

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・グループ（第 58 回）
2. 日 時	平成 28 年 6 月 28 日（火）午後 3 時 00 分 ～ 午後 4 時 30 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 前回の自主規制規則の改善等に関する検討ワーキング・グループ後、各委員に対して「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（案）（以下本文では「ガイドライン案）」全体についての意見照会を行った。その結果を踏まえ、事務局においてガイドライン（案）を修正し、項番 1 から項番 3 ①について内容の説明を行い、大要以下のとおり意見交換が行われた。 次回会合では、今回の議論の結果を踏まえて修正したガイドライン案について、引き続き検討を行う予定である。 （主な意見等） ○資料 1 「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（案）」の 3. ①【考え方】の最後の点について ・ 『未公表の決算期の業績に関する情報』の発行体への取材等を目的としている場合には」との記載があるが、そもそも同項目冒頭の枠囲みにおいて、「未公表の決算期の業績に関する情報の取材等は基本的に行わない」旨記載されているため、当該記載は一見矛盾しているかのように見えるので、修正してはどうか。 ⇒ ご指摘を踏まえ、同記載は修正する。（事務局） ・ 「発行体に投資者等と同行する場合において、（中略）直接的に情報伝達する行為に等しいと考えられる」旨記載があるが、「等しい」というのは言い過ぎではないか。「解釈されるおそれがある」等の文言でどうか。 ⇒ ご指摘を踏まえ、表現の修正を行いたい。 ○資料 1 「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（案）」の 3. 前文について ・ 『未公表の決算期の業績に関する情報』は必ず」と記載されているが、当該情報はガイドライン案 3 頁に定義されているとおりの幅広い情報であり、例えば着地の利益に限られるわけではないと思われるが、本当に必ずすべての情報を報告させるのか。 ⇒ そのとおりである。発行体から取得した情報が「未公表の決算期の業績

に関する情報」とアナリストが判断したならば、必ず調査部門の審査担当者又は管理部門（以下「審査担当者等」）に報告しなければならないということである。（事務局）

⇒ アナリスト・レポートに記載されたものについては、審査担当者がチェックできるが、アナリストがどのような情報を取得したかまですべてチェックするとなると、取材の録音をすべてチェックする等の作業が発生し、相当の負担が発生すると思うが、本当にそのようなことを考えているのか。

⇒ 取材した内容をすべてチェックすることを求めているわけではなく、取得した情報が「未公表の決算期の業績に関する情報」であるかについては、アナリストが判断するものと考えている。「未公表の決算期の業績に関する情報」に該当するとアナリストが判断したならば、当該情報を審査担当者等に報告することを求めている。よって、あらゆる取材をすべて録音させて聞くことや、全ての取材ノートをチェックすること等を求めているわけではない。

⇒ そもそも取材等による情報取得に制限を設けようとしているのは、情報伝達行為にのみ制限を設けるのでは審査担当者等の負担が大きすぎるためであると理解している。それにもかかわらず、『未公表の決算期の業績に関する情報』は必ず」という記載では、アナリストが本当に漏れなく報告しているかをチェックする態勢まで求められているようにも思え、結局負担が大きくなってしまふことを懸念している。

⇒ まず前提として、対象となる情報が「未公表の決算期の業績に関する情報」であることから、自ら取材等により取得することはないはずである。それでも意図せず取得することはありうるので、その場合には、審査担当者等が管理するということである。この点に異論はないと理解しているが、書き振りが誤解を招くものであるということであれば、「必ず」という文言等について修正を検討したい。

⇒ その趣旨で異論はないが、書き振りとして、アナリストが取得した情報を結局すべて審査担当者等がチェックしなければいけないようにも思えるので、趣旨を踏まえ修正を検討いただきたい。

⇒ むしろ現在の『未公表の決算期の業績に関する情報』は必ず」という記載が望ましいと考える。当該文言が厳しすぎるという意見もあるかと思うが、アナリストに判断させることは適切ではないという問題意識が出发点なので、アナリストに判断の余地なく、まずは報告させるということが情報管理の柱になるものであり、現在の書き振りが良いのではないか。一方で実務負担ということであれば、アナリストは能動的に情報取得しないはずであるが、発行体がアナリストの意図に反して情報を提供してしまうこ

