

株価の下落

大手4社 株価

(円)	2005年12月末	2009年2月末	下落率
武富士	8,010	328	95.9%
アコム	7,580	2,285	69.9%
プロミス	7,850	1,326	83.1%
アイフル	9,850	103	99.0%

出所:QUICK

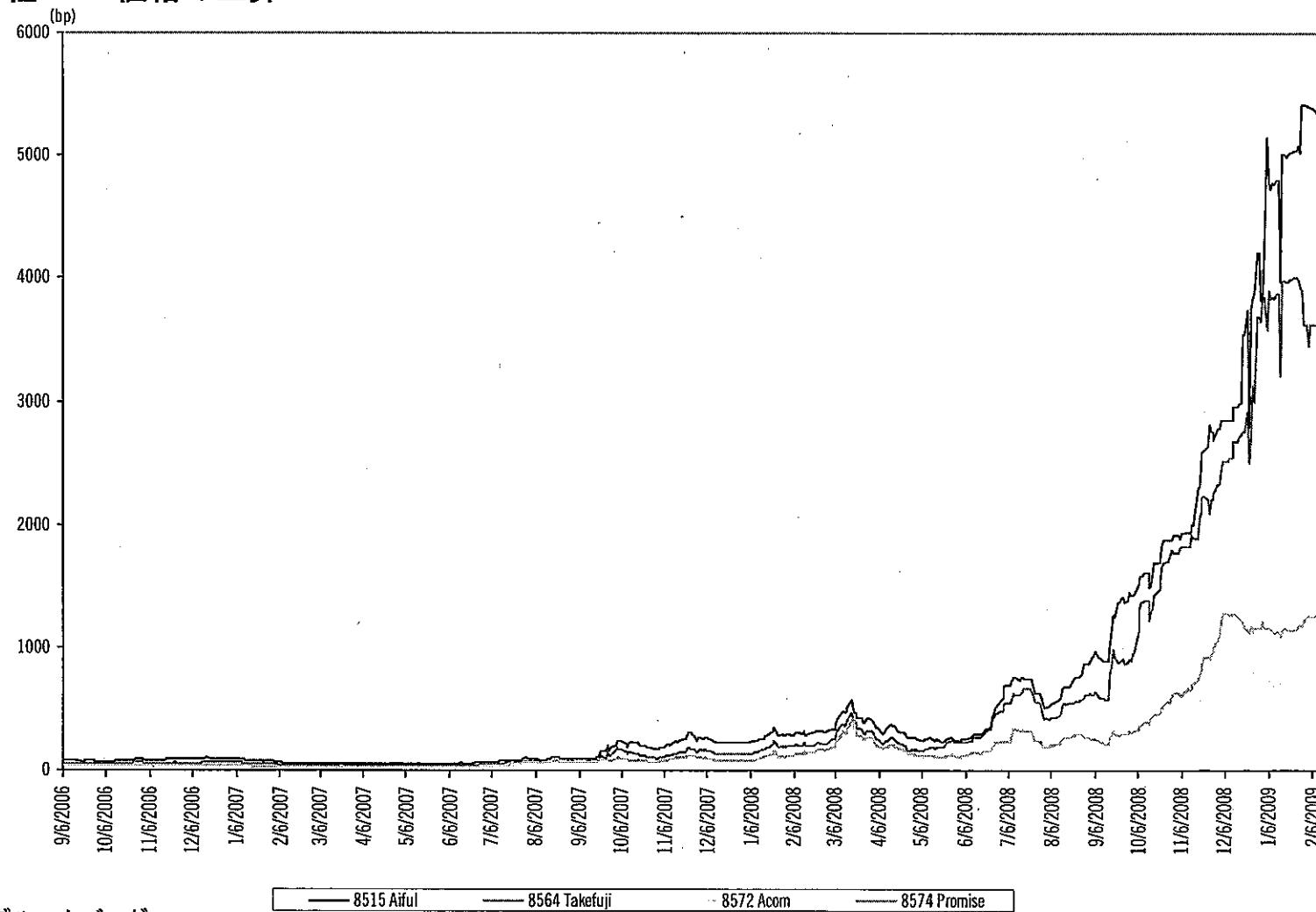
大手4社 時価総額

(百万円)	2005年12月末	2009年2月末	下落率
武富士	1,127,055	43,669	96.1%
アコム	1,199,876	359,188	70.1%
プロミス	1,055,935	168,161	84.1%
アイフル	1,390,643	17,203	98.8%

