

2021年11月12日

各 位

本店所在地 東京都港区六本木一丁目6番1号
会 社 名 SBIホールディングス株式会社
(コード番号8473 東証第一部)
代 表 者 代表取締役社長 北 尾 吉 孝
問い合わせ先 責任者 役職名 執行役員
勝 地 英 之
電 話 番 号 0 3 - 6 2 2 9 - 0 1 0 0 (代 表)

会 社 名 SBI地銀ホールディングス株式会社

**株式会社新生銀行（証券コード：8303）の買収防衛策に対する
議決権行使助言会社のレポート発行を受けた公開買付けに関する補足説明**

当社及び当社の完全子会社である SBI 地銀ホールディングス株式会社（以下「公開買付者」とい
い、当社と併せて「当社ら」といいます。）は、公開買付者が実施している株式会社新生銀行（以
下「対象者」といいます。）の普通株式に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）に
関して、対象者が 2021 年 11 月 25 日に開催を予定している臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」
といいます。）の議案である「新株予約権の無償割当ての件」（以下「本件議案」といいます。）につ
いて、議決権行使助言会社である Glass Lewis & Co., LLC（以下「グラスレイス」といいます。）が同
年 11 月 5 日に、Institutional Shareholder Services Inc.（以下「ISS」といい、グラスレイスと併
せて「ISS ら」といいます。）が同年 11 月 8 日にそれぞれ「賛成」を推奨する旨のレポート（以下
「レポート」といいます。）を発行されたことを確認しております。当該レポートを受け、本公開買
付けに関して下記のとおり補足説明いたします。

当社らとしては、対象者が提示した本件議案に基づく買収防衛策の発動は、対象者の株主の皆様
にとってのプレミアムを加えた価格での売却機会や本公開買付けに賛同いただける対象者の株主の皆
様にとってのシナジーの価値享受の機会を奪うことになりかねないものであり、対象者の株主の皆
様の利益を著しく損なうものであると受け止めざるを得ず、また、以下の理由から ISS らの賛成推奨
には十分な根拠がないものと考えており、当該議案に対して「賛成」を推奨する旨のレポートを発行
されたことは大変遺憾に思います。

1. ISS らの賛成推奨の内容及び当社らの基本的な見解

ISS らは、次に掲げる点を根拠に、本件議案について賛成推奨をしていますが、当社らは、後記 2.
で詳しくご説明するとおり、ISS らの賛成推奨には十分な根拠がないものと考えております。

(ISS らが示している賛成推奨の根拠)

- (1) 対象者が本公開買付けに賛同するための 2 つの条件は妥当であり、買収防衛策はより良い条件を当社から引き出すものとして機能
- (2) 部分買付けにより支配権を獲得することに対する懸念
- (3) 本公開買付け成立後の事業計画の具体性及び公的資金の返済計画に対する懸念
- (4) 当社らの子会社に対するガバナンス及びコンプライアンスに対する懸念
- (5) 経営陣及び取締役会の構成に対する懸念

2. 当社らの見解

- (1) 対象者が本公開買付けに賛同するための 2 つの条件は妥当であり、買収防衛策はより良い条件を当社から引き出すものとして機能

ISS は対象者が本公開買付けに賛同の意見を表明するための 2 つの要件、すなわち、①本公開買付けについて買付予定数の上限のない公開買付けとすること（又は、買付予定数の上限及び下限のない公開買付け（「第 2 回公開買付け」）を 2022 年 6 月 8 日（又は、当社らとの協議の上、2022 年 6 月 8 日以降の日で対象者が指定する日）までに開始すること）及び②本公開買付価格（第 2 回公開買付けを開始する場合には当該公開買付けにおける公開買付価格を含む。）を、対象者取締役会がフィナンシャル・アドバイザーの価値算定結果等に照らし対象者の本源的価値を反映した価格であると評価・判断できる水準まで引き上げること（以下「賛同要件」といいます。）は、いずれも妥当なものであり、買収防衛策は株主にとってより良い条件を当社から引き出すものとして機能すると主張されています。

