



2022年2月10日

各 位

会社名 鳥居薬品株式会社
代表者名 代表取締役社長 松田 剛一
(コード番号 4551 東証第一部)
問合せ先 経営企画部 (TEL 03-3231-6814)

株主提案に対する当社取締役会意見に関するお知らせ

当社は、当社株主である LIM JAPAN EVENT MASTER FUND (以下、「本提案株主」といいます。) より、2022年3月29日開催予定の第130回定時株主総会における議案について株主提案 (以下、「本株主提案」といいます。) を行う旨の書面 (以下、「本株主提案書」といいます。) を受領し、その内容について検討を重ねてまいりました。その結果、本日開催の当社取締役会において、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、下記のとおり、お知らせいたします。

記

I. 本株主提案の内容及び理由

1. 議題

- (1) 定款一部変更 (日本たばこ産業株式会社からの天下りの禁止) の件
- (2) 定款一部変更 (日本たばこ産業株式会社への CMS による資金提供の禁止) の件
- (3) 定款一部変更 (取締役の経験) の件
- (4) 定款一部変更 (資本コストの開示) の件
- (5) 剰余金の処分の件
- (6) 自己株式の取得の件

2. 議案の要領及び提案の理由

別紙「本株主提案の内容」に記載のとおりです。

なお、本提案株主から提出された本株主提案書の該当箇所 (提案理由は本提案株主から提出されたその概要) を原文のまま掲載したものであります。

II. 本株主提案に対する当社取締役会の意見

1. 定款一部変更 (日本たばこ産業株式会社からの天下りの禁止) の件

(1) 当社取締役会の意見

当社取締役会としては、本議案に、以下の理由で反対いたします。

(2) 反対の理由

当社の取締役は適正かつ透明なプロセスで選任されています。具体的には、取締役候補者については、代表取締役が、取締役としての職務を適切に遂行することが可能な能力・見識を有し、かつ人格に優れた人物を選定し、候補者案を策定のうえ、取締役会への付議前に、独立社外取締役に対して説明を行い、独立社外取締役から適切な助言を得る機会を確保した後、最終的には独立社外取締役が過半数を占める取締役会の決議により決定します（現在は取締役3名中2名が独立社外取締役という取締役会構成になっており、代表取締役の一存で取締役候補者を決定することはできません。）。

このように、当社においては、取締役及び代表取締役社長の選任について、プロセスの客観性・透明性等を確保した形で、かつ、当社の企業価値・株主利益の向上に資するかという観点から検討を行っており、当社の役員の一部に日本たばこ産業株式会社（以下、「JT」といいます。）の出身者が就任していることをもって「天下り」とする本提案株主の主張は不適當なものです。

これまでに当社にて代表取締役社長を務めた松尾紀彦、高木正一郎及び現任の代表取締役社長である松田剛一は JT 出身者ですが、いずれも会社経営全般に関する豊富な経験や見識を有しており、これらの経験や見識を活かし、当社代表取締役社長としての職務を適切に遂行できるものと判断し、代表取締役社長として指名しておりました。かかる判断は親会社である JT からは独立した立場で当社が行ったものであります。松尾紀彦又は高木正一郎が代表取締役社長を務めていた期間においては、主力品フサンの後発品発売後、HIV 領域へ本格参入し柱領域に育成したほか、導入品獲得による腎・透析領域育成、アレルギー免疫療法薬の開発着手・上市等、現在の利益・財務基盤及び将来の成長に繋がる経営判断・意思決定を着実に行ってきました。また、松田剛一の代表取締役社長就任後は、抗 HIV 薬販売権返還を踏まえた事業構造改革断行や、複数の新製品開発・上市、アレルギー免疫療法薬の更なる市場浸透、数品目の導入契約締結等、経営基盤の立て直しと成長戦略の両方を着実に実行してきました。

加えて、当社取締役会といたしましては、取締役候補者の選任は、JT の出身者であるか否かにかかわらず、取締役会において多様な観点を考慮し検討・決定されるべきものであり、本株主提案の内容を会社の根本規則である定款に規定することは不適當であると考えております。