出所:QUICK

調達の困難

大手4社 CDS価格の上昇

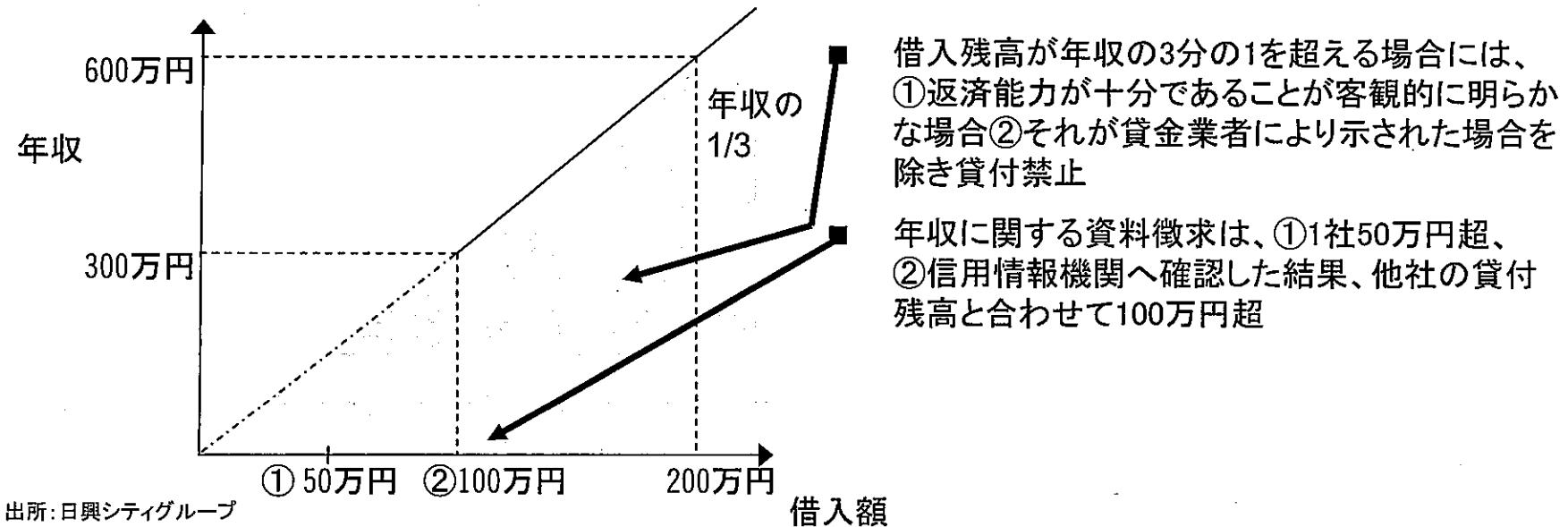


出所: ブルームバーグ

過剰貸付規制

- 債務者の債務残高(他社の借入残高を含めた総合計。ただし銀行融資を除く)が、年収の3分の1を超える場合は、原則として融資禁止。
 - 債務者の借入残高が100万円を超える貸付を行う場合は、源泉徴収票等*の提出を受ける。
 - 1社当たり50万円を超える貸付は、源泉徴収票等*の提出を受ける。
- *住宅ローンと同じ心理的抵抗がある

過剰貸付規制: 年収と借入残高



融資残高の減少

無担保ローン成約率

	FY3/06	Jan 07	Feb 07	Mar 07	Apr 07	May 07	Dec 07	Jan 08	Mar 08	Dec 08	
アコム	67.8%	→	47.4%	48.7%	47.9%	33.6%	32.2%	33.1%	32.8%	39.6%	40.7%
武富士	59.6%	→	53.5%	54.8%	54.7%	55.7%	55.0%	44.3%	26.3%	19.7%	29.8%
プロミス	59.9%	→	39.8%	39.6%	38.4%	39.1%	41.5%	42.2%	31.6%	34.0%	38.0%
アイフル	64.9%	→	36.0%	34.6%	39.1%	35.1%	36.6%	34.0%	33.2%	32.5%	7.4%

出所:会社資料、日興シティグループ

無担保ローン融資残高

(10億円)	FY3/06	FY3/07	(% YoY)	FY3/08	(% YoY)	FY9/08	(% YoY)	FY3/09CE	(% YoY)	
アコム	1,542	→	1,446	-6.2%	1,278	-11.6%	1,204	-11.6%	1,132	-11.4%
武富士	1,540	→	1,432	-7.0%	1,195	-16.6%	1,084	-20.3%	863	-27.8%
プロミス	1,292	→	1,191	-7.8%	1,141	-4.2%	1,086	-8.1%	1,036	-9.3%
アイフル	1,133	→	995	-12.2%	818	-17.8%	764	-14.6%	679	-17.0%

出所:会社資料、日興シティグループ

無担保ローンの貸倒償却額(上段)と貸倒償却率(下段)

