

PRESS RELEASE

2009年2月17日

報道関係者各位

スティール・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**スティール・パートナーズ・ジャパン、
サッポロの長引く業績悪化と交渉拒否のため、株式 33.3%買付け提案を撤回
～ 次期定時株主総会での
取締役の再任と大規模買付けルールの継続に反対の意向を表明 ～**

スティール・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「スティール・パートナーズ」)は、本日、サッポロホールディングス株式会社(コード番号:2501 東証一部・札幌)(以下「サッポロ」)に対して、スティール・パートナーズが同社発行済み株式の33.3%を上限として1株当たり875円で取得することを内容とした現在の買収提案を撤回する書簡を送付しましたのでお知らせいたします。提案撤回の主な理由は、同社の業績が悪化の一途を辿っていることと、同社が買付提案の内容を株主に受け入れられるようなものにするための交渉を依然として拒否していることです。

スティール・パートナーズのウォレン・リヒテンシュタインは、サッポロ村上隆男代表取締役社長宛の書簡のなかで、「スティール・パートナーズは、過去2年間にわたり、あらゆる手段を尽くして繰り返し同社取締役会に対して開かれた対話と提案内容の協議や交渉を求めて参りました。しかし、村上社長をはじめとする同社経営陣は、株主に受け入れられる価格や公開買付けの条件、またはその他の株式取得方法につき、有意義な交渉はおろか、話し合う意思を示すことさえ一度もありませんでした。」という点を指摘しました。

リヒテンシュタインは、次のように付け加えました。「残念なことに、サッポロの業績は悪化するばかりであり、同社の将来の成長性が先細り、株価が日に日に下落する様を目の当たりにしている株主やステークホルダーは被害を被っています」。また、リヒテンシュタインは、株主の中には、顧客、取引先、従業員や退職年金受給者といった、同社の他の重要なステークホルダーも含まれていることも強調しました。

スティール・パートナーズは、サッポロの経営陣がもたらした現在の業績悪化に鑑み、次回の定時株主総会にて現取締役の再任と大規模買付けルール(以下「AWS」)の継続に**反対票を投じる**意向であることも明らかにしました。サッポロの経営判断の誤りと取締役会の過失の中でも、特に、国内ビール類市場シェアが業界3位から4位に転落したこと、プレミアムビールにおいて市場シェアを失ったこと、サッポロと44年にわたり国内におけるギネスビールの販売契約をしていたディアジオ社が契約を打ち切ったこと、村上社長が就任した2005年以降、繰り返し連結売上高、営業利益、純利益実績が期初の連結業績予想に対して未達となっていることを指摘しています。

スティール・パートナーズは、2007年11月にサッポロに提出した100ページを超える『企業価値向上のためのアプローチ』を含み2005年12月以来同社業績と企業価値向上のためのアイデアや提案を続けてきましたが、多くの場合において、これらの提案は同社に拒絶あるいは無視されてきました。

スティール・パートナーズは、サッポロの取締役会はAWSを利用して株主や他のステークホルダーを犠牲にしながら保身を図っており、取締役会の負うべき忠実義務に反していると考えています。こうしたAWSの運用は、経済産業省企業価値研究会が2008年6月30日発表した、「近時の

諸環境の変化を踏まえた買収防衛策のあり方」と題された報告書に述べられているように、本来のAWSの趣旨に反するものです。

2007年2月15日にスチール・パートナーズがサッポロに行った当初提案では、議決権割合にして66.6%を上限として買付価格は1株当たり825円としていました。2008年3月10日に取得目標を同社株式の議決権割合33.3%とし、1株当たりの買付価格を875円に引き上げました。2009年2月16日月曜日時点での東京証券取引所のサッポロの株価終値は422円と、スチール・パートナーズが修正提案した875円を約52%下回っています。

SPJSFは2004年からサッポロホールディングスの株式を保有する長期投資家であり、共同保有者分を含み現在7,340万株、約18.63%の株式を保有する筆頭株主です。

