

中期経営計画説明会 増淵社長発言要旨

日 時	平成 18 年 3 月 16 日(木) 15 時 30 分～16 時 30 分
場 所	東証アローズ プレゼンテーションステージ
発言者	取締役社長 増淵 稔

弊社では、昨年より中長期的な企業価値向上の観点から、経営目標や営業戦略等を盛り込んだ中期経営計画の策定作業をすすめてきた。

中期経営計画については、年度内の計画公表を目標として鋭意作業をすすめ今週 13 日に公表したわけであるが、その内容を投資家の皆様に直接説明させていただきたく、この説明会を開催した次第である。

I. 企業概要【スライド 1】

中期経営計画について話す前に、当社の企業概要について簡単に説明したい。

日本証券金融とは【スライド 2】

わが国には証券取引所が 6 箇所と証券取引法に定める証券金融会社が 3 社ある。この証券金融会社は、投資家と証券会社の間で行われる信用取引のバックファイナンスである貸借取引を主要業務としている。

3 つの証券金融会社はそれぞれ取引所から指定証券金融会社として指定されており、当社は、東京、札幌、福岡および JASDAQ の 4 つの証券取引所から指定を受けた日本最大の証券金融会社である。

当社の使命【スライド 3】

当社は 1956 年に証券金融会社の免許を得て以来、これまで一貫して「証券金融の専門機関として証券市場の発展に貢献する」ことを使命として取り組んできた。当社はこれまで証券界とともに歩んできており、今後も全力を挙げて証券界の未来をサポートしていきたいと考えている。

グループ構成について【スライド 4】

当社のグループ会社の構成についてであるが、事業別には、証券金融業として日証金信託銀行と日本ビルディング、情報処理サービス業としてジェイエスフィットと日本電子計算、その他事業として日本証券代行と日本協栄証券があり、このうち左の 3 社が 100%子会社、右の 3 社が持分法適用会社となっている。

グループ各社が、証券関連のサービスを様々な角度から提供し、グループ全体として証券界の発展に寄与していくことを目的に業務を展開している。

当社を表すキーワード【スライド 5】

当社の特徴を 2 つのキーワードで説明させていただくと、ひとつは**堅実性**であり、もうひとつは**柔軟性**ということで表されるのではないかと考えている。

堅実性としては、貸借取引を中心とした強固な収益基盤を有し、創業来黒字を継続しているこ

とがあげられ、一方、柔軟性としては、これまで証券界のニーズに的確、柔軟に対応すべく、積極的に業務範囲を広げることによって証券会社の利便性の向上に努めるとともに、新たな収益源の発掘にも力を注いできたということが挙げられると考えている。

当社の堅実性（連結業績推移）【スライド 6】

堅実性を示す一例としてこのグラフをご覧いただきたい。これはここ 10 年間の連結業績の推移であるが、バブル崩壊後、証券市場が低迷していた時期においてもこのように安定的に黒字を継続してきた。

なお、グラフ中の緑の点線は「品貸料を除いた営業収益」を表示している。この理由は後ほど説明するが、品貸料は当社の勘定科目の中で営業収益と営業費用で両建てとなっているため、この品貸料を控除した方がより実態を表すと考えるからである。

当社の堅実性（格付け）【スライド 7】

この表は当社が取得している格付けの一覧であるが、格付会社各社からは強固な収益基盤や財務の健全性を評価され、メガバンクや大手証券会社と同程度の高い格付けを取得している。これもまた当社の堅実性を示すものだと考えている。

当社の堅実性（リスク）【スライド 8】

次に、当社の収益基盤を強固にしている貸借取引の仕組みについて説明しながら、堅実性について補足したい。

当社の主要業務である貸借取引は、証券取引所の取引参加証券会社に対し制度信用取引の決済に必要な資金や株券等を証券取引所の決済機構を通じて貸付ける業務である。

この貸借取引においては、融資の担保として受け入れる株券は貸株に、一方、貸株の担保として受け入れる現金、これを貸株代り金と称しているが、この代り金は融資に、それぞれ充当されている。当社はこれらの株券について毎営業日、その日の終値で値洗いし、その差額分について証券会社と毎日受払いして、担保の保全を図っている。

