



**STANDARD
TOKYO**

2025 年 5 月 21 日

各 位

会社名 HS ホールディングス株式会社
代表者 代表取締役社長 原田 泰成
(コード 8699 STANDARD)
問合せ先 取締役 松村 恭也
TEL 03-4560-0398(代表)

株主提案に対する当社取締役会意見に関するお知らせ

当社は、当社の株主様（以下「提案株主」といいます。）より、2025 年 6 月 26 日開催予定の第 68 回定時株主総会における議案について、株主提案（以下「本株主提案」といいます。）を行う旨の書面を受領しておりましたが、本日開催の取締役会において、本株主提案について反対することを決議いたしましたので、下記のとおりお知らせいたします。

記

1. 提案株主

株主様 1 名による提案ですが、提案株主は個人株主様であるため、提案株主の氏名の開示は控えさせていただきます。なお、当社の株主である株式会社ナナホシマネジメント（代表取締役 松橋理氏）が当該個人株主様より委任を受けて代理人として株主提案を行っておりますが、同社は株主提案を行うための要件を充足しておりません。

2. 本株主提案の内容

(1) 提案する議題

- ① 剰余金の処分の件
- ② 資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応の開示に関する定款一部変更の件
- ③ 資本コストを踏まえた関連当事者取引の情報開示に関する定款一部変更の件
- ④ 自己株式の消却に関する定款一部変更の件
- ⑤ 自己株式の消却の件

(2) 提案の内容及び提案の理由

別紙「本株主提案の内容」に記載のとおりです。

なお、別紙「本株主提案の内容」は、形式的な調整を除き、提案株主から提出された本株主提案書の該当箇所を原文のまま掲載したものであります。

3. 本株主提案に対する当社取締役会の意見

(1) 剰余金の処分の件

ア. 当社取締役会の意見

当社取締役会としては、本議案に反対いたします。

イ. 反対の理由

当社は、株主の皆様に対する利益還元を最重要課題の一つと位置付けており、そのために、第 67 期有価証券報告書にも記載のとおり、業績に対応した利益還元を行うことを基本方針とし、今後の事業展開と経営体質の強化、財務内容の充実を図るために必要な内部留保を確保しつつ、毎期、安定した配当を継続していく方針を採っています。

上記のうち、内部留保の確保という点に関して、当社の業績は、当社の子会社である海外銀行 3 社の業績に相当程度依存するものであるところ、当該海外銀行の業績がその性質上国際情勢の影響を大きく受けるものであって、将来の見通しを立てることが必ずしも容易ではないことを踏まえ、当社としては、安定した配当を継続するためには、国際情勢の変動による影響に備えた一定の内部留保を確保することは必要不可欠であると認識しております。また、上記に加え、将来の成長へ向けた再投資のための資金を確保する必要もございます。なお、当社が行っている再投資が、いずれも取引の必要性や条件の合理性・妥当性を十分に検討した上で行われていることは後記「(3) 資本コストを踏まえた関連当事者取引の情報開示に関する定款一部変更の件」の反対の理由に記載のとおりです。

以上のとおり、当社としては、国際情勢の変動による影響に備えた一定の内部留保の確保や再投資のための資金確保の必要性と、株主の皆様への利益還元への最適なバランスを採ることが重要であると考えております。

本株主提案は、配当財産の総額が DOE10%に相当する額になることを企図したものであるとのことですが、このような提案は、上記のような、将来の国際情勢変動への備えの必要性や、今後の成長へ向けた再投資のための資金確保の必要性と、株主の皆様への利益還元との最適なバランスを考慮しない過大な配当基準と評価せざるを得ません。したがって、本株主提案は、短期的な視点に基づくものであり、財務基盤の歪みを招くおそれや、持続的成長に向けた再投資の制約になるおそれがあることから、当社の中長期的な企業価値・株主共同の利益の向上にはつながらないものであると考えております。

(2) 資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応の開示に関する定款一部変更の件

ア. 当社取締役会の意見

当社取締役会としては、本議案に反対いたします。

イ. 反対の理由

本株主提案は、東京証券取引所が 2023 年 3 月 31 日に要請した「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について」に関して定款の一部変更を求めるものとことです。

