

ファーストブラザーズ

3454 東証マザーズ

<https://www.firstbrothers.com/ir/>

2016年8月5日（金）

Important disclosures
and disclaimers appear
at the back of this document.

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
堀部 吉胤

[企業情報はこちら >>>](#)

■ 積極的な自己勘定投資により安定収益を拡大、東証一部上場を目指す

ファーストブラザーズ〈3454〉は2004年2月に創業した独立系の不動産投資運用会社。代表取締役社長の吉原知紀（よしはらともき）氏をはじめキーマンに旧三井信託銀行（株）の出身者が多い。

ファンドのタイプはバリューアッド型ないしオポチュニスティック型で、エクイティ投資家は国内外の機関投資家。投資対象は主に首都圏の数十億～数百億円規模のオフィス、商業施設、レジデンスなど。特に商業施設に強み。2016年11月期第2四半期末（5月末）のファンドのAUM（運用資産残高）は445億円（前期末比125億円減）。AUMの積み上げよりも市況に応じた機動的な売買による顧客投資家の利益最大化を重視している。不動産投資市場は過熱しているとの環境認識から物件取得には慎重姿勢の一方、物件売却を促進しており、ファンドのAUMは減少傾向。

一方、ファンドの投資対象から外れる主に10億円前後の小規模の商業ビル、オフィスビルを対象とする自己勘定投資は2015年2月の上場以降、積極化し、5月末の自己勘定投資のAUMは224億円（前期末比67億円増）と拡大。こうした中小規模物件はストックや流通量が膨大で所有者も個人富裕層や事業会社などが多く、妥当な価格での取得機会が豊富なことによる。安定収益の賃料収入の拡大を図りつつ、適宜、物件入替により売却益を実現させていく方針。

中長期的な成長を見据え、既存事業のプラットフォームを活用して、ベンチャー企業や再生可能エネルギー関連事業など新規分野への投資も進めている。

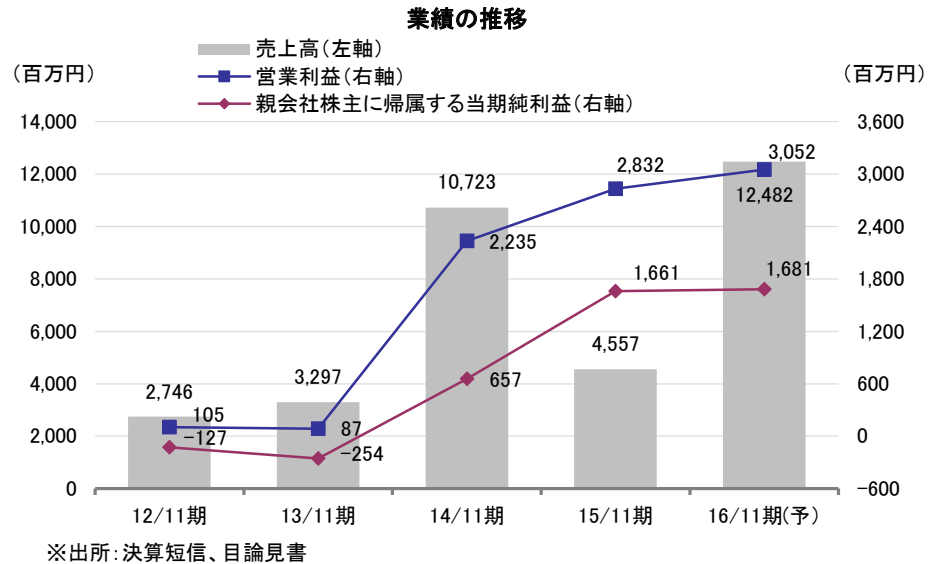
2016年11月期第2四半期累計（2015年12月～2016年5月）連結決算は、売上高8,454百万円（前年同期比2.8倍）、営業利益1,727百万円（同24.1%減）。前年同期にはなかった自己勘定投資物件の売却7,131百万円により大幅増収ながら、前年同期にファンドの物件売却推進に伴い多額のインセンティブフィーを計上した反動により営業減益となった。通期会社業績予想に対しては順調に進捗しており、自己勘定投資の含み益も63億円（前期末比22億円増）と拡大している。