以上の理由により、当社取締役会としては、本議案に反対いたします。

2. 定款一部変更（日本たばこ産業株式会社への CMS による資金提供の禁止）の件

(1) 当社取締役会の意見

当社取締役会としては、本議案に、以下の理由で反対いたします。

(2) 反対の理由

当社は、抗 HIV 薬販売権返還後の事業量減少からの早期回復、この度策定した中長期事

業ビジョン「VISION2030」目標の達成、そして以降の持続的成長を確実なものとするべく、導入に向けた事業投資に従来以上に積極的に取り組んでいく考えです。開発品ラインナップの現状や開発リスク等を勘案したうえで、質・量ともに十分な導入品獲得を目指しますが、導入を成功に導くためには、当社において機動的に利用可能な手元資金を十分に備えておく必要があります。

当社は、これらの手元資金の一部を親会社である JT が運営する CMS（キャッシュ・マネージメント・システム）にて運用しておりますが、かかる運用にあたっては、金利・手数料・資金決済の利便性等を勘案のうえ、JT ではなく当社が主体的かつ能動的に選択してまいりました。実際に、これまでの CMS 運用による金利は、市中金利と比較して遜色のない数値となっており、CMS の存在によって当社の少数株主の利益を害しているとの批判は当たりません。

なお、当社としては、親子間取引を巡るガバナンス強化に向けた昨今の議論を受け、CMS を通じた資金の運用について既に見直しの検討を進めており、今後数年間のうちに、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としております。

もっとも、CMS を通じた資金運用額の削減時期・削減額については、他の資金運用方法と比較衡量のうえ順次決定・実施すべきものであり、また、資金決済口座としての CMS の利用についてはメリット（支払手数料の軽減、有利な為替レートでの為替予約等）が存在することから、CMS を通じた運用を一律に禁じることは適切ではないと判断いたします。

また、経営にかかる個別の事項である手元資金の運用について定める規定は、会社の根本規則である定款の規定になじまないものであると考えております。

以上の理由により、当社取締役会としては、本議案に反対いたします。

3. 定款一部変更（取締役の経験）の件

(1) 当社取締役会の意見

当社取締役会としては、本議案に、以下の理由で反対いたします。

(2) 反対の理由

当社は、会社経営全般に関する豊富な経験や見識を有する松田剛一が代表取締役社長を務める現在の経営体制の下、抗 HIV 薬販売権返還を踏まえた事業構造改革断行や、複数の新製品開発・上市、アレルゲン免疫療法薬の更なる市場浸透等を通じ、中期経営計画 2021 期間における黒字継続を実現しました。また、数品目の導入契約締結等将来の成長に繋がる施策も着実に実施しています。

このような実績から、社内取締役を含む当社の取締役会は、現在はもとより、これまでもにおいても、企業価値・株主利益の向上に繋がる成果を挙げていると確信しており、本提案株主による主張は当を得ないものです。

また、当社では、業務執行における意思決定の迅速化並びに経営の意思決定及び監督と

業務執行の分離を目的として、執行役員制度を導入しており、当社の業務執行は代表取締役から適切な権限委譲を受けた執行役員が担っております。執行役員 5 名のうち 4 名は、医薬品事業の実務経験を 25 年以上有しています。執行役員は、事業戦略の立案プロセスにも参画し、上述の成果実現にも大きく貢献しております。以上のことから、医薬品事業の運営にあたり、現在の経営体制は適切であると考えており、引き続きこのような経営体制の下、企業価値・株主利益の向上に尽力してまいります。

なお、松田剛一の取締役選任議案につきまして、2021 年 3 月の当社株主総会において、90%以上の高い賛成率でご承認をいただいております。また、近年の賛成率も高い水準であることから、社内取締役を含む当社の取締役会構成は多くの株主の皆様からのご支持をいただいているものと認識しております。

当社といたしましては、本株主提案のように定款で取締役の経験を制限することは、時宜に応じた柔軟な取締役会構成の実現可能性を奪うことになり、取締役会のスキルの多様性、経営の柔軟性を喪失し、ひいては企業価値を毀損する可能性があると考えております。

