

自主規制規則の改善等に関する検討ワーキング・グループ
(第 53 回 アナリスト対応 #15)

平成 28 年 2 月 26 日 (金) 午前 10 時
日本証券業協会 第 1 会議室

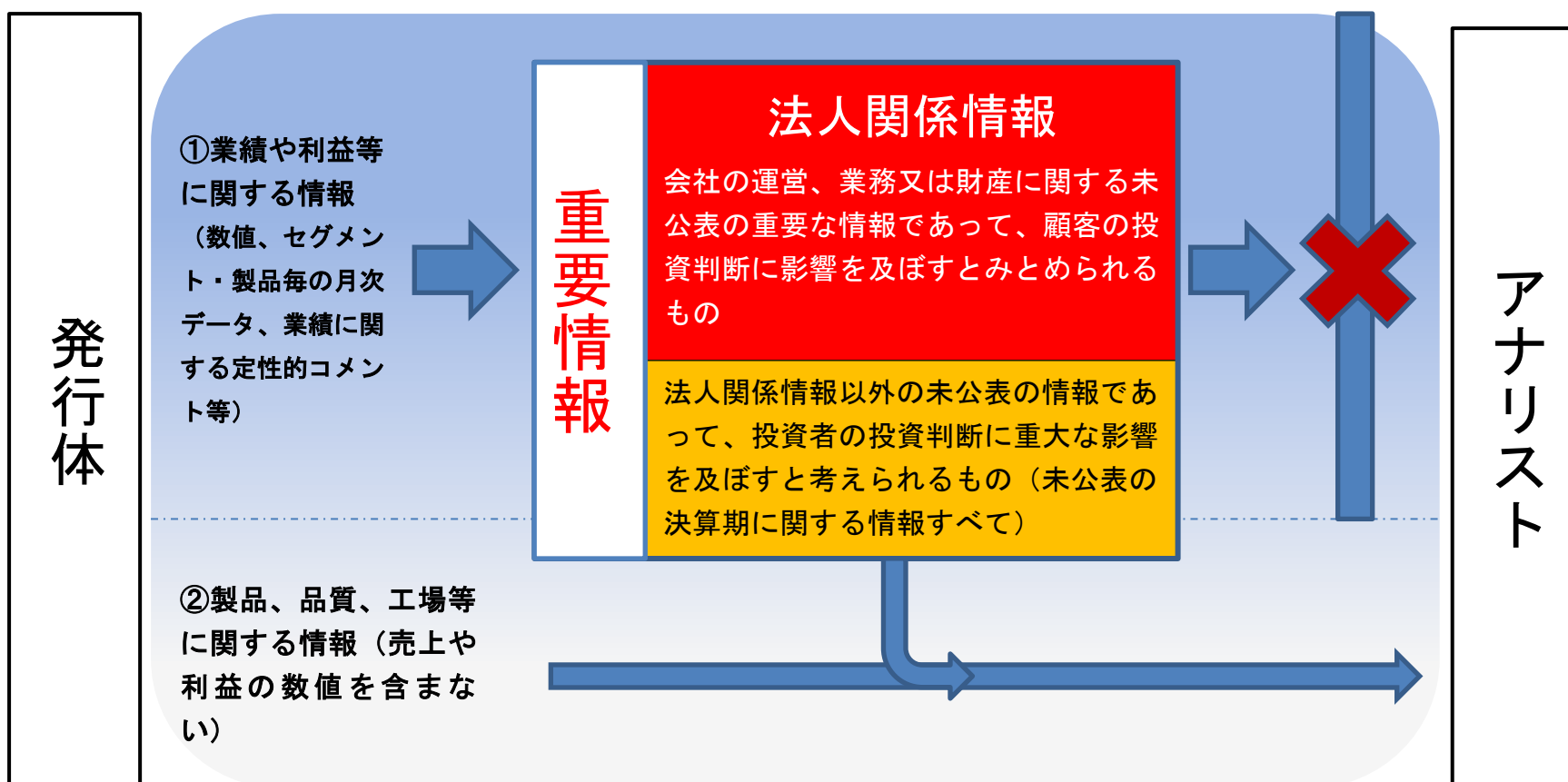
議 案

1. アナリストの行動規制等について
2. その他

以 上

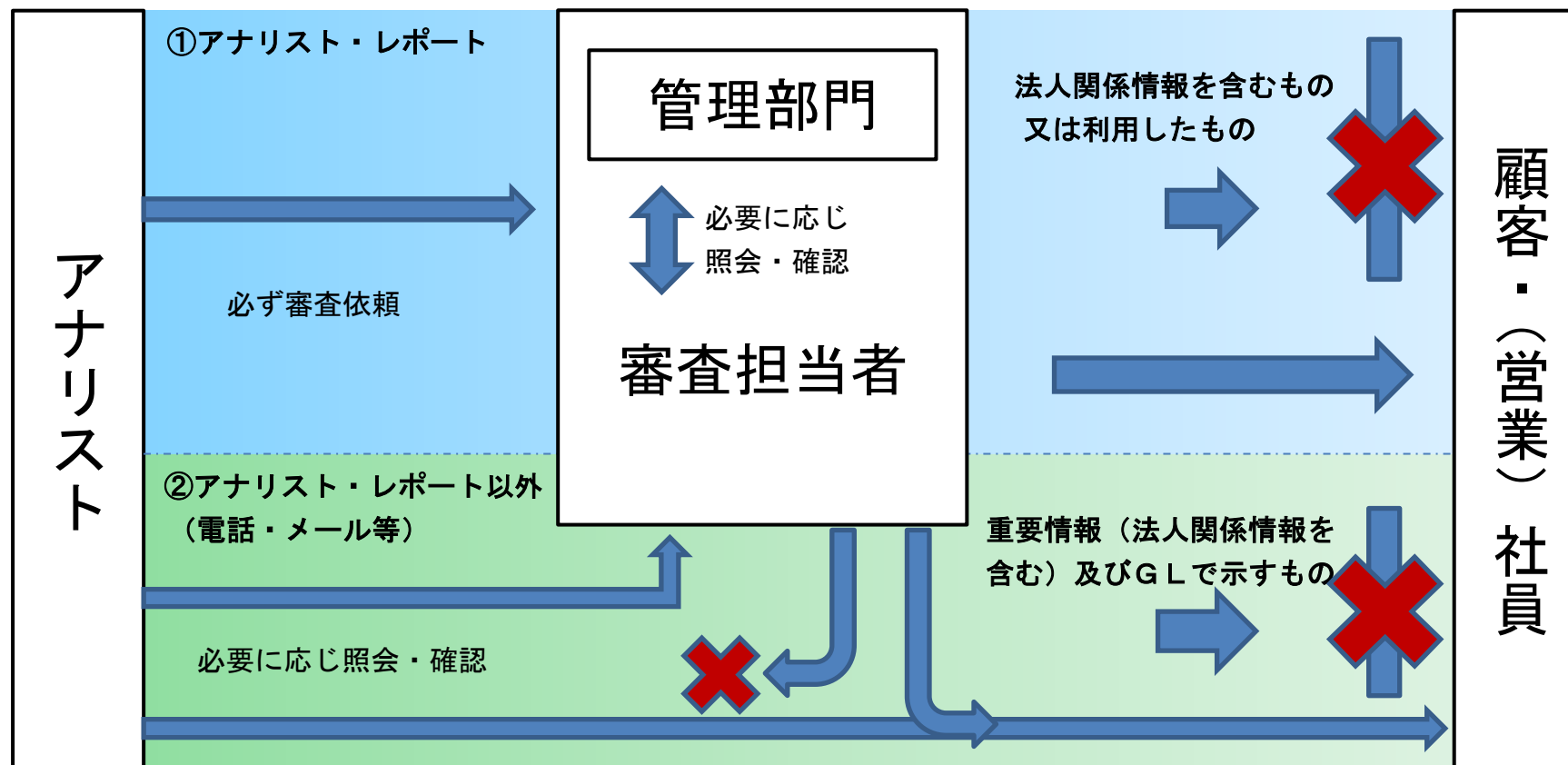
平成 28 年 2 月 26 日

1. アナリストによる発行体からの未公表情報の取得の考え方



- ◆ ①業績や利益等に関する数値等の未公表情報は、重要情報（法人関係情報を含む）に該当するまたはそれを含むおそれが高いと考えられるため、取得しないこととしてはどうか。⇒法人関係情報の有無にかかわらず取得しない。
- ◆ ②製品、品質、工場等に関する情報で売り上げや利益に関する数値を含まない未公表情報は、取得してもよいこととしてはどうか。（結果として重要情報（法人関係情報を含む）が含まれることもありえる。）

2. 発行体から取得した未公表情報の管理及び顧客等への伝達の考え方



- ◆ アナリストが発行体から取得した未公表情報には重要情報（法人関係情報を含む）が含まれる場合がある。
- ◆ アナリスト・レポートは、審査担当者の審査を受け、審査担当者は必要に応じて管理部門に照会・確認を行う。
- ◆ アナリスト・レポートに法人関係情報が含まれる場合、又は法人関係情報を利用して作成されたものは公表を行わない。
- ◆ アナリスト・レポート以外（電話・メール等）による発行体の未公表情報の発信に際しては、必要に応じて審査担当者又は管理部門に照会・確認を行う。
