

## 中長期戦略で運用方針の変更を発表：利益超過分配金の実質廃止で市場環境変化への高い対応力を獲得

カナディアン・ソーラー・インフラ投資法人（以下、CSIF）は、2024年6月期決算発表と同時に中長期戦略を発表。「高 FIT 案件による市場の拡大」期から「Post FIT 時代における事業機会の拡大」期へと再生可能エネルギーの市場環境が大きく変化している認識を示し、その変化に対応する戦略の一つとして、利益超過分配金の実質廃止を表明した。

そもそも、配当利回り（＝分配金利回り＝利益分配金利回り＋利益超過分配金利回り）を構成する利益超過分配金は一株当たり純資産（BPS）を削り出して分配されているのが多くのインフラ投資法人における実態であり、投資家に対する真のリターンを把握するには BPS の変化も含めたリターンを計算するべきである。この数値を計算（※）すると、直近 2 年のリターンは 5 インフラ投資法人中 CSIF がトップとなる。

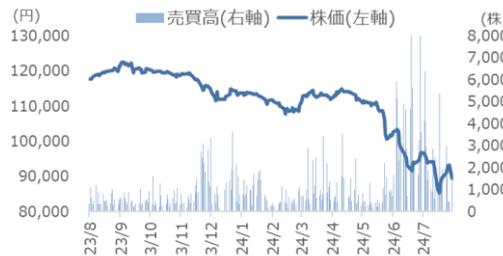
※BPS 変化含み利回り = 配当利回り + (BPS 変化率 ÷ PBR)で計算。BPS 変化率の分母が BPS であるところ、PBR を割ることによって分母を株価に変換し、配当利回りと足し合わせることを可能とした。

単純な引き算ではないが、利益超過分配金の減少は BPS の増加につながるため、利益超過分配金実質廃止の判断が BPS 変化含み利回りに与える影響はニュートラルである。

しかし、上記の環境変化によってコーポレート PPA やリパウリング、蓄電池導入等、経営判断の選択肢が増えるとともに追加投資の必要性が高まることが想定される。利益超過分配金の実質廃止は追加投資余力を高めるため、今回の決断によって、CSIF は他のインフラ投資法人に比して相対的に高い、環境変化への対応力を獲得したと言える。

また、CSIF は現在 A である格付を AA に引き上げることが 2030 年中期目標として掲げるが、利益超過分配金の廃止は自己資本蓄積の加速、すなわち AA 格取得の早期化につながる。AA 格取得が達成されれば以後調達する有利子負債の金利水準が引き下げられるため、金利のある世界に戻る中では投資家リターンにプラス効果を及ぼすと言える。

### 株価・出来高



出所：ストラテジー・アドバイザーズ

### 主要指標

株価 (8/20)	88,900
年初来高値 (1/10)	114,900
年初来安値 (8/6)	85,400
52週高値 (23/9/22)	122,500
52週安値 (24/8/6)	85,400
発行済株式数 (千株)	451.8
時価総額 (十億円)	40.4
EV (十億円)	83.7
自己資本比率 (実績、%)	50.1
PER (24/12 会予、倍)	-
PBR (24/6 実績、倍)	1.0
配当利回り (24/3 会予、%)	7.6

出所：ストラテジー・アドバイザーズ

### 日本基準

決算期	売上高 (百万円)	前年比 (%)	営業利益 (百万円)	前年比 (%)	経常利益 (百万円)	前年比 (%)	純利益 (百万円)	前年比 (%)	EPS (円)	DPS (円)
23/12	4,538	22.2	1,847	33.6	1,387	14.3	1,386	14.3	3,111	3,750
24/6	4,368	26.5	1,608	39.1	1,362	35.7	1,361	35.7	3,012	3,775
24/12 会社予想	4,477	-1.3	1,644	-11.0	1,386	-0.1	1,385	-0.1	3,066	3,066
25/6 会社予想	4,502	3.1	1,691	5.2	1,445	6.1	1,444	6.1	3,198	3,198
25/12 会社予想	4,458	-0.4	1,645	0.1	1,403	1.2	1,402	1.2	3,103	3,104

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

## 2024年8月16日発表の中長期戦略

### 利益超過分配金の実質廃止を発表

CSIFは2024年8月16日に発表した中長期戦略の中で、利益超過分配金を実質的に廃止し、資本的支出や新規物件取得、自己投資口取得を重視していく方針を明らかにした。