注：これは来るサッポロの定時株主総会の委任状勧誘ではなく、また、そのように解してはならないものです。

書簡の内容は以下のとおりです。またこれら資料はウェブでも参照いただけます。www.SPJSF.jp

2009年2月17日

〒150-8522
東京都渋谷区恵比寿四丁目20番1号
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 隆男様

スチール・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（「当ファンド」）

英領西インド諸島、ケイマン諸島、
グランド・ケイマン、ジョージタウン、
ハッチンズ・ドライブ、クリケット・スクエア
私書箱2681 ジー・ティー
センチュリー・ヤード4階

前略

当ファンドは、本書簡をもって、貴社の発行済み株式の33.3%を上限として1株当たり875円で取得することを内容とした現在の買付提案を撤回いたします。本提案を撤回する主な理由は、添付の表からも明らかなように、貴社の業績が悪化の一途を辿っていることと、貴社が買付提案の内容を株主に受け入れられるようなものにするための交渉を依然として拒否されていることに起因します。貴社経営陣がもたらした現在の業績悪化に鑑み、当ファンドは、次回の定時株主総会にて現取締役の再任と大規模買付けルール（以下「AWS」といいます。）の継続に反対票を投じる所存です。

大規模買付けルールについて

当ファンドは、過去2年間にわたり、あらゆる手段を尽くして繰り返し貴社取締役会に対して開かれた対話と提案内容の協議や交渉を求めて参りました。しかし、村上社長をはじめとする貴社経営陣は、株主に受け入れられる価格や公開買付けの条件、またはその他の株式取得方法につき、有意義な交渉はおろか、話し合う意思を示すことさえ一度もありませんでした。また当ファンドは2005年12月以来すでに貴社に対して様々な企業価値向上の提案を行ってきたにもかかわらず、2007年2月に意向表明書を提出して以降、貴社取締役は、多数の質問に対する回答、貴社の企業価値向上のための意見や提案を当ファンドに対して求められました。当ファンドは、貴社取締役会の要望に応えるべく、2007年11月に100頁を超える詳細な「企業価値向上へのアプローチ」（「企業価値向上プラン」）を提出いたしました。我々が多大な費用を投じて作成した「企

業価値向上プラン」は、徹底した貴社事業の分析に加え、当ファンドが企業価値・株主価値の双方に資すると考える洞察を多く含む提言を内容とするものでした。

貴社取締役会は、当ファンドとの有意義な対話や交渉を事実上拒否するという方法で、実質的に当ファンドの提案を拒絶したばかりでなく、結果としてすべての株主に損害を与えました。他の株主は、1株当たり875円の対価を受け取る機会を貴社に奪われてしまったのです。それどころか、貴社取締役会の一連の行動により既存株主が保有する貴社株式価値は著しく毀損してしまいました。なお、2009年2月16日月曜日の、貴社の株式の終値は422円になっています。残念なことに、貴社の業績は悪化するばかりであり、貴社の将来の成長性が先細り、株価が日に日に下落する様を目の当たりにしている株主やステークホルダーは被害を被っています。ここで申し上げたいのは、株主の中には、顧客、取引先、従業員や退職年金受給者といった、貴社の他の重要なステークホルダーも含まれているという事実です。貴社取締役会は独立した社外取締役による監督が不十分であることをよいことに、取締役会の負うべき忠実義務に反して、AWSを利用して株主や他のステークホルダーを犠牲にしながらい保身を図っているのです。こうしたAWSの運用は、経済産業省企業価値研究会が2008年6月30日発表した、「近時の諸環境の変化を踏まえた買収防衛策のあり方」と題された報告書に述べられているように、本来のAWSの趣旨に反するものです。

貴社の業績について

貴社は市場シェアを失い続けており、現在国内ビール大手4社の中で最も弱い立場にある、との見方はおそらく間違いではないでしょう。ビール事業は固定費が高いため、需要減少に対応するためには、貴社は引き続きさらなる工場の統廃合を含めたコスト削減を実施しなければならないでしょう。

