



2023年2月14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 寺島 正道  
(コード番号 2914 東証 プライム)  
問合せ先 IR 広報部 (TEL 03-6636-2914 (代表))

株主提案に対する当社取締役会の意見について

当社は、下記株主より受領いたしました第 38 回定時株主総会における株主提案権行使に関する提案（以下、「本株主提案」といいます。）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、本株主提案を第 38 回定時株主総会付議議案とすること及び本株主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

LIM JAPAN EVENT MASTER FUND（以下、「本提案株主」といいます。）

2. 本株主提案の議題

- (1) 定款一部変更（子会社の管理）の件
- (2) 定款一部変更（上場子会社への天下りの禁止）の件
- (3) 定款一部変更（上場子会社との間における CMS による資金貸借の禁止）の件
- (4) 自己株式の取得の件

3. 本株主提案の内容及び本株主提案に対する当社取締役会の意見

<本株主提案全般に対する当社取締役会の意見>

**本提案株主からの提案は 4 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。**

本提案株主からの一連のご提案は、本株主提案(1)の提案の理由の冒頭に記載のありますとおり、当社上場子会社である鳥居薬品株式会社（以下、「鳥居薬品」といいます。）を念頭に、親子上場の解消を求めるところでございます。これについて、当社取締役会は次のとおり考えております。

当社医薬事業は、グループの利益成長目標である中長期に亘る為替一定ベース調整後営業利益の年平均 mid to high single digit 成長において、その利益成長を補完する役割を担っております。この役割を果たすべく、次世代戦略品の研究開発及び各製品の価値最大化を目標に掲げ、創薬力向上のあくなき追求、個別製品の価値最大化、中長期的な事業基盤の最適化によるコスト削減に取り組んでおります。

当社医薬事業の収益の状況について、自社開発品の、自社による上市に固執せず、積極的な導出入活動を通じて、2016 年 12 月期以降、Gilead Sciences, Inc.との日本国内における抗 HIV 薬の販売に係る契約の終了といった難局はあったものの、営業利益ベースで利益創出を継続しており、2022 年 12 月期におい

ても、前年と比較して遜色のない水準となっております。

2023年12月期においても、増益となる計画を有しており、引き続き、当社グループの利益成長を補完する役割を果たし続けることができるよう、前述した取組みを加速させてまいります。

当社子会社である鳥居薬品においても、2022年2月に同社が公表した中長期事業ビジョン「VISION2030」においては、導入活動の強化及び製品価値最大化のための仕組み作りを通じて、2030年に過去最高の売上高を達成すること、過去最高益の更新を射程に入れることを目標に掲げております。

鳥居薬品も含めた当社グループの医薬事業がこれらの役割、目標を果たす上で、当社が研究開発を行う一方で、鳥居薬品が製造・販売及びプロモーション活動を担い、両社で一体的なバリューチェーンを構築している効率的な協業体制の継続、強化が重要と考えております。

協業体制の継続、強化に際し、医薬事業において重要となる優秀な人的資本の確保や信用の獲得等による事業上の競争優位性の向上が必要であることに加え、資本市場における規律等の子会社の経営上のメリット、株式報酬の活用による人的資本のエンゲージメントの強化等も総合的に勘案し、上場子会社として鳥居薬品を有している意義があると考えております。

現に、150年を超える歴史を有している鳥居薬品のブランド・知名度は、製薬業界における知見、経験、人財等、当社グループ内のリソースだけでは賄えない専門性の高いリソースを広く獲得することに貢献しており、これも鳥居薬品が上場企業として高い信頼を得ていることに由来していると考えております。

1998年の鳥居薬品株式の過半数取得以降、既存体制を漫然と継続してきた事実はなく、研究開発機能及び臨床開発機能の当社への一元化等、グループ全体として最適な事業遂行体制の構築を継続的に進めております。今後も当社グループの企業価値向上に向け連携を強化してまいります。