	とが懸念されるので、アナリストが取得してよい情報の考え方等を業界として発行体に伝えていくことも必要だと思われる。 ・ 「未公表の決算期の業績に関する情報」は取材等で能動的に取得しないこと、もし意図せず取得した場合には、審査担当者等に報告するというのは理解したが、参考資料のポンチ絵を見ると、「未公表の決算期の業績に関する情報」であっても、意図せず取得したものであれば、結果的にアナリスト・レポートへの記載が可能となることもあると読めるが、その理解でよいか。 ⇒ 形式的な考え方としてはそのとおりである。ただし、法人関係情報等への該当性や他の審査項目を踏まえると、実際にはきわめて稀なケースだと思われるので、アナリスト・レポートへの記載可否については、慎重に判断いただきたい。（事務局） ・ 『未公表の決算期の業績に関する情報』は必ず」について、「未公表の決算期の業績に関する情報」については取材等により能動的に取得しないとする一方で、＜本ガイドラインにおける用語定義＞では、誰もが参加できる大規模な説明会等は「取材等」の定義から除かれており、取得する情報が一義的には「未公表の決算期の業績に関する情報」に該当するものであっても、取得できない情報ではないということを示していただいたのは良いと思う。 ・ 当該記載では取得方法に関係なく、必ず審査担当者等に報告が必要であるようにも読めるがその理解か。 ⇒ アナリストに重要情報への該当性の判断の余地を残さずにすべて審査担当者等に報告させ、そのうえで審査担当者等が情報の内容について確認することを求めたいという趣旨と理解する。現在の記載に賛成する。 ⇒ アナリストの判断の余地を全くなくするのは論理的に不可能だろう。取得した情報が業績においてどのような意味を持つかはその他諸々の事情に左右されるものであるため、その観点において、取得した情報の意味合いを最も把握できるのはアナリストであると思う。仮にアナリストに判断の余地を全く与えないとすれば、結局取得した情報をすべて審査担当者等に報告することになるため、すべての情報が漏れなく報告されているかどうかをチェックする管理態勢の整備も必要になり、管理コストが大きくなりすぎてしまう。 ⇒ 書き振りについて言えば、情報の取扱いについての考え方はガイドライン案の別の箇所（４．①）に記載されており、そちらの記載を参照すれば良いので、当該箇所は削除してはどうか。 ⇒ 直前に「判断に迷う場合」という文言があるため、「未公表の決算期の業績に関する情報」については、アナリストに判断の余地がないことを明らかにする意図で記載されたものと理解している。
--	---

- ⇒ 根本的な考え方については基本的に同意できているように認識しており、書き振りについて修正が必要かどうかを含めて検討する。(事務局)
- ・ ガイドライン案 3. 前文は、取材によるのではなく、説明会で取得した情報であれば、審査担当者等に報告する必要があるものもあるという理解でよい。
- ⇒ 取材によるものか説明会によるものかといった取得方法については報告要否に無関係であり、すべて報告が必要と考える。(事務局)
- ⇒ 誰もが参加できる大規模な説明会等で情報を取得することは、行為としては禁止されていないだけで、その結果として「未公表の決算期の業績に関する情報」を取得すれば、当然に審査担当者等に報告が必要であると理解している。
- ・ 項目 3. は情報取得に関する留意事項についての項目であるにも関わらず、具体的な管理方法を記載しようとしているために誤解を招く書き振りになっているのではないかと。管理方法に関する記載は項目 4. に移動してはどうか。
- ⇒ 検討する。(事務局)
- ・ ガイドライン案の 3 頁の＜本ガイドラインの用語定義＞において、「業績」の定義として、「明らかに利益に影響を与えない」旨の記載がある。明らかに利益に影響を与えないかどうかの判断については、アナリストに任せていいということで良いのか。アナリストが明らかに利益に影響を与えないとして報告してこなかった情報も含めてすべての情報を審査担当者等が管理しなければならないのか。
- ⇒ 「業績」の意味するところは用語定義のとおりである。よって、「明らかに」利益に影響を与えない情報は「未公表の決算期の業績に関する情報」には該当せず、それまですべてチェックすることが必要というわけではない。(事務局)
- ・ 本ガイドライン導入後、審査担当者又は管理部門に報告される情報の範囲が従来のアナリスト規則の定める重要情報よりも幅広くなる中で、各社の審査担当者又は管理部門が情報の峻別についてどのように判断を行うのか、実務運用面での不安はある。経験豊富なシニアアナリストの方が、発行体から入手した情報が投資者の投資判断に及ぼす影響などを的確に判断できる場合もあるかもしれない。
- ⇒ 実務上は、審査担当者等はアナリスト本人にも意見を聞きながら審査すると思われるので、審査担当者等に完全に判断を委ねられているわけではない。
- ・ ここまでの議論を踏まえると、根本的な考え方に異論はないが、あとは書き振りを少し工夫してもらいたいということかと思うので、事務局と相談し

	て修正したガイドライン案をご確認いただくこととしたい。 ○資料２ 「『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（案）』に対する意見照会結果について」について ・ ３～４頁の項番６において、「レギュレーションＦＤの議論が進んだ段階で本ガイドラインの見直しを行うことについて、本ガイドラインの中で言及することは適当ではない」旨記載されている。この点については、本ガイドラインには記載しないというだけで、将来レギュレーションＦＤの議論が進めば、本ガイドラインの見直しの検討は行われると認識して良いか。見直しが行われないままルール化されてしまうことは避けたい。そもそも、当社では、アナリストがどのような情報を取得しようと、取得した情報の管理がきちんとできていれば問題がなく、取得段階での取材制限等は不要であるとの意見もあり、将来の本ガイドラインの見直し程度であれば、できれば記載してもらいたい。 ⇒ 日証協のガイドライン等全般について、環境が変われば見直しを検討するのは当然であるため、あえて明記する必要はないと考える。また、業界内にとどまる話ではないため、パブリック・コメント等を通して世の中に広く周知し、発行体や投資家の考え方が変わっていくように明示的に伝えていきたい。（事務局） ⇒ 加えて、規則改善要望という制度もあるので、将来環境が変わったときに協会員から積極的に訴えることも可能である。 ２．その他 特になし。 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）