



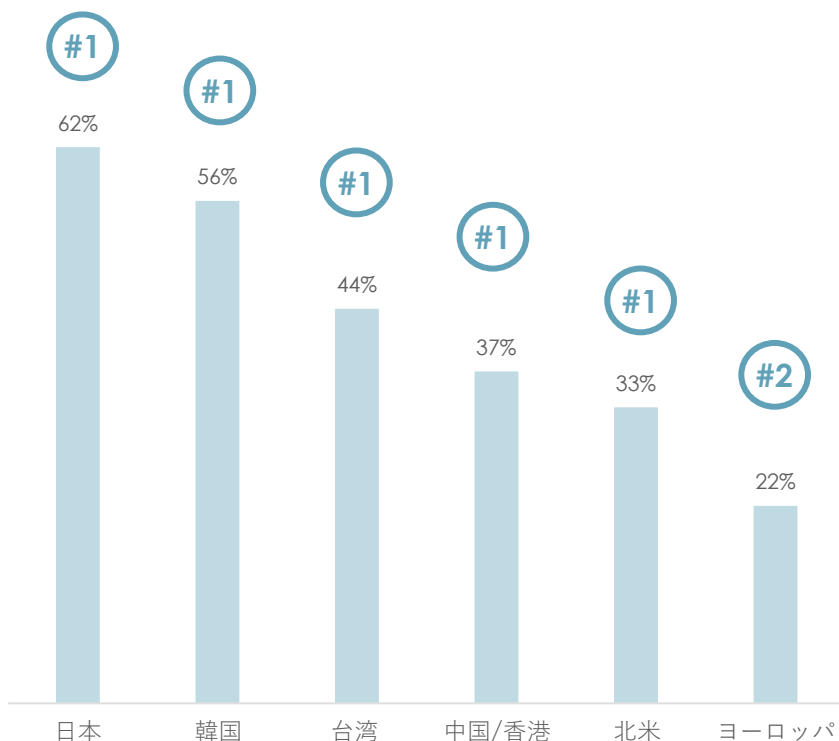
SMC株式会社の価値の最大化

企業価値の再評価を促す6,000億円の自社株買い

SMCは空圧機器で世界No.1 – 半導体製造装置の重要分野において専門的優位性を有する、卓越したビジネスモデルを有しており...

傑出した世界シェア

地域ごとのSMCの市場シェア



半導体製造装置の重要分野における技術的優位性

高性能半導体チラー分野におけるグローバルリーダーシップ

- SMCは、優れた温度安定性、低消費電力、そして環境に優しい冷媒を実現する最高水準の半導体チラーを開発しており、業界を代表する半導体メーカーに選ばれるソリューションとなっている

技術的卓越性に対する第三者認証

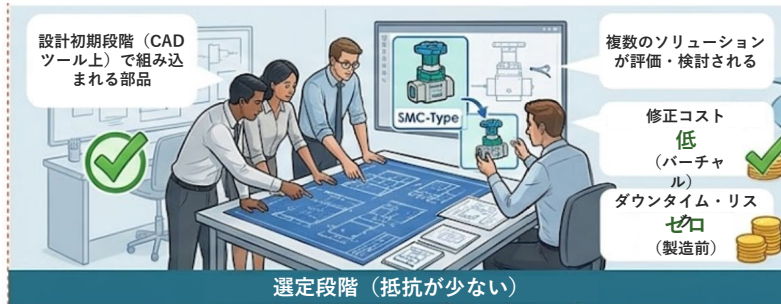
- SMCは、Applied MaterialsのSupplier Excellence Awardsにおける「Excellence in Sustainability」部門に、世界約3,000社のサプライヤーの中から選定されており、これはSMCの製品優位性と長期的なパートナーシップ価値を、独立した立場から裏付けるものである



...顧客とのリレーション及びグローバルな製造バリューチェーンにおける幅広い競争優位性も有している

重要工程における深いデザイン・インによる置換コスト

- SMCの部品（バルブ、レギュレーター、アクチュエーター、流量制御機器、チャラー）は、半導体製造装置や工場設備の設計初期段階で仕様に組み込まれるため、仕様決定後に他社製品へ置き換えることは高コストかつ高リスクとなる
- 業界専門家は一様に、調達判断においてはダウンタイム・リスクが最も重視されると強調しており、その結果、顧客は初期費用が高くても実績のあるSMC製品を選好することになる



グローバルな規模、サービス、リードタイム優位性

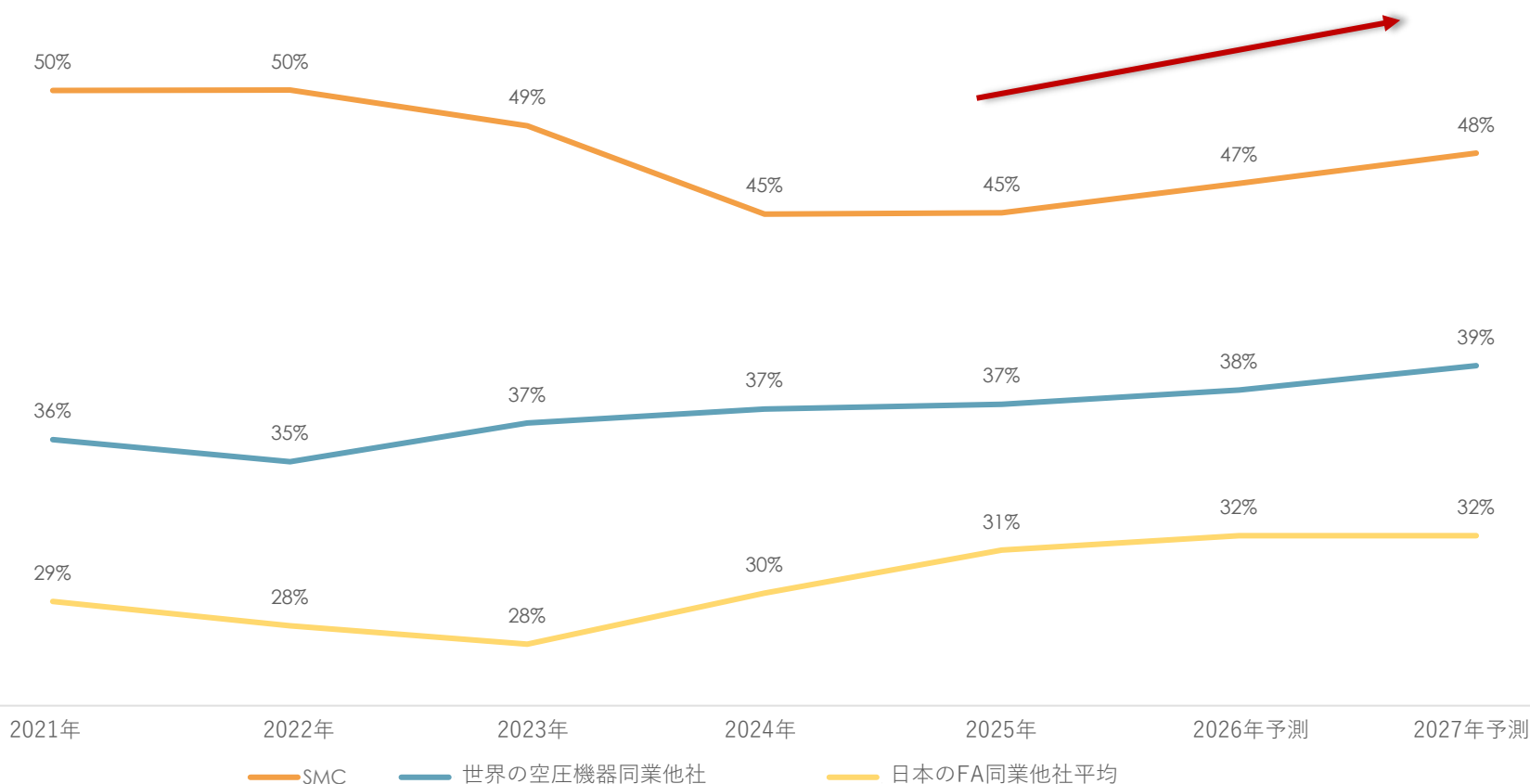
- SMCのグローバル・ネットワークは、6か国の量産拠点と80か国以上の販売拠点を有している
- 12,000の基本モデルと700,000に及ぶ製品バリエーションを生産しているにもかかわらず、SMCは、その製品の70%を3日以内に顧客へ納入することが可能である
- SMCの強化された事業継続計画により、災害発生後2週間以内に製品供給能力の90%を回復させることが可能である



次の設備投資スーパーサイクルに先立つ生産能力の最適化にもかかわらず、SMCは世界の空圧機器同業他社や日本のファクトリー・オートメーション（以下「FA」という。）同業他社と比べて優れた利益率を維持している

近年、設備投資スーパーサイクルに先立つ意図的かつ十分に検討された生産能力拡張の結果として一時的に利益率が圧迫されたものの、SMCの利益率はなお同業他社を上回っており、過去の高水準へ回復に向かっている

過去5年間の同業他社との売上高総利益率比較



出典：ブルームバーグ、バリサーによる分析

注記：「年」=12月31日に終了する暦年。世界の空圧機器同業他社はCKD、AirTAC、Parker Hannafinを含む。日本のFA同業他社はファナック、三菱電機、ダイフクを含む。

これらの強みにもかかわらず、SMCの株価パフォーマンスは、世界の空圧機器同業他社やTOPIX機械インデックスを、過去5年間で、それぞれ106%、112%と大幅に下回っており...