- ◆ 重要情報（法人関係情報を含む）に加え、本GLで示す発行体の未公表情報は顧客及び（営業）社員には伝達しない。

平成 28 年 2 月 26 日

アナリスト・レポート以外の手段による情報伝達行為についての仮整理（類型 5、類型 6 修正案）

5. 発行体の情報に対する分析・評価であり、公表済みのアナリスト・レポートの予想・分析結果と異なる内容を伝達する行為。

○仮整理（注）

仮整理	発行体の情報が公知となっているか否かを問わず、当該情報を踏まえた新たなレポートを公表するまでの間は、当該情報に対するアナリストの分析・評価について、特定の顧客に選択的に情報伝達を行うことは認められない。
仮整理の考え方	・発行体の情報に対するアナリストの分析・評価は、投資家がそれを聞いて、公表済みレポートの内容の見直し（目標株価、レーティングの変更等）があると判断する可能性が高いと予想されるものであれば、当該アナリストの分析・評価は新たなレポートの公表により行われるべきと考えられる。 ・突発的な事象の発生等で公知となっているもので、公表済みレポートの予想・分析結果と異なる発行体の情報については、アナリストの分析・評価を含まない事実の説明は認められると考えられる。ただし、その場合であっても、伝達する相手方すべてに対して同じ内容の情報を伝達するべきと考えられる。 ・発行体への決算プレビュー取材における、通期・半期・四半期の見通し・着地・予想等に関する情報については、法人関係情報を含むおそれがあるため、取得しないように対応すべきと考えられる。それでも、意図せず当該情報を取得したときは、それが法人関係情報に該当せずかつ公表済みレポートに影響を与えない場合でも、顧客に情報伝達することは認められないと考えられる。

