



# AI Capital Newsletter

第19号

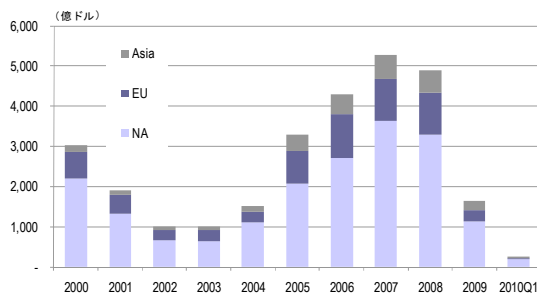
東京都千代田区丸の内一丁目9番1号  
丸の内中央ビル10階  
エー・アイ・キャピタル株式会社

I. <潮流>	欧米年金基金による資産クラス見直しの動き.....	P. 1
II. <地域>	南アフリカのPE市場 .....	P. 4
III. <統計>	欧米アジアの案件・ファンドの動向 .....	P. 5
IV. <用語>	KYC .....	P. 6
V. <業界>	1月～3月の業界動向 .....	P. 7
<編集後記>	.....	P. 8

## I. <潮流> 欧米年金基金による資産クラス見直しの動き

2009 年は、PE ファンド募集には大変厳しい年であり、前年の 5,000 億ドル近い募集金額から 1,600 億ドル強と 66% 近く落ち込んだ。2010 年に入っても第 1 四半期は 260 億ドル強の募集となっており、北米・欧州・アジアのいずれの地域でも 2008 年のペースを下回るペースで推移している。

【図表 1 世界の PE ファンド募集状況】



(出所：Thomson Reuters & AVCJ)

2010 年中には 1,500 本を超える PE ファンドが総額 \$6,985 億の募集金額を目標にファンド募集を行うと予想されており (Preqin 調べ)、2010 年も GP にとっては厳しい募集環境が続くものと思われる。一方で、2009 年第 4 四半期以降、目標募集額を上回る金額を募集してファンドをクローズした GP も増えてきている。また、Preqin や Collar 等による PE 投資

家へのアンケートでは、2009 年には新規コミットを停止していた投資家も含めて、2010 年に PE 投資を行うとする投資家が全体の 2/3 程度となっており、募集環境の好転が期待される状況となってきた。本稿では、世界でも有数の PE 投資家である米国大手年金基金で進められている資産クラスの見直し議論とその背景、及び PE 投資への影響を見てみたい。

### 1. CalPERS の新たな動き

CalPERS (カリフォルニア州職員退職年金基金) は、運用資産の ALM 分析における現状の資産クラスを見直し、個別運用資産のリターン要因に基づく新たな資産クラスの採用を検討している。2010 年 12 月の投資委員会で、新たな資産クラスに基づく今後 3 年間の ALM 方針が決定される予定としている。

#### (1) CalPERS の PE 投資

CalPERS は AIM (Alternative Investment Management) という PE 投資の為のプログラムの下で、2000 年から PE 投資を行ってきた。2009 年 9 月末時点で、累計 \$432 億を投資 (払込済) しており、\$145 億の実現益を含む \$267

ご留意事項:本誌は、情報提供を唯一の目的としており、投資助言や投資運用に係る勧誘等を目的としたものではありません。本誌に使用した数値、評価は過去の実績等を分析したものであり、その正確性・完全性を保証するものではなく、将来の投資成果等を保証するものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示資料でもありません。

億の分配を受けている。CalPERSは世界でも有数のPE投資家となっており、クリーンテック関連のPE投資等、新たにPE投資対象として注目が高まっている分野にも早くから取り組み世界のPE投資をリードする存在となっている。

そもそもPE投資を行う投資家の意図としては、上場株式の期待リターンを大きく上回る超過リターンを得ることがある。上場株式に対するPE投資のリスク・プレミアムは、年率3-5%程度と言われるが、CalPERSのPE投資も上場株を上回る超過リターン実現を目指して始められた。しかし、Russell3000の推移で米国上場株式の推移(図表2)を見てみると、1998年末から2008年末の間に2度も大きな下落局面があり、“上場株式に対するリスク・プレミアムを取る”という考え方、及び標準偏差や相関係数を利用したリスク分散手法の前提条件への疑問が生じてきている。

【図表2 米国株式相場の推移】



(出所:RCA)

