

2020年6月15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

第2号議案、第3号議案及び第5号議案についての当会の見解に関するQ & A

「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）は、本年5月20日付け「天馬株式会社に対する株主提案権の行使について」においてお知らせしておりますとおり、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）に対し、本年6月26日開催予定の定時株主総会（以下「本株主総会」といいます）における取締役選任について、現取締役を完全に刷新し、新たな取締役体制にすべく、天馬の現執行役員ら（以下「本執行役員ら」といいます）を取締役に選任することを求める株主提案（以下「本株主提案」といいます）を行っているところですが（**本株主提案は、本総会の第5号議案として付議されており、その内容は、本総会に係る招集通知の22～26頁に記載されています**）、本株主提案に関して、株主の皆様及び報道関係者様から多く寄せられたご質問を中心として、次頁以降のとおり、当会の見解を改めてお知らせいたします。

報道機関 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：連絡先 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/>

以上

注：本書は、本株主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。

目次

1	本株主提案について	4
	Q 1-1 なぜ本株主提案を行ったのですか。	4
	Q 1-2 本株主提案により天馬の何が変わるのでしょうか。	4
	Q 1-3 本株主提案の8名はなぜ天馬の取締役にあふさわしいといえるのでしょうか。	4
	Q 1-4 本株主提案においては、監査等委員でない取締役候補者の中に社外取締役がないようですが、問題ではないのでしょうか。	6
	Q 1-5 淵上氏と川村氏は、選任されても就任を承諾しない旨述べているそうですが、両氏の選任を求める提案は取り下げないのでしょうか。	7
	Q 1-6 本執行役員らは天馬のコーポレートガバナンスの向上のために具体的には何をしてくれるのでしょうか。	7
	Q 1-7 本執行役員らは天馬の企業価値をどうやって向上させるのですか。	8
	Q 1-8 本執行役員らが選任された場合、天馬の業績はどのようになるのでしょうか。	8
	Q 1-9 中期3年後の経営目標としてROE6.0%は低くないのでしょうか。	9
	Q 1-10 本株主提案は、司治・前名誉会長の意向によるものであり、株主提案が可決されたら司治・前名誉会長による不当な経営介入を招くのではないのでしょうか。	9
	Q 1-11 ダルトン・インベストメンツグループが本株主提案に反対しているのはなぜですか。	10
2	会社提案について	10
	Q 2-1 会社提案に係る「監査等委員でない取締役」候補者になぜ反対するのですか。	10
	Q 2-2 監査等委員会はなぜ会社提案に係る「監査等委員でない取締役」候補者に反対しているのですか。	14
	Q 2-3 菅弘一氏の選任議案が本株主総会の議案とされている理由を教えてください。また、提案株主側は当該議案についてどう考えていますか。	14
3	監査等委員会について	16
	Q 3-1 監査等委員会は、司治・前名誉会長に支配されていて、中立性・公正性に疑義があるとの指摘があるようですが、事実でしょうか。	16
	Q 3-2 監査等委員会は、会社提案に係る「監査等委員でない取締役」の選任議案について、どのような見解を示しているのか教えてください。	17

注：本書は、本株主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。

Q 3-3 監査等委員会が取締役責任調査委員会を設置したとのことですが、なぜでしょうか。本株主総会が迫っているこの時期に設置する必要があるのでしょうか。

17

4 その他…………… 18

Q 4-1 海外贈賄事件とは、どのような事案ですか。…………… 18

Q 4-2 スピンシエルに対する不適切な出資事案とは、どのような事案ですか。… 18

Q 4-3 スピンシエルに対する出資については監査等委員を含む取締役全員が賛成したそうですが、なぜ提案株主側は当該出資を不適切であると主張しているのですか。 20

Q 4-4 本年 5 月 28 日に天馬によって実施された ToSTNeT-3 を利用した自社株買い (305,200 株) を問題視する声があるようですが、提案株主側ではどのように評価しているのですか。…………… 20

注：本書は、本株主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。

1 本株主提案について

Q 1-1 なぜ本株主提案を行ったのですか。

A 1-1

本株主提案は、本執行役員らが、本年4月18日に司治・前名誉会長の許を訪れ、天馬を現在の未曾有の危機から救うために、是非天馬に対して株主提案権を行使して欲しいと依頼してきたことがきっかけとなって、行使されるに至ったものです。つまり、本株主提案を行うことは、司治・前名誉会長が主導したものではなく、本執行役員らが発案したものです。

詳細は、本年5月20日付けの株主の皆様宛ての「ご通知」（以下「5月20日付けご通知」といいます）（<http://www.tsukasanews.com/upload/pdf/doc20200522.pdf>）の「1.本提案に至る経緯・理由」をご参照下さい。

Q 1-2 本株主提案により天馬の何が変わのでしょうか。

A 1-2

本株主提案の目的は、①天馬の創業家メンバー（司治・前名誉会長の息子である司久・専務取締役も例外ではありません）を天馬の取締役から全員退任させること、②天馬の経営に対する創業家の影響を取り除き、将来的にもそのような影響が及ばないようにすること、③天馬の企業体質・企業文化を改善すること、及び④天馬の中長期的企業価値を向上させる点にあります。

即ち、天馬の現在のガバナンス体制には、今や企業体質・企業文化といえるまでに沁みついた根深い問題があり、今回、それが海外贈賄事件及びスピシエル株式会社（以下「スピシエル」といいます）に対する不適切な出資という問題として表れていると考えられます。これらの問題は、天馬の経営に対して、現在に至るまで、創業家が圧倒的な影響力を及ぼしてきたために、創業家出身の取締役に対して、他の役職員がその意向を過度に忖度してしまうことに起因するものです。この根本的な問題が取り除かれない限り、このような問題は、違う形で将来必ずまた噴出することになります。

