

2023年4月25日

株式会社セブン&アイ・ホールディングス

## バリューアクトによる4月20日レターに対する当社取締役会の見解

- 本レターは、バリューアクト・キャピタル・マスター・ファンド・エルピー(以下、「バリューアクト」)が、当社取締役会の独立性及び同社による株主提案に対する当社取締役会全会一致の反対を無視し、個別の取締役に対して事実無根の攻撃を繰り返していることに対する当社取締役会の見解です。
- 会議の録音に関する問題提起(当社側が既に対処した誤解)は、当社の事業戦略に関する本質的な議論から意図的に逸脱させるものです。
- バリューアクトの主張や戦術は、同社が掲げる「建設的な投資家(constructivist)」というイメージと著しく乖離しています。

当社は本日、当社の戦略及び強力なガバナンス体制、並びに本質的な価値創造に言及するのではなく個別特定の取締役に對し根拠の無い攻撃を加える当社株主であるバリューアクトより2023年4月20日に掲出された書面に関して当社取締役会の見解を示したレターを、当社株主に対して下記のとおり掲出いたしましたので、お知らせいたします。

2023年4月18日に公表いたしました「取締役候補者及び株主提案に対する当社取締役会意見に関するお知らせ」のとおり、昨年の株主総会において刷新し独立社外取締役が過半を占める当社取締役会は、バリューアクトが2023年5月25日開催予定の当社第18回定時株主総会における議案として提出した、取締役の選任に関する株主提案(以下、「本株主提案」)について、バリューアクトの推奨する取締役候補者が就任することは、当社の価値創造に資するとは考え得ず、寧ろ価値を毀損する虞があるとの理由により、全会一致で反対しています。

## 記

セブン&アイ・ホールディングスの株主の皆様

当社取締役会及び経営陣は、当社の業績を向上させ、事業の変革を進め、株主の皆様にとっての価値を創造すべく、これまで様々な取り組みを推し進めてきました。

- 当社の8名の独立社外取締役は、2023年3月9日に当社より公表しました「中期経営計画のアップデートならびにグループ戦略再評価の結果について」のとおり、全員が当社の戦略を再確認し、コンビニエンスストア事業(以下、「CVS事業」)への投資を推進する一方、「食」を中心としたCVS事業の成長のために、経営資源の集中及び最適なキャピタル・アロケーションを実行することをコミットしています。
- 2022年の定時株主総会において刷新され社外取締役が過半数を占める当社取締役会が、この当社の変革を監督しています。また、独立社外取締役のみで構成される戦略委員会は、当社の戦略を推進するのみならず、成果が着実に実現されるように目標の進捗を管理し、加えて中長期的な戦略及び全てのステークホルダーに対する価値創造をもたらし得る変革の機会を客観的に検討し続けます。

このように、当社の事業及びガバナンスは大きな変革を遂げているにもかかわらず、バリューアクトは、取締役会に新任取締役4名を推挙し、当社代表取締役社長を含む取締役を退任させ、長期に亘る価値の毀損を伴う当社CVS事業の拙速なスピノフを直ちにかつ強制的に行うべく、キャンペーンを開始しました。当社は、なぜバリューアクトの提案が現時点において当社株主の利益につながらないと強く考えるのかを説明し、理解を得るべく、バリューアクトとの建設的な対話を重ねてきましたが、同社がその近視眼的な姿勢を変えないことが明らかとなりました。

当社取締役会及びガバナンス体制に関するバリュートクトの根拠無き批判は、当社の本質的な戦略推進に関する議論を妨害するものである

日本のビジネス習慣上、議事を詳細に記録することはごく一般的に行われており、バリュートクトとの会議の録音はその目的において行われました。

- バリュートクトの懸念を知った際、当社は速やかに取締役会全体としての意見を電子メールで送信し、誤解に至った経緯について率直にかつ透明性を持って説明しました。
- 誤解が生じたことは遺憾であることを伝えると共に、今後、バリュートクトの同意がない限り、バリュートクトとの会議の録音はしない旨を約束しました。
- バリュートクトは当社が悪意を持って秘密裏に録音をした、とする同社の主張に説得力を持たせるため、上記事実を意図的に盛り込まず、当社からの連絡があった事実やその内容について記載をしませんでした。透明性を担保すべく、本レターの末尾に、当社からバリュートクトに対して行った連絡の内容を添付しています。

当社取締役会は、バリュートクトからの本株主提案について、適切なガバナンス手続きに則り、入念かつ公正に精査を行いました。加えて、独立社外取締役は、独自に起用された外部の法律事務所にも照会を行い、その独立性について適切な確認を行いました。