(10億円)	FY3/06	FY3/07	(% YoY)	FY3/08	(% YoY)	FY9/08	(% YoY)	FY3/09CE	(% YoY)	
アコム	95.0	→	126.0	32.0%	162.0	28.6%	71.4	-10.7%	140.0	-9.9%
	6.2%		8.7%		12.7%		5.9%		12.3%	
武富士	126.0	→	145.0	15.1%	159.0	9.7%	55.3	-11.3%	205.8	29.4%
	8.2%		10.1%		13.3%		5.1%		23.9%	
プロミス	90.0	→	105.0	16.7%	116.0	10.5%	52.6	-11.3%	108.0	-6.9%
	7.0%		8.8%		10.2%		4.8%		10.4%	
アイフル	83.0	→	122.0	47.0%	139.0	13.9%	55.8	-25.7%	103.0	-24.5%
	7.3%		12.2%		17.0%		7.3%		15.2%	

出所:会社資料、日興シティグループ

セクターを取り巻く五重苦

1. 貸付金利低下
2. 融資残高の減少
3. 不良債権比率の上昇
4. 資金調達の困難
5. 利息返還請求は高水準横ばい

この資料は、お客様に対してマーケット情報等を提供する目的で作成されたものであり、当社が行う金融商品取引業の内容をご案内する目的で作成されたものではありませんが、金融商品取引業における販売資料として一般投資家のお客様に交付させていただく場合、当社が行う広告等に該当しますので、広告等に関する以下の表示事項にご留意ください。

金融商品取引法第37条(広告等の規制)にかかる留意事項

- 上場有価証券の売買取引にあたっては、売買代金の他に売買代金にお客様と当社であらかじめ合意した料率を乗じた売買手数料をいただきます。売買手数料の料率は、お客様と当社の間の合意により、都度又は定期的に決定されますので、本書面上その料率等をあらかじめ記載することはできません。
- 上場有価証券を募集等により、または当社との相対取引により売買する場合は、原則売買対価のみを授受いただきます。
- 上場有価証券は、発行者の信用状況の悪化等に伴う株価の変動により、損失が生じるおそれがあります。外国株式は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。
- お取引にあたっては、契約締結前交付書面や目論見書またはお客様向け資料をよくお読み下さいようお願いいたします。

商号等/日興シティグループ証券株式会社 金融商品取引業者

関東財務局長(金商)第130号

加入協会/日本証券業協会、社団法人金融先物取引業協会

Appendix A-1

アナリスト・サーティファイケーション

本調査レポートの全部又は一部の作成又は内容に主たる責任を負う各リサーチアナリストは、自身が担当する各発行体又は有価証券若しくはレポートにおける発行体又は有価証券に関する部分について、本調査レポートで表明された全ての見解が対象企業又は対象発行体についての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、各リサーチアナリストは、過去、現在又は将来において、自身の報酬のいかなる部分も、本調査レポート中の特定の推奨又は見解に直接的又は間接的に関連しないことを証明します。

重要な開示事項

シティグループ・グローバル・マーケット・インク又はその関係会社は、クレディセゾン、武富士 のいずれかのクラスの普通株の 1%以上を実質的に所有しています。このポジションは、前営業日時点において入手可能な情報を反映しています。

シティグループ・グローバル・マーケット・インク又はその関係会社は、過去 12 ヶ月間に、アコム の有価証券の募集に際して主幹事又は共同主幹事を務めたことがあります。

シティグループ・グローバル・マーケット・インク又はその関係会社は、過去 12 ヶ月以内に提供した投資銀行業務の対価として、武富士、アコム、イオンクレジットサービス から報酬を受領しています。

シティグループ・グローバル・マーケット・インク又はその関係会社は、向こう 3 カ月以内に武富士 から投資銀行業務に対する報酬を受領する予定であり、又は、受領すべく営業活動を行っています。

シティグループ・グローバル・マーケット・インク又はその関係会社は過去 12 カ月以内にアイフル、クレディセゾン、武富士、アコム、プロミス、イオンクレジットサービスから投資銀行サービス以外の商品とサービスに対する報酬を受領しています。

シティグループ・グローバル・マーケット・インクは現在または過去 12 カ月以内に以下の企業を投資銀行サービスの顧客としました：武富士、アコム、イオンクレジットサービス。

シティグループ・グローバル・マーケット・インクは現在または過去 12 カ月以内に以下の企業を顧客とし、投資銀行以外の証券関連サービスを提供しました：アイフル、クレディセゾン、武富士、アコム、イオンクレジットサービス。

シティグループ・グローバル・マーケット・インクは現在又は過去 12 カ月以内に以下の企業を顧客とし提供したサービスは投資銀行以外、証券関連以外のサービスでした：プロミス、アイフル、イオンクレジットサービス。