なお、鳥居薬品のPBRが1倍を割れていることは事実です。一方、同社が2023年2月10日に公表した決算発表においては、中長期事業ビジョン「VISION2030」の目標達成に向けた中期経営計画の進捗状況や主要施策の説明に加え、株主還元についても、2022年度通期の一株当たり配当金の増配を同社株主総会にお諮りする予定であることや、引き続き継続的かつ安定的な配当の実施を基本方針としつつ更なる充実を図るといった企業価値の向上に向けた取組みも示されております。当社としてはこれらの発表内容を支持するとともに、今後とも事業面での協業を強化すると同時に、上場企業の過半数の株式を有する株主としての責任も適切に果たしていきたいと考えております。

以上が、本提案株主が4件の本株主提案の狙いとして訴求する親子上場解消に関する当社の考えです。

本株主提案ごとの当社取締役会の意見については、各々の提案の後に記載しております。

以下の提案の内容（議案の要領）及び提案の理由は、本提案株主から提出された株主提案書の該当箇所を原文のまま掲載しております。

## <株主提案(1)>

### 定款一部変更（子会社の管理）の件

#### 1. 議案の要領

当社の定款に以下の章及び条文を新設する。なお、本定時株主総会における他の議案（会社提案にかかる議案を含む。）の可決により、本議案として記載した条文に形式的な調整（条文番号のずれの修正を含むが、これらに限られない。）が必要となる場合は、本議案に係る条文を、必要な調整を行った後の条文に読み替えるものとする。

（下線は変更部分を示します。）

現 行 定 款	変 更 案
（新 設）	<p>第 7 章 子会社の管理</p> <p>（子会社の管理）</p> <p>第 35 条 当社は、次の事項について取締役会で検討を行い、当社が東京証券取引所に提出するコーポレートガバナンスに関する報告書において、その検討内容等（完全子会社化や売却等の方針等を含む）を具体的に開示するものとする。</p> <p>（1）グループ全体のガバナンスの実効性確保（そのための子会社管理・監督）と子会社における機動的な意思決定が両立しているか</p> <p>（2）上場子会社は、グループとしての企業価値を最大化する観点から、上場を維持することの合理的理由があるか</p> <p>（3）上場子会社の一般株主の利益に十分配慮し、上場子会社の実効性のあるガバナンス体制を確保するための適切な取締役の選解任権限の行使に関する考え方</p>

#### 2. 提案の理由

提案株主による一連の議案は、親子上場の解消を求める狙いがある。当社は、1998年12月に東京証券取引所に上場する鳥居薬品の株式の過半数を取得し、1999年10月には、グループの医薬事業の研究開発機能を当社に集中し、医薬品の販売・営業といったプロモーション機能を鳥居薬品へ統合した。現在も、当社の唯一の上場子会社である鳥居薬品と鳥居薬品本社ビル内に事務所を構える当社の研究開発部門が、当社の医薬事業の中核をなす。

だが、当社が保有する鳥居薬品株式の市場価値は、買収時からほとんど変化がない。当初は、当社が独自に開発した医薬品を鳥居薬品経由で販売する狙いがあったが、買収から20年以上経過しても、上市されて一定の売上が計上されたと認められるのは、2020年6月発売の外用アトピー性皮膚炎治療剤コレクチムなどに限られる。当社が2022年2月に発表した経営計画において鳥居薬品に関する記載がほとんどないのは、買収当初の目論見が外れて、親子間のシナジーが見込めなくなったからであろうと合理的に推察される。

そもそも、親子上場は経済学でいう「デッドウェイト・ロス」（死重損失）を生む可能性が高い。グル

ープ内の経営資源の配分を誤れば、独自の資本コストで規律される上場子会社の少数株主の利益はもちろん、上場子会社の価値が毀損されることで、親会社の株主の利益も損なわれ、親子ともに経済的効率性が害される。

