

**TSURUHA
HOLDINGS**

ツルハホールディングス

株主提案に対する 当社取締役会意見の説明資料

2023年7月

東証プライム上場 証券コード3391



- 1 当社にコーポレート・ガバナンス上の重大な問題点は存在しない
- 2 提案株主が指摘する事項は提案株主が創出した幻想にすぎないものである
- 3 当社提案の候補者が当社事業を推進する上で最適な取締役会構成であること

当社取締役会は
全ての株主提案に反対
しております

当社取締役会は全ての株主提案に反対しております

会社提案	賛成	第1号議案	取締役(監査等委員である取締役を除く。)7名選任の件
	賛成	第2号議案	監査等委員である取締役3名選任の件
株主提案	反対	第3号議案	監査等委員である取締役3名選任の件
	反対	第4号議案	取締役(監査等委員である取締役を除く。)2名選任の件
	反対	第5号議案	監査等委員である取締役1名解任の件
	反対	第6号議案	社外取締役(監査等委員である取締役を除く。)の個人別の固定報酬額決定の件
	反対	第7号議案	監査等委員である社外取締役の個人別の固定報酬額決定の件
	反対	第8号議案	取締役(監査等委員である取締役を除く。)に対する譲渡制限付株式報酬制度の変更の件
	反対	第9号議案	監査等委員である社外取締役に対する譲渡制限付株式付与のための報酬決定の件
	反対	第10号議案	定款一部変更の件(取締役会長及び取締役副会長廃止の件)
	反対	第11号議案	定款一部変更の件(取締役会議長の社外取締役からの選出の件)

定時株主総会に関する当社取締役会意見

1 当社は、現経営体制において、中期経営計画を着実に実行できていること

- 当社は2022年6月21日に2025年5月期までの3年間を「収益改善フェーズ」として位置づけ、その後の目標に向けた足固めのステージとした中期経営計画を策定し、2025年5月期には売上高1兆600億円・営業利益率5.0%、営業利益530億円、ROE10%以上を目標として掲げ、また、2029年5月期までの4年間を筋肉質な企業体質実現後の「再成長フェーズ」と位置づけ、2029年5月期には売上高1兆5,000億円・営業利益率6.0%、営業利益900億円、ROE12%以上を目標として掲げております。
- 現に、当社の**2023年5月期連結業績は売上高が9,700億円(前年比+5.9%)、営業利益が455億円(前年比+12.3%)、営業利益率が4.7%、ROEは9.4%に上昇**しており、コロナ禍でのインバウンド減少等厳しい状況の中においても、中期経営計画を着実に実行できております。
- 今期以降につきましても、**当社提案の新任取締役候補者を含む取締役会の下で、M&Aの積極的活用等を含め、経営基盤の安定と収益力の強化及び収益力改善のための施策を検討しつつ、中期経営計画を着実に遂行いたします。**

2 当社に「社外取締役の総入替え」が必要となるガバナンス上の重大な問題など存在しないこと

- 当社は、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を図るため、コーポレート・ガバナンスの更なる拡充は経営上の最重要課題の一つであると考えており、その施策の一つとして、2021年8月10日開催の第59回定時株主総会において、従来の監査役会設置会社から、監査等委員会設置会社に移行しました。
- また、当社は、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、取締役会の下に任意の指名・報酬委員会を設置しており、代表取締役社長(委員長)、執行役員管理本部長、独立社外取締役3名を同委員会のメンバーとしています。**さらに、現在の指名・報酬委員会の委員長は代表取締役社長ですが、本総会以降は社外取締役を委員長にすることを含め、更なる独立性・客観性と説明責任の強化のための施策を検討**しております。
- このように、**指名・報酬委員会は、業務執行の決定機関である取締役会から独立性が確保された社外取締役が過半数を占めており、指名・報酬などの重要事項の検討にあたり、適切な関与・助言を得ることができる体制を構築**しています。
- 加えて、本株主総会における会社提案として、取締役(監査等委員である取締役を除く。)として、新たに2名の社外取締役を増員し、当社事業及び取締役会に更なる価値を付加する国際性豊かなDX人材、M&Aや事業投資・成長投資等において必要となる資金調達等を含む財務・ファイナンス戦略の強化等に貢献いただける金融人材を迎え、一層の監督・助言機能強化にも努めてまいります。
- 以上のとおり、当社取締役会は、不断の検討と改善を継続していく強い意思を持っており、現に、当社のガバナンスをより良い体制にしていくために、より一層のDX推進やグローバル化、財務・ファイナンス戦略等の、強化が必要と考える要素を取り入れるための検討も進めてまいりました。一方で、提案株主であるOASIS INVESTMENTS II MASTER FUND LTD.(以下「オアシス」といいます。)が指摘するような「社外取締役の総入替え」が必要となるガバナンス上の重大な問題は、存在していません。

3 当社の企業価値向上のためには、当社が提案する取締役候補者で構成される取締役会が適切かつ最善であること

- 本総会に上程する当社提案の取締役候補者については指名・報酬委員会において2023年1月から2023年7月までの約6ヶ月に亘り、取締役候補者へのインタビューも行った上で当社の取締役会の構成及び必要人材について検討を重ねる等、慎重な決定プロセスを経ております。
- なお、オアシスは当社の取締役会において創業家以外の人材の登用が阻害されているとの主張を行っておりますが、**当社は創業家の出身者であるか否かにかかわらず、主要な事業子会社では、実力本位で適材適所の経営人材を起用し、また主要事業子会社の実情に精通した各子会社トップが持株会社としての当社によるグループ全体の経営に参画する体制**としています。
- 各候補者の個別の選任理由につきましてはp14～17をご参照ください。

4 オアシスの主張は誤導的であり、恣意的な印象(イメージ)操作であること

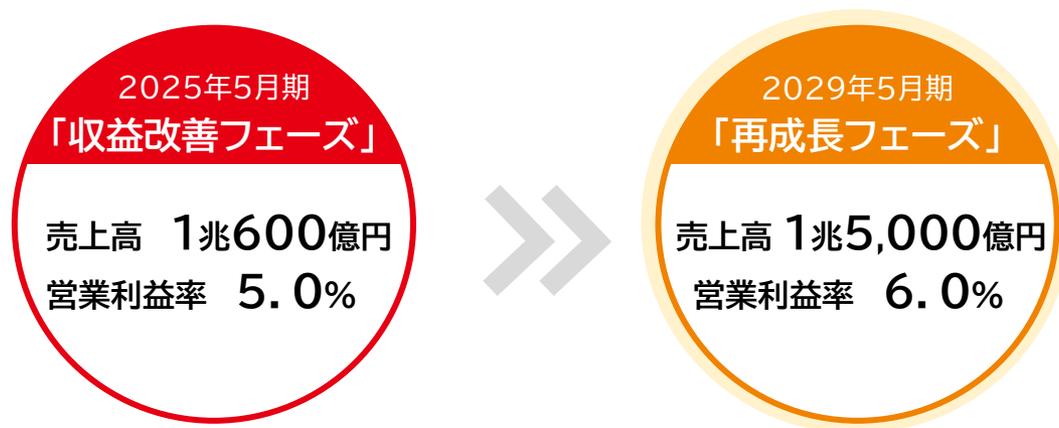
- 当社は、**本株主提案を受領するまでにオアシスと面談を行ったのは、通常のIR面談を除くと、2022年10月以降に行われた2回の面談のみであり、また、当該面談ではオアシスの主張するガバナンス上の問題点等の本株主提案に関連する具体的な言及は全くありませんでした。**これをもって、オアシスが当社と「継続的な対話を行ってきた」というのは誤導的であり、恣意的な印象操作です。**なお、当社が、オアシスを含む株主との対話を「拒絶」した事実などありません。**
- また、オアシスは、「現在の監査等委員でない取締役5名のうち、4名が当社及びそのグループ会社の創業家出身者により占められていること」等を理由に、「3つの創業家は、各創業企業に対し親会社の当社とは別個に強力な支配力を有すると推察され、この構造の結果、子会社間の事業上のシナジーの完全な発揮や、創業家以外の人材の登用が阻害され、不適切なガバナンス体制となっている。」と主張した上で、株主提案を行っております。
- しかしながら、この主張は、いずれも憶測の域を出ないものであり、**具体的にどのような問題が起きているのかも言及せずに、外形的・抽象的に論点を設定するために用いられているものと解さざるを得ず、明らかに誤導的**です。当社は持株会社であり、傘下の各事業会社の事業及び経営に精通した人材が共働してグループ全体の価値向上に向けて取り組んでおりますが、「創業家」以外の人材登用が阻害されている事実はありません。

5 本株主提案に係る取締役候補者は、当社の企業価値向上に資さないため、適切ではないこと

- 指名・報酬委員会及び取締役会では、取締役候補者選任過程の公正性を確保するため、本株主総会に上程する当社提案の取締役候補者について検討・審議を行いました。その過程において、本株主提案に係る各候補者に対しても、以下の通りの評価を行っています。
 - 本株主提案に係る各候補者の個別の反対理由につきましてはp19をご参照ください。
- 各候補者と面談をした結果、オアシスの候補者は、①当社が各種開示書類を通じて公表している各種情報(当社の情報だけでなく、事業環境等を含みます。)について、最低限の認識もお持ちでない候補者が複数存在したこと、②当社の将来に対する展望・考えが明確でなく、ドラッグストア業界や周辺業界に関する知見や見通しに乏しい候補者が複数存在したこと、③一部、オアシスとの関係性について、オアシスによる説明と異なる回答を行った候補者が存在したこと、④業務執行機関に対する監視・監督を中心とする監査等委員である取締役としての職責を十分に理解しているとは評価し難い発言が複数認められたこと。
 - 本株主提案に係る取締役候補者が当社社外取締役となった場合、**財務会計や税務に関する専門的知見、経験等を有する社外取締役が不在となる一方で、経営や事業に関する経験を有する社外取締役が多くなる等、会社提案に係る社外取締役が当社取締役となった場合のスキルマトリクスに比べてバランスを欠く**と考えられること。

中期経営計画の概要

当社取締役会は昨年、中期経営計画を公表し、2023年5月期～2025年5月期を「収益改善フェーズ」と位置づける。その後の2026年5月期～2029年5月期を「再成長フェーズ」として、2029年5月期には売上高1.5兆円・営業利益率6.0%を目標に掲げる

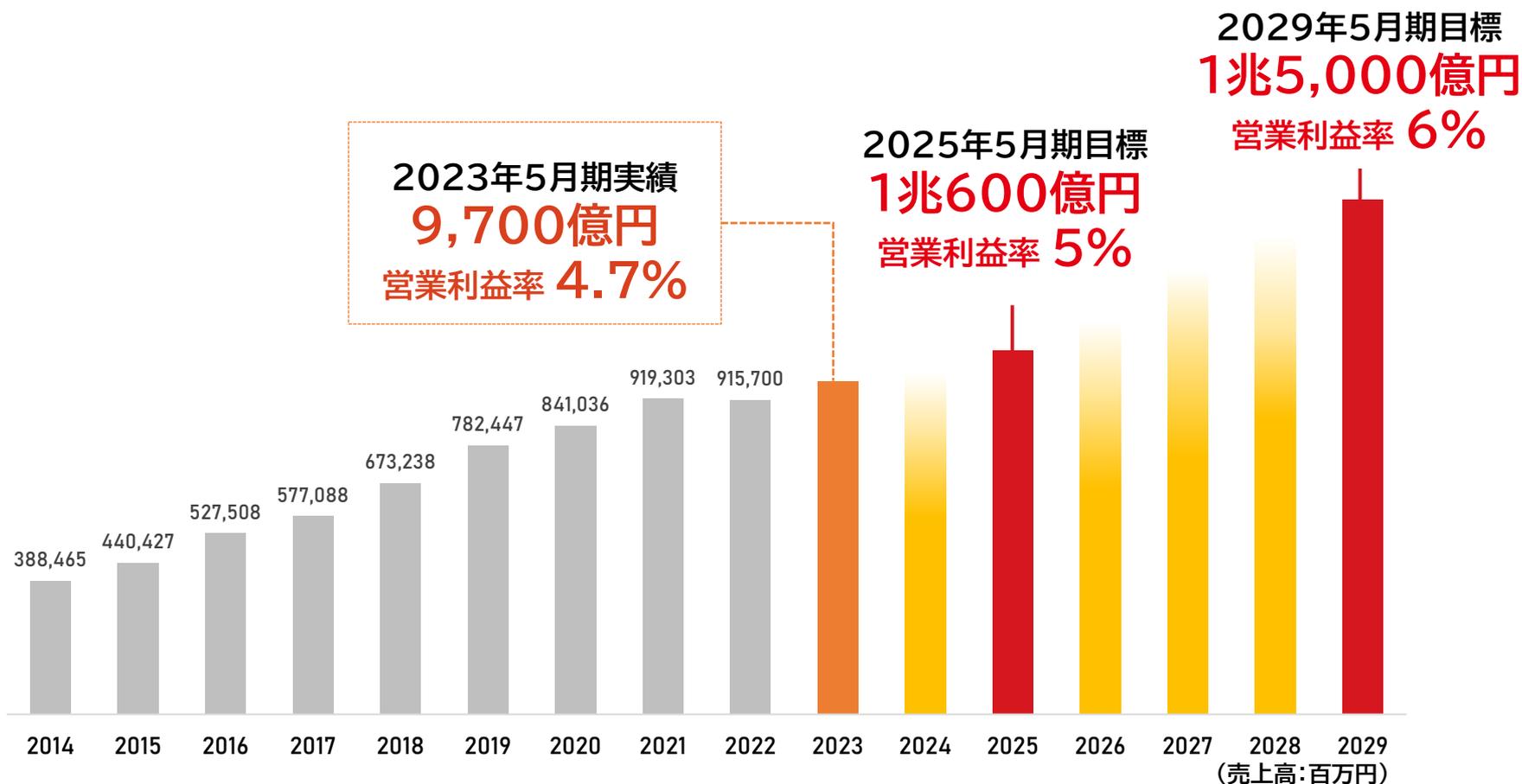


基本方針

持続的企業価値を向上させるため、高い売上高成長率の維持と資本コストを上回る利益を拡大させる

	2022年5月期	Phase1 2025年5月期	Phase2 2029年5月期	
売上高(億円)	9,157	10,600	15,000	オーガニック成長・新規事業伸長・M&A
営業利益率	4.4%	5.0%	6.0%	重点戦略の推進による営業利益率の向上
営業利益(億円)	405	530	900	
ROE	8.4%	10%以上	12%以上	株主資本コストを上回る高い資本効率の実現

