

ワコムの未来を描く

Asset Value Investors

2025年5月7日

AVIについて

アセット・バリュー・インベスターズ・リミテッド (AVI) の概要

- 1985年に設立されたロンドンを拠点とする投資運用会社
- 40年にわたり顧客資金を運用し、グローバル株式市場で投資
- 「責任ある機関投資家の諸原則」(日本版スチュワードシップコード)を受け入れ、投資先の企業価値向上および持続的成長に寄与すべく、建設的な「目的を持った対話」(エンゲージメント)を実施

日本市場への投資

- 約40年にわたり日本で事業を展開し、約1,200億円¹を日本株で運用
- リサーチが不十分なため過小評価されている企業に対し、主に非公開でのエンゲージメントを通じて働きかけ
- 長期的な視座で投資

旗艦投資ビークル

- AVI Global Trust plc (運用資産総額: 約2,400億円¹)
- AVI Japan Opportunity Trust plc (運用資産総額: 約500億円¹)
- いずれもロンドン証券取引所の主要市場に上場する公開企業であり、安定資本に基づく長期的投資方針が可能なクローズド・エンド型の投資信託



ワコム株主一覧

弊社は現在株式会社ワコムの筆頭株主

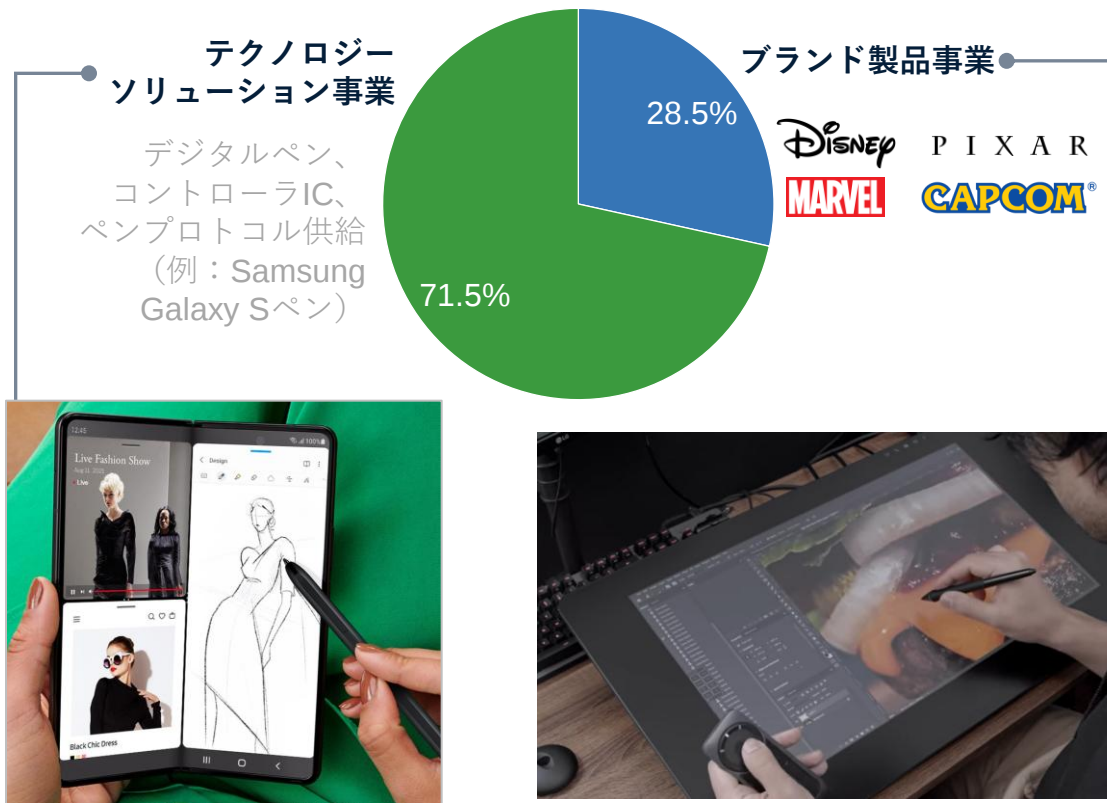
順位	株主名	持株比率 (%)	保有時価 ¹ (億円)	保有株数 (百万株)
1	アセット・バリュー・インベスターズ	10.0%	76.5	14
2	日興アセットマネジメント	6.5%	49.7	9
3	サムスン電子	6.0%	46.4	8
4	ベイリー・ギフォード	4.7%	36.0	7
5	インベスコ・アセット・マネジメント	4.2%	32.1	6
6	野村アセットマネジメント	3.8%	29.2	5
7	バンガード・グループ	3.6%	27.5	5
8	三井住友トラスト・アセットマネジメント	3.0%	23.1	4
9	山田正彦氏	2.7%	20.8	4
10	株式会社ウィルナウ	2.2%	16.8	3
11	サウジアラビア通貨庁	1.8%	14.1	3
12	ブラックロック・ファンド・アドバイザーズ	1.4%	11.0	2
13	大和アセットマネジメント	1.4%	11.0	2
14	ノルウェー銀行投資マネジメント	1.1%	8.4	2
15	SBIアセットマネジメント	1.1%	8.3	2

