

2021年6月17日

天馬の株主の皆様各位
報道関係各位

天馬のガバナンス向上を考える株主の会

議決権行使助言会社 ISS 社のレポートに対する当会の見解

「天馬のガバナンス向上を考える株主の会」（以下「当会」といいます。）を構成する株式会社ツカサ・エンタープライズ（以下「当社」といいます。）は、天馬株式会社（東証1部：証券コード 7958、以下「天馬」といいます。）の普通株式の8%超を保有しており、天馬のガバナンスを正常化させるため、2021年6月開催予定の天馬の定時株主総会（以下「本総会」といいます。）において社外取締役の選任を求める株主提案を行っております。

本総会で上程される取締役選任議案に関して、議決権行使助言会社である Institutional Shareholder Services Inc.（以下「ISS社」といいます。）が賛否推奨レポート（以下「本レポート」といいます。）を発行したとの情報を入手いたしました。

本レポートにおいては、取締役選任議案である第2号議案〈会社提案〉（取締役（監査等委員である取締役を除く。）7名選任の件）、及び第5号議案〈株主提案〉（監査等委員である取締役3名選任の件）について「賛成」推奨、第3号議案〈会社提案〉（監査等委員である取締役3名選任の件）及び第4号議案〈株主提案〉（取締役（監査等委員である取締役を除く。）3名選任の件）については「反対」推奨がなされており、当会の見解との相違が認められます。

各議案に関する当会の見解は2021年6月7日付け「天馬株式会社の第73回定時株主総会に上程される取締役候補者について」のとおりですが、本レポートに対する当会の考えをご説明させていただきます。

記

1. <第2号議案>取締役（監査等委員である取締役を除く）選任議案

議案の決定者：天馬の取締役会

候補者の氏名：廣野裕彦氏、永井勇一氏、則武勝氏、星健一氏、林 史朗氏、倉橋博文氏、松山昌司氏

ISS社は、天馬の取締役会が提案する7名の候補者全てに対して、ISS社の基準に照らし合わせて特段問題点が見当たらないことを理由に、第2号議案に「賛成」推奨しております。

しかしながら、ISS社は、昨年为天馬の定時株主総会における賛否推奨レポートにおいては、会社法342条の2に基づく監査等委員会による一部の取締役候補は不適切とする意見に言及のうえ、当該候補者に「反対」推奨しておりましたが、本レポートにおいては、同条に基づく監査等委員会による4名の取締役候補（廣野裕彦氏、永井勇一氏、林 史朗氏、松山昌司氏）は不適切とする意見に何ら言及することなく、「賛成」推奨しており、この点に関して何らの説明もなされておられません。

監査等委員会が不適切とする取締役候補4名は、昨年の第72回定時株主総会において取締役選任が否決された金田宏氏及び須藤隆志氏を、当該総会の直後に開催された取締役会において執行役員に選任する旨の決議に賛同しているだけでなく、当該総会の直前に海外贈賄問題の責任を取る形で辞任した前代表取締役社長の藤野兼人氏を昨年12月末まで顧問とする旨の取締役会決議にも賛同しており、このような取締役候補を含む現取締役会ではガバナンスが機能していないと言わざるを得ず、当会としては、天馬の企業価値毀損に繋がりにかぬないと考えております。

また、監査等委員会が不適切とする取締役候補4名のうち松山昌司氏及び廣野裕彦氏については、天馬の取締役会が任意に設置した諮問機関である指名・報酬委員会（以下「本指名・報酬委員会」といいます。）の委員であるところ、同委員会は、本年4月19日付けで、天馬の監査等委員である北野治郎氏及び片岡義正氏の取締役としての再任を不適切とする答申書（以下「本答申」といいます。）を提出しております。しかしながら、当会は、上記の各取締役会における松山昌司氏及び廣野裕彦氏の行動は、健全な企業統治の趣旨に悖るものであり、天馬の株主の皆様の利益をも損なうものと考えます。

当会としては、同委員会が、このような、会社法で定められた監査等委員たる取締役の身分保障や独立性を脅かしかねない極めて異例の本答申を提出した背景に、本答申に明言はされていないものの、北野治郎氏及び片岡義正氏が、天馬の監査等委員として、天馬の元取締役である上記の藤野兼人氏、金田宏氏及び須藤隆志氏に対する責任追及の訴えの提起（提訴日は昨年12月25日）を主導された点が、大きく影響しているのではないかとの疑念も持っております。

本レポートにおける第2号議案に対する「賛成」推奨の理由には、上記の各事実について検討した形跡が一切見られず、このような企業統治の根本に関わる問題につき、十分な検討が行われることなく発出されたISS社による上記「賛成」推奨について、当会は重大な疑義があると考えます。

