

天馬株式会社（東証1部：7958） に対する株主提案権の行使について 【補足資料】

2020年5月27日 天馬のガバナンス向上を考える株主の会
(2020年6月2日補訂)

天馬の経営に関する問題の所在～コーポレートガバナンスの欠如

1. 海外贈賄事件

天馬の現地子会社で海外公務員への贈賄が発生

- 贈賄の一部は、藤野代表取締役が事前承認
- CFOが虚偽の経理処理を主導して、現金交付を隠蔽し、決算発表
- 法務IR担当取締役が、虚偽の経理処理のためのコンサル契約締結を進めた
- 監査等委員へも隠ぺい ～「監査等委員に伝えたらあずさ監査法人にも話が伝わって大ごとになる」(CFOの発言)

2. 創業家出身の役員に対する過度な忖度

天馬は、創業家の強いリーダーシップのもとで成長し、創業家が4割の株式を所有

⇒役員・社員は、創業家取締役に対して過度に忖度している

株主提案と会社提案の比較【株主提案における取締役候補者】

- ・創業家出身の役員は全員退任し、天馬の実務に通じた生え抜きの社員に経営を委ねる
- ・任期中の監査等委員を含め、社外取締役は4名で構成(社外取は1/3以上)

役職	候補者名	現役職等	海外贈賄への関与	スキル						
				経営	製造/技術	営業	財務/会計	人事/労務	海外事業	コンプラ/法務
取締役(新任)	春山 幸雄	執行役員 前 経営企画部長 インドネシア子会社社長	なし	○			◎	○	○ (インドネシア)	
取締役(新任)	舘野 一治	常務執行役員 前 滋賀工場長 タイ子会社社長Tenma(HCM)Vietnam社長	なし	○	○	○		○	◎ (タイ・ベトナム)	
取締役(新任)	柳澤 成之	執行役員 工業品営業部長	なし	○		◎ (企業)				
取締役(新任)	坂井 一郎	執行役員 前 総務部長 技術部付	なし	◎			○	◎		◎
取締役(新任)	川村 修治	常務執行役員 中国子会社(中山)総経理	なし	○	○				◎ (中国)	
取締役(新任)	筒野 信之進	執行役員 技術部長	なし		◎					
取締役(新任)	江河 知寿	執行役員 中国子会社(深圳)董事長	なし	○		○		○	◎ (中国)	
取締役(新任)	漕上 敬亮	執行役員 ハウスイェ営業統括部長	なし			◎ (小売店)				

監査等委員会の請求に基づく監査等委員たる取締役候補者

取締役(新任/社外/監査等委員)	菅 弘一	弁護士 慶應義塾大学法務研究科教授	なし				○			◎
------------------	------	----------------------	----	--	--	--	---	--	--	---

※菅弘一氏と天馬株式会社との間には特別の利害関係はありません。また、同氏は東京証券取引所の定めに基づく独立役員の要件を満たしております。

- 株主提案に係る候補者は各主要事業部の執行役員であり、バランスが取れた構成
- 天馬の現在の収益を支える海外事業担当の執行役員が候補者の半数を占める体制

株主提案と会社提案の比較【会社提案の問題点】

不祥事に関与した取締役、創業家出身の取締役が残留すれば、コーポレート・ガバナンスの欠如は改善されず、真に株主を重視した経営も実現できない

役職	候補者名	現役職	海外贈賄への関与	スキル						
				経営	製造/技術	営業	財務/会計	人事/労務	海外事業	コンプラ/法務
取締役 (再任)	金田 宏 (創業家)	常務取締役	あり	▲				▲		×
取締役 (再任)	須藤 隆志	取締役	あり				◎			×
取締役 (新任)	廣野 裕彦	執行役員 開発部長 前 ハウスウェア営業部長	なし			○ (小売店)				
取締役 (新任)	与謝野 明	天馬皇冠精密工業(蘇州)有限公司 一般囑託 上海天馬董事長	あり	○		○ (在中国 日系企業)			○ (中国)	×
取締役 (新任)	永井 勇一	執行役員 販売推進部長	なし			○ (小売店)				
取締役 (新任)	林 史郎	ダルトン・アドバイザー 代表取締役	なし				◎			
取締役 (新任/社外)	倉橋 博文	楽天生命保険 社外監査役	なし				○			◎
取締役 (新任/社外)	松山 昌司	公認会計士	なし				◎			○