注1：2025年5月6日時点
出典：株式会社ワコム有価証券報告書、各社大量保有報告書、その他公衆縦覧に供された資料を基にAVI作成

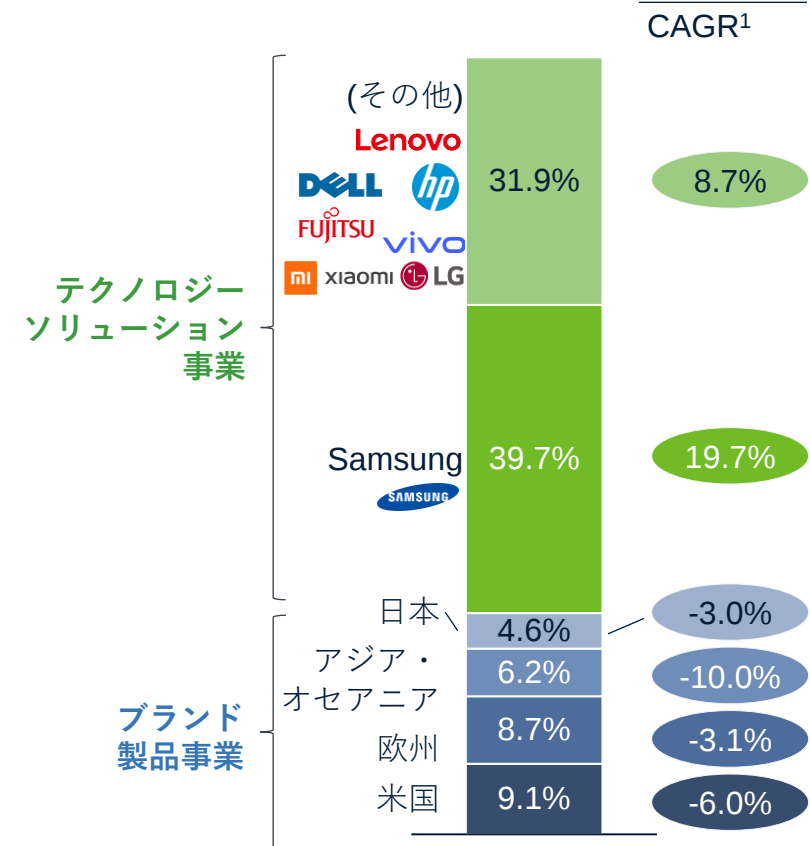
ワコムの事業概要：二つの事業の柱で会社を支えている

ワコムはデジタルペン技術を軸に、テクノロジーソリューション事業及びブランド製品事業の2つの事業の柱が存在

セグメント別売上構成比, 2024/3月期



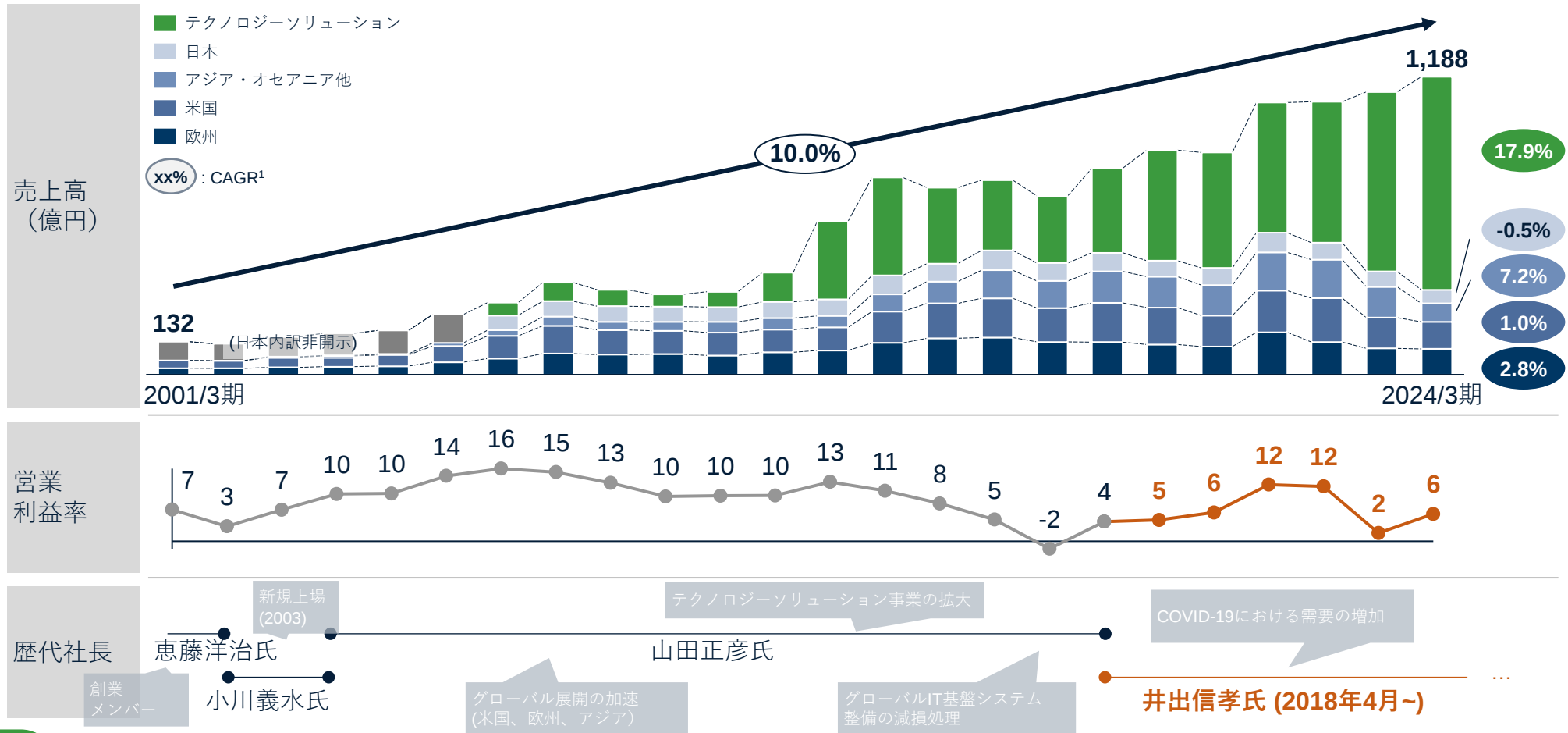
売上構成詳細及び年平均成長率, 2024/3月期



注1：2019年3月期から2024年3月期までの年平均成長率
出典：ワコム有価証券報告書、決算短信、その他公表資料

ワコムの経営の変遷：年率10%の成長

ワコムはこれまで事業上の様々な課題を乗り越え、年平均二桁成長率の水準で事業を拡大してきた