シティグループ・グローバル・マーケット・インクまたは関係会社は、過去 12 カ月以内にアイフルから報酬を受領しました。

アナリストの報酬は、シティグループ・グローバル・マーケット・インク及びその関係会社(以下「弊社」といいます)の顧客である投資家に便益をもたらすことを目的とする活動及びサービスに基づいて決定されます。全ての従業員同様、アナリストの報酬は、会社全体の収益性によって決せられるものであり、これには、とりわけ、個人顧客部門、機関投資家向けセールス・トレーディング部門及び投資銀行部門における収入が含まれます。

弊社は、アコム、プロミス、アイフルの公開済みエクイティ証券のマーケット・メーカーです。

Citi Investment Research product ("本プロダクト")の対象企業に関する重要な開示事項（開示事項の履歴の写しを含む）については、388 Greenwich Street, 29th floor, New York, NY, 10013 の Citi Investment Research (担当 : Legal/Compliance)までご連絡ください。また、同じ重要な開示事項（バリュエーション、リスク及び開示事項の履歴を除く）が弊社の開示事項に関するウェブサイト (www.citigroupgeo.com) に記載されています。個人顧客部門のお客様におかれましては、www.smithbarney.com/research をご参照下さい。バリュエーション及びリスクは、対象企業の最新レポートの本文に記載されています。開示事項の履歴（過去 3 年間）は、ご希望に応じまして提供させていただきます。

シティ・インベストメント・リサーチ 格付分布

現在データ 2008 年 12 月 31 日	買い	中立	売り
シティ・インベストメント・リサーチ グローバル ファンダメンタルカバレッジ対象	46%	37%	17%
各投資評価カテゴリーにおける弊社の投資銀行業務の顧客企業数の割合	48%	43%	38%

投資評価の手引き：シティ・インベストメント・リサーチの株式推奨にはリスク格付と投資格付が含まれます。株価のボラティリティとファンダメンタルズの評価の両方を考慮したリスク格付には、低リスク[L]、中リスク[M]、高リスク[H]、およびスペキュラティブ[S]があります。投資格付はトータルリターンのシティ・インベストメント・リサーチ予想(向こう 12 カ月の株価予想上昇/下落率と予想配当利回り)とリスク格付によって決まります。

先進市場(米国、英国、欧州、日本、オーストラリア、ニュージーランド)の株式の投資格付けは以下の通りです。：買い (1) (低リスク銘柄の予想トータルリターンは 10% 以上、中リスク銘柄は 15% 以上、高リスク銘柄は 20% 以上、スペキュラティブ銘柄は 35% 以上。); 中立 (2) (低リスク銘柄は 0% ~ 10%、中リスク銘柄は 0% ~ 15%、高リスク銘柄は 0% ~ 20%、スペキュラティブ銘柄は 0% ~ 35%。); 売り (3) (トータルリターンがゼロもしくはマイナス。)

投資評価は調査開始時、投資格付及び/またはリスク格付の変更時、およびターゲットプライスの変更時において上記のレンジに該当するよう義務づけられています(ただし、マネジメントの裁量権により例外が認められる場合もあります)。それ以外の時は、市場における株価変動またはその他の短期的なボラティリティやトレーディング・パターンあるいはその両方のために、予想トータルリターンが上記のレンジから外れる場合もあります。このような特定のレンジからの一時的な乖離は許されますが、リサーチ・マネジメントによる審査の対象になります。お客様が有価証券の売買をなさる際の投資判断は、お客様自身の投資目的に基づき、銘柄の予想パフォーマンスとリスクを評価した後においてのみ行われるべきです。

その他 開示事項

シティグループ・グローバル・マーケット・インク及び/又はその関係会社は、クレディセゾン、イオンクレジットサービスに関して「significant financial interest」を持っています。（「significant financial interest」の判断に関する説明については、www.citigroupgeo.comに掲載されている利益相反の管理に関するポリシーをご参照ください。）

シティグループ・グローバル・マーケット・インク又はその関係会社は、クレディセゾン のいずれかのクラスの普通株の 2% 以上を実質的に所有しています。

弊社は、弊社が本プロダクトで推奨された有価証券のマーケットメーカーでない場合には、発行会社の金融商品の流動性を供給するための取引において自己勘定における取引を行うことがあります。弊社は、本プロダクトにおいて推奨したことのある有価証券と連動するところの、取引されている金融商品に関し、通常の発行体です。弊社は、常に本プロダクトにおいて議論されている発行会社の有価証券の売買を行うことがあります。弊社は本プロダクトの内容と矛盾した売買を行う可能性があり、本プロダクトにおいて記載された有価証券に関して、自己勘定で顧客と売買を行う可能性があります。

