Palliser

太平洋セメントの価値の最大化

（証券コード：5233）

全てのステークホルダーの利益のために中長期的価値を向上させる

Confidential

2025年10月

太平洋セメント（5233 JT） - エグゼクティブ・サマリー

Palliser

1

28億米ドルの時価総額、54億米ドルの本源的価値、そして1100万米ドルの3か月平均出来高をもつ、環太平洋地域における代表的なセメントメーカー

同社は、日本市場において最大のシェアを有するとともに、
今日では営業利益の約50%を生み出すCalPortlandを通じて、米国での強い存在感をさらに高めている

2

米国の同業他社や本源的価値に対して大幅かつ継続的に割安で取引されている – 26億米ドルもの「太平洋セメントの価値のギャップ」

日本市場及び米国市場でのその強い存在感にもかかわらず、太平洋セメントは、
主要な指標において不十分な結果となっているとともに、本源的価値から48%割安の水準で取引されている

3

太平洋セメントの株価を抑制している3つの重要な課題は容易に解決可能である

- ✗ 太平洋セメントの株価において、現在、CalPortlandがほとんど評価されていない
- ✗ 8億米ドルもの開示されていない保有不動産や9億米ドルもの投資有価証券（合わせて時価総額の約60%相当）を含む、過剰な非コア資産
- ✗ 高収益事業への非効率な成長投資を伴う、最適とは言いがたい資本配分

4

太平洋セメント価値向上プラン – 90%超の上昇余地、約0.7倍から1.3倍超へのP/B再評価

- ✓ CalPortlandの29億米ドルもの価値を解放するための包括的な戦略的検討を行う
- ✓ 成長投資や自社株買いに向けて、8億米ドルの保有不動産や9億米ドルの投資有価証券を現金化する
- ✓ クラス最高の資本配分枠組みを導入する

出典：会社開示情報、ブルームバーグ、2025年10月10日現在の市場データ

1. 太平洋セメントの価値のギャップ
2. 対応すべき重要な課題
3. 太平洋セメント価値向上プラン

Confidential

高い市場シェアをもつ環太平洋地域における代表的なセメントメーカーであり…

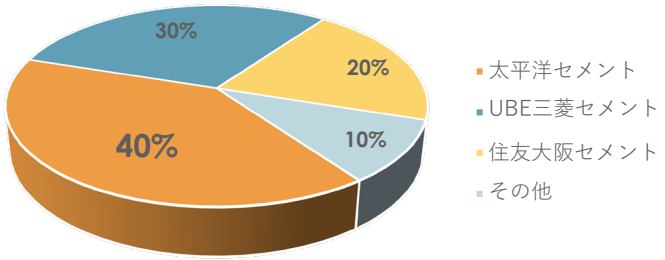
Palliser

日本市場において確立した支配的な地位に加え、太平洋セメントは、複数の戦略的買収の後、米国、特に西海岸において、完全子会社であるCalPortlandを通じて、その強い存在感をさらに高めている

最大の日本セメント市場シェア

TAIHEIYO CEMENT

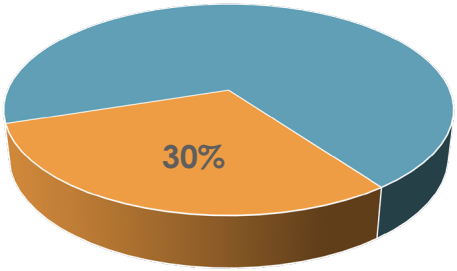
市場シェア第1位 40%



カリフォルニア州における卓越した30%の市場シェア

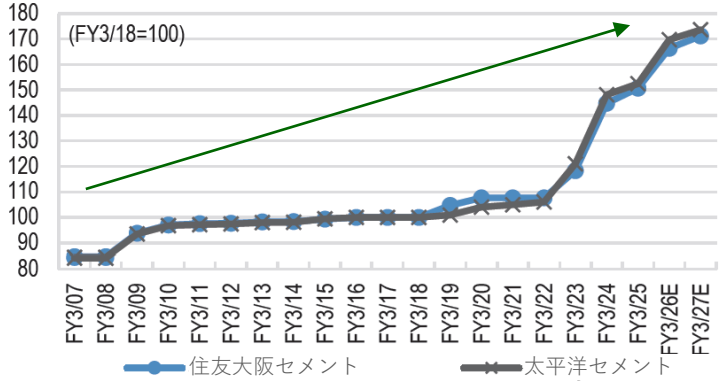
CALPORTLAND

市場シェア第2位 30%超



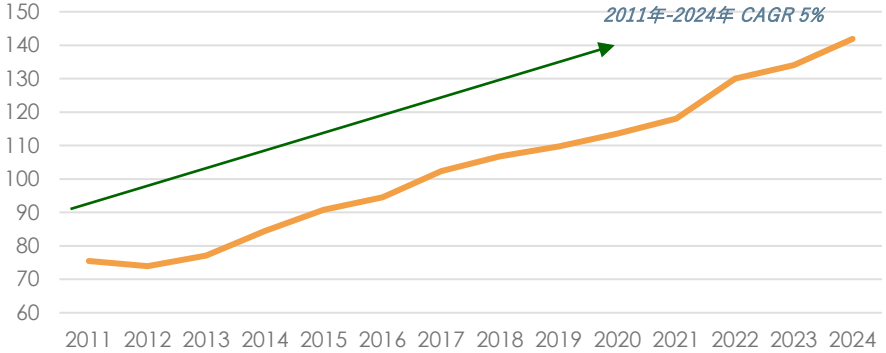
✓ **日本の長く待ち望まれたセメント価格の上昇は転換点を示しており、コスト高騰を相殺するとともに、構造改革の勢いを強めている**

日本のセメント価格傾向



✓ **カリフォルニア州の厳格な環境規制は、新たな生産能力を制限しており、セメント価格を着実に上昇させている**

カリフォルニア州のセメント価格(米ドル/トン)

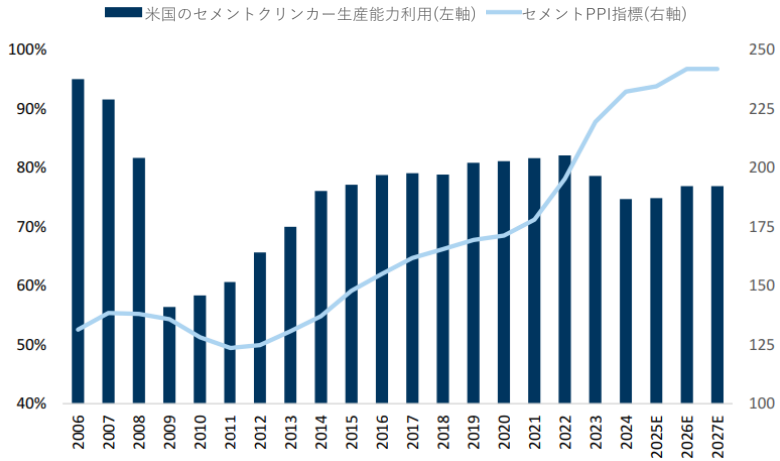


出典：会社開示情報、ブローカーによる調査、パリサーによる調査

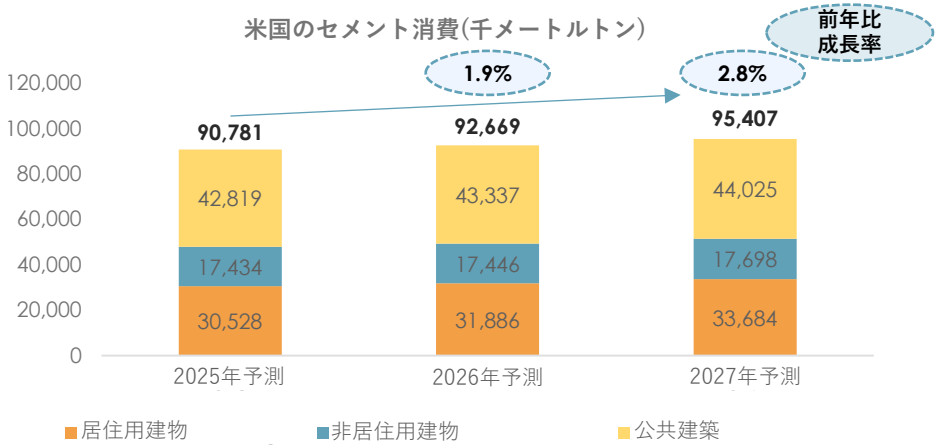
...回復力が高く高収益な米国事業は、今や営業利益の約50%を占めており...