注1：2007年3月期から2024年3月期までの年平均成長率
出典：ワコム公表資料、AVI調査

世界中で愛用されるワコムの製品

ワコムの製品・ソリューションは姿を変えながら、世界中多くのクライアントおよびエンドユーザーに愛用されている

セグメント別売上高, 億円

主なB2B顧客, 例示



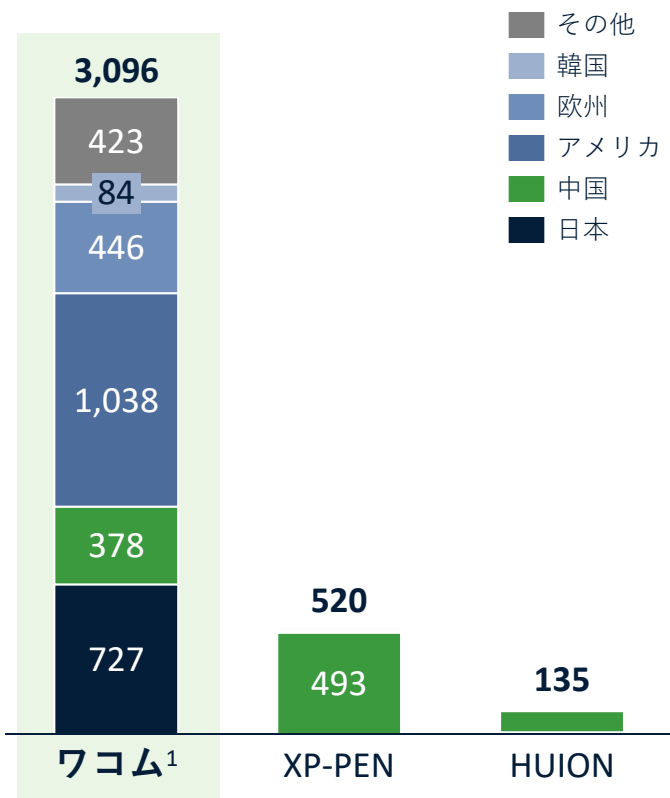
注1: ワコム事業紹介 (2023年1月) によれば、「ディズニーが『美女と野獣』を当社ペンタブレットで制作 (1990年)」と明記されている

出典: ワコム公表資料、各社製品紹介サイト、Making Frozen 2 Official Trailer (<https://www.facebook.com/watch/?v=581030175944991>); Pixar "Go Behind the Scenes of Kitbull (2019)" (<https://www.youtube.com/watch?v=l6AMdsH0-uo>); Wacom into the Spider-Verse (<https://www.youtube.com/watch?v=fol6jq2KOsc>); ワコム導入事例・製品レビュー

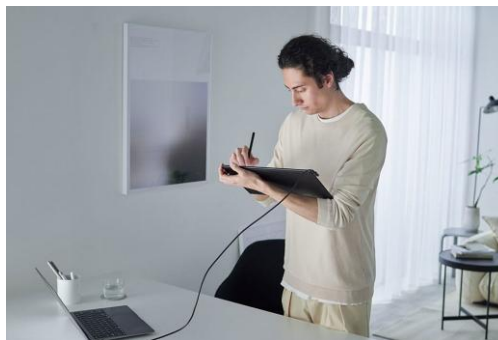
技術力に裏打ちされた製品イノベーション

技術力及び顧客ニーズを吸い上げる努力に裏打ちされたワコムの近年の製品イノベーションは、エンドユーザーの心を確実に捉えている

特許数, 2024年8月末時点



製品開発力, 2024年発売の「Wacom Movink 13」の例



このデバイスは本当に独自の道を切り開いている。とてつもなく軽く、持ち運びに便利で、ワコムの最高の特徴であるPro Pen 3を搭載している。すべてを要約すると、私はこれがとても気に入っている。

