

2026年1月8日

HSホールディングス株式会社

代表取締役社長 原田 泰成 様

株式会社ナナホシマネジメント
代表取締役 松橋 理

大東銀行株式売却の経済合理性に関する疑義および 資本コストに関する説明（プレゼンテーション）実施の再要望

貴社が2025年12月26日および2026年1月6日付で提出した株式会社大東銀行株式（以下「大東銀行株」といいます。）に関する変更報告書等に関連して、弊社の意見および要望をお伝えします。

まず、弊社が行った大東銀行株売却の経済合理性に関する照会に対して、貴社は、「取得価格730円／株に対し売却価格868円／株（取引前日の終値）であり経済合理性があると考えております。」と回答しました。

この点、貴社は2023年2月に取得した大東銀行株の大部分を、約3年後の2025年12月に売却しています。そして、大東銀行株への投資（以下「本件投資」といいます。）に関する内部収益率（IRR: Internal Rate of Return、投資期間とリターンを加味した投資指標のこと。）は、（売却しなかった残りの保有分について、その後の株価上昇分をすべて享受したものとして最大限有利に評価し算定した場合でも）約6.5%に過ぎません。

繰り返しお伝えしているとおり、貴社は上場企業である以上、株主の要求リターン（以下「株主資本コスト」といいます。）、すなわち株式市場からの調達コストを上回るリターンを達成する必要があります。

そこで、本件投資のIRRが約6.5%にとどまるにもかかわらず、貴社が、本件投資について株主資本コストを上回る水準であるとお考えなら、その水準および根拠について、中期経営計画を策定のうえで、同計画内で明確に説明していただきたいと存じます。

一方で、そもそも、貴社が目標として開示しているROE10%の水準および株主資本コストを踏まえた場合、本件投資の経済合理性について明確な説明を行うことは困難です。弊社としては、貴社の現状を鑑みるに、資本コストや資本収益性について明確な意識や計画を持たず、場当たり的に投資活動を行っているのではないかと強く危惧しています。そのような意識の欠如こそが、本件投資について安易に「経済合理性がある」と主張する背景にあると考えざるを得ません。

つきましては、本件投資の経済合理性について貴社がこれ以上の説明ができないのであれば、弊社は貴社に対し、弊社が資本コストの観点を中心に説明するプレゼンテーションの機会を設定するよう、改めて要望します。

以上