

2025 年 3 月 25 日

当社とアリマントーション・クシュタール社との協議に関する事実関係

株式会社セブン&アイ・ホールディングス（以下、「当社」といいます。）は本日、3 月 10 日に株主の皆様へお知らせしたレターの内容に関連して、当社とアリマントーション・クシュタール社（以下、「ACT」といいます。）との建設的な協議に関する誤解について、以下の追加情報をお知らせいたします。

「当社とアリマントーション・クシュタール社との協議状況に関する事実関係の整理」と題された資料では、本件協議に関する正しい事実関係、特に米国独占禁止法上の問題点にまつわる事項を記載しています。

「当社とアリマントーション・クシュタール社との協議の経緯」と題された資料では、2024 年 7 月 25 日に ACT から法的拘束力のない買収提案を予告なく受領して以降の本件協議の正確な経緯・事実関係について記載しています。

当社とアリマントーション・クシュタール社との協議状況に関する事実関係の整理

当社株主及びステークホルダーの皆様へ

3月10日に当社から株主の皆様へお知らせした内容に関連して、当社とアリマントーション・クシュタール社（以下、「ACT」）との協議の状況に関する正しい事実関係について、以下のとおり皆様にお知らせいたします。

セブン&アイ・ホールディングス（以下、「当社」）は、当社の株主及びその他のステークホルダーの価値の最大化を確実にするために、以下の2つの選択肢を並行して追求しています。

- (1) ACT からの買収提案を実行する場合には、必須となる米国独占禁止法の承認取得にあたって両社の米国における店舗の売却が不可欠ですが、当社は ACT と十分に連携し、その実現の可能性を真摯に検討しています。
- (2) 当社は、同時に、マネジメント施策の確実な遂行に向けて、スティーブン・ヘイズ・デिकास氏を代表取締役社長兼最高経営責任者（CEO）とした上で、新体制下での価値向上施策を推進してまいります。

当社は、米国独占禁止法における規制当局の承認を得るための明確な道筋をまずは確保することを最重視しています。これは、取引実行に向けた明確な道筋が示されないまま、結果的に何年にもわたって当社の運営を不安定な状態に陥らせることになれば、株主価値及びその他のステークホルダーの価値を毀損する可能性があるためです。言い換えれば、実行できない取引は取引とは言えず、株主価値を棄損することとなります。

この2つの並行したアプローチが、株主及びその他のステークホルダーの皆様にごふさわしい価値を実現する最善の方法であると強く信じております。

（ACT との協議における米国独占禁止法上の課題を理由に、当社が ACT の提案を拒否しているのではないかと誤解について）

当社が ACT の提案を拒否したという事実は一切ありません。むしろ、当社は ACT と十分に連携しており、現在両社は、米国独占禁止法の規制当局からの承認を得る可能性を高めるため、また、将来想定され得る訴訟に備えるために、潜在的な店舗売却の可能性について互いに協力して検討を進めています。

- 当社は、米国独占禁止法上のハードルが大きな障壁であるという事実を、とても深刻に受け止めています。米国の連邦取引委員会（以下、「米 FTC」）は、本件のような一般消費者への影響が甚大となるような企業統合の案件に対して厳格な審査を実施することで知られています。そのような審査が実施される場合、その承認を得るまでには多大な困難が伴い、かつ、極めて長い時間がかかります。
- 本件買収提案と競争環境及び企業規模が類似していた米国食品スーパー大手のクローガー社とアルバートソンズ社との統合は、米国独占禁止法の承認を取得することができませんでした。この直近の事例は、企業統合において独占禁止法の問題の解決に関して明確な道筋を確保することがいかに重要かを改めてはっきりと示しています。この事例では、米 FTC が米国独占禁止法の承認を拒否したことに対して、その後提起された訴訟の中で、裁判所は、次の米 FTC の意見に賛成し、やはり米国独占禁止法上の問題から統合を否定する判断をしました。その意見の内容とは、両社の統合は米国独占禁止法上問題であり、この問題を解決するための問題解消措置として両社が提案した事業分割案では、適切な競争環境を維持できない、というものでした。
- 現在、クローガー社とアルバートソンズ社は、この判決を受けて、それぞれ相手方が米国独占禁止法上の問題の解消に誠実に対応しなかったとお互いを非難しあい、提訴しあっています。このような惨憺たる事態は、当該案件の統合に関する最終契約が締結されてから実に 2 年以上も両社が当局とのやりとりで時間を費やした後に生じています。この一連のプロセスを通じて買収対象会社であったアルバートソンズ社の企業価値は大きく棄損し、その結果、同社の株主は甚大な損害を被っております。
- また、米 FTC は、トランプ新政権下においてもバイデン前政権時代に策定されたガイドラインを踏襲して、米国独占禁止法の適用については厳格なアプローチを継続する意向を示しています。
 - 米 FTC のファーガソン委員長は次のように述べています。「曖昧さが残っているようであれば、次の点について明確に述べたい。米 FTC と司法省が共同して策定した 2023 年の合併ガイドラインは有効であり、当委員会の企業結合審査分析の枠組みとなるものである。」ⁱ

