

## 日本証券金融株式会社 株主総会議事要旨

日時：2023年2月7日 10時～11時10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：875,826個

出席議決権数：752,683個

注：2.ストラテジックキャピタル丸木による決議事項の説明及び 4.質疑応答については、発言者の意図の理解に齟齬が生じない範囲で適宜省略を行った上で、全ての発言を書き起こしています。

1. 議長による議事進行（～10:04）
2. ストラテジックキャピタル丸木による決議事項の説明（～10:12）

（丸木）

今般の株主提案を提出した理由とその内容について補足説明いたします。

1950年の当社上場以来 70年超にわたり、日本銀行を退職した複数の方が絶え間なく当社の社長や役員に就任され、現在は会長、社長、専務及び日証金信託銀行社長の4名がおられます。財務省からは旧大蔵省時代の1960年以来 60年超にわたり、東京証券取引所からは49年前の1974年以来、それぞれ1名の方が連綿と当社の役員になっておられます。

これらの事象は、客観的にみて「天下り」であると我々は考えておりますが、当社の榎田社長も指名委員会委員長の小幡社外取締役も、「天下りではなく資質によって選ばれた結果であり、例えば社長については、たまたま日銀出身者になっているだけだ」と言っておられます。

我々は、天下りは社会正義・社会的規範に反する、いわゆるESGの「S」に反するものであると考えておりますが、それでも、経営者として当社の株主価値を向上させていただける方であるならば、株主としては直ちにこれを否定するものではありません。しかしながら、現在の当社は来年度からの経営目標がROE5%と低いものであり、株価も昨年11月21日の弊社の株主提案直前はPBR0.64倍でした。当社の株価は過去十数年にわたり、PBR1倍を超えたことは無いのです。しかし、当社取締役会の株主提案への反対意見では、招集通知の22頁に記載されている通り、最近ではTOPIXと比べて当社の株価推移は堅調であると主張しています。ただし、そのTOPIX全体のPBRは1.15～1.2倍程度であり、当社のPBRより遥かに高い水準です。

当社の役員の地位が日銀や財務省などの退職後の再就職先として利用され、この天下りにより自らは何らの努力をせずに年収が3倍となるわけですから、経営陣には当社の株主価値向上のために努力するインセンティブが欠けているのではないかと、我々は疑念を抱いております。榎田社長をはじめとした当社経営陣が、弊社の対話を経て考えを改め、当社の株主価値向上に今後は邁進すると真摯な姿勢を見せていただければ

ば、我々としても臨時株主総会を招集する必要はありませんでした。

次に、当社の役員選任プロセスが天下りを前提に行われていたと見受けられることは、まさに ESG の「G」、ガバナンスの問題であるということです。経営者の選任は、ガバナンスの要諦です。例えば、当社の社長は 70 年超にわたり日銀出身者であり、本当に内部昇格者や他のプロの経営者候補より優れているのか、上場企業の経営者として資質のある方が本当に選任されてきたのか、ということなのです。

なお、市場区分の見直しに関するフォローアップ会議を踏まえ、1 月 30 日に東証が公表した「論点整理を踏まえた今後の東証の対応」においても、「継続的に PBR が 1 倍を割れている会社」に対し、「必要に応じ改善に向けた方針や具体的な取組み、その進捗状況などの開示を強く要請」とされています。本来は、当社は株式市場のインフラを担う企業である以上、上場企業の見本となるべきであり、東証からこのような要請を受けることが無いような株価水準を実現すべきなのです。

当社の取締役会は、この天下りを事実として認めようとはせず、放置してきました。そこで、我々は株主として、当社の S と G の問題を解決するために、まず実態の解明を目指すことにしました。それが、今般の株主提案なのです。

具体的には、日本銀行、財務省及び東京証券取引所の出身者が当社の役員候補となったのは、天下りなのか、それとも出身元の組織が関与しない当社による公正な評価によるものなのか、出身元の組織毎に調査を行うべく、調査者の選任を求める 3 つの議案を提出しました。

