



2015年2月5日

各位

会社名 日本たばこ産業株式会社  
代表者名 代表取締役社長 小泉 光臣  
(コード番号 2914 東証 第一部)  
問合せ先 I R 広報部 (TEL 03-3582-3111 (代表))

株主提案に対する当社の考え方について

当社は、下記株主より受領いたしました第30回定時株主総会における株主提案権行使に関する下記提案が法令に定める要件を充足していることを確認し、本日開催の取締役会にて、その提案を第30回定時株主総会付議議案とすること及びその提案について反対することを決議いたしましたのでお知らせいたします。

記

1. 提案株主  
ザ チルドレンズ インベストメント マスター ファンド
2. 株主提案の内容及び株主提案に対する取締役会の意見

**<株主提案全般に対する取締役会の意見>**

**提案株主からの提案は2件であり、当社取締役会は、そのいずれの提案にも反対いたします。**

当社取締役会は、将来の利益成長につながる事業投資を通じて、中長期に亘る持続的な利益成長を実現し、企業価値を向上させることが、株主共通の利益に資すると考えております。

一方、提案株主からの提案は、2012年6月以降の過去3回に亘る株主総会において、毎回否決されてきた提案と同様に、株主への利益還元を最優先すべきという考え方に基づくものでありますが、これは当社の「お客様を中心として、株主、従業員、社会の4者に対する責任を高い次元でバランスよく果たし、4者の満足度を高めていく」(4Sモデル)という経営理念に反するものです。

また、提案株主からの提案は、将来における経営環境の変化や当社の事業投資の必要性を顧慮せず、2014年12月31日時点の全てのフリー・キャッシュ・フローを株主に還元すべきという短期的な視点に立脚した内容であり、この提案が可決された場合は、当社のこれまでの利益成長を牽引してきた事業投資を制約し、今後の企業価値の向上を阻害するものと考えております。

当社取締役会は、株主の皆様が、いずれの株主提案にも反対されることを推奨いたします。

以下、提案を受けた議案の要領及び提案の理由を原文のまま記載し、各々に対し当社取締役会の意見を記載しております。

## <株主提案>

### 議題その1 剰余金の配当の件

#### 1. 議案の要領

第30期の期末剰余金の配当として、普通株式1株当たり金150円を配当する。

#### 2. 提案の理由

本会社株式を長期保有する株主として、私どもは、本会社がより高額な配当及び自己株式の取得を通じて全てのフリー・キャッシュ・フローを株主に還元することが、全ての株主にとって長期的により大きな価値を生むものと確信しています。私どもは、2014年12月31日時点の本会社のフリー・キャッシュ・フローを4250億円（1株あたり230円弱）と予想しており、これは1株あたり150円を配当するに十分すぎるほどの金額です。本会社は、余剰キャッシュから僅少な還元をするのみです。本会社は、ネット・デットにはなく、また、たばこ販売量が縮小する中で新規生産力のための投資の必要もありません。本会社にはそのレバレッジを増加する十分な余地があり、将来の買収や、政府保有株式の売出しには、借入を起すことで対応できるのです。

## <「議題その1」に対する取締役会の意見>

### 当社取締役会は、本議案に反対いたします。

当社は、中長期に亘る持続的な利益成長につながる事業投資を最優先し、加えてグローバルFMCG<sup>\*1</sup>業界における競争力ある株主還元も追求しております。

これまで、RJR インターナショナル社や Gallaher 社の企業買収などの事業投資を通じ、2000年度から2014年度までの間に年平均11.7%の利益<sup>\*2\*</sup>成長を達成してまいりました。特に、これまで注力してきた海外たばこ事業においては、2000年から2014年までの間に米ドルベースで年平均20.1%のEBITDA<sup>\*4</sup>成長を達成しております。

次に、当社は、利益成長に加え、連結配当性向<sup>\*5</sup>の向上により、1株当たり配当金<sup>\*6</sup>を、過去6年で年平均24.4%成長させ、株主還元を着実に強化してまいりました。

また、今次定時株主総会で会社から提案する予定の剰余金の配当議案において、2014年度（4-12月期の変則決算期）の期末の1株当たり配当金を50円としております。これにより2014年度の通期の1株当たりの配当金は100円となり、決算期が9ヶ月である中、2013年度の配当金から増配することとなります。

なお、本日公表した経営計画2015においては、2015年度（1-12月期）には、連結配当性向についてグローバルFMCGに比肩する50%の実現を目標とする中、1株当たり予想配当金を108円（連結配当性向50.7%）としており、引き続き株主還元を着実に行ってまいります。