### 表面上配当利回りが低下することがネガティブに受け止められる可能性あり

この決定により、表面的には、直近2年で6.6%ある配当利回り（=分配金利回り=利益分配金利回り+利益超過分配金利回り）が5.2%（利益分配金利回りのみ）まで低下し、5投資法人中3位から5位に転落する形となるため、投資家還元の後退としてネガティブに受け止められる可能性がある。

図表 1. 各インフラ投資法人の配当利回り（=分配金利回り）推移

投資法人	2020H2	2021H1	2021H2	2022H1	2022H2	2023H1	2023H2	2024H1	直近2年
カナディアン・ソーラー・インフラ	5.5%	5.8%	6.1%	6.2%	6.2%	6.2%	6.7%	7.6%	<b>6.6%</b>
エネクス・インフラ	6.7%	6.3%	6.8%	9.9%	6.4%	6.6%	6.9%	7.4%	6.8%
ジャパン・インフラファンド	4.2%	6.0%	6.5%	6.6%	6.5%	6.6%	6.8%	7.2%	6.8%
東京インフラ・エネルギー	6.2%	6.0%	6.5%	6.2%	6.6%	6.4%	6.5%	7.2%	6.6%
いちごグリーンインフラ	6.1%	5.7%	5.8%	6.0%	5.9%	5.6%	5.8%	6.0%	5.8%

※インフラ投資法人には6・12月決算先と5・11月決算先があり、5月と6月決算先の数字をH1に記載。

出所：各社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 2. 各インフラ投資法人の利益分配金利回り推移

投資法人	2020H2	2021H1	2021H2	2022H1	2022H2	2023H1	2023H2	2024H1	直近2年
カナディアン・ソーラー・インフラ	4.6%	4.6%	4.6%	5.6%	5.7%	4.7%	5.1%	6.2%	<b>5.2%</b>
エネクス・インフラ	2.7%	2.5%	2.9%	4.7%	3.8%	3.1%	2.9%	3.6%	3.2%
ジャパン・インフラファンド	3.1%	3.9%	4.0%	4.0%	3.6%	3.5%	3.4%	3.5%	3.4%
東京インフラ・エネルギー	4.1%	3.3%	3.7%	3.7%	4.5%	3.5%	3.3%	3.7%	3.5%
いちごグリーンインフラ	2.6%	2.5%	2.6%	2.9%	2.9%	2.6%	2.6%	2.5%	2.5%

※インフラ投資法人には6・12月決算先と5・11月決算先があり、5月と6月決算先の数字をH1に記載。

出所：各社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

### 利益超過分配金はBPSの犠牲のもとに成り立っており、BPS変化も含めた利回りで比較する必要あり

しかし、そもそも高水準な配当利回りは利益超過分配金による補填によって成り立っているところが大きく、多くのインフラ投資法人において、利益超過分配金による補填は、一株当たり純資産（BPS）の犠牲のもとに実行されている。したがって、投資家に対する本当のリターンを把握するには、BPSの変化影響も含めた利回りで比較する必要がある。

# カナディアン・ソーラー・インフラ投資法人 | 9284 (東証インフラ)

図表 3. 各インフラ投資法人の一株当たり純資産 (BPS) 推移

投資法人	2020H2	2021H1	2021H2	2022H1	2022H2	2023H1	2023H2	2024H1
カナディアン・ソーラー・インフラ (前年同期比)	93,397 -1.3%	104,463 +11.1%	103,665 +11.0%	103,818 -0.6%	103,053 -0.6%	101,898 -1.8%	103,280 +0.2%	102,543 +0.6%
エネクス・インフラ (前年同期比)	88,110 -3.9%	84,932 -2.3%	86,263 -2.1%	82,042 -3.4%	81,542 -5.5%	80,253 -2.2%	80,952 -0.7%	79,570 -0.9%
ジャパン・インフラファンド (前年同期比)	93,127 -	89,805 -2.2%	89,116 -4.3%	87,956 -2.1%	86,683 -2.7%	85,257 -3.1%	84,065 -3.0%	82,226 -3.6%
東京インフラ・エネルギー (前年同期比)	87,998 -1.3%	87,328 -2.5%	86,020 -2.2%	86,322 -1.2%	88,365 +2.7%	85,981 -0.4%	85,028 -3.8%	84,095 -2.2%
いちごグリーンインフラ (前年同期比)	40,866 -4.5%	42,018 -4.7%	38,777 -5.1%	40,149 -4.4%	36,632 -5.5%	37,776 -5.9%	34,377 -6.2%	35,386 -6.3%