しかし、そもそも、定款は会社の組織及び経営の基本的事項を定めるものであり、本株主提案が求めるような個別具体的な事項を定款に定めることは適切ではありません。また、本株主提案が求めるような事項を定款に規定することは、かえって、市場環境や事業戦略の変化に機動的かつ柔軟に対応しつつ経営を行っていく上で妨げとなりかねません。

当社では、前記「(1) 剰余金の処分の件」の反対の理由に記載の事情から、当社の業績について将来の見通しを立てることが容易ではないため、現在、中期経営計画を策定しておりません。

しかしながら、当社は、コーポレートガバナンス報告書に記載のとおり、毎期初において、グループ会社ごとの業態により目標額が策定可能な場合は目標額を策定しております。また、当社グループは実質無借金経営であるため、当社グループの目標とする経営指標としては、資本の効率性を示す ROE（株主資本当期純利益率）が最適と考えており、連結ベースで ROE10%以上を安定的に維持していくことを中期的な経営目標としております。そして、これらの目標達成に向けた具体的な施策については、決算説明資料や決算説明会の他、日常の IR 活動を通じて株主の皆様に分かりやすく説明するよう努めております。

このように、当社は、資本コストや株価を意識した経営に向けた対応を既に実践しております。

当社取締役会としては、当社が資本コストや株価を意識した経営を実践しており、さらなる成長に向けた方針・目標及び取組みを行う方針であることについて株主の皆様にご理解をいただけるよう、今後、各 IR 活動により一層力を入れて参る所存でございます。

当社取締役会は、このように、資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応に関する開示については、株主の皆様から信任を受けて、必要な知見と能力を備え、適切な情報を有する取締役が、株主の皆様が開示すべき重要な事項があると判断した時点で適時適切に行うべき事柄であると考えております。本株主提案が求めるように、定款で画一的な時期を定めるよりもその時々々の事業環境や株主・投資家の皆様との対話の状況等も踏まえて、機動的・積極的に行っていくという方針の方が、開示の趣旨に適うものであり、株主共同の利益にもより資するものであると考えております。

したがって、本株主提案のように、会社の組織・運営の基本的事項を定める定款において、個別具体的な事項の開示を画一的に義務付ける必要はないと考えております。

(3) 資本コストを踏まえた関連当事者取引の情報開示に関する定款一部変更の件

ア. 当社取締役会の意見

当社取締役会としては、本議案に反対いたします。

イ. 反対の理由

本株主提案は、当社筆頭株主であるウプシロン投資事業有限責任組合の無限責任組合員である META Capital 株式会社（以下「MC 社」といいます。）、MC 社代表取締役兼当社取締役税所篤氏及び当社取締役服部純一氏との取引と同類型の取引における不透明性の排除を企図したものであるとのことです。

しかしながら、上記の各関連当事者との間の取引を含め、当社における投資案件はいずれも、独立社外取締役も参加している当社取締役会において、取引の必要性や条件の合理性・妥当性を十分に検討した上で決定されたものであり、何ら取引の不透明性はございません。

当社取締役会としては、当社における投資案件の決定に関しては、株主の皆様から信任を受けて、必要な知見と能力を備え、適切な情報を有する取締役が、外部環境や当社の財務状況等を総合的に判断しつつ、機動的かつ柔軟に判断していくべきものであり、その方が株主共同の利益にもより資するものであると考えております。当然のことながら、関連当事者間取引について、利益相反とならぬように会社法で定められた手続に従って取締役会決議等を経た上で実行しているものであり、この観点からしても何ら取引に問題はありません。

したがって、本株主提案のように、会社の組織・運営の基本的事項を定める定款において、個別具体的な事項の開示を画一的に義務付ける必要はないと考えております。

(4) 自己株式の消却に関する定款一部変更の件

ア. 当社取締役会の意見

当社取締役会としては、本議案に反対いたします。

イ. 反対の理由

本株主提案は、自己株式の消却を株主総会の決議によって行うことができるよう定款の変更を求めるものとのことです。

当社が保有する自己株式につきましては、M&A を含めた中長期的な企業価値拡大に資する戦略投資等での有効活用又は消却を選択肢として想定しております。そして、自己株式の消却の決定に関しましては、経営戦略や外部環境、財務状況等を総合的に勘案して行う経営判断事項であり、その判断を機動的かつ柔軟に行うことが当社の中長期的な企業価値

