



AVI

Asset Value Investors

# AN INDEPENDENT TOKYO RADIATOR

AVIの東京ラヂエーター製造株式会社への株主提案の概要

2022年5月

# ご挨拶

アセット・バリュー・インベスターズ・リミテッド（以下、「AVI」）は、東京ラヂエーター製造株式会社（以下、「東京ラヂエーター製造」または「当社」）の株式を5.2%保有する第二位株主です。

この度、AVIは2022年6月開催予定の当社の第118回定時株主総会に向けて株主提案を提出いたしましたのでお知らせいたします。

AVIは、約5年間、当社の長期的株主として、上場子会社構造が抱えるガバナンスの問題を解決し企業価値を高めるために、当社、当社の株式を約40.1%保有する親会社のマレリ株式会社（以下、「マレリ」）、そしてマレリの親会社のKKRに対して提案活動を行って参りました。AVIが2021年6月に実施した当社への株主提案も、提案活動の一環であります。しかし、2021年の株主総会以降も、当社はAVIの提案を無視し続け、脆弱なガバナンスを改善することはありませんでした。

AVIは、特に、当社のマレリへの巨額の預け金制度（預け金は約41億円、時価総額88億円の約46.6%に相当）を廃止するよう求めて参りました。今回、預け金が当社に返還されたことを支持いたします。しかし、悪しき慣習である預け金制度を復活させないため、また、その他の脆弱なガバナンスを改善するために、AVIは5つの株主提案を提出しました。

AVIは、少数株主の皆さまが株主提案に賛成いただくことによって、少数株主利益を軽視する取締役会に対する不支持を表明いただくことを切望しております。

# 東京ラヂエーター製造への株主提案の概要

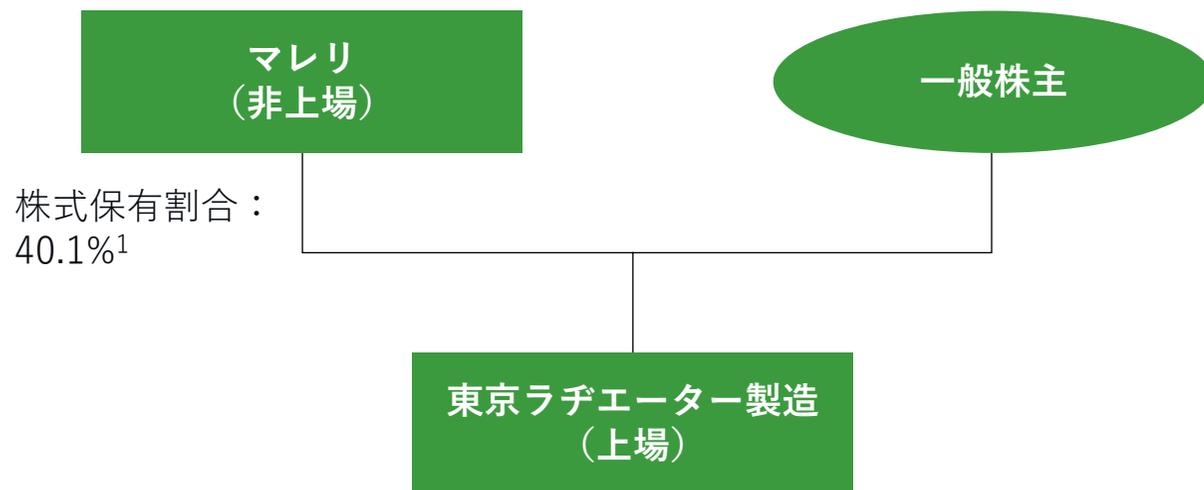
AVIは、東京ラヂエーター製造の脆弱なガバナンスを改善するために、以下の株主提案を行いました

|   | 株主提案                  | 概要   |
|---|-----------------------|--|
| ① | マレリへの過去の預け金相当の特別配当の実施 | マレリへの2021年12月末時点の預け金（約41億円）を、特別配当として株主に還元（一株当たり284円）                     |
| ② | 監査等委員会設置会社への移行        | 監査等委員が取締役会の議決権を持つことで、取締役会の監督機能を強化する、監査等委員会設置会社へ移行                        |
| ③ | 指名委員会および報酬委員会の設置      | 現状の代表取締役が委員長を務めるガバナンス委員会を廃止し、社外取締役を委員長とし、過半数が社外取締役で構成される指名委員会および報酬委員会を設置 |
| ④ | 取締役への譲渡制限付き株式報酬制度の導入  | 取締役に対し企業価値向上のインセンティブを与え、株主との価値共有を促進する取締役（但し、社外取締役を除く）への譲渡制限付き株式報酬制度の導入   |
| ⑤ | 顧問および相談役の役職の廃止        | 現経営陣が元経営陣の顧問および相談役を慮ることで、果敢な意思決定を躊躇するという弊害を与えるため、顧問および相談役の役職を廃止          |