これはワコムの、まさにちょうどいい製品のような気がする。ワコムのペン体験を手ごろな価格で手に入れることができ、さらに携帯性という追加機能を手に入れることができる。ワコムが向かうべき素晴らしい方向性を感じる。

- 登録者数89万人²のYouTuberによる製品レビュー

注1：出願人が「Wacom Co Ltd」として申請されているものを対象

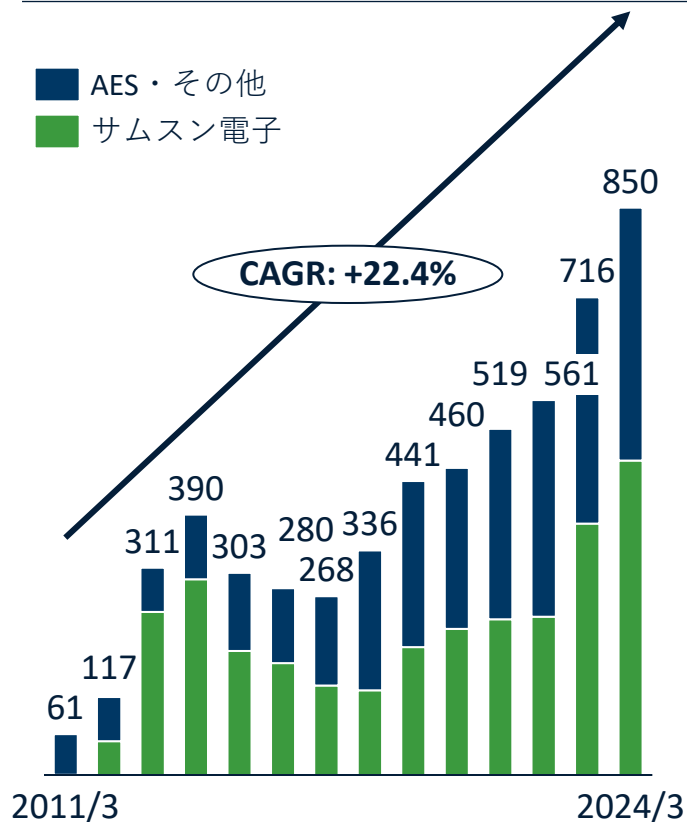
注2：2025年4月時点

出典：世界知的所有権機関、ワコムe-storeサイト、Brad Colbow "Wacom Movink 13 Review" (<https://www.youtube.com/watch?v=Y3ASJNcFinI>)

B2B顧客からの長期にわたる信頼

テクノロジーソリューション事業においても、クライアントはワコムがこれまで培った製品技術力を梃子に市場を開拓している

TS¹事業部売上高, 億円²



TS¹事業の顧客の声



Lenovo・ジャパン
執行役員常務

2020年に世界初の折り畳みPCを発売した際には、早い段階からワコムとの共同開発を通じて折り畳みディスプレイ上でのペンサポートを実現することができました。これはワコムの技術力があったからこそだと考えています。



サムスン電子
技術戦略グループ長

「Galaxy Note」シリーズは私たちがワコムとの13年にわたるパートナーシップをスタートさせたきっかけです。私たちは最適なテクノロジーを広く探し求めましたが、ワコムの革新的なペン技術は、妥協のない品質を求める当社の基準を満たす唯一無二のものでした。

