

企業価値最大化を実現する不動産切り離スキームについて

サッポロホールディングス株主の皆様

2024年7月9日



サッポロは、グループ戦略検討委員会における検討を通じて、不動産の実質的な切り離しを決定しました

サッポロは、グループ戦略検討委員会を設置し、企業価値向上に向けた検討を実施

「グループ価値向上のための中長期経営方針に関するお知らせ」を発表し、不動産の実質的な切り離しを打ち出した

グループ価値向上のための中長期経営方針に関するお知らせ

グループ価値向上のための中長期経営方針に関するお知らせ

サッポロホールディングス株式会社（以下、「当社」といいます。）は、「中期経営計画（2023～26）」の公表（2022年11月）後、IR及びSR活動等を通じ、資本市場から様々なご意見をいただきました。それらも踏まえ、当社では、2023年9月に社外有識者を含めた構成の「グループ戦略検討委員会（以下、「本委員会」といいます。）」を設置し、第三者のアドバイザーも含めた多面的、客観的な視点を加え、現中期経営計画の先にある中長期的な企業価値向上のための経営方針について議論をしてきました。本委員会及び当社取締役会での議論を踏まえ、中長期的なグループ価値向上のための経営方針を、下記のとおりまとめましたのでご報告いたします。

グループ価値向上のための中長期経営方針に関するお知らせ

参考)	
変わらない点	変えていく点（現中期経営計画の先）
ビールファンに愛される高品質なモノづくり、商品開発・生産技術力による事業基盤強化	酒類/食品飲料/不動産の集合体から、グループの総力が、酒類成長による価値向上を実現する企業体へ
基軸ブランドへのリソース集中と収益力強化のための構造改革	不動産に外部資本を導入し、ビール成長投資を大幅拡大
海外における事業成長	グループの組織形態とガバナンス体制
資本効率、資本コストを意識した経営	資本収益性向上や海外成長実現に向けた経営幹部人財要件、業績コミットメントを高める人事等制度設計

決算説明スクリプト

不動産は、酒類事業のブランド接点・顧客接点を提供する場と位置づけまして、この取り組みはさらに強化して進めていきたいと考えております。酒類事業に対する価値向上ということで、将来的には特に海外を中心に成長投資に機動的に対応していきたいと考えておりまして、不動産に対する外部戦略パートナーからの資本導入を含めまして、保有形態を多様化していく考えでおります。

- サッポロは、不動産切り離しの具体的なスキームについて、目下検討を進めております
- 当社は、不動産切り離しの具体的なスキームについては、年度内に発表されるものと理解しております
- 企業価値最大化の観点から、適切な不動産切り離しのスキームの選択は極めて重要です
- そのような中で、当社は、サッポロの企業価値最大化を実現し得る、具体的な不動産切り離しスキームを考案いたしました



株主の皆様へのお願い

- 株主の皆様においては、当社の資料をご参照の上、企業価値最大化を実現する不動産切り離しスキームをご検討いただき、当社にご意見をお寄せいただくとともに、サッポロの検討プロセスをサポートいただけますようお願いいたします

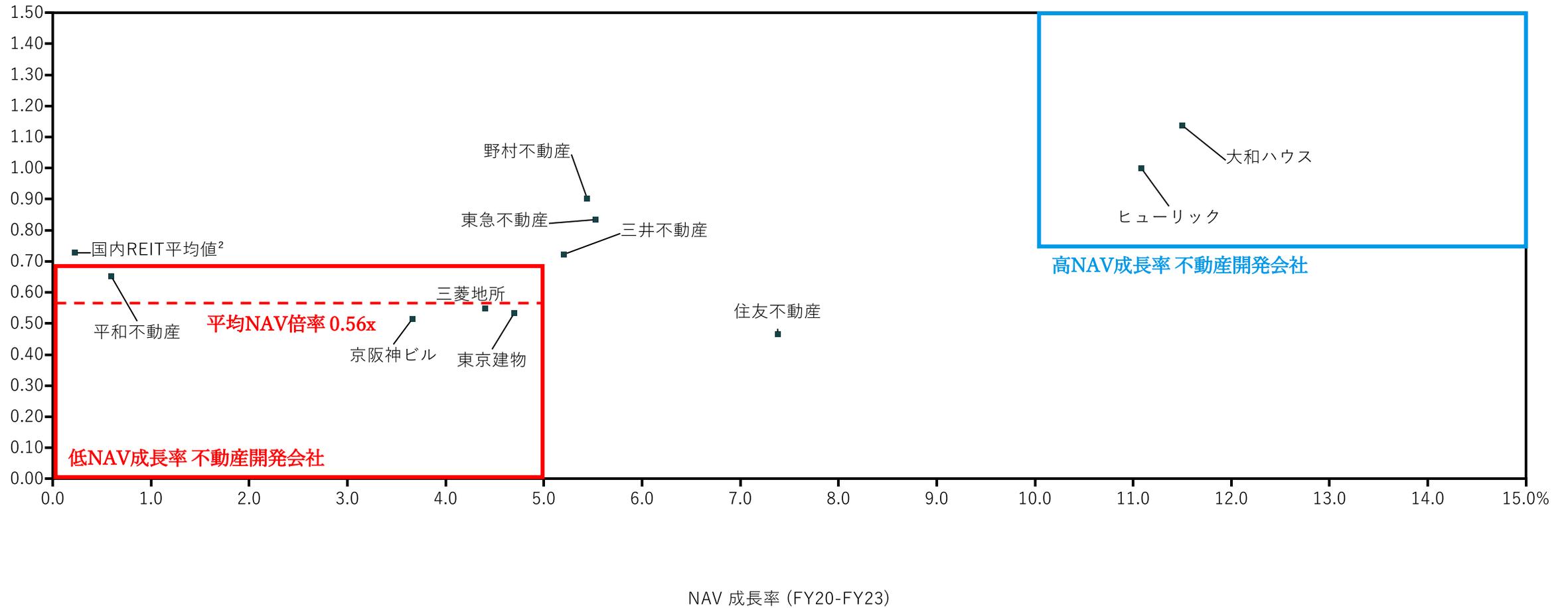
エグゼクティブ・サマリ

- 保有不動産の切り離しスキームは、企業価値最大化の観点から、スピノフか物件売却の2つが有効であると想定しております
 - ー 切り離し方針として想定されるのは、スピノフ、物件売却、不動産保有法人の増資・部分売却
 - ー この内、不動産保有法人の増資・部分売却は、理論上、不動産による価値貢献を極めて低下させる
- NAV成長率が高い物件はスピノフを行い、NAV成長率が低くとどまる物件については売却することが企業価値を最大化すると考えております
 - ー NAV成長率が高い物件については、上場後に高いNAV倍率が付され得るが、NAV成長率が低い物件についてはNAV倍率が低位にとどまると想定される
 - ー NAV成長率の高い、バリューアップ余地のある物件としては、初期的に、恵比寿ガーデンプレイス、ライオン銀座七丁目、新宿ライオンが想定される
- スピノフにあたっては、サッポロの不動産保有会社である「サッポロ不動産開発」を税制適格スピノフで上場させることを想定しております
 - ー 売却対象物件については、HDの資金計画、サッポロ不動産開発の上場会社としての成立性、サッポロ不動産開発の資金計画等を踏まえ、上場前後にわたって売却
- 本スキームによる不動産の切り離しが実現した場合、時価総額は現在の4,401億円から7,220億円まで65%程度上昇すると想定されます
 - ー 酒類・食品飲料事業保有会社 (3,301億円) : 今期の酒類事業(全社費用含む)の想定EBITDA・国内外競合のEV/EBITDA、食品飲料事業の想定売上高・ダイドーのEV/Salesより算出
 - ー スピノフ後の不動産保有会社 (2,658億円) : 第三者による不動産評価額とNet Debtを元にしたNAVに、将来のNAV成長率を踏まえたNAV倍率を適用して算出
 - ー 物件売却で生じる現預金 (1,262億円) : 第三者による不動産評価額から売却益課税を除いて算出

不動産切り離スキームの選択肢

(ご参考) 低NAV成長率の上場不動産開発会社のNAV倍率は0.5x-0.6x程度ですが、高NAV成長率が織り込まれた場合、NAV倍率は1.0x以上になりえます

NAV倍率 (MKT Cap/NAV)¹



出典: Bloomberg

注: [1]時価総額は2024年5月2日時点; NAVはFY23 純資産+FY23 賃貸等不動産含み益(税前)で算出; [2] SpeedaにおいてREITとしてカテゴライズされている国内の不動産投資信託を対象とした

不動産の切り離しスキームは、増資や部分売却ではなく、
スピノフもしくは完全売却の形をとることが企業価値への貢献を最大化すると考えております

保有不動産の切り離し方針は、スピノフか物件売却の2つに絞られます

保有不動産の切り離し方針

スピノフ
(サッポロ不動産開発としてのスピノフを想定)

