

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24回)

平成25年2月14日(木) 午後1時
日本証券業協会 第1会議室

議 案

1. 『「アナリスト・レポートの取扱い等に関する規則」に関する考え方』に係る見直し提案について
2. その他

以 上

自主規制規則の見直しに関する提案

平成 25 年 2 月 14 日

項番	提案事項	提案の具体的内容	提案理由	根拠規定
1	アナリストが対象会社の有価証券を保有している場合に、「生計を一にする家族又は同居している家族」の保有分も含めてアナリスト・レポートに表示することになっているが、この点を改め、アナリストの家族の保有分については、アナリスト自身がその家族の投資判断に関与している場合に限定すること。	アナリストが対象会社の有価証券を保有している場合に、現行の考え方では「生計を一にする家族又は同居している家族」の保有分も含めてアナリスト・レポートに表示することになっている。この点を改め、アナリストの家族の保有分については、アナリスト自身がその家族の投資判断に関与している場合に限定することにしていただきたい。 具体的には、 ハ アナリスト又はその家族（アナリストが投資に関与しない場合を除く。）が対象会社の有価証券を保有している。	昨今はインターネット取引が普及しており、アナリストの配偶者や子供が特にアナリスト本人に相談することなく取引を行っているケースも多いと考えられる。このようにアナリストが投資判断や取引そのものに全く関与していない状況においては、家族であるというだけで重大な利益相反の関係にあるとまでは言えないと考えられ、過大な開示義務を課していることになっていると考えられる。	『「アナリスト・レポートの取扱い等に関する規則」に関する考え方』（利益相反についての表示等）第 6 条第 1 項の考え方
2	利益相反事項の開示方法として、レポートに記載する方法の代わりに、ホームページ上に利益相反事項を全て掲載した上でレポートにはリンク先のアドレスのみを示すなどの方法を選択することも可能であることを明記すること。	利益相反事項（第 6 条第 1 項、第 2 項）の開示方法として、レポートに記載する方法の代わりに、web 上に利益相反事項を全て掲載した上でレポートにはリンク先のアドレスのみを示すなどの方法を選択することも可能であることを明記したい。 なお、利益相反事項のうち、大量保有情報等及び主幹事情情報等の 2 点については、既にホームページによる開示が認められているので、実際に変更となるのは以下の事項となる。 i グループ会社情報 ii 協会の役員が対象会社の役員と兼務している場合は、その情報 iii アナリストが対象会社の職員、顧問となっている場合は、その情報 iv アナリストの家族が対象会社の役員となっている場合は、その情報 v アナリスト又はその家族が対象会社の有価証券を保有している場合は、その情報	現在の規制は利益相反事項のうち一部についてのみホームページによる開示を認めているため、その他についてはレポートに記載することによる開示が必要となる。そのため、現在のアナリスト・レポートの利益相反事項は、ホームページで閲覧に供されている事項とレポートに記載されている事項が分離して開示されている状態になっている。 全ての利益相反事項を一覧として開示できるようになることは読み手の便宜に資するものと考えられる。	『「アナリスト・レポートの取扱い等に関する規則」に関する考え方』（利益相反についての表示等）第 6 条の考え方

平成 25 年 2 月 14 日

1. 平成 15 年 1 月 15 日付改正：アナリスト家族の有価証券の保有等の開示を新設した。

理事会決議	理事会決議の考え方
6 利益相反についての表示等 (1) 会員は、アナリスト・レポートを作成する（翻訳する場合を除く。）に当たっては、会員及び当該アナリスト・レポートの作成者であるアナリストが当該アナリスト・レポートの対象会社と重大な利益相反の関係にある場合には、その内容を当該アナリスト・レポートにおいて明確に表示しなければならない。 (2) 会員は、自社が株式（優先出資証券及び外国株預託証券を含む。以下同じ。）、新株予約権証券又は新株予約権付社債の募集又は売出しに関し主幹事会社	・「当該アナリスト・レポートの対象会社」とは、当該アナリスト・レポートにおいて、分析、評価等の対象となっている有価証券を発行している会社をいう。 ・「利益相反の関係にある」とは、アナリストが対象会社の分析、評価等を行うに際し、アナリストの意見の独立性に影響を与えうる状態が発生する可能性が高いと考えられる関係又は状況をいう。 ・会員が対象会社と利益相反の関係にある場合とは、例えば、会員と対象会社が財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則第 8 条に規定する親会社、子会社、関連会社、関係会社の関係にある場合が考えられる。 ・アナリストが対象会社と利益相反の関係にある場合とは、例えば次のような場合が考えられる。 イ アナリストが対象会社の役職員、顧問となっている。 ロ アナリスト又はその家族（生計を一にする家族とする。）が対象会社の有価証券を保有している。 ・他の会員が作成したアナリスト・レポートを使用する場合には、利益相反に関する表示が、作成した会員に係るものであることを明示する必要があるものとする。((2) において同じ。) ・「優先出資証券」とは、証券取引法第 2 条第 1 項第 5 号の 2 に規定する有価証券をいう。

理事会決議	理事会決議の考え方
<u>（証券会社の行為規制等に関する内閣府令第 12 条第 1 項第 2 号に規定する主幹事会社をいう。以下同じ。）となり、当該募集又は売出しに係る有価証券届出書、発行登録追補書類又は有価証券通知書（以下「有価証券届出書等」という。）の提出日から 1 年間を経過するまでの間に当該会社の株式に係るアナリスト・レポートを発表する場合には、主幹事会社となった旨を当該アナリスト・レポートにおいて表示しなければならない。</u>	