その結果、これまで貸付金の貸し倒れの実績はなく、貸借取引の仕組みは当社の強固な財務基盤の源泉であると考えている。

当社の柔軟性【スライド 9】

次のキーワードである当社の柔軟性であるが、この表は少し長いスパンで過去の証券界を取り巻く主な出来事とこれに対する当社の対応を一覧にしたものである。

ご覧の通り、当社はこれまで貸借取引以外にも様々な証券界のニーズに対応したサービスを提供してきた。例えば最近では 1998 年に証券会社において顧客資産の分別保管が義務付けられたことから、これに対する受け皿として日証金信託銀行を設立し、顧客分別金信託の提供を開始した。

このように、当社はその公共的な使命を常に認識しながら、証券界の新たなニーズにも対応することで証券界の発展に貢献してきたと自負している。

貸借取引の収支構造【スライド 10】

ここで当社の主力業務である貸借取引の収支構造についてやや立ち入って説明したい。

先ほども申し上げたが、貸借取引は証券会社に対して制度信用取引の決済に必要な資金や株券

等を証券取引所の決済機構を通じて貸付ける業務である。

業務の方法としては、当社は毎日、証券会社から銘柄毎に貸借の申し込みを受け付けている。これらの申し込みを集計した結果、全ての貸借銘柄は貸借銘柄Aのように融資と貸株を比較して融資残高の方が高いもの（融資超過銘柄）、また貸借銘柄Bのように貸株残高の方が高いもの（貸株超過銘柄）の二つに分けられる。これらの融資超過銘柄と貸株超過銘柄を全て合算して日証金残高が構成されている。

この日証金残高から貸借取引の収支がどのようになっているかを説明する。収益の項目としては、まず①の融資残高に対して現行 0.60%の融資金利を掛けた**貸付金利息**、②の貸株残高に現行 0.40%の料率を掛けた**貸株料**および③の貸株超過金額に対して融資金利と同率の 0.60%の借株代り金金利を掛けた**借株代り金利息**の三つがある。

なお、融資金利についてはコールレート等の短期金利に当社コストを上乗せして決定している。また、貸株料は融資金利とのバランス、市中の株券貸借料等を勘案して設定している。

一方、費用項目としては④の融資超過部分について資金調達コストが発生する。④の部分は融資超過銘柄の融資超過部分を合計したものだが、この部分については貸付の原資を別途調達する必要があるわけであり、この資金は主にコールマネーなど短期金融マーケットから調達している。基本的にはこの収益と費用の差額が当社の利益になる。

なお、③の貸株超過の部分だが、この部分は貸株に見合う担保株券がないので毎日入札によって証券会社および機関投資家等から株券を調達しているが、この収支については次の逆日歩の項目で説明する。

このような貸借取引の収支構造には一つ大きな特色がある。それぞれの銘柄にいわゆる**食い合い**と呼ばれる部分があることである。食い合いとは融資の担保として受け入れた株券を貸株に、一方、貸株の担保として受け入れた資金を融資に、それぞれ充当している部分である。この部分について、当社は資金も株券も外部から調達する必要がないことから、貸借取引は極めて効率的に資金・株券を融通する構造となっている。

そして、今後、短期金利が上昇した場合にはどうなるかということ、融資金利は短期金利の上昇幅に合わせて引き上げる一方、貸株料は当面 0.4%のまま据え置くことを想定すると、この食い合いの部分については当社の利ザヤが拡大していくということになる。

貸借取引の収支構造（逆日歩について）【スライド 11】

ここで、③の貸株超過部分の株券を調達する際に発生する品貸料、いわゆる**逆日歩**について簡単に説明する。

逆日歩とは、「貸株超過銘柄についてその不足する株券を調達する際に、入札により決定された一株あたりの貸付料率」のことである。

当社は、逆日歩を貸株先（つまり制度信用取引の売り方顧客）から徴収するが、これを入札先（つまり株券の借入先）および融資先（つまり制度信用取引の買い方顧客）に全額支払う。

この結果、逆日歩に相当する部分が当社の営業収益として計上されるが、同額が営業費用にも計上されることになるため、当社のネットの収益には影響がないということになる。

先ほどスライド 7 ページで連結業績について説明した際に、品貸料を除いた営業収益の数値を掲載したのは、こうした貸借取引業務の特殊性を排除するためである。

貸借取引の動向【スライド 12】

次にこうした貸借取引の最近の動向について、「貸借取引貸付金」（つまり融資残高）と「貸付有価証券」（つまり貸株残高）の平残の推移をご覧頂きたい。本年度に入り、特に10月以降は株式相場の地合い好転の中で信用取引買い残高が増加していることに伴い、貸付金残高が大きく増加しており、本年度の平残は昨年度の平残を大幅に上回って推移している。

