

証券化支援を行う機関の株式会社化と MBS市場への影響について

2010年4月

宮坂 知宏

クレディ・スイス証券株式会社

証券化商品調査部

+81 3 4550 7171

tomohiro.miyasaka@credit-suisse.com

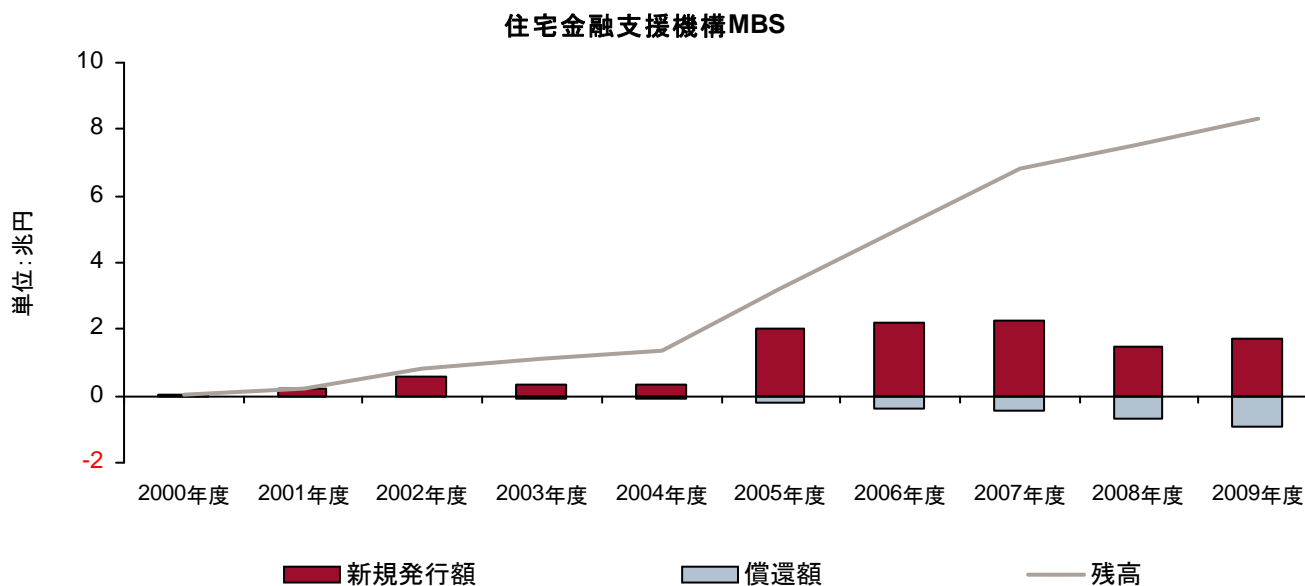
アナリスト・サーティフィケーションおよび重要な開示情報は巻末のディスクロージャー・アペンディックスに掲載しております。その他の重要な開示情報につきましては
<http://firesearchdisclosure.credit-suisse.com> をご参照願います。

本資料の前提条件

- 住宅金融支援機構（以下「機構」という）の組織形態が、独立行政法人から株式会社に変更される。
- 機構の株式会社化は、受益権行使事由に該当するため、既に発行されている機構MBSは消滅し、投資家は新たに信託受益権を取得することになる。
- 機構は株式会社となった後も引き続き、証券化支援事業を行い、従来とは異なる新たな仕組みのMBSを発行する。

機構MBSの市場規模

- 償還額を遥かに上回る新規発行額が続き、残高が増加している。
- このような市場の拡大期には、投資家の投資残高も増加一辺倒となり、需給のバランスが崩れる場合がある。（2006年夏や2008年秋以降）
- 需給のバランスを崩さないような市場の育成が重要。



