

J-REIT市場の課題と改善策について

SMBC日興証券株式会社
株式調査部

2012年5月

鳥井 裕史

シニアアナリスト

電話: +81-(0)3-3283-1237

E mail: hiroshi.torii@smbcnikko.co.jp

SMBC NIKKO CAPITAL MARKETS LTD SMBC NIKKO SECURITIES AMERICA, INC SMBC日興証券株式会社

SMBC日興証券およびその関連会社は本プレゼン資料でカバーされている企業と取引を行っている、または今後行う可能性があります。従いまして投資家の皆様は本プレゼン資料の客観性に影響を及ぼす利益相反が弊社に存在する可能性があることをご認識ください。本プレゼン資料はあくまで投資を決定する上での材料の一つとお考えください。
アナリスト認証および米国外のアナリストの開示事項を含む重要な開示事項は末尾の補足をご参照ください。



SMBC日興証券

J-REIT市場の意義と課題

<投資家サイドから見た現状>

- J-REITの主な特徴は比較的安定した分配金によるインカムゲインの獲得が期待できること。2012年4月末時点のJ-REIT市場全体の分配金利回りは5.4%と長期金利を4%超上回る水準にある。
- J-REIT市場が発足した2001年9月10日～2012年4月末までの累積リターンは、価格指数ベースで▲3.2%とTOPIXの▲23.8%と比較すると下落幅は小幅(ただし、マイナスリターンであることに変わりはない)。一方、配当込みのトータルリターンでは、J-REITは+63.0%とTOPIXの▲10.3%に比較すると73.3%の超過リターンを達成。これはJ-REITのインカムゲインの積み上がりがパフォーマンスに大きく寄与している。2001年9月～2012年2月までの累積分配金総額は約1兆3千億円である。
- 投資口価格のボラティリティ(標準偏差)に関しては2006年後半頃まではTOPIXを大きく下回り、かつTOPIXに対するβ値もほぼゼロであった。当時は、「ミドルリスク・ミドルリターン」、「独立したアセットクラス」、「オルタナティブ投資としての有効資産」と期待された。一方、2007年以降は不動産価格、賃料の上昇期待・下落懸念、資金繰り懸念等を背景にボラティリティが上昇、TOPIXに対するβ値も上昇することとなった。
- 2012年4月末時点のJ-REIT市場全体の取得価格総額は8.5兆円、時価総額は3.5兆円である。2001年9月からの約10年で残高を積み上げてきたことは意義深いことではあるが、より多くの投資家への投資機会提供、投資口の流動性向上等を勘案すると、取得価格総額20兆円、時価総額10兆円は必要と考える。

<不動産投資市場から見た現状>

- J-REIT市場が資産規模を拡大するにつれて、J-REITの不動産投資市場に対する存在感は増している。2005～2008年にかけて、J-REITによる物件取得額は年間1兆円を超えた。2005～2007年の上場企業の不動産取引の買い手のうち、約半数はJ-REITであった。J-REIT市場が拡大、活性化する状況では、不動産投資市場でのJ-REITの存在は大きくなり、不動産市場の活性化、不動産価格の上昇(デフレの払拭)に大きく貢献することが期待できる。
- J-REITの詳細な開示等により、取得事例から不動産売買市場での平均的なキャップレートや賃料水準等が広く認識できるようになった。これは不動産取引の透明性向上に大きく貢献していると考えられる。

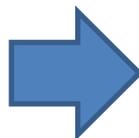
※β(ベータ)値:市場感応度を示す指標である。例えば、ある商品のTOPIXに対するβ値が1.0である場合、TOPIXが1%変動した場合は同商品も1%変動。β値が0.5である場合、TOPIXが1%変動した場合は同商品は0.5%変動

※キャップレート(Capitalization Rate):不動産投資利回りであり、一般的には「NOI(減価償却前賃貸事業利益)÷不動産価格」で表される

J-REIT市場の意義と課題

<今後の課題>

1. 安定した分配金を維持もしくは向上させること
2. 資産規模を拡大させること
3. 投資口価格のボラティリティの低下
4. 投資口の流動性向上
5. 投資家層の拡大



<課題克服のための手段>

- 資金調達手段、資本政策手段の多様化による財務安定性の向上等（自己投資口取得、ライツ・オフアリング等）
- REITのガバナンス強化、インサイダー取引規制の明文化等

<自己投資口取得の解禁の意義>

- 上記課題を実現するために、「自己投資口取得の解禁」が大きな役割を果たすと考える。
- 既存投資主の利益に配慮しながら（一口当たり分配金等を維持・向上させながら）資産規模を拡大するためには、一口当たり純資産と同水準もしくは高い水準で（一口当たり純資産を希薄化させずに）増資をしつつ、物件取得をしていく必要がある（東証REIT指数で約1,050ポイントの水準が、J-REIT市場平均のNAV倍率1倍のラインである）。
- 「自己投資口取得」を可能とすることにより、アナウンスメント効果も含め、投資口価格が一口当たりNAVを下回っている状況から改善されることを期待したい。
- また、現在のJ-REIT市場では順張りタイプの投資家がほとんどであることから投資口価格が一方向に動きやすい（REIT特化型投信、地域金融機関等）。様々な投資家に「一口当たりNAV」の水準を意識させることが結果として投資家層の拡大につながると思われる（理論的には投資口価格が一口当たりNAVよりも低水準であれば現物不動産を取得するよりも割安となる）。投資家層が拡大すれば、順張り、逆張り双方の投資家の出現により投資口価格が一方向に動くことも収まり、結果として投資口価格のボラティリティ低下、投資口の流動性向上にもつながる。
- 投資口価格が安定して一口当たりNAVを上回る状況となれば、一口当たり収益性を毀損させずに増資をしやすくなり、REITによる物件取得がより活発となる。REITによる物件取得が活発になれば不動産売買市場の活性化につながり、不動産価格の上昇期待（デフレ払拭）、各企業が不動産をREITに売却し、同資金を本業の成長分野への投資資金として活用できる。

※NAV: Net Asset Value=保有不動産を時価に換算したベースの純資産価値

J-REITによる自己投資口取得解禁で期待される効果

<現状>

投資口価格 < 一口当たりNAV



- ・増資による物件取得が難しい、もしくは増資をすると一口当たり収益性が低下してしまう状況
- ・新規上場が難しい状況

自己投資口取得の解禁



投資口価格 ≥ 一口当たりNAV



- ・増資による物件取得の活発化、一口当たり収益性の向上期待
- ・新規上場が可能となる状況

- ・「一口当たりNAV」をボトムラインとする投資口価格の形成
- ・投資家が安心して投資できる市場へと改善、投資家層の拡大



- ・J-REIT市場の拡大
- ・不動産市場の活性化、デフレの払拭



- ・ボラティリティの低下
- ・投資口流動性の向上

J-REIT市場の意義と課題

<ライツ・オフリング導入による意義と課題>

- デット調達環境が著しく厳しい状況となり、REITの存続性に関わる問題が浮上した時に有効な手段であると考ええる。
- 既存投資主がライツ・オフリングの行使によりディスカウント増資に対して従来持分相当分を応じることができれば、実質的な利益の希薄化を回避することができる。
- 2009～2010年にかけてシンガポールや欧州のREIT市場ではライツ・オフリングを導入した増資が活発に行われ、金融危機を乗り切った。
- 一方、ライツ・オフリングが横行すれば、REIT側の都合が優先されてしまい、投資家側は自身の持分を希薄させないために増資に「応じざるを得ない」という状況に陥る可能性がある。一口当たり純資産を大幅に下回る水準でライツ・オフリングを実行する場合、同増資に応じない既存投資家にとっては大幅な希薄化を招きやすい。したがって、ライツ・オフリングは「増資をしなければ財務健全性が著しく損なわれてしまう」という緊急事態の時にだけ導入されるような倫理観も必要であると考ええる。

<転換投資法人債(CB)導入による意義と課題>

- 投資口への転換価格を現在の一口当たり純資産額に設定した場合、投資口価格が同水準を上回り、投資口へと転換されていけば、一口当たり純資産を毀損させずに増資を実行したことと同じ効果を持つ。また、投資口価格の上昇局面で投資口へと転換されていくことが予想されていくことから、需給悪化を要因とした投資口価格の下落を懸念せずすむと思われ、有効な資金調達手段と考えられる。
- 一方、期中に投資口へと転換されることにより、期末時点の投資口数が予測しづらくなってしまい、REITが当初公表した予想EPSや予想分配金と実績値が大きく変動してしまうリスクがある。分配金を維持するために別途利益超過分配等を円滑にできる仕組みが追加的に必要となるかもしれない。
- また、現在のJ-REIT市場における主要な投資家はREIT特化型投信や地方銀行等である。現在のREIT特化型投信は東証REIT指数をベンチマークとし、投資口への投資に特化しているケースが多い。そのため、これまでのJ-REIT市場でのメインプレーヤーがCBに投資できるかは不透明である。投資家側の運用体制も抜本的に見直す必要がある点を課題として挙げることができよう。