## 東京ラヂエーター製造の上場子会社構造

東京ラヂエーター製造はマレリが40.1%を保有している上場子会社である

### 東京ラヂエーター製造の株主構造



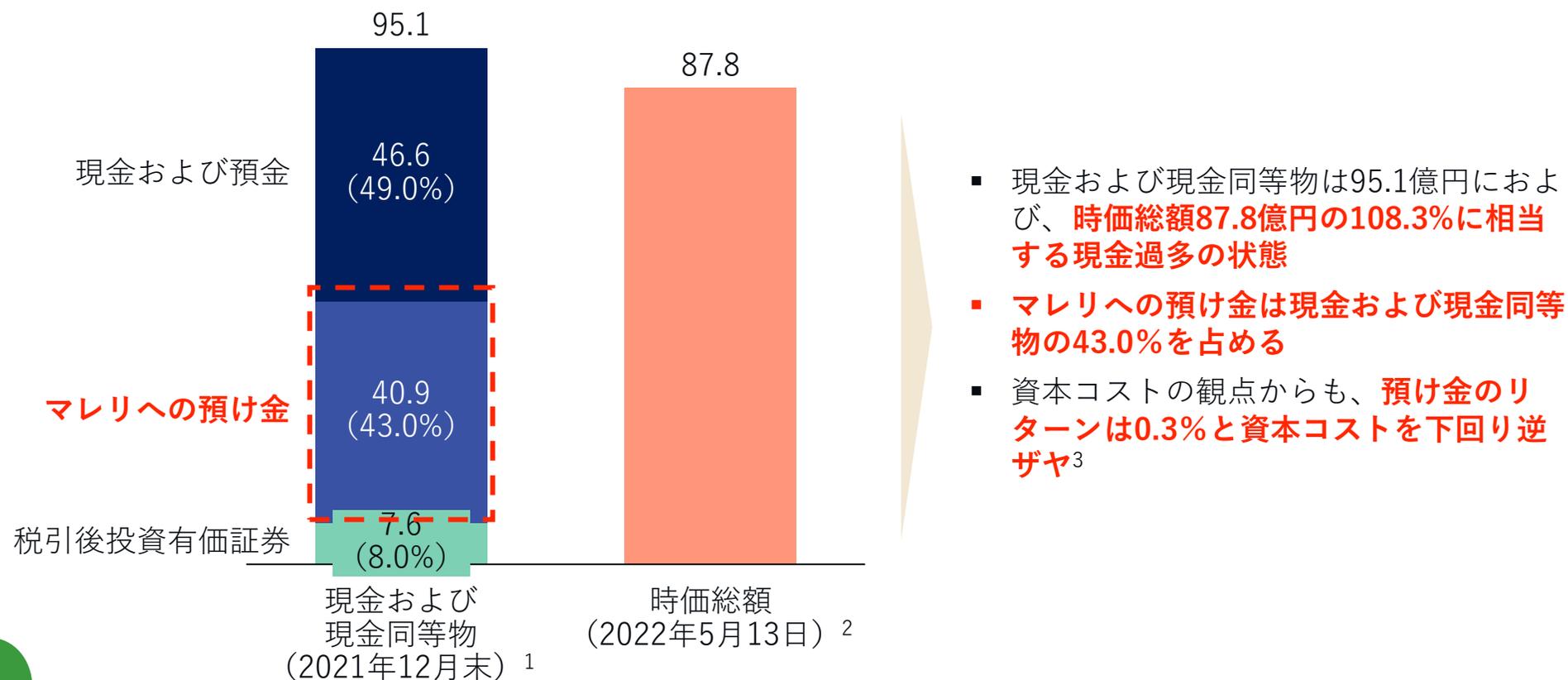
注1: 東京ラヂエーター製造 FY2022/03 Q2 四半期報告書。発行済株式（自己株式を除く。）の総数に対する所有株式数の割合（%）

# ① マレリへの過去の預け金相当の特別配当の実施

## マレリへの預け金制度

東京ラヂエーター製造は、2022年3月1日にマレリが私的債務整理を申請する直前まで、巨額の現金（41億円）をマレリに預けていた。預け金制度はマレリに安価な資金源を提供し、少数株主には資本コスト以下の0.3%程のリターンしかもたらさない悪しき慣習である

### 東京ラヂエーター製造の現金および現金同等物と時価総額（億円）



注1: 東京ラヂエーター製造 FY2022/03 Q3 四半期報告書。税引後投資有価証券に適用した税率は31%

注2: Capital IQ (2022年5月13日時点) 注3: 東京ラヂエーター製造 FY2021/03 有価証券報告書のマレリとの取引に記載の受取利息および預け金を基に試算

# 1 マレリへの過去の預け金相当の特別配当の実施

## 親会社への預け金による利益相反構造

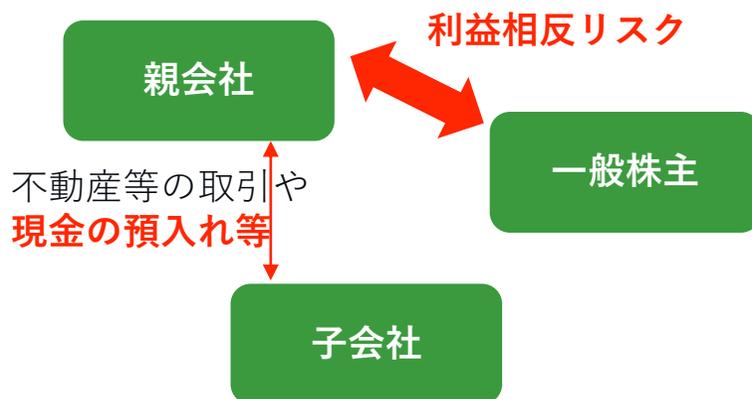
親会社への預け金は構造的な利益相反リスクが生じることが経済産業省によっても指摘されている

### 経済産業省「グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針」

#### 【上場子会社の利益相反構造】

- 上場子会社においては、**支配株主である親会社と上場子会社の一般株主の間に構造的な利益相反リスクが存在する**
- **下記のような利益相反リスクが顕在化する局面においては、一般株主の利益が害されうるため、上場子会社における実効的なガバナンス体制の構築を通じ、一般株主の利益に十分配慮した対応を行うことが求められる**