(出所) Credit Suisse

機構MBS市場の制度インフラ

- 下記の複数の制度インフラが一体となって市場の評価を得、11兆円以上の発行を消化してきた。一つでも前提が崩れると、一体のバランスが崩れる。

- ①政府100%出資の独立行政法人がMBSの発行体であり、長期延滞等した信託債権を健全な債権へ差し替え、または投資家に期限前償還するなどのサポートがある。
- ②独立行政法人には会社更生法の適用がない。
- ③10社以上の証券会社が、MBSの引受実績を持ち、かつ流通市場で値付けしている。(投資家は機構MBSを流通市場で売買しており、流通市場の高い流動性を維持する必要あり)
- ④MBSは公募で発行され、売買参考統計値(JSDP)やブルームバーグ公社債基準価格(BBYF)など、一般に公正妥当と言われる債券価格が付され、それは毎日更新される。(債券を時価評価する銀行、投信会社などにとって、公正妥当な時価は投資の大前提)
- ⑤NOMURA-BPIなどのわが国の代表的な債券インデックスの組入対象である。(インデックス運用を行う投信会社、アセットマネジメントなどに、MBSへ投資するインセンティブを与えている)
- ⑥第1回債から一貫して統一した商品性が維持されており、既発債対比での新発債の投資評価、既発債と新発債の入れ替え等の投資行動を可能としてきた。

(出所)Credit Suisse

①政府100%出資の独立行政法人がMBSの発行体

- 政府100%出資の独立行政法人がMBSの発行体であり、わが国の住宅政策と密接に関わっている。また、機構MBSは超過担保で信用補完されているのに加えて、長期延滞等した信託債権を機構が健全な債権に差し替え、または投資家に期限前償還している。
⇒信託受益権が行使されるまでは、信託債権に長期延滞等が発生しても、超過担保は温存されている。現行の発行形態が、投資家に安心感を与えている一つの要因
- 新たな仕組みとしてSPCや信託がMBSの発行体となると、機構MBSは超過担保のみが投資家の信用補完となる（真正売買の論点から、機構による債権の差し替えや期限前償還が制限されるため）。
⇒現行の発行形態に比べて、投資家の信用補完が少なくなり、債券スプレッドが拡大する可能性あり。

②独立行政法人には会社更生法の適用がない

- 独立行政法人には、会社更生法の適用がない。万が一、住宅金融支援機構に民事再生法が適用されても、担保目的で住宅ローンが信託されている機構MBSは、別除権として、再生手続によらないで権利行使が可能（民事再生法 第53条第1項、第2項）
⇒現行の発行形態が投資家に安心感を与えているもう一つの要因
- 住宅金融支援機構が株式会社化すると、会社更生法が適用される。会社更生法のもとでは、担保目的で住宅ローンが信託されている機構MBSは、更生担保権として、更生計画の定めるところによらなければ、弁済を受けることができない（会社更生法 第2条第12項、第47条第1項）。その結果、機構MBSの元利払いが期日通りになされず、元本の満額の償還が行われな可能性が高くなる。
⇒従来と異なる新たな仕組みでMBSを発行する必要があり、制度インフラを新たに構築する必要がある。

③10社以上の証券会社による値付け

- Bloombergの画面上で10社以上の証券会社が値付けしている。
- 流動性のない債券は償還まで持ち切り前提の投資となり、新発債の消化能力は落ちる。また、流動性が下がると、一般に債券スプレッドは拡大する。

Backpage Corp **JUKI**

17:21 機構第35回債 PAGE 1 / 15

住宅金融公庫 各社気配

情報提供社	GHLC MBS Price		Indication				時間
CONTRIBUTORS	BID	ASK	SPREAD	PSJ	AVG LIFE	PCS	TIME
1) クレディスイス	99.900	100.300	-	9.60	8.522	CSHL	4/14
2) 大和証券 CM	100.060	100.410	48.3 -	7.56	9.614	DAIM	4/14
3) ゴールドマン	100.350	100.430	66.1 - 67.1	8.92	8.857	GMBS	17:03
4) JP モルガン	100.343	100.643	55.5 - 51.8	6.92	10.030	JPMO	17:14
5) メリルリンチ	100.432	100.632	59.7 - 59.7	7.54	9.644	MLJM	10:06
6) みずほ証券	100.193	100.577	- 62.0	7.96	9.102	MZSR	4/14
7) モルガン	100.232	100.655	53.3 - 48.3	7.70	9.524	MSGH	15:45
8) シティグループ	100.152	100.607	- 35.7	5.64	10.887	NSHL	4/13
9) 野村證券	100.023	100.518	49.1 - 43.4	6.89	10.028	NMGH	4/14
10) 三菱UFJ証券	100.326	100.626	53.2 - 49.5	7.67	9.573	MITM	17:06
11) ドイツ証券	100.097	100.423	61.9 - 57.9	8.25	9.203	DSLZ	16:49
12) UBS 証券	100.163	100.563	59.7 - 59.7	9.01	8.820	UMBS	17:11
13) 新生証券	100.111	100.526	43.0 - 37.0	8.02	9.294	SHIS	9:02
14) 日興コーディアル	100.161	100.491	67.2 - 63.2	7.11	9.906	NCSI	4/14
15) バークレイズ	100.823	101.275	51.5 - 46.1	8.15	9.300	BCTK	16:46