しかしながら、公開買付者が 2021 年 9 月 10 日付で提出した公開買付届出書（その後に提出した訂正届出書による訂正を含みます。以下「本公開買付届出書」といいます。）に記載のとおり、当社らが本公開買付けにおける買付予定数の上限を当社らが既に保有する持分と合わせて 48%となる株式数にした理由は、対象者における早期の経営改善が急務である中、銀行持株会社認可を取得する場合には一定の時間が必要であるため、経営刷新を早急に図ることが難しくなると判断したためです。従って、本公開買付けにおける買付予定数の上限設定の撤廃は受け入れることはできません。当社らは、本公開買付けが成功した場合は、臨時株主総会において対象者の企業価値向上を可能とする新たな役員体制を構築し、当社グループと対象者グループの間の事業上の提携関係を構築・強化を含む具体的な企業価値向上策に関する検討を対象者と開始し、利益相反防止体制を前提に対象者に十分検討をいただいた上で、順次実行する予定です。当社らとしてはまずは対象者の企業価値向上に向けた努力に注力いたしますが、新たな役員体制の下で対象者の企業価値向上への道筋がついた段階で、当局の理解が得られれば、必要な銀行持株会社認可を取得した上で、一般株主の利益に十分配慮した形で、過半数以上の株式を取得することを検討する考えです。

また、対象者株式の過去の市場株価の推移を踏まえると、本公開買付価格は十分なプレミアム水準を確保しており、また、対象者が主張する対象者の「本源的価値」の具体的な水準やその根拠も明らかでない以上、当社らとしては本公開買付価格を引き上げるつもりはありません。なお、ISS は、本公開買付けの買付価格に付されたプレミアムについて、当社ら以外の対象者株主にとつ

ての本公開買付価格に対する実質的なプレミアムに換算すると 13%に留まる点を指摘しております。しかしながら、全ての株主が本公開買付けに応募する訳ではない点を踏まえると、このような実質的なプレミアムという考え方は合理的なものではなく、不適切であると考えております。

このような賛同要件を当社らが受け入れることはおよそ困難であることは対象者取締役会も認識していたはずであり、対象者が当該条件を本公開買付けに賛同するための要件としたのは、対象者に本公開買付けのより良い条件について交渉することを真に意図していたとは到底考えられません。従って、対象者取締役会が賛同要件を提示した真の意図は、自己保身目的で導入した買収防衛策の実態を隠すためであると考えられ、また、当社らが受け入れ難い条件をあえて提示して当社らにこれを拒ませる形にすることによって、本件議案に対する対象者株主の皆様の賛同の議決権行使を得るための材料にすることを意図したものであると考えております。なお、当社らとしましては、当該議案が本臨時株主総会において対象者の株主の皆様によって可決され、買収防衛策が発動された場合には、本公開買付けを撤回いたします。またその場合、当社らが現在保有している株式に関してはマーケットの状況を踏まえ、完全売却を含む様々な選択肢を検討してまいります。

(2) 部分買付けにより支配権を獲得することに対する懸念

ISS は本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定している点について、本公開買付けに応募しない株主は、流動性が大幅に低下した上場企業の少数株主の立場に置かれると指摘しております。しかしながら、株式会社日本証券取引所グループによれば、現存の東証株価指数（以下「TOPIX」といいます。）構成銘柄は選択市場にかかわらず、一定期間継続採用されることとなっており、かつ、流通株式時価総額が 100 億円以上であれば 2025 年 1 月末以降も継続して TOPIX の構成銘柄となりますが、対象者株式の流通株式時価総額は上記の基準を十分に満たしております。また、仮に新たにプライム市場インデックスが誕生した場合であっても、当該インデックスを採用する機関投資家の動向は、現時点では明らかではありません。さらに、現在まで TOPIX が広く市場関係者に利用されてきた点を踏まえると、プライム市場インデックスが設定された場合であっても、TOPIX を参照する取引量が大幅に減少することは想定しがたい状況であると考えます。このような状況に鑑みると、対象者株式の流動性の観点からも、本公開買付けにより対象者の株主の皆様利益が毀損される可能性は限定的と思われれます。また、部分買付けにより財務的な負担を回避して対象者を支配しようとしているとの指摘がございますが、本公開買付届出書に記載のとおり、当社らが本公開買付けにおける買付予定数の上限を当社らが既に保有する持分と合わせて 48%となる株式数にした理由は、対象者における早期の経営改善が急務である中、銀行持株会社認可を取得する場合には一定の時間が必要であるため、経営刷新を早急に図ることが難しくなると判断したためです。