- 現経営体制のもと、2023年5月期は売上高9,700億円・営業利益率4.7%を達成し、着実に中期経営計画を実行中
- 今期以降も、M&Aの積極的活用等、経営基盤の安定と収益力の強化及び収益力改善のための施策を検討



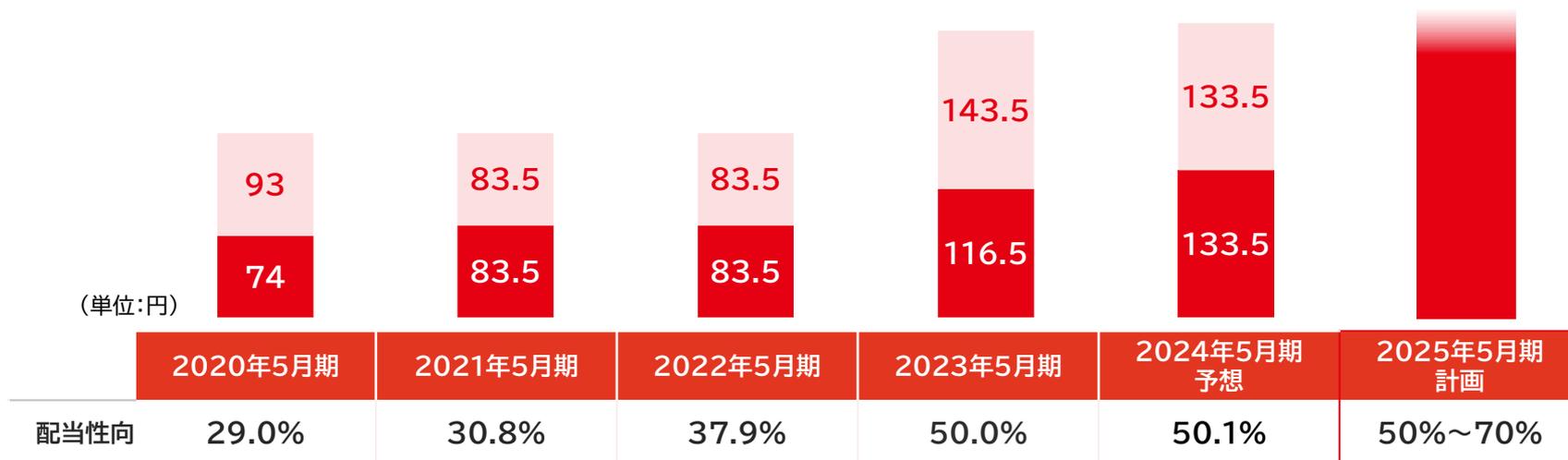
- 中期経営計画の期間における財務戦略として以下を掲げており、収益性・資本効率の改善を図りつつも、積極的な株主還元を目指す

財務戦略

- > 成長投資を継続しつつ、収益性及び資本効率の改善を図る
- > 2025年5月期営業利益率5% ROE10%以上、2029年5月期営業利益率6% ROE12%以上を目指す
- > 株主還元は、2023年5月期～2025年5月期 配当性向50%～70%を目途に実施

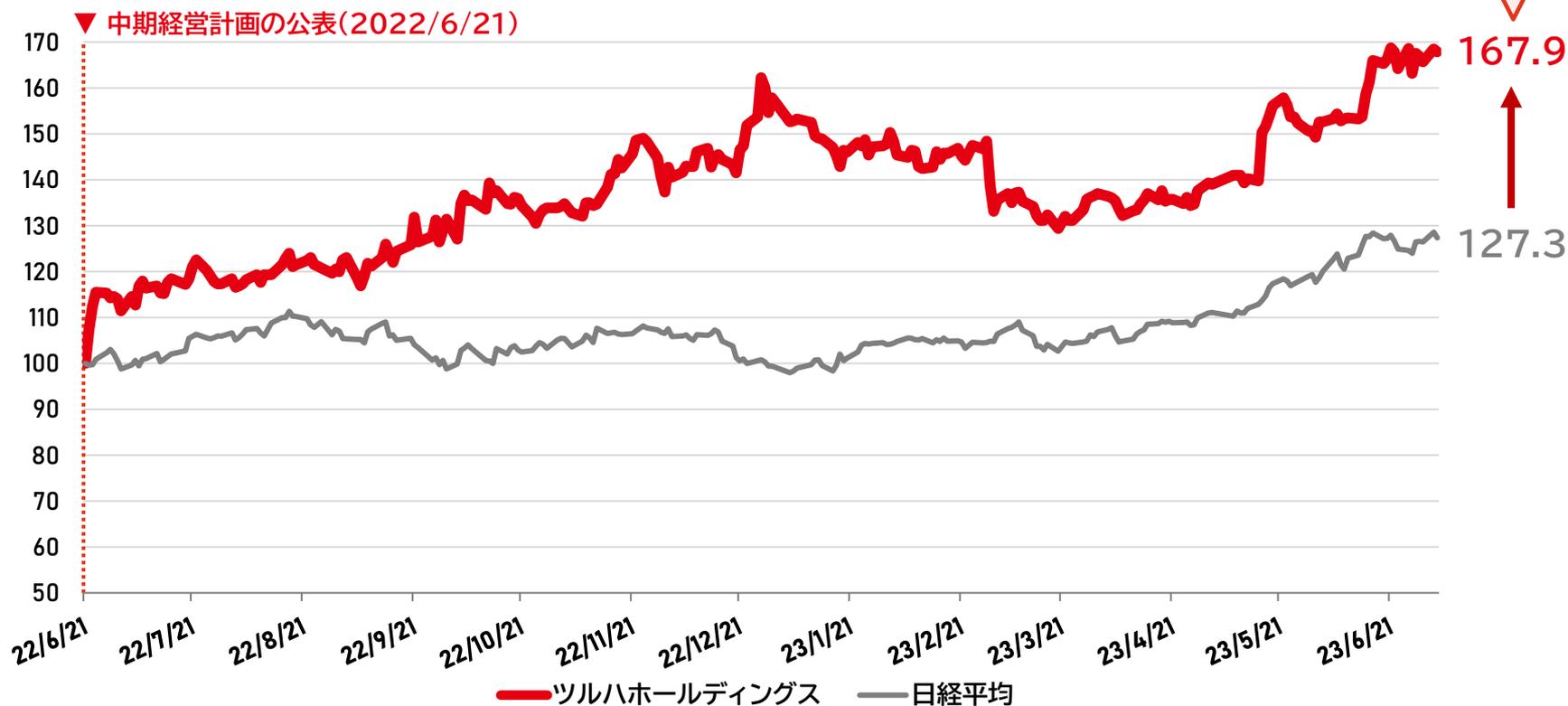
一株当たり年間配当

■ 配当金(中間) ■ 配当金(期末)



- 昨年、中期経営計画を公表しており、公表日(2022/6/21)を起点にすると当社株価は**良好なパフォーマンス**で推移
- 市場の皆様からは当社の中期経営計画の内容と発表後の実績について一定の評価を獲得

【中期経営計画公表以降の当社株価推移】



(注)2022年6月21日時点の株価終値を100とし、2023年7月4日時点まで
(出所)Speedaより作成

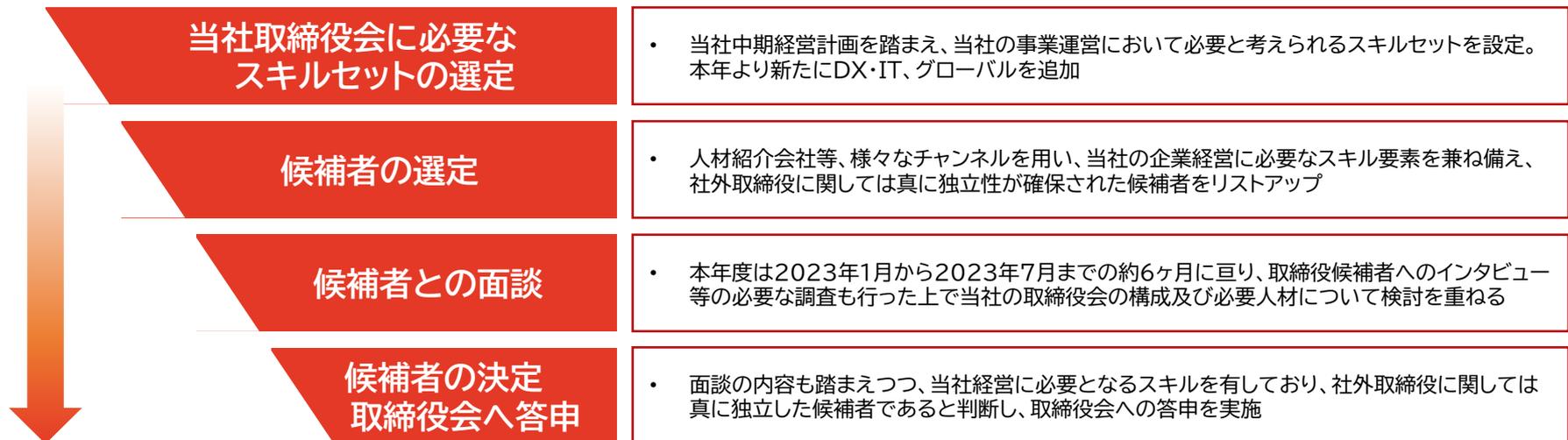
指名・報酬委員会の概要及び選任プロセス

- 当社の指名・報酬委員会は、経営陣幹部の選解任と取締役、執行役員候補者の指名、並びに、経営陣幹部、取締役及び執行役員の報酬等に係る、取締役会の機能の独立性・客観性と説明責任を強化することを目的としている
- 本株主総会以降は、社外取締役を指名・報酬委員会の委員長にすることも含め、より一層の独立性・客観性と説明責任の強化のための様々な施策を検討

指名・報酬委員会のメンバー及び取締役選任のプロセス

- ・ 鶴羽 順(代表取締役社長執行役員)
- ・ 村上 誠(執行役員管理本部長)
- ・ 佐藤 はるみ(取締役監査等委員(社外))
- ・ 岡崎 拓也(取締役監査等委員(社外))
- ・ 藤井 文世(取締役監査等委員(社外))

指名・報酬委員会のメンバー
5名中3名が独立社外取締役(60%)



当社提案の取締役会の構成

当社の取締役会構成の基本方針

グループ全体の企業価値の最大化及びコーポレート・ガバナンスの強化・徹底に努めるため、監査等委員を除く取締役の員数を7名以内、監査等委員である取締役の員数を4名以内と定め、また、社外取締役として複数名を選任し、当社が直面する経営課題に対して効果的な専門分野の知見を有する取締役の高い資質を活かすことに加えて、多様性を考慮しながら、最適な規模で実効性のある取締役会が実現されるように努める

社内取締役(監査等委員でない)



再任

取締役会長
鶴羽樹



再任

代表取締役社長
鶴羽順



再任

取締役
小川久哉



再任

取締役
村上正一



再任

取締役
八幡政浩

独立社外取締役 **5名**
(取締役会に占める割合 **45%超**)

女性取締役 **2名**
(取締役会に占める割合 **18%超**)

社内取締役(監査等委員である)



再任

取締役
監査等委員(常勤)
大船正博

社外取締役(監査等委員でない)



新任
独立
社外
女性

取締役
田中若菜



新任
独立
社外

取締役
奥野宏

社外取締役(監査等委員である)



再任
独立
社外
女性

取締役
監査等委員
佐藤はるみ



再任
独立
社外

取締役
監査等委員
岡崎拓也



非改選
独立
社外

取締役
監査等委員
藤井文世

株主から大きな信任を得ている当社現任取締役

- 当社の監査等委員である社外取締役3名は、各選任に係る株主総会において、99%を超える高い賛成率をもって選任されている
- オアシスの主張はそのいずれもが、各選任の機会より前から存在する事実を論難するものや、本来全く関連性のない事情をあたかも当社に「社外取締役の総入替え」が必要なガバナンス上の重大な問題があるよう事実を歪曲して評価する憶測の域を出ないものである

