

1. 会合名	自主規制規則の改善等に関する検討ワーキング（第 56 回）
2. 日 時	平成 28 年 5 月 25 日（水）午前 10 時 00 分 ～ 午前 11 時 15 分
3. 議 案	1. アナリストの行動規制等について 2. その他
4. 主な内容	1. アナリストの行動規制等について 前回会合（平成 28 年 5 月 10 日開催）において、アナリストが取材等により発行体の未公表情報を能動的に取得することに係る今後の検討の進め方について、情報の種類ごとに分類した上で、事務局が提示した基本的な考え方に基づき、例外となる情報の内容について洗い出しを行う方向感が示された。 そこで、前回会合前に実施した意見照会で寄せられた、例外となる未公表の情報の内容に関する意見について、事務局にて当該意見に対する考え方及び検討事項をまとめ、資料 2 に基づき説明を行った。その後、大要以下のとおり意見交換が行われた。 議論の結果、引続き事務局提案の基本的な考え方に基づき検討を進めていくことについて認識の共有が図られた。また、一部の情報については、取材時の留意点を明確化した上で取材等を行わない情報の例外扱いとして認められるのではないかと方向感が示された。 次回会合では、例外となる未公表の情報について引続き検討を行うとともに、これまでの議論を踏まえたガイドライン案を提示する予定である。 （主な意見等） ・ 総額が公表（公開）されている月次データのブレイクダウンは、法人関係情報が含まれていれば適切に管理すべきだが、それに該当する可能性は低いと考えるので、全面的に取材を禁止するという事務局の考え方には若干の違和感がある。アナリストが行う詳細な分析のために能動的な取得も認めて良いのではないかとと思われる。 ・ 会社発表の内容を取材し、その詳細を確認することはアナリストの基本動作である。月次データに加え、業績修正時のブレイクダウンについても、取得することは問題ないとする。 ・ 公表（公開）された月次データに関連するデータを取得できないとなるとアナリスト活動に支障が出ると思われる。バイサイドのアナリストとセルサイドのアナリストで規制に差があってはならないと考える。 ・ 公表（公開）されたデータの根拠は分析の基礎になるものであり取材しても良いのではないかと。一方で、取材したデータの内訳が当初予想と異なるということであれば、取扱いを考慮しなければならないと思われる。

- ・ アナリストが発行体を分析するために必要な情報の中には、投資家に伝えなければならない情報と伝えてはいけない情報があると思われる。投資判断に影響を及ぼす情報は、発行体に開示を促していくことが証券会社としての責任であると考ええる。
- ・ 売上や受注の月次データが公開された場合に、そのブレイクダウンにより利益を示唆することはないか確認したい。(事務局)
- ・ アナリストは月次データを分析することにより利益を予想している。あまり想定していないが、ブレイクダウンそのものに利益の変動に直接つながる情報があれば別途対応すればよく、基本的に取材は全て認めるべきである。
- ・ アナリストが発行体に対して利益そのものを聞くことはないと思われる。例えば、小売業の統計数値の内訳を聞いた程度で、着地が容易に計算できるものではない。アナリストが前提を置いて分析した結果、アナリストの業績予想が当たることはあるかもしれないが、発行体から業績の結論を聞いているわけではない。
- ・ 資料2の項番4の検討事項（発行体による未公表情報（公表された月次情報の詳細情報を含む）の送信）は本質的な問題であり、議論が必要であると考ええる。受動的かどうかの判断はアナリストの発行体への接し方によるところがあるので、そこの線引きについて解明していく必要があると思われる。
- ・ アナリストが取得する情報の範囲が広がれば、それだけ多くの情報を取得することとなり、管理が大変になる。入口（取得）を締めるのがひとつの発想であると考えている。
- ・ 法人関係情報の範囲が各社各様なことが問題であると認識している。したがって法人関係情報の考え方、確認すべきポイントについて明確化すれば、管理上コンプライアンスとしては対応しやすい。
- ・ 法人関係情報管理の強化については、情報の取得部分と伝達部分を総合的に検討して考えるべきと思われる。
- ・ 例外となる情報は月次データ以外にないか。
- ・ 発行体が公開したもののブレイクダウンをカテゴライズできるのではないかと考える。資料2の項番4については、発行体の未公表情報の偏在が問題であり、本来は能動か受動かの取得方法は関係ないと思われる。情報取得については、恣意性なく発行体から送付されることがあるべき姿と考えており、フェアな情報発信について、発行体への働きかけを切り口にできないかと考えている。
- ・ フェアな情報発信を発行体に働きかけていくことは、証券界として必要であると考えている。ガイドラインに盛り込めるかについてWGで検討したい。
- ・ 資料2の項番6は業績予想を修正した理由や背景も聞いてはいけないよう

