

平成 20 年 2 月 20 日

サッポロホールディングス株式会社

代表取締役社長 村 上 隆 男 殿

サッポロホールディングス株式会社

特別委員会

委員長 武 藤 春 光

委員 大 浦 溥

委員 中 谷 巖

平成 20 年 2 月 4 日に当委員会が貴社に提出した意見書について、SPJSF より平成 20 年 2 月 13 日付にて「特別委員会の意見書について」と題する書面が提出されたことに関して、当委員会の意見は次のとおりである。

以上

平成20年2月20日

サッポロホールディングス株式会社
特別委員会

追 加 意 見 書

1 . SPJSF は、買収対応策の発動の根拠についての理解が不十分であり、したがってまた、本対応方針の効力についても誤解しているものと思われる。

当委員会は、本対応方針の定める買収対応策発動の要件の存否を判断するにあたって、本対応方針を解釈し、その際にブルドッグソース事件最高裁決定を参照したものである。当委員会が本対応方針の適用の前提として、必要な解釈を行うことは当然の責務であり、したがって、SPJSF の批判は的外れである。

2 . SPJSF は、当委員会の意見とその理由について、その他種々の不満と批判を述べているが、いずれも独自の見解に基づくものであり、到底採用することはできない。

3 . なお、参考メモを別紙として添付する。

以上

SPJSF の当特別委員会意見書に対する批判について（参考メモ）

1 権限逸脱との批判について

SPJSF は、特別委員会は本対応方針により授権された権限を逸脱していると主張し、その理由として、 濫用目的は買収対応策発動の要件とはならないとしたこと、 第6 類型を設定したことを述べる。

については、すでに意見書において詳細に述べたように、本対応方針の解釈に際して、ブルドックソース事件の最高裁判決を参照することは当然のことであり、SPJSF の見解は意見書の理解不足によるものである。特別委員会が、本対応方針による買収対応策発動の要件の有無を判断するに当たって、本対応方針について必要な解釈を行うことは、当然のことであり、これをもって権限逸脱とする SPJSF の主張は理由がない。

についても、 と同様であるが、更に、SPJSF は、本対応方針が注記に掲げる4 類型は単なる例示であり、限定的なものでないことを無視している。したがって、特別委員会が本対応方針を適用するにあたって、本対応方針の定める要件に定型的に当てはまると考えられる類型を明らかにした上で、その該当性の有無を判断することは、特別委員会の当然の責務である。

2 企業価値について

SPJSF は、特別委員会が対価の妥当性について検討していないことを批判する。しかし、特別委員会は、対価の妥当性を判断するまでもなく、SPJSF の買付提案は、サッポロ HD の企業価値を毀損するおそれがあり、買収対応策発動の要件が満たされたと判断したものである。

3 情報提供が不十分なこと

SPJSF は、特別委員会が必要かつ十分な情報を提供していないと判断したことを批判する。その理由は、取締役会が「必要情報の提供を完了した」と認定して評価期間に入った以上、特別委員会として必要かつ十分な情報の提供がないと判断することはできないとするものである。

しかし、取締役会とは別に特別委員会が提供された情報の必要十分性を判断する権限を有することは当然であり、この点だけでも SPJSF の批判は理由がない。さらに、サッポロ HD 取締役会は、評価期間に入るとの通知において、「これまでに書面により受領した貴ファンドからの回答には、当社取締役会が要請する情報が具体的に提供されていない項目もありますが、数度のやりとりを経て相当程度の情報提供がなされており、不足すると考えられる回答項目についてはそのような回答状況自体を評価の対象として勘案することとし」と述べ、取締役会自体も提供された情報が必要十分でないことを認識していたことを明らかにしている。

SPJSF の主張は、サッポロ HD の通知の内容を無視するものであり理由がないことは明らかである。

4 買付後の経営計画について

SPJSF は、特別委員会が SPJSF は買付後の経営計画を明らかにしていないとしたことを批判する。

しかし、SPJSF は、自らの提出した「企業価値向上のアプローチ」について、サッポロ HD の質問に対して、株主としての提言とするだけで、経営支配権取得後の経営方針であることを明言しない。特別委員会としては、SPJSF が利用できる情報に制約があることは理解するものの、その範囲内でも、経営支配権取得後の経営方針を明らかにすることは必要であり、また可能である。SPJSF は、こうした範囲内での経営方針の開示を怠っている。

また、経営支配権の取得を目指す者が、所有と経営の分離を理由として、経営支配権取得後の経営方針を明らかにしないことが許されないことは、意見書で述べたとおりである。

5 経営チームについて

上記 4 で述べたように、SPJSF は、取締役会が合意しなかった場合の経営チームについてはなんらの情報を提供していない。したがって、買収対応策発動の要件の有無を判断するに当たっては、経営チームについての情報の提供がないものとするのが当然である。

6 投下資本の回収

特別委員会は、SPJSF が投下資本の回収方針について具体的な情報を提供していないことを問題にしたのである。SPJSF は、この点について単に長期的な投資を行っているとのみ述

べるにとどまる。投下資本回収の具体的な方針については、特別委員会は、SPJSF に対して、事情聴取の際に明らかにするように求めたが、SPJSF はこれを怠っている。

特別委員会の見解は意見書に述べたとおりであり、この点について変更する必要は認めない。

7 二段階買収提案

11月8日付書簡における SPJSF の提案は、無条件ではなく一定の条件にかからしめているだけでなく（英文では残余株主への買収提案が一定の条件のもとでとされているが、和文では買収提案が無条件のものとするようになっている）、買収提案についてサッポロ HD と合意する用意があるとするだけで、合意が得られない場合にどのような対応をするかについては明らかにしていない。

単に、SPJSF が、強圧的二段階買収を支持しないと声明するだけでは、取締役会の合意がない場合の措置を明確にしていないことを補うことにはならない。

8 経営上の問題

特別委員会規程第5条 項によれば、特別委員会は取締役会からの諮問の有無にかかわらず、本対応方針の適正な運用を確保するために必要と認めるときは、取締役会に対し意見を述べることができるとされている。特別委員会の意見書における経営上の問題の指摘は、何ら問題となるものではない。

以上