

日本証券金融株式会社 株主総会議事要旨

日時：2023年6月22日 10時～11時30分

場所：日本証券金融株式会社 本店6階会議室

総議決権数：870,128個 出席議決権数：754,332個

1. スライドおよびナレーションによる報告事項の説明
2. 議長による会社提案議案の説明
3. ストラテジックキャピタル丸木による決議事項（株主提案の議案）の説明

日証金の株式取扱規程により、株主提案の文字数は400字に制限されているため、補足説明をさせていただきます。

<第2号議案>

執行役会長の役職の廃止を求める議案である。

日証金の歴代社長は、上場来70年以上にわたり日銀の理事経験者の天下りである。そして、1980年代からは、社長に天下った元日銀理事はさらに日証金の会長へと天下りを継続している。

現在の日証金の会長は就任時に取締役を退任しており、執行役でしかない。執行役を監督することは取締役会の役割である。担当職務が無い執行役会長を設置して執行を総覧する必要性は全くないとする。日証金のガバナンス向上のためにも、執行の総覧は取締役会に任せるべきである。

加えて、榎田社長は度々自らの社長就任後の株価上昇、業績改善を誇示し、弊社の提案に対して反論を展開している。この反論は正しくないと思うが、仮に正しいとすれば、榎田社長が本当に自らの社長としての実績を誇示するならば、株価も業績も低迷させた前社長である小林氏は会長とすることなく直ちに退任していただくべきだった。

そもそも、日証金の会長職は、日銀理事から天下りした方が日証金社長となり、その後就任する役職であって日銀OB以外が就任したことはない。つまり、日銀OBの社長経験者を処遇するためだけの役職である。日銀から日証金社長に天下って、既に十分甘い汁を吸われたので、会長になってまでこれ続けることは止めて欲しい。

<第3号議案>

榎田社長の報酬の個別開示を求める議案である。

招集通知の本議案の提案理由では、榎田社長は、ROEについての理解、ROEと株価の関係についての理解などに欠けていることを指摘した。そして、本年1月には榎田氏の後継社長の指名方針も公表されているにもかかわらず、なお解散価値未満の株価を放置する榎田社長の再任には我々は反対である。

また、この招集通知14頁に、取締役候補のスキルマトリックスが掲載されており、榎田社長には企業経営にマルがついていて企業経営のスキルがあることになっている。しかし、榎田氏は日証金社長になるまでは日銀に長く勤

務し、アフラックのアドバイザーを 2 年間務めただけであり、民間企業の経営経験は無い。アフラックのアドバイザーの地位も、数多ある日銀幹部御用達の天下りポストの一つに過ぎず、櫛田氏個人の経営能力とは関係が無い。現在の日証金の株価を見ても、櫛田氏に企業経営のスキルがあるとは思えない。

昨年も申し上げたが、日銀から天下ると、年収は一気に 3 倍になる。そして、少なくとも今までは、社長になれば自動的に会長、顧問、と長期間の報酬という特別待遇があり、日証金の株主価値向上のために働くというインセンティブを失っている可能性があると思う。せめて社長の報酬を個別開示してガバナンスの透明性を高めていただきたい。

<第 4 号議案>

社長経験者の再雇用の禁止を求める議案である。

第 2 号議案の執行役会長だけではなく日証金に日銀から天下って社長を経験した方は、会長、特別顧問、名誉顧問、等の役職に就いている。

昨年、日証金取締役は特別顧問の存在意義を主張して特別顧問廃止の株主提案に反対したが、実際には昨年の株主総会后に特別顧問は退任しており、その存在意義が無いことは明白となった。

第 2 号議案で廃止を求めた執行役会長のみならず、日銀 OB の社長経験者の再雇用のためだけの役職は、日証金の株主価値向上とは全く関係が無いと思われ、直ちに廃止していただきたい。

<第 5 号議案>

社長経験者の役員退任後の待遇の開示を求める議案である。

第 2 号議案と第 4 号議案だけではカバーできない、見かけ上は無報酬の社長経験者の処遇の開示についての提案である。繰り返しになるが、日証金の社長経験者は全員日銀の天下りであるが、第 2 号議案の会長職、第 4 号議案の特別顧問だけではなく、彼らを社長退任後も長期間処遇することを止めて欲しいと考え、まず、開示を求めるものである。