当社らは、本公開買付けが成功した場合は、対象者の臨時株主総会において対象者の企業価値向上を可能とする新たな役員体制を構築し、当社グループと対象者グループの間の事業上の提携関係の構築・強化を含む具体的な企業価値向上策に関する検討を対象者と開始し、利益相反防止体制を前提に対象者に十分検討をいただいた上で、順次実行する予定です。当社らとしてはまずは対象者の企業価値向上に向けた努力に注力いたしますが、新たな役員体制の下で対象者の企業価値向上への道筋がついた段階で、当局の理解が得られれば、必要な銀行持株会社認可を取得し

た上で、一般株主の利益に十分配慮した形で、過半数以上の株式を取得することを検討する考えです。

(3) 本公開買付け成立後の事業計画の具体性及び公的資金の返済計画に対する懸念

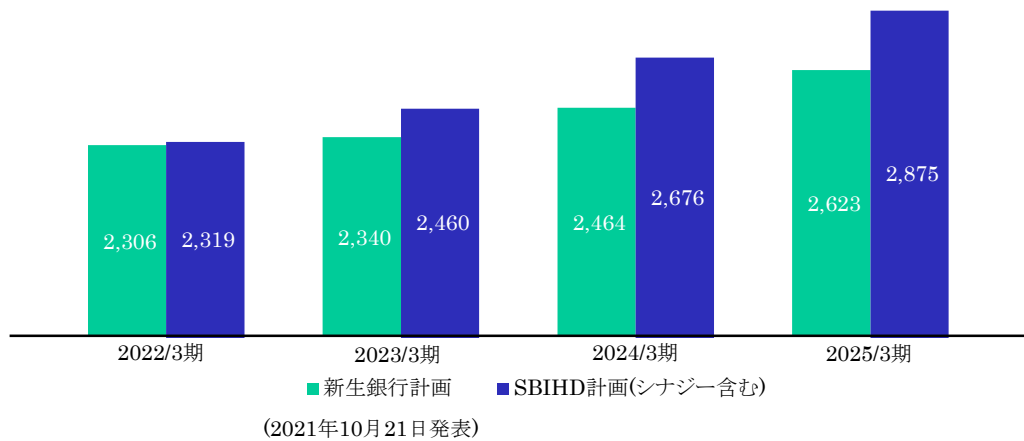
ISSは本公開買付けが成立し、当社が対象者を連結子会社とした後の具体的な計画を提示できておらず、対象者の株主の皆様にも不確実性をもたらすと指摘しております。また、当社らの事業計画は具体的ではなく、公的資金返済のための株価を実現する時間軸が不明瞭と指摘しております。グラスルイスについても、当社グループと対象者グループとの事業上の連携によって期待されるシナジーは定量化されておらず、対象者の株主の皆様が本公開買付けによるアップサイドを理解できないと指摘しております。また、当社らが批判する対象者の公的資金について、当社らも対象者同様、具体的な返済計画を示していないと指摘しております。

しかしながら、2021年11月12日付の「預金保険機構からの質問に対する回答について」において当社らが示したように、本公開買付けによる対象者株式の追加取得により、対象者が連結子会社として当社グループに入ること、対象者グループと当社グループの経営資源の有機的結合が実現され、協業による相互の事業分野の補完、クロスセルによる顧客基盤の拡大と収益力の強化等を通じて、両グループの以下のようなシナジー効果を強力に働かせることが可能となると理解しております。