実際、鳥居薬品の株価は解散価値である株主資産倍率（PBR）1倍に相当する水準を恒常的に下回っている。現預金、キャッシュマネジメントシステム（CMS）預託金、投資有価証券といった、時価総額に匹敵する額の運用資産を鳥居薬品は抱えており、2023年1月18日時点において、こうした本業に資さない運用資産を除いた企業価値（EV）はマイナスである。これは、プレミアムなしで鳥居薬品を買収した場合、事業がタダで手に入るうえに、お釣りが返ってくる極端な株価水準であり、もはや鳥居薬品は上場企業としての体をなしていないとも言える。

仮に、投資有価証券を含めてEVを計算したとしても、鳥居薬品はEV/EBITDA倍率（EVを利払い前・税引き前・減価償却前利益で割る）が4倍程度と当社水準にサヤ寄せし、同規模の医薬品会社の約10倍を大きく下回る。こうした大幅にディスカウントされた鳥居薬品の株価指標を鑑みるに、当社が鳥居薬品の価値向上に長期にわたって失敗し、大株主としての責任を果たしていないのは明白である以上、鳥居薬品の非上場化や売却といった戦略的な判断こそが、当社の株主価値向上に資する。

そもそも、当社の主力であるたばこ事業と医薬事業は親和性が低い。国内外の企業、医療関係者、アカデミアとの協業を当社は目指しているが、たばこ事業を主力事業として抱えているがゆえに、創薬やマーケティング活動に制約があるのが実態である。昨年一部メディアが、当社と鳥居薬品が、講演会講師、執筆活動、コンサルティング業の対価として医療者に支払った謝金を批判的に報じている。

経済産業省が2019年6月28日に策定した「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）」では、「グループ全体としての企業価値向上や資本効率性の観点から、上場子会社として維持することが最適なものであるか、定期的に点検する」（同124頁）ことが親会社に求められている。また、親会社が子会社の上場を維持する場合には、「上場子会社として維持することの合理的理由」と「上場子会社のガバナンス体制の実効性確保」を取締役会で審議し、投資家に対して、情報開示を通じて十分な説明責任を果たすことが求められている（同126頁）。

さらに、経済産業省が2020年7月31日に策定した「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）」では、「上場子会社の形態は、構造的に少数株主との利益相反リスクを生じさせるものであり、従来、日本企業の一部で見られたように漫然と上場子会社を維持することは必ずしも望ましくない」、「上場子会社化はあくまでも「過渡的形態」と位置づけた上で、・・・最終的には非子会社化することを目的にしていることや、どの程度の期間で非子会社化するのか等の方針を示すことが望ましい」と指摘されている（同97～98頁）。

以上を踏まえて、当社が鳥居薬品の価値向上に長期にわたって失敗してきた経緯に鑑みれば、当社の取締役会が「上場子会社として維持することの合理的理由」と「上場子会社のガバナンス体制の実効性確保」を真摯に審議してこなかったことや当社が漫然と上場子会社を維持してきたことが疑われるところであるため、当社の取締役会にこれらの審議と情報開示を通じた十分な説明責任を果たすことを義務付けるための定款規定を設けることを提案するものである。

### 「株主提案(1)」に対する当社取締役会の意見

当社取締役会は、本提案に反対いたします。

当社は、株式会社東京証券取引所の「有価証券上場規程施行規則」に従い、グループ経営に関する考え方や上場子会社を有する意義について「コーポレート・ガバナンスに関する報告書」により開示しております。上場子会社に対する当社グループ経営方針を開示することは、上場会社として当然順守すべき所与の責務及び対応であると考えており、今後も資本市場の皆様とのより良い対話に向け、開示の充実につい

ては不断の検討を行ってまいり所存です。しかし、完全子会社化や売却に関する個別具体的な内容を、検討段階においても開示する旨を組織の根本規範である定款で一律かつ固定的に定めることは、資本市場に対し不要な憶測を惹起させるなどの危険性も含んでいることから相応しくないと考えております。これらの完全子会社化や売却に関する個別具体的な内容は、株主や投資家の皆様との対話なども踏まえつつ、公表の内容、時期や方法等を含め、取締役会において慎重に検討した上で、お知らせすべき結論に達した段階で、適時、適切な方法によって公表すべきであると考えております。したがって、本株主提案に従った定款規定を設けることは適切ではないと判断いたします。