株主の皆様からの**圧倒的な信任**をもって 選任されている当社現任の取締役

2021年総会

99.73%

取締役監査等委員
佐藤はるみ



2021年総会

99.80%

取締役監査等委員
岡崎拓也



2022年総会

99.57%

取締役監査等委員
藤井文世



▲当社現任監査等委員(社外)・株主総会における**賛成率**

社内取締役(監査等委員でない)



取締役会長
鶴羽樹

再任

1976年6月 ㈱ツルハ入社
1978年7月 同社取締役
1994年8月 同社専務取締役
1996年8月 同社代表取締役専務
1997年8月 同社代表取締役社長
2003年8月 当社取締役
2005年8月 当社代表取締役社長
2008年8月 当社社長執行役員
2011年12月 ㈱ツルハ社長執行役員
2011年12月 Tsuruha(Thailand) Co.,Ltd.取締役副会長
2014年8月 当社代表取締役会長
2014年8月 ㈱ツルハ代表取締役会長
2018年8月 当社取締役会長(現任)
2020年8月 ㈱ツルハ取締役会長(現任)

取締役候補者とする理由/期待される役割

鶴羽樹氏は、卓越した経営手腕を発揮して現在のツルハグループの礎を築きました。また取締役会長として、グループ全体を俯瞰した経営の監督を行ってまいりました。候補者の長年にわたる豊富な知識と経営手腕は、当社グループの更なる成長及び競争力強化に大きく寄与するものと判断し、引き続き取締役候補者いたしました。



代表取締役社長
鶴羽順

再任

1998年4月 ㈱ツルハ入社
2011年5月 同社取締役執行役員
2011年5月 同社北海道店舗運営本部長
2011年5月 当社執行役員
2011年12月 Tsuruha(Thailand) Co.,Ltd.取締役
2014年8月 当社取締役専務執行役員・グループ店舗運営部門担当
2014年8月 ㈱ツルハ代表取締役社長
2014年8月 同社社長執行役員
2018年8月 当社代表取締役専務兼専務執行役員営業統括、グループ店舗運営部門担当
2019年7月 Tsuruha(Thailand) Co.,Ltd.取締役副会長
2020年6月 当社代表取締役社長(現任)
2020年6月 当社社長執行役員(現任)
2020年8月 ㈱ツルハ代表取締役副会長(現任)
2021年7月 Tsuruha(Thailand) Co.,Ltd.取締役会長(現任)

取締役候補者とする理由/期待される役割

鶴羽順氏は、当社代表取締役社長として、当社の経営上の重要な決定事項に適切な意思決定を行うとともに、経験により培われた統率力・行動力をグループ内の事業会社の業務拡大、企業価値向上に発揮し、大きく貢献しております。今後はグループの最高経営責任者として更なる経営手腕を発揮するものと判断し、引き続き取締役候補者いたしました。



取締役
小川久哉

再任

1983年8月 ㈱くすりの福太郎入社
1988年12月 同社代表取締役社長
2007年8月 当社常務取締役
2008年8月 当社取締役
2008年8月 当社常務執行役員・グループ調剤店舗運営・㈱くすりの福太郎担当
2015年5月 同社取締役
2016年5月 同社代表取締役社長(現任)
2018年8月 当社取締役(現任)
2018年8月 当社執行役員・㈱くすりの福太郎担当・M&A担当(現任)
2023年8月 ㈱くすりの福太郎取締役会長(予定)

取締役候補者とする理由/期待される役割

小川久哉氏は、当社子会社である㈱くすりの福太郎代表取締役社長として、ドラッグストア経営における豊富な経験と知識を有し、当社の経営判断に活かされております。また、経験により蓄積された幅広い人脈と、行動力はM&A担当取締役として成長が期待される企業の子会社化に大きく貢献しており、引き続きその手腕を発揮することができると判断し、引き続き取締役候補者いたしました。

会社提案取締役の選任理由 2/4

社内取締役(監査等委員でない)



取締役
村上正一

再任

1992年11月 ㈱ウェルネス湖北(現㈱ツルハグループドラッグ&ファーマシー西日本)入社
2002年4月 同社取締役
2006年4月 同社常務取締役
2009年6月 同社代表取締役社長兼社長執行役員
当社執行役員・㈱ウェルネス湖北(現㈱ツルハグループドラッグ&ファーマシー西日本)担当

2015年8月 ㈱ツルハグループドラッグ&ファーマシー西日本代表取締役社長(現任)
2019年8月 当社取締役(現任)
当社執行役員・㈱ツルハグループドラッグ&ファーマシー西日本担当(現任)

取締役候補者とする理由/期待される役割

村上正一氏は、当社子会社である㈱ツルハグループドラッグ&ファーマシー西日本代表取締役社長として、同社の中国・九州地区における順調な業容拡大に大きく貢献しております。その中で培ってきた経営手腕は当社の経営にも十分活かされており、引き続き取締役候補者としていたしました。



取締役
八幡政浩

再任

1991年4月 ㈱ツルハ入社
2008年12月 同社北東北店舗運営部次長
2009年8月 同社東北第一店舗運営部長
2014年4月 同社東北店舗運営本部長
2014年8月 同社北海道店舗運営本部長
2018年5月 同社執行役員北海道店舗運営本部長
2020年8月 ㈱ツルハ代表取締役社長(現任)
当社取締役(現任)
当社執行役員・㈱ツルハ担当(現任)

取締役候補者とする理由/期待される役割

八幡政浩氏はツルハグループで最大の規模である㈱ツルハの代表取締役社長として、現場に精通した知識と経験を活かした質の高い経営を行っており、当社の企業価値向上に大きく貢献しております。今後も当社の経営目標達成のために力を発揮できると判断し、引き続き取締役候補者としていたしました。

社内取締役(監査等委員である)



取締役
監査等委員(常勤)
大船正博

再任

1993年11月 ㈱ツルハ入社
2005年8月 同社取締役
当社取締役
当社管理本部長兼総務部長兼経理部長
2008年8月 当社常務執行役員・管理部門担当管理本部長兼経理部長
当社常務執行役員・管理部門担当管理本部長
2009年8月 当社監査役
2018年8月 ㈱ツルハ監査役(現任)

2021年8月 当社取締役監査等委員(現任)

取締役候補者とする理由/期待される役割

大船正博氏は管理部門を統括する取締役としての就任経験もあり、監査等委員である取締役としてグループの監査体制の構築とガバナンス体制の強化を行っております。引き続き、これまでに蓄積した知識と経験を基に、監査・監督機能の充実に寄与いただけるものと判断し、監査等委員である取締役候補者としていたしました。

社外取締役(監査等委員でない)



取締役
田中若菜

新任

- 1997年7月 アーサー・D・リトル(ジャパン)株式会社、アナリスト
- 2003年7月 日本ロレアル株式会社
LancomeUSA(Make Up Product Manager)ニューヨーク勤務
- 2005年8月 同社Lancome (Make Up Fragrance Group Manager) 東京勤務
- 2011年5月 ユニリーバ・ジャパン・サービス株式会社 ダヴ・ブランド・ディバ ロップメント
リージョナルマネージャー・スキンカテゴリー
- 2012年3月 衆議院東京電力福島原子力発電所事故調査委員会 国際関係担当マネジャー(専門調査委員)
- 2012年11月 グラクソ・スミスクライン・ジャパン株式会社 社長室経営戦略部プロジェクトマネージャー
- 2013年5月 同社 社長室経営戦略部変革推進室室長
- 2014年11月 グーグル合同会社 広告営業本部 インダストリーマネージャ
- 2017年10月 同社 Google Partner Plex Tokyo エグゼクティブサミットマネージャー
- 2017年10月 同社 Google Partner Plex Tokyo統括
- 2021年1月 同社営業戦略本部長
- 2021年10月 同社ブランド&デジタルソリューション本部 ディレクター(執行役員)
- 2023年3月 リンクトイン・ジャパン日本代表(現任)

取締役候補者とする理由/期待される役割

田中若菜氏は、製薬会社・世界的IT企業にて培った高い経営コンサルティング、ブランドマーケティングの知見、政府特別プロジェクトメンバーを務めるなどの経験を有しております。これらの幅広く高度な知見・経験を、当社のDX(デジタルトランスフォーメーション)推進及びグローバル化に活かしていただける人材であると判断し、社外取締役候補者いたしました。



取締役
奥野宏

新任

- 1989年1月 野村ローゼンバーグ・アセット・マネジメント、日本トレーダー、株式ポートフォリオトレーディング、ポートフォリオエンジニアリング
- 1993年4月 スミスパーニー株式会社、日本国際円株式セールス担当バイスプレジデント
- 1997年10月 ソロモンズスミスパーニー株式会社国際円株式デリバティブセールス担当バイスプレジデント
- 1998年4月 ロバートソンステューブンス株式会社 日本グローバル株式セールス担当バイスプレジデント
- 1998年9月 メリルリンチ日本証券ディレクター グローバルテックスペシャリスト、円株式セールス担当
- 2003年9月 メリルリンチ・アジア・パシフィック・リミテッド、香港ディレクター 環太平洋テック・スペシャリスト・セールス、アジア株式セールス
- 2005年9月 バンク・オブ・アメリカ・メリルリンチ ディレクター 国際マルチプロダクト、円株式セールス担当
- 2011年6月 ジェフリーズジャパンリミテッド、ジェフリーズグループマネージングディレクター
- 2022年10月 KTSS 株式会社創設者、マネージングパートナー(現任)

取締役候補者とする理由/期待される役割

奥野宏氏は、グローバルな金融機関での勤務経験が長く、金融という専門性の高い視点から資金調達等を含む当社の財務・ファイナンス戦略に新たな価値を付加できる知見を有しています。当社が今後、大型のM&Aを含む当社グループ成長のための各種施策を実行するためには、資金調達を含む当社の財務・ファイナンス戦略が一層重要となるため、当社取締役会に是非加えるべき人材と判断いたしました。加えて、同氏は、海外経験豊富なコンサルタントとして、当社の経営に対し、今後重要性が増す国際性、事業展開への助言、監督も期待できる人材であると判断し、社外取締役候補者いたしました。なお、同氏は会社の経営に直接関与したことはありませんが、上記の理由により、社外取締役としての職務を適切に遂行できると判断いたしました。

社外取締役(監査等委員である)



取締役
監査等委員
佐藤はるみ

再任

1977年4月 (財)日本エネルギー研究所入所
1990年9月 ㈱ダゲレオ出版勤務
1998年4月 朝賀伸也税理士事務所勤務
2001年5月 佐藤はるみ税理士事務所 代表
2018年12月 アンカー税理士法人札幌事務所 所長(現任)
2019年8月 当社社外取締役
2021年8月 当社社外取締役監査等委員(現任)

取締役候補者とする理由/期待される役割

佐藤はるみ氏は、税理士としての税務に関する専門的な知見を有しております。税理士としての豊富な経験と高い見識に加え、女性としての当社の経営判断に有用な視点を有しており、当社経営に客観的視点から様々な提言をいただいております。なお、同氏は、社外取締役となること以外の方法で当社の経営に直接関与したことはありませんが、上記の理由により、監査等委員である社外取締役としての職務を適切に遂行できると判断いたしました。



取締役
監査等委員
岡崎拓也

再任

2003年10月 司法研修所卒業 田中敏滋法律事務所入所
2011年7月 岡崎拓也法律事務所代表(現任)
2013年11月 ㈱ホクリヨウ社外監査役(現任)
2016年6月 フルテック㈱社外取締役監査等委員(現任)
2021年8月 当社社外取締役監査等委員(現任)

取締役候補者とする理由/期待される役割

岡崎拓也氏は弁護士としての豊富な業務経験と専門的知識を有し、高い見識をもとに独立した立場からの助言により、取締役会の意思決定及び監査・監督機能の強化を図れるものと判断し、監査等委員である社外取締役候補者としてしました。なお、同氏は、社外取締役となること以外の方法で当社の経営に直接関与したことはありませんが、上記の理由により、監査等委員である社外取締役としての職務を適切に遂行できると判断いたしました。



取締役
監査等委員
藤井文世

非改選期

1979年4月 ㈱北海道拓殖銀行入行
2011年6月 ㈱札幌北洋ホールディングス取締役
㈱北洋銀行取締役
2014年6月 同行常務取締役
2015年8月 当社社外監査役
2017年6月 ㈱北洋銀行常勤監査役
2017年6月 北海道電力㈱社外監査役
2018年6月 上光証券㈱(現北洋証券㈱)非常勤監査役
2019年8月 当社社外取締役(現任)
2021年6月 北洋証券㈱常勤監査役(現任)

取締役候補者とする理由/期待される役割

藤井文世氏は、長年金融機関で培った金融に関する豊富な経験と知識を有しており、社外取締役として取締役会において活発なご意見をいただくとともに、経営課題に対しても、様々なアドバイスをいただいております。このように、藤井文世氏には、その豊富な知見を活かし、当社の経営に有益な提言、助言をいただいております。解任の必要などなく、むしろ、今後も当社の企業価値向上、株主共同の利益の確保のために、遺憾なくそのご知見を發揮いただくべきであると判断しております。