一方、提案株主は、提案の理由の中で、「たばこ販売量が縮小する中で新規生産力のための投資の必要（がない）」としておりますが、中長期に亘る持続的な利益成長に向け、中核事業であるたばこ事業においては、各市場のお客様の嗜好に合致したより魅力的な商品をお届けすべく、

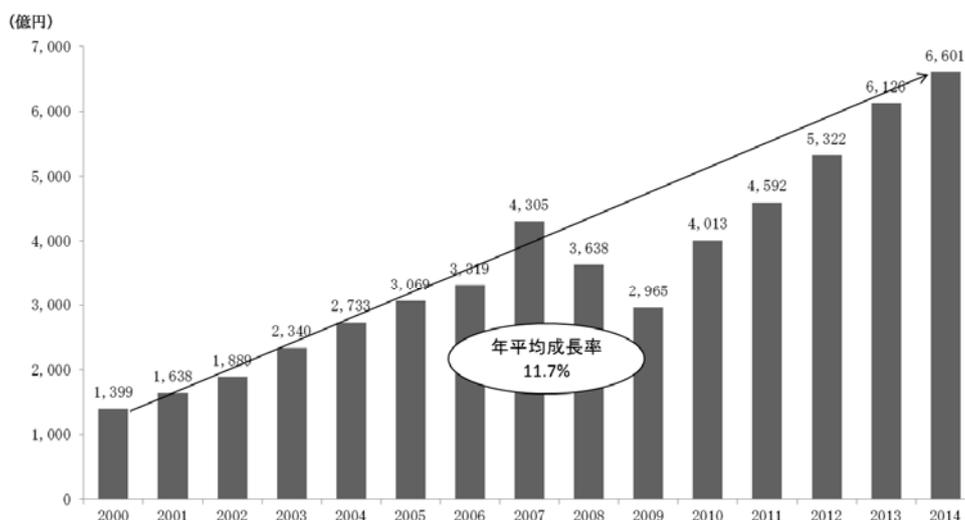
- ・GFB<sup>\*7</sup>を中心とする当社製品における品質強化やパッケージ改善等、ブランドエクイティの強化
- ・地理的拡大及び紙巻きたばこにとらわれない新分野のたばこを含めた製品ポートフォリオの拡充

のための事業投資を着実に行ってまいります。

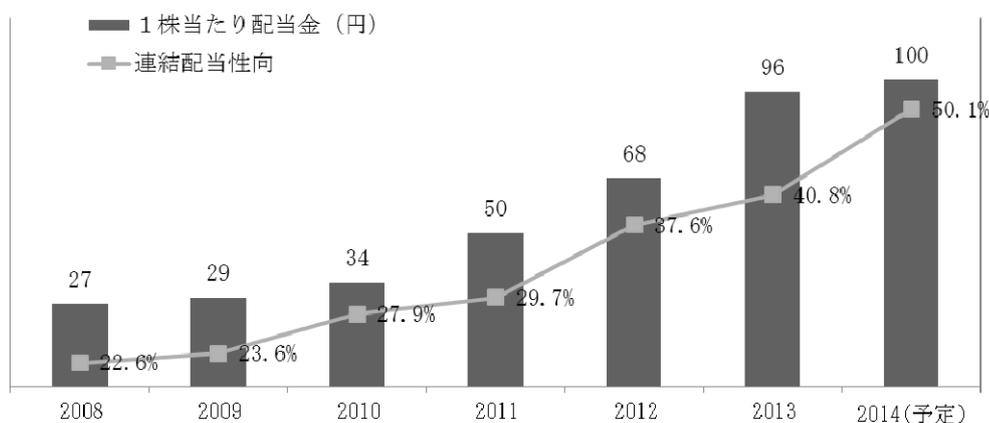
また、株主提案では、2014年度の年間配当金額は、中間配当も合計すると1株当たり200円、配当総額で3,635億円、連結配当性向で100.2%となりますが、当社取締役会は、このような全てのフリー・キャッシュ・フローを株主に還元すべきとの考えに基づく株主提案は、短期的な視点に立脚した内容であり、この提案が可決された場合は、今後の持続的な利益成長につながる事業投資を制約し、企業価値の向上を阻害するものと考えております。