- 当社の取締役会は、株主価値及びその他のステークホルダーの価値の最大化に資するのであれば、企業統合や非公開化といった選択肢を追求する準備があることを一貫して表明しています。同時に、当社取締役会は、取引実行に向けた明確な道筋が示されないまま、結果的に何年にもわたって当社の運営を不安定な状態に陥らせ、株主価値及びその他のステークホルダーの価値を毀損する可能性のある取引を安易に株主に推奨するべきではないと考えます。

（ACT は過去に多くの M&A を実施し、必要な規制当局からの承認取得等についての豊富な実績と経験を有するため、本件においても米 FTC から承認に懸念はない旨の ACT の主張について）

**本件は、ACT が過去に行ったいかなる M&A とも根本的に性質が異なります。ACT が、その主張の通り、過去の実績及び経験に照らして、本件でも米 FTC から承認を取り付けることに確証を持っているのであれば、当社株主に米 FTC による承認を取得することに関するリスクを負担させるのではなく、そのリスクを ACT 自身が負担する条件を提案することが可能はずで
す。しかし、これまで ACT は、自らがリスクを引き受ける趣旨の提案は提示しておらず、むしろ、このリスクの全てまたは大部分を当社及びその株主に負わせる立場を取り続けてきました。**

- 当社は、ACT が過去に買収したどの企業とも、市場競争への影響を含めて到底比較できないような規模であり、ACT の過去の買収案件での実績及び経験は本件の参考にはならないものと考えます。ACT による過去の買収の対象となった事業は、本件に比べて、はるかに小規模であり、国をまたぐようなものではなく、地域的にも限定された事業でした。このように、ACT の過去の買収案件は、自身に比べて小規模な事業を自身の事業拡大等のために追加するための買収案件にとどまっています。しかし、本件は、そういったものとは全く異なり、多大な事業変革を要するグローバルな案件であり、極めて高い規制上のハードルに直面します。
- ACT は、このリスクを矮小化しています。クローガー社とアルバートソンズ社の事案が明確に示しているように、米国独占禁止法上の問題を解消するための要件は、単にいくつかの店舗を売却すれば済むような単純なものではありません。本件実行の確実性を高めるために、米国独占禁止法上の問題解消措置としての店舗売却計画は、その規模、複雑さ、範囲において前例のない規模とならざるを得ません。ⁱⁱ ACT は、このリスクの

重大性を十分に認識していながら、これまで一度たりともこのリスクを自身が引き受けることを提案していません。

（当社が ACT との交渉をあえて遅延させている旨の誤解について）

ACT による本件取引の完遂を妨げるために、当社が交渉を遅延させているという事実は一切ありません。当社は、ACT との協議の初期段階から、一貫して当社株主及びその他のステークホルダーの価値最大化につながる提案について真摯な姿勢を取ってきました。他方、ACT は、当社が指摘する米国独占禁止法上の明らかな課題に対して真摯に向き合い、対応することを、直近まで一切行ってきませんでした。

