

<English Translation of Informational Ad placed in the Nikkei on April 23, 2024>

To the Shareholders of Wakita (8125)

-- Proposal to increase Wakita's shareholder value--

[LINK](#)

Damaged Shareholder Value

As of Feb 2024, the Fund we manage held 8.7% of total outstanding shares of Wakita & Co., Ltd.

We believe that Wakita's large holdings in rental real estate have reduced capital efficiency and damaged shareholder value. For the last four years, we have pointed out that this inefficiency is due to business operations that do not target returns above the cost of capital.

Real Estate for Lease etc. with Low Capital Efficiency

As of Feb 2023, Wakita owns JPY 56.6B in rental real estate which is approx 70% of the Company's market cap. The Company passively holds such real estate properties that generate returns below its cost of capital as a stable source of income and this real estate is damaging shareholder value. In fact, the stock price has been below 1x, its dissolution value for a long time and Wakita's current management policy is not increasing shareholder value.



In order to correct such inefficient management, we have been urging management to improve capital efficiency by either simply selling its real estate properties or transferring them to a REIT and allowing Wakita to focus on the development and management of the real estate. By doing so, the proceeds can be used to return profits to shareholders or to invest in real estate development and other businesses that generate returns greater than the cost of capital, thereby increasing capital efficiency and ensuring increased shareholder value.

Poor Governance, High Executive Remuneration

However, Wakita's management continues to hold real estate in a negligent manner and continues to damage shareholder value. We are concerned that President Wakita, a founding family member, serves as President and Representative Director as well as the Chairperson of the Board, and as a result the Board of Directors has become governance-deficient and is not adequately fulfilling its supervisory function. As such we request that the Chairperson be an outside director (**Shareholder Proposal 3**). In addition, by comparing executive compensation with similar companies in the same industry, we see that Wakita remuneration is far greater than peers which are superior in capital efficiency and size. We believe that one of the reasons why Wakita continues to manage without regard for shareholder value is because management is sitting on high executive compensation and has little awareness of changing the status quo, and therefore we request that the compensation of the President and Representative Director

be disclosed separately. (**Shareholder Proposal 4**)

Executive compensation at Wakita is extremely high.

	Wakita	Nishio HD	Kanamoto
Est Compensation	○ JPY 53.0 M	× JPY 14.59 M	△ JPY 25.65 M
Market Cap	× JPY 80,900 M	○ JPY 109,000 M	△ JPY 102,200 M
ROE	× 4.0%	○ 8.7%	△ 5.0%
PBR	△ 0.78x	○ 0.87x	× 0.70x

Note: Est. compensation is the avg for non-exec directors. (Source: Disclosure materials)

Need to Revise MTBP to aim for PBR of 1X or greater

In March 2023, the Tokyo Stock Exchange requested listed companies to take “Action to Implement Management that is Conscious of Cost of Capital and Stock Price” showing particularly strong awareness of issues for companies with PBR less than 1x. In July 2023, the Company announced a plan for “management to promote a higher PBR”. (Japanese only) However, the only new measure was “holdings briefings for individual investors”. The rest was merely a regurgitation of existing initiatives in the MTBP. While we have no objection to enhancing IR functions, the current 5% ROE target means it will be difficult to end the PBR less than 1x no matter how much they publicize their ROE. We have requested that the target be revised to 8% or higher, but so far there has been no response. Therefore, we request that a "Corporate Value Enhancement Committee" be established with the major shareholders and outside directors as members, and that it examines and make recommendations to the Board on how to improve the Company's corporate value from an independent standpoint, while also using the knowledge of outside advisors. (**Shareholder Proposal 2**)

Introduce a DOE Target in its Shareholder Return Policy

The Company's shareholders' equity ratio is very high at approx. 70%, and they also hold assets unrelated to its core business, such as cross-shareholdings. This excess capital is another factor contributing to a higher cost of capital and lower ROE. To improve capital efficiency and ensure stable shareholder returns, we request adopting a shareholder return policy of 100% dividend payout ratio and 6% DOE (**Shareholder Proposal 1**). Although the Company has already set a total return ratio of 100% as the shareholder return policy, and for FY2024 it has pledged a 100% dividend PO ratio, in light of the fact that ROE is too low, DOE should be introduced as well. In addition, considering the high equity ratio, there is room for share buybacks but given 50% of the approx. JPY 80.9 B market cap (as of March 15, 2024) are stable shareholders, there is concern that share buybacks will lead to a decline in liquidity. Therefore, the shareholder return policy should be based on dividends, and treasury stock should be acquired separately from stable shareholders.

Shareholder Proposal for Wakita's AGM

Issue	Shareholder Proposal
Excessive accumulation of equity capital	➔ ① Set shareholder return policy to a 100% dividend payout ratio and 6% DOE
Prolonged share price slump and the need for management reform	➔ ② Establish a Corporate Value Enhancement Committee
Failure of governance due to management by the founding family	➔ ③ Appoint the Chairman of the Board from the outside directors
Management compensation may be excessive	➔ ④ Disclose individual compensation for the President



Strategic Capital

ストラテジックキャピタルは、ESG課題の解決を通じて企業価値向上を目指すアクティビストファンドです。

株式会社ワキタの株主の皆様へ ～ワキタの株主価値の向上に向けて～

広告



毀損された株主価値

弊社が運営するファンドは、2024年2月末現在、株式会社ワキタ（以下「ワキタ」といいます。）の発行済み株式総数の約87%を保有する株主です。

ワキタは、巨額の賃貸等不動産を保有していることで、資本効率性が低下し、株主価値が毀損されています。そして弊社は、このような非効率な経営は、資本コスト以上のリターンを目標としない事業運営が要因であることを4年前から指摘してまいりました。