- ・創業家出身、不祥事に関与した取締役の影響が残り、ガバナンス改革は実現不能
- ・財務/会計にスキルが偏り、経営、製造/技術、人事/労務のスキル保有者が欠如
- ・企業向けの営業、海外事業の経営経験者も不十分

第三者委員会の調査報告書について

- 藤野社長、須藤CFOおよび金田常務(法務、危機管理担当)が、海外贈賄事件につき事前・事後に直接関与していたことを第三者委員会が認定
一方で、
- 取締役の法的責任への言及は不透明である。
- 海外贈賄の発生原因についても、あたかも元名誉会長の経営介入が原因であるかのような、論理の飛躍がある
- この点は、監査等委員会が設置した取締役責任調査委員会の調査・検討により、真実が明らかにされるであろう

取締役会の構成について

- 海外贈賄事件について責任を負う取締役が再任されてはならない
- 創業家出身の役員に忖度することなく、天馬の企業価値向上のみを考えた経営体制・社内風土に刷新すべき
- 近い将来、新たな経営陣が天馬にとって必要と考える社外取締役を招聘するのが適切
- 海外贈賄事件への対応経験も豊富な菅弘一氏の監査等委員である取締役への選任は、ガバナンス向上に資するものであるので、賛成し、歓迎する

創業家に偏る取締役人数構成は、創業家を監督する取締役会になっていない。

■ これまでの取締役人数構成(監査等委員を除く)

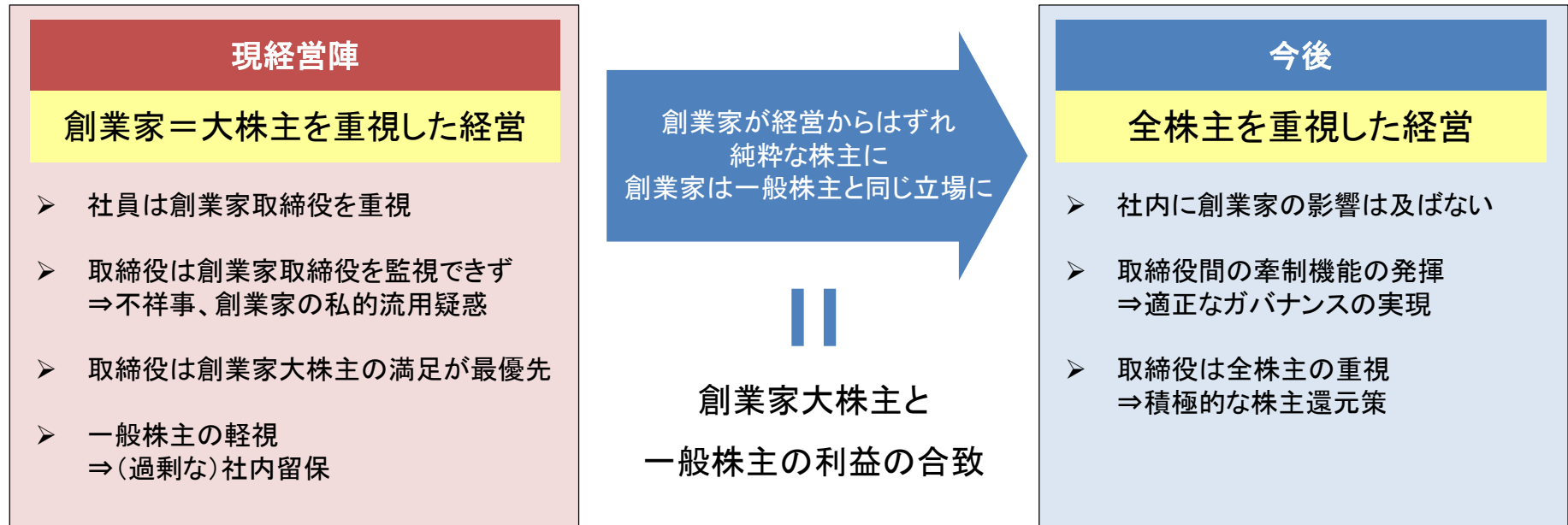
	16/6~	17/6~	18/6~	19/6~
創業家取締役(監査等委員でない)	2名	2名	2名	3名
創業家以外の取締役(監査等委員でない)	4名	2名	2名	3名
取締役(監査等委員)	1名	1名	1名	0名
社外取締役(監査等委員、独立)	3名	2名	2名	3名
計	10名	7名	7名	9名