過去5年間の株価パフォーマンス



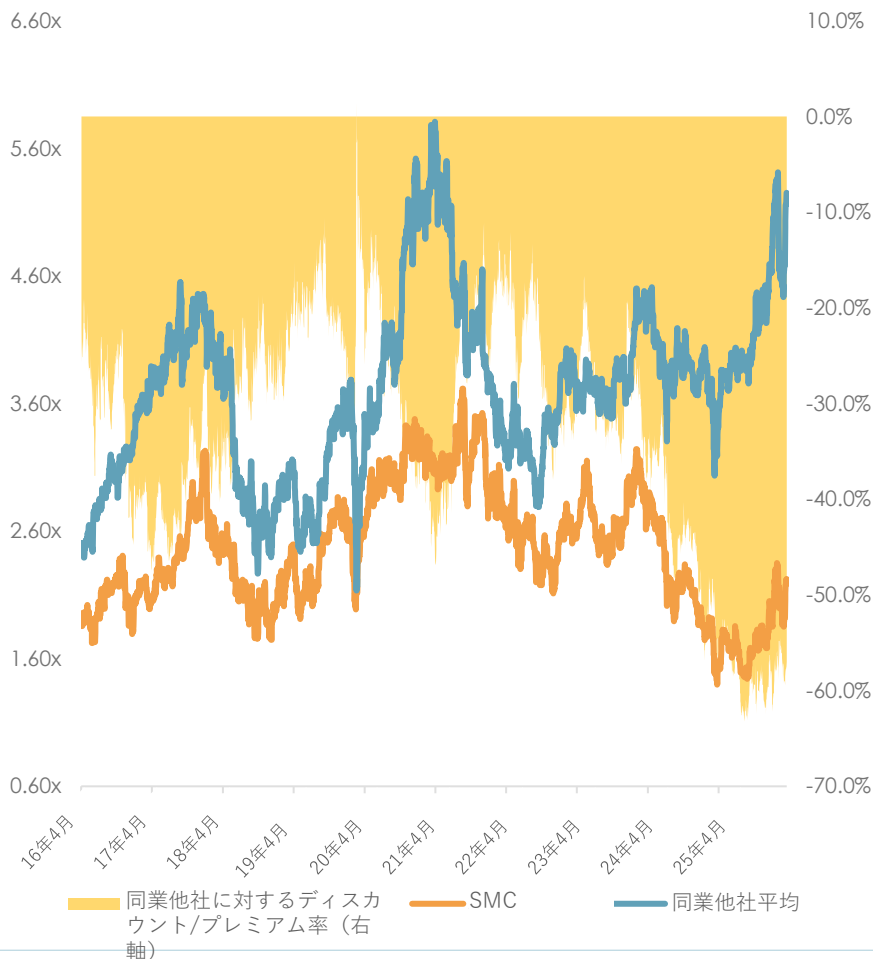
出典：ブルームバーグ、2026年4月15日時点の市場データ

注記：世界の空圧機器同業他社はCKD、AirTAC、Parker Hannafinを含む。

...そして現在では、株価純資産倍率ベースで、同業他社に対し過去10年間で最大の割安水準で取引されており...

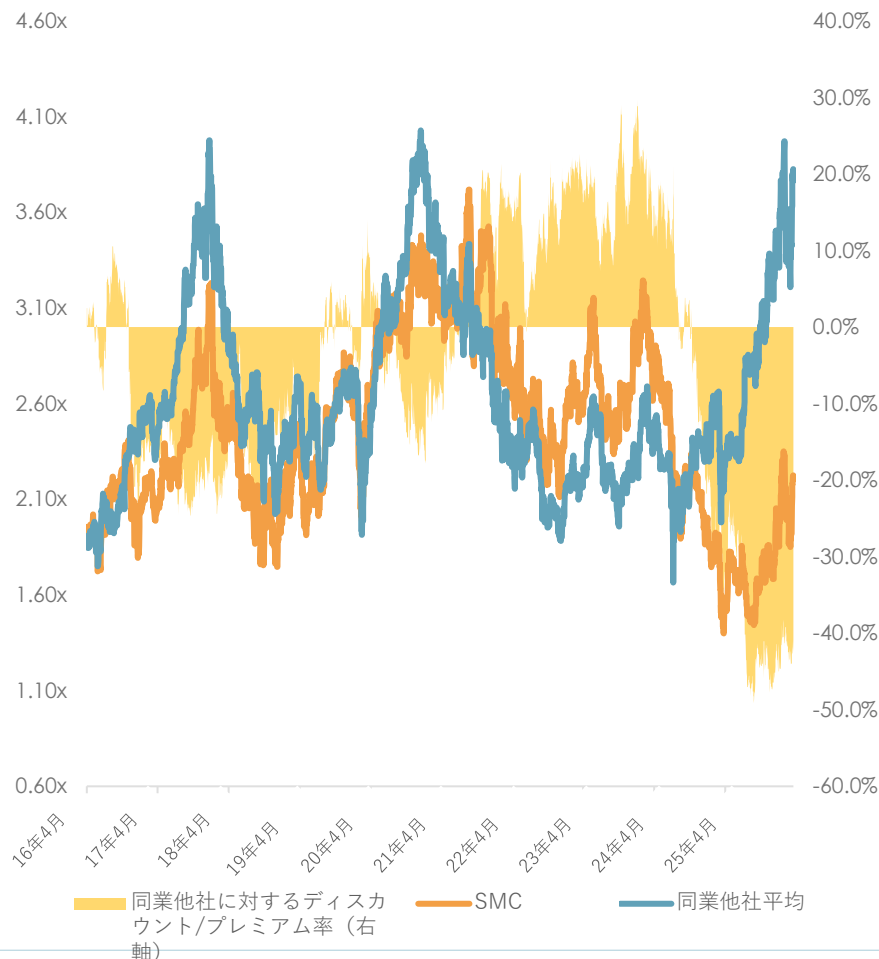
SMCは世界の空圧機器同業他社に対し約58%の割安水準で取引されている – **10年間で最大の割安水準**

過去10年間の世界の空圧機器同業他社とのPBR比較



SMCは日本のFA同業他社に対し約41%の割安水準で取引されている – **10年間で最大の割安水準**

過去10年間の日本のFA同業他社とのPBR比較



出典：ブルームバーグ、2026年4月15日時点の市場データ

注記：世界の空圧機器同業他社はCKD、AirTAC、Parker Hannafinを含む。日本のFA同業他社はファナック、三菱電機、ダイフクを含む。

A 半導体設備投資スーパーサイクルを見据えた積極的な設備投資による一時的な売上総利益率の低下

B ダウンサイクルにおける過渡的な在庫積み上がりによる、
純運転資本（以下「NWC」という。）売上高比率の非効率化

C 貸借対照表上における8,000億円もの多額の余剰資金

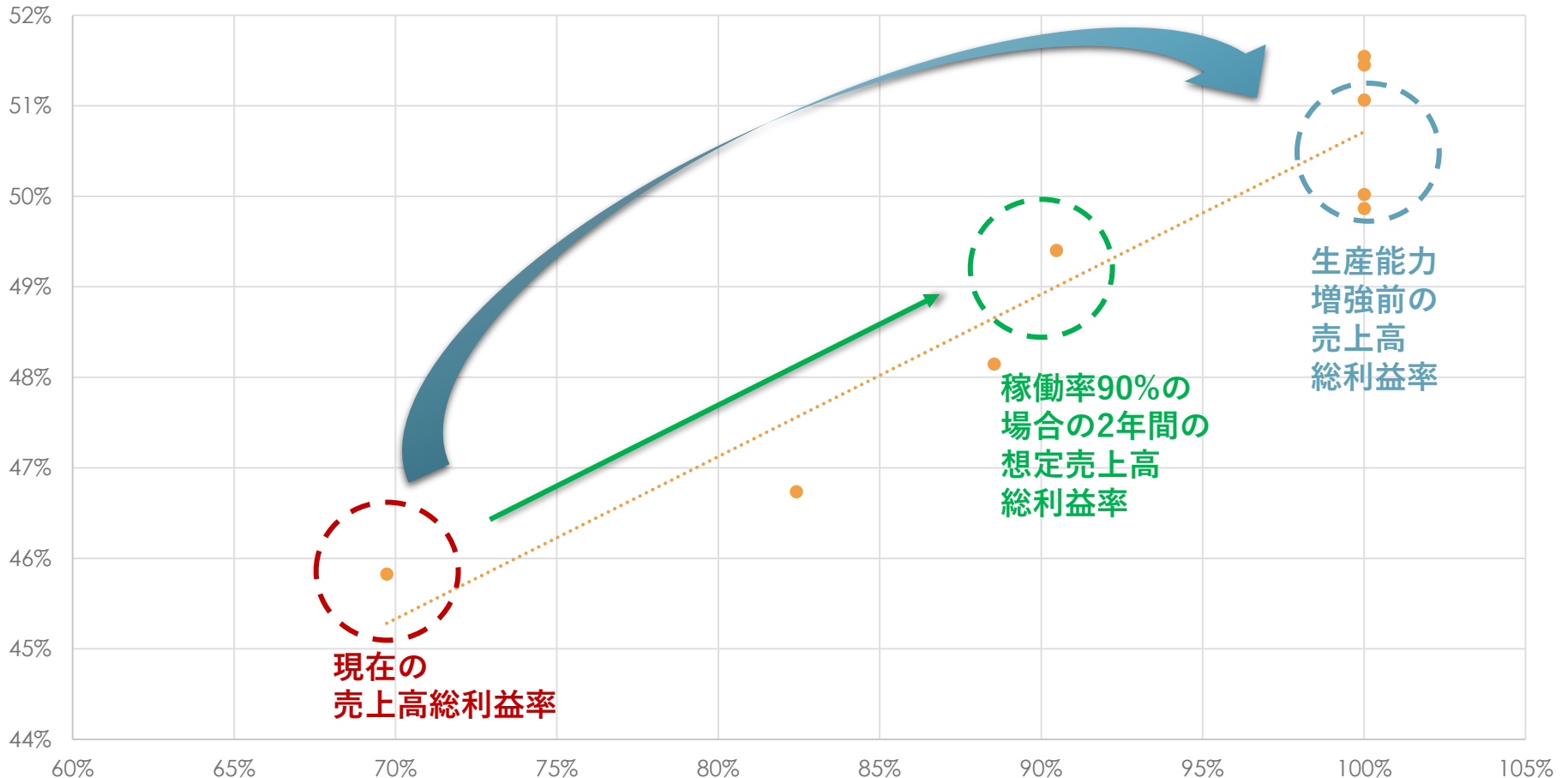


半導体設備投資スーパーサイクルを見据えた積極的な設備投資による一時的な売上総利益率の低下

積極的かつ先を見据えた生産能力増強は、短期的には稼働率を低下させたが、中長期的にはSMCに設備投資スーパーサイクルを活用する競争優位性をもたらした。稼働率がフル稼働に戻っていく中で、SMCの利益率は現在、約50%という過去の平常水準までの回復途上にある