弊社が推奨、勧誘又は売付けを行う有価証券は、(i) 米国連邦預金保険公社の保険の対象ではなく、(ii)預金保険の対象となる預金機関(シティバンクを含む)の預金又はその他の債務でなく、(iii)投資元本の損失を含む投資リスクを伴います。本プロダクト上の情報は、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が、これらの情報が正確であるとの保証は致しかねます。また、情報が不完全な場合又は要約されている場合もあります。ただし、弊社は本プロダクトの重要な開示事項においてなされた開示の正確性、完全性を判断する上ですべての妥当な手段を講じています。弊社株式調査部は、本プロダクトにおいて言及されている対象会社から協力を得ました。この協力は、対象会社の経営陣との協議を含みますが、それに限定されません。弊社ポリシーによりリサーチアナリストが対象会社にドラフト・レポートを送付することは禁止されていますが、本プロダクトの執筆者は、事実確認を目的として発行の前に対象会社と議論を行ったとお考えください。本プロダクトに掲載された見解及び予測は、本プロダクト発行時における執筆者の判断であり、本プロダクトに含まれるその他いかなる情報と同様に予告なく変更されることがあります。金融商品の価格及び供給状況もまた予告なく変動する可能性があります。弊社内の他の部門が、本プロダクトにおいて言及されている会社に対し助言を行っている場合においても、そのような役割において得た情報を本プロダクトの作成の際に利用しておりません。シティ・インベストメント・リサーチではレポート発行の頻度についての規定はありませんが、本プロダクトがファンダメンタルリサーチレポートの場合、シティ・インベストメント・リサーチはこれらの対象会社に対し、適用されるリサーチ禁止期間や人員の制約のなかで、対象会社に影響を及ぼすニュースへの反応を含むリサーチカバレッジを提供する意図があります。本プロダクトは、情報提供のみを目的として作成されたもので、有価証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。本プロダクトに記載された有価証券への投資を判断される際には、当該有価証券に関する公開情報若しくは登録された目論見書についての検討をお願いします。

米国預託証券を含む米国外の有価証券への投資には一定のリスクが伴います。米系以外の発行体の有価証券は、米国の証券取引委員会に登録されておらず、その報告義務の適用を受けない場合があります。外国の有価証券に関しては限られた情報しか入手可能でない場合があります。原則として、外国会社は、米国と同程度の監査及び報告に関する統一基準、慣習並びに要件の適用を受けていません。外国会社の有価証券には、同程度の米国会社の有価証券と比較して、流動性が低く、株価のボラティリティが高いものもあります。また、外国株式への投資の価値及びこれに対応する米国投資家への配当の支払いに対して、為替変動が重大な悪影響を及ぼすことがあります。米国預託証券の投資家に対して支払う正味配当金の金額は、源泉税率に関する条約を使用して見積りされており、これらは正確と思われるものですが、厳密に正確な配当金の算定については税務の専門家とご協議下さいますようお願い申し上げます。米国の州によっては、弊社から本プロダクトを受領した投資家が本プロダクトで言及されている有価証券の買付けを弊社から行うことを禁止していることがあります。Smith Barneyのお客様は、詳細につきましては担当のフィナンシャル・アドバイザーにお尋ね下さい。米国内においては、シティグループ・グローバル・マーケット・リンクが本プロダクトについて責任を負います。本プロダクトに記載されている情報に基づく米国外の投資家のお客様による注文は、シティグループ・グローバル・マーケット・リンクを通してのみ執行されるものとします。

