

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 59 回）
2. 日 時	平成 28 年 7 月 7 日（木）午前 11 時 00 分 ～ 午後 0 時 10 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・グループでの検討結果を踏まえ、事務局において「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「ガイドライン案」という。）」を修正し、項番 3 ②以降について内容の説明を行い、全項目につき意見交換を行い、概ね合意が得られた。 今回の議論の結果を踏まえて一部修正したガイドライン案について、パブリック・コメントの募集を実施する予定である。 （主な意見等） ・ 資料 1 の項目 2. <本ガイドラインにおける用語定義>について、「企業活動の成果として集計された」を削除した理由は何か。 ⇒ 特別損益は企業活動そのものによるものではないとして、「業績」には経常損益までしか入らないと誤解されることを回避するために行った字句修正である。（事務局） ⇒ 当該文言はあった方がいいのではないか。とにかくあらゆる数字が「業績」と看做されるように厳格化されたようにも見えた。 ⇒ 当該文言がなくなると、経過した期間に関するというニュアンスが抜けたようにも感じる。 ⇒ 経過した期間に関するというニュアンスについては、「未公表の決算期」というので読めるとは思う。 ⇒ 特別損益が入らないのではないかという修正意図については納得する。 ⇒ 特別損益も「業績」に入るということには同意する。今回削除された文言も残したままで、特別損益等も含む旨を明記すればいいのではないか。 ⇒ 元の記載に戻したうえで、特別損益等も入ることがわかるように追記する。（事務局） ・ 資料 1 の項目 2. <本ガイドラインにおける用語定義>の「取材等」の定義について、単に「誰もが参加できる」という記載では、一般の小口投資家まで参加できるものでなければならないように思える。「多数が参加できる」等に修正してはどうか。 ⇒ 金融商品取引法の広告規制における「多数」と同じであるというイメー

	ジが生じかねない。当該記載については、一般の小口投資家が参加できることまで求める意図ではなく、参考資料4頁のポンチ絵には「ラージミーティング」という言葉を盛り込んでいる。(事務局) ⇒ 誤解を避けるため、「ラージミーティング」という記載等をガイドライン案にも記載したい。 ⇒ 「ラージミーティング」の人数に目安はあるか。 ⇒ 各社の基準等に応じてご判断いただくものであると思う。 - 資料1の項目3. ①4点目、「発行体により公開・公知となった」とあるが、「発行体により」は不要ではないか。 ⇒ 削除する。(事務局) - 資料1の項目4. ①について、「未公表の決算期の業績に関する情報」は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されており、基本的にはアナリストでは判断できないという趣旨と理解している。一方、項目2. <本ガイドラインにおける用語定義>で「業績」の定義において、「明らかに利益に影響を与えない」情報は除くとされている。「明らかに利益に影響を与えない」かどうかについて、どこまでアナリストに判断させて良いのか、管理態勢について考え方を伺いたい。 ⇒ 「明らかに利益に影響を与えない」情報として除いて良いかどうかについては、アナリストが判断せざるを得ないだろう。そこで除かれた残りの情報については、すべて報告が必要になるということである。(事務局) ⇒ まずはアナリストが判断することになるのはやむを得ない。ただし、本ガイドラインの考え方についてのアナリストへの教育等を各社が適宜行うことは必要だと思う。 ⇒ 事後モニタリングは求められているのか。 ⇒ ガイドライン案に明記はしておらず、事後モニタリングを求めているわけではない。ただし、あまりに杜撰な態勢であれば、協会監査等で問われることはありうるだろう。 「調査部門の審査担当者又は管理部門に報告」という記載については、どちらに報告する態勢にするかは各社が実情に応じて決めてよいのか。 ⇒ 各社の判断でよい。 「明らかに利益に影響を与えない」情報についても、審査担当者等に報告することは必要なのか。 ⇒ 資料1の項目2. <本ガイドラインにおける用語定義>にあるとおり、「明らかに利益に影響を与えない」情報については、「業績」の定義に含まれないので、報告は不要である。(事務局) - 資料1の項目5. ①②の枠囲みでは、「特定の投資者等に『選択的に』情報
--	---

伝達することは認められる」とあり、⑤の枠囲みでは、「投資者等に伝達してはならない」とある。「選択的に」という文言の有無はどういう意図があるのか。

⇒ ①②は原則認められるという立場からの記載であり、⑤は原則認められないという立場からの記載であるために、書き振りが異なるだけである。わかりにくいということなので、記載を統一する。(事務局)

⇒ 「選択的に伝達する」というのは「アナリスト・レポート以外の手段で伝達する」と同義なのか。

⇒ そのとおりである。(事務局)

- ・ 資料1の項目4. ③の枠囲みに、「ただし、発行体から取得した未公表の決算期の業績に関する情報は、重要情報であるか否かに関わらず投資者等に伝達してはならない」とあるが、同項目は「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」となっているので、逆にアナリスト・レポートによる伝達は可能という理解でよいのか。

⇒ アナリスト・レポート以外の手段による伝達はできないということが書かれているのは文字どおりであるが、アナリスト・レポートによる伝達であればあらゆるものが可能ということではなく、アナリスト・レポートによる伝達は場合による、という読み方をしていただきたい。

参考資料の6頁で言えば、重要情報の中で、法人関係情報および将来法人関係情報になる蓋然性が高い情報については、「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。）」でアナリスト・レポートへの記載を禁止している。それ以外の情報については、規則上、アナリスト・レポートへの記載の可否について明示はしていないが、他の審査項目等を勘案し、各社で記載の可否を判断していただきたい。(事務局)