Palliser

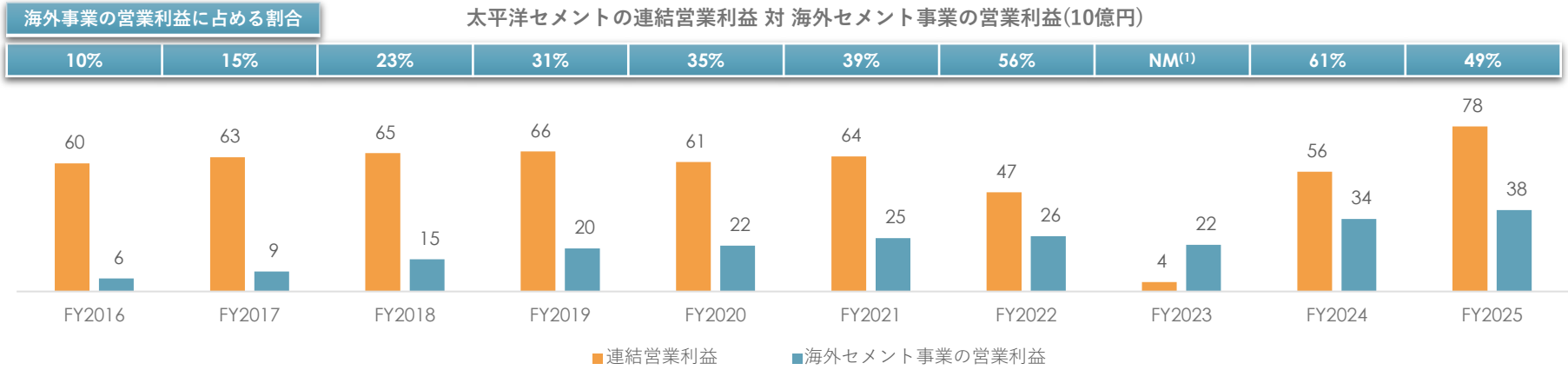
✓ 過去10年にわたる米国のクリンカー生産能力の3%の減少は、米国のセメント価格を年平均5%上昇させている



✓ 堅調な米国の建築支出は、セメント需要の長期的な成長を促進し続けている



✓ 米国事業が太平洋セメント全体の営業利益に占める割合は、 過去10年間に10%から50%へ大きく上昇した



出典：会社開示情報、ブローカーによる調査、パリサーによる調査
注：(1) 米国事業を除く営業利益はマイナスであるため有意ではない

…日本国内の同業他社よりもはるかに優れた収益性及び利益に繋がっている

Palliser

CalPortlandが営業利益に
占める割合は約50%

	太平洋セメント（連結）	住友大阪セメント（連結）
過去5年間の 売上高CAGR	WIN 0.3%	-2.2%
過去5年間の 営業利益CAGR	WIN 5.0%	-10.3%
過去5年間の 営業利益率平均	WIN 5.9%	2.8%
過去5年間の フリーキャッシュ フローマージン平均	WIN 1.7%	-2.5%
過去5年間の 自己資本利益率（ROE） 平均	WIN 5.5%	4.1%
市場シェア	WIN 日本国内で第1位・市場シェア40% カリフォルニア州で第2位・市場シェア30%超	日本国内で第3位・市場シェア20%

出典：ブルームバーグ、会社開示情報
注：過去5年間とは、2020年3月から2025年3月までの会計年度をいう

主要な財務指標を比較すると、CalPortlandの評価倍率がAmrizeの評価倍率と並んでいることが分かる

Palliser

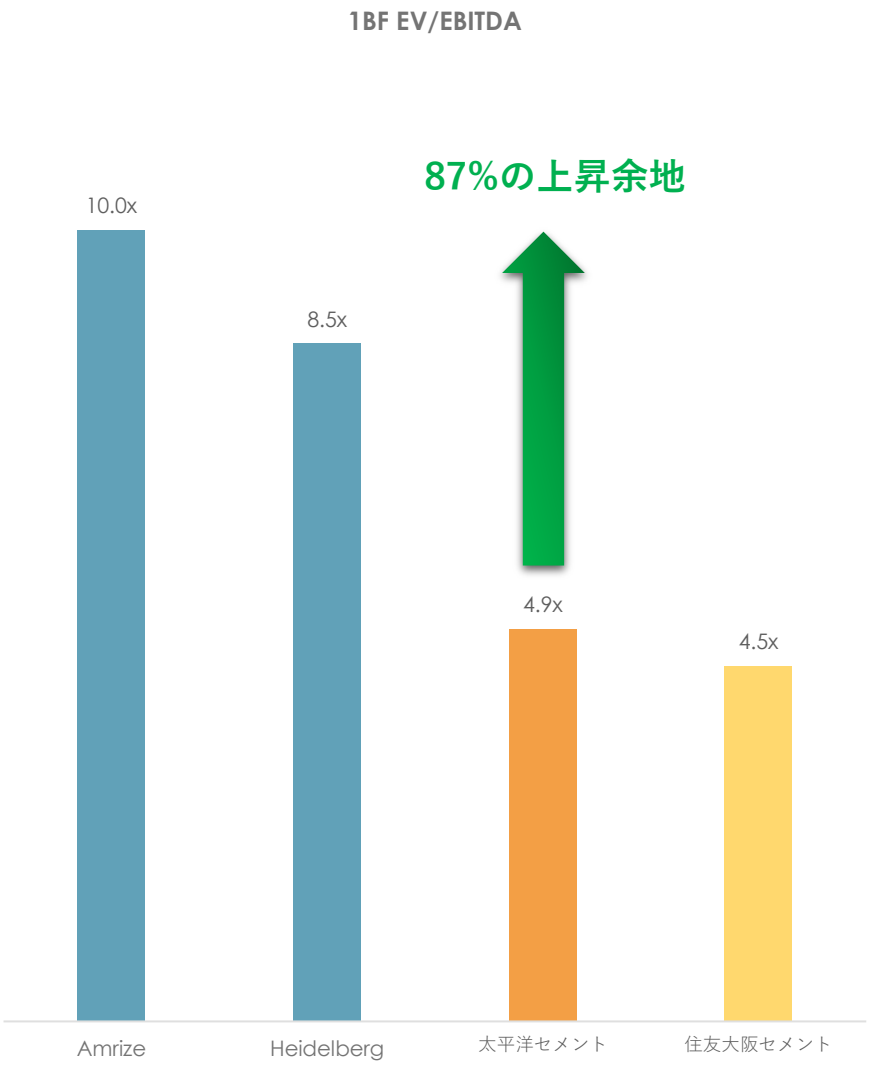
CalPortlandは、過去2年間の売上高CAGR及び営業利益CAGR、ROE、ROA、そして純利益率においてAmrizeを上回っている

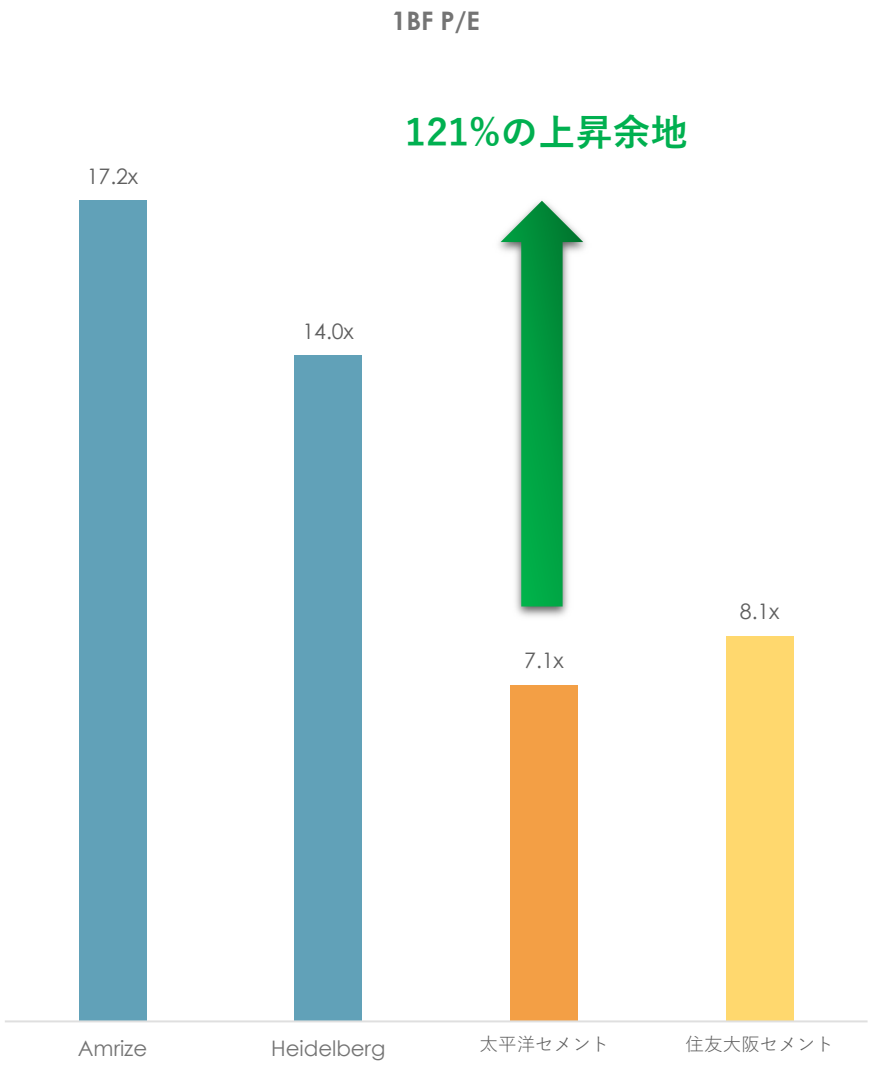
	CalPortland	Amrize
過去2年間の売上高CAGR	5.7% WIN	4.5%
過去2年間の営業利益CAGR	17.1% WIN	11.2%
純利益率（%）	11.3% WIN	10.9%
ROA	10.2% WIN	5.5%
ROE	14.4% WIN	11.3%