※インフラ投資法人には 6・12 月決算先と 5・11 月決算先があり、5 月と 6 月決算先の数字を H1 に記載。

出所：各社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

## BPS 変化含み利回りは CSIF がトップ

BPS 変化含み利回りを計算すると、CSIF の直近 2 年の利回りは 5.9%と、5 インフラ投資法人中トップとなる。この BPS 変化含み利回りは、利益超過分配金とその原資としての役回りとなっている BPS の減少を可能な限り相殺する目的で計算した数値であるため、理論的には、利益超過分配金が継続されようと廃止されようと大きな影響は受けない。

※BPS 変化含み利回り = 配当利回り + (BPS 変化率 ÷ PBR)で計算。BPS 変化率の分母が一株当たり純資産 (BPS)であるところ、PBR で割ることによって分母を株価に変換し、配当利回りと足し合わせることを可能とした。

図表 4. BPS 変化含み利回り計算値推移

投資法人	2020H2	2021H1	2021H2	2022H1	2022H2	2023H1	2023H2	2024H1	直近 2 年
カナディアン・ソーラー・インフラ	4.6%	15.0%	15.4%	5.7%	5.7%	4.6%	6.9%	8.3%	<b>5.9%</b>
エネクス・インフラ	2.9%	4.3%	4.8%	6.8%	1.7%	4.7%	6.2%	6.6%	5.3%
ジャパン・インフラファンド	-	4.0%	2.3%	4.6%	3.9%	3.7%	3.9%	3.6%	3.4%
東京インフラ・エネルギー	5.0%	3.8%	4.5%	5.2%	9.2%	6.0%	2.8%	4.9%	5.2%
いちごグリーンインフラ	3.1%	2.8%	2.9%	3.5%	3.1%	2.6%	2.8%	2.7%	2.6%

※インフラ投資法人には 6・12 月決算先と 5・11 月決算先があり、5 月と 6 月決算先の数字を H1 に記載。

出所：各社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

## 再エネの市場環境は大きく変わりつつある

しかし、CSIF が示したように再生可能エネルギーの市場環境は、「高 FIT 案件による市場の拡大」期から「Post FIT 時代における事業機会の拡大」を狙う時期へと大きく変わりつつある。

