

2022年11月3日

〒150-8522

東京都渋谷区恵比寿 4-20-1

サッポロホールディングス株式会社

社外取締役 マッケンジー・クラグストン 様

社外取締役 庄司 哲也 様

社外取締役 内山 俊弘 様

社外取締役 監査等委員 福田 修二 様

社外取締役 監査等委員 山本 光太郎 様

250 North Bridge Road

#13-01 Raffles City Tower, Singapore

3D Investment Partners Pte. Ltd.

#### 社外取締役の皆様へのご要望

拝啓

時下ますますご清栄のこととお喜び申し上げます。

2022年10月28日付け「貴社からのご要望に対するご回答」(以下、「本件書簡」といいます。)をご送付いただき、誠にありがとうございました。その内容を踏まえまして、以下の通り当社の考えをお伝えさせていただきます。

まず、212ページに及ぶ2022年9月21日付け資料「貴社の飛躍的な企業価値創造のために」(以下、「3D企業価値向上策」)を提出したにも関わらず、本件書簡のような回答を社外取締役の皆様がされたことに対して、当社は深く失望しております。

本件書簡においては、社外取締役としての役割を果たす旨を抽象的に述べるにとどまり、当社が指摘していた貴社の経営課題の認識について何ら言及がありません。そればかりか、当社が求めている社外取締役による経営方針の検証の主導や、そのための具体的な施策(3D企業価値向上策の客観的な検証、それを比較対象とした新中期経営計画の検証・方向修正、新中期経営計画が最善のものに至るまでの過程へのコミットメント)についても全く触れられていないことから、本件書簡は、当社の要望を完全に拒絶されたものであると、当社は理解いたしました。

過去、当社は、2022年7月7日付け資料「市場における貴社の見え方について」において、貴社の経営上の課題や、過去の経営計画がほぼ全く達成できていないことを示し、社外取締役の皆様において、社内取締役から独立した存在であることを意識した、社内取締役とは異なる観点からの経営の再検証の必要性、及び検証結果に基づく経営への監督・助言が必要不可欠であることを訴え、社外取締役の皆様のみからなる戦略検討委員会の立ち上げを要望いたしました。ところが、戦略検討委員会についても、貴社は社外取締役の皆様も含めて協議・検討した結果として、不要であるとして立ち上げを拒絶しておられます。

しかしながら、当社が社外取締役の皆様これまで求めてきたことは、いずれも貴社がコンプライアしておられる「コーポレートガバナンス・コード」や、同コードの趣旨を踏まえ策定された各種ガイドラインにより求められている社外取締役の責務としてのものであり、社外取締役の役割等に照らしても決して特殊な要望ではございません。

すなわち、社外取締役の皆様が、3D企業価値向上策の客観的な検証や、それを比較対象として新中期経営計画の検証・方向修正を先導すべきであるとのお願いしたことに関しては、上場企業における事業ポートフォリオの議論については、社内のしがらみに囚われない立場にある社外取締役が主導すべきとされていることに基づくものです（社外取締役の在り方に関する実務指針（社外取締役ガイドライン）2.1.2・事業再編実務指針～事業ポートフォリオと組織の変革に向けて～（事業再編ガイドライン）3.2.1・グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針（グループガイドライン）3.2）。また、株主から合理的な根拠に基づく企業価値向上策が提出された場合には、社外取締役として真摯に検討する必要があること（事業再編ガイドライン4.3）、株主の意見が持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に有用となりうる場合には、社外取締役が取締役会の議論に反映すべきとされていること（コーポレートガバナンス・コード原則4-7(i)(iv)・社外取締役ガイドライン2.1.2及び6.1・事業再編ガイドライン3.2・コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針（CGSガイドライン）別紙1の2.2.4）にも基づくものです。

社外取締役のみで構成される戦略検討委員会の立ち上げをお願いしたことも、上記のとおり社外取締役は事業ポートフォリオの議論を主導し、株主の意見を取締役会の議論に反映させるべき役割を担うとされていること、貴社取締役会がこれまで経営方針の抜本的な見直しを行うことができず、過去の経営計画がほぼ全く達成できていないことといった経緯等を踏まえて、独立社外者のみを構成員とする会合を設けることが取締役会の議論の貢献に資するとされていること（コーポレートガバナンス・コードの補充原則4-8①）に基づきご提案させていただいたものです<sup>1</sup>。

以上のとおり、当社の要望はいずれも合理的な根拠があるものです。それにもかかわらず、社

---

<sup>1</sup> 事業再編ガイドライン4.3においては、ストラテジックレビュー（企業価値の最大化を目的とした事業の戦略的な見直し）の実施のための委員会が設置することが有意義である旨の指摘がなされております。

