マネーパートナーズグループ

8732 東証1部

Company Research and Analysis Report
FISCO Ltd.
http://www.fisco.co.jp

2013年11月11日（月）

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
寺島　昇

■市場拡大と独自サービスでシェアアップへ

マネーパートナーズグループ<8732>（以下、同社）の主力業務はFX（外国為替証拠金）取引で、収益の源泉はスプレッドからの差益である。多くの投資家が売買を行い、取引高が増えると収益が増加する構造だ。業界での取引高シェアは4%前後で、専業では5位グループにランクされる。

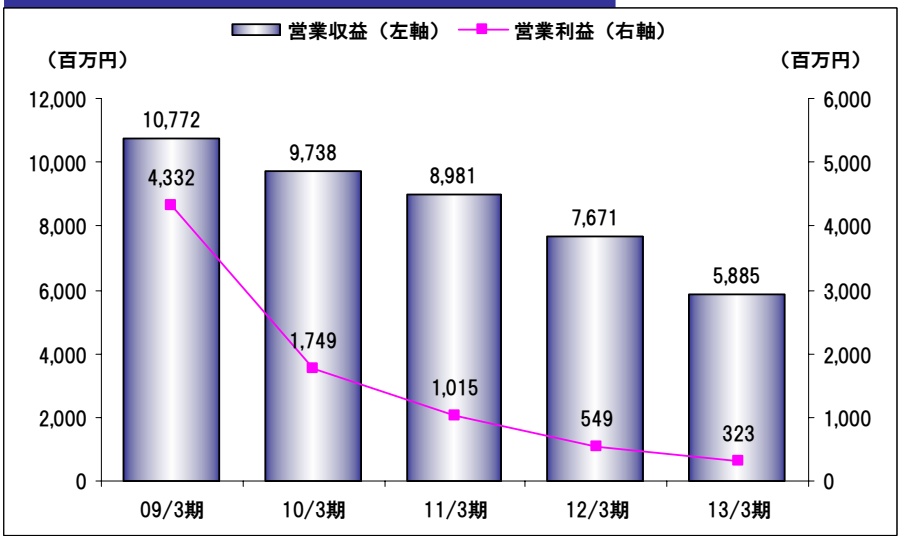
FX取引は「ハイリスク」との誤解が多いが、利用の仕方によっては株式や金投資に劣らない投資商品である。市場全体の口座数や取引高は年々増加傾向にあるが、現在の規模の4倍程度まで成長の可能性がある。

そのような中で同社は東証1部上場企業として独自のサービス（例えば空港での外貨両替・受取り、業界最安水準のスプレッド等）を提供してシェアアップを狙っている。加えて、コストダウンも進んでおり、営業収益が伸びた場合には、利益はさらに大きく伸びる可能性が高い。今後の月次数値は要注目だ。

■Check Point

- FX専業会社として初の東証1部上場企業
- 2Qはカバー取引の最適化により取引高当たりの収益性が改善
- FX取引の口座数は現在の4倍程度まで伸張する可能性

通　期　業　績　の　推　移



■会社概要

FX専業会社として初の東証1部上場企業

（1）沿革

同社は2005年6月に、一般投資家向けにインターネット等を通じて外国為替証拠金取引サービスを提供することを目的として設立された。その後順調に事業を拡大、2007年には株式を大阪証券取引所「ヘラクレス」（当時）に上場した。また2008年には傘下にマネーパートナーズとマネーパートナーズソリューションズを有する持株会社へ移行した。今年2013年5月には東証1部上場を果たし、FX専業会社として初の東証1部上場企業となった。

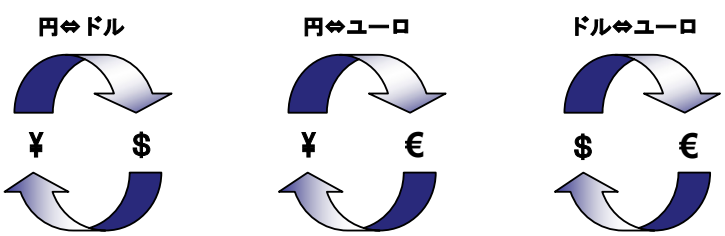
会社沿革

年月	沿革
2005年 6月	一般投資家向けにインターネット等を通じた外国為替証拠金取引サービスを提供することを目的として、マネーパートナーズを東京都港区西麻布に設立し、外国為替取引事業を開始
11月	本店所在地を東京都港区六本木へ移転
2006年 9月	外国為替取引システムの開発力強化を目的として、マネーパートナーズソリューションズを100%子会社として設立
2007年 6月	大阪証券取引所　ニッポン・ニュー・マーケット-「ヘラクレス」に株式上場
2008年 4月	日本格付研究所(JCR)より新規に格付を取得(短期優先債務:J-3)
5月	持株会社体制への移行を目的として、外国為替証拠金取引事業承継の受け皿となるマネーパートナーズ分割準備株式会社を100%子会社として設立
10月	マネーパートナーズグループに商号変更
	吸収分割により、全事業をマネーパートナーズ分割準備株式会社(10月1日付でマネーパートナーズに商号変更)に承継し持株会社体制へ移行
2009年 8月	日本格付研究所(JCR)における格付を更新(短期優先債務:J-3)
2012年 5月	東京証券取引所　市場第2部に株式上場
2013年 5月	東京証券取引所　市場第1部に指定変更

