

平成 21 年 5 月 11 日

株式会社アデランスホールディングスの株主の皆様及び
平成21年2月28日現在株主として登録されている皆様へ

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

アデランス定時株主総会：株主価値・企業価値を守るために

株式会社アデランスホールディングス（「アデランス」）は、株主の皆様に対し、平成 21 年 5 月 28 日に開催される予定の第 40 回定時株主総会（「本総会」）において、定時株主総会で通常決議される事項のほか、特別な事項についても議決権を行使されるよう求めています。そのうち、いくつかの議案に関しては、株主の皆様のご判断が、アデランスの企業価値および株主価値に多大な影響を与えることになるものと思われます。

アデランスの現取締役会とその業務執行者は、アデランスに対する支配権を、現在一切アデランスの株式を保有していないユニゾンキャピタルグループ（「ユニゾン」）に譲渡するよう、既存株主に対して提言しています。

また、アデランスの現取締役会とその業務執行者は、アデランスの自己株式を、平成 21 年 2 月 28 日時点の一株当たり純資産額である 1,582 円よりもディスカウントされた、1,000 円の価格で売却することを承認するよう、既存株主に対して提言しています。従来の経営陣が十分な資本利益率を上げることができないことは過去の実績から明らかであり、また、彼らは事業計画を達成できず、M&A も失敗に終わらせ、適正な資本配分を行うこともできませんでした。アデランスの株主資本収益率（「ROE」）は過去 2 年連続してゼロ近く、あるいはマイナスにまで落ちており、今営業年度の ROE についてもわずか 1%となることを予想しています。アデランスには約 200 億円、言い換えれば一株当たり約 500 円にも相当する現金と有価証券がありますから、資金調達の必要はありません。

ユニゾンの公開買付価格である一株当たり 1,000 円は不当であり、強圧的です。ユニゾンは、アデランス取締役会の支配権を獲得できない限り公開買付けを実施しないと主張しています。

アデランスが自己株式を一株当たり 1,000 円でユニゾンに売却することは、既存株主の持分を希釈化させる強圧的なものです。株主の皆様がアデランスに対し、約 290 万株、発行済株式の約 7%相当もの株式をユニゾンに対して希釈化が生じるような価格で売却することを認めない限り、ユニゾンは公開買付けを実施しません。

ユニゾンの公開買付けが成功しなかった場合に株主に残されるのは、株主の最大利益に資する形で事業を遂行してこなかった、従前の取締役会とその業務執行者です。彼らによってアデランスの改革が行われるとは到底期待できません。

アデランス経営陣はかかる不当な、既存株主の持分を希釈化させる、強圧的なユニゾンの公開買付けを、自らの地位保全を図るために提言しているのです。アデランス経営陣には、本来、かかる廉価での公開買付けを提言する合理的な業務上の理由などないはずで

私どもはアデランスの株式を 26%以上保有する筆頭株主であり、5年間にわたりアデランスの株主ですから、私どもの利害は皆様と一致しています。私どもの取締役候補者（「私どもの候補者」）は責任を持ってアデランスの収益性を回復しようとしており、ユニゾンを含め、適正な公開買付価格での誠実な公開買付けを行う意向のあるいかなる方々とも協同する準備があります。私どもの候補者は、よき企業統治（コーポレートガバナンス）を推進してまいります。そこで、私どもは、皆様が以下の通り議決権を行使されるよう、そのご支援を賜りたいと考えております。

- **第 3 号議案**の、ユニゾンの代表者 3 名（「ユニゾン代表」）を含む会社候補者の取締役選任に反対して下さい。
 - ユニゾンの公開買付けには諸条件が付されているため、ユニゾンが本当に公開買付けを開始するのか否か、ユニゾン代表がどのくらいの期間取締役の地位に留まりアデランスの収益性回復と株主還元を図る計画を遂行するのか否かは、非常に不確実です。
 - ユニゾン代表がアデランスの取締役を辞任した場合、残された取締役会は真の意味での株主の代表を含まずに、アデランス内部からの取締役 3 名と新規の社外取締役 1 名で構成されることとなります。取締役会は再び、アデランスの再建に必要な変革を行うことのできなかった従来の経営陣に支配されます。かかる取締役会のもとでは、意味のある経営改革や会社再建は不可能です。
- **第 5 号議案**の、発行済株式の 35.2%の株式取得を下限とし、公開買付価格を一株当たり 1,000 円としているユニゾンの公開買付けにアデランスが自己株式を応募することに反対して下さい。
 - アデランスの支配権を獲得するに際し、ユニゾンは、プレミアムを払うどころか、わずか 1,000 円を公開買付価格として提示していますが、これは平成 21 年 2 月 28 日時点の一株当たり純資産額 1,582 円よりも大幅に低く、平成 21 年 4 月 15 日以前の過去 1 年間のアデランス株式の終値平均より約 25%も低いものです。