図表 5. 再生可能エネルギー市場環境の変化

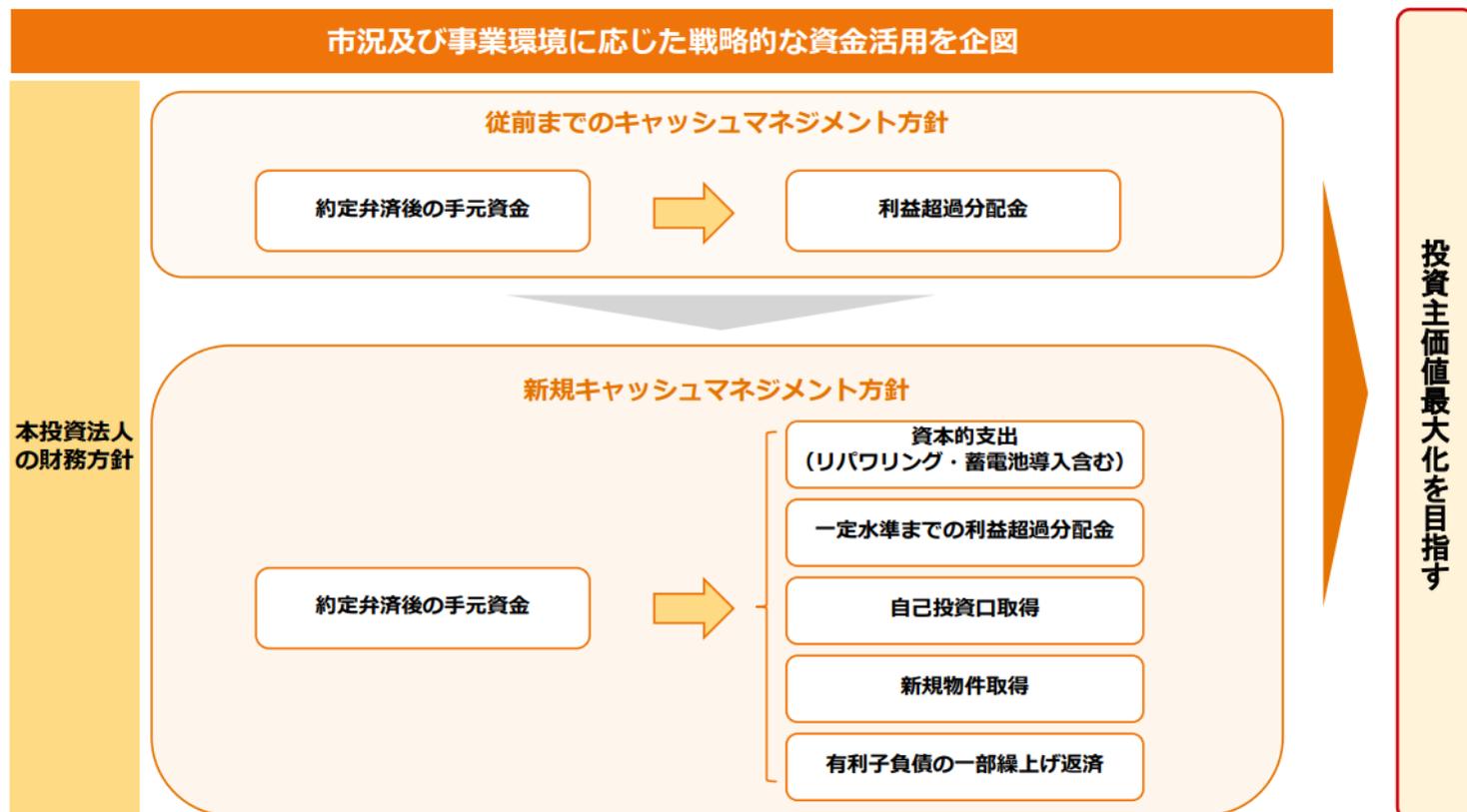


出所：会社資料

**利益超過分配金の実質廃止によって追加投資余力を高めたことにより、環境変化への高い対応力を獲得**

この環境変化によってコーポレート PPA の検討やリパワリング、蓄電池の導入、新規物件の取得、自己投資口の取得等、経営判断の選択肢が増えるとともに追加投資の必要性が高まることが想定される。利益超過分配金の実質廃止は追加投資余力を高めることにつながるため、今回の決断によって、CSIF は他のインフラ投資法人に比して相対的に高い、環境変化への対応力を獲得したと言える。2024 年 6 月期の決算発表と同時に、新規物件取得に加えて自己投資口取得の決定も発表しており、間髪入れずに新たなキャッシュマネジメントを開始した状況である。

図表 6. キャッシュマネジメント方針の変更



出所：会社資料

**利益超過分配金の実質廃止は自己資本蓄積の加速化による早期格上げ⇒負債金利低下につながりうる**

また CSIF は現在 A である格付を AA に引き上げることを 2030 年中期目標として掲げるが、利益超過分配金の廃止は自己資本蓄積の加速、すなわち AA 格取得の早期化につながる。AA 格取得が達成されれば以後調達する有利子負債の金利水準が引き下げられるため、金利のある世界に戻る中では投資家リターンにプラス効果を及ぼすと言える。

図表 7. 損益計算書 (単位: 百万円)