以下、本株主提案において具体的に検討・開示すべきとされている事項を中心に、当社におけるグループ経営に関する考え方や上場子会社を有する意義を改めて述べます。

当社は、経営理念である「4S モデル」の追求をグループ全体で共有・実践することによって、当社グループの中長期に亘る持続的な利益成長と企業価値の向上を目指しております。当社は、コーポレート・ガバナンスの充実が前述の目標達成に資するとの認識のもと、当社グループに共通する機能・規程等を定義し、グループマネジメントを行うことにより、当社グループの全体最適を図っております。また、コンプライアンス体制（通報体制を含む）、内部監査体制、財務管理体制等について子会社と連携を図り、整備しております。

上場子会社である鳥居薬品については、同社の独立性の確保及び少数株主の利益を適切に保護することが、当社及び同社の企業価値向上にとって必要不可欠であるとの考えのもと、上場企業として適切なガバナンス体制の構築に努めております。当社は意思決定に係る社内規程として全社的な責任権限規程を定めておりますが、同社においては選択的に当該規程を適用し、権限上の自由を与えることで、上場子会社としての独立性を担保しております。また、2020年3月26日の同社株主総会において、取締役の過半数を独立社外取締役で構成する取締役会体制への移行が決議され、独立社外取締役を有効に活用した実効的なガバナンス体制の一層の強化を進めております。

上場子会社を有する意義については、前述したとおり、医薬事業において重要となる優秀な人的資本の確保や信用の獲得等による事業上の競争優位性の向上に加え、資本市場における規律等の子会社の経営上のメリット、株式報酬の活用による人的資本のエンゲージメントの強化等を総合的に勘案し、当社は、上場子会社として鳥居薬品を有しております。

上場子会社の実効性のあるガバナンス体制を確保するための適切な取締役の選解任権限の行使に関する考え方については、これを「コーポレート・ガバナンスに関する報告書」において一律に記載する旨を定款に定めることは、当社が鳥居薬品の議決権の過半数を有していることから、実質的に同社における独立的な判断を阻害する可能性があると考えております。また、当社及び鳥居薬品を取り巻く先行き不透明な社会・経済状況において、求められる役員像は目指すべき企業像や経営環境に応じて変化し得るものであることを踏まえれば、当社としても株主の立場からその時々で必要となる多様な要素を総合的に考慮して判断すべきものと考えております。この観点からも、かかる判断方針を「コーポレート・ガバナンスに関する報告書」に一律に記載するという旨を、会社の根本規範である定款において固定的に定めることは相応しくないと考えております。もちろん、当社といたしましても、上場子会社における一般株主の利益に配慮し、上場子会社の実効性あるガバナンスを確保することは当社の重要な責務と考えており、引き続き適切な選解任権限行使のための議論を継続してまいります。

なお、提案理由において、経済産業省の事業再編ガイドラインが引用されております。しかしながら、この引用部分のうち、「上場子会社化はあくまでも『過渡的形態』と位置づけた上で、(中略)最終的には非子会社化することを目的にしていることや、どの程度の期間で非子会社化するのか等の方針を示すことが望ましい」という部分は、事業再編の一環として事業切り出し目的でエクイティ・カーブアウトを実施する際に、一時的に上場子会社状態が生じる場合の指針を述べたものであり、上場子会社を有する親会

社一般に対してこのような指針を示す（あるいはこのような行動をとる）ことを求めるものではありません。また、同ガイドラインの「日本企業の一部で見られたように漫然と上場子会社を維持することは必ずしも望ましくない」という部分についても、適切なガバナンス等により親子上場に伴うリスクを低減させ、グループ全体の利益を確保できるのであれば、上場子会社という形態は必ずしも否定されないことを含意していると考えられます。以上のことから、少なくとも提案理由中の当該引用部分は、当該提案の直接的な根拠となるものではないと考えております。