#### 【上場子会社において利益相反が生じる具体的な場面】



#### 利益相反関係

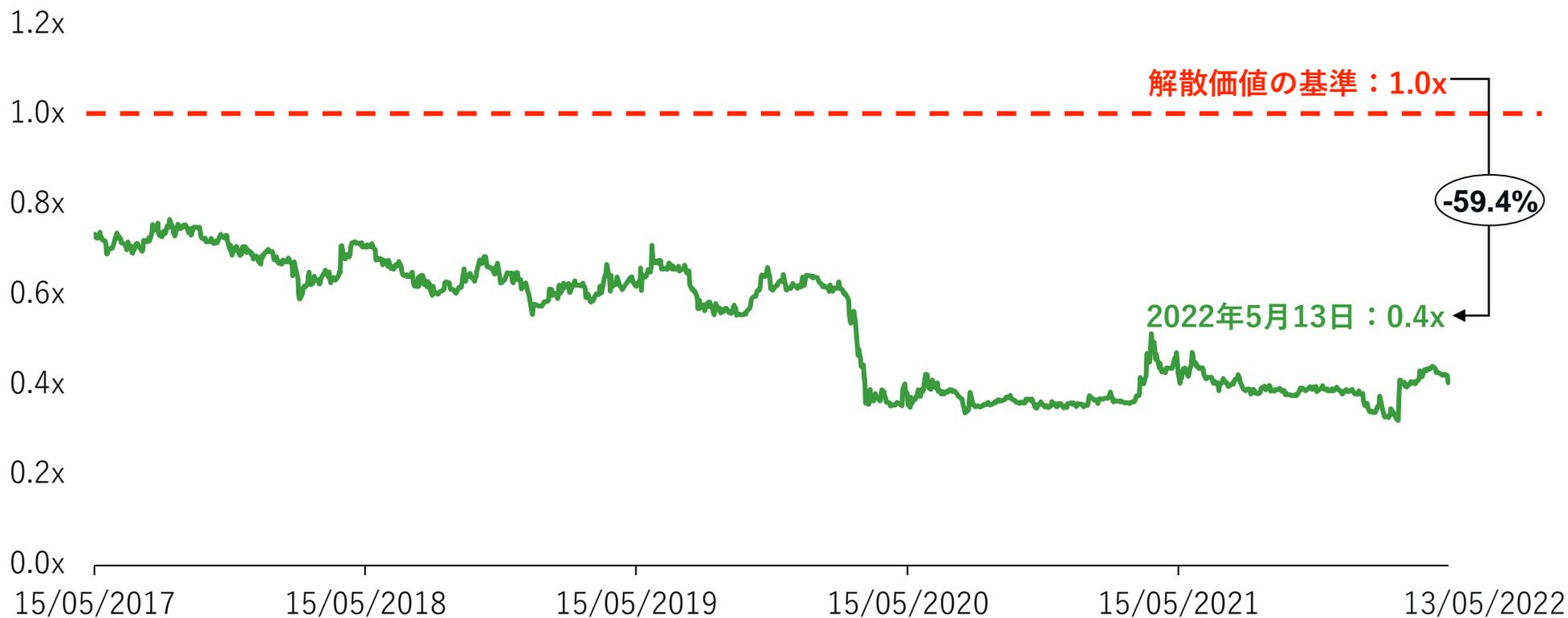
- 親会社は、できる限り低金利で子会社のキャッシュを活用したい
- 子会社は、資本コストに見合う利子が支払われない限り、現金は自社の投資に活用したい

# 1 マレリへの過去の預け金相当の特別配当の実施

## バリュエーション

預け金を自社の利益のために活用しない東京ラヂエーター製造の株価純資産倍率（0.4倍）は、解散価値の基準である1.0倍を-59.4%下回る

### 東京ラヂエーター製造の株価純資産倍率（過去5年間）



出典：Capital IQ（2022年5月13日時点）



## 長期的に業績不振の親会社

マレリは、過去4会計年度連続で最終赤字を計上した長期的に業績不振の企業である。長期的に業績不振な企業に預け金制度を継続した、東京ラヂエーター製造の取締役会は注意義務違反といえる

### マレリの財務状況

- **マレリは、過去4会計年度連続で最終赤字を計上。**最終損益は、2020年12月期が-282億円、2021年12月期は数百億円規模の赤字<sup>1</sup>
- 2022年3月1日には、私的整理の事業再生ADRを申請し、**債権放棄を要請**<sup>2</sup>

### 東京ラヂエーター製造の預け金

- 東京ラヂエーター製造は、2021年6月の株主総会において、**マレリが倒産した際には預け金が回収できなくなる可能性があることを認識していた。**しかしながら、現金をマレリに預け続けた
- **マレリが事業再生ADRを申請する直前になってやっと預け金制度を廃止した**

取締役会の注意義務違反

注1: 日本経済新聞 (2022年2月15日)

注2: 日本経済新聞 (2022年3月1日)