2. 平成 16 年 3 月 17 日付改正：レポート対象会社の大量保有の開示を新設及び同開示のホームページ開示を認めた。

理事会決議	理事会決議の考え方
6 利益相反についての表示等 (1) 会員は、アナリスト・レポートを作成する（翻訳する場合を除く。）に当たっては、会員及び当該アナリスト・レポートの作成者であるアナリストが当該アナリスト・レポートの対象会社と重大な利益相反の関係にある場合には、その内容を当該アナリスト・レポートにおいて明確に表示しなければならない。	・「当該アナリスト・レポートの対象会社」とは、当該アナリスト・レポートにおいて、分析、評価等の対象となっている有価証券を発行している会社をいう。 ・「利益相反の関係にある」とは、アナリストが対象会社の分析、評価等を行うに際し、アナリストの意見の独立性に影響を与えうる状態が発生する可能性が高いと考えられる関係又は状況をいう。 ・<u>次のような場合には、会員が対象会社と重大な利益相反の関係にある場合に該当するものと考えられる。</u> <u>イ 会員と対象会社が財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則第 8 条に規定する親会社、子会社、関連会社、関係会社の関係にある。</u> <u>ロ 会員の役員（商法に規定する取締役、執行役、監査役又はこれらに準ずる者をいう。以下この号において同じ。）が対象会社の役員となっている。</u> <u>ハ 会員が対象会社の株式等を 5%超保有している。（株式に係るアナリスト・レポートに限って差し支えない。）</u> ・<u>上記ロ又はハにおいて、重大な利益相反の関係にあるか否かの確認は、定期的に行うことで差し支えないと考えられる。</u> ・<u>上記ハに係る表示内容としては、次のいずれかの内容が考えられる。</u> <u>イ 対象会社について大量保有報告書を提出している旨を表示する。</u> <u>ロ 対象会社の株式等を 5%超（又は 5%以下の割合）保有している旨及び保有割合の計算の根拠又は基準等を表示する。</u> <u>ハ 上記イ又はロの内容を当該会員のホームページにおいて閲覧に供している場合には、その旨及びホームページのアドレスを表示する。</u> ・<u>上記において、5%以下の割合（例えば、1%）を基準として、重大な利益相反の開示に係る表示を行うことは差し支えないと考えられる。また、保有割合を</u>

理事会決議	理事会決議の考え方
(2) 会員は、自社が株式(優先出資証券及び外国株預託証券を含む。以下同じ。)、新株予約権証券又は新株予約権付社債の募集又は売出しに関し主幹事会社(証券会社の行為規制等に関する内閣府令第12条第1項第2号に規定する主幹事会社をいう。以下同じ。)となり、当該募集又は売出しに係る有価証券届出書、発行登録追補書類又は有価証券通知書(以下「有価証券届出書等」という。)の提出日から1年間を経過するまでの間に当該会社の株式に係るアナリスト・レポートを発表する場合には、主幹事会社となった旨を当該アナリスト・レポートにおいて表示しなければならない。	計算するに当たっての基準については、各社において合理的であると考えられる基準を制定し、当該基準に従うことで差し支えないと考えられる。 ・次のような場合には、アナリストが対象会社と<u>重大な利益相反の関係にある場合に該当するものと考えられる。</u> イ アナリストが対象会社の<u>職員、顧問</u>となっている。 ロ <u>アナリストの家族(生計を一にする家族又は同居している家族をいう。以下同じ。)</u>が対象会社の役員となっている。 ハ アナリスト又はその家族が対象会社の有価証券を保有している。 ・「優先出資証券」とは、証券取引法第2条第1項第5号の2に規定する有価証券をいう。

3. 平成 19 年 10 月 31 日付改正：主幹事となった旨のホームページ開示を認めた。

アナリスト・レポートの取扱い等に関する規則	同規則の考え方
<u>(利益相反についての表示等)</u> 第 6 条 協会員は、アナリスト・レポートを作成する（翻訳する場合を除く。）に当たっては、協会員又は当該アナリスト・レポートの作成者であるアナリストが当該アナリスト・レポートの対象会社と重大な利益相反の関係にある場合には、その内容を当該アナリスト・レポートにおいて明確に表示しなければならない	・「当該アナリスト・レポートの対象会社」とは、当該アナリスト・レポートにおいて、分析、評価等の対象となっている有価証券を発行している会社をいう。 ・「利益相反の関係にある」とは、アナリストが対象会社の分析、評価等を行うに際し、アナリストの意見の独立性に影響を与えうる状態が発生する可能性が高いと考えられる関係又は状況をいう。 ・次のような場合には、協会員が対象会社と重大な利益相反の関係にある場合に該当するものと考えられる。 - イ 協会員と対象会社が財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則第 8 条に規定する親会社、子会社、関連会社又は関係会社の関係にある。 - ロ 協会員の役員（会計参与が法人であるときは、その職務を行うべき社員を含む。以下この号において同じ。）が対象会社の役員となっている。 - ハ 協会員が対象会社の株式等を 5%超保有している。（株式に係るアナリスト・レポートに限って差し支えない。） ・上記ロ又はハにおいて、重大な利益相反の関係にあるか否かの確認は、定期的に行うことで差し支えないと考えられる。 ・上記ハに係る表示内容としては、次のいずれかの内容が考えられる。 - イ 対象会社について<u>金商法第 27 条の 23 に規定する</u>大量保有報告書を提出している旨を表示する。 - ロ 対象会社の株式等を 5%超（又は 5%以下の割合）保有している旨及び保有割合の計算の根拠又は基準等を表示する。 - ハ 上記イ又はロの内容を当該協会員のホームページにおいて閲覧に供している場合には、その旨、ホームページのアドレス及び連絡先（ホームページを閲覧できる環境にない顧客を想定し、当該内容について回答できる連絡先（窓口

