

Kiltearn Partners LLP

3rd Floor, Exchange Place 3,
3 Semple Street, Edinburgh,
EH3 8BL
Telephone 0131 460 1040

7 June 2023

Kiltearn Partners LLP (“**Kiltearn**”), acting on behalf of its clients, controlled 482,400 shares in SECOM CO., LTD. (the “**Company**”) as of 5 June 2023. This represented 0.21% of the Company’s issued share capital. Kiltearn’s clients have been shareholders in the company since January 2022.

Kiltearn has reviewed Dalton Investments, Inc.’s shareholder proposals that it intends to bring at the Company’s upcoming annual general meeting (“**AGM**”). The proposals are broadly consistent with concerns and suggested action Kiltearn expressed in a private letter to the Company’s Board of Directors in December 2022.

The Company issued a public response to the proposals on 22 May 2023. We have reviewed the Company’s public response which stated opposition to the shareholder proposals. We do not believe the Board of Directors’ rationale for opposing the proposals is persuasive.

Current Overcapitalisation of the Company’s Balance Sheet and Shareholder Returns

We are encouraged that the Company acknowledged in its SECOM Group Road Map 2027 (the “**2027 Road Map**”) that its balance sheet is overcapitalised, and it needs to take steps to address that overcapitalisation and increase shareholder returns. However, the action that the Company has taken to date and proposes to take in the future is, in Kiltearn’s opinion, insufficient.

Under the 2027 Road Map, the Company has committed to maintaining a dividend pay-out ratio of around 45% and “conducting share buybacks in a timely manner to achieve an ROE of 10%”. While this is an incremental improvement, given the magnitude of the excess capital on the balance sheet, Kiltearn believes that even if the Company meets these targets, return on equity (“**ROE**”) – a key measure of shareholder value creation – will likely continue to be depressed.

The first shareholder proposal is for the Company to repurchase **up to** ~10% of its issued share capital with a maximum total price of ¥180 billion in the twelve-month period following the conclusion of the AGM. We note that the proposed maximum buyback would equate to ~22% of the Company’s “cash and deposits” and “investment securities” (¥820.76 billion) stated in the Company’s consolidated balance sheet as of 31 March 2023.

As of 31 March 2023, the Company held ¥298.36 billion of “investment securities” on its balance sheet. Based on publicly available information, Kiltearn understands that these include crossholdings in:

- publicly traded security companies (e.g., S-1 Corporation and Toyo TEC);
- a film company (e.g., Shochiku);
- an airport management company (e.g., Japan Airport Terminal); and
- a financial services company (e.g., Mitsubishi UFJ Financial).

The crossholdings do not allow the Company to exercise day-to-day influence on the underlying business operations of the crossholding companies. Arguments from management that these are strategic investments are not valid. Kiltearn believes that the investments have been made solely for the convenience of the Company’s management and are reflective of the Company’s historic practice of hoarding excess capital. If the Company’s shareholders wished to invest in the shares issued by these crossholding companies, the Company’s shareholders could do so directly.

Kiltearn believes that such crossholdings, for which there is no recognised need, could be liquidated and the proceeds used to fund partly the share buyback proposed. The proposed maximum buyback

*Registered Office: Exchange Place 3, 3 Semple Street, Edinburgh, EH3 8BL
Partnership Registration Number: SO303158*