SMCの過去10年間の生産能力稼働率 (X軸) 対 売上高総利益率 (Y軸)

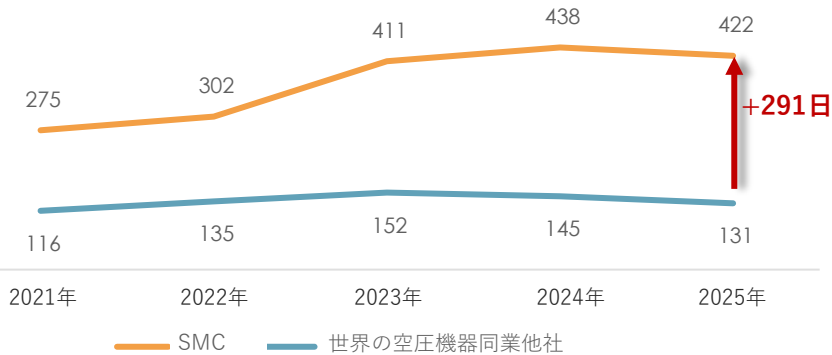
$y = 0.1793x + 0.3278$
 $R^2 = 0.8822$



ダウンサイクルにおける過渡的な在庫積み上がりにより、NWC売上高比率が非効率な水準となっている

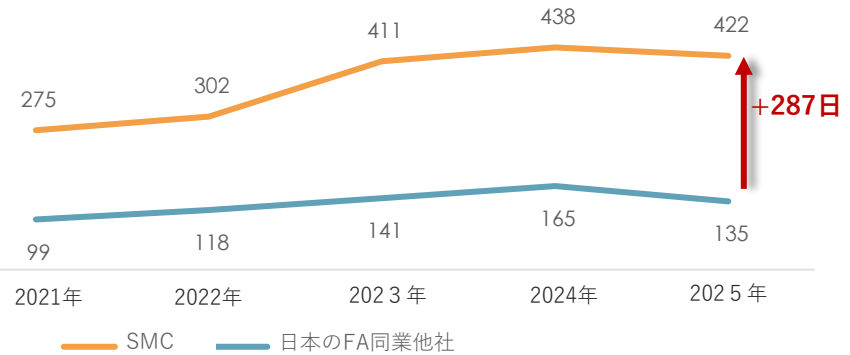
SMCの在庫日数は、世界の空圧機器同業他社比で291日長い

過去5年間における同業他社との在庫日数比較



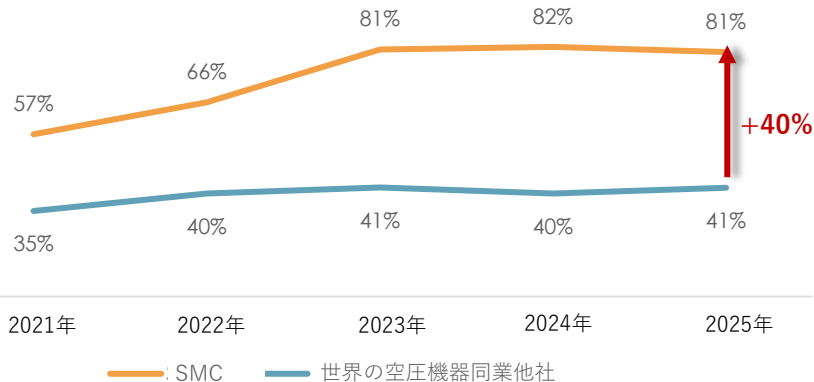
SMCの在庫日数は、日本のFA同業他社比で287日長い

過去5年間における同業他社との在庫日数比較



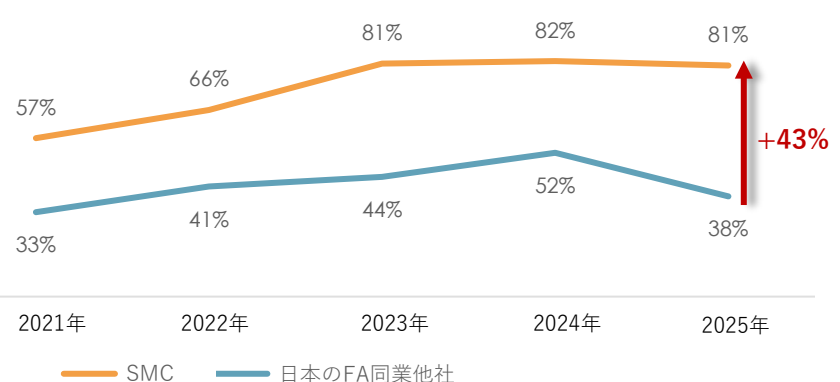
SMCのNWC売上高比率は、世界の空圧機器同業他社比で40%高い

過去5年間における同業他社とのNWC売上高比率比較



SMCのNWC売上高比率は、日本のFA同業他社比で40%高い

過去5年間における同業他社とのNWC売上高比率比較

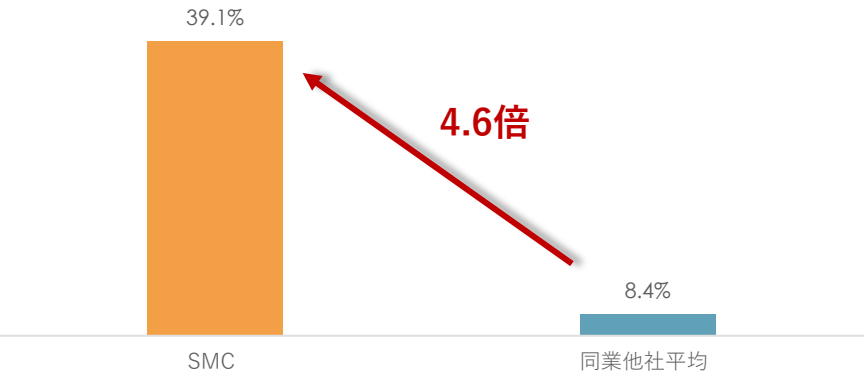




SMCは、設備投資及び在庫投資後においても、なお約8,000億円の余剰資金を保守的に抱えており...

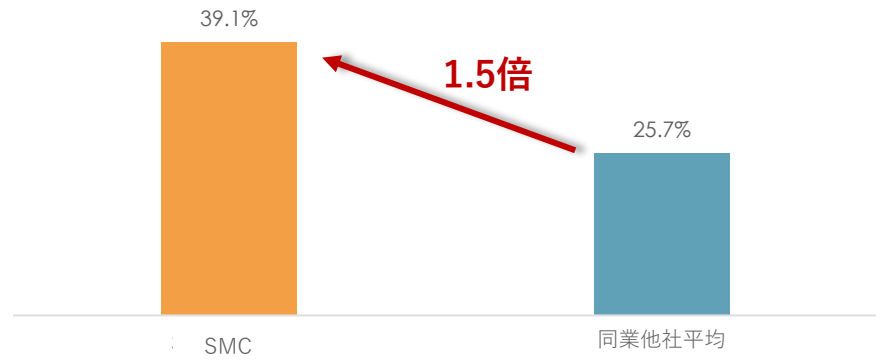
SMCの総資産に対する現金比率は、世界の空圧機器同業他社比で4.6倍

世界の空圧機器同業他社との総資産対現金及び現金同等物比率比較



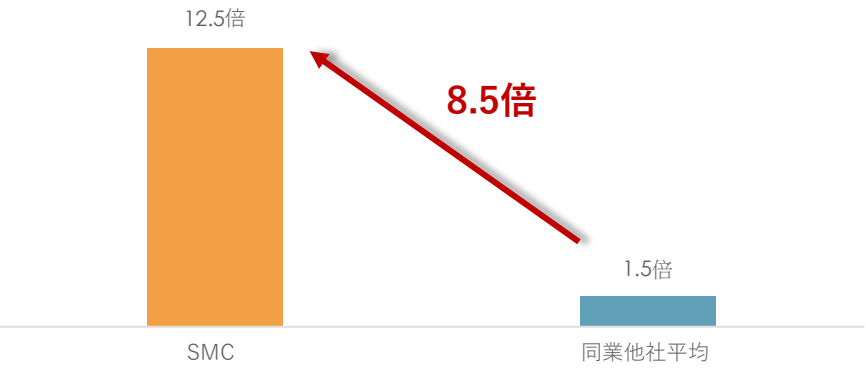
SMCの総資産に対する現金比率は、日本のFA同業他社比で1.5倍

日本のFA同業他社との総資産対現金及び現金同等物比率比較



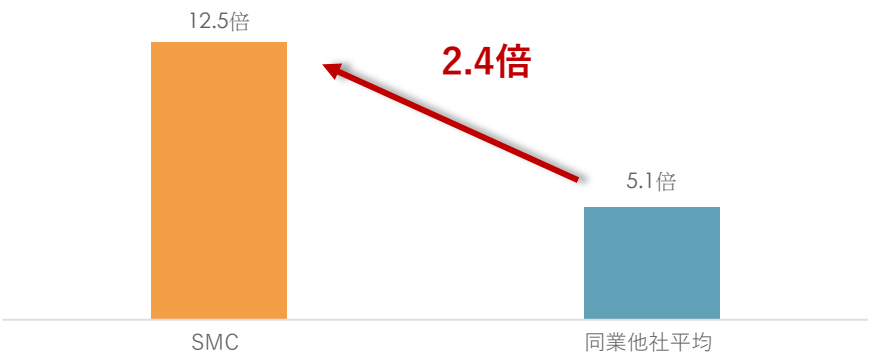
SMCの現金残高は月間売上額の12.5倍だが、世界の空圧機器同業他社はわずか1.5倍