アナリスト・レポートの取扱い等に関する規則	同規則の考え方
2 会員は、自社が株券（優先出資証券（金商法第2条第1項第7号に規定する有価証券をいう。）及び外国株預託証券（金商法第2条第1項第20号に規定する有価証券等のうち、外国法人が発行する株券に係る権利を表示する証券をいう。）を含む。以下同じ。）、新株予約権証券（金商法第2条第1項第9号に規定する有価証券をいう。）又は新株予約権付社債券の募集又は売出しに関し主幹事会社（金融商品取引業等に関する内閣府令（以下「金商業等府令」という。）第147条第3号に規定する主幹事会社をいう。以下同じ。）となり、当該募集又は売出しに係る有価証券届出書、発行登録追補書類又は有価証券通知書（以下「有価証券届出書等」という。）の提出日から1年間を経過するまでの間に当該会社の株式に係るアナリスト・レポートを発表する場合には、主幹事会社となった旨を当該アナリスト・レポートにおいて表示しなければならない。	を含む。)) を表示する。 ・上記において、5%以下の割合（例えば、1%）を基準として、重大な利益相反の開示に係る表示を行うことは差し支えないと考えられる。また、保有割合を計算するに当たっての基準については、各社において合理的であると考えられる基準を制定し、当該基準に従うことで差し支えないと考えられる。 ・次のような場合には、アナリストが対象会社と重大な利益相反の関係にある場合に該当するものと考えられる。 - イ アナリストが対象会社の職員、顧問となっている。 - ロ アナリストの家族（生計を一にする家族又は同居している家族をいう。以下同じ。）が対象会社の役員となっている。 - ハ アナリスト又はその家族が対象会社の有価証券を保有している。 ・「優先出資証券」とは、証券取引法第2条第1項第5号の2に規定する有価証券をいう。（削除） ・自社が主幹事となった旨をホームページにおいて閲覧に供している場合には、その旨、ホームページのアドレス及び連絡先（ホームページを閲覧できる環境にない顧客を想定し、当該内容について回答できる連絡先（窓口を含む。））を表示することができる。

「アナリスト・レポートの取扱い等に関する規則」に関する考え方

自主規制規則	自主規制規則の考え方
(目的) 第 1 条 この規則は、アナリスト・レポートの取扱い等に関し、協会員（特別会員にあっては、金融商品取引法（以下「金商法」という。）第 33 条第 2 項第 3 号ハ又は同項第 4 号ロに掲げる行為（以下「金融商品仲介行為」という。）を行う特別会員に限るものとし、当該特別会員のアナリスト・レポートが金融商品仲介行為に関するものに限る。）が遵守すべき事項を定めることにより、アナリスト・レポートの作成、使用等に係る業務が適正かつ公正に遂行されることを図り、もって、投資者に対する適正かつ有効な情報提供及びアナリストの資質の向上に資することを目的とする。	
(定義) 第 2 条 この規則において、次の各号に掲げる用語の定義は、当該各号に定めるところによる。 1 アナリスト・レポート 多数の投資者に対する情報提供を目的とした資料で、個別企業の分析、評価等が記載された資料をいう。	・以下のものは、規則に規定する「アナリスト・レポート」に該当しないものと整理することができる。 イ いわゆるタームシート ロ 市場の紹介のみが記載された資料 ハ 商品・取引の仕組み説明のための資料 ニ 過去の事実のみが記載された資料 ホ チャートに対するコメントのみが記載された資料

自主規制規則	自主規制規則の考え方
2 アナリスト 協会の役員であってアナリスト・レポート	へ いわゆる「エコノミスト」「ストラテジスト」のレポートのうち 個別企業の分析、評価等が記載されていない資料 ト 既に発表されたアナリスト・レポートを要約・編集した資料 ・個別企業のクレジットに関するレポートは「アナリスト・レポート」 に該当する。 ・「多数の投資者に対する情報提供を目的とした資料」の「多数」と は、具体的な人数基準をもって判断されるものではなく、投資者に 対し広く利用可能となっているものであれば、実際に配布した人数 に関わらず「多数の投資者に対する情報提供を目的とした資料」で あると考えられる。また、当初は特定の投資者向けに作成した資料 であっても、その後、広く利用されることが想定される場合には、 「多数の投資者に対する情報提供を目的とした資料」に該当するも のと考えられる。 ・アナリスト・レポートに該当するか否かは、その内容等により判断 すべきものであり、配布の形態（紙媒体による配布、電子メール・ ホームページによる配布）により判断されるものではない。なお、 アナリスト・レポートに該当するか否か判断に迷うケースにおいて、 該当しないと判断した場合は、その根拠について明らかにしておく ことが望ましい。 ・各社において、アナリスト・レポートの範囲を規則の定義より広く 捉え、当該資料について規則に基づき取り扱うことは差し支えない ものとする。

自主規制規則	自主規制規則の考え方
を執筆する者をいう。 3 外部アナリスト 当該協会の役員以外の者であってアナリスト・レポートを執筆する者をいう。 4 調査部門 アナリスト・レポートの作成を行う協会における部門をいう。	・「作成」には、執筆以外に編集、翻訳が含まれる。
(社内管理体制の整備) 第 3 条 協会は、アナリスト・レポートの社内審査及び保管、情報の管理、アナリストの意見の独立性の確保並びにアナリストの証券取引等に関し、社内規則を制定する等社内管理体制を整備し、アナリスト・レポートの作成、使用等に係る業務が適正かつ公正に遂行されるよう努めなければならない。	・社内規則等の明文化された社内のルールを制定する必要がある。なお、一の社内規則においてすべての事項を定める必要はなく、既存の社内規則において必要な事項が盛り込まれている場合には、当該社内規則によりその一部を代用すること又は当該社内規則を参照する旨規定することも差し支えないと考える。
(社内審査) 第 4 条 協会は、アナリスト・レポートに関する指針を策定する等により、アナリスト・レポートの表示内容及び評価が適正かつ合理的なものとなるよう努めなければならない。	・各社において策定する指針の項目及び審査担当者の審査項目として考えられる項目は、広告等の表示及び景品類の提供に関する規則（以下「広告等規則」という。）第 4 条第 1 項に規定する禁止行為に加え、次のとおりである。 イ 誇大又は煽動的な表示、恣意的又は過度に主観的な表示等の禁止 ロ 断定的な表示の禁止 ハ 虚偽表示の禁止 ニ 未公表の法人関係情報の提供の禁止