○伝達が可能であると考えられる発行体の情報に対する分析・評価であり、公表済みのアナリスト・レポートの予想・分析結果と異なる内容となる情報（注）

項番	具体例
5-②-1	発表されたイベントは既存のレポートで想定していたものであるため、新たにレポートを出す予定なく、メール等で想定通りである旨を伝達すること。（インプレッションは、レポートの変更を示唆し得ない行為でも、選択的な情報伝達になり得ることから、出さない）。
5-②-2	従来からの見解の変更を示唆しない範囲での第一印象。
5-②-3	分析・評価をする前のアナリストの「印象」。
5-②-4	当該情報がプレスリリース等で公表されている場合は、そのような公表がされているという事実。あるいは、新聞等で観測記事が出ているような場合には、その事実。また、その事実が発行体にとってポジティブかネガティブか程度のインプレッション。（具体的な分析等は述べてはいけない。また、公表されているレポートと異なる内容の情報提供だけでなく、新たなレポートを発行するという情報もフロントランニングとなる可能性があるため不可。）
5-②-5	既存レポートにおける分析、評価、予想値等の変更を示唆しない範囲のコメント、または既存レポートとの分析との相違概略程度にとどめるべきと考える。
5-②-6	アナリストが公表済みのアナリスト・レポートの見解を変更することを示唆しない限りにおいて、アナリストは発行体の公表済みの情報に言及したり、公表済みの情報が当該発行体の業績や評価に与える潜在的影響についてコメントすることが可能と考えられる。
5-②-7	従来からの見解を変更するかどうか、現時点ではわからないとの旨。
5-②-8	あるいは会社取材（決算説明会含む）の結果を踏まえて、見解の変更が必要かどうかを検討するといった旨。
5-②-9	レーティング等の見直しを検討する旨述べること。
5-②-10	レポート（もしくは分析、評価、予想値）の見直しをする旨を個別顧客に伝達するのは、選択的と捉えられるのではないかと考える。見直しを考えるのであれば、その旨も簡単なレポートとして広く配布すべきではないかと考える。
5-②-11	顧客から質問や仮定の議論、思考実験ほかの問答による「知的インタラクション」の結果として、新たにその場で創発された知見（ただし、公表済みのレポートと矛盾しない（ベクトルが変わらない）ものに限る）。
5-②-41	会社発表の内容に対してポジティブ、ネガティブなどの印象を伝えることや、会社発表の内容を精査し業績や株価見通しを見直す可能性について触れる程度は選択的情報提供に該当せず認められるべきと考える。
5-②-71	レポートの変更を示唆しない範囲の補足的説明。

（注）本類型は WG での議論による合意には至っていない。仮整理及び仮整理の考え方は今回事務局が作成したものであり、具体例は当初寄せられたものから修正、削除していない。

6. 公表済みのアナリスト・レポートに記載のない発行体の未公表情報を伝達する行為。

○仮整理

仮整理	発行体から取得した未公表の情報については、それが重要情報に該当する場合または公表済みレポートに影響を与える（新たなレポートを公表する必要がある）内容の場合は、当該情報を踏まえた新たなレポートを公表するまでの間は、特定の顧客に選択的に情報伝達を行うことは認められない。
仮整理の考え方	・会社ホームページ、プレスリリース等により公表された情報（事実）及び新聞報道等により公知となった情報（事実）以外で、個別取材などにより、発行体から取得する情報は未公表情報と考えられる。 ・アナリストが発行体から取得した未公表の情報について、投資家がその未公表の情報に接した場合に、公表済みレポートの内容の見直し（目標株価、レーティングの変更等）があると判断する可能性が高いと予想されるものであれば、当該情報の伝達は新たなレポートの公表により行われるべきと考えられる。 ・発行体への取材により、意図せず通期・四半期の見通し・着地・予想等に関する情報を取得したときは、それが法人関係情報に該当しない場合であっても、重要情報に該当するおそれが高いため、アナリスト・レポート以外の手段によって顧客に情報伝達することは認められないと考えられる。 ・発行体から取得した未公表の情報が、決算に係る通期・半期・四半期の見通し・着地・予想等を含まず、かつ公表済みレポートには何ら影響を与えず、新たなレポートを公表する必要がない内容であれば、適切な社内管理体制のもとで特定の顧客に選択的に情報伝達を行うことは認められると考えられる。ただし、その場合であっても、伝達する相手方すべてに対して同じ内容の情報を伝達するべきと考えられる。 ・発行体への取材に投資家を同行させることは、その場での伝達に等しいと考えられる。

○発行体から取得した未公表情報で「公表済みレポートには何ら影響を与えず、新たなレポートを公表するまでもない情報」

項番	具体例
6-②-2	一般的には発行体から公表されないセグメントの詳細等の業績数値や情報（決算数値に大きな影響を与えないことが明らかである情報に限る）で、個別に提供された数値や情報を何の加工もせずそのまま顧客に転送する資料。（ただし受領した資料が公表済みレポートに何ら影響を与えないことが前提）。
6-②-5	新聞等に記載された情報について、記載されているという事実。（ただしアナリストの意見は述べない。また、ネット、市場等での噂等、情報提供元が不確かで信頼性に著しく欠ける情報については、内容によらず投資家に伝達すべきではない。）
追加 1	6-②-2に統合
追加 2	アナリストの当初想定に沿った内容の売上高や利益などに関する会社の年度計画の進捗状況、およびそれが確認されたという事実。
追加 3	（公表済みレポートには何ら影響を与えないが）前回のミーティングまたは取材における発行体コメントの内容と違う点、および前回のコメントから内容が変化したことが確認されたという事実。