連結業績の動向【スライド 13】

次に、連結ベースでの業績の推移についての説明に移りたい。

営業収益については品貸料を除いたもので比較していただきたいが、2002年3月期をボトムに増収・増益に転じている。なお、この中で2003年3月期の当期純利益が17億4,600万円と大きく落ち込んでいるのは、株式相場低迷によって投資有価証券としての株式の価格が大きく下落し、この減損処理を行ったという特殊要因によるものである。もっとも当社は投資有価証券としての株式は極めて僅かな金額しか保有していない。

部門別営業収益の動向【スライド 14】

この表は連結ベースでの部門別営業収益をブレイクダウンしたもので、当社の分析を行っていただく際の資料としてご利用いただきたい。

2006年3月期の業績予想【スライド 15】

つぎに本年度2006年3月期の業績予想について説明したい。

本年度の予想については1月30日に発表したところであるが、単体では株式相場の良好な環境が続くなか、制度信用取引残高も高水準で推移したことから貸借取引貸付金が増加となり、増収・増益幅がより一層拡大している。他方、連結においても単体の上方修正によって昨年度からの減益幅が縮小している。

なお、連結ベースでの予想が昨年実績より低くなっている理由は、昨年度は子会社の日証金信託の国債運用益が非常に大きかったのに対し、今年度はこれが見込めないためである。

II. 中期経営計画【スライド 16】

では、ここから当社の中期経営計画について説明する。

はじめに、当社を取り巻く事業環境について示し、次に経営目標、そして経営戦略という順にお話しさせていただく。

事業環境【スライド 17】

まず当社の事業環境として最近の投資部門別株式売買の動向をご覧頂きたい。

「貯蓄から投資へ」の動きが漸く強まりつつある中、2002年以降株式市場での個人投資家の存在感が増しているが、これは当社にとってかなりの追い風となっている。

事業環境【スライド 18】

すなわち、個人投資家の台頭はネット証券の新規参入の動きと相まって信用取引の活発化へと

つながり、その結果、貸借取引の融資残高が増加している。同時に、利用率つまり信用取引買い残高に対する当社の貸借融資残高の割合も高まる傾向にある。

貸借取引融資残高の増加はこのように①信用取引の活発化と②当社利用率の上昇の双方を反映したものといえる。

15年前のいわゆるバブル期にも信用取引は高水準であったが、当時の信用取引は自己資金力のある大手証券中心であったため当社の利用は低い水準に止まっていた。しかし、最近ネット証券が急成長することによって、いままでのいわゆるセミプロ中心であった信用取引についてもこれを利用する裾野が拡大している。その結果、貸借取引の利用率も高まる傾向にあるということがご理解いただけると思う。

それでは先行きはどうかということになると、当然ながら株式市況の動向による影響が大きく、市場の動向によって貸借取引残高も変動することは免れないが、信用取引を利用する個人投資家層がさらに拡大していくことが見込まれることから、貸借取引残高は平均的にみれば引き続きかなり高い水準で推移していくのではないかと考えている。

事業環境【スライド 19】

一方、このグラフは貸株残高とその利用率の推移である。もともと融資に比べると高い利用率となっているが、最近の利用率はバブル期辺りと比べると高い水準にあり、融資残高同様増加している。

2009年3月期の業績見通し【スライド 20】

こうした事業環境をふまえて、次に中期経営計画の核となる経営目標について説明したい。なお、数値は全て単体ベースとなっている。これは現在グループ戦略について検討をすすめている最中であること、また各社において今後の経営モデルを再構築中でありその進捗状況を見極める必要があること、などから連結ベースでの算定が難しいためである。

経営戦略を実施することにより達成を目指していく目標としては、**2009年3月期までに経常利益120億円を達成すること**を掲げた。

この経営目標の策定にあたっては、次のような前提条件を設定した。

その一つは、貸借取引における融資残高であり、これについてはその平均残高を1兆6,000億円とした。すでに申し上げたように、貸借取引は株式市況の動向により大きく変動しその残高の見通しが立てにくいものであるので、経営目標の策定に当たっての想定としては今期の予想平均残高と同水準の1兆6,000億円を前提としたものである。

