



2025年2月28日

NEWS RELEASE

サッポロホールディングス株式会社

株主提案に対する当社取締役会意見並びに当社ガバナンス体制に関する補足説明（及び株主の質問状に対する当社見解）について

サッポロホールディングス株式会社（以下、「当社」）は、当社株主である 3D Investment Partners Pte. Ltd. 様（以下、「3D 社」）からの株主提案を受け、2025年2月17日に取締役会の反対意見を開示しております。

その後、2月18日に3D社は、当社のStone社買収等に関する公開質問を開示し、当社に対し、2月28日までに回答の公開を求めておりました。

当社は、これまでも適時開示、説明会及び個別の面談等を通じ、株主の皆様へ、当該指摘事項について真摯にご説明してまいりました。

当社の考えを株主の皆様によりご理解いただけるよう、株主提案に対する当社取締役会の反対意見並びに当社ガバナンス体制に関する補足説明をさせていただくとともに、3D社の公開質問への回答につき、別紙のとおりお知らせいたします。

当社は、当社へのご理解促進のため、関連諸規則に準拠し、公正で信頼性のある情報を継続して開示することに努めております。

今後も当社の考えにつきましては、必要に応じて適宜適切にご説明させていただきます。

以上



SAPPORO

株主提案に対する当社取締役会意見並びに当社ガバナンス体制に関する補足説明 (及び株主の質問状に対する当社見解)

サッポロホールディングス株式会社

2025年2月28日

URL <https://www.sapporoholdings.jp>

目次

1. 当社のガバナンス体制
2. 企業価値向上を実現する当社の経営
3. 株主提案に対する当社取締役会意見
4. 株主の質問状に対する当社見解

1. 当社のガバナンス体制

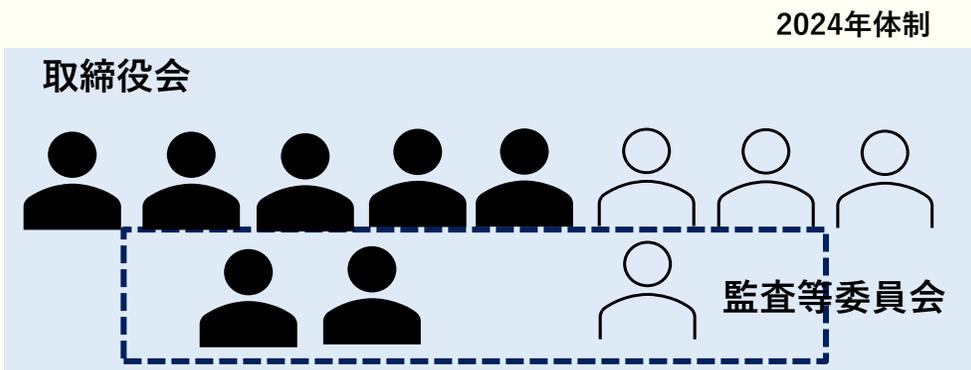
当社は取締役会の過半数を独立社外取締役が占める体制とすることでコーポレート・ガバナンス体制の強化を図り、また、中期経営計画の実行の監督に必要となるスキルマトリクスの充足により、持続的成長及び企業価値向上に資する取締役会の構成を実現しております。

- ✓ 当社の取締役会、指名・報酬委員会は、独立社外取締役が過半数を占め、独立性・客観性・専門性の高い体制となっています。
- ✓ 段階的に陣容を強化し、連続性と発展性をもって戦略の策定を進めてきた取締役体制で、今後も中長期成長戦略の着実な実行を進めます。
- ✓ 会社提案の取締役は、企業価値向上への戦略遂行の監督を行うため、必要十分なスキルを有するバランスが取れた体制です。
- ✓ 独立社外取締役に対して、それぞれのスキルを活かした当社の企業価値向上の実現への貢献を期待しており、全員が独立性基準を満たしております。
- ✓ 監査等委員会は過半数が独立社外取締役の体制で、執行の状況をきめ細かく把握し、適切な監督機能を果たしています。

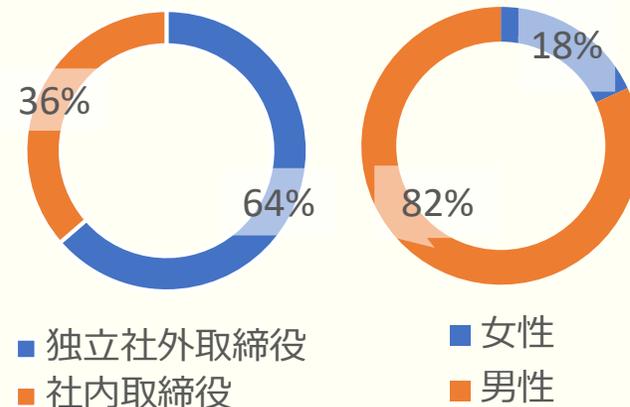
1-1 ダイジェスト



当社の取締役会、指名・報酬委員会は、独立社外取締役が過半数を占め、独立性・客観性・専門性の高い体制となっています



取締役会の多様性



独立社外取締役 社内取締役

段階的に陣容を強化し、連続性と発展性をもって戦略の策定を進めてきた取締役体制で、今後も中長期成長戦略の着実な実行を進めます

2022年



中期経営計画の策定（収益性・資本効率重視）

資本市場との対話に独立社外取締役参加（継続）
株券等の大規模買付行為への対応方針非継続
政策保有株式縮減方針の策定
（2026年12月末まで対資本比率20%未満）

2023年



不動産事業に知見がある
社外取締役を選任

中長期経営方針の策定（酒類事業集中、不動産
事業への外部資本導入）

取締役会のスキルマトリクスの見直しを実施
政策保有株式の更なる縮減目標設定
（2026年12月末まで対資本比率を10%未満に）

2024年



金融・M&A・食品
に知見がある社外
取締役を選任

中長期成長戦略の策定
不動産事業への外部資本導入
プロセスの開始

取締役報酬制度の見直し

2025年



中長期成長戦略
の実行

1-2 取締役の体制



本株主総会での会社提案の取締役は、企業価値向上への戦略遂行の監督を行うため、必要十分なスキルを有するバランスが取れた体制です

	社内取締役			社外取締役					社内取締役 監査等委員	社外取締役 監査等委員	
氏名	時松 浩	松出 義忠	松風 里栄子	庄司 哲也	内山 俊弘	種橋 牧夫	岡村 宏太郎	藤井 良太郎	宮石 徹	山本 光太郎	田内 直子
独立				○	○	○	○	○		○	○
在任年数	新任	3年	3年	4年	3年	2年	1年	1年	1年	5年	1年
企業経営	○	○	○	○	○	○	○	○	○		
財務会計	○	○	○			○	○	○			○
法務・コンプライアンス・リスクマネジメント	○				○	○				○	○
人事人財		○		○			○		○		
グローバル			○	○	○		○	○		○	○
マーケティング	○		○		○			○	○		○
DX・IT				○					○		
サステナビリティ		○				○				○	

※取締役会としてのスキルバランスを明確化するため、各取締役が保有するスキルのうち、特に当社において「期待する」スキルに絞って記載しており、保有する全てのスキル（知識、経験、能力）を表すものではありません。