外貨ポジション、証拠金取引、相対取引がFX取引の特色

（2）FX取引とは

同社の事業内容（事業モデル）を理解する前に、まず「外国為替証拠金取引（以下、FX取引）」とはどのようなものかを理解する必要があるだろう。外国為替取引とは、読んで字の如く「外国為替」、つまり外貨を買ったり売ったりする（交換する）ことである。例えば円を売り（円を支払い）、ドルを買う（ドルを受け取る）ような場合だが、もちろんドル以外の他の通貨（ユーロ等）との取引も可能であり、他の通貨間（例えばドルとユーロ）の取引も可能である。



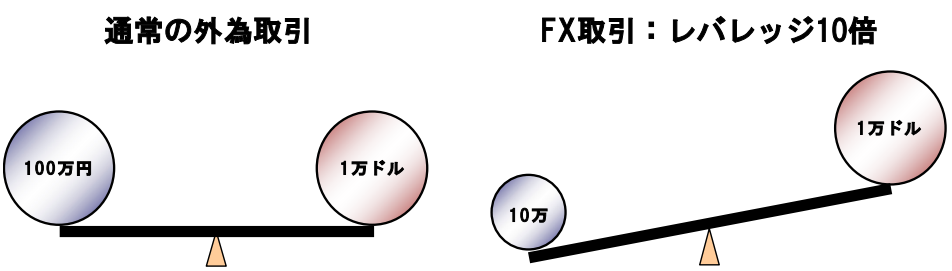
■会社概要

現在でも、海外旅行をする際などには多くの人が銀行の窓口でドルやユーロなどの外貨を取得しているが、この場合の外国為替取引（以下、外為取引）とFX取引は何が違うのだろうか。主に以下の点で大きく異なる。

まず外為取引で取得するのは「外貨」で購買力を持っているのに対して、FX取引で取得するのは「外貨ポジション」で購買力はない。前者は手数料さえ払えば他の銀行や企業、友人などへ外貨で送金することや物品を購入すること、あるいは現金（紙幣）を引き出すことが可能だが、FX取引で保有しているのは「外貨ポジション」なので、外貨での直接送金や物品購入はできない。つまり「購買力」はない。また保有している外貨ポジションは取引を行ったFX業者内でのみ管理されるため、他の業者へのポジション移管はできない。株式取引において、現物の株式は他の証券会社口座へ移管が可能だが、信用取引や株価指数先物取引のポジションは他の証券会社へ移管できないのと同様である。

したがってFX取引では、一般的には取得した外貨ポジションはそのまま保有し続けるか、あるいは現金に換える場合に反対売買（差金決済）を行い円で引き出す必要がある。つまり「現引き」はできないのだ。しかし同社は近年、外貨ポジションを保有する顧客が希望すれば主要な空港（成田、関空等）で外貨ポジションの一部を現金（紙幣）で受け取る（両替する）ことができるサービスを開始した（詳細後述）。

FX取引のもうひとつの特色（外為取引との大きな相違点）が「証拠金取引」であるという点だ。通常の外為取引では、取得しようとする外貨と同等の円貨を支払う必要がある。例えば、レートが1ドル＝100円の時に1万ドルを取得しようとすると、100万円を支払う必要がある。これに対してFX取引では、一定の証拠金を預託すれば、満額の取引が可能だ。例えば、証拠金率10%の場合、10万円の証拠金を預託するだけで1万ドルのポジション取得（1ドル100円の場合100万円相当の取引）が可能になる。あるいは100万円全額を証拠金とすれば、10万ドルまでの取引が可能になる。これをレバレッジ（てこ）効果と呼んでいる。現在では、このレバレッジは法律で1～25倍に規制されている（下図参照）。



もうひとつFX取引で留意すべき点は、取引が大部分で「相対取引」となっている点だ。この点は外為取引も同様で、一般的な株式取引（市場に集中する取引）とは異なる。例えば東京証券取引所での株売買は、投資家の売り・買い注文を市場に集中して価格形成を行うオークション方式だが、FX取引では個々の取引（顧客注文）ごとに価格形成が行われる。通常は顧客の注文に対して業者が応じる、つまり「マーケットメイク」することで価格が形成されている。したがって、同じ時刻であってもX業者とA顧客で成立する価格とY業者とB顧客で成立する価格が異なる場合も多々ある。つまり「一物多価」があり得る。

■会社概要

高い資金効率と多様な収益機会、リスクはレバレッジで調整

(3) FX取引のメリットとリスク

通常、一般の人々が外為取引を行う理由（動機）は2つある。ひとつは海外旅行や海外送金（留学中の家族への送金等）などのための外貨取得、言い換えれば「実需」である。ふたつ目は、円貨と外貨の金利差および為替差益を狙った投資目的の外貨取得（外貨預金等）である。一方でFX取引を行う理由（動機）は、後者のような「投資目的」が多くなる。では通常の外為取引や株式などに比べてFX取引には投資対象としてどのようなメリットがあるのだろうか。

●高い資金効率

FX取引の場合、証拠金だけで投資が可能なので資金効率が高い。上記の例のように1万ドルを買う場合、外為取引では100万円が必要だが、FX取引では10万円（証拠金率10%の場合）だけで同じポジションを取ることができる。したがって残りの90万円は物品購入や他の投資へ有効利用することも可能で、資金効率の高い投資ができる。もちろん、100万円すべてを証拠金として10万ドルのポジションを取ることも可能だ。