世界の空圧機器同業他社との現金及び現金同等物対月間売上高倍率比較



SMCの現金残高は月間売上額の12.5倍だが、日本のFA同業他社はわずか5.1倍

日本のFA同業他社との現金及び現金同等物対月間売上高倍率比較

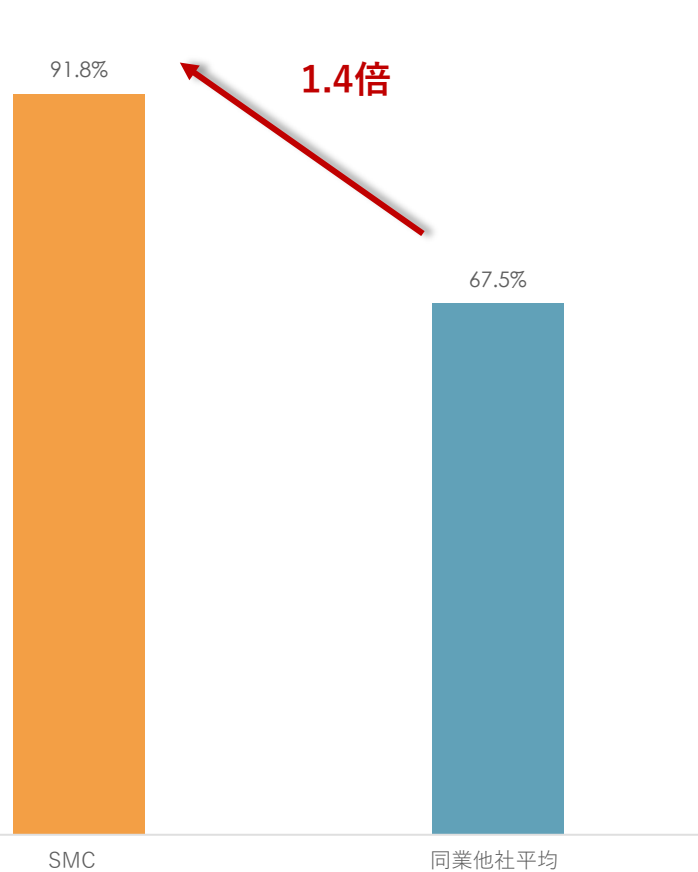


出典：ブルームバーグ

注記：世界の空圧機器同業他社はCKD、AirTAC、Parker Hannafinを含む。日本のFA同業他社はファナック、三菱電機、ダイフクを含む。

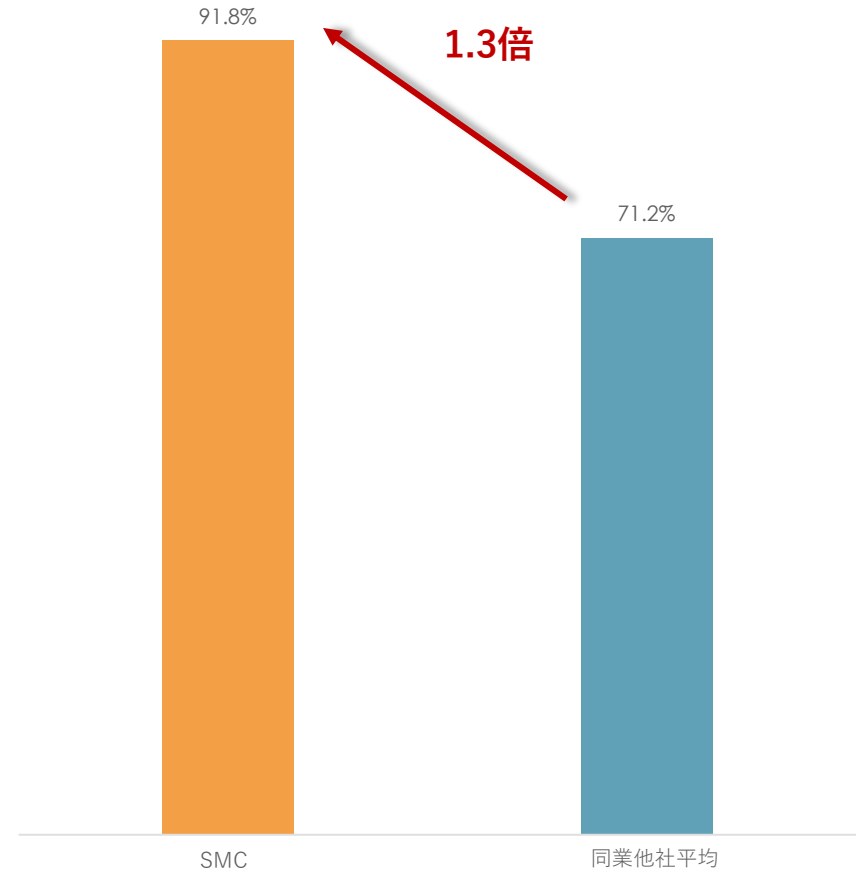
SMCの自己資本比率は91.8%であり、世界の空圧機器同業他社比で1.4倍

世界の空圧機器同業他社との自己資本比率比較



SMCの自己資本比率は91.8%であり、日本のFA同業他社比で1.3倍

日本のFA同業他社との自己資本比率比較

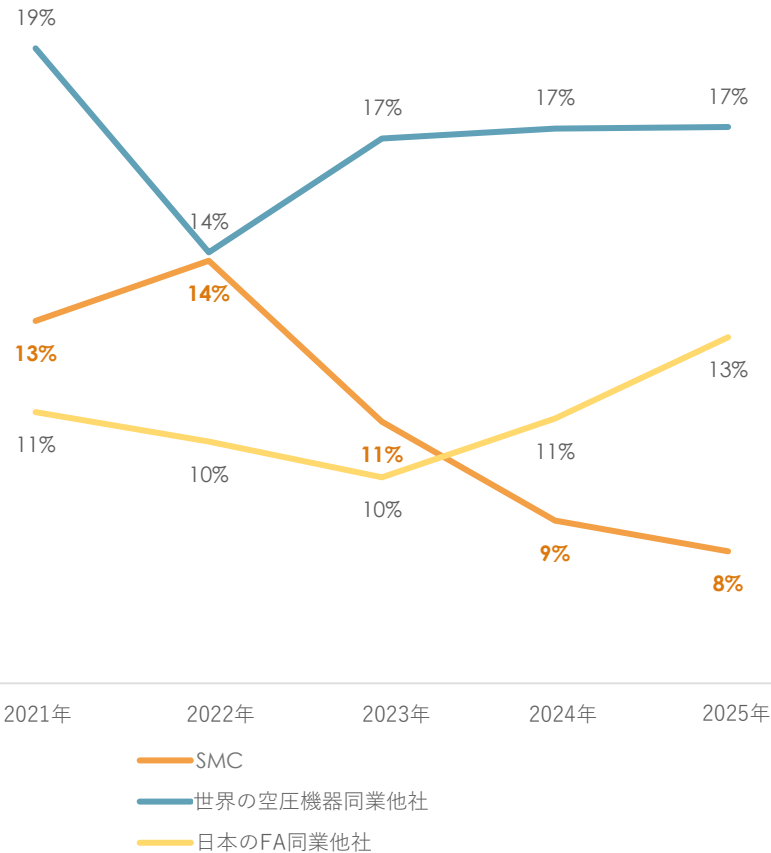


出典：ブルームバーグ

注記：世界の空圧機器同業他社はOXD・AirTAC・Parker Hannafinを含む。日本のFA同業他社はファナック、三菱電機、ダイフクを含む。

過去3年間でSMCのROEは40%超低下し、
世界の空圧機器同業他社の半分以下

過去5年間の同業他社とのROE比較



SMCのPBRは約2倍であり、過去5年間の最低水準に近い

過去5年間のPBR



出典：ブルームバーグ、2026年4月15日時点の市場データ

注記：世界の空圧機器同業他社は OMD、AirTAC、Parker Hannafinを含む。日本のFA同業他社はファナック、三菱電機、ダイフクを含む。「年」=12月31日に終了する暦年。