本株主総会で、本株主提案が承認可決されれば、このような創業家による天馬の経営に対する支配力・影響力は完全に取り除かれることになります。そうすれば、天馬のコーポレートガバナンスは抜本的に改善され、ひいては天馬の中長期的な企業価値は大きく向上することになると確信しています。

なお、以上の点の詳細につきましては、5月20日付けご通知（<http://www.tsukasanews.com/upload/pdf/doc20200522.pdf>）の「1.本提案に至る経緯・理由」をご参照下さい。

Q 1-3 本株主提案の8名はなぜ天馬の取締役にふさわしいといえるのでしょうか。

注：本書は、本株主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。

A 1-3

本株主提案における「監査等委員でない取締役」の候補者は、いずれも創業家とは全く関係のない天馬の執行役員で、45歳から63歳、平均52歳という働き盛りの活気に溢れた人材です。また、本株主提案の候補者は、各主要事業部の執行役員であり、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バランスが取れた構成となっています。

詳細に関しては、以下の、本株主提案に係る「監査等委員でない取締役」候補者及び監査等委員会の請求に基づく「監査等委員たる取締役」候補者についてのスキルセット表も、是非ご参照下さい。

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	コンプライアンス/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)	淵上敬亮	執行役員 ハウスウェア営業統括部長				◎ (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				○			◎
------------------	------	--------------------------	----	--	--	--	---	--	--	---

なお、会社提案に係る「監査等委員でない取締役」候補者のスキルセット表については、後記 **A 2-1** をご参照下さい。また、詳細は、当会が本年6月2日に公表した「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】」(以下「6月2日付け補足資料」といいます) (<http://www.tsukasanews.com/upload/pdf/date20200602.pdf>) の2頁をご参照下さい

注：本書は、本株主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。

い。

なお、本年6月15日付けで発行された、有力な議決権行使助言会社であるInstitutional Shareholder Services Inc.（以下「ISS」といいます）のレポートでは、本株主提案における「監査等委員でない取締役」の候補者のうち、館野氏と春山氏は今回のベトナムにおける贈賄事件に関与した可能性があるため、その取締役選任議案につき反対推奨するとされている旨聞き及んでおります。しかしながら、これらは明らかな事実誤認です。

まず、館野氏については、同氏がTENMA Vietnamの社長であったことを捉えて、ベトナムにおける贈賄事件に関わった可能性があり、反対推奨するとしていますが、これは明白な事実誤認であり、館野氏は、ベトナムにおける贈賄事件には一切関わっていません。即ち、ベトナムには、天馬の子会社は、TENMA Vietnam Co.,Ltd.（バクニン省：ハノイ周辺に所在）とTENMA (HCM) Vietnam Co., Ltd.（ドンナイ省：ホーチミン周辺に所在）の二つあり（本株主総会の招集通知35頁参照）、それぞれ独立に運営されています。館野氏は、このうち後者のTENMA (HCM) Vietnam Co., Ltd.の社長であって、今回、贈賄事件を起こした前者のTENMA Vietnam Co.,Ltd.の社長ではなく、同社は館野氏の管掌範囲ではありませんでした。今回、贈賄事件を起こしたのが、ベトナム南部ドンナイ省のTENMA (HCM) Vietnam Co., Ltd.ではなくベトナム北部バクニン省のTENMA Vietnam Co.,Ltd.であることについては、本年5月11日付け東京読売新聞朝刊27面及び同月12日付け朝日新聞朝刊26面をご参照下さい。第三者委員会調査報告書では、両社を区別せず、「X国」に所在する当社の海外子会社「X国天馬」が贈賄事件を引き起こしたものと記載されているため、ISSレポートは、館野氏を、贈賄事件を引き起こしたTENMA Vietnam Co.,Ltd.の社長と誤認して、上記のような誤った結論に至ったものと考えられます。

次に春山氏についてですが、ISSレポートでは、同氏がベトナム税務官への贈賄金の支払いを承認したということを前提として、同氏はベトナムの贈賄事件に関わった可能性があるため、その取締役への選任に反対推奨するとされていますが、これも明白な事実誤認であり、春山氏は当該贈賄事件には一切関わっていません。即ち、今回、第三者委員会報告書において指摘されているベトナムでの贈賄事件が発生したのは2017年6月及び2019年8月ですが、春山氏は、2015年2月から日本を離れてインドネシアに赴任し、インドネシア子会社の社長に就任しています。従って、春山氏は、2017年6月及び2019年8月におけるベトナムでの贈賄事件に関わる余地が全くありません。

以上から、館野氏及び春山氏を含め、本株主提案における「監査等委員でない取締役」の候補者8名の中には、ベトナムにおける贈賄事件に関与した者は一切含まれておりませんので、当会としては、これら8名の候補者は全員、天馬の取締役としてふさわしいものと確信しています。この点、十分にご留意いただけますよう、宜しくお願い申し上げます。