出典：会社開示情報、Bloomberg
注：過去2年間のCAGRのデータは、 CalPortlandについては 2023年3月期から2025年3月期まで、 Amrizeについては2022年12月期から2024年12月期までのもの。各利益率、ROE及びROAのデータは、CalPortlandについては2025年3月期、Amrizeについては2024年12月期のもの

しかし、米国事業の規模及び存在感にもかかわらず、太平洋セメントは、日本セメント業界の同業他社と比べて全くプレミアムがない水準で取引されているとともに、米国セメント業界の同業他社と比べて大幅な上昇余地を有しており…

Palliser



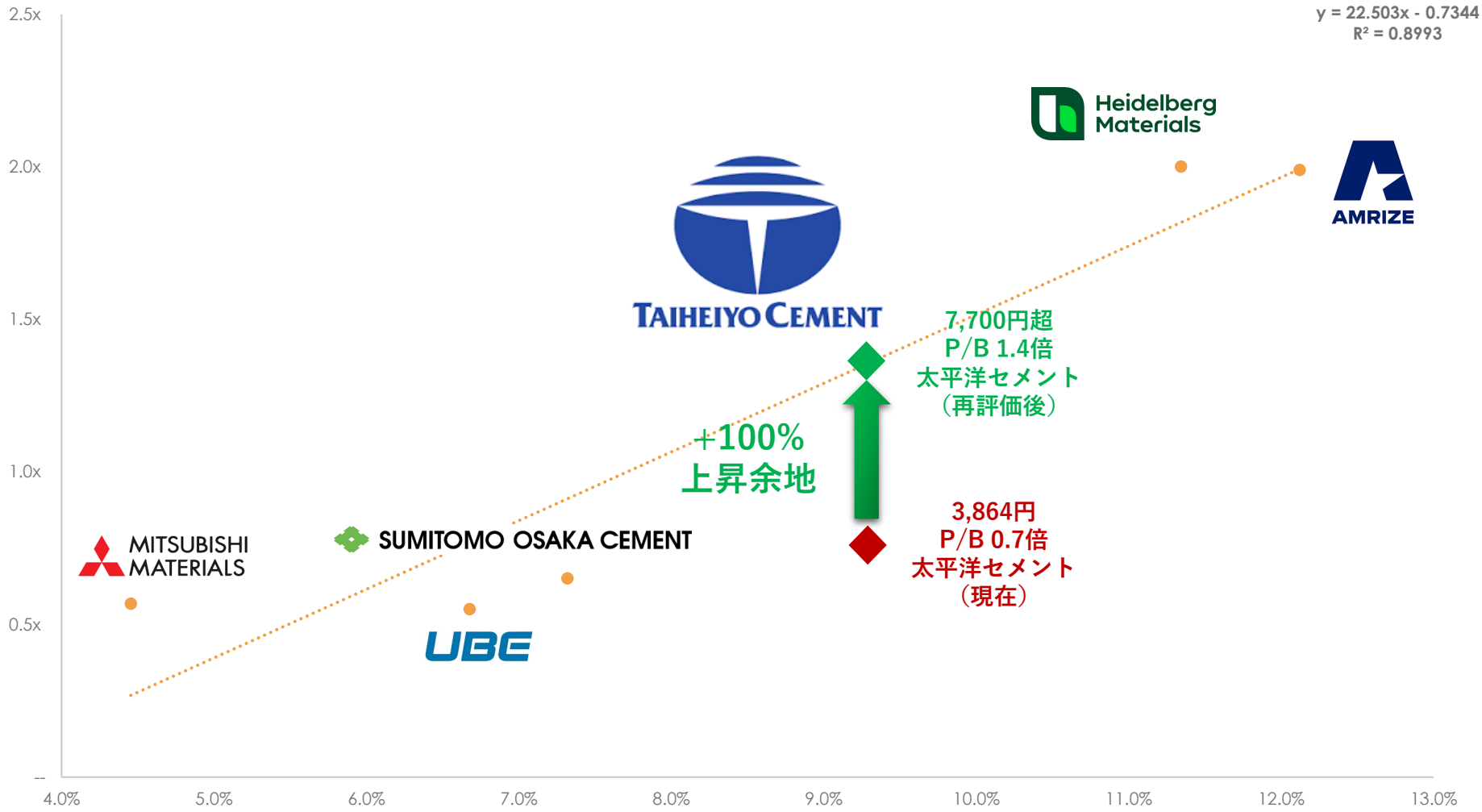


出典：ブルームバーグ、2025年10月10日現在の市場データ

…P/B-ROE回帰分析は、太平洋セメントの株価が100%高く、日本の同業他社に対して大幅なプレミアムが付された水準で取引されるべきことを明確に示している

Palliser

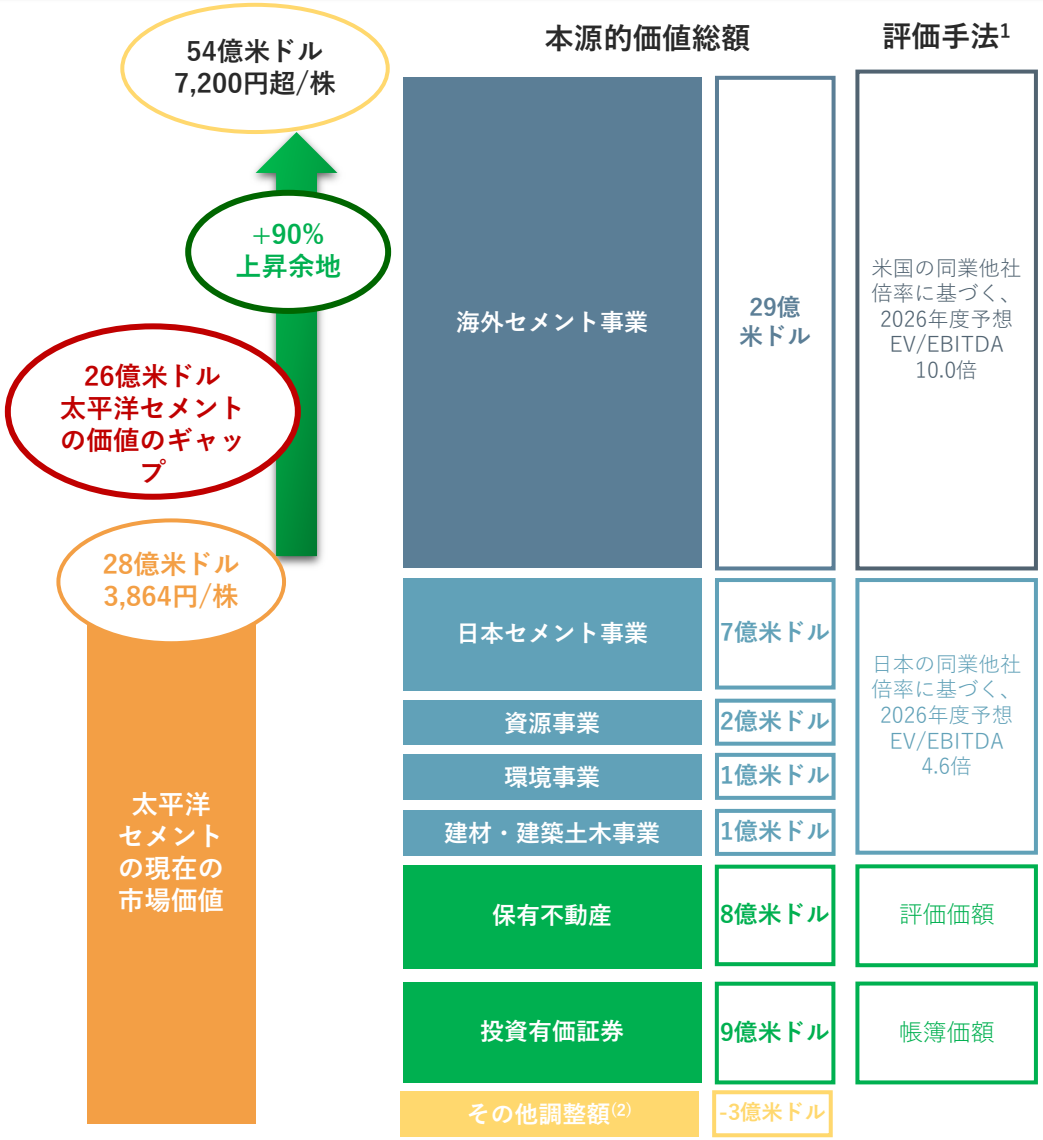
3年予想平均ROE（X軸） 対 直近12カ月P/B（Y軸） - 同業他社のみの回帰分析