創業家出身の役員は全員退任し、天馬の実務に通じた生え抜きの社員に経営を委ねる体制に。

	20/6~
創業家取締役(監査等委員でない)	0名
創業家以外の取締役(監査等委員でない)	8名
取締役(監査等委員)	0名
社外取締役(監査等委員、独立)	4名
計	12名

創業家重視から全株主重視の経営へ



- ✓ 現取締役が全員退任しても、天馬の経営に全く支障はない
- ✓ 提案した候補者は全員、天馬の経営を実質的に担ってきた執行役員

適切なコーポレートガバナンスの実現

- 監督と執行との分離(創業家株主の影響排除)に向けた取締役会の改革
- 創業家出身の役員の影響を受けず、企業価値向上に邁進
- 社外取締役が多数を占める指名・報酬委員会を新たに設置
- 名誉会長、会長、副会長、相談役、顧問の廃止と取締役会議長の設置
(代表取締役社長と取締役会議長との分離)
- 監査等委員、社外取締役等を活用した経営監督体制の再構築
- 社外取締役及び社外有識者からなる経営諮問委員会を設置し、外部の視点を踏まえた
コーポレートガバナンスの刷新・高度化を実現
- 役員に対する360度評価の実施
- 創業家が役員から退くことで創業家株主と一般株主の利益とが合致
- 取締役報酬のうち、固定報酬部分を削減して業績連動報酬に置き換え
⇒*固定報酬:業績連動報酬:株式報酬の比率を約5:3:2に改革し、
業績連動報酬のKPIにROEと営業利益率を導入*

株主提案における取締役候補者が考える企業価値向上策

中期経営計画の策定

- 世界規模でのハウス事業の発展の方向性を明確化させ、必要な経営資本を充当する
- 受託事業の高付加価値化を目指し、EMS企業としての地位向上にチャレンジする
- 新規事業部門を強化し、刻一刻と変わる社会のニーズを捉え企業発展の可能性を広げる

ものづくり企業としての原点回帰

- 自動化やIOT、AI活用も含めたインダストリー4.0等のチャレンジと並行し、今日まで培った基礎技術・ノウハウの伝承を推進し、競争力のあるモノづくり企業を目指す