Q 1 - 4 本株主提案においては、監査等委員でない取締役候補者の中に社外取締役がないようですが、問題ではないでしょうか。

A 1 - 4

本株主提案において、監査等委員でない取締役候補者の中に社外取締役がないのは、本執行

注：本書は、本株主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。

役員らが本株主提案をしなればと考えるに至ったのが本年 4 月になってからであって、適切な社外取締役候補者を探すために十分な時間を確保することができなかつたからです。もっとも、当会も賛成している「監査等委員会の請求に基づく監査等委員たる取締役」候補者である菅弘一氏が選任されれば、現職とあわせて天馬の社外取締役（全て監査等委員）の数は 4 名となり、本株主提案に係る「監査等委員でない取締役」候補者 8 名の選任が可決された場合においても、**取締役合計 12 名のうちの 3 分の 1 は社外取締役となります**ので、ガバナンス上要求される水準は十分に満たされるものと考えています。

なお、本執行役員らによれば、本株主提案が可決された場合、外部の視点を踏まえたコーポレートガバナンスの刷新・高度化を実現するため、**社外取締役・社外有識者から成る「経営諮問委員会」、及び社外取締役が多数を占める「指名・報酬委員会」を新たに設置する**とのことであり、それら委員会における議論等も踏まえ、来期以降、社外取締役の増員も視野に入れているとのことですので、来期以降は取締役会中における社外取締役の割合は高まることが期待できます。

Q 1-5 淵上氏と川村氏は、選任されても就任を承諾しない旨述べているそうですが、両氏の選任を求める提案は取り下げないのでしょうか。

A 1-5

淵上氏は、ハウスウェア事業部におり、現在の会社側執行部の中枢である藤野社長の直下で働いています。また、川村氏の属する天馬精密工業（中山）は、ハウスウェアの生産を行っており、藤野社長の支配下にあります。そのような状況下では、藤野社長による締め付けが厳しく、両氏はそのように言わざるを得ない状況にあります。しかしながら、本株主提案が通れば、両氏はその結果を尊重して取締役に就任し、他の本執行役員らと一緒に協力して天馬の企業価値向上に尽力してくれるものと信じているため、両氏の選任についても取り下げっておりません。

Q 1-6 本執行役員らは天馬のコーポレートガバナンスの向上のために具体的には何をしてくれるのでしょうか。

A 1-6

本執行役員らによれば、天馬におけるコーポレートガバナンスの抜本的な改革のために、以下の施策に取り組むとのこと。

- ・ 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

注：本書は、本株主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。

- ・ 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

これらの施策により、司治・前名誉会長も含めた創業家による天馬の経営への支配力・影響力は払拭されることが制度的に保障され、天馬のコーポレートガバナンスは飛躍的に向上することが期待できます。

Q 1-7 本執行役員らは天馬の企業価値をどうやって向上させるのですか。

A 1-7

本執行役員らによれば、天馬の企業価値を向上させるために、以下の施策に取り組むとのこと。

- ① 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
- ② 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
- ③ 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を実行

Q 1-8 本執行役員らが選任された場合、天馬の業績はどうなるのでしょうか。

A 1-8

本執行役員らによれば、本株主提案が可決され、選任された場合の中期経営目標として、以下を策定しているとのこと。

■中期経営計画終了時（3年後）における経営目標（特に記載のない数字の単位は百万円）

注：本書は、本株主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。

連結ベース	20年3月期		23年3月期	
当期利益	2,504	➡	4,000	新型コロナの影響は懸念されるが17年3月期に記録した3,826百万円超えは十分実現可能
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%	

Q1-9 中期3年後の経営目標としてROE6.0%は低くないでしょうか。

A1-9

確かにROE6.0%という数字は決して高いとは言えません。しかし、現在の天馬の経営陣が3.4%という低いROEで甘んじているところ、本執行役員らは、中期3年後に確実に達成する目標としてROE6.0%という目標を置いており、その後においても継続してROEの向上に努めていくとしているところです。

Q1-10 本株主提案は、司治・前名誉会長の意向によるものであり、株主提案が可決されたら司治・前名誉会長による不当な経営介入を招くのではないのでしょうか。

A1-10

そのような懸念は全くありません。

そもそも、①本株主提案が承認可決された暁には、司治・前名誉会長は、一般の機関投資家の皆様と同様の、天馬の長期的な価値の向上を願うパッシブ投資家の1人となること、及び②本株主提案が承認可決されたとしても、司治・前名誉会長及びその子息たちが、天馬本社及び天馬の関係会社において何らかの役職についたり、それらの会社の施設に執務室を確保したりするようなことは一切ない旨を、本年6月13日付け司治・前名誉会長の「天馬に対して株主提案を行った理由等についてのご説明」 (<http://tsukasanews.com/upload/pdf/letter20200613.pdf>) において、お約束させて頂いているところです。

また、前記A1-6にも記載しておりますところ、本執行役員らが取締役を選任された場合、①社外取締役及び社外有識者から成る「経営諮問委員会」を設置し、外部の視点を踏ま

注：本書は、本株主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。

えたコーポレートガバナンスの刷新・高度化を実現すること、②社外取締役が多数を占める「指名・報酬委員会」を新たに設置すること、③名誉会長、会長、副会長、相談役、顧問を廃止し、取締役会議長を置いて社長と取締役会議長とを分離することとしており、これらの方策によって、司治・前名誉会長が天馬の経営に関与することができない制度的な保障が確立することになります。