## <株主提案(2)>

### 定款一部変更（上場子会社への天下りの禁止）の件

#### 1. 議案の要領

当社の定款に以下の章及び条文を新設する。なお、本定時株主総会における他の議案（会社提案にかかる議案を含む。）の可決により、本議案として記載した条文に形式的な調整（条文番号のずれの修正を含むが、これらに限られない。）が必要となる場合は、本議案に係る条文を、必要な調整を行った後の条文に読み替えるものとする。

（下線は変更部分を示します。）

現 行 定 款	変 更 案
（新 設）	<p><u>第 8 章 上場子会社への天下りの禁止</u></p> <p><u>（上場子会社への天下りの禁止）</u></p> <p><u>第 36 条 当社は、当会社又はその子会社若しくは関連会社において 5 年以上役員又は従業員としての勤務経験のある者を取締役候補者とする会社提案の取締役選任議案を当会社の上場子会社が株主総会において付議した場合、これに賛成の議決権を行使してはならない。</u></p>

#### 2. 提案の理由

当社は、1998 年 12 月に鳥居薬品の株式の過半数を取得して以降、当社の出身者を代表取締役及び取締役として鳥居薬品に送り続けたが、医薬品事業の専門家でない当社出身者による「天下り」は、投資先の価値を高めるという観点から、適切な人選とは言えない。松尾紀彦氏、高木正一郎氏、松田剛一氏など当社出身の代表取締役社長は、医薬品事業に関する豊富な知見を有しているようには見受けられない。だからこそ、当社が保有する鳥居薬品株式の価値が PBR や EV/EBITDA などの株価・財務指標面で大幅にディスカウントされる状態が長期化しており、結果的に鳥居薬品の株主である当社の株主価値が毀損されている。

現在の鳥居薬品の唯一の社内取締役で、当社から代表取締役に天下った松田剛一氏は、当社において、飲料事業部の企画部長、同部の調査役及び同部部長等を長年務めるなど、明らかに畑違いの業務にこれまで従事してきているのであるから、医薬品事業に関する豊富な知見があると到底認められない。にもかかわらず、同氏は、鳥居薬品への天下りの布石としてか、突如として当社の医薬事業副部長に就任し、その僅か 1 年後に同部の顧問に就任した後、その 2 か月後には、当社の医薬営業副グループリーダー兼営業企画部長に就任している。そして、当該業務に僅か 2 年従事しただけで鳥居薬品の代表取締役社長に就任するに至っている。

上述のように、親子上場は経済学でいう死重損失を生む可能性が高い。適材適所でない親会社の人事慣行が上場子会社にも適用されれば、独自の経営ノウハウが必要な上場子会社の少数株主の利益はもちろん、

上場子会社の価値が毀損されることで、親会社の株主の利益も損なわれ、親子ともに経済的効率性が害される。

当社出身者が社長に就任するという慣行は、鳥居薬品のプロパー従業員が社長に就任することができないということを意味する。これは、鳥居薬品の従業員のモチベーションの阻害要因となるため、鳥居薬品の株主価値の低下に繋がるものであり、ひいては鳥居薬品の株主である当社の株主価値も損なう。

そこで、当社及び鳥居薬品における人事慣行を正すため、当社又はその子会社若しくは関連会社において5年以上役員又は従業員としての勤務経験のある者が鳥居薬品の取締役役に選任されるのを防ぐための定款規定を設けることを提案するものである。

### 「株主提案(2)」に対する当社取締役会の意見

当社取締役会は、本提案に反対いたします。

鳥居薬品における取締役の選任については、当社から独立した立場で同社が適正かつ透明なプロセスを経て行っているものであり、当社出身者であるという出自のみをもって、鳥居薬品の上場企業としての判断を阻害することは適当ではないと考えております。むしろ、当社において多様な経験を積んだ人物が、鳥居薬品においてもその幅広い経験に裏打ちされたノウハウを還元することで、同社の活性化に資するとともに、グループ全体での円滑な連携を促進することが可能になります。