- ACT から買収提案を受領した当初から、当社は、米国独占禁止法上の重大な問題に直面することを認識しておりました。このことは、2024 年 8 月に ACT の提案について報道がされた後すぐに、米 FTC が当社に対して調査開始を示唆する通知を行ったことによっても裏付けられていると考えます。買収の合意がなされる前にこのような通知があるのは、過去の例に照らしてもかなり異例なことです。
- 2024 年 9 月 6 日、当社取締役会は、ACT が米国独占禁止法上の問題を十分に認識していない旨を公表しました。しかしながら、ACT がこうした米国独占禁止法上の懸念に対して十分な解決策を提示することはありませんでした。
- 2024 年 10 月以降、当社は、ACT に対して、米国独占禁止法上の懸念に対処するために、真摯に協議を行うことを積極的に求めてきました。同月、当社は、米国独占禁止法上の解決策と店舗売却の可能性についての両社間の協議を行うために、二社間での守秘義務契約（Non-Disclosure Agreement：以下、「NDA」）、及び、共同弁護契約（Joint Defense Agreement：以下、「JDA」）ⁱⁱⁱの締結を ACT に提案しました。しかし、ACT の意向により、JDA のみが締結されました。
- 同年 11 月 30 日には、当社から ACT に対して、米国独占禁止法に関する懸念を完全に解消するための方法として、ACT の米国事業の一括売却による方法を検討するよう提案しました。残念なことに、ACT は当社の提案をきっぱりと拒否しました。

- 他方、同年 12 月 27 日に ACT は、規制当局の承認を得るための「合理的で最善な努力」を行うとしつつ、必要であれば、米国において一定数までの店舗（具体的にどの店舗かは特定されていません。）についてスピノフにより独立の企業とし、または第三者に売却する用意がある、との対案を提示しました。しかし、当該売却店舗が真に独立して運営される事業となり、売却後も以前と同じレベルの市場競争が維持されることが米国独占禁止法上の承認を得る上では極めて重要ですが、ACT はこれを実現するための具体策及びその見通しについては一切言及しませんでした。
- 2025 年 1 月 11 日に行われた対面での協議で、当社から ACT による提案に関する説明を求めたのに対して、ACT は 2025 年 1 月 24 日に修正提案を提示しました。その内容は、あくまで、買収合意の発表後においてはじめて、スピノフにより独立の企業とするか、または、売却を通じて、一定の両社の店舗を分離するプロセスを開始すべきであるというものであり、具体的にどの店舗を売却対象とするかの言及もないものでした。これは、従来の立場を単純に繰り返したに過ぎないものでした。
- 本年 2 月 5 日、当社は、ACT に対して、両当事者間で具体的な店舗売却パッケージについてより踏み込んだ協議が可能となるよう、二社間の NDA の締結を求めて、2024 年 10 月に当社が ACT に対して提示済みの二社間の NDA 案への返答を要請しました。特に、店舗売却パッケージの協議においては、当該パッケージの内容が現在の市場競争環境を効果的に維持することが可能になるように真に独立して運営可能な事業になり得るかどうか、及び、当該売却対象パッケージの買収に応じる米国独占禁止法上適切な買い手を探し出せるかという点が重要な検討課題になります。
- 本年 2 月中旬の段階で、ACT はようやく、当社が提案したプロセスに同意しました。このプロセスとは、両社が協力して、所定の地域に所在する具体的な店舗を対象として詳細な店舗売却パッケージ案をまとめた上で、このパッケージについてどの程度の関心を示すかにつき複数の買主候補に対して初期的に打診するという内容でした。その際に ACT は、当社が改めて提案した二社間の NDA を締結することを拒否し、むしろ、2024 年 10 月に締結した JDA（共同弁護契約、上述）に基づいて、この作業を行いたいとの意向を示し、当社はこれを受け入れました。

