

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 アナリスト対応 #21)

平成 28 年 7 月 7 日 (木) 午前 11 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

協会の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)

平成 28 年 7 月 7 日

1. ガイドライン制定の目的

日本証券業協会では、「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。)を策定し、アナリスト・レポートの作成、公表等の観点から、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ています。また、当該規則に規定する「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、規則の解釈又はその留意事項等を示しています。

一方、アナリストによる有価証券の発行者である企業(以下、「発行体」という。)からの情報取得、及び当該取得した情報又は当該取得した情報を基にしたアナリストの分析、評価等をアナリスト・レポート以外の手段によって投資者又は自社の役職員(以下、「投資者等」という。)へ伝達する行為のあり方については、規則及び規則の考え方に明確に示していませんでした。

しかし、近年、協会のアナリストにおいて、発行体への取材等により未公表情報を取得して、その情報をいち早く一部の特定の投資者等に伝達するという、いわゆる早耳情報の提供と呼ばれる、アナリスト本来の姿からかい離し市場の透明性・公正性の確保の点から問題となりうるプラクティスが生じています。また、国内外において、アナリストによる投資者等への法人関係情報の伝達や、公表等済みのアナリスト・レポートの内容とは矛盾する分析、評価等の伝達等、不適切な情報伝達行為により、法令・規則違反を問われる事態も発生しました。

このような状況を受け、協会において、アナリストの行動のあり方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きました。

情報の開示及び情報伝達のあり方は、発行体及び投資者を含めて広く議論をすべきであるとの声もありますが、協会のアナリストの行動は、協会が行う営業活動と密接に結びついていることから、市場の透明性・公正性を確保し、市場仲介機能の信頼性向上のために、まずは、業界として実施できることから対応していく姿勢を示すことが必要であると考えています。

そうした考えのもと、今般「協会の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、アナリストの行う取材等のあり方や、発行体から取得した情報及び当該情報を基にした分析、評価等の伝達のあり方を示すこととしました。

なお、当然のことながら、本ガイドラインはアナリストがアナリスト・レポートの執筆に関して行う、アナリストと発行体との建設的な対話を制限するものではありません。本ガイドラインは、アナリストによる発行体への取材を一律に禁止するものではありません。また、発行体から送付される情報の受領を制限するものでもありません。あくまでも、投資者等に対する適正かつ有効な情報提供を実現するためのアナリストの行動や考え方を示したものです。

本ガイドラインにより協会のプラクティスを示すことで、今後、発行体及び投資者等にも公平かつ公正な情報開示の慣行が定着することを期待しています。

2. ガイドラインの概要

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ば取材等により取得して良いのか、逆に言えば取材等により取得すべきではないと考えられる情報はどのようなものか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・レポート以外の手段による情報伝達行為を6類型に分け、それぞれについて、投資者等に伝達しても良いと考えられる情報及び伝達すべきではない情報についての考え方を示しています。

また、巻末に情報伝達行為の各類型における情報の具体例を掲げています。具体例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。アナリスト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。本ガイドラインにおいてもアナリストの定義は同じですが、「アナリスト・レポートを執筆する者」とは、社内において職務としてアナリスト・レポートを執筆すること（アナリスト・レポートの一部を執筆する又は取材等によりその補助を行うことを含む）が想定されている者が幅広く含まれ、既にアナリスト・レポートを執筆している（署名している）者には限られないことに留意してください。

なお、本ガイドラインにおいて用いる用語の定義は以下のとおりとします。

＜本ガイドラインにおける用語定義＞

<u>取材等：</u>	<u>発行体が行う説明会（誰もが参加できる大規模な説明会や、証券会社等主催の大規模なカンファレンス等における発行体による説明を除く。）への参加又は発行体へのインタビュー等を行うこと</u>
<u>業績：</u>	<u>企業活動の成果として集計された利益・売上・受注数量・販売数量等に関する情報であり、定量的な数値情報（会社全体の数値だけではなくセグメントの数値を含み、明らかに利益に影響を与えない売上・受注数量・販売数量等の数値を除く。）だけでなく、前記数値情報のトレンド又は変化に関する「好調・順調」「不調・停滞」「変わらず」等の定性的情報を含む</u>
<u>計画：</u>	<u>発行体から期初に表明される当期の会社業績予想、事業計画又は来期以降の事業計画</u>
<u>公表：</u>	<u>法令に基づき行われる開示に加え、発行体自身による記者会見又は<u>取引所記者クラブ</u>への投げ込み等により周知されているもの</u>
<u>公開・公知：</u>	<u>公表ではないが、自社のホームページへの掲載、業界団体を通じての発表、又は新聞報道等（観測記事を除く。）により誰でも入手可能となっているもの</u>

3. 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

本ガイドライン制定の目的は、「1. ガイドライン制定の目的」のとおり、アナリストによる投資者等に対する情報伝達にかかるプラクティスを示すことにあります。

しかし、アナリストが発行体から多くの情報を取得する中で、投資者等への情報伝達行為にのみ着目して管理を行うためには、取得した多くの情報について伝達の可否を判断しなければなりません。

特に規則第8条で規定する重要情報（法人関係情報を含む。以下同じ。）の該当性の検証については、調査部門の審査担当者又は管理部門が行うことが考えられますが、アナリストが取得したすべての情報を調査部門の審査担当者又は管理部門が確認することは実務上の負担が大きく、現実的ではないと考えられます。

そこで、情報の取得段階において一定の制限を設けること、つまり、投資者等に伝達することが適切ではないと考えられる情報について、取材等により取得を行わないこととすることが考えられます。

なお、アナリストが発行体からアナリスト等の関係者に対して一律送付された情報を取得すること及び誰もが参加できる説明会等に出席し情報を取得することには特段の制限を設ける必要はないと考えますが、それによって意図せず取得した情報も含め、当該取得した情報が規則に規定する重要情報に該当する場合は、適正に管理してください。アナリストが取得した情報の管理については、「4. 発行体から取得した未公表情報の管理及び投資者等への伝達の方針」を参照してください。また、重要情報に該当するか否かの判断に迷う場合（ただし、「未公表の決算期の業績に関する情報」は必ず）は、調査部門の審査担当者又は管理部門に報告してください。なお、アナリストが発行体からまた、重要情報に該当する情報を取得してしまった場合には、発行体に情報の公開を働きかけることや、以後の送付を謝絶する等、市場の透明性・公平性の確保の為に必要な処置をとることが望ましいと考えられます。

この項では、特に未公表の決算期の業績に関する情報をアナリストが発行体への取材等により取得することは、未公表の決算期翌期の業績を容易に推測し得るより深い情報を受領するおそれが高いと考えられることを念頭に、アナリストが発行体への取材等により取得するべきではないと考えられる情報の種類及びその例外となる情報について、考え方を示すこととします。

なお、本ガイドラインにおいて用いる用語の定義は以下のとおりとします。

＜本ガイドラインにおける用語定義＞（省略）

- ① アナリストによる「未公表の決算期に係る業績に関する情報」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に関する情報の取材等は例外を除き行わないこととする。

【考え方】

- ・ 未公表の決算期(四半期・通期)の業績の進捗や着地見通しを示唆するに係る売上、利益の進捗、着地見通し、又はそれを示唆する表現等業績に関する情報については、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、又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の業績に関する情報は、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材等により取得しを行わ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える。
- ・ 例外として、未公表情報のうち発行体により公開・公知となった未公表情報もの及びその内訳(発行体から個別に提供される地域やセグメント毎の詳細の情報等)は取材等により取得しても良いこととする。ただし、未公表の決算期の業績を容易に推測するために、公開・公知となった情報の深耕となる情報(公開・公知になっていない費用、利益率等の数値や、月次の決算数値の容易な推測把握につながるような情報)を取材等しないよう留意する必要がある。
- ・ 意図せず未公表の決算期に係るの業績に関する情報を取得した場合は、調査部門の審査担当者又は管理部門に報告しなければならない。その結果、重要情報に該当すると判断された場合は、適切に管理しなければならない。なお、アナリスト及び報告を受けた審査担当者は、当該情報が法人関係情報に該当するおそれがあると判断した場合は、社内規則で定める方法により管理部門に報告しなければならない。
- ・ 発行体に投資者等と同行する場合において、「未公表の決算期に係るの業績に関する情報」を発行体への取材等により取得することは、重要情報への該当性等について社内の審査を経ることなく、当該情報を特定の投資者等に直接的に情報伝達する行為に等しいとみなされるおそれがあると考えられる。よって、アナリストは同行者(投資者等)の有無にかかわらず、「未公表の決算期に係るの業績に関する情報」の発行体への取材等しを目的としたている場合には、取材等への投資者等との同行は行わないこととする。また、他の取材目的で投資者等を同行する場合でも、同行者(投資者等)に対して「未公表の決算期の業績に関する情報」を発行体に取材等することのないよう注意する等の留意する必要がある。

② アナリストによる「未公表の決算期に係るの業績以外に関する定量情報」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の業績以外に関する定量的な情報(公表若しくは公開・公知となった情報を除く。)のうち業績が容易に推測把握できることとなるものは取材等しを行わないこととする。

【考え方】

- ・ 未公表の決算期に係るの情報のうち定量的な情報に(公表若しくは公開・公知となった情報を除く。)は、内容が業績以外に関するものであっても、他の情報との組み合わせることや簡単な計算を行うこと等により間接的に業績に結び付きくことにより、業績が容易に推測把握できる情報(アナリストによる通常の分析過程を経ることなく業績が容易に推測把握できる情報。以下同じ。)があると考えられることから、取材等には留意が必要である。ただし、以下の例のように、明らかに業績とは無関係なものは、取材等するを行うことができる。
- 通期・中期計画(会社業績予想を含む)の内容であって、以下に掲げるもの
ただし、期中に行われる通期の業績予想修正の内容については、会社公表情報の背景、理由、地域やセグメント毎の内訳等の確認は可能と考える。一方で、当該四半期における業績が積み上がり始めていることに留意し、未公表の決算期の業績を容易に推測できる情報を取材等しないよう留意する必要がある。
 - a) 環境認識: 為替、原油価格、業界全体の需要予測、製品価格動向など
 - b) 販売量等: 自社の販売計画、価格見通し、出店計画など
 - c) 設備投資、研究開発費計画、財務方針(例: 売上債権回転率の圧縮目標)など
- ※ 前提として、未公表の実績値が含まれていない会社計画(業績予想を含む。)は、業績に関する情報には該当しないと考える。
- 将来予想
ただし、来期会社計画(会社業績予想を含む。)については、第4四半期以降の取材等はでは今期業績の具体的数値若しくはそれらを容易に推測類推できる情報を取得することに繋がるおそれが大きいいため、取材等しを行わないこととする。
- ・ 意図せず未公表の決算期に係るの業績に関する情報を取得した場合は、調査部門の審査担当者又は管理部門に報告しなければならない。その結果、重要情報に該当すると判断された場合は、適切に管理しなければならない。なお、アナリスト及び報告を受けた審査担当者は、当該情報が法人関係情報に該当するおそれがあると判断した場合は、社内規則で定める方法により管理部門に報告しなければならない。

③ アナリストによる「上記①、②以外の情報」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、上記①、②以外の情報に関する取材等しは行っても良いこととする。

【考え方】

- ・ 公表済み決算期に係るの情報又は未公表の決算期に係るの情報であっても業績以外に関する定性的な情報については、結果として未公表の決算期に係るの業績に結びつく(業績を容易に推測できる)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の業績に関する情報」や「未公表の決算期に係るの業績以外に関する定量情報」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、により取得しても良いこととする。

- 取材等により取得した情報が未公表の決算期に係るの業績に結び付く(業績を容易に推測できる)情報又はその他の法人関係情報(資金調達、業務提携等)等管理すべき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又は管理部門に報告しなければならない。その結果、重要情報に該当すると判断された場合は、適切に管理しなければならない。なお、アナリスト及び報告を受けた審査担当者は、当該情報が法人関係情報に該当するおそれがあると判断した場合は、社内規則で定める方法により管理部門に報告しなければならない。

4. 発行体から取得した未公表情報の管理及び投資者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のうち公開・公知されてとっていない未公表情報ものは、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のうち公開・公知されてとっていない未公表情報ものは、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おそれが高いことに十分留意しなければならない。
- アナリストは、意図せず取得したものを含め、発行体から取得した未公表情報のうち公開・公知となっていないものが規則に規定する重要情報に該当する場合は、調査部門の審査担当者又は管理部門に報告し、社内規則に則って適正に管理しなければならない。
- 上記に関わらず、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」及び「未公表の決算期の業績以外に関する定量情報」である場合は、調査部門の審査担当者又は管理部門に報告しなければならない。
- アナリスト又はアナリストからの報告を受けた調査部門の審査担当者は、アナリストが発行体から取得した未公表情報のうち公開・公知となっていないものが重要情報に該当するか否かの判断に迷う場合(ただし、「未公表の決算期の業績に関する情報」及び「未公表の決算期の業績以外に関する定量情報」は必ず)は、管理部門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。

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のうち公開・公知されてとっていない未公表情報ものは当該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・レポートに記載してを公表等する場合は、規則及び規則の考え方規定する示す取り扱いをしなければならない。

※本項以降で用いるアナリスト・レポートに係る「公表等」とは、規則第1条で規定する

協会員によるアナリスト・レポートの「公表等」を指し、本ガイドラインの項番 3 で定義する発行体に関する情報の発行体による「公表」とは異なるものである。

【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、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未公表情報のうち公開・公知されてとっていない未公表情報もの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、当該情報及び当該情報に基づく分析、評価等をアナリスト・レポートに記載してはならない。なお、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以外であっても、アナリスト・レポートの審査は規則第4条に従って行わなければならないことに留意する。
- ・発行体から取得した未公表の決算期に係る業績に関する情報は、「3. 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、重要情報又は該当する、もしくはそれを内包する、又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。
- ・上記のとおり、当該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、もしくはそれを内包する、又は他の情報との組み合わせにより法人関係情報となりうる情報であるおそれが高いと考えられる場合は、アナリスト・レポートに記載してはならない。
- ・またただし、発行体から取得した未公表の決算期に係る業績に関する情報が、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であっても、当該情報又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は、他の審査項目と合わせ、記載の妥当性を検討しなければならない。
- ・アナリスト又はアナリストからの報告を受けた調査部門の審査担当者は、以下の場合には、管理部門に審査を依頼しなければならない。
 - a) 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のうち公開・公知されてとっていないもの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しなければならない。(ただし、「未公表の決算期の業績に関する情報」及び「未公表の決算期の業績以外に関する定量情報」は必ず)
 - b) 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のうち公開・公知されてとっていないものが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」及び「未公表の決算期の業績以外に関する定量情報」である場合

② 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のうち公開・公知されてとっていない未公表情報もの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しなければならない。~~

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のうち公開・公知されてとっていない未公表情報もの、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・レポートの公表等前に、アナリスト・レポート以外の方法(アナリスト・レポートへの記載は②参照)で、投資者等に伝達してはならない。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。

【考え方】

- ・ 発行体から取得した未公表情報のうち公開・公知されてとっていない未公表情報ものが規則第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、アナリスト・レポートの公表等前に投資者等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の業績に関する情報のうち公開・公知とっていないものは、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ため、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、当該情報を投資者等に伝達してはならない。
- ・ 発行体から取得した未公表情報のうち公開・公知されてとっていない未公表情報ものが規則第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。
- ・ 発行体から取得した情報(「未公表の決算期に係るの業績に関する情報」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、評価等の投資者等へのアナリスト・レポート以外の手段による情報伝達については、5. 「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。

5. 「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 公表等済みのアナリスト・レポートの背景となる事実を補足説明する行為

アナリスト・レポートに記載された分析、評価等の理由の説明であり、その内容が公表等済みのアナリスト・レポートの内容と矛盾しない場合には、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。

【考え方】

- ・ アナリストがアナリスト・レポートの作成に際し使用した情報(事実)については、**本来**アナリスト・レポートの内容と矛盾がないと考えられることから、アナリスト・レポートに直接当該情報の記載がなくとも、特定の投資者等に選択的に伝達することは認められると考えられる。
- ・ アナリストがアナリスト・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アナリスト・レポートにおける分析、評価等とは異なる見解が導き出される場合は、当該情報を特定の投資者等に選択的に伝達することは認められないと考えられる。
- ・ 既に公表等されたアナリスト・レポートの説明であることから、当該アナリスト・レポートの公表等以降に新たに公開・公知となった情報(事実)については、当該アナリスト・レポートの背景となる事実には該当しない。従って、既に公表等されたアナリスト・レポートの分析、評価等と新たなアナリスト・レポートにおいて想定される分析、評価等が同じであっても、新たなアナリスト・レポートを公表等せず一致しているかどうかに関わらず、当該情報を特定の投資者等に選択的に伝達する場合には、5. ⑤のとおり取り扱うものとすることは認められないと考えられる。

② 公表等済みのアナリスト・レポートの詳細分析(補足説明)を伝達する行為

公表等済みのアナリスト・レポートに記載された分析、評価等の基礎資料又は解説であり、当該アナリスト・レポートの内容と矛盾しない情報については、特定の投資者等に選択的に伝達することは認められる。

【考え方】

- ・ アナリストがアナリスト・レポートの作成に際し使用した資料等については、**本来**アナリスト・レポートの内容と矛盾がないと考えられることから、アナリスト・レポートに記載がなくとも、特定の投資者等に選択的に伝達することは認められると考えられる。
- ・ アナリストがアナリスト・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アナリスト・レポートと異なる見解が導き出される情報については、特定の投資者等に選択的に伝達することは認められないと考えられる。
- ・ 既に公表等されたアナリスト・レポートの説明であることから、当該アナリスト・レポートの公表等以降に新たに公開・公知となった情報(事実)については、当該アナリスト・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、既に公表等されたアナリスト・レポートの分析、評価等と新たなアナリスト・レポートにおいて想定される分析、評価等が同じであっても、新たなアナリスト・レポートを公表等せず一致しているかどうかに関わらず、当該情報を特定の投資者等に選択的に伝達する場合には、5. ⑤のとおり取り扱うものとすることは認められないと考えられる。

③ 公表等済みのアナリスト・レポートに記載のない長期の分析、評価等を伝達する行為

公表等済みのアナリスト・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、特定の投資者等に選択的に伝達することは認められない。

【考え方】

- ・ 公表等済みのアナリスト・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分析、評価等を行っていないとみられることから、特定の投資者等に選択的に伝達することは原則として認められないと考えられる。
- ・ 公表等済みのアナリスト・レポートに記載されているシナリオ又は分析手法をベースに、公開・公知となった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、例外的に、特定の投資者等に選択的に伝達することが認められると考えられる。ただし、当該アナリスト・レポートと異なる分析、評価等が導き出される場合は、特定の投資者等に選択的に伝達することは認められないと考えられる。
- ・ 公表等済みのアナリスト・レポートから分析、評価等が変更される場合は、新たにアナリスト・レポートを公表等すべきと考えられる。

④ 公表等済みのアナリスト・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分析、評価等を伝達する行為

公表等済みのアナリスト・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、特定の投資者等に選択的に伝達することは認められない。

【考え方】

- ・ 公表等済みのアナリスト・レポートに記載のない短期の分析、評価等は、その内容によっては公表等済みのアナリスト・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、特定の投資者等に選択的に伝達することは原則として認められないと考えられる。
- ・ 公表等済みのアナリスト・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（アナリスト・レポートで言及しているイベント、リスク等の発生）から外れていないことを前提にして、当該期間より短期の事柄について、特定の投資者等に選択的に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、公表等済みのアナリスト・レポートに記載のない、当該企業に係る変動の背景等の分析、評価等及び株価水準並びに売買に関するコメントは認められないと考えられる。

⑤ 公表等済みのアナリスト・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

発行体から取得した公開・公知されていない情報については、それが規則で規定する重要情報に該当する場合又は公表等済みのアナリスト・レポートの内容の変更を示唆するものである場合は、当該情報を踏まえた新たなアナリスト・レポートを公表等するまでの間は、投資者等に伝達することとしては認められない。ならない。