以上の理由により、当社取締役会としては、本議案に反対いたします。

4. 定款一部変更（資本コストの開示）の件

(1) 当社取締役会の意見

当社取締役会としては、本議案に、以下の理由で反対いたします。

(2) 反対の理由

当社は、各ステークホルダー（お客様、株主、社会、社員）への責任をバランスよく果たし、満足の総和を高めていくことを表す「4S モデル」を経営の基本的な考え方と位置づけております。

このような経営方針の下、当社は、抗 HIV 薬販売権返還後の事業量減少からの早期回復、この度策定した中長期事業ビジョン「VISION2030」目標の達成、そして以降の持続的成長を確実なものとするべく、導入に向けた事業投資に従来以上に積極的に取り組んでいく考えです。そして事業投資を通じて持続的に売上・利益を成長させ、資本コストも意識した中長期的企業価値向上を目指していきます。

当社は、資本コストを適切に把握したうえで、導入や新薬開発推進等の事業上の各局面において、資本コストを勘案した意思決定を行っておりますが、導入品獲得競争は激化しており、競合企業がひしめく中で厳しい交渉を経て導入品を獲得する等のケースを踏まえると、競争に影響を与える情報である資本コストを広く一般に開示することにより、当社が今後実施する投資案件の交渉等の場面において不利益が生じることが懸念されます。

コーポレートガバナンス・コードの原則 5-2 は、コーポレートガバナンスに関する報告書における資本コストの数値や、その算定根拠の開示を求めるものではありません。当社としましては、上記コーポレートガバナンス・コードの原則の趣旨を踏まえて、資本コストの数値や、その算定根拠を開示することが重要なのではなく、資本コスト等を勘案した

うえで策定した中長期的な事業戦略について、必要に応じて、株主の皆様との対話の中で説明していくことが重要であると認識しております。

また、資本コストの開示について定める規定は、会社の根本規則である定款の規定になじまないものであると考えております。

以上の理由により、当社取締役会としては、本議案に反対いたします。

5. 剰余金の処分の件

(1) 当社取締役会の意見

当社取締役会としては、本議案に、以下の理由で反対いたします。

(2) 反対の理由

医薬品事業においては、製品上市後、特許期間が終了し、後発品が発売されると売上が急速かつ大幅に低下するという特性があります。したがって、製薬企業は、継続的な新薬の創出・販売が出来なければ成長どころか存続すら危ぶまれることとなります。

当社のような研究開発機能が限定的である会社にとって、新薬獲得の有力な手段は導入です。当社は、抗 HIV 薬販売権返還後の事業量減少からの早期回復、この度策定した中長期事業ビジョン「VISION2030」目標（「過去最高売上高更新」「過去最高益更新を射程に入れる」）の達成、そして以降の持続的成長を確実なものとするべく、導入に向けた事業投資に従来以上に積極的に取り組んでいく考えです。開発品ラインナップの現状や開発リスク等を勘案したうえで、質・量ともに十分な導入品獲得を目指します。

導入品獲得競争は激化しており、競合がひしめく中で厳しい交渉を伴うことや、有望な導入品獲得の機会が同時期に複数発生する可能性等を考えると、十分な手元資金を持ち、機動的に拠出できることが重要な要素となります。加えて、導入後の開発に失敗のリスクが存在することや、収益化までの期間が長いことから、十分な手元資金を備えておく必要があります。

当社は、株主還元については重要経営課題の一つと認識し、従来から安定的・継続的な配当実施に努めていますが、それとともに中長期的な企業価値の向上を実現することが株主への最大の還元となるものと認識しております。かかる認識の下、「中期経営計画 2022-2024」（2022 年度～2024 年度）期間を積極的な事業投資に注力すべき期間と位置づけ、手元資金を事業投資に優先的に活用していく考えです。導入に向けた事業投資については、その性質上、金額、時期等を事前に自社で決定することができず、具体的な計画の提示が困難ですが、事業投資を通じて持続的に売上・利益を成長させ、資本コストも意識した中長期的企業価値向上を目指していきます。なお今後、導入品ラインナップの充実度合や財務状況等を定期的に評価したうえ、株主還元を含む資本政策については柔軟に見直していく考えです。