<REITの運用や資本政策等におけるガバナンス強化について>

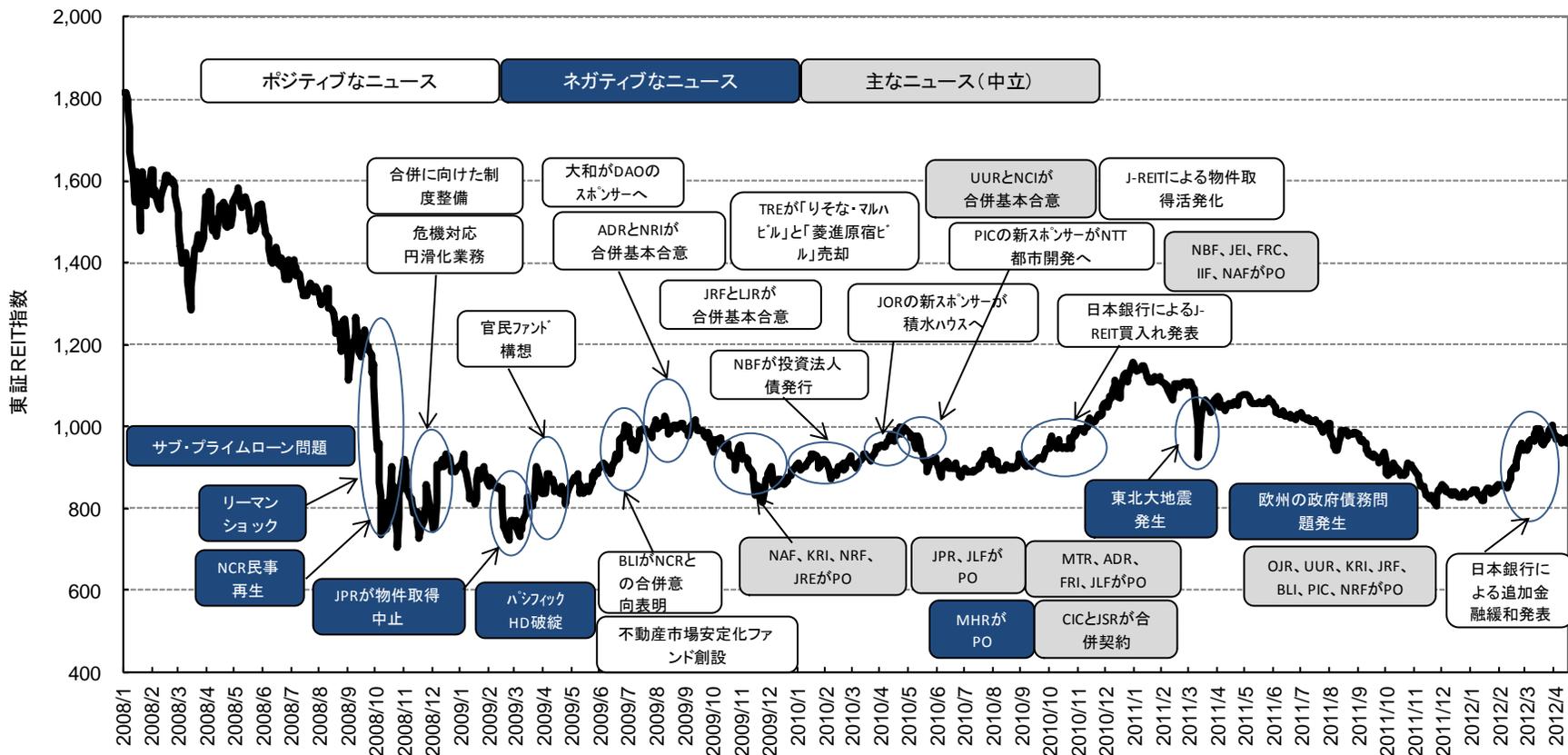
- REITとスポンサー間での物件売買が行われる場合の売買価格の妥当性に関する説明責任の強化(不動産鑑定評価額の算出前提となる数値(賃料収入や賃貸事業利益、直接還元利回り等)の開示等)。
- 一口当たり収益性が大きく低下してしまうような増資を実施する場合の説明責任の強化。

