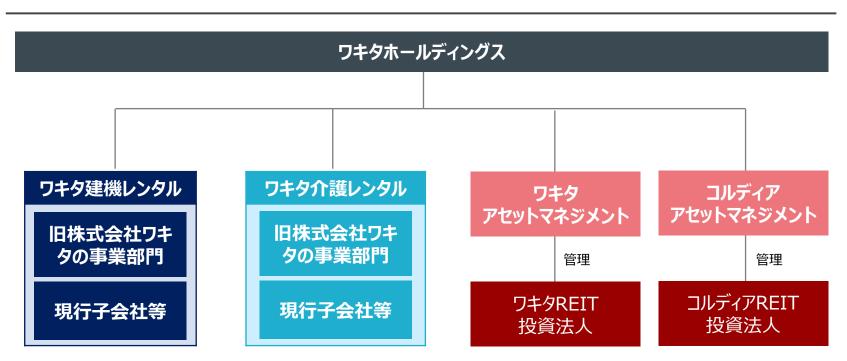




当社が持株会社となる場合のイメージ

- 当社は、オフィスビル等の自社REIT及びコルディアブランドのREITを設立し、その他の 事業を分社化することができる
- 当社は、持株会社化することで役割分担を明確化することができる

持株会社化のイメージ





REIT設立を通じた株主価値向上の仕組み

- REIT設立後、当社が公正な価格でREITに保有不動産を譲渡する
- 譲渡の際に、含み益が実現し、かつ、当社が特別配当を実施することによって、当社 株主は株主価値向上の恩恵を受ける

REIT設立による株主価値向上のイメージ ワキタホールディングス 完全子会社 会社 公正な価格で不動産を譲渡 アキタアセットマネジメント コルディアアセットマネジメント 運営業務 管理 資産運用委託報酬 ワキタREIT投資法人 不動産

コルディアREIT投資法人

ワキタREIT投資法人・コルディアREIT投資法人が投資家に投資口を販売して資金調達(負債による調達も行う。)

運用業務







REIT設立の動機(星野リゾートの事例)

- 2013年、星野リゾート・リート投資法人が設立された
- 開発と運営を分離させることで、それぞれの役割を明確化するとともに、株式市場から 調達する資金を有効活用する狙いがあった

「【インタビュー】星野リゾートのREIT戦略(1)所有・運営の分離で相乗効果狙う」より抜粋

日経不動産マーケット情報

所有と運営を分けるにしても外部のREITに物件を売却し、星野リゾートグループは完全に運営に徹するという方法もあると思いますが、グループとしてREITを立ち上げる意図、あるいは意味はどこにあるのでしょうか。

星野リゾート代表取締役社長 星野佳路氏

星野リゾート・リートは星野リゾートが運営している旅館やホテルに投資するという位置づけを明確にしています。星野リゾートの案件に投資してもらうことは、私たち運営会社のスケールメリットを生み、競争力を増すんです。 REITが新しく組み入れる案件だけでなく、いままで投資してきた案件にもプラスに働きます。

ですから、REITの成長なくして星野リゾートの成長はないと思っていますし、星野リゾートの競争力アップやスケールメリットが効いてくるという構造は、REITにとってもプラスだと思っています。うまい循環で両方の競争力と収益の安定に貢献できるような形を模索していきたいというのが、グループとしてREITを立ち上げた理由です。もちろん組み入れる案件についてはREIT側の判断を最優先にしますし、REITの独立性を維持することは大事だと思います。

(出所: 日経不動産マーケット情報(2013/7/16))



REIT設立の動機(ヒューリックの事例)

- 2013年、ヒューリックリート投資法人が設立された
- ヒューリックは、グループとしての資金調達ルートの多様化、収益機会の拡大を狙い、 自社REITに不動産を譲渡

プレスリリース「資産の譲渡に関するお知らせ」より抜粋

1. 目的・実施内容

当社グループは、平成24年度を初年度とする中期経営計画に基づき、『変革とスピード』をキー ワードとして、規模と多様性を併せ持ったポートフォリオの充実を図り、安定的な収益源を確保す るとともに、企業価値の持続的向上を図ることができる体制の構築及び事業基盤の維持・発展に取 り組んでおります。