出典：ブルームバーグ、2025年10月10日現在の市場データ

太平洋セメントは、株価の大きな上昇余地をもたらすとともに、その26億米ドルもの太平洋セメントの価値のギャップを埋める機会を有しており…

Palliser



成長中で収益性のある米国事業は、さらなる注力が必要であるが、現在ほとんど評価されていない

米国における長期的に安定したインフラ・住宅需要と、環境規制によって推進された新たな生産能力の制限とが相まって、供給制約のある市場が形成されており、これにより、強固な利益率と着実な成長が支えられている

日本のセメント産業は転換点にあり、投資規律が求められる

日本の長く待ち望まれた価格上昇はコスト高騰を相殺するとともに、構造改革の勢いを示すものであり、規模拡大から収益性へ焦点を移行させる

シナジーのない保有不動産及び上場株式投資

8億米ドルもの保有不動産、及び、9億米ドルの投資有価証券（多数の日本企業の上場株式を含む）を処分し、価値を顕在化すべきである

出典：会社開示情報、ブルームバーグ、パリサーによる予測、 2025年10月10日現在の市場データ

注記： (1)海外の同業他社倍率はAmrize、日本の同業他社倍率は住友大阪セメント

(2)その他調整額は、保有不動産売却時のキャピタルゲイン税、資産除去債務、退職給付に係る資産純額

…しかし、東京証券取引所の取組みに反し、過去5年間、そして現在も、株価純資産（P/B）倍率は1倍を大きく下回っている

Palliser

P/B倍率が1.0倍を継続的に下回る状態は、太平洋セメントの収益が資本コストを下回っていることを示しており、規模拡大を追求するよりも収益改善に注力する緊急の必要性を浮き彫りにしている

出典：ブルームバーグ、2025年10月10日現在の市場データ

1. 太平洋セメントの価値のギャップ
2. **対応すべき重要な課題**
3. 太平洋セメント価値向上プラン

Confidential

太平洋セメントの価値のギャップの根本的原因 – 3つの重要な課題

Palliser

A 太平洋セメントの株価において、現在、CalPortlandがほとんど評価されていない

B 8億米ドルもの開示されていない保有不動産や9億米ドルもの投資有価証券（合わせて時価総額の約60%相当）を含む、過剰な非コア資産 – 経営の焦点を分散させ、資本効率を低下させている

C 高収益事業への非効率な成長投資を伴う、最適とは言いがたい資本配分

A 太平洋セメントの株価において、現在、CalPortlandがほとんど評価されていない

Palliser

CalPortlandは、太平洋セメントにおけるセメント事業部門の隠れた宝石として際立っているが、
同社は、その主要な同業他社が開示しているような重要な業績指標を開示していない

開示されている主要指標	CALPORTLAND	AMRIZE
市場ポジション	✗	✓
セメント及び骨材用鉱物資源	✗	✓
セメント事業と骨材事業の収益内訳	✗	✓
EBITDA成長率及びマージン	✗	✓
売上高設備投資比率	✗	✓
フリーキャッシュフロー	✗	✓
買収戦略	✗	✓

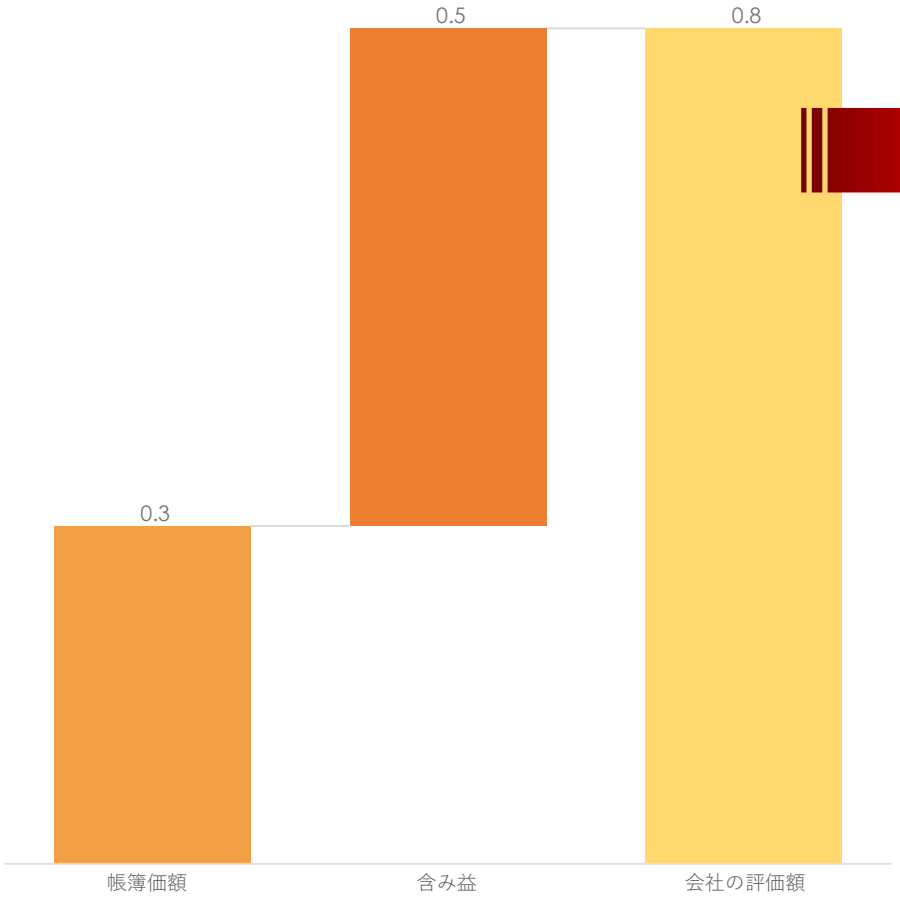
出典：会社開示情報

B 8億米ドルの非コア賃貸用資産は多額の含み益を有しており、これが実質ROAを押し下げており…

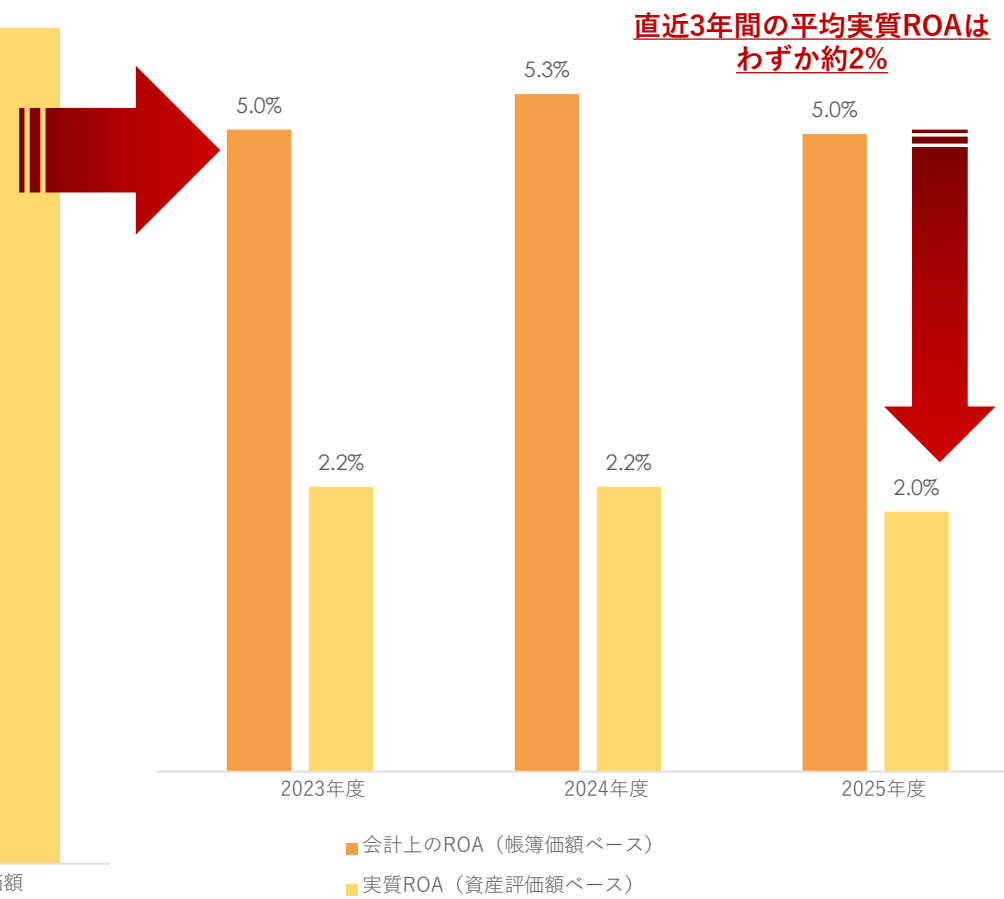
Palliser

- 太平洋セメントには、評価額8億米ドルもの保有不動産があり、これは5億米ドルという膨大な含み益を意味する。適切な所有・管理体制の下であれば、リターンにはさらに大幅な上昇余地がある
- 保有不動産の実質ROA（資産評価額に基づく値）はわずか約2%で、約8%の資本コストを大きく下回っている