現在、FX取引の証拠金率は法律で4%以上（レバレッジ倍率25倍以下）に定められており、投資家はこの間で自由に証拠金率を選択できる。

●多様な収益機会

通常の外為取引では、当初から外貨を所有していない限り最初から「外貨売り」を行うことはできないが、FX取引では先にどちらのポジションを取ることもできる。例えば、ドルが下がる（円が上がる）と予想するなら、「ドル売り・円買い」から入ることも可能なのだ（他の通貨間でも同様）。

また一般的に外為取引は主要通貨（ドルやユーロ）に限られるのに対して、FX取引では様々な通貨との取引が可能（同社の場合、現在13通貨ペアで取引可能）であり、収益機会が多いと言える。

●安い取引コスト

外為取引およびFX取引での取引コストは「売りと買いの差＝スプレッド」である。通常、円・ドルでのスプレッドは外為取引では2～3円であるのに対し、FX取引では１銭以下の場合が多く、外為取引に比べて取引コストが格段に安いのが特色だ。

●スワップポイント

またFX取引では、ポジションを保有し続ける限り対象通貨間のスワップ金利に相当する「スワップポイント」（外貨預金の利息に相当するもの）を原則毎日受け取ることができる。したがって中長期の投資対象としても魅力的である。

●取引時間

FX取引はインターネットを通じて行われるため、24時間いつでも取引が可能であり、この点も外為取引（通常は銀行の営業時間に限られる）に比べて優位な点である。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。

■会社概要

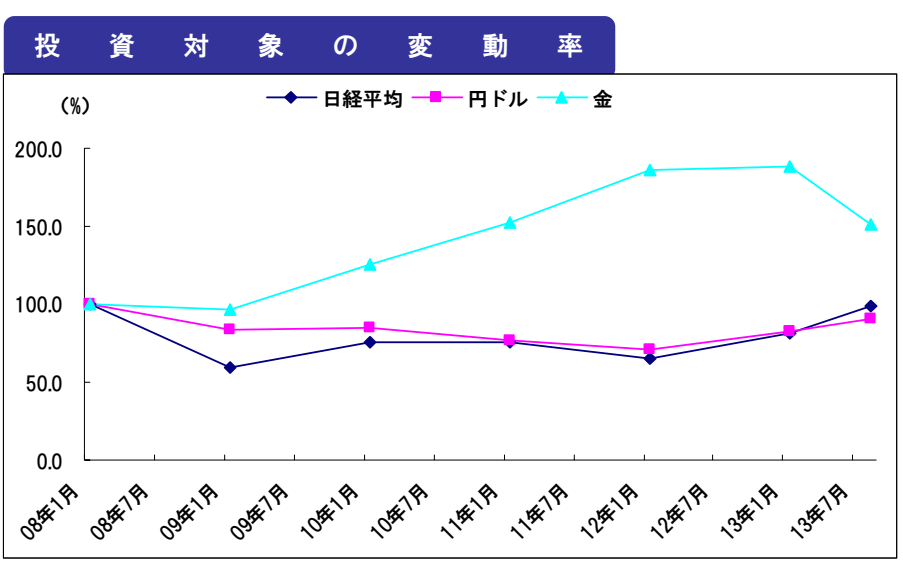
●リスク：本当に高いのだろうか？

一方で「FX取引はリスクが高い」と言われることが多々ある。果たして本当にそうなのだろうか？

確かに投資資金に対する損失（変動率＝ボラティリティ）だけを見ると、そのように見えるかもしれない。例えば、先ほどのように１ドル100円で1万ドルを購入し、4万円の証拠金（4%の最低証拠金率）を預託する。その後、意に反してドルが2円安くなり98円になったとすると損失は2万円（＝2円ｘ１万ドル）となるので、投資資金（4万円）に対する損失率は50%になってしまう。これが「FX取引は高リスクだ」と言われるゆえんであるが、以下の点を考察すべきだろう。

まず損失率が短期間で高くなってしまうということは裏を返せば「利益率」も高いということで、利益を得るチャンスも大きいと言える。このように損失率や利益率が高くなる、つまりボラティリティ（変動率）が高くなるのはレバレッジをかけるからであり常態ではない。上記の例では、最高のレバレッジ（証拠金率4%、レバレッジ25倍）をかけたから損失率や利益率が大きくなったわけで、投資家がもっと低いレバレッジを選択すれば損失率や利益率は低くなる。現在、FX取引の証拠金率は法律で4%以上と定められており、投資家は4%以上の範囲でレバレッジを自由に選択できる。つまりFX取引そのものが高リスクなのではなく、投資家が高いレバレッジを選択するからFX取引によるリスクが高くなっているのである。

もうひとつ考慮すべきは、投資対象となる外貨取引のリスク（変動率）だが、これは株式投資や金投資に比べて実ははるかに低い。ちなみに株式（日経平均）、金価格（ドル建て）、ドル円レートの変動を2008年1月～2013年8月（月平均）で比べてみると、この間の平均値、最高値、最低値は、日経平均（10,357円、14,338円、7,568円）、金価格（1,286ドル、1,776ドル、759ドル）、ドル円レート（89.7円、109.3円、76.77円）となっており、この間の平均変動率は株式が17.34%、金価格が25.02%、ドル円レートが10.54%となっている。また下グラフは2008年1月を100として各投資対象のその後の価格を指数化したものだが、このグラフからも明らかなように、為替取引のリスクは他の投資対象に比べてはるかに低いと言える。



