

2023年4月2日

電子メールにて送付

〒102-8452

東京都千代田区二番町8番地8

株式会社セブン&アイ・ホールディングス

株式会社セブン&アイ・ホールディングス取締役会御中

ご承知のとおり、バリューアクト・キャピタル(以下「バリューアクト」又は「当社」といいます)は、2020年から株式会社セブン&アイ・ホールディングス(以下「セブン&アイ」又は「貴社」いいます)の主要株主となっております。

貴社は、グローバル・チャンピオンとしての7-Eleven会社を創出できる明らかな機会がある中で、重要な岐路に立っていると当社は考えております。当社は、取締役会や経営陣の皆様と対話を重ねてきました。しかしながら、当社は、貴社が直面する基本的な戦略上の問いに対する答えを未だに理解しておりません。さらに、貴社の経営陣およびガバナンスに対して信頼を構築することができておりません。

このコングロマリット企業が2005年に誕生した時から企業価値創出と業績が不十分であるため、株主は何年にもわたりコングロマリット構造に関する客観的な見直しをお願いしてきました。当社は、刷新された取締役会の下で「資本市場の声を意識した変革を実行する」という貴社の1年前の約束を信用しておりました。2022年9月に開始された「グループ戦略再評価」は、1株当たり約8,500円の価値があるだろうグローバル・チャンピオンとしての7-Eleven会社の創出と上場を含む、失われた株主の信頼回復とコングロマリット構造の改革が期待されるものでした。

しかし、2023年3月9日に発表したコングロマリット構造の現状維持は、市場に混乱と失望を与えるものでした。それに続く、経営陣のコメントは、今後数年において意味のある代替的戦略案を前進させようとする取締役会の権威を貶めるものでした。

バリューアクトは、取締役会の行った「グループ戦略再評価」の独立性と有効性に疑いを持っており、その結果にはわずかの信頼性しかないと考えております。昨年の協働エンゲージメントにおける株主からのメッセージは明確であったにもかかわらず、それに答えるプロセスは不透明でガバナンスのベスト・プラクティスに沿ったものではなかったと信じております。

取締役会の「グループ戦略再評価」およびそれに続く経営陣のコミュニケーションは、貴社の保身に対する当社の懸念を大きくさせるだけでした。

この効果のないレビューについて、全ての株主に対してセブン&アイは責任を有していることから、当社はこのレターを取締役にに向けて書き、より詳細を記載した[プレゼンテーション](#)と

ともに公開することにしました。貴社の経営陣とガバナンスに対する信頼を回復するためには、株主の皆様からの質問に、完全かつ透明性の高い回答を行うことが急務です。

当社は、取締役会に対し、以下の9個の質問に4月6日の貴社の決算説明会において回答するようご依頼申し上げます。株主は、簡素で事実に基づいた回答が得られるべきです。また、4月6日決算発表における、説明会および質疑応答の録音が英語と日本語で提供されるようお願い申し上げます。

これらの質問に対する完全かつ透明性のある回答は、セブン&アイが株主の皆様の声に耳を傾け、当面の課題の本質を理解していることを市場に示すものです。回答が少しでも不十分であれば、保身とガバナンス不全であるという株主の認識が強まることとなります。この懸念によって、直近、バリューアクトは、取締役会にセブン&アイの第18回定時株主総会における株主提案を提出しました。スキル、独立性および株主の期待に沿ったリーダーシップとガバナンスの問題に取り組む委任を持つ、強化された取締役会を提案しております。

以下の9個の質問に対する取締役会からの回答は、全ての株主にとって現在のセブン&アイのリーダーシップとガバナンスの有効性を評価するために必要であると考えております。

敬具

バリューアクト・キャピタル

株式会社セブン&アイ・ホールディングス取締役会に対する株主からの質問

取締役会に対し、以下の9個の質問に4月6日の貴社の決算説明会において回答するようご依頼申し上げます。株主は、簡素で事実に基づいた回答が得られるべきです。また、4月6日決算発表における、説明会および質疑応答の録音が英語と日本語で提供されるようお願い申し上げます。