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2010 Bloomberg Finance L.P.
SN 728401 6389-761-3 15-Apr-2010 17:21:11

(出所)the BLOOMBERG PROFESSIONAL™ service

④JSDPやBBYFなどの債券価格

- 売買参考統計値（JSDP）：証券化商品は、機構MBSのみが対象。
- ブルームバーグ公社債基準価格（BBYF）：シティグループ証券、みずほ証券、三菱UFJ証券、大和証券CMの4社の内、2社以上からブルームバーグ社に価格が提供されている債券が対象。証券化商品に関しては、公募債のみ。
- 債券標準価格（JS Price）：私募の証券化商品であっても、裏付資産のパフォーマンスがブルームバーグのABSJ等で開示され、予想キャッシュフローが推定可能なものについては、価格が付与されている。
- 個社から個別に提供される時価：多くの私募の証券化商品
- JSDP、BBYF、JS-Price が公正妥当な時価と一般に言われており、機構MBSにはこれらの時価が付されている。

⑤ 機構MBSは債券インデックスの組入対象

- 投信会社、アセットマネジメントなどは、インデックス(※)をベンチマークとした運用を行っている。
- 債券インデックスへの組入れは、投信会社やアセットマネジメントなどに、機構MBSへ投資するインセンティブを与えている。
- 私募で発行された社債や信託受益権は、現在、主要な債券インデックスに組み込まれていない。
- 機構MBSの発行形態が変わって、債券インデックスに組み込まれなくなると、投信会社やアセットマネジメントが機構MBSを購入しなくなる分だけ需要が減り、債券スプレッドが拡大する可能性がある。

※市場全体の投資収益を表象する擬似ポートフォリオのこと。

顧客から預かった資産を運用する投信会社、アセットマネジメントなどは、客観的な指標であるインデックスと比べて、自社の運用利回りを計測することが非常に多い。

⑥第1回債から一貫して統一した商品性

- 既発債と新発債の商品性が同じため、単純に両者のスプレッドを比較した投資評価が可能
- 具体的には、次のような投資行動を取ることができる。
 - ①新発債のスプレッドが既発債を上回っていれば、既発債を売って、新発債に乗り換えることで、ポートフォリオの利回り向上が可能。
 - ②残存年限の短くなった既発債を売って、残存年限の長い新発債を購入することが可能。
 - ③新発債が超過需要で、新発債で十分な投資ができない場合には、既発債も追加で購入することが可能。
- 既発債の時価は、上記①～③のような実際の売買を反映した客観的な価格となる。
- 既発債と新発債の間に裁定機能がある（上記①）ので、新発債の条件決定が既発債から大きく乖離せず、新発債の価格も客観性が保たれる。

⑥第1回債から一貫して統一した商品性（続き）

- 途中で商品性を変えると、既発債市場と新発債市場が分断される。
- 既発債市場と新発債市場が分断されると、裁定機能が失われ、新発債の条件決定の客観性を保つのが難しくなる。
- 既発債市場と新発債市場が分断されると、それぞれの市場が独立して、市場規模が小さくなる。市場規模が小さくなると流動性が低下し、債券スプレッドが拡大する恐れがある。
- 途中で商品性を変えると、市場拡大期にある機構MBSの需給バランスを保つために、新発債市場を新たに育成する必要がある（すなわち、新発債市場の制度インフラを新たに整備する必要がある）。
- 一般に投資家は、予見しにくいリスクを内包する債券への投資を嫌う。前述のようにMBS市場に大きな影響を与える機構の株式会社化は、「予見することが難しいリスク」が顕在化したと解釈される可能性が高い。この場合、MBS市場に対する投資家の信頼が揺らぎ、センチメント悪化によって債券スプレッドが大きく拡大する恐れがある。