決算期	21/6	21/12	22/6	22/12	23/6	23/12	24/6	会予 24/12
<b>売上高 (賃貸収入)</b>	<b>3,425</b>	<b>3,587</b>	<b>4,061</b>	<b>3,715</b>	<b>3,453</b>	<b>4,538</b>	<b>4,368</b>	<b>4,477</b>
(前年同期比)	<b>46.9%</b>	48.6%	18.6%	3.6%	-15.0%	22.2%	26.5%	-1.3%
<b>営業費用</b>	<b>1,966</b>	<b>2,243</b>	<b>2,317</b>	<b>2,332</b>	<b>2,297</b>	<b>2,691</b>	<b>2,759</b>	<b>2,829</b>
賃貸費用	1,781	2,034	2,091	2,115	2,083	2,415	2,483	1,185
資産運用報酬	88	112	127	116	109	169	166	
一般事務委託手数料	23	28	28	27	29	28	31	
役員報酬	2	2	2	2	2	2	2	
租税公課	2	0	0	0	0	3	0	
その他	69	67	68	72	73	74	77	
<b>営業利益</b>	<b>1,459</b>	<b>1,345</b>	<b>1,744</b>	<b>1,383</b>	<b>1,156</b>	<b>1,847</b>	<b>1,608</b>	<b>1,644</b>
(売上高営業利益率)	42.6%	37.5%	42.9%	37.2%	33.5%	40.7%	36.8%	36.7%
<b>営業外収益</b>	<b>91</b>	<b>9</b>	<b>3</b>	<b>40</b>	<b>57</b>	<b>2</b>	<b>9</b>	
受取利息	0	0	0	0	0	0	0	
受取配当金	0	-	0	-	0	-	0	
未払分配金除斥益	-	-	-	-	0	1	1	
受取保険金	79	8	-	39	57	-	0	
受取保証料	-	-	-	-	-	1	-	
還付加算金	0	0	-	-	-	-	1	
雑収入	12	0	3	0	0	0	-	
<b>営業外費用</b>	<b>476</b>	<b>230</b>	<b>237</b>	<b>209</b>	<b>209</b>	<b>462</b>	<b>255</b>	<b>258</b>
支払利息	147	160	151	149	141	184	186	
投資法人債利息	17	19	19	19	19	19	19	
投資法人債発行費償却	3	3	3	3	3	3	3	
融資関連費用	213	38	38	38	38	213	47	
投資口交付費	73	-	-	-	8	42	-	
固定資産除却損	24	10	27	-	-	1	-	
<b>経常利益</b>	<b>1,074</b>	<b>1,123</b>	<b>1,510</b>	<b>1,214</b>	<b>1,004</b>	<b>1,387</b>	<b>1,362</b>	<b>1,386</b>
(売上高経常利益率)	31.4%	31.3%	37.2%	32.7%	29.1%	30.6%	31.2%	31.0%
<b>税金等調整前当期純利益</b>	<b>1,074</b>	<b>1,123</b>	<b>1,510</b>	<b>1,214</b>	<b>1,004</b>	<b>1,387</b>	<b>1,362</b>	
法人税等合計	1	1	1	1	1	1	1	
<b>当期純利益</b>	<b>1,073</b>	<b>1,122</b>	<b>1,509</b>	<b>1,213</b>	<b>1,003</b>	<b>1,386</b>	<b>1,361</b>	<b>1,385</b>
(売上高当期純利益率)	31.3%	31.3%	37.2%	32.7%	29.0%	30.5%	31.2%	30.9%

出所: 会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 8. バランスシート (単位 : 百万円)