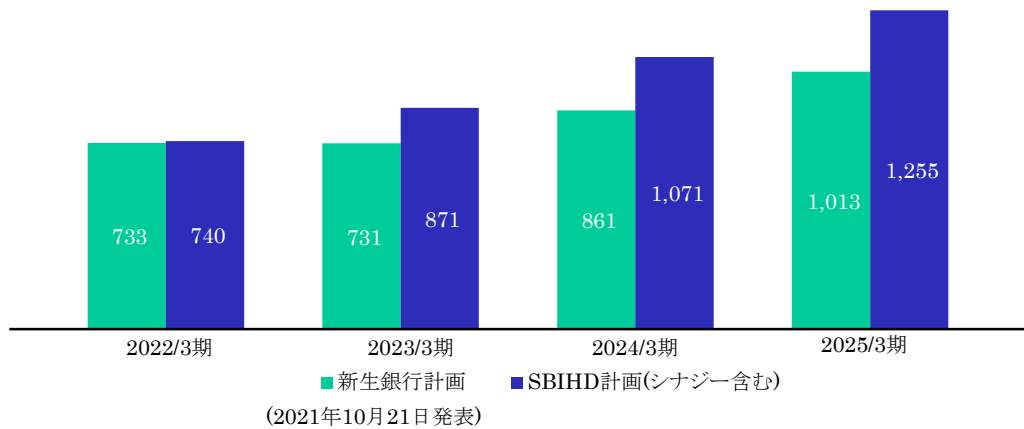
- ① SBI証券との銀証連携を通じた企業価値向上
 - (i) リテール分野での連携を通じた企業価値向上(同時口座開設、預金連携、金融商品仲介など)
 - (ii) 法人カバレッジの強化
- ② 当社グループのノウハウを活用した対象者事業の強化
 - (i) 消費者金融(小口ファイナンス)分野での連携
 - (ii) SBIアセットマネジメント・グループ、SBIリクイディティ・マーケットでの資金運用による年間収益の改善
 - (iii) 当社グループの有する住宅ローン関連のノウハウ提供による、リテールビジネスの再強化
 - (iv) 株式担保ローンの開発・提供
 - (v) 共同店舗運営による金融商品仲介での収益貢献

これらの取り組みの実現によって、当社グループにとっても直接的あるいは間接的にシナジーを享受することを想定しております。上記シナジー効果の定量化やシナジー発現の時間軸については、本公開買付け成立後に、対象者の経営陣のみならず、従業員の皆様とも時間をかけて議論していく必要がありますが、現時点においては当社グループに入ることによって対象者に下記のような収益拡大及び企業価値向上が見込まれるものと初期的に考えております。なお、当然のことながら、こうした事業上の連携は、対象者において採用される利益相反防止措置を通じて、対象者の少数株主の利益に適うとの判断が対象者においてなされた場合に限り実施されます。

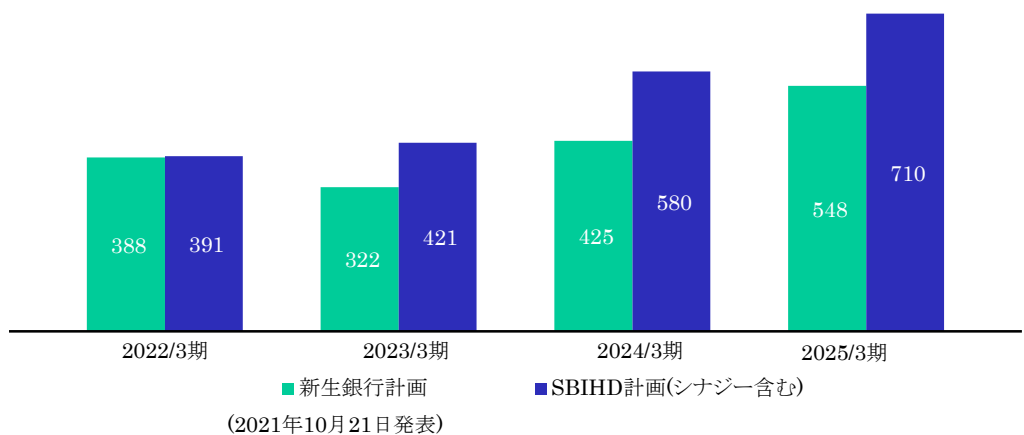
<業務粗利益> (単位: 億円)