【考え方】

- ・特に、業績に関する定量情報・定性情報については、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く、公表等済みのアナリスト・レポートの内容の変更(定期的又は臨時に行われる新たなアナリスト・レポートの公表等であって、公表等済みのアナリスト・レポートの分析、評価等を変更すること)を示唆する可能性が高いため、アナリスト・レポート以外の手段によって、特定の投資者等に選択的に伝達することは認められないと考えられる。
- ・また、業績以外に関する定量情報が、投資者等に業績の進捗や着地見通しを示唆する場合においては公表等済みのアナリスト・レポートの内容の変更を示唆する可能性が高いため、アナリスト・レポート以外の手段によって、特定の投資者等に選択的に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情報のうち公開・公知されてとっていない情報ものが、投資者等に業績の進捗又は着地見通しを示唆する内容を含まず、かつ公表等済みアナリスト・レポートで示した分析、評価に影響を与えず、新たなアナリスト・レポートを公表等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投資者等に選択的に伝達する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。
- ・「3. 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のとおり、発行体への取材等に投資者等を同行させることは、重要情報への該当性等について社内の審査を経ることなく、特定の投資者等に直接的に情報伝達する行為に等しいとみなされるおそれがあると考えられる。よって、アナリストは同行者(投資者等)の有無にかかわらず、「未公表の決算期に係る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、取材等への投資者等の同行を行わないこととする。また、他の取材目的で投資者等を同行する場合でも、同行者(投資者等)に対して「未公表の決算期の業績に関する情報」を発行体に取材等することのないよう注意する等の留意する必要がある。

⑥ 発行体の情報に対する分析、評価等であり、公表等済みのアナリスト・レポートの分析、評価等と異なる内容を伝達する行為

発行体の情報が公開・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アナリスト・レポートを公表等するまでの間は、当該情報に対するアナリストの分析、評価等について、特定の投資者等に選択的に伝達する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、評価等は、投資者等がそれを聞いて、公表等済みのアナリスト・レポートの内容の変更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、評価等は新たなアナリスト・レポートの公表等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開・公知となっているもので、公表等済みのアナリスト・レポー

トの分析、評価等と異なる発行体の情報については、アナリストの分析、評価等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。

- ・ 業績に関する定量情報・定性情報に対する分析、評価等については、重要情報に該当するおそれが高いため、~~情報の伝達はアナリスト・レポートの公表等により行うものとする。アナリスト・レポート以外の手段によって、~~特定の投資者等に選択的に伝達することは認められないと考えられる。
- ・ 業績以外に関する定量情報に対する分析、評価等については、投資者等に業績の進捗や着地見通しを示唆する場合には、重要情報に該当するおそれが高いため、情報の伝達はアナリスト・レポートの公表等により行うものとする。アナリスト・レポートへの記載については、「4. 発行体から取得した未公表情報の管理及び投資者等への伝達の考え方」の「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」を参照のこと。アナリスト・レポート以外の手段によって、特定の投資者等に選択的に伝達することは認められないと考えられる。

以 上

アナリストがアナリスト・レポート以外の手段によって特定の投資者等に選択的に情報伝達を行うことが可能であると考えられる情報の具体例について

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. 「公表等済みのアナリスト・レポートの背景となる事実を補足説明する行為」のうち、特定の投資者等に選択的に情報伝達を行うことが認められると考えられる例

- ① 発行体の有価証券報告書の内容、発行体のホームページの内容。そのほか、具体的には、下記の内容。
 - ・ 発行体から発表されたプレスリリースの内容、会社説明会で発行体がコメントした内容や使用した資料の内容（「未公表の決算期の業績に関する情報」及び「未公表の決算期の業績以外に関する定量情報」を除く）
 - ・ 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
 - ・ 発行体に関する過去の新聞記事や公表等済みのアナリスト・レポートの記載内容
 - ・ 分析、評価等の前提（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 公開・公知情報（発行体により公開・公知となった事実、マクロ・産業統計情報）。
- ③ 公開・公知となった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 アナリスト・レポートに記載された発表事実の詳細な解説や、発行体が発表している数字の解説、アナリスト・レポートの元となったマーケットデータ、モデルなど。
- ⑧ 投資者のセンチメントや市場に関する情報。
- ⑨ アナリスト・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、評価等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アナリスト・レポート作成に関し分析、評価等した内容であり、アナリスト・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、公表等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、当該企業を分析、評価等する上で基礎となる事実。

2. 「公表等済みのアナリスト・レポートの詳細分析(補足説明)を伝達する行為」のうち、特定の投資者等に選択的に情報伝達を行うことが認められると考えられる例

- ① アナリスト・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 アナリスト・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アナリスト・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 アナリスト・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 公表等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、評価等の手法(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 投資者のセンチメントや市場に関する情報。
- ⑫ 公表等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 アナリスト・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アナリスト・レポート作成に関し分析、評価等した内容であり、アナリスト・レポートの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 アナリスト・レポートの詳細分析が、アナリスト・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、公表等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、評価等の根拠となるリサーチモデルの送付。アナリスト・レポートをベースとしたプレゼンテーション資料の送付。

3. 「公表等済みのアナリスト・レポートに記載のない長期の分析、評価等を伝達する行為」のうち、特定の投資者等に選択的に情報伝達を行うことが認められると考えられる例

- ① アナリスト・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、又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、分析、評価等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ど）
- ② 公表等済みのアナリスト・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%で継続とした場合、営業利益の年平均3%増が予想される。）
- ③ 公表等済みのアナリスト・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 公表等済みのアナリスト・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 公表等済みのアナリスト・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. 「公表等済みのアナリスト・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分析、評価等を伝達する行為」のうち、特定の投資者等に選択的に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、評価等を述べること。公表等済みのアナリスト・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、それについての分析、評価等。ただし、公表等済みのアナリスト・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、評価等（四半期業績等）が、公表等済みのアナリスト・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 公表等済みのアナリストの見解に基づいている又は公表等済みのアナリストの見解に影響のない範囲において、投資者等からの要請により伝達する短期の分析、評価等。（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 アナリストと当社等の間で一定の条件を共有している状況でのシナリオ分析。
- ⑤ アナリスト・レポートのレーティングと矛盾しない場合（アナリスト・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. 「公表等済みのアナリスト・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、特定の投資者等に選択的に情報伝達を行うことが認められると考えられる例

- ① 発行体から個別に提供されるセグメント毎の詳細の情報等、発行体により公開・公知となった情報についての内訳であって、公表等済みのアナリスト・レポートの内容の変更を示唆するしない情報。
- ② 公開・公知となった情報について、公開・公知となっているという事実。(当該情報に関するアナリストの意見については、6. のとおり。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、内容によらず投資者等に伝達すべきではない。)
- ④③ 業績に関する会社の年度計画の進捗状況が公開・公知となった場合における、それがアナリストの分析、評価等と一致した(または分析、評価等とは異なっていた)という事実。
- ⑤④ 発行体への取材等により判明した、過去の取材等における発行体のコメントとの相違点、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であって、公表等済みのアナリスト・レポートの内容の変更を示唆するしない情報。

6. 「発行体の情報に対する分析、評価等であり、公表等済みのアナリスト・レポートの分析、評価等と異なる内容を伝達する行為」のうち、特定の投資者等に選択的に情報伝達を行うことが認められると考えられる例

- ① 発行体によって公開・公知となった情報(「未公表の決算期に係るの業績に関する情報」及び「未公表の決算期に係るの業績以外に関する定量情報」を除く)が公表等済みのアナリスト・レポートで想定されていたものであり、公表等済みのアナリスト・レポートの変更を予定していない場合に、メール等アナリスト・レポート以外の手段による情報伝達で想定通りである(又は想定とは異なっている)旨を伝達すること。
- ② 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。
- ③ 公開・公知となった情報について、公開・公知となっているという事実。または、新聞等で観測記事が出ている場合には、その事実。
- ④ 公表等済みのアナリスト・レポートの内容を変更するかどうか、現時点ではわからない旨。又は、変更するかどうかを検討する旨。なお、変更する旨について伝達することはできず、その旨を簡単なアナリスト・レポートとして公表等することが望ましい。
- ⑤ 発行体によって公開・公知となった情報及び公表等済みのアナリスト・レポートの内容(計算方法、トレンド等)を前提とした業績予想等の簡易な試算であって、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の情報。
- 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、発行体の情報の補足的説明。

以 上

「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

平成 28 年 7 月 7 日

項番	項目	ご意見	事務局考え方
1	GL 全体	重複した内容の繰り返し表記が多く読み手にとって分かりにくいのでシンプルな構成、少ない頁数で分かり易いすっきりしたものにして欲しい。 例えば取得した情報の重要情報の該当性の判断と管理について、3-①-5、3-②-2、3-③-2、4-①-2、のようにほぼ同じ内容が繰り返し記載されている。 一例として、取得すべきでない情報の説明、取得した情報の 8 条 1 項 1 号の重要情報（以下同じ）該当性の判断基準、重要情報に該当した場合の情報の管理方法、顧客へ提供して良い情報の提供の際の留意事項、というような一連の流れでできる限り重複のないような構成にしてはどうか。	本ガイドラインは、ご指摘のように情報の取得、管理、伝達の各段階においてそれぞれ考え方を示しており、また、それぞれが必ずしもまったく同一の考え方ではない（たとえば、取材等すべきではない情報と伝達すべきではない情報が一致するとは限らない）ことから、類似の内容であっても、各段階において記載することとしております。また、ガイドラインという性質上、必ずしも全編を通して読まれる場合に限らず、特定の部分のみが読まれる場合も想定されることから、ある程度の重複はやむを得ないものと考えております。
2	GL 全体	会議でもお伝えしたが、重要情報でも 8 条 1 項 1 号（法人関係情報等発行体の情報）と 2 号（アナリストが作成する重要情報）では性質が全く異なるため、重要情報Ⅰ、重要情報Ⅱのようにガイドライン上で定義し直し区別するか、1 号は法人関係情報等とし、ガイドライン上での重要情報は 2 号を指すようにするなど読み手にとって分かりやすい表記に変更した方が良いと思われる。	規則の用語を規則から変更することは読み手の混乱を招くため、新たに定義することは考えておりません。ただし、情報の性質に応じ範囲を明確にする必要がある箇所については、改めて点検し、必要に応じ修正いたします。また、情報の関係性等について参考として図示することを考えております。

1. ガイドライン制定の目的

日本証券業協会では、「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。）を策定し、アナリスト・レポートの作成、公表等の観点から、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ています。また、当該規則に規定する「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、規則の解釈又はその留意事項等を示しています。

一方、アナリストによる有価証券の発行者である企業（以下、「発行体」という。）からの情報取得、及び当該取得した情報又は当該取得した情報を基にしたアナリストの分析、評価等をアナリスト・レポート以外の手段によって投資者又は自社の役職員（以下、「投資者等」という。）へ伝達する行為のあり方については、規則及び規則の考え方に明確に示していませんでした。

しかし、近年、協会のアナリストにおいて、発行体への取材等により未公表情報を取得して、その情報をいち早く一部の特定の投資者等に伝達するという、いわゆる早耳情報の提供と呼ばれる、アナリスト本来の姿からかい離し市場の透明性・公正性の確保の点から問題となりうるプラクティスが生じています。また、国内外において、アナリストによる投資者等への法人関係情報の伝達や、公表等済みのアナリスト・レポートの内容とは矛盾する分析、評価等の伝達等、不適切な情報伝達行為により、法令・規則違反を問われる事態も発生しました。

このような状況を受け、協会員において、アナリストの行動のあり方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きました。

情報の開示及び情報伝達のあり方は、発行体及び投資者を含めて広く議論をすべきであるとの声もありますが、協会員のアナリストの行動は、協会員が行う営業活動と密接に結びついていることから、市場の透明性・公正性を確保し、市場仲介機能の信頼性向上のために、まずは、業界として実施できることから対応していく姿勢を示すことが必要であると考えています。

そうした考えのもと、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、アナリストの行う取材等のあり方や、発行体から取得した情報及び当該情報を基にした分析、評価等の伝達のあり方を示すこととしました。

なお、当然のことながら、本ガイドラインはアナリストがアナリスト・レポートの執筆に関して行う、アナリストと発行体との建設的な対話を制限するものではありません。本ガイドラインは、アナリストによる発行体への取材を一律に禁止するものではありません。また、発行体から送付される情報の受領を制限するものでもありません。あくまでも、投資者等に対する適正かつ有効な情報提供を実現するためのアナリストの行動や考え方を示したものです。

本ガイドラインにより協会員のプラクティスを示すことで、今後、発行体及び投資者等にも公平かつ公正な情報開示の慣行が定着することを期待しています。

項番	項目	ご意見	事務局考え方
3	冒頭	セルサイド以外の目にも触れることを意識してガイドライン制定の目的を挿入している背景を鑑み、後半部分の詳細な目的は残しつつ、冒頭に「当ガイドライン制定の目的は、市場全体の透明性・公平性の確保にあります。」等のそもそもの最終的な目的を端的な一文で入れてはどうか。	文章の表現及び全体の構成等については、皆様のご意見を参考として整えてまいります。
4	5 段落目	「対応してく姿勢」とあるが「対応していく姿勢」の誤りと思われるので修正されたい。	ご指摘のとおり修正いたします。
5	7 段落目	アナリストが執筆に関して行う発行体との建設的な対話が具体的にどのようなものを想定しているのか例示して頂きたい。発行体との建設的な対話の中で結果として未公表の決算期に関わる業績に関する情報を取得してしまう事も考えられるが、当該情報を取得した場合に管理部門に報告する態勢を構築しておれば、対話自体が制限されることはないとの理解でよいのか。	アナリストと発行体との建設的な対話とは、アナリストがアナリスト・レポートの執筆に関する業務を遂行するために必要な対話のことを指しますが、その内容は多岐にわたり、また、例示することにより、当該具体例のみが対象であるとの誤解が生じ、アナリストと発行体との対話が必要以上に委縮することも危惧されますので、本ガイドラインにおいてそれを例示することは難しいと考えます。具体例を検討する場合には、各社で社内規程等として定めることや、社内教育等で対応していただければと思います。 本ガイドラインはアナリストによる発行体への取材を一律に禁止するものではありません。結果としてアナリストが意図せず取得してしまった未公表の決算期の業績に関する情報については、情報管理及び伝達の段階で適切に管理することが必要であると考えます。
6	8 段落	「本ガイドラインにより協会員のプラクティスを示すことで、今後、	今後の展望が明確でない現状において、将来の見直しに明確に

項番	項目	ご意見	事務局考え方
	目	発行体及び投資者等にも公平かつ公正な情報開示の慣行が定着することを期待しています。」について。 本ガイドライン制定の趣旨は、金融審議会で予定されているレギュレーション FD の議論の行方を注視しつつ、まずは業界として襟を正すことであり、発行体側の規制等が整備され、アナリスト側の規制を緩和できる状況となった際には速やかに緩和するのが適当と考える。 そのため、レギュレーション FD の議論が進んだ段階で、改めて本ガイドラインの見直しを行うことを明記されたい。	言及することは適当ではないと考えております。
7	7 段落目	7 つ目のパラグラフの後に、以下のような文章を入れることを希望する。 「本ガイドラインのうち、発行体への取材等のあり方について規定した部分については、現在、フェアディスクロージャー規則が存在しない中で協会員のアナリストの行動を規制することで法令・規則違反を防ぐことを狙いとしたものです。今後、フェアディスクロージャー制度の整備が図られた際には規定のあり方について改めて見直すことも検討します。」 【理由】 ・本来、取材という行為そのものに制限をかけることは正しいアプローチではなく、フェアディスクロージャー規制により対応すべきものである。	

項番	項目	ご意見	事務局考え方
		・取材行為に制限をかけている他の SRO の例も聞いたことがない。 ・取材の制限により法人関係情報に至らない情報の入手までも妨げることにつながり、セルサイドアナリストと発行体の建設的な対話が阻害される恐れがある。 ・取材制限はセルサイドのみを拘束するもので、発行体やバイサイドを拘束するものとはならないことから、セルサイドとバイサイドの情報格差が深刻なものとなる。 ・フェアディスクロージャー規制ができれば、発行体が情報発信に関して相当の注意を払うようになり、セルサイドに過重な負担を課す必然性がなくなると考えられる。	
8	8 段落目	直前項目と同趣旨であり、変更箇所として左記の部分の変更による対応も選択肢と考える。 （例） 本ガイドラインにより協会員のプラクティスを示すことで、今後、発行体及び投資者等にも公平かつ公正な情報開示の慣行が定着することを期待するとともに、発行体及び投資者等においてもそのような慣行形成への取り組みが本格化した時点で、公平かつ公正な情報開示の担い手と共にガイドライン類の見直しを行うことを想定しています。	

2. ガイドラインの概要

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ば取材等により取得して良いのか、逆に言えば取材等により取得すべきではないと考えられる情報はどのようなものか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・レポート以外の手段による情報伝達行為を6類型に分け、それぞれについて、投資者等に伝達しても良いと考えられる情報及び伝達すべきではない情報についての考え方を示しています。

また、巻末に情報伝達行為の各類型における情報の具体例を掲げています。具体例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。アナリスト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。本ガイドラインにおいてもアナリストの定義は同じですが、「アナリスト・レポートを執筆する者」とは、社内において職務としてアナリスト・レポートを執筆すること（アナリスト・レポートの一部を執筆する又はその補助を行うことを含む）が想定されている者が幅広く含まれ、既にアナリスト・レポートを執筆している（署名している）者には限られないことに留意してください。

項番	項目	ご意見	事務局考え方
9	4段落目	【表現修正】「なお～」以下について、以下のとおり修正してはどうでしょうか？ 『本ガイドラインにおいてもアナリストの定義は同じですが、「アナリスト・レポートを執筆する者」とは、発行しているアナリスト・レポートに署名している者に限らず、作成の補助をする者、一部の執筆を担当する者、取材のみを行う者、将来的にアナリスト・レポートの発行（執筆）を考えている者等、アナリスト・レポートの作成に関与する者を幅広く捉えることにご留意ください。』	文章の表現及び全体の構成等については、皆様のご意見を参考として整えてまいります。

3. 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

本ガイドライン制定の目的は、「1. ガイドライン制定の目的」のとおり、アナリストによる投資者等に対する情報伝達にかかるプラクティスを示すことにあります。

しかし、アナリストが発行体から多くの情報を取得する中で、投資者等への情報伝達行為にのみ着目して管理を行うためには、取得した多くの情報について伝達の可否を判断しなければなりません。

特に規則第8条で規定する重要情報（法人関係情報を含む。以下同じ。）の該当性の検証については、調査部門の審査担当者又は管理部門が行うことが考えられますが、アナリストが取得したすべての情報を調査部門の審査担当者又は管理部門が確認することは実務上の負担が大きく、現実的ではないと考えられます。

そこで、情報の取得段階において一定の制限を設け、投資者等に伝達することが適切ではないと考えられる情報について、取材等により取得を行わないこととすることが考えられます。

なお、発行体からアナリスト等の関係者に対して一律送付された情報を取得すること及び誰もが参加できる説明会等に出席し情報を取得することには特段の制限を設ける必要はないと考えますが、それによって取得した情報が規則に規定する重要情報に該当する場合は、適正に管理してください。また、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又は管理部門に報告してください。

この項では、アナリストが発行体への取材等により取得を行うべきではないと考えられる情報の種類及びその例外となる情報について、考え方を示すこととします。

項番	項目	ご意見	事務局考え方
10	全体	「未公表の決算期に係る業績に関する情報」という表現について、未公表の情報なのかと勘違いする可能性が高いため、全体的に、『未公表の決算期』として、表記をわかりやすくすべき。	原案の表現で誤解がないと考えますが、より分かりやすい表現（「未公表の決算期 <u>の</u> 業績に関する情報」）に修正いたしました。
11	3及び4 全体	現在のドラフトでは、未公表の決算期に係る業績に関する情報の取材等は原則禁止する一方、発行体が行う説明会において未公表の決算期に係る業績に関する質問を行うことや発行体からアナ	本ガイドラインが目指しているところは、まさにご指摘の内容と同じであると考えています。 本ガイドラインにおいて、一定の情報を「重要情報となりうる情報