値の向上に繋がり、ひいては株主の皆様の利益に資するものとなります。そのため、自己株式の消却につきましては、会社法上、取締役会決議事項とされているところであり（会社法 178 条 2 項）、当社としても、原則どおり、会社法の定めに従って、株主総会ではなく取締役会で決議することが、適切であると考えております。なお、当然のことですが、その時点の情勢により企業価値の向上及び株主共同の利益に資すると取締役会が判断した場合は、自己株式の消却の実施を適切に検討してまいります。

本株主提案のように株主総会の決議によって自己株式の消却を行うとすると、上記のような経営判断の機動性や柔軟性を制限することになりかねず、かえって株主の皆様の利益に寄与しないことが懸念されます。また、自己株式の消却のような個別具体的な業務執行の内容は、取締役会の決定に委ねられるべきものであり、会社の根本規範を定める定款に規定することは適切ではありません。したがって、本株主提案のように、株主総会の決議によって自己株式の消却を行う旨を定款に規定すべきではないと考えております。

（５）自己株式の消却の件

ア．当社取締役会の意見

当社取締役会としては、本議案に反対いたします。

イ．反対の理由

本株主提案は、前記「（４）自己株式の消却に関する定款一部変更の件」の株主提案が承認決されることを条件として、当社が保有する全ての自己株式を消却することを求めるものとすることです。

前記「（４）自己株式の消却に関する定款一部変更の件」の反対の理由に記載したとおり、当社は、将来的な M&A での活用等の可能性を考慮し、当社の選択肢の幅や機動性確保の観点から必要な範囲で自己株式を所有しており、自己株式の消却に関しましては、経営戦略や外部環境、財務状況等を総合的に勘案して行う方針を採っております。上記方針に基づき、今般改めて検討した結果、現時点での自己株式消却は不要と判断いたしました。

以 上

【別紙】本株主提案の内容

形式的な調整を除き、提案株主から提出された本株主提案書の該当箇所を原文のまま掲載したものであります。

I. 提案する議題

1. 剰余金の処分の件
2. 資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応の開示に関する定款一部変更の件
3. 資本コストを踏まえた関連当事者取引の情報開示に関する定款一部変更の件
4. 自己株式の消却に関する定款一部変更の件
5. 自己株式の消却の件

II. 提案の内容及び提案の理由

1. 剰余金の処分の件

[提案の内容]

- (1) 配当財産の種類

金銭

- (2) 配当財産の割当てに関する事項及びその総額

普通株式 1 株当たりの配当金額（以下「1 株配当」という。）として、268 円から、第 68 回定時株主総会において可決された当社取締役会が提案した剰余金処分に係る議案（以下「会社側利益処分案」という。）に基づく 1 株配当を控除した金額を配当する。

2025 年 3 月期 1 株当たり純資産の 100 分の 10 について 1 円単位未満を切り捨てた金額が 268 円と異なる場合は、冒頭の 268 円を、2025 年 3 月期 1 株当たり純資産の 100 分の 10 について 1 円単位未満を切り捨てた金額に読み替える。

なお、配当総額は、当社の第 68 回定時株主総会の議決権の基準日現在の配当の対象となる株式数を乗じた額となる。

- (3) 剰余金の配当が効力を生じる日

当社の第 68 回定時株主総会の開催日の翌日

なお、本議案は、第 68 回定時株主総会に会社側利益処分案が提案された場合、同提案とは独立かつ同提案と両立するものとして、追加で提案するものである。

[提案の理由]

本議案は、1 株当たり純資産の 100 分の 10、すなわち株主資本配当率 Dividend on Equity（以下「DOE」といいます。）10%に相当する配当を企図しています。DOE とは、1 株当たり年間配当金額を 1 株当たり純資産で除して算定される株主還元指標です。