当社が重要と考えるスキルマトリクス

区分	氏名	社外 ・ 独立性	専門性と経験							
			企業経営	事業戦略	財務・会計・ M&A	人的資本 ・ 人材開発	法務 ・ リスクマネジ メント	ESG	DX・IT	グローバル
取締役	鶴羽 樹		●	●	●	●		●		●
	鶴羽 順		●	●		●	●	●		●
	小川 久哉		●	●	●	●		●		
	村上 正一		●	●		●		●		
	八幡 政浩		●	●		●		●		
	田中 若菜	●		●		●		●	●	●
	奥野 宏	●			●			●		●
取締役 監査等 委員	大船 正博			●	●	●	●	●		
	佐藤 はるみ	●		●			●	●		
	岡崎 拓也	●				●	●	●		
	藤井 文世	●	●	●	●	●	●	●		

(注)上記のスキルマトリクスは、各人の有する全ての知見や経験を表すものではありません。

株主提案候補者に関する当社の見解

- 指名・報酬委員会及び取締役会では、本株主提案を受けて、その候補者選任過程の公正性を確保するため、本株主提案に係る取締役候補者を当社取締役として選任することが適切であるか否かについて、面談も実施の上で検討・審議を実施
- その結果、指名・報酬委員会及び取締役会は以下の理由から、当該提案に係る各候補者を取締役候補者とする必要はない旨の結論に至り、会社提案に係る取締役候補者から構成される取締役会が最適な構成であると判断

候補者共通の問題点

本株主提案に係る取締役候補者の一部には、**現任の取締役や当社経営陣と同一の知見・経験を有する方が複数含まれている**など、スキルが重複しており、多様性やバランス、スキルマトリクスの拡充といった観点から候補者を真摯に選定したものと考えることが難しい。

■ 各候補者との面談からの当社見解

1. 当社が各種開示書類を通じて公表している各種情報(当社の情報だけでなく、事業環境等を含みます。)について、**最低限の認識もお持ちでない候補者が複数存在**
2. 当社の将来に対する展望・考えが明確でなく、**ドラッグストア業界や周辺業界に関する知見や見通しも乏しい**
3. 一部、**オアシスとの関係性について、オアシスによる説明と異なる回答を行った候補者が存在した**
4. 業務執行機関に対する監視・監督を中心とする監査等委員である取締役としての職責を十分に理解しているとは評価し難い発言が複数認められた

本株主提案に係る取締役候補者が当社社外取締役となった場合、**財務会計や税務に関する専門的知見、経験等を有する社外取締役が不在となる一方で、経営や事業に関する経験を有する社外取締役が多くなる等、会社提案に係る社外取締役が当社取締役となった場合のスキルマトリクスに比べてバランスを欠く**と考えられること。

候補者別の問題点

郷原信郎氏	コンプライアンス・不祥事対応の専門性を有するとされているものの、そもそも当社はコンプライアンス・不祥事への対応が問題となっている状況下になく、かつ、現在の経営体制においてもこれらの要素が欠け又は相対的劣位にあるとは考えられず、喫緊の課題としてこれらの専門性を有する人材を社外取締役に迎えるべき要請がない
中村元彦氏	役職員を務めていたサークルKサンクスといったコンビニエンスストア事業と当社が営む業界・分野は異なり、ドラッグストア・調剤薬局事業に関する知見があるとは言えず、また、社長職を退任されてから相当期間が経過しており、喫緊の課題としてこれらの専門性を有する人材を社外取締役に迎えるべき要請がない
中畑裕子氏	ESGに関する知見を有しているとされているが、当社は、ESGの観点も踏まえたサステナブル経営も促進しており、現時点でESGの観点の強化が必要な具体的な課題がない。また、インバウンド向け営業モデルに関する専門性を有するとされているが、当社はこれまでもインバウンド向け顧客に対する事業を展開し、この分野における実務的な経験・ノウハウ等を十分に有しており、喫緊の課題としてこれらの専門性を有する人材を社外取締役に迎えるべき要請がない
玉上宗人氏	小売業界やM&Aに関する専門性を有しているとされているが、役職員を務めていたニトリ等と当社が営む業界・分野とは異なることに加えて、ニトリの役職員を務めていた期間において、同社は当社の現状に照らして参考とすべき顕著なM&Aは確認できない。また、当社におけるM&Aの必要性等について具体的なビジョンがあるとは言えず、喫緊の課題として同氏を社外取締役に迎えるべき要請がない
池田安希子氏	小売業界に関する専門性を有するとされているが、役員を務めていたイトーヨーカ堂、ジョリーパスタ、ココスジャパン等と当社が営む業界・分野は異なり、また、社長職を退任してから相当期間が経過しており、喫緊の課題としてこれらの専門性を有する人材を社外取締役に迎えるべき要請がない

第6号議案から第11号議案への当社の見解

議案		当社意見	反対の理由
第6号	社外取締役(監査等委員である取締役を除く。)の個人別の固定報酬額決定の件	反対	<ul style="list-style-type: none"> 監査等委員である取締役や(監査等委員である取締役以外の)社外取締役の個人別報酬額を株主総会で決議することとした場合、外部環境の変化等を踏まえた柔軟な報酬設計が困難となり、適切な報酬額が決定されず、有用な人材の招来が困難となる可能性があると考えられます。
第7号	監査等委員である社外取締役の個人別の固定報酬額決定の件	反対	<ul style="list-style-type: none"> したがって、業務執行機関を監視・監督すべき監査等委員である取締役及び(監査等委員である取締役以外の)社外取締役の個人別報酬額を株主総会であらかじめ決議することは、適切ではないと考えております。
第8号	取締役(監査等委員である取締役を除く。)に対する譲渡制限付株式報酬制度の変更の件	反対	<ul style="list-style-type: none"> 監査等委員である取締役や(監査等委員である取締役以外の)社外取締役に譲渡制限付株式報酬を支給することは、自身の報酬を最大化するためリスクを顧みることなく株価の上昇のみを企図するという強いインセンティブを働かせることから、その是非について多くの議論が存在し、そもそもの妥当性も検討される必要があると考えられます。実際、現段階においては、国内の多くの機関投資家の議決権行使基準においても、このような株式報酬議案については、原則として反対するとされています。
第9号	監査等委員である社外取締役に對する譲渡制限付株式付与のための報酬決定の件	反対	<ul style="list-style-type: none"> 当社は、社外取締役及び監査等委員である取締役に對する譲渡制限付株式報酬の付与は、当社のガバナンス体制をゆがめ、企業価値向上を危ぶむおそれがあると判断しております。
第10号	定款一部変更の件(取締役会長及び取締役副会長廃止の件)	反対	<ul style="list-style-type: none"> 当社会長及び副会長は、当社グループの事業經營について、昨今の事業環境の変化や中長期的な業績向上と企業価値増大への取り組み等に対し、今までの経験・知見等を踏まえ、社長等の求めに応じて經營全般に対する監督・助言を行うとともに、取締役会における議論を活発化させる等の取締役会機能の強化に貢献しており、当社として会長職及び副会長職は重要な役割を有しており、現時点において、廃止する必要はないと考えております。
第11号	定款一部変更の件(取締役会議長の社外取締役からの選出の件)	反対	<ul style="list-style-type: none"> オアシスは「創業家が多くを占める執行側と監督側では案件の重要性、必要性の認識に齟齬が生じるだけでなく利益相反が生じることもままあり」、「建設的な議論は期待できない」としていますが、案件の重要性や必要性は取締役会自身が定める取締役会規程や付議基準の議論を通じて認識の一致が図られており、また、抽象的な利益相反の指摘に基づいて体制変更を求めることも、議長を社長が務めるのでは取締役会が建設的な議論をできないという指摘も、いずれも形式的に過ぎず、全く当社取締役会の現状を前提としない議論であると言わざるを得ません。

本株主提案には看過し難い誤りが含まれており、
更に、一般株主の皆様をミスリードするような記載が多分に含まれます

当社が本株主提案に対して抱いた疑念

疑念 1

そもそも当社にガバナンス上の重大な問題は存在しておらず、直近の業績を見ても他社対比で遜色はないこと

疑念 2

オアシスが主張する内容は悪意ある誤導であり、いずれの主張も何らかの意図をもってオアシスが創出し、論点設定したものであって、当社として全く謂れないものであること

疑念 3

本提案内容がどのような観点で当社の企業価値の向上、ガバナンスの向上に資するのか主張に一貫性がないこと

本株主提案は客観的かつ公平に見て主張の一貫性を欠くものであり、
当社の現経営体制の下で中期経営計画を推進することが
当社の企業価値及び株主共同利益の最大化につながると確信

オアシスの主張に対する当社見解

オアシスの主張

当社の見解

3

ツルハの現状と統合の必要性

3a

ツルハの株価やバリュエーションは競合と比較して低位で推移。事業性の観点からも、営業利益率、ROAやROEなどの重要な指標で収益指標で競合に劣後するだけでなく、賃上げを通じた従業員への還元にも出遅れ

3b

一方で、先述の資本関係の観点や企業規模の観点からは、ツルハは業界再編を積極的に推し進め、統合による果実を得やすいという、競合に比して優位な立ち位置にあり、オアシスは具体的な統合先をツルハに提案済

3c

マツキヨ・ココカラの事例を見ると、ツルハが適切な競合との統合を行えば、相当程度の収益性の改善が成し遂げられる可能性

4a

創業三家による支配とその悪影響

4

コーポレートガバナンス上の課題

4b

社外取締役の質、独立性と多様性

4c

IRジャパンに関連した懸念

- ▶ 当社は中期経営計画期間である2025年5月期までを「収益改善フェーズ」と位置づけ、既に改革をスタートしており、1年目にあたる前事業年度は計画通りの業績を達成しており、当事業年度では初の売上高1兆円達成を見込んでいる。当社中期経営計画及び実績については、市場の皆様から一定の評価を受け株価も良好に推移しているものと認識しており、次期中期経営計画期間である2026年5月期～2029年5月期までの「再成長フェーズ」にて、一層の飛躍を目指している
- ▶ 当社は2023年6月に人的資本経営についてリリースした通り、当社の経営理念を全うするためには当社社員が最も重要であると考えており、総合的な施策を通じて、“人的資本”である社員への還元はもちろん、社員自身の自律的な成長を図っている

- ▶ 当社はこれまでM&Aを通じ業界再編を主導してきたと自負しており、今後もその方針に変わりはない

- ▶ 当社はこれまで継続的にコーポレート・ガバナンス体制の強化に努めており、また、本定時株主総会においても、これまで不在であった監査等委員でない社外取締役を2名増員することにより、更なるコーポレート・ガバナンスの強化を目指している

- ▶ いずれの当社提案候補者は当社独立性基準を満たしており、それぞれの詳細な選任理由はp17に記載しています
- ▶ 佐藤氏：オアシスが指摘する鶴翔福祉会では、2017年まで評議員会に年2回程度出席していたのみである。また、過去の論文執筆に関する見当外れの認識や、当社候補者以外の個人に対するプライバシー侵害や名誉棄損になりうる完全に誤った主張をオアシスは行っている
- ▶ 藤井氏：過去所属の北洋銀行は、政策保有株式の保有や借入の取引はなく、オアシスの主張は事実誤認である
- ▶ 岡崎氏：同氏が社外監査役を務めるホクリヨウと当社の間には商品仕入れに関する取引がございますが、その額は直近当社グループ売上高の0.02%未満のみであり、藤井氏が過去所属した北洋銀行を含めたなれ合い人事は一切なく、オアシスの主張は誤っている

- ▶ 寺下氏の連絡先等の情報すら知らず、プライベートを含めて全く関係なく、出身地が共通であるという理由だけで事実を歪曲。そもそも、IRジャパンは独立した上場企業であり、同社からアドバイスを受けること等と当社のガバナンスには一切関係なし

(出所)オアシス開示資料「ツルハのコーポレートガバナンス改善」より

オアシスとの対話状況 1/2

- 当社とオアシスは2020年7月以降、複数回の面談を実施しているが、今回の株主提案に記載された内容は具体的に指摘されたことはない
- 突然、株主提案が提出されたが、株主からの詳細な説明などは実施されず、当社の企業価値向上を考えてのものとは思えない
- オアシスが主張する当社が『株主の声を拒絶』したという事実はなく、誤導又は恣意的な印象操作にほかならない

時期	概要	詳細
2020年7月～2022年9月	定期的にIR面談実施	✓ 複数回、当社の業績や環境等の通常のIR面談を実施
2022年10月3日	レターを受領	✓ 当社の重点分野への取り組み不足・低利益率・ガバナンス不全などが原因で、投資家が当社の長期的な成長見通しを立てにくくなっているため、当社TSRが低位となっていると主張を受ける
2022年11月7日	面談実施	✓ 10月に受領したレターについてIR担当役員が面談にてディスカッション
2022年12月27日	面談依頼	✓ レターの内容について鶴羽社長と面談したいとの申し入れ
2023年1月11日	当社から面談日時の調整	✓ 面談日時を確定(3月7日)
2023年1月26日	通常IR面談の依頼	✓ 面談日時を確定(2月14日)
2023年2月14日	IR面談を実施	✓ 当社の業績等に関するIR面談を実施するも2022年10月のレターに関する言及は無し
2023年2月15日	突然のリスケ依頼	✓ セス・フィッシャー氏の予定が合わずリスケとする旨のメールあり(再調整により4月14日に面談)
2023年3月28日	通常IR面談の依頼	✓ 面談日時を確定(4月11日)
2023年4月11日	IR面談を実施	✓ 当社の業績等に関するIR面談を実施するも2022年10月のレターに関する言及は無し
2023年4月14日	面談実施	✓ 2022年10月のレターについて初めてディスカッションを実施 ✓ 株主提案についての言及はなし
2023年5月	質問を受ける	✓ 当社のガバナンスに関する複数の質問を受け、適切に回答を実施
2023年6月上旬	株主提案を受領	✓ 事前に何らの協議もない中で、突如として株主提案が当社に届く
2023年6月下旬～現在	質問のやり取り	✓ 株主提案提出後も質問のやり取りはあるが、株主提案の詳細に関する説明は無し