## 不明瞭な資本政策

東京ラヂエーター製造は定量的な投資計画を開示していない。定量的な投資計画がなく、資本コストを上回る投資ができないのであれば、現金は株主に還元を活用されるべき

### 東京ラヂエーター製造の資本政策



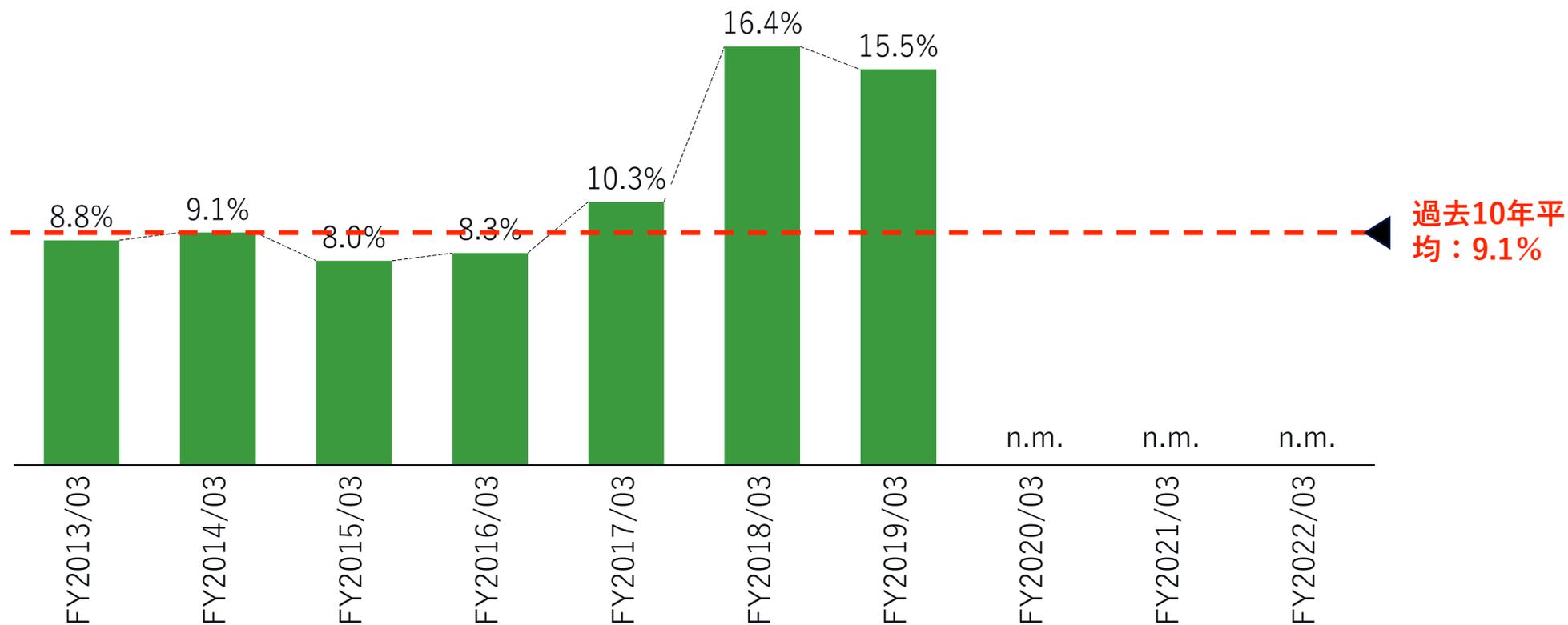
- 中期経営計画『TRS Vision-2025』を実現するための設備投資・成長投資を掲げている一方で、**定量的な投資計画はない**
- 定量的な投資計画がなく、企業価値を上げる投資ができないのであれば、**株主還元を活用されるべき**

# ① マレリへの過去の預け金相当の特別配当の実施

## 消極的な株主還元

東京ラヂエーター製造の過去10年間の配当性向は9.1%と低く、株主還元には消極的である

東京ラヂエーター製造の配当性向（＝配当÷一株当たり当期純利益、過去10年間）



出典：東京ラヂエーター製造 決算短信（FY2013/03-FY2022/03）

注：FY2020/03、FY2021/03、FY2022/03の配当性向はそれぞれ238.1%、101.4%、-14.4%と小さな当期純利益が原因で異常値となったため表示していない。また、過去10年間の配当性向平均には、FY2020/03、FY2021/03、FY2022/03のデータを含めていない