- アデランスが現在保有する現金・有価証券は約 200 億円にも上り、さしたる負債はありません。アデランスに資金調達の必要はなく、一株当たり純資産額よりも低い価格での自己株式処分などすべきではありません。
 - ユニゾンの公開買付提案は強圧的です。アデランスによる自己株式応募は、既存株主の犠牲のもとに、ユニゾンの利益と、従来の経営陣の自己保全を図るものにすぎません。
- **第 6 号議案の、私どもの候補者の取締役選任に賛成**して下さい。
- 私どもの候補者は皆経験豊かで、熱意と意欲ある経営のプロであり、アデランスの経営に前向きな変化をもたらそうとしています。私どもの提案には、取締役選任・就任に際して、会社候補者にみられるような前提条件をなにも付けておりません。また、強圧的なユニゾンの公開買付けにみられるようなリスクや持分希釈化という犠牲を強いることもありません。
 - アデランス株式を、一株当たり純資産額のわずか 63% の価格で公開買付けへ応募などせずに保有し続ければ、株主の皆様はアデランスへの投資を継続することができ、株主であり続ける限り、将来アデランスの企業価値・株主価値が高まった場合はその利益を共有することができます。
 - ユニゾンとは異なり、私どもはアデランスに多大なる投資を行ってきており、現在発行済株式の 26% 以上の株式を保有しています。私どもと他の株主の皆様のご利害は一致しているわけですが、私どもはすべての株主とステークホルダーに対する価値創造を追求します。

アデランスの現取締役会は、社外取締役 3 名が反対したにもかかわらず、ユニゾンとの戦略的資本業務提携（「本提携」）を承認しました。本提携は不当なものであり、アデランスの企業価値及び株主価値を毀損する可能性があると考えます。本提携は、本総会の後に開始される可能性のあるユニゾンの公開買付けを通じて行われるものですが、その前提条件として、アデランスは、本総会における取締役選任議案において会社候補者を提案することを求められました。ところが、これら候補者のうち複数の者は、同社の長期的成長に完全なコミットメントを示しておりません。また、本提携のその他の前提条件として、アデランスは、自己株式を、不当に低い価格で、ユニゾンの公開買付けに応募しようとしています。株主の皆様におかれましては、是非とも、会社が提案している取締役候補者の選任と、ユニゾンの公開買付けに対する自己株式の応募に**反対**し、また、私どもが提案している取締役候補者の選任に**賛成**していただきたいと存じます。それぞれの理由については以下のとおりです。

ユニゾンの提案している公開買付けは不当かつ強圧的であり、これに対する自己株式の応募は既存株主の持分を希釈化するものです。

ユニゾンの公開買付けについて

- 会社候補者の取締役選任とユニゾンの公開買付けに対するアデランスによる自己株式の応募は、戦略的資本業務提携契約（「本提携契約」）の内容やそこで予定されている、ユニゾンの公開買付けを含む諸取引と一体不可分です。
- 公開買付価格（一株当たり 1,000 円）は極端に低く不当です。
 - 平成 21 年 2 月 28 日時点でのアデランスの一株当たり純資産額は 1,582 円です。
 - 公開買付価格は、平成 21 年 4 月 15 日以前 1 年間の終値の平均よりも約 25% も低いものです。
- ユニゾンの公開買付けにより、これに応募するか否かにかかわらず、全ての株主が損害をこうむる可能性があります。すなわち、公開買付けに応募する株主は、アデランスの一株当たり純資産額である 1,582 円より低い価格で応募することになり、自らの財産の一部をユニゾンに無償譲渡するようなものとなります。また、公開買付けに応募しない株主にとっては、アデランスが自己株式をユニゾンの公開買付けに応募することで持分が希釈化しますし、この低い価格での応募は、アデランスによって既存株主の財産の一部をユニゾンに無償譲渡されるようなものです。
- アデランスが自己株式をユニゾンの公開買付けに応募するのは、既存株主の犠牲のもとに、ユニゾンの便宜と、従来の経営陣の自己保全を図るものです。
 - アデランスは莫大な金融資産を保有しており、さしたる負債はなく、自己資本比率は平成 21 年 2 月 28 日時点で 80% 以上にも上ります。従って、アデランスには、自己株式処分によって資金調達する必要はありません。
 - アデランスが自己株式（発行済普通株式総数の約 7%）をユニゾンの公開買付けに応募することは、既存株主の持分を希釈化するという意味において、新株発行や第三者割当増資と同じ効果をもたらすものです。
 - ユニゾンがアデランスによる自己株式の応募を公開買付開始の条件としているのは、この公開買付けの強圧性を示しており、（a）公開買付価格が低すぎて多数の株主に応募を促すことができないかも知れず、ユニゾンには、アデランスによる自己株式の応募なしに公

