



平成20年2月26日

各位

会社名 サッポロホールディングス株式会社  
代表者名 代表取締役社長 村上 隆男  
コード番号 2501  
上場取引所 東証・札証  
問合せ先 取締役経営戦略部長 上條 努  
TEL 03(5423)7407

### 当社株式の大規模買付行為にかかる当社取締役会の意見について

当社は、平成19年2月15日にスティー爾・パートナーズ・ジャパン・ストラテジック・ファンド（オフショア）、エル・ピー（以下「SPJSF」といいます。）より、「貴社株式の友好的取得について」と題する当社株式の買付提案（以下「本買付提案」といいます。）を受領しました。

これに対し、当社取締役会は、「当社株券等の大規模買付行為への対応方針」<sup>1</sup>（以下「本対応方針」といいます。）に基づいて以下のとおり手続きを進め、同年12月6日より取締役会評価期間（以下「評価期間」といいます。）に入りました。

平成19年2月15日	SPJSFより、本買付提案を受領
平成19年3月1日	当社より、SPJSFに対して、本買付提案にかかる必要情報の提供を要請する書状と「必要情報リスト」を交付
平成19年5月15日	SPJSFより、「必要情報リスト」に対する回答書を受領
平成19年5月29日	当社より、SPJSFに対して、追加情報の提供を要請する書状と「追加情報リスト」を交付
平成19年11月8日	SPJSFより、「追加情報リスト」に対する回答書を受領
平成19年11月22日	当社より、SPJSFに対して、確認・追加情報の提供を要請する書状と「確認・追加情報リスト」を交付
平成19年12月6日	SPJSFより、「確認・追加情報リスト」に対する回答書を受領 同日より平成20年3月5日までの取締役会評価期間を開始

その後、当社取締役会は、平成20年1月8日に当社特別委員会に対して諮問を行い、同年2月4日に特別委員会から意見書を、同年2月20日に追加意見書をそれぞれ受領しました。

そして、本日開催の当社取締役会において、特別委員会の意見（含む追加意見）を最大限尊重した上で、本買付提案に対する当社取締役会の意見を以下のとおり取り纏め、取締役会全員の賛成をもって決議し、その内容をSPJSFに対して通知しましたのでお知らせします。

<sup>1</sup> 本買付提案に対しては、平成19年3月29日に開催された当社第83回定時株主総会（以下「本総会」といいます。）で承認され、同日より発効した「当社株券等の大規模買付行為への対応方針」の附則により、引き続き、改訂前の本対応方針（平成18年2月17日に導入し、本総会の終結の時をもって廃止した旧「当社株券等の大規模買付行為への対応方針」）を継続適用していくこととしております。

### <本買付提案に対する当社取締役会の意見>

当社取締役会は、SPJSF の本買付提案に基づく当社株式の買付行為は、当社株主全体の利益を著しく損なうおそれが大きいと評価し、本買付提案に反対します。

なお、本買付提案に対する当社取締役会の検討および評価の概略は、別紙のとおりです。また、その詳細については、添付の「SPJSF による当社株式の買付提案に対する当社取締役会の意見書」をご参照下さい。

あわせて、これまでに SPJSF から提供された必要情報や、特別委員会からの意見書（含む追加意見書）につきましては、当社ホームページ<sup>2</sup> に掲載しますのでご参照ください。

### <今後の当社取締役会としての対応>

当社取締役会は、本買付提案につきましては、本日の取締役会としての意見の表明をもって、本対応方針に定める大規模買付ルールの手続きを一旦完了し、今後は、SPJSF の対応を見守りながら、必要に応じて、同じく本対応方針に定める「大規模買付行為が為された場合の対応方針」に則って対応していくこととします。

なお、SPJSF の本買付提案は当社取締役会の賛同が得られることを条件とした買付提案であり、また、現時点では、具体的な大規模買付行為は開始されていませんので、当社取締役会は、本対応方針に定めるところの例外的対応もしくは対抗措置の発動を具体的に予定していませんし、特別委員会にも諮問していません。

また、上記の当社取締役会の意見は、本買付提案に対して、当社取締役会がこれまで把握した事実を対象として評価し、取り纏めたものです。したがって、仮に SPJSF が追加の情報提供や説明、本買付提案とは異なる提案等を行なう場合には、当社取締役会は、これまでと同様に本対応方針に則って、当社株主に対する透明性に留意しつつ、必要に応じて話し合い等を行なってまいります。

以上、当社取締役会としては、当社株主の共同の利益の保護並びに当社企業価値の最大化の観点から適切に対応してまいります。また、引き続き本件にかかる経過等につきましては、適時適切に開示してまいります。

### <企業価値向上に向けての取り組み>

当社は、昨年10月30日に、グループ創業140周年にあたる2016年を目標地点とした『サッポログループ新経営構想』を発表しました。そして、本年2月15日に、この新経営構想に基づくグループ戦略のロードマップとして、『サッポログループ経営計画2008年－2009年』を発表しました。

