

2023年11月7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



弊社からの意見及び質問事項について

日本証券金融株式会社（以下「日証金」といいます。）は、本年5月30日付で弊社とは対話しない旨公表し、それ以降日証金の経営陣は弊社との面談を拒絶しております。

しかしながら、弊社が対話にてお伝えしてきた内容は、日証金において着実に採用されつつあるものと思料いたします。例えば、2023年11月6日付「当社が目指す経営の長期的展望」（以下「長期展望」といいます。）においては「ROEについては、8%の水準を意識」する旨や、「PBRについても1倍超の市場評価の定着を目指す」といった方向性が開示されております。また、弊社が従前より指摘してきた日本銀行、財務省及び東京証券取引所（以下「東証」といいます。）からの天下り人事に係る問題についても、日本銀行出身者を除き既にご対応いただいているものと理解しております。

弊社といたしましては、これらの方針は弊社の提案を日証金にて真摯にご検討いただいた結果であり、これまでの対話を通じて、弊社が日証金の株主価値向上に少なからず寄与することができたものと自負しております。

本来であれば、日証金の更なる株主価値向上のため、引き続き面談において活発な意見交換をさせていただきたいところではありますが、面談を拒否されるとのご連絡を改めていただきましたので、本書簡にて弊社の意見及び質問事項についてご連絡いたします。

記

1. 2023年11月6日付「当社が目指す経営の長期的展望」を櫛田氏の社長退任前に策定及び公表された意図について

日証金は、2023年1月10日付「臨時株主総会の開催日時、場所および付議議案ならびに株主提案に対する当社取締役会の意見に関するお知らせ」中の「当社の経営陣の選任についての取組み」において、「指名委員会は、現在の代表執行役社長櫛田誠希の将来の後継者については、当社業務の特性と当社が目指す企業としての将来像の下で、中途採用者を含む内部人材を中心とするロングリストをもとに上記③の資質を満たす者から検討することとし、

ここには公共部門出身者を含めない方針」と明記し、榎田氏の後任候補から公共部門出身者を排除する、という断固たる意志を持った指名方針を開示しています。さらに、2023年4月13日付「当社の経営陣の選任とこれを展望した内部人材育成の考え方」においても、「・・・技術革新も含めた証券・金融業務に関する知識・経験をより重視し、公共部門出身者を含めない・・・人材を中心に検討している」と開示しています。

これらを踏まえれば、榎田氏を含む日本銀行を中心とした公共部門出身者は今後の経営を担うには資質不足であるから、新しい経営者を日証金は探し求めている、との指名方針であると理解できます。その方針自体は、弊社としても賛同するところであります。

しかしながら、2023年11月6日付の長期展望においては、「当社が目指す経営の長期的な展望を整理し、②その長期的展望を踏まえて、具体的な事業戦略に基づく中期経営計画や、株主還元方針を策定する、という二層建てで今後の経営を考えていき、かつ、それらを公表することが適切」と開示されてしまいました。上記の社長候補に係る指名方針を踏まえれば、日本銀行出身の榎田氏には勇退いただき、次の時代を見据えた経営者を社長として迎えた後に長期展望を策定・公表すべきではなかったでしょうか。

なぜ、榎田氏が未だ社長を務めている間に長期展望を策定されたのか、ご説明をお願いします。

2. 長期展望において「ROEについては、8%の水準を意識しながら、今後もその着実な向上に向けて取り組んでいく」としながら、「第7次中期経営計画の経営目標の修正」においてROE目標を上方修正されなかったことについて

弊社は、これまで一貫して「ROE目標は5%」と主張していた日証金が、「8%」という数値を公表したこと、それ自体については一定の評価をしております。

しかしながら、長期展望におけるROE8%の記載は目標でさえなく、単に「意識する」という記載にとどまっており、このままでは何等の意味もない数字です。ROE8%の達成時期についても早急に開示していただくよう、お願いいたします。

「株主資本コストが4%台半ばであるからROE目標はそれを超える5%」という立場であった日証金が「8%」という数字を記載した背景には、弊社の提案があったものと拝察いたします。面談の機会をここ半年ほどいただけておりませんので、弊社が提案した「8%」という数字について、本書簡にて補足させていただきます。弊社が提案した「8%」は、2014年8月に経済産業省より発表された通称「伊藤レポート」における、「個々の企業の資本コスト

の水準は異なるが、グローバルな投資家から認められるにはまずは第一ステップとして、最低限 8%を上回る ROE を達成することに各企業はコミットすべきである。もちろん、それはあくまでも『最低限』であり、8%を上回ったら、また上回っている企業は、より高い水準を目指すべきである。」との記述を踏まえたものです。つまり、ROE8%は長期展望に掲げ長期的な達成を目指す目標ではなく、10年前に「最低水準」として示された数値であり、早急に達成すべき下限値です。

それにもかかわらず、日証金の第7次中期経営計画における目標は、「ROE5%の達成」から「安定的に5%を上回る水準を維持するとともに、さらなる向上を目指す」に微修正されただけです。長期展望にて「8%の水準を意識」するとしながら、5%の水準を意識するかのような経営目標を公表されたことについて、矛盾さえ感じ、やはり何等の意味もない数字と評価せざるを得ません。

この点、弊社の提案内容をご理解いただき、長期展望及び経営計画に ROE8%の数年以内の達成を明記するべくご再考をお願いします。仮に、ROE8%を意識しながらも榎田社長の経営では達成不可能とのご趣旨であれば、繰り返しになりますが、やはり新たな経営者を迎えた後に経営計画を策定すべきと考えます。

3. シニアアドバイザーの役割及び静正樹氏の就任経緯について

日証金は1974年から2023年6月の定時株主総会において飯村修也氏が社外取締役（監査委員会委員長）を退任するまでの間、東証出身者を役員として受け入れ続けていました。

この問題については、2022年11月に弊社が問題提起し、2023年6月の飯村修也氏の退任をもって問題は解決したものと認識しておりました。しかしながら、日証金の「シニアアドバイザー」という役職に、東証出身者である静正樹氏が就任していることが判明しましたので、この点につきお伺いします。

シニアアドバイザーとは、どのような待遇なのでしょう。役員待遇なのか、又は相談役、顧問等に準じるものなのでしょう。いずれにしても、その存在について開示されておられませんので、まずシニアアドバイザーとは何であって、東証出身の静正樹氏がどのような経緯で就任したのかご教示いただけますと幸いです。

以上