現在、日証金には 2 名の名誉顧問が存在し、お二人とも日銀 OB の社長経験者であると我々は理解しているが、例えば小島名誉顧問は 1998 年から 2004 年まで社長を務め、(議長より、「発言は簡潔にお願いいたします」との発言)、社長退任後 19 年経過後の現在も名誉顧問として日証金に取締役より広い個室があり、運転手付きの車が使えるのである。

これ以上日銀の天下りの方が公開企業である日証金を食い物にすることは止めてほしい。

<第 6 号議案>

大株主から行われた重要提案行為の開示を求める議案である。

招集通知に記載の通り、当社の筆頭株主は、シンフォニーフィナンシャルパートナーズさんという投資ファンドで 20%超の議決権を持っている。経営に大きな影響を与えうる、この大株主さんからの重要提案があった場合には、開示をしていただきたい、という提案である。

4. 議長が、他の株主様から提案株主に対して質問があった場合、回答をお願いすることがある旨発言し、そして株主提案に対する招集通知に記載の日証金取締役会の反対意見を説明
5. 議長から株主提案に対する日証金取締役会の反対意見の説明
6. 質疑応答

(以下は上記 6. における株式会社ストラテジックキャピタル丸木の発言とそれに対する会社側回答の概要のみ記載)

1 指名委員会における社長候補の探索について

<丸木>

昨年までとは異なりコロナも落ち着いたことであるから、今年は昨年までとは異なり、株主の発言を途中で遮ることのないようお願いする。

我々は社外取締役との面談をお願いし、当初は 5 月の連休明けに小幡取締役だけなら面談できるとの回答を頂いていたが、結局面談を拒否されて本日に至っている。やむを得ず、この場で小幡取締役に質問させていただく。

小幡取締役は指名委員会の委員長である。日証金は本年 1 月に指名委員会の考え方として、「公共的役割は引き続き重要である一方、近年の技術革新なども含め証券・金融業務に関する知識・経験の重要性がより高まっている。そのため」と理由を述べたうえで、「代表執行役社長榎田誠希の将来の後継者については、公共部門出身者を含めない方針」を公表した。

そこで質問である。1 月に指名委員会が公表した通り、日証金の社長を公的部門出身者としめない方がよい理由があるのに、この株主総会で公的部門出身者ではない次期社長候補を提案しないのは何故か。善は急げである。1 月の公表から 5 月まで 4 か月もあったのに何をしていたのか。その間、どのような（候補者の）探索をしていたのか。

<榎田社長>

指名委員会、取締役会の議論を踏まえて公表したのだから、最初に私から会社の考え方等をご説明する。社長を含む経営者のサクセッションプランについては、従来から経済社会環境や当社の事業展開に則して検討すべきものと考えている。この点は現代表執行役社長の将来の後継者についても同様だ。すなわち、当社の事業ポートフォリオに関する考え方に即し、当社が証券市場のインフラとして公共的役割を強く認識しつつ免許業務である貸借取引業務を事業のポートフォリオの柱と位置付けている。また、貸借取引業務以外にもセキュリティファイナンス業務等の収益源の多様化に向けて努力し、経営目標の達成に努めていく。その上で、指名委員会の現段階での方向感、今後の当社の現段階での方向感として、今後の当社の事業展開において、貸借取引業務の公共的役割は引き続き重要である一方で、近年の技術革新なども含めて証

券金融業務に関する知識、経験の重要性がより高まることから、現代表執行役社長の後継者については中途人材を含む内部人材を中心とするロングリストを元に検討することにして、公的部門出身者を含めない考えを公表した。なお、当社の公共的役割の重要性には変わりはないことを踏まえ、全体としての執行役陣の構成には中途人材を含む内部人材、公的部門出身者、証券金融業界出身者を含むロングリストを元に求められる資質を有する人材を人物本位で選定する。

このような考え方は、4月から第7次中期経営計画がスタートするタイミングをとらえて現代表執行役社長の将来の後継者に関する現段階での検討状況について言及した。今後、第7次中期経営計画の執行プロセスを経て代表執行役社長を含む執行役陣の育成を行いながらサステナブルで円滑な承継を図っていく方針だ。