こうした措置は、過去10年間に現経営陣によって著しく毀損されてしまった「サッポロ」「エビス」ブランドの資産価値を再度高める為に、必要不可欠と考えます。この厳しい事業環境に鑑みれば、株主が、経営陣を正しい方向へ導くことができる、より強力で責任感の強い取締役を求めることは、理にかなっていると言えるでしょう。

諸外国においても、すでに成熟しきったビール市場での需要は停滞しており、これが業界統合の引き金となっています。例を挙げますと、アメリカでは「ビッグスリー」と呼ばれるビール会社が各々収益性向上のためにより強力なパートナーとの合併を果たしており、ヨーロッパでも同様のことが起きています。

貴社のその他の事業につきましては、飲料事業と外食事業は、経営陣の集中力を削ぐものであり、貴社のビール事業や不動産事業と比べてあまりにも規模が小さいため、何らかの改善が行われても貴社全体に及ぼす影響は大きくないものと考えます。

当ファンドは、貴社の企業価値が毀損されているのは、経営判断の誤りと取締役会の過失が主な原因とであると結論に至りました。特に以下の点については問題であると考えています。

1. 貴社は、国内ビール類市場シェアでサントリーに逆転され、業界3位から4位に転落しました。
2. 貴社の代表的なプレミアムビールブランドであるエビスビールは市場シェアを失い、この分野にはサントリーに比べ31年間も先に市場参入を果たしたにも関わらず、今やサントリーの「プレミアムモルツ」の後塵を拝しています。
3. 「新ジャンル」市場は、貴社自身がわずか数年前に「ドラフトワン」を通じて実質的に切り開いた市場であるにもかかわらず、同市場でその「ドラフトワン」が他の国内ビール大手の商品の後塵を拝しています。
4. ディアジオ社は44年にわたる貴社との国内におけるギネスビールの販売契約を打ち切り、その具体的理由として貴社のマーケティング能力に対する懸念を表明しています。
5. 貴社はスリーマンビール社（以下「スリーマン」といいます）を買収してわずか2年半後に、当該買収にかかる特別損失として66億円を計上されています。
6. 貴社では、村上社長が就任された2005年以降、繰り返し連結売上高、営業利益、純利益実績が期初の連結業績予想に対して未達となっています。
7. 貴社取締役会は、2009年度の業績予想を下方修正いたしました。

かかる業績不振の結果、貴社の収益性や株価は著しく下落しているのが現状です。当ファンドといたしましては、貴社の持株比率を引き上げるにあたり、貴社には以下を含む企業価値・株主価値を改善するための緊急の対策を取っていただくべく貴社と協働するつもりでございました。

1. 過剰なビール生産能力の削減
2. 国内ビール事業を再建し、海外での売り上げを拡大するための、国内及び海外のビール事業会社との戦略的提携の模索
3. 恵比寿ガーデンプレイスをはじめとする不動産物件の収益改善
4. 飲料事業と食品事業の売却または事業打ち切り
5. 外食事業についての戦略的代替案の模索

当ファンドは、貴社が積極的かつ即座に上述の対策を講じることは依然として重要であると考えます。

資本の維持について

貴社は、さらに事業を買収することによって企業価値の向上を図ろうとすべきではないと考えます。過去の業績に鑑みれば、貴社経営陣が現在の事業さえも適切に経営できていないことは明らかです。スリーマン買収にかかる特別損失の計上は、この経営能力の欠如を示す一例です。貴社経営陣は2006年のスリーマン買収よりシナジーを生み出せていない状態にあり、貴社が行ったユニバースフーズ持分の相当部分への投資も、酒類事業や不動産事業とは関連性がないため、シナジー効果を見出すことはできないと考えます。丸大食品グループの子会社である安曇野食品工房株式会社に関して予定されている49%の資本参加についても同様です。