1-3 独立社外取締役の役割と独立性



SAPPORO

独立社外取締役に対して、それぞれのスキルを活かした当社の企業価値向上の実現への貢献を期待しており、全員が独立性基準を満たしております

氏名	独立性	期待する役割	昨年賛成率
庄司 哲也	○	企業経営者としての豊富な経験、実績を有し、特に企画・人事総務・グローバル展開・DX推進に関する高い見識を有しております。事業ポートフォリオの整理、グローバル展開、DXでの業務改革等での的確な提言・助言を期待しております。	98.75%
内山 俊弘	○	企業経営者としての豊富な経験、実績を有し、特にグローバル展開・コンプライアンス・マーケティングに関する高い見識を有しております。グローバル展開、マーケティング等での的確な提言・助言を期待しております。	99.69%
種橋 牧夫	○	企業経営者としての豊富な経験、実績を有し、不動産事業・財務・コンプライアンスに関する高い見識を有しております。不動産事業での資産効率向上において、金融、不動産での豊富な経営経験に基づき的確な提言・助言を期待しております。	99.48%
岡村 宏太郎	○	投資銀行、外資系企業での豊富な業務、経営の経験、実績を有し、財務会計・グローバル展開・人事人財に関する高い見識を有しております。資本効率の向上、グローバルM&A、多様な人財活躍等に的確な提言・助言を期待しております。	99.74%
藤井 良太郎	○	プライベートエクイティファンドでの豊富な経験、実績を有し、財務会計・グローバル展開・マーケティングに関する高い見識を有しております。資本効率の向上、構造改革やグローバルM&A等の成長戦略策定・推進に的確な提言・助言を期待しております。	99.74%
山本 光太郎	○	会社法、独占禁止法、国際契約等を専門分野とし、企業法務分野に精通した弁護士としての豊富な知識と経験に基づき、職務の執行を監査・監督いただけるものと期待しております。	99.71%
田内 直子	○	大手食品企業でのM&A、経営企画、内部監査、監査役等の豊富な経験・実績・見識を有し、経営企画、内部監査、監査役、社外取締役におけるこれまでの経験に基づき、取締役の職務の執行を監査・監督いただけるものと期待しております。	99.81%

✓ 当社社外取締役は、**全員が独立性基準を満たしており**、また、金融商品取引所が定める独立性基準を満たしているため、東京証券取引所及び札幌証券取引所に対して、独立役員として届け出ております。

※当社 社外取締役独立性基準（一部抜粋）
 主要取引先（年間連結売上収益の2%以上の支払）、主要株主（総議決権の10%以上を保有）等に**現在又は過去3年間に該当**していない者

監査等委員会は過半数が独立社外取締役の体制で、執行の状況をきめ細かく把握し、適切な監督機能を果たしています

■ 監査等委員会の構成

✓ 監査等委員会は、過半数が独立社外取締役に構成

委員長



社内取締役

委員長である宮石取締役は、酒類事業、食品飲料事業にて、経営企画、人事、マーケティングを担当
企業経営、人事人財、マーケティング、DX・IT等のスキルを有する



独立社外取締役

山本取締役は、弁護士として、法務・コンプライアンス・リスクマネジメント、グローバル、サステナビリティ等のスキルを有する



独立社外取締役

田内取締役は、大手食品事業にて、M&A、経営企画、監査を経験
財務会計、法務・コンプライアンス・リスクマネジメント、グローバル、マーケティング等のスキルを有する

■ 監査等委員会の主な活動（2024年実績）

✓ 常勤の監査等委員長は、経営会議など重要な会議への出席や監査部・内部統制部門・会計監査人との緊密な連携を図っている

- 1) 監査等委員会の開催 17回
- 2) 取締役等からの業務報告聴取および意見交換
－取締役 30回、グループ執行役員 13回
- 3) グループ各社の業績・財産の状況の調査及び意見交換
－主要部門責任者意見交換、往査（国内事業場、北米酒類子会社、アジア食品飲料子会社他）
- 4) 会計監査人、内部監査、内部統制部門とのコミュニケーション
－53回
- 5) その他
－重要な会議への出席、事業会社・子会社の監査役との意見交換等

2. 企業価値向上を実現する当社の経営

中期経営計画（2023～2026）の推進

- ✓ 低い資本収益性、計画達成のコミットメントの弱さ、という課題認識を起点とし、中期経営計画を策定しました。
- ✓ 2026年ROE 8%の財務目標を掲げましたが、現時点でその目標は達成できる見込みです。
- ✓ 2023年～2024年の成果として、売上収益、事業利益の年初計画を達成しました。収益力を着実に強化し、事業利益は2022年 93億円から、2024年 220億円へ大きく伸長しました。
- ✓ このほか、事業ポートフォリオの整理、政策保有株式縮減等も着実に進めています。
- ✓ なお、海外酒類事業に関しては、米国事業は構造改革により早期の採算改善を進めている一方で、カナダとベトナムは安定的に利益貢献をしております。今後も、カナダはビールに加えBeyond Beer（RTD・ノンアル）の強化、ベトナムはカールスバーグ社との製販双方での提携などにより事業拡大を進めてまいります。

中長期成長戦略の策定

- ✓ 中期経営計画開始直後の資本市場との対話にて「サッポロの中長期的な展望」を求める声を受け、2024年2月に中長期経営方針を策定し、その具体化に向けた検討を進めてまいりました。
- ✓ 2025年2月に中長期成長戦略を公表し、中長期ビジョン・中長期戦略骨子を定めるとともに、長期財務目標ROE 10%以上に向け、2030年までの平均事業利益成長率10%程度・国内酒類事業の事業利益率10%以上の目標も定めました。
- ✓ また、外部資本導入による不動産事業のオフバランスについては、2024年9月よりパートナー候補者の募集・選定のプロセスを開始し、2025年内を目途に結論を出すことといたしました。

2-1 2024年決算の状況

2024年度決算：海外酒類（米国事業）の減損損失等により最終減益も、事業利益は増益

- 国内ビール強化や各事業の構造改革等により、本業の収益力を示す事業利益はIFRS適用後初の200億円台へ
- 資本効率の面では、バランスシート改革（政策保有株式の売却等）を継続して推進
- 安定配当継続および一時的な特殊要因を除く利益成長を踏まえ、年間配当は2期連続の増配（52円）を予定

2025年度計画：国内ビールを中心に強みのある分野でさらなる利益成長を目指す

- 増収増益計画。酒税改正を見据え国内ビール強化を進める一方、海外酒類（米国事業）の構造改革を推進。バランスシート改革も継続して取り組んでいく
- 年間配当は3期連続の増配（60円）を計画

(億円)	2023 実績	2024 年初計画	2024 実績	2024		2025 計画	前年比
				前年比	計画比		
売上収益	5,186	5,235	5,308	+122 +2.3%	+73 +1.4%	5,320	+12 +0.2%
事業利益 (売上収益 - 売上原価 - 販管費)	156	190	220	+64 +41.0%	+30 +16.0%	245	+25 +11.2%
営業利益	118	176	104	▲14 ▲11.9%	▲72 ▲40.8%	200	+96 +92.0%
親会社の所有者に帰属する当期利益	87	100	77	▲10 ▲11.6%	▲23 ▲22.9%	110	+33 +42.6%
ROE	5.0%	5.5%	4.1%	-	-	5.5%	-