太平洋セメントの保有不動産の帳簿価額及び評価額（10億米ドル）



保有不動産の会計上のROA及び実質ROA

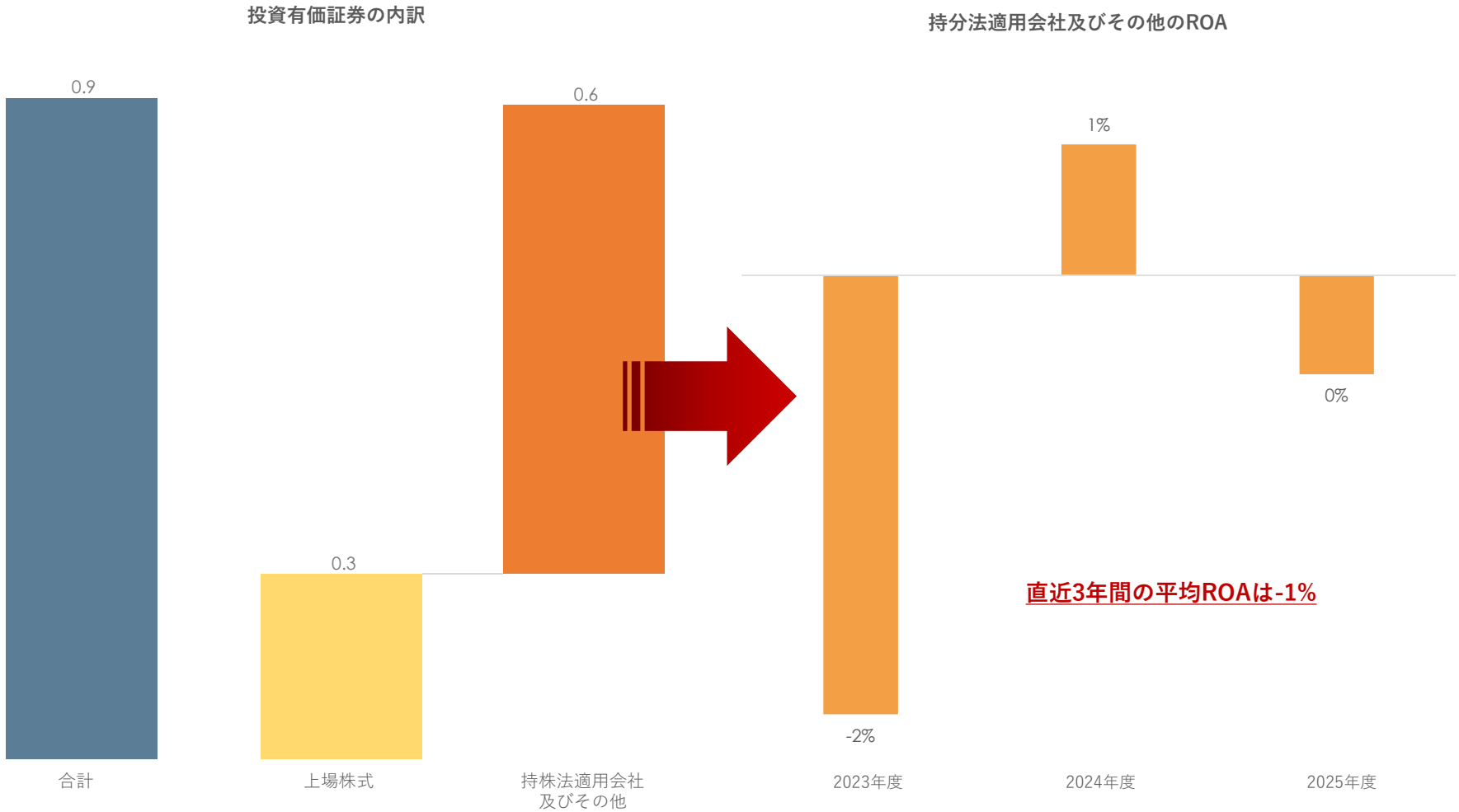


出典：会社開示情報

B ...合計9億米ドル相当の投資有価証券は主に低利回り資産で構成されており、 ROAにマイナスの影響を与えている

Palliser

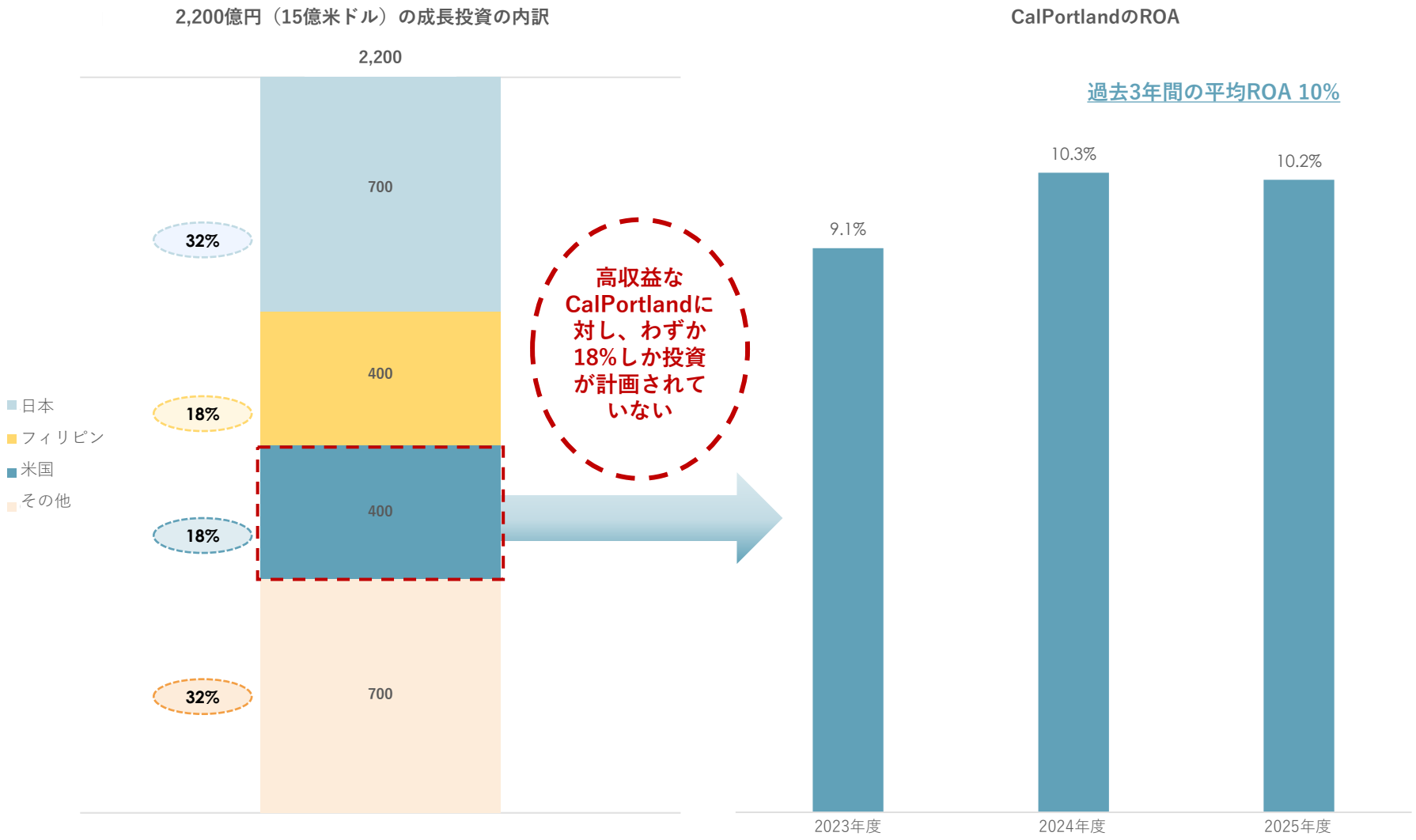
- ✖ 3億米ドルもの上場株式の保有は適切なリターンを生まない非効率な資本利用に当たり、東証の方針に反している
- ✖ 過去3年間に持分法適用会社が生み出した平均ROAが-1%であったことを考慮すると、こうした投資のうち6億米ドル分は売却すべきである