第 1 号議案の目的は、日本銀行出身者の榎田社長と岡田専務が、それぞれ 2019 年と 2018 年に新任取締役候補となった経緯とその一か月後に社長と常務に就任した経緯などを調査することです。

第 2 号議案の目的は、財務省出身の樋口副社長が 2016 年に取締役候補となった経緯及び同時に副社長に就任した経緯などを調査することです。

第 3 号議案の目的は、東京証券取引所出身者の飯村取締役が、2016 年に監査役候補となった経緯及び 2019 年に取締役候補となった経緯などを調査することです。

調査者として、我々は 3 名の方を提案しました。このお三方の略歴は招集通知の 6 ページから記載されておりますが、弁護士の新庄先生、前川先生と、外国法事務弁護士のハンセン先生です。

我々は、これらの 3 名の調査者候補の方と現在に至るまで何らの利害関係もありません。この総会で調査員として選出された暁には、全ての株主のために公正な調査を行っていただける方々であると信じております。

最後に、弊社として当社経営陣との対話について一言申し上げます。

昨年 3 月までは社長と岡田専務とは面談できていましたが、このご両名もそれ以降は「弊社が株主提案を行

ったこと」を理由の一つとして面談を拒否され、先月 23 日ようやく 9 か月ぶりにお会いできたところですが。その際には、臨時株主総会の招集請求などを行う場合は事前に話して欲しいとのご要望を頂きました。弊社としては、面談を拒否されているのに事前にお話しせよと言われても難しいとお話し、今後はちゃんと対話を行いましょうと合意したところであります。

弊社は、一昨年に指名委員会の小幡取締役と 1 回だけ面談させていただきましたが、それ以来、社外取締役の方々との面談は叶っておりません。小林会長、樋口副社長、飯村取締役とも会わせていただけておりません。当面は、社外取締役の方々、天下りではない朝倉取締役と執行役常務の皆様とも面談をさせていただきたいと希望いたします。この場を借りてお伝えいたします。

我々の株主提案についてご質問のある株主の方がおられれば、この場でできる限りお答えしたいと存じます。

どうか、株主の皆様におかれましては、日証金の S と G の改善、そして株主価値向上のために、我々の提案した議案に賛成していただけますようお願いいたします。

### 3. 議長による株主提案への反対意見の説明（～10:20）

（榎田社長）

※招集通知に記載の反対理由に沿って説明

### 4. 質疑応答（～11:06）

（株主の方①）

提案株主は、個人株主に送付した書簡で、天下り、高い報酬、業績・株価の低迷、この 3 つを問題点として指摘していた。天下り役員の報酬について、5000 万円というのが高額だ、という指摘だが、上場企業の経営者の待遇として正しいのかどうかという点については、疑問を抱かざるを得ません。17 業種の証券金融業に該当する企業で、売上高が当社に近い企業を 6 社ほどピックアップして、役員報酬が妥当であるか、ということの有価証券報告書に基づいて調べました。平均の役員報酬は GMO フィナンシャル HD が 2450 万円、あかつき証券が 6781 万円、松井証券が 4834 万円、ジャフコ G が 6100 万円、岩井コスモ証券が 100 万円だが、役員は株式を保有しており、配当金を役員報酬とみなしているため、除外しています。いちよし証券が 5075 万円、日本証券金融が 5000 万円程度となっています。日証金と岩井コスモ証券を除く 5 社の役員報酬の平均が 5048 万円である、という計算結果ができました。この企業については恣意的な意見が出ないように、証券金融業で売上高が近い企業をピックアップしているので、公正妥当な基準でピックアップできていると考えています。証券金融業の同業他社の役員報酬の平均が 5048 万円なので、本当に日証金の役員が給料をもらい過ぎなのか、提案株主と日証金経営陣双方の意見を伺いたい。

(丸木)