Q1-11 ダルトン・インベストメンツグループが本株主提案に反対しているのはなぜですか。

A1-11

ダルトン・インベストメンツグループ（以下「ダルトン」といいます）に対しては、本株主提案を提出してからも、たびたび、直接対話の場を持つよう、要請して参りましたが、ダルトン側は一貫してかかる要請に応じてきませんでした。しかも、今回、ダルトンは、「会社提案については、業務執行の要である金田・須藤両取締役の重任により経営の連続性が担保されている」と評価して、両取締役がベトナム等の海外贈賄問題に関与したことに眼を瞑った上で、会社提案に係る「監査等委員でない取締役」候補者にダルトン・アドバイザー代表取締役の林氏を含めることに同意するに至っており、ダルトンは、もはや金田会長、藤野社長、金田常務及び須藤CFOを中心とする、天馬の現在の執行部と完全に一体となっているように見えます。

ダルトンは、そのために本株主提案に反対しているものと思われませんが、その反対の理由にも説得力がありません。即ち、ダルトンは、金田常務及び須藤CFOについて海外贈賄問題に関する不適切な行動があったことを認めながらも、海外贈賄等の問題に関する第三者委員会の調査報告書等において、司治・前名誉会長による不当な経営介入があったとされており、将来的にも、前名誉会長による不当な経営介入の懸念が払拭できないとして、本株主提案に反対していますが、前名誉会長が不当な経営介入を行うおそれが全くないことは、前記A1-10に記載したとおりですが、ダルトンは、そのような懸念があるか否かにつき、本執行役員らと面談しようとするしていません。また、第三者委員会の調査報告書は、今回の海外贈賄等の不祥事が発生した原因について、当該不祥事に直接関与した須藤CFOや金田常務の責任を脇において、いきなり司治・前名誉会長の経営介入が根本的な原因であるかのように断定しており、論理に飛躍があることは客観的にも明らかであると思われます。いずれにせよ、この点は、天馬の執行側から独立した監査等委員会が設置した取締役責任調査委員会による今後の調査・検討により、真実が明らかにされるものと考えます（後記A3-3もご参照下さい）。

2 会社提案について

Q2-1 会社提案に係る「監査等委員でない取締役」候補者になぜ反対するのですか。

A2-1

注：本書は、本株主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。

(1) 天馬と取締役会が有すべきスキルの欠如

会社提案では、現任取締役2名を含めて不祥事に関与した者が3名も取締役候補となっており、また、創業家出身の取締役が残留しているため、天馬のコーポレートガバナンス不全の状態は全く改善されず、真に株主を重視した経営は実現できません。また、以下のスキルセット表からも明らかにおり、各候補者のスキルの面でも、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けており、企業向けの営業、海外事業の経営経験者が不十分です。

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 ハウスウエア営業部長	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	楽天命命保険 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				◎			○

これらの詳細については、6月2日付け補足資料(<http://tsukasanews.com/upload/pdf/date20200602.pdf>)の3頁をご参照下さい。

注：本書は、本株主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。

(2) 各取締役候補者についての問題点

① 金田宏氏、須藤隆志氏、与謝野明氏の問題点

監査等委員会は、会社法342条の2第4項に基づき、会社提案に係る社内取締役候補5名のうち、金田宏氏、須藤隆志氏、与謝野明氏について、海外贈賄事件等の不祥事の関与者であるため取締役候補として不適切である旨の意見を表明しています（後記A2-2もご参照下さい）。当会としても、不祥事に関与し、天馬のコーポレートガバナンスの問題を生じさせているこれらの取締役は退任すべきであり、天馬の取締役としては全くふさわしくないと考えられます。

なお、本株主総会の招集通知には、金田宏氏について、同氏「が代表取締役を務めるスピシエル株式会社との間でマーケティング・PR代行業務等の取引関係がありますが、〔中略〕同社の年間売上高に対する当社からの取引金額の割合は7%未満であり、同氏と当社との間には特別の利害関係はないものと判断しております。」との記載があります（14頁）が、同氏が議決権の過半を保有し、2006年2月の同社設立以来代表取締役を務めているスピシエルの年間売上高の6%以上7%未満が天馬との取引によってもたらされているという状態であるにも拘らず、同氏が天馬との間に「特別の利害関係」（会社法施行規則74条2項3号）がないとの判断には重大な疑問があることを付言させていただきます。

② 廣野裕彦氏及び永井勇一氏の問題点

廣野裕彦氏及び永井勇一氏は、会社提案に係る社内取締役候補者5名のうち、海外贈賄事件等の不祥事に関与していない数少ない候補者ですが、いずれも、天馬の連結売上高のうち約20%を占めるにとどまるハウスウェア合成樹脂製品関連事業に長年携わってきた者です。他方で、会社提案に係る社内取締役候補5名の中には、天馬の連結売上高の約77%を占める工業品合成樹脂製品関連事業に携わってきた人材が全く含まれていません。このような取締役構成はバランスを欠いており、取締役会において、天馬グループの主力事業である工業品合成樹脂製品事業の事業方針・戦略等が適切に審議・意思決定できないおそれがあります。

加えて、廣野裕彦及び永井勇一氏は、今回の海外贈賄事件の責任を取って本株主総会終結時をもって退任する藤野兼人社長の出身母体であるハウスウェア合成樹脂製品事業一筋に歩んできた者であって、藤野社長の子飼いです。従って、両氏が天馬の取締役に就任すると、本株主総会後も今回の海外贈賄事件に責任がある藤野社長の影響力が残り続けるという意味でも、取締役候補としてはふさわしくないと考えます。

③ 松山昌司氏の問題点

松山昌司氏は、現在既に、上場会社4社の役員を含む10社の役員を兼任しており、グループ全体のガバナンス体制・内部統制体制の整備・再構築という重大な課題を抱える天馬の社外取締役として必要な時間を十分に確保できず、社外取締役として求められる役割を全うできないおそれがあると考えられます。