平成25年度におきましても、中期経営計画を2年前倒しで達成する見通しであることから、新 たな中期経営計画を策定中であり、更なる成長戦略に沿った施策として、当社の完全子会社である ヒューリックリートマネジメント株式会社において I-REIT 事業への参入準備を進めています。中 長期的に安定した成長に向けて、グループの不動産賃貸事業を核とした不動産事業の増強及びデベ ロップメント業務の強化には、バランスシートの拡大が不可欠となりますが、賃貸物件の保有ヴィ ークルとして J-REIT を活用することにより、グループとしての資金調達ルートの多様化、収益機 会の拡大が図られ、中長期的な企業価値の向上が実現できると認識しております。

今般、この J-REIT 事業への参入準備に伴い、当社が保有する一部のオフィスビル、商業施設及 び老人ホームについて、ヒューリックリート投資法人に譲渡いたします。

(出所:ヒューリック「資産の譲渡に関するお知らせ」)

2. 譲渡資産の内容

2·			
ļ ļ	長簿価額の 合計 (連結) ※1	譲渡予定 価格の合計 ※1	
	(連結) ※1	※1 837 億円	

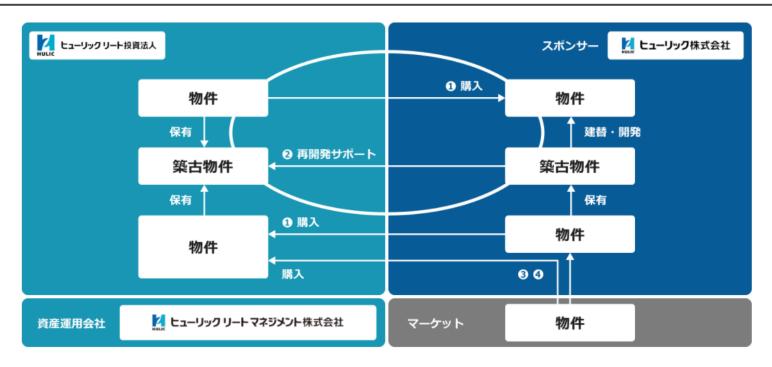
少額だが含み益も実現



ヒューリックの事例の続き

■ ヒューリックが開発領域を担い、ヒューリックリート投資法人が物件の運用に集中する 経営体制を確立

Webページ「ヒューリックグループとのコラボレーション(スポンサーサポートの活用)」より抜粋



(出所: ヒューリック リート投資法人ウェブサイト)



REIT設立の動機(センコーグループHDの事例)

- 2015年、センコー・プライベートリート投資法人が設立された
- センコーグループHDは、資産のオフバランス化を図り、財務の健全性を確保することなどを目的として、不動産を自社REITに譲渡

プレスリリース「保有4拠点をプライベートリート投資法人へ譲渡」より抜粋

センコーは保有する物流センターをリートに組み入れることによって、資産のオフバランス化を図り、財務の健全性を確保することなどを目的として、昨年4月にセンコー・アセットマネジメントを設立しました。一方、センコー・アセットマネジメントは今年2月に金融商品取引業の登録を受け、不動産投資法人の運用に必要な許認可をすべて取得するなど、必要な手続きを進めてきました。

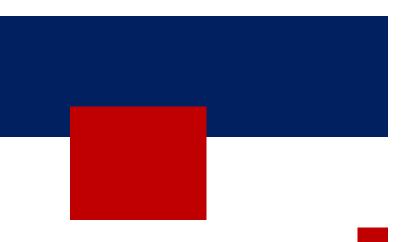
2. 譲渡先の概要

名称	センコー・プライベートリート投資法人
所在地	大阪府大阪市
代表者の役職・氏名	執行役員 初村 美宏
設立	平成27年(2015年) 7月1日
センコーとの関係	センコーの100%出資子会社である、センコー・アセットマネジメント株式会社と
	資産運用委託契約書を締結

(出所:センコーホールディングス「保有4拠点をプライベートリート投資法人へ譲渡」)