自主規制規則	自主規制規則の考え方
2 協会員は、アナリスト・レポートを使用しようとするときは、アナリスト・レポートの審査を行う担当者（以下「審査担当者」という。）を定め、審査させなければならない。 3 審査担当者は、アナリスト・レポートの審査を行うに当たっては、特に次の各号に留意しなければならない。 1 「広告等の表示及び景品類の提供に関する規則」第4条第1項に規定する禁止行為に該当するものでないこと。 2 アナリスト・レポートにおける表示内容及び評価が、社内の指針等に照らし、適正かつ合理的なものであること。 3 レーティング又は目標株価が記載されている場合には、レーテ	ホ 有価証券届出書の届出前の勧誘の禁止 ヘ 評価、業績、新技術、新製品等の予測についての根拠の表示 ト 目標株価についての根拠及び達成の予想期間の表示 チ データ、統計等の出所の表示 リ アナリスト・レポートの内容と引用している株価、データ、統計等の適切性の確認 ヌ アナリストの意見と事実の明確な区別 ル 適切な担保文言（ディスクレーマー）の記載 ヲ レーティングの定義の記載 ・審査担当者は、広告等規則に規定する広告審査担当者である必要はない。また、必ずしも調査部門と独立した組織に置く必要はない。 ・アナリスト・レポートの「使用」には、外部アナリストが執筆したアナリスト・レポートについて、当該協会員のホームページから当該外部アナリストが所属している会社等のホームページの画面にリンクを張る場合（アナリスト・レポートを閲覧できる旨が表示されているときに限る。）も含まれる。（以下同じ。） ・過去に発表したアナリスト・レポートから目標株価の変更が行われ

自主規制規則	自主規制規則の考え方
ィングの定義並びに目標株価についての根拠及び達成の予想期間が明確に表示されていること。 4 協会員は、一のアナリスト・レポートについて複数の審査担当者に分担して審査させることができるものとする。 5 外部アナリストが作成するアナリスト・レポートを当該外部アナリストが所属する会社（外国会社を含む。以下同じ。）との契約等に基づき使用する場合、当該会社において、上記と同様の審査が行われていることが明らかなきは、当該会社が行った審査をもって、当該アナリスト・レポートを使用する協会員が審査を行ったものとみなすことができる。	ておらず、目標株価の変更がない旨又は目標株価の根拠については過去に発表したアナリスト・レポートを参照する旨がアナリスト・レポートにおいて表示されている場合には、必ずしも当該アナリスト・レポートにおいて目標株価の根拠を表示する必要はないものとする。 ・外部アナリストが作成するアナリスト・レポートを当該外部アナリストが所属する会社との契約等に基づき使用する場合には、使用する協会員において、当該会社が作成するアナリスト・レポートについて個別に審査の有無を確認する必要は必ずしもないものとする。
（アナリスト・レポートの保管） 第 5 条 協会員は、公表したアナリスト・レポート及び当該アナリスト・レポートに係る社内審査を行った旨の記録を公表した日から 3 年間保管しなければならない。	・保管の方法は、書面その他、電磁的方法によることも可能である。 ・「社内審査を行った旨の記録」とは、審査済みである旨及び社内審査を行った日を記録することが考えられる。
（利益相反についての表示等） 第 6 条 協会員は、アナリスト・レポートを作成する（翻訳する場合を除く。）に当たっては、協会員又は当該アナリスト・レポート	・「当該アナリスト・レポートの対象会社」とは、当該アナリスト・レポートにおいて、分析、評価等の対象となっている有価証券を発

自主規制規則	自主規制規則の考え方
の作成者であるアナリストが当該アナリスト・レポートの対象会社と重大な利益相反の関係にある場合には、その内容を当該アナリスト・レポートにおいて明確に表示しなければならない。	行している会社をいう。 ・「利益相反の関係にある」とは、アナリストが対象会社の分析、評価等を行うに際し、アナリストの意見の独立性に影響を与えうる状態が発生する可能性が高いと考えられる関係又は状況をいう。 ・次のような場合には、協会員が対象会社と重大な利益相反の関係にある場合に該当するものと考えられる。 - イ 協会員と対象会社が財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則第8条に規定する親会社、子会社、関連会社又は関係会社の関係にある。 - ロ 協会の役員（会計参与が法人であるときは、その職務を行うべき社員を含む。以下この号において同じ。）が対象会社の役員となっている。 - ハ 協会員が対象会社の株式等を5%超保有している。（株式に係るアナリスト・レポートに限って差し支えない。） ・上記ロ又はハにおいて、重大な利益相反の関係にあるか否かの確認は、定期的に行うことで差し支えないと考えられる。 ・上記ハに係る表示内容としては、次のいずれかの内容が考えられる。 - イ 対象会社について金商法第27条の23に規定する大量保有報告書を提出している旨を表示する。 - ロ 対象会社の株式等を5%超（又は5%以下の割合）保有している旨及び保有割合の計算の根拠又は基準等を表示する。 - ハ 上記イ又はロの内容を当該協会のホームページにおいて閲覧に供している場合には、その旨、ホームページのアドレス及び連

自主規制規則	自主規制規則の考え方
2 会員は、自社が株券（優先出資証券（金商法第2条第1項第7号に規定する有価証券をいう。）、外国株預託証券（金商法第2条第1項第20号に規定する有価証券等のうち、外国法人が発行する株券に係る権利を表示する証券をいう。）及び外国株信託受益証券（金融商品取引法施行令第2条の3第3号に規定する有価証券信託受益証券のうち、同号に規定する受託有価証券が外国株券（金商法第2条第1項第17号に掲げる有価証券のうち同項第9号に掲げる株券の性質を有するものをいう。）であるものをいう。）を含む。以下同じ。）、新株予約権証券（金商法第2条第1項第9号に規定する有	絡先（ホームページを閲覧できる環境にない顧客を想定し、当該内容について回答できる連絡先（窓口を含む。））を表示する。 ・上記において、5%以下の割合（例えば、1%）を基準として、重大な利益相反の開示に係る表示を行うことは差し支えないと考えられる。また、保有割合を計算するに当たっての基準については、各社において合理的であると考えられる基準を制定し、当該基準に従うことで差し支えないと考えられる。 ・次のような場合には、アナリストが対象会社と重大な利益相反の関係にある場合に該当するものと考えられる。 - イ アナリストが対象会社の職員、顧問となっている。 - ロ アナリストの家族（生計を一にする家族又は同居している家族をいう。以下同じ。）が対象会社の役員となっている。 - ハ アナリスト又はその家族が対象会社の有価証券を保有している。 ・自社が主幹事となった旨をホームページにおいて閲覧に供している場合には、その旨、ホームページのアドレス及び連絡先（ホームページを閲覧できる環境にない顧客を想定し、当該内容について回答できる連絡先（窓口を含む。））を表示することができる。