<小幡取締役>

ただいまの榎田社長の回答で尽くしていると思うが、持続的な企業価値の向上、更なるコーポレートガバナンスの強化、会社としてサステナビリティ強化のために、中計が始まるタイミングで当社のサクセッションプランを現段階の検討状況をまとめて公表したもの。今後第7次中計の執行プロセスを通じ、代表執行役を含む執行役陣全体の育成を必要な期間をかけてやっていく。そして、サステナブルで円滑な継承が指名委員会の役割なのではないかと思う。

2 日銀からの天下りの役員が非常に多いことについて

<丸木>

先ほどの私の質問に小幡取締役にお答えいただく前に社長にお答えいただいたのは良いが、すごく長くお答えいただいたので、後でまた時間がないとかの理由にしないようお願いする。

それから、今日の冒頭の説明にも、役員の名指について社外取締役が主体的・能動的に関与すると説明があったが、先ほどのような社長の長々としたご説明があると、果たして本当にそうなのか、指名委員会が社長の言いなりになっているのではないかとの疑念を持ってしまう。

次の質問である。当社は、代表執行役社長、執行役会長、執行役専務が日銀からの天下りである。さらに、子会社の日証金信託銀行の社長もそうである。そして、名誉顧問2名も日銀からの天下りである。

これは、最近ニュースとなった、空港施設株式会社への国土交通省の天下りより悪質であると思う。空港施設もプライム上場企業だが、副社長が国交省出身で、東京メトロ会長の国交省元事務次官が後輩の副社長の社長就任を空港施設社長に強く迫ったということだった。空港施設側が抵抗したため、天下り問題としてニュースとなった。

日証金の場合は、既に社長は日銀OBが70年以上継続し経営陣は日銀OBに支配されてしまっているから、日銀OBの天下りを抵抗なくスムーズに受け入れてしまい揉めることがないため、今までニュースにはなら

なかった。ただ、実態はより悪質であったのではないかと思う。

小幡取締役に質問する。指名委員会の委員長として、これほど多くの日銀 OB が日証金の役員や顧問となっている原因は何であると考えているか。

<小幡取締役>

指名委員会では、取締役については当社のコーポレートガバナンスの実効性向上のために取締役会の最適な構成の検討を行った上でスキルマトリックスに基づいて、最適な構成のための候補者を探索し、ロングリストとして主体的に検討している。執行役についても選任についての考え方を文書化し、その資質に基づいて人選している。ロングリストからショートリストへと検討を重ねている。そこで、これまで、たまたま、日銀出身者がなってきたのかどうかということだが、私は 2019 年にこの会社の指名委員会に社外取締役として入った。その前のことまでは深くは事実として判るが細かいところは存じ上げない。現時点で、私どもはこの体制で、今後の後継者をどうしていくかは先ほど榎田社長からも説明したように後継者を考え、同時に外部人材も含めて広く人材育成に励み、会社の経営を託せる人材を確保していく。

3 日銀 OB が日証金の役員の地位を私物化してきたことについて

<丸木>

榎田社長が日証金の社長候補となった経緯をご本人に尋ねたが、その際のご回答は、日銀の先輩である当時の増淵会長又は小林社長から声をかけられたものであったとのことである。このご説明の通りだとすれば、少なくとも過去については、まさに、日銀の OB が自分の後輩を連綿とリクルートし続けて日証金の社長の地位を日銀の天下りによって私物化してきたということだと思う。

これは社会正義に反するし、上場企業のガバナンスとして見過ごされるべきことではない。

当社の社外取締役にも立派な方がたくさんいらっしゃるの、山川取締役にお尋ねしたい。山川取締役は、ドリームインキュベータというコンサルティング会社の創業メンバーであり、上場させた後も、長く経営されてきた。さらに、最近「瞬考」という本も出版されて評判になっている。このような経験と実績は他の取締役の方にはないので、是非山川取締役にお答えいただきたい。

それは、山川取締役は取締役会の一員として、日証金取締役会の決定通り、株主提案に全て反対されたのか、日銀の天下りは公正な人事の結果だと主張を支持されてきたのだろうか、ということだ。