中長期経営方針の進捗報告

- 2025年2月14日の適時開示「グループ中長期成長戦略」において、検討結果を発表

2-2 資本収益性向上・資本コスト低減に向けた取り組み

資本コストや株価を意識し、持続的成長と資本効率を重視した財務戦略を推進し企業価値向上を実現する方針の下、2024年は以下の取り組みを実行しました。政策保有株式の縮減の取り組みも順調に進めています

企業価値向上のための主な取り組み

2024年の実績と今後の方針

事業成長

国内ビール製造拠点の集約や、好調なトレンドを維持している黒ラベル、SPBが利益成長に貢献
今後、国内は黒ラベルの販促投資を強化、海外は売上成長を続けているSPBの製造販売体制を強化

事業ポートフォリオ整理

アンカー社の清算手続実施、植物性ヨーグルト事業の譲渡完了
引続き事業別のモニタリングを強化し、WACCにスプレッドを加味した目標ROICを設定して管理

構造改革

現中計で予定していた国内食品飲料の一部対象事業と外食事業の構造改革は完了
新たに「再編」に位置付けた米国事業は、構造改革を進め、経営・事業基盤の再構築を進める

バランスシート改革

2024年は政策保有株式を19銘柄、197億円売却し、保有簿価比率（対資本）は27%から16%へ低下
2026年の目標保有簿価比率10%未満に向けて、更なる政策保有株式の縮減を進める

資本政策・株主還元

2024年は2期連続増配予定（1株当たり配当金：47円→52円）、2025年は3期連続増配計画（60円）
引続き安定配当を継続しつつ、利益成長を伴った配当水準の向上を図る

ESG強化

TNFD情報開示フレームワークに基づく自然関連財務情報を「気候変動への取組」と統合開示開始
社会情勢などの変化に伴い「自然共生社会の実現」「責任ある飲酒の推進」を最注力課題へ追加

SR・IR強化

2024年のSR・IR面談数は205回と、前年の約1.4倍に増加し、積極的な対話を実施
今後も継続的に投資家との積極的なコミュニケーションを図る

資本収益性 向上

資本コスト 低減

2-3① 中期経営計画（2023~26）の進捗：2024年までの主な成果

2024年も「強化・成長」、「構造改革・事業整理」の両面で取組を実行しました
海外酒類（米国事業）では減損損失を計上しましたが、課題への対応を適切に進めていきます

2024年までの主な成果

強化・成長

(国内酒類)
ビール強化

+17%

(数量ベース・22年比)
黒ラベルブランド中心に
市場を上回る成長
(ビール構成比も向上)

(国内酒類)
RTD強化・生産効率化

93%

(自社製造比率)
RTDは自社製造比率
(22年は73%)が大きく向上/
売上は4期連続過去最高更新

(海外酒類)
SPB成長

+34%

(数量ベース・22年比)
米国・APAC地域
を中心に成長
(米国は2桁成長を継続)

構造改革・事業整理

(国内食品飲料)
コスト構造改革

21億円

(PLベース・22年比)
SKU削減に伴う廃棄削減、
自販機コスト削減等

事業ポートフォリオ整理

17億円

(PLベース・22年比)
アンカー社解散、
PVS社清算

バランスシート改革
(アセットライトの取組)

約250億円

(売却額ベース・22年比)
政策保有株式の売却

新たな課題への対応

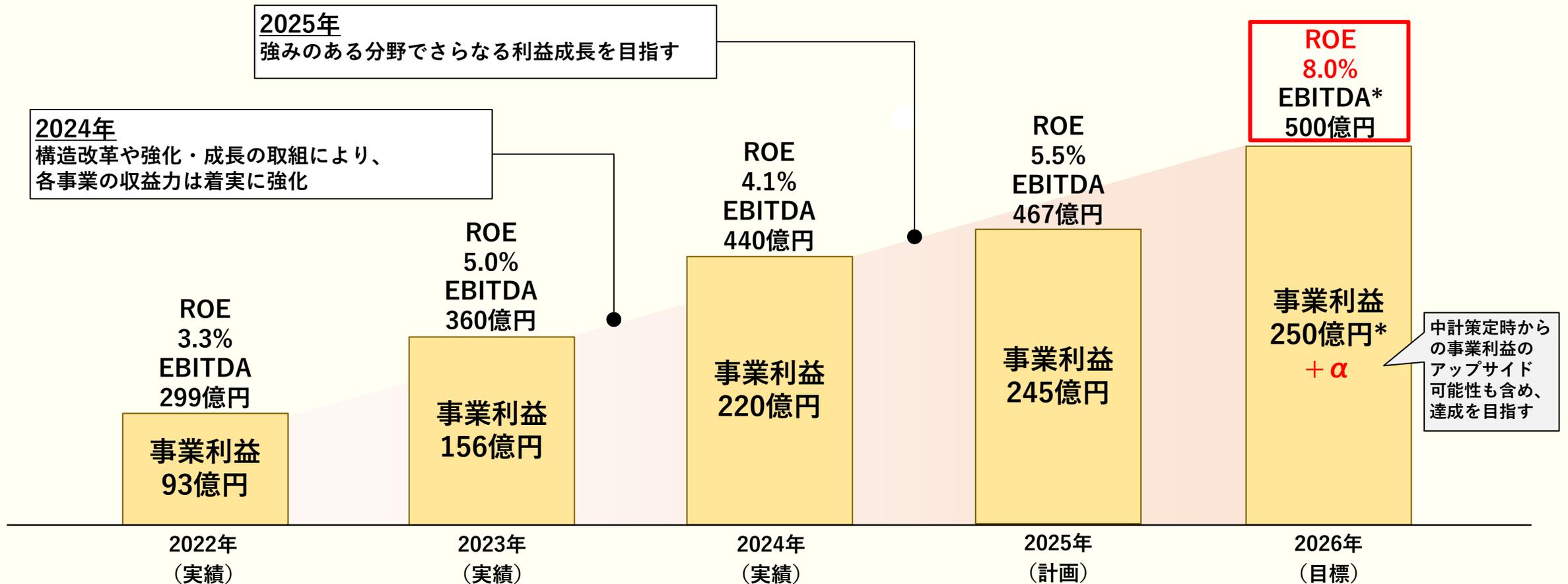
(海外酒類)
米国事業の構造改革

- ✓ 米国事業において現地生産・販売体制を確立し、サッポロブランド（SPB）は高い成長を継続するものの、Stoneブランドの売上減少やコストインフレ等により採算構造悪化に直面
- ✓ 短期的な改善が難しく、のれんの減損損失を計上
- ✓ SPBの高い成長性をグループの利益成長につなげるため、構造改革を推進。現中計期間中（2026年まで）にEBITDA黒字転換を目指す

2-3② 中期経営計画（2023~26）の進捗：着実な利益成長を実現

各事業の収益力向上により、事業利益は着実に伸長。2026年のROE8%達成が十分見通せる段階に来ています

事業利益推移



*財務目標を達成するための目安
(中計策定時より変更していません)