REIT設立と株主&ステークホルダーへの影響

株主及びステークホルダーへの影響

■ 当社がREITを設立し、保有不動産を譲渡することによって不利益を被る主体は、殆ど存在しない

REIT設立に伴う具体的な影響

当社株主	(♪) 当社保有の不動産の潜在価値/含み益が実現(♪) 不動産の税引き後の譲渡金額の全額を特別配当することで株主価値が向上(↘) 割安な価格で不動産を譲渡した場合
当社従業員	(→) 従業員はワキタHD、ワキタAM又はワキタREITにて継続雇用
不動産ビジネス (&REITの投資主)	(↗) REITの規模が大きくなれば、スケールメリット・競争力が高まる (↗) 資金調達ルートが多様化する (↗) 資産のオフバランス化が実現する
当社経営陣	(/) 経営陣が保有する当社株式の価値が向上する (→) 今後も自社で不動産開発を行うこともできる (☑) REIT設立等の業務が必要

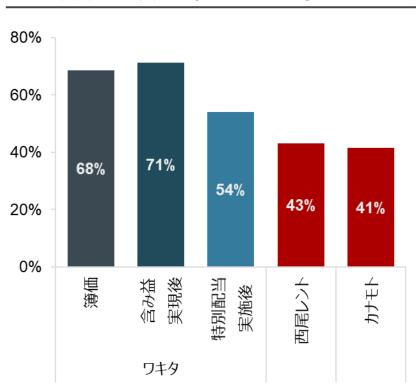


賃貸等不動産の譲渡による当社の財務基盤への影響

- 賃貸等不動産の譲渡金額(税引き後)の全額を特別配当しても、当社の財務基盤は 盤石なままであると試算される
- 同業他社は自己資本比率40%台で、比較的高い格付けを付与されている

建機レンタル各社の自己資本比率





西尾レントオール: A-「安定的」

リスクバッファーとなる自己資本にも一定の厚みがあり、比較的強固な財務基盤が崩れる懸念は小さい。

(出所: <u>R&I (2021/8/30)</u>)

カナモト: A-「安定的」

21/10 期第 3 四半期末の自己資本比率は 41.4%、自己資本は 1,247 億円となった。割賦未 払金などを含めた債務は高水準にあるが、利益蓄積 により自己資本の増加も進んでいる。

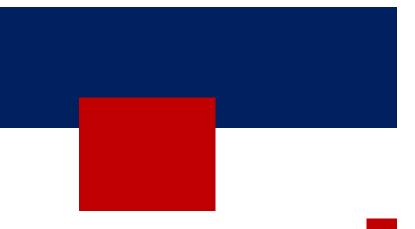
(出所: JCR(2021/9/13))

(出所: QUICK ASTRA MANAGERより弊社作成。なお、一株当たり特別配当は1,123円の前提。)









REIT設立による株主価値向上策のまとめ

- REITを設立し、そのREITに公正な価格で保有不動産を譲渡することで保有 不動産の含み益が実現する
- 税引き後の譲渡金額の全額を原資とした特別配当を行うことで株主価値は向上する

- REITを設立しても、実質的には当社が保有不動産の運営を行うことができる
- オフィス関係の不動産については、REITとして増資を行うことで、新たな投資物件としてのオフィスを取得し、不動産管理運営事業を拡大できる
- ホテル事業については、当社が新たなホテルを開発してREITに譲渡し、再び 当社が新たなホテルを開発してREITに譲渡するという好循環を実現できる



ディスクレーマー

■ 本資料は株式会社ストラテジックキャピタル(以下「弊社」といいます。)独自の分析、アクティビスト活動を通じて得た情報及び企業等によって公表された情報のみに基づき作成されています。本資料に掲載された情報及び資料は、弊社が信頼でき、最新であると判断した情報に基づき作成されておりますが、弊社は、明示又は黙示を問わず、その正確性、有効性又は完全性を保証するものではなく、この情報を用いて行う判断の一切について責任を負うものではありません。弊社は、本資料において提供される情報及び見解を更新する義務を負わないものとします

■ 本資料の内容に関する著作権その他一切の権利は、弊社に属しています。電子的方法又は 機械的方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製、引用、転載又は転送等を行うこと はできません。