<実質業務純益> (単位: 億円)



<親会社株主に帰属する当期純利益> (単位: 億円)



また、対象者及びその大株主である預金保険機構及び整理回収機構と協議できていない段階であるため具体的なコメントは差し控えさせていただきますが、上記で示した、対象者との事業上の連携によるシナジー効果を発揮することにより対象者の企業価値を高めることが公的資金の返済に向けた本質的なアプローチであると考えております。なお、ISSは、三菱UFJモルガン・

スタンレー証券株式会社及び株式会社プルート・コンサルティングの企業価値評価によると、当社らが提示した公開買付価格 2,000 円は非常に低いことについて指摘しておりますが、当該算定のレンジについては何ら公表されていないこと、また、当該企業価値の算定においては対象者の事業計画を基に算定を行っているものの、過去 7 期のほとんどの事業年度において対象者公表の計画値が未達であることを踏まえると、当該指摘は妥当ではないと考えております。

(4) 当社らの子会社に対するガバナンス及びコンプライアンスに対する懸念

ISS は、当社らが対象者の支配権を獲得しつつ、対象者が引き続き上場し続ける点について、親子上場問題に関する我が国のガバナンスの議論に反するものであると指摘しております。しかしながら、新規上場によって親子上場となる事例もあるなど、親子上場そのものが我が国において規制されているものではなく、親子上場の場合、より慎重なガバナンス体制の構築が重要であって、ISS による指摘は親子上場という事実のみを捉えた不十分なものと考えております。なお、当社らは、機関銀行化や対象者の少数株主利益の毀損といった事態は、決して発生してはならないものと認識しており、そのような疑念を生じさせるような所作に及ぶことは全く想定しておりませんが、そうした事態が万一にも発生することのないようにするために徹底した利益相反管理を行うという観点から、下記のような体制を採ることを想定しています。すなわち、対象者と当社グループとの間の重要な取引の決定に際しては、当該取引が対象者の少数株主にとって不利益をもたらさないかについて過半数の独立社外取締役を含む独立性を保った対象者の取締役会において慎重に審議・検討を行うとともに、アームズ・レングス・ルールを原則とし、市場規律に基づき取引条件を適切に決定し、また当社グループの社内取締役又は従業員及び、それらの経歴を有する者など当社グループと関係の深い役員は当社グループと対象者との間の取引について対象者内の意思決定に関与しないなど、当社グループとの十分な利益相反管理体制を敷くことで対応することを想定している他、本公開買付けにより対象者が当社の連結子会社となった場合には、当社グループと対象者との取引に関しては、対象者において独立した委員からなる特別委員会を設け、同委員会において事前の審査及び事後のモニタリングを行うことで利益相反管理体制に遺漏無きを期すこととしたいと考えております。これに対し、グラスルイスは、このような徹底した利益相反管理体制を敷き、リソースを割くことによって、効率性の低下や追加的な費用が生じると指摘しております。しかしながら、当社グループにおいてはモーニングスター株式会社及び SBI インシュアランスグループ株式会社が上場しており、これらの上場子会社においても、十分な利益相反管理体制を構築した実績があることを踏まえると、当該指摘はあたらないと考えております。