2016年11月期会社業績予想は、売上高12,482百万円（前期比2.7倍）、営業利益3,052百万円（同7.8%増）。期初予想が据え置かれたが、1～2月に実施した自社株買いによりEPS予想は若干上方修正された。下期はファンドの物件売却に伴うインセンティブフィーなどの関連フィーの計上や、自己勘定投資拡大に伴う賃料収入の増加が業績をけん引する見込み。自己勘定による物件取得が計画以上に進捗していることなどから、会社業績予想は上振れる可能性が高いだろう。

上場時の経営目標として、東証1部への市場変更、配当開始を掲げている。東証1部上場のための形式要件は既に満たしており、また、安定収益で固定費をほぼ賄えるようになっており、いずれの目標も実現が視野に入ってきた。

Check Point

- ・顧客の利益最大化を追求する不動産投資・証券化のプロフェッショナル集団
- ・物件売却の好機とみてファンドの物件売却を促進する一方、自己勘定投資は積極拡大中
- ・有資格者が多数所属し、コアとなる人材の定着率は高い



会社概要

自己勘定投資を推進する独立系の不動産投資運用会社

(1) 沿革

独立系の不動産投資運用会社。創業時からの不動産私募ファンドのアセットマネジメント(以下、AM)に加え、事業の拡大を図るために自己勘定投資を推進。現代表取締役社長の吉原知紀氏は旧三井信託銀行、モルガンスタンレーを経て2004年2月に同社設立。辻野和孝(つじのかずたか)取締役も旧三井信託銀行、モルガンスタンレー出身で、不動産鑑定会社を経て、2006年2月に同社に合流している。堀田佳延(ほったよしのぶ)取締役、自己勘定投資を担う100%子会社のファーストブラザーズキャピタル(株)の鹿野太一(かのたいち)代表取締役社長も旧三井信託銀行出身であり、キーマンには旧三井信託銀行出身が多い。また、取締役には、不動産証券化法務の第一人者であり牛島総合法律事務所パートナー弁護士の田村幸太郎(たむらこうたろう)氏も名を連ねる。2015年2月東証マザーズ上場。

(2) 事業概要

投資運用事業と投資銀行事業の2セグメント体制。2012年11月期までは、IT事業子会社を通じて社内システム開発の他、一部外販も行っていたが、2012年7月に同子会社株式を売却しIT事業からは撤退した。

a) 投資運用事業

国内不動産を対象とした私募ファンドのAMを行う。厳格な運用体制構築のため2011年12月にAM事業を100%子会社のファーストブラザーズ投資顧問(株)に分割した。