1. 取締役会は、現在のコングロマリット構造に関する株主の不満を認識したのでしょうか。
2. 取締役会の「グループ戦略再評価」プロセスは、経営陣の現状維持を志向するバイアスをどのように管理したのでしょうか。
 - a. 「グループ戦略再評価」においては、セブン&アイは独立した委員会を設立したのでしょうか。それとも、経営陣含む取締役会全体が参加したのでしょうか。
 - b. どの会社が財務アドバイザーの役割を果たしたのでしょうか。財務アドバイザーは、独立社外取締役に対して報告したのでしょうか、それとも経営陣に対して報告したのでしょうか。
 - c. セブン&アイは、可能と示された戦略的選択肢の全てについて、独立社外取締役が評価し、投票できるようにしたのでしょうか。それとも、経営陣が一つの戦略について推奨し、取締役会はそれに対して是か非かを投票したのでしょうか。
3. 取締役会は、コングロマリット・ディスカウントを推定したのでしょうか。
 - a. コングロマリット・ディスカウントを取り除くことで創出される企業価値を財務アドバイザーはいくらと推定したのでしょうか。
 - b. コングロマリット・ディスカウントを取り除くための取締役会の計画はどのようなものなのでしょうか。
4. どの戦略的選択肢が定量的に検討されたのでしょうか。
 - a. 「グループ戦略再評価」において、どの戦略的選択肢に対して財務アドバイザーは企業価値の推定値を出したのでしょうか。
 - b. これらの戦略的選択肢における企業価値の推定値は、現在のセブン&アイ・ホールディングスの時価総額に比べるとどのようなものなのでしょうか。
5. なぜ7-Elevenのタックスフリー・スピノフを進めないのでしょうか。
 - a. タックスフリー・スピノフが3月9日に発表された計画より劣後する、取締役会において議論された理由は何でしょうか。
 - b. 会社を分割することで買収の対象となる危険性が高まることから、議論された理由の一つでしょうか。
6. なぜ会社全体の売却を進めないのでしょうか。
 - a. 過去5年において、取締役会は、セブン&アイに対する何らかの買収の提案を認識しておりますでしょうか。
 - b. もし会社全体の売却が検討されるとしたら、会社売却の可能性が3月9日に発表された計画に対して劣後する理由は何でしょうか。

- c. 取締役会は、持株会社の役員としての地位を維持しようとする既存経営陣の利害関係によって、この会社売却の検討にバイアスがかからないことをどのように確認したのでしょうか。

7. 想定されているグループ・シナジーはどのようにコングロマリット構造を正当化するのでしょうか。

- a. グループ戦略再評価の過程で、取締役会はグループ・シナジーを定量化したのでしょうか。 そうであるのならば、グループ・シナジーが現在の営業利益と企業価値に占める割合はどのようなものなのでしょうか。
- b. 取締役会は、シナジーをビジネス上の契約によって維持する可能性を評価したのでしょうか。
- c. 取締役会は、コングロマリット構造の下での日本におけるグループ・シナジーへの投資は、どの程度 7-Eleven のグローバル成長への投資を制限することになると評価したのでしょうか。
- d. コングロマリット構造の下で 18 年間シナジーを追求し、それをコミュニケーションしてきた結果、なぜコングロマリット・ディスカウントが残っているのでしょうか。

8. 取締役会全体は、経営陣のコメントに同意するのでしょうか。

- a. 「グループ戦略再の評価」は「完了」し、イトーヨーカドーは、戦略的選択肢が進められる前に 3 年間で与えられるとする、2023 年 3 月 9 日および以後の経営陣のコメントに取締役会は全会一致で同意されますでしょうか。

9. 新しく設立される戦略委員会は、何を行うのでしょうか。

- a. 戦略委員会はその推奨を株主に伝えるのでしょうか。それとも、コミュニケーションは経営陣によって媒介されるのでしょうか。
- b. 戦略委員会は、代替的戦略案の評価を「包括的且つ客観的」に行うタイムテーブルを自ら設定するのでしょうか。それとも、タイムテーブルは経営陣が決めるのでしょうか。
- c. 戦略委員会は、代替戦略案を取締役に推奨し、投票を行うのでしょうか。それとも、推奨は単に助言にとどまるものなのでしょうか。
- d. 3 月 9 日の経営陣による現状を維持するとの発表後に資本市場がネガティブに反応したことを踏まえ、2023 年 5 月の定時株主総会の前に戦略委員会は新たな代替戦略案を検討し、発表するのでしょうか。