物件としての売却

現時点での不動産保有法人
(≒SRE)の増資、または部分売却

どちらの切り離し方針が、企業価値への貢献を最大化するかによって、物件ごとに選択

p.6で示された通り、本選択肢の
価値貢献は極めて低位にとどまるため、
選択肢になりえない

当社は、サッポロの保有不動産については、
バリューアップ余地の有無に応じた切り離しスキームを選択すべきと考えます

グループ A: バリューアップ余地**有り**物件

高NAV成長率を実現可能な物件

スピンオフ
(サッポロ不動産開発としてのスピンオフを想定)

グループ B: バリューアップ余地**無し**物件

低NAV成長率と想定される物件

物件としての売却

当社の初期的な評価に基づく、サッポロの保有する各物件は下記の通り分類されます

グループA (バリューアップ余地有り)

速やかなスピノフにより切り離し
(サッポロ不動産開発としてのスピノフを想定)

恵比寿ガーデンプレイス

ライオン銀座七丁目

新宿ライオン

グループB (バリューアップ余地無し)

物件としての売却による切り離し

GINZA PLACE

STRATA GINZA

Sreed EBISU2

Sreed EBISU EAST

Sreed EBISU +t

Sreed EBISU +C

シェビア恵比寿

カルチェ恵比寿

エルスタンザ代官山

ネイバース武蔵中原

星和仙台ビル(解体済み)

アルカサル

SAKAE PLACE

名古屋浩養園

牧野寮

ヤスマ本社ビル

サッポロファクトリー(札幌)

サッポロビール園(札幌)

サッポロライオンビル(札幌)

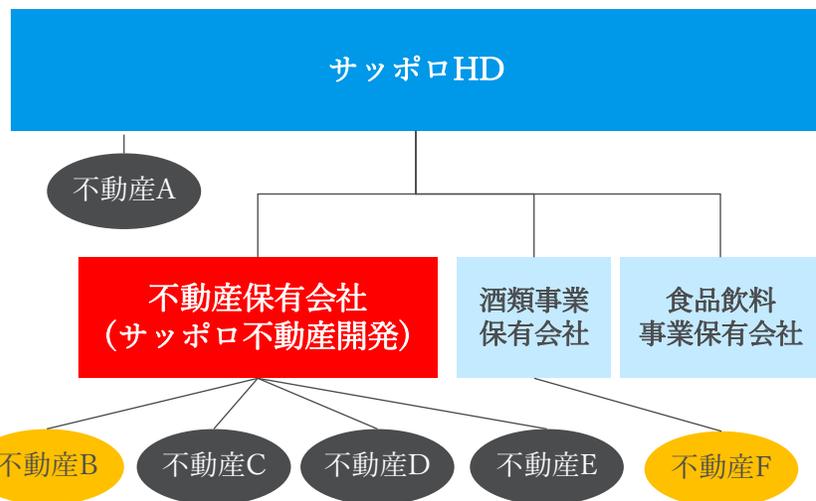
実行にあたっては、内部情報に基づき、保有不動産すべてについて定量的な観点からの分析を行い、切り離しスキームを決定すべきと考えております

注：バリューアップ余地の有無は、都心好立地×容積拡大余地から簡易的に判断

なお、スピンオフにあたっては、サッポロの不動産保有会社である「サッポロ不動産開発」を、
税制適格スピンオフにより上場させることを想定しております(1/2)

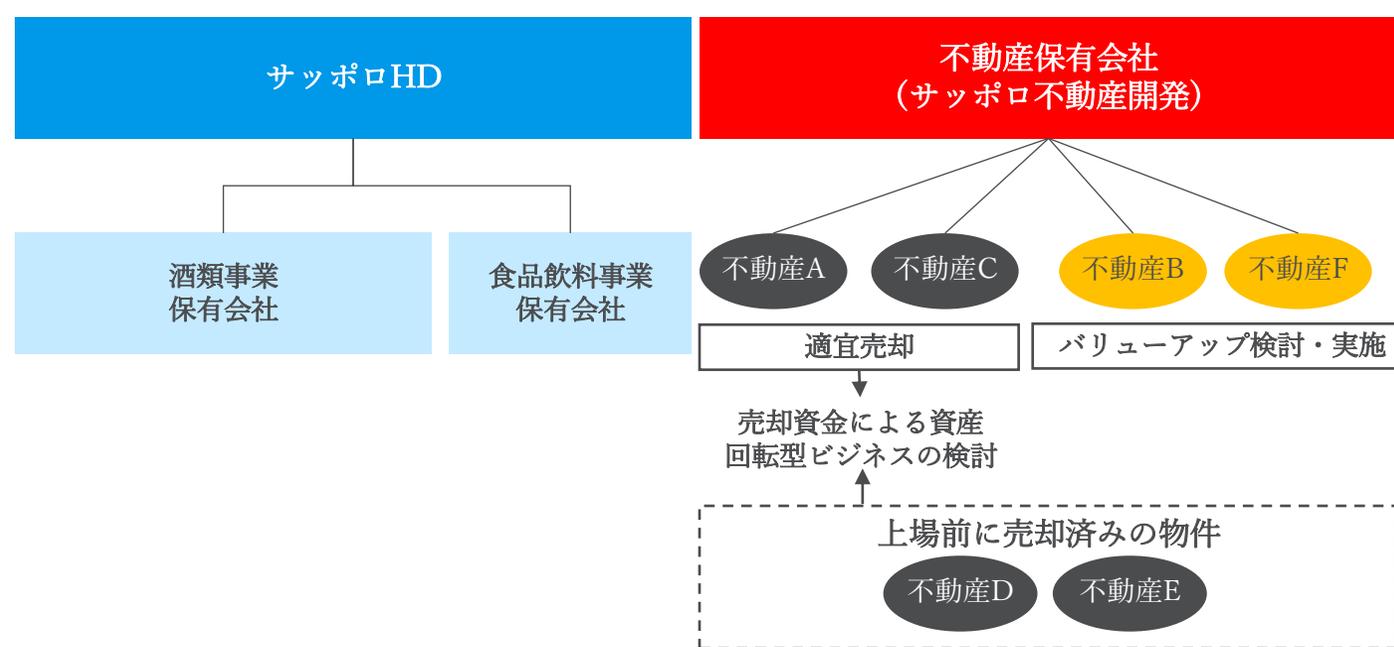
現状の資本関係と不動産保有状況

- バリュアアップ余地無し物件
- バリュアアップ余地有り物件



上場後の資本関係と不動産保有状況

- バリュアアップ余地無し物件
- バリュアアップ余地有り物件



- 保有不動産を、既に存在する法人であるサッポロ不動産開発としてスピンオフ・上場
- 売却対象のバリュアアップ余地無し物件は、上場前後にわたって速やかに売却
 - 売却計画策定における考慮要素：HDの資金計画、サッポロ不動産開発の上場会社としての成立性、サッポロ不動産開発の資金計画

なお、スピノフにあたっては、サッポロの不動産保有会社である「サッポロ不動産開発」を、 税制適格スピノフにより上場させることを想定しております (2/2)

税制適格スピノフの概要

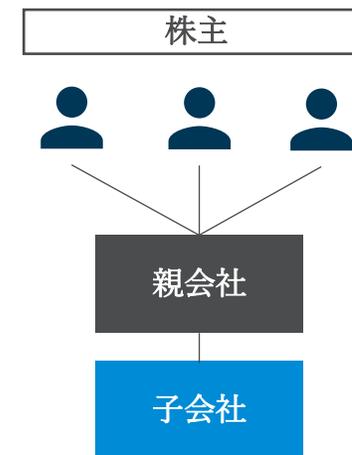
- スピノフとは、自社内の特定の事業部門又は子会社の株式を、元の会社の株主に交付することで、切り出し、独立させる制度
- 税制適格スピノフにおいては、特定事業を切り出して独立会社とする「スピノフ」のうち一定のものを適格組織再編と位置付け、スピノフを行う際に、譲渡損益や配当についての課税を繰り延べることが可能となる

【適格株式分配の要件】

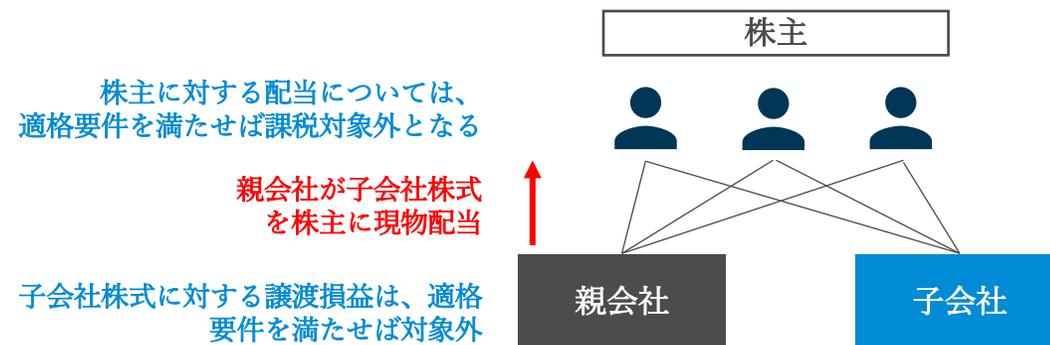
要件	内容
非支配要件	現物分配法人が分配の直前に他の者による支配関係がない法人であり、かつ完全子法人が株式分配後に他の者による支配関係があることとなることが見込まれていないこと
株式のみ按分交付要件	完全子法人株式の全てが移転するもので、分配法人の株主の持株数に応じて完全子法人の株式のみが交付されること
従業者継続要件	80%以上の従業者が完全子法人の業務に引き続き従事することが見込まれること
事業継続要件	完全子法人の主要な事業が完全子法人において、株式分配後も引き続き行われることが見込まれること
役員継続要件	完全子法人の特定役員の全てが株式分配に伴い退任するものでないこと