項番3（5ページ）までは、未公表情報の取材及び、取材後の情報管理並びに顧客等への伝達に関する考え方のガイドラインイメージ（第53回ワーキング用ドラフト）

アナリストによる発行体への取材等及び情報伝達行為に関するガイドライン

平成28年2月26日

1. 本ガイドラインの概要

「アナリスト・レポートの取扱い等に関する規則」（以下、「規則」という。）は、アナリスト・レポートの作成、公表という観点から、アナリスト・レポートの取扱い等に関する社内管理体制等について規定し、規則制定に伴って示された「自主規制規則の考え方」（以下、「規則の考え方」という。）において、その規定についての留意事項を示しています。

一方、アナリストによる有価証券の発行者である企業等（以下、「発行体」という。）からの情報取得や、アナリスト・レポート以外による顧客や自社の役職員への情報伝達のあり方については、規則及び規則の考え方に示していません。

しかし、近年国内外において、アナリストによる投資者等に対する不適切な情報伝達行為が問題となる等、アナリストの行動に関しても業界統一的な考え方を示すべきではないかという声が強まってまいりました。

そこで、今般「アナリストによる発行体への取材等及び情報伝達行為に関するガイドライン」（以下、「本ガイドライン」という。）を作成しました。

本ガイドラインでは、まず、アナリストによる発行体からの情報取得のあり方について、どのような情報なら能動的に取得してよいのか、逆に言えば取得すべきではないと考えられる情報についての考え方を示しています。

次にアナリストのアナリスト・レポート以外による情報伝達行為を6類型に分け、顧客や自社の役職員に伝達すべきではない情報はどのような情報なのか、言い換えれば、伝達してもよいと考えられる情報について、それぞれ考え方を示しています。

また、巻末に各情報伝達行為の類型における情報の具体例を掲げています。なお、具体例については、あくまでも例示であり、すべてのケースをカバーしているものではありませんが、アナリスト自らが行おうとする情報伝達行為の内容について、本ガイドラインの考え方に照らして、適否を判断するための一助としてください。

なお、規則第2条ではアナリストを「協会の役員であってアナリスト・レポートを執筆する者をいう。」と定義していますが、発行体への取材や顧客等への情報伝達はアナリスト・レポートの執筆と常に結びつくものであるとは言えないことから、本ガイドラインでは規則におけるアナリストの定義について次のように考えることとします。規則のアナリストの定義を変更しているものではないことに留意してください。なお、その他の用語については、特に定めがない限り、規則及び規則の考え方によるものとします。

項番3（5ページ）までは、未公表情報の取材及び、取材後の情報管理並びに顧客等への伝達に関する考え方のガイドラインイメージ（第53回ワーキング用ドラフト）

本ガイドラインにおける「アナリスト」の定義の考え方

協会の調査部門に所属する役職員であって、発行体が行う説明会への参加や発行体へのインタビュー等を行うこと（以下、これらの行為を「取材等」という。）により取得した情報又はその情報を基にした個別企業の分析、評価等をアナリスト・レポートの作成又はその他の手段（電話、電子メール等）により、顧客又は自社の役職員に伝達する者をいう。

2. アナリストによる発行体からの情報取得に関する留意事項について

① アナリストによる「未公表の決算期に係る業績や利益等に関する情報」の発行体への取材等について

アナリストは、発行体に対して、未公表の決算期に係る業績や利益等に関する情報（例、業績又は利益の数値、セグメント・製品毎の月次データ、業績に関する定性的なコメント等）の取材等は行わないこととする。

【考え方】

- ・ 未公表の決算期に係る業績や利益等に関する数値等の情報については、規則第8条第1項第1号に規定する重要情報に該当する、もしくはそれを内包する、または他の情報との組み合わせにより重要情報となりうる情報であるおそれが高いと考えられる。
- ・ また、未公表情報の取得後に当該情報が重要情報に該当するかどうかの判断をアナリストに一任することは、アナリストによる不適切な情報伝達行為を誘発するおそれがある等、結果として情報管理態勢が不十分となるおそれがある。
- ・ よって、未公表の決算期に係る業績や利益等に関する数値等の情報は、法人関係情報であるか否か（又は含むか含まないか）にかかわらずアナリストが発行体から取得しないようにすることが、情報管理態勢の実効性を高める方法であると考えられる。
- ・ 発行体に投資家等と同行する場合においても、「未公表の決算期に係る業績や利益等に関する情報」の発行体への取材等は行わないこととする。言い換えれば、「未公表の決算期に係る業績や利益等に関する情報」の発行体への取材等を目的とした投資家との同行は行わないこととする。

② アナリストによる「製品・品質・工場等についての、売上や利益の数値を含まない定性的な情報」の発行体への取材等について

アナリストは、発行体に対して、製品・品質・工場等についての定性的な情報（売上や利益の数値を含まないもの）に関する取材は行ってもよいこととする。

【考え方】

- ・ 製品・品質・工場等についての売上や利益の数値を含まない情報については、結果として重要情報に該当する情報に該当するおそれはあるものの、「未公表の決算期に係る業績や利益等に関する情報」と比べその蓋然性が低いと考えられることから、発行体への取材等を行い、取得しても良いこととする。