2-3③ 中期経営計画（2023~26）の進捗：事業利益率目標



国内酒類事業の事業利益率はすでに中計目標を達成しており、さらなる改善を見込んでいます

【事業利益率目標】

	2022年実績	2024年実績	2025年計画	2026年見通し*1	2026年中計目標*2
国内酒類	3.5%	6.0%	7.0%	7.5%	5.7%
海外酒類	▲0.4%	0.4%	0.4%	2.8%	6.2%
外食	▲3.3%	9.3%	9.1%	9.0%	5.0%
国内食品飲料	0.9%	2.5%	3.4%	4.4%	3.8%
海外飲料	3.6%	4.3%	4.7%	5.6%	5.0%
不動産事業 (※EBITDAベースのROA)	4.9%	5.5%	5.2%	6.0%	5.7%

*1 現時点における見通し

*2 2026年中計目標は中計策定時より変更していません

2-4 中長期方針の具体化に向けた検討について

資本市場との対話にて「サッポロの中長期的な展望」を求める声を受け、取締役会が主導し、中長期方針の検討を開始

中期経営計画（2023～26）の先にある中長期的な企業価値向上に向け、2023年9月から2024年1月にかけて社外の有識者を交えた「グループ戦略検討委員会」を設置

多面的かつ客観的な視点で議論を実施し、以下の課題を認識

① 低い収益性

② 事業ポートフォリオの分散

③ 中長期的に目指す姿の必要性

2023年

将来的に当社がこれらの課題を乗り越えた先に目指す姿を「中長期経営方針」として2024年2月に公表

中長期経営方針

- 国内外の酒類事業を中核とし、成長分野に経営資源を集中、不動産事業への外部資本導入
- 変革の実行力を高めるため、組織形態や組織運営の在り方等の再構築に取り組む
- 資本効率の改善を重要課題と捉え、ROE10%以上の達成を目指す

2024年

中長期経営方針の具現化に向けて「中長期戦略プロジェクト」を発足、2024年4月から11月にかけて検討を実施
各テーマのワーキンググループには、当該テーマに知見を持つ社外取締役も加わる

2-5① 中長期成長戦略

■ 中長期ビジョン及び戦略

当社は中長期的なビジョンとして「世界をフィールドに豊かなビール体験、顧客体験を創造する企業」を目指し、以下の5つの戦略を展開

- ① Bonds with Community（わくわくする体験や新しい楽しみ方の提供）
- ② Healthier Choice（より健康的な選択肢の提供）
- ③ Efficient Foundation（成長戦略実行に向けた組織改革）
- ④ Strategic Alliance（戦略的パートナーシップの構築）
- ⑤ Inorganic Growth（インオーガニック成長）



2025年2月14日開示
サッポログループ中長期成長戦略

リリース [20250214_sh_mlt_ja.pdf](https://www.sapporo.com/20250214_sh_mlt_ja.pdf)
補足資料 [202502_mlt_hosoku_jp.pdf](https://www.sapporo.com/202502_mlt_hosoku_jp.pdf)

■ 財務戦略

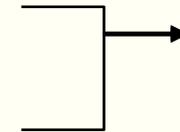
- ・ ROE 10%以上の達成を長期目標とし、ROICを社内管理指標にするなど資本効率向上に向けた取り組み
 - 事業別ROICを指標としたモニタリングを徹底
 - ROICツリーを用い、ROICからブレイクダウンした指標を各部門のKPIとし、改善に向けたアクションプランを実行
- ・ 財務安全性（格付A格）を確保しつつ、適切なキャッシュアロケーションを推進

■ 不動産事業への外部資本導入について

< 目的 >

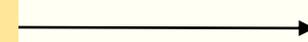
サッポログループ

- ①酒類事業への経営リソース集中
- ②外部資本導入により捻出されることが期待される資金を酒類事業の成長投資に投下



資本収益性の向上およびグループの企業価値を向上

サッポロ不動産開発株式会社(SRE)



サッポログループからオフバランス
戦略パートナーの資本を取り入れる等により、保有
物件の価値を高め、企業価値を向上

< 現在の検討状況 >

2024年9月

不動産事業への外部資本導入に関する提案募集開始

2024年9月19日リリース [20240919_sh_notice_ja.pdf](#)

⇒国内外の事業会社やファンド、十数社から不動産事業への外部資本導入に関する具体的な提案を受領

2025年内

プロセス進行中。恵比寿ガーデンプレイスを保有するSRE株式の譲渡を始めとした様々な選択肢の中から、最適な方策と時間軸について検討中。年内の結論を予定

- ※ 本プロセスの途中段階において、パートナー候補者との協議により合意あるいは確定したものではない情報を開示することは、パートナー候補者の真摯な提案及び検討における阻害要因となり、当社の企業価値の向上のために最善の結果が導き出されない可能性があると考えます。そのため以降の検討状況の経過開示は想定しておりません。なお、開示すべき重要な事項が発生した場合には、適時適切に開示してまいります。
- ※ 不動産事業への外部資本導入に関して、当社不動産の価値に関する様々な報道・外部意見の公表がなされていますが、いずれも当社が発表したものではありません。当社は今後も企業価値向上に向けて、本プロセスを推進してまいります。

3. 株主提案に対する当社取締役会意見

※2025年2月17日 当社開示資料のリンクはこちらです

https://www.sapporoholdings.jp/news/items/20250217_sh_op_ja.pdf

本株主提案では、提案株主の当社に対する「資本規律への疑義」「取締役会の監督機能への疑義」「取締役会の専門性への疑義」「取締役会の透明性への疑義」の4つの疑義から、(i) Paul J. Brough氏を監査等委員である取締役として選任すること、(ii) (i) が承認可決されない場合にPaul J. Brough氏を監査等委員でない取締役として選任すること、を求めています。

しかしながら、提案株主が述べる疑義の根拠となる諸事項について、当社の現体制には当たらないと考えます。当社取締役会としては、当社が目指す中長期的な企業価値向上並びに株主の皆様の利益のためには、現在の取締役体制が最適と考えており、本株主提案に**反対**いたします。

当社取締役会が本株主提案に反対する理由は、以下の4点です。

- ①当社のコーポレート・ガバナンス体制の強化への取り組み
- ②強化されたコーポレート・ガバナンス体制の下で、企業価値向上のため諸施策の策定及び執行を適切に実行してきたこと
- ③現在の提案する取締役体制が最適であること
- ④株主提案の候補者のスキルセットや資質・経験等を踏まえ、Paul J. Brough氏を追加で取締役とすべきとは考えられないこと

3-1 株主提案には反対

- 当社取締役会は、本株主提案に**反対**いたします。

【反対の理由】

① 当社のコーポレート・ガバナンス体制の強化への取組みが十分であること

- a. 独立社外取締役が過半数（全11名中7名）
- b. 指名委員会・報酬委員会も独立社外取締役が過半数、独立性・客観性・透明性がある体制
- c. 資本市場との対話を積極的に展開。対話には独立社外取締役も参加し、経営にその意見を取り入れている