例えば、週刊東洋経済の2018年6月23日所収の「深層リポート 社外取締役のお寒い実態」と題する記事（<https://premium.toyokeizai.net/articles/-/18282>）には、上場会社6社以上の

注：本書は、本株主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。

社外取締役を兼任している者は5人しかいないと指摘されており、その5人に続く上場会社5社以上の社外取締役を兼任する者として、当時の松山氏の名前も挙げられています（その後1社退任）。松山氏が取締役に選任された場合、本業である監査法人及び公認会計士事務所以外に、上場会社5社の役員を含む11社の役員を兼任することとなりますが、これだけ多くの会社の役員を兼任している者を社外取締役に迎えている上場会社はそもそも稀であり、そのような人物が、ガバナンス及び内部統制上数多くの課題を抱えている天馬の社外取締役にふさわしいとは考えられません。

加えて、松山氏はあずさ監査法人出身ですが、同法人は現在の天馬の会計監査人であって、天馬との信頼関係が損なわれているとして本株主総会をもって退任する予定です。今後、天馬とあずさ監査法人との間で何らかの紛争が生じた場合のことを考えると、社外取締役にあずさ監査法人との関係において高度な独立性が確保されている人物が望ましいと考えられるところ、あずさ監査法人出身の松山氏はこの点でも問題があります。

以上から、松山氏は、天馬の「監査等委員でない取締役」にはふさわしくないと考えられます。

④ 林史郎氏の問題点

そもそも、林史郎氏は、天馬の主要株主であるダルトンのグループ会社の業務執行者であり、林氏が取締役に選任された場合には、天馬の一般株主との間で利益相反の問題が生じる可能性が否定できません。しかも、林氏は、会社提案において社外取締役候補者とはされていないところ、この点につき、ダルトンは、本年6月5日付けのリリースにおいて、天馬「のIR・経営・資本政策といった点はまだ未成熟であり社内のリソースも十分とはお見受けしないため、林〔氏〕がこれまでの金融業界での経験を生かしてより主体的な企画立案への提案・関与を行う可能性がある」とするため、独立社外取締役ではないという立場に同意している旨説明しています。つまり、林氏は、経営や資本政策という天馬の経営の根幹部分につき、業務執行取締役として「主体的な企画立案への提案・関与を行う」可能性があるということであり、そうであるとすれば、主要株主であるダルトンの利益と一般株主との間で利益相反が生じるような場合には、一般株主の利益が害される可能性が否定できません。

仮にIR・経営・資本政策について知見の深い人材を外部から招聘するのであれば、敢えて利益相反の問題が生じるリスクを冒してまで、天馬の主要株主から、そのグループ会社の業務執行者を、そのポジションとの兼務を認めたままで招聘する必要は全くありません。

従って、株主の代表として業務執行者を監督する立場である独立社外取締役としてであればともかく、非常勤の業務執行取締役として林氏を選任することは、天馬の一般株主の利益という観点に照らして、不適切であると考えられます。

⑤ 倉橋博文氏の問題点

倉橋博文氏については、そもそも今回の海外贈賄事件に関与した藤野社長、須藤CFO及び金田常務が主導して監査等委員である取締役候補者にするよう提案してきた経緯に照らして、天馬のコンプライアンス体制・内部統制体制の抜本的強化に取り組むことができる人材なの

注：本書は、本株主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。

かにつき疑問が拭えないことに加えて、別途、会社提案に係る監査等委員たる取締役候補者として、菅弘一弁護士の選任議案が付議されていることに照らすと、菅弘一氏に加えてさらにもう1名弁護士を社外取締役として選任することは、いかにもバランスが悪いと考えざるを得ません。

従って、倉橋氏を天馬の社外取締役として選任することには賛成できないといわざるを得ません。

なお、以上についての詳細は、本年6月5日付けの「会社提案に係る取締役候補者についての意見」 (http://tsukasanews.com/upload/pdf/release20200605_1.pdf) をご参照下さい。

Q 2 - 2 監査等委員会なぜ会社提案に係る「監査等委員でない取締役」候補者に反対しているのですか。

A 2 - 2

会社提案に係る「監査等委員でない取締役」候補者のうち、金田宏氏、須藤隆志氏及び与謝野明氏については、監査等委員会から、会社法342条の2第4項に基づき、取締役候補として不適切である旨の意見が述べられています。その理由としては、①金田宏氏については、海外贈賄事件について虚偽の経費処理のための偽装工作を行い、スピンシェルに対する不適切な出資に関与していること、②須藤隆志氏については、同氏が作成に関与した有価証券報告書・内部統制報告書等が訂正されていること、海外贈賄事件について虚偽の経費処理を主導し、監査等委員への報告や贈賄を防止するための有効な統制のための措置を講じておらず、会計監査を担当していたあずさ監査法人の退任に至っていること、③与謝野明氏については、海外贈賄事件について現金交付を承認しており、その後の適切な報告を行ったことが確認できていないこと、がそれぞれ挙げられています。

なお、詳細は、本年6月4日付けの「天馬株式会社 監査等委員会による報道発表資料について」 (<http://tsukasanews.com/upload/pdf/cover20200604001.pdf>) の3-4頁をご参照下さい。