また ISS は、2021 年 6 月 8 日に関東財務局が当社子会社の SBI ソーシャルレンディング株式会社（以下「SBISL」といいます。）に対し行政処分を行ったことを挙げ、当社の子会社を管理・監督する能力に懸念があると指摘しております。しかしながら、SBISL と対象者では事業の規模が大きく異なり、仮に本公開買付けが成立し、対象者が当社の連結子会社となった場合、グループ内における重要性が SBISL と対象者では大きく異なります。また、上記のとおり、当社は上場子会社において、十分な利益相反管理体制を構築している実績もございます。さらには、2021 年 6 月 8 日に当社が公表した「SBI ソーシャルレンディングの事案をうけた当社グループの再発

防止への取り組みについて」において示したとおり、SBISL が設置した第三者委員会による調査報告書の内容等を踏まえ、リスク管理を中心とする内部管理体制の強化を図る取り組みを推進しております。具体的には当該事案の問題の発生要因を分析して新たにリスク評価重点項目を抽出し、それらの項目と関連性を有する子会社との間でリスク要因を定期的に評価・分析し、その改善状況をモニタリングするための新たなリスク評価機関を立ち上げております。また、当社グループは新たな事業領域に積極的に挑戦する企業文化を有しており、そのため、業歴が浅く、業容や運用資産等を急拡大させている連結子会社がありますが、そのような連結子会社における内部管理体制の更なる強化のため、当社人事部門がグループ各社の人材ニーズ等についてグループ横断的に情報収集し、必要な役職員の派遣や配属を重点的に行っております。このような内部管理体制のより一層の強化・充実に継続的に取り組むことで、SBISL の事案と同様の事案の再発防止に努めており、当社が子会社を管理・監督する能力に懸念があるとの指摘はあたらないと考えております。

(5) 経営陣及び取締役会の構成に対する懸念

ISS は対象者の現在の取締役会について、7 人の取締役のうち 5 人が社外取締役であることをもって、対象者の取締役会の独立性は明らかに高いと主張しております。しかしながら、本公開買付届出書に記載のとおり、当社らとしては、取締役会メンバーの中には、ゴールドマン・サックス証券株式会社やマネックスグループ株式会社など、社外取締役の出身母体に特定の偏りがあるように見受けられる面もあり、現在の対象者の役員体制の妥当性について疑問を抱いており、本年 6 月の対象者の定時株主総会におきましては、工藤英之氏の他、社外取締役のアーネスト M. 比嘉氏、榎原純氏及び村山利栄氏の再任について反対票を投じております。特定の出身母体に偏っていることは現経営体制に限ったことではなく、工藤英之氏が代表取締役社長に就任してから本日までに社外取締役として在籍した実績のある計 8 名のうち、現任の榎原純氏、村山利栄氏及び 2019 年 8 月退任の J. クリストファー フラワーズ氏の 3 名がゴールドマン・サックス証券株式会社（グループ会社含む）、現任の榎原純氏及び 2020 年 6 月退任の川本裕子氏の 2 名がマネックスグループ株式会社と、計 4 名の方がゴールドマン・サックス証券株式会社またはマネックスグループ株式会社との関係を有しております。このように社外取締役が特定の出身母体に偏っていることで、公正かつ活発な議論が期待できず、中立性も損なわれると思われるため、経営及びガバナンスの両面から問題と考えております。

また ISS は、当社らが本公開買付届出書に記載した 3 名の取締役候補について対象者のビジネスに関する経験が十分ではないと指摘しております。しかしながら、川島克哉氏は当社グループの金融サービス事業の中核を担う株式会社 SBI 証券や住信 SBI ネット銀行株式会社などで重要な役職を歴任し、経営全般に関する幅広い見識と豊富な経験を有し、五味廣文氏は金融行政に深く携わってきた経験、畑尾勝巳氏は旧株式会社東京銀行（現株式会社三菱 UFJ 銀行）で要職を経験し、現在当社の子会社でロシアの商業銀行である SBI Bank の取締役会会長を務めるなど、いずれも対象者のビジネスに関する十分な経験を有しており、ISS の主張はあたらないと考えております。