当社の天下りの方々は、天下りをすると自動的に年収が約 3 倍になると申し上げました。だから、当社の株主価値向上のインセンティブが欠けているのではないかと疑っている、と申し上げました。そういう意味が 1 点。だから、5000 万円が妥当か否か、という前に、日証金に来ると 3 倍になってしまって、本当に一生懸命やってくださっているのかどうか、という問題が 1 点。

働きに対して妥当な金額か、という点では個別企業の業績、株価を見なければ何も言えませんが、日証金の株価は PBR1 倍を下回る期間がずっと続いている。我々は時価総額を高められる経営者であれば、年収が 1 億円であろうが何億円であろうが、株主としてはどうぞという気持ちになります。しかし、今の株価では 5000 万円という報酬は高いだろう、と考えています。

(櫛田社長)

役員の報酬については、企業理念や経営方針に沿って持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を図る観点から役員に期待される機能、役割に沿った体系、水準としています。具体的には、日証金は証券金融業を営む唯一の会社であるため、そうした期待された機能、役割に応じた体系、水準に加えて、おっしゃられたような業界他社や企業規模などを比較参照しながら、報酬委員会において、役員報酬の水準が妥当なのか、という議論を経て現在の水準としています。今後も他社との関係等も考慮しながら、報酬委員会であるべき姿を模索して参りたいと考えています。

以上ご回答申し上げました。それでは次のご質問をお受けしたいと思います。

(株主の方②)

提案株主は ROE8%を最低基準と主張しているが、何となく予想はついているが、なぜ 8%が最低水準なのかお伺いしたい。ROE に対しては資本コストを考えることになると思いますが、日証金の統合報告書には資本コストが 4%半ばと書かれていました。それと、ROE8%を求めている提案株主とは資本コストの認識に対して乖離があるように思います。

提案株主はなぜ日証金に対して ROE8%を要求するのか、日証金の場合は金融機関なので自己資本が多く、ROE が低く見積もられやすい企業であるということも考慮した上での要求なのか、なぜ日証金が把握する資本コストと提案株主の要求する ROE の水準に乖離が生まれているのかお伺いしたい。

(丸木)

一般的に要求される ROE の水準が 8%である、という認識は持っています。日本企業について。これは伊藤レポートでもそう書かれたと思います。日証金の株主資本コストはどのくらいか、ということですが、会社側は 4%台半ばと言っておられますが、我々は 7%台後半ではないかと思っています。4%台半ばになれば論理的には PBR1 倍を達成することになるが、我々はそうならないであろう、と思っています。

(榎田社長)

ROE8%という水準は伊藤レポートを参照したものだと思っています。日証金が企業業績を向上していくためには、当社の資本コストを認識した上でそれを上回る経営目標を設定するというので、一昨年の秋に当社は中期的な経営方針を策定し、その際に改めて当社の取締役会において当社の資本コストについて議論し、取締役会で当社の資本コストが4%台半ばという共通認識を得ました。資本コストの推計については各種方法がありますが、基本的には資産価値評価モデルであるCAPMということで、資本コストというのは一般に投資家にとってのある意味での機会費用であるため、通常はリスクフリーレートに株式というリスク資産を持つことに伴うリスクプレミアムを付加したものが資本コストであると認識しています。伊藤レポートの8%は、日本企業が国際的なグローバル企業としてやっていくためにもっと収益力を高める必要がある、という議論の中で最低限8%を目指す、ということになったと理解しています。このこと自体は承知していますし、我々もできるだけROEを長期的に高めていくことが投資家の皆様にとっての企業価値向上につながる、そういう認識は持っています。

そういうことで、資本コストは客観的なデータを用いて、一般的とされるCAPM等々による試算を行い、4%台半ばと推計し、それを上回るROE5%を次期中計期間中に達成しようとしています。それでよいと思っているわけではなく、その後も企業価値向上のために資本効率を高めていくべきである、と考えています。