自主規制規則	自主規制規則の考え方
価証券をいう。)又は新株予約権付社債券の募集若しくは売出し又は特定投資家向け取得勧誘若しくは特定投資家向け売付け勧誘等に関し主幹事会社(金融商品取引業等に関する内閣府令(以下「金商業等府令」という。)第147条第3号に規定する主幹事会社をいう。以下同じ。)となり、当該募集若しくは売出しに係る有価証券届出書、発行登録追補書類若しくは有価証券通知書(以下「有価証券届出書等」という。)の提出日又は特定投資家向け取得勧誘若しくは特定投資家向け売付け勧誘等に係る特定証券情報(金商法第27条の31に規定する特定証券情報をいう。以下同じ。)の提供若しくは公表が行われた日から1年間を経過するまでの間に当該会社の株式に係るアナリスト・レポートを发表する場合には、主幹事会社となった旨を当該アナリスト・レポートにおいて表示しなければならない。 3 会員は、自社が株券の募集若しくは売出し又は特定投資家向け取得勧誘若しくは特定投資家向け売付け勧誘等(取引所金融商品市場への上場に伴うものに限る。ただし、既に他の取引所金融商品市場に株券が上場されている場合を除く。)に関し主幹事会社となり、当該募集若しくは売出しに係る有価証券届出書等の提出日又は特定投資家向け取得勧誘若しくは特定投資家向け売付け勧誘等に係る特定証券情報の提供若しくは公表が行われた日以後、上場日から起算して10営業日を経過するまでの間に当該会社の株券に係るアナリスト・レポートを发表する場合には、当該アナリスト・レポートにおいてレーティング及び目標株価を表示してはならない。	・第3項に該当する場合にも、第2項の規定に基づき、主幹事となった旨をアナリスト・レポートにおいて表示しなければならない。 ・上場日から起算して10営業日目の日の翌日(その日が休日に当たる場合を含む。)に发表するアナリスト・レポートについては、レーティング又は目標株価を表示することができる。

自主規制規則	自主規制規則の考え方
4 協会員は、アナリストが役員（会計参与が法人であるときは、その職務を行うべき社員を含む。）となっている会社のアナリスト・レポートを当該アナリストに執筆させてはならない。	
（外部アナリスト執筆のアナリスト・レポートの使用） 第 7 条 協会員は、外部アナリストが執筆するアナリスト・レポートを当該外部アナリストが所属する会社又は当該外部アナリストとの契約等に基づき使用する場合には、当該外部アナリストと当該アナリスト・レポートの対象会社との重大な利益相反の関係について、その内容を当該アナリスト・レポートにおいて明確に表示するための措置を講じなければならない。ただし、当該協会員が、その内容を顧客に通知する（書面又はその他の方法によるものとし、口頭による方法を除く。以下次項及び第 3 項において同じ。）場合は、この限りでない。	・外部アナリストと対象会社との重大な利益相反の関係にある場合としては、第 6 条第 1 項に定める「アナリストと対象会社との重大な利益相反の関係の場合」と同様の場合が考えられる。 ・「その内容を当該アナリスト・レポートにおいて明確に表示するための措置」としては、次のいずれかが考えられる。 - イ 当該内容をアナリスト・レポートに明確に表示する旨を契約等に盛り込む。 - ロ 当該外部アナリストが所属する会社の社内規則等において、当該内容をアナリスト・レポートに明確に表示する旨の定めがあることを確認する。 - ハ 当該アナリスト・レポートが外国の法令・諸規則に則して作成されている場合には、当該法令・諸規則において利益相反の表示に関し同様の規制が存在することを確認する。 ・通知の方法としては、次のいずれかの方法が考えられる。（第 2 項及び第 3 項において同じ。） - イ 当該アナリスト・レポートを顧客に交付する際の添書に当該事項を表示する。 - ロ 当該アナリスト・レポートが表示される前に当該事項を自社の

自主規制規則	自主規制規則の考え方
2 協会員は、外部アナリストが執筆するアナリスト・レポートを使用する場合には、次の各号に掲げる事項を顧客に通知しなければならない。ただし、当該アナリスト・レポートに当該各号に掲げる事項が表示されている場合は、この限りでない。 1 当該協会員が、当該アナリスト・レポートの作成につき、対価を支払っている又は支払うべき約束をしている場合は、その旨 2 当該協会員が、対象会社を指定して当該アナリスト・レポートの作成を依頼した場合は、その旨	ホームページに表示する（ホームページにおいてアナリスト・レポートを閲覧に供する場合）。 ・次のような場合は、「当該アナリスト・レポートの作成につき、対価を支払っている又は支払うべき約束をしている場合」に該当しないものと考えられる。 イ 作成済みのアナリスト・レポートの使用に関し対価を支払った場合 ロ グループ内企業が作成したアナリスト・レポートにつき、当該アナリスト・レポートの作成に係る対価の支払いが行われていない場合（当該グループ内企業における課税所得等の計算においてアナリスト・レポートの作成に係る費用が考慮されている場合を含む。） ・次のような場合は、「対象会社を指定して当該アナリスト・レポートの作成を依頼した場合」に該当するものと考えられる。 イ 当該協会員が幹事会社となった会社のアナリスト・レポートの作成を依頼した場合 ロ 実質的に対象会社を指定するのと同様（自動車業界で資本金の上位〇社等）と考えられる方法で作成を依頼した場合 ・次のような場合は、「対象会社を指定して当該アナリスト・レポー