項番3（5ページ）までは、未公表情報の取材及び、取材後の情報管理並びに顧客等への伝達に関する考え方のガイドラインイメージ（第53回ワーキング用ドラフト）

- ・ 結果として、当該情報が重要情報に該当した場合の、情報管理及び顧客等への伝達についての考え方は、「3. 発行体から取得した未公表情報の管理及び顧客等への伝達の考え方」で示すこととする。
- ・ 「製品・品質・工場等についての、売上や利益の数値を含まない定性的な情報」に関する発行体への取材等に投資家を同行することは妨げない。

3. 発行体から取得した未公表情報の管理及び顧客等への伝達の考え方

① 発行体から取得した未公表情報の管理

発行体から取得した未公表情報は、重要情報に該当するおそれが高いことに十分留意し、必要に応じて管理部門に照会するなどしたうえで、適切に管理しなければならない。

【考え方】

- ・ アナリストが発行体から取得した未公表情報は、公表情報に比して規則第8条第1項第1号に規定する重要情報に該当するおそれが高いことに十分留意しなければならない。
- ・ 発行体から受動的に取得した未公表の決算期に係る業績や利益等に関する情報は、「2. アナリストによる発行体からの情報取得に関する留意事項について」の「① アナリストによる「未公表の決算期に係る業績や利益等に関する情報」の発行体への取材等について」で示すとおり、法人関係情報又は将来法人関係情報になる蓋然性が高い情報に該当する、もしくはそれを内包する、または他の情報との組み合わせにより重要情報となりうる情報であるおそれが高いと考えられるため、適正に管理しなければならない。
- ・ アナリストは、発行体から取得した未公表情報が重要情報に該当するか否かの判断に迷う場合は、調査部門の審査担当者に照会を行うものとする。その結果、重要情報に該当すると判断された場合は、適正に管理しなければならない。
- ・ 調査部門のアナリスト・レポートの審査担当者は、アナリストから照会を受けた未公表情報が重要情報に該当するか否かの判断に迷う場合は、管理部門に照会を行うよう努めるものとする。その結果、重要情報に該当すると判断された場合は、適正に管理しなければならない。なお、社内規則等により、アナリストが直接管理部門に照会することを妨げない。

② 未公表情報をアナリスト・レポートの公表等により伝達する場合

発行体から取得した未公表情報、又は当該未公表情報を基にした個別企業の分析、評価等をアナリスト・レポートに記載して公表等する場合は、規則に規定する取り扱いをしなければならない。

【考え方】

- ・ アナリスト・レポートの公表等に係る社内審査その他の取扱いは、既に規則において規定されている方法によるものとする。
- ・ 規則第4条に規定する社内審査に関する規則の考え方の「二」で示されている「法人関係情報等の提供の禁止」については、特に留意が必要な事項であり、発行体から取得した

項番3（5ページ）までは、未公表情報の取材及び、取材後の情報管理並びに顧客等への伝達に関する考え方のガイドラインイメージ（第53回ワーキング用ドラフト）

未公表情報が法人関係情報又は将来法人関係情報になる蓋然性が高い情報である場合は、当該情報及び分析、評価をアナリスト・レポートに記載してはならない。

- ・ 発行体から受動的に取得した未公表の決算期に係る業績や利益等に関する情報は、「2. アナリストによる発行体からの情報取得に関する留意事項について」の「① アナリストによる「未公表の決算期に係る業績や利益等に関する情報」の発行体への取材等について」で示すとおり、法人関係情報又は将来法人関係情報になる蓋然性が高い情報に該当する、もしくはそれを内包する、または他の情報との組み合わせにより重要情報となりうる情報であるおそれが高いと考えられるため、アナリスト・レポートに記載してはならない。
- ・ ただし、発行体から受動的に取得した未公表の決算期に係る業績や利益等に関する情報が、法人関係情報又は将来法人関係情報になる蓋然性が高い情報に該当しないと判断される場合は、当該情報を利用した個別企業の分析、評価等を記載したアナリスト・レポートの公表等を妨げるものではない。
- ・ アナリスト又は調査部門のアナリスト・レポートの審査担当者は、アナリスト・レポートに記載された発行体から取得した未公表情報が法人関係情報又は将来法人関係情報になる蓋然性が高い情報に該当するか否か判断に迷う場合は、管理部門に審査を依頼するよう努めるものとする。
- ・ アナリスト又は調査部門のアナリスト・レポートの審査担当者は、アナリストが発行体から取得した未公表情報を基にした個別企業の分析、評価等を記載したアナリスト・レポートの公表等を行うことが法人関係情報を提供して勧誘する行為に該当するおそれがあるか否か判断に迷う場合は、管理部門に審査を依頼するよう努めるものとする。

③ 未公表情報をアナリスト・レポート以外の手段により伝達する場合

発行体から取得した未公表情報、又は当該未公表情報を基にした個別企業の分析、評価等であって、規則で規定する重要情報に該当するものは、アナリスト・レポート以外の方法で、顧客又は自社の役職員に伝達してはならない。

【考え方】

- ・ 発行体から取得した未公表情報が規則第8条第1項に規定する重要情報に該当する場合は、アナリストは当該情報をアナリスト・レポート以外のいかなる手段（電話、電子メール、チャット、アナリスト・レポート以外の文書等）であっても、顧客に伝達してはならない。
- ・ 発行体から取得した未公表の決算期に係る業績や利益等に関する数値等の情報は、前述のとおり規則第8条第1項第1号に規定する重要情報に該当するおそれが高いので、法人関係情報であるか否か（又は含むか含まないか）にかかわらず、アナリストは、当該情報を顧客に伝達してはならない。
- ・ 発行体から取得した未公表情報が規則第8条第1項に規定する重要情報に該当する場合は、アナリストは社内規則で定められた場合に限り、所定の手順に則って自社の役職員に当該情報を伝達することができる。