Q 2 - 3 菅弘一氏の選任議案が本株主総会の議案とされている理由を教えてください。また、提案株主側は当該議案についてどう考えていますか。

A 2 - 3

菅弘一氏の「監査等委員である取締役」への選任に係る議案は、監査等委員会による会社法344条の2第2項(*)に基づく請求により、本株主総会の議案となっています。

菅弘一氏は、創業家及び現経営陣から完全に独立しており、また、長年に亘る検事及び弁護士の実務経験を通じて、海外贈賄事件への対応に関する豊富な経験やコーポレートガバナンスの分野における幅広い経験と知識を有しており、天馬のコーポレートガバナンス体制の強化の実現に貢献いただくことが十分期待できます。従って、当会としては、その選任を歓迎し、賛成しています。

注：本書は、本株主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。

- (*) 監査等委員会が監査等委員である取締役の選任に関する議案を株主総会に提出することを請求できる旨の規定

注：本書は、本株主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。

3 監査等委員会について

Q 3 - 1 監査等委員会は、司治・前名誉会長に支配されていて、中立性・公正性に疑義があるとの指摘があるようですが、事実でしょうか。

A 3 - 1

天馬の取締役会がそのような見解を述べているようですが、事実と反します。監査等委員会が東京証券取引所の記者クラブに投函した本年6月8日付け「天馬（取締役会）による本年6月4日付け『当社監査等委員会に関する一部報道について』に対する監査等委員会の意見」（<http://www.tsukasanews.com/upload/pdf/cover20200608.pdf>）では、そのような事実はない旨が明確に述べられています。また、当該文書において監査等委員会が述べているとおり、監査等委員会の職責は、「執行側から独立して」取締役の業務執行が法令・定款や善管注意義務に違反しないかをモニタリングし、必要な場合には株主の皆様共同の利益のために責任追及訴訟など必要な措置を講じることにあり、監査等委員会に求められる中立性・公正性とは、会社提案側と提案株主側からの中立性・公正性ではなく、会社の取締役を含む執行側からの中立性・公正性を意味するというコーポレートガバナンスの基本原則を、今回の海外贈賄事件に関与した金田会長、藤野社長、金田常務及び須藤CFOを中心とする天馬の取締役会の過半が全く理解していないことは、非常に残念です。

このように、監査等委員会がその職責を全うするために行っている行動を、「中立性・公正性に疑義がある」といって取締役会の過半が指弾している状況こそが、現在の天馬においてコーポレートガバナンスが機能不全に陥っていることを如実に示しています。

なお、北野・常勤監査等委員は、2019年に、社外役員の紹介会社から天馬を紹介され、藤野社長及び須藤CFOの面接も経て、2019年6月の株主総会で監査等委員に就任しており、その就任以前において、司治・前名誉会長とも司家の関係者とも一切関係がなく、真の意味で独立した社外取締役です。

また、片岡・監査等委員は、税理士であり、1997年から現在に至るまで天馬の社外役員（1997年から2015年6月までは社外監査役であり、2015年6月からは監査等委員たる社外取締役）を務めています。2019年6月の定時株主総会を含め、長年に亘って金田会長や藤野社長を含む天馬の取締役会の決議に基づき、会社提案に係る社外監査役候補者や監査等委員たる社外取締役候補者となり、それらに選任されてきており、司治・前名誉会長の意向に支配されているというような事実は全くありません。

他方、藤本・監査等委員も、2015年6月から天馬の監査等委員たる社外取締役を務めており、司治・前名誉会長の意向に支配されているというような事実は全くありませんが、藤本・監査等委員は、金田宏常務が2006年2月に設立して、現在に至るまで代表取締役を務め、その株式の過半を保有しているスピシエル（詳細については後記A 4 - 2をご参照下さい）の株式の6.3%（後述する2019年5月における同社の増資前は10%）を保有しており、少なくとも、金田宏常務との間では共通の利害を有していることにはご留意頂きたいと存じます。

注：本書は、本株主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。

Q 3-2 監査等委員会は、会社提案に係る「監査等委員でない取締役」の選任議案について、どのような見解を示しているのか教えてください。

A 3-2

会社提案に係る「監査等委員でない取締役」候補者のうち、金田宏氏、須藤隆志氏及び与謝野明氏については、監査等委員会は、会社法342条の2第4項の意見陳述権を行使して、取締役候補として不適切である旨の意見を述べています。詳細については、前記A 2-2をご参照下さい。

Q 3-3 監査等委員会が取締役責任調査委員会を設置したとのことですが、なぜでしょうか。本株主総会が迫っているこの時期に設置する必要があるのでしょうか。

A 3-3

監査等委員会による報道発表資料によれば、海外贈賄等の問題（後記A 4-1をご参照下さい）のほか、天馬の過去における不適切な疑いのある当社取締役関係会社（スピンシエルを指すものと思われます）に対する投資（後記A 4-2をご参照下さい）、その他当社取締役のコンプライアンス違反、内部統制の無効化など、監査等委員でない取締役（以下「対象取締役」といいます）の職務執行に関する不正行為・法令違反行為、その疑いのある行為が発覚しているため、監査等委員会は、海外贈賄等の問題に関して本年3月13日に第三者委員会の調査報告書を受領していることも踏まえ、対象取締役の職務執行に関し任務懈怠責任があったか否か、及び天馬として対象取締役の責任追及をすべきか否か等について、法的な観点から当社として適切かつ公正に判断するため、本年5月19日に、独立性を確保した利害関係のない中立・公正な立場にある社外の弁護士から成る取締役責任調査委員会を設置する決議を行ったとのことです。