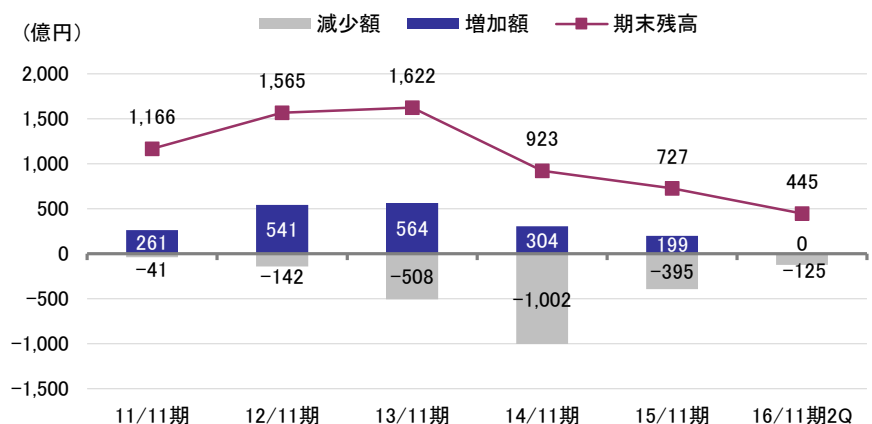
2016年8月5日（金）

エクイティ投資家は国内外の機関投資家。運用期間の定めはないが、ノンリコースローンの期間は通常5年で平均的な運用期間は3年程度。ファンドのタイプはインカム重視のコア型、コアプラス型ではなく、キャピタルゲイン重視のバリューアッド型ないしオポチュニスティック型。投資対象のアセットタイプは流動性重視の観点からオフィス、商業施設、レジデンスが中心。特にバリューアップの余地が大きい商業施設を得意とし、銀座や表参道の都市型商業施設、ベッドタウンの駅前再開発案件、郊外の大型ショッピングモールなどに投資してきた。投資エリアは首都圏中心に一部地方主要都市。物件規模は最低30～40億円以上とし、数百億円台まで手掛ける。事業会社や他の私募ファンドからの取得が多く、ほとんどを相対取引で取得できている。足元では100億円超の大型物件はREITなどとの競合が激しく取得が難しい状況。

AM会社にはAMフィーの獲得のためAUMを積上げる方向にインセンティブが働きやすく、無理な物件取得をしたり、適切な時期に売却を行わなかったりすることで顧客投資家と利益相反を起こす可能性がある。アップサイドの余地が乏しくなった物件を、売却タイミングを逃して長く保有した場合、インカムゲインによりエクイティ・マルチプル（エクイティ投資額の何倍になったかという投資回収率）は上昇したとしても、時間価値が考慮されたIRR（内部収益率）は低下する。このため同社は市況に応じ最適なタイミングで売買を行い、顧客投資家の利益最大化を図ることを追求している。こうした運用姿勢が、顧客投資家との継続的な取引につながっている。また、リーマンショックによる金融危機でもデフォルトさせたファンドはなく、これがリーマンショック後にレスキュー案件を多く受託することに寄与した。

ファンドのAUMは2016年11月期第2四半期末(5月末)445億円(前期末比125億円減)と減少傾向。不動産市況が高値圏にあるとの認識から物件売却を推進している一方、利回り目線を落とさず慎重な取得スタンスを堅持していることによる。顧客投資家の待機資金は潤沢である。

AUM(自己勘定投資を含む)の推移



出所: 決算短信、目論見書、会社資料

注: 取得価格ベース

b) 投資銀行事業

同社が組成したファンドへのセიმボート投資と不動産への自己勘定投資が中心。PE投資（債権投資、事業再生投資、ベンチャー企業投資）、再生可能エネルギー関連投資や、M&Aにかかる助言などのアドバイザー業務にも展開している。



ファーストブラザーズ

3454 東証マザーズ

<https://www.firstbrothers.com/ir/>

2016年8月5日（金）

不動産の自己勘定投資を本格的に開始したのは2014年から。2015年2月のIPOにより手取り資金約30億円を得て潤沢になった手元資金と良好な資金調達環境を背景にした借入により自己勘定投資を加速している。安定収益である賃料収入の拡大を主な目的とし、中長期保有を前提とするが、適宜入替を行うため固定資産とはせずすべて販売用不動産に計上している。一般的に販売用不動産は減価償却を行わないが、財務健全性のため減価償却を行う保守的な会計処理を採用している。

私募ファンドとの利益相反を避けるため、投資対象はファンドのクライテリアから外れたおむね10億円前後の小規模の賃貸不動産としている。10億円前後の物件は流通量が多く投資機会が豊富で、再生流動化を手掛ける上場不動産会社などと物件取得で競合することはほとんどないという。

取得先は個人の資産家が多い。個人所有物件は、総じて十分な管理がなされず、その不動産が本来持つ実力を十分に発揮できておらず、バリューアップによるNOIの改善余地が大きい。