資本コスト自体、リスクフリーレートの変化によって投資家から求められる資本コストは変わっていくものですが、一般的に海外において資本コストが高いのは国債の金利が日本に比して高いからです。当社の4%台半ばという資本コストが低いという批判を投資家の皆様からお受けして議論していますが、できるだけ企業価値を向上していくために、次期中計では必ずROE5%の達成を、まず、やる。そしてそれを高めていきたいと思っています。ただし、ROEが4%台半ばだからといって、これは当社の株価や企業収益が非常に低いということではなく、増減率で見えていただくと、ここ数年の当社の取組みは道半ばであるものの、着実に当期純利益の増益、株価の上昇に繋がっています。こういった取組みを引き続き行い、投資家の皆様あるいは株主の皆様へ信頼いただけるように努力して参ります。

以上ご回答申し上げました。それでは次のご質問をお受けしたいと思います。

(株主の方③)

提案株主に質問させていただきたい。本議案が可決され、調査の結果、最悪の結果、すなわち法令違反や公序良俗に反する行為が発覚した場合、提案株主としてどう対応するのか教えていただきたい。株主は皆、心配しています。是非丁寧に説明いただきたい。

(丸木)

法令違反やルール違反があったと判明した場合は、報告書を見て我々株主がどう判断するか、という材料になると考えています。すなわち、次の定時株主総会でどの取締役候補にマルをつけてバツをつけるのか、ということとを株主の皆様へ、それをみてご判断していただく。

2年前を思い出すと、東芝の場合は、報告書であまり良くない評価だった取締役候補は、自ら取締役候補となることを辞退しましたが、取締役会議長でさえ辞退されず、候補者として株主総会に議案がかけられたが、取締役会議長でさえそこで否決されてしまった、ということが2年前に起きました。これは、株主の皆様がそのようにご判断された、ということですので、株主の皆様の判断材料になるだろうと考えています。

(株主の方③)

監査委員に質問させていただきたい。提案株主は監査委員会に対して不当利得返還請求訴訟の提起を求めています。我々は今この状況を問題だと思っており、心配しています。現状、監査委員がどう対応し、今どのような状況にあるのか教えていただきたい。

(櫛田社長)

ご承知のとおり、当社執行部としては、2023年1月25日付リリースに記載のとおり、提訴請求において指摘された点については会計基準上、適切であると整理しています。また、当社とは利害関係のない第三者である公認会計士に意見を求めたところ、こうした整理に異論無い旨の意見表明を受けています。提訴請求については本総会の目的事項とは直接関係がなく、また現在執行側から独立した監査委員会が調査中であるためこれ以上の回答は差し控えさせていただきます。現在調査中、ということによろしいでしょうか。

(株主の方③)

監査委員の方から一言だけでもいただきたい。

(飯村取締役)

櫛田から説明のあったとおり、監査委員としては関係者、あるいは専門家の皆様と話を進めているということで、現在は調査中、というところ です。決定次第、速やかにお知らせしたいと考えています。

(櫛田社長)

それでは次のご質問をお受けしたいと思います。もう一問、失礼いたしました。

(株主の方③)

現在、提案株主から資料が開示され、日経新聞にも広告が出されていました。それを見て大変不安に思っています。実際に歴代の社長が10名、全員日銀から天下り、財務省からは10名天下り、東証7名天下り、もう常識では考えられない人数だと思います。こういったことを社会に広めてくださった提案株主には感謝するが、こういうことは異常だと思います。この天下りの状況を日証金の従業員が見て、必死に従業員が頑張っている、そして天下りの方がポツと来て、社長や役員に就いて多額の役員報酬を持っていく、日証金で働いている従業員はどういう気持ちになるとおもいますか。これはありえません。

動議で提案があり、社名を「日本天下り金融」に変えた方がいいと思います。従業員の方々が、この会社は天下り専門の会社なんだと、これは冗談ではありません。そうでなければ、日証金の未来を信じて入社した従業員に申し訳ないと思います。こんな状態であれば、議長、今この状況が社会通念上許されると思いますか。日銀や財務省や東証から、こんなにも天下りをして、好き勝手やって多額の報酬を得ていく。私は絶対あり得な