## 株主提案①：マレリへの過去の預け金相当の特別配当の実施

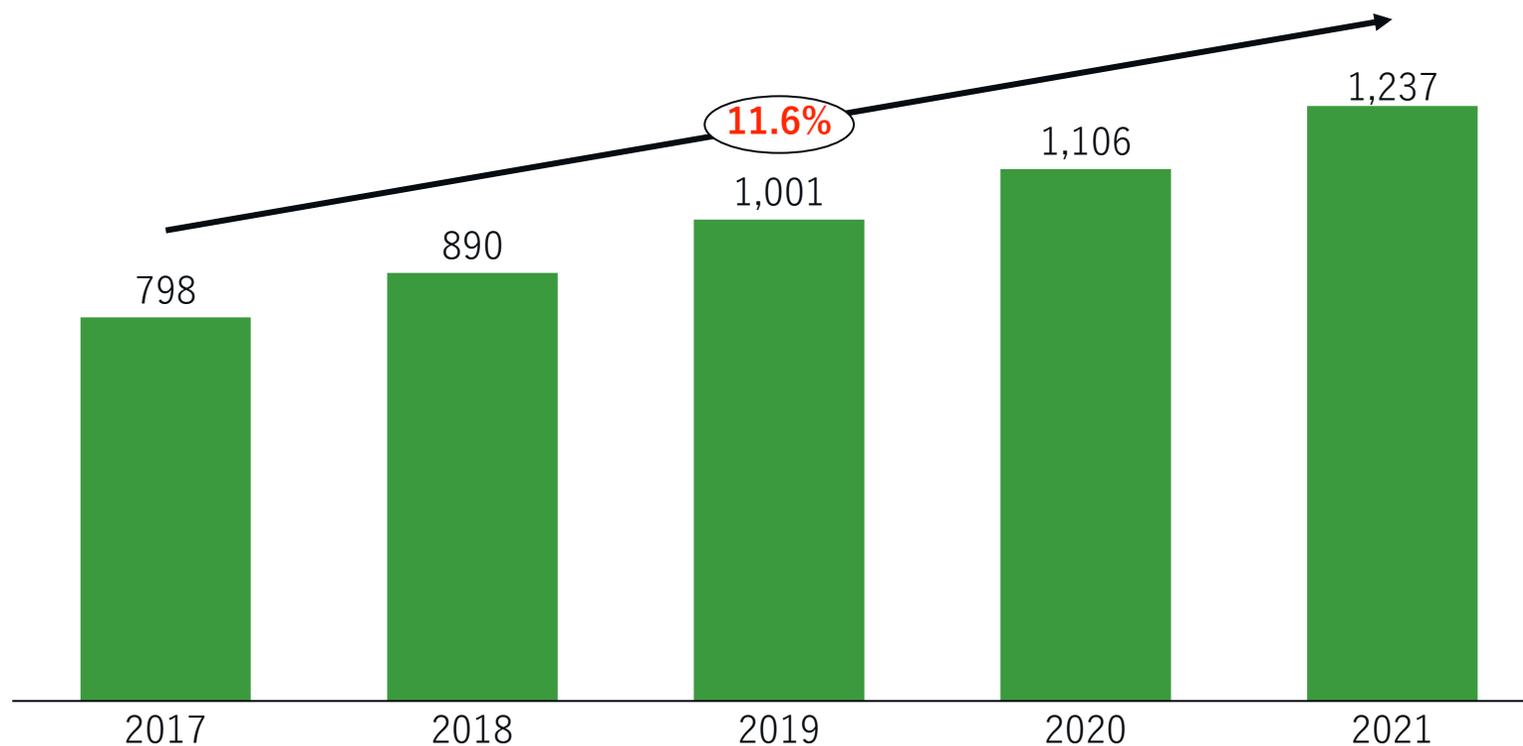
- 当社は、親会社のマレリに対して、巨額の現金を預けていた。預け金は、2021年12月末時点で約41億円であり、これは時価総額88億円の46.6%に相当する
- 経済産業省「グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針」においても指摘される通り、預け金制度はマレリの安価な資金源となり、少数株主には資本コストをはるかに下回る0.3%程度のリターンしかもたらさない、親会社と少数株主との利益相反を生み出している。ひいては、この利益相反は低い企業価値評価（株価純資産倍率 **0.4倍**）の一要因となっている
- マレリは過去4期連続で赤字を計上した業績不振の企業であり、当社はマレリが倒産した際には、預け金が回収できなくなる可能性があることを認識しながら、2022年3月1日にマレリが私的債務整理を申請する直前まで、現金をマレリに預け続けていた。長期的業績不振の企業に対して預け金制度を継続したことは、当社の取締役会の注意義務違反といえよう
- 当社の株主還元を見ると、配当性向は過去10年平均で僅か約9.1%であり、さらに2022年3月期の期末配当は、無配という結果になった。当社は明快かつ定量的な資本政策を開示していないため、この預け金を廃止することで生じた余剰資金を不足している株主還元を充当することが、当社の企業価値および株主共同の利益のために重要である
- AVIIは、今回、マレリへの預け金が東京ラヂエーター製造に返還されたことを支持している。一方で、再びこの悪しき制度を復活させないため、また、預け金が平等に株主に還元されるように、マレリへの2021年12月末時点の預け金（約41億円）相当を特別配当（一株当たり284円）とすることを提案する

## 2 監査等委員会設置会社への移行

### 監査等委員会設置会社の浸透

東京ラヂエーター製造は監査役会設置会社だが、コーポレートガバナンスへの意識の高まりを背景に、上場企業では監査等委員会設置会社が急速に普及している

#### 全上場会社の監査等委員会設置会社数推移



出典:株式会社東京証券取引所『東証上場会社における独立社外取締役の選任状況および指名委員会・報酬委員会の設置状況』

## 取締役会および監査役会の構成

取締役会にはマレリ出身の落合社長が在籍しており、取締役会はマレリの利益を尊重して少数株主に不利な影響を及ぼす決議には注意を払う必要がある

### 東京ラヂエーター製造の取締役会および監査役会の構成

|      | 現職      | 経歴      |               |
|------|---------|---------|---------------|
| 取締役会 | 落合 久男 氏 | 代表取締役社長 | マレリ（元常務執行役員）  |
|      | 蛭川 耕二 氏 | 社内取締役   | いすゞ自動車株式会社    |
|      | 三村 健二 氏 | 社内取締役   | 東京ラヂエーター製造    |
|      | 田口 洋一 氏 | 独立社外取締役 | 三菱金属鋳業株式会社等   |
|      | 高村 藤寿 氏 | 独立社外取締役 | 株式会社小松製作所     |
| 監査役会 | 松元 良一 氏 | 社内監査役   | 東京ラヂエーター製造    |
|      | 田中 晃 氏  | 社内監査役   | 東京ラヂエーター製造    |
|      | 伊藤 隆治 氏 | 独立社外監査役 | シティバンク・エヌ・エイ等 |
|      | 霞末 陽介 氏 | 独立社外監査役 | 日産自動車株式会社等    |

## 2 監査等委員会設置会社への移行

# 監査等委員会設置会社

監査等委員会設置会社は、監査等委員が取締役会の構成員となり、議決権を行使することが可能となるため、取締役会の監督機能を強化することができる

独立役員

### 監査役会設置会社

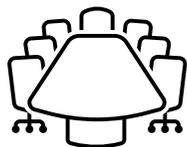
#### 取締役会

落合氏

蛭川氏

田口氏

三村氏



高村氏

監査役会  
(取締役会の議決権を持たない)

田中氏

松元氏

伊藤氏

霞末氏

### 監査等委員会設置会社

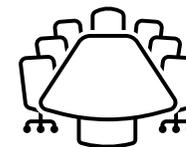
#### 取締役会

落合氏

蛭川氏

田口氏

三村氏



高村氏

霞末氏

田中氏

松元氏

伊藤氏



## 東京ラヂエーター製造のガバナンスに関する主張

東京ラヂエーター製造は、現状の監査役会設置会社のガバナンス体制の有効性を主張しているが、AVIがガバナンス体制の有効性等を調査するために取締役との面談を複数回依頼したところ、いずれも断られた。こうした株主との対話に消極的な姿勢を有していること自体がガバナンス体制の有効性に疑義を抱かせる