以上の観点から、本株主提案にかかる剰余金の処分を行うことは、医薬品事業の特性や当社の積極的な事業投資の必要性を考慮しない、短期的な視点に立脚したものと考えざる

を得ず、このような提案が可決されれば導入成果の実現を困難にするリスクが憂慮されることから、結果として中長期的な企業価値向上に繋がらないと判断いたします。

以上の理由により、当社取締役会としては、本議案に反対いたします。

6. 自己株式の取得の件

(1) 当社取締役会の意見

当社取締役会としては、本議案に、以下の理由で反対いたします。

(2) 反対の理由

自己株式取得については、株主還元策の選択肢の一つと認識していますが、前述「5. 剰余金の処分の件」に関する当社取締役会意見に記載のとおり、当社が置かれている事業環境の下で、将来の持続的成長を確実にするためには、新たな導入品の獲得に向けた積極的な事業投資が必要不可欠であり、そのためには十分な手元資金の確保が必要と考えております。

本株主提案にかかる大規模な自己株式の取得は、医薬品事業の特性や当社の積極的な事業投資の必要性を考慮しない、短期的な視点に立脚したものと考えざるを得ず、このような提案が可決されれば導入成果の実現を困難にする重大なリスクが憂慮されることから、結果として中長期的な企業価値向上に繋がらないと判断いたします。

以上の理由により、当社取締役会としては、本議案に反対いたします。

以上

(別紙「本株主提案の内容」)

※本提案株主から提出された本株主提案書の該当箇所(提案理由は本提案株主から提出されたその概要)を原文のまま掲載しております。

第1 株主総会の目的である事項(提案する議題)

- 1 定款一部変更(日本たばこ産業株式会社からの天下りの禁止)の件
- 2 定款一部変更(日本たばこ産業株式会社へのCMSによる資金提供の禁止)の件
- 3 定款一部変更(取締役の経験)の件
- 4 定款一部変更(資本コストの開示)の件
- 5 剰余金の処分の件
- 6 自己株式の取得の件

第2 議案の要領及び提案の理由

- 1 定款一部変更(日本たばこ産業株式会社からの天下りの禁止)の件
- (1) 議案の要領

当社の定款に以下の条文を新設する。

(下線は変更部分を示します。)

現行定款	変更案
(新設)	<u>(日本たばこ産業株式会社関係者の天下り禁止)</u> <u>第19条の2 当社は、日本たばこ産業株式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会社提案の取締役候補者としてはならない。</u>

(2) 提案の理由(概要)

当社は1998年に日本たばこ産業株式会社(JT)が当社株式の過半数を取得して以来、JT出身者を代表取締役として受け入れ続け、研究開発部門をJTに移管して、販売・営業に特化した。だが、JTが開発した医薬品の販売は限られ、親子間の相乗効果が見込めない。JTが2021年に発表した経営計画において当社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たためだと合理的に推定できる。

加えて、米ギリアド・サイエンシズが創製した抗HIV薬品の独占的販売権に関する契約が終了し、売上の柱も失った。顧客は医薬品に関わる情報をウェブ経由で入手しやすくなっており、MR

(医薬情報担当者)を擁する販売・営業事業の競争力自体が揺らいでいる。

そこで、当社は新たな事業モデルを希求する局面に入ったが、「天下り」は適切な人選ではない。JTの指名権の内容や、医薬品事業の専門家ではないJT出身者をあえて選任した理由等も非開示である。これでは、人選の適格性を当社の少数株主は客観的に判断できない。

そもそも、東京証券取引所のコーポレートガバナンス・コードは、「支配株主は、会社及び株主共同の利益を尊重し、少数株主を不公正に取り扱ってはならないのであって、支配株主を有する上場会社には、少数株主の利益を保護するためのガバナンス体制の整備が求められる」（基本原則4の考え方）と定める。