項番	項目	ご意見	事務局考え方
		リスト等の関係者に対して一律送付された情報を取得することは例外的に認められています。しかしながら、項番3の①の考え方に書かれているように原則禁止の理由をこれらの情報が重要情報、もしくは、重要情報となりうる情報であるおそれが高いものとするのであれば、情報の質としては一見違いのない説明会における質問や発行体からの情報受領について例外を設けることについての理由が、特にワーキンググループに参加していない協会員の方には分かりづらいと思われ、もう少し説明に工夫が必要と考えます。 ところで、これらの情報は“重要情報、もしくは、重要情報となりうる情報であるおそれが高いもの”とされていますが、よりシンプルに言えば、これらの情報は原則重要情報であるという意味であると理解しております。そのような理解にたった場合、仮に上記で述べた例外により情報を受領すること自体を可能にするとしても、現在のドラフトではこれらの情報が一律で項番3の①で“重要情報、もしくは、重要情報となりうる情報であるおそれが高いもの”と位置づけられている以上、基本的にはそのほとんどが重要情報扱いをすることになってしまい、その結果、項番4の①にあるとおり、アナリスト・レポートに載せることはできないということになります。 そのため、例外を設けている理由が、説明会における質疑応答や発行体から一律送付された情報については、いわゆる取材等	であるおそれが高いもの」と表現しておりますが、実際に取得した情報が重要情報に該当するかどうかは個別の情報により判断されるものと考えます。 本ガイドラインでは、取得段階と管理・伝達段階を記載しておりますが、取得の方法と伝達の方法（アナリスト・レポートとして公表できるかどうか等）が必ず連動するというものではなく、ある方法によって取得した情報が、特に重要情報に該当するおそれが高いとの見解を示すものでもありません。 また、本ガイドラインはいわゆるウォール・クロスによる執筆活動の停止についての考え方を示すものでもないことから、執筆活動の制限についても、アナリストが取得した情報に応じ社内の手続きに則り行われるべきものと考えます。 以上の考えに則りガイドライン案を作成しておりますが、その趣旨がうまく文章に反映できていないというご指摘かと存じますので、修正等を行ってまいります。 特に取材等の制限の理由が「業績に関する未公表情報に関する取材等の禁止の理由は、説明会や発行体が一律に送付する場合と異なり、翌期の業績を推測し得るより深い情報を受領する可能性があるため」であることについては、ガイドラインにおいて今一段の明確化を検討いたします。 また、管理すべき重要情報につきましては、本ガイドラインで規則

項番	項目	ご意見	事務局考え方
		で得た情報とは異なり、アナリスト・レポートへの活用を一定の制限のもと認める趣旨であれば、その趣旨が生かせるように現在のドラフトを変える必要があると思います。 なお、多くの会社では、協会規則8条で定める重要情報を MNPI と定め、MNPI を受領した場合にはその内容を載せることができないだけでなく、アナリストの執筆活動自体を止めるように運用しているものと思われます。従いまして、現在のドラフトのように、アナリスト・レポートへの記載は認めないものの、執筆活動まで止める必要がないという整理は違和感を感じております。 以上を踏まえまして、下のような整理にすることを検討頂けないでしょうか。 （提案） ①行為規制と情報管理を分けて考える 上記で述べたとおり、規制をかけるべき対象が“取材等”であるにも関わらず、業績に関する未公表情報が一律的に原則重要情報であるとしているために、例外として設けられた内容が生かされていないという結果になってしまっております。そこで、1)どのような行動に対して規制をかけるべきか（行為規制）、という議論と、2)どの情報が原則重要情報として取り扱わなくては行けないか（情報管理）、という議論を分けて考える必要があると思います。なぜなら、2)については原則重要情報である以上、どのような態様で	の考え方を変更するものではありませんので、着地情報のみを重要情報とすることには違和感があります。ただし、現在の記載案が非常に幅広く受け取られるおそれがあるとのことご指摘を踏まえ、表現については検討をいたします。

項番	項目	ご意見	事務局考え方
		あれ情報してはいけないはずだからです。 ②行為規制の理由について まず、1)ですが、発行体が大勢の前で行う説明会を行う場合や関係者に対して一律送付する場合に比べると、アナリストが個別に発行体に対して行う取材ではより深い情報を受領する可能性があることは事実であると思います。そしてこの場合に受領した深い情報は、特に未公表の決算期に係る業績に関する情報に関しては、内容としては必ずしも重要情報とは限らないものの、他のアナリスト等との差別化を可能とするもの、言い換えれば、早耳情報となり得るものと言えます。従いまして、業績に関する未公表情報に関する取材等の禁止の理由は、説明会や発行体が一律に送付する場合と異なり、翌期の業績を推測し得るより深い情報を受領する可能性があるため、という考え方です。 ③重要情報、もしくは重要情報となりうる情報であるおそれが高い情報について 次に2)ですが、以下のとおり2つの案がございます。 ・ 案1（取材等で得た未公表の業績情報を原則重要情報と考える案） 上記のとおり、未公表の決算期に係る業績に関する個別取材では翌期の業績を推測し得るより深い情報を受領する可能性があると思いますが、これらの未公表情報は、説明会や発行体から	

項番	項目	ご意見	事務局考え方
		の一律送付で受領する未公表情報よりもセンシティブティが高いものと考え、原則重要情報であると位置づける案です。 ・ 案2(未公表の業績情報のうち、着地見通しのみを原則重要情報と考える案) 先日のワーキンググループでも、未公表の業績情報を一律で原則重要情報と位置づけることに対して違和感を唱える声も少なくあったと思われることから、行為規制としては未公表の業績情報に対して一律的に網掛けをする一方で、原則重要情報であるとする対象は着地見通しのみに絞るという案です。 上の案のいずれか、もしくは組み合わせることで、例えば説明会等で聞いた未公表の売上情報をアナリスト・レポートに載せることも可能になり、当初例外として説明会等を設けた趣旨が生きてくるのではないかと考えます。	
12	5 段落目	「誰もが参加できる説明会等」に出席し情報を取得することには特段の制限を設ける必要はない」、「取材等：発行体が行う説明会（誰もが参加できる説明会を除く）への参加・・・」とありますが、例えば、「誰もが参加できる説明会等」とは、「多数の機関投資家やアナリストが参加する会社説明会等」を指しており、この場で、3. ①・②で取材等による取得を行わないこととされている情報を得るためにアナリストが質問をすることは、ガイドライン全体の	一律送付された情報を取得すること及び誰もが参加できる説明会等に参加し情報を取得することについては、情報の内容ではなく行為の性質に基づき記載していることから、ご提案の内容を反映することは難しいと考えます。

項番	項目	ご意見	事務局考え方
		趣旨からは許容されない。」等の説明を加えたほうがわかりやすいと考えます。	
13	5 段落目	「<u>なお、発行体からアナリスト等の関係者に対して一律送付された情報を取得すること及び誰もが参加できる説明会等に出席し情報を取得することには特段の制限を設ける必要はないと考えますが、それによって取得した情報が規則に規定する重要情報に該当する場合は、適正に管理してください。</u>」について、企業による公平・公正な情報開示を促し、市場全体の透明性と信頼性を高めるという目的に鑑みると、「『未公表の決算期に係る業績に関する情報』は取得すべきではない」という原則に対し、本来は『一律送付される情報』や『ラージミーティング』等の例外を設ける必要はないと考える。 他方、本ガイドラインでは発行体の行動を規制することはできない為、下線部は削除して以下のように変更してはどうか。 「アナリストが取得しないこととする情報について、発行体からアナリスト等の関係者に対して一律送付される場合や会社主催の説明会等において発行体から情報を受領する場合には、アナリストとしては实际的にコントロールができない為、意図せず取得した情報が規則に規定する重要情報に該当する場合は、適正に管理してください。」	ご指摘を踏まえ下記のように修正いたします。 「なお、アナリストが発行体からアナリスト等の関係者に対して一律送付された情報を取得すること及び誰もが参加できる説明会等に出席し情報を取得することには特段の制限を設ける必要はないと考えますが、それによって意図せず取得した情報を含め、当該情報が規則に規定する重要情報に該当する場合は、適正に管理してください。」
14	5 段落	「また、重要情報に該当するか否かの判断に迷う場合は、調査部	情報管理の項目を参照する旨を追記し、ご指摘の点が明らかに

ガイドライン案は第 57 回会合（平成 28 年 6 月 16 日）時点のもの

項番	項目	ご意見	事務局考え方
	目	門の審査担当者又は管理部門に報告してください。」について、「また、重要情報に該当するか否かの判断に迷う場合（ただし、 <u>「未公表の決算期に係る業績に関する情報」は必ず</u> ）は、調査部門の審査担当者又は管理部門に報告してください。」などとして、ガイドラインの目的部分で、報告義務を強調すべきと考えます。（未公表決算期の業績情報の報告について、アナリストに判断の余地が残されている印象を与えないようにするため）	なるように修正いたします。

なお、本ガイドラインにおいて用いる用語の定義は以下のとおりとします。

<本ガイドラインにおける用語定義>

- 取材等： 発行体が行う説明会（誰もが参加できる説明会を除く）への参加又は発行体へのインタビュー等を行うこと
- 業績： 企業活動の成果として集計された利益・売上・受注数量・販売数量等に関する情報であり、定量的な数値情報（会社全体の数値だけではなくセグメントの数値を含む。）、業績のトレンド又は変化に関する「好調・順調」「不調・停滞」「変わらず」等の定性的情報を含む
- 計画： 発行体から期初に表明される当期の会社業績予想、事業計画又は来期以降の事業計画
- 公表： 法令に基づき行われる開示に加え、発行体自身による記者会見又は取引所への投げ込み等により周知されているもの
- 公開・公知： 公表ではないが、自社のホームページへの掲載、業界団体を通じての発表、又は新聞報道等（観測記事を除く。）により誰でも入手可能となっているもの

項番	項目	ご意見	事務局考え方
15	取 材	項番 13 と同様の理由で、（誰もが参加できる説明会を除く）の部	項番3冒頭において対応のとおりです。

項番	項目	ご意見	事務局考え方
	等	分は削除すべきと考える。	
16	取材等	「誰もが参加できる説明会」とは、いわゆる large meeting の意である旨ワーキング・グループの場で貴協会からご説明がありましたが、本ガイドラインに具体的に示していただけると有難いです。 Large meeting とは、典型的には発行体が主催するものを念頭に置かれていると思いますが、例えば証券会社等主催のカンファレンスやセミナーにて発行体がスピーカーとして登壇しアナリストや投資家等向けに説明が行われる大規模な説明会等は、本ガイドライン上で規定している小規模の「取材等」には該当しない旨を明確にしていきたいです。 修正案： 取材等：発行体が行う小規模の説明会（誰もが参加できる大規模な説明会や、証券会社等主催の大規模なカンファレンス等における発行体による説明を除く）への参加又は発行体へのインタビュー等を行うこと	ご意見を踏まえ下記のとおり修正しました。 「取材等：発行体が行う説明会（誰もが参加できる大規模な説明会や、証券会社等主催の大規模なカンファレンス等における発行体による説明を除く）への参加又は発行体へのインタビュー等を行うこと」
17	取材等	「誰もが参加できる説明会」の定義につき明確化し、具体例の記載をお願いします。	これ以上の詳細な定義を置くことは難しいと考えます。取材等の定義を修正いたしましたので、こちらを基にガイドラインの趣旨を踏まえて各社において規定いただきたいと考えます。
18	業績	「業績」の定義中に「業績のトレンド又は変化」という表現があり、定義が分かりにくくなっています。 例えば、「業績：企業活動の成果として集計された利益・売上・受	ご指摘を踏まえ、業績の定義を下記のように修正いたします。 「・・・、定量的な数値情報（会社全体の数値だけではなくセグメントの数値を含み、明らかに利益に影響を与えない売上・受注

項番	項目	ご意見	事務局考え方
		注数量・販売数量等に関する情報で、定量的な数値情報(会社全体の数値だけではなくセグメントの数値を含む。)を含む。また、業績のトレンド又は変化に関する「好調・順調」「不調・停滞」「変わらず」等の定性的情報も業績と同様に取り扱う等の修正が必要と考えます。	数量・販売数量等の数値を除く。)だけでなく、前記数値情報のトレンド又は変化に関する「好調・順調」「不調・停滞」「変わらず」等の定性的情報を含む」
19	業績	【定義内容修正】「業績」の定義について、以降に定められる行為規制と合わせると、公表、公開、公知されていない売上等の情報まで規制されることになる。売上情報等だけでは、明らかに利益に影響が出るかどうか不明な部分も多いと考えられることから、以下のように限定しても良いのではないのでしょうか。 『企業活動の成果として集計された利益若しくは利益に影響を与えることが明白である売上・受注数量・販売数量等の変動等に関する情報であり、定量的な数値情報(会社全体の数値だけではなくセグメントの数値を含む。)、業績のトレンド又は変化に関する「好調・順調」「不調・停滞」「変わらず」等の定性的情報を含む』	
20	公表	法令に基づき行われる開示に加え、発行体自身による記者会見又は取引所への投げ込み等により周知されているもの』について ① 投げ込みとは記者(兜)クラブへの投げ込みのことか ② 投げ込み等の等は何を意図するか ③ 2以上の報道機関への開示、記者クラブへの投げ込みは周知される(報道)とは限らないが、不都合は生じないか	①その他の方法の有無を承知していませんが、記者(兜)クラブへの投げ込みを念頭に記載しております。 ②記載の内容以外にも、実質的に同等の周知性のある行為があれば、公表とみなすという趣旨です。 ③投げ込み等の行為が周知行為であり、結果として報道されるかどうかは問うていません。

項番	項目	ご意見	事務局考え方
21	公開・ 公知	『公表ではないが、自社のホームページへの掲載、業界団体を通じての発表、又は新聞報道等（観測記事を除く。）により誰でも入手可能となっているもの』となっているが、ベンダーニュースは新聞報道等に含まれるか？ベンダーニュースも誰でも入手可能という理解でよいのか？	ベンダーニュースがどのようなものを指しているか定かではありませんが、当該ベンダーニュースが誰でも入手可能な情報であるかどうか、個別事案に即して実質的に判断されるべきものであると考えます。例えばだれでも閲覧可能な新聞社のウェブニュース（観測記事を除く。）などがこれに含まれると考えています。
22	公開・ 公知	【定義内容修正】公開・公知の定義について、以下の方が明確ではないでしょうか。また、「誰でも」との表現であると、一個人も含むのか否かなどの問題が生じる可能性があり、ガイドラインにはそぐわないのではないかと思います。 『公表ではないが、自社のホームページへの掲載、 <u>会社説明会における説明、メールによる送付、当局への報告情報、業界団体を通じての発表、又は新聞報道等（観測記事を除く。）により少なくともアナリスト業務を行っている者であれば、容易に入手可能となっているもの（但し、明らかに法人関係情報に該当すると考えられる情報を除く。）</u> 』 【注：「会社説明会における説明」は、参考例示の 1. ①、最初の項目において「伝達可能な例」として掲示されているので、追記しても良いと考えます。】	「公開・公知」の考え方を一個人でも入手可能なものとするか、協会会員であれば入手可能なものまで広げるかについては、WG の場でご議論いただければと思います。 その内容を受け記載内容の修正を検討しますが、メールによる送付は送付先の特定ができないためふさわしくないと考えます。また当局報告についてもその内容が把握できませんので例示としてはふさわしくないと考えます。 なお、本記載は情報の内容を定義しているものではありませんので、法人関係情報に係る記載は追加すべきではないと考えます。
23	その他	「重要情報」の定義の記載を願います。	項番3冒頭に定義しております。

① アナリストによる「未公表の決算期に係る業績に関する情報」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に関する情報の取材等は例外を除き行わないこととする。

【考え方】

- ・ 未公表の決算期（四半期・通期）に係る売上、利益の進捗、着地見通し、又はそれを示唆する表現等業績に関する情報については、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、又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に関する情報は、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材等により取得を行わ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える。
- ・ 例外として、発行体により公開・公知となった未公表情報及びその内訳（発行体から個別に提供されるセグメント毎の詳細の情報等）は取材等により取得しても良いこととする。ただし、未公表の決算期の業績を容易に推測するために、公開・公知となった情報の深耕となる情報を取材等しないよう留意する必要がある。
- ・ 意図せず未公表の決算期に係る業績に関する情報を取得した場合は、調査部門の審査担当者又は管理部門に報告しなければならない。その結果、重要情報に該当すると判断された場合は、適切に管理しなければならない。
- ・ 発行体に投資者等と同行する場合において、「未公表の決算期に係る業績に関する情報」を発行体への取材等により取得することは、重要情報への該当性等について社内の審査を経ることなく、当該情報を特定の投資者等に直接的に情報伝達する行為に等しいと考えられる。よって、「未公表の決算期に係る業績に関する情報」の発行体への取材等を目的とした投資者等との同行は行わないこととする。

項番	項目	ご意見	事務局考え方
24	枠内	取材制限は、公開・公知にもなっていない情報に関するものとすべきであるため、以下のようにタイトルを改めるべき 『未公表の決算期』に係る業績に関する情報（公表もしくは公開・	ご指摘の趣旨については、4点目において既に記載されていると考えます。枠内は簡潔で分かりやすい記載とすることを重視しておりますので、原案どおりとさせていただきます。

項番	項目	ご意見	事務局考え方
		公知となった情報を除く」の発行体への取材等について	
25	枠内	以下のように修正することを希望する。 「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の進捗状況ならびに着地見通しに関する情報の取材等は例外を除き行わないこととする。」 【理由】 ・業績すべてについて取材を禁止するという規定にした場合、あるイベントと業績との感応度についての質問をすることや、企業の新製品が業績に与えるインパクトの質問をすることも不可能となる恐れがあることから、アナリストと発行体の建設的な対話を阻害することのないよう、業績の範囲についてある程度限定的に扱う必要があると考えられる。	ご指摘を踏まえ、業績の意味は定義どおりであることが分かるように修正いたします。なお、明らかに利益に影響を与えないものにつきましては、業績から除外するよう修正いたします。 業績については、直接的に利益を示す情報ではなくとも、利益の進捗や着地見通しを示す又はそれを示唆する情報があると考えられることから、「重要情報となりうる情報であるおそれが高い」ものについて対処することが効果的であると考えております。 実際に発生している行政処分事案を勘案すると、アナリストと発行体の建設的な対話を阻害することのない範囲において、業界として一定の目線を示す必要があると考えられます。
26	枠内・1 点目	全体的に、アナリストの行動を過度に制限することのないように、誤解の生じにくい明瞭な表現を用いていただきたい。例えば、3. ①の考え方 1 点目に「未公表の決算期(四半期・通期)に係る売上、利益の進捗、着地見通し、又はそれを示唆する表現等業績に関する情報」とあるが、「未公表の決算期(四半期・通期)に係る売上、利益の進捗、着地見通し、又はそれを示唆する表現等」の部分は単なる例示で＜本ガイドラインにおける用語定義＞で定義される「業績」に関する情報全般について述べているのか、「業績」に関する情報のうち、売上、利益の進捗、着地見通し、又はそ	

項番	項目	ご意見	事務局考え方
		れを示唆する表現等について限定的に述べているのか不明瞭である。 前者の意味であれば、第 57 回会合で多くの委員から意見があったように、対象が広過ぎると考える。「利益の進捗、着地見通し、又はれを示唆する表現等」については例外を除き取材等を行わないこととし、その他の業績に関する情報について取材等した場合には、取得した情報について調査部門の審査担当者又は管理部門が重要情報の該当性を確認すればよいと考える（実務上の負担が大きい場合には個社の判断で業績に関する情報全般について取材等を行わないこととすればよい）。 後者の意味であれば、例えば、以下のように修正することが考えられる（下線部追記、取消線部削除）。 <見出し部分> アナリストは、発行体に対して、未公表の決算期に係る<u>売上、利益の進捗、着地見通し、又はれを示唆する表現等</u>の取材等は例外を除き行わないこととする。 <考え方 1 点目> ・ 未公表の決算期（四半期・通期）に係る売上、利益の進捗、着地見通し、又はれを示唆する表現等業績に関する情報については、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、又は他の情報との組み合わせにより重	