イメージ図

スピノフ前



スピノフ後

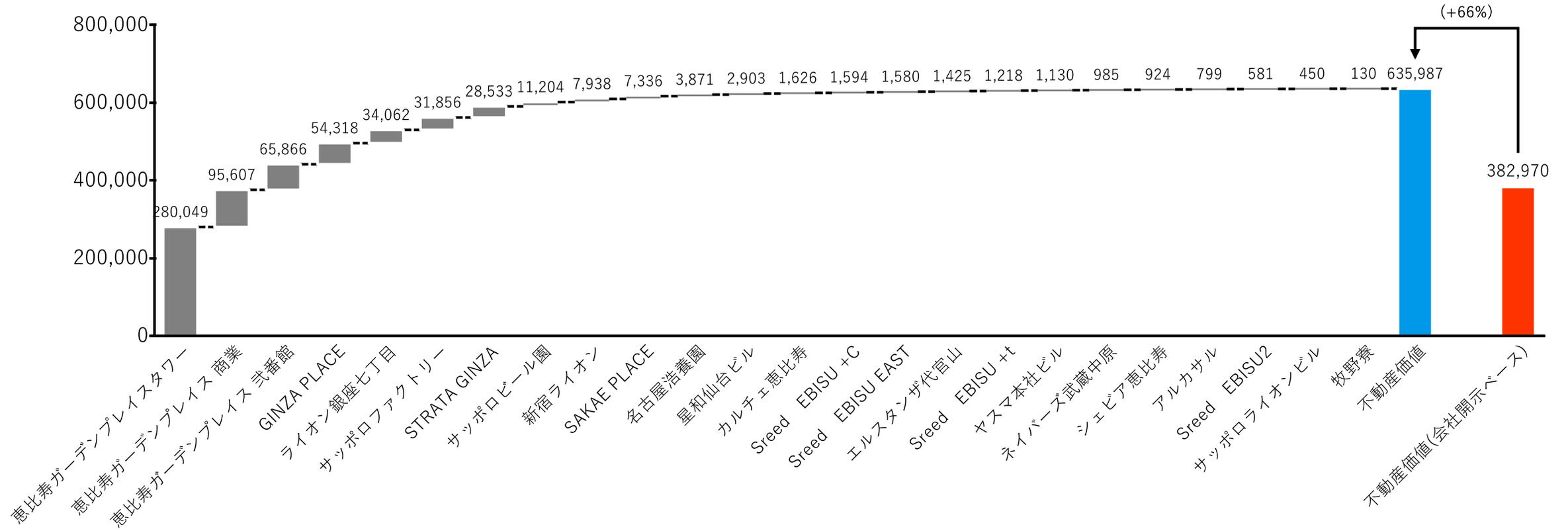


不動産の切り離し実行によって生じる価値貢献

当社が依頼した第三者機関による評価に基づく、サッポロの保有不動産の時価は全体で6,360億円に上り、会社開示の時価3,830億円を大きく上回ります

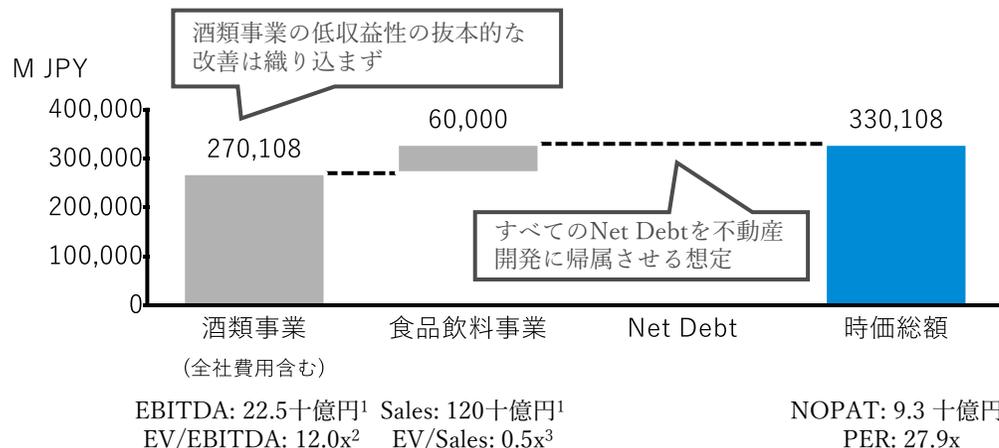
全物件についてバリュアアップ後でなく、現況のものを前提としている

不動産価値 (M JPY)

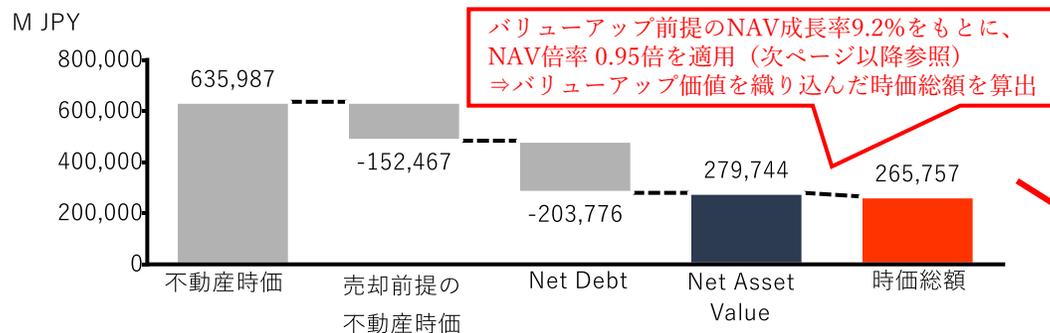


不動産の価値貢献最大化を目指した切り離しを実行した場合、 時価総額は現在よりも少なくとも約64%上昇し、企業価値の飛躍的な向上が見込まれます

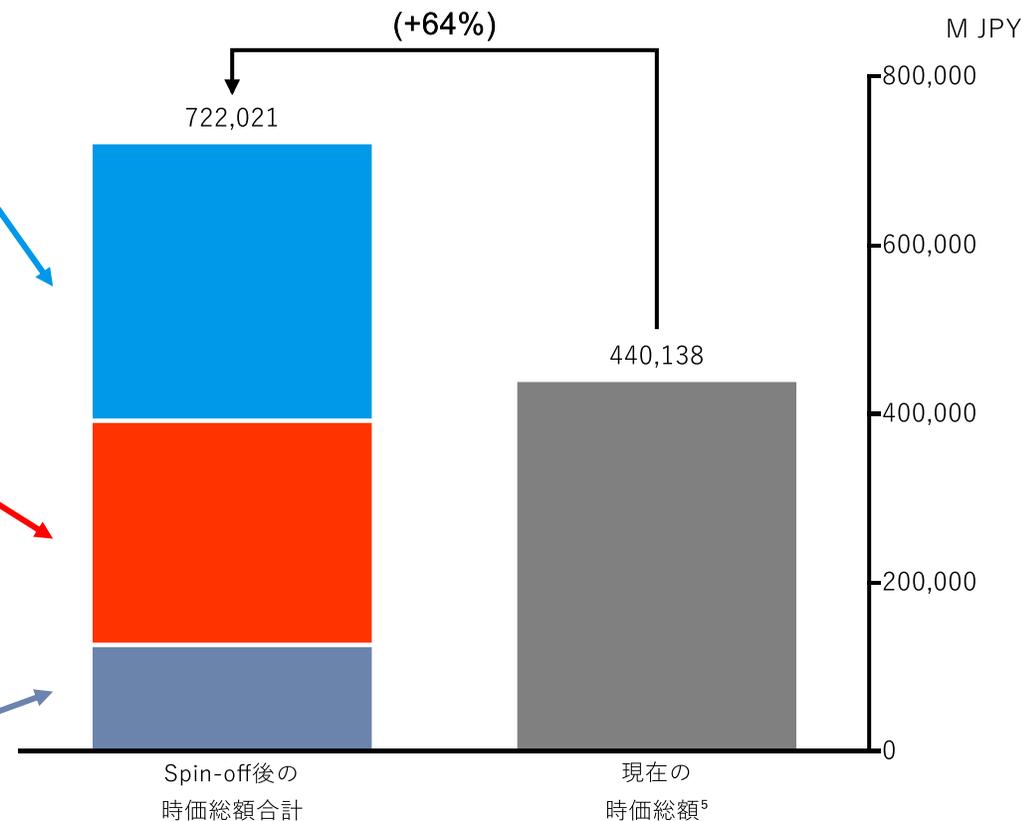
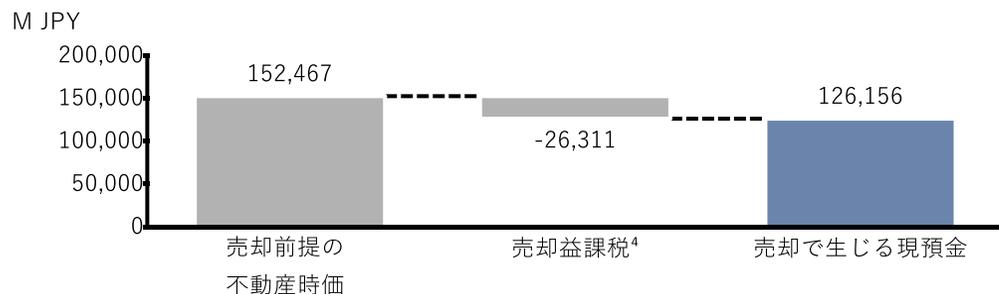
酒類・食品飲料 事業保有会社の 時価総額