不祥事等が生じた上場会社において、第三者委員会による調査報告書を会社側が受領してから速やかに、それに関与した取締役の職務執行に関し任務懈怠責任があったか否か等につき、取締役責任調査委員会が設置されることは、オリンパス、東芝、スルガ銀行、関西電力等の事例でも一般的に行われているところであり、当会としては、本件で、上記のような取締役責任調査委員会が、第三者委員会による調査報告書の公表から1か月半余りで設置されたことは極めて自然であると考えておりますが、いずれにせよ、本件における取締役責任調査委員会は、当会とは独立した監査等委員会が上記理由に基づいて設置したものであり、その設置の是非や設置時期について、当会が云々すべき立場にはございません。

以上の詳細については、監査等委員会による報道発表資料 (<http://www.tsukasanews.com/upload/pdf/cover20200604001.pdf>) をご参照下さい。

注：本書は、本株主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。

4 その他

Q 4-1 海外贈賄事件とは、どのような事案ですか。

A 4-1

今回、新聞報道等がなされている海外贈賄事件の概要は、以下のとおりです。

即ち、2019年8月、天馬の海外子会社で、所在国の税務調査官から、現金を直ちに払えば追徴税額を減額するとの要求があり、現地従業員からこれにつき相談された本社従業員は、2017年に同じ国で同様の要求があった際、藤野社長が現金の支払いを許可していた事実があったことから、藤野社長に相談しようとした。しかし、その際、藤野社長が外出中で連絡が取れなかったことから、やむなく、当該本社従業員は当該現地従業員に対して、上記税務調査官に対する現金の支払いを許可しました。

その後、その本社従業員が、司治・前名誉会長に対し、「藤野社長から、自分だけが責任をかぶせられてしまう」と相談してきたことから、前名誉会長は、金田会長に対して、「すべてを従業員の責任にすべきでない」と進言しました。

その後、法務・IR担当取締役（現・危機管理主管部長）の金田宏氏は、上記の贈賄行為を取り繕うために、コンサルティング契約を締結させて虚偽の経理処理のための仮装工作を進め、さらに、財務経理担当取締役（CFO）の須藤隆志氏も、虚偽の経理処理を主導して進めた上、何事もなかったかのように、天馬の金融商品取引法上の公認会計士等であるあずさ監査法人に対して経営確認書を提出し、2020年3月期の第2四半期の決算発表を行っています。これらの不適切な対応については、天馬が本年4月2日付けで公表した第三者委員会調査報告書の25頁から41頁までと44頁から46頁までをご参照下さい。

Q 4-2 スピンシェルに対する不適切な出資事案とは、どのような事案ですか。

A 4-2

スピンシェルは、金田宏常務が2006年2月に自ら設立して以降、現在に至るまで代表取締役を務めている会社で、現在でも金田常務が総株主の議決権の過半を有しているインターネット関連企業です。天馬は、2019年5月、金田常務が天馬の執行役員であった時代に、当時、金田常務が個人で85%の株式を保有していたスピンシェルに対して、6000万円を出資しています。この出資には、以下のような重大な問題点がありました。

- ① スピンシェルは当時債務超過であって、それまでの決算期も赤字がほとんどで利益が出ていない会社であり、過去の増資も全て1株当たり5万円の発行価額で行われていました。それにもかかわらず、天馬は、そのような会社の第三者割当増資（以下「本件増資」といいます）を引き受けるに当たって、1株当たり30万円で、合計6000万円を払い込んでいます（以下「本件増資引受け」ないし「本件出資」といいます）。

注：本書は、本株主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。

- ② 本件増資より前、金田常務はスピシエルの株式の85%を保有していましたが、本件増資後も、スピシエルの株式の過半は金田常務が保有しており、天馬は6000万も出資しているながら、持株割合としては20.8%しか取得していません。なお、藤本・監査等委員も、スピシエルの株式の6.3%（本件増資前は10%）を保有しています。
- ③ 本件増資引受けにあたって、天馬は、第三者からスピシエルの株式価値に係る試算書を取得していますが、当該試算書は、天馬が提供した、スピシエルの事業計画に基づき、DCF法により株式価値を算出したものに過ぎません。即ち、算定を行った第三者は、事業計画の正確性、妥当性、完全性について検証を行う義務を負うものではないとしております。したがって、天馬が提供し、第三者の評価の前提となった事業計画の合理性それ自体について、客観的に検証される必要があります。しかしながら、スピシエルが提供した事業計画では、①スピシエルにおけるマーケティングの問い合わせ件数が、2019年5月期から2023年5月期にかけて130倍に増加することが要因となって、②同社の売上高は、2019年5月期から2023年5月期にかけて6倍に成長するとされている等、その実現可能性が疑わしいことは、誰の眼にも明らかです。しかしながら、この事業計画の実現可能性については、何ら合理的な説明はなされておりません。
- ④ 本件増資引受けは天馬の取締役会で決議されていますが、当該取締役会決議には、金田常務の父である金田会長と、当時スピシエルの株式を10%保有していた藤本監査等委員も参加しています（北野・常勤監査等委員は、当時、取締役に選任される前であったため、参加していません）。
- ⑤ 天馬から6000万円がスピシエルに払い込まれたその日に、金田常務は、自らのスピシエルに対する貸付金4000万円超を回収しています（つまり、天馬→スピシエル→金田宏氏個人と流れた疑いがあります）。他にも出資者はいますが、お金に色はないですし、少なくとも、赤字続きであって手許現預金も乏しかったスピシエルが、金田宏氏個人からの借入金4,000万円超を返済するためには、天馬からの6,000万円の現金出資が必要であったと考えるのが自然です。
- ⑥ 本件増資を機に変更される前のスピシエルの登記上の事業目的には、①アーティストの発掘、育成、マネージメント、②音楽スタジオ、リハーサルスタジオ、映像編集スタジオの運営、③楽譜、書籍等の印刷物の出版、販売、④ラジオ、テレビ放送番組、コマーシャルフィルム、コマーシャルソングの企画、制作、請負ならびに版權事業、⑤ネイル・メイクアップサロン、ビューティーサロンの経営、⑥酒類小売業及び通信販売酒類小売業など、およそ天馬の事業とのシナジーが見込まれない事業が多数含まれていました。
- ⑦ 株式会社は、会社法440条1項・2項により、定時株主総会の終結後遅滞なく貸借対照表（又はその要旨）を公告しなければならないものとされていますが（いわゆる決算公告義務）、今回改めて当会が確認したところ、スピシエルは、設立以来一度も決算公告を行った形跡が見られません。このこと自体、過料による制裁の対象となりますが、そのことを措くとしても、決算公告義務を果たしていないことに鑑みると、スピシエルが提出した事業