項番3（5ページ）までは、未公表情報の取材及び、取材後の情報管理並びに顧客等への伝達に関する考え方のガイドラインイメージ（第53回ワーキング用ドラフト）

- ・ 発行体から取得した情報（未公表の決算期に係る業績や利益等に関する数値等の情報以外の情報に限る）が重要情報に該当しない場合の、当該情報及び当該情報を用いた個別企業の分析、評価等の顧客へのアナリスト・レポート以外の手段による情報伝達については、4.「アナリスト・レポート以外の手段による情報伝達行為」の類型とその考え方の類型⑤又は⑥の考え方に則って行うこととする。

項番4以降は、ワーキングで議論された仮整理及びその考え方、並びに具体例を転記したもの。

4. 「アナリスト・レポート以外の手段による情報伝達行為」の類型とその考え方

① 公表済みのアナリスト・レポートの背景となる事実を補足説明する行為

レポートに記載された評価・分析の理由の説明であり、レポートの内容と矛盾しない場合には、特定の顧客に対して選択的に情報伝達を行うことは認められる。

【考え方】

- ・ アナリストがレポートの作成に際し使用した情報(事実)については、レポートの内容に沿っていることが前提であり、レポートに記載がなくとも情報伝達することは認められると考えられる。
- ・ アナリストがレポートの作成に際し使用しなかった情報(事実)であって、その説明により当該レポートと異なる見解が導き出される場合は、情報伝達することは認められないと考えられる。
- ・ 既に公表されたアナリスト・レポートの説明であることから、当該レポートの公表以降に新たに公知となった情報(事実)については、当該レポートの背景となる事実には該当しない。従って、既に公表されたレポートの結論と新たなレポートの結論が同じであっても、新たなレポートを公表せずに当該情報を伝達することは認められないと考えられる。

② 公表済みのアナリスト・レポートの詳細分析(補足説明)を伝達する行為

レポートに記載された評価・分析の基礎資料又は解説であり、レポートの内容と矛盾しない場合には、特定の顧客に選択的に情報伝達を行うことは認められる。

【考え方】

- ・ アナリストがレポートの作成に際し使用した資料等については、レポートの内容に沿っていることが前提であり、レポートに記載がなくとも情報伝達することは認められると考えられる。
- ・ アナリストがレポートの作成に際し使用しなかった資料等であって、その説明により当該レポートと異なる見解が導き出される場合は、情報伝達することは認められないと考えられる。
- ・ 既に公表されたアナリスト・レポートの説明であることから、当該レポートの公表以降に新たに公知となった情報(事実)については、当該レポートの詳細分析となる資料等には該当しない。従って、既に公表されたレポートの結論と新たなレポートの結論が同じであっても、新たなレポートを公表せずに当該情報を伝達することは認められないと考えられる。

③ 公表済みのアナリスト・レポートに記載のない長期の評価・分析を伝達する行為

レポートに記載されているシナリオに沿った内容でなければ、特定の顧客に選択的に情報を伝達することは認められない。

【考え方】

- ・ レポートに記載のない長期の見通しについては、外形的にアナリストが評価・分析を行っていないとみられることから、情報伝達することは原則として認められないと考えられる。

項番4以降は、ワーキングで議論された仮整理及びその考え方、並びに具体例を転記したもの。

- ・ レポートに記載されているシナリオ、分析手法をベースに、公知の情報を織り込んだ仮定の条件のもとで行った長期の業績の方向感については、情報伝達することは例外的に認められると考えられる。ただし、当該レポートと異なる見解が導き出される場合は、情報伝達することは認められないと考えられる。
- ・ 公表済みレポートから評価・分析が変わる場合は、新たにレポートを公表すべきと考えられる。

④ 公表済みのアナリスト・レポートにおけるレーティング等の設定期間より短期の評価・分析を伝達する行為

レポートに記載されているシナリオを前提としたものでなければ、特定の顧客に選択的に情報を伝達することは認められない。

【考え方】

- ・ レポートに記載のない短期の評価・分析は、その内容によっては公表済みのレポートのレーティング等に影響を及ぼす可能性があり、情報伝達することは原則として認められないと考えられる。
- ・ レポートに記載されているシナリオの範囲から外れていないことを前提（レポートで言及しているイベント、リスク等の発生）にして、当該期間より短期の事柄について、情報伝達することは認められると考えられる。
- ・ 短期的な株価変動時における、レポートに記載のない変動の背景等の分析・評価、株価水準及び売買に関するコメントは認められないと考えられる。

⑤ 発行体の情報に対する分析・評価であり、公表済みのアナリスト・レポートの予想・分析結果と異なる内容を伝達する行為

発行体の情報が公知となっているか否かを問わず、当該情報を踏まえた新たなレポートを公表するまでの間は、当該情報に対するアナリストの分析・評価について、特定の顧客に選択的に情報伝達を行うことは認められない。