出所：「世界のネタ帳」よりフィスコ作成

■会社概要

ノウハウが詰まった自社開発システムで収益を確保

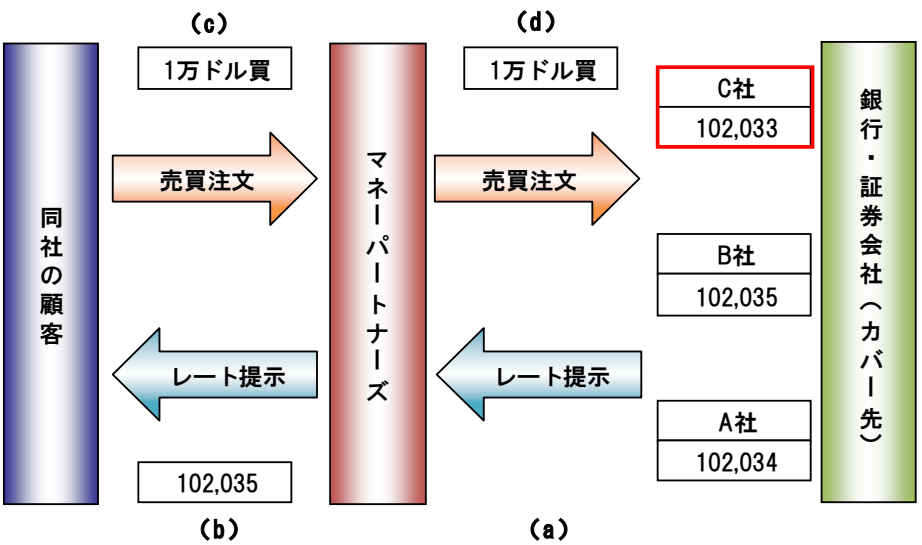
（4）事業モデル

同社の営業収益の源泉は、顧客向けの売りと買いの差から生じる差益（スプレッド）を取ること、簡単に言えば売買益だ。同社自身がポジションを取ることもあり、また顧客同士の注文の付け合わせ（いわゆる、食い合い）によって差益を取る場合もある。しかし同社自身がポジションを取り続けることはリスクが高いので、最終的に全てのポジションは外部のカウンターパーティ（主要な銀行、証券会社等15社）からレート提示を受けることでカバーしている。この仕組みを要約すると、

（a）複数の銀行、証券会社（カバー先）からレート提示を受ける
（b）顧客へレートを提示する
（c）顧客からの売買注文を受ける
（d）この注文をカバー先への発注でカバーし、差益を取る

この流れを図で示すと以下のようになる。

事業モデルの概要図



この場合、対顧客と対カバー先のレートの差額が同社の収益となる。上図の例では、（102.035－102.033）ｘ1万ドル＝20円が同社の収益となる。一見少額のようであるが、1日に30万件ほどの取引が行われるので年間では十数億円規模の収益となる。

このような事業モデルから、多くの顧客が参加して大量の売買を行うことが同社の収益を増加させるのは明らかだ。さらにスプレッドを大きくすればマージンが高くなるが、これは顧客の取引コストを上げることになりサービスを低下させることになる。そこで同社はできるだけスプレッドを小さくする一方で、外部カバーを適切に行う（リスクを減らす）ことで収益を確保している。

■会社概要

このような複雑な大量注文を瞬時に判断、処理していくためにはシステム対応が不可欠なのは言うまでもなく、いかに効率的なシステムを開発するかが収益を左右する大事な要素となる。同社ではこのシステムを自社開発（一部外注）しており、このシステム開発に同社のノウハウが詰まっていると言っても過言ではないだろう。

業界最安水準のスプレッド、取引ポジションの現金化も可能

（5）シェア、特色、強み

一般消費者がTVやパソコンを購入しようとした場合、A社、B社、C社によって性能、デザイン、価格等が異なるので他社製品との差別化を行うことは可能だ。しかし株式売買においては、トヨタ自動車<7203>の株式をX証券で買ってもY証券で買っても「商品」は同じであるため、この点でX証券とY証券に差はない。せいぜい取引手数料が異なるくらいだ。同社が提供しているFX取引も同様に金融商品であるため、商品という点では同業他社と違いはなく、差別化はできない。しかしより多くの顧客に同社を通じて取引を行ってもらうために、同社では以下のようなサービスの差別化を行っており、これが同社の特色、強みとなっている。

・スプレッドが0.3銭（「パートナーズFX nano」米ドル／円）と業界最安水準
・「スリッページ」（注文した価格と異なる価格で約定すること）がない(注1)
・相場が急変しても、注文が拒否（リジェクト）されることがない(注2)
・少額投資家のための「パートナーズFX nano」（証拠金100円から投資可能）を提供している
・事前予約により、成田、羽田、関空、セントレアでFX取引ポジション（ドル、ユーロ、英ポンド、スイスフラン）の一部を現金（紙幣）で受け取ることができる。手数料は10万円当たり約200円強で銀行窓口（約3,000円）に比べて格安だ。　⇒同サービスを提供しているのはFX業界で同社だけで、「現金化できない」というFX取引の欠点をカバーしている（上述）。
・同社は証券業の認可も得ているため同社を通じて株式の売買を行い、購入した株式を代用担保（掛け目70%）としてFX取引を行うことも可能だ。このように株式とFX取引を組み合わせることでさらに投資効率を高めることができる。