<インサイダー規制の明文化による意義>

- 資本市場に関わる部分(増資や合併等)に関してはインサイダー規制の対象とし、市場の透明性向上を図るべき。

2008年以降のJ-REIT市場の主な出来事

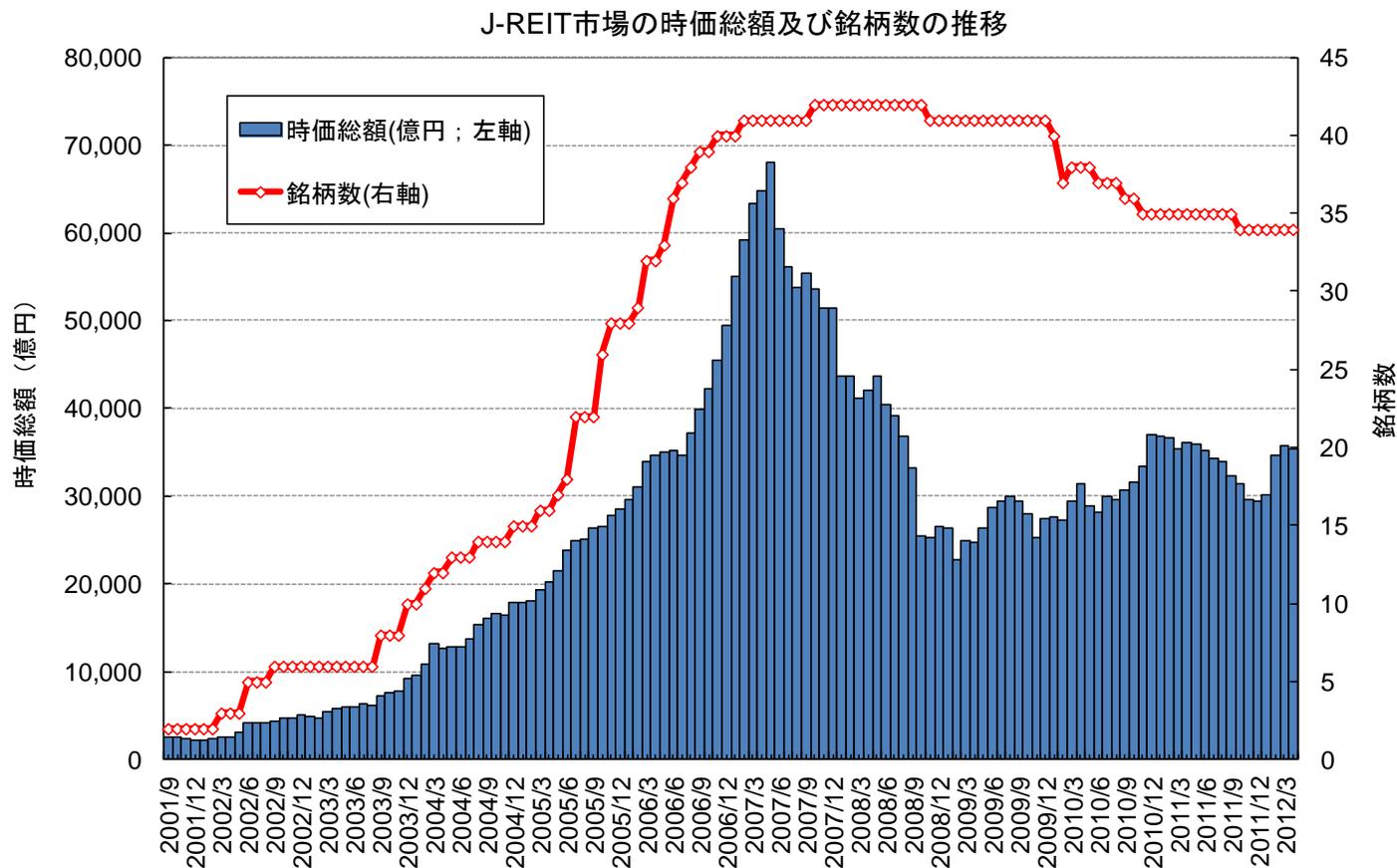
2008年以降のJ-REIT市場の主な出来事



出所: 会社資料よりSMBC日興証券券作成

J-REIT市場の時価総額と銘柄数の推移

●2012年4月末時点のJ-REIT市場全体の時価総額は3.5兆円、銘柄数は34

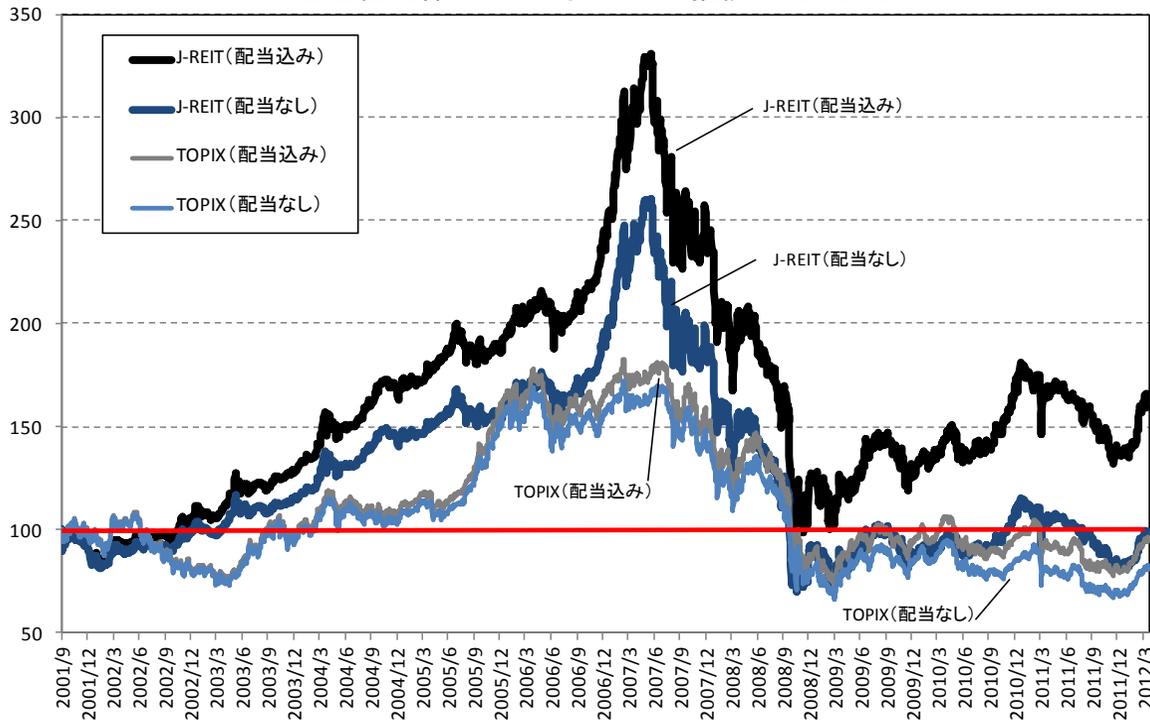


出所: QUICK、ブルームバーグ、東証、SMBC日興証券

J-REIT市場のパフォーマンスの推移

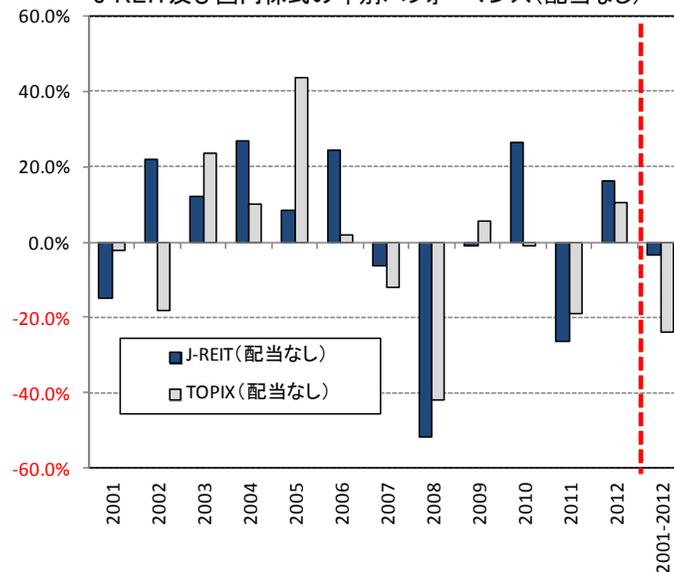
- 国内株式に比較して、J-REITは配当込みベースでは大きくアウトパフォーム(2001/9～)
- J-REITのインカムゲインは長期的投資では大きなパフォーマンスに貢献

J-REIT及び国内株式のパフォーマンス推移(2001/9/10=100)

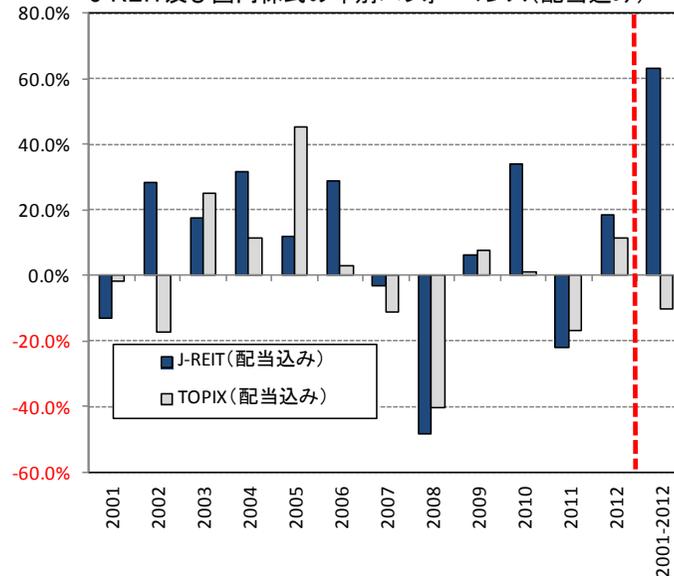


出所: QUICK、ブルームバーグ、東証、SMBC日興証券

J-REIT及び国内株式の年別パフォーマンス(配当なし)



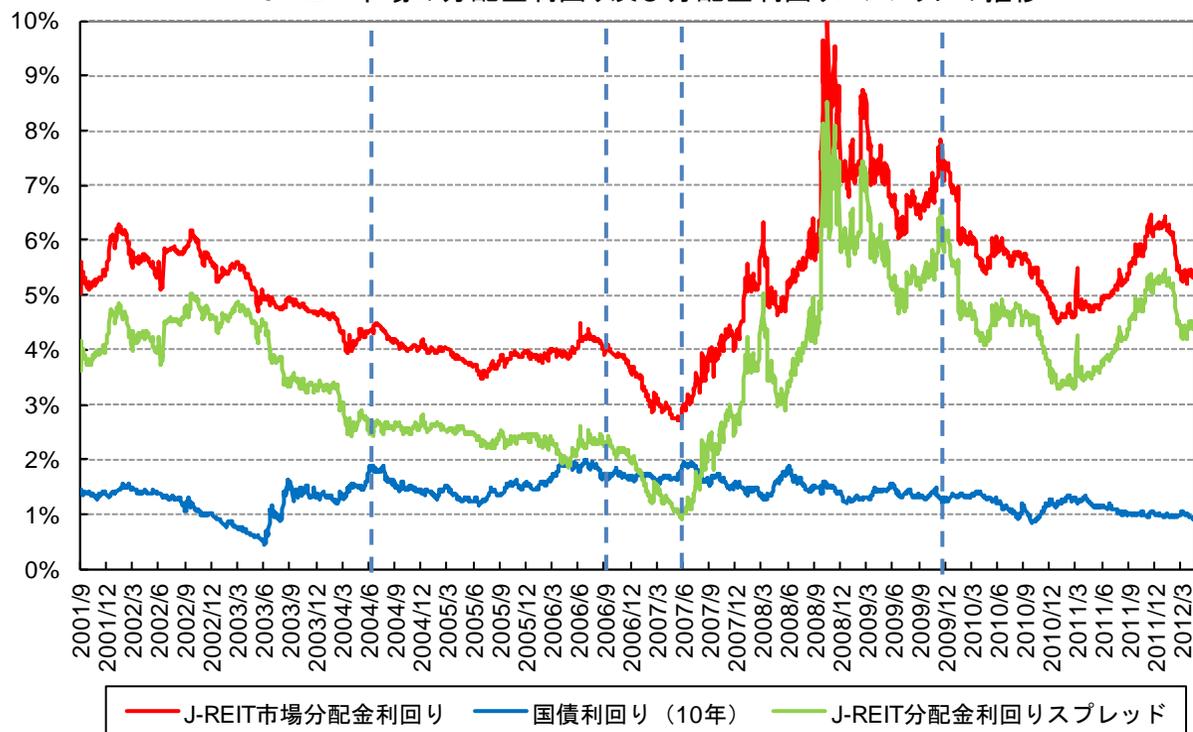
J-REIT及び国内株式の年別パフォーマンス(配当込み)



J-REIT市場の分配金利回りと長期金利の推移

- 安定期、活況期、低迷期を一通り経験したJ-REIT市場
- 2004年後半～2006年前半：安定期・・・分配金利回りスプレッドは2.5ppt前後で推移
- 2006年後半～2007年前半：活況期・・・期待成長率の上昇を織り込む動き
- 2007年後半～2009年前半：低迷期・・・クレジット市場悪化、リファイナンスリスクの増大、期待成長率の減退
- 2009年後半～2011年前半：回復期・・・リファイナンスリスクの低減、外部成長期待が持たれ始める
- 2011年後半：低迷期・・・クレジット市場悪化懸念を織り込む動き 2012年前半：回復期・・・クレジット市場の改善