機構MBSのスプレッド拡大が国民生活に与える影響

- MBS金利に一定の利鞘を上乗せした「提示金利」を、機構がフラット35の取扱金融機関に提示する。
- 金融機関は、提示金利にサービス料を上乗せした金利を、フラット35のローン金利とする。
- MBSのスプレッド拡大は、フラット35のローン金利上昇につながる。

Disclosure Appendix

アナリスト・サーティフィケーション

私、宮坂 知宏は、(1)本資料に示されている見解が、すべての当該企業および証券に対する私の個人的見解を正確に反映し、(2)私の報酬が本資料に示されている推奨または見解に、直接的にも間接的にも何ら関連しておらず、また今後も関連しないことを認めます。

重要なディスクロージャー

Credit Suisseは公平かつ独立性があり公正で誤解を招く恐れのない投資資料のみを公表することを方針としています。詳細については次のリンクから“Credit Suisse’s Policies for Managing Conflicts of Interest in connection with Investment Research”をご参照ください：http://www.credit-suisse.com/research-and-analytics/disclaimer/managing_conflicts_disclaimer.html

Credit Suisseは公表する資料について、そこに示された見解や意見に実質的な影響を与えうる当該企業、セクターあるいはマーケットの動向に照らして適正な内容のものとするを方針としています。

本資料の作成を担当したアナリストは、Credit Suisseの総収益をはじめとする様々な要因に基づく報酬を受け取っています。この総収益にはCredit Suisseの投資銀行業務および債券部門業務によって得た収益が含まれています。

Credit Suisseは本資料で言及されている企業の証券または派生商品を自己勘定で売買する可能性があります。

Credit Suisseはいつかの時点で、本資料で言及された証券を大量保有している/していた可能性があります。

Credit Suisseは本資料発行日現在、言及された対象企業の債券のマーケット・メークを行っている可能性があります。

本資料で推奨された証券に関する重要な開示情報につきましては、<http://researchdisclosure.credit-suisse.com> をご参照いただくか、+1-212-538-7625 までご連絡願います。

過去12ヶ月間に債券調査部が提示したレティティブ・バリュエーション・トレード・アイデアおよび Emerging Markets Sovereign Strategy Group によるファンダメンタルな推奨の記録につきましては、次のリンクをご参照ください：http://research-and-analytics.csfb.com/docpopup.asp?ctbdocid=330703_1_en また、Locusのウェブサイトへのアクセス権をお持ちのお客様は次のリンクをご参照ください：<http://www.credit-suisse.com/locus>

Technical Analysis による推奨の記録につきましては、次のリンクをご参照ください：<http://www.credit-suisse.com/techanalysis>

Credit Suisseは税に関するいかなるアドバイスも提供いたしません。本資料で言及された米国連邦税に関する記述は、納税者による罰則回避の目的での使用を意図して書かれたものではなく、そうした使用は認められません。

エマージング・マーケット債に関する推奨の定義

買い：“買い”推奨の表記は、対象銘柄がリスク・フリー・レートを上回るリターンをもたらすとCredit Suisseが予想していることを示しています。

売り：“売り”推奨の表記は、対象銘柄がリスク・フリー・レートを下回るリターンをもたらすとCredit Suisseが予想していることを示しています。

社債に関する推奨の定義

買い：“買い”推奨の表記は、Credit Suisseがリサーチ対象としている社債の投資パフォーマンスが同一業種内で最上位レベルになるとCredit Suisseが予想していることを示しています。

アウトパフォーム：Credit Suisseがリサーチ対象としている社債の投資パフォーマンスが同一業種内平均値を上回るとCredit Suisseが予想していることを示しています。この分類に属する社債は、信用プロファイルが安定的であるかもしくは改善方向にある、社債が過小評価されている、業種平均に比べクレジット評価は悪いものの投資リターンにおいて業種平均を上回る可能性がある、などのケースがCredit Suisseにより想定されていることを意味します。このような社債は、市場環境がボラティルになると価格変動リスクが高まる可能性があります。

マーケット・レベル：Credit Suisseがリサーチ対象としている社債の投資パフォーマンスが同一業種内の平均レベルになるとCredit Suisseが予想していることを示しています。