Authorised and regulated by the Financial Conduct Authority

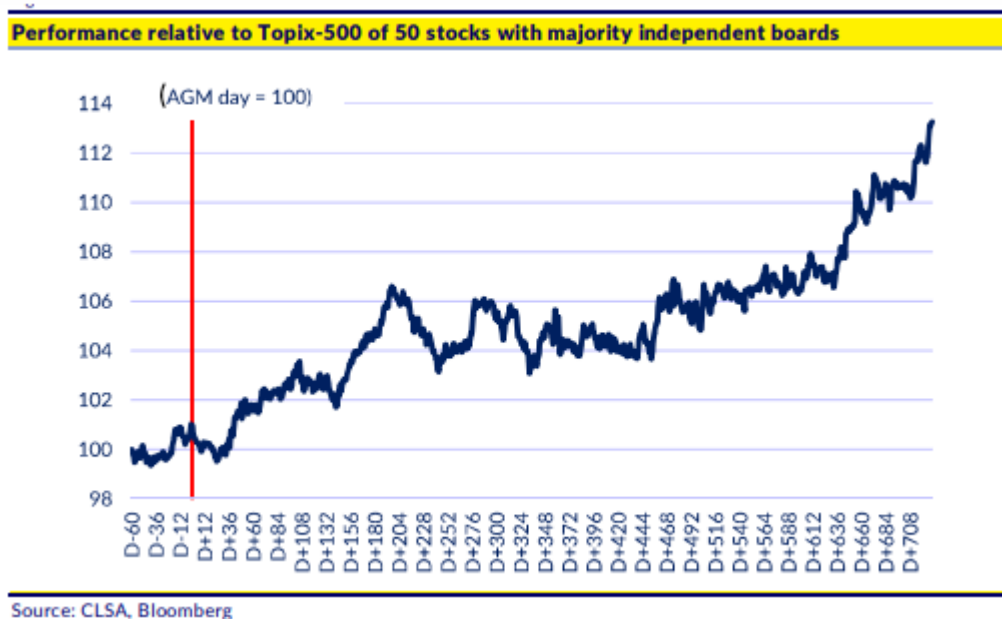
of ¥180 billion equates to ~60% of the “investment securities” held on the balance sheet as of 31 March 2023.

Finally, we note that the proposed level of buyback would cause no problems in terms of the Company’s financial soundness and business continuity. Even with the buybacks at the maximum value, the level of the Company’s free cash flows and capitalisation would allow the Company to invest in its core businesses, prepare for various technology changes and expand its business activities in a reasonable and prudent manner.

Board Independence

We believe that it is in the best interests of shareholders for Japanese companies to have boards that are composed of a majority of independent directors. We note that executives’ interests are often not aligned with minority shareholders. It is common for management to put self-interest or the interests of parent companies before those of minority shareholders due to a lack of accountability or incentive to maximise shareholder returns. We consequently believe that the practice of having a majority independent board, which we see in other developed markets, provides the necessary independent oversight to hold executives accountable.

We note that Japanese companies with majority independent boards tend to outperform. The following analysis, produced by CLSA, illustrates that Japanese companies with majority independent boards outperform from day one and outperform by 13.3% by the end of the second year.



The Company’s Board of Directors is composed of six insiders – the Company intends to reduce this to five at its upcoming AGM – and three independent outsiders. The Company’s Board of Directors consequently remains majority non-independent.

As a result of the above, we believe that the Company needs to address its overcapitalised balance sheet, improve shareholder returns and take steps to improve the level of independent representation on its Board of Directors.

Kiltearn consequently intends to vote in favour of the shareholder proposals relating to the repurchase of the Company’s shares and the composition of the Company’s Board of Directors.

Please contact Douglas McArthur (dmcarthur@kiltearnpartners.com) with questions on this press release.

About Kiltearn

Kiltearn is a UK-based asset management firm. Kiltearn invests its clients' assets in publicly traded global equity securities using a bottom-up, value-based, investment approach. Kiltearn is a 'long-only' manager. Kiltearn does not short securities, utilise derivatives or invest in convertible instruments. Kiltearn seeks to invest in companies trading cheaply relative to their assets, earnings or dividends. Kiltearn has been invested in Japanese equity securities since its inception in 2011. As of 5 June 2023, Kiltearn had more than 13.4% of its clients' assets invested in equity securities issued by publicly traded Japanese companies.

Kiltearn is the appointed investment manager for several commingled funds. Unitholders in our commingled funds are institutional investors. The majority of these investors are charities, foundations, endowments, corporate pension plans, church plans and state pension plans. As a result, Kiltearn believes that generating investment returns for its clients and their beneficiaries has sustainable benefits for society.

Kiltearn is not an 'activist' investor. Kiltearn is a fiduciary for its clients' assets and takes its stewardship obligations seriously. Kiltearn will engage with portfolio companies where appropriate.