ROE6.0%、100億円規模の自己株買いによる株主還元

- 連結純資産配当率(DOE)2.5%以上を目標という現行の安定配当を維持しつつ、持続的なROEの向上を図り自己株買いも実施する株主還元策へ

中期経営計画における経営目標

株主を重視した経営

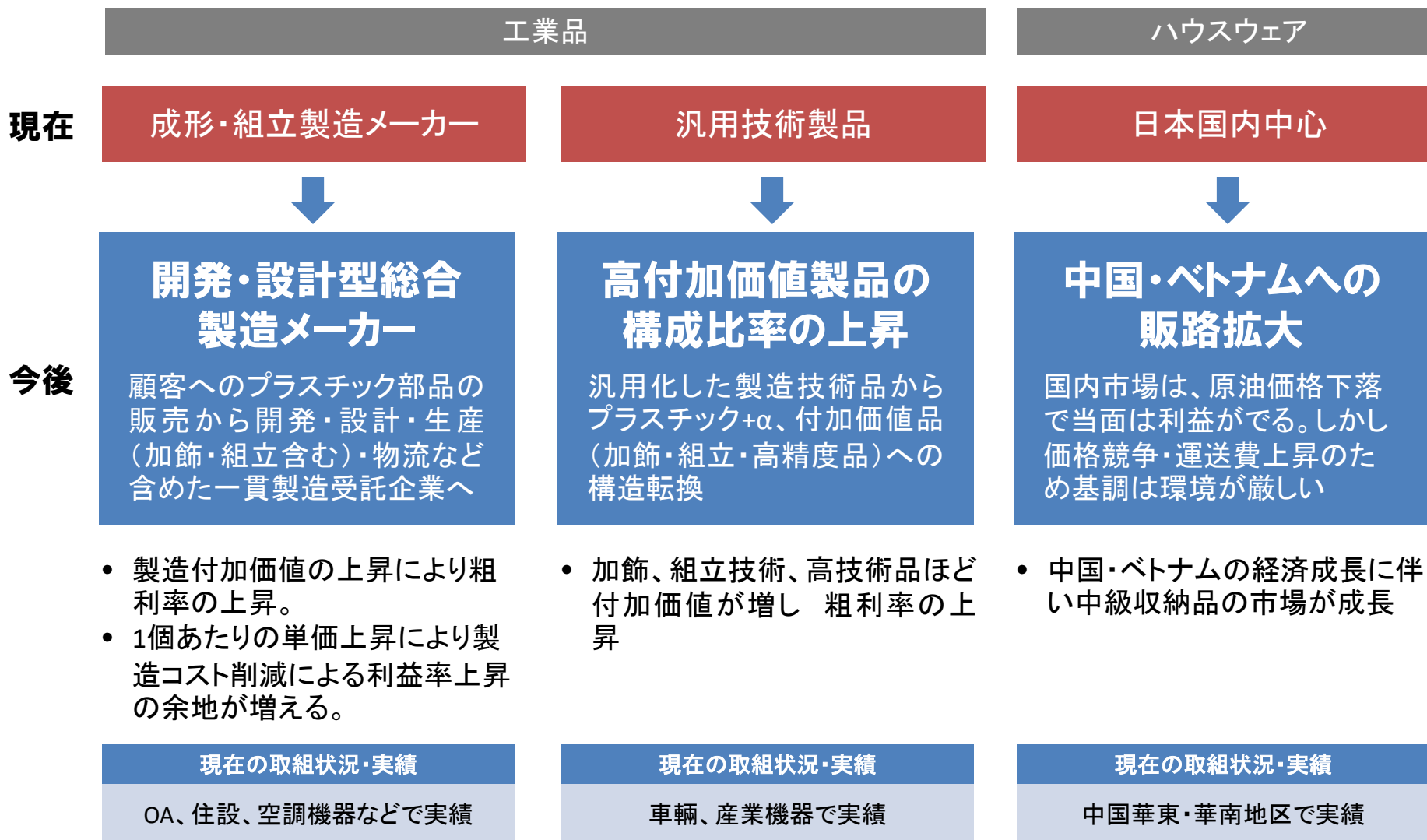
業績評価指標にROEと
営業利益率を設定

自己株買いの積極的
実施による株主還元

■ 中期3年後の経営目標（記載の無い単位は百万円）

連結ベース	20年3月期		23年3月期	
当期利益	2,504	→	4,000	コロナの影響は懸念されるが 17/3期3,826超えは実現可能
配当総額	1,936	→	2,428	
純資産	74,156	→	66,160	自己株買いによる株主還元 (120億円規模を想定)
DOE	2.6%	→	2.5%以上	DOE2.5%以上の配当方針を維持
ROE	3.4%	→	6.0%	