1

計画されている設備投資の稼働率を向上させ、
今後到来するスーパーサイクルにおいて売上総利益率を回復する

2

在庫効率を優先し、NWC売上高比率を過去の平常水準へと回復させる

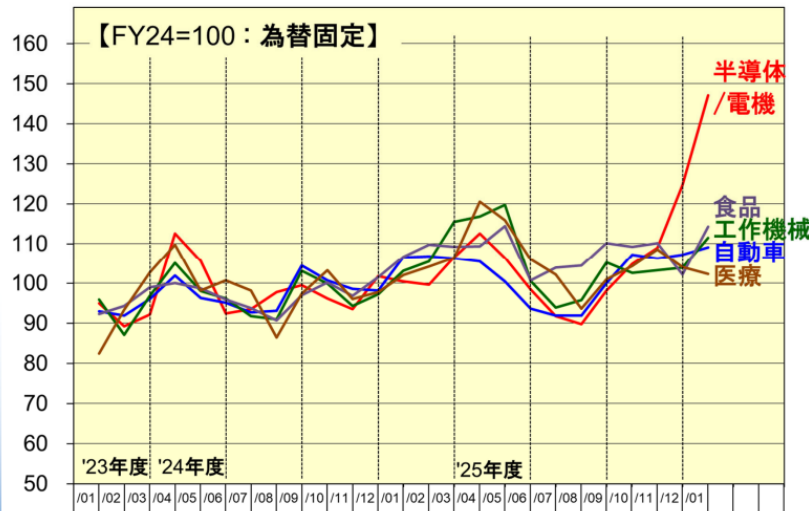
3

今後2年間でROEを13%超へと改善すること、及び、
6,000億円の自社株買いを実施することに重点を置いた、規律ある資本配分方針を導入する

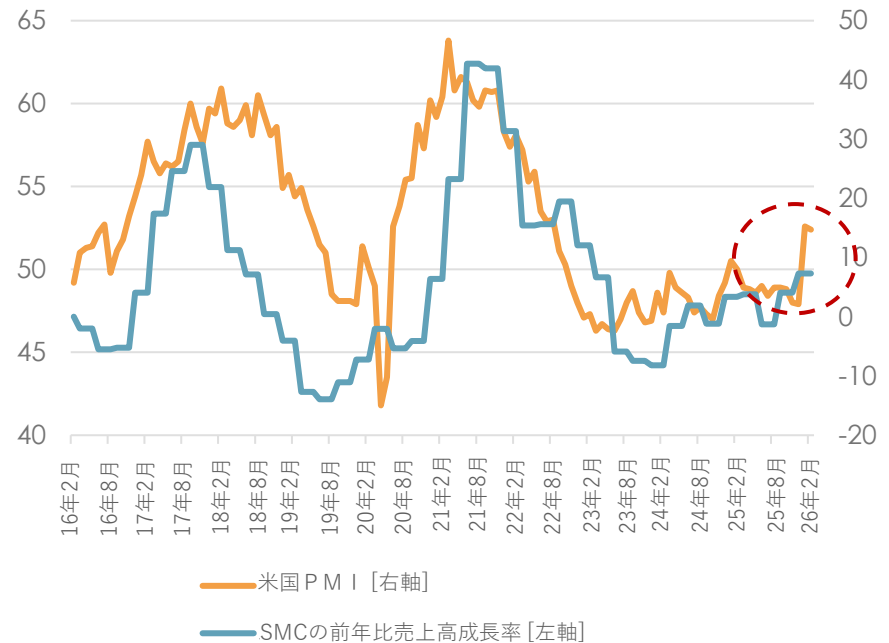
半導体向けの受注は、
2026年1月時点で40%超の大幅な回復をしている

米国製造業PMIは拡大局面の水準に回復しており、
歴史的に見ても機械需要の改善と一致している

受注推移（業種別）



SMCの前年比売上高成長率と米国PMIとの比較



データは、半導体需要の明確な回復を示唆している一方、
より幅広い産業向け需要についても転換点に近づいている可能性がある

...複数の指標が、市場が次のスーパーサイクルの規模を過小評価していることを示唆しており...

ウェハー製造装置（非メモリー+DRAM+NAND）需要に関する複数のシグナルは、半導体製造装置向け設備投資に関する現在の市場コンセンサスが過小評価されている可能性を示唆しており、SMCに追い風となる

ウェハー製造装置需要の内訳

ウェハー製造装置需要の約50%

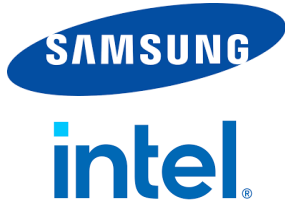
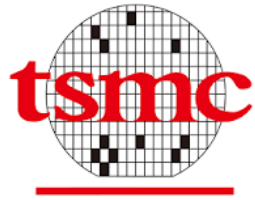
ウェハー製造装置需要の約35%

ウェハー製造装置需要の約15%

非メモリー

DRAM

NAND



➤ 2026年3月、モルガンスタンレー – 当社は最近、TSMCの装置及び化学品サプライヤーと対話を行い、TSMCがインフラ投資（クリーンルームの増設）に対して想定以上に積極的であることを確認した。現在から2027年末にかけて、TSMCは前工程の工場を12拠点、先端パッケージングの工場を4拠点新設する予定である。当社が対話した装置メーカーの多くは、TSMCのウェハー製造装置への投資が2027年には前年比でさらに20~30%増加すると見込んでいる。

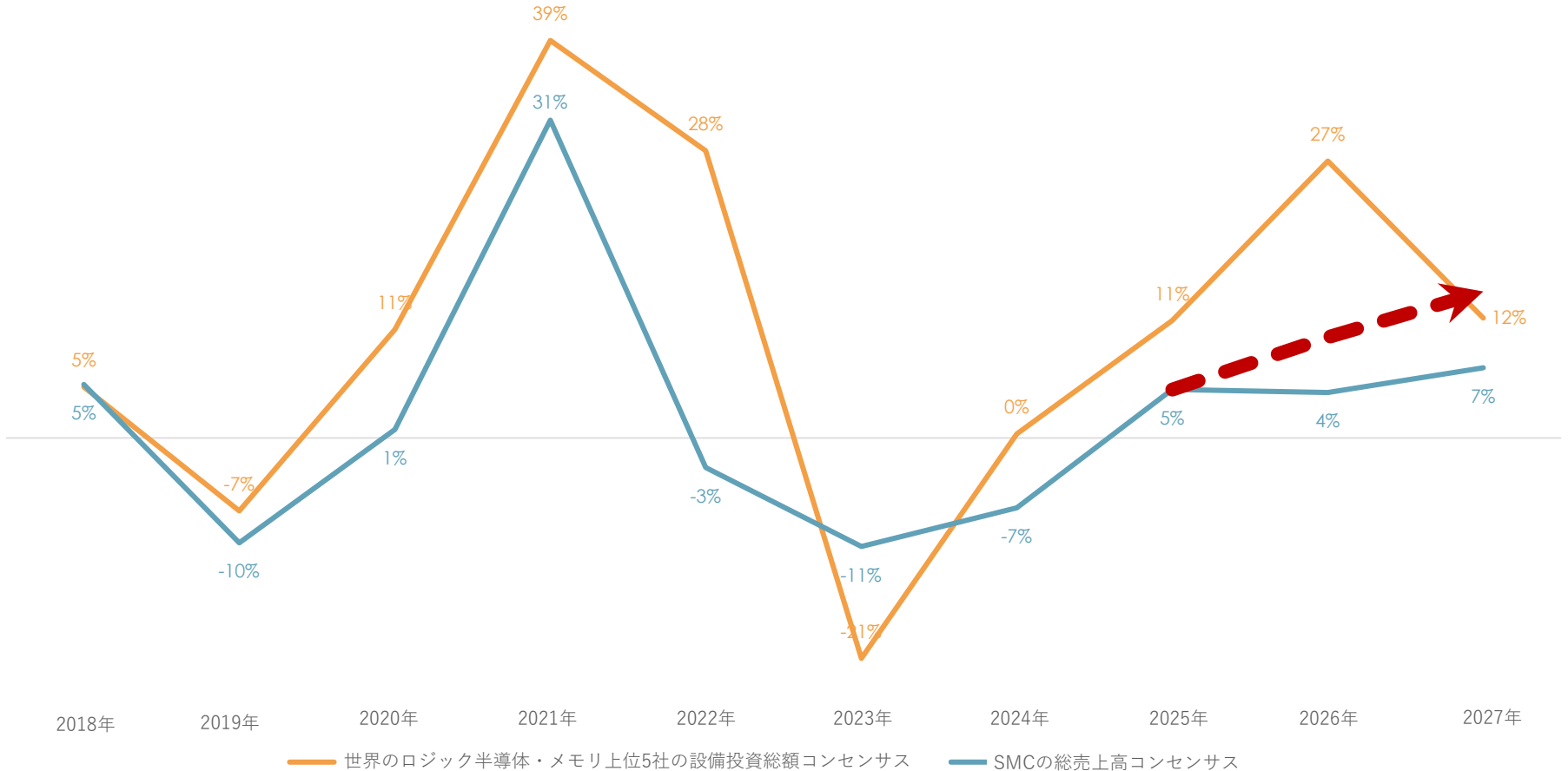
➤ 2026年3月、NVIDIA CEO ジェンスンファン氏、J.P.モルガンテクノロジーカンファレンス – 供給が限られることで、顧客は最も高性能なソリューションを直接選ぶを得なくなるのであるから、半導体の供給不足はNVIDIAにとって「素晴らしいニュース」だ。また同氏は、DRAM製造メーカーに対し、「どれだけ生産能力を増強しても、NVIDIAがそのすべてを使い切るだろう」と述べた。

➤ 2026年3月、Lam Research CFO ダグラス R. ベッティンガー氏、キャンターテクノロジーカンファレンス – 当社のNANDのアップグレード事業は昨年90%成長し、その多くはNAND顧客向け案件によるものだった。それを踏まえ今日の状況を見ると、400億ドル規模のNANDをアップグレードする機会は、ビット需要が想定以上に強いため、従来見込んでいたよりも早く顕在化する可能性が高いと考えている。

...また、市場はスーパーサイクルの中でSMCが果たす重要な役割を見落としており...