2016年5月末の不動産の自己勘定投資残高は、取得価格ベースで224億円（前期末比67億円増）。アセットタイプ別の内訳は、商業56%、オフィス44%（複合ビルは主要用途で分類）。安定稼働時の想定NOI利回りは6.5%。外部鑑定によると含み益は63億円（同22億円増）。

セიმポート投資とは、私募ファンドのエクイティ投資家とリスクを共有する姿勢を示すために行うもの。2016年5月末のファンドのAUM445億円のうちセიმポート投資を行っているファンドは約70億円。同社の出資額は3.2億円でエクイティ全体に対する出資比率は17.8%。今後新たに組成するファンドについては顧客投資家の意向にもよるが、20～30%をめどにエクイティ出資する方針。

(3) 収益構造

投資運用事業では、運用期間中のAMフィー、物件取得に対するアクイジションフィー、物件売却に対するディスポジションフィー、事前に定めたハードルレートを超えた場合のインセンティブフィーを得る。平均的な各フィー料率は、AMフィーが取得価格に対し50～100bp（年額。なお、レスキュー案件は比較的料率が低くなる傾向がある）、アクイジションフィーが同50～100bp、ディスポジションフィーが売却価格に対し50～100bp、インセンティブフィーがハードルレートの超過部分に対し15～30%。

投資銀行事業の収益の中心は、自己勘定投資物件から得られる賃料収入と物件売却時のキャピタルゲイン。セिमポート投資からは賃料収入を原資とするインカム配当と物件売却益を原資とするキャピタル配当がある。ベンチャー企業や再生エネルギー関連事業など新規分野への投資は主にキャピタルゲインの獲得を目的とする。

投資運用事業はほとんどがフィー収入であり、売上高≒売上総利益であるのに比べると、投資銀行事業の不動産の自己勘定投資は物件の賃貸原価や売却原価があるため売上総利益率が低く、また、物件売却の有無、売却価格によって売上高は大きく変動する。このため業績の趨勢を捉えるには売上高よりも売上総利益が適している。

2016年8月5日（金）

※ Loan to Value... 不動産の物件価値に対する負債（借入金など）の割合。

有資格者が多数所属し、コアとなる人材の定着率は高い

(4) 強み

同社の強みは国内の不動産証券化の黎明期から信託銀行や外資系 AM 会社などで当該分野に関わってきた専門性が高く、経験、人脈の豊富なプロフェッショナルが多いこと。2016年5月末時点の連結役員数は57人。弁護士、公認会計士、不動産鑑定士、一級建築士、不動産証券化マスターなどの有資格者が多数所属している。比較的人材の流動性の高い業界だが、コアとなる人材の定着率は高いという。

(5) 資金調達

リーマンショック前後に多くの不動産会社がリファイナンスをできずに破綻に追い込まれたことからわかるように不動産会社にとって資金調達は生命線。コーポレートローンはすべて自己勘定投資の不動産に紐付いているためメインバンクはなく、物件の取得ごとに最適な条件を提示した金融機関を選択して調達している。現在の調達先には、メガバンクの他、地銀や信金も含まれる。自己勘定投資における平均的な LTV※は2016年5月末時点で88%。高レバレッジに見えるが、鑑定評価による時価ベース（銀行の担保評価に近い）では69%となる。

自己勘定投資にかかるコーポレートローンについては、金融危機が発生した場合のリファイナンスリスクに備え、加重平均年限22年の超長期で調達している。それでも東証マザーズ上場による信用力向上や、日銀のマイナス金利導入を受け平均借入金利は0.90%と非常に好条件で調達できている。超長期で調達しているため賃貸キャッシュフローは十分なプラスになっている（賃貸収益が支払利息と元本返済の合計額を十分に上回っている）。