スピンオフ後の 不動産保有会社 (=SRE) の時価総額



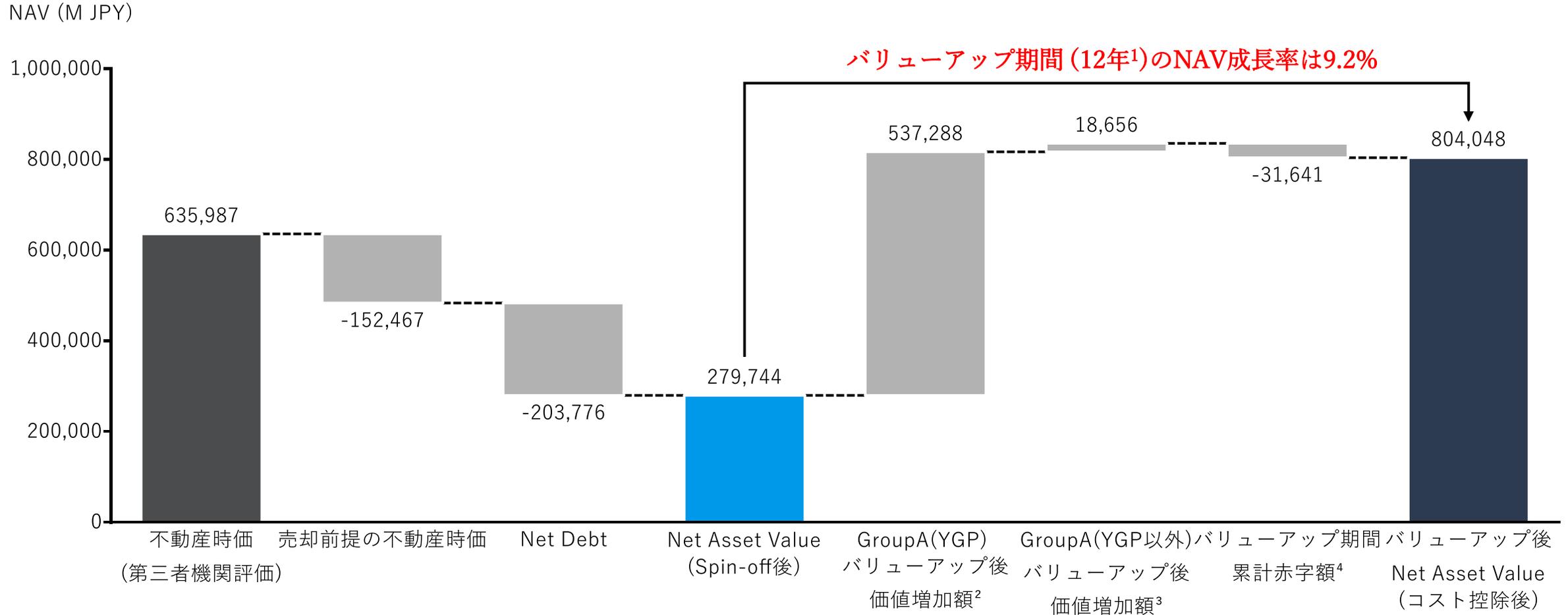
物件売却で 生じる現預金



出典: 有価証券報告書; 日経テレコン

注:[1] FY24/12会社予想、及びFY23/12実績減価償却費より算出; [2] グローバル・国内競合のマルチプルを参照; [3] ビジネスモデルの類似性の高いダイドーのEV/Salesを参照; [4] サッポロ開示資料の投資用不動産の簿価を、第三者機関による評価額を基に按分し、簿価64,762 M JPYと推定(但し、YGPの簿価は開示資料より127,819 M JPY、サッポロファクトリーは11,396 M JPYとしている); [5] 2024年6月末終値基準(自己株式除く)

(ご参考)第三者機関による評価を発射台とした場合、バリュアアップを前提としたスピンオフ後の不動産保有法人のNAV成長率は9.2%になると想定されます

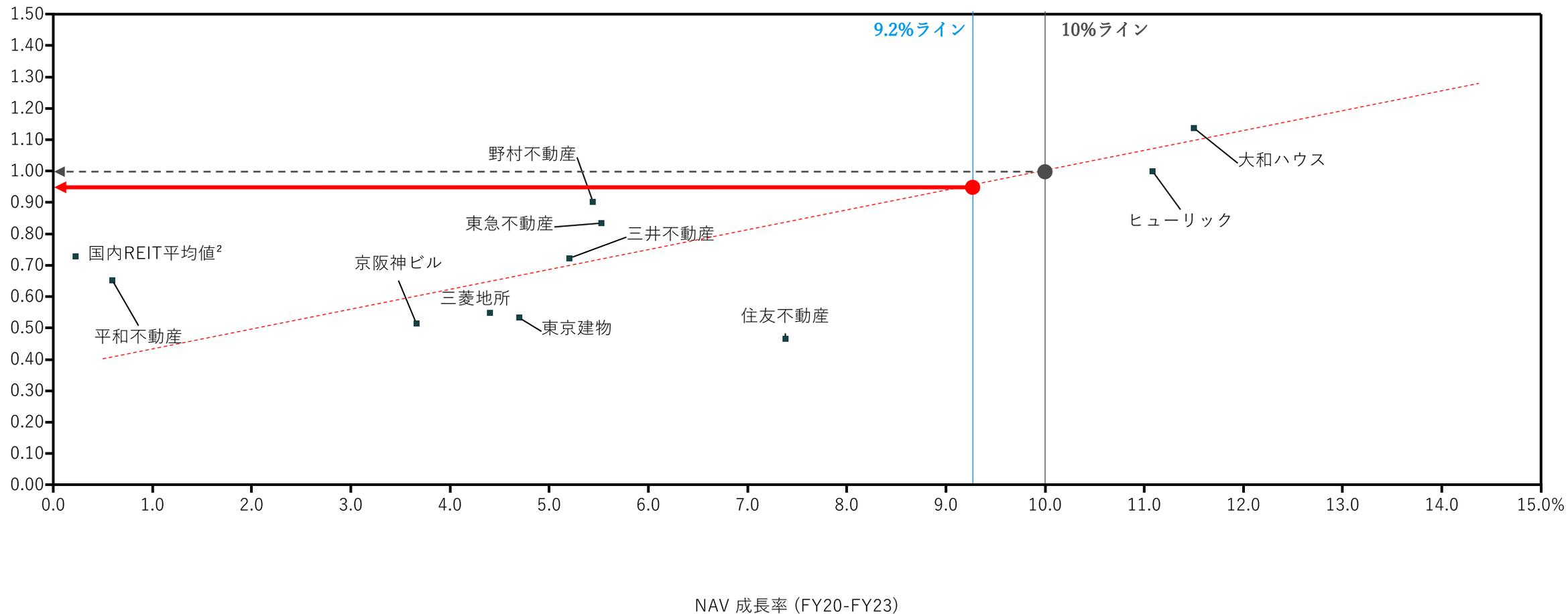


出典: サッポロ開示資料; 第三者評価機関

注: [1] YGPのバリュアアップに必要な想定期間; [2] コスト控除後バリュアアップ後価値 (978,810 M JPY) - YGP 第三者評価額 (441,521 M JPY); [3] コスト控除後バリュアアップ後価値 (60,656 M JPY) - グループA (YGP以外) 第三者評価額 (42,000 M JPY); [4] バリュアアップ期間に発生するYGPから生じる想定営業利益及び税率30%を前提に算出

(ご参考) NAV成長率 9.2%を前提とすると、NAV倍率は0.95倍程度になると想定されます

NAV倍率 (MKT Cap/NAV)¹



出典: Bloomberg

注: [1]時価総額は2024年5月2日時点; NAVはFY23 純資産+FY23 賃貸等不動産含み益(税前)で算出; [2] SpeedaにおいてREITとしてカテゴライズされている国内の不動産投資信託を対象とした