オアシスとの対話状況 2/2

- オアシスが保有している約13%の当社株式のうち、約6%は本株主総会の議決権行使の基準日の直前である2023年5月8日に消費貸借で借り入れた株式であり、実質的な自己所有である約7%についても、そのほとんどが昨年の定時株主総会終了後わずか6ヶ月程度の間急速に取得したと推察される
- 本株主提案は、オアシスが主張するような「継続的な対話」がなされた結果として行われたものではなく、突如として、また一方的に提案されたもの

②【株券等保有割合】						
発行済株式等総数(株・口) (2023年3月31日現在)	Y					49,488,468
上記提出者の株券等保有割合(%) (Y/(U+Y)×100)						12.84
直前の報告書に記載された 株券等保有割合(%)						5.29

⑤【当該株券等の発行者の発行する株券等に関する最近60日間の取得又は処分状況】						
年月日	株券等の種類	数量	割合	市場内外取引の別	取得又は処分の別	単価
2023年5月9日	株券	65,032	0.13	市場外	取得	8,870円
2023年5月8日	株券	166,300	0.34	市場内	取得	
2023年5月8日	株券	522,200	1.06	市場外	取得	9,110円
2023年5月8日	株券	2,938,000	5.94	市場外	取得	消費貸借

消費貸借

変更報告書(報告義務発生日:2023/5/8)

- > オアシスはプレゼンテーション資料において、当社株式の「約13%を保有する第2位株主」であり、「長期投資家」であるということを盛んに強調しているが、
- > そのうちの約6%は上記のとおり本株主総会の議決権行使の基準日の直前である2023年5月8日に消費貸借で借り入れたものであるとされており、また、実質的な自己所有である約7%についても、そのほとんどが昨年の定時株主総会終了後わずか6ヶ月程度の間当社株式を急速に取得したと推察される

(6) 【当該株券等に関する担保契約等重要な契約】

保有株式総数のうち、200,000株は、Goldman Sachs Internationalとの2023年5月8日付消費貸借により借り入れたものであり、1,000,000株は、Morgan Stanley & Co. International Plcとの同日付消費貸借により借り入れたものであり、659,000株は、Nomura International Plcとの同日付消費貸借により借り入れたものであり、679,000株は、BNP Paribasとの同日付消費貸借により借り入れたものであり、400,000株は、Citigroup Global Markets Ltd.との同日付消費貸借により借り入れたものである。

(6) 【当該株券等に関する担保契約等重要な契約】

保有株式総数のうち、200,000株は、Goldman Sachs Internationalとの2023年5月8日付消費貸借により借り入れたものであり、1,000,000株は、Morgan Stanley & Co. International Plcとの同日付消費貸借により借り入れたものであり、659,000株は、Nomura International Plcとの同日付消費貸借により借り入れたものであり、679,000株は、BNP Paribasとの同日付消費貸借により借り入れたものであり、400,000株は、Citigroup Global Markets Ltd.との同日付消費貸借により借り入れたものである。

(出所)オアシス提出の2023年5月15日付変更報告書より

M&Aによる業績拡大の軌跡

3b 3c オアシス主張: ツルハは業界再編を積極的に推し進めるべき

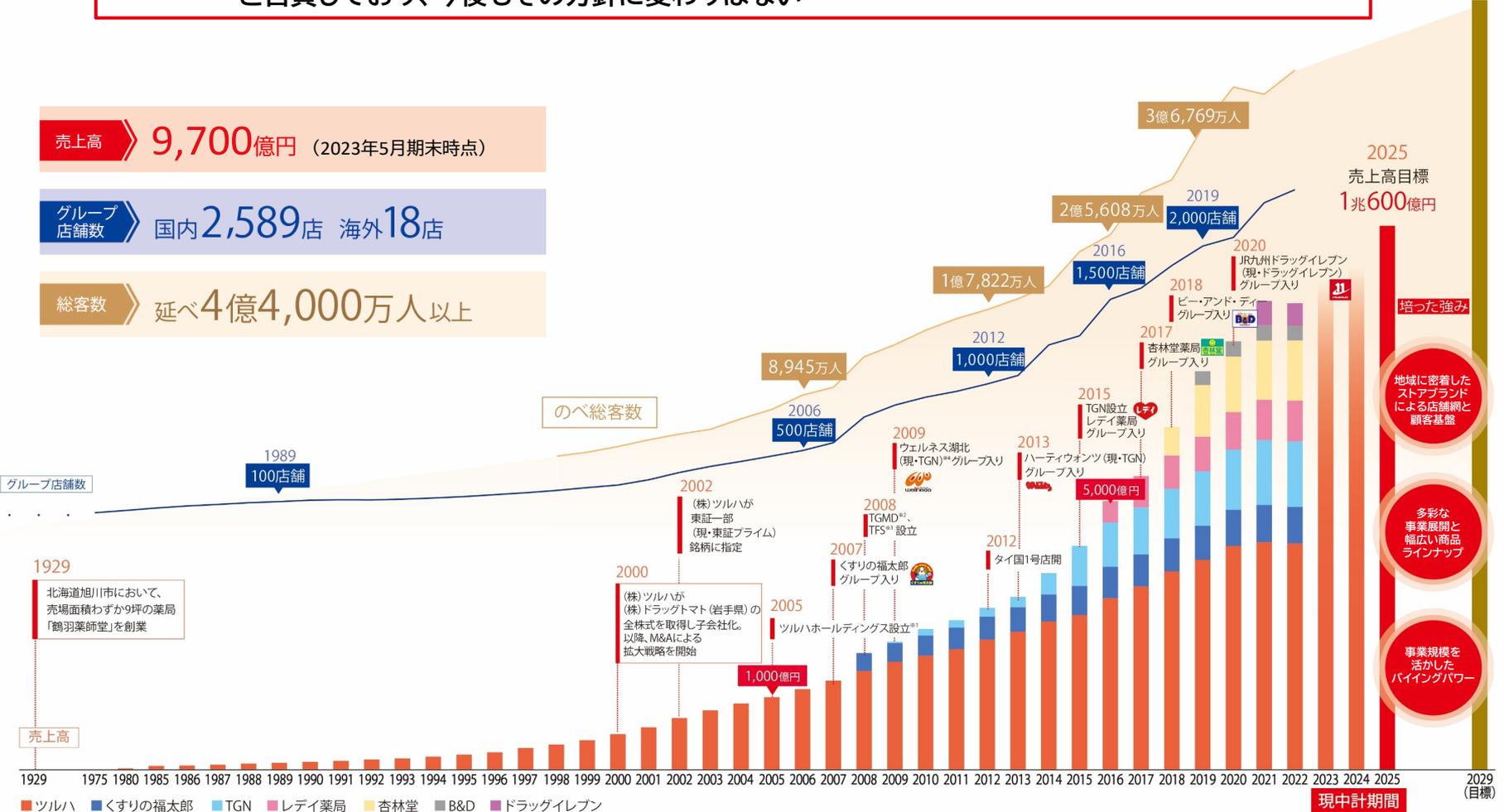
当社見解: 当社は地域のお客様のライフラインを目指して戦略的なM&Aを推進し、業界再編を主導してきたと自負しており、今後もその方針に変わりはない

2029
売上高目標
1兆5,000億円

売上高 ▶ 9,700億円 (2023年5月期末時点)

グループ店舗数 ▶ 国内2,589店 海外18店

総客数 ▶ 延べ4億4,000万人以上



- 培った強み
- 地域に密着したストアブランドによる店舗網と顧客基盤
- 多彩な事業展開と幅広い商品ラインナップ
- 事業規模を活かしたバイキングパワー

※1 株式会社クレーン商事より株式会社ツルハホールディングスに社名を変更
 ※2 TGMD: (株)ツルハグループマーチャンダイジング 事業内容: PB商品の企画・販売促進事業、通信販売事業、物流・商品調達・MDサポート
 ※3 TFS: (株)ツルハフィナンシャルサービス 事業内容: 生命保険・損害保険代理店業務等
 ※4 TGN: ツルハグループドラッグ&ファーマシー西日本 事業内容: 医薬品・健康食品・化粧品・日用雑貨・ベビー用品小売、処方箋による調剤業務

4a オアシス主張: ツルハの現状のコーポレートガバナンス体制は最適ではない

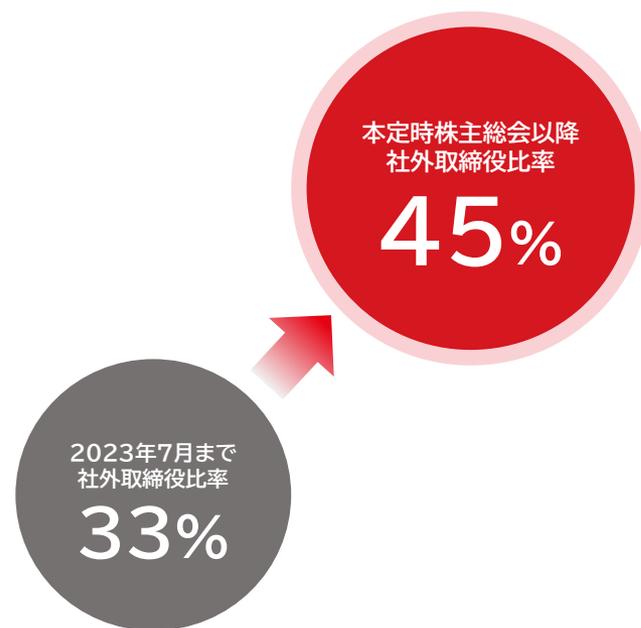
➡ **当社見解:** 当社はこれまで継続的にコーポレート・ガバナンス体制の強化に努めており、また、本定時株主総会においても、これまで不在であった監査等委員でない社外取締役を2名増員することにより、更なるコーポレート・ガバナンスの強化を目指している

コーポレート・ガバナンス強化の取り組み

2016年	8月	社外取締役を1名増員(2人➡3人)
2017年	7月	第三者による取締役会の実効性評価の実施(以降毎年実施)
	9月	取締役及び監査役へ譲渡制限付株式報酬を導入
2019年	5月	任意の報酬委員会を設置
2021年	3月	取締役の個人別の報酬等の内容に係る方針の決議
	4月	監査等委員会設置会社へ移行の決議
		任意の指名委員会を設置 社外役員の選任基準を制定
	8月	監査等委員会設置会社へ移行
	9月	グループ執行会議の運用開始
	11月	指名・報酬委員会の設置
2022年	12月	グループリスクマネジメント規程の制定
	7月	招集通知にて取締役会のスキルマトリクスを開示
2023年	8月	TCFD提言への賛同表明
	8月	社外取締役を2名増員(3人➡5人)【予定】 女性取締役を1名増員(1人➡2人)【予定】

取締役会における社外取締役比率の上昇

本定時株主総会にて2名の社外取締役の増員を予定



4a オアシス主張:「創業家」による強い支配が存在し、「子会社間の事業上のシナジーの完全な発揮や、創業家以外の人材の登用が阻害」されている

➡ **当社見解:** 当社は、取締役の人選は、「創業家」か「創業家」以外の人材かにかかわらず、当社の企業理念の実現・中長期的な企業価値の向上に寄与する人材か否かによって判断すべきと考えており、「創業家」であるか否かという論点設定自体が意味がない。現に、当社では「創業家」以外の人材登用が阻害されている事実も存在しない

オアシスが主張する「3つの創業家」出身でない人材の登用

	株式会社ツルハホールディングス 前代表取締役社長 堀川政司氏
	株式会社ツルハ 代表取締役社長 八幡政浩氏
	株式会社杏林堂薬局 代表取締役社長 小河路直孝氏
	株式会社レデイ薬局 代表取締役社長 白石明生氏
	株式会社ドラッグイレブン 代表取締役社長 半澤剛氏
	株式会社くすりの福太郎 代表取締役社長 春田康行氏 (予定)

- 当社グループの中核となる会社の大半において「3つの創業家」以外の人材が代表取締役を務めている事実
- オアシスが主張する「創業家」出身の取締役が存在することが会社の経営に悪影響を及ぼすかのような前提は誤導
- 大株主/取締役会のいずれにも創業者一族が存在しない企業群と、創業者一族が大株主/取締役会の双方に在任する企業群では、平均値を比較した場合、後者の方が総資産税引前当期利益率、総資本留保利益率が有意に高いとする実証結果も存在