公開買付けが成立するかについて自信がないこと、(b)ユニゾンに、その獲得しようとしている支配権に見合うプレミアムを支払う気がないことを浮き彫りにしています。

- 公開買付けの結果ユニゾンがアデランスの支配権を獲得した場合、少数株主がどう扱われることになるのかにつき、ユニゾンもアデランスも一切説明していないため、公開買付けに応募しない株主は将来について全く予測が付きません。
- 日興シティグループ(「日興」)は1年近くにわたりアデランスのフィナンシャルアドバイザーをしています。アデランスは未だに、日興が公開買付け価格についてのフェアネスオピニオンを出したか否かを開示していません。

ユニゾンの公開買付けは強圧的であり、アデランスの自己株式応募は既存株主に多大な不利益を強いるものです。従って、株主の皆様におかれましては、会社候補者の取締役選任(第3号議案)及び公開買付けに対する自己株式応募(第5号議案)に反対票を投じて、このようなユニゾンの公開買付けを断固拒絶していただきたいと思っております。

ユニゾンの公開買付けの諸条件は、ユニゾンがアデランスやそのステークホルダーに長期的な責任を果たす用意のないことを表しているのです。

会社の取締役候補者

- ユニゾン代表は、ユニゾンの公開買付けが不成功の場合は辞任すると公表しています。そのため、会社候補者全員が取締役に選任されても、ユニゾンの公開買付けが不成立、または開始されない場合には、全株主が損害をこうむることになります。なぜなら、(a)ユニゾン代表辞任後の取締役会には指導力が欠け、(b)公開買付けの失敗がもたらすであろうマイナスの影響、即ち、株主はかかる廉価で株式を売ろうとは思わなかったということが明らかになるからです。逆に、ユニゾンの公開買付けが成功した場合には、これに応募しなかった株主は、アデランスによる大規模な自己株式応募により、自らの持分が希釈化されることとなります。アデランスとユニゾンの間の本提携契約とこれに基づく公開買付けは、意図的に株主に対して強圧的かつ不利に仕組まれているとしか思えません。なぜなら、これらはユニゾンが株主に対して自らの候補者に対して賛成票を投じるよう強いており、また、株主が公開買付けに応募せざるを得ないようにできているからです。
- アデランスとユニゾンの間の本提携契約の内容とそこで予定されている事項は、ユニゾンの公開買付けを支持するか否かにかかわらず、全ての株主やステークホルダーに重大なリスクと不確実さをもたらします。即ち、株主が、ユニゾンはアデランスの改革を実行することができ、その企業価値及び株主

価値を向上させるであろうと考えるなら、アデランスの将来の価値向上を共有できることを期待し、ユニゾンの公開買付けに応募しないでしよう（特に、公開買付け価格が不当なことを考えれば、ますます応募する理由はありません）。しかし、もし多くの株主がこのように行動した場合、ユニゾンの公開買付けは不成立となり、ユニゾンはアデランスの再建に参加することなく、ユニゾン代表は取締役を辞任することになります。この場合、アデランスの株主は、従来の経営陣が責任を持ってアデランスの成長や収益性回復のために必要な変革を行わなかったがために、自己の投資の価値が害されるのを目の当たりにする可能性が高いのです。ユニゾンの公開買付けがもたらすこのようなリスクと不確実性を考え、株主の皆様にはこれを支持しないことを強くお勧めいたします。