注1：他社においては注文価格と異なる価格で約定する場合（俗に言うハナ買い）がある。

注2：他社においては、相場が急変した場合に注文が拒否され、再入力を求められる場合がある。

業界内での同社のシェアは、口座数ベースで約5%、取引単位ベースでは4%前後となっており、規模的には専業で第5位グループにランクされる。主な競合は専業（FXを主力とする証券会社を含む）では、GMOクリック証券、DMM.com証券、サイバーエージェントFXなどであるが、昨今ではネット証券（SBI証券、楽天証券等）との競合が増している。

■決算動向

2Qはカバー取引の最適化により取引高当たりの収益性が改善

（1）2014年3月期の第2四半期（実績）

同期間中または期末の主要指標は以下のようであった。

主要指標

	14/3期 1Q末	14/3期 2Q末	増減率
総口座数	220,361口座	225,986口座	2.6%
預り証拠金	42,327百万円	43,229百万円	2.1%
外国為替取引高	5,948億通貨単位	3,707億通貨単位	-37.7%

注）外国為替取引高はそれぞれ1Q（4-6月）、2Q（7-9月）の数値

外国為替取引高は、FRBの量的金融緩和縮小の発表や、その時期を巡る思惑で方向感に乏しい相場状況となったことから積極的な取引が手控えられ、前四半期比では37.7%減となった。相場全体の変動率も、4-6月は高い水準で推移したものの7月以降は急速に低下した。

このような状況で、2014年3月期の第2四半期（7-9月期）の営業収益は1,179百万円（前四半期比24.8%減）となった。カバー取引手法の継続的な改善により取引高当たり収益性が改善したことで、営業収益は外国為替取引高よりも低い減少率にとどまっている。コスト面では、取引関係費が減少したこと、ホワイトラベル（大口金融法人顧客に対する外国為替証拠金取引システム）の提供終了によりシステム関連の固定費が減少したことで、販管費は同12.4%減となった。コスト構造が大幅に改善したことから、営業利益は189百万円（同57.0%減）、経常利益は197百万円（同53.8%減）、四半期純利益は119百万円（同51.9%減）と黒字を確保した。

2014年3月期上期（4月-9月期）の営業収益

（単位：百万円）

	13/3期				14/3期		前四半期比増減
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	
営業収益	1,604	1,213	1,563	1,504	1,569	1,179	-24.8%
販管費	1,527	1,332	1,338	1,260	1,112	973	-12.4%
取引関係費	634	481	439	400	259	224	-13.6%
人件費	256	242	235	244	257	234	-8.8%
不動産関係費	219	216	218	216	154	153	-0.9%
事務費	247	221	280	233	283	226	-20.2%
減価償却費	130	144	141	143	122	111	-8.7%
その他	37	24	22	21	34	23	-32.4%
営業利益	52	-143	199	216	440	189	-57.0%
経常利益	29	-142	200	224	427	197	-53.8%
四半期純利益	16	-167	122	124	247	119	-51.9%

■決算動向

なお、第2四半期（4-9月期）累計期間では、営業収益が2,749百万円（前年同期比2.4%減）、営業利益が629百万円（前年同期は91百万円の損失）、経常利益が624百万円（同112百万円の損失）、四半期純利益が366百万円（同151百万円の損失）と大幅な黒字転換となっている。

2014年3月期上期の累計期間業績

（単位：百万円）

	13/3期	14/3期	
	2Q	2Q	前年同期比
営業収益	2,817	2,749	-2.4%
純営業収益	2,768	2,715	-1.9%
営業利益	-91	629	-
経常利益	-112	624	-
四半期純利益	-151	366	-

貸借対照表

（単位：百万円）

	13/3期末	14/3期 2Q末	増減額
現金・預金	5,776	6,323	547
預託金	37,777	40,365	2,588
トレーディング商品	6,622	8,214	1,592
約定見返勘定	-	4	4
短期差入保証金	1,997	1,991	▲ 6
その他流動資産	541	358	▲ 183
流動資産計	49,820	55,591	5,771
有形固定資産	107	96	▲ 11
無形固定資産	1,341	1,123	▲ 218
投資その他の資産	777	797	20
固定資産計	2,227	2,017	▲ 210
資産合計	54,944	59,277	4,333
トレーディング商品	3,011	2,640	▲ 371
約定見返勘定	332	580	332
受入保証金	39,321	43,229	3,908
未払金・未払費用	1,533	1,590	57
その他流動負債	389	618	229
流動負債計	44,591	48,662	4,071
固定負債計	619	531	▲ 88
負債合計	45,211	49,194	3,983
純資産合計	9,733	10,082	349
負債・純資産合計	54,944	59,277	4,333