決算期	21/6	21/12	22/6	22/12	23/6	23/12	24/6
現金及び預金	4,612	5,101	5,082	5,272	4,990	5,911	6,082
営業債権	1,007	757	1,149	799	1,036	947	1,385
前払費用	135	224	164	263	181	337	245
その他流動資産	75	-	-	13	-	41	45
<b>流動資産合計</b>	<b>8,352</b>	<b>6,141</b>	<b>6,470</b>	<b>6,406</b>	<b>6,253</b>	<b>8,621</b>	<b>7,756</b>
構築物	920	898	884	864	849	837	815
機械及び装置	36,848	36,001	35,104	34,277	33,418	33,352	32,484
工具、器具及び備品	512	500	488	477	466	454	443
土地	4,506	4,506	4,506	4,506	4,506	4,571	4,571
信託構築物	6,481	6,369	6,250	6,149	6,026	7,217	7,073
信託機械及び装置	19,979	19,567	19,165	18,742	18,318	30,406	29,754
信託工具、器具及び備品	92	90	88	87	85	123	119
信託土地	4,771	4,770	4,770	4,770	4,770	6,949	6,949
信託建設仮勘定	-	-	-	-	4	4	4
<b>有形固定資産合計</b>	<b>74,116</b>	<b>72,702</b>	<b>71,255</b>	<b>69,871</b>	<b>68,444</b>	<b>83,913</b>	<b>82,214</b>
<b>無形固定資産合計</b>	<b>1,157</b>	<b>1,157</b>	<b>1,160</b>	<b>1,159</b>	<b>1,159</b>	<b>1,489</b>	<b>1,489</b>
<b>投資その他の資産合計</b>	<b>651</b>	<b>612</b>	<b>574</b>	<b>535</b>	<b>497</b>	<b>985</b>	<b>926</b>
<b>固定資産合計</b>	<b>75,924</b>	<b>74,472</b>	<b>72,988</b>	<b>71,565</b>	<b>70,100</b>	<b>86,386</b>	<b>84,628</b>
<b>資産合計</b>	<b>84,299</b>	<b>80,633</b>	<b>79,476</b>	<b>77,986</b>	<b>76,365</b>	<b>95,017</b>	<b>92,391</b>
買入債務	80	47	70	87	56	101	93
未払金・未払費用	411	259	309	285	280	345	447
短期借入債務 (リース債務含む)	2,270	2,249	2,262	2,275	2,267	5,100	3,981
その流動負債	40	307	149	80	86	66	372
<b>流動負債合計</b>	<b>2,801</b>	<b>2,862</b>	<b>2,790</b>	<b>2,727</b>	<b>2,689</b>	<b>5,612</b>	<b>4,802</b>
長期借入金	36,206	32,788	31,644	30,513	29,376	38,876	37,397
投資法人債	4,900	4,900	4,900	4,900	4,900	3,800	3,800
<b>固定負債合計</b>	<b>41,106</b>	<b>37,688</b>	<b>36,544</b>	<b>35,413</b>	<b>34,276</b>	<b>42,747</b>	<b>41,265</b>
<b>負債合計</b>	<b>43,908</b>	<b>40,550</b>	<b>39,334</b>	<b>38,140</b>	<b>36,966</b>	<b>48,359</b>	<b>46,066</b>
出資総額 (純額)	39,318	38,961	38,633	38,632	38,397	45,272	44,963
剰余金	1,073	1,122	1,509	1,214	1,003	1,386	1,361
<b>純資産合計</b>	<b>40,391</b>	<b>40,083</b>	<b>40,142</b>	<b>39,846</b>	<b>39,400</b>	<b>46,658</b>	<b>46,325</b>
<b>負債純資産合計</b>	<b>84,299</b>	<b>80,633</b>	<b>79,476</b>	<b>77,986</b>	<b>76,365</b>	<b>95,017</b>	<b>92,391</b>

出所 : 会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 9. 営業キャッシュ・フロー表 (単位 : 百万円)

決算期	21/6	21/12	22/6	22/12	23/6	23/12	24/6
税引前当期純利益	1,074	1,123	1,510	1,214	1,004	1,387	1,362
減価償却費	1,259	1,452	1,453	1,454	1,455	1,695	1,730
営業未収入金の増減額	-645	250	-391	350	-237	89	-438
未収消費税等の増減額	-2,468	2,493	-	-	-	-1,385	1,385
長期前払費用の増減額	-337	39	39	39	39	-471	58
その他営業キャッシュ・フロー	50	232	-8	-169	78	-8	398
<b>営業活動によるキャッシュ・フロー</b>	<b>-1,067</b>	<b>5,589</b>	<b>2,603</b>	<b>2,888</b>	<b>2,339</b>	<b>1,307</b>	<b>4,495</b>
有形固定資産の取得	-30,614	-230	-37	-72	-25	-17,169	-29
無形固定資産の取得	-403	-	-3	-1	-1	-255	-4
<b>投資活動によるキャッシュ・フロー</b>	<b>-31,017</b>	<b>-230</b>	<b>-40</b>	<b>-73</b>	<b>-26</b>	<b>-17,441</b>	<b>-33</b>
短期借入による収入	-	-	-	-	-	1,100	-
長期債務の増加	23,100	-	-	-	-	11,600	-
長期債務の返済	-6,866	-3,439	-1,132	-1,117	-1,145	-1,467	-1,498
株式の発行	18,508	-	-	-	-	7,272	-
支払配当金	-855	-1,431	-1,450	-1,509	-1,450	-1,450	-1,694
<b>財務活動によるキャッシュ・フロー</b>	<b>33,868</b>	<b>-4,870</b>	<b>-2,582</b>	<b>-2,626</b>	<b>-2,595</b>	<b>17,055</b>	<b>-4,292</b>
フリーキャッシュフロー	-32,804	5,359	2,563	2,815	2,313	-16,134	4,462