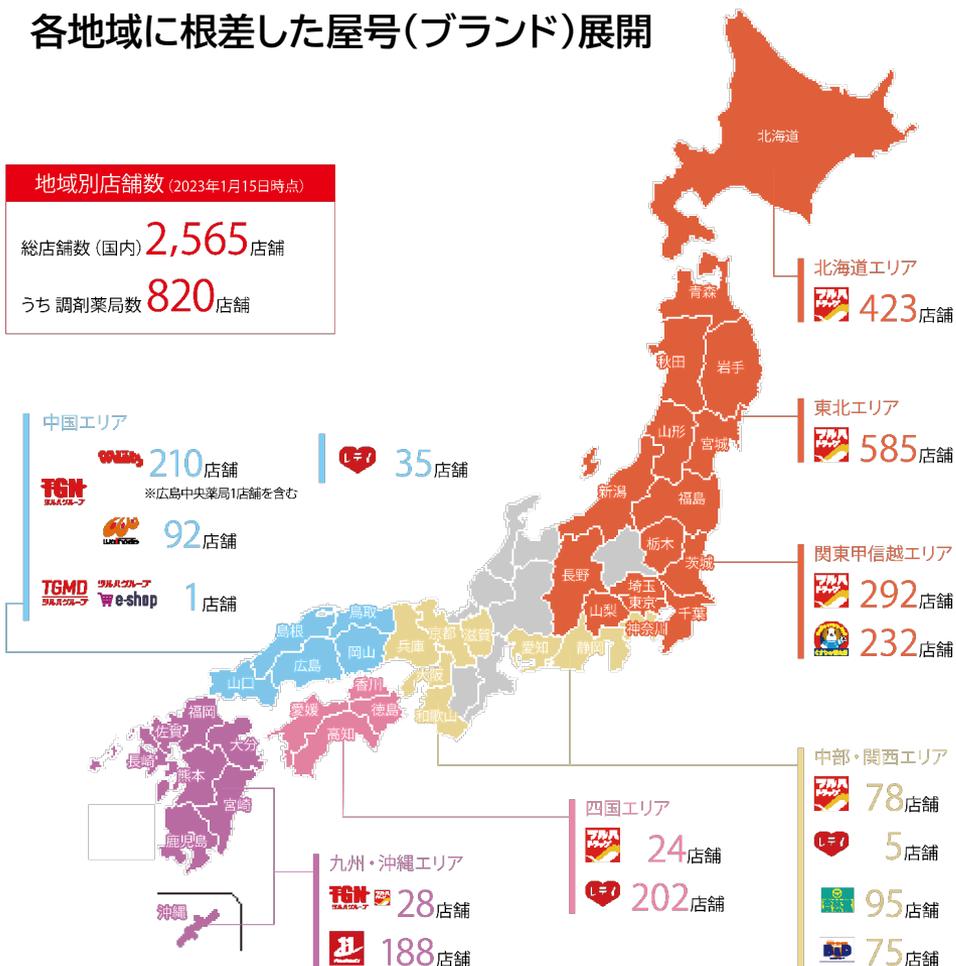
オアシスの主張は、
具体的な事象を問題とせずに、
あたかも創業家が存在すること
自体が当社に悪影響を及ぼして
いるかのような前提を置くもの
であり、客観的な合理性が認め
られないだけでなく、
誤っています。

屋号を維持することの事業上のメリット

4a オアシス主張: ツルハが複数の屋号を維持するのは「創業家の“シマ”として守るため」である

➡ **当社見解:** 屋号を維持した方が、当社グループの持続的業績向上と企業価値の向上に寄与するという経営判断のためであり、また、地域性や競争力等を考慮して屋号統一を必ずしも強制しないことは将来のM&A戦略にも好影響をもたらすと考えている

各地域に根差した屋号(ブランド)展開



当社が複数の屋号を維持する理由

- 各事業会社が展開する**各地域に根差した屋号ブランドには認知度や信頼度があること**
- 各事業会社の自立性を尊重し相互に成長するアプローチには事業上の競争力が認められること
- 各事業会社の従業員の皆様に引き続き業務に従事していただくことは重要であり、ひいては事業の継続性にも好影響があると考えられること
- 地域性や競争力等を考慮して屋号統一を必ずしも強制しないことは将来のM&A戦略にも好影響をもたらすと考えており、**当社グループは買収した事業会社の事業を展開する屋号を尊重する姿勢を示すことにより、多数の企業に当社グループ入りを果たしていただいている**
- 主要な店舗を全国の人口の5割強が生活する地方圏に展開し、各地域で暮らす消費者の皆様に「豊かさと余裕」を提供している当社にとっては、上記の通り、**各地域に根差した屋号ブランドを維持し、経営を尊重することには多くのメリットが存在**

各事業会社のグループ入り後の営業利益率

会社	旧営業利益率	新営業利益率
TSURUHA (2006年10月期)	1.4%	4.1%
TGN (2013年3月期)	7.0%	7.7%
L=I (2015年2月期)	2.2%	6.3%
TSURUHA (2017年4月期)	3.1%	4.2%
TSURUHA (2018年5月期)	0.1%	3.6%
L=I (2019年2月期)	2.6%	2.8%

4b オアシス主張：佐藤氏はツルハとの関係が窺われ、独立性がない

➡ **当社見解：**オアシスが指摘する鶴翔福祉会では、2017年まで評議員会に年2回程度出席する程度の活動をしていたのみである。また、過去の論文執筆に関する見当外れの認識や、当社候補者以外の個人を含めた根拠なき憶測等完全に誤った主張をオアシスは行っている

? 佐藤氏は当社影響下にある社会福祉法人鶴翔福祉会に評議員として務めていた

- └ 佐藤氏は、介護、福祉に関して深い知見がある同氏に、当時の事務局長から就任の依頼があったため、2008年から2017年まで社会福祉法人鶴翔福祉会の評議員を務め、評議員会に年2回程度出席する程度の活動をしたのみで、2017年以降、同法人の評議員を退任しており、**いずれの独立性基準にも違反しません**

また、オアシスにより様々な憶測が叫ばれていますが

? 佐藤氏と鶴羽家には家族ぐるみの付き合いがある

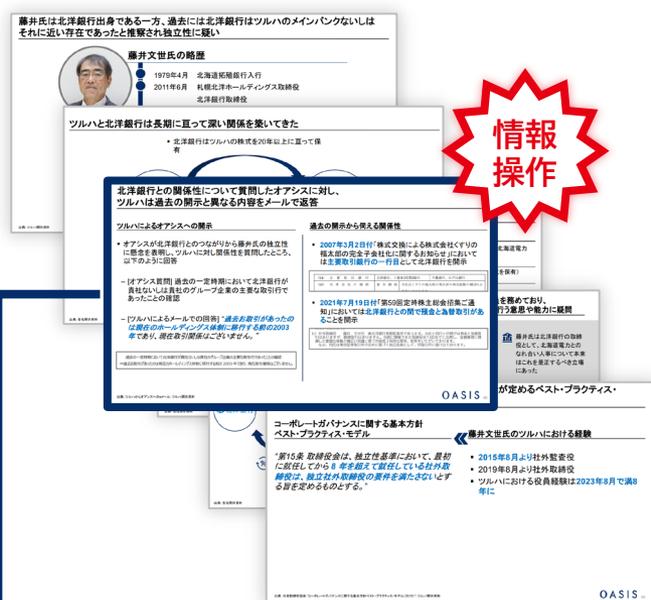
- └ 佐藤氏と鶴羽家の間に業務以外の関係は一切なく、オアシスによる根拠なき憶測です

? 佐藤氏が当社を絶賛する論文を執筆

- └ 本論文は、当時北海道工業大学非常勤講師であった佐藤氏が、北海道企業の事例研究のため、当社の成長戦略について、十分な根拠に基づいて論理的に研究した結果を述べたものであって、これをもって「絶賛」と評するのは見当外れも甚だしいものです（なお、当社以外の他の北海道内の企業についても研究され、論文を作成しています。）。
- また、執筆の際の参考文献は当該論文に記載されており、当社が個別に情報提供をした等の事実はなく、「ツルハの内部情報へのアクセスなしには不可能な細かさでのツルハの企業分析を行っている論文」との指摘は誤っています

4b オアシス主張：藤井氏は元メインバンクである北洋銀行の出身であるため独立性がない

当社見解：過去所属の北洋銀行は、政策保有株式の保有や借入の取引はなく、オアシスの主張は**事実誤認**である



情報操作

オアシスへのメール返信にて、「過去お取引があったのは（中略）2003年以前であり、現在取引関係はございません。」と回答しておりますが、これは前段にメインバンクに関する質問があったため、「借入先」でない旨を回答したものであり、**不当な情報操作**です。

? 藤井氏は元メインバンクである北洋銀行の出身であり独立性に疑義を抱く

- ✗ 北洋銀行が当社のメインバンクであった事実はありません
 - └ 一般にメインバンクとは事業会社に対する債権額の最も多い金融機関と定義されるところ、過去から現在に至るまで、当社において北洋銀行が借入額が最も多い金融機関であったことはなく、また取引量やその位置づけからしても、北洋銀行が「メインバンクまたはそれに近い存在」であった事実はありません

? 北洋銀行と当社との間に取引関係がある

- ✗ 北洋銀行と当社との間に融資取引はなく独立性に疑義が生じるものではありません
 - └ 招集通知に明記の通り、北洋銀行と当社の間にある取引は預金と為替取引です。多店舗経営をするドラッグストア業・サービス業において、店舗における売上回収金を金融機関の為替ネットワークを通じて当社の主要な預金口座に振込むことはごく一般的であり、当社グループの多数の店舗が所在する北海道内において、最大の店舗ネットワークを持つ北洋銀行との間の預金と為替の取引はそのような一般的な資金管理に利用しているものであって独立性に疑義を生じさせるものではありません。

4b オアシス主張：岡崎氏はツルハの前監査役である酒井氏とつながりがあり独立性がない

➡ **当社見解：**同氏が社外監査役を務めるホクリヨウと当社の間には商品仕入れに関する取引がございますが、その額は直近当社グループ売上高の0.02%未満のみであり、藤井氏が過去所属した北洋銀行を含めた「なれ合い人事」は一切なく、オアシスの主張は誤っている

岡崎拓也氏は監査役を20年以上務めた酒井純氏の後任として2021年8月より社外取締役（監査等委員）を務める

酒井純氏と岡崎拓也氏の役員としての略歴

	酒井 純氏		岡崎 拓也氏
--	--------------	--	---------------

岡崎拓也氏はツルハの監査役を長年に亘り務めてきた酒井純氏と共に、ホクリヨウの監査役を務めていることから二人の間には事前の関係性が伺え、社外取締役としての独立性に疑念を抱かせる

ホクリヨウの役員

代表取締役社長	米山 大介
専務取締役管理本部長	津元 淳
専務取締役（企画担当）	松岡 昌哉

岡崎拓也氏との関係性が疑われる酒井純氏は2021年のツルハHDの監査役退任後も、子会社であるツルハの監査役を務めていると思われ、岡崎拓也氏、酒井純氏、ツルハの三者の関係性の深さが伺える

子会社のツルハの登記簿：2023年4月時点

北洋銀行を中心とした政策保有株式の保有や、取引関係などの事前の関係性に基づいた、北海道財界内での「なれ合い人事」が行われている可能性

事実無根

OASIS

➤ 3つの“独立性基準”

- └ 1. 岡崎拓也法律事務所と当社との間には一切の取引関係がございません
- └ 2. ホクリヨウと当社との間には商品仕入れに関する取引がございますが、その額は直近当社グループ売上高の0.02%未満のみです

岡崎氏はホクリヨウの社外監査役であり、ホクリヨウの業務執行には関与がありません。また、酒井氏とはホクリヨウで監査役を務める以上の関係性はありません

- └ 3. 岡崎氏と北洋銀行の間には一切の関係がございません

なお、前頁の通り、北洋銀行は当社のメインバンクではありません。そもそも、岡崎氏と全く関係のない北洋銀行を結びつけて独立性疑義を主張することは全く論理性がありません

4c オアシス主張:様々な問題のあるIRジャパンとの取引を継続することは、経営陣の保身であることを懸念

➔ **当社見解:** 寺下氏の連絡先等の情報すら知らず、プライベートを含めて全く関係なく、出身地が共通であるという理由だけで事実無根の評価。IRジャパンは独立した上場企業であり、同社からアドバイスを受けること等と当社のガバナンスには一切関係なし

ツルハの当時の営業利益の10%に近い、IRジャパンによる20億円の上目目標がメディアで報じられたにも関わらず、ツルハはIRジャパンとの関係性の開示を拒否

IRジャパンとの関係性についての報道

オアシスの懸念に対してのツルハの回答

IRジャパンとの関係性についてのオアシスの質問に対しては「IRジャパンについては、株主の判断調査に使っているという」

鶴羽順氏と寺下史郎氏の間でプライベートにおける親密な関係がある中で、ツルハからIRジャパンに対して多額の支払いを行った可能性がある

歪曲

複数の匿名の情報源によると、同僚のよしみからプライベートにおける親密な関係

鶴羽 順氏
ツルハホールディングス代表取締役社長
北海道出身

寺下 史郎氏
アイアールジャパンホールディングス代表取締役社長・CEO
北海道出身

転居による5億円以上の支払い

転居による20億円以上の売上目標

ツルハグループ

Power of Equity
IR Japan

ツルハによるIR経営陣の保身
第三者委員会がIR

マッチポンプ疑念

インサイダー取引
当時取締役副社長であった栗尾氏がIRジャパンの「インサイダー取引等管理規程」に違反する取引を行ったことを認定

情報遮断の不備
現在も取締役を務める寺下氏と石垣氏が関わった案件において、極めて大きな利害対立が生じていたにもかかわらず、利益相反がある形での複数の顧客への投資提供を行っていただけでなく、その中で機密情報のあったフォルダにアクセスすることが可能だったなど情報遮断としても徹底されていない状態であったことを認定