自主規制規則	自主規制規則の考え方
3 協会員は、外部アナリストが執筆するアナリスト・レポートを使用するに当たり前項第1号又は第2号に規定する場合に該当するときは、次の各号に掲げる事項（特別会員にあっては第1号に限る。）を顧客に通知しなければならない。ただし、当該アナリスト・レポートに当該事項が表示されている場合は、この限りでない。 1 協会員が当該アナリスト・レポートの対象会社と重大な利益相反の関係にある場合は、その内容 2 会員が、第6条第2項に規定する場合に該当する場合は、主幹事会社となった旨 4 会員は、外部アナリストが執筆するアナリスト・レポートを使用するに当たり第2項第1号又は第2号に規定する場合に該当し、かつ、第6条第3項に規定する場合に該当するときは、当該アナリスト・レポートにおいてレーティング及び目標株価が表示されていないことを確認のうえアナリスト・レポートを使用しなければならない。	トの作成を依頼した場合」に該当しないものと考えられる。 イ 上場市場、業種により限定される会社群のアナリスト・レポートの作成を依頼した場合 ロ 外部アナリストの主観により限定される会社群（外部アナリストが円高メリットがあると考える会社〇社等）のアナリスト・レポートの作成を依頼した場合 ・「協会員が当該アナリスト・レポートの対象会社との重大な利益相反の関係にある場合」の考え方は、第6条第1項に同じ。
（情報管理の徹底）	

自主規制規則	自主規制規則の考え方
第 8 条 協会員は、次の各号に掲げる情報（以下「重要情報」という。）について、適正に管理しなければならない。 1 アナリスト・レポートを執筆するに際し、アナリストが担当している会社及び社内の他の部門等から入手した情報、又は審査担当者がアナリスト・レポートの審査に当たり入手した情報であって次に掲げるもの イ 法人関係情報（金商業等府令第 1 条第 4 項第 14 号に規定する法人関係情報をいう。） ロ イ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 2 発表前のアナリスト・レポートの内容等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	・「イ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」情報とは、法人関係情報に該当するか否か必ずしも明確でない情報も含む概念であるが、具体的には、次のようなものが考えられる。 イ 業績が予測どおりであること ロ アナリスト・レポートの対象会社以外の会社の新商品開発・業務提携に関する情報であり、対象会社の収益見込み等に重大な影響を及ぼすと考えられるもの ・「発表」とは、「アナリスト・レポートの内容が多数の顧客に知りうる状態に置かれていること」をいうが、「発表」の具体的な時期又はより具体的な定義については各社で合理的と考える時期・定義を定めるものとする。 ・次のような情報は、「発表前のアナリスト・レポートの内容等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」情報に該当するものと考えられる。

自主規制規則	自主規制規則の考え方
2 前項の規定により重要情報の管理体制を整備するに当たっては、特に、次に掲げる事項に留意しなければならない。 1 重要情報の管理方法 2 アナリストが他の部門の業務に携わる場合の手続き及び行為規制	イ 新規のカバレッジ ロ レーティングの変更 ハ 目標株価の大幅な変更 ニ 収益予測の大幅な変更 ・重要情報については、次のような方法で管理する必要があると考えられる。 イ 重要情報に係る資料について、物理的に他の部門から隔離する又は施錠可能なキャビネットに収納する等の方法により管理する。 ロ コンピュータ上において管理・保存されている重要情報について、他の部門の者に対しアクセス制限をかける。 ・アナリストが他の部門の業務に携わる場合の適正な手続き及び行為規制については、社内規則等において定める必要がある。 ・アナリストが他の部門の業務（重要情報の授受がその前提となる業務に限る。）に携わる場合には、携わる業務の範囲等を明確にしたうえで、調査部門の長又は内部管理部門の承認を得る必要があると考えられる。 ・アナリストが他の部門の業務に携わる場合には、次のような行為規制を課す必要があると考えられる。 イ アナリストが当該業務において重要情報を入手した場合、適切な管理を行う。

自主規制規則	自主規制規則の考え方
3 調査部門から他の部門に重要情報を伝達する場合の手続き及び行為規制	ロ 当該部門の役職員（会計参与が法人であるときは、その職務を行うべき社員を含む。以下この号において同じ。）が業務を遂行するに当たりアナリストから入手した重要情報について、他の部門の役職員に伝達することを禁止する。 ハ 当該業務に係る銘柄に係るアナリスト・レポートを執筆することを原則として一定期間制限する。 ・上記に関わらず、第 11 条の規定により禁止されている行為については、これを行うことはできないことに留意する。（第 3 号において同じ。） ・調査部門から他の部門に重要情報を伝達する場合の適正な手続き及び行為規制については、社内規則等において定める必要がある。 ・調査部門から他の部門に重要情報を伝達する場合の手続きの参考例としては、次のようなものが考えられる。 イ 伝達する重要情報の範囲・伝達する者を明らかにしたうえで、調査部門の長又は内部管理部門の承認を得る。 ロ 重要情報の伝達の必要がある場合には、その方法、範囲について必ず内部管理部門の指示に従う。 ハ 内部管理部門の者が同席した場において又は内部管理部門から重要情報の伝達を行う。 ・調査部門から他の部門に重要情報を伝達する場合には、次のような行為規制を課す必要があると考えられる。 イ 伝達された重要情報について、適切な管理を行う。 ロ 伝達された重要情報を他の役職員に伝達することを原則禁止す

自主規制規則	自主規制規則の考え方
	る。 ハ 伝達する目的を事実関係又は利益相反の有無の確認に限定する。又は、伝達する重要情報の範囲を客観的なデータ等に限定する。 ニ 他の部門の役職員が、伝達された重要情報を基にアナリストに対し不当な干渉を行うことを禁止する。 ・第3号の規定は、審査担当者が審査を行うに当たり必要とされる情報を当該審査担当者に伝達することを妨げるものではない。
(重要情報の適正な利用) 第9条 協会員は、協会員が行う自己取引について、重要情報を利用して取引が行われることのないよう適正に管理しなければならない。また、協会員は、自社の役職員が、重要情報を利用して、一部の顧客への勧誘等を行うことのないよう指導及び監督しなければならない。 2 協会員は、発表直後のアナリスト・レポートの内容を利用して行う協会員の自己取引について、協会員の自己の利益が顧客の利益に優先することのないよう努めなければならない。	・第1項及び第2項は、重要情報の管理を補完する規定であり、協会員において、役職員が重要情報を利用して自己取引等を行うことのないよう適正な管理・指導を求めるものである。したがって、協会員が、当該銘柄について自己取引を行うこと又は一部の顧客に勧誘することを一律に禁止するものではない。 ・第1項及び第2項の趣旨をより厳格に徹底するための方策の参考例としては、次のようなものが考えられる。 イ 事後的にアナリスト・レポートの発表前後の当該銘柄に係る自己取引・委託取引の状況をモニタリングする。 ロ 朝の会議等において、発表前のアナリスト・レポートの内容について重要な発言がなされた場合には、一定時間を経過するまで、当該銘柄に係る自己取引を制限する。 ハ レーティングの変更等のアナリストの意見に関し重要な変更が

