2014年4月24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　　ＩＲ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29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29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５件であり、当社取締役会は、その全ての提案に反対いたします。

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、提案株主は、昨年及び一昨年の株主総会で否決された提案と同趣旨の株主還元、自己株式の消却に関する提案を、加えて本年は、ストック・オプション・プランの積極活用を目的とした定款変更に関する提案を行っております。

提案株主が求める株主還元は、株主への利益還元を優先すべきとの考えに基づくものであり、当社の経営理念に反すること、また、事業から得られるキャッシュ・フローを大きく上回り多額の外部借入を必要とする、短期的な視点に立脚したものであることから、この提案が可決された場合は、当社の将来における事業投資を制約し、中長期に亘る持続的な利益成長による企業価値の向上を阻害するものと考えております。

また、当社は、日本たばこ産業株式会社法の規定により、新株発行に制約があることから、保有する自己株式の全てを消却せずに、新株発行に代わる資本政策の一つとして機動的に活用できる状態を保持し、経営の柔軟性を確保することが重要であると考えております。したがいまして、当社取締役会は、自己株式の消却といった資本政策については、株主総会ではなく、取締役会に委任いただくことが、事業環境の変化に機動的に対応し中長期に亘る持続的な利益成長を通じた企業価値の向上につながると考えております。

次に、当社のストック・オプション報酬を含めた役員報酬につきましては、規模や利益が同水準で海外展開を行う国内大手メーカー群の報酬水準をベンチマーキングした上で、取締役会長、独立社外取締役２名、独立社外監査役２名で構成される報酬諮問委員会で審議を経るなど適切なプロセスに基づき決定されており、株主提案に述べられている欧米競合他社の報酬水準と単純に比較することは適切ではないと考えております。加えて、当社の着実かつ継続的な利益成長の実績が示すとおり、ストック・オプション報酬を含めた当社の役員報酬制度は、中長期的な企業価値向上へのインセンティブとして十分に機能していると認識しております。

なお、ストック・オプション・プランに係る株主提案は、提案理由に掲げる役員報酬に止まらず、資金調達等を目的とする新株予約権の発行といった資本政策にも影響を与える内容となっており、不適当なものであります。

したがいまして、ストック・オプション報酬を含めた役員報酬制度の在り方については、当社取締役会に委任いただきたいと考えております。

当社取締役会は、株主の皆様が、全ての株主提案に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 29 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

本会社は、より多くの配当を行うに十分な現金及び内部留保を有しています。本会社は、過去３年間において、配当により平均してその収益の 31%を株主に対して還元していますが、その剰余金の配当率は、国外の競合他社よりも格段に低いものとなっています。本会社の競合相手であるブリティッシュ・アメリカン・タバコ（BAT）及びフィリップ・モリス・インターナショナル（PMI）は、その EBITDA に対するネット・デットの割合が約 1.5 倍である中でその収益の 65%を株主に対して還元しています。今年度の本会社は、競合他社よりも高い配当率を達成するために十分なネット・キャッシュを有しています。

＜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※1業界における競争力ある株主還元も追求しております。

これまでも、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 2013 年度までの間に年平均 7.0%の EBITDA 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 2013 年までの間に米ドルベースで年平均 22.3%※2の EBITDA 成長を達成しております。

また、昨年４月に公表した経営計画において、調整後 EBITDA※3成長率（為替一定）については 6.1%の成長率を、連結配当性向については 40%を 2013 年度の目標として掲げましたが、調整後 EBITDA 成長率（為替一定）は 7.5%を達成し、目標を着実に上回る成果となりました。

今後とも、事業投資を通じて、このような利益成長を継続してまいりたいと考えております。

次に、当社は、利益成長に加え、連結配当性向の向上により、１株当たり配当金を、過去５年で年平均 28.9%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、2013 年度の期末の１株当たり配当金を 50 円としております。これにより 2013 年度の通期の１株当たりの配当金は 96 円、連結配当性向は、40.8%となり、経営計画 2013 で目標として掲げた 40%を達成いたします。