業績動向

上期は前年同期比減益ながら会社想定線でネガティブではない

(1) 2016年11月期第2四半期累計（12月～5月）業績（連結）の概況

2016年11月期第2四半期累計連結決算は、売上高8,454百万円（前年同期比2.8倍）、売上総利益2,435百万円（同14.1%減）、営業利益1,727百万円（同24.1%減）、経常利益1,537百万円（同29.9%減）、親会社株主に帰属する四半期純利益853百万円（同31.1%減）。

前年同期には自己勘定投資の物件売却がなかったのに対し、この上期にはポートフォリオの入替に伴い数物件を7,131百万円で売却したため売上高は急伸した。この売却粗利は16.9億円（売却粗利益率23.7%）となったが、前年同期にファンドの物件売却進展に伴う多額のインセンティブフィーの計上があった反動を吸収し切れず減益となった。

今期から2Q累計業績予想を開示していないが、会社想定線で順調としている。VC投資先であるバイオ関連企業の（株）ジナリス及び（株）ジナリスオミックスが7月11日に破産手続き開始決定となり、投融資額1億円強を2016年11月期第2四半期累計決算で評価損計上（売上原価）及び貸倒引当金繰入（販管費）により全額処理したとみられる。これは期初には織り込まれていなかったが、不動産投資市場の活況を受け自己勘定投資物件の売却価格が想定よりも強含みだったことで相殺された格好。

安定収益で固定費をほぼカバーできるようになった

(2) セグメント別の業績動向

投資運用事業は、売上高 96 百万円（前年同期比 95.5% 減）、売上総利益 84 百万円（同 96.0% 減）、営業損失 15 百万円（前年同期は 1,934 百万円の営業利益）。前年同期は多額のインセンティブフィーが計上されたのに対し、この上期にはインセンティブフィーの計上はなかったもよう。大型物件の取引価格は高値圏にあるとの市場認識から引き続き積極的に売却を進め 125 億円分の物件を売却したにもかかわらず、インセンティブフィーが計上されなかったのは、レスキュー AM における売却が多かったことや、ファンドの決算期のタイミング（物件売却時期とインセンティブフィー受領時期のずれ）などによるとみられる。物件取得に慎重姿勢で臨んだ結果、物件取得には至らず、アクイジションフィーの計上もなかった。すなわち、この上期のフィーの計上は、AM フィーとディスポジションフィーということになるが、ファンド投資家との守秘義務契約により、フィー収入の詳細な内訳は非開示。

一方、投資銀行事業は、売上高 8,358 百万円（前年同期比 9.1 倍）、売上総利益 2,350 百万円（同 3.2 倍）、営業利益 2,052 百万円（同 3.2 倍）。前年同期は物件売却がなかったのに対し、この上期は東京都港区や宮城県仙台市などに所在する数物件、7,131 百万円を売却したため急伸した。売上総利益の内訳は、不動産売却 16.9 億円（前年同期はゼロ）、不動産賃貸 4.4 億円（前年同期比 2.7 億円増）、セイムポート投資利益 2.7 億円（同 0.8 億円減）、その他 -0.6 億円（前年同期は 2.0 億円）。バリューアップの成果と不動産投資市場の活況を背景に、売却益がけん引した。新規に賃貸不動産を 119 億円取得したことやバリューアップの進展から賃貸収入は順調に拡大し、安定収益による固定費（販管費から物件売買にかかる仲介手数料を除いたもの）カバー率は 99% となった（前期は通期で約 50% だった）。その他の赤字は、先述の VC 投資に関わる評価損計上による。

VC 投資先の破綻はあったものの、今後も VC 投資は継続方針であり、2 月には難聴者向けのスピーカーなどを手掛ける（株）サウンドファンへの投資を実行した。

通期会社業績予想は据置きだが、上振れの可能性が高いだろう

(3) 2016 年 11 月期連結業績の見通し

2016 年 11 月期会社業績予想は、売上高 12,482 百万円（前期比 2.7 倍）、売上総利益 4,354 百万円（同 9.1% 増）、営業利益 3,052 百万円（同 7.8% 増）、経常利益 2,778 百万円（同 4.5% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 1,681 百万円（同 1.2% 増）。期初予想が据え置かれた。ただし、第 1 四半期（12 月 - 2 月）に 216,600 株の自社株買いを実施したため、EPS の予想は 232.8 円から 238.6 円に若干上方修正となった。上期の進捗率は、売上高で 67.7%、売上総利益で 55.9%、営業利益で 56.6%。