特に、上場子会社経営陣の指名に関して、経済産業省「グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針」は「上場子会社の経営陣については、支配株主である親会社が実質的には選任権限を有しており、その指名プロセスにも大きな影響を与えている」ため、「上場子会社の経営陣の指名については、支配株主と一般株主との間に利益相反リスクが存在することを踏まえ、一般株主利益にも配慮し、上場子会社として企業価値向上に貢献できる人物を選定することが課題となる」と指摘する。

2 定款一部変更（日本たばこ産業株式会社へのCMSによる資金提供の禁止）の件

(1) 議案の要領

当社の定款に以下の条文を追加する。

(下線は変更部分を示します。)

現行定款	変更案
(新設)	<u>第7章 支配株主へのCMSによる資金提供の禁止</u> <u>(支配株主へのCMSによる資金提供の禁止)</u> <u>第39条 当社は、日本たばこ産業株式会社又はその子会社若しくは関連会社に対し、キャッシュマネジメントシステム(CMS)による資金提供を行ってはならない。</u>

(2) 提案の理由（概要）

当社は親会社の「貯金箱」であってはならない。しかし、2021年9月末時点で時価総額の3割にも及ぶ257億円が、親会社がグループ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JTに預託されており、このような多額のキャッシュをJTに提供していることの意義や必要性について、少数株主保護の観点から十分な説明を行っていない。

CMSは子会社の少数株主の利益を害する可能性のある取引と指摘されてきた（会社法制部会第

20 回会議 2012 年 5 月開催)。経済産業省の第 13 回コーポレート・ガバナンス・システム研究会 (2019 年 1 月開催) も、「上場子会社において利益相反が生じうる具体的な場面」(資料 4) の一例として、CMS を指弾する。

CMS が子会社の少数株主の利益を害する可能性があるからこそ、東京証券取引が公表する「支配株主及び実質的な支配力を持つ株主を有する上場会社における少数株主保護の在り方等に関する中間整理」でも、「支配株主の企業グループのキャッシュマネジメントシステムを通じた貸付金や預け金など、支配株主・支配的な株主を有する上場会社と投資者との間でその意義に関する認識が異なりうる取引などについても、上場会社による情報開示の充実が重要」(8 頁注 14) とする。

ギリアドとの契約終了で当社は 2019 年に 400 億円超の金銭を得たが、CMS の存在は、経営陣が多額のキャッシュを適切に活用することができず、少数株主保護に資する資本配分 (キャピタル・アロケーション) を先送りした証左である。積み上がる CMS の現金は、株主資本を過剰に膨らませ、資本コストを上昇させる。その結果が長期にわたる、解散価値を示す PBR (株価純資産倍率) の 1 倍割れである。

よって、JT との不健全な関係を是正するべく、当社は、JT 又はその子会社若しくは関連会社に対し、CMS による資金提供を禁じるべきである。

3 定款一部変更 (取締役の経験) の件

(1) 議案の要領

当社の定款に以下の条文を追加する。

(下線は変更部分を示します。)

現行定款	変更案
<p>(取締役の選任方法)</p> <p>第 19 条 取締役は、株主総会の決議によって選任する。</p> <p>② 取締役の選任決議は、議決権を行使することができる株主の議決権の 3 分の 1 以上を有する株主が出席し、その議決権の過半数をもって行う。</p> <p>③ 取締役の選任決議は、累積投票によらないものとする。</p>	<p>(選任方法)</p> <p>第 19 条</p> <p>(第 1 項から第 3 項 現行どおり)</p> <p><u>④ 当社の取締役のうち、社外取締役を除く取締役の 3 分の 2 以上は、医薬品事業の実務経験を少なくとも 10 年以上有する者とする。</u></p>

(2) 提案の理由 (概要)

当社は親会社幹部の「天下り先」から脱却する局面に入った。ギリアドとの契約が終了したため、ここ数年の当社の主眼は損益分岐点の低下におかれてきた。もともと、コスト削減は一巡し、当社の営業損益は黒字化が定着した。そこで、当社の今後の課題は、ビジネスモデルそのものの見直しとキャピタル・アロケーションに移る。したがって、当社の経営を担う社内取締役には、