自主規制規則	自主規制規則の考え方
	行われた場合には、一定時間を経過するまで、当該銘柄に係る自己取引を制限する。 なお、自己取引を制限する場合であっても、顧客の注文に応じて受動的に行う取引、バスケット取引・プログラム取引・ヘッジ取引等の個別の銘柄に関する情報に基づかない取引については、制限から除外して差し支えないものとする。
（アナリストの意見の独立性の確保等） 第 10 条 協会員は、アナリストの意見の独立性を確保する観点から、適切な組織体制及び報酬体系を整備しなければならない。 2 協会員は、アナリストがアナリスト・レポートを執筆するに当たり、協会員の引受部門、投資銀行部門、法人部門、営業部門等からの不当な干渉及び介入を受ける等、アナリストの意見の独立性が阻害されることのないよう指導及び監督しなければならない。	・次のような組織体制及び報酬体系は、アナリストの意見の独立性の確保の観点から問題があると考えられる。 - イ アナリストが引受部門又は投資銀行部門に所属していること - ロ アナリストの報酬を引受部門又は投資銀行部門の特定の案件と連動させていること - ハ アナリストの報酬の決定に引受部門又は投資銀行部門の者が直接関与すること ・アナリストの報酬の一部が引受部門又は投資銀行部門の特定の案件の手数料の〇%相当額というように決定されている場合には、上記ロの「引受部門又は投資銀行部門の特定の案件と連動」しているものと考えられる。 ・発表前のアナリスト・レポートを調査部門から引受部門、投資銀行部門、法人部門、営業部門等に通知することは、不当な干渉及び介入の温床となるおそれがあるものとする。 ・第 2 項の規定は、例えば、審査担当者又は内部管理部門の者を通じ

自主規制規則	自主規制規則の考え方
3 協会員は、アナリストが特定の顧客の利益を考慮して、自らの独立した意見と異なる内容の表示を行うことのないよう指導及び監督しなければならない。	て引受部門等に確認したところ、引受部門等が、アナリスト・レポートにおいて客観的に不正確な記述、インサイダー情報若しくは利益相反等の存在又はそれに関連するような記述を発見したため、法令遵守のためにそれらの表現の修正又はさらに詳細なデータの掲載を審査担当者又は内部管理部門の者を通じて当該アナリストに求めることを妨げるものではない。
(引受部門及び投資銀行部門の業務への関与の禁止) 第 11 条 協会員は、引受部門及び投資銀行部門からのアナリストの独立性の確保に十分に留意するものとし、当該協会の役員が次の各号に掲げる行為及びこれに類する行為を行うことのないようにしなければならない。 1 アナリストが、引受部門又は投資銀行部門の業務に関して行う企業等への提案活動に関与すること。	・「これに類する行為を行う」とは、調査部門の役職員であってアナリスト・レポートの執筆に影響を与えうる者が、アナリストが行ってはならない行為を行うことが含まれる。 ・「企業等」の考え方は次のとおりである。 イ 国又は地方公共団体（外国政府又は外国の地方公共団体を含む。）及び国際機関については、原則として、企業等には該当しないが、国又は地方公共団体が株式の売出しにつき売出人となっている場合には企業等に該当する。 ロ 財投機関債及び政府保証債の発行体（上記イに該当する場合を除く。）については、企業等に該当する。

自主規制規則	自主規制規則の考え方
2 引受部門又は投資銀行部門の業務に従事する役職員が、当該部門の業務に関して行う企業等への提案活動にアナリスト又は外部アナリストを関与させようとする事又は関与させること。 3 アナリストが、企業等又は当該協会が行う投資家への説明会等（引受部門若しくは投資銀行部門の業務又は取引に関し企業等が行うもの及び引受部門又は投資銀行部門がその開催に関与するものに限る。以下同じ。）に関与すること。	・「提案活動」とは、引受部門又は投資銀行部門の業務又は取引を獲得するための活動をいう。 ・アナリストの提案活動への関与として考えられる行為は、次のとおりである。 - イ アナリストが、引受部門又は投資銀行部門の業務に関する会議等に次に掲げる二者と同時に出席すること - i 引受部門又は投資銀行部門の業務に従事する役職員 - ii 引受部門又は投資銀行部門の顧客（見込み顧客を含む。） - ロ アナリストが、引受部門又は投資銀行部門のために企業等に対して提案活動を行うこと - ハ アナリストが、引受部門又は投資銀行部門が行う提案活動の資料作成（共同資料作成を含む。以下同じ。）を行うこと - ニ 上記イからハと実質的に同等と考えられる行為を行うこと ・アナリストの説明会等への関与として考えられる行為は、次のとおりである。 - イ アナリストが、説明会等において説明を行うこと - ロ アナリストが、説明会等において司会を行うこと - ハ アナリストが、説明会等の資料作成を行うこと - ニ 上記イからハと実質的に同等と考えられる行為を行うこと ・引受部門又は投資銀行部門がその開催に関与する説明会等とは、引

