

1. 会合名	自主規制規則の改善等に関する検討ワーキング（第43回）
2. 日時	平成27年9月16日（木）午後2時30分～午後3時25分
3. 議案	<p>1. アナリストの行動規制等について</p> <p>2. その他</p>
4. 主な内容	<p>1. アナリストの行動規制等について</p> <p>前会合（平成27年8月27日開催）において議論した「6. 公表済みのアナリスト・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。」について、事務局にて仮整理案を再修正し、資料1のとおり説明を行った。</p> <p>その後、資料2「7. その他のアナリストの行為のうち、今後ワーキングで議論・整理すべきもの。」について、事務局より説明を行い、大要以下のとおり意見交換が行われた。</p> <p>議論の結果、これまで検討してきたアナリストの情報伝達行為における行動規範とは別の観点から、アナリストの独立性について検討する方向性が示された。</p> <p>次回会合では、これまでの議論で概ね認識が共有された、項番1～6の仮整理の内容について、今後のアウトプットのあり方の検討を行う予定である。</p> <p>（主な意見等）</p> <p>○資料1「6. 公表済みのアナリスト・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。」について</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・仮整理に記載されている「重要情報」の文言は、アナリスト・レポート規則8条に規定する重要情報の定義と同じか。</li> <li>⇒そのとおりである。</li> </ul> <p>○資料2「7. その他のアナリストの行為のうち、今後ワーキングで議論・整理すべきもの。」について</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・項番4のセールスとのコミュニケーションにおける規制・ルールについては、議論していないのではないかと。項番12とも類似するが、アナリスト・レポート規則10条、11条のアナリストの独立性の話であり、8条の重要情報の管理の観点からの選択的情報伝達のあり方の議論とは異なると思われる。</li> <li>・項番2については、開示ガイドラインに関連することであれば、カバレッジ銘柄であるかどうかは各社で判断すれば良く、規則で決めるものではないと思われる。また項番14についても、アナリストができる業務の範囲において、各社が伝達可能な範囲を決めれば良く、WGで検討する内容ではないと思われる。</li> </ul>

- ・項番5の審査については、前回会合において整理した、社内管理体制の部分であり、これまで議論を行ってきた情報伝達行為の6類型のすべてに言えることから、これらの議論がまとまりアウトプットを検討する際に何らかの形で織り込んでいく方向性を確認している。
- ・項番13について、投資家からリクエストがあるかどうか承知していないが、アナリストの決算プレビュー取材の日程の提供はできないと考える。
- ・項番の追加（決算のプレビュー取材について）とも関係するが、通常アナリストはプレビュー取材した当日または翌日中にはレポートを公表するので、プレビュー取材の日程が分かれば、レポート公表時期が予測できる。投資家がアナリストに同行しプレビュー取材に参加すると、取材の場での質問内容等からアナリストの感触を把握してしまうことがあり、リサーチフロントランニングにつながる恐れがあると思われる。当社では投資家のプレビュー取材への同行禁止及び取材日程の投資家への提供を禁止することとしている。ただし、プレビュー取材への投資家の同行は、業界ではサービスの一環と認識されている部分もあり、一部のアナリストからは、サービスの低下につながるとの声も出た。
- ・プレビュー取材では、投資家はアナリストから誘われて同行するものなのか、直接発行体に申し込んで行くものなのか。
  - ⇒ どちらかといえばアナリストが窓口になって投資家を募るケースが多いが、投資家だけで参加するケースもあると聞いている。
- ・同行する投資家はアナリストが選んでいるのか。
  - ⇒ 当社の場合、一定の投資家に声をかける形をとることであった。
- ・発行体からの要請についても、禁止することができるのか。アナリストを介さず、直接投資家に説明したい発行体が、アナリスト向けと投資家向けのプレビュー取材をまとめて行いたいという意向を不可とすることは難しいのではないか。
- ・リサーチフロントランニングについては、公表前のアナリスト・レポートの内容を知っていて取引を行うことが問題であって、プレビュー取材時におけるトーンだけではレポート作成段階で変わる可能性もあり、リサーチフロントランニングとはいえないと思われる。
- ・リサーチフロントランニングについては、発行体からインプットされる決算のトーンより、アナリストの質問内容及びそのフィードバックによって、その後公表されるレポートの内容を推測し得るのではないかという観点があると思われる。レポートの変更を示唆する内容ではなく、単なるフィードバックであれば伝達を認める社については、プレビュー取材における投資家の同行も認める傾向がみられるが、フィードバックを認めていない社はプレビ

	<p>ュー取材の同行も禁止する傾向にあり、各社対応ということで議論が平行線になると思われる。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・本協会において、アナリスト・レポート規則 10 条（独立性の確保）、11 条（引受部門等への関与の禁止）に関して、Q &amp; A 形式でガイドラインを出している。プレビュー取材におけるアナリストの留意事項について、今後議論するのであれば、現行のガイドラインをたたき台にして検討する方法もあると思われる。</li> <li>・内容としては、リサーチフロントランニングのさらに前段階で、アナリストの感触がにじみ出てしまうような場合であると認識している。明確な結論が出るとは限らないが、これまでアナリストの独立性にフォーカスして議論してきたわけではなかったため、独立性がファクターになっている項番 4、12、13、追加について、別のテーマとして議論することも一つのあり方と考えられる。</li> <li>・情報伝達行為の 6 類型のアウトプットに関しては、外部の関心が高まっている状況であることから、方向性について早めに議論させていただくことが望ましいと考えている。</li> </ul> <p style="text-align: right;">以 上</p>
5. その他	<p>※ 本議事要旨は暫定版であり、今後、内容が一部変更される可能性があります。</p>
6. 本件に関する問い合わせ先	<p>自主規制企画部（03-3667-8470）</p>