Kiltearn first invested its clients' assets in the Company in January 2022. Kiltearn recently engaged with the Company via a formal letter in December 2022 on the Company's approach to capital allocation, its overcapitalised balance sheet and the level of independence of its Board of Directors. Kiltearn believes the shareholder proposals will go some way to addressing its concerns.

As of 5 June 2023, Kiltearn could exercise control over 0.21% of the Company's issued share capital.

Kiltearn Partners LLP

3rd Floor, Exchange Place 3,
3 Semple Street, Edinburgh,
EH3 8BL
Telephone 0131 460 1040

2023年6月7日

キルターン・パートナーズ・エルエルピー（以下「**弊社**」）は、2023年6月5日現在、顧客の代理としてセコム株式会社（以下「**当会社**」）の株式 482,400 株を保有しています。これは、当会社の発行済株式の 0.21% に相当するものです。弊社の顧客は、2022年1月以来当会社の株主です。

弊社は、近く開催予定の当会社の定時株主総会に関し、ダルトン・インベストメンツ・インクが提出した株主提案書の内容を検討しました。当該の株主提案の内容は、当会社に対し2022年12月に送った非公開の書簡の中で、弊社が示した懸念事項や提案した取り組みの内容と概ね一致するものです。

2023年5月22日、当会社は当該の株主提案に対する意見を公表しました。弊社は、当会社が公に発表した当該の株主提案に反対する意見について検討しました。弊社は、当会社の取締役会が当該の株主提案に反対する上で提示した論理的根拠は、説得力に欠けるものであると考えます。

当会社の資本過剰なバランスシートと株主還元について

セコムグループ Road Map 2027（以下「**Road Map 2027**」）において当会社が、バランスシートが資本過剰であり、こうした資本過剰な状態に対処し株主還元を向上させる必要があると認めたことについて、弊社は心強く思います。しかしながら、今日までに当会社が実施してきた取り組みと当会社が提案する将来の取り組みは、弊社の考えでは不十分なものです。

Road Map 2027 において当会社は、配当性向を約 45% に維持することおよび、「ROE10% を達成させるために自己株式の取得を適切なタイミングで行う」ことを約束しています。これは段階的な改善であるものの、バランスシートが抱える余剰資本の規模の大きさを鑑みると、当会社がこれらの目標を達成したとしても、株主価値創造の主要な指標である株主資本利益率（以下「**ROE**」）は引き続き低い状態で推移すると弊社は考えます。

当該の株主提案における一つ目の議案は、定時株主総会終結の時から 12 カ月以内に、1,800 億円相当、発行済株式の約 10% を 限度 とする自己株式取得を提案するものです。提案されている自己株式取得の規模の上限は、2023年3月31日現在の当会社の連結バランスシート上の「現金及び預金」と「投資有価証券」（8,207.6 億円）の約 22% に相当します。

2023年3月31日現在、当会社のバランスシートには 2,983.6 億円の「投資有価証券」が含まれます。公開されている情報によれば、これには以下の持ち合い株式が含まれると弊社は理解します。

- 上場警備会社（例：（株）エスワン、東洋テック（株））
- 映画会社（例：松竹（株））
- 空港管理会社（例：日本空港ビルディング（株））
- 金融サービス会社（例：（株）三菱 UFJ フィナンシャル・グループ）

Registered Office: Exchange Place 3, 3 Semple Street, Edinburgh, EH3 8BL
Partnership Registration Number: SO303158

Authorised and regulated by the Financial Conduct Authority

これらの株式持ち合いを通じ、当会社が持ち合い企業の業務に日常的な影響を及ぼすことはできません。これらが、政策投資であるとする経営陣の主張は有効ではありません。弊社は、こうした投資は単に当会社の経営陣の便宜のためだけのものであり、当会社が歴史的に余剰資本を蓄積してきた習慣を反映するものと考えます。当会社の株主が、これら持ち合い企業の発行株式への投資を希望するならば、株主自身が直接投資を行う筈です。