従来のリスク分散の前提条件への疑問としては、「異なる運用商品であれば、異なるリスクを持つという考え方」への疑問、「同じ運用商品であれば同じリスクを持つ」という考え方への疑問、「異なる運用商品間の相関関係は市場の動きに関係なく一定である」という考え方への疑問等である。

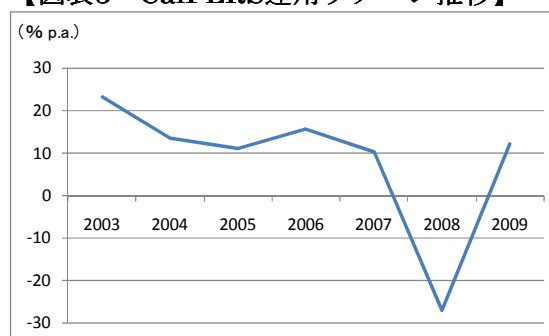
## (2) 金融危機の影響

2008年の金融危機後、CalPERSの運用資産総額は2007年末の\$2,530億から、2008年末には\$1,833億に27.5%減少し、その後の市場回復

で2010年3月末には\$2,102億まで戻している。

CalPERSは運用資産を5つの資産クラス(上場株式、PE投資、確定利付債及び証券、不動産、インフレ対応商品)に分け、リスク分散を図っていたが、過去2年間の運用リターン(図表3)が示す通り、不安定な株式市場の影響を大きく受ける結果となってしまった。

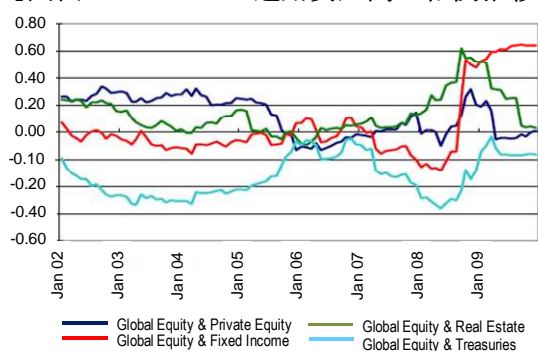
【図表3 CalPERS運用リターン推移】



(出所: CalPERSホームページのデータからAIC作成)

5つの資産クラス間の相関関係(図表4)をみると米国国債以外の全ての資産が、株式に対し正の相関を示していたという結果になっており、従来の資産クラスを基にした分散手法が、個別の運用資産が内包するリスクを十分反映するものではなかったのではないかという議論が進められることになったのである。

【図表4 CalPERS運用資産間の相関推移】



(出所: CalPERSホームページのデータからAIC作成)

新たな資産クラス定義は、個別の運用商品が何であるかという“形態”を基準にするのではなく、個別の運用商品のリターンの根源的要因を理解し、そこに内在するリスク分類に基づき設定するものであることが、従来の考え方と大きく異なる点である。新たな資産クラス定義、対象運用商品、運用目的、及

びリターン要因をまとめると図表5の通りとなる。PE投資の運用目的は“経済的成長から得る高いリターンを適切なリスクのもとで確保”することであり、リターン要因は“経済

的發展”とされており、上場株式・不動産・高利回り債と共に、“Growth”という資産クラスに設定されている。

【図表5 CalPERSが検討を進める新たな資産クラス定義】

資産クラス	対象商品	運用目的	リターン要因
Government Bond	1. 国債 2. インフレ連動国債	成長資産の分散 負債へのヘッジ 流動性の確保	利回りの変動
Income	3. 投資適格債券(社債、抵当ローン、その他資産担保証券)、有価証券貸借取引、信用補完措置	国債を上回るリターンの確保 負債ヘッジの分散 インカム主導の収益	利回り
Growth	4. 上場株式 5. <b>プライベート・エクイティ(AIM)</b> 6. 不動産 7. 高利回り債	経済的成長から得る高いリターンを適切なリスクのもとで確保	経済的發展
Inflation-Linked	8. インフラストラクチャー、森林 9. 商品	インフレ・リスクのヘッジ 商品価格の変動リスクのヘッジ	インフレ率の変動
Market Neutral	10. 絶対リターン(ヘッジ・ファンド及びベータが低い全ての戦略)	現金保有を著しく上回るリターン 安定的リターンの確保	運用者能力
Liquidity	11. 短期確定利付き優良債券	流動性の確保	中央銀行の政策利率

