

2020年6月1日

ダルトン・インベストメンツグループ 御中

天馬のガバナンス向上を考える株主の会

## ご質問状

「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、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月開催予定の定時株主総会(以下「本総会」といいます。)での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ることを求める株主提案(以下「本提案」といいます。)を行っているところですが、本年5月27日付けで、天馬の大株主である貴グループは、当会の株主提案に反対する旨のプレスリリース(以下「本プレスリリース」といいます。)を出されておられます。加えて、貴グループは、グループメンバーの林史朗氏(以下「林氏」といいます)が、会社提案に係る取締役候補者となることに同意しておられます。

当会は、天馬の取締役会に、創業家とは関係ない外部の大株主の業務執行者が入られることは、天馬の経営の透明性が高まり、そのコーポレートガバナンスの向上にもつながり得ると考えられるため、一般論としてはそれに喜んで賛成したいと考えているところですが、本プレスリリースの内容や、林氏の取締役就任後の役割等について、いくつか疑問に感じざるを得ない点がございしますので、全ての天馬の株主の皆様のために、以下の疑問点につき、ご質問させて頂きたいと存じます。ご回答のほど、何卒よろしくお願い申し上げます。

## 記

### 【疑問その1】なぜ金田宏常務及び須藤隆志 CFO の取締役就任が必要なのか

本プレスリリースにおいて、貴グループは、本提案に反対する理由として、「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」ことを挙げておられますが、金田宏常務(以下「金田常務」といいます。)の天馬への入社は2017年11月、その執行役員(常務執行役員)への就任は2018年4月であって、その天馬での社歴は約2年半に過ぎません。しかも、金田常務は、現在も、同氏が2006年2月に創業し、その議決権の過半を保有するスピンシエル株式会社(以下「スピンシエル」といいます。)の

代表取締役(2006年2月～)を務めています。そのような人物が、なぜ「業務執行の要」であって、本提案ではその重任が容認されていないことが本提案に反対する理由となるのでしょうか。

その点を措くとしても、金田常務については、現在、報道がなされているベトナムでの贈賄事件(以下「ベトナム贈賄事件」といいます。)に関して、第三者委員会報告書でも「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偽装工作を推し進めた」等と断じられており、当時の法務担当及び危機管理担当役員として、責任は免れません(第三者委員会報告書(公表版)69頁、当会の本年5月27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【補足資料】」(以下「補足説明」といいます。))14～15頁参照)。2019年5月のスピンシエルによる6000万円の増資の天馬による引受けの件でも、少なくとも重大な利益相反の問題は明らかです(補足説明18頁参照)。

須藤隆志 CFO(以下「須藤 CFO」といいます。)についても、ベトナム贈賄事件に関しては、第三者委員会報告書において、「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。」「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。」等々と指摘されており、CFO として、重大なコンプライアンス違反を犯していることは明らかです(第三者委員会報告書(公表版)68～69頁・76頁、補足説明14頁・16頁参照)。

貴グループは ESG 投資を標榜され、その HP に掲示されている Sustainable Investment Policy では、「Our emphasis is on the governance risk.」と明言されておられますが (<http://www.daltoninvestments.com/sustainable-investment-philosophy/>)、このような重大なガバナンス上の問題を抱える金田常務と須藤 CFO につき、「業務執行の要」と評価され、両氏の取締役としての選任に賛成されると共に、本提案に反対する理由の一つとして、本提案がこれら両氏の重任に反対していることを挙げておられるのは、いかなる理由によるものでしょうか。天馬の全ての株主の皆様が納得いくようなご説明を是非よろしくお願いいたします。

**【疑問その2】** 林氏はなぜ「独立社外取締役」としての選任が予定されていない

## いのか

天馬の本年 5 月 27 日付け「取締役候補者に関するお知らせ及び株主提案に対する当社取締役会意見に関するお知らせ」と題するプレスリリース(以下「会社側リリース」といいます。)では、林氏は、単なる取締役候補者とされ、倉橋博文氏や松山昌司氏とは異なって、社外取締役候補者とはされていません。社外取締役候補者でもない以上、当然、独立社外役員としての届出をされることもないはずですが、一貫して金融畑を歩まれている林氏に、天馬への勤務歴がないと考えられることからすると、林氏は、天馬において業務執行に関与される予定なのではないかと(社外取締役は業務執行に関与すると「社外性」を失うものとされているため)。独立社外取締役として選任されず、業務執行に関与されるとすると、林氏の選任理由につき、同氏の選任によって「当社取締役会のガバナンス機能の回復・透明化が図られ」ることを挙げる会社側リリース 7 頁との間には齟齬があるといわざるを得ません。