注：本書は、本株主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。

計画の前提となる決算数値自体の信憑性も疑わしいと思わざるを得ません。

このスピシエルへの不適切な出資事例は、創業家取締役の自己規律の喪失と、創業家を付度する取締役の不適切な意思決定の典型例と評価できます。

会社側は、本件出資は、スピシエルと提携することにより、Web戦略の強化、準内製化によるノウハウを蓄積し、天馬の将来の事業展開に生かすことを目的に資本提携として実施したものであると説明していますが、①なぜ他の実績あるインターネット関連企業ではなくスピシエルと提携する必要があったのか、②なぜ業務提携ではなく増資引受けまで必要だったのか、③なぜ出資割合を、経営権を取得できる50%超ではなく20%超にとどめたのか等について、何ら合理的な説明はされていません。

当会としては、会社側に対し、スピシエルとの資本提携が、天馬の将来の事業展開にどのように生かされているのかを、株主の皆様がご納得できる形で具体的に説明することを求めています。

Q 4-3 スピシエルに対する出資については監査等委員を含む取締役全員が賛成したそうですが、なぜ提案株主側は当該出資を不適切であると主張しているのですか。

A 4-3

スピシエルに対する出資について監査等委員を含む当時の天馬の取締役全員が賛成したのは事実ですが、本件出資が不適切ではないかと問題提起した北野・常勤監査等委員は、当時取締役に選任される前であったため、当該決議には参加していません。

しかも、本件出資にあたって、天馬の取締役会において、本件出資直後にスピシエルが金田宏氏個人からの借入金4000万円を返済する予定がある旨は何ら説明されておらず、そのような重大な事実が開示されないまま、本件出資を承認する取締役会決議がなされています。 実際、監査等委員会による監査の結果として、金田宏氏個人からの借入金4000万円超が返済されていることが明るみに出た後、当時取締役会決議に参加していた司久・現専務取締役（本件の責任も取る形で、本年5月15日に、本年6月開催予定の定時株主総会直前の時を以て天馬の取締役に辞任する旨の辞表を提出済み）を含む複数の取締役が、そのようなことが説明されていれば、本件出資には反対していたと書面にて抗議しています。

Q 4-4 本年5月28日に天馬によって実施された ToSTNeT-3 を利用した自社株買い(305,200株)を問題視する声があるようですが、提案株主側ではどのように評価しているのですか。

A 4-4

当会において当該取引の詳細については把握できておりませんが、金融商品取引法上のいわ

注：本書は、本株主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。

ゆるインサイダー取引規制違反の疑いがあるのではないかと考えています。

即ち、重要事実が開示されない状態で自己株式取得が行われていたのであればインサイダー取引規制違反に該当するところ、ToSTNeT-3を利用した自社株買いが実行された本年5月28日時点では、会社提案に係る取締役候補者の一部が不適切である旨の監査等委員会の会社法342条の2第4項に基づく意見や、海外贈賄事件に関する取締役責任調査委員会の設置の事実は未公表のままでした（オリンパス、東芝、スルガ銀行、関西電力等の事例でも取締役責任調査委員会設置の事実は全て会社によって適時開示されています）ので、天馬による自己株式の取得はインサイダー取引規制違反の疑いがあります。

また、定時株主総会における議決権行使の基準日から定時株主総会の会日までの期間に、ToSTNeT-3やToSTNeT-2など相対取引の要素が強い方法により自社株買いがなされることは実務上稀ですが、それが稀であるのは、定時株主総会で議決権を行使できることが確定した基準日時点の株主が、当該総会において会社提案に賛成することと引換えに、自己の保有する株式を会社に引き取ってもらうようなことがあれば、会社法上刑罰をもって禁止されている株主等の権利行使に関する利益供与（会社法120条、970条）に当たることになるためであると思われまふ。少なくとも、本年5月28日に天馬によって実施されたToSTNeT-3を利用して天馬の株式を売却した株主が、既に株式を売却しているにもかかわらず、6月26日開催の本株主総会で議決権を行使することは、不公正の誹りを免れません。

以上のような問題がある以上、当会としては、本件のToSTNeT-3を利用した自社株買いについては、それに応じて天馬の株式を売却した株主が誰であるのかという点も含め、その趣旨や何故この時期を選択したのか等につき、株主の皆様がご納得できる形で具体的に説明することを求めたいと存じます。

以上

注：本書は、本株主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。