ガバナンス体制
取締役会、社外取締役を中心とした監査等委員会、常務監査等委員会といったガバナンス機関による革新の不全を認定

ツルハの経営陣が自身の保身のために、様々なガバナンス上の課題を抱えるIRジャパンを採用し、株主の資本を浪費するだけでなく、ツルハ社を情報漏洩やインサイダー取引のリスクに晒している可能性

✓ 鶴羽順氏と寺下史郎氏の間にはプライベートにおける親密な関係がある

当社の見解 ✗

- ✗ 鶴羽氏は寺下氏の連絡先すら知らず、プライベートの関係を含めて全く関係性はありません
オアシスの指摘は、「出身地が共通であるからプライベートでも親密な関係にあるはず」といった本来関連しない事情をあたかも関連性があるように歪曲した、事実無根の評価です

✓ IRジャパンを採用することで、情報漏洩やインサイダー取引のリスクを高める

当社の見解 ✗

- ✗ IRジャパンは独立した上場企業であり、同社からアドバイスを受けること等と当社のガバナンスには一切関係がない

(出所)オアシス開示資料「ツルハのコーポレートガバナンス改善」より

オアシス作成資料に対する当社見解・疑問点

頁	オアシス作成資料	オアシス主張	当社見解／疑問点
①	オアシスについて		
6	<p>オアシスはツルハ株式の約13%を保有する第2位株主であり、オアシスの保有分はツルハ創業家のいずれの個人の単独保有分よりも遙かに多い</p>	<p>オアシスはツルハ株式の約13%を保有する第2位株主であり、オアシスの保有分はツルハ創業家のいずれの個人の単独保有分よりも遙かに多い</p>	<ul style="list-style-type: none"> ○ オアシスは当社株式の「約13%を保有する第2位株主」であり、「長期投資家」であるということを強調しているが、オアシスが提出している変更報告書によると、そのうちの約6%は、当社定時株主総会の議決権行使基準日(2023年5月15日)の直前である2023年5月8日に消費貸借で借り入れた株式であるとされており、また、実質的な自己所有である約7%についても、そのほとんどが昨年の定時株主総会終了後わずか6ヶ月程度の間当社株式を急速に取得したと推察されるもの ○ 詳細についてはp25を参照
7	<p>オアシスはドラッグストア業界において長期的な投資を行っており、過去の業界再編についても提案・提案を行っている</p>	<p>ドラッグストア業界において長期的な投資実績があり、過去の業界再編(旧マツモトキヨシホールディングス及びココカラファインの統合)についても提言・提案を行っている</p>	<ul style="list-style-type: none"> ○ 当該再編は2019年以降両社によって協議が行われていることから、オアシスの主導ではないものと認識しており、あたかも当該再編がオアシスの提案であるかのような記載は不当な印象操作 <ul style="list-style-type: none"> ◦ (当該再編に関する時間軸) <ul style="list-style-type: none"> ・ 旧マツモトキヨシホールディングス及びココカラファインの経営統合の協議開始: 2019年8月16日(株式会社ココカラファインによる2019年8月16日付提出「経営統合に向けた協議開始に関する覚書締結のお知らせ」を参照) ・ オアシス大量保有報告書提出日: 2020年11月25日(報告義務発生日: 2020年11月17日) ・ オアシスによるココカラファインへ書簡提出日: 2021年4月14日
8	<p>オアシスは2020年以降、ツルハと継続的な対話を行ってきた</p>	<p>オアシスは2020年以降、ツルハと継続的な対話を行ってきた</p>	<ul style="list-style-type: none"> ○ オアシス資料では「ツルハと継続的な対話を行ってきた」との記載があるが、当社がオアシスから2022年10月に書簡を受領して以降、本株主提案を受領するまでにオアシスと面談を行ったのは、通常のIR面談を除くと、2回の面談のみであり、また当該各面談では、オアシスの主張するガバナンス上の問題点等の本株主提案に関連する具体的な言及は一切なし。しかしオアシスはその後、突如として株主提案を提出しており、当社としては非常に困惑している ○ オアシス資料には「株主の声を拒絶するのではなく、株主の声に耳を傾けるようなコーポレート・ガバナンス文化の構築」を提言したとの記載があるが、当社に株主の声を拒絶した事実はなく、これまでも株主の声を踏まえてガバナンス改善に取り組んできており、上記は事実誤認により株主を誤誘導しているものと考えざるを得ない

頁	オアシス作成資料	オアシス主張	当社見解／疑問点
---	----------	--------	----------

② 業界概観 > 2.a. 厳しさを増す経営環境

10~12		<p>大規模な出店と人口減少によって、ドラッグストアの店舗当たり人口と商圏は近年大きく縮小 多くのドラッグストアにおいては売り場面積当たり営業利益は低下しており、市場飽和の中でも収益力を確保できる店舗運営力・フォーマットが問われている</p>	<ul style="list-style-type: none"> > オアシスが指摘するドラッグストア業界の外部環境の変化及び収益性の改善の必要性については、当社としても認識しており、現行の中期経営計画期間(2023年5月期~2025年5月期)を収益改善フェーズとして定め、既に取り組みを開始し着実な成果を出している > 当社は地方郊外店舗が中心であり、他社比較で売り場面積は広い。そのため当社の売り場面積当たり営業利益は他社比較で低くなりがちであり、オアシス資料の売り場面積当たり営業利益の比較は恣意的な印象操作
-------	--	---	---

13~14		<p>コスト面においても、小売業界全体として賃上げへの対応は必須であり、賃上げ原資確保のための収益性改善が急がれる また、短期的には光熱費の上昇が小売業界、特に規模を欠く企業の重しとなっており、稼ぐ力が試されている</p>	<ul style="list-style-type: none"> > オアシスが指摘するコスト面におけるドラッグストア業界の外部環境の変化及び収益性の改善の必要性については、当社としても認識しており、現行の中期経営計画期間(2023年5月期~2025年5月期)を収益改善フェーズとして定め、既に取り組みを開始し着実な成果を出している
-------	--	---	--

② 業界概観 > 2.b. 企業統合による企業価値向上効果事例

16~22		<p>マツキヨココカラの統合は莫大なシナジーを生み、営業利益率は大幅に改善した 今後のドラッグストア業界はますます再編・統合が重要になる</p>	<ul style="list-style-type: none"> > 当社はこれまでもM&Aを通じ業界再編を主導してきたと自負しており、今後もその方針には変わりはない。また大型なM&Aについては、当社の堀川前社長もメディア等で指摘している通り、当社としては常に検討を続けている > 一方で特に大型のM&Aにおいては、各企業の事業戦略や商品も異なる中で、真に当社の企業価値を高めるM&Aであるのかを慎重に検討し進める必要がある
-------	--	--	--

(出所)オアシス開示資料「ツルハのコーポレートガバナンス改善」より

頁	オアシス作成資料	オアシス主張	当社見解／疑問点
<p>②業界概観＞2.c.ドラッグストア業界の資本・支配状況</p>			
24~25		<p>業界における再編の必要性・有効性は広く認知されている一方で、独立系は創業家による支配が続いており、再編が起こりにくい</p>	<ul style="list-style-type: none"> ＞ 当社としてもドラッグストア業界における再編の必要性・有効性は認識している ＞ 大型なM&Aについては、当社の堀川前社長もメディア等で指摘している通り、当社としてもドラッグストア業界の集約を見据え、常に検討を続けている ＞ 事実、当社は本定時株主総会において、今後の大型のM&Aの実行に必要な資金調達等を含む当社の財務・ファイナンス戦略に新たな価値を付加できる人材として奥野氏を新たに当社の社外取締役候補者として選任している
<p>④コーポレートガバナンス上の課題＞4.a.創業三家による支配とその悪影響</p>			
27~29		<p>ツルハの株価は競争を大きく下回る水準で推移してきた また、バリュエーション・主要な収益指標を見た場合もツルハは競争に大きく劣後している</p>	<ul style="list-style-type: none"> ＞ 株価推移のグラフでは、恣意的に選ばれた不適切な基準日(マツキヨココカラ統合時点)を設定 ＞ オアシス資料では「バリュエーションでもツルハは競争に劣後」とあるが、比較指標としてあくまで予想の数値である来期予想EV/EBITDA倍率を使用。また主要な収益指標の比較についても、全て単年計測であり恣意的に切り取られた数値
30		<p>重要なステークホルダーである従業員への還元という観点からもツルハは競争に出遅れており、再編を通じた収益性の向上が従業員の利益にも資する</p>	<ul style="list-style-type: none"> ＞ 当社は、財務・非財務の両面から従業員への還元強化に取り組んでおり、財務面では、年2回の自己評価とフィードバック面談を経て、能力・成果・業績に応じた適正な賃金を支払い、非財務面では、「人育成・職場環境・心身の健康」の3つの視点から、人的資本への投資に重点を置いている ＞ 従業員への財務的な還元は重要である一方、それが「収益性の向上」に直接起因するものではなく、オアシスの主張は不当な非難 ＞ オアシス資料では、当社ではなくコスモス薬品を青色表示で協調しており、株主の皆様を誤解させるようなミスが目立つ(現在は修正済み)

頁	オアシス作成資料	オアシス主張	当社見解／疑問点
---	----------	--------	----------

③ ツルハの現状と統合の必要性 > 3.b. 業界再編における立ち位置

32		<p>ツルハは企業価値向上に資する再編・統合を妨げる大株主がおらず、この特徴を活かして積極的な再編・統合を行うことで企業価値の最大化を目指すべきである</p>	<ul style="list-style-type: none"> > 再編・統合は大株主のみの考えに基づくものではない > 本株主提案はコーポレート・ガバナンスを議題にしている一方で、オアシスは再編・統合にばかり執着した主張を繰り返す。また当社が再編・統合を目指していないように主張しようとしており、恣意的な印象操作 > 創業家は希薄化を好まないという一方的な考え方を軸に理論を展開している
----	---	---	---

③ ツルハの現状と統合の必要性 > 3.c. ツルハにおける統合の効果と必要性

34		<p>現経営陣が会社の収益性を大きく改善させる打ち手を欠く中で、収益性改善を生む適切な競合との統合こそがツルハが喫緊に取り組むべき課題</p>	<ul style="list-style-type: none"> > オアシス資料では「現経営陣が会社の収益性を大きく改善させる打ち手を欠く」と主張しているが、当社の中期経営計画①収益改善フェーズ(～25年5月期)、②再成長フェーズ(～29年5月期)という2段階のうち、営業利益率は22年5月期:4.4%→23年5月期:4.7%まで増加。25年5月期の5%達成に向けて順調な進捗 > オアシス資料では22年5月期の営業利益率5.4%と記載しているが、正しくは4.4%であり、株主の皆様を誤解させるようなミスが目立つ(現在は修正済み) > オアシスは引き続き当社が再編・統合を目指していないような主張をしているが、再編・統合を否定したことはなく、オアシスに対しても継続的に検討している旨を回答している
----	---	---	---

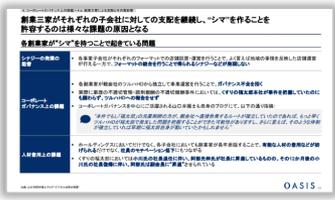
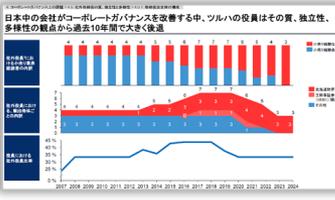
④ コーポレートガバナンス上の課題 > 4.a. 創業三家による支配とその悪影響

36		<p>ツルハのコーポレートガバナンス体制は不適切な体制にあり、今後重要となる大手同士の統合を適切に検討できない可能性がある</p>	<ul style="list-style-type: none"> > オアシスは、当社にガバナンス上の重大な問題があるかのような主張をしているが、その具体的かつ客観的な事実は挙げられておらず、これらは抽象的で憶測の域を出ない指摘に過ぎず、当社にガバナンス上重要な問題があり「社外取締役の総入れ替え」が必要である根拠に合理性はない
----	---	---	--