資本効率の低い賃貸等不動産

ワキタは23年2月末時点で、時価で566億円もの賃貸等不動産を保有しており、これはワキタの時価総額の約7割にも及ぶ水準です。ワキタは資本コストを下回るリターンしか生まない賃貸等不動産を安定収益源と称して漫然と保有しており、この不動産保有は株主価値を毀損しています。実際に、ワキタのPBRは解散価値である1倍を長期的に下回っており、現在の経営方針は、株主価値の向上につながっていません。

このような非効率な経営を是正するため、弊社はワキタ経営陣に対して、保有する賃貸等不動産を単純売却すること、又はREITに移し、ワキタは不動産の開発・運営に特化するなどで、資本効率性を高めるべきと、求め続けてきました。そうすることで、保有する賃貸等不動産の売却による手取り金を株主還元や資本コスト以上のリターンを生む不動産開発その他の事業投資に活用でき、資本効率が高まり、確実な株主価値の向上が見込めます。

ガバナンス不全、高額な役員報酬

しかしながら、ワキタ経営陣は漫然と不動産保有を継続し、株主価値を毀損し続けています。弊社は創業家である脇田社長が代表取締役社長及び取締役会議長を兼ねており、取締役会がガバナンス不全となり、十分に監督機能を果たしていないことを懸念しており、取締役会議長を社外取締役とすることを求めます（株主提案③）。また、同業他社とワキタの役員報酬を比較すると、ワキタのそれは、資本効率性や規模で勝る同業他社を大きく上回ります。弊社はワキタが株主価値を顧みない経営を続けているのは、経営陣が高額な役員報酬に胡坐をかき、現状を変える意識が低いことも一因であると考え、代表取締役社長の報酬を個別開示することを求めます（株主提案④）。

PBR1倍以上を目指し 中期経営計画の見直しが必要

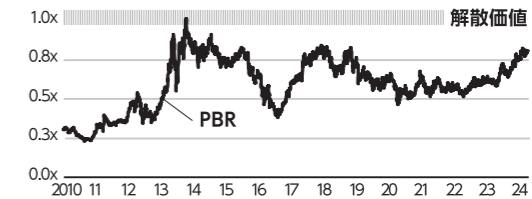
23年3月、東証は「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」を上場企業へ要請し、PBR1倍割れの企業に対しては特に踏み込んだ対応を求めました。ワキタは23年7月にPBR向上策を発表いたしました。その内容は既存の中期経営計画の取組内容を紹介するに留まり、新たな取組は「個人投資家向け説明会の開催」のみです。1Rを強化する方針に異論はありませんが、現行の中期経営計画におけるROE目標は僅か5%であり、これではいくら1R活動を行ってもPBR1倍割れの解消は困難です。弊社は、ROE目標を8%以上とする計画に策定し直すよう要請していますが、現在のところ全く対応いただけておりません。そのため、大株主および社外取締役をメンバーとした「企業価値向上委員会」を設立し、外部アドバイザーの知見も活用しながら、取締役会からは独立した立場で当社の企業価値向上に向けた検討、取締役会への提言を行うことを求めます（株主提案②）。

株主還元方針にDOEの目標を導入すべき

当社は自己資本比率が約70%と非常に高水準であり、政策保有株式等の本業とは無関係の資産も保有しています。この過剰な自己資本も資本コストの上昇およびROE低下の要因となっており、資本効率の改善および安定した株主還元に向け、配当性向100%、DOE6%を株主還元方針とすることを求めます（株主提案①）。

当社は現在、総還元性向100%を株主還元方針としており、25年2月期からは配当性向100%を公約してありますが、当社のROEが低すぎることを鑑みると、DOEを併せて導入すべきです。また、高水準な自己資本比率を考慮すると、自己株式取得も行う余地がありますが、当社の時価総額は24年3月15日現在で809億円程度であることに加え、安定株主比率が約50%程度と推測され、市場からの自己株式取得は流動性低下に繋がる懸念があります。そのため、株主還元方針は配当を基本とし、自己株式は、別途安定株主から取得すべきです。

ワキタのPBRは長期的に1倍を下回って推移



ワキタの役員報酬は突出して高い

	ワキタ	ニシオHD	カナモト
推定報酬	○ 5,300万円	× 1,459万円	△ 2,565万円
時価総額	× 809億円	○ 1,090億円	△ 1,022億円
ROE	× 4.0%	○ 8.7%	△ 5.0%
PBR	△ 0.78x	○ 0.87x	× 0.70x

ワキタの株主総会における弊社からの株主提案

ワキタの課題	株主提案
過剰に積みあがった自己資本	➔ ①配当性向100%、DOE6%を株主還元方針とする
長期的にわたる株価の低迷と経営改革の必要性	➔ ②企業価値向上委員会を設立する
創業家の経営に対するガバナンス	➔ ③取締役会議長を社外取締役から選任する
経営者に対する報酬が過大である可能性	➔ ④代表取締役社長の報酬を開示する



株式会社 ストラテジックキャピタル

https://stracap.jp
〒150-0011 東京都渋谷区東3-14-15 MOビル6F
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第2786号

注: 推定報酬は社外取締役ではない取締役に対する報酬の1人当たり平均額。
(出所:開示資料及びQUICK ASTRA MANAGER)