## 2. 世界の大手年金基金での動き

CalPERS以外でもポートフォリオ構成を運用商品のリスク要因を基準に見直す大手年金基金が増えている。

CPPIB(Canadian Pension Plan Investment Board)やOTPP(Ontario Teachers Pension Plan)といったカナダの年金基金では広義の資産クラスとして“株式”、“固定利付”、“インフレ対応”の3種を設定している。この“インフレ対応”のなかには、不動産、インフラ・ファンド、商品など様々な資産が含まれており、従来の商品カテゴリーを切り口にした資産クラスとは異なるものになっている。また、デンマークの大手年金基金であるATPではリスク要因に基づく資産クラスを既に導入しており、CalSTRSもリスク要因基準の資産クラス導入検討を進めている。世界的な大手年金基金の動きは、金融危機後に高まった市場ボラティリティーへの対応の為であり、リスクの分散をより強調した資産分散を行うことで、本当の意味でのリスク分散の実現と、戦略的なリスク管理の実施を目指すものである。

## 3. まとめ

PE投資も株式投資であり、上場株式と同様

のリターンの根源要素を持ち、リスク要因も上場株式と類似するという点は、間違えではない。但し、PE投資には独自の根源的リターン要因があり、そこに内包されるリスク要因は上場株と同一ではないことに注意が必要である。

先進国でのバイアウト投資では、金融危機後のリターンの源泉が、レバレッジから投資先企業のオペレーション改善能力にシフトしてきており、リスク要因も変わってきている。また、注目を浴びているエマージング市場では、経済成長を背景にした投資先企業の成長力がリターンの源泉であるケースが多いが、投資対象国独自のリスク要因も多く存在する。何よりPE投資では、同じ投資戦略を同じ地域で採用したとしても、GPの運用能力によりリターンが大きく左右されることにも注意が必要である。

2010年も募集環境は厳しい状況が続くと見込まれるが、募集を行うGPは、自分たちのファンドのリターンの根源要因と、そこに潜むリスク要因を投資家に明確に伝えることが今後益々重要になってゆくことであろう。

(齋藤 誠一)

## II. <地域> 南アフリカのPE市場

南アフリカは、アフリカ大陸の南端に位置する国であるが、他のアフリカ諸国とは一線を画する歴史的バックグラウンドを有している。英国からの独立以降も白人が政治経済を支配し、経済・金融制度も英国・オランダの制度をベースとして先進国同等のインフラを有していた。1994年にネルソン・マンデラ大統領が就任しアパルトヘイトが終焉してからは、諸外国による経済制裁が終わり、自給自足型の内向な経済構造からグローバルに開かれた経済に転換され、特に海外企業などが他のアフリカ諸国に進出する際の橋頭保の役割を果たすこととなった。この結果、同国の経済成長率が高まり、これが人口の大半を占める「黒ダイヤ」と呼ばれる黒人の中間所得層の購買力を引き上げることによって内需も伸びるという好循環になっている。

【図表1】南ア経済の概況

項目	2008	2010(F)
GDP (\$Bn)	276	348
一人当たりのGDP (\$)	5,680	6,988
人口(百万人)	48.7	49.8
成長率(%)	3.7	2.5
インフレ率(%)	9.4	5.7

(出所) World Bank, Citi Group

プライベート・エクイティ市場に関しても南アフリカは、80年代の金融機関による自己勘定投資を起源とした長い歴史を有しており他のエマージング諸国に比して成熟度が高い。

同国のPE市場としての魅力としては次の7つの点が挙げられる。

- (1) 内需の伸長（特に黒人中間所得層）
- (2) 豊富な天然資源（金、ダイヤモンド、非

- 鉄金属）とその価格上昇による経済成長
- (3) 地場大手企業の「集中と選択」戦略にもなうノン・コア・ビジネスの売却
- (4) 地場企業のグローバル化（特にアフリカ市場への展開）による成長機会
- (5) 「チーター世代」と呼ばれる若い起業家の増加
- (6) 欧州と比較して遜色無いビジネス・インフラ、発達した金融・資本市場
- (7) 少ないファンド間の競争

【図表2】代表的な南アのファンド

GP名	設立年	直近ファンド
Ethos	1992	US\$ 1 Bn (予)
Brait	1991	US\$700Mm (予)
Lereko Metier	2008	US\$250Mm

