

## 京阪神ビルディング株主総会議事要旨

日時：2024年6月21日10時～11時10分

場所：オービック御堂筋ビル2階オービックホール

1. 議長（若林社長）から、報告事項の説明
2. 議長（若林社長）から、決議事項の説明
3. 提案株主（ストラテジックキャピタル丸木）から株主提案の説明

### ＜第3号議案＞

本議案は、経営計画を策定してほしいという議案である。具体的には、次事業年度以内に修正PBRが一倍以上、つまり修正自己資本利益率が株主資本コストを上回るような計画の策定を提案している。修正という言葉を使っているのは、当社が所持している不動産を時価評価して計算してほしいということである。当社の修正PBRは10年以上にわたり1倍未満の状態が続いていて、株主価値が棄損され続けている。修正PBRの修正を目的とした計画の策定を通じて、当社の経営陣には自らが株主価値を棄損している現状の正確な認識、および抜本的な経営戦略の見直しを求めるものだ。

当社は、2017年2月に5か年計画を出し、2年と8か月後にそれを完遂する前に、7年の経営計画を出し事実上の下方修正を行った。その3年後に長期経営計画なるものを発表している。5年、7年の経営計画でさえ完遂できず、そのうえ修正PBRが1倍未満の当社がなすべきことは、棄損された株主価値の回復である。修正PBRが1倍割れている状態というのは、我々株主が間接的に保有している2000億円超の賃貸不動産の価値が経営方針によって、ディスカウントされているということである。ここで、2000億円超と言ったが、直近の開示情報に拠れば2200億円ということだ。

2020年11月に我々が運営をするファンドが、当社株式に対してTOBを行ったが、取締役会は反対された。反対意見の中で、中長期的な視点から企業価値向上を目指す当社の成長戦略と、公開買い付け者が主張する施策は大きく乖離している、すなわち中長期的な企業価値向上に資するものであるか疑問であるということで反対をされた。我々は2020年に一株あたり1900円という価格を提示したが、現在の当社の株価は1700円程度で、未だ1900円を超えていない。中長期的に企業価値を向上させるということで反対されたわけだが、未だ7年計画に沿って達成するはずの目標を完遂できていないわけだ。

提案株主は、当社経営陣が上場企業の経営者として、今申し上げたような事実について危機感を持ち、現経営陣が10か年計画を策定する前に、まずは当社の資本コストを超える資本収益性の実現、株

主価値が棄損された状態を是正するための経営計画を策定していただきたいと考えている。

#### <第4号議案>

本議案は、取締役の皆さんに対して株価条件型の譲渡制限付株式を付与するという提案だ。具体的には、修正 PBR が 1 倍に到達するまではこれは付与されないが、超えたとしたら年間最大 3 億円または 10 万株の報酬が支払われるという内容だ。当社取締役会は、我々が行った TOB の反対意見の中で「EPS、BPS 及び修正 BPS、これらの指標がいずれも順調に上昇し続けていて、着実に株主価値を向上させられている」という趣旨の説明をしていた。我々は、これを誤りであるとする。

なぜなら、EPS、BPS 及び修正 BPS は株価の上昇をもたらして初めて株主価値を向上させたと言えるからだ。すなわち、株価に反映していない数値がいくら上がっても、我々株主にとって意味がないことである。なぜこのような誤解をなされたのか。この理由は、当社経営陣の報酬が真の株主価値と紐づいていないからではないかと考えている。したがって、修正 PBR 1 倍以上になったら初めて付与される報酬を提案した次第である。

#### 4. 質疑応答（以下は、ストラテジックキャピタル（以下、SC）の発言及び会社側の回答のみを記載）

##### 長期経営計画について

<SC>

私は、2018 年から 2020 年まで 3 年続けて当社の株主総会に出席し、株主提案も行ったことがあるし、色々と言ってきた。2021 年の初めにいったん当社株式を売却したが、最近では当社の株価が安いと見え直し、再投資した。

まず、長期経営計画についてお尋ねする。株主提案の提案理由でも述べた通り、2017/2 公表の 5 年の経営計画、2019/10 公表の 7 年の経営計画は計画期間中に完遂できず、昨年 5 月公表の 10 年の経営計画となった。そして、ROE8%以上などの目標の達成時期が 2033 年となっている。これでは、若林社長を含む現経営陣の就任期間中にはやる気がありません、と言っているようなものだ。

通常は、新たに企業の経営責任者となった方は、社外から来られた方であれば当然に、たとえ内部昇格であっても、再度情報を整理して自身の就任期間中の経営計画を策定するものだと思う。これは若林社長の後継者の方も同様にされるだろうし、そうなれば、この 10 年計画も数年後には雲散霧消してしまうだろう。

何故、10年などという期間の、無責任な経営計画を作成してしまったのか。

#### <若林社長>

過去の経営計画も達成できずに、という話もあったが、過去の経営計画は不動産賃貸事業を拡大することによって、成長を目指そうという計画だった。それに基づいて投資を行い、東京では虎の門ビル、関西では OBP で大きな開発投資を行った。開発案件は開発期間がかかり、収益が上がる状況がずれていくので、その状況にあわせて経営計画を変更してきた。