貴社経営陣と取締役会は、企業年金連合会が取締役再任を支持するための最低基準として掲げている、年8%の自己資本利益率（以下「ROE」といいます。）を達成できていません。しかも、貴社は、2009年2月12日に公表した業績予想において、貴社のROEは2010年までこの水準に達することがないと予想されています。貴社経営陣がこの基準さえ達成できていないことは、貴社のすべてのステークホルダーの期待を裏切っていることを意味します。ここでいうステークホルダーには、貴社の顧客、取引先、従業員や退職年金受給者を含むことは、言うまでもありません。また、貴社は投資に対してマイナスのリターンしかあげておらず、これは企業価値や株主価値を毀損していることになるのです。

結論

当ファンドは、貴社経営陣がもたらした現在の業績悪化に鑑み、次回の定時株主総会にて取締役の再任とAWSの継続に反対票を投じる所存です。当ファンドは今後共貴社の業績に注意を向け、業績と株主価値に改善が見られない場合には、株主として然るべき措置を取る権利をここに留保いたします。

本書簡で取り上げた事項につき、話し合いを希望される場合には、是非できるだけ早い時期に当方までご連絡下さい。

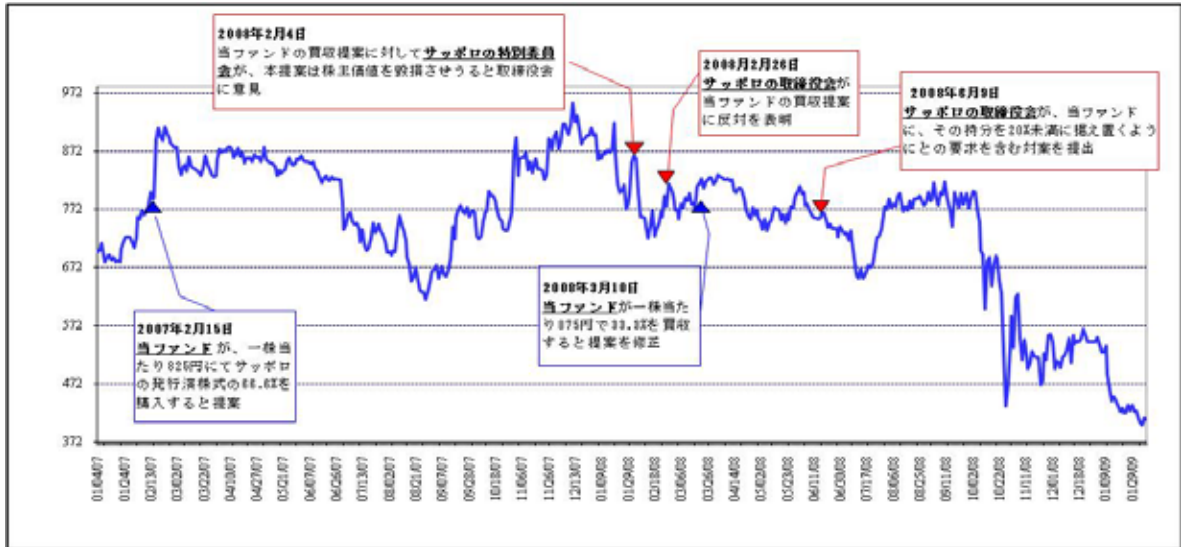
草々

ウォレン・G・リヒテンシュタイン

写し： トーマス・J・ニーダーマイヤー・ジュニア
ジョシュア・シェクター

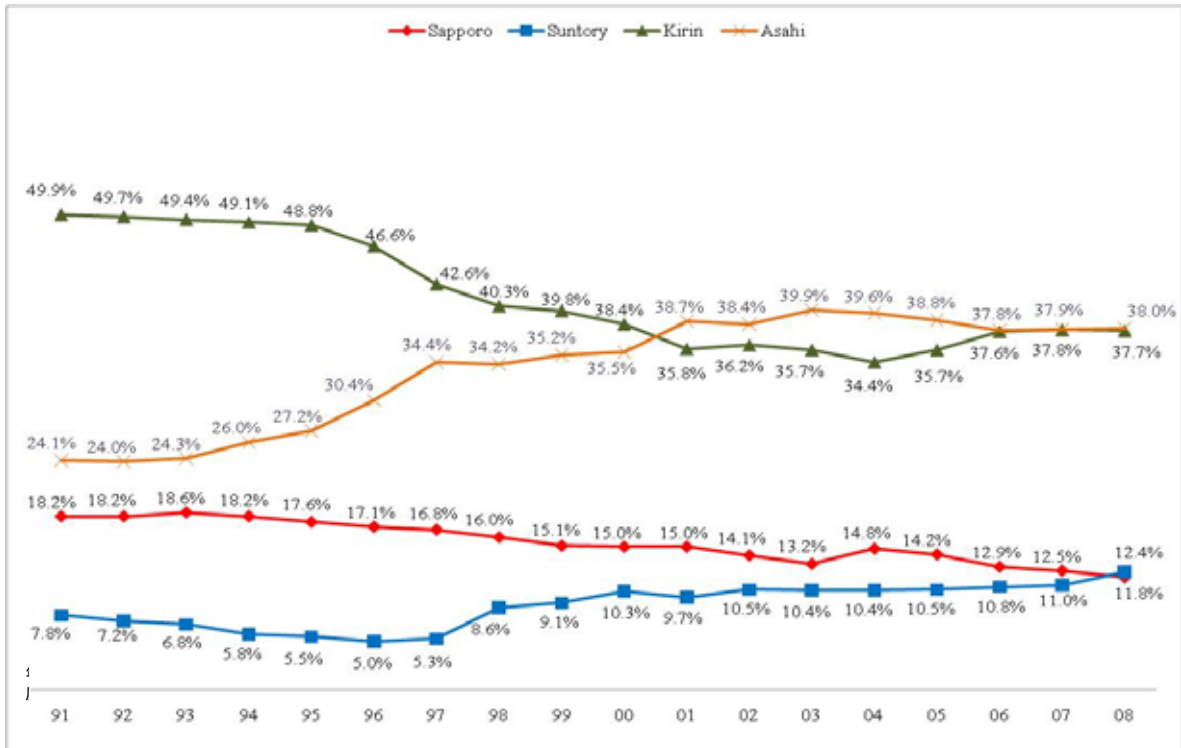
添付

1) サッポロ及び当ファンドの行動とサッポロ株価推移



出典：キャピタルIQ、サッポロ及び当ファンドの公開資料

2) ビール大手4社のマーケットシェア推移