当社の株価は、2025 年 4 月 23 現在、PBR（株価純資産倍率）0.35 倍と異常に低い水準で評価されています。一方で、当社の ROE（自己資本利益率）は 2022 年 3 月期以降 12% 以上を維持しており、高い資本効率性を示しています。

理論的には、ROE が株主の期待リターン（株主資本コスト）を上回る場合、PBR は 1 倍以上で評価されます。ただし、この考え方は、①過去の ROE の水準で得られた利益が同程度以上のリターンを生む投資に再び投入される（以下「再投資」といいます。）、又は②会社に利益を貯め込まずに株主還元を行うことを前提としています。仮にそうした投資機会に乏しかったり、リターンの低い投資を行っていたり、株主還元が不十分である場合には、たとえ高い ROE を示していても PBR1 倍以上で評価されるとは限りません。

この点、当社は 2024 年 7 月 8 日付コーポレート・ガバナンスに関する報告書において「ROE10%以上を安定的に維持していくことを中期的な経営目標」として掲げています。

そして、業績が堅調に推移するハーン銀行からの多額の配当金を背景として ROE10%を上回る高い資本効率性を達成しています。しかし、①再投資の状況としては、議案「資本コストを踏まえた関連当事者取引の情報開示に関する定款一部変更の件」に記載のとおり、実行済みの投資案件は資本コストの観点から妥当性の疑わしい関連当事者取引ばかりです。そして、②株主還元としては、1株配当は2022年3月期以降毎年10円に抑えられ、その期間の連結配当性向はわずか3～6%に過ぎません。このように、当社は利益の大半を自己資本として積み上げ、資本の有効活用を行なっていません。

これこそが、株式市場が当社の経営目標である ROE10%に相当するリターンを株主が継続して享受できないと評価し、当社の株価が PBR0.35 倍となっている原因であると考えられます。こうした状況において、DOE10%という水準で株主還元を実施することは、株主に対する最低限のリターンを充足する有効な手段であり、同時に当社の中期的な経営目標にも整合的な資本政策であると考えられます。このような取り組みを通じて、当社の株価評価を PBR1 倍以上に改善し、株主価値を向上させることが期待されます。

なお、株主提案の詳細については、以下のウェブサイト URL 又は QR コードをご参照ください。

ウェブサイト URL

<https://improvehs.com/>

QR コード



2. 資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応の開示に関する定款一部変更の件 [提案の内容]

現行の定款に以下の章及び条文を新設する。

第 8 章 資本コストや株価を意識した経営

(資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応の開示)

第 52 条 当社は、株式会社東京証券取引所が 2023 年 3 月 31 日に要請した「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」に基づく最新の現状評価、方針・目標、取り組み・実施時期を記載したコーポレート・ガバナンスに関する報告書を、定時株主総会開催日の 10 週間前から 8 週間前までに同取引所に提出する。

[提案の理由]

2025 年 4 月 23 日現在、当社は「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」を未だに公表していません。そして、議案「剰余金の処分の件」にて述べたとおり、当社の ROE は 10%を上回る水準を維持しているにもかかわらず、PBR は 0.35 倍と異常に低い水準で評価されています。そもそも当社は、中期経営計画を策定していないばかりか、業績予想や配当予想も一切開示していないため、株主が当社の今後の経営方針や資本政策を知るために必要な情報が決定的に不足しています。

当社がどのような「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」を実行し、株価の評価を改善させるかについては株式会社東京証券取引所からの要請（以下「東証要請」といいます。）に基づき開示が義務付けられており、株主にとって高い関心事であると

言えます。当社の株主価値向上及び株主総会における議論の活発化のため、定時株主総会における株主の権利行使期日前までに当社の最新の「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」を明らかにしていただきたいと存じます。また、すみやかに「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」を開示していただくことに期待します。

当社は東証要請を漫然と放置しており、株主を軽視する姿勢は明白であることから、少なくとも、株主の関心が高い最低限の事項については、定款の形で株主の意見を反映させることが適切と考えます。

3. 資本コストを踏まえた関連当事者取引の情報開示に関する定款一部変更の件

[提案の内容]

現行の定款に以下の章及び条文を新設する。

第9章 関連当事者取引に関する開示の特則

(資本コストを踏まえた関連当事者取引の情報開示)