■決算動向

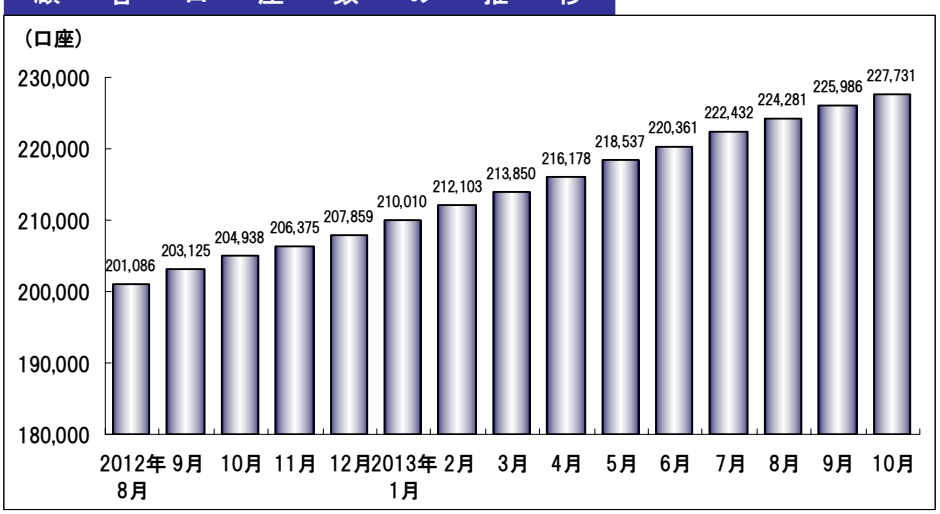
月次における顧客口座数や預り証拠金は順調に増加

（2）2014年3月期通期の見通し

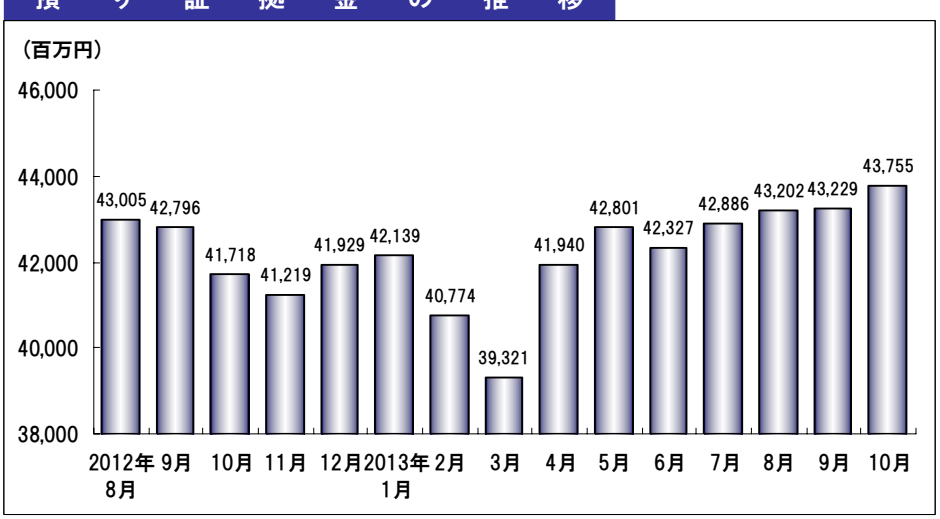
同社の収益はFX取引の量（ボリューム）によって大きく変わってくる。このため収益予想を行うことは困難であり、同社は予想を発表していない（この点は証券会社と同様である）。

その一方で毎月の主要指標を公表しており、10月までの状況は下図のようになっている。顧客口座数や預り証拠金は順調に増加しているが、第2四半期（7-9月期）と10月の営業収益は7月417百万円、8月385百万円、9月376百万円、10月361百万円と第1四半期の月平均（523百万円）を下回った。

顧客口座数の推移

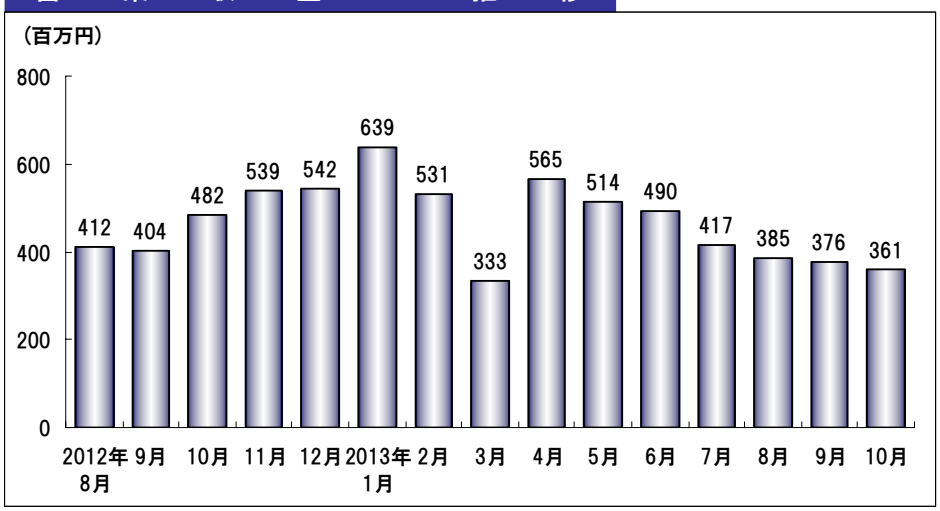


預り証拠金の推移



■決算動向

営　業　収　益　の　推　移



同社は2014年3月期の重点課題として「収益力強化」「顧客基盤拡大・取引機会創出」を掲げており、それぞれ施策を進めている。「収益力強化」では、新基幹システムの本格稼動に伴うカバー手法のブラッシュアップを進めており、低スプレッド通貨の取引高割合が増加しているなかで、足元では取引高当たり収益性が向上している。