次に、短期市場金利について、その平均水準が現状から0.50%程度上昇することを想定した。短期金利の今後の動向については様々な予想がなされており、この0.50%程度上昇というのは当社あるいは私の金利予想ではなく、あくまでも中期経営計画を策定するにあたっての前提ということでこうした数値を置いたものとお考えいただきたい。

そして、経営目標は、こうした前提条件のもとで、本計画に掲げる戦略を実行することによって達成すべき経常利益の水準を示したものである。実際問題として、貸借取引貸付金残高の水準によって経常利益の水準が大きく左右されることは否定できないが、主要業務である貸借取引の競争力を強化するとともに、一般信用ファイナンスの拡大など貸借取引以外の業務についても拡充に努め、当社の収益基盤を一層堅固なものとしていきたいと考えている。

2009年3月期の業績見通し【スライド 21】

この表は2009年3月期の収益見通しを表したものであるが、これは経営目標を補足説明するために作成したものであり、営業収益等「経常利益」以外の項目については目標を示したものではない。

この中で貸借取引等の貸付金利息については、金利上昇および一般信用ファイナンス等の残高伸長による増加を見込んでいる。一方、営業費用は金利上昇により支払利息が増加するが、貸借取引の食い合い部分については利ザヤが拡大することとなる。

その結果、営業利益は113億円に増加することを見込んでおり、これによって達成されるべき経常利益の目標数字が120億円ということである。

今後の戦略【スライド 22】

ここでは、いま申し上げた経営目標を達成するための今後の戦略を掲げている。本日はこの中から特に、①貸借取引の競争力の強化、③一般信用取引向け貸付業務の推進、および⑦グループ戦略の3点を取り上げて説明させていただく。

貸借取引の競争力強化【スライド 23】

まず、貸借取引の競争力の強化についてである。

具体的には、株券調達先をしっかりと確保することによって貸借銘柄の選定の促進それによる貸借銘柄数の拡大、全上場銘柄に占める貸借銘柄比率の上昇を実現するとともに、各証券取引所との緊密な連携の下で的確な貸株の管理・運営に努める。そうしたことを通し、貸借取引の利便性を一段と高め、競争力を強めたいと考えている。

貸借取引の競争力強化【スライド 24】

当社はこうした観点に立って貸借銘柄数を拡大させるべく、既に2002年1月より株券調達の専任チームを設置している。貸借銘柄の選定にあたっては調達できる株券の量が重要なポイントとなっているためであり、銀行、証券、生損保にとどまらず広く日本全国のオーナー系企業にも営業を展開し、借株契約先の拡充に努めている。

ご覧いただけるように、特に2005年3月末にかけて契約社数が飛躍的に伸びているが、この時期にオーナー系企業に精力的に営業を展開した成果と考えている。今後も株券調達専任チームの精力的な活動を中心として、株券調達力の一層の強化に力を注いで参りたいと考えている。

一般信用取引向け貸付の推進【スライド 25】

次の戦略として、一般信用取引向け貸付業務の推進について説明したい。

信用取引には、貸借取引を利用することができる**制度信用取引**と、貸借取引は利用できないが証券会社がお客さんと自由に、期間、銘柄、金利等を設定して行うことができる**一般信用取引**のふたつがあることはご高承の通りである。

ご覧いただけるように、一般信用取引の残高は着実に増加傾向にあり、直近では6,000億円程度、制度信用取引残高のほぼ1割相当の規模に増加している。また、投資家への品揃えを拡充する観点から一般信用取引を開始する証券会社も増えてきている。さらにそうした証券会社の中には、当社に一般信用取引のバックファイナンスも考えて欲しいといった要望を寄せる先も少な

らず見られた。

こうしたことを背景に、当社は昨年10月より一般信用ファイナンス業務を開始したところである。直近の残高はまだそれほど大きなものとなっていないが、最近ではネット証券ばかりでなく、対面営業の証券会社の中にも品揃えとして一般信用取引の取扱いを検討するところが増えているので、今後、そうしたニーズにも前向きに対応していくことで一般信用ファイナンスの残高も相応に拡大していくものと考えている。具体的には計画目標年度である2009年3月期には750億円程度の残高となるということを想定している。

グループ戦略【スライド 26】

次に、今後の経営戦略の三つ目としてグループ戦略について説明したい。

まず、日証金信託銀行については国債ディーリングによる有価証券運用収益だけに頼ることなく、今後は貸付金利息や手数料収入を拡大し、収益の多角化による安定した収益基盤の確立を目指していく。