### 東京ラヂエーター製造の主張

当社は、監査等委員会設置会社への移行が必ずしもコーポレート・ガバナンス強化に繋がるものではないと考えております。

当社は DOA 規程（決裁権限規程）を定め各会議体に適切に決裁権限を委譲していることから、取締役会では長期的な戦略等について十分に議論しております。

また、当社の取締役体制は社内取締役 3 名、社外取締役 2 名の 5 名の体制ですが、社外取締役 2 名においては他社における豊富な経験や知見があり、取締役会において将来にわたる提案を行うなど、積極的な意見をいただいております。監査役体制は社内 2 名社外 2 名の 4 名の体制ですが、常勤監査役が経営会議等社内の主要な会議にも陪席し適宜発言を行うなど執行サイドのモニタリングを行うとともに、当社内部監査室とも連携し確かな監査を行っております。また、各監査役は独任制であり、単独で権限行使できるという強い監査権限をもち、監査役会は取締役会から独立した機関であるため、より厳しい監査が期待できます。このような仕組みを持つ**監査役会設置会社の監査体制が経営監視機能として有効であると判断しております。**

出典：東京ラヂエーター製造『株主提案に関する書面の受領および当社の対応に関するお知らせ』（2021年5月）

## 株主提案②：監査等委員会設置会社への移行

- 当社は、現在、監査役会設置会社の体制を採用している。上場企業では、監査等委員会設置会社が急速に普及しており、2017年においては798社であったところ、2021年においては1,237社となった
- 監査等委員会を設置することにより、監査等委員が取締役会の構成員となり、議決権を行使することになるため、取締役会の監督機能の実効性が担保されるとともに、ガバナンス体制が強化される
- 特に、当社は上場子会社であり、親会社と少数株主との公平性を配慮すべき立場であるが、取締役会にはマレリ出身の落合社長が在籍しており、取締役会はマレリの利益を尊重して少数株主に不利な影響を及ぼす決議には注意を払う必要がある
- 当社は、現状の監査役設置会社の体制の有効性を主張しているが、AVIがガバナンス体制の有効性等を調査するために取締役との面談を複数回依頼したが、いずれも断られた。こうした株主との対話に消極的な姿勢を有していること自体がガバナンス体制の有効性に疑義を抱かせる
- AVIは、取締役の監督機能の実効性を高め、ガバナンス体制を向上するために、監査役会設置会社から監査等委員会設置会社へ移行することを提案する

## 取締役候補者と取締役報酬の決定

東京ラヂエーター製造は、代表取締役かつ取締役会議長の落合社長に対し、株主総会に付議する取締役候補者の選任および各取締役の報酬の決定を一任している

### 取締役候補者選定の手続き

毎年、**代表取締役が人選**し、株主総会へ付議し承認を得ております。

出典：東京ラヂエーター製造 コーポレート・ガバナンス報告書（2022年1月20日）

### 取締役および監査役の報酬決定の手続き

株主総会の決議により定められた報酬総額範囲内において決定します。**各取締役の報酬額は取締役会の授権を受けた代表取締役が当社の定める方針に基づき決定**し、各監査役の報酬額は監査役会での協議により決定しております。なお、役員報酬の基本的な事項に関してはガバナンス委員会に諮問しております。

出典：東京ラヂエーター製造 コーポレート・ガバナンス報告書（2022年1月20日）

### 3 指名委員会および報酬委員会の設置

## ガバナンス委員会

ガバナンス委員会は取締役候補者と取締役報酬について諮問している。しかし、ガバナンス委員会の委員長は、取締役候補者と取締役報酬について一任を受けた代表取締役社長であり、ガバナンス委員会の独立性がなく形骸化しているといえる

### 東京ラヂエーター製造のガバナンス委員会

|         | 現職      | 経歴            |
|---------|---------|---------------|
| 落合 久男 氏 | 代表取締役社長 | マレリ（元常務執行役員）  |
| 田口 洋一 氏 | 独立社外取締役 | 三菱金属鋳業株式会社等   |
| 高村 藤寿 氏 | 独立社外取締役 | 株式会社小松製作所     |
| 伊藤 隆治 氏 | 独立社外監査役 | シティバンク・エヌ・エイ等 |
| 霞末 陽介 氏 | 独立社外監査役 | 日産自動車株式会社等    |

### 3 指名委員会および報酬委員会の設置

## 指名委員会・報酬委員会に関する要請

指名委員会・報酬委員会を設置することは、コーポレートガバナンス・コードにおいても要請されている

### コーポレートガバナンス・コード

#### 補充原則4-10①

上場会社が監査役会設置会社または監査等委員会設置会社であって、独立社外取締役が取締役会の過半数に達していない場合には、経営陣幹部・取締役の指名（後継者計画を含む）・報酬などに係る取締役会の機能の独立性・客観性と説明責任を強化するため、**取締役会の下に独立社外取締役を主要な構成員とする独立した指名委員会・報酬委員会を設置することにより、指名や報酬などの特に重要な事項に関する検討に当たり、ジェンダー等の多様性やスキルの観点を含め、これらの委員会の適切な関与・助言を得るべきである。**