【考え方】

- ・ 発行体の情報に対するアナリストの分析・評価は、投資家がそれを聞いて、公表済みレポートの内容の見直し（目標株価、レーティングの変更等）があると判断する可能性が高いと予想されるものであれば、当該アナリストの分析・評価は新たなレポートの公表により行われるべきと考えられる。
- ・ 突発的な事象の発生等で公知となっているもので、公表済みレポートの予想・分析結果と異なる発行体の情報については、アナリストの分析・評価を含まない事実の説明は認められると考えられる。ただし、その場合であっても、伝達する相手方すべてに対して同じ内容の情報を伝達するべきと考えられる。

⑥ 公表済みのアナリスト・レポートに記載のない発行体の未公表情報を伝達する行為

項番4以降は、ワーキングで議論された仮整理及びその考え方、並びに具体例を転記したもの。

発行体から取得した未公表の情報については、それが重要情報に該当する場合または公表済みレポートに影響を与える(新たなレポートを公表する必要がある)内容の場合は、当該情報を踏まえた新たなレポートを公表するまでの間は、特定の顧客に選択的に情報伝達を行うことは認められない。

【考え方】

- ・ 会社ホームページ、プレスリリース等により公表された情報(事実)及び新聞報道等により公知となった情報(事実)以外で、個別取材などにより、発行体から取得する情報は未公表情報と考えられる。
- ・ アナリストが発行体から取得した未公表の情報について、投資家がその未公表の情報に接した場合に、公表済みレポートの内容の見直し(目標株価、レーティングの変更等)があると判断する可能性が高いと予想されるものであれば、当該情報の伝達は新たなレポートの公表により行われるべきと考えられる。
- ・ 発行体への取材により、意図せず通期・四半期の見通し・着地・予想等に関する情報を取得したときは、それが法人関係情報に該当しない場合であっても、重要情報に該当するおそれが高いため、アナリスト・レポート以外の手段によって顧客に情報伝達することは認められないと考えられる。
- ・ 発行体から取得した未公表の情報が、決算に係る通期・四半期の見通し・着地・予想等を含まず、かつ公表済みレポートには何ら影響を与えず、新たなレポートを公表する必要がない内容であれば、適切な社内管理体制のもとで特定の顧客に選択的に情報伝達を行うことは認められると考えられる。ただし、その場合であっても、伝達する相手方すべてに対して同じ内容の情報を伝達するべきと考えられる。

以 上

項番4以降は、ワーキングで議論された仮整理及びその考え方、並びに具体例を転記したもの。

参 考

アナリストがアナリスト・レポート以外の手段によって情報伝達を行うことが 可能であると考えられる具体的事例について

以下に掲げる具体例は、本ガイドラインに示した情報伝達行為の6類型における情報の具体例を示したものです。それぞれの例示は、各類型に記載した【考え方】を前提としたものですから、この例示だけで判断するのではなく、必ず【考え方】に照らしたうえで適正性を判断してください。

1. 「公表済みのアナリスト・レポートの背景となる事実を補足説明する行為」のうち、情報伝達を行うことが認められると考えられる例

- ① 会社の有価証券報告書の内容、会社のホームページの内容。そのほか、具体的には、下記の内容。
 - ・ 会社発表のプレスリリースの内容、会社説明会で会社がコメントした内容や使用した資料の内容
 - ・ 製品・サービスの特徴(強み/弱み)、市場シェア(業界順位)過去の株価変動
 - ・ 会社に関する過去の新聞記事公表済みアナリスト・レポートの記載内容
 - ・ 分析・予測の前提(マクロや業間環境、企業個別の前提は次項でカバー)
 - ・ 試算などの途中経過
- ② 公知情報(発行体が公表した事実、マクロ・産業統計情報)。
- ③ 公表済みの会社情報及び経営陣による声明。
- ④ 過去のデータ。
- ⑤ ニュース記事。
- ⑥ 一般に入手可能な情報(例:情報ベンダーが提供するデータ等)。
- ⑦ レポートに記載された発表事実の詳細な解説や、会社が発表している数字の解説、レポートの元となったマーケットデータ、モデルなど。
- ⑧ 投資家のセンチメントや市場に関する情報。
- ⑨ レポートの内容と矛盾しないとの前提で、評価等の根拠の説明。
- ⑩ 分析の前提となるアナリストの予想。
- ⑪ ファンダメンタルズ分析の補足説明など。
- ⑫ アナリストが自ら調査しレポート作成に関し評価・分析した内容であり、レポートの基礎となる内容若しくはデータをベースに説明できる内容。
- ⑬ アナリスト・レポートの内容に関する詳細な議論等、公表済みのアナリストの見解と整合的なコミュニケーション。
- ⑭ 投資家に対して、対象企業の会計基準や事業内容、業界でのポジションなど、当企業を分析する上の基礎となる事実。