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 10. 株価指標および KPI

決算期	21/6	21/12	22/6	22/12	23/6	23/12	24/6	会予 24/12
EPS (円)	3,234	2,902	3,902	3,138	2,594	3,111	3,012	3,066
BPS (円)	104,463	103,665	103,818	103,053	101,898	103,280	102,543	
1株当たり配当金 (円)	3,700	3,750	3,903	3,750	3,750	3,750	3,775	3,066
配当性向	133.4%	129.2%	100.0%	119.5%	144.6%	122.2%	-	
終値 (円)	126,500	122,700	122,500	124,000	121,600	111,900	98,700	
PER (倍)	39.1	42.3	31.4	39.5	46.9	36.0	32.8	
PBR (倍)	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.1	1.0	
期末発行済株式数 (千株)	387	387	387	387	387	452	452	452
自己株式数 (千株)	0	0	0	0	0	0	0	
自社株控除株式数 (千株)	387	387	387	387	387	452	452	
時価総額 (百万円)	48,912	47,443	47,365	47,945	47,017	50,551	44,588	
株主資本比率	47.9%	49.7%	50.5%	51.1%	51.6%	49.1%	50.1%	
有利子負債残高	43,377	39,937	38,805	37,688	36,544	47,776	45,179	
D/E レシオ	1.1	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8	
EV (Enterprise Value)	87,677	82,279	81,088	80,361	78,571	92,416	83,685	
EBITDA (百万円)	2,718	2,797	3,197	2,837	2,611	3,542	3,338	
EV/EBITDA 倍率	32.3	29.4	25.4	28.3	30.1	26.1	25.1	
ROE	3.5%	2.8%	3.8%	3.0%	2.5%	3.2%	2.9%	
ROIC (投下資本)	2.2%	1.6%	2.2%	1.8%	1.5%	2.2%	1.7%	
ROIC (事業資産)	2.4%	1.8%	2.4%	1.9%	1.6%	2.4%	1.9%	
出力容量合計 (MW)	183.9	183.9	183.9	183.9	183.9	226.4	226.4	

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

## ディスクレイマー

本レポートは、株式会社ストラテジー・アドバイザーズ(以下、発行者)が発行するレポートであり、外部の提携会社及びアナリストを主な執筆者として作成されたものです。

本レポートにおいては、対象となる企業について従来とは違ったアプローチによる紹介や解説を目的としております。発行者は原則、レポートに記載された内容に関してレビューならびに承認を行っておりません(しかし、明らかな誤りや適切ではない表現がある場合に限り、執筆者に対して指摘を行っております)。

発行者は、本レポートを発行するための企画提案およびインフラストラクチャーの提供に関して対価を直接的または間接的に対象企業より得ている場合があります。

執筆者となる外部の提携会社及びアナリストは、本レポートを作成する以外にも対象会社より直接的または間接的に対価を得ている場合があります。また、執筆者となる外部の提携会社及びアナリストは対象会社の有価証券に対して何らかの取引を行っている可能性あるいは将来行う可能性があります。

本レポートは、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、有価証券取引及びその他の取引の勧誘を目的とするものではありません。有価証券およびその他の取引に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行ってください。

本レポートの作成に当たり、執筆者は対象企業への取材等を通じて情報提供を受けておりますが、当レポートに記載された仮説や見解は当該企業によるものではなく、執筆者による分析・評価によるものです。

本レポートは、執筆者が信頼できると判断した情報に基づき記載されたものですが、その正確性、完全性または適時性を保証するものではありません。本レポートに記載された見解や予測は、本レポート発行時における執筆者の判断であり、予告無しに変更されることがあります。

本レポートに記載された情報もしくは分析に、投資家が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、付随的もしくは特別な損害に対して、発行者ならびに執筆者が何ら責任を負うものではありません。

本レポートの著作権は、原則として発行者に帰属します。本レポートにおいて提供される情報に関して、発行者の承諾を得ずに、当該情報の複製、販売、表示、配布、公表、修正、頒布または営利目的での利用を行うことは法律で禁じられております。



Strategy Advisors

〒104-0061 東京都中央区銀座一丁目 27 番 8 号 セントラルビル 703 号