本公開買付届出書に記載のとおり、守秘性の観点から、本公開買付けの公表・開始前には対象者の社外取締役候補者となりうる人物との十分な接触を行っていないため、現時点においては独

立社外取締役の具体的候補者名を挙げることはできませんが、ガバナンス体制強化の観点から独立社外取締役が取締役総数の過半数となる体制とする考えです。また、独立社外取締役が当社から真に独立した人物で構成されることを担保すべく、独立社外取締役が過半数を占める任意の指名報酬委員会において、取締役候補者を選定する体制を採用いたします。

なお、当社らは、本公開買付けが成功した場合は、臨時株主総会の招集を請求し、対象者の役員選任議案を諮る予定です。同株主総会において取締役候補者として推薦する業務執行取締役3名については本公開買付け届出書記載のとおりですが、独立社外取締役の候補者については、当社らの独自の裁量で選定するのではなく、本公開買付け成立後速やかに、対象者と当社らとで独立社外取締役選定委員会を組成した上で透明かつ客観的なプロセスを経て選定することを対象者に提案する予定です。同委員会は、当社ら及び対象者の現任取締役から独立し、十分な識見を有し、公正・中立と客観的に評価される人物を法曹界から招き委員長とし、当社ら及び対象者がそれぞれ1名ずつ推薦する委員によって構成することを想定しております。かかる委員会において、東京証券取引所の「コーポレートガバナンス・コード」及び経済産業省の「グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針」を尊重しつつ独立社外取締役の候補者を選定することにより、当該臨時株主総会における独立社外取締役選定の公正性・中立性を担保することを考えております。

また、対象者の持続的成長と企業価値の最大化、また対象者従業員のモチベーション向上の観点から、対象者のステークホルダーの意向も踏まえながら、独立社外取締役の過半数を維持しつつ、当社らが既に提案しております業務執行取締役（社内取締役）に加え若干名の業務執行取締役の選任を行うことはありうるものと考えております。

一方で、ISSは、近年の対象者の業績を考慮した場合、経営陣又はその監督機関の変更が有益である可能性があるとして指摘しています。本公開買付け届出書に記載のとおり、本公開買付けの目的の一つは対象者の役員の一部又は全部を変更し、最適な役員体制を実現することを可能にする議決権を確保することにあります。したがって、最適な役員体制を実現することを目的とした本公開買付けの成立を阻む対象者の買収防衛策の発動に係る本件議案について「賛成」を推奨することは、役員体制を一新する機会を株主の皆様から奪い、株主の皆様の共同の利益に資さないと考えております。

このように当社らとしては議決権行使助言会社各社によって発行されたレポートの論拠は、いずれも対象者の議案に「賛成」を推奨するには不十分なものと考えており、株主の皆様には本臨時株主総会において、対象者の現経営陣による企業価値向上策と当社らが提案する施策のいずれが対象者の全てのステークホルダーの皆様にとって望ましいものであるか、当社らの本公開買付けの提案を支持するかどうかを踏まえて、本件議案への賛否について適切にご判断を下していただきたいと考えております。

なお、上記(1)に記載のとおり、当社らとしましては、本件議案が本臨時株主総会において対象者の株主の皆様によって可決され、買収防衛策が発動された場合には、本公開買付けを撤回いたします。またその場合、当社らが現在保有している株式に関してはマーケットの状況を踏まえ、完全売却を含む様々な選択肢を検討してまいります。当社らは明確にシナジーを示し十分なプレミアムを含む公開買付け価格を提示した戦略的投資家です。当社らにおいては、本買収防衛策はかかる公開買付けによる資本市場における正当な取引を、経営者の保身目的で否定することを企図したものであると引き続き

考えております。

以 上

本プレスリリースに関するお問い合わせ先：

SBI ホールディングス株式会社 コーポレート・コミュニケーション部 03-6229-0126