注1：テクノロジーソリューション事業部

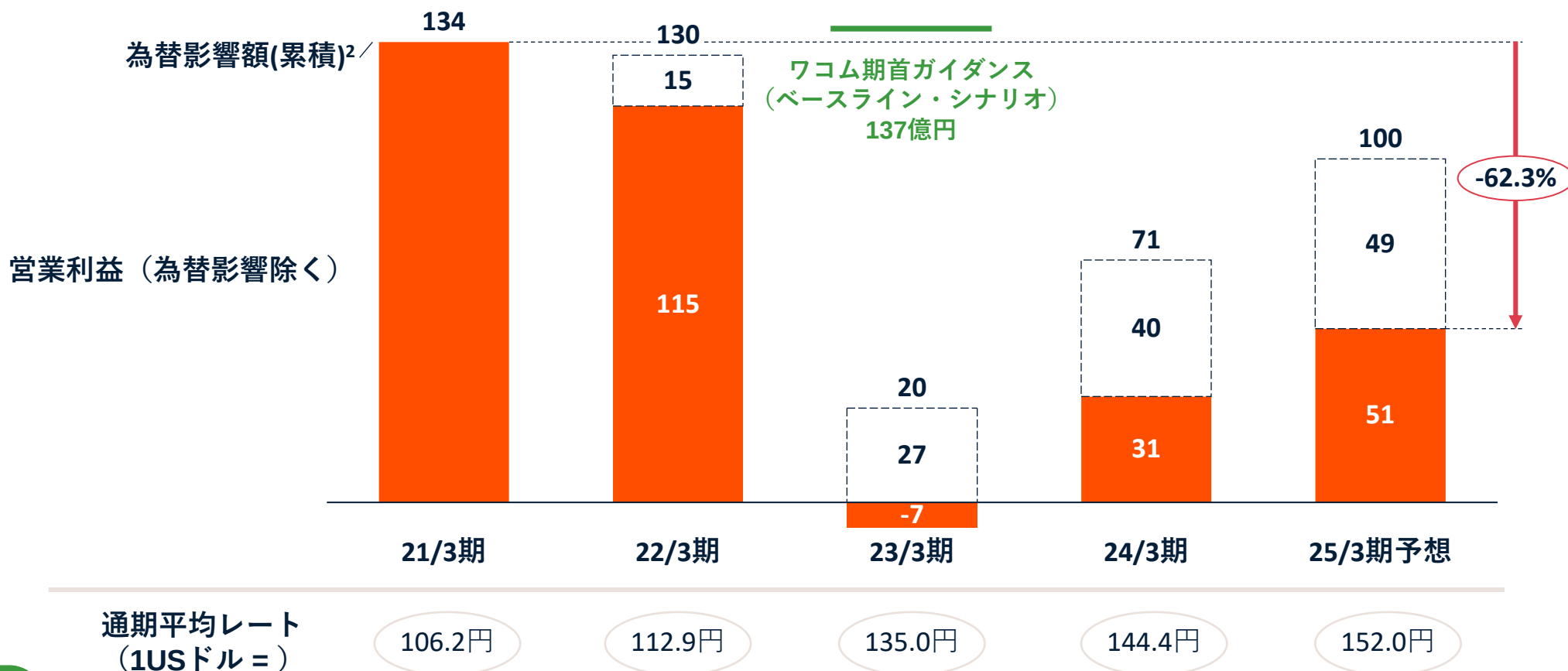
注2：2011年3月期-2014年3月期はコンポーネント事業の売上高を記載

出典：ワコム開示資料、コネクテッド・インク東京2023

従業員の努力にもかかわらず連結業績の実力値は低迷

円安の累積影響額を取り除き、2021年3月期からの正常収益力の推移をみると、2025年3月期予想値¹においても営業利益は6割強減まで落ち込む会社計画（仮に為替利益を含めても25%減）

連結営業利益, 億円



注1：2025年4月23日適時開示（2025年3月期通期連結業績予想の修正（営業利益の上方修正）、特別損失の計上、及び配当予想の修正（増配）に関するお知らせ）に基づく

