



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

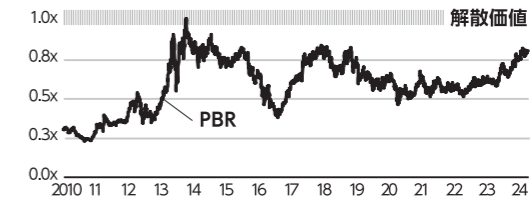
23年3月、東証は「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」を上場企業へ要請し、PBR1倍割れの企業に対しては特に踏み込んだ対応を求めました。ワキタは23年7月にPBR向上策を発表いたしました。その内容は既存の中期経営計画の取組内容を紹介するに留まり、新たな取組は「個人投資家向け説明会の開催」のみです。1Rを強化する方針に異論はありませんが、現行の中期経営計画におけるROE目標は僅か5%であり、これではいくら1R活動を行ってもPBR1倍割れの解消は困難です。弊社は、ROE目標を8%以上とする計画に策定し直すよう要請していますが、現在のところ全く対応いただけておりません。そのため、大株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

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

Strategic Capital
株式会社 ストラテジックキャピタル

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)