なお、林氏が 2016 年から取締役を務めている東証 1 部上場のプレステージ・インターナショナルでは、林氏は、社外取締役であると共に、東証に対して独立役員として届出がなされており(同社の 2019 年 7 月 8 日付けコーポレート・ガバナンス報告書 5 頁では、同氏は、「一般株主と利益相反が生じるおそれのない独立性を有していると判断し、独立役員に指定いたしました」とされています。)、この点からも、なぜ天馬では林氏は独立社外取締役としての選任が予定されていないのか、合点がいきません。一般株主との利益相反が生じるおそれがあるという趣旨なのではないでしょうか。

この点につき、天馬の全ての株主の皆様が納得いくようなご説明を是非よろしくお願いいたします。

### 【疑問その 3】 あずさ監査法人の退任はコーポレートガバナンス上の危機ではないのか

本プレスリリースでは、会社提案に賛成し、本提案に反対する理由を説明する文脈の中で、「4 月 2 日に明らかになった不正行為の事象については私共も深刻に受け止めておりますが、現経営陣はコーポレートガバナンスの改善に向けてコミットメントを示しておられ、既に代表取締役の異動、(第三者委員会より指摘のあった)名誉会長の解任、再発防止策の策定及び公表と矢継ぎ早に対応を行っています。」と述べられています。しかしながら、あずさ監査法人が本総会を以て監査証明を行う公認会計士等から退任する理由につき、「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」と、天馬の本年 5 月 15 日付けプレスリリースにおいて開示されているように、監査証明を行う公認会計士等であるあずさ監査法人からも、現在の天馬のガバナンスの在り方については、極めて深刻な憂慮が示されている状況です。しかも、あずさ監査法人の後任として急遽決まった監査法人ハイビスカスは、2013 年 6 月 19 日に、金融庁から、法人として、3 か月間の業務の一部停止命令及び業務改善命令を受ける等しており、遺憾ながら、陣容及び監査品質の両面において、あずさ監査法人を含むいわゆる 4 大監査法人のレベルに及ばないことは明らかであるといわざるを得ません。

このような、天馬にとってのコーポレートガバナンス上の危機というべき状況に際して、貴社はなぜ、「現経営陣はコーポレートガバナンスの改善に向けてコミットメントを示しておられ、既に・・・矢継ぎ早に対応を行っています。」と評価されているのでしょうか。

この点について、貴グループの御認識をお聞かせいただければ幸いです。

#### **【疑問その 4】金田常務が代表を務める FHL ホールディングスや金田保一会長は貴グループの 5%ルール上の「共同保有者」ではないのか**

2020 年 3 月 16 日付けの天馬の「有価証券報告書の訂正報告書」によれば、金田常務の父である天馬の現・代表取締役会長である金田保一氏(以下「金田会長」といいます)は、天馬の発行済株式(自己株式を除く。)の 3.32%を保有する大株主であり(同氏が代表取締役を務める有限会社ビー・ケー・ファイナンス(以下「ビー・ケー・ファイナンス」といいます。))は同じく 10.00%を保有しており、同社と金田会長及び金田海淑氏は 5%ルール上の共同保有者として届出。それら 3 者の最新の株券等保有割合は 13.82%)、金田常務が代表取締役を務める FHL ホールディングス(以下「FHL」といいます。))は同じく 2.42%を保有する大株主です。

他方、貴グループの Dalton Investments LLC が 2019 年 8 月 15 日付けで提出している大量保有報告書の「変更報告書 No.7」では、貴グループの株券等保有割合は 13.19%とされている一方、金田会長やビー・ケー・ファイナンス及び金海淑氏並びに金田常務や FHL は株券等の共同保有者として表示されていません。

しかしながら、上記の【疑問その 1】でも触れたとおり、貴グループは、本プレスリリースにおいて、金田常務が天馬の「同時に発表された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

れている上に、多様性・独立性にも配慮された人選がなされており賛同いたします。」として、金田常務が天馬の「業務執行の要」の一人であるとされた上、「私共はダルトン・アドバイザー株式会社代表取締役 CEO の林史朗を天馬株式会社の取締役候補者とすることに同意しております。両者は少数株主及び資本市場の視点を持つ弊社グループメンバーによる貴社取締役会への参画は、ガバナンス面のみならず、多面的に長期的な企業価値向上に資するものと考えております。」〔原文ママ〕と公表されており、このような形で、金田常務と貴グループとが共同歩調を取っておられる以上、少なくとも本年 5 月 27 日以降、貴グループと、金田常務及び同常務が支配している FHL 並びに（金田常務の父である）金田会長及び金田会長が支配しているビー・ケー・ファイナンス（及びその共同保有者である金田海淑氏）とは、「共同して・・・議決権その他の権利を行使することを合意している」（金融商品取引法 27 条の 23 第 5 項）者として、相互に 5%ルール上の「共同保有者」の状態にあるものと考えることが自然です。この点について、貴グループの御認識をお聞かせいただければ幸いです。

以 上

注：本書は、天馬の 2020 年 3 月期定時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、司治又は第三者にその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。