と思います。議長、よって動議で、「日本天下り金融」に社名変更した方がいいという提案をさせてください。

(榎田社長)

社名変更について動議でこの場で決することは不適法であるため、却下します。ご理解を賜りたいと思います。

(株主の方③)

私の意見についてご意見はいただけませんか。

(榎田社長)

それでは私の方からお答えします。株主の方からこれまでの経緯等について厳しいご批判をいただきました。私自身は 2019 年に日証金の取締役役に就任しました。私自身は 2018 年から 2019 年にかけて、当時の取締役会の任意の諮問機関であった指名報酬委員会において私を取締役候補とすることが承認され、その後の取締役会において私を取締役候補とする決議が行われて、2019 年 6 月の株主総会で取締役として選任されました。その当時の任意の指名報酬委員会において、私を取締役候補、あるいは将来の社長候補とするのはどうか、という候補者を定めるための当時の取締役や社外取締役との面談を経た上で、当時のガバナンス体制のもとでのプロセスを通じて取締役になりました。

過去については私がどうこう言う立場ではありませんが、私が取締役に就任した 2019 年、当社は指名委員会等設置会社に移行しました。当社の指名委員会、取締役会においては役員選任のプロセスについてコーポレートガバナンスコード等を踏まえ、その充実と透明性の向上のために努力してきています。今後もその方向に変わりはないと思っています。これは役員の選任プロセスにおいても、選任の大枠について考え方を整理した上で对外公表していますし、その大枠を踏まえて取締役のスキルマトリックスであったり、執行役については求める資質等についてロングリストとして指名委員会あるいは取締役会で整理した後、そうしたロングリストを議論した後にショートリストということで候補者の絞り込みを行って、取締役候補については指名委員会で面談を行った上で、執行役については日々の業務説明であったり、あるいは必要に応じて面談等を通じて、指名委員会の委員が判断を下すという体制になっています。

そういう意味で、役員選任プロセスは 2019 年以降、当社が指名委員会等設置会社として、現在のコーポレートガバナンスコード上、上場会社に求められている、あるべき役員選任プロセスに向けて、改善を続けています。これで万全だ、というわけではなく、今後もそういった努力を続けていきたい、と考えています。

私の後任については、当社の業務ポートフォリオも従来の公共的役割を担っていた貸借取引業務が未だに核ではあるものの、当社の業務のウエイトは現在のセキュリティ・ファイナンス業務、当社の現在の収益の伸長を支えているこうした業務に移行してきています。これを続けることが、当社の中長期的な企業価値の向上につながってきているし、今後もつながっていくと見ています。私の後任者については、これまで整理してきたロングリストの中で、中途採用者を含めた内部出身者をロングリストとして定めて、公共部門出身者は私の後継者からは除く、それは当社がガバナンスを強化し、企業価値を向上し、当社のサステナビリティを高める上で適切である、こうした現在の状況を公表した背景は、この 4 月から次期中計が始まるので、この機会に現段階での指名

委員会の方向感を示すことが、当社にとって適切である、そのような判断を元に行いました。

現在の当社がどういった姿で運営しているのか、というのを株主の皆様にはご理解いただきたい。また、私どもは株主の皆様にご理解いただけるように、今後も充実した公表であったり、透明性の確保に努めて参りたい。

以上ご回答申し上げます。それでは次のご質問を。

(株主の方④)

日証金の経営陣の方に伺いたい。そもそもの問題になるが、資料を読んでいると公共的役割を強調されているが、そもそも、公共的役割と言うのであれば上場しない方がいいのではないかと思うのですが、なぜ上場しているのか、ということとなぜ上場を続けているのか、天下りなのでもしかしたら知らないかもしれないが、教えてください。

ストキャピさんには、ストキャピさんのこれまでの株主提案を拝見すると、面倒くさいことを言われたくなければMBOをしろ、と迫っているように見えるが、MBOという結末は望んでいるのか。MBOが起きたらガバナンスの問題は解決しないと思うが、MBOが起きても提言は続けていくのか、教えていただきたい。