アンダーパフォーム：Credit Suisseがリサーチ対象としている社債の投資パフォーマンスが同一業種内平均値を下回るとCredit Suisseが予想していることを示しています。この分類に属する社債は、信用プロファイルが悪化傾向にある、信用力は安定的だが社債が過大評価されていて業種平均値に比べ割高である、などのケースがCredit Suisseにより想定されていることを意味します。

売り：“売り”推奨の表記は、Credit Suisseがリサーチ対象としている社債の投資パフォーマンスが同一業種内で最下位レベルになるとCredit Suisseが予想していることを示しています。

リストリクテッド：特定の状況下においては、Credit Suisse指針および/または適用法令、諸規則により、投資銀行業務遂行中およびその他の特定の状況下において投資評価を含む一部のコメントが排除されます。

ノート・レイトッド：Credit Suisse Global Credit Research またはGlobal Leveraged Finance Researchは、リサーチ対象としている社債の発行体をカバーしているが、現時点では当該銘柄の投資に関する意見は提供していないことを示しています。

ノート・カバード：Credit Suisse Global Credit Research とGlobal Leveraged Finance Researchのいずれも、リサーチ対象としている社債の発行体をカバーしておらず、同発行体とそれに関連したいかなる証券の投資に関する意見も提供しないことを示しています。Credit Suisseがカバーしていない証券または企業に関してリサーチから提供するいかなるコミュニケーションも、公表情報に基づいた常識的かつ重要事項に属さない類推 (reasonable, non-material deduction) です。

社債に関するリスク・カテゴリーの定義

リスク・カテゴリーは、ハイイールド債 (投資適格外) と考えられる社債の投資リスクに関する分類で、3つのリスク・カテゴリーから成っています。「平均的」なハイイールド債は「平均的」、リスクがそれを上回る場合には「投機的」、それを下回る場合には「保守的」と表記します。

Credit Suisseクレジット評価の定義

Credit Suisseでは投資適格クラスおよびクロスオーバーの発行体に対し、クレジット評価を行っています。クレジット評価は当該企業の信用力に関する当社の評価に基づくもので、証券の購入や売却を推奨するものではありません。クレジット評価の等級 (AAA格、AA格、A格、BBB格、BB格、B格) は、期日通りに金融債務を履行する発行体の能力に関するCredit Suisseの評価によって決められます。各カテゴリーは、信用力に基づき上位、中位、下位の等級にさらに細分化され、上位が最も信用力の高いサブカテゴリーとなっています。AAA格上位、AAA格中位、AAA格下位—債務者の金融債務を履行する能力は際立って高いとの評価を表します；AA格上位、AA格中位、AA格下位—債務者の金融債務を履行する能力はかなり高いとの評価を表します；A格上位、A格中位、A格下位—債務者の金融債務を履行する能力は高いとの評価を表します；BBB格上位、BBB格中位、BBB格下位—債務者の金融債務を履行する能力は適切であるが、経済/事業/財務状況の悪化によって債務履行能力が低下する可能性が高いとの評価を表します。BB格上位、BB格中位、BB格下位—債務には投機的な要素があり、大きな信用リスクにさらされているとの評価を表します。B格上位、B格中位、B格下位—債務者の金融債務を履行する能力は極めて低く、経済/事業/財務状況の悪化によって著しく影響を受けやすいとの評価を表します。CCC格上位、CCC格中位、CCC格下位—債務者の金融債務を履行する能力は極めて低く、良好な経済/事業/財務状況に依存するとの評価を表します。Credit Suisseのクレジット評価は、必ずしも格付け会社の格付けと相関するものではありません。

仕組み証券、デリバティブ、オプションに関するディスクレマ

仕組み証券、デリバティブ、オプション (OTCのデリバティブおよびオプションを含む) は複雑な金融商品であり、すべての投資家に適した取引ではありません。また高いリスクを伴うことがあり、そのリスクを理解し、想定することのできる投資家のみに適した金融商品であると考えられます。ご要望に応じて、すべての主張、比較、推奨、統計に関し、その裏付けとなる資料ならびにその他のテクニカル・データをご提供いたします。取引に関する情報はすべて暫定的なものであり、正式な取引確認を意図したものではありません。