医薬品事業に関する豊富な知識と経験が求められる。

しかしながら、松尾紀彦氏、高木正一郎氏、松田剛一氏など JT から天下ってきた代表取締役社長は、医薬品事業そのもの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。現在の当社の唯一の社内取締役で、JT から当社の代表取締役に天下っている松田剛一氏は、JT 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は到底認められない。にもかかわらず、同氏は、当社への天下りの布石としてか、突如として JT 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 年従事しただけで当社の代表取締役社長に就任するに至っている。

そこで、当社の新たな医薬品事業に適合した取締役会の構成を担保するため、社内取締役のうち一定割合の者について、医薬品事業の実務経験を資格要件とする旨の定款規定を設けることを提案するものである。無論、同提案は、当社のプロパー従業員の社内昇格を後押しする狙いもあり、当社従業員のモチベーション向上に寄与することも期待できる。

4 定款一部変更（資本コストの開示）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。

(下線は変更部分を示す。)

現行定款	変更案
(新設)	<p style="text-align: center;"><u>第 8 章 株主資本コストの開示</u></p> <p style="text-align: center;"><u>(株主資本コストの開示)</u></p> <p><u>第 40 条 当社は、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、当該報告書提出日から遡り 1 箇月以内において当社が把握する株主資本コストを、その算定根拠とともに開示するものとする。</u></p>

(2) 提案の理由（概要）

当社の少数株主は「我慢」を強いられてきた。なぜなら、当社の株価は解散価値である PBR1 倍に相当する水準を恒常的に下回っており、これは、ROE（株主資本利益率）が投資家の求める水準、換言するならば、株主から見た資本コスト（株主資本コスト）に達していないことを意味するからである。前述のとおり、リストラが一巡した当社の今後の経営課題は、ビジネスモデルそのものの見直しとキャピタル・アロケーションに移り、その有効な物差しが、株主資本コストとなる。

東京証券取引所のコーポレートガバナンス・コードでは、「原則 5-2. 経営戦略や経営計画の策定・公表」において、「経営戦略や経営計画の策定・公表に当たっては、自社の資本コストを的確に把握した上で、収益計画や資本政策の基本的な方針を示すとともに、収益力・資本効率等に関する目標を提示し、その実現のために、事業ポートフォリオの見直しや、設備投資・研究開発投資・人材投資等を含む経営資源の配分等に関し具体的に何を実行するのかについて、株主に分かりやすい言葉・論理で明確に説明を行うべきである。」と定められている。

そこで、当社においても、「収益力・資本効率等に関する目標」として、株主資本コストを「提示」し、「その実現のために、事業ポートフォリオの見直しや、設備投資・研究開発投資・人材投資等を含む経営資源の配分等に関し具体的に何を実行するのかについて、株主に分かりやすい言葉・論理で明確に説明を行うべき」である。これにより、当社と株主の間での対話が活性化され、当社株式の市場における低い評価の改善を目指すことができる。

5 剰余金の処分の件

(1) 議案の要領

剰余金の処分を以下のとおりとする。

本議案は、本定時株主総会において当社取締役会が剰余金の処分の件を提案する場合には、同提案とは独立して追加で提案するものである。

ア 配当財産の種類

金銭

イ 1株当たり配当額

金 114 円から本定時株主総会に当社取締役会が提案し本定時株主総会において承認された当社普通株式 1 株当たりの剰余金配当額を控除した金額（本定時株主総会において当社取締役会が剰余金の処分の件を提案しない場合には金 114 円）

ウ 配当財産の割当てに関する事項及びその総額

当社普通株式 1 株につき上記イの 1 株当たり配当額（配当総額は、1 株当たり配当額に 2021 年 12 月 31 日現在の当社発行済み普通株式総数（自己株式を除く。）を乗じて算出した金額）