世界のロジック半導体・メモリ上位5社（TSMC、Samsung、Intel、SK Hynix、Micron）の設備投資総額とSMCの総売上高との間には強い相関関係がある – 市場が十分に織り込んでいないSMCの売上高の大幅な成長余地が導かれる

最終顧客である半導体企業による設備投資額及びSMC売上高の前年比成長率



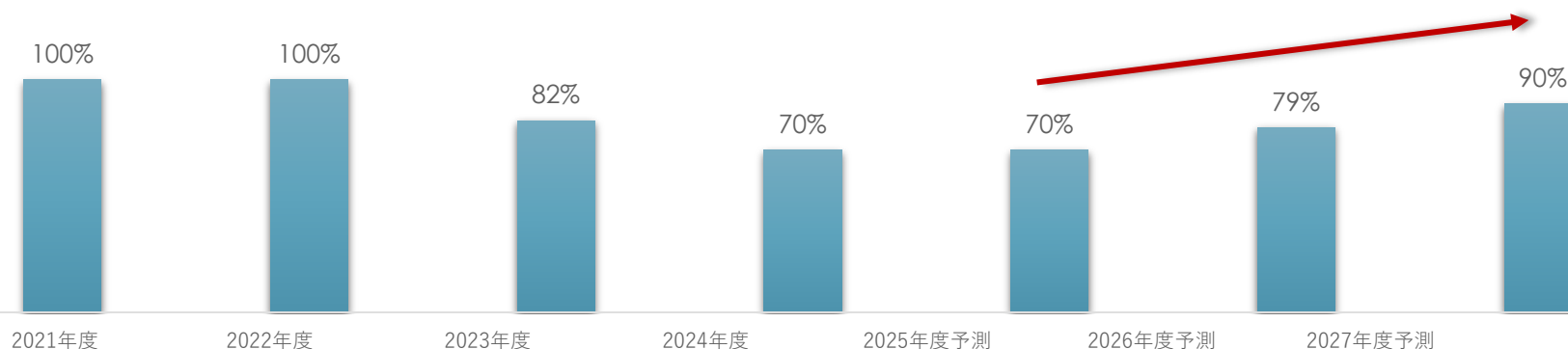
出典：ブルームバーグ、バリサーによる分析

注記：「年」=12月31日に終了する暦年

…SMCが稼働率を向上させ、売上総利益率の回復を加速させるために、最適な市場環境が整う

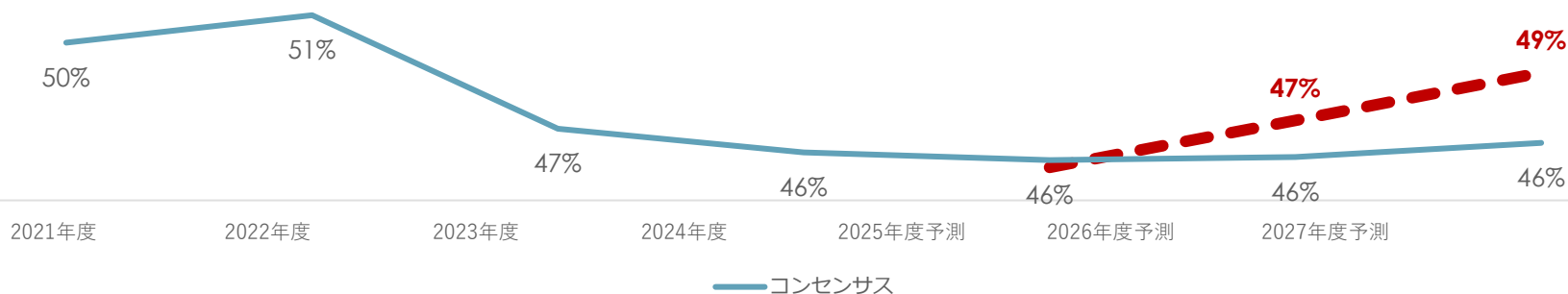
半導体設備投資の旺盛な需要と非半導体産業の回復により、SMCは稼働率を90%以上へと引き上げることができる

SMCの稼働率 - パリサー予測



SMCの稼働率の最適化が売上総利益率の回復を加速させる

SMCの売上総利益率予測

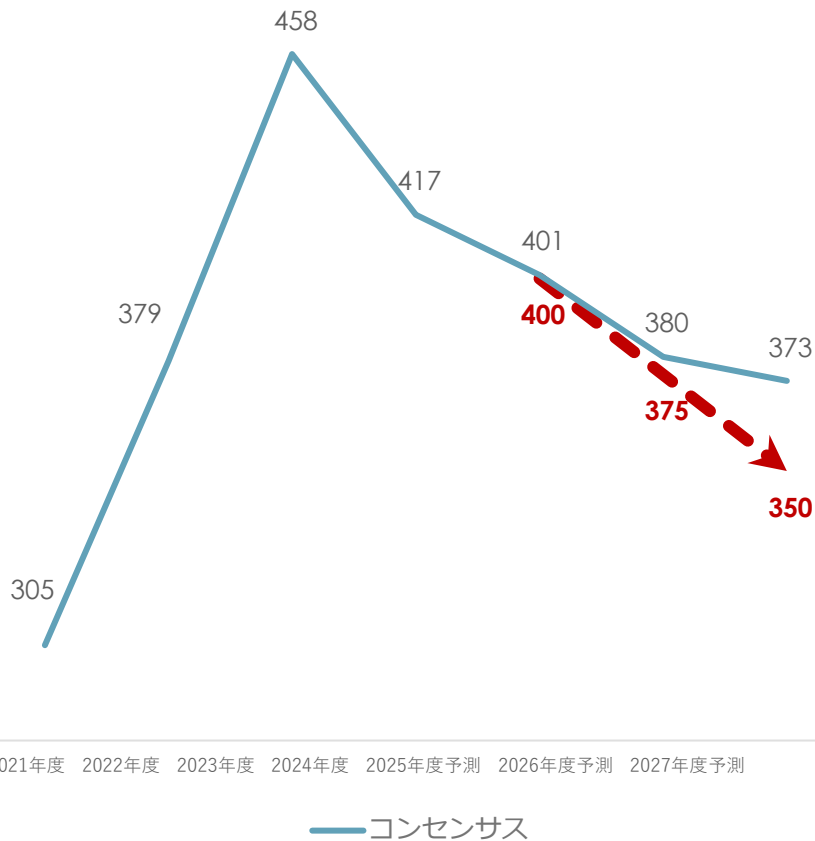


今後到来するスーパーサイクルは、在庫効率化を促進し、SMCのNWC売上高比率を過去の平常水準に戻し得る

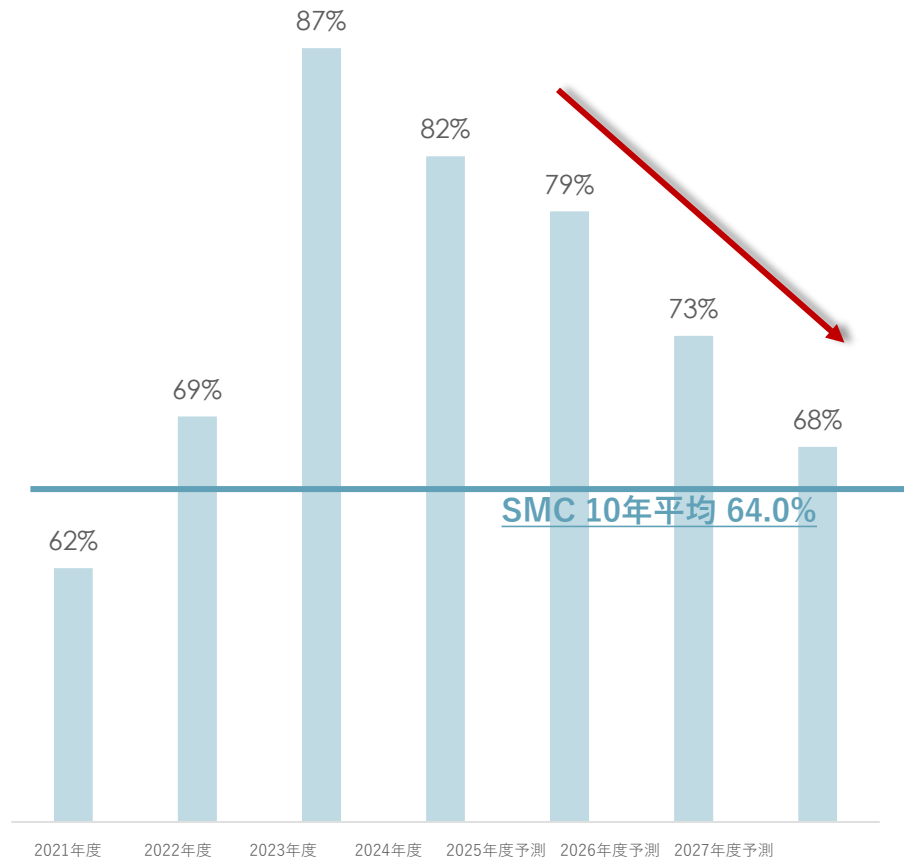
今後到来するスーパーサイクルにおいて、在庫日数の削減幅は市場予想を上回り得る

厳格な在庫管理により資本効率が向上し、NWC売上高比率は現在の10年ぶりの高水準から大幅に低下する見込み

SMC在庫日数予測



SMCのNWC売上高比率予測



出典：会社開示情報、ブルームバーグ、ブローカーによるリサーチ、バリサーによる分析

注記：「年度」=翌年3月31日に終了する会計年度

3

i

資本コストを上回る最高のリターンを生む資本活用を確かなものとする、 最高水準の資本配分枠組みを導入する

高リターンの投資を優先し、公正な株主還元方針と組み合わせられた、透明性が高く、十分に説明された資本配分フレームワークが、
説得力のあるエクイティストーリーの構築に資する

資本源

資本使途

債券（投資有価証券）の売却



貸借対照表上の
余剰資金



営業活動による
フリーキャッシュ
フロー

A

成長投資

B

基本配当

C

余剰資金による
追加的な株主還元

✓ 資本コストに対する明確な投下資本利益率（ROIC）の閾値／目標を設定し、将来の成長投資について徹底的な再評価を行う

✓ 配当性向40%以上の維持

✓ 効果的な自社株買いと毎年の着実な配当増額を通じた強固な株主還元

SMCは、今年後半に予定されているコーポレートガバナンス・コードの改訂に先立ち、余剰資金の活用において業界をリードする好位置にある

コーポレートガバナンス・コードは、資本効率と資金の有効活用に再び焦点を当て、今年中に改訂される見通し。金融庁と東京証券取引所は、改訂により、企業が巨額の現金準備を遊休資金として放置するのではなく、成長投資や株主還元を通じて活用することを明確に促す方針を示している