項番	項目	ご意見	事務局考え方
		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。	
27	2点目	現時点での各協会員における実務において、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していると誤解される恐れのある記載は行わない方がよいことから、削除することを提案したい。実務上はアナリストが受領した情報についてアナリストで判断できない場合には、管理部門等に問い合わせを行っているとの認識。	「アナリストに一任することは」としており、現在の協会員の実務を表現しているわけではないため、原案どおりとさせていただきます。 なお、アナリストが判断できない場合のみ管理部門等に問い合わせれば良いのかという点については、行政処分事案等も踏まえ慎重にご判断いただくべきものと考えます。
28	3点目	管理態勢の実効性を高めるための唯一の手段ではないことから、「一方法」との記述に変更して、今後のプラクティスの深まりに応じて柔軟な見直しができるように予め対応しておくことが望ましい。	業界として一定の目線を示し、統一的な対応とする必要があると考えますので、原案どおりとさせていただきます。
29	3点目	・例外は、例示対応とすべき ・未公表の決算期を容易に推測するような行動をしないことを明記（ただし書きの、記載は削除し、独立項目とする） （修正案） ・例外の例として、発行体により公開・公知となった未公表情報及びその内訳（発行体から個別に提供されるセグメント毎の詳細の情報等）は取材等により取得しても良いことが、<u>考えられる</u>。ただし、未公表の決算期の業績を容易に推測するために、公開・公知となった情報の深耕となる情報を取材等しないよう留意する必要がある。	当該記載については、例外を例示することを目的としたものではなく、原則的な考え方を示すものであることから、原案どおりとさせていただきます。 また、ただし書きについては、本項が「例外」である中で注意すべき事項を示したものであるため、同一の項目とすることが分かりやすいのではないかと考えます。

項番	項目	ご意見	事務局考え方
		・未公表の決算期の業績を容易に推測するための取材等しないよう留意する必要がある。	
30	3 点目	例えば、期中に発行体に関するニュースが出たためその真偽を確かめるために事業会社に連絡をとる、熊本地震のような災害の後に発行体にその影響を聞く、様々な取材の結果アナリストが導き出した結果について発行体と議論を持つ、などの行為は、「未公表の決算期に係る業績に関する情報」を取得するために行うものではないが、結果として「未公表の決算期に係る業績に関する情報」や、「未公表の決算期に係る業績以外に関する定量情報」を取得してしまう可能性もあると考えられる。このような場合も、重要情報に該当する疑いのある情報を取得した場合は速やかに管理部門に報告して指示を仰ぐ態勢を構築しておれば、発行体との取材自体が制限されるものではないとの理解でよい。	ご理解のとおりです。 本ガイドラインはアナリストによる発行体への取材を一律に禁止するものではありません。アナリストが意図せず取得してしまった未公表の決算期に関わる業績に関する情報については、情報管理及び伝達の段階で適切に管理することが必要であると考えます。
31	4 点目	【字句修正】公開された未公表情報との説明はおかしいのでは？ 以下の修正でいかがでしょうか。 『発行体により公開・公知とされている情報』	定義上、「公表」よりも「公開・公知」の範囲が広いため、「公開された未公表情報」は存在することとなりますが、ややわかりにくい表現となっているおそれがありますので、「未公表情報のうち、発行体により公開・公知となったもの」に修正いたします。
32	4 点目	ここでいう「未公表情報」とは、上の四角内の未公表の決算期に係る業績に関する情報、ということでもいいでしょうか	未公表情報は公表されていない情報全般を指し、必ずしも「未公表の決算期に係る業績に関する情報」に該当するわけではありません。
33	4 点目	「例外として、発行体により公開・公知となった未公表情報及びそ	ご指摘を踏まえ以下のように修正します。

項番	項目	ご意見	事務局考え方
		の内訳（発行体から個別に提供されるセグメント毎の詳細の情報等）は取材等により取得しても良いこととする。ただし、未公表の決算期の業績を容易に推測するために、公開・公知となった情報の深耕となる情報を取材等しないよう留意する必要がある。」とあります。 これは、例えば、公表された月次データのブレイクダウンについて取材可能とする趣旨の記述と考えますが、セグメント毎の「詳細の情報」等や但し書きの留意事項を含めて具体例があった方がわかりやすいため、例えば、但し書きの次に、 「具体的には、公開・公知となった月次の実績の内訳（ブレイクダウン）の情報は取得可能であるが、月次の実績の内訳（ブレイクダウン）の情報とは、あくまで公開・公知となった月次の実績の「地域やセグメントごとの内訳」の情報であって、公開・公知になっていない費用、利益率等の数値や、月次の決算数値の容易な把握につながるような情報の取材等はできない。」 等を追記した方がよいと考えます。	「例外として、未公表情報のうち発行体により公開・公知となったもの及びその内訳（発行体から個別に提供される地域やセグメント毎の詳細の情報等）は取材等により取得しても良いこととする。ただし、未公表の決算期の業績を容易に推測するために、公開・公知となった情報の深耕となる情報（公開・公知になっていない費用、利益率等の数値や、月次の決算数値の容易な把握につながるような情報）を取材等しないよう留意する必要がある。」
34	4 点目	どのように運用すべきかの判断がしづらく、具体例などが必要と思われる。（特に、「業績を容易に推測する」の部分や、「深堀となる情報」） 例えば、月次の情報は HP 等で公開・公知されていれば、セグメント毎の詳細情報は取得してもよいとあるが、公開・公知の情報の	

項番	項目	ご意見	事務局考え方
		計算の内訳として、費用などの情報は取得してもよいか。（具体例を記載してはどうか。） 「深耕となる情報」については、当該文言は用いず、端的に、未公表の決算期の業績情報を（容易に）算出可能な情報を不可とする趣旨のみを記載することも考えられる。 なお、当項目以外のものを含め、各項目の具体例については、施行後の追記も想定し、各項目の末尾や、巻末に追記していくことを検討してはどうか。	
35	4 点目	「業績を容易に推測するために、公開・公知となった情報の深耕となる情報」や「業績が容易に把握できることとなるもの」は、曖昧な表現なので、アナリストが判断に迷うのではないか。	
36	4 点目	「ただし、未公表の決算期の業績を容易に推測するために、公開・公知となった情報の深耕となる情報を取材等しないよう留意する必要がある。」について、深耕となる情報が何を示すのかわかりづらいことから、下記の修文案を提示させていただきます。 修文案： 「例外として、発行体により公開・公知となった未公表情報及びその内訳（発行体から個別に提供されるセグメント毎の詳細の情報等）は取材等により取得しても良いこととする。ただし、未公表の決算期の業績を容易に推測するための情報に関する取材等を行わないこと。」	

項番	項目	ご意見	事務局考え方
37	4 点目	【説明内容修正】内容が不明瞭なので、以下の修正でいかがでしょうか。 『ただし、<u>公開・公知となった情報をもとに未公表の決算に関する情報を取得しようとする行為</u>、若しくはその予想に資するような深耕となる情報の取材等は行ってはならないことに、留意する必要がある。』	
38	4 点目	「ただし、未公表の決算期の業績を容易に推測するために、公開・公知となった情報の深耕となる情報を取材等しないよう留意する必要がある。」とありますが、結果としてそのような情報を得てしまう可能性もあるのは留意事項の通りです。 もし、例外として扱われてはいても、毎回、重要性の判断をし、法人関係情報等への該当性の有無を確認するという従来通り、或いは他の情報取得の場合のプロセスと変わらない管理が求められるのであれば、「アナリストが取得したすべての情報を調査部門の審査担当者又は管理部門が確認することは実務上の負担が大きく、現実的ではないと考えられます。そこで、情報の取得段階において一定の制限を設け、投資者等に伝達することが適切ではないと考えられる情報について、取材等により取得を行わないこととすることが考えられます。」という考えから端を発した経緯からすると、管理負担が減らせないのであれば、取材禁止の例外としてあげる必要はないのではないのでしょうか。	ご指摘のとおり、管理負担をひとつの観点として、情報の取得段階における一定の制限について考え方を記載しておりますが、それは「取材等により取得を行わないこと」という形で記載しております。ご指摘の記載部は、上記の取材等の制限を行った上で、なおかつ意図せずに取得した場合の管理の説明部であり、管理負担は大幅に軽減されているものと考えます。

項番	項目	ご意見	事務局考え方
39	4 点目	「ただし、未公表の決算期の業績を容易に推測するために、公開・公知となった情報の深耕となる情報を取材等しないよう留意する必要がある。」について、具体的な例を示していただきたい。	例えば、月次の売上のデータが公開・公知となった場合において、公開・公知されていない費用等を取材することにより、単純な計算等で利益の計算ができるようなケースや、一部のセグメントの数値のみが公開・公知となっている場合に他のすべてのセグメントの数値を取材等することにより、会社全体の利益が容易に集計できるようなケースを想定しています。
40	4 点目	例外部分について、より詳しくご記載願います。特に、「…業績を容易に推測するために…」及び「…公開・公知となった未公開情報の深耕となる取材等…」の定義につき明確化し、具体例の記載を願います。	もちろん上記はごく一例であり、どのようなケースが相当するかの具体例については、各社で規定していただければと思います。
41	5 点目	・意図せず情報を取得した場合の報告義務は厳しすぎる。 ・3②にあるように、法人関係情報に該当するおそれがある場合をカバーすべき (修正案) ・意図せず未公表の決算期に係る業績に関する情報を取得した場合は、調査部門の審査担当者又は管理部門に<u>必要に応じて相談するものとし、報告しなければならない</u>。その結果、重要情報に該当すると判断された場合は、適切に管理しなければならない。<u>なお、アナリスト及び報告を受けた審査担当者は、当該情報が法人関係情報に該当するおそれがあると判断した場合は、社内規則で定める方法により管理部門に報告しなければならない。</u>	(ご意見の 1 点目) 本項目の 1 点目「重要情報となりうる情報であるおそれが高い」の記載を踏まえれば、未公表の決算期に係る業績に関する情報を取得した場合には、調査部門の審査担当者又は管理部門への報告が必要になるものと考えられます。 (ご意見の 2 点目) ご指摘のなお書については、追記いたします。
42	5 点目	文末に以下の一文を追加してはどうか。 「また、未公表の決算期に係る業績に関する情報を取得し続ける	この部分が適当かを含め、「発行体に情報の公開を働きかけたり、以後の送付を謝絶したりする等、市場の透明性・公平性の確

項番	項目	ご意見	事務局考え方
		ことのないよう、発行体に情報の公開を働きかけたり、以後の送付を謝絶する等、市場の透明性・公平性の確保の為に必要な処置をとることが望ましい。」	保の為に必要な処置をとることが望ましい。」については、本ガイドラインに記載することを検討いたします。
43	5点目	重要情報と判断された場合には、発行体に対して開示を要請することを追記してはいかがでしょうか。	
44	6点目	・投資家同行取材禁止は、その行為を禁止することを明記すればよく、その背景の考え方は行きすぎの内容であり、誤解を招くので記載すべきでない (修正案) ・発行体に投資者等と同行する場合において、「未公表の決算期に係る業績に関する情報」を発行体への取材等により取得することは、重要情報への該当性等について社内の審査を経ることなく、当該情報を特定の投資者等に直接的に情報伝達する行為に等しいと考えられる。よって、「未公表の決算期に係る業績に関する情報」の発行体への取材等を目的とした投資者等との同行は行わないこととする。	なぜ行うべきでないと考えるのかを示すが必要であると考えますので、原案どおりとさせていただきます。
45	6点目	本ガイドラインの本格導入後を想定すると、事実認識が不正確ではないかと思われる。投資家等には本ガイドラインの適用は無いことから、取材内容に制限は課されず自由な質問が出来ることを考えれば、投資家等との同行取材で「直接的に情報伝達する行為」の主体は投資家等で、される側が協会員ということではない	投資者に対して本ガイドラインの適用がないことはご認識のとおりですが、同行取材の主体については一律に整理できるものではなく、実態的に選択的伝達と見られるおそれはあるものと考えます。

項番	項目	ご意見	事務局考え方
		か。	
46	6 点目	「「未公表の決算期に係る業績に関する情報」の発行体への取材等を目的とした投資者等との同行は行わないこととする。」について、若干分かりづらいため、以下のように言い換えてはどうか。 「投資者等が未公表の決算期に係る業績に関する情報の取得を目的としている場合には、取材等への同行を行わないこととする。」あるいは「取材に投資者等を同行させる場合は、その目的が、未公表の決算期に係る業績に関する情報の取得ではない旨を確認しなくてはならない。」	投資者等の同行の有無に関わらず、未公表の決算期の業績に関する情報の取得を目的とした取材等は行わないことが明らかになるよう修正いたします。
47	6 点目	【説明内容修正】投資者の選別を行えと取られかねないのではないかと危惧します。同行取材を否定するものではないが、投資者にも注意を促す必要がある旨の説明とした方が良いのではないのでしょうか。以下の修正ではどうでしょうか。 『発行体に投資者等と同行する場合には、当該投資者に対して「未公表の決算期に係る業績に関する情報」を発行体に取材若しくは質問することのない様、注意を行った上で同行することとする。』	投資者の選別を行うような記載になってはいないと考えます。 ご提案の記載では、投資者に注意を行ったとしても、結果として投資者に対して「未公表の決算期に係る業績に関する情報」が伝わってしまう場合についての記載が不足することとなりますので、原案どおりとさせていただきたいと思います。 なお、ご主旨を踏まえ、原文に加えて、「また、他の取材目的で投資者等を同行する場合でも、同行者（投資者等）に対して「未公表の決算期の業績に関する情報」を発行体に取材等することのないよう留意する必要がある。」を追記いたしました。

② アナリストによる「未公表の決算期に係る業績以外に関する定量情報」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以外に関する定量的な情報のうち業績が容易に把握できることとなるものは取材等を行わ

ないこととする。

【考え方】

- ・ 未公表の決算期に係る情報のうち定量的な情報には、内容が業績以外に関するものであっても、間接的に業績に結び付くことにより、業績が容易に把握できる情報があると考えられることから、取材等には留意が必要である。ただし、以下の例のように、明らかに業績とは無関係なものは、取材等を行うことができる。

● 通期・中期計画（会社業績予想を含む）の内容であって、以下に掲げるもの

ただし、期中に行われる通期の業績予想修正の内容については、当該四半期における業績が積み上がり始めていることに留意し、未公表の決算期の業績を容易に推測できる情報を取材等しないよう留意する必要がある。

a) 環境認識：為替、原油価格、業界全体の需要予測、製品価格動向など

b) 販売量等：自社の販売計画、価格見通し、出店計画など

c) 設備投資、研究開発費計画、財務方針（例：売上債権回転率の圧縮目標）など

※ 前提として、未公表の実績値が含まれていない会社計画（業績予想を含む。）は、業績に関する情報には該当しないと考える。

● 将来予想

ただし、来期会社計画（会社業績予想を含む。）については、第4四半期以降の取材等は行わないこととする。

- ・ 意図せず未公表の決算期に係る業績に関する情報を取得した場合は、調査部門の審査担当者又は管理部門に報告しなければならない。その結果、重要情報に該当すると判断された場合は、適切に管理しなければならない。なお、アナリスト及び報告を受けた審査担当者は、当該情報が法人関係情報に該当するおそれがあると判断した場合は、社内規則で定める方法により管理部門に報告しなければならない。

項番	項目	ご意見	事務局考え方
48	枠内	取材制限は、公開・公知にもなっていない情報に関するものとすべきであるため、以下のようにタイトルを改めるべき 「『未公表の決算期』に係る業績以外に関する情報（公表もしくは公開・公知となった情報を除く）」の発行体への取材等について	ご指摘を踏まえ、「（公表若しくは公開・公知となった情報を除く。）」を追記いたします。

項番	項目	ご意見	事務局考え方
49	枠内	「業績以外に関する定量的な情報」が具体的にどのようなものを指すのかについて、何らかの例示をする等の工夫が必要だと考えます。 (例) 展示場の来客数、視聴率、SNS やゲームアプリのアクティブユーザー数、等	「業績以外に関する定量的な情報」は非常に多岐にわたり、一概にお示しすることは難しいと考えますので、原案どおりとさせていただきます。
50	枠内	「業績が容易に把握できることとなるものは取材等を行わないこととする。」について、「業績の進捗状況ならびに着地見通しが容易に把握できることとなるものは取材等を行わないこととする。」とすることを希望する 【理由】 ・業績すべてについて取材を禁止するという規定にした場合、あるイベントと業績との感応度についての質問をすることや、企業の新製品が業績に与えるインパクトの質問をすることも不可能となる恐れがあることから、アナリストと発行体の建設的な対話を阻害することのないよう、業績の範囲についてある程度限定的に扱う必要があると考えられる。	業績については、直接的に利益を示す情報ではなくとも、利益の進捗や着地見通しを示す又はそれを示唆する情報があると考えられることから、「重要情報となりうる情報であるおそれが高い」ものについて対処することが効果的であると考え、このように定義しております。 なお、業績の定義につきましては、明らかに利益に影響を与えないものを除外するよう修正いたします。
51	枠内	「…未公表の決算期に係る業績以外に関する定量的な情報…」に関して具体例の記載を願います。例えば、「工場閉鎖の数」、「人員削減数または割合」は含まれると考えられますか。 優秀なアナリストであれば、左記情報の取得または受領がなくても、結果的に左記情報を取得または受領した場合と等しい評価や	具体例については、ガイドラインの趣旨を踏まえて各社で規定していただければと思います。 なお、本ガイドラインでは、アナリストが行う分析、評価等の結果として、発行体が保有する情報と同一の結論が導き出されることについては、特に言及しておりません。

項番	項目	ご意見	事務局考え方
		業績予想となる可能性は否定できません。この点、適正に行われるアナリストの分析業務へ委縮効果とならないよう、具体例の記載をお願いする次第です。	
52	枠内 (以降随所)	WG でも主査・事務局から言及がありましたが、「業績が容易に把握できる情報」の意味合いをはっきりさせるために、例えば、「アナリストによる通常の分析過程を経ることなく業績が容易に把握できる情報」等の表現にした方がよいと考えます。	ご指摘を踏まえ、「アナリストによる通常の分析過程を経ることなく業績が容易に把握できる情報」を追記いたします。
53	1 点目	「間接的に業績に結び付くことにより、業績が容易に把握できる情報」とは、どのようなものを想定されているか。考え方と具体例を記載することが望ましいと思われる。	枠内へのご意見と合わせて修正を検討いたします。
54	1 点目	【要旨】 「以下の例の<u>ほか</u>、明らかに業績とは無関係なもの」と変更を希望する。 以下の例で掲げられている a)～c)が明らかに業績とは無関係なものと言い切れるのかにつき、疑問が呈せられる可能性は否定できない。今回の趣旨が「セーフハーバー」を設定するという趣旨に鑑み、修正されることが望ましい。 【詳細】 インサイダー取引として刑事罰の対象の基礎となる重要事実における「上場会社等が算出した予想値又は当事業年度の決算」の「予想値」の意義は、通期ベースの予想に限ると解されていた（イ	a)～c)については、取材等が可能と考えられる範囲を例示したのですが、その中にも重要情報になり得るものも含まれるおそれがあると考えられることから、留意事項を付記しております。必ずしも一律にセーフハーバーを示したものとは考えておりません。

項番	項目	ご意見	事務局考え方
		ンサイダー取引規制の実務(初版)p204)が、ドイツ証券への行政処分では「公表前の四半期の業績に関する法人関係情報」と四半期でも「法人関係情報」に該当するかのように思われる判断が示されている(2015 年 12 月 15 日金融庁等)。 一般的に、法人関係情報の方が、重要事実よりも広いと解釈されている中、「通期の業績予想値」は、重要事実と解される以上、法人関係情報及び重要情報に含まれることは明白。 今般、従来は重要事実に含まれないと解釈されていた四半期決算が法人関係情報に含まれるとの判断に近いものが金融庁から示されたことに鑑みると、四半期決算に係る業績は、法人関係情報、重要事実に含まれることが想定される。そういう中では、今回の整理の中ではセーフハーバーを明確化することが肝要ではないでしょうか。 今回の「案」で、「通期」「中期計画」としている趣旨は不透明であるが、、『「四半期」では業績と無関係なものはほとんどないだろう』という推測の元、今回のガイドラインで通期・中期計画においてセーフハーバーを設定するという趣旨とも考えられるもの。そうであれば、セーフハーバー色を明確化した方が好ましく、以下の例に該当するものは「全て」取材して良いということを明確にする観点から修正を提案する。 これは、アナリスト間のイコールフィッティングや発行体への明確	