現に、客観性、透明性が確保されたプロセスを経て選任された鳥居薬品の取締役各位においては、いずれもその選任に関する同社の株主総会議案において、94%~97%程度の高い賛成率を獲得しており、当社以外の株主の大多数の賛同もいただいております。

以上のような当社出身役員が就任することの効果及び鳥居薬品の株主総会における賛成率という客観的な数値を踏まえ、当社出身であることのみをもって、鳥居薬品への取締役就任を実質的に制限する定款規定を設けることは、鳥居薬品における最適な取締役選任の機会を損ない得るものであり、鳥居薬品の企業価値、ひいては当社の企業価値をも低下させるおそれがあるものと考えております。

また、子会社における取締役選任議案に対する議決権をどのように行使するかという点については、まさに取締役による具体的な業務執行権限の行使として適時に検討・実施されるべきものであるところ、これを定款によって固定的かつ一律に定めることは、会社法における基本的な権限分配の考え方にも抵触し得るものであり、適切ではないと考えております。加えて、定款において同社の取締役選任議案に対する議決権行使を拘束した場合には、当社が鳥居薬品の議決権の過半数を有していることから、実質的に当社における独立的な判断を阻害することにも繋がり得ますので、相応しくないと考えております。

### <株主提案(3)>

#### 定款一部変更（上場子会社との間における CMS による資金貸借の禁止）の件

##### 1. 議案の要領

当社の定款に以下の章及び条文を新設する。なお、本定時株主総会における他の議案（会社提案にかかる議案を含む。）の可決により、本議案として記載した条文に形式的な調整（条文番号のずれの修正を含むが、これらに限られない。）が必要となる場合は、本議案に係る条文を、必要な調整を行った後の条文に読み替えるものとする。

（下線は変更部分を示します。）

現 行 定 款	変 更 案
(新 設)	第9章 上場子会社との間における <u>CMS による資金貸借の禁止</u>

(上場子会社との間における CMS による資金貸借の禁止)

第 37 条 当社は、当社の上場子会社との間において、キャッシュマネジメントシステム (CMS) による資金貸借を行ってはならない。

## 2. 提案の理由

鳥居薬品は、2022 年 9 月 30 日時点で、141 億 7100 万円もの金額を親会社がグループの資金を集中管理するキャッシュマネジメントシステム (CMS) 経由で当社に預託している。米ギリアド・サイエンシズが製造する抗 HIV 薬品の独占的販売権に関する契約が終了したため、鳥居薬品では 2019 年に 400 億円を超える金銭を得て運用資産が膨らんだ。当社グループにおける CMS の運用状況から判断すると、CMS の存在は、キャピタル・アロケーション (資本の配分) の観点から、この膨大なキャッシュを適切に活用する機会を鳥居薬品から取り上げる役割を果たしており、当社が保有する鳥居薬品株式の価値が PBR や EV/EBITDA などの株価・財務指標面で大幅にディスカウントされる状態が長期化している実態に鑑みるに、鳥居薬品の株主価値、ひいては鳥居薬品の株主である当社の株主価値も損なう。

仮に、「医薬事業よりも他のグループ事業の収益性が高いがゆえに、親会社経由で資金を再配分する目的で CMS が存在する」と主張するならば、そもそも、鳥居薬品をはじめとする医療事業を売却の対象とし、その売却資金で他の事業に再投資するべきである。

前述したように、親子上場は経済学でいう死重損失を生む可能性が高い。親会社のみを意識した資本の配分が、独自の資本コストで規律される上場子会社にも適用されれば、上場子会社の少数株主の利益はもちろん、上場子会社の価値が毀損されることで、親会社の株主の利益も損なわれ、親子ともに経済的効率が害される。

以上のとおり、当社グループにおける CMS は当社の株主価値を損なっているため、当社と当社の上場子会社との間における CMS による資金貸借を禁じる旨の定款規定を設けることを提案するものである。