本プロダクトの作成に関する責任を負うシティグループ法人は、最初に名前の記載されたアナリストが所属する法人です。オーストラリアにおいて、本プロダクトは機関投資家のお客様には Citigroup Global Markets Australia Pty Ltd. (ABN 64 003 114 832 and AFSL No. 240992) を通じて、個人投資家のお客様には ASX Group の参加者であり Australian Securities & Investments Commission の規制をうける Citi Smith Barney Pty Ltd. (ABN 19 009 145 555 and AFSL No. 240813) を通じて配布されています。Citigroup Centre, 2 Park Street, Sydney, NSW 2000. オーストラリアにおいて、本プロダクトは Citigroup Pty Limited (ABN 88 004 325 080 and AFSL 238098) を通じて、プライベートバンキングの機関投資家のお客様に配布されています。Citigroup Pty Limited は、オーストラリアにおけるプライベートバンキングの機関投資家のお客様に対して、バンカー又はリレーションシップ・マネージャーを通じて、全ての金融商品に関する助言を行っています。Citibank Private Bank の口座を使用する投資に疑義がある場合には、Citibank Private Bank in Australia にお問い合わせ下さい。お客様への商品又はサービスの提供に関して、Citigroup の会社が関係会社又はその代理人に報酬を支払う場合があります。本プロダクトはブラジルにおいて、CVM - Comissão de Valores Mobiliários; BACEN - Brazilian Central Bank, APIMEC - Associação Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais 及び ANBID - Associação Nacional dos Bancos de Investimento Citigroup Global Markets Brasil - CCTVM SA の規制下にある Citigroup Global Markets Brasil - CCTVM SA により配布されています。Av. Paulista, 1111 - 11º andar - CEP: 01311920 - São Paulo - SP. 本プロダクトがカナダの特定の州において Citigroup Global Markets (Canada) Inc. (以下 "CGM Canada" といいます) によって配布されている場合には、本プロダクトは、CGM Canada により承認されています。Citigroup Place, 123 Front Street West, Suite 1100, Toronto, Ontario M5J 2M3. 本プロダクトはフランスにおいて、Financial Services Authority の規制を受ける Citigroup Global Markets Limited により配布されます。1-5 Rue Paul Cézanne, 8ème, Paris, France. 本プロダクトは、ドイツ内の個人投資家のお客様への配布が禁止されています。本プロダクトは Bundesanstalt fuer Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) 管轄下の Citigroup Global Markets Deutschland AG & Co. KGaA によってドイツ国内で配布されています。Frankfurt am Main, Reuterweg 16, 60323 Frankfurt am Main. 本プロダクトが香港において配布される場合には、Citigroup Global Markets Asia Ltd. により又はこれのために配布されており、Citigroup Global Markets Asia Ltd. Citibank Tower, Citibank Plaza, 3 Garden Road, Hong Kong に帰属するものです。Citigroup Global Markets Asia Ltd. は、Hong Kong Securities and Futures Commission の規制を受けます。本プロダクトは、香港において Citigroup Private Bank によってお客様に配布される場合には、Citibank N.A., Citibank Tower, Citibank Plaza, 3 Garden Road, Hong Kong に帰属します。Citigroup Private Bank 及び Citibank N.A. は The Hong Kong Monetary Authority の規制を受けます。本プロダクトはインドにおいて Securities and Exchange Board of India の規制下にある Citigroup Global Markets India Private Limited により配布されています。Bakhtawar, Nariman Point, Mumbai 400-021. 本プロダクトはインドネシアにおいて、PT Citigroup Securities Indonesia により配布されています。5/F, Citibank Tower, Bapindo Plaza, Jl. Jend. Sudirman Kav. 54-55, Jakarta 12190. 適用される資本市場の法規制を遵守している場合を除いて、本プロダクト又はその写しのいずれも、インドネシアにおいて、居住地に関わらずインドネシア国民に対して、またインドネシアの住民に対して配布することはできません。本プロダクトは、インドネシアにおいて有価証券の取得を勧誘するものではありません。本プロダクトで言及されている有価証券は、関連する資本市場の法規制に基づく Capital Market and Financial Institutions Supervisory Agency (BAPEPAM-LI) への登録を受けていないため、公募又はインドネシアの資本市場の法規制の解釈で勧誘を構成する状況を通じたインドネシア領土における又はインドネシア国民に対する勧誘及び販売はできません。本プロダクトはイタリアにおいて、Financial Services Authority の規制を受ける Citigroup Global Markets Limited により配布されます。Foro Buonaparte 16, Milan, 20121, Italy. 本プロダクトがシティ・インベストメント・リサーチにより作成され、日本において日興シティグループ証券株式会社 (NCL) によって配布される場合は、ライセンスに基づいて配布されるものです。本プロダクトが NCL により作成され、日興コーディアル証券株式会社またはシティグループ・グローバル・マーケット・リンクによって配布される場合は、ライセンスに基づいて配布されるものです。NCL は、金融庁、証券取引等監視委員会、日本証券業協会、東京証券取引所、大阪証券取引所の規制を受けます。〒100-6520 東京都千代田区丸の内 1-5-1 新丸の内ビルディング。NCL リサーチレポートに過誤訂正がある場合、訂正版はシティ・インベストメント・リサーチのオンラインサイト Global Equities Online (GEO) に掲載されますので、ご覧いただきますようお願いいたします。尚、GEO に関してのお問い合わせは GEO デスク (81 3) 6270-3019 までお電話ください。