次に、日本電子計算等の関連会社については、出資比率や事業ポートフォリオの見直し等、様々な選択肢を念頭に、目下今後の対応を鋭意検討しているところである。

以上が総論的な説明であるが、以下個別のグループ会社毎にもう少し敷衍して申し上げたい。

グループ戦略（日証金信託）【スライド 27】

まず日証金信託銀行である。

同行は、一昨年、昨年と極めて高水準の利益を上げることができたが、これは専ら国債のディーリングによるものであった。これに対し今年度は市場リスクをより厳密にコントロールする観点に立って、国債ディーリング規模を大きく圧縮しているため前年度と比べると大幅な減益の予想となっている。

今後については、国債投資に大きく依存するというのではなく、貸付部門、信託部門の営業力をさらに強化し、よりバランスの取れた収益構造を構築するという経営方針に転換し、そうした経営の下で安定的な収益の獲得を目指していく。

グループ戦略（日証金信託）【スライド 28】

その日証金信託の有価証券残高の推移が次の表である。

国債の保有残高は2004年3月末には2兆円を超えていたが「1」にあるように2005年3月末にはこれを半減させた。また「2」にあるようにその中身も残存期間がより短い運用にシフトしている。

冒頭申し上げたように、日証金信託銀行は1998年に設立したが、証券業界のために顧客分別金信託を提供するというのが設立時における主たる目的であった。この目的自体は現時点においてしっかりと達成できていると考えている。

そして今後3年間を創業期から発展期へ向けての足場固めの時期と位置づけ、バランスのとれた安定的な収益構造の構築を目指していく。こうした収益構造の下で、証券市場における信託銀行として、証券業界の発展に一段と貢献していきたいと考えている。

グループ戦略（日本電子計算、日本証券代行）【スライド 29】

次に主な関連会社であるが、まず日本電子計算については、不採算案件が終息したこと、また

証券・金融分野が好調だったことなどから、今3月期は黒字化を見込んでいる。また、昨年、経営体制を刷新し、目下リストラを含めた抜本的な対応をすすめている。今後も経営体質の改善を図りつつ、収益の拡大を目指していく方針である。

次に日本証券代行については、有価証券の受渡業務といった従来の業務が低調なことに加え、共同事務センターの体制確立に向けた費用発生などから今3月期も赤字を見込んでいるが、来期以降はその赤字幅も縮小すると見込まれている。現時点では、先行きがすべてクリアという状況にはないが、2009年に導入される株券電子化に向けて、証券会社や金融機関のニーズを積極的に取り込み、自らのビジネスモデルの転換を図る中で、早期に安定した黒字体質を確立すべく最大限の努力をしている。

今後のグループ戦略については、昨年の中間決算短信や決算説明会において、**グループ会社間のシナジー効果が見込まれる分野では連携を強化する一方、各社の独自性を発揮できる分野では経営の自由度を高めるべく、必要に応じ資本関係の見直しも含め検討していく**という方針をお話しした。現在、こうした方針に沿って、これまでの経緯等に捉われず聖域なき見直しを行うという強い意志を持って、鋭意検討を進めているところである。ただし、関係会社のなかには上場会社も含まれていることもある。現時点で具体的に話す段階になっていないが、今後なるべく早い時点で示したいと考えている。

Ⅲ. 資本政策【スライド 30】

最後に、当面の資本政策について説明したい。

配当政策【スライド 31】

まず、配当政策だが、すでに決算短信や説明会の場で説明しているように、当面、単体の配当性向が40%程度となるよう利益還元することとしている。

今期の配当の見通しは現時点では年20円（このうち10円は中間で支払い済み）を予定している。先ほどの業績予想を基にして配当性向を計算すると32%程度となるが、通期の配当額については今年度の仕上がり状況および来期の業績見通し、その場合の配当予想なども勘案して決定したいと考えている。

なお、今後の配当政策については、単体ベースの基準にとらわれることなく連結ベースでの配当性向や総還元性向あるいは株主資本に対する配当率などといったことも併せてさらに検討していきたい。

投資単位の引き下げ【スライド 32】

最後になるが、本年2月1日より株式のくくり直しを実施し投資単位を100株に引き下げた。このくくり直しにより、今後はより多くの投資家の方々に当社の株式を保有していただきたい。また、そうしていただけるのではないかと考えている。それが結果として当社の株式の流動性を向上させ、さらには適正な株価の形成を促すことにもつながるものと期待している。

以上