山川取締役は経営者として非常に優秀な方であると承知している。だからこそその山川取締役が天下りを擁護しているとすれば、非常に不思議でならない。

当社の天下りは世間から注目されている。国会でも 4 月末に質疑がなされ、今日も私が会場に入る前に複数のテレビ局の取材を受け、終了後も再度取材を受ける予定だ。

榎田社長は山川取締役の発言を止めることなく記録に残るように、誠実に回答いただけるようお願いしたい。

山川取締役は日証金における日銀OBの役員就任が公正な人事の結果であると本当にお考えでしょうか。

<榎田社長>

先ほどから、小幡取締役も含め、取締役の選任につきましては当社の在るべき人材像を含めてロングリストを作成して候補者を選定し、総会にお諮りしている。その際、各取締役の方々は各取締役の自主的な判断に従って賛同していただいて株主の皆様にご提案している。それ以上に申し上げることは無いと私自身は思うが、山川取締役何かありましたら。

<山川取締役>

基本的には榎田社長がおっしゃられた通りである。私としては、自分の意見として公正な人事の結果と考えている。少しだけお話しさせていただく。当社は制度金融、貸借取引のビジネスは元々の長い歴史の中でやっているのが公明正大な部分が必要である。一方、10年近く前から新しいセキュリティファイナンスのビジネスも始められて、大きな事業となってきている。色々やってきたが、新規事業を新しく作るのは非常に難しい。制度金融を中心にやってきた会社が、新規事業をつくって大きくなってきている。さらに違うことをやっていく中では今後のサクセッションプランを色々考えないといけないが、現時点では、榎田社長と小幡取締役の説明のとおり非常に公正な人事の結果である、と考えている。

4 社長以外の役員の日銀からの天下りについて

<丸木>

本年1月に指名委員会の方針が公表されて、社長候補は公的部門以外から出すということ、本当にロングリストを作成してやってきたのか。最初の私の質問の回答によれば、特段、何もしていなかったのではないかと。何もされてこなかったという回答だと理解する。

次の質問をさせていただく。1月に公表された指名委員会の方針では、社長以外の執行役陣の構成については公共部門出身者も含むこととされている。

今後、当社に在籍している日銀天下りの役員が後輩を誘って社長以外の取締役又は執行役の候補とすることを認めるのか。小幡取締役にお聞きしたい。

<榎田社長>

全体としての執行役陣の構成としては、中途採用者を含む内部出身者、公共部門出身者、証券金融業界出身者からなるロングリストをもとに、求められる資質を有する者を人物本位で選定していく。人物本位で選定していくときに外部に資質を有する候補者を知っている人物がいれば、その候補者をリストアップする。ただし、当然指名委員会においてロングリストからショートリストに絞る際に、取締役の社外の人物に対する知見、という変だが、人脈から経営陣の一躍を担う人をリストアップした上で、候補者を絞っていくプロセスになるのだろうと思う。

<小幡取締役>

(候補選任方法について説明)。そのため、公共部門出身者が入ってくることもあるし、ないこともある。

<櫛田社長>

既に十分な審議が尽くされたと思う。だいぶ時間が経過しているので、最後の質問をお願いします。

5 報酬委員会における、名誉顧問の処遇の議論について

<丸木>

私の質問に答えて欲しいんです。社長以外の候補者に公的部門出身者を含めることがあるというのは、既に指名委員会の方針として発表されているから判っている。私の質問は、先輩の日銀 OB が日銀の後輩を誘って当社の役員候補とすることを認めるのか、ということです。お答えいただけていないということを理解する。

第 5 号議案への日証金取締役会反対意見によれば、日証金の名誉顧問が 2 名おられ、執務室と移動手段を日証金が提供しているということだ。要は、社長・会長経験者の日銀 OB に対し、今も日証金は個室と運転手付きの車を提供しているということで、一般株主の皆さんも驚いておられることと思う。

そして、その反対意見において、「これら、すなわち個室と運転手付きの車のことで、の費用や妥当性については、報酬委員会において確認を受けております」と記載されている。

そこで小幡取締役に質問する。名誉顧問のこれらの処遇の費用と妥当性の報酬委員会における確認は、いつから行われているのか。小幡取締役が就任した 2019 年には既に確認していたのか、それとも、第 5 号議案の今般の株主提案を受けて、その後に確認することとなったのか。

本件については、櫛田社長のご意見もお聞きたい。

このような日銀の先輩がいることは後輩として恥ずかしいくないか。

これで最後の発言にされてしまうのであれば、引き続き発言したい。

<櫛田社長>

最後をお願いします。

6 社長の資質について

<丸木>

スキルマトリックスで櫛田社長には ESG にもマルがついている。我々は、天下りは ESG の S (社会的規範、社会正義) に反すると思うし、まさに株式会社の経営者の選任の問題であり G (ガバナンス) にも反すると思う。日証金への日銀の天下りは S と G に反するが、何故、スキルマトリックスで櫛田氏は ESG にマルがつ