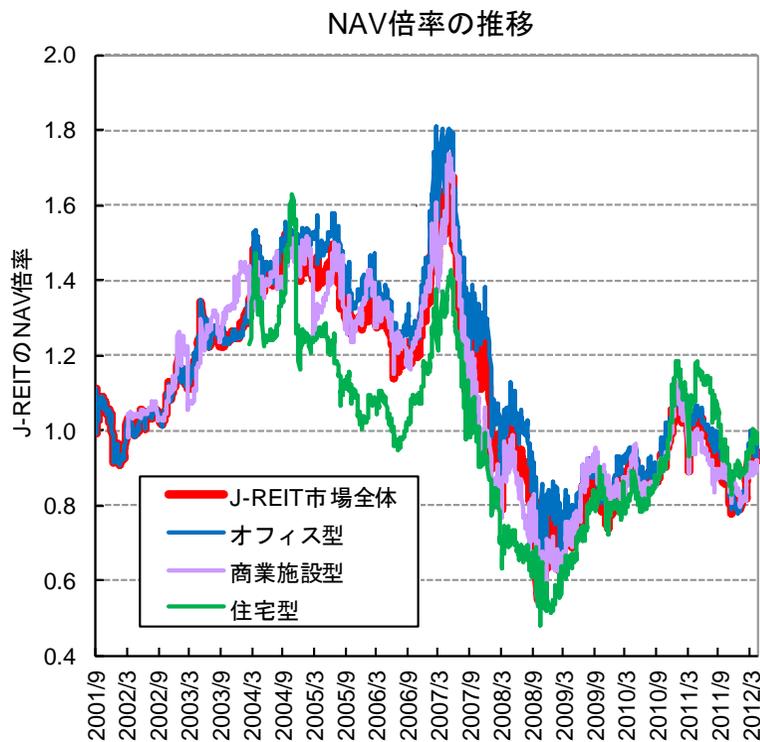
J-REIT市場の分配金利回り及び分配金利回りスプレッドの推移



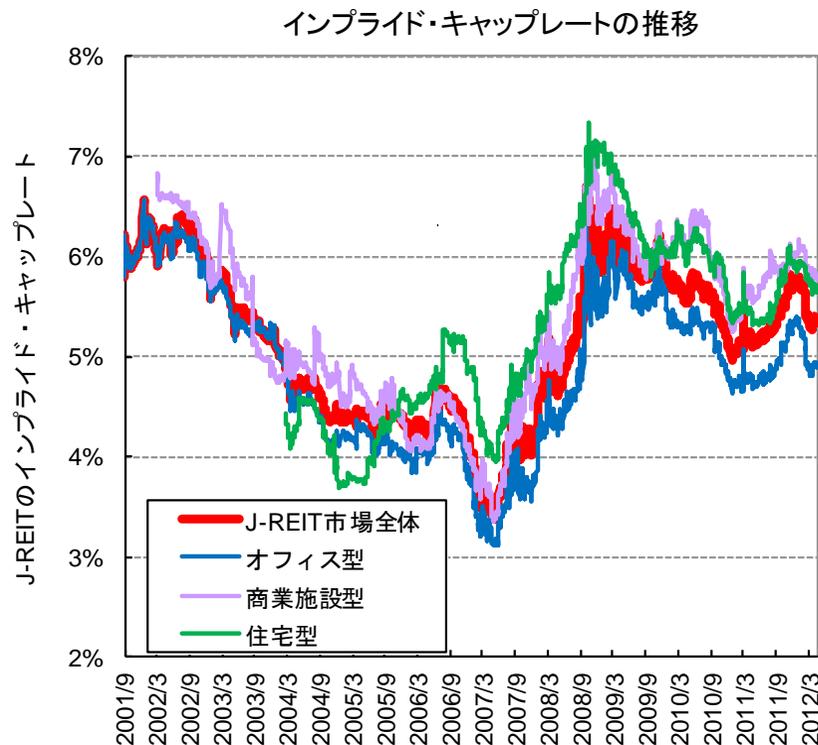
出所：ブルームバーグ、SMBC日興証券

NAV倍率とインプライド・キャップレート

- J-REIT市場全体のNAV倍率は0.93倍
- J-REIT市場全体のインプライド・キャップレートは5.4%



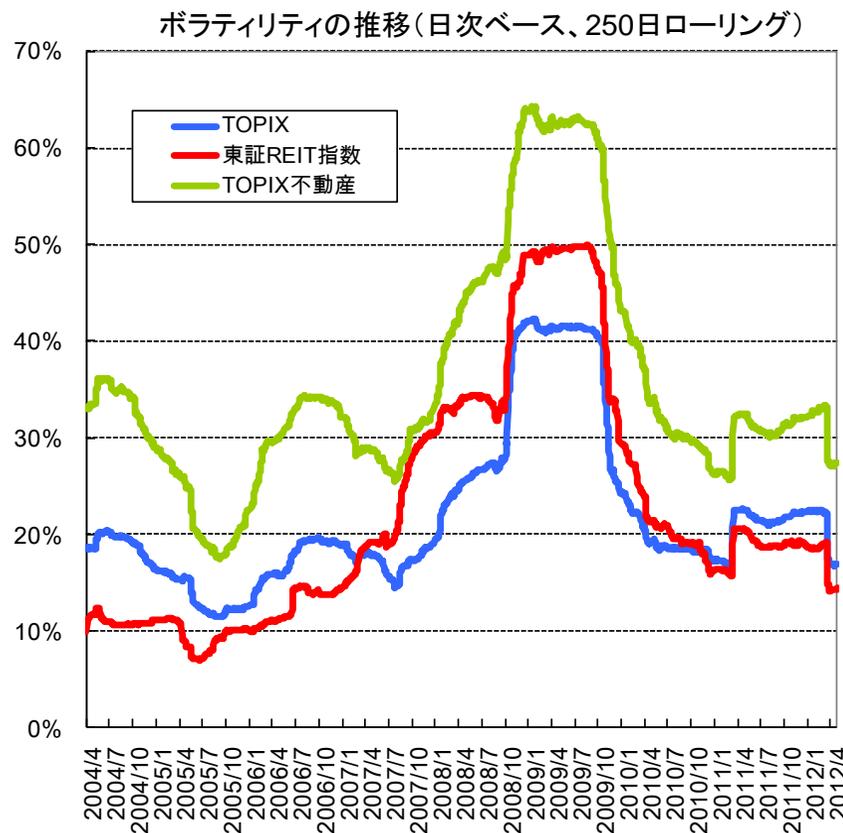
※鑑定評価額をベースとしたNAVを基準に計算
出所: 会社資料、SMBC日興証券



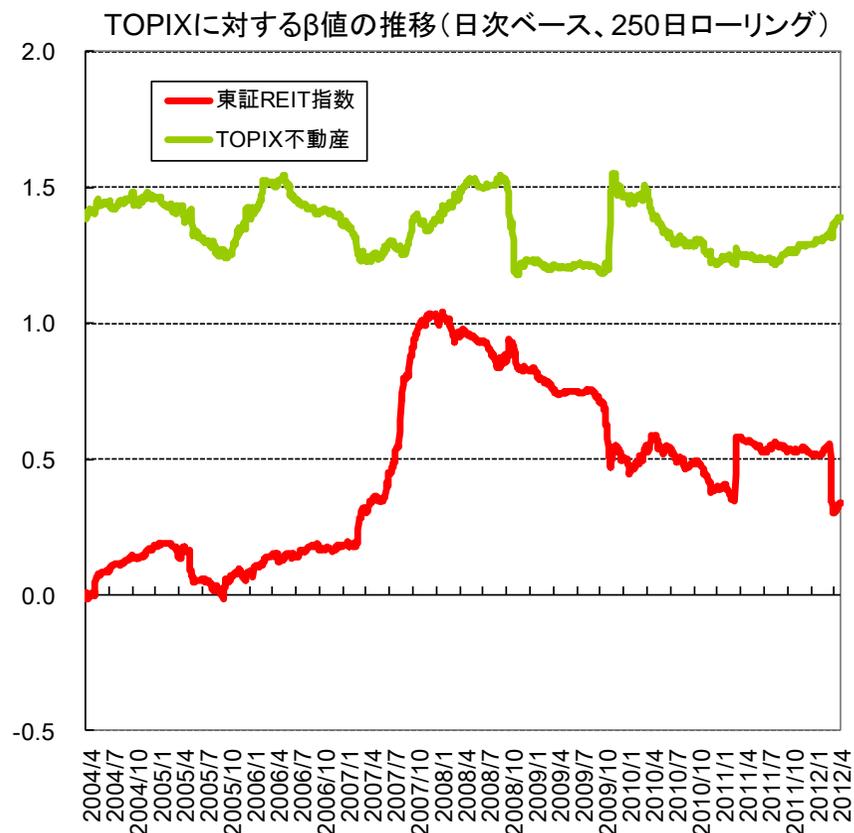
※実績NOI(減価償却除前賃貸事業利益)をベースとして計算
※インプライド・キャップレート=NOI/(有利子負債+保有現預金+時価総額)。投資口
価格が示すJ-REIT保有不動産に対する要求利回り