にも読めるので厳しい印象を受ける。

- ・ 3月決算企業が11月に業績予想修正を公表した場合、通期予想は公表されているので詳細を取材することは可能ではとの考え方であるが、それにより未公表の第3四半期の着地が見えてしまうおそれがある。従って、取材に際しては留意点として付帯条件を列挙することで、何を聞いたら問題があるのかアナリスト自身が分かるように準備立てすることが必要ではないかと思われる。
- ・ 事務局提案は厳しすぎるとの意見が大勢であると認識している。月次データや業績予想修正のブレイクダウンの取材は可能であるとしつつ、注意すべき点を示して制御していくという方向感と受け止めている。
- ・ 製品コストや為替感応度に関する質問は、業績に関する情報になるのか。総合的に見た時に結果的に純利益にヒットすると思われるので明確にしたいと考えている。
- ・ 決算期とは通期、四半期ともに対象なのか。
⇒ どちらも対象であると考えている。(事務局)
- ・ 期初に公表される今期の業績予想の根拠等について、資料3の*5に記載されている内容は聞けるということで良いか。
⇒ 分かりにくい点であるので、次回提示する資料で明らかにする。(事務局)
- ・ 現在行っている議論の最終的なゴールが法人関係情報の適切な管理ということであれば、コーポレートイベント等の決算情報以外の情報の例示についてどのように取り扱うのか総合的に考えてはどうか。
- ・ 法人関係情報の管理の強化だけではなく、市場の信頼性・公正性の観点から、投資家間の情報格差を是正することを大きな目的としたい。その中で、証券界としてフェアな開示を発行体に促していくことが必要であり、それによってバイサイドとセルサイドとの不均衡も、時間はかかるかもしれないが、次第に解消していくのではないかと考えている。
- ・ 情報の取得の可否について、能動的か受動的かで分けける考え方は避けるべきと考える。適切な管理が必要な情報を積極的に聞くことが問題であり、取材の際の留意点を明確にし、発行体にも示して対応することで良いのではないか。能動と受動の線引きは困難であると思われる。
- ・ アナリストは様々なケースで情報に触れる。能動と受動を分けし、それを現場（アナリスト）が判断するのは、現場にとってのリスクである。発行体側に議論を広げていくことが必要と考える。現在発行体から決算発表のフィードバックを受けているが、発行体によってその対応に差がある。発行体側にも情報の偏在が行われているという認識を持って本議論を進めてほしい。

	・ 業界内での議論がまだ途中であることから、外部に対してはまだ何もアナウンス等をしていない。議論の骨格が固まった段階で、証券界として外部に発信していく必要があると認識している。 ・ ガイドラインには、アナリストの情報発信だけでなく、情報取得時における発行体への開示の働きかけについて盛り込んでほしい。発行体によるフェアな情報発信は本来あるべき姿であり、現場も動きやすい。発行体の意識を変えることができると思う。 ・ 発行体側への働きかけは現状具体的に決まっていないが、ガイドラインとしてセルサイドの共通認識を産業界に周知し、ガイドラインと矛盾しない対応をお願いすることは是非行いたい。セルサイド以外も議論に関心を持っており、共通認識を参考にしてもらえるのではないかと考えている。ガイドラインが証券会社のアナリストを守るだけでなく、全体の情報の偏在を改善するような結果を実現していくことを目指したい。（事務局） 以　　上
5. その他	※ 本議事要旨は暫定版であり、今後、内容が一部変更される可能性があります。
6. 本件に関する問い合わせ先	自主規制企画部（03－3667－8470）