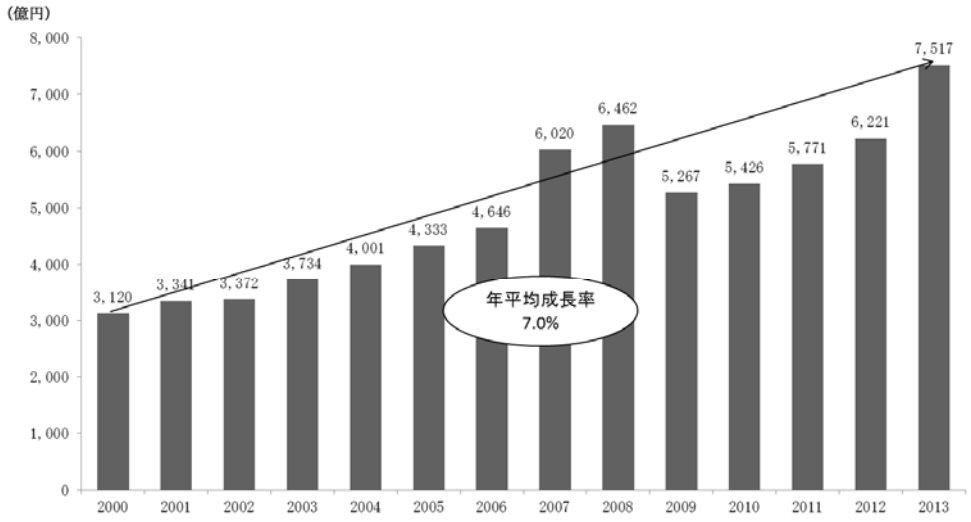
なお、本日公表した経営計画 2014 におきましては、2014 年度（4-12 月期の変則決算期）における１株当たり予想配当金を 100 円とし、決算期が 9 ヶ月である中、配当金を 2013 年度から増配することとしています。2015 年度（1-12 月期）には、12 ヶ月ベースでの連結配当性向についてグローバル FMCG に比肩する 50%の実現を目標としており、引き続き株主還元を着実に強化してまいります。

一方、株主提案では、2013 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 196 円、配当総額で 3,562 億円、連結配当性向で 83.2%となります。

当社は、2013 年度末においてネット・デット（現金及び現金同等物から有利子負債を控除した金額が▲1,227 億円）であることから、当社取締役会は、不安定な資本市場の状況を考慮すると、このような多額の外部借入を必要とする株主還元の提案は、財務の安定性や柔軟性を阻害する短期的な視点に立脚したものであり、将来の利益成長のための事業投資を制約し、事業の競争力を低下させ、中長期的な企業価値の低下を招くものと考えます。

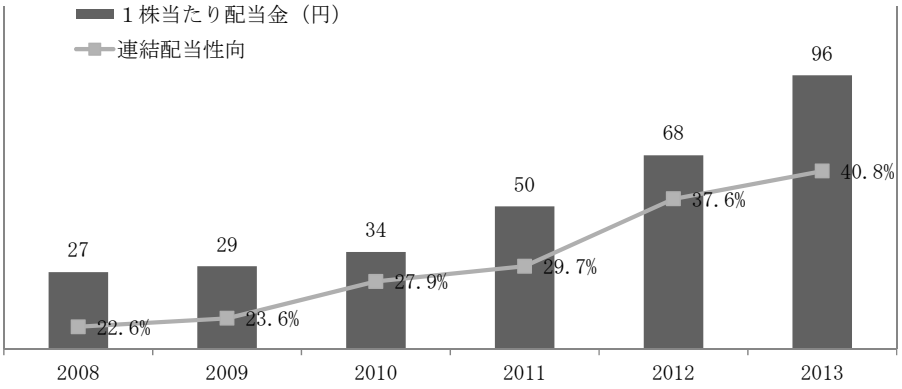
※１　FMCG：Fast Moving Consumer Goods （日用消費財）
※２　2000 年-2009 年：US-GAAP ベース、2010 年-2013 年：IFRS ベース
※３　調整後 EBITDA ＝ 営業利益＋減価償却費及び償却費±調整項目（収益及び費用）*
*調整項目（収益及び費用）：のれんの減損損失±リストラクチャリング収益及び費用等

【ご参考　調整後 EBITDA※4の推移】



※４　2000-2010 年度：EBITDA（日本基準ベース）、2011 年度以降：調整後 EBITDA（IFRS ベース）

【ご参考　連結配当性向、１株当たり配当金】



※５　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

※６　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

＜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 200,000,000 株、取得価額の総額 800,000,000,000 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、その手持ち現金を、自己株式の取得のため、さらに、配当を国外の同規模の会社と同程度にまで増加するために使用するべきです。この自己株式の取得により、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。