今後、本経営計画を着実に実行し、当社グループの企業価値向上へ向けての取り組みを進めてまいります。

以上

<sup>2</sup> 当社ホームページのアドレスは、<http://www.sapporoholdings.jp/> です。

(別紙)

## I. 本買付提案に対する当社取締役会の意見

当社取締役会は、SPJSF の本買付提案に基づく当社株式の買付行為は、当社株主全体の利益を著しく損なうおそれが大きいと評価し、本買付提案に反対します。

## II. 本買付提案に対する当社取締役会の検討および評価の概略

当社取締役会は、本買付提案について以下のとおりの検討・評価を行いました。

1. 当社の経営にあたっては、幅広いノウハウと豊富な経験、ならびに国内外の顧客・従業員及び取引先等のステークホルダーとの間に築かれた関係等への理解が不可欠であります。したがって、SPJSF が当社の経営支配権を取得した後にいかなる経営方針を採用するかは、当社企業価値及び当社株主全体の利益との関係では、極めて重要な要素といえます。
2. また、SPJSF が部分買付けを提案しているため、他の当社株主の一部は SPJSF による買付け後も株主として残ることになります。そのような可能性のある当社株主にとっては、経営支配権を取得する SPJSF がどのような投資家であり、当社に関してどのような経営を行い、当社グループの事業、役員・従業員人事、取引先・顧客等のステークホルダーとの関係をどのように維持し又は変更することによって、企業価値を向上させるのか、どのような投下資本の回収方針を有しているのか、といった点が重大な関心事項であります。そして、当社取締役会としても、本買付提案が「当社株主全体の利益を著しく損なうか否か」という評価を行う上で、かかる事項について SPJSF の意向を把握することは極めて重要であるといえます。
3. しかしながら、SPJSF は、実質的に当社の経営を支配しうる結果をもたらす本買付提案を行っているにもかかわらず、経営支配権の取得後の当社の経営方針や経営チーム、ステークホルダーとの関係、投下資本の回収方針、自ら及びその関連ファンドに関する情報といった重要な情報を示していません。したがって、当社取締役会は、SPJSF による当社株式の経営支配権の取得によって当社株主全体の利益が著しく損なわれるかという点について判断するためには、過去に SPJSF 及びその関連ファンドが他社に対してとった投資行動や、当社グループに関するこれまでの言動など、SPJSF に関してこれまで当社が入手した情報全てを前提として考慮した上で、これらに大きく依拠せざるを得ません。
4. そこで、SPJSF 及びその関連ファンドの過去の投資行動を端的に評価すると、自らの短期的な利益を獲得するという投資行動を反復していると言えます。そして、こうした SPJSF の行

動に対し、東京高等裁判所は、SPJSFを「様々な策を弄して、専ら短中期的に対象会社の株式を対象会社自身や第三者に転売することで売却益を獲得しようとし、最終的には対象会社の資産処分まで視野に入れてひたすら自らの利益を追求しようとする存在」と断じ、最高裁判所も、SPJSFによる「経営支配権の取得が企業価値をき損し、株主の共同の利益を害することになる」とブルドックソースの株主が判断したことを正当であると評価しています。

5. また、当社グループに関するSPJSFやその関係者の言動には、一貫性を欠く言動や不誠実な言動などがみられます。さらに、SPJSFにはホワイトナイト等の代替案を当社に提示させようとする意図も窺われるなど、まさにSPJSFは、様々な策を弄して、ひたすら自らの利益を追求しようとしているといわざるを得ません。

以上の点を総合的に考慮した結果、当社取締役会は、SPJSFの当社株式取得の目的と予想される買付後の行動について次の結論に達しました。

- ・ SPJSFは、当社の経営支配権を取得した後に、真摯に当社経営に参加する意思を有しておらず、支配株主としての責任ある行動をとろうともししていない。むしろ、このような対応に終始するSPJSFの本買付提案の目的や買付後の行動に関し、重大な疑念を抱かざるを得ないような事情が存在する。
- ・ したがって、過去の投資行動においてそうであったように、SPJSF及びその関連ファンドは、本買付提案に基づく買付けを行い、当社の経営支配権を取得した後も、「ひたすら自らの利益を追求しようとする存在」として振る舞う可能性が十分ある。

そして、このようなSPJSFが、当社の経営支配権を取得した後、当社の経営に不可欠な幅広いノウハウと豊富な経験、ならびに国内外の顧客・従業員及び取引先等のステークホルダーとの間に築かれた関係等を顧慮せずに、確たる経営理念や経営方針を示さないまま、ひたすら自らの利益を追求するような経営を行う可能性を否定できず、当社企業価値の源泉である顧客との信頼関係、ブランド価値、従業員の活力は喪失し、企業価値を毀損する危険性が高いといわざるを得ません。

以上から、当社取締役会としては、SPJSFが本買付提案に記載された買付行為を行う場合、当該買付行為は当社の企業価値を毀損し、当社株主全体の利益を著しく損なうおそれ大きいと評価します。したがって、当社取締役会としては、本買付提案に反対します。

以上