(櫛田社長)

なぜ上場するのか、上場する意味は何かというご質問だが、日証金は内閣総理大臣に認可され、金融庁に免許を交付されて免許業務を行っている。免許業務である貸借取引業務は、信用取引の基幹的なインフラなので、そうした機能を、しっかり任されている免許業務を、市場の皆さんに信頼感を持っていただけるよう運営するという大きな役割がある。各企業は、それなりの公共性を持って収益事業を営んでいるわけですが、私どもがそういったことを踏まえながら、公共的役割、と申し上げているのは免許業務を担っていて、そこを意識して、きちんとその使命を果たす役割がある、そこを自覚的に意識しながら会社経営、業務運営を行っていく、ということです。

そうであれば、なぜ上場しているのか、と言う事ですが、最初から上場企業だった、というのに近いのだと思いますが、現在の意識としては2022年4月に当社はプライム市場に移行したわけですが、プライム市場のコンセプト、「多くの機関投資家の投資対象になりうる規模の時価総額（流動性）を持ち、より高いガバナンス水準を備え、投資者との建設的な対話を中心に据えて持続的な成長と中長期的な企業価値の向上にコミットする企業向けの市場」、これは当社がこれまで申し上げてきた証券市場のインフラ機能を担う証券金融会社として求められる、公共的役割を強く認識して、高い財務健全性を維持し、上場企業として求められる持続的成長と中長期的な企業価値の向上を実現するべくやってきた、それでガバナンス体制も2019年に指名委員会等設置会社に移行して、しっかりとしたガバナンス体制のもとで、上場企業として中長期的な企業価値向上を目指すんだ、ということやってきている。

そして今、上場企業としてやっていることの意味は、最近収益拡大をしているセキュリティ・ファイナンス業務、これは外国金融機関を含む内外の多くの取引先との取引拡充によって業績を向上させているわけですが、これ



は当社がプライム市場に上場する企業であり、高い信用格付けを得ていること、これがそういった業務を支えている、ということであるため、当社が上場企業であることは業務運営上、非常に大きな意義を有していることについて、ご理解を賜りたい。

以上ご回答申し上げました。それでは次の質問にお答えしたいと思います。

(丸木)

いいんですか、私答えなくて。

(櫛田社長)

よろしいですか。

(丸木)

もちろん。僕、社長より短く答えるので、そんな長く答えないです。

私も一番最初に社長とお会いした時に、公共的役割を非常に強調されるので、まず公共的役割という以上は、上場企業の鑑となるべき、なれないなら上場企業をやめたらどうですか、と言ったと思います。その後、当社は上場企業であり続ける方針を選んで、今に至ると思います。

MBO については、我々としては、MBO をされるならされるで一つの決断だと思いますし、上場して価値を高める、または MBO して非上場になる、どちらでも僕は良いと思います。但し、MBO をする場合には株主にフェアな価格を提示して株を買ってほしい。従って、株主としては株式を買ってもらい MBO をされたら株主ではなくなるので、引き続き言うかといわれると株主ではないのでこのような活動はしないだろう。非上場となった後に公共的役割を果たしていただけるならそれはそれでいいだろう。後は一国民としてどう見るか、という問題になると思います。

(櫛田社長)

それでは次の質問をお受けしたいと思います。他にご質問のある方は・・・2 人とも 2 回目ですが、それでは 11 時を目途に採決に入りたいと思っておりますので、今手を挙げておられるお二方の質問をもちまして終了と・・・それでは初めて手を挙げられましたその方。

(株主の方⑤)

議長にお伺いします。役員の選任プロセスに問題がないという主張をされているのなら、調査をしたらいいのでは、とシンプルに思います。お話の中で、プライバシーの問題等々で他の上場企業の役員の選任プロセスに障害が生じるのでは、という懸念があったと思うのですが、身の潔白を証明するいい機会になると思うので、NDA 等で守るべきところは守り、身の潔白を証明する、というのが一番分かりやすいと思ったので、なぜそれをやられないのか、ご説明をしていただきたい。