グループA(バリューアップ余地有り物件)の企業価値への貢献最大化

バリューアップ余地を有するグループAの保有不動産については、スピノフの実施により、企業価値への貢献を最大化すべきです

グループA (バリューアップ余地有り)

速やかなスピノフにより切り離し
(サッポロ不動産開発としてのスピノフを想定)

恵比寿ガーデンプレイス

ライオン銀座七丁目

新宿ライオン

グループB (バリューアップ余地無し)

物件としての売却による切り離し

GINZA PLACE

STRATA GINZA

Sreed EBISU2

Sreed EBISU EAST

Sreed EBISU +t

Sreed EBISU +C

シェビア恵比寿

カルチェ恵比寿

エルスタンザ代官山

ネイバース武蔵中原

星和仙台ビル (解体済み)

アルカサル

SAKAE PLACE

名古屋浩養園

牧野寮

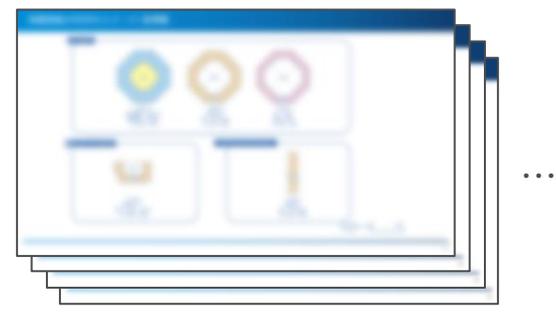
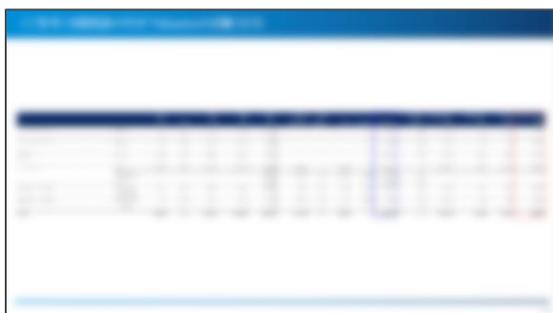
ヤスマ本社ビル

サッポロファクトリー (札幌)

サッポロビール園 (札幌)

サッポロライオンビル (札幌)

当社は、価値の大部分を占める恵比寿ガーデンプレイスのバリューアップ施策の具体的な方針についても、既に検証を行っております



...

グループB(バリューアップ余地無し物件)の企業価値への貢献最大化

グループBの保有不動産は、物件としての売却を実施し、最大価格で切り離すべきです

グループA (バリューアップ余地有り)

速やかなスピノフにより切り離し
(サッポロ不動産開発としてのスピノフを想定)

恵比寿ガーデンプレイス

ライオン銀座七丁目

新宿ライオン

グループB (バリューアップ余地無し)

物件としての売却による切り離し

GINZA PLACE

STRATA GINZA

Sreed EBISU2

Sreed EBISU EAST

Sreed EBISU +t

Sreed EBISU +C

シェビア恵比寿

カルチェ恵比寿

エルスタンザ代官山

ネイバース武蔵中原

星和仙台ビル (解体済み)

アルカサル

SAKAE PLACE

名古屋浩養園

牧野寮

ヤスマ本社ビル

サッポロファクトリー (札幌)

サッポロビール園 (札幌)

サッポロライオンビル (札幌)

物件の売却にあたっては、売却価格最大化が実現可能なプロセスで行うべきです

- 保有不動産の売却価格及び手数料控除後のネット回収額の最大化を実現するために、以下異なるタイプの手続き企業に対して、主に以下の内容についてのビューティーコンテストを実施し、その内容により最適な仲介企業をパートナーとして選定（場合によっては、いくつかの不動産グループ毎に異なる仲介会社を選定）
 - ビューティーコンテスト招請先の仲介会社のタイプ
 - 大手流通系不動産会社
 - 外資系不動産仲介会社
 - 信託銀行
 - 主な提案内容
 - 対象不動産売却価格最大化実現のための売却方法（対象不動産を、投資家の特徴に応じ高値で売却可能なグループに分けて各グループ毎にコンペを実施する、全物件を一括コンペを実施し不動産毎に高値を提示した先に売却する、等）
 - 想定売却先のロングリスト・ショートリスト
 - 対象不動産の想定売却価格（想定売却価格の根拠となる市場賃料やCap Rateの事例を含む）
 - 仲介会社の仲介手数料
- 選定した仲介企業と共に、不動産ファンド・事業会社等の買い手候補者へのアプローチ方法（相対・コンペ等）を検討し、企業価値向上の観点から最も売却額を最大化できるアプローチ方法を決定し、不動産をその方法に従い売却
- 買い手候補の選定は、売却価格や確実性、売却に要する時間等様々な要素をもとに企業価値向上への影響を踏まえて精査

(参考例) 売却価格最大化実現に向けた対象不動産グループ分け、想定購入者属性

【グループ1】：好立地のオフィス・リテール

- 対象物件: GINZA PLACE、SAKAE PLACE、アルカサル、Sreed EBISU2、Sreed EBISU EAST、Sreed EBIS +t、Sreed EBISU +C、名古屋浩養園、サッポロファクトリー、サッポロビール園、サッポロライオンビル
- 3DIP評価額: 約1,150億円
- 想定購入者属性: 国内外コア系ファンド（セパレート/私募REIT）、JREIT（総合型）、大手不動産会社、大手事業法人

【グループ2】：中規模レジデンシャル

- 対象物件: シェビア恵比寿、カルチェ恵比寿、エルスタンザ代官山、ネイバーズ武蔵中原
- 3DIP評価額: 約50億円
- 想定購入者属性: レジ特化国内外コア系ファンド（セパレート/私募REIT）、JREIT（住宅型）、大手不動産会社、大手事業法人

【グループ3】：ホテル

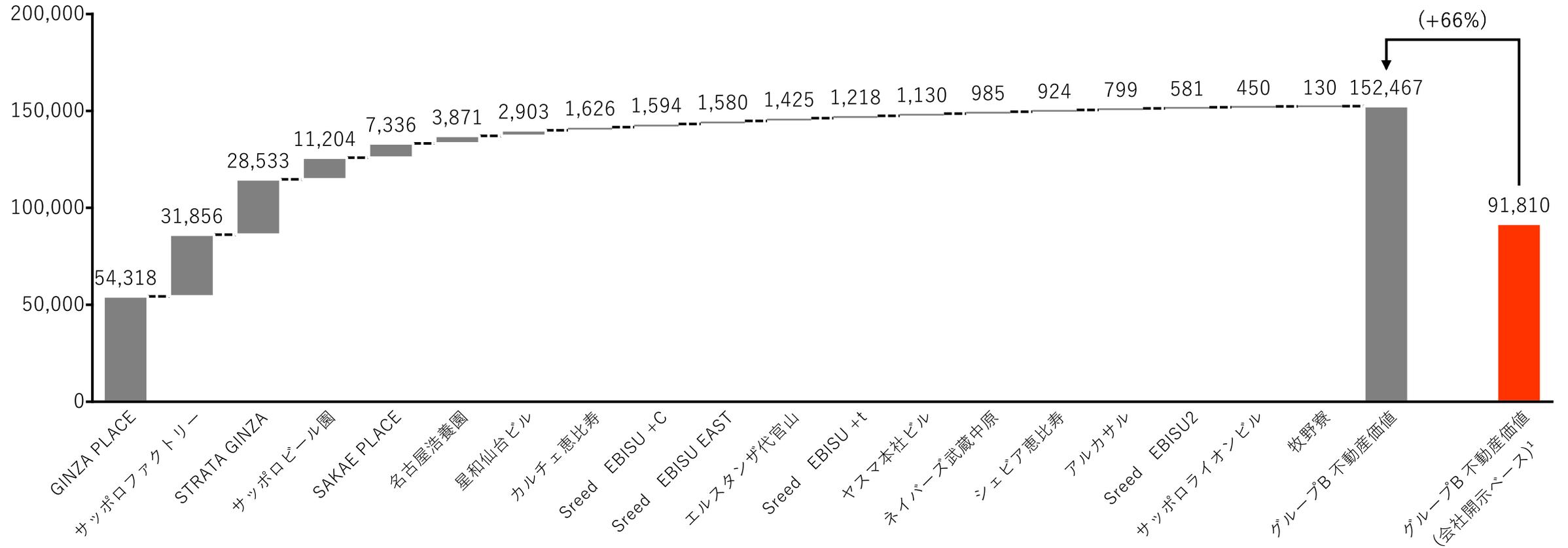
- 対象物件: STRATA銀座
- 3DIP評価額: 約290億円
- 想定購入者属性: ホテル特化国内外コア系ファンド、JREIT（ホテル型）、大手不動産会社、大手事業法人

【グループ4】：その他不動産（価格最大化の観点から、グループ1-3のいずれかに混ぜて売却するのも選択肢の一つ）

- 対象物件: 牧野寮、ヤスマ本社ビル、星和仙台ビル（解体済み）
- 3DIP評価額: 約40億円
- 想定購入者属性: 大手不動産会社、地場不動産会社、大手地場ゼネコン、地場事業会社