項番	項目	ご意見	事務局考え方
		化の観点からも好ましいと考えられるもの。	
55	通 期 ・ 中 期 計 画	ただし書きを削除することを希望する。 【理由】 ・②では業績以外に関する情報を扱っているのであるから、業績予想修正の内容に関してここで述べるのは不適當であるというのが 1 つ目の理由。 ・「以下に掲げるもの」のすぐ後に「ただし」という文が入り、文章が分断されていて意味が通りにくくなるというのが 2 つ目の理由。 ・①で、「例外として、発行体により公開・公知となった未公表情報及びその内訳（発行体から個別に提供されるセグメント毎の詳細の情報等）は取材等により取得しても良いこととする。」としているのであるから、その範囲で取材する限りにおいて問題はな いはずで、不要な文であることが 3 つ目の理由。	
56	通 期 ・ 中 期 計 画	期中に業績予想を修正する前であれば、費用面を含む前提条件を取材することは可能と考えてよい。	通期・中期計画（会社業績予想を含む）の内容については、未公表の実績値が含まれていない限りにおいて、取材等を行うことに特段の制限を設ける必要はないと考えます。
57	通 期 ・ 中 期 計 画	発行体の主催する、工場見学のような場で、a)b)c)に関する情報についての情報が必ずしも通期・中期計画に即したのではなく提供される事も考えられる。通期・中期計画に即した情報が開示される可能性のある工場見学そのものが制限されてしまうのか、意図せず未公表の決算期に係る業績に関する情報を取得した場合	本ガイドラインは工場見学への参加を一律に禁止するものではなく、未公表の決算期に関わる業績に関する情報を取得する目的での、取材等を制限する趣旨で記載しています。アナリストが意図せず取得してしまった未公表の決算期に関わる業績に関する情報については、情報管理及び伝達の段階で適切に管理するこ

項番	項目	ご意見	事務局考え方
		合に管理部門に報告する態勢を整えていれば、工場見学自体は制限の対象とはならないのか確認させていただきたい	とが必要であると考えます。
58	通 期 ・ 中 期 計 画	【確認事項】「ただし、期中に行われる……」以下の表現が曖昧で誤解を招くのではないかと危惧します。 「通期の業績予想修正の内容」は会社が当該決算期の業績がほぼ確定若しくは明らかに当初予想と異なることが発生した場合で、従来公表値との乖離が大きい場合に「適時開示」の観点から公表するものと認識します。その際、その修正の背景となった前提や理由、市場環境等の変化等を取材するのはアナリストの分析業務として必要な行為と考えます。 その際には「当該四半期における業績」は問題となることはないのではないかと考えます（通期予想修正の背景を取材する）が、いかがでしょうか。 例えば、以下のように修正するのはどうでしょうか。 『期中に行われる通期の業績予想修正の内容については、<u>会社公表情報の背景、理由等の確認は可能と考える。しかし一方で、未公表の決算期の業績を容易に推測できる情報を取材等しないよう留意する必要がある。</u>』	業績予想の修正が発生する場合については、ご指摘のとおりかと考えます。よって、通期の業績予想修正が発生した場合に、未公表の当該四半期の業績に係る公開・公知されていない、情報を取得してしまう場合があると考えられますので、留意事項を記したものです。 ご意見も踏まえ、以下のとおり修正したいと考えます。 「期中に行われる通期の業績予想修正の内容については、<u>会社公表情報の背景、理由等の確認は可能と考える。しかし一方で、当該四半期の業績が積み上がり始めていることから、未公表の決算期の業績を容易に推測できる情報を取材等しないよう留意する必要がある。</u>」
59	将 来 予 想	第 3 四半期までの間であれば、翌期（次の四半期又は翌年度）以降の未公表の会社予想を聞くことが可能と考えてよいか。	来期会社計画（会社業績予想を含む。）については、第 4 四半期以降の取材等についてのみ制限を設けることを考えております。
60	将 来 予	【確認事項】「第 4 四半期以降」の定義を明確にしていいただければ	「第 4 四半期“以降”」としたのは、来季計画について、例えば、3

項番	項目	ご意見	事務局考え方
	想	と思います。 また、そもそもが「将来予想」であり、その背景を確認（取材）することまでを禁止する必要はないのではないかと考えます。もしその来期会社計画が、今期業績（未公表）も踏まえて建てられているような場合（あるのかどうか不明ですが）、その今期業績の具体的な数値若しくはそれらを容易に類推できる情報を取得しないように留意すれば良いのではないのでしょうか。	月決算会社において、4 月に入ってから計画を発表する場合等が想定されることを意識したものです。 ご指摘のとおり、今期業績の具体的な数値若しくはそれらを容易に類推できる情報を念頭に置いた記載です。 ご指摘を踏まえ、次のように修正したいと考えます。 「ただし、来期会社計画（会社業績予想を含む。）については、第 4 四半期以降の取材等では今期業績の具体的な数値若しくはそれらを容易に推測できる情報を取得することに繋がるおそれが高いため、取材等しないこととする。」
61	将来予想	「未公表の決算期に係る情報のうち定量的な情報には、内容が業績以外に関するものであっても、間接的に業績に結び付くことにより、業績が容易に把握できる情報があると考えられることから、取材等には留意が必要である。」について、具体的な例を示していただきたい	例えば小売業の来店顧客数やホテル業の稼働率等については、直接的に業績を示すものではありませんが、主要店舗（旗艦ホテル）の当社における占有率が高い場合等、間接的に業績に結び付く場合もあると考えます。 具体例については、本ガイドラインの趣旨を踏まえて各社で社内規定していただければと思います。
62	2 点目	・意図せず情報を取得した場合の報告義務は厳しすぎる。コメント 41 と同様 （修正案） ・意図せず未公表の決算期に係る業績に関する情報を取得した場合は、調査部門の審査担当者又は管理部門に<u>必要に応じて相談するものとし、報告しなければならない</u>。その結果、重要情報に	①の 1 点目「重要情報となりうる情報であるおそれが高い」の記載を踏まえれば、未公表の決算期に係る業績に関する情報を取得した場合には、調査部門の審査担当者又は管理部門への報告が必要になるものと考えられます。

項番	項目	ご意見	事務局考え方
		該当すると判断された場合は、適切に管理しなければならない。	

③ アナリストによる「上記①、②以外の情報」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、上記①、②以外の情報に関する取材は行っても良いこととする。

【考え方】

- ・ 公表済み決算期に係る情報又は未公表の決算期に係る情報であっても業績以外に関する定性的な情報については、結果として未公表の決算期に係る業績に結び付く(業績を容易に推測できる)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に関する情報」や「未公表の決算期に係る業績以外に関する定量情報」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。
- ・ 取材等により取得した情報が未公表の決算期に係る業績に結び付く(業績を容易に推測できる)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又は管理部門に報告しなければならない。その結果、重要情報に該当すると判断された場合は、適切に管理しなければならない。なお、アナリスト及び報告を受けた審査担当者は、当該情報が法人関係情報に該当するおそれがあると判断した場合は、社内規則で定める方法により管理部門に報告しなければならない。

項番	項目	ご意見	事務局考え方
63	1点目	「公表済み決算期に係る情報又は未公表の決算期に係る情報であっても業績以外に関する定性的な情報については、結果として未公表の決算期に係る業績に結び付く(業績を容易に推測できる)情報…」について、具体例の記載を願います。	具体例については、本ガイドラインの趣旨を踏まえて各社で社内規定を作成していただければと思います。
64	2点目	【念のため規定追加】①、②以外の情報とすると、業績に関わらず全ての法人関係情報に関しても注意を払う必要があることから、念のためとして以下のようにしてはどうでしょうか。 『取材等により取得した情報が未公表の決算期に係る業績に結	法人関係情報の取扱いに関しては、既に社内規則等で規定されているべきものではありませんが、本ガイドラインの記述により誤解を与えることが無いよう、ご指摘を踏まえ修正いたします。

項番	項目	ご意見	事務局考え方
		び付く(業績を容易に推測できる)情報又はその他の法人関係情報(資金調達、業務提携等)に該当するか否かの判断に迷う場合は、』	

4. 発行体から取得した未公表情報の管理及び投資者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公開・公知されていない未公表情報は、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公開・公知されていない未公表情報は、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おそれが高いことに十分留意しなければならない。
- ・アナリスト又は調査部門の審査担当者は、アナリストが発行体から取得した公開・公知されていない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。

項番	項目	ご意見	事務局考え方
65	枠内	「必要に応じて」はアナリストに判断の余地が残されている印象を与えるため、削除もしくはより厳しめの表現に変更すべきと考えます。	全ての未公表情報を報告するかどうかは、社内で規定いただくべきと考えますが、「管理部門に照会するなど」が記載されていることから、ご指摘どおり削除いたします。
66	1点目	未公表情報のすべてが重要情報に該当するおそれが高いわけではないことから、以下のように変更すべきである。(枠内も同じ。) 「発行体から取得した公開・公知されていない未公表情報は、重要情報に該当する可能性がある場合があることに十分留意し、」	意図せず取得したものを含め、公開・公知されていない情報の管理は徹底する必要があると考えます。むしろ、「必要に応じて」は不要であるとのご意見もありますので、そのように修正したいと考えます。

項番	項目	ご意見	事務局考え方
67	2 点目	「判断に迷う場合」について、「未公表の決算期に係る業績に関する情報」「未公表の決算期に係る業績以外に関する定量情報」については、報告義務があることを明記すべきと考えます。	ご指摘を踏まえ修正いたします。
68	2 点目	・調査部門担当者の位置づけを明確化（修正案） ・アナリスト又はアナリストからの照会・報告を受けた調査部門の審査担当者は、アナリストが発行体から取得した公開・公知されていない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。	ご指摘を踏まえ、「アナリストからの報告を受けた」を追記いたします。

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公開・公知されていない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。

※本項以降で用いるアナリスト・レポートに係る「公表等」は、規則第 1 条で規定する「公表等」を指し、本ガイドラインの項番 3 で定義する発行体による「公表」とは異なるものである。

【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、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公開・公知されていない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、当該情報及び当該情報に基づく分析、評価等をアナリスト・レポートに記載してはならない。

- ・発行体から取得した未公表の決算期に係る業績に関する情報は、「3. 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、重要情報又は該当する、もしくはそれを内包する、又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。
- ・上記のとおり、当該情報が法人関係情報又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、又は他の情報との組み合わせにより法人情報となりうる情報であるおそれが高いと考えられる場合は、アナリスト・レポートに記載してはならない。
- ・ただし、発行体から取得した未公表の決算期に係る業績に関する情報が、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公開・公知されていない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しなければならない。
- ・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、アナリストが発行体から取得した公開・公知されていない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しなければならない。

項番	項目	ご意見	事務局考え方
69	全体	① 「将来法人関係情報になる蓋然性が高い情報」と「重要情報」や「重要情報となりうる情報」などの区分の運用が複雑になることが懸念される。広く会員の理解を促すためには、各情報の定義と関係を図示するなどの工夫を加えてはどうか。 ② 例えば、結論として、重要情報には該当しても、将来法人関係情報になる蓋然性が高い情報に該当しなければ、レポートへの記載は可能という理解する余地はあるか。 ③ 「将来法人関係情報になる蓋然性が高い情報」という概念も	① 本ガイドラインにおいて、新たに規則上の用語定義を追加することは行っておりません。よって、従前からの法人関係情報や重要情報に係る考え方に変更はありません。ただし、本ガイドラインにおいて新たに使用した用語を含め、情報の関係性等について参考として図示することを考えております。本ガイドライン及び参考資料を受け、自社において具体的な情報の範囲に変更を加える必要が生じた場合には、各社においてご対応いただくものと考えております。

項番	項目	ご意見	事務局考え方
		自主規制規則の考え方には、重要情報の内訳項目としての記載はあるが、それ以上の詳しい説明はなく、漠然としている。正しくガイドラインを運用させるためには、具体例等をもって運用する側がイメージしやすいように説明・周知すべきである。	②当該重要情報が規則第 8 条第 1 項第 2 号に該当する情報であれば、ご認識のとおりです。同項第 1 号口に該当する情報である場合（同号イは法人関係情報）は、規則の考え方の例示（ロ及びハ）を参考としていただくこととなりますが、レポートに記載できるケースは限定的になるものと考えます。なお、ご指摘の内容につきましては、参考として図示することを考えております。 ③ご認識のとおり、すでに規則考え方に記載されている内容であるほか、法人関係情報については法人関係情報規則及び同規則考え方においても考え方をお示ししております。本ガイドラインはこうした規則上の用語定義を変更することは意図しておりませんので、従前どおりご対応いただければと思います。
70	枠内	以下のように修正すべきと考えます。 「発行体から取得した公開・公知されていない未公表情報（<u>重要情報を除く、以下同じ。</u>）又は当該未公表情報を基にした個別企業の分析、評価等を記載したアナリスト・レポートを公表等する場合は、規則に規定する取り扱いをしなければならない。」	ご指摘を踏まえ修正いたします。
71	枠内	「規則に規定する取り扱いをしなければならない」ということであるので、アナリスト・レポートの取扱い等に関する規則の該当箇所を列挙することで対応してほしい。	枠内は包括的な記載をしており、考え方において具体的に記載していることから、原案どおりとさせていただきます。
72	3 点目	不必要と思われるので、削除（その下の説明箇所のみで十分で	重要情報についても言及しておく必要があると考えますので、原

項番	項目	ご意見	事務局考え方
		ある)	案どおりとさせていただきます。
73	3 点目	【説明内容修正】3. ①において「未公表の決算期に係る業績に関する情報の取材等を行わない」とされているところ、『発行体から取得した未公表の決算期に係る業績に関する情報が、』とすると矛盾が生じるのではないかと（取材可能ではないかと）危惧します。 6 月 16 日のワーキングにおいて「取材等を行わない」と「発行体から取得した」によって能動的取得と受動的取得を区別しているとのことでしたが、ワーキングに出ていない者がその区別を理解するのは難しいのではないかと考えます。また、同じくワーキングであったように管理しなければならない情報は、能動的取得であろうと受動的取得であろうと区別する必要はないと考えます。従いまして、以下のとおりの修正でどうでしょうか（取得態様に区別をつけない。） 『発行体から取得した未公表の決算期に係る業績に関する情報は、』	ご認識のとおり、本ガイドラインでは、「取材等による取得」と単なる「取得」については明確に使い分けております。当該箇所では単なる「取得」と記載されているとおり、取得の方法について限定しておりません。よって、原案でも誤解は生じないと考えますが、「発行体から取得した」を削除することでより明確になるとのご意見と理解いたしましたので、ご指摘のとおり修正いたします。
74	3・4 点目	・「重要情報又該当する」について、「重要情報に該当する」に修正 ・「法人関係情報又将来法人関係情報」について、「法人関係情報又は将来法人関係情報」に修正（タイポ）	ご指摘のとおり修正いたします。
75	5 点目	・法人関係情報等でなければ、当該情報自体もレポートに記載可能な点を明確化したい	ご指摘のとおり修正いたします。

項番	項目	ご意見	事務局考え方
		（修正案） ・ただし、発行体から取得した未公表の決算期に係る業績に関する情報が、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、<u>当該情報又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。</u>	
76	5 点目	【説明内容修正】取得の態様は問わないように修正。 『ただし、発行体から取得した未公表の決算期に係る業績に関する情報が、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、』	当該箇所は、取得した情報の取り扱いについての考え方を示す箇所ですので、原案のままとさせていただきます。
77	6 点目	「判断に迷う場合」について、「未公表の決算期に係る業績に関する情報」「未公表の決算期に係る業績以外に関する定量情報」については、報告義務があることを明記すべきと考えます。	ご指摘を踏まえ修正いたします。
78	6・7 点目	・管理部門に審査を依頼する場合につき、表記内容を簡潔にわかりやすくする （修正案） ・アナリスト又は調査部門の審査担当者は、<u>以下の場合には、管理部門に審査を依頼しなければならない。</u> ア)アナリスト・レポートに記載された発行体から取得した公開・公知されていない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	ご指摘を踏まえ修正いたします。

項番	項目	ご意見	事務局考え方
		断に迷う場合は、管理部門に審査を依頼しなければならない。 イ) 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公開・公知されていない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しなければならない。	

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公開・公知されていない未公表情報、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・レポートの公表等前に、アナリスト・レポート以外の方法で、投資者等に伝達してはならない。

【考え方】

- ・発行体から取得した公開・公知されていない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、アナリスト・レポートの公表等前に投資者等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に関する情報は、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ため、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、当該情報を投資者等に伝達してはならない。
- ・発行体から取得した公開・公知されていない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。
- ・発行体から取得した情報（未公表の決算期に係る業績に関する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、評価等の投資者等へのアナリスト・レポート以外の手段による情報伝達については、5.「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	項目	ご意見	事務局考え方
79	枠内	「重要情報」はアナリスト・レポートでの公表前にアナリスト・レポート以外の方法での伝達ができないという内容であるが、ここでいう「重要情報」には第 8 条第 1 項第 1 号の情報は含まないことを明確にしているかどうか。	アナリスト・レポートにより公表できるのは、第 8 条第 1 項第 2 号に規定する重要情報であり、第 1 項第 1 号に規定する重要情報は伝達できません。ご指摘が、原案の記載では第 1 号情報もアナリスト・レポートに記載できると誤解されるということであれば、アナリスト・レポートによる公表等については②を参照する旨、明確化いたします。
80	枠内	【説明内容修正】ここで「重要情報」とすると、それは法人関係情報を含むこととなり、「アナリスト・レポート」に記載すれば伝達できるように誤解されてしまうのではないかと危惧します。以下の修正でどうでしょうか。 『発行体から取得した公開・公知されていない未公表情報、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（法人関係情報に該当する場合を除く。）に該当するものは、アナリスト・レポートの公表等前に、アナリスト・レポート以外の方法で、投資者等に伝達してはならない。』	
81	枠内・1 点目	規則第 8 条第 1 項に規定する重要情報等のうち、法人関係情報等もアナリスト・レポートになら記載できるように読めますが、記載してはならないのではないのでしょうか。（そもそもアナリスト・レポートの公表の前後で伝達の可否を区別できないのではないかと）	
82	1 点目	【説明内容修正】ここで「重要情報」とすると、それは法人関係情報を含むこととなり、「アナリスト・レポート」に記載すれば伝達でき	

項番	項目	ご意見	事務局考え方
		るように誤解されてしまうのではないかと危惧します。以下の修正でどうでしょうか。 『発行体から取得した公開・公知されていない未公表情報が規則第 8 条第 1 項に規定する重要情報（ <u>法人関係情報に該当する場合を除く。</u> ）に該当する場合は、』	
83	1 点目	明瞭化の為に、法人関係情報、及び高蓋然性情報は除外（アナリストレポートの発行は不可）することを明記すべきである。	ご指摘の趣旨については、本項②において既に記載済みであり、追記は不要であると考えます。
84	2 点目	「未公表の決算期に係る業績に関する情報」に関する重要なルールなので、枠内に入れるべきと考えます。	ご指摘を踏まえ修正いたします。
85	2 点目	・未公表の決算期に係る情報に関して、投資者への伝達制限の説明根拠として、重要情報の該当性の記述は不要であり、伝達制限を明記するのみで良い （修正案） ・発行体から取得した未公表の決算期に係る業績に関する情報は、 <u>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、当該情報を投資者等に伝達してはならない。</u>	伝達してはならないと整理する理由を記載すべきであると考えますので、原案どおりとさせていただきます。
86	2 点目	下線部を挿入すべきである。 「発行体から取得した未公表の決算期に係る業績に関する情報（ <u>ただし発行体により公開・公知となった未公表情報及びその内</u>	ご指摘を踏まえ、以下のとおり修正いたします。 「発行体から取得した未公表の決算期に係る業績に関する情報のうち公開・公知となっていないものは、前述のとおり規則第 8 条