出典：会社開示情報

現行の26中期経営計画における総額2,200億円（約15億米ドル）の成長投資のうち、わずか18%しかCalPortland向けに計画されておらず、資本配分が最適とは言いがたい

Palliser



出典：会社開示情報

1. 太平洋セメントの価値のギャップ
2. 対応すべき重要な課題
3. **太平洋セメント価値向上プラン**

Confidential

太平洋セメント価値向上プラン – パリサーの3ステップの提案

Palliser

太平洋セメントの価値のギャップを是正し、東証の期待に沿った、
大きくかつ速やかな価値向上と持続的成長を達成するための実行性の高い計画

1 29億米ドルものCalPortlandの価値を解放させるための、
直接売却やIPOを含む、包括的な戦略的検討を行う

2 成長投資や自社株買いに向けて資本を解放するために、
8億米ドルの保有不動産や９億米ドルの投資有価証券を現金化する

3 最大のリターンを生む資本運用を確かなものとするために、
資本コストを上回る明確なROIC目標を伴う、クラス最高の資本配分の枠組みを導入する

1 CalPortlandの価値を解放させ、太平洋セメントの優れた米国資産についての真の価値が、同社の株価に反映されることを確かなものとするための、包括的な戦略的検討

Palliser

本源的価値合計
54億米ドル

海外セメント	29億米ドル
国内セメント	7億米ドル
鉱物資源	2億米ドル
環境	1億米ドル
建材	1億米ドル
保有不動産	8億米ドル
投資有価証券	9億米ドル
その他調整	-3億米ドル

戦略的検討	根拠
十分な水準の情報開示	✓ CalPortlandを独立した単独事業分野とし、市場での立ち位置、主要な財務指標及び長期的な成長目標を含む、**十分に充実した情報開示**を行う – ステークホルダーがこの優れた米国資産であるCalPortlandの価値について正確に評価できるようになる
ステークホルダー価値向上委員会	✓ **ステークホルダー価値を最大化する戦略的選択肢を検討する**ために、社外取締役と独立したアドバイザーが過半数を占めるステークホルダー価値向上委員会を設立する
100%直接売却 **EV/EBITDA倍率12倍の取引価値を前提とすると、海外セメント事業の本源的価値に対して追加で20%の上昇余地**	✓ 業界の専門家へのインタビューにおいて、**希少価値に基づいたM&Aに対する強い意欲**が確認されている ➢ 米国のセメント及び骨材資産は、膨大な輸送費用と許認可取得の制約ゆえに、非常に局在化されており、修正不可能なほどの地域独占／寡占を生み出している。この構造的な参入障壁により、限られた優良な地域の採掘場を巡ってストラテジック・バイヤーが競い合うこととなり、プレミアムM&Aの動きを加速させている ✓ **米国における類似のセメント取引の先例では、10～12倍のEV/EBITDA倍率となっており、大幅な価値解放の機会であることが示唆されている** ➢ 2024年 - Summit Materials社、企業価値115億米ドル、EV/EBITDA倍率約11倍 ➢ 2021年 - U.S. Concrete社、企業価値21億米ドル、EV/EBITDA倍率約10倍 ➢ Amrizeの投資家向けプレゼンテーションは、同社が2018年以降、骨材、調合材及び外構事業につき、EV/EBITDA倍率最大12倍で35件の買収を完了したことを示している
米国上場のためのスピンオフ	✓ **米国内でのIPOによるCalPortlandのクロスボーダーのスピンオフは、HolcimによるAmrize分割の成功をモデルとしている。**このストラクチャーは、地域的な評価プレミアムを解放し、戦略的自立を可能とし、資本配分と地域の成長力学とを一致させるものである ➢ AmrizeはEV/EBITDA倍率約10倍で取引されている

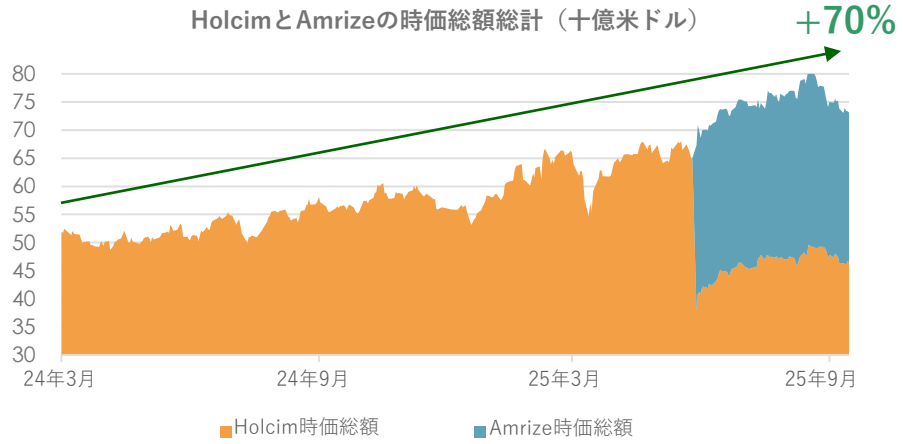
出典：会社開示情報、Bloomberg、パリサーによる推定

① ケーススタディ - Holcim／Amrizeのケースは、CalPortlandの米国でのスピンオフに関する貴重な例を示している

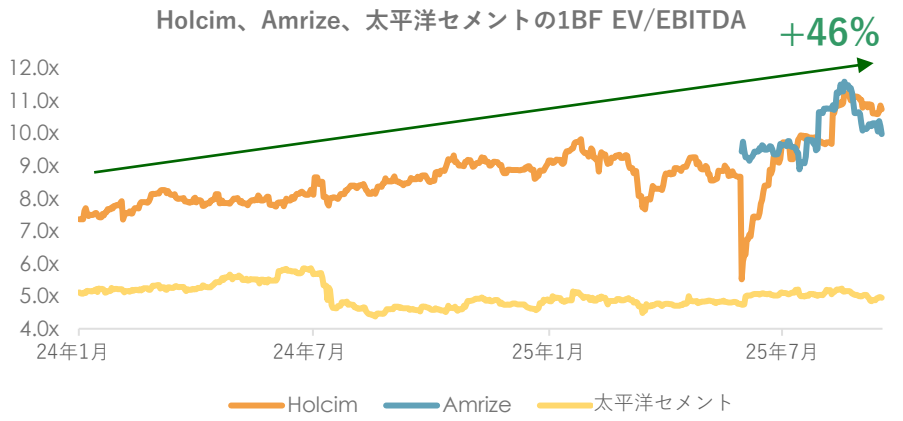
Palliser

Amrizeのケーススタディ	
取引の概要	• 発表：2024年1月28日 • スピンオフ完了：2025年6月23日（割合1対1の現物配当により） • スイス、米国の両連邦税において中立的 • Amrize上場：NYSE + SIX、ティッカー：AMRZ
戦略的根拠	✓ **異なる市場力学：欧州における持続可能性主導の成長　vs.　北米におけるインフラブーム** ✓ 地域の優先課題に合わせた専任の経営陣 ✓ コングロマリット・ディスカウントの解消
財務ハイライト	✓ 収益5～8%、EBITDAの成長8～11%（2025年～2028年） ✓ フリーキャッシュフロー80億米ドル超（2025年～2028年） ✓ フリーキャッシュフロー／EBITDA換算率50%超
米国内における業界の魅力的な基礎的条件	✓ **限られた天然資源**：セメントと骨材は、再生不能で、需要が増加している ✓ **厳しい規制**：厳格な許認可及び原料入手の制限 ✓ **物流上の利点**：重量物の輸送費という問題から、顧客は現地調達を重視する

✓ **HolcimとAmrizeの時価総額総計は、スピンオフの発表から80%増加し、300億米ドルの価値を生み出した**



✓ **Holcimの1BF EV/EBITDAは、Amrize（米国セメント事業）のスピンオフ発表から46%上昇した。Holcim、Amrizeの両社は、10倍以上で取引されている**



出典：会社開示情報、Bloomberg、2025年10月10日現在の市場データ

2 非コア不動産、特に高額な晴海の土地の処分及び含み益の実現に向けた明確なロードマップを策定し…

Palliser

本源的価値合計
54億米ドル

海外セメント	29億米ドル
国内セメント	7億米ドル
鉱物資源	2億米ドル
環境	1億米ドル
建材	1億米ドル
保有不動産	8億米ドル
投資有価証券	9億米ドル
その他調整	-3億米ドル

- ✓ パリサーは、グローバルでトップ5に入る不動産評価会社を日本で起用し、太平洋セメントの保有不動産評価額の約66%を占める、主要13物件の評価を実施した
- ✓ 晴海の土地は高級分譲マンション開発において大きな潜在力を有しており、その評価額は約5億米ドルに達し、太平洋セメントの現在の時価総額の約16%に相当する