期初時点では通期の自己勘定投資物件の売却を取得価格ベースで 70 億円弱としていた。上期の売却はこのベースで 52 億円。下期は上期ほど自己勘定投資物件の売却を見込んでいないが、前年下期も自己勘定投資物件の売却がなかったことなどから、通期でも大幅増収予想見込み。

下期の売上総利益の会社予想は、1,918 百万円（前年同期比 66.4% 増）となる。セグメント別の内訳は、投資運用事業が 939 百万円（同 92.4% 増）、投資銀行事業が 980 百万円（同 47.4% 増）といずれも増益見込み。

ファーストブラザーズ

3454 東証マザーズ

<https://www.firstbrothers.com/ir/>

2016年8月5日（金）

投資運用事業では引続きファンド保有物件の売却を進める方針。2016年6月16日の会社リリースでは、セიმボート投資を行っているファンドの保有物件の売却決定に伴い、デイスポジションフィー、インセンティブフィー及び投資銀行事業に計上されるセიმボート投資のキャピタルゲインが合計で前期の売上高の10%以上（455百万円以上）になると開示されるなど、下期の予想はほぼめどが付いているとしている。

投資銀行事業では、下期に入って大阪市の収益ビルの売却が開示されている。6～7月に（株）みずほ銀行（みずほフィナンシャルグループ<8411>）、（株）りそな銀行（りそなホールディングス<8303>）からそれぞれ1,500百万円、1,130百万円の借入を行っており、物件取得も順調に進捗していることがうかがわれる。会社業績予想の前提の自己勘定投資による物件取得計画は通期で160億円だったが、上振れる可能性もあるだろう。

好調な物件取得による賃料収入の上積みに加え、不動産投資市場の活況を受け物件の売却価格が想定以上で推移しているため、VC投資先の破綻に関わる損失を吸収し、会社業績予想を上振れる可能性が高いだろう。

要約損益計算書

（単位：百万円）

	連結					16/11期予
	12/11期	13/11期	14/11期	修正	15/11期	
売上高	2,746	3,297	10,723		5,466	4,557
投資運用	635	960	1,191	1,191	2,648	-
投資銀行	1,887	2,337	9,532	4,275	1,908	-
IT	223	-	-	-	-	-
売上原価	1,574	2,207	7,298	3,142	567	8,128
売上総利益	1,171	1,089	3,425	2,324	3,989	4,354
投資運用	-	-	-	995	2,585	1,023
ファンド関連フィー	-	-	-	989	2,250	-
投資銀行	-	-	2,430	1,329	1,403	3,330
不動産賃貸	-	-	-	153	505	-
不動産売却	-	-	-	73	-	-
セიმボート投資利益	-	-	-	1,040	673	-
IT	-	-	-	-	-	-
販管費	1,065	1,002	1,190	1,155	1,157	1,301
営業利益	105	87	2,235	1,169	2,832	3,052
投資運用	75	325	892	892	2,191	-
投資銀行	404	189	2,024	-	1,246	-
IT	-28	-	-	-	-	-
調整額	-345	-427	-681	-	-605	-
営業外収益	7	7	15	-	16	-
営業外費用	161	144	97	-	190	-
支払利息・支払手数料	150	138	65	-	156	-
経常利益	-48	-49	2,153	1,124	2,658	2,778
特別利益	0	0	1	-	-	-
特別損失	4	235	90	-	5	-
税金等調整前当期純利益	-52	-284	2,065	-	2,652	-
法人税等	-27	-89	401	-	991	-
少数株主利益	101	59	1,005	-	-0	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	-127	-254	657	657	1,661	1,681
EPS（円）	-22.2	-44.9	117.0	117.0	242.2	232.8