② 強化されたコーポレート・ガバナンス体制の下で、企業価値向上のための諸施策の策定および執行を適切に実行してきたこと

- a. 収益力強化と資本効率向上を目標とし取組みを実施（事業ポートフォリオの見直し、政策保有株式縮減の加速等）
- b. 中長期経営方針の策定、具体化検討のワーキンググループに独立社外取締役も参加、監督
- c. 不動産事業への外部資本導入プロセスに関する詳細な情報開示は企業価値向上を毀損する恐れがあり、競争環境の形成や株主への適切な説明の視点で適宜適切に対応
- d. 海外事業では、安定した事業基盤構築のため組織・人財の強化を最優先とした取組みを推進、海外M&Aに知見がある独立社外取締役3名を選任し、ガバナンスの体制を強化

3-2 株主提案には反対



- 当社取締役会は、本株主提案に**反対**いたします。

【反対の理由】

③現在の提案する取締役体制が最適であること

- a. 2023年に不動産に知見がある種橋取締役、2024年に金融・M&A・食品に知見がある、岡村取締役、藤井取締役、田内取締役を選任
- b. 取締役会は、そのうち過半数が独立社外取締役で構成され、高い監督機能と透明性を兼ね備えた体制

④株主提案の候補者のスキルセットや資質・経験等を踏まえ、Paul J. Brough氏を追加で取締役とすべきとは考えられないこと

- a. Paul J. Brough氏は、「財務会計」をコアスキルとしているが、当社推薦の複数の取締役候補者とスキルセットが重複している
- b. Paul J. Brough氏は、主要株主・筆頭株主である、3D社のアドバイザーに就任している。
Paul J. Brough氏と指名委員との間で面談を実施したところ、投資家へのIR活動などを担い、3D社から報酬を得ているとのことであり、当社独立性基準では「非独立」となると判断。

スキル・独立性・当社企業価値向上への貢献への期待度合いから現在の社外取締役体制に株主提案候補者を加える必要はないと考えます

該当する当社の独立社外取締役候補者

取締役会の実効性を高めるスキルセット

✓ 「財務会計」のスキル保有



当社の課題の理解

✓ 2023年グループ戦略検討委員会の検討
✓ 2024年グループ中長期経営戦略策定



※藤井取締役は、2023年のグループ戦略検討委員会に外部有識者委員として参加

経営方針・経営戦略の策定

✓ 2024年中長期経営戦略具体化ワーキンググループ参加
✓ 2024年不動産事業への外部資本導入決定・開始
✓ 2025年グループ中長期成長戦略策定



独立性

✓ 経営陣から独立した立場で、経営の成果及び経営陣の業績を検証及び評価し、少数株主を始めとするステークホルダーの意見を取締役会にて適切に反映させる

全員が独立性基準を満たす

株主提案候補者
Paul J. Brough 氏

複数の社外取締役とスキル重複



指名委員の面談で確認するも、当社の理解度合い企業価値向上への具体的な貢献への期待は確認できず



3Dアドバイザーでの役割・報酬の授受を確認し非独立と判断



4. 株主の質問状に対する当社見解

※文中に記載の【取締役会への質問】 【監査等委員会への質問】の各番号は、3D社が公表した質問の番号に該当いたします。

4 エグゼクティブ・サマリー

当社は、Stone社の買収により、サッポロブランドの成長に向け現地生産・販売体制を確立しました。しかしながら、当初想定外の課題にも直面し採算が大幅に悪化し、短期的な改善が困難、計画との乖離が大きく、事業見通しを修正しのれんの減損損失を計上しました。

今後の海外酒類の成長において米国事業の立て直しは喫緊の課題と認識し、改善策を進めております。米国現地に留まらず、グループ全体での海外マネジメントのあり方を見直し、現中計期間内（2026年）を目途に米国現地における構造改革、日本本社における組織体制を中心とした改革を断行し、同時に、更に踏み込んだ構造改革についても検討を進め、事業基盤を再構築することとしております。

3D社より本減損損失に関する質問を頂いておりますが、Stone社買収の各プロセス及びその後において、当社の取締役会及び監査等委員会がとった対応をご説明いたします。

- ✓ 本件の買収目的は、これまでのM&A（新規市場・事業への進出、ブランドの獲得等）とは異なり、サッポロブランドの成長のために米国での製造・販売基盤を獲得することであり、その対象としての確認・検証を行いました。
- ✓ サッポロブランドの成長と確度の高いコスト削減を中心に財務数値化し、買収価格の妥当性を検証し、当社の投資基準（投資リターンが北米事業WACCを上回ることをクリアしていることを確認しました。
- ✓ 買収後、想定を超えるクラフト市場の長期的軟化やコストインフレ等の要因で業績が悪化。課題への抜本的な改善を迅速に進めるために、サッポロホールディングスと事業会社の連携の強化、ガバナンスの強化のため組織・人員体制の見直しを実施しました。
- ✓ 組織・人員体制の見直しの一環として、現地経営陣やサッポロビール国際事業本部長の交代、サッポロホールディングス・サッポロビールでの経営陣刷新の決定を行いました。
- ✓ 監査等委員会は、本買収に関し、財務・法務的側面や戦略的妥当性、ガバナンス・リスク管理等について取締役会において検証できているかを確認し、適宜必要な指摘・助言を行うとともに、取締役の経営判断の妥当性を確認しています。

4-1 株主の質問状に対する当社見解

1-① 買収の目的【取締役会への質問1、2、5】

- ✓ 買収目的は、これまでのM&A（新規市場・事業への進出、ブランドの獲得等）とは異なり、サッポロブランドの成長のために米国での製造・販売基盤を獲得することであり、その目的に相応する候補であるかの確認・検証を行った。
- ✓ 米国という市場選択に関しては、その成長性と当社の強みが生かせるか否か、収益性が確保できるかという観点で検証を行った。
- ✓ 買収時、アメリカではクラフトビール市場のトレンドが軟調傾向を示していたものの、Stoneブランドはクラフト市場の中でも比較的堅調であった。取締役会は、Stoneブランドの成長ではなくコスト削減やサッポロブランドの成長に資する案件なのかを検証した。

1-② 買収の相当性（妥当性）【取締役会への質問3】

- ✓ 取締役会は、目的、戦略に沿ったものか、その必要性の判断、更に買収価格の妥当性を検証した。検証に当たっては外部アドバイザーも活用し、専門的・客観的な視点を加えた。
- ✓ Stone社は買収時より赤字であったが、その要因は、海外やアメリカ東部に工場を建設し、海外やアメリカ全土へビジネスを広げたこと、買収当時の米国内の工場稼働率が極めて低い水準にあったことによるものであった。一方でStone社買収は、サッポロブランドの成長へ製造拠点の確保が主目的であった。したがって、ビジネスプランの策定と企業価値貢献度の測定は、物流費など確度の高いコスト削減を中心に財務数値化され、その妥当性の検証などを行った。更には、新工場建設時との経済合理性の比較検討における妥当性の検証も行い、最終的には、当該計画が当社の投資基準（投資リターンが北米事業WACCを上回ること）をクリアしていることの検証を行った。