自主規制規則	自主規制規則の考え方
4 引受部門又は投資銀行部門の業務に従事する役職員が、企業等又は当該協会員が行う投資家への説明会等にアナリスト又は外部アナリストを関与させようとする事又は関与させる事。	受部門又は投資銀行部門が主催する又は主として開催の準備・調整を行う説明会等をいう。
(顧客への約束等の禁止等) 第 12 条 協会員は、引受部門、投資銀行部門、法人部門、営業部門等の役職員が、当該部門の顧客又は見込み顧客に対し、当該顧客に関するアナリスト・レポートを作成すること及び当該顧客に関するアナリスト・レポートにおいて一定の表示又は評価を行うことを約束し又は申し出ることのないよう指導及び監督しなければならない。	・「当該顧客に関するアナリスト・レポートを作成することの約束又は申し出」には、特定のアナリストを指定し、当該アナリストが当該顧客に関するアナリスト・レポートを作成することを約束する又は申し出ることも該当する。
(対象会社に対する事前通知の禁止) 第 13 条 協会員は、アナリスト・レポートの対象会社に対し、発表前のアナリスト・レポートを通知してはならない。	・発表前のアナリスト・レポートには、アナリスト・レポートの本文に加え、レーティング、目標株価等も含まれる。 ・発表前のアナリスト・レポートに記載されている内容について、対象会社に対し事実関係の確認を行うことは問題ないものと考えられる。ただし、事実関係の確認を行うに際し発表前のアナリスト・レポートの一部を対象会社に提出する場合には、その範囲を事実関係の確認のために必要とされる範囲に限定するとともに審査担当者又は内部管理部門の者の承認を経て確認を行う等の適正な社内

自主規制規則	自主規制規則の考え方
	管理の下に行う必要がある。
(アナリストの資質の向上) 第 14 条 協会員は、アナリストに対する法令遵守の徹底を図るとともに、アナリスト・レポートの内容等を事後的に検証及び評価する等アナリストの資質の向上に努めなければならない。	・アナリストの資質の向上のための方策の参考例としては、次のようなものが考えられる。 イ レーティング、目標株価の重要な変更等について社内委員会において事前の検証を行う。 ロ レーティング、目標株価等について社内委員会において事後の検証を行う。 ハ 社内研修を行う。 ニ アナリストに対する適切な人事考課を整備する。
(アナリスト等の証券取引への対応) 第 15 条 協会員は、アナリスト個人の有価証券の売買等及び保有に関し、当該アナリストが担当する会社の有価証券の売買等及び保有を原則として禁止する等により、アナリストの公正かつ適正な業務の遂行が確保されるよう努めなければならない。	・当該アナリストが担当する会社の有価証券の売買等・保有を例外的に行う場合には、以下のすべての条件等に従う必要があるものと考えられる。 ① 調査部門の長又は内部管理部門の事前の承認を受けた後に取引を行う。 ② 当該銘柄のアナリスト・レポートの評価等と相反する取引は原則として行わない。 ③ 原則として短期売買は行わない。 ・上記①の承認を行うに当たっては、当該アナリストの有価証券の売買等・保有が重要情報第 8 条第 1 項に規定する「重要情報」をいう。）

自主規制規則	自主規制規則の考え方
2 協会員は、外部アナリストが執筆するアナリスト・レポートを当該外部アナリストが所属する会社又は当該外部アナリストとの契約等に基づき使用する場合には、当該外部アナリスト個人の有価証券の売買等及び保有に関し、当該外部アナリストの公正かつ適正な業務の遂行が確保されるための措置が講じられていることを確認しなければならない。	を利用して行われるものでないことを確認する必要がある。 ・アナリストが対象会社の有価証券を保有している場合には、利益相反の関係に該当するものと考えられることから、第6条第1項に従いその旨をアナリスト・レポートにおいて表示する必要がある。 ・第1項の趣旨をより厳格に徹底するのであれば、例えば、アナリストの家族の証券取引について社内規則を設け、指導・監督することが考えられる。 ・「外部アナリストの公正かつ適正な業務の遂行が確保されるための措置が講じられていることを確認する」方法としては、次のいずれかの事項について措置が講じられていることを契約等により確認すること、又は当該外部アナリストが所属する会社の社内規則等若しくは当該外部アナリストが服する法令・諸規則において次のいずれかの事項が定められていることを確認することが考えられる。 イ 当該外部アナリストが担当する会社の有価証券の売買等・保有が原則として禁止されていること。 ロ 当該外部アナリストが担当する会社の有価証券の売買等・保有を行う場合には、以下の条件等に従うこと。 ① 当該外部アナリストが所属する会社の管理部門等の事前の承認を受けた後に取引を行う。又は、当該外部アナリストが担当する会社の有価証券の売買等・保有を行った場合には、契約等している協会員に報告する。 ② 対象会社の有価証券を保有している場合には、第7条第1項に規定する措置に従い、その旨をアナリスト・レポートにおい

自主規制規則	自主規制規則の考え方
3 協会員は、協会員の役職員（会計参与が法人であるときは、その職務を行うべき社員を含む。以下同じ。）が、アナリスト・レポートの作成又は審査に当たり入手した重要情報を利用して役職員個人の有価証券の売買等を行わないよう努めなければならない。	て表示する。 ・第3項の規定の趣旨をより厳格に徹底するための方策の参考例としては、次のようなものが考えられる。 - イ レーティングの変更等のアナリストの意見に関し重要な変更が行われた場合には、事後的に当該銘柄に係る取引の状況をモニタリングする。 - ロ 朝の会議等において、発表前のアナリスト・レポートについて重要な発言がなされた場合には、一定時間を経過するまで、当該銘柄に係る取引を制限する。
（規則によらないアナリスト・レポートの使用） 第16条 協会員は、アナリスト・レポートの使用に当たり、やむを得ない特別の事由が存在し、この規則の定めによることが困難である場合には、あらかじめ本協会に書面によりその旨及び事由を届け出て、本協会の承認を得なければならない。 2 協会員は、前項の承認を得てアナリスト・レポートを使用する場合には、当該アナリスト・レポートが本協会の規則の定めによるものでない旨を表示（口頭による表示を除く。）して、これを行わなければならない。	・本協会の承認も書面により行うものとする。 ・本協会は、届け出た協会員の同意を得て、当該協会員の届出内容及び承認を行った旨を他の協会員に対し周知することができるものとする。
（規則の考え方） 第17条 この規則の解釈等に関し必要な事項は、本協会が別に定める『『アナリスト・レポートの取扱い等に関する規則』の考え方』	

自主規制規則	自主規制規則の考え方
において定めるものとする。	