## 株主提案③：指名委員会および報酬委員会の設置

- 当社は、代表取締役に対し、株主総会に付議する取締役候補者の選任および各取締役の報酬の決定を一任している
- 当社は、ガバナンス委員会を設置し、取締役候補者と取締役報酬について諮問している。しかし、ガバナンス委員会の委員長は、取締役候補者と取締役報酬について一任を受けた代表取締役社長であり、ガバナンス委員会の独立性がなく形骸化しているといえる
- コーポレートガバナンス・コードにおいても、任意の指名委員会・報酬委員会などの独立した諮問機関の設置を要請している
- AVIは、取締役の選解任および取締役の報酬等の決定のプロセスを明確化するために、当社が、過半数が社外取締役で構成される指名委員会および報酬委員会を設置するとともに、それぞれの委員長を社外取締役とすることを提案する

## 経営陣の報酬のインセンティブ付けに関する要請

コーポレートガバナンス・コードは、経営陣の報酬についてインセンティブ付けを行うよう要請している

### コーポレートガバナンス・コード

#### 【原則4 – 2.取締役会の役割・責務(2)】

取締役会は、経営陣幹部による適切なリスクテイクを支える環境整備を行うことを主要な役割・責務の一つと捉え、経営陣からの健全な企業家精神に基づく提案を歓迎しつつ、説明責任の確保に向けて、そうした提案について独立した客観的な立場において多角的かつ十分な検討を行うとともに、承認した提案が実行される際には、経営陣幹部の迅速・果断な意思決定を支援すべきである。

また、経営陣の報酬については、**中長期的な会社の業績や潜在的风险を反映させ、健全な企業家精神の発揮に資するようなインセンティブ付けを行うべきである。**

## 取締役の報酬制度

東京ラヂエーター製造の取締役の報酬制度は、全額金銭報酬で支給されており、コーポレートガバナンス・コードが求める「中長期的な会社の業績」「潜在的リスク」が反映され、「インセンティブ付け」が行われているとは言い難い

### 東京ラヂエーター製造の取締役の報酬制度<sup>1</sup>

| 報酬の種類 | 報酬の決定方法 |
|-------|---------|
| 金銭報酬  | 固定報酬    |
|       | 業績連動報酬  |

- 役職、職責、スキル、経験等を総合的に判断

- 前年の連結の売上高・利益等の業績
- 個人・部門業績

出典:東京ラヂエーター製造 『業績連動報酬の導入に関するお知らせ』（2021年3月23日）  
注1：業務を執行する取締役に関する報酬

## 東京ラヂエーター製造の報酬制度に関する主張

東京ラヂエーター製造は、2021年5月に自社の報酬制度について論議すると発表した。この発表以降、報酬制度に変更はなく、どのような議論をしたかについても何ら公表していない

### 東京ラヂエーター製造の主張

---

自社のインセンティブ制度として企業価値向上のためには、どのような制度が適切であるか譲渡制限付き株式報酬制度を含め論議しております

出典：東京ラヂエーター製造「株主提案に関する書面の受領および当社の対応に関するお知らせ」（2021年5月）

## 株主提案④：取締役への譲渡制限付き株式報酬制度の導入

- コーポレートガバナンス・コードは、経営陣の報酬について、「中長期的な会社の業績」「潜在的リスク」を反映し、「インセンティブ付け」を行うよう要請している
- しかしながら、取締役の報酬制度は、全て金銭報酬で支給されており、報酬の決定基準が「役職、職責、スキル、経験」「前年の連結の売上高・利益等の業績、個人・部門業績の目標達成率」と、コーポレートガバナンス・コードが求める水準とは言い難い
- 東京ラヂエーター製造は、2021年5月に自社の報酬制度について論議すると発表した。この発表以降、報酬制度に変更はなく、どのような議論をしたかについても何ら公表していない。これは取締役会の怠慢と言える
- AVIは、取締役（社外取締役を除く。）を対象とした年額1,300万円を上限とする譲渡制限付き株式報酬制度を提案する。報酬の中長期の業績との連動制を高め、取締役に対して企業価値を持続的に向上させるとともに、株主と一層の価値共有を促進する健全なインセンティブを与えることになる。さらに、譲渡制限付き株式報酬制度を採用することで、報酬の決定プロセスの透明性も担保することが可能となる

## 顧問および相談役

2021年6月に取締役会長を退任した林氏が、相談役に就任した。その他にも、同日に複数名の経営陣が顧問に就任した。林氏は会社経営には関与していないと開示されているが、AVIが東京ラヂエーターに確認したところ、現時点においても取締役会の議案や報告事項は林氏に共有され、林氏はそれらについて助言をしていた

### 東京ラヂエーター製造の相談役の状況

#### 【代表取締役社長等を退任した者の状況】

元代表取締役社長等である相談役・顧問等の氏名等

| 氏名   | 役職・地位 | 業務内容                                 | 勤務形態・条件<br>(常勤・非常勤、報酬有無等) | 社長等退任日    | 任期 |
|------|-------|--------------------------------------|---------------------------|-----------|----|
| 林 隆司 | 相談役   | これまでの経験を活かし、後進の指導・育成にあっております。(経営非関与) | 非常勤・報酬有(定額)               | 2021/6/25 | 1年 |

## 顧問および相談役がもたらす経営への弊害

経済産業省のコーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針においても、社長・CEO 経験者が相談役・顧問として残る場合に、現役の経営陣へ不当な影響力を行使するという弊害が指摘されている