外取締役の皆様と当社との間の考え方の溝が一向に埋まらないことに対して、困惑するとともに、大変残念に思っております。

当社は、こうした社外取締役の役割に対するエクスペクテーション・ギャップの根本的な原因は、株主との経営課題等に関する議論が、質と量の両面から不足していることにあると考えております。すなわち、株主からの情報のインプットが欠けているが故に、コーポレートガバナンス・コードや各種ガイドラインに沿った当社の社外取締役の皆様への要望が、株主が共通に有する要望ではなく、当社独自の要望に見えてしまっているのではないかと、思料いたします。

つきましては、かかる株主との経営課題等に関する議論の不足を解消するため、当社は、社外取締役の皆様に対して、下記の対応を求めます。

1. 新中期経営計画を発表する前<sup>2</sup>に、社外取締役が、貴社の株主である主要な機関投資家<sup>3</sup>のポートフォリオ・マネージャーと面談し、貴社の経営課題、市場評価が低い原因、新経営計画において解決すべき課題、入れ込むべき施策、社外取締役に期待している役割等について、幅広く意見・要望を聴取する（社外取締役ガイドライン 6.1・事業再編ガイドライン 3.2.2）
2. 少数株主をはじめとするステークホルダーの意見を取締役に適切に反映させることが期待される者として、それらの要望を新中期経営計画に適切に過不足なく反映させる（コーポレートガバナンス・コードの原則 4-7(i)(iv)・社外取締役ガイドライン 2.1.2 及び 6.1・事業再編ガイドライン 3.2・CGS ガイドライン別紙 1 の 2.2.4）
3. 新中期経営計画発表時には、社外取締役の皆様がその場に同席し、社外取締役としての見解を株主に説明する（コーポレートガバナンス・コードの原則 5-2・社外取締役ガイドライン 6.2・CGS ガイドライン別紙 1 の 8）

---

<sup>2</sup> 当社は、新中期経営計画の発表を、2023年3月の定時株主総会前のある時点まで延期し、社外取締役が株主との対話を終えたのちに、発表すべきと考えております。戦略を検討する過程において、社外取締役が取締役会において株主の視点を反映させるようつとめることは責務であり（コーポレートガバナンス・コードの原則 4-7(i)(iv)・社外取締役の在り方に関する実務指針（社外取締役ガイドライン） 2.1.2 及び 6.1・事業再編ガイドライン 3.2・CGS ガイドライン別紙 1 の 2.2.4）、その視点が得られていない状態で、経営計画を確定させるべきではないと考えております。

<sup>3</sup> 別紙にて、公開情報に基づき、貴社の株主である機関投資家をリスト化しておりますので、面談候補先としてご活用いただきたく存じます。もっとも、当該リストは、すべての機関投資家を網羅しているものではございません。当社といたしましては、貴社が別紙に記載されていない機関投資家をはじめとする他の貴社の株主と追加的に面談を行うことも望ましいことと考えております。

4. 同様に、新中期経営計画発表時には、株主からの意見聴取の結果についても取りまとめ、社外取締役が連名で、株主に説明する（同上）

最後に、当社は、貴社の経営上の明確な課題の解決、飛躍的かつ継続的な企業価値成長、株主を含むすべてのステークホルダーの利益の結実に向けて、あらゆるサポートを行っていきたいと考えております。引き続き、建設的な対話を継続させて頂ければ幸いに存じます。

敬具

## 別紙 意見を聴取すべき機関投資家リスト

### 日本の機関投資家（アルファベット順）

- *Asset Management One*
- *Daiwa Asset Management*
- *Meiji Yasuda Life Insurance*
- *Mitsubishi UFJ Kokusai Asset Management*
- *Nikko Asset Management*
- *Nissay Asset Management*
- *Nomura Asset Management*
- *Norinchukin Zenkyoren Asset Management*
- *Okasan Asset Management*
- *Pension Fund Association (PFA)*
- *Resona Asset Management*
- *Shinkin Asset Management*
- *Sumitomo Mitsui DS Asset Management*
- *Sumitomo Mitsui Trust Asset Management*
- *Tokio Marine Asset Management*

### 海外の機関投資家（アルファベット順）

- *Amundi Asset Management*
- *California Public Employees' Retirement System (CalPERS)*
- *Credit Suisse Asset Management*
- *Dimensional Fund Advisors*
- *Fidelity International*
- *Fidelity Investments*
- *Franklin Templeton Investments*
- *HSBC Global Asset Management*
- *J.P. Morgan Asset Management*
- *Janus Henderson Investors*
- *Norges Bank Investment Management*
- *Nuveen*
- *Pictet Asset Management*
- *Robeco Institutional Asset Management*
- *UBS Asset Management*