必要性が認められていないこのような持ち合い株式を清算することで、その売却益を提案されている自己株式取得の費用の一部に充てることができるかと弊社は考えます。提案されている1,800億円を限度とする自己株式取得の規模は、2023年3月31日現在のバランスシート上の投資有価証券の約60%に相当します。

最後に、提案されている規模の自己株式取得は、当会社の財務健全性や事業継続性といった面で問題にはならないと弊社は考えます。最大限の自己株式取得を実施したとしても、当会社のフリーキャッシュフローや資本の規模は、コア事業へ投資を行い、様々な技術変化に備え、合理的且つ賢明な方法で事業活動を拡大することを可能とすると考えられます。

取締役会の独立性について

日本企業の取締役会の大半が社外取締役で構成されれば、株主にとって最大の利益となると弊社は考えます。幹部の利益は、少数株主の利益と一致しないことが多いようです。説明責任や株主還元最大化へのインセンティブが欠如しているため、経営陣が少数株主の利益よりも自身や親会社の利益を優先するのはよくあることです。ですから、他の先進市場においてみられる取締役の過半数を社外の者とする習慣は、幹部に説明責任を求める上で必要とされる独立した立場からの監督機能を確保すると考えます。

取締役会の過半数が社外取締役で構成される日本企業の業績は、標準を超える傾向にあります。以下のCLSAの分析によると、社外取締役が取締役会の過半数を占める日本企業の業績は、設立時から標準を超え、2年目の終わりには13.3%も標準を上回っています。

Performance relative to Topix-500 of 50 stocks with majority independent boards



Source: CLSA, Bloomberg

当会社の取締役会には現在6名の社内取締役が含まれ、当会社は近く開催される定時株主総会においてその数を5名に減らす予定です。これに対し、社外取締役の人数は3名です。したがって、当会社の取締役会は依然として独立性を持たない取締役が大半を占めています。

上記を踏まえ、当社は資本過剰な状態のバランスシートに対処し、株主還元を改善し、取締役会の独立性を改善する取り組みを実施する必要があると弊社は考えます。

以上を鑑み、弊社は、自己株式取得および取締役会の構成に関する当該の株主提案に対し、賛成票を投じる予定です。

本プレスリリースに関するお問い合わせは、ダグラス・マッカーサー (Douglas McArthur, dmcArthur@kiltearnpartners.com) まで御連絡下さい。

キルターンについて

キルターン（以下「弊社」）は、英国を拠点とする資産運用会社です。弊社は、ボトムアップ方式の、価値に応じたアプローチを用いて、グローバルな上場株式に投資します。弊社は、「長期的な」資産運用のみを行っており、空売り、デリバティブの利用又は転換型金融商品への投資は行いません。弊社は、その純資産、株価収益率又は配当利回りに比して株価が比較的安く評価されている発行会社に投資を行うよう努めます。弊社は2011年に設立されて以来、日本の株式に投資してきました。2023年6月5日現在、弊社は顧客の投資ポートフォリオの13.4%以上を日本の上場企業により発行された株式に投資しています。

弊社は、複数の合同運用ファンドの資産運用会社として選任されています。弊社の合同運用ファンドへの投資家は、機関投資家です。これらの大半は、慈善団体、財団法人、寄付基金、企業年金制度、教会年金制度、および、国民年金制度です。ですから、弊社が顧客とその受益者のために投資利益を生むことは、社会にとっても持続的な恩恵となると考えます。

弊社は、「アクティビスト」投資家ではありません。弊社は、顧客資産の受託者であり、スチュワードシップに関わる責任を重く受け止めています。弊社は、適切と考える場合には投資先企業との対話を行います。

弊社は、2022年1月に当会社に対する投資を開始しました。弊社は、2022年12月に当会社へ送った正式な書簡の中で、資本配分、資本過剰なバランスシート、取締役会の独立性に対する当会社の姿勢について、意見を伝えています。当該の株主提案は、弊社が抱く懸念事項にある程度対処するものであると、弊社は考えます。

2023年6月5日現在、弊社は当会社の発行済株式の0.21%を保有しており、これらについて議決権を行使することができます。