### 「株主提案(3)」に対する当社取締役会の意見

当社取締役会は、本提案に反対いたします。

CMS は、当社グループ内の各会社で一時的に余剰となっている資金を親会社である当社に集中させ、反対に一時的に資金が不足している会社に回すことにより、グループ全体でより効率の良い資金運用を行う仕組みとして運用しております。

各子会社におけるメリットとして、CMS では一般の金融機関の預金と比較して、同等以上の水準の利率での利息を設定していることが挙げられます。また、CMS は普通預金と同じく超短期で回収できるものであり、ごく短期的な余剰資金が発生した場合の一時的な保管場所として CMS を各社にご利用いただいていると認識しております。

一方で、当社は、子会社に対して CMS の利用を強制しておらず、各子会社は、当社が子会社に対して提示する、前述した条件を踏まえて、CMS 利用の可否を独自に判断しております。鳥居薬品においては、手数料・資金決済の利便性等を勘案の上、当社グループ CMS を通じた資金運用の可否を決定しているものと認識しております。

鳥居薬品における当社グループ CMS を通じた資金運用の今後の方向性については、鳥居薬品において、2023 年度末までに、資金決済口座としての利用目的のために必要な額まで CMS を通じた資金運用額を削減していく方針が示されており、当社としてもこの方針を尊重する考えです。現時点において、その利用を強制せず、各子会社において諸条件を検討した上で任意での利用としている当社グループ CMS につ



いて、上場子会社のみ限定してその利用を制限することの合理性は低いものと考えております。

また、このようなグループ全体における資金運用のあり方については、まさに取締役による具体的な業務執行権限の行使として適時に検討・実施されるべきものであるところ、これを定款によって固定的かつ一律に定めることは、会社法における基本的な権限分配の考え方にも抵触し得るものであり、適切ではないと考えております。

## <株主提案(4)>

### 自己株式の取得の件

#### 1. 議案の要領

会社法 156 条 1 項の規定に基づき、本定時株主総会終結のときから 1 年以内に当社普通株式を、株式総数 9635 万 7680 株、取得価格の総額 2500 億円（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（上限額）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

当社の主力であるたばこ事業と医薬事業は親和性が低い。医薬事業の中核である鳥居薬品の PBR が解散価値である 1 倍を割れ、EV/EBITDA 倍率も同業他社を下回るのも、親子間のシナジーが期待できないためである。よって、鳥居薬品を含めた医薬事業全体を売却した方が事業の潜在的価値が具現化され、当社の株主価値に資すると提案株主は考える。

EBITDA といった医薬事業の稼ぐ力、同事業が切り離された場合の類似会社を参考にした EV/EBITDA 倍率、鳥居薬品の運用資産と自社ビルの価値などを考慮した場合、医薬事業の価値は優に 2500 億円を超えたと考えられる。

提案した取得価格の総額 2500 億円は、上述の価値に対応し、株式総数 9635 万 7680 株は 2023 年 1 月 18 日終値の株価で同取得価格の総額を割った数字である。

### 「株主提案(4)」に対する当社取締役会の意見

**当社取締役会は、本提案に反対いたします。**

医薬事業は、たばこ事業とは収益性・投資期間等、事業特性が異なるからこそ、将来、当社グループの中長期に亘る持続的な利益成長を補完し、更なる成長に貢献するものと考えております。

医薬事業については、当社グループの利益成長を補完するというその役割になんら変更はなく、現時点において売却の予定はありません。

したがって、この売却によって得られた資金を抛り所とする自己株式の取得については、様々な前提に基づいた論理の飛躍と見ざるを得ず、実施すると判断する合理性に著しく欠けるものと考えます。

株主還元については、強固な財務基盤を維持しながら、グローバルに競争力ある水準として配当性向 75%程度を目安とすることを方針として掲げており、自己株式取得については、当該年度における財務状況及び中長期的な資金需要等を踏まえて実施の是非を検討するという本質的な方針に変更はありません。

以上