- もし、ユニゾン代表が取締役に選任されても、その後ユニゾンの公開買付けが成立しなかった場合、ユニゾン代表は取締役を辞任することとなります。その場合、アデランスの取締役会は、3名の内部者と今回初めて就任することとなる1名の社外取締役のみで構成されることとなります。かかる取締役会は、真の意味での株主の代表を含んでいるとは言えず、意味のある経営改革や会社再建ができるとは思えません。
- アデランスの現取締役は、本公開買付けに賛同する権限を会社候補者に委譲してしまっていますが、かかる会社候補者のうち、戦略的提携先の選定に関わった現取締役は1名しか含まれておらず、3名は公開買付けとなる予定のユニゾンの代表です。本公開買付けに賛同するか否かの決定権を、アデランスにおける戦略見直しのプロセスに関与してこなかった者に委譲することは、かかる委譲を承認した現取締役の善管注意義務・忠実義務違反になると考えます。また、会社候補者は、取締役に選任された後本公開買付けが開始するまでの間に、本公開買付けの条件について検討する時間が十分ないでしょうから、これらの者にも善管注意義務・忠実義務違反の責任が生じるものと考えます。

以上の理由から、私どもはユニゾンの公開買付けは強圧的であり、企業価値及び株主価値を毀損すると考えます。私どもは、かかる損害を防ぐために、皆様にユニゾンの公開買付けの前提条件に反対していただくこと、即ち、会社候補者の取締役選任（第3号議案）に反対すること、また、ユニゾンの公開買付けに対するアデランスの自己株式応募（第5号議案）に反対することへのご賛同を賜りたいと考えております。

私どもの取締役候補者

私どもは、アデランスの再生には経営陣の刷新が必要であるという点において、現取締役会と認識を共にしています。私どもは平成16年2月来アデランスに投資をしており、

現在、発行済株式の約 26.7%を保有する筆頭株主です。私どもの利害は他の株主の皆様
の利害と一致しております。そして、私どもは、アデランスを主導していくのに必要な
経験を持ち、また、責任感のある、新しい取締役候補者の選任について株主提案を提出
いたしました。

- 私どもの候補者は経験豊かな経営のプロであり、アデランスの経営に意味のある前向きな変化を生ぜしめることに、意欲を燃やし、コミットメントを示し、かつこれを強く望んでおります。ここには、会社候補者にみられるような取締役選任・就任への各種前提条件や辞任のおそれはなく、また、ユニゾンの公開買付けにみられるようなリスクや既存の持分希釈化という犠牲を強いることもありません。
- 私どもの候補者には、過去実際に複数の事業を再建し、収益性を回復させた経験を持つ複数の候補者がおります。
- アデランス株式を一株当たり純資産額の 63%の価格での公開買付けに応募せず、株式を持ち続ければ、将来に株主価値が向上した場合、その恩恵を受けることができます。
- 私どもの候補者は、開かれた環境の中で協同し、迅速かつ効率的な業務執行を促すことで、アデランスの業績と企業価値の向上を目指します。取締役会とその業務執行者は、アデランスの業務改善のために協同できるはずですし、また、これをすべきと考えます。
- 私どもの候補者の中には、現在の代表取締役社長である早川氏と、昨年選任された、経験豊かな社外取締役 3 名、合計 4 名の現職取締役がおります。私どもの候補者が取締役会を構成すれば、そこには実践的な知識・経験と取締役会にしがらみのない形での継続性をもたらされ、継続性の中にも柔軟性に富む指導権を発揮するものと考えます。
- 私どもの候補者は取締役会に継続性をもたらし、アデランスの事業や運営に混乱や中断をもたらすことがなく、また、アデランスの現場に無用の混乱をもたらすこともありません。
- 私どもの候補者は高い資質を持った経営のプロであり、日本でのトップ企業・団体経営という、貴重な経験に裏打ちされた、得難い経営と業務運営の知識をアデランスにもたらすことができます。また、私どもの候補者の高い社会的地位や評判は、人格上の誠実さを重んじるアデランスの役職員、顧客、取引先に安心感を与え、これらの方々からアデランスの断固たる改革に対するご支援を得るのに役立つと考えます。
- 私どもの候補者には、以下の 3 名の常勤取締役候補者がおります。なお、このうち 2 名は、アデランスの現・元代表取締役です。

渡部信男氏：株式会社アデランス元代表取締役副社長（平成 16 年 5 月まで）。渡部氏はアデランス設立当時の第一号従業員であり、アデランスの事業運営について幅広い知識を有する経験豊かな役員候補です。

早川清氏：現アデランス代表取締役社長。

石古茂氏：元株式会社ナイガイ代表取締役専務、元日本ポラロイド株式会社取締役業務管理本部長。石古氏は多数の企業再建にかかわった企業再生のエキスパートであり、その貴重な経験をアデランスに提供し、その企業価値毀損の根本的な原因の洗い出しをお手伝いすることができます。石古氏は、経験豊かな役員として、外部の斬新な視点を提供しつつ、アデランスに常勤で勤務することができます。これらの条件を満たす方は、会社候補の中にはおりません。