本プロダクトは韓国において Financial Supervisory Commission 及び the Financial Supervisory Service の規制下にある Citigroup Global Markets Korea Securities Ltd. により配布されています。Hungkuk Life Insurance Building, 226 Shinmunno 1-GA, Jongno-Gu, Seoul, 110-061. 本プロダクトはマレーシアにおいて Malaysia Securities Commission の規制下にある Citigroup Global Markets Malaysia Sdn Bhd により配布されています。Menara Citibank, 165 Jalan Ampang, Kuala Lumpur, 50450. 本プロダクトはメキシコにおいて、Citigroup Inc. の子会社により完全に保有され Comision Nacional Bancaria y de Valores の規制下にある、Acciones y Valores Banamex, S.A. De C. V., Casa de Bolsa, Integrante del Grupo Financiero Banamex により配布されています。Reforma 398, Col. Juarez, 06600 Mexico, D.F. 本プロダクトはニュージーランドにおいて the New Zealand Exchange Limited の会員であり New Zealand Securities Commission の規制下にある Citigroup Global Markets New Zealand Ltd. (会社番号 604457) により配布されています。Level 19, Mobile on the Park, 157 Lambton Quay, Wellington. 本プロダクトはパキスタンにおいて、State Bank of Pakistan 及び Securities Exchange Commission の規制を受ける、Citibank N.A. Pakistan Branch により配布されます。AWT Plaza, 11. Chundrigar Road, P.O. Box 4889, Karachi-74200. 本プロダクトはポーランドにおいて、Komisja Nadzoru Finansowego の規制下にあり Citigroup Inc. の間接子会社である Dom Maklerski Banku Handlowego SA により配布されています。Bank Handlowy w Warszawie S.A. ul. Senatorska 16, 00 923 Warszawa. 本プロダクトは、Central Bank of the Russian Federation からロシア連邦での銀行業務を行うライセンスを取得し、Federal Service for Financial Markets より仲介業務を行うライセンスを取得している ZAO Citibank を通じてロシア連邦内又はロシア連邦外において有価証券を宣伝するためのものではありません。本プロダクトには、「On Appraisal Activities in the Russian Federation」1998年7月29日 No. 135 FZ(改正)の Federal Law of the Russian Federation において定義された評価(appraisal)をするものではありません。8-10 Gasheka Street, 125047 Moscow. 本プロダクトはシンガポールにおいて Capital Markets Services のライセンスを取得し Monetary Authority of Singapore の規制下にある Citigroup Global Markets Singapore Pte. Ltd により配布されています。1 Temasek Avenue, #39-02 Millenia Tower, Singapore 039192. 本プロダクトは、Monetary Authority of Singapore の規制下にありシンガポールにおける銀行のライセンスを取得している Citibank N.A., Singapore Branch を通じて、Citigroup Private Bank in Singapore により配布されています。Citigroup Global Markets (Pty) Ltd. は、南アフリカ共和国において設立された会社で(会社登録番号 2000/025866/07)登記上の事務所を Citibank Plaza, 145 West Street Sandton, 2196, Saxonwold に有しています。Citigroup Global Markets (Pty) Ltd. は、JSE Securities Exchange South Africa, South African Reserve Bank 及び the Financial Services Board の規制を受けます。南アフリカでは、個人投資家のお客様は、本プロダクトに掲載される投資及びサービスを利用することができます。本プロダクトはスペインにおいて、Financial Services Authority の規制を受ける Citigroup Global Markets Limited により配布されます。29 Jose Ortega Y Gasset, 4th Floor, Madrid, 28006, Spain. 本プロダクトは台湾において Securities & Futures Bureau の規制下にある Citigroup Securities Investment Consulting Inc. により配布されています。No portion of the report may be reproduced or quoted in Taiwan by the Press or any other person. 台湾においてプレス又は第三者による本レポートのいかなる個所の引用又は再発行は禁止されています。No. 8 Manhattan Building, Hsin Yi Road, Section 5, Taipei 100. 本プロダクトは、タイにおいて Securities and Exchange Commission の規制下にある Citicorp Securities (Thailand) Ltd. により配布されています。18/F, 22/F and 29/F, 82 North Sathorn Road, Silom, Bangkok, Thailand. 本プロダクトはトルコにおいて、Capital Markets Board の規制を受ける Citibank AS を通じて配布されています。Tekfen Tower, Eskit Buyukdere Caddesi # 209 Kat 2B, 32394 Levent, Istanbul, Turkey. 本プロダクトはアラブ首長国連邦において、Financial Services Authority の認可を受けその規制下にある Citigroup Global Markets Limited により配布されます。DIFC, Bldg 2, Level 7, PO Box 506560, Dubai, U.A.E. 本プロダクトは英国において Financial Services Authority の認可を受けその規制下にある Citigroup Global Markets Limited により配布されています。本プロダクトは、英国外居住者による投資又はサービス、若しくは FSA の監督を受けないその他の事項に言及している場合があり、その場合はご要請により、当該事項に関する詳細入手することができます。Citigroup Centre, Canada Square, Canary Wharf, London, E14 5LB. 本プロダクトは米国において NASD、NYSE 及び the US Securities and Exchange Commission の規制下にある Citigroup Global Markets Inc により配布されています。388 Greenwich Street, New York, NY 10013. 別途記載のない限り EU 加盟国内において、本プロダクトは Financial Services Authority の規制下にある Citigroup Global Markets Limited により配布されています。多くのヨーロッパ諸国の規制当局のルールでは、投資調査レポートの発行あるいは配布の結果発生する利益の相反を管理するポリシーの設置・適用を企業に対して要求しています。シティ・インベストメント・リサーチのプロダクトに適用されるポリシーは www.citigroupgeo.com において参照することができます。エクイティリリサーチアナリストの報酬は、株式調査部のマネジメント及び Citigroup のシニアマネジメントにより決定されており特定の取引又は推奨に連動するものではありません。本プロダクトは多様な形式で世界中の機関投資家や個人投資家に配布されることがあります。本プロダクトは、投資銀行業務の提供が認められない法域において投資銀行業務の提供を構成するものではありません。本プロダクトに記載される投資は、本プロダクトの性質及び内容に従い、価格若しくは価値の変動を伴うものであり、投資家は、当初の投資額よりも少ない金額しか回収できない場合があります。ボラティリティの高い投資の場合、投資額と同等又はこれを上回る程度に価値が急落することがあります。本プロダクトに記載される投資の中には、個人投資家のお客様にとっては課税上の要因となり、課税のレベル及び根拠が変更になることがあります。疑義のある場合には、税務の専門家とご協議下さい。本プロダクトは、特定のマーケットの性質や特定の取引に関連するその他のリスクを識別しておりません。本プロダクトに含まれる助言は一般的なものであり、特定の投資家の投資目的、財務状況又はニーズは考慮されておりません。従いまして、投資家のお客様は、投資判断を行う前に、ご自身の目的、財務状況及びニーズを鑑みて助言の内容が適切であるかをご検討いただくことが望れます。オーストラリアにおきましては、プロダクト開示書(PDS)が提供されている特定のファイナンシャルプロダクトの買収に関する助言については、投資家のお客様は、投資判断を行う前に、当該プロダクトの PDS を入手された上でご検討いただくことが望れます。