(出所) AIC

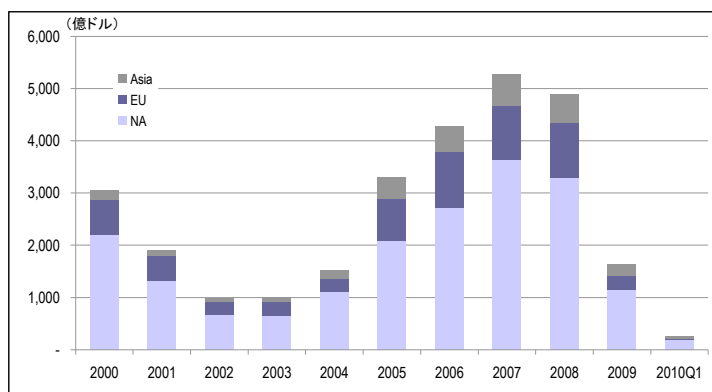
一方、貧富の差に根差した高い犯罪率、治安への不安や、地理的に他の経済圏と距離がある上に小さい経済規模（人口は50百万人弱）、資源価格の市況の影響を受ける為替変動リスクなど南アへの投資を阻害する要因も存在しており、大半のLPは、まだ南アへの投資は行っていない。

南アフリカは、BRICsに続くグループに位置し、今年開催されるワールド杯での国際的な認知度の向上を梃子に南アフリカの”S”を含めたBRICSになることを目指している。プライベート・エクイティの市場としても、中国、インドの2カ国と比べると規模、投資機会は小さいが、残されたエマージング・マーケットのアフリカを念頭に置いて注目を向ける価値があると考えられる。

(小林 和成)

### Ⅲ. <統計> 欧米アジアの案件・ファンドの動向

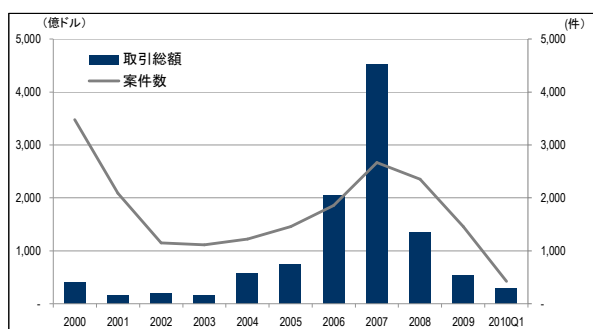
【図表5】 欧米アジアのPEファンドの募集額



(出所: Thomson Reuters, AVCJ)

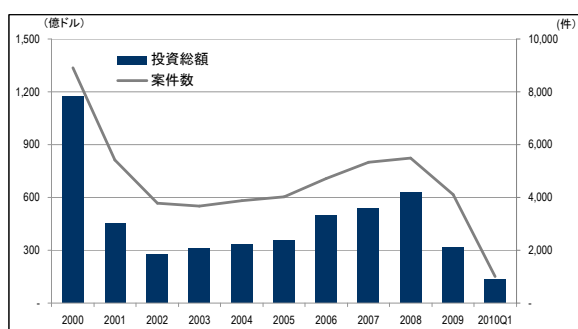
2010年第1四半期の募集状況は引き続き低調となり、募集額は262億ドルとなった。同募集額のアジアの占める割合は約20%、欧州の約2.5倍となった。一方で、アジアの中でも特に中国では過剰資金に対する懸念もあがっている。前年同期比と比較すると、米国バイアウトは45%の減少、欧州バイアウトは約90%の減少となった。

【図表6】 米国バイアウトの取引総額 (公表ベース)



(出所: Thomson Reuters)

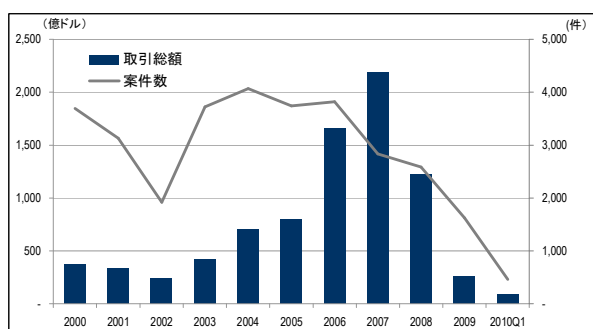
【図表7】 米国ベンチャー企業への投資状況



(出所: Thomson Reuters)