いているのか。理解できない、と言うことをお伝えしておく。

7 東証の要請への対応について

<丸木>

4月には、東証から、PBR 1倍以上を目指してその方針を議論して公表して実行するとの要請があったはずだ。

今期からの中期経営計画の目標 ROE は 5%であり、この目標を達成しても PBR 1倍には到底届かないと思う。東証の要請に速やかに対応すべきではないか。もし、対応できないのであれば、上場を止めるべきではないか。

8 過去の社長発言の修正の必要性などについて

<丸木>

本来は、日証金取締役会の在るべき対応としては、今までの日銀の天下りの実態を素直に「天下りが続いていました」と認め、「今後は天下りは止めます」、と答えて実行すればそれで済んだ話である。いくら「天下りではない」と言っても、無理である。誰もそうは思わない。今年も候補をご提示いただいて、また執行役もここにいらっしゃるが、その中に相変わらず天下りの方がいらっしゃるということだから、本当に毎年ロングリストでチェックしているのか大いに疑問がある。

それから、日証金の株主資本コストが「4%台半ば」と言っても誰も信じない。今となっては、櫛田社長もこの数字は誤りだと気づいていると思う。

問題は、日証金経営陣が過去の行動や発言について誤りを率直に認めて修正できないことだ。間違えていたことについては謝罪も必要だが、素直に認めて訂正すれば済む話である。

過去の発言や行動を正当化し続けるのは止めるべきだ。いかにして現状を維持するか又は日証金経営陣の今までの経営方針を維持するか、を頑張って説明するのは止めるべき。特に、天下りではない社外取締役の皆さんにおかれては、日証金はどう在るべきか、変化を恐れずどのように改善することが望ましいのかを考えていただきたい。

まず、日銀の天下り以外の取締役・執行役の皆さんは、思い込みを改めて欲しい。「日証金に日銀から天下りが来るのは当たり前」だとか「日銀出身者の言うことには従わなければならない」と言った思い込みがあるのではないか。過去から慣れ親しんだ考え方やものの見方に囚われて他の視点に気づかない、ということではないか。これはまさに、アンコンシャス・バイアス、無意識に思い込んでしまうこと、の一例である。プロパーや社外取締役の皆さんが・・・

<櫛田社長>

ご発言は簡潔に。

<丸木>

日銀からの天下りを当然の前提としてしまっているのが問題である。空港施設の社長さんが国交省元次官に抵抗したように、皆さんで「もう日銀の天下りは止めよう」と言えば済む話だ。

それから、我々が、当社のビジネスについて、貸株料や融資の金利は一律にせず、貸株料は銘柄毎に、融資の金利は融資先の信用力に応じて、もっと市場原理に合わせて変えてはどうか、貸借取引の取引制限ルールを透明化して運営し、その代わりに逆日歩の一部を当社が手数料として徴収してはどうか、などご提案しても、全く聞く耳を持たれない。これも過去のやり方を変えない・別の考えを否定するという意味で、同様のアンコンシャス・バイアスである。

榎田社長が日証金の株主資本コストが 4% 台と言い続けたり、ROE の計算方法について誤った発言を訂正しないこともそうである。過去の意思決定などを正当化し、自分の立場に固執する、という典型的な思い込みである。

日証金の管理職以上の皆さんで、アンコンシャス・バイアスの研修をお受けになることをお勧めする。

そして、日証金の役員のみならず社員の皆さんも、今までの慣行にとらわれず、日証金の在るべき姿を白紙から考えていただきたい。これを是非お願いしたい。

一括で採決されると思うので、第 1 号議案は江上氏には棄権、その他 6 名の候補者には反対する旨だけ記録していただきたい。本当はもっと話したいが、お許しいただけるのであれば後ほどお話ししたい。

<榎田社長>

最初の名誉顧問に関する報酬委員会については・・・

<丸木>

時間が無いのであればもう良い。お話しする時間があるなら、もっと言わせて欲しい。

<榎田社長>

であれば、ただいまのご意見を承った。

7. 決議

会社提案を可決、株主提案を否決して終了。

以上