＜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、中長期の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まいります。

一方で、当社は、前述のとおり 2013 年度末において 1,227 億円のネット・デットであり、直近３年間のフリー・キャッシュ・フローも年平均 3,200 億円強であることから、株主提案にある 8,000 億円もの自己株式を取得するためには、その全額を外部借入でまかなう必要があります。このような、事業から得られるキャッシュ・フローを大きく上回る極端に高い水準の株主還元の提案は、財務の安定性や柔軟性を阻害する短期的な視点に立脚したものであり、将来の利益成長のための事業投資を制約し、事業の競争力を低下させ、中長期的な企業価値の低下を招くものと考えます。

当社取締役会は、今後の自己株式の取得については、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※7成長率を適切に管理する観点から、経営環境に応じて適時適切に実施してまいりたいと考えております。

※７　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

＜株主提案＞

議題その３　定款一部変更の件

１．議案の要領

定款「第３章　株主総会」の章に、第 19 条の２として、新たに以下の条文を追加する。

第 19 条の２　株主総会は、会社法に規定する事項の外、自己株式の消却（消却する自己株式の種類及び種類ごとの数を含む。）に関する事項について決議することができる。

２．提案の理由

本会社は、自己株式を適切に利用しないまま、消却することなしに保有しています。仮にかかる自己株式が公募割当又は第三者割当により処分された場合、既存の株主の利益は大きく損なわれることになってしまいます。かかる株主の利益を守るために、株主総会において、自己株式の消却に関する事項について決議できるようにするべきです。

＜議題その３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。

当社の新株発行については、日本たばこ産業株式会社法における財務大臣の認可や当社発行済株式の総数の３分の１超の保有義務※8※9の規定により、制約があります。

一方、自己株式は新株発行に代わる資本政策として活用可能であり、当社取締役会は、上記制約のある当社の現状に鑑み、保有する自己株式の全てを消却せず機動的に活用できる状態を保持し、経営の柔軟性を確保することが重要であると考えております。

また、当社取締役会は、中長期の利益成長を実現し株主共通の利益に資すると判断する場合に自己株式を活用する考えです。

当社取締役会は、自己株式の消却を含む資本政策については、当社取締役会に委任いただくことが、事業環境の変化に機動的に対応し、中長期に亘る持続的な利益成長を通じた企業価値の向上につながると考えております。

※８　発行済株式の総数の計算においては、株主総会において決議することができる事項の全部について議決権を行使することができないものと定められた種類の株式を除く

※９　2014年３月31日現在の財務大臣の保有比率は、33.35%

＜株主提案＞

議題その４　自己株式の消却の件

１．議案の要領

議題その３による定款変更に基づき、以下の提案をする。

保有する自己株式を全て消却する。

２．提案の理由

本会社は、自己株式を保有する必要はありません。本会社が自己株式を消却することにより、自己株式の取得による利益を株主が完全に享受することができます。仮にかかる自己株式が公募割当又は第三者割当により処分された場合、既存の株主の利益は大きく損なわれることになってしまいます。

＜議題その４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。

議題その３に対する取締役会の意見で述べたとおり、当社は、日本たばこ産業株式会社法の規定により新株発行に制約があることから、保有する自己株式の全てを消却せずに、新株発行に代わる資本政策の一つとして自己株式を機動的に活用できる状態を保持し、経営の柔軟性を確保することが重要であると考えております。

したがいまして、現時点において、保有する自己株式の全てを消却し、資本政策を自ら制約する考えはございません。

なお、会計基準に従い、連結配当性向や EPS などの株主還元に係る計算においては、自己株式を除外しているため、自己株式の消却の有無が株主還元の計数に影響を与えることはありません。

＜株主提案＞

議題その５　定款一部変更の件

１．議案の要領

定款「第３章　株主総会」の章に、第 19 条の３として、新たに以下の条文を追加する。

第 19 条の３　株主総会は、会社法に規定する事項の外、新株予約権に関する事項（新株予約権の発行及び割当てに関する事項を含む。）について決議することができる。

２．提案の理由

取締役及び執行役員と株主の利益を合致させつつ、優秀な経営陣を引きつけ、中長期の会社の目標を達成させるためのインセンティブとして、本会社は、ストック・オプション・プランを積極的に活用すべきです。