項番	項目	ご意見	事務局考え方
		訳を除く)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、<u>アナリスト・レポートの公表等前に当該情報を投資者等に伝達してはならない。</u>	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、当該情報を投資者等に伝達してはならない。」 なお、「内訳」に係る記載については、取材等による取得については3. ①4点目のとおりですが、伝達については当該情報の内容に依って判断されるべきであり、一律に除外することはできないと考えます。 また、「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、」であることから、「アナリスト・レポートの公表等前」に限定することは適切ではないと考えます。
87	2点目	「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、当該情報を投資者等に伝達してはならない」とあるが、項番4. ②【考え方】の五つ目の・のように、「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」には伝達できるという内容を入れてはどうか。	発行体から取得した未公表の決算期に係る業績に関する情報については、重要情報に該当するおそれが高いことから、投資者等に伝達してはならない旨を記載しております。規則第8条第1項第1号に規定する重要情報には、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のほか、規則の考え方に示す情報が含まれますので、ご提案の修正は適当ではないと考えます。
88	2点目	未公表の決算期に係る業績に関する情報について、重要情報に該当しない情報までも投資者等に一切伝達不可とすると、既存のアナリスト規則と整合的でないことから、下記の修正案を提示させていただきます。 修正案：	当該箇所はアナリスト・レポート以外の手段による伝達について記載しております。今回のガイドラインの策定の趣旨を踏まえれば、未公表の決算期に係る業績に関する情報の一部を伝達してよいこととするのは違和感がありますので、原案のままとさせていただきます。

項番	項目	ご意見	事務局考え方
		「発行体から取得した未公表の決算期に係る業績に関する情報について、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と考えられる場合は、アナリストは、当該情報を投資者等に伝達してはならない。」	
89	2点目	【説明内容修正】取得の態様は問わないように修正。 『発行体から取得した未公表の決算期に係る業績に関する情報は、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、当該情報を投資者等に伝達してはならない。』	当該箇所では単なる「取得」と記載されているとおり、取得の方法について限定してはおりません。よって、原案でも特に誤解は生じないと考えます。
90	3点目	「発行体から取得した公開・公知されていない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。」について、どのようなケースを想定しての記述かが不明瞭のため、具体的な事例を記載する必要があるのではないか。	重要情報の伝達については、すでに規則に基づき各協会員において社内手続きを定めているものと考えられますので、当該手続きに則った方法であれば伝達が可能であることを示しております。具体例については、各社で社内規程等として定めていただければと思います。
91	3点目	この項目が具体的にはどういう行為を指しているのか分かりやすく表記して欲しい。例えば法人関係情報を入手した場合の情報管理のフローを指しているのであれば、それと分かるような表記にして欲しい。	
92	3点目	発行体から入手した法人関係情報等（規則第 8 条第 1 項）は、所	規則第8条第1項には、（イ）法人関係情報及び（ロ）法人関係情

項番	項目	ご意見	事務局考え方
		定の手続き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、とあります。 伝達する状況として、審査担当者や管理部門への伝達を主として記載されたのか、或いはわざわざ考え方で示すということなので、セールス等へウォール・クロスをして伝達することの方を考えられたのか、どのような状況を想定していらっしゃるでしょうか。	報以外の未公表の情報であって投資者の投資判断に重大な影響を及ぼすと考えられるものが含まれます。 当該情報については、規則に基づく社内規則によって伝達の方法が規定されていると考えられますので、本記載では、情報が（イ）又は（ロ）のどちらに該当するかを問わず、社内規則に基づく方法によってのみ伝達可能であることを示しております。特に想定しているケースはございません。別の記載方法としては、「社内規則で定められた場合を除き、伝達してはならない。」が考えられますが、意味するところは同じと考えます。

5. 「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 公表等済みのアナリスト・レポートの背景となる事実を補足説明する行為

アナリスト・レポートに記載された分析、評価等の理由の説明であり、その内容が公表等済みのアナリスト・レポートの内容と矛盾しない場合には、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。

【考え方】

- ・ アナリストがアナリスト・レポートの作成に際し使用した情報（事実）については、アナリスト・レポートの内容と矛盾がないと考えられることから、アナリスト・レポートに直接当該情報の記載がなくとも、特定の投資者等に選択的に伝達することは認められると考えられる。
- ・ アナリストがアナリスト・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アナリスト・レポートにおける分析、評価等とは異なる見解が導き出される場合は、当該情報を特定の投資者等に選択的に伝達することは認められないと考えられる。
- ・ 既に公表等されたアナリスト・レポートの説明であることから、当該アナリスト・レポートの公表等以降に新たに公開・公知となった情報（事実）については、当該アナリスト・レポートの背景となる事実には該当しない。従って、既に公表等されたアナリスト・レポートの分析、評価等と新たなアナリ

スト・レポートにおいて想定される分析、評価等が同じであっても、新たなアナリスト・レポートを公表等せずに、当該情報を特定の投資者等に選択的に伝達することは認められないと考えられる。

項番	項目	ご意見	事務局考え方
93	1・2 点目	・アナリストが使用した情報の内容を明確化した（修正案） ・アナリストがアナリスト・レポートの作成に際し<u>入手した情報のうち</u>使用した情報（事実）については、アナリスト・レポートの内容と矛盾がないと考えられることから、アナリスト・レポートに直接当該情報の記載がなくとも、特定の投資者等に選択的に伝達することは認められると考えられる。 ・アナリストがアナリスト・レポートの作成に際し<u>入手した情報のうち</u>使用しなかった情報（事実）であって、その説明により当該アナリスト・レポートにおける分析、評価等とは異なる見解が導き出される場合は、当該情報を特定の投資者等に選択的に伝達することは認められないと考えられる。	アナリスト・レポートの作成に際しての使用の有無をかき分ける項目であることから、原案どおりとさせていただきます。
94	3 点目	・当該情報という表記の情報内容の確認（修正案） ・既に公表等されたアナリスト・レポートの説明であることから、当該アナリスト・レポートの公表等以降に新たに公開・公知となった情報（事実）については、当該アナリスト・レポートの背景となる事実には該当しない。従って、既に公表等されたアナリスト・レポートの分析、評価等と新たなアナリスト・レポートにおいて	本項における「当該情報」とは、「当該アナリスト・レポートの公表等以降に新たに公開・公知となった情報（事実）」を指します。本項の記載内容については、5. ⑤の記載との調整を行いたいと考えます。 重要情報（法人関係情報を除く）の伝達については、枠内及び 1 点目に記載のとおり、特定の投資者等に選択的に伝達することが可能な場合もあると考えます。

項番	項目	ご意見	事務局考え方
		想定される分析、評価等が同じであっても、新たなアナリスト・レポートを公表等せずに、当該情報（<u>分析、評価等が同じとなること</u>）を特定の投資者等に選択的に伝達することは認められないと考えられる。 【考え方の確認】 ※もし、当該情報が上記解釈と異なり、“当該アナリスト・レポートの公表等以降に新たに公開・公知となった情報（事実）”そのものということであれば、公開・公知となっている情報であれば、選択的情報伝達は可能ではないか？ ※重要情報をレポートに記載しなかった場合でも、その分析根拠として活用しているならば、レポート記載後に、その根拠説明として、重要情報を、選択的に情報伝達することは可能という理解でよいのか？	
95	3点目	参考の 6 の①と矛盾する点もあり、不要ではないか。例えば決算発表後に従来のレポートの予想を変更する必要性が無いためしばらく新たにレポートを書く予定がない場合でも、従来と変わらない旨を顧客に伝えることすら抵触するような書きぶりとなっている。	
96	3点目	当該アナリスト・レポートの公表等以降に新たに公開・公知となった情報（事実）について、既に公表等されたアナリスト・レポートの分析、評価等に織り込み済みであり、新たなアナリスト・レポートにおいて想定される分析、評価等に何ら影響を及ぼさない情報	ご指摘の内容については、本項の3点目において伝達可能な情報として記載されていると考えます。

項番	項目	ご意見	事務局考え方
		（例えば、重要性の低いニュース等）であれば、特定の投資者等への選択的な伝達には特段の制限を設ける必要性は低いものと考えられるため、下記の修文案を提示させていただきます。 修文案： 「当該アナリスト・レポートの公表等以降に新たに公開・公知となった情報（事実）について、既に公表等されたアナリスト・レポートの分析、評価等に織り込み済みであり、新たなアナリスト・レポートにおいて想定される分析、評価等に何ら影響を及ぼさない情報であれば、新たなアナリスト・レポートを公表等せずに、当該情報を特定の投資者等に選択的に伝達することは認められる。」	

② 公表等済みのアナリスト・レポートの詳細分析（補足説明）を伝達する行為

公表等済みのアナリスト・レポートに記載された分析、評価等の基礎資料又は解説であり、当該アナリスト・レポートの内容と矛盾しない情報については、特定の投資者等に選択的に伝達することは認められる。

【考え方】

- ・ アナリストがアナリスト・レポートの作成に際し使用した資料等については、アナリスト・レポートの内容と矛盾がないと考えられることから、アナリスト・レポートに記載がなくとも、特定の投資者等に選択的に伝達することは認められると考えられる。
- ・ アナリストがアナリスト・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アナリスト・レポートと異なる見解が導き出される情報については、特定の投資者等に選択的に伝達することは認められないと考えられる。
- ・ 既に公表等されたアナリスト・レポートの説明であることから、当該アナリスト・レポートの公表等以降に新たに公開・公知となった情報（事実）については、当該アナリスト・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、既に公表等されたアナリスト・レポートの分析、評価等と新たな

アナリスト・レポートにおいて想定される分析、評価等が同じであっても、新たなアナリスト・レポートを公表等せずに当該情報を特定の投資者等に選択的に伝達することは認められないと考えられる。

項番	社名	ご意見	事務局考え方
97	全体	アナリストは全ての情報を鑑みた上で、起こりうる事象について総合的な判断を行っています。当然に、「アナリストがアナリスト・レポートの作成に際し使用した資料等が、必ずしもアナリスト・レポートにおける評価、分析結果と一致するとは限らない」場合もあるため、アナリストの評価・分析と矛盾する資料等についても議論の対象とすることが可能と分かるよう、補足願います。	すでにご指摘の内容については WG として一旦の結論を得ております。「アナリストがアナリスト・レポートの作成に際し使用したが、その内容がアナリストの評価・分析と矛盾する資料等」については、2 点目のとおり当該アナリスト・レポートと異なる見解が導き出される情報であることから、特定の投資者等に選択的に伝達することは認められないと考えます。
98	3 点目	・当該情報という表記の情報内容の確認（修正案） ・既に公表等されたアナリスト・レポートの説明であることから、当該アナリスト・レポートの公表等以降に新たに公開・公知となった情報（事実）については、当該アナリスト・レポートの背景となる事実には該当しない。従って、既に公表等されたアナリスト・レポートの分析、評価等と新たなアナリスト・レポートにおいて想定される分析、評価等が同じであっても、新たなアナリスト・レポートを公表等せずに、当該情報（<u>分析、評価等が同じとなること</u>）を特定の投資者等に選択的に伝達することは認められないと考えられる。 【考え方の確認】	本項における「当該情報」とは、「当該アナリスト・レポートの公表等以降に新たに公開・公知となった情報（事実）」を指します。本項の記載内容については、5. ⑤の記載との調整を行いたいと思います。 重要情報（法人関係情報を除く）の伝達については、枠内及び 1 点目に記載のとおり、特定の投資者等に選択的に伝達することが可能な場合もあると考えます。

項番	社名	ご意見	事務局考え方
		※もし、当該情報が上記解釈と異なり、“当該アナリスト・レポートの公表等以降に新たに公開・公知となった情報(事実)”そのものということであれば、公開・公知となっている情報であれば、選択的情報伝達は可能ではないか？ ※重要情報をレポートに記載しなかった場合でも、その分析根拠として活用しているならば、レポート記載後に、その根拠説明として、重要情報を、選択的に情報伝達することは可能という理解でよいのか？	
99	3点目	参考の 6 の①と矛盾する点もあり、不要ではないか。例えば決算発表後に従来のレポートの予想を変更する必要が無いためしばらく新たにレポートを書く予定がない場合でも、従来と変わらない旨を顧客に伝えることすら抵触するような書きぶりとなっている。	

③ 公表等済みのアナリスト・レポートに記載のない長期の分析、評価等を伝達する行為

公表等済みのアナリスト・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、特定の投資者等に選択的に伝達することは認められない。

【考え方】

- ・ 公表等済みのアナリスト・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分析、評価等を行っていないとみられることから、特定の投資者等に選択的に伝達することは原則として認められないと考えられる。
- ・ 公表等済みのアナリスト・レポートに記載されているシナリオ又は分析手法をベースに、公開・公知となった情報を織り込んだ仮定の条件のもとで作成した長期の業績の方向感については、例外的に、特定の投資者等に選択的に伝達することが認められると考えられる。ただし、当該アナリスト・レポートと異なる分析、評価等が導き出される場合は、特定の投資者等に選択的に伝達することは認められないと考えられる。

- ・ 公表等済みのアナリスト・レポートから分析、評価等が変更される場合は、新たにアナリスト・レポートを公表等すべきと考えられる。

項番	項目	ご意見	事務局考え方
100	全体	項番5. ③、④はレポートに記載している設定よりも長期か短期かで分けているが、内容としては、レポートに記載しているシナリオ又は分析手法をベースにしたものでなければならないということであるので、シンプルに1つの項目にまとめてはどうか。	すでに本項目については WG として一旦の結論を得ており、具体的な記述が異なるとおり、まとめるべきではないと考えます。
101	2点目	「当該アナリスト・レポートと異なる分析、評価等が導き出される場合は、特定の投資者等に選択的に伝達することは認められないと考えられる。」とあるが、条件を変更すれば導き出される結果は異なるものである。アナリストの判断でアナリスト・レポートと異なる分析・評価を導き出して特定の投資者に伝達することは認められないと考えられるが、顧客の依頼により顧客の指定する条件でシミュレーションをすることは可能としてはどうか。	すでに本項目については WG として一旦の結論を得ていると考えます。アナリスト・レポートと異なる分析、評価等が導き出される場合の意見表明は、新たなアナリスト・レポートにより行うべきものと整理された認識です。
102	その他	レポートに記載しているシナリオ又は分析手法をベースに、顧客の指示による条件に基づく分析を当該顧客に伝達することは可能であるか。	2点目に記載のとおりです。

④ 公表等済みのアナリスト・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分析、評価等を伝達する行為

公表等済みのアナリスト・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、特定の投資者等に選択的に伝達することは認められない。

【考え方】

- ・ 公表等済みのアナリスト・レポートに記載のない短期の分析、評価等は、その内容によっては公表等済みのアナリスト・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、特定の投資者等に選択的に伝達することは原則として認められないと考えられる。

- ・公表等済みのアナリスト・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（アナリスト・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、特定の投資者等に選択的に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、公表等済みのアナリスト・レポートに記載のない変動の背景等の分析、評価等及び株価水準並びに売買に関するコメントは認められないと考えられる。

項番	社名	ご意見	事務局考え方
103	枠内	「公表等済みのアナリスト・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、特定の投資家等に選択的に伝達することは認められない。」について、 ① ロングショートのアイディアなどをコメントする行為は可能か。可能な場合、レポート上の記載との整合性はどの程度必要か、あるいは投資評価が中立である2銘柄間のペアも可能か。 ② テクニカル分析による2銘柄の過去の株価の動きのスプレッドを利用したトレードアイデアなどはコメント可能か。	具体的な投資提案の内容については、各社で社内規程等として定めていただければと思いますが、本議論の発端となった海外の罰金事案においては、アナリスト・レポートと投資提案との整合性についてもポイントになっており、それを受けて原案となっている点にご留意いただければと思います。 なお、ペアトレードの提案とレーティングの関係については、本ガイドラインにより規定するものではない旨、既に WG においてご議論いただいたものと認識しております。
104	1 点目	レーティング等に影響を及ぼす可能性があることから、原則として、認められない、とあります。レーティング等に影響しないと結論づけられるものについては選択的な伝達は可能ですか？	次の点にあるとおり、公表等済みのアナリスト・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に、伝達が可能であると考えます。
105	2 点目	「（アナリスト・レポートで言及しているイベント、リスク等の発生）」はよくわからないので、削除してはどうか。	すでに本項目については WG として一旦の結論を得ており、分かりにくいとのご意見はいただいております。
106	3 点目	参考の 4 の⑤と矛盾する点もあり、不要ではないか。レーティングを変更しない前提で、足元の株価の変動理由について、想定外の為替や原油などの外部環境の変化や、指数組み入れの影響など需給要因が理由であるというようなコメントをする程度は認めら	すでに本項目については WG として一旦の結論を得ていると考えます。ご認識のとおり、「公表等済みのアナリスト・レポートに記載のない変動の背景等の分析、評価等及び株価水準並びに売買に関するコメント」に関する記載であり、参考 4. ⑤との間において特

項番	社名	ご意見	事務局考え方
		れるのではないか。 但し本項の後半部分の投資判断とともとれる「株価水準並びに売買に関するコメント」のうち、アナリスト・レポートと矛盾するコメントは認められないとするのであれば理解できる。	段の矛盾はないものと考えます。 なお、個別企業の分析、評価等には該当しない情報については、特定の投資者等に選択的に伝達することに特段の制限を設けておりません。その点を明らかにするため、「<u>当該企業に係る</u>」を追記いたします。
107	3点目	・短期的な株価変動時の説明に関して、レポートに記載がなくても、マクロ・為替・需給等常識の範囲の説明は認められるべき（修正案） ・ 短期的な株価変動時における、公表等済みのアナリスト・レポートに記載のない変動の背景等の分析、評価等及び株価水準並びに売買に関するコメントは認められないと考えられる。<u>（ただし、マクロ・為替・需給等常識の範囲の説明は認められる）</u>	
108	3点目	「短期的な株価変動時における、・・・変動の背景との分析、評価等・・・コメントは認められない・・・」とありますが、これは、アナリスト・レポートに記載のない企業の分析・評価等をコメントすることを禁止する趣旨であって、日々の株価変動に対して、企業の分析・評価に直接関係しない、投資家やマーケットの動向等の背景や短期的な見通しについてのコメントを禁ずる趣旨ではないと考えます。したがって、 「短期的な株価変動時における、公表等済みのアナリスト・レポートに記載のない、<u>当該企業に係る</u>変動の背景等の分析・評価等及び株価水準並びに売買等に関するコメントは認められないと考	

項番	社名	ご意見	事務局考え方
		えられる。 <u>ただし、投資家やマーケットの動向等の背景や短期的な見通しのコメントは認められると考えられる。</u> 」 のように、赤字下線部を追記した方がわかりやすいと考えます。	
109	その他	レポートに記載しているシナリオ又は分析手法をベースに、顧客の指示による条件に基づく分析を当該顧客に伝達することは可能であるか。	2 点目に記載のとおりです。

⑤ 公表等済みのアナリスト・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

発行体から取得した公開・公知されていない情報については、それが重要情報に該当する場合又は公表等済みのアナリスト・レポートの内容の変更を示唆するものである場合は、当該情報を踏まえた新たなアナリスト・レポートを公表等するまでの間は、投資者等に伝達することは認められない。

【考え方】

- ・ 特に、業績に関する定量情報・定性情報については、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く、公表等済みのアナリスト・レポートの内容の変更（定期的又は臨時に行われる新たなアナリスト・レポートの公表等であって、公表等済みのアナリスト・レポートの分析、評価等を変更すること）を示唆する可能性が高いため、アナリスト・レポート以外の手段によって、特定の投資者等に選択的に伝達することは認められないと考えられる。
- ・ また、業績以外に関する定量情報が、投資者等に業績の進捗や着地見通しを示唆する場合においては公表等済みのアナリスト・レポートの内容の変更を示唆する可能性が高いため、アナリスト・レポート以外の手段によって、特定の投資者等に選択的に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公開・公知されていない情報が、投資者等に業績の進捗又は着地見通しを示唆する内容を含まず、かつ公表等済みアナリスト・レポートで示した分析、評価に影響を与えず、新たなアナリスト・レポートを公表等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投資者等に選択的に伝達する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。