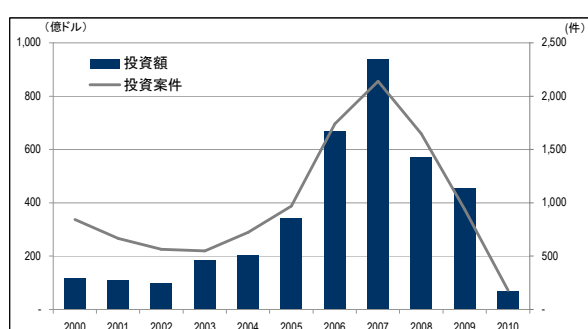
2010年第1四半期の米国市場では、レバレッジド・ローンの発行額がリーマン・ショック直後の2008年第3四半期の水準まで回復したことも影響し、バイアウトの取引総額は前年同期とほぼ同額の278億ドル(420案件)となった。また、2010年第1四半期のベンチャー投資額も134億ドル(1,068案件)となり、過去5年間で最低額を記録した前年同期の投資額の約2.8倍となった。IPO環境も改善してきており、今後に期待される。

【図表8】 欧州PE案件の取引総額 (公表ベース)



(出所: Thomson Reuters)

【図表9】 アジアPE案件の取引総額 (公表ベース)



(出所: AVCJ)

欧州では、2010年第1四半期に入り大型案件も見られるようになったものの取引総額は引き続き低調で88億ドル(459件)となり、投資案件もセカンダリー・バイアウト案件が多かった。アジアの投資は相対的に堅調であったが、2010年第1四半期には2006年以来最低の水準となり、68億ドル(181件)となった。

## IV. <用語>KYC

投資家がファンドにコミットする際にGP等より“KYC”ルールに基づき、様々な書類の提出を求められる。

### 1. “KYC”とは、何か

“KYC”とは、“Know Your Customer”の略で、「本人確認」や「顧客属性確認」を意味する金融用語である。金融機関等は、顧客・見込客の属性、投資資金、金融資産の出所等を調査し、マネー・ローンダリング（ML）に関与していないか確認する必要がある。

### 2. “KYC”の歴史は、AMLの歴史

“KYC”の目的はアンチ・マネー・ローンダリング（AML）であり、年々強化されてきた。大きなエポックは、1988年「麻薬及び向精神薬の不正取引の防止に関する国際連合条約」（ウィーン条約）の成立、翌年、アルシュ・サミットの金融活動作業部会（Financial Action Task Force on Money Laundering: FATF）の設立である。1990年、FATFはAML対策の国際基準として「40の勧告」提言を行い、1996年には「40の勧告」を改訂し、AML対策を薬物犯罪からそれ以外の重大犯罪に拡大し、1998年バーミンガム・サミットでは先進国にML情報分析機関（Financial Intelligence Unit; FIU）の設置を義務付けた（日本は2000年、金融監督庁（現金融庁）に「特定金融情報室」設置）。

そして、2000年、FATFはAML対策に非協力的な15カ国・地域の一覧を公表、2000年には「国際組織犯罪防止条約（パレルモ条約）」の締結がなされた。そして、2001年、9.11米国同時多発テロを契機に「テロリズムに対する資金供与の防止に関する国際条約」、テロ資金供与に関する「8つの特別勧告」、及び2003年FATF「40の勧告」改訂により非金融業者（不動産・貴金属・宝石取扱業者等）、職業的専門家（法律家・会計士等）に対して、疑わしい取引の

報告義務を課した。そして、2006年FATFは、AML対策に非協力的で、特別の注意を払うべき国や地域は無くなったと発表した。

### 3. 日本の状況

国際的な規制強化を受け、2002年「組織的犯罪処罰法」は「疑わしい取引の届出」をテロリズムに対する資金供与にも拡張した。また2003年「本人確認法」は、金融機関による顧客等の本人確認記録・取引記録の作成・保存を義務化した。そして、2008年「犯罪収益移転防止法」が全面施行され、対象は金融機関以外の事業者にも拡大され①本人確認②本人確認記録の作成・保存③取引記録の作成・保存④疑わしい取引の届出が規定された。（一部、例外もある）

### 4. 米国、及びケイマンの状況

（1）米国：同時多発テロ後の2001年に成立した「USA Patriot Act」により、具体的なAMLに関する措置の内容が規定され、金融機関等に顧客の本人確認手続き（CIP）の規程化等を求め、CIPは①顧客の本人確認方法②本人確認の際に利用した情報の適切な保管③公表されているテロリスト等AML上確認すべき対象者一覧表との照合④顧客に対する適切な通知⑤CIP手続きの外部委託方法等が定められた。