出典：日経新聞、日経産業新聞、ビール製造組合及び各社公表データより SPJSF 作成

3) サッポロ期初業績会社予想と実績対比

(単位：十億円)

連結売上高	2002		2003		2004		2005		2006		2007		2008	
	期初会社予想	実績	期初会社予想	実績	期初会社予想	実績	期初会社予想	実績	期初会社予想	実績	期初会社予想	実績	期初会社予想	会社予想
差(額)	555.0	511.7	525.0	479.5	477.0	494.9	482.0	453.6	465.0	435.0	484.0	449.0	449.2	414.6
差(%)		-43.3		-45.5		17.9		-28.4		-30.0		-35.0		-34.6
		-7.8%		-8.7%		3.8%		-5.9%		-6.5%		-7.2%		-7.7%

2002-2008年度の期初会社予想と実績の差合計額	-198.9
実績と期初会社予想の差合計/期初会社予想合計 (%)	-5.8%

(単位：十億円)

連結営業利益	2002		2003		2004		2005		2006		2007		2008	
	期初会社予想	実績	期初会社予想	実績	期初会社予想	実績	期初会社予想	実績	期初会社予想	実績	期初会社予想	実績	期初会社予想	会社予想
差(額)	20.4	10.9	22.4	13.3	10.0	23.6	20.8	10.3	16.8	8.6	13.7	12.3	13.5	14.7
差(%)		-9.5		-9.1		13.6		-10.5		-8.2		-1.4		1.2
		-46.6%		-40.6%		136.0%		-50.5%		-48.8%		-10.2%		8.8%