OTCデリバティブ取引は流動性のさほど高くはない投資であり、取引を検討されているお客様には、事前にその潜在的なリスクとリターンを十分に理解し、お客様の目的、経験、財政および業務面のリソースやその他の関連する状況に照らして、それが適切か否かを自主的に判断なさることをお勧めします。またお客様が判断をなさるうえで必要と思われるならば、税、会計、法令、その他のアドバイザーとも相談なさることをお勧めします。OTCデリバティブ取引に関しては、Credit Suisse Securities (USA) LLC (“CSS LLC”) の媒介・代理により、Credit Suisse Capital LLC (“Capital LLC”) がお客様との独立当事者間取引の唯一の契約当事者となります。CSS LLCはSEC登録のプロローカー/ディーラーであり、NASD、NYSE、SIPCのメンバーです。Capital LLCはSEC規則に記載されている“OTCデリバティブ・ディーラー”であり、SECの規制下にある一方、SIPCまたは他の自主規制機関への加盟を義務付けられてはいません。OTCオプションやその他の投資戦略に関する議論では、その結果とリスクは引用されている仮説的な例にのみ基づいており、実際の結果とリスクは特定の状況次第で変わるものと考えられます。投資家の皆様は、本資料で言及されている金融商品や投資戦略と同様に、OTCオプションまたはオプション関連商品がお客様のニーズに適したものであるか否かを慎重に考慮なさることをお勧めします。Credit Suisseは税または会計のアドバイスを行っておらず、(特別に書面での契約がない限り) 財務アドバイザーまたは信託受託者としての業務を行うこともありません。多くのオプション取引では租税の影響を考慮することが重要であるため、オプション取引を検討されている投資家の皆様は、その取引の結果に租税が及ぼす影響について、タックス・アドバイザーに相談されることをお勧めします。

次のリンクからOptions Clearing Corporationの開示書類をご確認ください：<http://www.cboe.com/LearnCenter/pdf/characteristicsandrisk.pdf>

スプレッドやストラドルなど複数のオプション売買を組み込んだオプション戦略では、取引コストが高くなる場合があります。手数料および取引コストは投資家の実際運用益を左右する一要素となる可能性がありますので、その点を考慮されることをお勧めします。

Disclosure Appendix cont'd

本資料に表記されているCredit SuisseまたはCSは、Credit Suisse AGの投資銀行部門の傘下で営業する全ての子会社および関連会社を含みます。当社の組織概要に関する詳細な情報は以下のリンクをご参照ください：https://www.credit-suisse.com/who_we_are/en/。

本資料は、その配布、発行、提供あるいは使用が法や規制に反している、あるいは、Credit Suisse AG またはその関連会社(以下「CS」と総称)がそれぞれの地域で定められた登録や免許を必要とする、いかなる都市町村、州、国またはその他行政区域の国民や居住者である個人や組織への配布、またはそれら個人や組織による使用を意図したものではありません。この資料に掲載されている資料の著作権は特別な記載がない限りすべてCSに帰属します。また、事前にCSの許可を審面を得ることなく、この資料に記載ないし掲載した資料、内容、複製に手を加えたり、第三者に送信、複製および配布することは、その方法の如何にかかわらず、一切禁止されており、当資料で使用されているすべての商標、サービス・マークおよびロゴは、CSまたはその関連会社の商標やサービス・マーク、もしくは登録商標や登録サービス・マークです。

本資料に掲載されている情報、ツール、資料は情報提供のために作成されたものであり、証券やその他金融商品の売買や引き受けを勧誘する目的で使用されたり、あるいはそうした取引の勧誘とみなされるべきものでありません。CSはこの資料で取り上げた証券が特定の投資家向けであることを保証するための措置は何ら行っていない可能性があります。CSはこの資料を受け取ったというだけの理由でその受取人を顧客として取り扱うことはありません。この資料に含まれる、あるいは、言及されている投資やサービスがお客様に適切なものであるとは限りません。これらの投資や投資サービスに疑問がある場合は個別に投資アドバイザーに相談してください。この資料は投資、法律、会計または税のアドバイスを含んでおらず、いかなる投資や戦略もお客様の個別の状況に妥当あるいは適切であるという表現はしていません。また、特定個人による推奨も含まれません。CSは投資の税的影響に関するアドバイスは致しません。別途、税のアドバイザーに相談されるようお勧めいたします。とりわけ課税ベースとレベルが変わる場合がありますのでご注意ください。