- 私どもの候補者には以下の 5 名の社外取締役候補者がおり、そのうち 3 名は現職のアデランス取締役です。この社外取締役候補者は、アデランス経営についてその貴重な知識を提供できると考えます。

和田浩子氏：元米プロクター・アンド・ギャンブル社ヴァイスプレジデント、元日本トイザラス株式会社代表取締役社長。和田氏は、一般消費者向け商品製造販売会社でのマーケティングに関する豊富な経験を会社に提供できます。

大槻忠男氏：元米 Novations Group Inc. 会長兼 CEO、日本ペプシコーラ社社長。大槻氏は日本の消費者向けマーケットについて熟知したリーダーであり、その豊富な経験をアデランスに提供できます。

石井静太郎氏：元アプライド・マテリアルズ社副社長。石井氏は現在アデランスの社外取締役であり、取締役会運営についての深い知識をアデランスに提供しています。

相原宏徳氏：元三菱商事株式会社副社長、米州担当 CEO 兼米国三菱商事会社社長。相原氏は現在アデランスの社外取締役であり、豊富な取締役の経験をアデランスに提供しています。

ジョシュア・シェクター氏：元アーンスト&ヤング LLP の税務コンサルタント、平成 13 年からスティー爾パートナーズのパートナー。シェクター氏は現在アデランスの社外取締役であり、会社税務、M&A、財務・評価について深い経験を有し、それらをアデランスに提供しています。

- 私どもは長らく、アデランスに経営改善を要求し、また、株主価値及び企業価値向上のための具体的な提言もして参りました。私どもの候補者は、皆様に取締役に選任していただくことで、経営構造の変革と業績及び企業価値向上のために必要な変化・改革を遂行するのに必要な権限を与えられることとなるのです。

- 私どもの候補者はアデランスの自己株式保有を見直し、その消却を検討します。

以上の理由から、私どもの候補者こそ取締役を選任されるべきであると考えております。私どもの候補者の取締役選任に賛成票を投じていただければ、アデランスに対して、全株主のために企業価値を改善することが至上命題であるという皆様の強いメッセージを送ることができます。

平成 21 年 5 月 28 日に開催される第 40 回定時株主総会においてアデランスの将来の方向性が決まります。議決権行使の期限は迫っております。是非、期限内に議決権を行使してください。皆様の議決権行使はとても重要な意味を持っております。

議決権行使に関する重要事項

外国の投資家の皆様：

- 直ちにご自身のカストディアン又は代理人にご連絡いただき、その議決権行使期限（平成 21 年 5 月 13 日より早い可能性があります。）をご確認ください。
- 更に、ご自身の株式について適切に議決権が行使されたこと、また、株主名簿管理人にそれが受諾されたことをご確認ください。

また、その他の資料については、私どものウェブサイト（<http://spjsf.jp/english.html>）も御覧ください。

日本の投資家の皆様：

- ご自身の株式について適切に議決権が行使されたこと、また、株主名簿管理人にそれが受諾されたことをご確認ください。

また、その他の資料については、私どものウェブサイト（<http://spjsf.jp/index.html>）も御覧ください。

アデランス株式を平成 21 年 3 月 1 日またはそれ以降に売却された方々へ

アデランスの定款によれば、同社の定時株主総会の議決権行使に関する基準日は毎年 2 月 28 日となっております。従って、本総会では、平成 21 年 2 月 28 日時点で株主であった方が、その後に株式を処分されているとしても、議決権を行使できることとなります。そのため、本メッセージは現在アデランスの株式を保有する株主様のみならず、平成 21 年 3 月 1 日またはそれ以降に同株式を処分された従前の株主様にも向けております。こうした従前の株主様におかれましても、現在の株主様と同様、これらをお読みいただき、私どもへのご支援をご検討願えれば幸甚です。

本メッセージは、株式会社アデランス・ホールディングス（「アデランス」）の株主の皆様を含め、広く世間の皆様に私どもの見解をお伝えする目的のものです。これは、株主の皆様が、アデランスの定時株主総会にご出席いただくか、招集通知に同封の議決権行使書面を用いて、会社が提案する一定の議案に反対票を投じ、また私どもが提案する議案に賛成票を投じていただくことをお願いする趣旨を含むものですが、株主の皆様は、SPJSF 又は第三者をその議決権行使の代理人とすることを勧誘し、お勧めし、促し、又は求めるものではなく、また、そのような内容のものとは解釈されるべきものではありません。