2002-2008年度の期初会社予想と実績の差合計額	-23.9
実績と期初会社予想の差合計/期初会社予想合計 (%)	-20.3%

(単位：十億円)

連結当期純利益	2002		2003		2004		2005		2006		2007		2008	
	期初会社予想	実績	期初会社予想	実績	期初会社予想	実績	期初会社予想	実績	期初会社予想	実績	期初会社予想	実績	期初会社予想	会社予想
差(額)	8.2	1.2	6.1	2.4	2.2	4.6	8.0	3.6	4.0	2.3	3.3	5.5	12.8	7.6
差(%)		-7.0		-3.7		2.4		-4.4		-1.7		2.2		-5.2
		-85.8%		-60.5%		111.0%		-54.6%		-41.6%		66.9%		-40.3%

2002-2008年度の期初会社予想と実績の差合計額	-17.3
実績と期初会社予想の差合計/期初会社予想合計 (%)	-38.7%

(単位：十億円)

酒類事業の 売上高	2002		2003		2004		2005		2006		2007		2008	
	期初会社予想	実績	期初会社予想	実績	期初会社予想	実績	期初会社予想	実績	期初会社予想	実績	期初会社予想	実績	期初会社予想	会社予想
差(額)	483.7	373.4	381.3	341.9	346.1	364.5	360.0	341.0	348.5	326.4	368.8	343.6	351.8	324.7
差(%)		-110.3		-39.4		18.4		-19.0		-22.1		-25.2		-27.1
		-22.8%		-10.3%		5.3%		-5.3%		-6.3%		-6.8%		-7.7%

2002-2008年度の期初会社予想と実績の差合計額	-224.7
実績と期初会社予想の差合計/期初会社予想合計 (%)	-8.5%

(単位：十億円)

酒類事業の 営業利益	2002		2003		2004		2005		2006		2007		2008	
	期初会社予想	実績	期初会社予想	実績	期初会社予想	実績	期初会社予想	実績	期初会社予想	実績	期初会社予想	実績	期初会社予想	会社予想
差(額)	17.7	6.7	14.0	4.5	5.2	18.8	16.4	6.5	12.0	4.1	8.6	7.8	8.7	8.6
差(%)		-11.0		-9.5		13.6		-9.9		-7.9		-0.8		-0.1
		-62.1%		-67.9%		261.5%		-60.4%		-65.8%		-9.3%		-1.1%

2002-2008年度の期初会社予想と実績の差合計額	-25.6
実績と期初会社予想の差合計/期初会社予想合計 (%)	-31.0%

(単位：百万両)

国内ビール事業 売上数量	2002		2003		2004		2005		2006		2007		2008	
	期初会社予想	実績	期初会社予想	実績	期初会社予想	実績	期初会社予想	実績	期初会社予想	実績	期初会社予想	実績	期初会社予想	会社予想
差(額)	87.1	78.6	77.9	67.3	69.0	76.1	75.0	71.0	71.1	63.8	68.0	61.5	60.5	56.3
差(%)		-8.5		-10.6		7.1		-4.0		-7.3		-6.5		-4.2
		-9.8%		-13.6%		10.3%		-5.4%		-10.2%		-9.5%		-6.9%

2002-2008年度の期初会社予想と実績の差合計額	-34.0
実績と期初会社予想の差合計/期初会社予想合計 (%)	-6.7%

出典：サッポロの各年度期末決算短信及び補足説明資料

4) サッポロの ROE(自己資本利益率)推移と企業年金連合会の最低基準



出典：サッポロの各年度有価証券報告書、期末決算短信、補足説明資料及び2009年2月13日付けサッポロローリングプラン

スティール・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(SPJSF)について

スティール・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・ピーは、投資先企業との長期的な関係を重視し、株主として積極的に経営陣に働きかけるバリュー投資ファンドであり、株主を含む全てのステークホルダーのために企業価値を向上させるべく経営陣と協働します。