- ✓ **2025年6月30日** – 「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議」は、「コーポレートガバナンス改革の実質化に向けたアクション・プログラム2025」を公表した。今後の政策の優先事項の一つとして、現時点での資源（現金を含む）配分の評価など、経営資源の適切な配分を促進することで、成長投資を後押しすることが挙げられている。
- ✓ **2025年10月21日** – 「コーポレートガバナンス・コードの改訂に関する有識者会議」は、コードの改訂案について協議するための第1回会合を開催し、有識者会議メンバーの1人は、**企業は目指すべきバランスシートの達成及び資本効率の向上に向けて、余剰資金をどのように活用するかという計画について説明すべきであると指摘した。**
- ✓ **2026年2月26日** – 有識者会議は、以下の変更案を含むコーポレートガバナンス・コードの改訂案を公表した。
 - 改訂原則4-1 – 「取締役会は、経営戦略や経営計画の策定・公表に当たっては、成長の実現を目指し、自社の資本コストを踏まえ、収益計画や資本政策の基本的な方針を示すとともに、収益力・資本効率等に関する目標を提示し、その実現のために、成長投資や事業ポートフォリオの見直し等の経営資源の配分等に関し具体的に何を実行するのかについて説明を行うべきである。」
 - 原則4-2に対する新たな解釈指針 – 「取締役会は、自社の経営戦略や経営計画を踏まえ、持続的成長と中長期的な企業価値の向上に繋げるために適切なリスクテイクとなる経営資源の配分が実現されるよう、現預金等…を成長投資等に有効活用できているかを含め、不断に検証を行うべきである。」

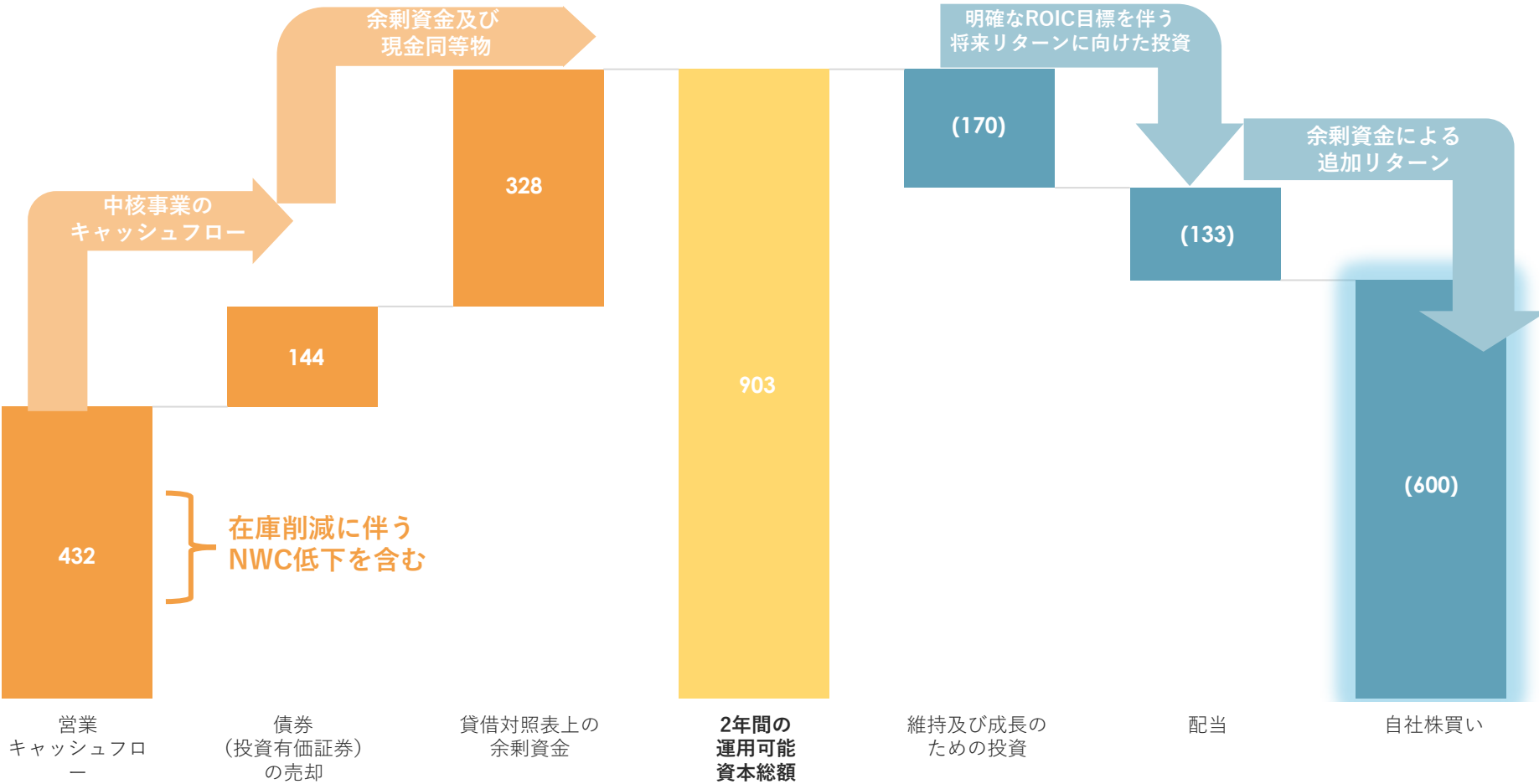
3

iii

SMCの豊富な余剰資金及び現金同等物を活用し、今後2年間で6,000億円 の自社株買いを実施すると…

市場がSMCの売上高成長と売上総利益率拡大の可能性を過小評価しているため、半導体設備投資スーパーサイクルを控えた今、SMCが6,000億円の自社株買いを通じて、自社株を安値で買い戻し、価値の増大を最大化する絶好の機会である