エ 剰余金の配当が効力を生じる日

本定時株主総会の日

オ 配当金支払開始日

本定時株主総会の日翌営業日から起算して、3 週間後の日

(2) 提案の理由（概要）

当社は「運用会社」ではない。にもかかわらず、2021 年 9 月末時点で当社は、約 45 億円に相当する現預金、257 億円ほどの CMS 預託金、約 364 億円にのぼる流動資産計上の有価証券、固定資産に計上した投資有価証券でも約 215 億円分を抱えている。こうした本業に資することのない、換金性は高いがリターンの低い運用資産の合計額は 900 億円近くに達し、約 800 億円ある時価総額を大きく上回る。しかも、当社は無借金なので、現在の株価水準では解散価値を下回るど

ころか、当社の事業価値が「マイナス」として評価されている。市場の低評価は、キャピタル・アロケーションを軽視して、過剰資本を放置した結果である。当社は昨年末、東京証券取引所の新市場区分として「プライム市場」を選択・申請することを決めたばかりであるが、事業価値が「マイナス」として評価される上場企業が「極上」を意味する「プライム」を冠するためには、資本効率の改善が不可欠である。

当社は、現時点において、どのようにしてビジネスモデルの見直しを図るか、キャピタル・アロケーションの方針をいかなる内容とするかについて、まったく公表しておらず、今後、資本コストを上回るリターンを生むビジネスモデルに転換できるか否かについては不透明感が漂う。現預金、CMS 及び投資有価証券などがこのまま温存され、キャピタル・アロケーションの明確な指針もないままに株主資本がさらに膨らんで資本コストが上昇することで、今後も企業価値が毀損するリスクを勘案するならば、当社の資本効率が悪化し続ける悪循環に歯止めをかけるべく、株主還元を踏み切ることこそが、少数株主保護に資する。

そこで、少なくとも 100%の配当性向が必要となり、上記(1)に記載のとおり、2021 年 12 月期の当社業績見通しの 1 株当たり当期純利益に相当する、1 株当たり 114 円を株主に配当するよう提案するものである。

6 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 1,968,000 株、取得価格の総額 5,614,000,000 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（概要）

過剰資本の「是正」が当社のキャピタル・アロケーションの喫緊の課題である。機関投資家の多くが使用しているブルームバーグ情報端末が示す株主資本コストは 1 月 7 日時点で 11%。一方で、ギリアドとの契約が終了して、400 億円超の特別利益を得た 2019 年 12 月期の異常値を除く、過去 10 年間の平均 ROE は 3%強に過ぎず、当社の株主価値及び企業価値は毀損され続けてきた。

当社の自己資本比率は 2021 年 9 月末で 90%と過去最高水準にある。今後も過年度並みの利益規模が継続し、100%の配当性向を続けたとしても、過剰資本と上述したような低リターンの運用資産が温存されたままでは、株主資本コストに ROE が劣後する非効率的な資本配分を是正できない。

当社は、どのようにしてビジネスモデルの見直しを図るか、キャピタル・アロケーションの方針をいかなる内容とするかについて公表していないため、今後、資本コストを上回るリターンを生むビジネスモデルに転換できるか否かについては不透明感が漂う。よって、配当金支払と自社

株買いを合わせた総株主還元額の時価総額に占める割合が、少なくとも 11%ある株主資本コストに達しなければ、PBR の 1 倍割れが継続する可能性が高い。

上記 5 剰余金の処分の件で提案した 1 株当たり 114 円の配当金支払総額は、当社の 1 月 7 日時点の時価総額の約 4%に相当する。総株主還元額の時価総額に占める割合が株主資本コストの 11%に達するためには、時価総額の約 7%に相当する自社株買いが必要となるが、上記 5 のとおり、本業に資さない運用資産は時価総額の 100%以上あるため、自己株式の取得原資は十分過ぎるほどある。そこで、上記(1)に記載のとおり、時価総額の約 7%に相当する、株式総数 1,968,000 株、取得価格の総額 5,614,000,000 円を限度として、当社普通株式を金銭の交付をもって取得することを提案する。

以 上