J-REIT市場のボラティリティとTOPIXに対するβ値

- J-REITのボラティリティは低下傾向
- TOPIXに対するβ値は0.5を下回る

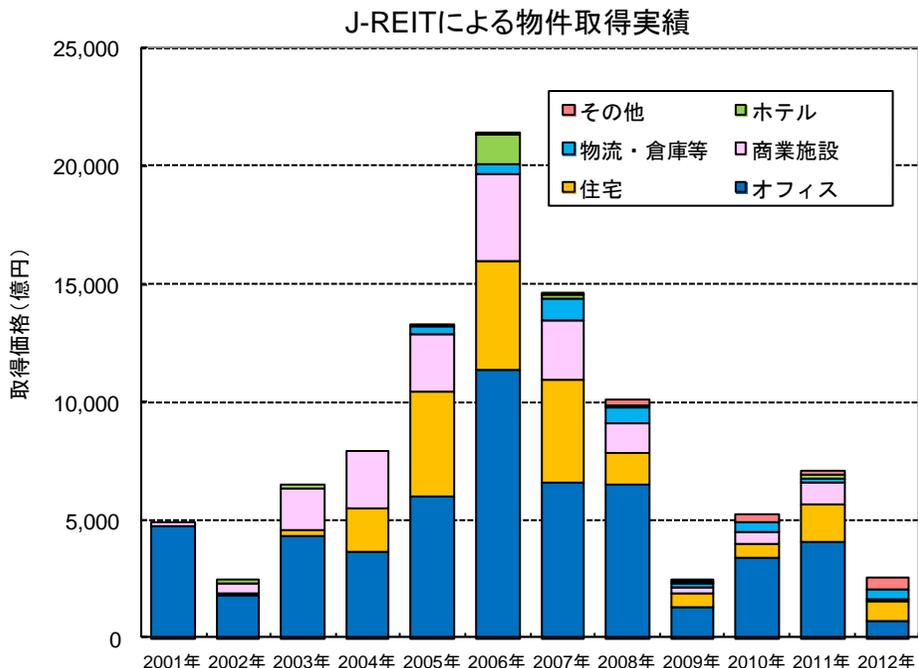


出所:ブルームバーグ、東証、SMBC日興証券



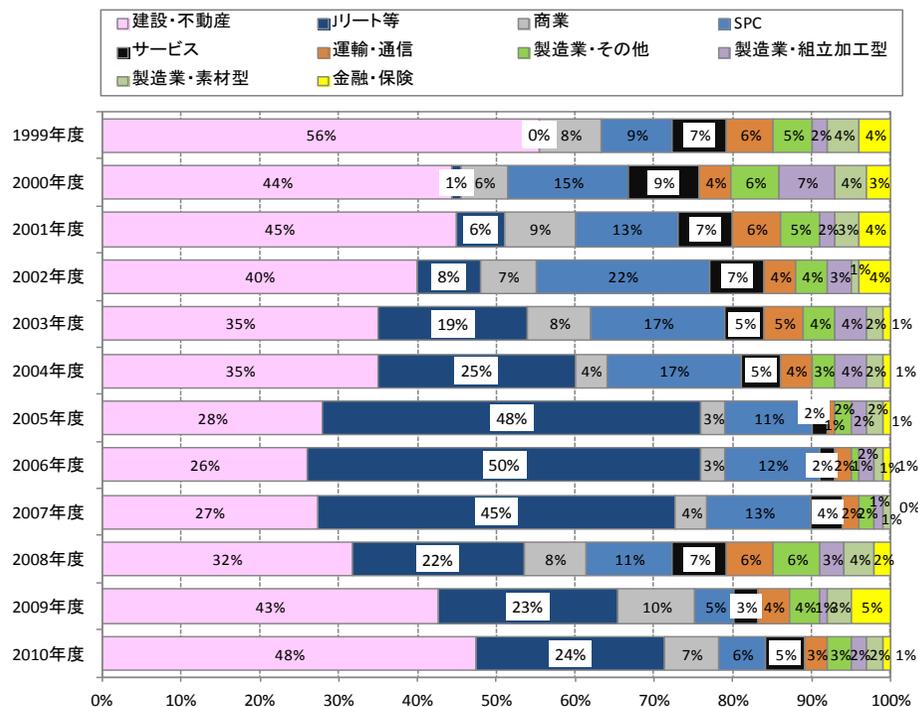
J-REITの物件取得実績

- 2010年の物件取得実績は5,245億円。2009年の低迷期から脱出傾向にある
- 2011年の物件取得実績は7,109億円と前年比+36%
- 2012年の物件取得実績(予定含む、4月末発表時点)は2,558億円



出所: 会社資料よりSMBC日興証券作成

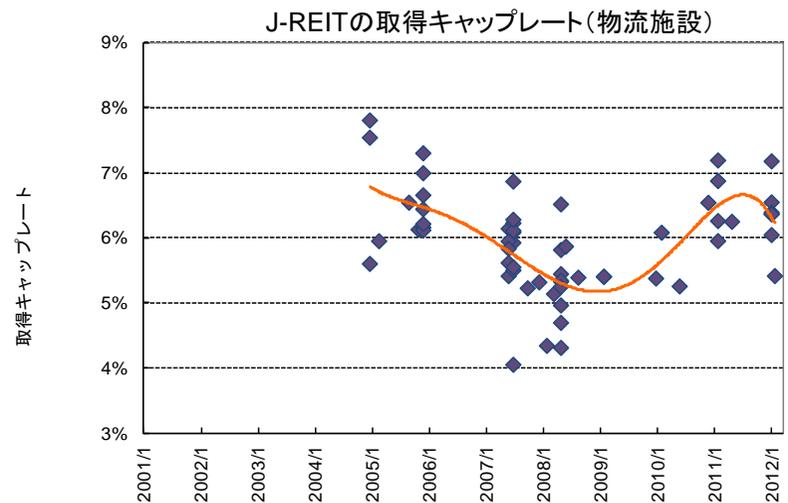
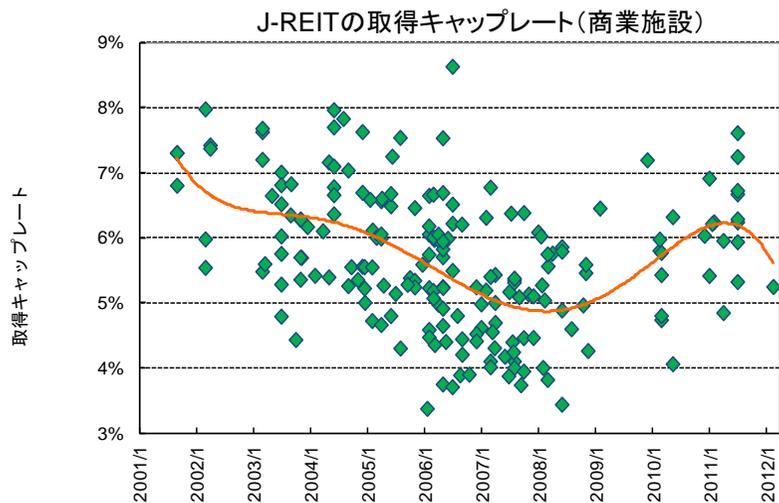
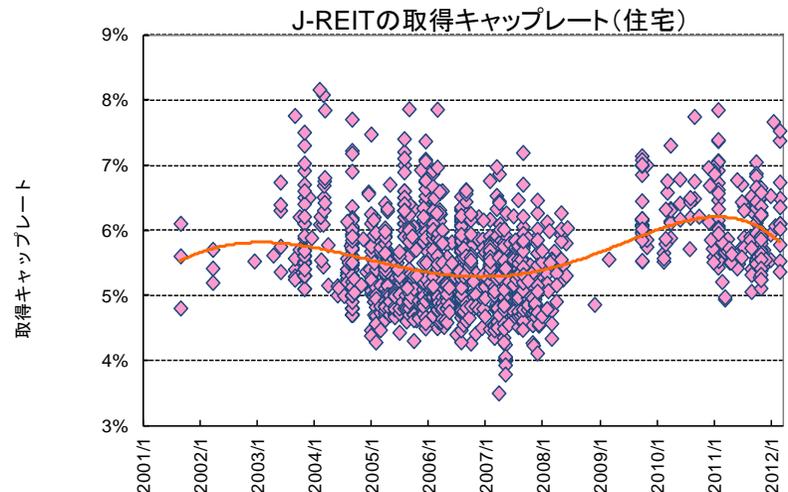
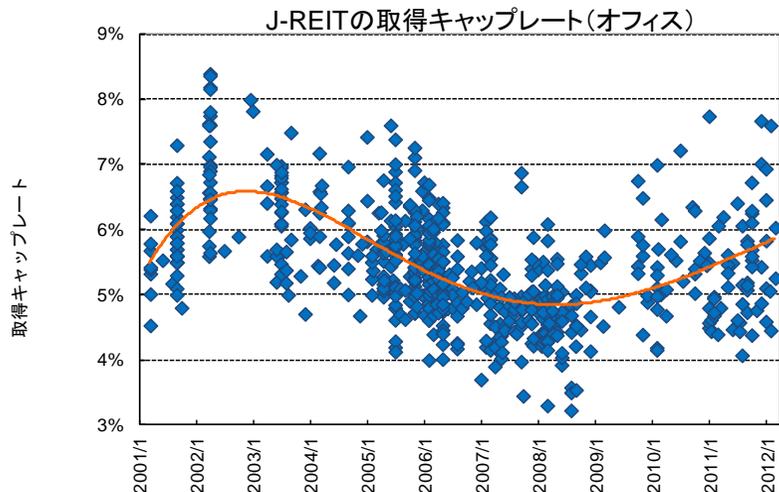
上場企業による買主業種別件数割合の推移