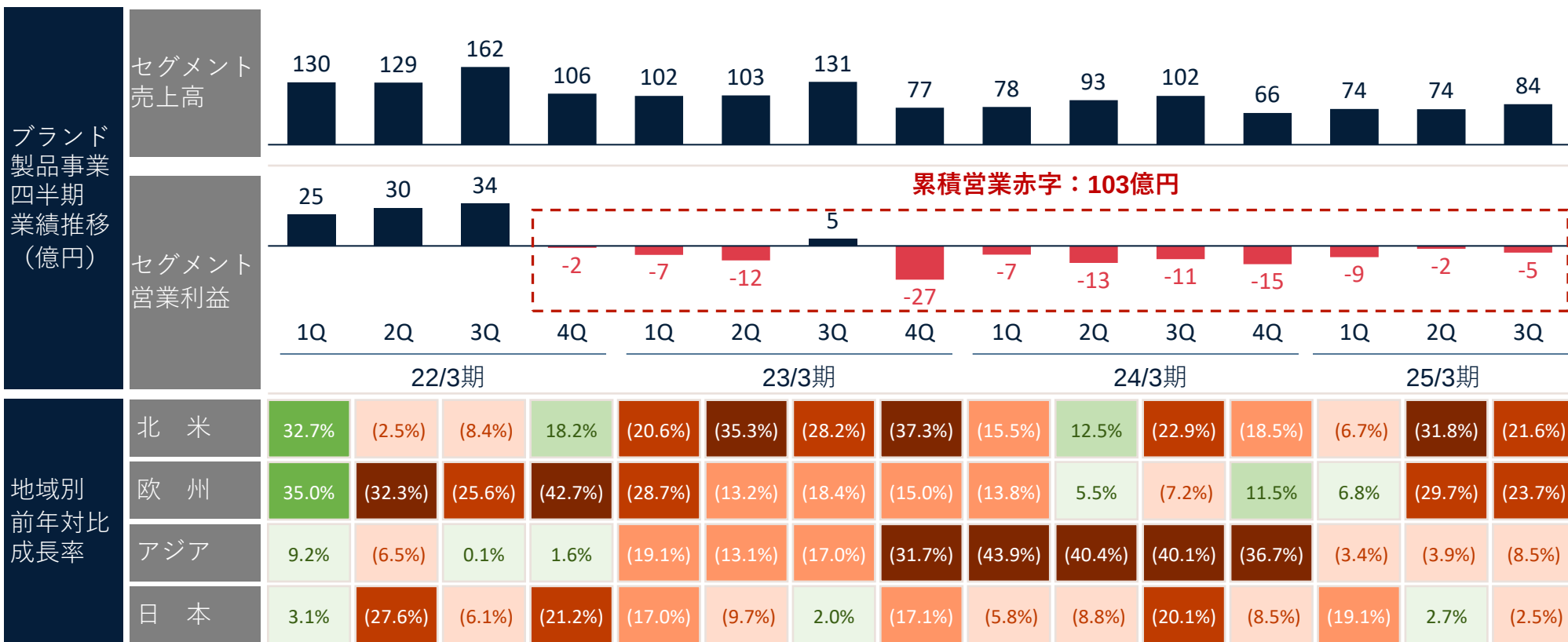
注2：2021年3月期の為替を元に、2022年3月期以降は累積為替影響額を記載。

出典：ワコム決算開示資料「連結営業利益の主な変動要因」、適時開示資料

ブランド製品事業の低迷が大きな減速要因

2022年3月期第四四半期以降のブランド製品事業の累積赤字は103億円にのぼり、これはワコムの直近の時価総額の15%に達する損失規模¹。同事業の急ブレーキが業績悪化の主な要因であることは明らか