晴海の土地
東京都中央区晴海2-103／2-2

市場価値
5億米ドル
時価総額の約16%

さらに12件の保有不動産が約1億米ドルの価値を有しており、時価総額の約2%に相当する

- ✓ 以下に該当する全ての非コア不動産を売却する
  - ➢ **相当額の含み益を有するもの**
  - ➢ **コアとなるセメント事業とのシナジーがないもの**
- ✓ **全ての非コア不動産を速やかに売却する**ための明確な処分計画を策定する

東京証券取引所 – 「企業には、自社の事業ポートフォリオを見直し、資本効率に貢献しない非中核事業については、売却や再編を検討することが求められます。」

出典：会社開示情報、パリサーによる調査

2 ...また、上場株式及び持分法適用会社への投資を縮小する

Palliser

本源的価値合計
54億米ドル

東京証券取引所 – 「企業には、自社の事業ポートフォリオを見直し、資本効率に貢献しない非中核事業については、売却や再編を検討することが求められます。」

- ✓ **3億米ドル相当の上場株式を全て売却する**：投資有価証券全体の約30%を占める3億米ドルの上場株式は、複数の日本企業の株式であり、太平洋セメント時価総額の約10%に相当する
- ✓ リターンが不十分な**6億米ドルの持分法適用会社への投資を全て売却する**

出典：会社開示情報

3 資本コストを上回る、最大のリターンを生む資本運用を確かなものとする、クラス最高の資本配分の枠組みを導入し…

Palliser

公平な株主還元方針を伴うハイ・リターンの投資を優先する、透明性が高く十分に開示された資本配分プロセスが、説得力のあるエクイティストーリーを生み出す

非コア不動産と上場株式の売却

＋

営業によるフリーキャッシュフロー

A 成長投資

- ✓ **将来成長投資について、徹底的な再評価を行う**
- ✓ **資本コストに対する投下資本利益率（ROIC）の明確な基準値／目標値を定めた、収益性の高い米国事業への、詳細かつ的を絞った投資戦略**

B 基本配当

- ✓ 少なくとも住友大阪セメントと同水準の**配当性向40%超**を導入する

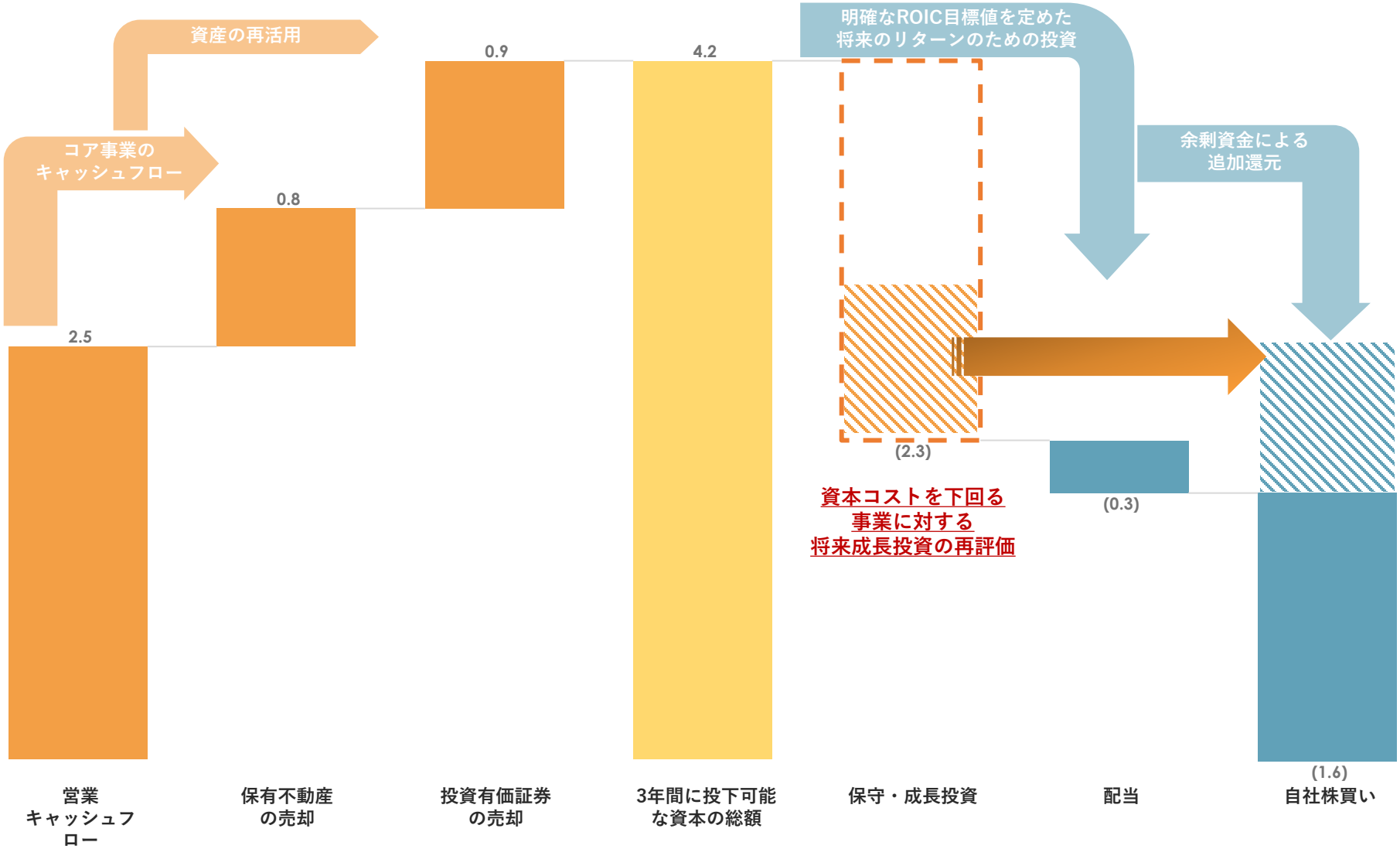
C 余剰資金による追加株主還元

- ✓ 毎年の**インパクトのある自社株買いや安定した増配**による確実な株主還元

3 ...非コア資産を売却することで、資本コストを下回る事業に対する成長投資を削減し、株主還元を向上させ...