この資料に掲載された情報や意見は、CSが信頼できると判断した情報源から入手しておりますが、その正確性または完全性を保証するものではありません。また本資料中に掲載した資料を使用した場合に生じた損失につきましては、CSに適用される法令のもとで免責が該当しない場合を除いては、一切の責任を負いかねます。また、この資料は個々の判断の代りとしてみなされるべきものではありません。CSはこの資料中の情報と一致しなかったり、異なる結論を示す他の資料を発行している、または将来発行する場合もあります。これらの資料は作成したアナリストの異なる想定、意見、分析手法を反映したもので、CSはこの資料の受取人にそのような他の資料があることについて間違いなく通知する義務はありません。

CSは、法で認められた範囲内において、当資料で言及された証券の発行体による資金調達取引への参加しない投資を行うだけでなく、その発行体に対するサービスを提供したり、あるいは、取引を勧誘することがあるほか、それら証券やオプション、またはそれに関連する投資のポジションや踏高または他の重大な利益を保有し、取引に応じることがあります。また、CSは本資料の中で言及されている証券のマーケット・メークを行うときがあります。CSは、法で認められた範囲内において、この資料に掲載された情報や意見、またはそれが依拠する調査や分析を資料発行前の段階で使用したり、それらに基づいて行動することがあります。CSは、この資料で言及されている一部ないしすべての組織の証券公募について、過去三年間に幹事もしくは共同幹事を引き受けた場合があり、また現在、プライマリー・マーケット・メークを行っている場合もあります。また、当該または関連する投資に対して重要なアドバイスや投資サービスを、現在提供しているまたは過去十二ヶ月に提供した場合があります。なお、ご要望に応じて、秘密保持義務の条件のもとですが、追加の情報も提供できます。この資料で言及されている投資は、完全な単独組織によってオファーされる場合もあれば、CS単独またはCS関連会社によってオファーされることもあり、またCSが当該投資の唯一のマーケット・メーカーである場合もあります。

過去の実績は将来のパフォーマンスを示唆または保証するものとしてみなされるべきではなく、また将来のパフォーマンスに関する表現または保証は、明示的、暗示的にかかわらず、一切行われておりません。この資料に記載された情報、意見および予想は、CSがこの資料を公表した時点の判断を反映しており、通知なしに変更される場合もまたあります。

当資料で言及された証券または金融商品の価格、価値および収益は上下いずれの方向にも変動する可能性があります。証券や金融商品の価値は、そうした証券または金融商品の価格および収益に好影響もしくは悪影響を及ぼし得るような為替相場変動の影響を受ける場合もあります。価格が通貨変動に影響される米国預託証券(ADR)などの証券に対する投資家は、こうしたリスクを実際的に負うこととなります。

仕組証券は複雑な金融商品であるばかりか、一般に高いリスクを伴うため、そのリスクを理解して受け入れることが可能で、豊富な専門知識を有する投資家のみを対象として販売するものです。仕組証券の市場価値は(直物と先物の金利および為替相場を含むものの、これに限定されない)経済面、金融面、政治面における変化、満期までの残存期間、市場の状況およびボラティリティー、ならびに発行体または参照発行体(レファレンス・イシューア)の信用力などの要因によって影響を受ける可能性があります。仕組商品の購入を検討されている投資家は、これら商品について独自の調査および分析を行い、さらには購入に伴うリスクについて投資家サイドの専門家によるアドバイスを受けることをお勧めします。

この資料で取り扱われている投資の中にはボラティリティーの高いものもあります。高ボラティリティー商品への投資は価値が突然大幅に下落し、その投資を現金化する際に損失を生じる可能性があるばかりか、そうした損失が当初の投資額に匹敵する場合もあり得ます。実際、投資によっては潜在損失額が当初の投資額を上回ることもあり、そのような場合、損失をサポートするために追加的な資金の支払いを余儀なくされかねません。また、投資の直接利回りが変動し、その結果(投資を行うために支払われた)当初資本が直接利回りの一部として使用されることがあります。一部の投資の現金化は容易ではなく、またその投資の売却・現金化も難しいかもしれず、同様にその投資の価値、またはリスクについて信頼できる情報入手することは難しいかもしれせん。