(出所)オアシス開示資料「ツルハのコーポレートガバナンス改善」より

頁	オアシス作成資料	オアシス主張	当社見解／疑問点
<p>④コーポレートガバナンス上の課題 > 4.a.創業三家による支配とその悪影響</p>			
<p>38~39、 42</p>		<p>能力本位での取締役の選任が行われているか疑問 鶴羽家による代表権の保持のために恣意的な形で代表権の付与が行われている可能性</p>	<ul style="list-style-type: none"> > 当社の取締役については、5名中3名が独立社外取締役で構成された指名・報酬委員会を通した適切なプロセスにより選任されたメンバーであり、オアシス資料で指摘しているいずれの方々も当社株主総会によって株主の皆様から高い賛成率を得て選任されている (2022年8月当社定時株主総会における賛成率) <ul style="list-style-type: none"> ・ 鶴羽 樹 : 94.68% ・ 鶴羽 順 : 98.50% ・ 小川 久哉 : 98.51% ・ 村上 正一 : 98.50% > 現社長は前社長体調不良による前社長後継候補者をその時点で最適者として取締役会の総意により選任したものであり、恣意的に代表権の付与が行われた事実はない
<p>40~41</p>		<p>また、現状の鶴羽順社長による取締役会議長の兼任は議決権行使助言会社のガイドラインに違反するだけでなく、多くの機関投資家の議決権行使基準にも違反</p>	<ul style="list-style-type: none"> > 取締役会の議長と最高経営責任者との分離に関する議論があることは当社においても認識しており、当社でも将来的にそのような体制が採用される余地を否定するものではないが、当社の取締役会では、現時点では、業務内容に精通した代表取締役社長が取締役会の議長を務め、取締役会の3分の1を占める独立性の高い社外取締役による経営のチェックや監督を受ける体制が最善と判断 > 当社では、取締役会議長の役割は単なる議事進行役ではなく、取締役会において十分かつ実質的な議論を促進するために必要な情報提供や環境整備を含めた、重要な意思決定を導くためのリーダーであるべきと考えており、現時点においては、当社の事業構造、組織や経営等を十分に理解した上でリーダーシップを発揮できる取締役が取締役会議長の任に当たることが最適と考えている
<p>43</p>		<p>鶴羽順氏の社長としての選任プロセスの開示について、コーポレートガバナンス・コードを破る形で鶴羽社長はこれを拒否</p>	<ul style="list-style-type: none"> > オアシス資料では「コーポレートガバナンス・コードを破る形でこれを拒否」と指摘しているが、当社の2023年6月23日付「コーポレート・ガバナンス報告書」に記載のとおり、「取締役会が経営陣幹部の選解任と取締役・監査等委員である取締役候補者の指名を行うに当たっての方針と手続」、「取締役会経営幹部の選解任と取締役・監査等委員である取締役候補者の指名を行う際の、個々の選解任・指名についての説明」について、開示のとおり対応しており、コーポレートガバナンス・コード上はその検討プロセスの開示まで求められていないことの説明をしたにすぎない

頁	オアシス作成資料	オアシス主張	当社見解／疑問点
<p>④コーポレートガバナンス上の課題 > 4.a.創業三家による支配とその悪影響</p>			
44	<p>ツルハHDの主要な子会社において創業家がその支配力を維持している</p>	<p>ツルハHDの子会社は創業家により支配されている</p>	<ul style="list-style-type: none"> > 当社は、取締役の人選は、「創業家」か「創業家」以外の人物かにかかわらず、当社の企業理念の実現・中長期的な企業価値の向上に寄与する人物かどうかによって判断すべきと考えており、「創業家」であるか否かという論点設定自体が意味がない > 現に、当社では「創業家」以外の人材登用が阻害されている事実も存在しない > 詳細についてはp28を参照
45	<p>福太郎の不適切な管理・職務報酬の不適切請求を受けてツルハHD取締役と子会社社長を辞任した小川氏に、その後二ヶ月の間に獲得しており創業家としての強い支配力が伺える</p>	<p>くすりの福太郎の業歴問題について</p>	<ul style="list-style-type: none"> > 当社グループとして、当該事案を重く受け止め、改善策及び再発防止策を実施するとともに、その後も、グループ全体の法令遵守体制・コンプライアンス管理体制の向上に継続的に取り組んでいる > 小川氏は2016年の復帰以降、当社取締役として当社グループの成長に貢献しており、加えて選任議案では毎年高い賛成率で株主の皆様から評価を得ているにもかかわらず、何故今指摘するのか疑問 > オアシスとは株主提案提出以前の対話機会において、本件については一度も質問はなく、オアシス自身、重大な背信行為であると認識しているとは到底思えない
46~47	<p>くすりの福太郎の会社、および福太郎の店舗が小川氏により所有されており、小川氏によるくすりの福太郎の支配の強さが伺える</p>	<p>ツルハが複数の屋号を維持するのは会社の説明する事業上の要請のためではなく、各創業家による各子会社の支配維持がその真の理由である可能性</p>	<ul style="list-style-type: none"> > 当社は屋号を維持した方が、当社グループの持続的業績向上と企業価値の向上に寄与するという経営判断のためであり、また、地域性や競争力等を考慮して屋号統一を必ずしも強制しないことは将来のM&A戦略にも好影響をもたらすと考えている > 詳細についてはp29を参照

頁	オアシス作成資料	オアシス主張	当社見解／疑問点
④コーポレートガバナンス上の課題 > 4.a.創業三家による支配とその悪影響			
48		<p>創業家が“シマ”を作ることによって、さまざまな問題が起きている</p>	<p>> オアシスは、各創業家が“シマ”を持つことで起きている問題として、「シナジーの発揮の阻害」、「コーポレートガバナンス上の課題」、「人材登用上の課題」の3点を指摘しているが、いずれも憶測の域を出ないものであり、その根拠や具体例は一切示されていない</p>
④コーポレートガバナンス上の課題 > 4.b.社外取締役の質、独立性と多様性			
50		<p>ツルハの取締役会全体の質、独立性と多様性に懸念 また、全ての社外取締役について個別に、より具体的な独立性についての懸念を持つ</p>	<p>> オアシスが主張するような当社ガバナンスの重大な問題は存在しない > またオアシスが主張するような当社社外取締役の独立性に関する疑義は全く存在せず、監査等委員である社外取締役3名の独立性は、東証基準及び当社社外役員基準に従った評価であり、その疑義に関する主張は、いずれもオアシスの事実誤認又は誤導であり、恣意的な印象操作</p>
④コーポレートガバナンス上の課題 > 4.b.社外取締役の質、独立性と多様性 - 4.b.1.取締役会全体の構成			
52		<p>ツルハのガバナンスはこの10年間で大きく後退している</p>	<p>> 当社は、2021年8月10日付で監査等委員会設置会社に移行しているが、オアシスは監査役会設置会社と監査等委員会設置会社を同列で比較 > またオアシスは、ガバナンスが過去10年間で後退との主張のために、社外役員における小売業界経験者の内訳を示しているが、以前在籍していた小売経験のある社外取締役は大株主出身である</p>

頁	オアシス作成資料	オアシス主張	当社見解／疑問点
④コーポレートガバナンス上の課題 > 4.b.社外取締役の質、独立性と多様性 > 4.b.1.取締役会全体の構成			
53	<p>現状の社外取締役構成のように、北海道出身者のみで社外取締役を構成する 事業上の選任はない</p> <p>国籍別構成 北海道出身者 43名 北海道以外出身者 9名</p>	<p>社外取締役が北海道出身者のみで構成されているのは違和感</p>	<ul style="list-style-type: none"> > 当社では、人材の検討にあたり出身地を考慮要素としたことなど一切なく、オアシスの主張は、驚きを禁じ得ないもの。事実、本定時株主総会において、当社企業価値向上に資する北海道以外出身の候補者を選任 > またオアシス資料では全般的に、北海道出身者を咎めているような記載があり、不適切な印象操作
54	<p>ツルハの開示しているスキルマトリクスによるとツルハの社外取締役は事業戦略についての知見を持たない</p>	<p>ツルハの開示しているスキルマトリクスによるとツルハの社外取締役は事業戦略についての知見を持たない</p>	<ul style="list-style-type: none"> > 当社取締役の選任は、取締役会全体のスキルバランス、保有スキルの専門性、当社事業との親和性、当社課題への貢献度等を総合的に評価し、適切な選任プロセスを経て選任しており、オアシスの指摘は本株主提案を正当化するためのこじつけ > 本定時株主総会において当社が新たに選任した社外取締役候補者の田中氏は事業戦略に精通した人材である
55-56	<p>小売業界経験者が一人もない現状の社外取締役会構成は議決権行使助言会社のガイドライン上推奨されていないだけでなく、多くの機関投資家の議決権行使基準にも違反</p>	<p>小売業界経験者が一人もない現状の社外取締役会構成は議決権行使助言会社のガイドライン上推奨されていないだけでなく、多くの機関投資家の議決権行使基準にも違反</p>	<ul style="list-style-type: none"> > 議決権行使助言会社や機関投資家の基準では「望ましい」と努力義務の推奨であるのみで、「違反」という単語は不適切 > 当社としては、似たような専門知識はグループ志向や惰性につながると考えており、また特に現状の会社のビジネスモデルや業界の変革期においては、経営陣から独立して本質的な問題を見抜くことができる方を重要視している

(出所)オアシス開示資料「ツルハのコーポレートガバナンス改善」より

頁	オアシス作成資料	オアシス主張	当社見解／疑問点
---	----------	--------	----------

④コーポレートガバナンス上の課題 > 4.b.社外取締役の質、独立性と多様性 > 4.b.1.取締役会全体の構成

57

ツルハの現状の取締役の構成は各種ガイドラインを最低限満たすのみであり、これを超えたよりよいコーポレートガバナンスの実践に向けた意思は見られない

- > 当社は、2021年に取締役会の監督及びコーポレート・ガバナンス機能を強化することにより、経営の透明性を一層向上させ、意思決定の更なる迅速化を実現するため、従来の監査役会設置会社から、監査等委員会設置会社に移行。また経営陣幹部・取締役の指名・報酬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、取締役会の下に任意の指名・報酬委員会を設置するなど、当社はこれまで継続的にコーポレート・ガバナンス体制の強化に努めており、また、本定時株主総会においても、これまで不在であった監査等委員でない社外取締役を2名増員することにより、更なるコーポレート・ガバナンスの強化を目指している
- > 詳細についてはp27を参照

④コーポレートガバナンス上の課題 > 4.b.社外取締役の質、独立性と多様性 > 4.b.2.個別の取締役について懸念

59-63

佐藤はるみ氏の独立性について

- > オアシスが指摘する鶴翔福祉会では、2017年まで評議員会に年2回程度出席する程度の活動をしていたのみである。また、オアシスは過去の論文執筆に関する見当外れの認識や、当社候補者以外の個人を含めた根拠なき憶測等完全に誤った主張をしている
- > 詳細についてはp30を参照

64-69

藤井文世氏の独立性について

- > 藤井氏が過去に所属していた北洋銀行は、政策保有株式の保有や借入の取引はなく、オアシスの主張は事実誤認
- > 詳細についてはp31を参照

(出所)オアシス開示資料「ツルハのコーポレートガバナンス改善」より

頁	オアシス作成資料	オアシス主張	当社見解／疑問点
<p>④コーポレートガバナンス上の課題 > 4.b.社外取締役の質、独立性と多様性 > 4.b.2.個別の取締役について懸念</p>			
70~73		<p>岡崎拓也氏の独立性について</p>	<ul style="list-style-type: none"> > 岡崎氏が社外監査役を務めるホクリヨウと当社の間には商品仕入れに関する取引がございますが、その額は直近当社グループ売上高の0.02%未満のみであり、藤井氏が過去所属した北洋銀行を含めた「なれ合い人事」は一切なく、オアシスの主張は誤り > 詳細についてはp32を参照
<p>④コーポレートガバナンス上の課題 > 4.c.IRジャパンに関連した懸念</p>			
75~78		<p>IRジャパンとの関係性に関する懸念</p>	<ul style="list-style-type: none"> > 寺下氏の連絡先等の情報すら知らず、プライベートを含めて全く関係なく、出身地が共通であるという理由だけで事実を歪曲 > そもそも、IRジャパンは独立した上場企業であり、同社からアドバイスを受けること等と当社のガバナンスには一切関係なし > 詳細についてはp33を参照
<p>⑤オアシスの提案 > 5.b.オアシスが新たな取締役会に期待すること</p>			
94		<p>選任された新たな取締役会に対しては戦略委員会の設置を要望</p>	<ul style="list-style-type: none"> > オアシスの提案は、ドラッグストア業界におけるM&Aの豊富な経験を有する会社提案に係る取締役候補者の関与を否定又は制限し、これらの実績も経験も有しない社外取締役のみから構成される戦略委員会にこれらの検討を委ねようとするものであり、非現実的であるばかりか、かえって当社がこれまで実現してきたM&A戦略に重大な悪影響を及ぼしかねないものと考えられる

(出所)オアシス開示資料「ツルハのコーポレートガバナンス改善」より

本資料は、2023年7月7日に公表した株主提案に対する当社取締役会の意見を説明し、明確にすることを意図しております。本資料は、当社第61回定時株主総会に付議される議案について、株主の皆様へ、当社又は第三者による議決権の代理行使を勧誘するものではありません。

本資料に掲載された当社の情報以外の情報については、公開情報に基づき作成しておりますが、当社は、その正確性、確実性、有効性又は完全性を保証するものではなく、これらの情報を用いて行う判断の一切について責任を負うものではありません。

本資料は、当社の事業及び業界動向に関する当社による現在の計画、見積もり、見込み又は予測に基づく将来の見通しについても言及しています。当該将来の見通しは、様々なリスクや不確実性の影響を受けます。

既知若しくは未知のリスク、不確実性その他の要因により、将来の見通しに含まれる事柄と異なる結果を引き起こす可能性があります。当社は、将来の見通しに関する説明・予測が正しいと保証することはできず、その結果が将来の見通しの説明と大きく異なる可能性があります。

本資料における将来の見通しの記載は、2023年7月7日時点の情報に基づき当社が作成したものです。当社は、将来の見通しの記載について、将来の事象や環境を反映するための更新又は修正を行うことは想定していません。

くすり!と、暮らしに微笑みを。

ツルハグループ

株式会社ツルハホールディングス

<https://www.tsuruha-hd.com/>

065-0024 北海道札幌市東区北24条東20丁目1-21

電話:011-783-2755

【IR問い合わせ先】経理部IRグループ

E-mail: ir@tsuruha.co.jp