第53条 当社は、関連当事者との間で、取引内容が関係会社株式の取得、優先出資又は資金の貸付として有価証券報告書に開示される「連結財務諸表提出会社と関連当事者の取引」を行う場合には、当該取引に利害関係を有しない取締役が、取引金額に対して、当社が認識する株主資本コスト又は加重平均資本コストを乗じた金額を上回るリターンが見込まれることを検証しなければならない。その上で、当社が当該取引を実行することを決定した場合には、当該決定から2週間以内に前記検証結果を株式会社東京証券取引所の適時開示情報伝達システム（TDnet：Timely Disclosure network）を通じて公表する。

なお、章番号と条数については、提案株主の議案「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応の開示に関する定款一部変更の件」が可決された場合のものを記載していることから、これが否決された場合は第9章を第8章、第53条を第52条に読み替える。

[提案の理由]

本議案は、当社筆頭株主であるウプシロン投資事業有限責任組合の無限責任組合員であるMETA Capital 株式会社（以下「MC 社」といいます。）、MC 社代表取締役兼当社取締役税所篤氏、及び当社取締役服部純一氏との取引と同類型の取引における不透明性の排除を企図しています。

まず、会社と特別な関係を有する相手と当該会社との取引のことを「関連当事者取引」といいます。こうした取引は、その性質上、会社にとって本来不要な取引を強要されたり、取引条件が不当に歪められたりする懸念があると指摘されます。

また、議案「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応の開示に関する定款一部変更の件」にて述べたとおり、近年、上場企業には「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」が強く求められています。そのような経営を実現するためには、あらゆる経営判断が資本コストの観点から妥当であるかどうか検証される必要があります。

この点、関連当事者取引についても、資本コストの観点から妥当性を検証することは必要不可欠であり、取引の透明性を確保することが当社の株主価値向上に資すると考えられます。

しかしながら、当社が近年発表した投資案件は、すべてがMC 社、税所篤氏又は服部純一氏との間の関連当事者取引であり、このこと自体が上場会社として極めて異常な事態といえます。提案株主は、特に（1）から（3）に挙げる関連当事者取引について、資本コストの観点から妥当性に疑義があると考えています。

なお、用語の補足は以下のとおりです。

「投資事業有限責任組合」とは、いわゆる広義の「ファンド」を指します。たとえば、「アップシロン投資事業有限責任組合」といえば、「アップシロン」という名称のファンドを意味します。

「無限責任組合員」とは、これらファンドの運営を担う、いわゆるファンドマネージャーのことを指します。たとえば、MC 社は、当社の株式を保有する「アップシロン」というファンドのファンドマネージャーです。

(1) シグマ投資事業有限責任組合への貸付け 20 億円

当社は、MC 社が無限責任組合員であるシグマ投資事業有限責任組合に対して、2024 年 3 月期に 20 億円の貸付けをしています。本貸付取引については、同会計年度における利息収入及び未収収益がそれぞれ 25 百万円及び 3 百万円であると開示されており、それらを分子、貸付金額 20 億円を分母とした場合、利回りは約 1.4%と算定されます。この水準は資本コストを明らかに下回っており、当該取引の妥当性には疑義があります。

(2) 株式会社 STAYGOLD の株式取得 130 億円及び株式会社 PRICING DATA の株式取得 35 億円（合計 165 億円）

当社は、2023 年 3 月期に STAYGOLD 社の全株式を、フリソス投資事業有限責任組合及び税所篤氏から合計 130 億円で取得しました。フリソス投資事業有限責任組合の無限責任組合員もまた、MC 社です。さらに、税所篤氏は当社取締役及び MC 社の代表取締役に就任しています。

STAYGOLD 社の買収直前の財務状況及び経営成績は、純資産 9.75 億円、営業利益 8.12 億円、純利益 5.59 億円でした。しかし、当社による買収後に初めて通期で連結対象となった 2024 年 2 月期の経営成績は営業利益 5.51 億円、純利益 3.13 億円と悪化し、のれん等の償却費を考慮した連結ベースでは営業損失を計上しています。STAYGOLD 社の買収価格 130 億円は、買収直前の純資産 9.75 億円の 13 倍以上と将来の成長期待を織り込んだ水準であったとしてもなお著しく割高であったといえます。買収直後に経営成績が悪化していることに鑑みても、資本コストの観点を踏まえてその取引条件の妥当性が適切に検証されたのかという点に疑義があります。