- ・ 資料1の項目5. ④⑤に「分析、評価等」と記載されているが、印象の伝達についてはどう扱うのか。

⇒ 後半に参考として記載している具体例の項目6. ②に記載している。特定の投資者等に選択的に情報伝達を行うことができる例として、「公表等済みのアナリスト・レポートの変更を示唆しない範囲での、発行体の公開・公知の情報に対する印象やコメント」と記載している。印象についての議論は「公開・公知」のものであれば伝達してもよいかというところまでであったと理解しており、具体的にどういうものなのかということまでは記載していない。(事務局)

⇒ 「公開・公知」という視点は、発行体からある情報をアナリストが受け取る場面では有用だとは思いますが、印象やコメントについての議論はそれとは異なり、アナリストが情報を伝達する場面についてのものであったと理解し

ている。具体的には、アナリストからのレーティングや目標株価に関する情報発信について、より厳格な管理が必要ではないかという観点で出てきた議論だったと理解しているところ、本ガイドラインでは、発行体からの情報の取得段階では厳しく制約することになったのに対して、アナリストからの分析、評価等の発信については制約が比較的緩いようにも思う。

⇒ まず、規則8条1項2号の情報であれば、アナリスト・レポート以外の手段による情報伝達をしてはいけないのは規則上明らかなので、ここでいう印象やコメントとはそれに満たないレベルの情報ということになる。つまり、分析、評価等に該当するレベルの情報であれば伝達できないため、印象やコメントとは少なくともそれ以下のレベルのものであることまでは言える。そういった印象やコメントをさらに掘り下げたときに、伝達できないものがあるかどうかまでは議論されなかったという認識である。(事務局)

⇒ すべての印象やコメントが分析、評価等に該当しないレベルのものと整理してしまえば良いのか。グローバルに展開している社では、印象やコメントの伝達を一切禁止している社があるように思う。

⇒ 6. ②では「変更を示唆しない範囲」という文言で限定している。その判断は各社で行うものではないか。すべて禁止するというのも一案ではあるが、以前、印象やコメントについての各社での取扱いを確認した際、各社各様であり、一律の対応とするのは難しいということだったと認識している。

- ・ 資料1の項目5. ①～⑥は、アナリストから積極的に情報伝達する行為について規定しているものという理解でよいのか。つまり、投資者等との会話の中で、既存のアナリスト・レポートについて、たとえば当該レポートの前提としている為替レート等の条件が変わったら業績はどのようなになるか、というようなことを聞かれた場合に、それに答えるのは良いのか。前提条件が変わればアナリスト・レポートに記載された業績予想とは異なってくる場合もあるが、それは伝達しても問題ないという理解でよいのか。

⇒ 既存のアナリスト・レポートの分析、評価等の基となる考え方等を変えずに会話することは問題ないと思われる。

- ・ 資料1の各項目に【考え方】が示されているが、それは事務局の考え方であって、それを醸成する基となった各社の考え方は様々であったと認識している。したがって、【考え方】に明記されている考え方は一例であって、必ずしもそれに限定されるものではないという理解で良いか。本ガイドラインは一般的な事例を念頭に置いて制定されているため、実務において特殊な事案が出てきた場合には、本ガイドラインの【考え方】では対応できないこともありうる。そのような場合、各社が【考え方】に明記されていない考え方に基づいて適宜判断してよいことを確認したい。

- ⇒ 本ガイドラインで示された【考え方】で対応しきれない事案については、本ガイドラインの趣旨に沿って個別に考えていただくものである。オフィシャルなものとしては、本ガイドラインとパブリック・コメントである。
- ・ 本ガイドラインの英語版は出すのか。
- ⇒ 今のところ予定していない。(事務局)
- ・ 本ガイドラインではバイサイドのアナリストは規制されておらず、今後も引き続き取材等を行うことが可能であるため、セルサイドのアナリストがバイサイドから情報を取得することもありうる。バイサイドのアナリストの情報取得を規制する動きはないのか。
- ⇒ バイサイドについては本ワーキング・グループのような自主規制というものはないと思われるが、発行体や投資者、取引所にも本ガイドラインの考え方は伝えていく。
- ・ 関係各方面を通じ、発行体に対して不適切な情報をアナリストに提供しないことや、逆に過度に委縮しないように適切に伝えていきたい。バイサイドにも広報していくことを考えている。
 - ・ 参考資料6頁の「伝達できない情報」の部分について、一切伝達できない情報とアナリスト・レポートであれば伝達できる情報についての表示がわかりにくいので、書き振りを修正した方がいいのではないかな。
- ⇒ 前回の参考資料の方が、一切伝達できない情報とアナリスト・レポートであれば伝達できる情報の線引きがわかりやすかったように思う。
- ⇒ ご意見を踏まえて修正する。(事務局)
- ・ 資料1の3頁の第5段落について、「発行体に情報の公開を働きかける」というのは、必ずしも公表ではなく、何らかの態様で公にしてもらえればよいのか。
- ⇒ そのとおりである。(事務局)
- ・ 資料1の16頁の6.②③と資料1の2頁の「公開・公知」の定義とを併せて読むと、新聞記事への印象やコメントが言えないようにも読めるが、どうか。
- ⇒ 観測記事でない新聞記事であれば、公開・公知の情報として6.②に該当し印象やコメントも伝達できると考えられるが、観測記事についての印象やコメントについては、もはや発行体の情報と言えるかどうか定かではなく、本ガイドラインの射程の範囲外ではないか。(事務局)
- ・ 資料1の参考として示された具体例については、あくまでも参考ということで、必ずしもこれらに限られないという理解で良いか。
- ⇒ その理解で良い。
- ・ 今後のスケジュールについて、7/14の自主規制企画分科会、7/19の自主

	規制会議で了承が得られれば、パブリック・コメントの募集を開始する予定である。(事務局) 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）