この資料にはウェブサイトのアドレスやハイパーリンクが設定されていることがあります。資料がCSのウェブサイトと言及している場合を除き、CSは当該サイトに関するレビューは行っておりませんので、その内容について責任は一切負いません。このようなアドレスやハイパーリンク(CS自身のウェブサイト)のアドレスやハイパーリンクを含むものはお客様の利便性のために情報目的で提供されているものであり、そのウェブサイトの内容はこの文書の一部を成すものではありません。この資料またはCSウェブサイトから当該ウェブサイトへアクセスまたはリンクを開くのはお客様ご自身のリスクで行っていたこととなります。

この資料はヨーロッパ(スイスは除く)において英国のOne Cabot Square, London E14 4QJにあるCredit Suisse Securities (Europe) Limitedが発行・配布し、同社は英国において英国金融サービス機構(FSA)の監督下にあります。ドイツにおいてはNiederlassung Frankfurt am MainにあるCredit Suisse Securities (Europe) Limitedが配布し、同社はドイツ連邦金融監督庁(BaFin)の監督下にあります。本資料は米国およびカナダにおいてはCredit Suisse Securities (USA) LLC、スイスではCredit Suisse AG、ブラジルではBanco de investimentos Credit Suisse S.A.、日本の場合にはクレディ・スイス証券株式会社が発行・配布しております。さらに、他のアジア太平洋地域では、Credit Suisse (Hong Kong) Limited、Credit Suisse Equities (Australia) Limited、Credit Suisse Securities (Thailand) Limited、Credit Suisse Securities (Malaysia) Sdn Bhd、Credit Suisse AG, Singapore Branchのいずれかがその該当管轄地域において正しく認可を取得して配布を担当し、その他の地域においては正式に認められた関連会社が配布を担当しております。Credit Suisse AG, Taipei Branchによって発行される台湾証券についてのリサーチは資格を有するシニア・ビジネス・パーソンが作成したものです。マレーシアの居住者に提供されるリサーチはCredit Suisse Securities (Malaysia) Sdn Bhdのリサーチ責任者による承認を受けており、その問い合わせ先は+603 2723 2020 となります。また、このリサーチはカナダのディスクロージャー要件に合致しない可能性もあります。

CSが証券取引を行うために必要な登録または免許の取得をしていない行政地域においては、証券取引はそうした地域に適用される証券法に基づいてのみ行われねばなりません。適用される証券法は地域によって異なり、登録または免許取得要件が免除される場合のみ取引が認められる場合もあります。証券取引を希望される米国外のお客様は、居住地域の法律で許可されている場合を除き、同地域で営業活動に従事しているCSを通じて取引を実行していただくかたはなりません。また、米国内のお客様は、米国のCredit Suisse Securities (USA) LLCの営業担当者を通じてのみ、取引を行うことが可能となっております。

この資料はCSが作成・発行したものであり、市場に精通した専門家および機関投資家であられるお客様への配布を目的としています。CSのお客様で市場の専門家または機関投資家ではない方がこの資料を受領した場合は、これに基づき投資判断を下す前、またはその内容について必要な説明を受けるさいに、別途お客様独自の金融アドバイザーによるアドバイスを受けてください。この資料は英国以外のお客様の投資またはサービス、またはFSA管理下にはなく、また個人顧客に関するFSAの保護および/または英国の補償スキームを利用できないその他の事柄に関連する場合があります。また、この資料に関し、これに該当する可能性のある事柄についてさらに詳しい情報が必要な場合はご請求ください。

Copyright © 2010、CREDIT SUISSE GROUP AG および/またはその関連会社。不許複製。

債券は売却時の時価または市場価格により、投資元本割れが生じる可能性があります。また償還金額の変動により、投資元本割れが生じる可能性がある債券もありますのでご注意ください。

非上場債券(国債、地方債、政府保証債、社債)を当社が相手方となりお買い付けいただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。

クレディ・スイス証券株式会社 <金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第66号>
日本証券業協会 会員、社団法人 金融先物取引業協会 会員、社団法人 日本証券投資顧問業協会 会員