利益率向上の基本方針



戦略的投資重点分野

受託製造の拡大

開発・設計・生産(加飾・組立含む)物流等一気通貫での受託製造サービスの構築拡大

- 企画・設計開発力・生産技術等の深化
- 新分野の進出による加工技術等の習得

- ✓ 他社との資本業務提携
- ✓ M&A

差別化した高収益製品への移行

主力事業(OA・車両等)以外の新分野への事業拡大
異素材のプラスチック転換

- 新原料の開発、生産加工技術の研究開発

- ✓ 共同研究
- ✓ M&A

再生可能プラスチック素材の調達

再生可能プラスチックの加工技術・特性を生かした量産技術を構築し、ポストプラスチック素材のトップ加工メーカーへ

- 新原料・新素材のキャッチアップと応用研究・量産技術の研究

- ✓ 共同研究
- ✓ M&A

生産拠点別 今後のポジション

日本

高付加価値品の生産技術の深化
日本で成功し実践した技術を海外に展開

- 設計開発・試作・デモ
- 自動化、最新生産技術体制の構築
- 研究開発

中国

地域市場の特性を活かした、
地産地消の自社商品開発と拡販

- 中国リスク等による受託製造の減少を自社商品に転換

東南アジア

日本で深化させた生産技術の活用・展開
地域市場の特性を活かした、地産地消の
自社商品開発と拡販

- 一貫製造体制の確立、拡大
- EMSの拡大
- 自社商品の拡販

【参考資料】

会社提案候補者3名の コンプライアンス・スキルに関する補足説明

会社提案候補者3名の不祥事への直接的関与

	直接的に関与した不祥事	当該事件発生時	第三者委員会調査報告書の主なコメント
金田宏氏	2019年X国贈賄事件	法務IR担当 常務取締役	<p>須藤取締役が主導して、R社との本コンサルティング契約の締結を推し進め、藤野社長と金田常務もこれを容認した。</p> <p>自らの判断において、顧問弁護士の回答内容とも異なるコンサルティング契約をR社と締結し、虚偽の経費処理のための仮装工作を推し進めた。</p> <p>海外子会社の社員らをして外国公務員への金銭交付に手を染めさせ、企業価値を大きく毀損することを考えると、無知だった取締役らの経営責任は、悪意があった場合と同程度に重大とみるべきである。</p>
須藤隆志氏	2019年X国贈賄事件 2017年3月期以降の有価証券報告書・ 内部統制報告書の訂正	財務経理部長 (CFO)	<p>CFOとして、虚偽の経理処理を主導して推し進め、何事もなかったかのようにあずさ監査法人に経営確認書を提出して第二四半期の決算発表を行った。</p>
与謝野明氏	2015年Y国贈賄事件	Y国子会社社長	<p>税関局職員に調整金の支払を持ち掛け、帳簿を処理するという安易な方法をとった。</p> <p>これは、当局側から金銭要求を受けた場合と比較し、より悪質である。</p>

金田宏氏の不祥事関与 ～第三者委員会調査報告書より～

法務IR担当常務取締役として、以下のコンプライアンス違反を犯した。

- ① 金田宏氏は、「自らの判断において、顧問弁護士の回答内容とも異なるコンサルティング契約をR社と締結し、虚偽の経費処理のための仮装工作を推し進めた。」
- ② 「取締役らが重大な意思決定を行う際には、十分な情報収集と、その情報の分析・検討を周到に行うことが不可欠であるにもかかわらず、当社の取締役らは『無知』ゆえにこうした行動をとることができなかった。」
- ③ 「重大な意思決定を下す職責を担う取締役らが、『無知』だったことが、海外子会社の社員らをして外国公務員への金銭交付に手を染めさせ、場合によっては犯罪者として身柄拘束や刑事処分をされかねない窮状に追い込み、引いては当社の企業価値を大きく毀損することを考えると、『無知』だった取締役らの経営責任は、悪意があった場合と同程度に重大とみるべきである。」