価格最大化を実現する売却プロセスを経ることで、不動産の売却価格は1,525億円となり、開示から推定されるバリューストックアップ余地無し物件の不動産価値の918億円を大きく上回ります

不動産価値 (M JPY)



出典: 第三者機関による評価

注: [1] サッポロ開示資料の投資用不動産の時価を、第三者機関による評価額を基に按分し推定

事業に供している不動産の売却形態については、 単純売却前提の価格とセール・アンド・リースバック前提の価格の比較を行い決定すべきです

対象不動産の価値のマーケットチェック

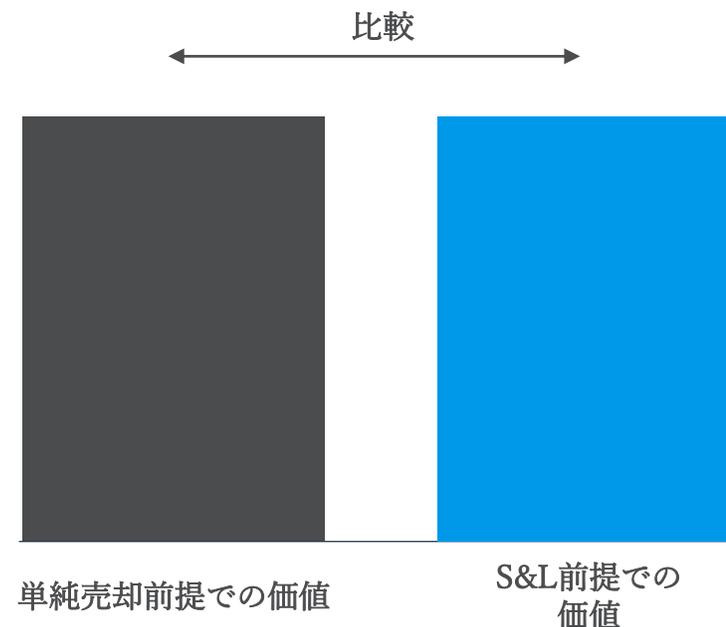
単純売却前提の価格とS&L前提の価格の比較

単純売却前提のマーケットチェック

- 複数の仲介会社向けにRFP作成・送付
 - 単純売却前提での提案募集であることを明記
 - 価格を見て売却是非を決定する旨のディスクレマーを付記
 - レントロール等、必要な情報を提供する旨を付記
- ビューティーコンテストによる仲介会社からの提案確認
 - 対象不動産の想定売却価格
(想定売却価格の根拠となる市場賃料やCap Rateの事例を含む)
 - 対象不動産売却価格最大化実現のための売却方法の提案
 - 想定売却先のロングリスト・ショートリスト
 - 仲介会社の仲介手数料

(全体/一部の) S&L前提の価値のマーケットチェック

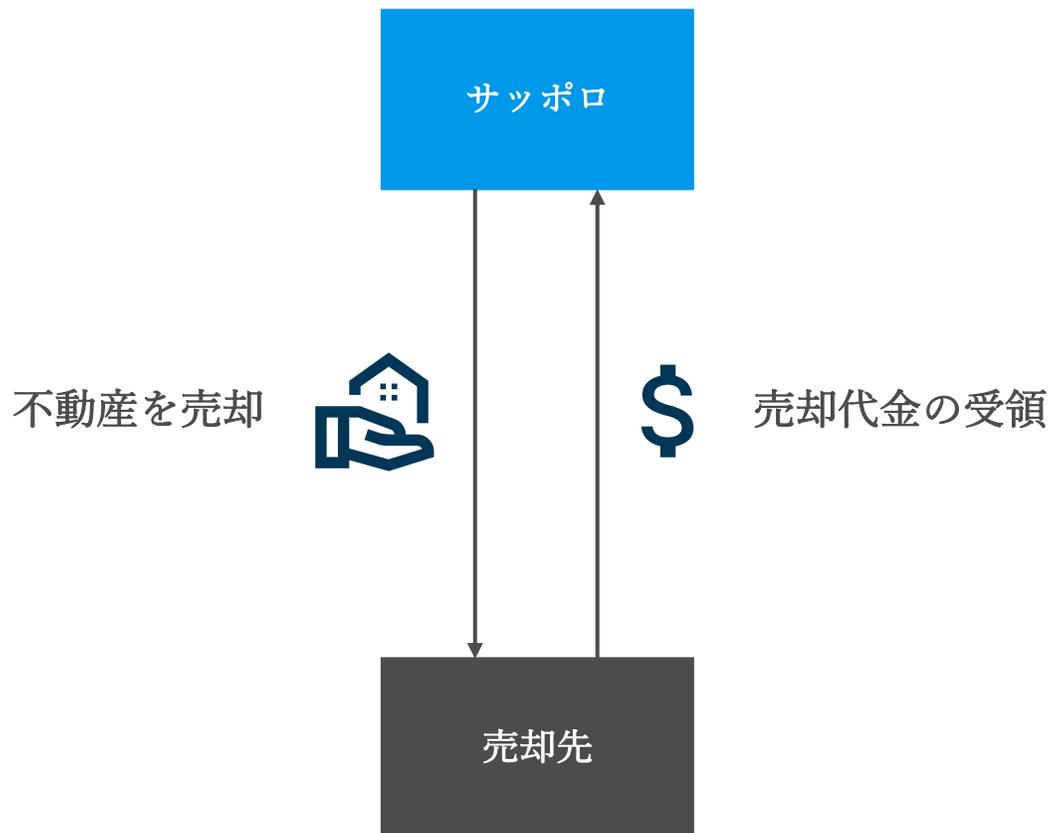
- 複数の仲介会社向けにRFP作成・送付
 - S&L前提での提案募集であることを明記
 - 売却価格の最大化を実現したい旨を明記
 - 価格を見て売却是非を決定する旨のディスクレマーを付記
 - レントロール等、必要な情報を提供する旨を付記
- ビューティーコンテストによる仲介会社からの提案確認
 - 対象不動産の想定売却価格
(売却価格の根拠となるS&L賃料やCap Rate、及びその事例を含む)
 - 対象不動産売却価格最大化実現のための売却方法の提案
 - 想定売却先のロングリスト・ショートリスト
 - 仲介会社の仲介手数料