4-2 株主の質問状に対する当社見解

1-③ 統合【取締役会への質問4、5】

- ✓ 統合においてはPMI体制、課題、マイルストーンとKPIの明確化を検証した。
- ✓ 物流費など当初に計画されたコスト削減の実行を図るとともに、環境悪化を受けた追加施策として一層のコスト削減策の検証を行った。
- ✓ 外部専門家も積極的に活用し、現地の調査と課題と優先順位の明確化を行い、追加の改善計画を策定した。合わせて、それらの改善計画が可能な限り早期に展開され、必要な措置が講じられているかどうかについても検証を行った。
(購買・製造オペレーションの効率化、販促費の抑制、人員減、値上げ等)

1-④ 課題と改善【取締役会への質問6、7、8、9】

- ✓ サッポロブランドの成長に向け、現地生産・販売体制を確立したが、当初想定外の課題にも直面した。具体的には、クラフト市場の長期的軟化（Stoneブランド売上減少、Stoneブランド数量：22年比 ▲16%）、コストインフレ（原材料費・人件費等：22年比10%）、米国内生産・物流面における非効率（想定外の統合コスト）であり、この結果、当初計画に対して採算が大きく悪化する事態となった。
- ✓ こうした統合後に生じた課題を踏まえ、抜本的な改善を迅速に進めるために、サッポロホールディングスと事業会社の連携の強化、ガバナンスの強化のため以下の組織・人員体制の見直しを実施した。

2024年4月 サッポロホールディングスに国際戦略部設置（グローバル全体のガバナンス体制構築、PMIモニタリング等担当）

2024年7月 海外事業経験豊富なシニアマネジメント人財を採用、継続的に人財補強

2025年1月 サッポロビールに国際経営会議を設置、国内事業と執行決定機関を分離、サッポロホールディングス社内取締役が議長就任

4-3 株主の質問状に対する当社見解

1-④ 課題と改善【取締役会への質問6、7、8、9】（前頁からの続き）

- ✓ 上記体制にて国際戦略部が主導し、生産拠点のオペレーションコストを抜本的に見直す構造改革や東西生産拠点の稼働率最適化やSKU入替による、生産効率改善および物流の最適化、人員最適化によるオペレーション効率の改善等を推進している。
- ✓ 現地での経営改善監督強化を実施するために、子会社役員の入れ替えや事業会社の国際戦略本部長の交代など人事の刷新を進めた。
- ✓ サッポロホールディングスの取締役会体制については、海外M&Aの諸課題にスピーディに対応できるガバナンス体制を一層強化する観点から、2024年3月に海外M&Aに知見がある新たな3名の独立社外取締役を選任した。
- ✓ 更に、2025年3月に、グループの経営体制を見直し、サッポロビール・サッポロホールディングス双方の社長が退任し、時松浩氏を社長とすることについて、指名委員会を経て取締役会にて決議した。
- ✓ 以上のようなガバナンスの強化と事業との連携強化により、迅速かつ質の高い意思決定を可能とする体制とした。こうした取り組みは、今後の資本配分の最適化実現につながるものとする。

4-4 株主の質問状に対する当社見解

2-① 監査等委員会の本件への関わり【監査等委員会への質問1、2】

- ✓ 監査等委員会は、本買収に関し、新規工場の建設の場合と本件買収の場合を費用と時間の観点から比較検討して妥当性を確認した後、ベトナム工場で製造されたSPBの物流コスト削減と北米でのSPBの販売拡大というメリットを目指したうえでの戦略的妥当性や財務・法務面、ガバナンス・リスク管理面等での検証が取締役会でなされているかについて確認し、適宜必要な指摘・助言を行うとともに、取締役会での経営判断の妥当性を確認している。
- ✓ 常勤監査等委員は、経営会議や事業会社執行部門との対話を通じて、執行側が財務・法務・ビジネス全般におけるリスクを適切に検証しているかを確認した。
- ✓ 企業価値評価の妥当性については、執行側が財務アドバイザーも活用し、複数の手法による企業価値算定を行っていることを確認するとともに、経営会議や取締役会を通じて執行側から提出された説明資料等を基に検証を行った。
- ✓ 買収直後にはStone社の往査を実施し、現地経営陣との対話等を通じて課題を確認し、執行部門に助言を行った。
- ✓ 資産については常に減損リスクがあることから、定期的に会計監査人と意見交換を実施している。

2-② 課題認識と改善【監査等委員会への質問3、4】

- ✓ 本件における減損の可能性については取締役会へのサッポロビール社からの報告（売上・利益の計画乖離の状況、中期経営計画の見直し状況等）や会計監査人との打合せ等を総合的に評価して可能性としては認識していた。

4-5 株主の質問状に対する当社見解

- ✓ 特に本件は、毎年設定するグループ全体の重点テーマとは別に、個別の重要課題と認識し、現地往査や会計監査人との連携、執行部門との意見交換や助言などを行い、監査の実効性を上げる取り組みを進めてきた。
- ✓ これまで適切に妥当性の検証は実施していると認識しているが、今後も様々な視点（外部専門家の活用も含めて）をもって妥当性の検証の実効性を上げていきたい。

2-③ 監査等委員会のスキル等【監査等委員会への質問5】

- ✓ 委員長である宮石取締役は、特に企業経営、人事人財、マーケティング、DX・ITの分野、監査等委員である山本取締役には、法務・コンプライアンス・リスクマネジメント、グローバル、サステナビリティの分野、田内取締役には、財務会計、法務・コンプライアンス・リスクマネジメント、グローバル、マーケティングの分野でのスキル発揮を期待している。
- ✓ 宮石取締役は酒類事業の他、食品飲料事業など、当社グループの広範な事業の知見・経験が豊富であり、常勤監査等委員としてグループの状況を適時適切に把握し、内部監査部門や会計監査人とも連携を図っている。
- ✓ 監査等委員会は組織監査であり、各監査等委員はそれぞれ異なる専門知識、スキル、バックグラウンドがあり、その違いによって様々な視点や角度から多様な意見を提起し合うことが重要と認識しており、現状、監査等委員会として取締役の職務執行の監督に必要なスキルマトリクスは充足している。
- ✓ 仮に、監査等委員の専門知識で不十分な点があれば、外部専門家の知見も活用する。実際に、案件に応じ、会計監査人、弁護士等との連携や執行が活用するアドバイザーからのヒアリングなども実施している。

4-6 株主の質問状に対する当社見解

2-④ 委員長選任プロセス【監査等委員会への質問6、7】

- ✓ 会社法では監査等委員長（常勤監査等委員も）に関する規定（設置も含めて）はないが、当監査等委員会は独立社外取締役2名と社内取締役1名で構成されており、社内規程により総会后最初の監査等委員会において監査等委員である取締役の互選により決定している。
- ✓ 監査等委員長は議長として監査等委員会の議事運営を担っており、監査等委員会において各監査等委員の意見を反映した実効性ある取り組みを行っている（決議の際は、過半による決議又は一部事項は全員同意）。
- ✓ 宮石取締役は酒類事業の他、食品飲料事業など、当社グループの広範な事業の知見・経験が豊富であり、常勤監査等委員としてグループの状況を適時適切に把握し、内部監査部門や会計監査人とも連携を図っている。

