

2023年6月27日

日本証券金融株式会社
代表執行役社長 櫛田 誠希 様

株式会社ストラテジックキャピタル
代表取締役 丸木 強

株主総会における対話のフォローアップ

先日は、株主総会の場で質問をさせていただき、意見も申し上げました。しかしながら、正面から回答いただけなかった質問があり、また、議長より発言を制限されたことから発言しきれなかった事項もあります。

そこで、再度論点を整理して本書面にて下記の通りお尋ねしますので、誠意ある回答をお願いいたします。意見についても再掲しておりますのでご確認をお願いいたします。

日本証券金融株式会社（「日証金」）は、本年5月30日付で弊社とは対話しない旨公表されてはおりますが、直接の面談にてご回答いただけるのであれば、候補の日時をお知らせください。面談いただけない場合は、下記の1～4、7、8について書面での回答をお願いいたします。

記

1. 指名委員会における社長候補の探索について

総会において、「本年1月以降、公共部門出身者を含めない方針に則り、櫛田社長の後任をどのように探索したのか」と質問しました。しかし、櫛田社長と小幡取締役は、今後の選任の考え方とプロセスの説明をされただけでした。今までは何もしていないとの理解で正しいでしょうか。

2. 日銀からの天下りの役員が非常に多いことについて

総会において、「代表執行役社長、執行役会長、執行役専務、さらに、子会社の日証金信託銀行の社長も日銀からの天下りである。そして、名誉顧問2名も日銀からの天下りで社長・会長経験者である。日証金にこれほど日銀からの天下りが多い原因は何か。」との質問を行いました。小幡取締役の回答は、2019年のご就任の前のことは判らないとの回答でした。私の質問は現在も4名の経営最高幹部と2名の名誉顧問が存在している原因を問うたもので、過去のことをお聞きしているのではありません。取締役も執行役も毎年選任しているのではありませんか。ご回答をお願いします。

3. 社長以外の役員の日銀からの天下りについて

総会において、「社長以外の役員候補選任に際し、日証金に在籍している日銀 OB の役員が後輩を誘って取締役又は執行役候補とすることを認めるのか。」と質問しました。榎田社長と小幡取締役は、執行役選任のプロセスを説明して公共部門出身者が入ることもあり得るとの回答であり、私の質問に正面から回答はされませんでした。

本年1月に日証金が公表した方針において、社長以外の執行役候補については公共部門出身者もロングリストに入る可能性があることは弊社も理解しております。確認させていただきたいことは、このプロセスは形式的なものではなく実質的なものであるかということです。つまり、日証金の役員である日銀 OB が既知の日銀在職者または日銀 OB をロングリストに推薦することが仮にあるとしても、指名委員会では実質的な議論を行ってショートリストに絞り込み、更に最終候補者を決定するというのでしょうか。そうであるならば、従前のように、日証金役員の日銀 OB が日銀の後輩に声をかけた段階で役員候補としての指名がほぼ決定するというようなことはなく、指名委員会が当該候補を審査し、指名委員会の責任において役員指名を行うということになりますが、そのような理解で良いでしょうか。

4. 報酬委員会における、名誉顧問の処遇の議論について

総会において、「名誉顧問に提供している個室と運転手付きの車の費用や妥当性について報酬委員会が確認しているとのことだが、それはいつからなのか」、「榎田社長は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」と質問しました。榎田社長は回答しようとしていましたが、丸木が早とちりをして回答は不要と発言してしまいました。この丸木の言動についてはお詫びいたします。

お手数ですが、この質問について回答をお願いします。

5. 社長の資質について

総会でお伝えした意見を再掲いたします。

招集通知のスキルマトリックスで榎田社長には ESG にも「○」がついています。弊社は、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）にも反すると思います。日証金への日銀の天下りは S と G に反するわけで、榎田氏のスキルマトリックスで ESG に「○」がついていることは理解できません。

6. 東証の要請への対応について

総会でお伝えした意見を再掲いたします。

「ROE と株価に何の関係あるのか」、とか「ROE の E を時価総額とすれば日証金の ROE は高い」、との社長のご発言が誤りであることは、第 3 号議案の提案理由の通りですが、日証金の中期経営計画において「日証金の株主資本コストが 4% 台半ばである」と主張していることも誤りです。

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います。東証の要請に速やかに対応すべきではないでしょうか。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でしょうか。

7. 取締役報酬の決定方法について

これは、時間を制限されたために発言できなかった事項です。

招集通知 47 頁の取締役報酬の開示では、社外取締役の年俸は一人当たり 1,230 万円ですが、執行役を兼任しない取締役は 840 万円で、2022 年 3 月期の従業員の平均給与である 950 万円さえ下回っています。非常勤の社外取締役が、執行役を兼任しない常勤取締役の約 1.5 倍の年俸となる理由は何でしょうか。執行役を兼任しない取締役の年俸が何故これほど低いのでしょうか。

8. 株主との面談について

これも、時間を制限されたために発言できなかった事項です。

弊社との面談について、日証金は 5 月 30 日付のリリースで、「社外取締役や社長を含む日証金経営陣の発言の一部を切り取り、経営陣の資質に関する根拠のない断定的な評価を記載しているほか、日証金に対する否定的な評価を強調する印象操作を行っています」と開示されています。これは具体的にどの箇所を意図したものなのかご指摘いただきたいと存じます。

もし、具体的にご指摘いただけないのであれば、日証金の開示は、逆に弊社があたかも不当な行為を行っているかのような印象操作そのものです。

9. 慣行や思い込みからの脱却について

総会でお伝えした意見を以下に再掲いたします。

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、「今後は天下りを止めます」、と答えて実行すればそれで済んだ話です。いくら「天下りではない」と言っても、無理です。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ります。

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。今となつては、櫛田社長もこの数字は誤りだと気づいていると思います。

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です。間違えていたことについては謝罪も必要ですが、素直に認めて訂正すれば済む話であります。

過去の発言や行動を正当化し続けるのは止めるべきです。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、を頑張って説明されるのは止めるべきです。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です。「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のでしょうか。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のでしょうか。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、の一例であります。プロパーや社外取締役の皆さんが、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す。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「もう日銀の天下りを受け入れるのは止めよう」と言えば済む話です。

それから、我々が、日証金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手数料として徴収してはどうか、などをご提案しても、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・バイアスです。

櫛田社長が「日証金の株主資本コストは4%台半ば」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す。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す。

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します。

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。

以上