- 当社の提案を踏まえ、本年 3 月には両社のフィナンシャル・アドバイザーが共同で店舗売却に関し、複数の買主候補への働きかけを開始しました。これに際し、これら買主候補に対して提供された情報の秘密保持を確保するため、当社、ACT、及び買主候補の三者を当事者とする NDA をそれぞれの買主候補と締結しています。
- 当社は、一貫して、両社統合に関する最終契約を締結する前の段階で、あらかじめ、確実な取引実行に至る明確な道筋が描けるか否かをまずは判断すべきと主張してきました。これは、当社と ACT とが統合した場合に内在する米国独占禁止法上の多大なリスクを考慮すれば極めて当然と考えます。当社または ACT の株主の誰一人として、クローガー社とアルバートソンズ社の暗澹たる事例の二の舞になることは望まないと考えています。

（当社と ACT との二社間の NDA の締結を、当社が拒否している旨の ACT の主張について）

当社が二社間の NDA 締結を拒否しているというのは誤りです。実際には、当社が ACT に対して NDA の締結を求めたものの、ACT が締結を拒否したというのが事実です。

- 当社から 2 度にわたって ACT に対して二社間の NDA の文案を提案し、その締結を求めました。しかし 2 度とも、ACT は、ACT が従前から主張しているような「友好的な買収」に向けた協議のために NDA に当然含まれる保護条項（例：スタンドスティル条項^{iv}）を盛り込むことを拒みました。このように、友好的な買収のために準備された NDA 案の内容に関して ACT が難色を示したことにより、残念ながら、当社は、ACT との間で NDA を締結するに至っていません。
- 「友好的な買収」に向けた協議にあたって、前述のように当然盛り込まれるべき法的保護（例：スタンドスティル条項）がない NDA を締結することは、次のような状況でない限り、一般的ではありません。その状況とは、検討されている取引が、取引完了に向けた十分な確実性を有し、かつ、双方の株主の最善の利益に資するものであるという共通の理解が醸成されているといった場合です。そして、米国独占禁止法上の規制に関する課題の解決の道筋が見えない以上、本件ではこのような共通の理解がある段階ではないと考えます。また、取引完了の確実性が不十分な状況で、直接の競合相手との間で

機密性の高い財務情報を共有することは、責任ある行動とは言えず、株主の利益にも資さないと考えています。

- ACT が対外的に公言しているように、本件を友好的な形で進めるというのであれば、友好的な取引に向けた協議の際の NDA に通常含まれる保護条項（例：スタンドスティル条項）の受け入れは可能なはずです。もし、ACT がこれを受け入れるのであれば、当社としてはいつでも NDA を締結する用意があります。
- なお、上述のとおり、二社間の NDA 協議に一致点が見いだせない中、別途、2024 年 10 月には店舗売却を含む米国独占禁止法上の課題をクリアするための検討に必要な情報共有を可能とする JDA が、当社と ACT との間で締結されています。

（当社は ACT が外国企業であるが故に、本件買収提案を拒否しているとの誤解について）

当社は ACT が外国企業だから買収されたくないという立場はとっていません。この点に着目する議論は、「ACT の提案が実現可能であるか、株主や他のステークホルダーにとっての価値実現を約束するものか」という問題の本質を直視していません。

- 最近になって ACT が米国独占禁止法上の懸念に真摯に向き合い始めたことにより、ようやく、潜在的な店舗売却の買主候補の特定及び検討を通じ、市場競争を維持した上で真に独立して運営可能な事業体を構築する為の店舗売却の道筋を検討することができる段階に至っています。
- 当社は国際的な視野を持って世界各地で事業を展開しています。この要素も踏まえて、北米出身であり小売業経営の経験を有するスティーブン・ヘイズ・デिकास氏を、代表取締役社長兼最高経営責任者（CEO）に任命することを決定したものです。

(3月6日公表のマネジメント施策の位置づけについて)

3月6日に公表したマネジメント施策は、現在実施中のACTとの協議を継続する前提で公表したものです。当社として最適と考える価値向上施策を同時並行的に追求することは、企業として当然の責務であると考えています。