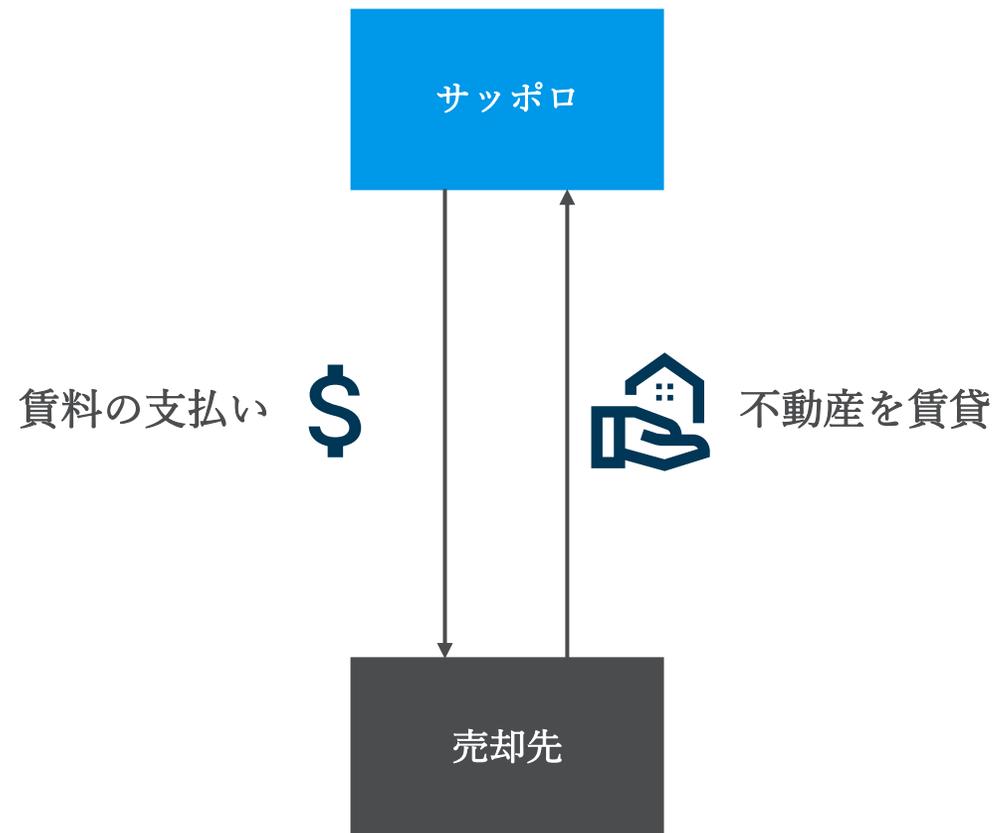
より高い価格を実現できる形態で売却

(ご参考) セール・アンド・リースバックは、企業が自社の不動産を売却し、その後、売却先から同じ不動産を賃借する取引です

Step1: 不動産を売却



Step2: 売却先から不動産を賃借



結論

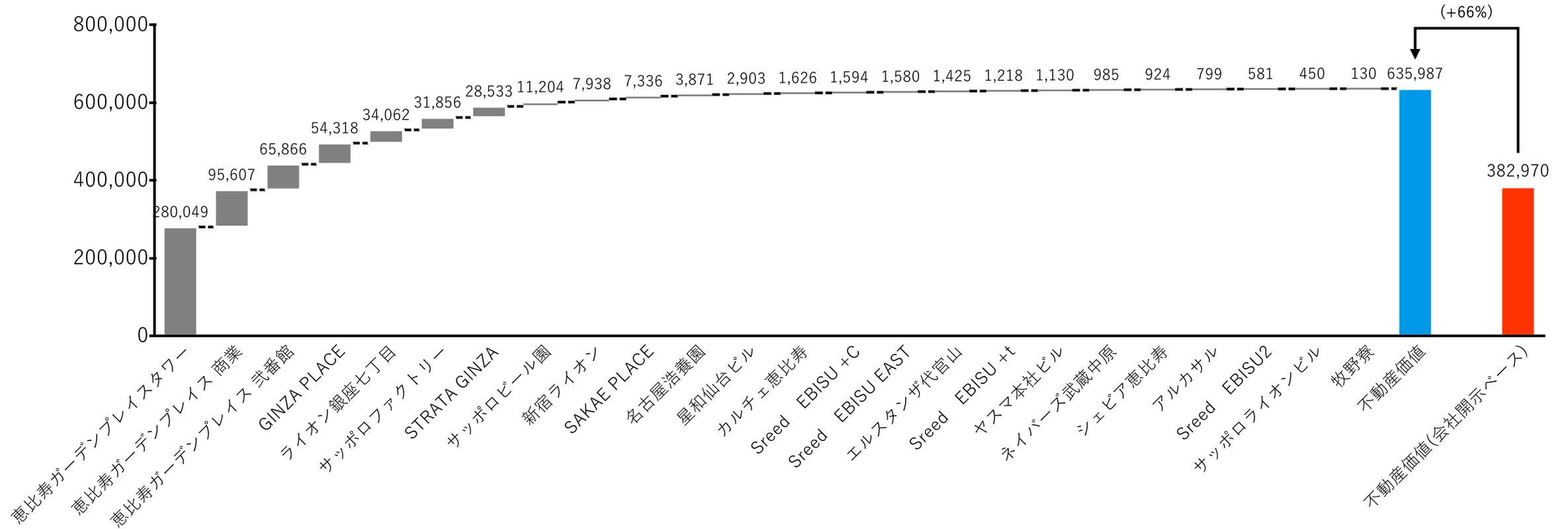
- 保有不動産の切り離しスキームは、企業価値最大化の観点から、スピノフか物件売却の2つが有効であると想定しております
 - ― 切り離し方針として想定されるのは、スピノフ、物件売却、不動産保有法人の増資・部分売却
 - ― この内、不動産保有法人の増資・部分売却は、理論上、不動産による価値貢献を極めて低下させる
- NAV成長率が高い物件はスピノフを行い、NAV成長率が低くとどまる物件については売却することが企業価値を最大化すると考えております
 - ― NAV成長率が高い物件については、上場後に高いNAV倍率が付され得るが、NAV成長率が低い物件についてはNAV倍率が低位にとどまると想定される
 - ― NAV成長率の高い、バリューアップ余地のある物件としては、初期的に、恵比寿ガーデンプレイス、ライオン銀座七丁目、新宿ライオンが想定される
- スピノフにあたっては、サッポロの不動産保有会社である「サッポロ不動産開発」を税制適格スピノフで上場させることを想定しております
 - ― 売却対象物件については、HDの資金計画、サッポロ不動産開発の上場会社としての成立性、サッポロ不動産開発の資金計画等を踏まえ、上場前後にわたって売却
- 本スキームによる不動産の切り離しが実現した場合、時価総額は現在の4,401億円から7,220億円まで65%程度上昇すると想定されます
 - ― 酒類・食品飲料事業保有会社 (3,301億円) : 今期の酒類事業(全社費用含む)の想定EBITDA・国内外競合のEV/EBITDA、食品飲料事業の想定売上高・ダイドーのEV/Salesより算出
 - ― スピノフ後の不動産保有会社 (2,658億円) : 第三者による不動産評価額とNet Debtを元にしたNAVに、将来のNAV成長率を踏まえたNAV倍率を適用して算出
 - ― 物件売却で生じる現預金 (1,262億円) : 第三者による不動産評価額から売却益課税を除いて算出

Appendix: サッポロ保有物件の現況Valuation

当社が依頼した第三者機関による評価に基づく、サッポロの保有不動産の時価は全体で6,360億円に上り、会社開示の時価3,830億円を大きく上回ります

全物件についてバリュアアップ後でなく、
現況のものを前提としている

不動産価値 (M JPY)



Valuation詳細 (1/2)

	(tb)		(tb)	(yen/tb)		(mn)	(mn)		(mn)	(mn/tb)	(mn)	(mn)	(mn)
RE valuation	GBA	NRA%	NRA	Rent	Vacancy %	Other Income	oss Income	NOI %	NOI	Cap rate	Value	Value/NRA	Value/GBA
Income Valuation (Office & Retail)													
Total									16,940		548,669		
恵比寿ガーデンプレイスタワー	48,606	67%	32,403	28,382	5.0%	79	10,563	80%	8,401	3.00%	280,049	8.64	5.8
恵比寿ガーデンプレイス 商業	12,711	72%	9,181	25,156	5.0%	1,240	3,873	80%	3,107	3.25%	95,607	10.41	7.5
恵比寿ガーデンプレイス 弐番館	24,796	42%	10,417	21,057	5.0%	59	2,559	64%	1,647	2.50%	65,866	6.32	2.7
サッポロファクトリー	44,564	100%	44,564	4,800	10.0%	193	2,503	70%	1,752	5.50%	31,856	0.71	0.7
GINZA PLACE	2,191	58%	1,280	116,386	5.0%	19	1,718	73%	1,249	2.30%	54,318	42.44	24.8
SAKAE PLACE	2,177	66%	1,443	21,493	3.0%	6	367	70%	257	3.50%	7,336	5.08	3.4
アルカサル	238	70%	166	22,000	5.0%	1	43	75%	32	4.00%	799	4.81	3.4
Sreed EBISU2	161	80%	129	20,000	5.0%	2	31	75%	23	4.00%	581	4.52	3.6
Sreed EBISU EAST	394	87%	344	20,000	5.0%	12	90	70%	63	4.00%	1,580	4.60	4.0
Sreed EBISU +t	163	93%	152	28,116	5.0%	0	49	75%	37	3.00%	1,218	8.01	7.5
Sreed EBISU +C	326	87%	285	22,929	5.5%	0	74	70%	52	3.25%	1,594	5.60	4.9
シェビア恵比寿	318	70%	222	15,000	5.0%	0	38	85%	32	3.50%	924	4.15	2.9
カルチェ恵比寿	510	74%	378	20,148	5.0%	0	87	75%	65	4.00%	1,626	4.31	3.2
エルスタンザ代官山	494	75%	370	18,000	5.0%	0	76	75%	57	4.00%	1,425	3.85	2.9
ネイバース武蔵中原	1,210	70%	847	6,000	5.0%	0	58	85%	49	5.00%	985	1.16	0.8
星和仙台ビル	2,116	62%	1,302	12,984	5.0%	9	202	58%	116	4.00%	2,903	2.23	1.4

Valuation詳細 (2/2)

	(mn)	(mn)	(mn)	(mn)	(mn)	(mn)	(mn)	(mn)	(mn)	(mn)	(mn)
	Hotel Sales	GOP Margin	GOP	Retail Rent Income	Other Income	Gross Income	NOI %	NOI	Cap rate	Value	Per Key
Income Valuation (Hotel)											
Total								999		28,533	
STRATA GINZA	1,570	58.0%	910	326	43	1,278	78%	999	3.50%	28,533	105.7

	(tb)	(mn)			(mn)	(tb)		(mn)		(mn)	(mn)
	土地面積	土地単価	乖離率	権利割合	土地値	延床面積	権利割合	再調達単価	建物現価率	建物価格	Value
積算 Valuation											
Total											58,785
ライオン銀座七丁目	167	192.0	105%	100%	33,641	1,071	100%	2.5	16%	421	34,062
新宿ライオン	99	74.9	103%	100%	7,640	672	100%	1.8	25%	298	7,938
名古屋浩養園	1,281	2.6	105%	100%	3,497	1,114	100%	1.0	34%	374	3,871
牧野寮	48	2.3	100%	100%	109	123	100%	1.2	14%	21	130
サッポロライオンビル	60	10.8	100%	60%	392	232	100%	1.2	21%	58	450
サッポロビール園	11,952	1.0	80%	100%	9,561	3,786	100%	1.0	43%	1,643	11,204
ヤスマ本社ビル	216	3.5	103%	100%	779	395	100%	1.5	59%	351	1,130