現在、本会社のストック・オプション・プランは、競合他社に比べ、不十分なものです。本会社は取締役７名及び執行役員 17 名に対して３億円に満たないストック・オプションを与えるのみである一方、BAT の３名のトップ・マネジメントは、2012 年に業績連動報酬として、500 万ポンド（約８億 6500 万円）を受け取っており、PMI では、4000 万ドル（約 40 億円）以上が支払われています。

ストック・オプション・プランの積極的な活用を促すためにも、株主総会において、現行プランにおける割当て、追加的な長期的プランの採用及び同プランにおける割当て等、新株予約権に関する事項を決定できるように定款を変更すべきです。

＜議題その５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。

当社の取締役及び執行役員に対するストック・オプション報酬を含めた役員報酬については、規模や利益が同水準で海外展開を行う国内大手メーカー群の報酬水準をベンチマーキングした上で、取締役会長、独立社外取締役２名、独立社外監査役２名で構成される報酬諮問委員会で審議を経るなど適切なプロセスに基づき決定されており、株主提案に述べられている欧米競合他社の報酬水準と単純に比較することは適切ではないと考えております。また、当社の着実かつ継続的な利益成長の実績が示すとおり、ストック・オプションを含めた当社の役員報酬制度とその水準は、これまでも優秀な人材を引きつけ、中長期的な企業価値向上のインセンティブとして十分に機能していると認識しております。

一方、株主提案にあるような高額なストック・オプション・プランについては、短期的な利益の追求に陥りやすく、中長期的に企業の競争力を低下させる弊害もあると考えております。

なお、本提案は、欧米競合他社におけるストック・オプション・プランを引き合いに、当社のストック・オプション・プランを大幅に拡張させることを目的とするものですが、本提案の内容は、役員報酬として用いられるストック・オプションとしての新株予約権のみならず、資金調達等を目的とする新株予約

権の発行といった資本政策にも影響を与えるものとなっていることから、その目的とするところを超えたものであり、不適当であると考えております。
　したがいまして、当社は、ストック・オプション報酬を含めた役員報酬制度の在り方については、引き続き当社取締役会に委任いただきたいと考えております。

【ご参考　役員報酬の決定プロセス】

　当社は、ストック・オプション・プランを含む役員報酬に関する客観性、透明性を高めるために、取締役会の任意の諮問機関として、取締役会長と独立社外取締役２名及び独立社外監査役２名の計５名で構成される報酬諮問委員会を設置しております。報酬諮問委員会は、取締役、執行役員の報酬の方針、制度、算定方法等について諮問に応じ、審議・答申を行うとともに、当社における役員報酬の状況をモニタリングしております。

　報酬諮問委員会の答申を踏まえ、当社における役員報酬の基本的な考え方は以下のとおりとしております。

・優秀な人材を確保するに相応しい報酬水準とする
・業績達成の動機づけとなる業績連動性のある報酬制度とする
・中長期の企業価値と連動した報酬とする
・客観的な視点、定量的な枠組みに基づき、透明性を担保した報酬とする

　これらに基づき、役員報酬は、月例の「基本報酬」、単年度の業績を反映した「役員賞与」及び中長期の企業価値と連動する「株式報酬型ストック・オプション」※10の３本立てとしております。

　当社の役員報酬の水準設定に際しては、第三者による企業経営者の報酬に関する調査に基づき、規模や利益が同水準で海外展開を行っている国内大手メーカー群の報酬水準をベンチマーキングした上で、報酬諮問委員会での審議を行い、第 22 回定時株主総会（2007 年６月）において承認された報酬上限額（取締役の総数に対して、年額８億７千万円、監査役の総数に対して１億９千万円、取締役の総数に対して付与できる「株式報酬型ストック・オプション」の上限は年間 800 個及び年額２億円）の範囲内で、報酬諮問委員会での答申を踏まえ、取締役及び執行役員は取締役会の決議により、監査役は監査役の協議により決定しております。

※10　当社の「株式報酬型ストック・オプション」は、役員報酬の全額を金銭で支払うのではなく、報酬の一部を株価に連動する新株予約権として付与するものであり、あらかじめ決められた株価で株式を購入する権利「通常型ストック・オプション」の付与とは異なり、中長期的な企業価値向上へのインセンティブとして機能するものであります。

以上