- 当社は、株主及びその他のステークホルダーの価値の最大化に全力で取り組んでいます。ACT またはその他の当事者から実行可能な取引の提案はなく、ACT やその他当事者との合意の実現性が不透明な中、株主の皆様から信任を受けた立場にある当社取締役会は、マネジメント施策の公表を行うことが最善と判断しました。当社は、3月6日に、北米事業のIPO、スーパーストア事業グループの非連結化、大規模な株主還元、及び代表取締役社長兼CEOの交代を柱とする大規模な変革プランを公表しました。
- 現在、株主価値の顕在化に向けて2つの選択肢を並行して追求しています。
- 当社はACTの提案を拒否しているわけではありません。現在、両社は米国独占禁止法当局による承認の可能性を高めるために、連携しながら潜在的な店舗売却計画の検討を進めています。しかし、規制上の問題の解決に関して確実性を確保したうえで取引について合意できる状態にならない限り、自主施策を前提とした、当社として経営上適切な施策を遂行し続けることは、企業として当然の行動であると考えています。

(特別委員会の検討過程及び運営について)

特別委員会は株主及びステークホルダー価値の最大化を目的として設置されました。特別委員会は、これまでに30回を超える会合を実施し、ACTとの協議内容の精査と協議を推進するための積極的な提案を行ってきました。

特別委員会による対応については、別添の「当社とアリマントーション・クシュタール社との協議の経緯」をご参照ください。

（スティーブン・ヘイズ・デिकास取締役は適任ではなく、自らの利益のためにプロセスを濫用した旨の主張について）

スティーブン・ヘイズ・デिकास取締役は、2022 年に当社取締役役に就任して以降、当社の変革の推進役を務めてきました。同取締役は、当社が「食」を中心とした世界トップクラスのリテールグループに変貌する過程において、戦略委員会及び特別委員会における討議を主導してきました。

- デिकास氏は、厳格な選考プロセスを経て、次期 CEO に任命されることに決定されました。当社が急速に大きな変革を推進する中で、指名委員会は次期 CEO 候補に望む最優先項目として、当社の事業内容とグローバル市場の小売業に対する深い理解、並びに、日本における経営、文化及び言語に精通していることを挙げていました。
- 指名委員会は次期 CEO 候補者について綿密な調査を実施しましたが、委員会が求める基準に合致し、なおかつ、その時点で直ちに次期 CEO 候補者として強く推薦できるような人材を見いだすことができませんでした。数ヶ月の調査期間が経過した後、2024 年 11 月末になってはじめて、指名委員会においてデिकास氏が候補者として浮上しました。同氏が、自らを次期 CEO 候補者とするよう要請したことは一切ありません。
- 指名委員会は、同氏が次期 CEO 候補者の検討プロセス開始時に委員会が定めた「当社 CEO のあるべき姿像」の基準を、他の誰よりも満たしていると判断したものです。

ⁱ https://www.ftc.gov/system/files/ftc_gov/pdf/ferguson-memo-re-merger-guidelines.pdf

ⁱⁱ 注記：1999 年の米エクソン社とモービル社の合併は、米 FTC 史上最大の小売事業の売却を伴い、約 2,400 のガソリンスタンドの売却が交渉を通じて決定された。しかし、これ以降 25 年以上にわたって、この事案での店舗数の 4 分の 1 相当の石油小売業の事業売却が承認された例はない。また、ACT は 2018 年に 10 か所のガソリンスタンドの売却を適切に実行できなかったため（ホリデー社買収の条件）、米 FTC により 350 万ドルの課徴金を課された事実がある。

ⁱⁱⁱ 注記：共同弁護契約（Joint Defense Agreement）とは、政府による訴訟等を想定し、当事者間の協議について、米国法上の依頼者と弁護士との間の通信の秘密保護に係る弁護士秘匿特権（Attorney-Client Privilege）を喪失することなく、共通の目的のために秘密を共有することを可能とする契約である。当該契約には、独占禁止法上の問題解決を目的として両当事者間で交換される限定された情報に関する守秘義務も含む。

^{iv} 注記：スタンドスティル条項（Standstill Provision）とは、特定の契約において、相手方が敵対的な手段で他方を取得しようとしなないこと（当該対象会社の株式の取得や委任状勧誘等を含む。）に同意することを指し、友好的な買収の検討を行う場合に、当事者が安心して協議し、情報交換を行えるようにするために通常盛り込まれる条項である。