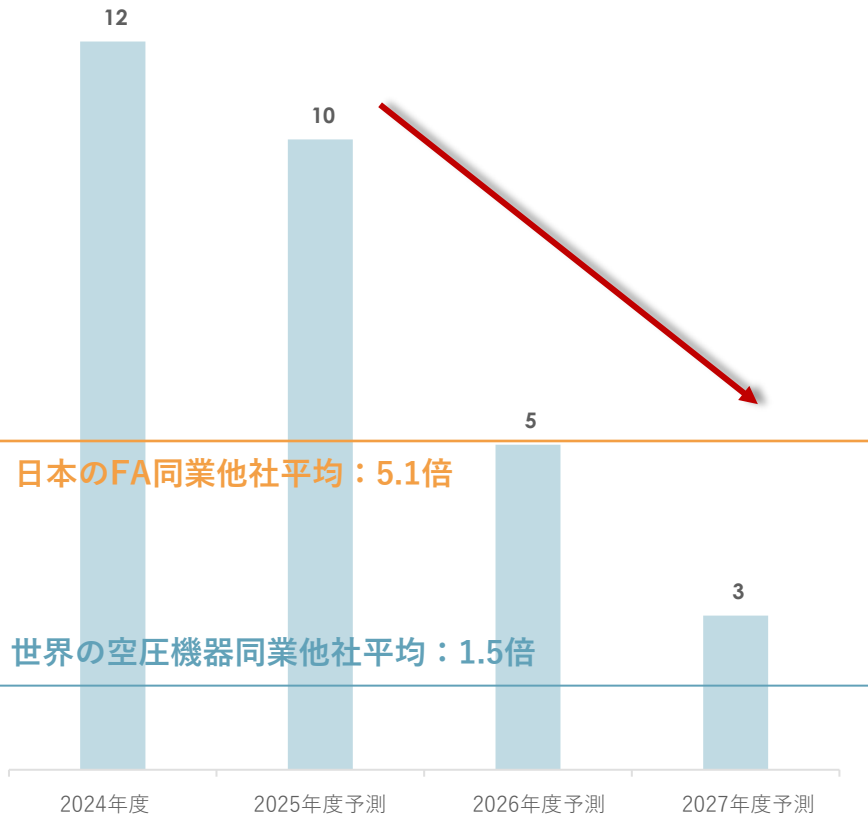
2026年度から2027年度の資本配分フレームワーク想定（十億円）



出典：パリスアーによる分析

6,000億円の自社株買いを実施すれば、SMCは2年以内に現金・現金同等物を売上高の3ヶ月分にまで削減でき…

現金及び現金同等物の月間売上高倍率想定

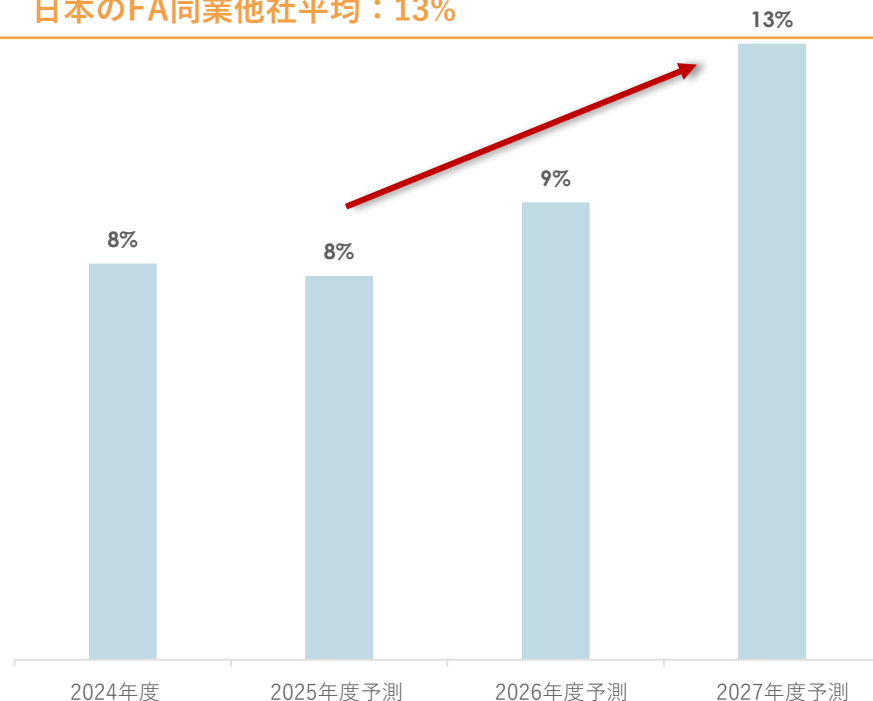


…さらに、売上総利益率の拡大や在庫削減と相まって、SMCは2年以内にROE 13%を達成できる

ROE想定

世界の空圧機器同業他社平均：17%

日本のFA同業他社平均：13%



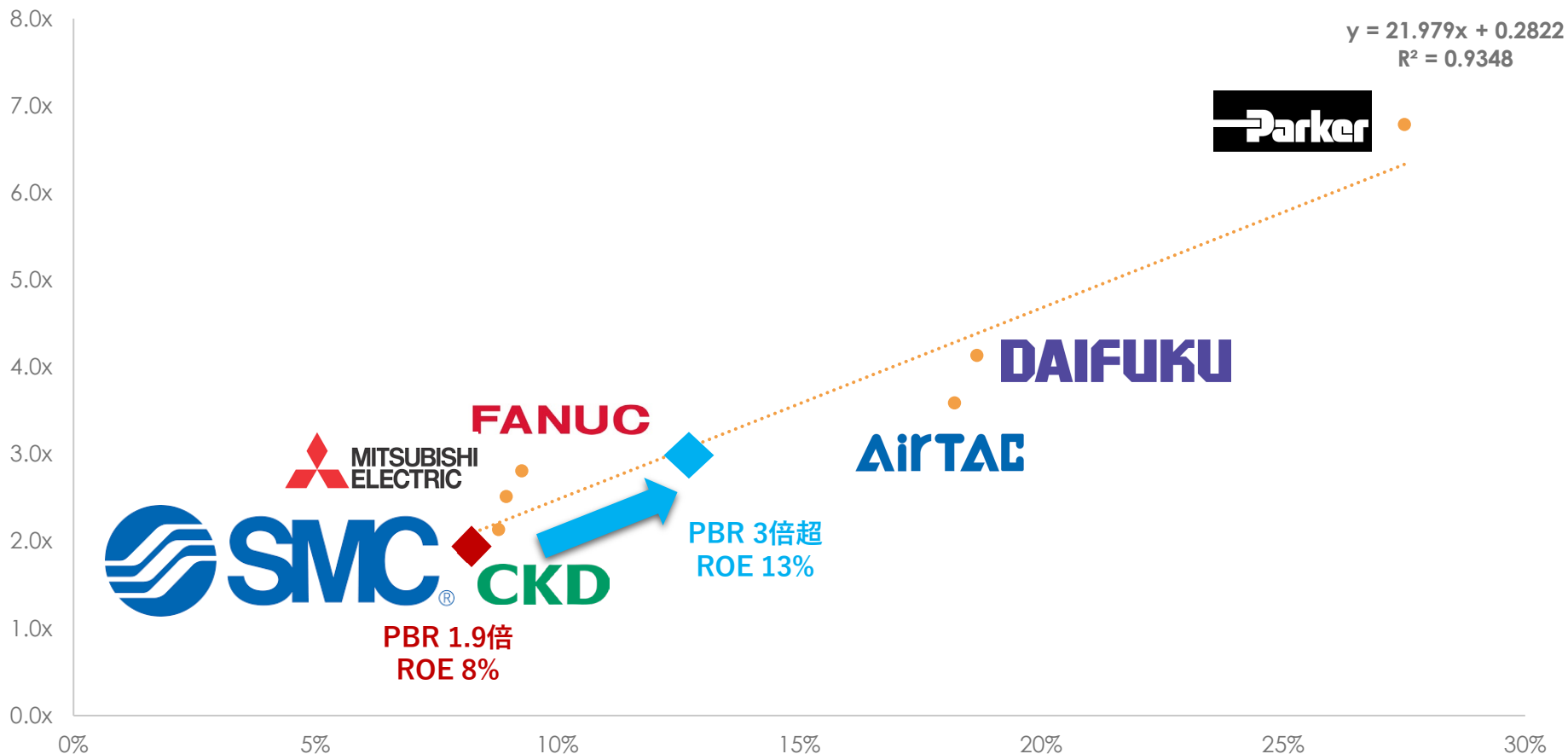
出典：会社開示情報、ブルームバーグ、ブローカーによる調査、バリサーによる分析

注記：「年度」=翌年3月31日に終了する会計年度。世界の空圧機器同業他社にはCKD、AirTAC、Parker Hannafinを含む。日本のFA同業他社はファナック、三菱電機、ダイフクを含む。

高い相関関係が見られるSMCと同業他社間のPBR-ROE回帰分析は、ROEの上昇に伴い、SMCのPBRが再評価されることを示唆している

ROEが8%から13%に改善すれば、SMCのPBRは1.9倍から3倍超へと再評価される

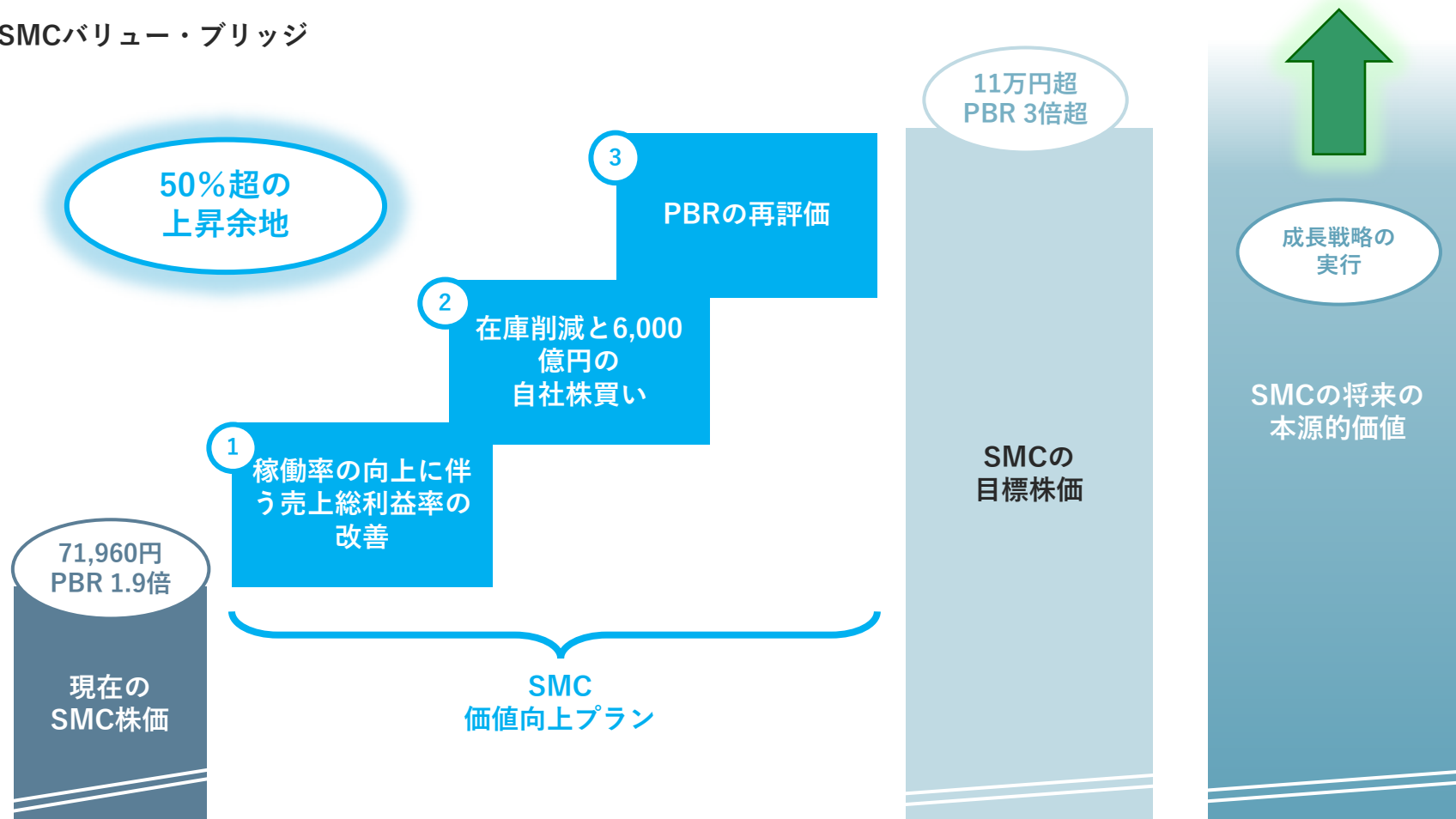
1BF PBR (Y軸) 及びROE (X軸) の回帰分析 - SMCと同業他社との比較



パリサーの価値向上プランは、SMCの真の価値を明らかにし、株価の大幅な再評価につながり得る

稼働率の向上、在庫削減及び6,000億円の自社株買いによる売上総利益率の拡大により、SMCの現在の株価には50%超の上昇余地がある

SMCバリュー・ブリッジ



免責事項

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。

本書に記載された情報は、秘密情報かつ専有情報であり、PALLISER UKの事前の書面による同意なく、いかなる第三者にも開示または配布してはなりません。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む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、SMC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によるそ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、2026年4月15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、かかる記述は、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も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、それらはいずれ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（他の投資家、株主、業界関係者、専門家及び/または関連当事者と連絡を取ることを含むがこれらに限られない。）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。

本書の受領者は、以下に同意するものとします。(i) 重要事実該当し得る非公開情報（金商法166条2項に定義される「業務等に関する重要事実」や、同法167条2項に定義される「公開買付け等の実施に関する事実又は公開買付け等の中止に関する事実」を含みます。）を、PALLISER又はPALLISER FUNDSのいずれにも（本プレゼンテーション中か否かを問わず）PALLISER UKの事前の書面による同意なしに開示してはならず、またPALLISER及びPALLISER FUNDSのいずれも、そのような情報や本書に関して秘密保持義務その他いかなる義務も負わないこと、(ii) PALLISER及びPALLISER FUNDSのいずれも、本書の提供の結果またはそれに関連して、有価証券の取引に制約を受ける意図はないことを理解すること。



Palliser Capital