免責事項

免責事項

このプレゼンテーション資料及びこのプレゼンテーション資料に含まれている情報（以下総称して「本プレゼンテーション」）は、サッポロホールディングス株式会社（以下「サッポロ」）についての意見交換のために提供されるものです。3D Investment Partners Pte Ltd.は、サッポロの株式を保有するファンド（以下「3Dファンズ」）の資産運用会社です。

本プレゼンテーションでは、サッポロの事業に限定した、3D Investment Partners Pte Ltd.の評価、推定及び意見を示しています。3D Investment Partners Pte Ltd.は、3Dファンズの資産運用会社としての立場からのみ、評価、推定及び意見を示しています。

本プレゼンテーションは、サッポロの株主総会における取締役選任議案又は他の議案に関する議決権の行使又はその他の行為について、3D Investment Partners Pte Ltd.及びその関連会社並びにそれらの関係者（以下総称して「3DIP」）と共同で株主の権利（議決権を含みますが、これに限りません。）を行使することを勧誘又は要請するものではありません。3DIPは、自らの評価、推定及び意見を表明する行為又は本プレゼンテーションにおいて若しくは本プレゼンテーションを通じて行う他の株主との対話により、日本法（又はその他の適用がある法律）に基づき、共同保有者・特別関係者・密接関係者として取り扱われる意図又は合意がないことを明確にします。

3DIPは、サッポロの株主が保有する議決権の行使につき、サッポロの株主を代理する権限を受任する意思はありません。

3DIPは、サッポロ及びサッポログループ会社の事業や資産を第三者に譲渡又は廃止することについて、3DIPが、自ら又は他のサッポロの株主を通じて、サッポロの株主総会で提案することを意図するものではありません。また、3DIPは、サッポロ及びサッポログループ会社の事業の継続かつ安定的な実施を困難にする行為を行うことを目的とする意思を有していません。

本プレゼンテーションは、いかなる取引、サービス若しくは商品の提案、勧誘若しくはマーケティング、広告、誘因又は表明ではなく、投資商品若しくはいかなる種類の投資の売買の助言若しくは投資商品を購入し若しくは売却すること、何らかの投資を行うこと、何らかの取引を実行すること若しくは（条件が記載されているか否かを問わず）その他の行為を避けるべきことを推奨するものではなく、また、いかなる特定の投資若しくは投資戦略のメリットなどに関する意見でもありません。戦略や取引のいかなる事例も、単に説明を目的としたものであり、過去又は将来の戦略や実績を示すものではなく、特定の戦略の成功可能性を示すものでもありません。

本プレゼンテーションは、情報提供のみを目的としたものであり、その他のいかなる目的のためにも、いかなる人にも依拠することはできません。また、本プレゼンテーションは、取引、投資、財務、法律、税務その他のいかなる助言、提案若しくは招請でもありません。

本プレゼンテーションは、公表されている情報（3DIPは別途の検証を行っていません。）に基づき作成されたものであり、完全性、適時性又は包括性のあるものではありません。3DIPは、日本の金融商品取引法が規定するインサイダー情報（以下「インサイダー情報」）を受領しておらず、また、本プレゼンテーションにはいかなるインサイダー情報も記載していません。

本プレゼンテーションには「将来の見通しに関する記述」が含まれています。特定の将来の見通しに関する記述は、過去又は現在の事実と厳密には関連していない記述であり、「かもしれない」、「でしょう」、「想定します」、「信じます」、「予想します」、「計画します」、「推定します」、「見込んでいます」、「目標とします」、「予想します」、「求めています」、「し得ます」といった表現やこれらと同等の用語を用いたその他の変化形、否定形、類似表現の一切を含んでいます。

同様に、3DIPの目的、計画、事業戦略、目標などを記載した記述は、将来を見据えたものです。本プレゼンテーションに記載されている業績見通し等の将来に関する記述は、3DIPが本プレゼンテーションの作成時点で入手している情報及び合理的であると判断する一定の前提に基づいた、3DIPの意図、認識、期待、推定、仮定及び評価に基づいています。これらの記述は、将来の業績を保証するものではなく、リスク、不確実性、仮定その他予測することが困難な要素を含んでおり、3DIPのコントロールの範囲内ではなく、実際の業績と大きく異なる可能性があります。したがって、実際の業績などがこれらの業績見通しとは大きく異なる結果となり得ます。そのため、実際の結果を予測するものとして将来に関する記述に依拠すべきではなく、実際の結果は将来に関する記述として記載され、又は示唆されたものと大きく異なる可能性があります。3DIPは、新たな情報、将来の展開その他の結果にかかわらず、将来の予想に関する記述を更新して公表したり、修正する義務を負いません。

免責事項

3DIPは、本プレゼンテーションに記載された情報が正確で信頼できるものであると信じていますが、3DIPは、当該情報や記載されているサッポロ及びその他の企業に関する記述、口頭でのコミュニケーションについての正確性、完全性又は信頼性について何らの表明又は保証を行うものではありません。また、3DIPは、これらの記述やコミュニケーション（それについての不正確性や欠落も含みます）についてのいかなる責任を負うものではありません。なお、公開会社については、公開会社又はその内部者が保有する非公開情報のうち、当該公開会社が公開していない情報が存在する場合があります。したがって、本プレゼンテーションに記載されている全ての情報は、何らかの保証をするものではなく、「現状のまま」で表示されており、3DIPはその情報の正確性、完全性又は適時性や、使用した結果について何らの表明も暗示的に行うものではありません。自ら専門家の助言を得て、関連する問題に関して自ら評価を行ってください。3DIPは、本プレゼンテーションに含まれる情報（それについての不正確性や欠落も含みます）の全部若しくは一部の使用やそれに関連して発生したいかなる損失に対しても、いかなる義務又は責任も負いません。いかなる投資も、完全な資本の喪失を含む重大なリスクを伴います。いかなる予測や見積りも、単に説明を目的としたものであり、想定される損益の上限を示したものとして捉えるべきではありません。3DIPは、いかなる人に通知することなく、本プレゼンテーションの全部又は一部を変更することができますが、本プレゼンテーションにおける修正、更新、追加情報若しくは資料を提供する義務、又は不正確を訂正する義務は負いません。

本プレゼンテーションには、ニュース報道又はその他の公開の第三者情報源（「第三者資料」）からのコンテンツ若しくは引用、又はそれらへのハイパーリンクが含まれ得ます。本プレゼンテーションにおける第三者資料の引用の許可は、求められておらず、取得されていないことがあります。なお、第三者資料の内容については、3DIPが独自に検証を行ったものではなく、必ずしも3DIPの見解を示すものではありません。第三者資料の著者及び／又は発行者は、3DIPとは独立しており、異なる見解を持つ可能性があります。本プレゼンテーションに第三者資料を提供することは、3DIPが第三者資料の内容の一部について支持若しくは同意すること、又は第三者資料の著者若しくは発行者が、関連する事項に関して3DIPが表明した見解を支持若しくは同意することを意味するものではありません。第三者資料は、記載された問題に関して他の第三者により表明された関連するニュース報道又は見解の全てでもありません。

本プレゼンテーションの英語版に記載される（他の者に帰属しない）3DIPが作成した情報で、英語版と本プレゼンテーションの日本語版とが一致しない場合、別途の明示がない限り、日本語版の意味が優先されます。

3DIPは、現在、サッポログループの有価証券を実質的に保有し、及び／又は経済的利害関係を有しており、将来においても保有し、または経済的利害関係を有する可能性があります。3DIPは、サッポログループに対する投資について、継続的に、また、様々な要因に応じて、サッポログループの財政状態及び戦略的方向性、サッポロとの協議の結果、全体的な市場環境、3DIPが利用可能なその他の投資機会、サッポログループの有価証券の購入又は売却を希望する価格で実行する可能性など、いつでも（3DIPがポジションを得た後の公開市場又は非公開の取引を含みます）、売買、カバー、ヘッジ、又は投資の形態や実体（サッポロの有価証券を含みます）を、関係法令で許容されるいかなる方法によっても、変更する可能性があり、また、そのような変更について他者に通知する義務を明示的に負うものではありません。また、3DIPは、サッポロに対する投資に関して適当と判断するいかなる行動も取る権利を留保します。この行動は、取締役会、経営陣又は他の投資家とのコミュニケーションを含みますが、これに限られません。

本プレゼンテーション及びその内容は3DIPの著作物です。本プレゼンテーションで言及されるすべての登録された又は登録されていないサービスマーク、商標及び商号は、それぞれの所有者の財産であり、3DIPによる本プレゼンテーションの使用は、これらのサービスマーク、商標及び商号の所有者との提携又は所有者による承認を意味するものではありません。いかなる場合においても、3DIPは、本プレゼンテーションの使用から生じる、直接的又は間接的な特別損害、付随的損害又は派生的損害（逸失利益を含む）について、いかなる当事者に対しても責任を負わないものとします。

本プレゼンテーションに記載された内容は、予告なく変更・更新されることがありますので、ご注意ください。本プレゼンテーションを読むたびに全ての内容をご確認ください。