出所：決算短信、会社資料、目論見書よりフィスコ作成

注：14/11期の修正ベースは同社に売上高、利益が帰属しないSPCを除いたもの。

13/11期は当該SPC連結の影響は小さい。

2014年10月に1：100の株式分割を実施しており、14/11期以前のEPSは遡及修正。

要約貸借対照表

（単位：百万円）

	連結			
	12/11 期末	13/11 期末	14/11 期末	15/11 期末
流動資産	9,235	7,795	6,074	22,555
現金及び預金	344	319	1,305	4,040
販売用不動産	8,208	6,948	3,674	16,191
営業投資有価証券	-	-	416	694
固定資産	1,176	1,326	1,020	725
その他の関係会社有価証券	-	350	743	259
総資産	10,411	9,122	7,095	23,281
流動負債	422	4,968	726	1,559
短期借入金	-	111	-	-
1年内返済予定の長期借入金	229	4,624	81	352
固定負債	5,820	238	3,122	13,821
長期借入金	5,544	-	2,905	12,961
負債合計	6,243	5,207	3,848	15,380
純資産	4,168	3,914	3,246	7,900
うち少数株主持分	1,325	1,342	-	-
(借入金)	5,773	4,735	2,987	13,313
ノンリコースローン	-	2,908	797	785
コーポレートローン	-	1,827	2,190	12,528
(自己資本比率) (%)	27.3	28.2	45.8	33.9
(ネットD/Eレシオ) (倍)	1.91	1.72	0.52	1.17

出所：決算短信、有価証券報告書、目論見書

■ 中期展望

Brexitによる国内不動産投資市場への影響は特にみられない

オリンピックイヤーの2020年11月期の売上総利益の目標として10,000百万円（2016年11月期会社予想比2.3倍）を掲げている。これを達成するための成長戦略の柱は、1) 自己勘定投資拡大による賃料収入やキャピタルゲインの拡大、2) ファンドへのセიმボート投資拡大によるインカム配当、キャピタル配当の拡大、3) 既存事業のプラットフォームを活用した新規分野の強化だ。

自己勘定投資拡大により1～2年以内をめどに安定収益（AMフィー、賃料収入など）により固定費をフルカバーしたいとしていたが、順調な物件取得により2016年11月期に達成できそうな状況。

6月末のBrexitを受けた急速な円高進行、世界的な株式市場の急落は、短期間で収束し、足元では着着きを取り戻している。同社が運営する私募ファンドは基本的にオポチュニスティック型であり、市場の波乱はチャンスと言えるが、不動産投資市場に目立った変化はみられず、物件取得には厳しく、売却には良好な環境が続いている。仮に円高によりインバウンド需要が減退し、ホテルの取得競争が緩和するようであれば、バリューアップの余地の大きいアセットタイプだけに投資対象とする可能性が出てくるだろう。

新規分野への取り組みとしては、VC投資、再生可能エネルギー関連企業への投資、JVによる滞在型複合施設の開発などに展開している。

■ 株主還元

配当開始が視野に

1月から2月にかけて発行済株式数の3.0%に相当する216,600株の自社株買いを実施した(1株当たり平均取得価格1,318円)。東証1部への市場変更を経営目標に掲げているが、市場変更基準の流通株式数比率35%以上は自社株買い後も確保されており、東証1部への市場変更のための形式要件は既に満たしている。

現在は成長過程にあり、一定の自己資本比率を維持しながら自己勘定投資を拡大していくためには内部留保が必要不可欠との判断から現状は無配としているが、安定収益で固定費をほぼ賄えるようになってきていることから、経営目標に掲げる配当開始の実現は視野に入ってきているだろう。

ディスクレーマー（免責条項）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したのですが、その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