出所: 都市未来総合研究所「不動産売買実態調査」、国土交通省「土地白書」よりSMBC日興証券作成

J-REITの物件取得キャップレート

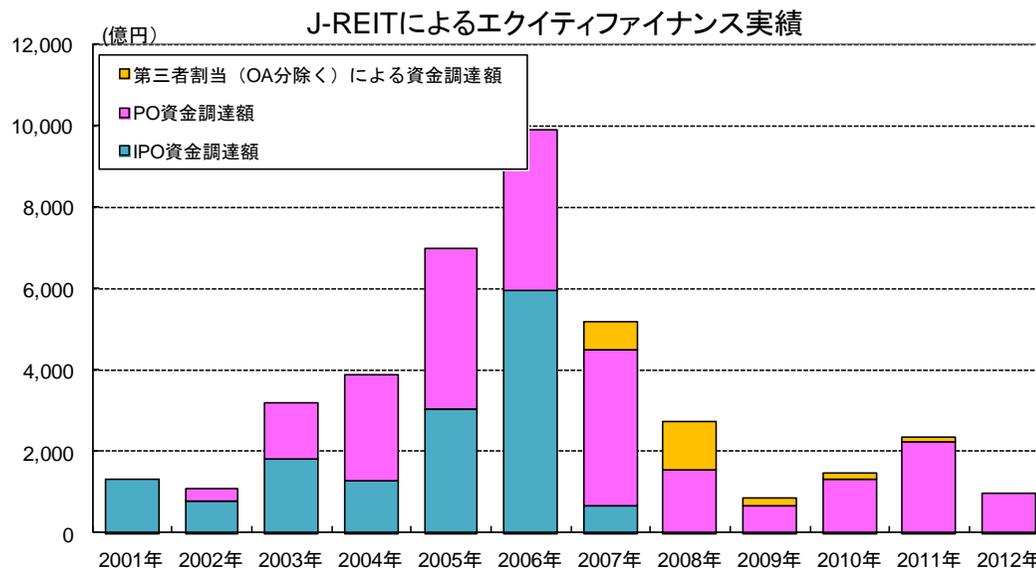
- 2010年以降の取得キャップレートは上昇
- 2009年後半以降取引件数は増加傾向



※取得キャップレート:取得意志決定時の鑑定評価上のNCF/取得価格
出所:会社資料、SMBC日興証券

J-REITのエクイティファイナンス実績

- 2009年下期より公募増資が再開
- 2009年下期～2010年の公募増資(OA含む)実績は延べ11件、1,946億円
- 2011年の公募増資額は12件、2,238億円



2011年のJ-REITによる公募増資実績

銘柄	新投資口 発行数(口)	一口当たり 払込金額(円)	払込金額 総額(億円)	払込期日 (一般募集分)
8951 日本ビルファンド	36,500	792,855	289	2011年1月26日
8987 ジャパンエクセレント	34,100	438,984	150	2011年1月31日
8968 福岡リート	16,000	557,078	89	2011年3月1日
3226 日本アコモデーションファンド	38,533	574,380	221	2011年3月1日
8954 オリックス不動産	32,812	398,693	131	2011年5月25日
8960 ユナイテッド・アーバン	652,064	88,357	576	2011年6月8日
8972 ケネディクス不動産	53,000	264,605	140	2011年7月20日
8953 日本リテールファンド	192,000	104,107	200	2011年9月14日
8984 ビ・ライフ	41,800	421,049	176	2011年10月4日
8956 プレミア	56,599	241,816	137	2011年11月14日
3240 野村不動産レジデンシャル	25,401	281,951	72	2011年12月1日

2012年のJ-REITによる公募増資実績

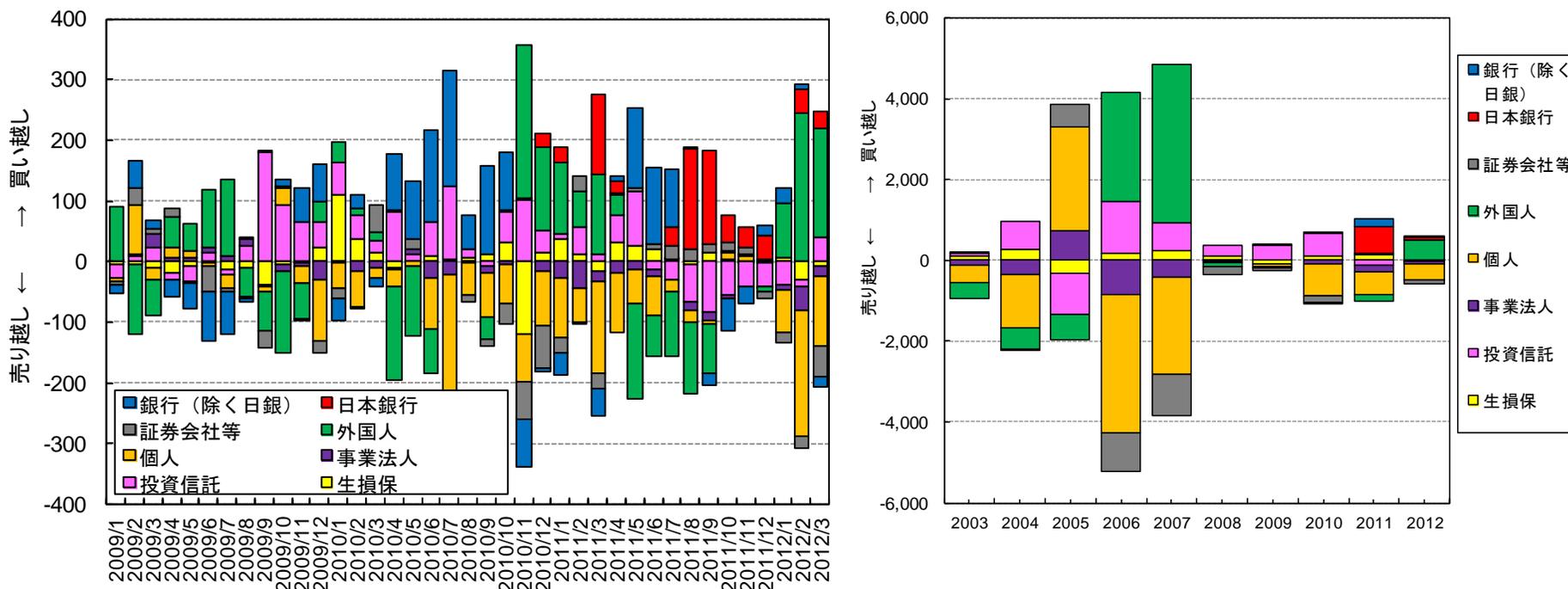
銘柄	新投資口 発行数(口)	一口当たり 払込金額(円)	払込金額 総額(億円)	払込期日 (一般募集分)
8951 日本ビルファンド	34,500	605,745	209	2012年1月25日
3269 アドバンス・レジデンス	120,000	129,379	155	2012年2月1日
8952 ジャパンリアルエステイト	59,840	652,050	390	2012年2月28日
3249 産業ファンド	47,000	417,879	196	2012年3月5日

※公募増資資金調達額にはOAによる第三者割当増資分を含む
出所:会社資料よりSMBC日興証券作成

需給動向：投資部門別売買動向

- 2011年は投信の売り越しを日本銀行が買い支え
- 投信：2010年後半から2011年前半は個人投資家のインカムリターンのニーズを背景にJ-REIT投信、G-REIT投信に資金流入があった。しかし、2011年後半は資金流出し、需給悪化の主な要因となる。2012初からは回復傾向
- 銀行：2011年前半は買い越し基調であったが、2011年後半は様子見姿勢。2012年初からは買い越し基調

J-REITの投資部門別売買動向(億円)