「顧客基盤拡大・取引機会創出」では、マス向けメディア展開、商品展開によるライトユーザーの取込と、ツール平易化、取引サポート中心の機能改善によるビギナー層獲得を進める。2013年7月には「外貨両替・受取サービス」の受取拠点として羽田空港、中部国際空港を追加した。2011年4月のサービス開始時との比較では、2013年9月現在で外貨両替利用者数が約30倍に拡大している。また、6月に少額投資家向けの「パートナーズFX nano」をリニューアル。リニューアル以降稼動件数は増加しており、今後もFX取引の増強策として一般化路線の定着を図るため「パートナーズFX nano」の施策を展開していく。

■中長期展望

FX取引の口座数は現在の4倍程度まで伸張する可能性

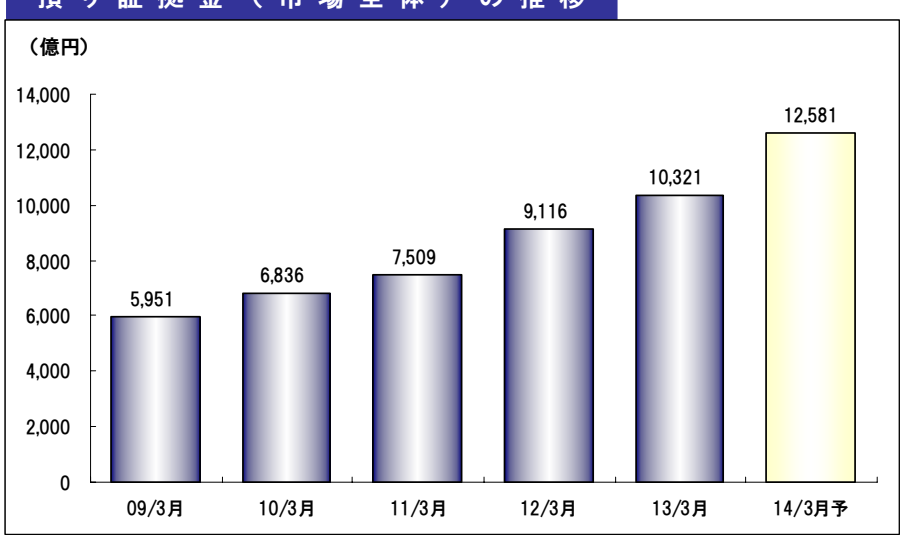
（1）FX市場の将来性

同社の中期展望を考える場合、まずFX取引市場全体の見通しがどうなるかが重要な要素なのは言うまでもない。前述のように、実際にはFX取引は利用の仕方によって魅力ある投資商品であるにもかかわらず、依然として多くの投資家が「FXはリスクが高い」と考えている。このような誤解を解くような啓蒙を業界全体で続けることが必要だろう。

ではFX取引市場の口座数（現在約420万件）はどの程度まで伸長する可能性があるだろうか。外国為替の利用者からの視点で考えると、海外旅行者数（年間）は1,894万人（2012年）、有効旅券（パスポート）数は3,030万人に上る。この数値から推測すると、FX取引の潜在市場として2,000万口座（現在の約4倍）くらいは考えられそうだ。また投資商品としての視点から見ると、証券口座（法人含む）は2,173万口座（2013年6月現在）となっており、この点からも将来的には2,000万口座の可能性はあり得るだろう。

税制面についても2012年1月決済分から「申告分離課税が適用（一律20%）」され、「繰越損失控除が3年間可能」になり、金融商品としてのメリットが増している。また投資家保護の観点からも、レバレッジ規制（最高25倍）、ロスカットガイドラインの制定（損失を限定）、顧客預り資産の信託義務規制等が制定された。これによってFX取引の透明化、健全化がさらに進み、投資対象としての魅力は増している。