- ・「3. 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のとおり、発行体への取材等に投資者等を同行させることは、重要情報への該当性等について社内の審査を経ることなく、特定の投資者等に直接的に情報伝達する行為に等しいと考えられる。よって、「未公表の決算期に係る業績に関する情報」の発行体への取材等を目的とした投資者等との同行は行わないこととする。

項番	項目	ご意見	事務局考え方
110	全体	5. ⑤では発行体から多数のアナリストに一斉送付される未公表の月次データは法人関係情報等に該当しない限りレポートの形であれば顧客へ配信して良いように読める一方で、3-①を見ると取得すべきでない情報のようにも見えなくもない。判断に迷わないように多数のアナリストに一斉に送付される未公表の月次データについては法人関係情報等に該当しない場合には審査を経たレポートの形で顧客への情報提供は認められる旨を明記して欲しい。	本ガイドラインでは、取得段階と管理・伝達段階を記載しておりますが、取得の方法と伝達の方法（アナリスト・レポートとして公表できるかどうか等）が必ず連動するというものではありません。法人関係情報に該当しない情報をアナリスト・レポートによって公表等する行為については、原案においても既に考え方を示しておりますので、原案どおりとさせていただきます。
111	枠内	【説明内容修正】ここで「重要情報」とすると、それは法人関係情報を含むこととなり、「アナリスト・レポート」に記載すれば伝達できるように誤解されてしまうのではないかと危惧します。以下の修正でどうでしょうか。 『発行体から取得した公開・公知されていない情報については、それが重要情報（法人関係情報に該当する場合を除く。）に該当する場合又は公表等済みのアナリスト・レポートの内容の変更を示唆するものである場合は、当該情報を踏まえた新たなアナリスト・レポートを公表等するまでの間は、投資者等に伝達することは認められない。』	他の委員からのご指摘も踏まえ修正を検討いたしますが、アナリスト・レポートに記載のない情報をアナリスト・レポート以外の手段によって伝達する行為について記載した項目であることから、基本的に原案どおりとさせていただきたいと考えております。

項番	項目	ご意見	事務局考え方
112	枠内	重要情報等のうち、法人関係情報等もアナリスト・レポートになら記載できるように読めますが、記載してはならないのではないのでしょうか。（そもそもアナリスト・レポートの公表の前後で伝達の可否を区別できないのではないか）	
113	枠内	下記一文を末尾に追加すべきである。 「ただし、公開・公知となった未公表情報の内訳は、公開・公知された情報とみなす。」	「内訳」に係る記載については、取材等による取得については3. ①4点目のとおりですが、伝達について一律に公開・公知とみなすことは適切ではないと考えます。
114	2点目	「また、業績以外に関する定量情報が、投資者等に業績の進捗や着地見通しを示唆する場合には公表等済みのアナリスト・レポートの内容の変更を示唆する可能性が高いため、アナリスト・レポート以外の手段によって、特定の投資者等に選択的に伝達することは認められないと考えられる。」とあるが、ガイドライン全体の趣旨からして、当然選択的な伝達は不可なので、下線赤字部分は不要ではないかと考えます。	理由の説明であることから、原案どおりとさせていただきます。
115	3点目	ガイドライン全体の趣旨からして、「未公表の決算期に係る業績に関する情報」、「未公表の決算期に係る業績以外に関する定量情報」は伝達不可とすべきと考えます。	ご指摘を踏まえ修正いたします。
116	3点目	日本において問題となっている法人関係情報管理の問題だけでなく、当初議論していた海外における Selective Disclosure の問題を踏まえて検討する必要があると認識しており、その観点からもう少し具体的に何が可能かを明確にしたい。具体的にはレポ	ご指摘は発行体から取得した情報そのものではなく、その情報に対する印象等であると理解しますので、⑥に規定すべきものと考えます。⑥に係る具体例として、「② 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、発行体の情報に対する印

項番	項目	ご意見	事務局考え方
		ートの方法によらず印象やフィードバックを伝達することについても禁止すべきであることを明記して頂きたい。	象やコメント。」を記載しており、具体例は伝達可能な情報を示したのですが、伝達不可とする内容について考え方に追記することについて検討いたします。
117	4点目	・投資家同行取材禁止は、その行為を禁止することを明記すればよく、その背景の考え方は行きすぎの内容であり、誤解を招くので記載すべきでない (修正案) ・発行体に投資者等と同行する場合において、「未公表の決算期に係る業績に関する情報」を発行体への取材等により取得することは、重要情報への該当性等について社内の審査を経ることなく、当該情報を特定の投資者等に直接的に情報伝達する行為に等しいと考えられる。よって、「未公表の決算期に係る業績に関する情報」の発行体への取材等を目的とした投資者等との同行は行わないこととする。	どのような問題点があるかを示すことが必要であると考えますので、原案どおりとさせていただきます。
118	4点目	「よって、「未公表の決算期に係る業績に関する情報」の発行体への取材等を目的とした投資者等との同行は行わないこととする。」について、3-①と同様に若干分かりづらいため、以下のように言い換えてはどうか。 「投資者等が未公表の決算期に係る業績に関する情報の取得を目的としている場合には、取材等への同行を行わないこととする。」あるいは「取材に投資者を同行させる場合は、その目的が、	投資者等の同行の有無に関わらず、未公表の決算期の業績に関する情報の取得を目的とした取材等は行わないことが明らかになるよう修正いたします。

項番	項目	ご意見	事務局考え方
		未公表の決算期に係る業績に関する情報の取得ではない旨を確認しなくてはならない。」	
119	6点目	【説明内容修正】投資者の選別を行えと取られかねないのではないかと危惧します。同行取材を否定するものではないが、投資者にも注意を促す必要がある旨の説明とした方が良いのではないのでしょうか。以下の修正ではどうでしょうか。 『発行体に投資者等と同行する場合には、当該投資者に対して「未公表の決算期に係る業績に関する情報」を発行体に取材若しくは質問することのない様、注意を行った上で同行することとする。』	投資者の選別を行うような記載になってはいないと考えます。また、ご提案の記載では、投資者に注意を行ったとしても、結果として投資者に対して「未公表の決算期に係る業績に関する情報」が伝わってしまう場合についての記載が不足することとなりますので、原案どおりとさせていただきたいと思います。なお、ご主旨を踏まえて、原文に加えて、「他の取材目的で投資者等を同行する場合でも、同行者（投資者等）に対して「未公表の決算期に係る業績に関する情報」を発行体に取材若しくは質問することのないよう留意する必要がある。」を追記することも考えられます。

⑥ 発行体の情報に対する分析、評価等であり、公表等済みのアナリスト・レポートの分析、評価等と異なる内容を伝達する行為

発行体の情報が公開・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アナリスト・レポートを公表等するまでの間は、当該情報に対するアナリストの分析、評価等について、特定の投資者等に選択的に伝達する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、評価等は、投資者等がそれを聞いて、公表等済みのアナリスト・レポートの内容の変更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、評価等は新たなアナリスト・レポートの公表等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開・公知となっているもので、公表等済みのアナリスト・レポートの分析、評価等と異なる発行体の情報については、アナリストの分析、評価等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。

- ・業績に関する定量情報・定性情報に対する分析、評価等については、重要情報に該当するおそれが高いため、情報の伝達はアナリスト・レポートの公表等により行うものとする。アナリスト・レポート以外の手段によって、特定の投資者等に選択的に伝達することは認められないと考えられる。
- ・業績以外に関する定量情報に対する分析、評価等については、投資者等に業績の進捗や着地見通しを示唆する内容である場合には、重要情報に該当するおそれが高いため、情報の伝達はアナリスト・レポートの公表等により行うものとする。アナリスト・レポート以外の手段によって、特定の投資者等に選択的に伝達することは認められないと考えられる。

項番	項目	ご意見	事務局考え方
120	2点目	・事実説明可の場合の説明箇所、公開・公知となっていれば、突発的な事象に限定する必要はない (修正案) ・突発的な事象の発生等で公開・公知となっているもので、公表等済みのアナリスト・レポートの分析、評価等と異なる発行体の情報については、アナリストの分析、評価等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べきと考えられる。	ワーキングの議論においてより分かりやすい記載が求められた認識で原案としておりましたが、それが不要とのご意見であれば、削除いたします。
121	2点目	「突発的な事象の発生等」について具体例につき記載願います。例えば、「重要使用人の急死」、「天災による発行体の事業への影響」は含まれると考えられますか。	ご質問の例について、どのような発生環境であるかにもよると考えますので、具体例については、本ガイドラインの趣旨を踏まえて各社で規定していただければと思います。 なお、当該箇所につきましては、削除すべきとのご意見もいただいております。
122	2点目	日本において問題となっている法人関係情報管理の問題だけでなく、当初議論していた海外における Selective Disclosure の問題	⑥に係る具体例として、「② 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、発行体の情報に対する印象やコメン

項番	項目	ご意見	事務局考え方
		を踏まえて検討する必要があると認識しており、その観点からもう少し具体的に何が可能かを明確にして頂きたい。具体的にはレポートの方法によらず印象やフィードバックを伝達することについても禁止すべきであることを明記して頂きたい。	ト。」を記載しております。具体例は伝達可能な情報を示したものです。伝達不可とする内容について考え方に追記することについて検討いたします。
123	3 点目	【説明内容修正】ここで「重要情報」とすると、それは法人関係情報を含むこととなり、「アナリスト・レポート」に記載すれば伝達できるように誤解されてしまうのではないかと危惧します。以下の修正でどうでしょうか。 『業績に関する定量情報・定性情報に対する分析、評価等については、重要情報(法人関係情報に該当する場合を除く。)に該当するおそれが高いため、情報の伝達はアナリスト・レポートの公表等により行うものとする。アナリスト・レポート以外の手段によって、特定の投資者等に選択的に伝達することは認められないと考えられる。』	他の委員からのご指摘も踏まえ修正を検討いたしますが、アナリスト・レポートに記載のない情報をアナリスト・レポート以外の手段によって伝達する行為について記載した項目であることから、基本的に原案どおりとさせていただきたいと考えております。
124	3・4 点目	趣旨は、「アナリストの分析、評価については、そのもととなる情報に関わらず、アナリスト・レポート以外の方法で伝達してはいけない」という原則及び、1 ポツ目と 2 ポツ目の考え方に含まれている。更に、当該項番における「重要情報」とは、発行体から受領する重要情報ではなく、アナリストが作り出す重要情報を指すと考えられるところ、その使い分けが曖昧で分かりにくいいため、これらの項番は削除すべきと考える。	ご指摘のとおり、3・4 点目は、既に規則及び規則の考え方で規定している内容であります。伝達に関する考え方は本ガイドラインで一覧できるようにしたいと考え盛り込んだものです。委員の皆さまが不要とされるのであれば削除いたします。

ガイドライン案は第 57 回会合（平成 28 年 6 月 16 日）時点のもの

項番	項目	ご意見	事務局考え方
		(4ポツ目も同じ)	

以 上

アナリストがアナリスト・レポート以外の手段によって特定の投資者等に選択的に情報伝達を行うことが可能であると考えられる情報の具体例について

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. 「公表等済みのアナリスト・レポートの背景となる事実を補足説明する行為」のうち、特定の投資者等に選択的に情報伝達を行うことが認められると考えられる例

- ① 発行体の有価証券報告書の内容、発行体のホームページの内容。そのほか、具体的には、下記の内容。
 - ・ 発行体から発表されたプレスリリースの内容、会社説明会で発行体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
 - ・ 発行体に関する過去の新聞記事や公表等済みのアナリスト・レポートの記載内容
 - ・ 分析、評価等の前提（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 公開・公知情報（発行体により公開・公知となった事実、マクロ・産業統計情報）。
- ③ 公開・公知となった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 アナリスト・レポートに記載された発表事実の詳細な解説や、発行体が発表している数字の解説、アナリスト・レポートの元となったマーケットデータ、モデルなど。

- ⑧ 投資者のセンチメントや市場に関する情報。
- ⑨ アナリスト・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、評価等の前提となるアナリストの予想。
- ⑪ ファundamentalズ分析の補足説明など。
- ⑫ アナリストが自ら調査しアナリスト・レポート作成に関し分析、評価等した内容であり、アナリスト・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、公表等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、当該企業を分析、評価等する上で基礎となる事実。

項番	項目	ご意見	事務局考え方
125	① 1 点 目	「発行体から発表されたプレスリリースの内容、会社説明会で発行体がコメントした内容や使用した資料の内容。」とありますが、ガイドライン全体の趣旨からして、「未公表の決算期に係る業績に関する情報」、「未公表の決算期に係る業績以外に関する定量情報」は伝達不可とすべきではないかと考えます。	ご指摘を踏まえ修正いたします。

2. 「公表等済みのアナリスト・レポートの詳細分析(補足説明)を伝達する行為」のうち、特定の投資者等に選択的に情報伝達を行うことが認められると考えられる例

- ① アナリスト・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 アナリスト・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アナリスト・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 アナリスト・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。

ガイドライン案は第 57 回会合（平成 28 年 6 月 16 日）時点のもの

- ⑥ 公表等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、評価等の手法（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 投資者のセンチメントや市場に関する情報。
- ⑫ 公表等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 アナリスト・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アナリスト・レポート作成に関し分析、評価等した内容であり、アナリスト・レポートの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 アナリスト・レポートの詳細分析が、アナリスト・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、公表等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、評価等の根拠となるリサーチモデルの送付。アナリスト・レポートをベースとしたプレゼンテーション資料の送付。

3. 「公表等済みのアナリスト・レポートに記載のない長期の分析、評価等を伝達する行為」のうち、特定の投資者等に選択的に情報伝達を行うことが認められると考えられる例

- ① アナリスト・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、又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、分析、評価等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、中国メーカーの急追、次世代製品向け需要の拡大など）

- ② 公表等済みのアナリスト・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 公表等済みのアナリスト・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 公表等済みのアナリスト・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 公表等済みのアナリスト・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. 「公表等済みのアナリスト・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分析、評価等を伝達する行為」のうち、特定の投資者等に選択的に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、評価等を述べること。公表等済みのアナリスト・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、それについての分析、評価等。ただし、公表等済みのアナリスト・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、評価等（四半期業績等）が、公表等済みのアナリスト・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 公表等済みのアナリストの見解に基づいている又は公表等済みのアナリストの見解に影響のない範囲において、投資者等からの要請により伝達する短期の分析、評価等。（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 アナリストと当社等の間で一定の条件を共有している状況でのシナリオ分析。
- ⑤ アナリスト・レポートのレーティングと矛盾しない場合（アナリスト・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。

項番	項目	ご意見	事務局考え方
126	①	【字句修正】「カタリスト・リスク」でしょうか？	ご指摘のとおり修正します。

5. 「公表等済みのアナリスト・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、特定の投資者等に選択的に情報伝達を行うことが認められると考えられる例

- ① 発行体から個別に提供されるセグメント毎の詳細の情報等、発行体により公開・公知となった情報についての内訳であって、公表等済みのアナリスト・レポートの内容の変更を示唆しない情報。
- ② 公開・公知となった情報について、公開・公知となっているという事実。（当該情報に関するアナリストの意見については、6. のとおり。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、内容によらず投資者等に伝達すべきではない。）
- ③ 業績に関する会社の年度計画の進捗状況が公開・公知となった場合における、それがアナリストの分析、評価等と一致した（または分析、評価等とは異なっていた）という事実。
- ④ 発行体への取材等により判明した、過去の取材等における発行体のコメントとの相違点、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であって、公表等済みのアナリスト・レポートの内容の変更を示唆しない情報。

項番	項目	ご意見	事務局考え方
127	①・⑤	「(略)公表等済みのアナリスト・レポートの内容の変更を示唆する情報。」とありますが、示唆「しない」情報ではないでしょうか。	ご指摘のとおり修正します。
128	その他	5-③が抜けている	ご指摘のとおり修正します。

6. 「発行体の情報に対する分析、評価等であり、公表等済みのアナリスト・レポートの分析、評価等と異なる内容を伝達する行為」のうち、特定の投資者等に選択的に情報伝達を行うことが認められると考えられる例

- ① 発行体によって公開・公知となった情報（「未公表の決算期に係る業績に関する情報」及び「未公表の決算期に係る業績以外に関する定量情報」を除く）が公表等済みのアナリスト・レポートで想定されていたものであり、公表等済みのアナリスト・レポートの変更を予定していない場合に、メール等で想定通りである（又は想定とは異なっている）旨を伝達すること。
- ② 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、発行体の情報に対する印象やコメント。

- ③ 公開・公知となった情報について、公開・公知となっているという事実。または、新聞等で観測記事が出ている場合には、その事実。
- ④ 公表等済みのアナリスト・レポートの内容を変更するかどうか、現時点ではわからない旨。又は、変更するかどうかを検討する旨。なお、変更する旨について伝達することはできず、その旨を簡単なアナリスト・レポートとして公表等することが望ましい。
- ⑤ 発行体によって公開・公知となった情報及び公表等済みのアナリスト・レポートの内容（計算方法、トレンド等）を前提とした業績予想等の簡易な試算であって、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の情報。
- 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、発行体の情報の補足的説明。

項番	項目	ご意見	事務局考え方
129	①	・メール等という表現は、アナリスト・レポート以外の手段による情報伝達と改めるべき (修正案) ① 発行体によって公開・公知となった情報(「未公表の決算期に係る業績に関する情報」及び「未公表の決算期に係る業績以外に関する定量情報」を除く)が公表等済みのアナリスト・レポートで想定されていたものであり、公表等済みのアナリスト・レポートの変更を予定していない場合に、<u>アナリスト・レポート以外の手段による情報伝達</u>メール等で想定通りである(又は想定とは異なっている)旨を伝達すること。	ご指摘のとおり修正いたします。
130	②	以下のとおり追記すべきと考えます。 「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<u>公開・公知</u>の情報に対する印象やコメント。」	ご指摘を踏まえ検討いたします。

以 上



日本証券業協会
Japan Securities Dealers Association

未定稿

協会員の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 (概要)

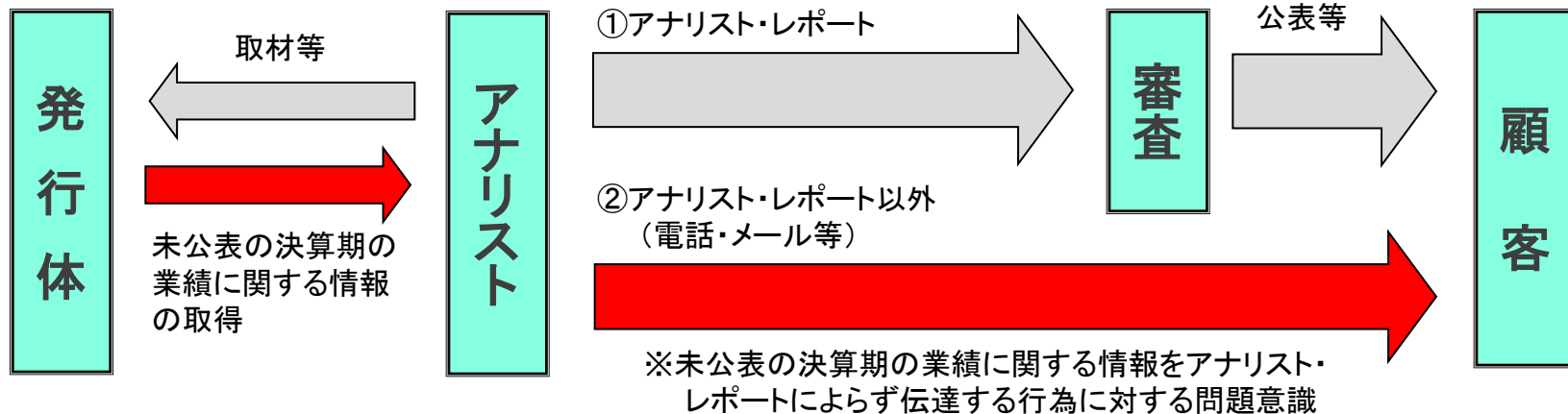
平成28年7月
日本証券業協会

協会員の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

1. 検討開始の背景と問題意識

- 一部の協会員のアナリストにおいて、未公表の決算期の業績に関する情報を取得するために発行体への取材等を行い(いわゆる「プレビュー取材」等)して、その情報を特定の投資家に伝達する行為(いわゆる「早耳情報」の提供)が行われている。これは、個別企業の分析、評価等を行いアナリスト・レポートを執筆するというアナリスト本来の姿からかい離し、市場の透明性・公正性の確保の点から問題となりうるプラクティスではないかとの問題意識が協会員から寄せられた。
- 従来アナリスト・レポート以外については、規則や考え方を示していなかったため、アナリスト・レポート以外による情報伝達行為のあり方について、業界統一の考え方を示す必要があるか検討を開始した。