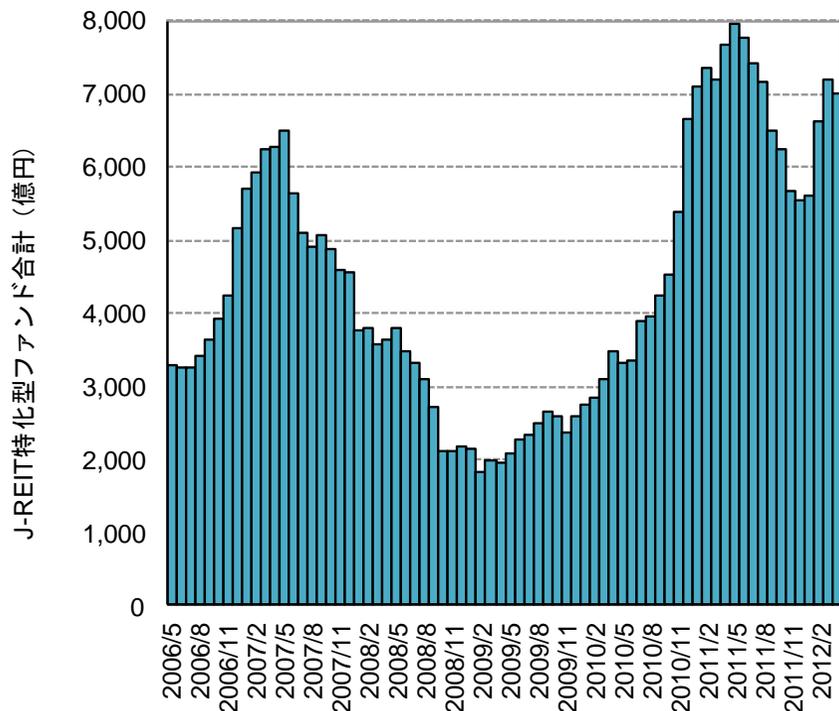


出所：東証よりSMBC日興証券作成

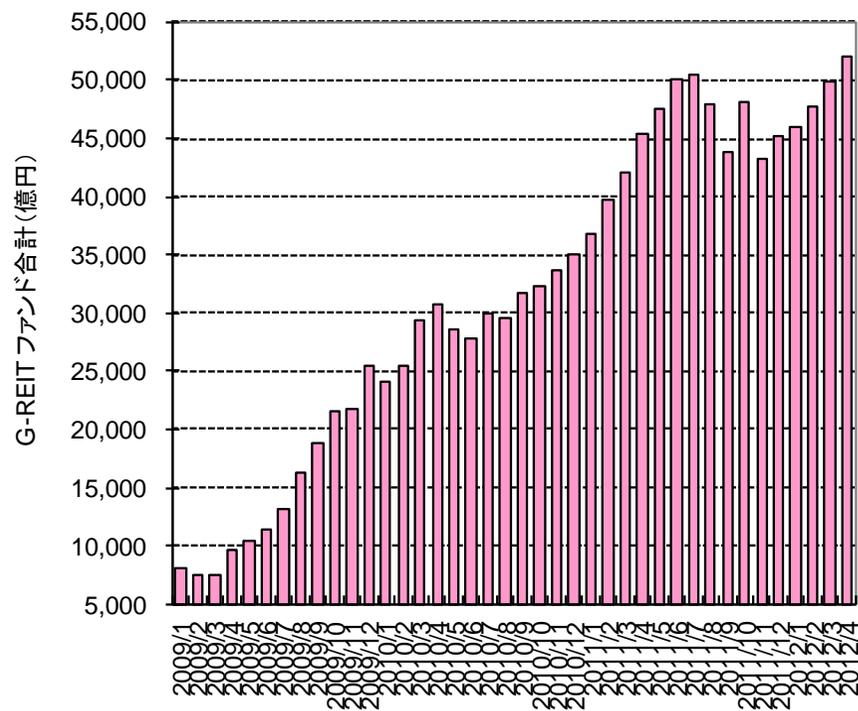
REIT投信の残高推移

- 2010年後半から2011年前半に残高が急拡大したJ-REITファンド。2011年後半は資金流出。2012年2月以降再び資金流入へ
- G-REITファンドの残高も足元回復傾向

日本国内で販売されているJ-REIT投信の残高推移



日本国内で販売されているグローバルREIT投信の残高推移



出所: モーニングスターよりSMBC日興証券作成

補足: 重要な開示情報(1)

補 足

【アナリストによる証明】

SMBC日興証券株式会社(以下「弊社」といいます)が発行する本プレゼン資料の表紙に記載されたアナリストは、本プレゼン資料で表明されている見解が調査対象会社やその証券に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることをここに証明します。また、当該アナリストは、過去、現在、将来にわたり、本プレゼン資料で特定の見解を表明することに対して直接的または間接的に報酬を一切受領していないこと、また、受領する予定もないことをここに証明します。

目標株価は、弊社のアナリストが今後6~12カ月の期間に達すると予想している株価水準です。

各銘柄には当該会社を含むアナリストまたはそのチームがカバーする業種における相対的な投資評価が付されています。

投資評価の定義は、以下の通りで、対象期間は今後6~12カ月です。

1(アウトパフォーム): 弊社のアナリストが予想する個別銘柄の投資リターンが、担当業種のカバレッジ・ユニバースの投資リターンの中央値を上回ると判断する場合。

2(中立): 弊社のアナリストが予想する個別銘柄の投資リターンが、担当業種のカバレッジ・ユニバースの投資リターンの中央値と同程度と判断する場合。

3(アンダーパフォーム): 弊社のアナリストが予想する個別銘柄の投資リターンが、担当業種のカバレッジ・ユニバースの投資リターンの中央値を下回ると判断する場合。

NR: 投資評価を実施しない場合。

RS: 一時的に投資評価を停止する場合。

業種格付けの定義は、以下の通りで、対象期間は今後6~12カ月です。

強気: 弊社のアナリストが予想する担当業種のカバレッジ・ユニバースの投資リターンが、市場平均を上回ると判断する場合。

中立: 弊社のアナリストが予想する担当業種のカバレッジ・ユニバースの投資リターンが、市場平均と同程度と判断する場合。

弱気: 弊社のアナリストが予想する担当業種のカバレッジ・ユニバースの投資リターンが、市場平均を下回ると判断する場合。

日本については市場平均は東証株価指数(TOPIX)を基準としています。

弊社がカバレッジしている全銘柄の投資評価の分布状況は(1)の通り、また、投資評価ごとに弊社、SI社およびその関連会社等が投資銀行業務を過去12カ月以内に提供した会社の分布状況は(2)の通りです。(2012年05月11日現在)

	1/Buy	2/ Hold	3/ Sell	その他
(1)全調査対象銘柄	31%	49%	14%	6%
(2)投資銀行部門の顧客	40%	31%	32%	4%

※弊社の投資評価である1(アウトパフォーム)、2(中立)、3(アンダーパフォーム)は、FINRAの開示規制に基づくBuy、Hold、Sellにそれぞれ相当するものとして分類しています。ただし、弊社の投資評価は、上記で定義されているとおり、当該会社を含むアナリストまたはそのチームがカバーする業種における相対的な投資評価であり、FINRA規制上のBuy、Hold、Sellと同一ではありません。

アナリストの報酬は、投資銀行業務収益を含む弊社全体の収益に基づき支払われています。

補足: 重要な開示情報(2)

株価チャートと投資評価の推移については以下のリンクをご覧ください。その他の重要な開示情報については、以下の宛先、またはお取引部店までお問い合わせください。

<https://researchdirect.smbcnikko.co.jp/disclosure/disclosure.php>

〒100-6519 東京都千代田区丸の内1-5-1 SMBC日興証券株式会社 株式調査部

弊社は、本プレゼン資料の対象会社が発行する有価証券や有価証券に係るオプション・派生商品等について、自己勘定で売買を行う場合があります。

テクニカルレポートにおける個別会社の評価及び株価予想は、過去の株価パフォーマンスやポジション分析などテクニカル分析の手法に基づくもので、当該会社のファンダメンタルズ分析に基づくものではありません。したがって、テクニカル分析に基づく個別会社の評価及び株価予想は、当該会社の調査を担当する弊社のセクターアナリストがファンダメンタルズ分析に基づいて行う評価ならびに同分析から算出する目標株価とは一致しない場合があります。

【免責事項】

本調査レポートは証券その他の投資対象の売買の勧誘ではなく、弊社が情報の提供を目的に作成したものです。本調査レポートは、弊社が信頼できると判断した情報源から入手した情報に基づいて作成していますが、これらの情報が完全、正確であるとの保証はいたしかねます。情報が不完全または要約されている場合もあります。本調査レポートに記載する価格、数値等は、過去の実績値、概算値あるいは将来の予測値であり、実際とは異なる場合があります。かかる価格、数値等は予告なしに変更することがありますので、予めご了承くださいませようお願いいたします。本調査レポートは将来の結果をお約束するものでもありませんし、本調査レポートにある情報をいかなる目的で使用される場合におきましても、お客様の判断と責任において使用されるものであり、本調査レポートにある情報の使用による結果について、弊社及び弊社の関連会社が責任を負うものではありません。本調査レポートは、本調査レポートを受領される特定のおお客様の財務状況、ニーズ又は投資目的を考慮して作成されているものではありません。本調査レポートはお客様に対して税金・法律・投資上のアドバイスを提供する目的で作成されたものではありません。投資に関する最終決定は、契約締結前交付書面、上場有価証券等書面、目論見書、お客様向け資料等をよくお読みになり、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

弊社及び弊社の関連会社のリサーチ部門以外の部門が本調査レポートで推奨されている投資や見解と整合しない又は矛盾するコメントを顧客又は自己勘定部門に対して行う場合があります。弊社及び弊社の関連会社はかかるコメントを参考に投資決定を行うことがあります。弊社並びに弊社の関連会社及びこれらの役職員は、本調査レポートで言及されている証券、その派生商品又は同一の発行体の別の証券の売買を行う可能性があります。

本調査レポートは、弊社又は弊社の関連会社から配布しています。本調査レポートに含まれる情報は、提供されましたお客様限りでご使用ください。本調査レポートは弊社の著作物です。本調査レポートのいかなる部分についても電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。本調査レポートに関するお問い合わせは、弊社の営業担当者までお願いいたします。追加情報をご希望の場合にはご連絡ください。

本調査レポートに記載された会社名、商品名またはサービス名等は、弊社または各社の商標または登録商標です。

【金融商品取引法第37条(広告等の規制)に関する留意事項】

【手数料等について】

本調査レポートの記載の内容に従ってお取引をされる場合、各商品等に所定の手数料等(例えば、店舗における日本国内の金融商品取引所に上場する株式(売買単位未満株式を除く)のお取引の場合は約定代金に対して最大1.2075%(ただし、最低手数料5,250円・いずれも税込)の委託手数料、投資信託の場合は銘柄ごとに設定された販売手数料および信託報酬等の諸経費、等)をご負担いただく場合があります。債券を募集、売出し等又は相対取引により購入される場合は、購入対価のみをお支払いいただきます(購入対価に別途、経過利息をお支払いいただく場合があります)。また、外貨建ての商品の場合、円貨と外貨を交換、または異なる外貨間で交換する際には外国為替市場の動向に応じて弊社が決定した為替レートによるものとします。