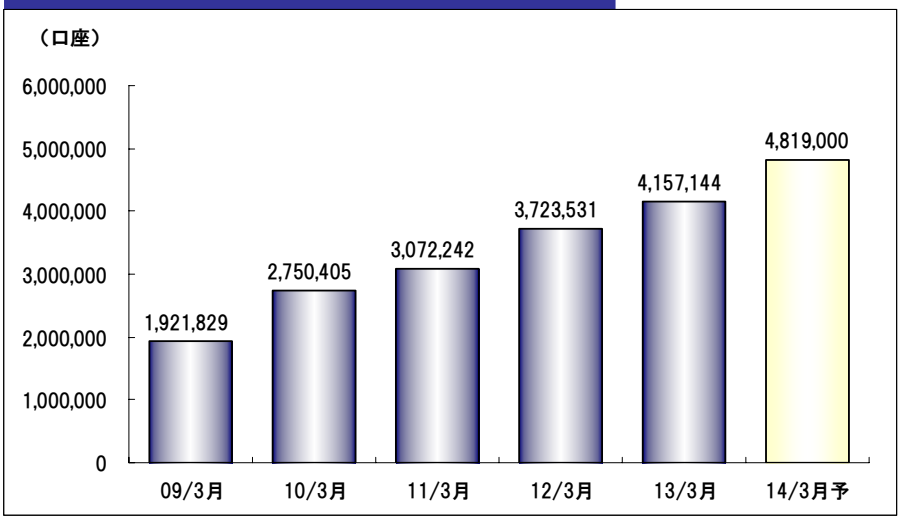
預り証拠金（市場全体）の推移



出所：矢野経済研究所「FX（外国為替証拠金取引）の動向調査結果 2013」

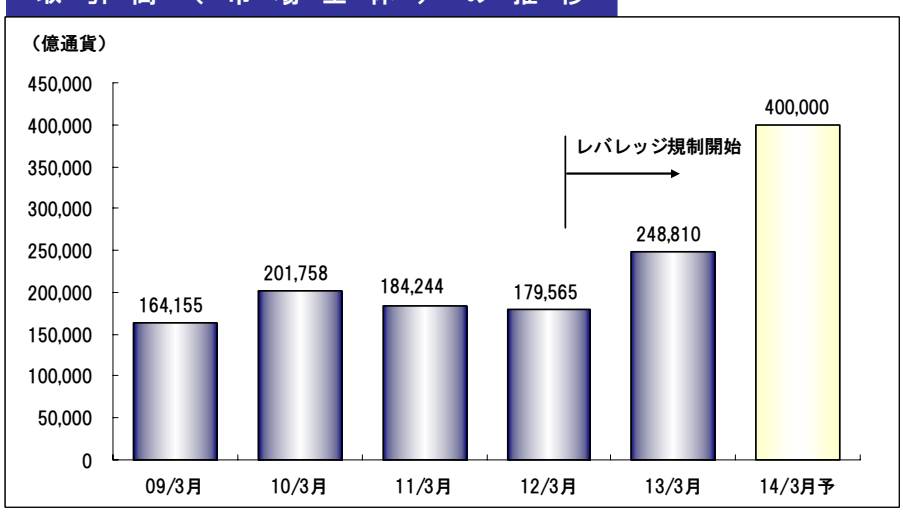
■中長期展望

口座数（市場全体）の推移



出所：矢野経済研究所「FX（外国為替証拠金取引）の動向調査結果 2013」

取引高（市場全体）の推移



出所：矢野経済研究所「FX（外国為替証拠金取引）の動向調査結果 2013」

FX取引市場の成長とともにシェア、営業収益を拡大へ

（2）同社の成長性

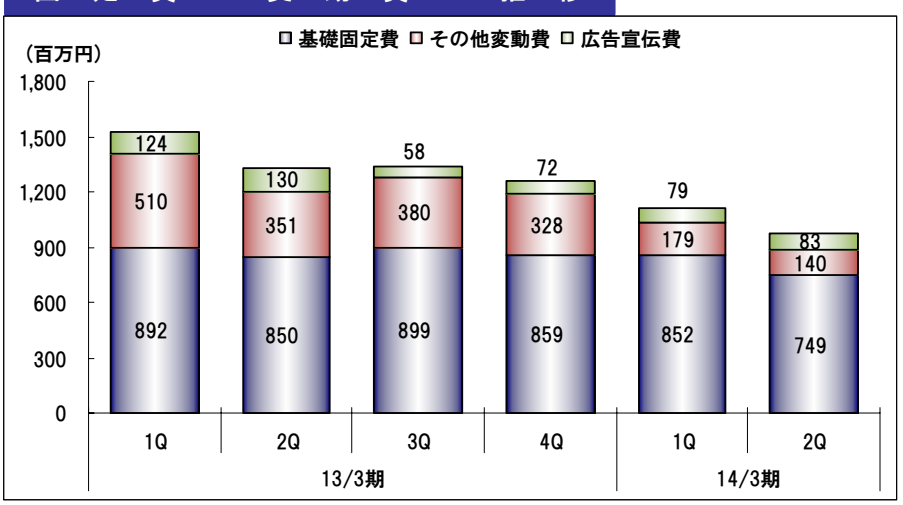
以上のようにFX取引市場そのものは今後も成長する可能性が高い。したがって同社は現在のシェアを維持するだけでも成長は可能だろう。さらに以下（前述）のような特色を一段と全面に出していくことで、さらなるシェアアップ、営業収益増は可能と思われる。

■中長期展望

・業界最安水準のスプレッド
・「スリッページ」「リジェクト」なし
・証拠金100円から投資可能
・主要な空港で外貨両替、受取りサービスが可能（同社だけのサービス）
・東証1部上場企業としての信用

一方でコスト削減も進んでいる。下グラフのように基礎固定費（変動費以外の販管費）は2013年3月期第2四半期の850百万円から2014年3月期第2四半期には749百万円に低下した。さらに第3四半期以降は830百万円前後で推移すると予想されている。また広告宣伝費以外の変動費も、同様の期間で351百万円（対営業収益率29%）から140百万円（同12%）へ低下したが、これは主にホワイトラベル取引の終了に伴うもの。今後は15%弱程度と予想されている。広告宣伝費は同社のサジ加減で上下するが、今後は平均で四半期当り100～150百万円程度の水準を見込んでいる。

固　定　費　・　変　動　費　の　推　移



以上のようにコスト削減が着実に進んでいることから、今後は営業収益が伸びれば、利益はそれ以上に大きく伸びる可能性が高く、月次の収益動向からは目が離せない。

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・大阪証券取引所・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・表示したものですが、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、企業との面会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･加工することは堅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・譲渡することは堅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にお願いします。

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

FISCO