© 2009 Citigroup Global Markets Inc.(本プロダクトが NCL により作成された場合、© Nikko Citigroup Limited) シティ・インベストメント・リサーチ(Citi Investment Research)は、シティグループ・グローバル・マーケット・インク及びその関係会社の一部門及びサービス・マークであり、世界中で使用及び登録されています。シティ(Citi)及びシティと弧のマーク(Citi with Arc Design)は、シティグループ・インク及びその関係会社の商号及びサービス・マークであり、世界中で使用及び登録されています。日興(Nikko)は、株式会社日興コーディアル グループの登録商標です。All rights reserved. 未許可での利用、複製の作成又は開示は法律で禁じられており、告発の対象となります。本レポートに含まれる場合、MSCI からの情報は Morgan Stanley Capital International Inc. (MSCI) の独占的な財産です。MSCI の書面による事前の許可がなければ、本情報及びその他の MSCI の知的財産を複製、再利用、又は指數を含む金融商品を組成に使用することはできません。本情報は、情報自体のみの提供となります。本情報の使用による責任はお客様が負うこととなります。MSCI、その関係会社、及び情報の算出又は編集に関与する全ての第三者は、本情報の独創性、正確性、完全性、商品性及び特定の目的に対する適合性について一切の保証を致しません。また、それらを制限することなく、いかなる場合においても、MSCI、その関係会社、及び情報の算出又は編集に関与する全ての第三者は、いかなる損害に対しても責任を負いません。MSCI、Morgan Stanley Capital International、MSCI Indexes は、MSCI 及びその関係会社の登録商標です。本プロダクト上の情報は、受領されるお客様限りで提供されるものであり再配布はご遠慮ください。弊社は、第三者による行為に対し何らの責任を負うものではありません。本プロダクトは、ウェブサイトのリンク又はアドレスを提供する場合があります。本プロダクトが弊社が運営するウェブサイトを参照している場合を除き、弊社はリンク先のサイトの精査を行っておりません。同様に本プロダクトが弊社のウェブサイトを参照している場合を除き、弊社はウェブサイト上で提供されたデータ、情報に關し、いかなる説明、保証をするものではなく、いかなる責任も負うものではありません。そのようなアドレス又はリンク(弊社のウェブサイトのアドレス又はリンクを含む)は、便宜上、情報提供のみを目的として提供されるものであり、そのリンクサイトの内容は本文書の一部ではありません。本書又は弊社のウェブサイトを通じてそのようなウェブサイト又はリンクにアクセスすることはお客様ご自身のリスクであり、弊社はそのような参考されたウェブサイトに関する、またはそれに起因するいかなる責任を負うものではありません。

ご希望に応じまして、追加の情報を入手することができます。