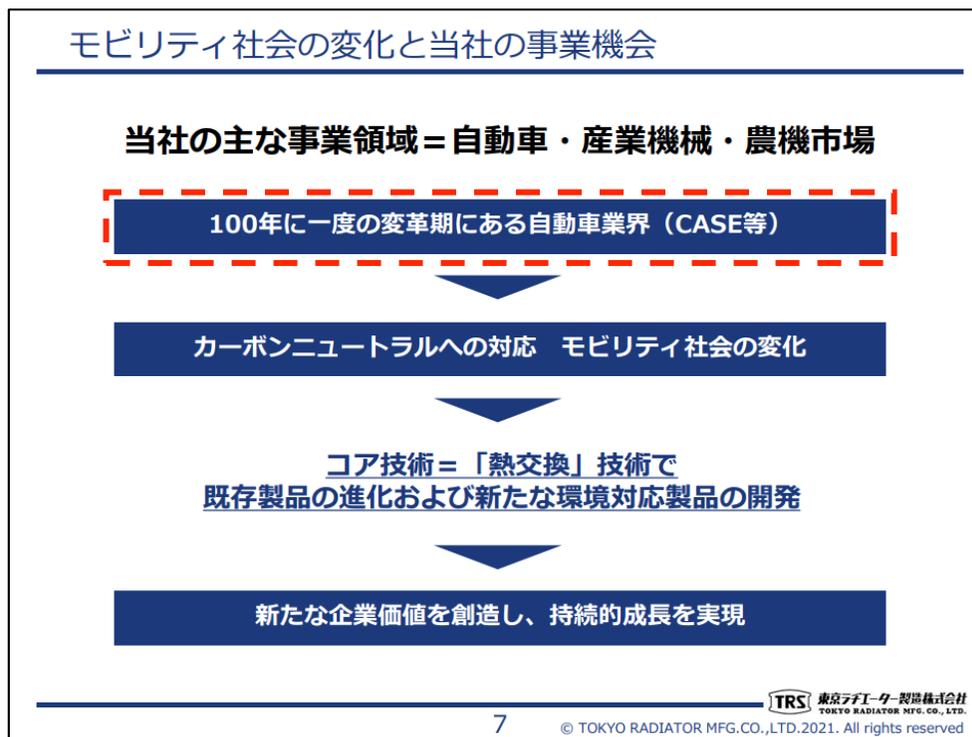
### 経済産業省「コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針」

#### 5.1.1. 相談役・顧問制度に関する課題

社長・CEO 経験者が会社に相談役・顧問として残る場合、会社経営についての責任を有さない相談役・顧問による現役の経営陣への不当な影響力の行使が生じているのではないかという指摘や、誰が実質的に経営のトップを担っているかわからない事態が生じるという弊害の指摘もある。また、相談役・顧問が不当な影響力を積極的に行使しない場合においても、現役の経営陣が、社長・CEO 経験者である相談役・顧問の意向をおもんばかって、事業ポートフォリオの見直しなど果断な意思決定を躊躇する要因になり得るという指摘もある

## 現経営陣には大胆な経営判断が必要

中期経営計画でも言及される通り「100年に一度の変革期にある自動車業界」の変革の波に対応するためにも、顧問および相談役の意見を慮ることなく、現経営陣が大胆な経営判断をすることが必要



## 株主提案⑤：顧問および相談役の役職の廃止

- 2021年6月に取締役会長を退任した林氏が、相談役に就任した。その他にも、同日に複数名の経営陣が顧問に就任した。林氏は会社経営には関与していないと開示されているが、AVIが東京ラヂエーターに確認したところ、現時点においても取締役会の議案や報告事項は林氏に共有され、林氏はそれらについて助言をしていた
- 経済産業省のコーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針においても、社長・CEO 経験者が相談役・顧問として残る場合に、現役の経営陣へ不当な影響力を行使するという弊害が指摘されている
- 中期経営計画でも言及される通り「100年に一度の変革期にある自動車業界」の変革の波に対応するためにも、顧問および相談役の意見を慮ることなく、現経営陣が大胆な経営判断をすることが必要
- 従って、AVIは、顧問および相談役の役職を廃止することを提案する

## 免責事項

本資料ならびにここに含まれるすべての情報（以下、総称して「本資料」）は、東京ラヂエーター製造株式会社（以下、「当社」）の株主のために情報を提供するという唯一の目的で開設しております。

アセット・バリュー・インベスターズ・リミテッド（以下、「AVI」）は英国の金融行為監督機構（「FCA」）の認可及び規制を受けており、また米国1940年投資顧問法に基づき投資顧問として米国証券取引委員会（「SEC」）に登録しております。本資料は、英国FCAが定めるプロ顧客ならびに適格取引先のみを対象としています。

本資料は、情報提供のみを目的としたものであり、証券若しくは商品又は関連するデリバティブ商品の購入又は販売を勧誘するものではありません。また、本資料は、法律上、会計上又は税務上に関する一切の助言を含みません。

本資料は、2022年5月13日時点において当社及び当社の競合他社が公表する有価証券報告書等、計算書類その他の公衆の縦覧に供されている公開情報に基づき作成されたものであり、本資料における前提条件、仮定その他の記載の内容に関してAVIが対外的に意見を表明するものではありません。

本資料は、上記公開情報が正確且つ完全なものであることを前提として作成されています。AVIは、本資料に記載されている情報の正確性、完全性又は信頼性に関して、明示黙示を問わずいかなる表明又は保証もいたしません。AVIは、直接的であるか間接的であるかは問わず、契約によるものか不法行為その他によるものかは問わず、本資料に関連して一切の責任又は負担を負いません。

また、AVIは、当該公開情報及び当該公開情報を基に設定された前提条件の合理性・妥当性などについて独自に検証する義務を負うものではなく、その他一切責任を負うものではありません。

AVIは、自ら又はAVIの密接関係者が当社役員に就任すること、当社の事業や資産の譲渡又は廃止を、自ら又は他の当社の株主を通じて、当社の株主総会で提案すること、及び当社の事業に係る非公開の技術情報にアクセスすることを意図するものではありません。また、AVIは、当社の事業の継続的且つ安定的な実施を困難にする行為を行うことを目的とする意思を有していません。