2. <第3号議案>監査等委員である取締役選任議案

議案の決定者：天馬の監査等委員会

候補者の氏名：北野治郎氏、片岡義正氏、坂井一郎氏

ISS 社は天馬の監査等委員会が提案する 3 名の候補者全てに対して、当該候補者が取締役に加わることで、天馬と係争中の創業家一族である司治氏の影響力が増し、経営に混乱が生じる恐れがあることを理由に、第 3 号議案に「反対」推奨しておりますが、この反対推奨についても、重大な事実誤認が含まれております。

本レポートでは、第 3 号議案は会社提案として正式に提出されたものの、実質的には司治氏が提出した議案であると記載されておりますが、第 3 号議案は、天馬の監査等委員会が、会社法に従って自らの判断で提案されたものであり、司治氏が監査等委員会に働きかけて第 3 号議案を提出させたといった事実は一切なく、したがって、司治氏の天馬への影響力を増大させる意図は全くありません。

しかも、天馬の監査等委員会が提案された全 3 名の候補者のうち、北野治郎氏及び片岡義正氏は、天馬の監査等委員として、司治氏の長男である司久氏を含む、天馬の前取締役 6 名に対する責任追及の訴えの提起（提訴日は昨年 12 月 25 日）を主導されています。

そのことだけからも、少なくとも、北野治郎氏及び片岡義正氏が天馬の取締役に加わることが、司治氏の影響力の増大に繋がるものでないことは明白です。

本レポートにおける第 3 号議案に対する「反対」推奨の理由には、上記の各事実について検討した形跡が一切見られず、このような重要な点につき、十分な検討が行われることなく発出された ISS 社による上記「反対」推奨について、当会は重大な疑義があると考えます。

天馬の現監査等委員会は、業務執行取締役を中心とする取締役会と意見が対立する中においても、上述した天馬の前取締役 6 名に対する責任追及の訴えの提起等を通じて、海外贈賄問題に関与した天馬前取締役の責任を継続して追及されており、当会としては、今後も、現監査等委員会が提案する候補者 3 名（北野治郎氏、片岡義正氏及び坂井一郎氏）を含む監査等委員会による一貫した対応こそが、天馬にとって必要な状況であると考えております。

3. <第 4 号議案> 当会が提案している社外取締役 3 名の選任議案

議案の決定者：株式会社ツカサ・エンタープライズ（当会）

候補者の氏名：味村隆司氏、近藤典子氏、藤山邦子氏

ISS 社は当会が提案する 3 名の候補者全てに対して、当該候補者が取締役に加わる

ことで、天馬と係争中の創業家一族である司治氏の影響力が増し、経営に混乱が生じる恐れがあることを理由に、第4号議案に「反対」を推奨しておりますが、当会は、天馬のガバナンス機能を向上させることを目的に候補者3名を推薦しているものであり、司治氏の天馬への影響力を増大させる意図はありません。

現在の天馬には、現在の同社取締役会が推奨する取締役（即ち、第2号議案において提案されている監査等委員でない取締役及び第5号議案において提案されている監査等委員である取締役）で構成される馴れ合いの取締役会ではなく、強い牽制機能を発揮できる、業務執行取締役から完全に独立した社外取締役の存在が求められており、このままでは天馬の企業価値の毀損に繋がりがねないと当会は考えております

なお、本レポートにおいて触れられている、当会の提案する取締役候補者が、本指名・報酬委員会との面談を辞退した点についてですが、これらの候補者は、当初、3名揃って面談を受ける予定としていたところ、面談直前に、天馬の現代表取締役社長である廣野裕彦氏から、本指名・報酬委員会の当時の委員3名（松山昌司氏、倉橋博文氏及び廣野裕彦氏）と候補者1名ずつによる面談とする旨の連絡があり、本指名・報酬委員会の構成と従前からの経緯に鑑みると、このような面談方法では、当会の提案する取締役候補者に対して圧迫的な対応がなされることが想定されたことから、面談を辞退されたという経緯があることを、念のため補足させていただきます。

4. <第5号議案>監査等委員である取締役選任議案についての当会の意見

議案の決定者：ダルトン及びオアシス

候補者の氏名：原和彦氏、後藤博孝氏、西田弥代氏

ISS社は、ダルトン及びオアシスが提案する3名の候補者全てに対して、当該候補者は取締役会によって実質的に指名されており、この候補者を支援することで天馬は司治氏との紛争を乗り越え、事業活動に集中できることを理由に、第5号議案に「賛成」を推奨しております。

しかしながら、当会は、現取締役会が実質的に推薦する監査等委員である取締役候補が選任された場合、取締役会を監督する立場にある監査等委員会と取締役会の馴れ合いにより、監査等委員会設置会社としてのガバナンスが全く機能せず、中長期的に天馬の企業価値を毀損することに繋がりがねないと懸念いたします。