項番4以降は、ワーキングで議論された仮整理及びその考え方、並びに具体例を転記したもの。

2. 「公表済みのアナリスト・レポートの詳細分析(補足説明)を伝達する行為」のうち、情報伝達を行うことが認められると考えられる例

- ① レポートに記載されていない業績予想前提(生産台数、原材料価格、為替前提、個別詳細な製品単価見込み等)。
- ② レポートに記載した売上・利益などの実績・予想数値の詳細内訳。
- ③ TOB による持株比率の上昇が予想される場合、「50%+1株」のケースと「100%」のケースの財務シミュレーション結果しかレポートに記載していない場合においても、持株比率75%のケースのシミュレーション結果。
- ④ アナリスト・レポートに記載された業績予想の、事業ごとの詳細な数字や、前提となっている商品価格設定予想等。
- ⑤ レポートに掲載した図表の解説、予想の前提となる数値の詳細等。
- ⑥ 公表済みの会社情報及び経営陣による声明。
- ⑦ 過去のデータ。
- ⑧ ニュース記事。
- ⑨ 一般に入手可能な情報(例:情報ベンダーが提供するデータ等)。
- ⑩ 分析の手法(収益モデル、感応度、企業価値、株価予測、市場動向(需給、価格))。
- ⑪ 投資家のセンチメントや市場に関する情報。
- ⑫ 公表済みのアナリストの見解に関する補足的なデータ又はより詳細なモデルに関するデータ。
- ⑬ レポートの内容と矛盾しない、資料の補足説明。
- ⑭ アナリストが自ら調査しレポート作成に関し評価・分析した内容であり、レポート内容の基礎となる内容若しくはデータをベースに説明できる内容。
- ⑮ レポートの詳細分析が、レポートの前提条件(ファンダメンタル)になっている場合や記載内容の進展度合い若しくはブレイクダウンなど。
- ⑯ アナリスト・レポートの内容に関する詳細な議論等、公表済みのアナリストの見解と整合的なコミュニケーション。
- ⑰ 分析の根拠となるリサーチモデルの送付。レポートをベースとしたプレゼン資料の送付。

3. 「公表済みのアナリスト・レポートに記載のない長期の評価・分析を伝達する行為」のうち、情報伝達を行うことが認められると考えられる例

- ① レポートに記載されていない期間の長期の業績予想について、当該期間以降に具現化することが公知、あるいは常識化している情報(下記)に基づいた業績の方向感。ただし、評価・分析を変えない範囲のものに限る。以下、同じ。
 - ・ 税制変更などのマクロ的なイベント
 - ・ 当該銘柄の属する業界固有のイベント、サイクル、トレンド
 - ・ 当該銘柄の固有要因(特許切れ、中国メーカーの急迫、次世代製品向け需要の拡大な

項番4以降は、ワーキングで議論された仮整理及びその考え方、並びに具体例を転記したもの。

ど)

- ② レポートに記載されている売上高のトレンドがその後も継続するという前提を置いた上での業績予想。(たとえば、向こう3年目までの売上の年平均伸び率が5%の場合、同様の伸びが4年目以降も年平均5%で継続するとした場合、営業利益の年平均3%増が予想される。)
- ③ レポートに記載されている利益率改善のトレンドがその後も継続するという前提を置いた場合での試算。(たとえば、向こう3年間の営業利益率が毎年2%ずつ改善する予想を掲載しているとする。4年目以降も同様に営業利益率が2%改善するとした場合に、中期の営業利益率はX%と見込まれ、売上高がY億円の場合の営業利益はZ億円と試算される。)
- ④ 予測値を含まない長期にわたる過去事実情報についての分析。
- ⑤ 公表済みのレポートと方向性が同一で、目標株価などを伴わない定性的な印象、業績予想等。
- ⑥ 公表済みのレポートから論理的に導かれる情報であり、伝達する相手を問わず内容が同一であるもの。

4. 「公表済みのアナリスト・レポートにおけるレーティング等の設定期間より短期の評価・分析を伝達する行為」のうち、情報伝達を行うことが認められると考えられる例

- ① 当日を含む過去に起こった株価の変動について、分析を述べること。公表済みのレポートにおいて、カタリスト、リスクとして記載した事象が起った場合、それについての評価・分析等。ただし、公表済みのレポートと矛盾しない場合に限る。以下同じ
- ② その短期の分析(四半期業績等)が、公表済みのレポートの前提条件(ファンダメンタル)になっている場合や記載内容の進展度合い若しくはブレイクダウン等。
- ③ 公表済みのアナリストの見解に基づいている又は公表済みのアナリストの見解に影響のない範囲において、顧客からの要請により伝達する短期の評価・分析等。(例: 事実に基づいた情報や、近日中に起こるイベントに関する情報を提供する等)。
- ④ アナリスト・顧客間での一定の条件を共有している状況でのシナリオ分析。
- ⑤ レポートのレーティングと矛盾しない場合(レポートのレーティングは継続)における、短期的なアップサイド、ダウンサイドのリスクについて述べること。

5. 「発行体の情報に対する分析・評価であり、公表済みのアナリスト・レポートの予想・分析結果と異なる内容を伝達する行為」のうち、情報伝達を行うことが認められると考えられる例

6. 「公表済みのアナリスト・レポートに記載のない発行体の未公表情報を伝達する行為」のうち、情報伝達を行うことが認められると考えられる例

- ① 一般的には発行体から公表されないセグメントの詳細等の業績数値や情報で、個別に提供された数値や情報。
- ② 新聞等に記載された情報について、記載されているという事実。(ただしアナリストの意見は述べない。また、ネット、市場等での噂等、情報提供元が不確かで信頼性に著しく欠ける

項番4以降は、ワーキングで議論された仮整理及びその考え方、並びに具体例を転記したもの。

情報については、内容によらず投資家に伝達すべきではない。）

- ③ アナリストが発行体から受領し、何の加工もせずそのまま顧客に転送する資料。（ただし受領した資料が公表済みレポートに何ら影響を与えないことが前提）
- ④ アナリストの当初想定に沿った内容の売上高や利益などに関する会社の年度計画の進捗状況、およびそれが確認されたという事実。
- ⑤ （公表済みレポートには何ら影響を与えないが）前回のミーティングまたは取材における発行体コメントの内容と違う点、および前回のコメントから内容が変化したことが確認されたという事実。

以 上