2-⑤ 監査等委員会の役割【監査等委員会への質問8、9】

- ✓ 当監査等委員会は、独立性や客観性・中立性を前提として株主から選任され負託を受けている独立社外取締役2名、社内取締役1名の構成となっており、独立した立場で、議長である監査等委員長の議事進行のもと、法令・定款、規程を遵守し、社内情報を適時適切に報告し、各監査等委員の意見を反映した実効性ある取り組みを行っている。
- ✓ 当監査等委員会は、必要な専門性を有していると認識しているが、事案によっては適宜、必要な外部専門家の知見も活用しながら適切な対応を行っている。
- ✓ M&Aや資本政策に精通している複数の社外取締役によって取締役会の監視が適切になされている上に、監査等委員会としてもM&Aなどの重要な取り組みについて監督していく方針である。

Appendix

- サッポロブランドの成長に向け現地生産・販売体制を確立したが、当初想定外の課題にも直面し採算が大幅に悪化
- 短期的な改善が難しく、Stone社買収当時の計画との乖離も大きいため、事業見通しを修正しのれんの減損損失を計上

背景・経緯

- 2022年8月Stone社買収。米国で需要が高まるサッポロブランドのさらなる成長を企図し、従来のカナダ・ベトナムから製品を輸入し米国で販売する事業モデルから、Stone社保有の生産拠点を活用した米国における生産・販売体制への転換を図る
- 2023年末から製造移管開始。2024年末時点で米国における生産体制構築が完了

- 買収当時の計画に対して、成果と課題がそれぞれ発生
⇒買収によるシナジーは発現したものの、想定との乖離が諸点発生。結果的に採算構造が悪化した

成果

- ✓ サッポロブランドの成長（売上シナジー）
⇒SPB数量：22年比+16%
- ✓ 海外輸送コスト・固定費等の削減（コストシナジー）
⇒24年末：22年比10百万\$

課題

（想定との乖離）

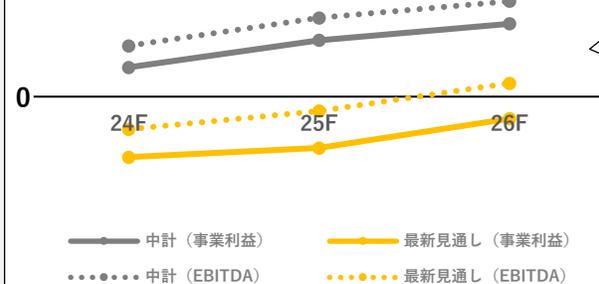
- ✓ クラフト市場の長期的軟化（Stoneブランドの売上減少）
⇒Stoneブランド数量：22年比▲16%（通年ベース比較）
- ✓ コストインフレ（原材料費・人件費等）：22年比10%
- ✓ 米国内生産・物流面における非効率（想定外の統合コスト）

減損認識

- Stoneブランドの売上減少およびコストインフレによる採算悪化は外部環境への依拠が大きく、生産・物流面の効率化・改善は製造移管後間もないことから、改善には時間がかかる状況
- 構造的な採算悪化に対して短期的な改善が難しく、事業見通しを修正し、のれん約139億円（約92百万\$）の減損を認識
- 抜本的な改善に早期に取り組むため、次項にて今後の対応を整理。具体的なアクションについては着手を始めた

事業利益・EBITDAの見通し（米国事業）

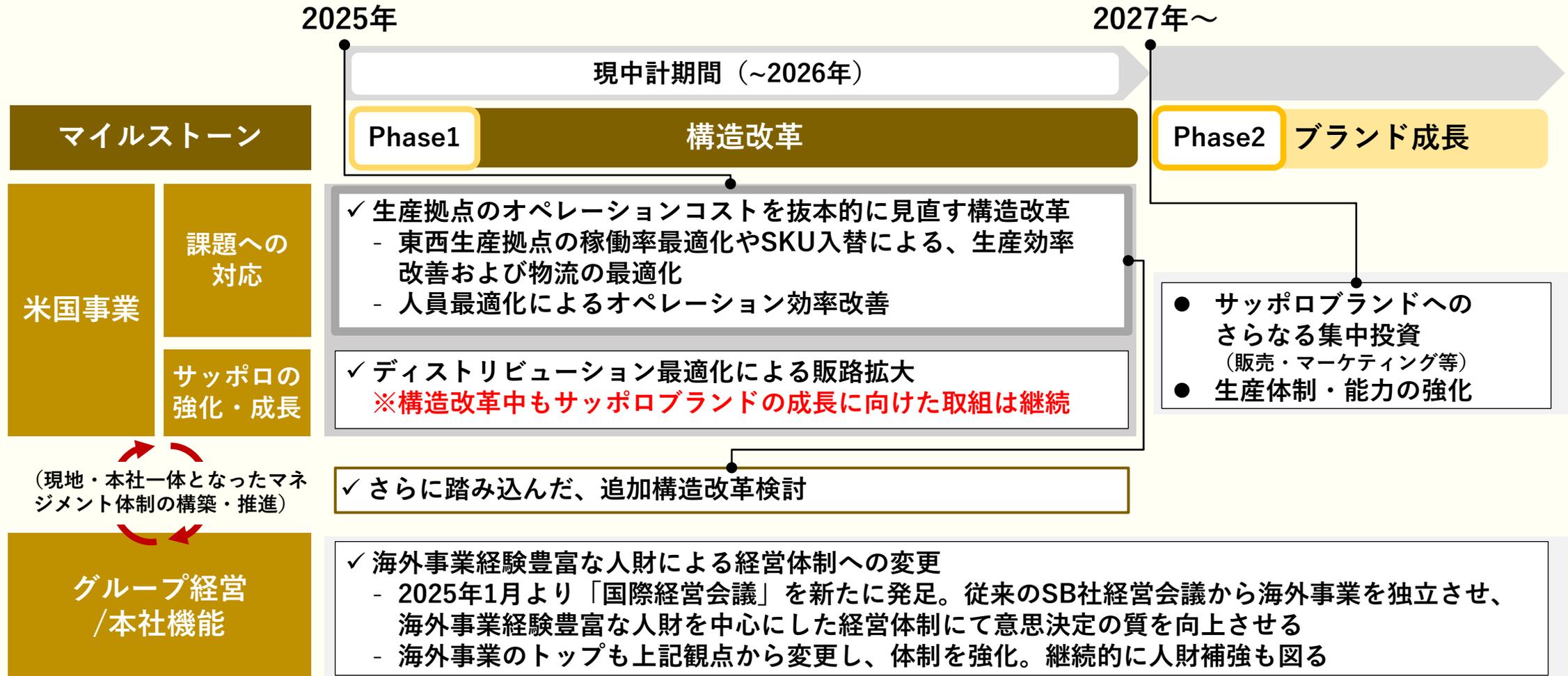
（単位：百万\$）



✓ 米国事業において、現中計策定時と最新見通し（25・26年は次項にて示す構造改革実施後の見通し）との乖離は大きく、現中計期間内でのリカバリーは困難

✓ 26年において事業利益黒字化が難しい状況（EBITDAは26年黒字化を目指す）

- 今後の海外酒類の成長において米国事業の立て直しは喫緊の課題と認識
- 米国現地に留まらず、グループ全体での海外マネジメントのあり方を見直し、現中計期間内（2026年）を目途に米国現地における構造改革、および日本本社における組織体制を中心とした改革を断行。同時にさらに踏み込んだ構造改革についても検討を進め、経営・事業基盤を再構築する