- ※1 FMCG: Fast Moving Consumer Goods (日用消費財)
- ※2 2000-2009年度: 営業利益(日本基準ベース)、2010-2012年度: 営業利益(IFRSベース)、  
2013-2014年度: 調整後営業利益(IFRSベース)\*  
\*2014年度が変則決算期につき、会計期間を1月から12月までの12ヶ月と仮定した場合の数値を使用。また、  
2014年度より利益指標を変更したため、調整後営業利益を使用
- ※3 調整後営業利益 = 営業利益 + 買収に伴い生じた無形資産に係る償却費 ± 調整項目(収益及び費用)\*  
\*調整項目(収益及び費用): のれんの減損損失 ± リストラクチャリング収益及び費用等
- ※4 EBITDA = 営業利益 + 減価償却費及び償却費  
2000年-2009年: EBITDA (US-GAAPベース)、2010年: EBITDA (IFRSベース)、  
2011年-2014年: 調整後EBITDA (IFRSベース)
- ※5 2010年度以前は日本基準ベースにおけるのれん償却影響を除く連結配当性向、2011年度以降はIFRSベースに  
おける連結配当性向  
2014年度(変則決算期)は、4-12月期ベースにおける連結配当性向
- ※6 1株当たり配当金は、2012年7月1日を効力発生日として1株につき200株の割合で株式分割を行っており、  
遡って当該株式分割が行われたと仮定して算定した数値
- ※7 GFB: グローバル・フラッグシップ・ブランド  
当社グループのブランドポートフォリオの中核を担う「ウィンストン」「キャメル」「メビウス」  
「ペンソン・アンド・ヘッジス」「シルクカット」「LD」「ソブラニー」「グラマー」の8ブランド

### 【ご参考 当社グループの利益成長の推移】



### 【ご参考 1株当たり配当金、連結配当性向の推移】



## <株主提案>

### 議題その2 自己株式の取得の件

#### 1. 議案の要領

会社法 156 条第 1 項の規定に基づき、本定時株主総会終結の時から 1 年以内に当社普通株式を、株式総数 40,000,000 株、取得価額の総額 150,000,000,000 円（ただし、会社法により許容される取得価額の総額（会社法 461 条に定める「分配可能額」）が当該金額を下回るときは、会社法により許容される取得価額の総額の上限となる金額）を限度として、金銭の交付をもって取得することとする。

#### 2. 提案の理由

本会社の資本構成は、レバレッジが不十分であり、株価が低く評価されてしまっています。本会社は、その余剰手持ちキャッシュを、自己株式の取得、及び、配当額の増加のために使用するべきです。これらにより、本会社の取締役会が、バランス・シート上のレバレッジを競合他社に近づけつつ、株主に対して利益を還元することを優先し、競合他社にひけを取らない株主への還元を実行する、という約束を果たすことができるのです。私どもは、本会社が配当の増加及び自己株式の取得により全てのフリー・キャッシュ・フローを株主に還元することを提案するものです。なお、本会社のフリー・キャッシュ・フローは、EBITDA（利払い前、税引き前、減価償却前、その他消却前利益）から資本的支出、支払利息及び税金を控除した金額として測られるべきです。

## <「議題その2」に対する取締役会の意見>

**当社取締役会は、本議案に反対いたします。**

当社は、中長期に亘る持続的な利益成長につながる事業投資を最優先し、加えてグローバル FMCG 業界における競争力ある株主還元も追求しております。

また、株主還元策に係る主要な経営指標として設定した調整後 EPS<sup>※8</sup>（為替一定）について、中長期的に high single digit<sup>※9</sup> 成長を目指す中で、EPS 成長を補完する目的で自己株式の取得も検討することとしております。

自己株式の取得については、当社の経営理念や資本政策に基づき、事業投資の必要性や財務状況等に応じて適時適切に実施できるよう、取得枠の設定や実施時期等を含め、当社取締役会の責任と判断の下で行われることが最善であると考えており、本日、36,000,000 株または 100,000,000,000 円を上限とする自己株式の取得の実施を決定したところであります。

一方、提案株主は、提案の理由の中で、「バランス・シート上のレバレッジを競合他社に近づけつつ、株主に対して利益を還元することを優先し、競合他社にひけを取らない株主への還元を実行する、という約束を果たすことができる」としてありますが、当社は、「4S モデル」という経営理念に基づき、事業投資と株主還元のバランスを追求していくという考えに立って、グローバル FMCG 業界における競争力ある株主還元を追求していくことを発信してきております。

また、株主提案は、全てのフリー・キャッシュ・フローを株主に還元すべきとの考え方に基づくものであり、このような考え方は、短期的な視点に立脚した内容であり、この提案が可決された場合は、今後の持続的な利益成長につながる事業投資を制約し、企業価値の向上を阻害するものと考えております。

※8 調整後 EPS = (当期利益(親会社所有者帰属) ± 調整項目(収益及び費用) \* ± 調整項目に係る税金相当額及び非支配持分損益) / (期中平均株式数 + 新株予約権による株式増加数)

\* 調整項目(収益及び費用): のれんの減損損失 ± リストラクチャリング収益及び費用等

※9 high single digit: 一桁台後半のパーセンテージ

以上