◆アナリストによる未公表の決算期の業績に関する情報提供の問題意識



2. 業界を取り巻く環境

- 平成26年11月、FINRA(米国)が、リサーチ・アナリストによる未公表リサーチ情報の選択的開示に係る監督不備及びリサーチ・アナリストをIPO ロードショーに参加させたことを理由として、米国証券会社1社に対し、1,500 万ドル(約18億円)の罰金を科した。
- 平成27年12月及び平成28年4月に、本協会の協会員である証券会社においてもアナリストが発行体から取得した情報の投資家等への伝達行為に関して、法人関係情報の管理に不備がある状況及び法人関係情報を提供した勧誘を行ったことを理由として、証券会社2社に対して金融庁による行政処分が行われた。
- 企業の情報開示のあり方等について、検討を行ってきた金融審議会のディスクロージャーワーキング・グループから、「企業による公平・公正な情報開示により、株主・投資者との建設的な対話を促進するとともに、市場参加者の信頼を確保するため、我が国においても、フェア・ディスクロージャー・ルールの導入について、具体的に検討する必要があると考えられる。」との検討結果が報告された。

3. ガイドラインの作成

- 平成26年11月、検討開始の時点の問題意識を受け、協会員のアナリストが「アナリスト・レポート以外の手段によって行う顧客や自社の役職員への情報伝達行為のあり方」について、ワーキング・グループにより検討を開始。
- その後に発生した行政処分事案等を受け、協会員のアナリストが行う「発行体の未公表情報の取材等による取得のあり方」（いわゆる「プレビュー取材」を含む）についても検討を開始。



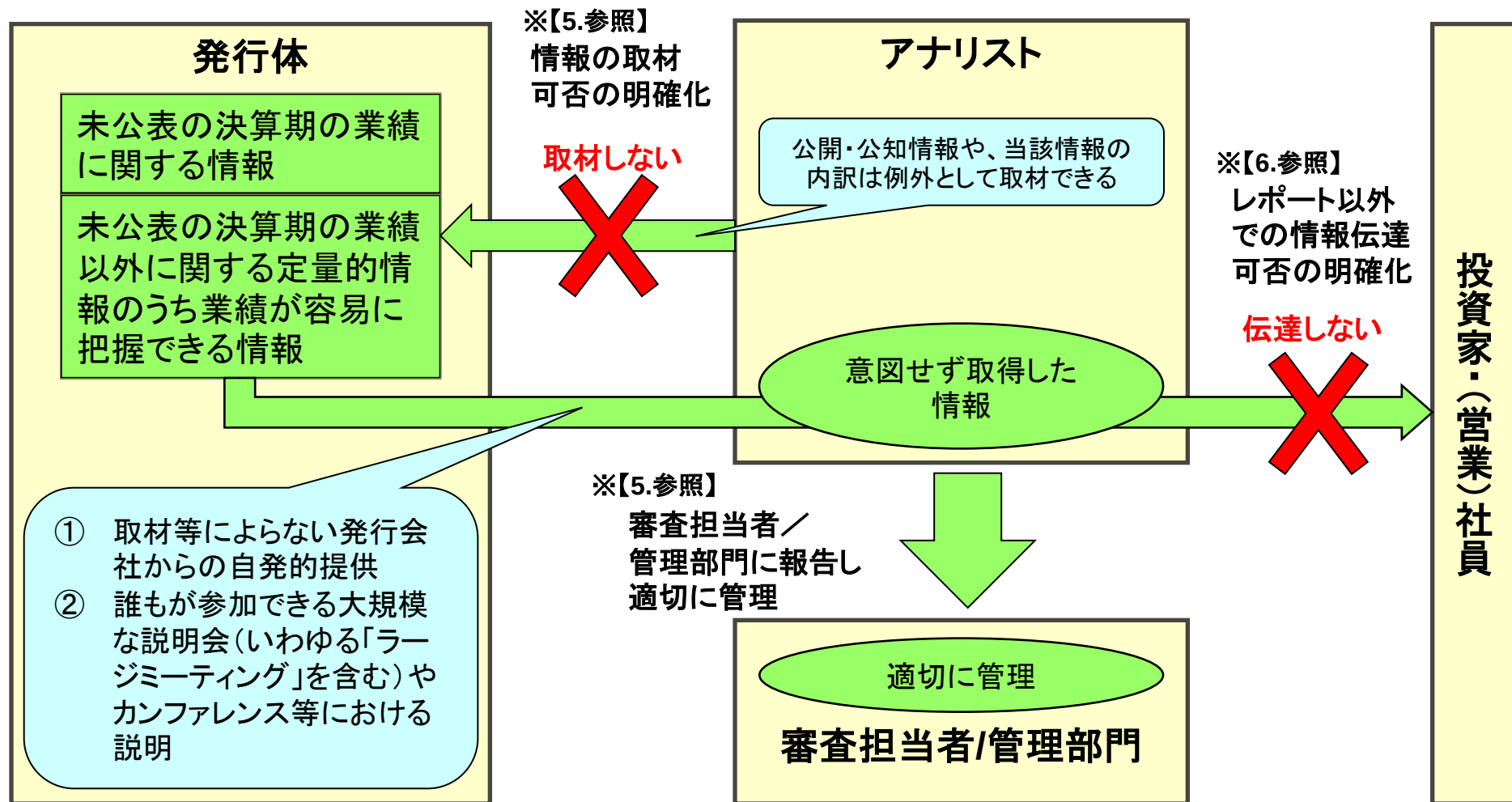
「協会員のアナリストによる発行体への取材等及び情報伝達行為に関するガイドライン」を作成

【ガイドラインの内容】

- 協会員のアナリストは、「未公表の決算期の業績に関する情報」の取材等は例外を除き行わないこととするとともに、意図せず取得した情報の適切な管理を行うこととする。
- アナリスト・レポート以外の手段により特定の投資者に伝達できる情報は、公表済みのアナリスト・レポートと矛盾せず、かつ投資判断に影響のない範囲に限定されることを類型ごとに明確化した。（「未公表の決算期の業績に関する情報」をアナリスト・レポート以外の手段により伝達することはできない。）

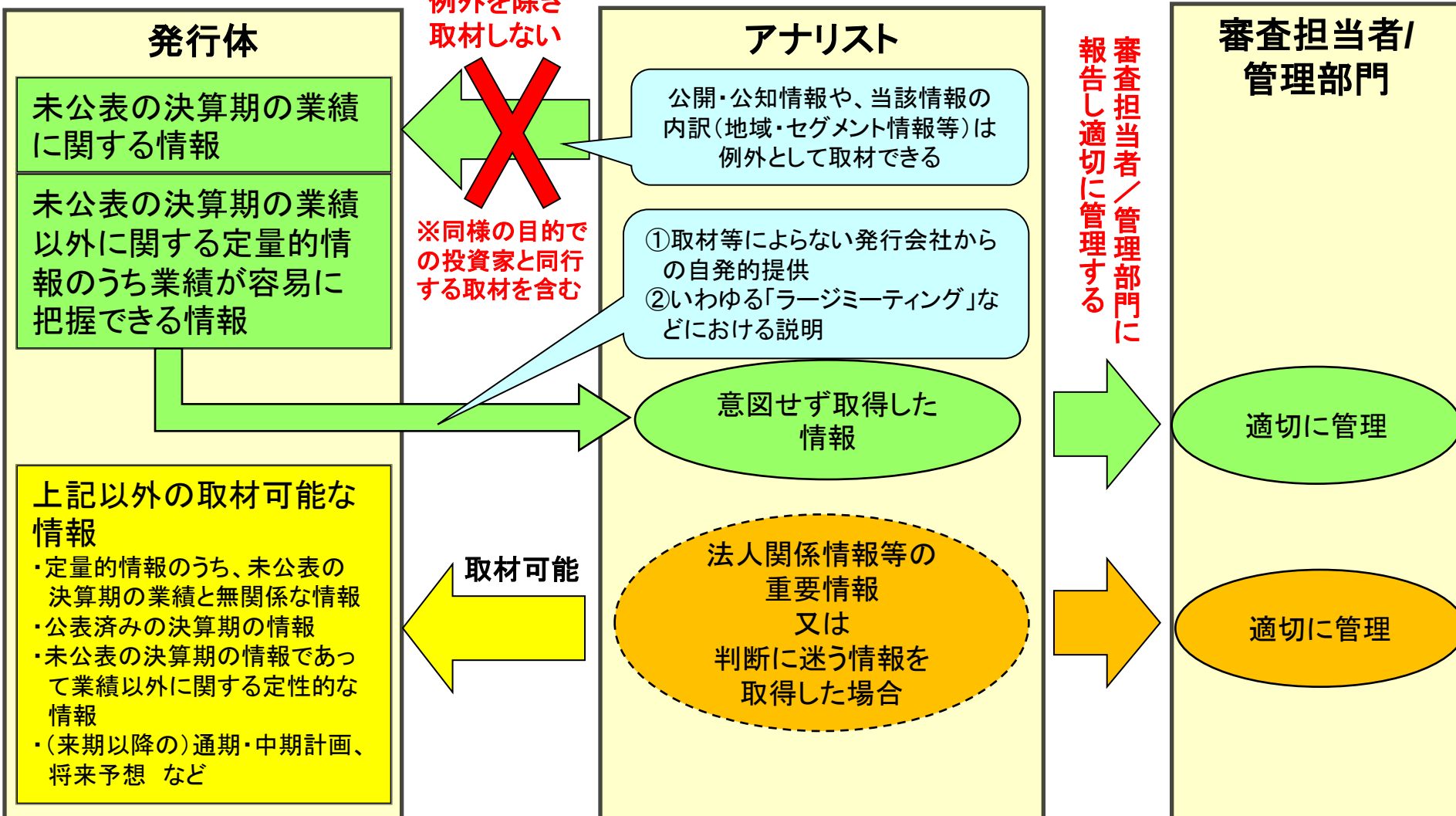
協会員のアナリストによる発行体への取材等 及び情報伝達行為に関するガイドライン

4. アナリストの行為の概念【全体】



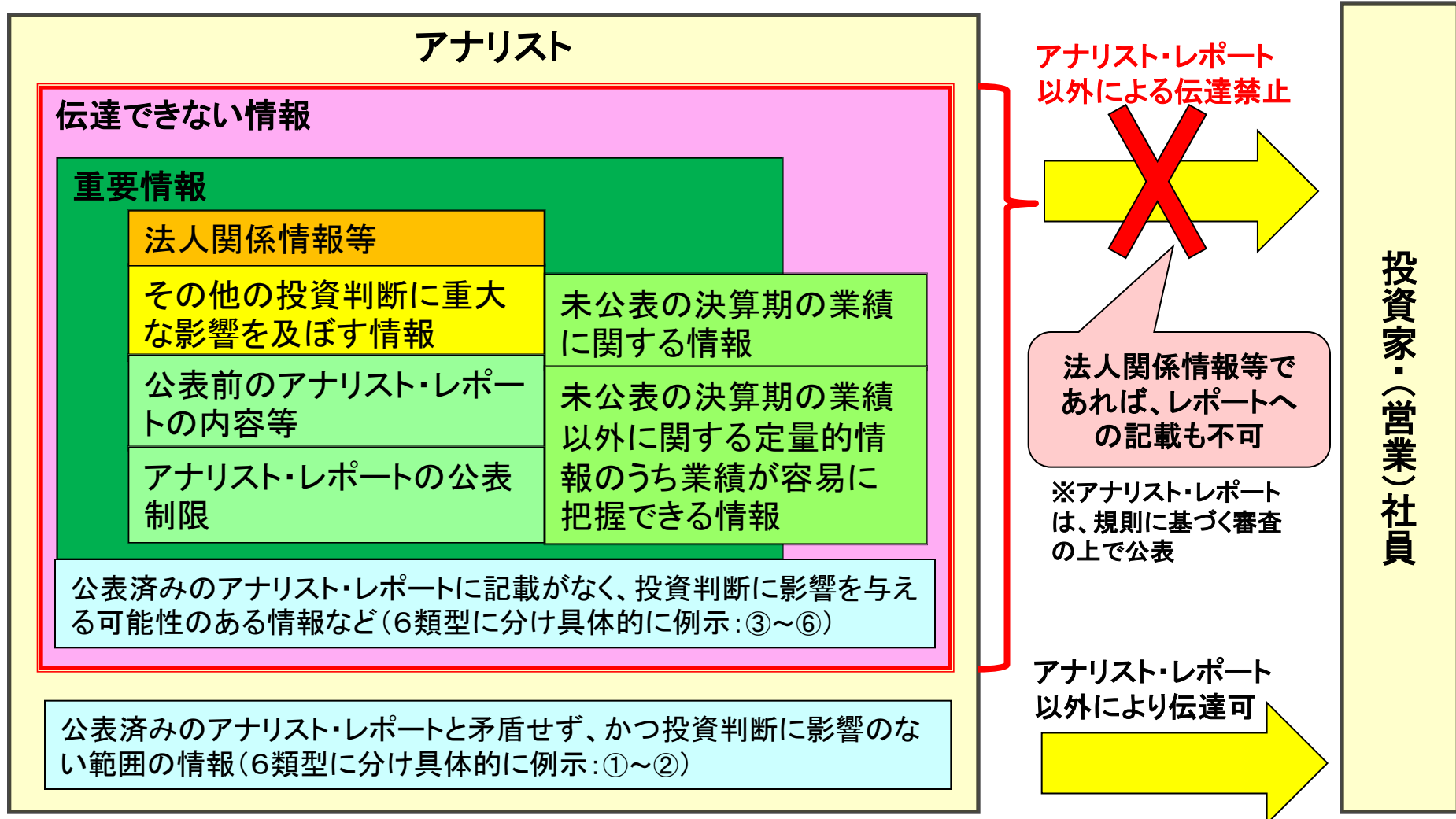
協会員のアナリストによる発行体への取材等 及び情報伝達行為に関するガイドライン

5. アナリストの行為の概念【情報取得・管理】



協会員の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

6. アナリストの行為の概念【情報伝達】



7. ガイドラインの内容【発行体への取材等】

- ① 協会員のアナリストは、未公表の決算期の業績に関する情報の取材等（投資家と同行する取材を含む。）は例外を除き行わないこととする。（公表又は公開・公知となった情報は、その内訳を含め取材等を行うことができる。）
 - ② 協会員のアナリストは、発行体に対して、未公表の決算期の業績以外に関する定量的な情報のうち業績が容易に把握できることとなるものは取材等を行わないこととする。
 - ③ 協会員のアナリストは、発行体に対して、上記①、②以外の情報に関する取材は行っても良いこととする。
 - ・定量的情報のうち、未公表の決算期の業績と無関係な情報、
 - ・公表済みの決算期の情報
 - ・未公表の決算期の情報であって業績以外に関する定性的な情報
 - ・（来期以降の）通期・中期計画、将来予想 など
- ❑ ガイドラインでは、発行体への取材等の在り方について、具体例等を掲げる等して考え方を示している。
 - ❑ 未公表の決算期の業績に関する情報の取材等を例外を除き行わないことを示しているが、アナリスト・レポートの執筆に関して行う協会員のアナリストと発行体との建設的な対話（未公表の決算期の業績以外の取材）を制限するものではない。
 - ❑ 発行体からの送付や、いわゆる「ラージミーティング」などに出席するなどの情報取得は禁止しない。（ただし、情報管理を行うこと、及び伝達に関する制限を行う。）

8. ガイドラインの内容【未公表情報の管理・伝達】

【管理】

- ・ 発行体から、未公表の決算期の業績に関する情報を取得してしまった場合（意図せず取得したものを含む）、調査部門の審査担当者又は管理部門に報告する。（当該情報が重要情報に該当する場合は、従前どおり、適正に管理する。）

【アナリスト・レポート以外の方法による伝達】

- ・ 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、それがたとえ重要情報に該当しないものであっても、投資者等に伝達してはならない。
- ・ 必ずしも重要情報でない情報であっても、投資判断に影響を与えるおそれがあると考えられる情報は、投資者に選択的に伝達することは認められない。

- 重要情報の管理方法については、アナリスト・レポートの取扱いに関する規則のとおりであるが、ガイドラインにおいて考え方をより明確化して記載した。
- 取得した情報をアナリスト・レポートにより公表する場合においても、法人関係情報等が含まれる場合には記載できない。
- アナリスト・レポート以外の方法による情報伝達は、6類型に分類し、それぞれについて参考となる具体例を挙げながら伝達の可否を示している。

9. ガイドラインの内容【情報伝達の6類型と原則的な考え方(①～②)】

アナリスト・レポート以外の方法による伝達認められる情報は、公表済みのアナリスト・レポートと矛盾せず、かつ投資判断に影響のない範囲の情報に限られる。

(具体的な行為の考え方)

- ① 公表等済みのアナリスト・レポートの背景となる事実を補足説明する行為は、アナリスト・レポートに記載された分析、評価等の理由の説明であり、その内容が公表等済みのアナリスト・レポートの内容と矛盾しない場合には、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。
- ② 公表等済みのアナリスト・レポートの詳細分析(補足説明)を伝達する行為は、公表等済みのアナリスト・レポートに記載された分析、評価等の基礎資料又は解説であり、当該アナリスト・レポートの内容と矛盾しない情報については、特定の投資者等に選択的に伝達することは認められる。

9. ガイドラインの内容【情報伝達の6類型と原則的な考え方(③～⑥)】

- ③ 公表等済みのアナリスト・レポートに記載のない長期の分析、評価等を伝達する行為は、公表等済みのアナリスト・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、特定の投資者等に選択的に伝達することは認められない。
- ④ 公表等済みのアナリスト・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分析、評価等を伝達する行為は、公表等済みのアナリスト・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、特定の投資者等に選択的に伝達することは認められない。
- ⑤ 公表等済みのアナリスト・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は、発行体から取得した公開・公知されていない情報については、それが規則で規定する重要情報に該当するものである場合は、投資者等に伝達してはならない。
- ⑥ 発行体の情報に対する分析、評価等であり、公表等済みのアナリスト・レポートの分析、評価等と異なる内容を伝達する行為は、発行体の情報が公開・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アナリスト・レポートを公表等するまでの間は、当該情報に対するアナリストの分析、評価等について、特定の投資者等に選択的に伝達することは認められない。

参考 用語の定義

〔用語の定義〕

- **【取材等】**

発行体が行う説明会（誰もが参加できる大規模な説明会や、証券会社等主催の大規模なカンファレンス等における発行体による説明を除く。）への参加又は発行体へのインタビュー等を行うこと

- **【業績】**

利益・売上・受注数量・販売数量等に関する情報であり、定量的な数値情報（会社全体の数値だけではなくセグメントの数値を含み、明らかに利益に影響を与えない売上・受注数量・販売数量等の数値を除く。）だけでなく、前記数値情報のトレンド又は変化に関する「好調・順調」「不調・停滞」「変わらず」等の定性的情報を含む

- **【公表】**

法令に基づき行われる開示に加え、発行体自身による記者会見又は取引所への投げ込み等により周知されているもの

- **【公開・公知】**

公表ではないが、自社のホームページへの掲載、業界団体を通じての発表、又は新聞報道等（観測記事を除く。）により誰でも入手可能となっているもの

さいごに

- 本ガイドラインは、協会員から投資者等に対する適正かつ有効な情報提供を実現するためのアナリストの行動や考え方を示したもの。
- 本ガイドラインの考え方を踏まえ、アナリストと発行体との間で建設的な対話が行われ、アナリストの分析、評価等が適切に伝達されることを通じて、市場の透明性・公正性を確保し、市場仲介機能の信頼性向上に資することを期待している。
- 本ガイドラインにより協会員のプラクティスを示すことで、今後、発行体及び投資者等にも公平かつ公正な情報開示の慣行が定着することを期待している。