さらに、2025 年 3 月 10 日に開示された STAYGOLD 社と PRICING DATA 社との業務提携に関して、PRICING DATA 社の全株式を保有するファイ投資事業有限責任組合の無限責任組合員も MC 社です。そればかりか、当該業務提携からわずか 1 か月後の 2025 年 4 月 14 日には、当社がファイ投資事業有限責任組合から、純資産 3.9 億円、直近本決算が営業損失、かつ直近 3 期決算の最高営業利益が 2 億円である PRICING DATA 社の全株式を 35 億円で取得しました。数年後には 7～8 億円程度の営業利益を達成できるとの見通しが示されたものの、直近の業績との乖離が大きく、純資産の 8 倍を超える割高な買収価格であり、STAYGOLD 社の事例と照らしても、資本コストの観点を踏まえた妥当性に強い疑念を抱かざるを得ません。

(3) 株式会社 WAYO-EARTH への優先出資 5 億円

当社は 2023 年 3 月期に、当社取締役である服部純一氏が代表取締役を務める株式会社 WAYO-EARTH に対して 5 億円の優先出資を行いました。WAYO-EARTH 社は 2022 年 5 月 31 日現在、債務超過（株主資本がマイナス 6,654 万円）に陥っており、資本コストの検証以前に投資適格性を欠いています。また、服部純一氏は、MC 社による当社前身企業を買収する際の資金提供者であったと報じられています。当該人物が代表取締役を務める債務超過の会社に、MC 社が強い影響を及ぼす当社が 5 億円もの出資をすることは不自然であり、そもそも資本コストの観点を踏まえた妥当性の検証が行われたかについて疑義があります。

なお、上述の資本コストの観点に加え、関連当事者取引においては、取引の合理性及び取引価格を含めた取引条件の妥当性を検証し、関連当事者が自己の利益を優先することにより会社の利益が不当に損なわれる事態を防ぐ、すなわち企業経営の健全性を確保する必要があります。前述のとおり、あらゆる経営判断が資本コストの観点から妥当であるかどうか検証されるべきですが、当社が繰り返している不透明な関連当事者取引に鑑みれば、関連当事者取引についての透明性を確保する旨を定款に明記することで株主からの監視に服させる仕組みを導入する必要性が極めて高いと考えられます。

4. 自己株式の消却に関する定款一部変更の件

[提案の内容]

現行の定款第 6 条に、下線で示した文言を追加する。

(自己の株式の取得および消却)

第 6 条 当社は、会社法第 165 条第 2 項の規定により、取締役会の決議によって自己の株式を取得することができる。

2. 当社は、会社法第 309 条第 1 項に定める株主総会の普通決議をもって、自己の株式の消却（消却する自己の株式の種類および種類ごとの数の決定を含む。）を行うことができる。

[提案の理由]

当社株価は PBR0.35 倍という異常に低い評価であり、このような状況のもとで自己株式を買収の対価として用いると、既存株主に対する深刻な希薄化を招き、株主価値の著しい毀損に繋がります。

たとえば、ある会社を 1,000 万円で買収する場合、買収対価を自己株式で賄うと仮定すると、株価が 100 円であれば 10 万株で済みます。しかし、株価が 50 円に低迷している場合には、同じ金額を賄うために 20 万株が必要となり、それだけ既存株主の持分の価値が減少することになります。

したがって、現状のように市場評価が低迷している局面においては、自己株式を対価とする買収を行わない方針を明確にすることが重要です。そのためにも、当社が保有する発行済株式総数の 27%に相当する自己株式について、速やかな消却を求めます。

5. 自己株式の消却の件

[提案の内容]

議案「自己株式の消却に関する定款一部変更の件」が承認可決されることを条件として、当社が保有する全ての自己株式を消却する。

[提案の理由]

議案「自己株式の消却に関する定款一部変更の件」の [提案の理由] に記載のとおりです。

以 上