Palliser

26中期経営計画の資本配分枠組み例（2025年度～2027年度予測、10億米ドル）



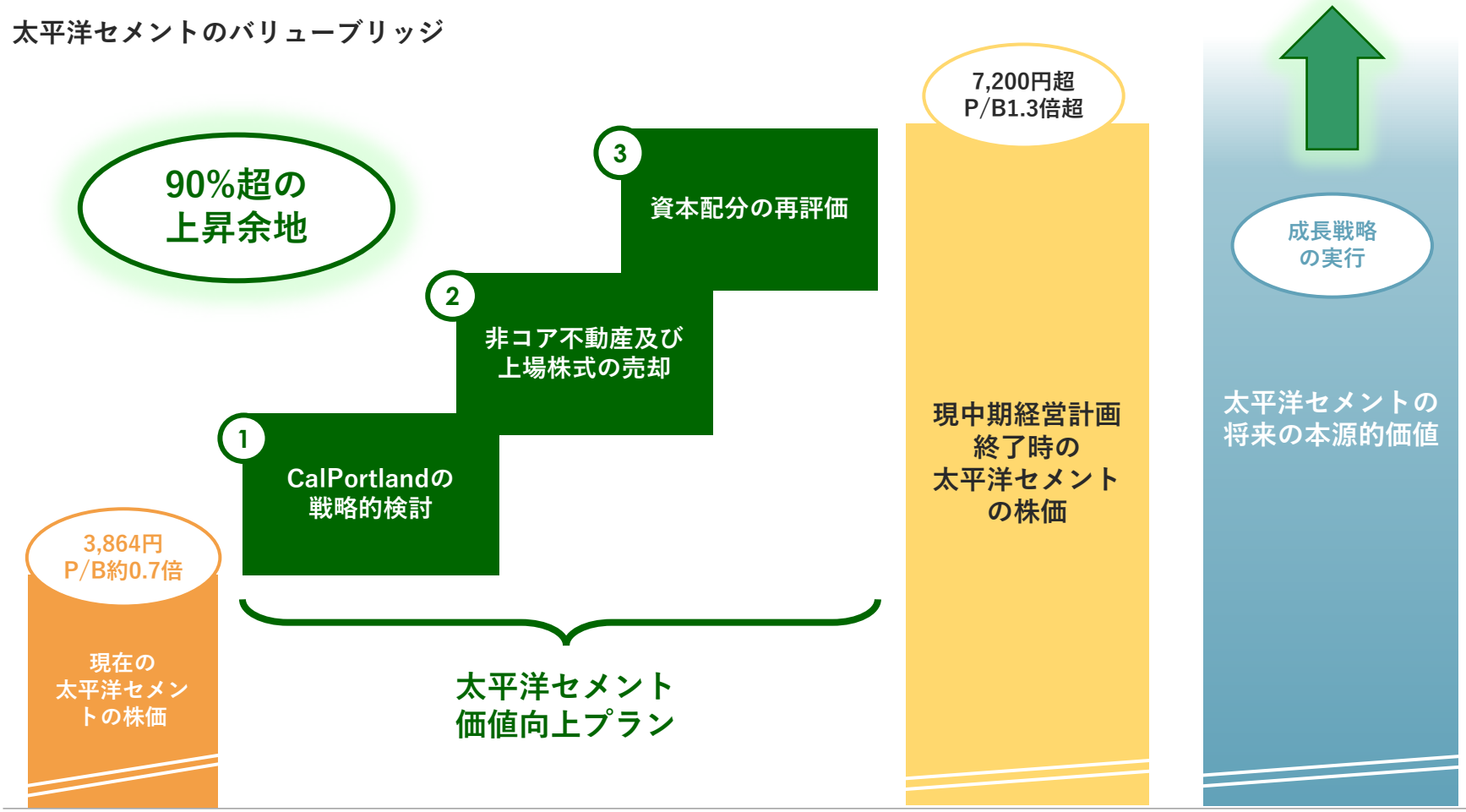
出典：会社開示情報、Palliserによる推定

...株価の見直しを促進するために、太平洋セメントの真の価値を明らかにする

Palliser

太平洋セメント価値向上プランは、現在の割安な価値を本源的価値に大きく近づけるものであり、
当社の評価では、再評価された約1.3倍のP/B、及び、現在の株価からの最低でも90%の上昇余地をもたらす

太平洋セメントのバリューブリッジ



出典：会社開示情報、Bloomberg、2025年10月10日現在の市場データ

免責事項

Palliser

本書は、英国の金融行為規制機構（以下「FCA」といいます。）によって認可及び規制されている、PALLISER CAPITAL (UK) LTD（以下「PALLISER UK」といいます。）が発行したものです。本書に記載の内容は、PALLISER UKが直接的又は間接的に運用し又は助言するファンド（以下「PALLISER FUNDS」といいます。）への投資を勧誘するものではなく、勧誘を意図したものでもなく、かかる勧誘と解釈されるものでもありません。

本書に記載の見解は、本書の作成日におけるPALLISER UK及びその関係会社（以下総称して「PALLISER」といいます。）の見解を示しています。PALLISERは、本書に記載した見解を、いつでも、理由を問わず変更または修正する権利を留保しており、また本書に記載した情報を、訂正、更新もしくは修正し、または追加の資料を提供する義務を負うものでもありません。

本書は、議論及び情報提供のみを目的としたものであり、（A）有価証券その他の金融商品の売買の申込み若しくは申込みの勧誘、又は有価証券その他の金融商品に係る投資事業への参加若しくは投資サービスへの申込みの勧誘を構成するものではなく、また、その発行によりいかなる法律関係も発生させるものではなく、（B）英国の2000年金融サービス市場法（その後の改正も含みます。）に規定される「FINANCIAL PROMOTION」、（C）英国のFCAハンドブック（以下「FCAハンドブック」といいます。）に定義される「INVESTMENT ADVICE」、（D）FCAハンドブック定義される「INVESTMENT RESEARCH」、（E）欧州連合規則596/2014及び2018年のEU離脱法（以下「2018年EU離脱法」といいます。）第8条に基づき発せられた規制による改正を含み2018年EU離脱法第3条により英国国内法の一部としてのEU規則596/2014に定義される「INVESTMENT RECOMMENDATION」、（F）日本の金融商品取引法（以下「金商法」といいます。）第28条第3項に定義される「投資助言・代理業」、又は（G）金商法第28条第4項に定義される「投資運用業」に該当するものではありません。本書に含まれるいかなる情報も、PALLISERによる推奨と解釈されてはなりません。本書はいかなる投資判断の基盤としても意図されておらず、投資戦略を示唆するものでもありません。本書は、法律、税務、投資、財務等に関する助言ではなく、また助言と解釈されるものでもありません。　本書は、法律、税務、投資、財務等に関する助言ではなく、また助言と解釈されるものでもありません。

本書に記載の全ての情報は、太平洋セメント株式会社「（以下「対象会社」といいます。）及び本書が言及する対象会社以外の会社に関する公開情報及びPALLISERによる疎の分析に基づくものです。公開情報には、対象会社及びその他の情報源による公的書類及び開示資料が含まれます。本書に含まれ、又は言及するすべての市場データは、別段の記載がない限り、2025年10月10日の東京証券取引所における取引終了時点のものです。PALLISERは、公開情報として入手可能な全てのデータ及び情報の正確性及び完全性について、独自の検証を行うことなく依拠し、前提としており、かかるデータ及び情報の正確性について何ら表明又は保証するものではありません。PALLISERは、対象会社がPALLISERの見解及び/又は結論に反する可能性がある機密情報又は非公開情報を保有している可能性があることを認識しており、そのような情報を知った場合にPALLISERの見解を変更する可能性があります。

PALLISER、PALLISER FUNDS、これらの各取締役、役員、従業員、代理人及びアドバイザー（以下「PALLISER関係者」といいます。）は、明示または黙示を問わず、以下の事項に関して、一切の表明、保証または約束を行わず、また一切の責任、債務または注意義務を負いません：(I)本書に記載の情報及び意見が正確、公平、完全、又は最新であるかどうかを含む、本書及び本書の内容について、（II）本書の日付後に、本書に含まれる情報及び見解の更新又はその他の方法による、本書の受信者に対する追加情報の提供について（PALLISER 関係者はそのような義務を負うものではありません）、及び（III）PALLISER若しくはPALLISER FUNDSの投資プロセス、又は投資目的が達成される、又は成功する可能性があること、あるいはPALLISER若しくはPALLISER FUNDSの投資が利益を上げる、又は損失を被らないことについて。過去のパフォーマンスは将来の結果を示すものではありません。法律で許容される範囲において、PALLISER関係者のいずれも、直接的、間接的、派生的の如何を問わず、いかなる損失（本書に依拠したことに関連し又は起因して生じた利益の減少、損害、費用、請求、経費を含みますが、これに限りません。）に対しても責任を負いません。

本書に含まれる歴史的情報を除き、本書に記載の情報及び見解には、とりわけ対象会社の営業成績に関連して用意された対象会社の業績、対象会社の株式、債務その他対象会社の株式価値に関連する有価証券（以下「対象会社株式等」といいます。）の評価、一般的な経済及び市場の状況、その他の将来の事象に関する見積りや予測を含む、将来予測に関する記述が含まれる場合があります。すべての将来予測に関する記述、見積り、予測は、本質的に不確実で、かつ重大な経済的、競争的、その他の不確実性及び偶発的要因の影響を受けるものであり、かかる記載は、いずれも説明のみを目的としています。実際の結果は、予測可能または予測不可能な要因により、本書の記載と大きく異なる場合があります。

本書の提供により、PALLISER及びその他の者との間に合意、契約、了解その他の法的関係が発生することはなく、発生したとみなされることもありません。PALLISERは、本書の受信者のために又はその代理人として、行動するものではなく、また、いかなる助言又はサービスを提供するものでもありません。PALLISERは、いかなる者に対しても、本書の主題に関連するアドバイスを提供する責任を負いません。本書の受信者は、行動方針を決定する前に、関連するリスク及び影響を検討し、必要と思われる場合には、自らの独立したアドバイザーと協議する必要があります。

PALLISER FUNDSは、対象会社に対して直接的または間接的に投資している場合があります。したがって、PALLISERはPALLISER FUNDSの対象会社に関するポジションの収益性に利害関係を有しています。PALLISERは利益相反の可能性があり、本書は中立的なものと見なされてはなりません。本書のいかなる記述も、PALLISER又はPALLISER FUNDSの現在若しくは将来の取引または投票の意図を示唆するものではなく、それらはいつでも変更される可能性があります。

PALLISERは、継続的に対象会社への投資を見直す意向です。会社の財務状況、戦略的方向性、対象会社との協議の結果、全体的な市場環境、PALLISERが利用可能なその他の投資機会、及び希望する取引価格による対象会社株式等の入手可能性を含む様々な要因に応じて、PALLISERは、PALLISER FUNDSの投資の形態または実質（対象会社株式等を含みます。）を、売買、カバー、ヘッジ、またはその他の変更を、法律で認められている範囲及び方法で、PALLISER FUNDS のポジション開始以降いつでも（公開市場又は相対取引において）行うことができ、そのような変更を他者に通知する義務を負うものではありません。PALLISERはまた、PALLISER FUNDSによる対象会社への投資について、適切と判断した行動をとる権利を留保します。

PALLISERは、いかなる第三者からも本書に含まれる記述又は情報の使用に対する許可を求めたり取得したりしていません。本書における記述又は情報は、ここに記載された見解を当該第三者が支持していることを示すものではありません。本書で使用されているすべての商標および商号は、それぞれの所有者の独占的な財産です。