須藤隆志氏の不祥事関与 ～第三者委員会調査報告書等より～

財務経理部長(CFO)として、以下のコンプライアンス違反を犯した。

- ① 須藤氏がCFOとして作成に関与した2017年3月期以降の有価証券報告書・内部統制報告書・決算短信について、訂正する事態を招いた。
- ② 須藤氏がCFO の期間中に、2017年X国不正事件、2019年X国不正事件が発生した。
- ③ 「X 国天馬の2019 年事案では、財務報告に係る内部統制を司る立場にある財務経理担当取締役(いわゆるCFO)が主導して、本コンサルティング契約に係る虚偽の経理処理を推し進めたという事態が生じている。財務トップのCFO が高い職業的倫理観を備えて職務に当たることは、当社組織の隅々にまで適正な経理処理を行き渡らせるための最低条件である。」
- ④ 「虚偽の経理処理を財務経理担当取締役(いわゆるCFO)が主導して推し進め、何事もなかったかのように藤野社長と連名で署名した経営者確認書を提出して第二四半期の決算発表をする、といった問題行動が認められる。」
- ⑤ 「あずさ監査法人からは、本件事案について適時適切な説明・報告がなく、信頼関係が損なわれているとして、監査契約の継続に難色を示されることとなり」、2020年3月期任期満了で退任となった(2020年5月15日 天馬開示)。
- ⑥ 「監査等委員に対して隠ぺいを働いた動機について、須藤取締役は、『監査等委員に伝えたらあずさ監査法人にも話が伝わって大ごとになる』と述べた。」
- ⑦ R社とのコンサルティング契約にかかる「一般稟議書には、藤野社長の決裁印及び須藤取締役の財務経理部長としての審議印が押印されている。」「一般稟議書には、R 社に振込送金した金額と同額が秘密裏に現金で返金されるという本コンサルティング契約の重要な要素についての記載がない。」
- ⑧ 須藤氏がE氏に「消耗品での処理を注視し、コンサルティング費用名目での領収書を発行してくれるコンサルティング会社を探すように指示」した。

与謝野氏の不祥事関与 ～第三者委員会調査報告書より～

※ 与謝野氏については、第三者委員会調査報告書(公表版)では「M氏」と表記されている

Y国子会社社長であったとき、以下のコンプライアンス違反、不適切な会計処理、内部統制の不備・無効化が発生

- ① 「自らの管理体制の不備が招いた問題に対し、管理体制の改善を図るという本来の対応をすることなく、操業停止を回避するため、税関局職員に調整金の支払を持ち掛け、帳簿を処理するという安易な方法をとった。これは、当局側から金銭要求を受けた場合と比較し、より悪質である。」
- ② 「前社長Q氏、新社長M氏、N氏及びY国天馬管理部のO氏が、帳簿管理の問題について、打合せを行っている。当該打合せでは、帳簿管理の3回目及び4回目において問題が生じており、追徴課税が生じること及び追徴課税を減額するために税関関係者に調整金を支払うことについての情報共有がなされた。」
- ③ 「M氏及びN氏は、前記(1)のとおり、2015年8月18日から同年9月上旬の打ち合わせ時に、1回目、2回目及び3回目の調整金支払について認識していたものの、本社へは報告していない。」
- ④ 「M氏及びN氏は、1回目から4回目までの調整金金額や追徴課税金額を一覧にまとめた資料を作成しているが、当該資料が本社へ提出された事実は確認できなかった。」
- ⑤ 「税関局職員に対する現金交付は領収書が発行されないことから、組織ぐるみで別の領収書を収集し、それらを転用して経理処理をした点も大きな問題である。このような安易な対応は、その他の経費処理でも生じている。当委員会が行ったY国天馬の取引記録のサンプルテストにより、複数の用途不明の接待交際費が判明している。これら接待交際費の経費処理に使用された領収書は、正規の領収書か否かが判別できず、適正な接待交際費を根拠づけるものかどうか不明である。このような不適正な経理処理は、外国公務員に対する贈賄リスクのみならず、着服横領リスクも生じさせている。」

金田宏氏 ～スピシエルの増資引受～

金田宏氏が常務執行役員新規事業推進室長であった2019年5月に天馬はスピシエル株式会社の増資を引き受け6000万円(1株30万円)を払い込んだ。同社は同氏が代表取締役でかつ85%の株式を所有する会社で債務超過(2018年5月期△2800万円)で、同社営業利益は2018年5月期5,128千円、2017年5月期は△1600万円であった。

同氏から4000万円超の借入があったが、同氏は天馬の増資払込の日に約4000万円を回収していた。2020年5月の監査等委員の監査の結果、取締役3名は同回収の事実をはじめて知った。

- ① 増資引受価額1株30万円は2023年5月期に売上高が3億2500万円(2018年5月期売上高6500万円)、営業利益が5600万円になるとの事業計画数値をもとにDCF方式で算定した評価額である。
- ② 4000万円を回収するという重大な事実を取締役に説明しておらず、経営者としての誠実性・倫理観に欠ける。
- ③ 新規事業推進室長が、自らが85%を所有する会社の増資取引を行っている。

天馬の少数株主の利益を蔑ろにして、再び自己の利益を図るおそれがある