賃貸事業への特化については、事業の安定性という点では評価されてきたが、ROE の要求水準も考えると賃貸事業特化では困難だ。東証の要請にもある資本コストと株価を意識して ROE8%を目指す、ということで長期計画の策定を決定した。次の経営計画が長すぎるのではないかという問題については、真摯に受け止めていただくと。ただ、不動産事業というのは、開発案件では仕込みから 3~5 年、また今回の新たな事業であるバリューアップにも 1~2 年かかる。また当社の場合には賃貸事業に特化してきたので、新規事業に取り組むために、体制や要員の補充が必要になる。そのため、フェーズ 1 で体制を整えて、フェーズ 2 で目標を達成しよう、ということで経営計画を立てた。

私の任期中にという点については、拙速にやった結果立ち上げた事業が上手くいかないということ为了避免するために、確実に立ち上げていけるようにする方が重要であると考えている。そのうえで、急いでやっていきたい。

また、会社というのは長期的な目線で経営していくものであり、現行の計画は私個人が発案して決定したのではなく、現行の社内外役員で議論した上で、会社として決めたものだ。

#### 株価について

##### <SC>

2020 年 11 月、我々は一株 1900 円で TOB で行ったが、その際に、当社取締役会では反対した。その時に、修正 1 株当たり修正純資産額は 2205 円であると、取締役会の反対意見に書かれていた。、現在の一株当たり修正純資産額、これは現在約 2,700 円であると我々は算定している。いつになったら、この 2700 円の株価になるのか、中長期的とはいつなのか、我々はこの点を懸念している。

数か月前、弊社との面談において、我々が当社株式に対して TOB を行ったことについて、当社の役員の方々には「大変怖い思いをした」と言っていた。

現状は、解散価値の一株当たり 2700 円よりも株価が安いために買われる可能性があって、もし買

収者が現れば、やはり怖いと思われるのだろう。一方で、株価を解散価値にまで高めることはしない、できない、と言っておられる、というのが現状だ。ちょっと虫が良すぎるのではないか。現状は、株価を高めることはしないが、怖いから買収しないでください、と言っているという状態である。

それから、PBR 1 倍以上を目指す、という際に、我々投資家は、帳簿価格の PBR ではなく、解散価値以上という意味だと理解している。昔、時価が安い時代の不動産の簿価で計算した純資産では全く意味がない。PBR 1 倍という際には投資家と同じ目線、特に当社においては当社の買収を検討する投資家と同じ目線で考えなくては駄目だと思う。

2020 年の総会でも、①安定株主は今後減っていくであろうということ、②第三者から敵対的に TOB されることは、当社にとって何時起きてもおかしくないのであるから、それに備えて予め株主価値を高めることが経営者の役割であること、を申し上げた。その状況は変わらないどころか、より一層事態は進展している。

まず、政策保有株式。昨年春の東証からの資本コストと株価を意識した経営の要請があって以降、多くの上場企業が政策保有株式の削減に更に取り組みはじめた。あの損害保険会社でさえ、昨年末以降は政策保有株式をゼロにしていく方針を打ち出している。今後、当社の政策保有株主は減ることはあっても増えることは無いだろう。

次に買収されるリスク。また、昨年 8 月に経済産業省が「企業買収における行動指針」を公表して以降、以前は敵対的買収と呼ばれていた「同意なき買収」も増加しつつある。

そして、6 月 11 日の日本経済新聞の 1 面トップは、欧米の買収ファンドが本格的に日本に投資に乗り出す、との記事である。今まで以上に、当社が買収のターゲットになる可能性が高まったと考えられると思う。

4 年前に申し上げたことを、再度お伝えする。当社の株価を解散価値以上にすることは喫緊の課題である。

さらに、4 年前とは異なる新たな変化もある。

それは、賃貸等不動産を漫然と保有しているだけでは資本コストを超える収益性は得られないという理解が広まってきたことだ。以前から、星野リゾートは資産を持たずにホテルの運営だけを行う方針だったが、昨年以降は、西武ホールディングスもその方針を打ち出し、最近では東京ガーデンテラス紀尾井町まで売却するとのニュースがメディアを賑わせている。サッポロも不動産を売却する方針を打ち出し、あの三井

不動産までもが、4月には「資産回転の加速、2024～2026年度で2兆円程度の付加価値（評価益）の顕在化」を公表している。

4月12日のBloombergの報道では、三井不動産の植田俊社長は、経営方針説明会で、「株価の向上が私の最大のミッションと申し上げてきた」と発言されたとのことだ。繰り返しになるが、当社にとっても、株価を上昇させることが喫緊の課題だ。若林社長も、三井不動産の社長と同様に、株価の向上がご自身の最大のミッションであると、ご理解いただきたいと思います。そして、是非ともご自身の在任中に達成できる経営計画を策定し、それを実現していただくようお願いする。これは意見なので、何かお答えしていただかなくて結構だ。

<若林>

改めて意見を頂戴し、改善に努める。

## 5. 議決権行使について

第1号議案に棄権、第2号議案には反対、ただし宮野氏についてのみ棄権、その他の議案は賛成する。

会社提案を可決、株主提案を否決して、株主総会終了。

以上