- 取締役会による入念な精査の一環として、バリュートクトからの本株主提案にて推挙されている現任の独立社外取締役 3 名のいずれかが、バリュートクトの提案する新任取締役候補者 4 名との面談を行いました。また、当社の独立社外取締役のみによる協議の場を設け、バリュートクトの提案及び取締役会における取締役選任のプロセスの適正性について議論しました。
- 斯かるプロセスの下、バリュートクトの推挙する候補者を評価した結果、当社の企業価値向上のための適性を有さず、また当社が 2023 年 4 月 18 日に公表した通り、当社提案の取締役候補者とのスキルセットの比較・検討において、当社が擁立する候補者のほうが適正と判断されました。
- 上述のとおり、当社取締役会は、ガバナンス体制が機能していないどころか、バリュートクトの候補者をしっかりと検討すべく、模範となるようなガバナンスのプロセスを実行しました。バリュートクトは取締役会による全会一致の決定内容に異議があるがゆえに、当社のガバナンスに対する事実無根の攻撃を行っています。
- バリュートクトが指摘する「利益相反」は同社が一方的に主張しているにすぎず、事実に基づいておりません。バリュートクトは、彼らの定義に基づき「独立」した立場にあるとする取締役を自由に指定しようとしています。同社はバリュートクトの候補者に反対する取締役会の決断が全会一致であることを意図的に無視しています。この決断は、決して当社取締役の保身によるものではなく、当社の強力な戦略の推進を妨げ、当社グループの事業間のシナジーを考慮せず、価値の毀損に繋がるとの理解に基づくものです。

## 変革を実行した後の当社取締役会及びガバナンス体制は本邦トップクラスである

バリューアクトは、当社がバリューアクトや他の株主との対話を経て 2022 年に変革したガバナンス体制の実効性を認めることを拒否しています。

- バリューアクトは、当社が CEO による独裁体制にあり、機能不全の取締役会を CEO が自らの意向に基づき操っており、だからこそ退任させるべき、と主張しています。これは完全なる妄想であり、当社の実態と著しくかけはなれています。
- 取締役の過半数が独立社外取締役によって構成されている当社の新しい取締役会は、本邦企業としては最高水準の独立性を担保しています。日本企業の内、取締役会の過半が独立社外取締役であるケースは全体の 12%に過ぎません。当社取締役会は、経営陣に対する適切な牽制機能を有しており、実際にそのような運営が行われています。
- 当社の独立社外取締役は、新設された戦略委員会のメンバーとして、当社の業績をモニタリングし、経営陣が当社の変革を進める上での適切な業務の執行を監督しています。バリューアクトの主張は、取締役会の独立性や監督機能、当社事業の変革に対する経営陣の意思表示及びコミットメントを軽視しています。

## バリューアクトの主張や戦術は、同社の「建設的」な株主像と著しく乖離する

バリューアクトが 2020 年 11 月に当社にアプローチして来た際、当社は、その意図は建設的なエンゲージメント及び考え抜かれた変革を実現したい、というものだと考えていました。しかし現実には、バリューアクトはその時点で既に単一かつ偏狭な目的を有していました。

その後、筆頭独立社外取締役を含め、当社はバリューアクトと 30 回以上に亘り対話を繰り返し、同社の考え方について真摯に検討を重ねてきました。当社取締役会を、独立社外取締役が過半数を占める体制に変革することや、重点構造改革分野に関する事業売却の推進などのテーマについてのバリューアクトの意見には感謝しています。2021 年 12 月、当社取締役会は、同社の意見を真摯にかつ公正に検討出来るよう、バリューアクトを招聘し、先方の意見を取締役会全体に対して表明する機会を設けるという異例の取り組みまで実施しました。しかしながらバリューアクトは、当社が業績を継続的に引き上げ、事業の勢いを着実に高めつつある中、当社の更なる変革に向けた戦略及びその背景・根拠について、本質的なエンゲージメントを拒否しています。

その後明らかになったのは、バリューアクトの主張に反し、当社の事業に対する長期的な関心が先方には無いという点です。バリューアクトのアプローチから分かるのは、同社が関心を有するのは、堅実な価値創造を犠牲にした上での短期的な株価上昇だけであるということです。これは最終的には他の株主の利益に反します。

当社は、バリューアクトと2年以上に亘り対話を続けてきましたが、その中で、同社が対外的に作り出そうとしているイメージと真逆の攻撃的な行動をとっていることについて、残念に思います。

### バリューアクトは長期的な価値創造には関心を有さない一方、当社の戦略は実際に結果につながっている

バリューアクトの提案では、当社の代表取締役社長を含む取締役の唐突な退任及びCVS事業を拙速にスピノフし短期的リターンを獲得することが求められていますが、これは当社による事業変革と価値創造に向けた推進力を大きく損なうことにつながります。バリューアクトの提案は、当社事業に対する表面的な理解に基づくものに過ぎず、当社事業に深い知見を有する強力かつ経験豊富な取締役を、適正でない候補者と入れ替えようとするものです。

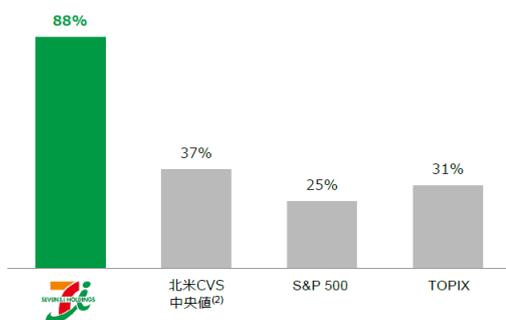
一方で、2020年8月の米スピードウェイの買収を公表して以来、当社は88%の株主総利回り(以下、「TSR」)を実現しており、2022年5月に取締役会を刷新して以降は9%のTSRを実現するなど、競合他社を大きく上回っています(以下、ご参照)。