また、①天馬の現代表取締役社長である廣野裕彦氏が委員として加わっている本指名・報酬委員会が、現任の監査等委員である北野治郎氏及び片岡義正氏を監査等委員として不適切であると断じた本答申を本年4月19日付けで提出しているところ、それと相前後して、(天馬の現取締役であり、その取締役会が提案している第2号議案において監査等委員でない取締役の候補者とされている林 史朗氏がその日本人の

代表を務めている) ダルトン及びオアシスが第 5 号議案を提出していること、並びに②本総会の招集通知 45~47 頁に記載されているとおり、天馬の現取締役会が、本答申を受けて、この第 5 号議案に賛成意見を表明していること等々の事実を鑑みると、当会は、「第 5 号議案は、ダルトン及びオアシスによる株主提案の体裁をとってはいるものの、実質的には、天馬の(監査等委員会を除いた)業務執行取締役を中心とする現取締役会が、ダルトン及びオアシスと共同して提案している」と解され得ると考えます。

このようなことが罷り通った場合には、監査等委員会設置会社において、監査等委員たる取締役候補者の実質的な決定権を監査等委員会に付与した会社法 344 条の 2 第 1 項・2 項の趣旨は全く没却されることになりかねないとも危惧いたします。

さらに、仮に、本総会において、天馬の現取締役会が提案する第 2 号議案とダルトン及びオアシス(大量保有報告書を提出していません。)による株主提案に係る第 5 号議案とが共に可決された場合、株券等保有割合にして 13.19%を保有するに過ぎないダルトンが、天馬の取締役 11 名(本総会で非改選の監査等委員たる取締役 1 名を含む。)中、上記の林 史朗氏及び第 5 号議案における取締役候補者 3 名の合わせて 4 名(全取締役の約 36.36%)を実質的に指名していることとなり、結果として、天馬の経営に対するダルトンの影響力が不相応に高まる事態を招くと当会は捉えております。また、このような事態は、ダルトンと天馬の一般株主との間に重大な利益相反が生じることになりかねないとも考えております。

本レポートにおける第 5 号議案に対する「賛成」推奨の理由には、以上のような会社法及び一般株主の利益に関わる重大な問題に関して検討がなされた形跡が一切見られず、このような天馬の企業統治の根本に関わる重要な点につき、十分な検討が行われることなく発出された ISS 社による上記「賛成」推奨について、当会は重大な疑義があると考えます。

天馬の現監査等委員会は、業務執行取締役を中心とする取締役会と意見が対立する中においても、上述した天馬の前取締役 6 名に対する責任追及の訴えの提起等を通じて、海外贈賄問題に関与した天馬前取締役の責任を継続して追及しており、当会としては、今後も、現監査等委員会が提案する候補者 3 名(北野治郎氏、片岡義正氏及び坂井一郎氏)を含む監査等委員会による一貫した対応こそが、天馬にとって必要な状況であると考えております。

万が一、実質的に、天馬の(監査等委員会を除いた)業務執行取締役を中心とする現取締役会がダルトン及びオアシスと共同して提案していると解される候補者 3 名が監査等委員である取締役に選任された場合には、前記 1.及び 2.で述べた点や、従前の経緯を鑑みると、馴れ合いにより、上記の天馬前取締役に対する責任追及が実質的になされなくなるのではないかと当会は強く懸念しております。

5. 本総会に上程される取締役候補者の概要と当会の意見

	議案の決定者	候補者	当会の意見
取締役（監査等委員である取締役を除く）選任議案	天馬のガバナンス向上を考える株主の会（当会） ＜第4号議案＞	味村隆司氏、近藤典子氏、藤山邦子氏	当会の提案 （賛成）
	天馬取締役会 ＜第2号議案＞	廣野裕彦氏、永井勇一氏、則武勝氏、星健一氏、林 史朗氏、倉橋博文氏、松山昌司氏	反対
監査等委員である取締役選任議案	天馬監査等委員会 ＜第3号議案＞	片岡義正氏、北野治郎氏、坂井一郎氏	賛成
	ダルトン及びバイオアシス ＜第5号議案＞	原和彦氏、後藤博孝氏、西田弥代氏	反対

以上

お問い合わせ窓口

「天馬のガバナンス向上を考える株主の会」事務局
 報道機関窓口：電話 03-6721-5099
 （報道対応に係る業務受託者：パスファインド株式会社）
 ホームページ：<http://tsukasanews.com>

注：本書は、本総会における会社提案議案及び株主提案議案のいずれについても、当会を構成する者又は第三者に議決権の行使を代理させることを勧誘するものではありません。