（2）ケイマン：長年、秘密主義を採用していたが、同時多発テロ事件を機に、オフショア規制に反対していた米国が強硬にMLの摘発に乗り出した結果、現在ではThe Securities Investment Business Law（SIBL）に基づき、登録された金融機関等は、①KYCの実施、②記録保存、③内部の規制等が求められている。

求められる書類は、ファンドの法的形態、組成される国、投資家のステータス等によって変わるが、投資家はGPと確認しながらAMLへの適切な対応を行う必要がある。（泉谷 修）

## V. <業界> 2010年1月～3月の業界動向

	米国	欧州	アジア、その他
1月	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ New Enterprise Associatesは13号VCファンドを24.8億ドルでクローズ(2007年以降にレイズされた最大VCファンドとなった)</li> <li>・ <b>Landmarkは14号セカンダリー・ファンドを20億ドルでクローズ</b></li> <li>・ Riverside Partnersは4号B0ファンドを4億ドルでクローズ</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ <b>KKRは英ペット用品会社Pets at Homeを9.6億ポンドで買収</b></li> <li>・ Warburg Pincusは英サバイバル用品会社Survitecを2.8億ポンドで買収すると発表</li> <li>・ <b>Adventは英年金サービス会社Xafinityを2億ポンドで買収</b></li> <li>・ CBPE Capitalは8号B0ファンドを4億ポンドでクローズ</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ CITIC Private Equityは初号人民元ファンドを9,000人民元(約13億ドル)でクローズ</li> <li>・ <b>CVC AsiaはインドネシアのデパートPT Matahari Departmentを7.7億ドルで買収</b></li> <li>・ カーライルは中国で元建てファンド50億元(約670億円)を設立する事を発表</li> </ul>
2月	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ <b>Advent, Bain, Berkshireは企業向けE-ラーニング提供会社SkillSoftを11億ドルで買収</b></li> <li>・ Alinda Capitalは2号インフラ・ファンドを40億ドルでクローズ</li> <li>・ <b>Beacon Capitalは6号不動産・ファンドを25億ドルでクローズ</b></li> <li>・ Thomas H Leeは米レストランチェーンCKEの買収を発表(2010年4月にApollo Managementがより有利な買収価格を提示し、Thomas H Leeに代わるスポンサーとなった)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ <b>Tritonは3号B0ファンドを22.5億ユーロでクローズ</b></li> <li>・ Apollo Managementは欧州に特化したディストレス・ファンドを14億ユーロでクローズ</li> <li>・ <b>BC Partnersは仏ランドリー用品会社Spotless Groupを6億ユーロで買収</b></li> <li>・ ApaxはCIC(中国)から6.9億ユーロの出資を受け入れ</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ <b>CITC Capital Holdingsは2号B0ファンドを9.2億ドルでクローズ</b></li> <li>・ Kingdom Zephyrは2号アフリカ大陸への投資ファンドを4.9億ドルでクローズ</li> <li>・ <b>Gulf Capital(中東)は2号B0ファンドを5.5億ドルでクローズ</b></li> <li>・ Ascent Capital(インド)は3号グロス・ファンドを3.5億ドルでクローズ</li> </ul>
3月	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ <b>Bainは米化学最大手ダウ・ケミカルのスタイロン・プラスチック事業を16億ドルで買収</b></li> <li>・ Madison Dearbornは米金属容器製造会社Bway Corporationを9.2億ドルにて非公開化する事を発表</li> <li>・ <b>TPG, Starwood Capital, Five Mile Capitalは共同で米ホテルチェーンExtended Stay Americaを9億ドルで買収すると発表</b></li> <li>・ Cerberusは米ヘルスケアネットワーク・サービス会社Caritas Christi Health Careを8.3億ドルで買収</li> <li>・ <b>Morgan Stanleyは7号不動産ファンドを52億ドルでクローズ</b></li> <li>・ Sterling Groupは3号B0ファンドを8.2億ドルでクローズ</li> <li>・ <b>Battery Venturesは9号VCファンドを7.5億ドルでクローズ</b></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ <b>TritonはKKRと共同で北欧の病院施設運営会社Ambeaを8.5億ユーロで買収</b></li> <li>・ 3iは3号グロス・ファンドを12億ユーロでクローズ</li> <li>・ <b>Gimvはグロス・ファンドGimv-XLを6.1億ユーロでクローズ</b></li> <li>・ Cinvenは仏医療診断器具会社Sebiaを8億ユーロで買収</li> <li>・ <b>Platina Partnersは再生可能エネルギー・ファンドを2.1億ユーロでクローズ</b></li> <li>・ Bridgepointはスウェーデンのヘルス・ケアサービス会社Solhageを買収(推定案件サイズは約1.5億ユーロ)</li> <li>・ <b>Bridgepointは英介護サービス会社Care UKを3億ポンドで非公開化する事を発表</b></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ <b>産業革新機構はアルプス電気</b>の事業部門を分割して設立する新会社に、最大100億円の出資を決定</li> <li>・ カーライル・ジャパン投資先のウィルコムが会社更生法の適用を申請、ソフトバンク、アドバンテッジ・パートナーズ、企業再生支援機構が支援に名乗りを上げた</li> <li>・ <b>日本初となる官民共同でバイオ事業を対象としたファンド“大阪バイアウトファンド”が、11億円で設立される事が発表</b></li> <li>・ SAIF Partnersは4号グロス・ファンドを12.5億ドルでクローズ</li> <li>・ <b>New Horizon(中国)は3号VCファンドを7.5億ドルでクローズ</b></li> </ul>