## Total Shareholder Return (TSR) 実績比較

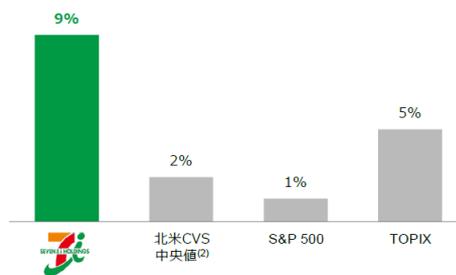


当社のTSRは直近/マイルストーンとなる2つの期間において、主要競合他社を上回る

TSR -  
Speedway買収以来  
2020年8月1日 - 現在<sup>(1)</sup>



TSR -  
6名の新規独立社外取締役を迎え入れて取締役会を刷新して以来  
2022年5月26日 - 現在<sup>(1)</sup>



(1) 2023年4月7日時点  
(2) 北米CVS: Casey's, Murphy USA, Alimentation Couche-Tard, Arko

当社は、今後も株主に対し資本を還元し、2023年度から2025年度の累計で配当と自社株買いを合わせた総還元性向を50%以上とすることにコミットしていきます。2020年度以降一株当たりの配当を継続的に引き上げてきており、現在の取締役会の構成の下、今後もこうした施策を続けていきます。加えて、当社が提案する取締役候補者は、上場企業における株主価値・企業価値の最大化に向けた成長や事業変革をサポートする幅広いスキルセットや経験を有しています。

当社は変化を受け入れ、大胆な資本政策やポートフォリオ最適化に向けた施策を通し、長期的な価値の最大化にコミットしていきます

バリューアクトの提案からは、同社が当社の長期に亘る価値創造への悪影響を考慮せず、あくまでも短期的な結果を追求していることが分かります。当社は自身の戦略、代表取締役社長のリーダーシップ及び高い資質を有するメンバーで構成される取締役会に自信を持っており、今後も株主の皆様の利益を最大化すべく邁進していきます。

当社取締役会は、代表取締役社長を含む取締役の退任、及び CVS 事業の即時のスピンオフを求めるバリューアクトの提案に全会一致で反対しています。また、当社の中期経営計画、戦略委員会の設置を支持する決断、及び当社側の取締役候補者の推奨は全会一致で可決されたものです。

株主の皆様には、当社推薦の取締役候補者の選任にご賛同いただき、バリューアクト側が掲げる当社の変革の妨げとなり、株主価値・企業価値の毀損につながる近視眼的な提案に反対するよう、強く推奨いたします。

当社に対する皆様の変わらぬサポートに対して、御礼申し上げます。

セブン&アイ・ホールディングス取締役会

取締役会を代表し、会社側がバリューアクトに対し行った電子メールでの連絡は以下のとおり:

**From:** 伊藤 順朗

**Sent:** Tuesday, April 11, 2023 9:04 AM

**To:** Jason Breeding 宮地 信幸

**Cc:** [*Intentionally omitted.*]

**Subject:** Re: Letter to the Board from ValueAct concerning audio recording investigation

Dear Mr. Jason Breeding:

I am writing on behalf of the board of directors in response to your letter, dated April 2, 2023. We regret this misunderstanding. It was our understanding, based on our previous discussions with ValueAct, that ValueAct specifically did not want the June 22, 2022 meeting recorded, which we honored. However, we did not believe you had meant that to extend to all future meetings between the company and ValueAct.

As you may be aware, as a matter of Japanese corporate practice and culture, it is customary for Japanese companies to take very detailed minutes of meetings to facilitate future inquiries related to the meeting and internal dissemination of the information to the relevant stakeholders. The company and ValueAct have engaged in numerous meetings, all of which have been in English. In an effort to further constructive discussions, we simply sought a mechanism to help ensure we could accurately understand and confirm them so that we could be responsive to your many demands and requests for information throughout our engagement with you.

We do not have a recording law in Japan which prohibits the recordings of meetings without the other party's consent, and we respectfully disagree with, and are disappointed to see, your accusations that our actions, in trying to make sure that we keep accurate and detailed records of our engagement with you, are inconsistent with building trust and a violation of law. Throughout our interactions with ValueAct, we have sought an open and constructive dialogue and have attempted to ensure that we are accurately understanding your numerous requests and demands (which was the sole reason for the recordings) and give them a fair hearing, even if we do not ultimately agree with such requests or demands. With respect to your claim that the recordings were "leaked" to a reporter, we have checked and do not believe that anyone at the company would have played any recordings of a meeting with ValueAct for a reporter.

In an effort to continue an open and constructive dialogue, we will of course destroy any recordings made in any prior meetings. Going forward, we will ensure that any future meetings will not be recorded without your explicit, prior consent.

Sincerely yours,

Junro Ito