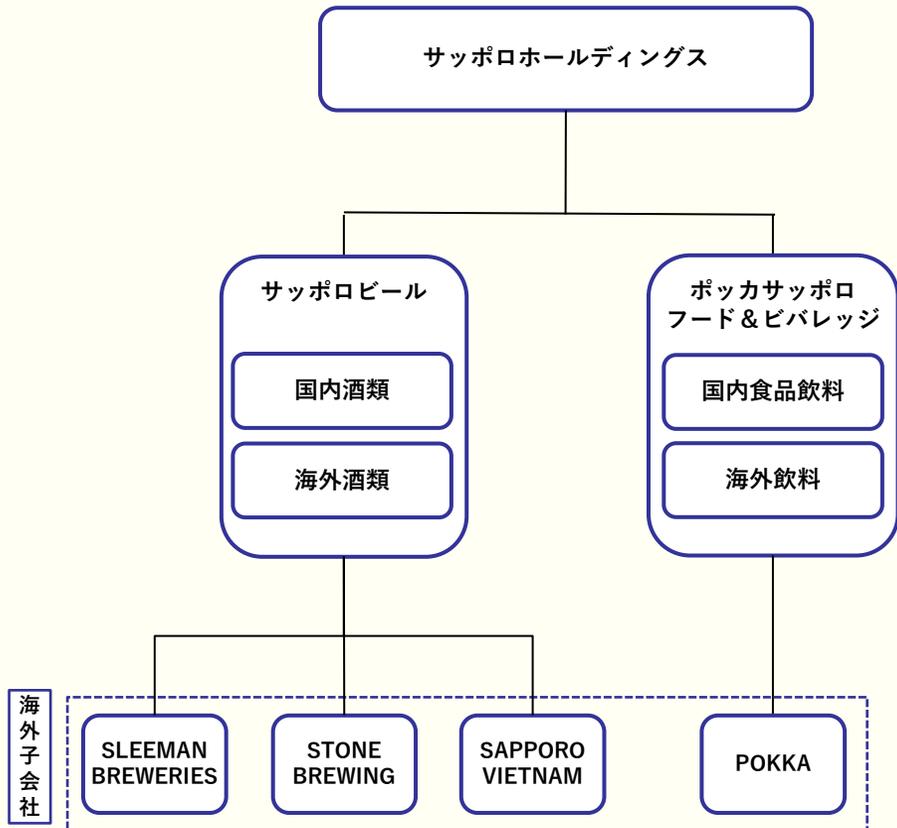
AP-3 米国事業・海外事業の今後の対応



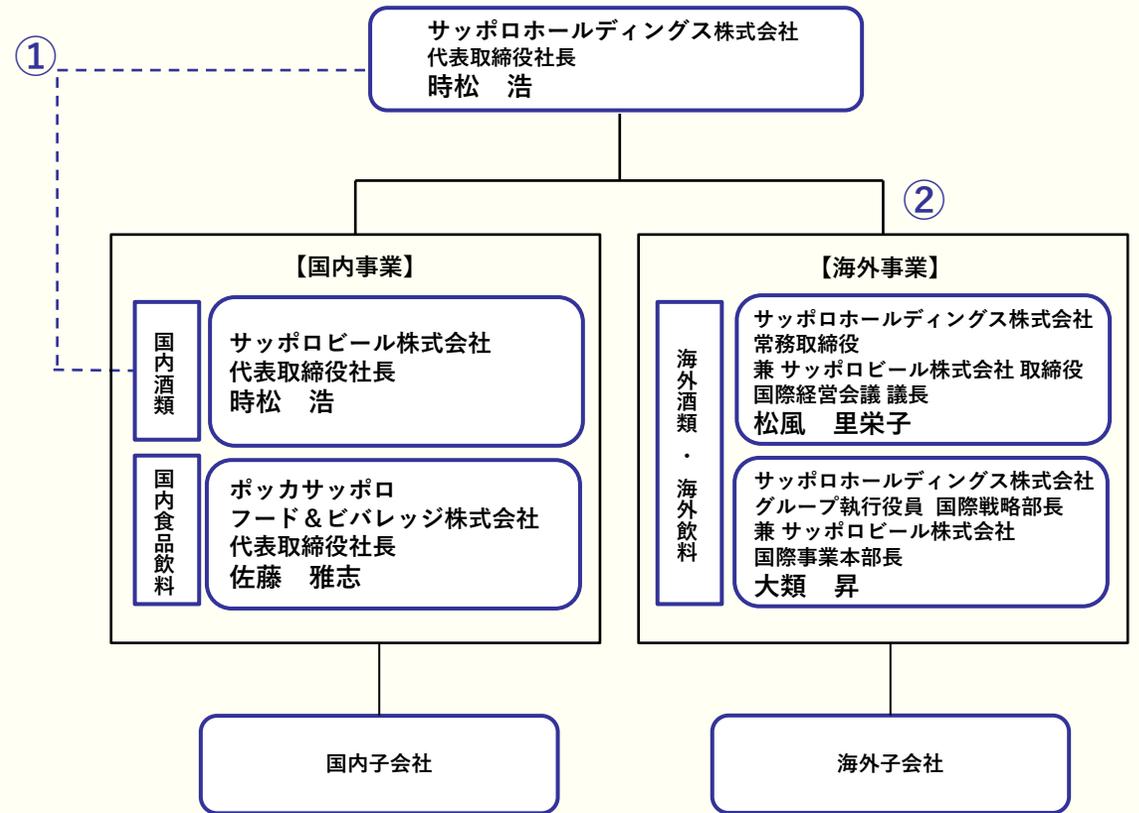
将来の事業持株会社制への移行を見据えて「国内事業」と「海外事業」大きな2つの枠組みでマネジメントを強化し、両事業がそれぞれのリソースを集中して国内外で異なる経営課題の解決を加速

- ①国内外の酒類事業を中心として今後の成長戦略を推進するために、2025年3月以降サッポロホールディングス社長がサッポロビール社長を兼任する体制に変更予定
- ②海外事業の管理体制をホールディングスに集約し、海外事業経験豊富な人財を中心として迅速で質の高い意思決定を実行

<変更前>



<変更後>



※サッポロホールディングス社傘下の企業について、サッポロビール社およびポッカサッポロフード&ビバレッジ社のみを抜粋して記載しております。

潤いを創造し 豊かさに貢献する



本資料は、投資判断の参考となる情報提供のために作成されたものであり、投資勧誘又はそれに類する行為を目的としたものではありません。
また、本資料に記載された業績予測ならびに将来予測は、資料作成時点での弊社の判断であり、潜在的なリスクや不確実な要素が含まれています。

従って、将来実際に公表される業績等は、本資料に記載されている内容とは大きく異なる結果となる可能性があります。

弊社は、本資料の情報を使用されたことにより生じるいかなる損害についても責任を負うものではありませんので、ご了承ください。