注1) 数字を含む事象はすべて各種PE関連業界紙で報道されたものを使用しており、エー・アイ・キャピタルで裏づけをとったものではありません。

注2) PE…プライベート・エクイティ、B0…バイアウト、MBO…マネジメント・バイアウト、VC…ベンチャーキャピタル

## 編集後記

ここ1～2ヶ月は、ギリシャの財政危機に端を発したユーロ危機とそれに伴う「二番底シナリオ」顕在化への懸念、米国のボルカー・ルールを含む金融規制改革法案の上院可決、欧州のオルタナティブ投資ファンド運用業者に対する規制（AIFM Directives）のEU2機関での承認、バーゼル3の検討などの規制強化の流れなど金融業界に大きな影響を与える動きが出て来ています。

一方、PE市場を見ますと、結局、案件は流れましたが米フィデリティ・ナショナルの案件の様に1兆円を超える大型案件復活の兆しがあったり、中国を中心とするエマージング市場では活発な活動が続いており、また、インフラ・プロジェクトへの投資が活況を示すなど、「二番底」のリスクはあるものの正常化しつつある状況です。

今回の＜潮流＞では、このような大きな環境の変化の中で、投資家がどのようにアセット・アロケーション戦略を見直しているのかをカルパスを中心に分析してみました。また、＜地域＞では、サッカーのW杯が来週より開催される南アフリカを取り上げてみました。これらを含め、本ニューズレターの内容に関して、ご質問、ご意見がございましたら、ご遠慮なく弊社のスタッフまでご連絡下さい。皆様のコメントをお待ちしております。

(小林 和成)

## AI Capital Newsletter 第19号

エー・アイ・キャピタル・ニューズレター

発行日：2010年6月1日  
発行人：小林和成  
編集：漆谷淳 齋藤誠一 上甲淳 大平愛子  
発行：エー・アイ・キャピタル株式会社  
〒100-0005 東京都千代田区丸の内一丁目9番1号 丸の内中央ビル10階  
電話：(03) 5218-5230 FAX：(03) 5218-5254

Publisher and Editor-in-chief: KAZUSHIGE KOBAYASHI

Editor: ATSUSHI URUSHITANI, SEIICHI SAITO, JUN JOKO, AIKO OHIRA

Published: June 1, 2010

**Alternative Investment Capital Limited.**  
10<sup>th</sup> Floor, Marunouchi Central Building, 9-1, Marunouchi  
1-chome, Chiyoda-ku, Tokyo, 100-0005, Japan  
Phone 81-3-5218-5230 FAX 81-3-5218-5254  
E-mail: info@aicapital.co.jp <http://www.aicapital.co.jp>

Copyright © 2010 by Alternative Investment Capital, Limited.

記載内容の無断複製は著作権法違反となります。本誌をコピーやファックスすることは弊社の承諾なしにできません。

ご留意事項：本誌は、情報提供を唯一の目的としており、投資助言や投資運用に係る勧誘等を目的としたものではありません。本誌に使用した数値、評価は過去の実績等を分析したものであり、その正確性・完全性を保証するものではなく、将来の投資成果等を保証するものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示資料でもありません。