補足: 重要な開示情報(3)

[リスク等について]

各商品等には株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の価格の変動等および有価証券の発行者等の信用状況(財務・経営状況を含む)の悪化等それらに関する外部評価の変化等を直接の原因として損失が生ずるおそれ(元本欠損リスク)、または元本を超過する損失を生ずるおそれ(元本超過損リスク)があります。なお、信用取引またはデリバティブ取引等(以下「デリバティブ取引等」といいます)を行う場合は、デリバティブ取引等の額が当該デリバティブ取引等についてお客様の差入れた委託保証金または証拠金の額(以下「委託保証金等の額」といいます)を上回る場合があるとともに、対象となる有価証券の価格または指標等の変動により損失の額がお客様の差入れた委託保証金等を上回るおそれ(元本超過損リスク)があります。また、店頭デリバティブ取引については、弊社が表示する金融商品の売付けの価格と買付けの価格に差がある場合があります。資産担保証券については、利金、配当または償還金等の額が、一定の資産の状況の変化によって影響を受ける場合があります。これによって、中途売却、償還時点において、損失を被ることがあります。

[弊社の商号]

SMBC日興証券株式会社(金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第2251号)

[弊社の加入協会]

日本証券業協会、社団法人日本証券投資顧問業協会、社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

国別・地域別の開示事項

[米国]

本プレゼン資料はFINRAに登録されているSMBC Nikko Securities America, Inc(以下「SI社」といいます)の米国外関連会社である弊社(日本の証券会社)のアナリストが作成したものです。レポートに関して主な責任を負う弊社の役職員である米国外のアナリスト名は本プレゼン資料の表紙に記載されています。本プレゼン資料の作成に部分的、全体的に関わったアナリストは米国を拠点としておらず、FINRAには登録していません。本プレゼン資料を作成した米国外アナリストは会員会社に所属しないため、NASD Rule 2711の対象会社とのコミュニケーション、パブリックアピランス、アナリスト本人の売買口座の規制に該当しない場合があります。

本プレゼン資料は米国の1934年証券取引所法(Securities Exchange Act of 1934)ルール15a-6に規定される主要機関投資家(Major U.S. Institutional Investors)向けの配信を想定しています。本プレゼン資料を受領した投資家は当該レポートを第三者に転送、譲渡しないことに合意したものとみなされます。本プレゼン資料で言及された有価証券に関する取引を希望される米国投資家はSI社までお問い合わせください。

[カナダ]

本プレゼン資料は証券売買の勧誘をするものではありません。本プレゼン資料は証券の一般的な利点とリスクについて書かれているのみで、特定のお客様の要望や状況に合わせたものではありません。本プレゼン資料は特定の有価証券、サービス、商品の購入を推奨するものではないことをご承知ください。

[香港]

本プレゼン資料は、弊社により作成されたものです。香港での本プレゼン資料の配布は弊社、または作成者である弊社の意向を受けてSMBC Nikko Securities (Hong Kong) Limited(以下「Nikko Hong Kong」といいます)が担当しています。Nikko Hong Kongは本プレゼン資料の作成には一切関与していません。Nikko Hong KongはSecurities and Futures Commissionによりタイプ1(有価証券の売買)、タイプ4(有価証券に関する助言)の各業務について認可され規制を受けています(C.E. Number ACO507)。香港では、本プレゼン資料はSecurities and Futures Ordinance (Chapter 571 of the Laws of Hong Kong)に定める専門投資家に対してのみ配布されることを目的としています。

[中国]

本プレゼン資料は、Chinese Securities and Regulatory Commissionの免許や承認を受けて配布されるものではありません。本プレゼン資料は、中華人民共和国在住の投資家に直接、間接を問わず配布されることを目的としていません。

中国の投資家が対外投資を行う際には、中国の外国為替関連規制における届出・認可手続きと対外投資に関する認可手続きの対象となる場合があります。

補足: 重要な開示情報(4)

[台湾]

本プレゼン資料は、お客様の要望に基づき弊社が配布いたします。弊社は、台湾で認可された金融機関ではありません。台湾以外からの本プレゼン資料の配布は、行政院金融監督管理委員会 (Financial Supervisory Commission) の認可・承認を得たものではありません。本プレゼン資料または本プレゼン資料に含まれる情報のいずれも、有価証券の取得、売却、募集、引受けに関する取引契約の締結や、その勧誘を目的としたものではありません。台湾の投資家が対外投資を行う場合は、台湾当局の外国為替規制や対外投資に関する認可手続きの対象となる場合があります。

[シンガポール]

本プレゼン資料または本プレゼン資料に含まれる情報のいずれも、有価証券の取得、売却、募集、引受けに関する取引契約の締結や、その勧誘を目的としたものではありません。本プレゼン資料は、シンガポール国内ではFinancial Advisor Act, Cap110に規定される機関投資家のみ配布されます。本プレゼン資料は、名宛人である投資家のみによる使用を目的としており、シンガポール国内で頒布することを目的としていません。本プレゼン資料は、いかなる形式であれ複製することはできません。本プレゼン資料を受領することによって、お客様は自身が機関投資家に該当することを追認することとなり、前述の制限事項に拘束されることに同意したものとみなされます。

[オーストラリア]

本プレゼン資料は、オーストラリアにおいてはCorporations Act (2001)(Cth)のセクション761Aならびに761Gに規定された法人顧客に対してのみ配布されるもので、Corporations Act (2001)(Cth)のセクション761Aならびに761Gに規定されたリテール顧客による投資判断の際に使用されるべきものではありません。

[マレーシア]

弊社は、マレーシアの資本市場およびサービス法(Capital Markets and Services Act 2007)による認可を受けておりません。本プレゼン資料は、マレーシア国外から弊社が作成・発行し、お客様の要望に基づき弊社が交付いたします。本プレゼン資料は、マレーシアにおいて配布することを目的としたものではなく、有価証券の売上の推奨を構成せず、本プレゼン資料及びその内容はマレーシアにおける有価証券の取得、買付けの申込み又はその勧誘を構成せず、そのようなものとして解釈されてはなりません。

[ブルネイ]

本プレゼン資料は、宛先となっている特定の団体のみを配布対象とします。本プレゼン資料及びこれらに含まれる情報は、いかなる者に対しても、有価証券の取得、売却、購入又は引受けのための契約の締結若しくは締結の申込みを勧誘し又はその締結若しくは締結の申込みを誘引し又は誘引しようとする目的を有するものではありません。本プレゼン資料は、ブルネイ国内では宛先となっている特定の団体に対してのみ配布されることが可能であり、ブルネイ国内で一般公衆その他に回付されることは許されません。いかなる形式であれ複製することはできません。

[EU、中東およびアフリカ]

本プレゼン資料は、表紙に氏名の記載がある弊社所属のアナリストによって作成されたものです。弊社は、日本証券業協会の認可・規制を受けています。本プレゼン資料や第三者から提供された付属資料は、SMBC Nikko Capital Markets Limited (以下「CM社」といいます)がEU内で配布します。執筆時点の筆者の見解が含まれますが、CM社の見解とは必ずしも一致しません。本プレゼン資料で示された見解は、予告なく変更されることがあります。本プレゼン資料は情報提供のみを目的としたものであり、特定の有価証券、投資戦略または金融商品に関する投資助言や推奨を目的としたものではありません。本プレゼン資料に含まれる情報は、弊社が信頼できると判断した情報源から入手したものです。これらの情報が正確であるとの保証はいたしかねます。特定の有価証券ならびにその発行体に関する情報は、情報の提供のみを目的としたものであり、特定の有価証券の売上の推奨するものではありません。CM社は、本プレゼン資料内で言及された有価証券を保有している可能性があります。その場合でも当該有価証券の保有を継続することを表明するものではありません。過去のパフォーマンスは必ずしも将来の成果を約束するものではありません。SMBC Nikko Capital Markets Limited (所在地: One New Change, London EC4M 9AF, 電話番号: +44 (0)20 3527 7000)は、英国金融サービス機構(Financial Services Authority、所在地: 25 The North Colonnade, Canary Wharf, London E14 5HS)の認可を受け、監督下にあります。(No.02418137)

弊社の利益相反ポリシーについては以下のリンクをご参照ください。 <https://researchdirect.smbcnikko.co.jp/pdf/coidisclosure.pdf>

補足: 重要な開示情報(5)

[スイス]

本調査レポートは以下に該当するものではありません: (1) Swiss Federal Code of Obligationsの652a条または1156条で規定される目論見書、(2) Swiss Federal Act on Collective Investment Schemes (CISA)の5条で規定される簡易目論見書、(3) CISAの120条またはスイス証券取引所 (SIX Swiss Exchange Ltd)の上場規程に規定される目論見書。

本調査レポートは、言及される有価証券の購入や売却を勧誘するものではなく、勧誘に関連してスイス国内で使用されるものでも、またスイス国内から使用されるものではありません。本調査レポートは、スイス国内での、またはスイス国内からの頒布や公衆縦覧を目的とするものではありません。本調査レポートは少数の機関投資家に配布され、受取人となった投資家は弊社の事前の合意なく本調査レポートの第三者への配布、転送または複製を行うことはできません。