提案者にお伺いします。提案者としてはお話を聞くと企業価値が上がれば株主として文句はない、というスタン

スとお見受けするが、どのような企業価値向上策が日証金にとって良いと考えられるのか、教えていただきたい。日証金は企業価値向上のために総還元性向 100%など前からやられているし、企業価値向上策を推進しているように思っているのもっと良い提案があるのならお伺いしたい。

議長にお伺いします。今回の株主提案で、提案を受けて良いこと悪いこと色々あると思いますが、提案者の意見で取り入れると企業価値向上につながるような、取り入れられるポイントがあればお聞かせ願いたい。

(榎田社長)

問題ないなら調査すればいいのではないかと、という意見をいただいたが、当社取締役会の意見で詳細に説明したとおり、調査をする合理的理由がない中で、調査を行うことが適切ではない、と言うのが当社取締役会としての判断ですので、会社側意見に記載したとおりご理解を賜りたいと思います

(株主の方⑤)

調査をする、しないことの妥当性を適正に、客観的に行えば良いと思っています。日証金サイドでは調査しないのが妥当、株主提案側だと調査を行うのが妥当、という平行線になっていると思います。調査をしても、公平な選任プロセスをしたと主張されているのであれば、一歩歩み寄って調査をすることで全て解決する。調査の結果、確かに透明性のあるプロセスだったと社会的に明らかになって、提案株主は日経新聞でプロモーションを打つようなこともされているので、日証金の企業価値の毀損にもある種つながるような、適正に選任して下さったのに、このようなことになっているとしたら、懸念を晴らすチャンス、機会、好機と捉えられるのではないかととも思うので、調査されることによって懸念が払しょくされて、企業価値向上に一丸となって邁進できるのではないかととも思うので、調査をすることの妥当性の方が高いように感じています。こちらについてはいかがでしょうか。

(榎田社長)

そもそも、本日臨時株主総会を開催している理由は、提案株主から当社の調査者選任の議案が提案され、当社取締役会としては一致した見解としてそれが妥当ではない、という会社側の判断を取締役会意見として公表し、株主の皆様はその判断をしていただくことが本会議の目的ですので、それによってその判断が下される、というのがこの臨時株主総会開催の目的であろうと思いますので、それによって答えと代えさせていただきます。以上でよろしいでしょうか。

(株主の方⑤)

はい。大丈夫です。

(榎田社長)

あといくつか併せて仰っていた、ちょっと忘れましたがよろしいですか。

(丸木)

答えましょうか、議長の許しがあればお答えします。

(榎田社長)

失礼しました。

(丸木)

どういふ企業価値向上策が考えられるのか、という質問だと思いますが、本総会で調査者が選任されるか否かに関わらず、ROE5%の目標達成では当社の株価は解散価値を超えられないと思っていますので、ROE 8%以上を目標として、実現の具体的な方策が示された経営計画を発表する、というのが一つの価値向上策だと思っています。具体的には昨年の株主総会で提案したが、私募REITや純投資株式、子会社で保有する賃貸等不動産の売却など、例えばこういったものを減らして、自己資本を縮めるだけでROEは上がります。事業の方でも過去に具体的な提案をしたことがあるが、岡田専務から言下にそんなことでも大した利益にならないとおっしゃられたが、ちゃんと検討していただければ利益率の向上につながると思っています。

もし調査者が選ばれ、何らかの報告が出た場合、株主の皆様の判断で経営者が変わるようなことになれば、経営能力の高い方が経営されれば、株主価値が上がるというシナリオもあると思います。

(櫛田社長)

提案から何か取り入れられることはないか、ということですが、当社としては役員選任プロセスの透明化に努めてまいりたい、と思っております。以上ご回答申し上げます。

## 5. 決議 (～11:10)

全議案を否決し、閉会

以上