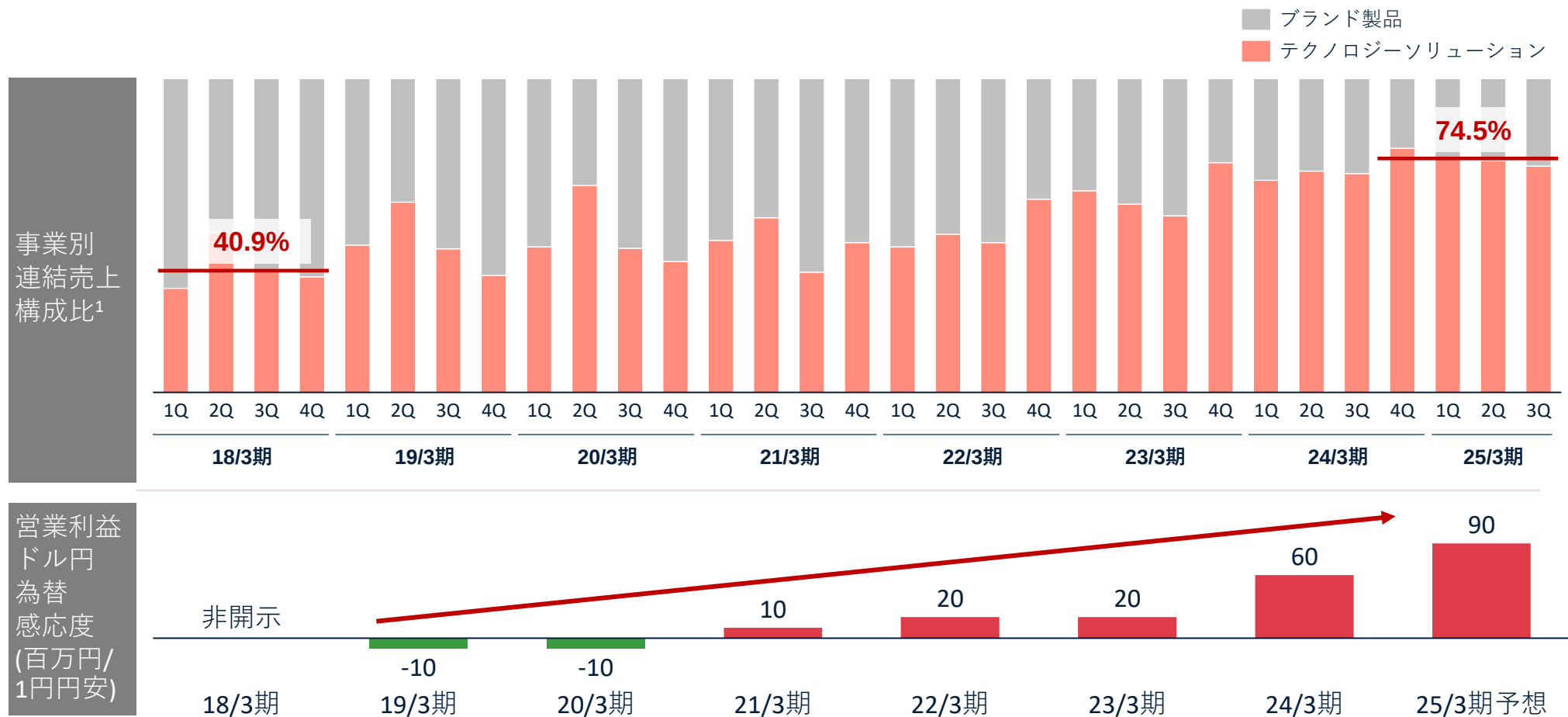
ブランド製品事業 業績推移



注 1：時価総額は2025年4月10日時点に基づく
出典：ワコム決算開示資料

ブランド製品事業縮小に伴う為替感応度の増加

事業構成の変化は、為替感応度の増加という形で持続的経営におけるリスクをも増大させている

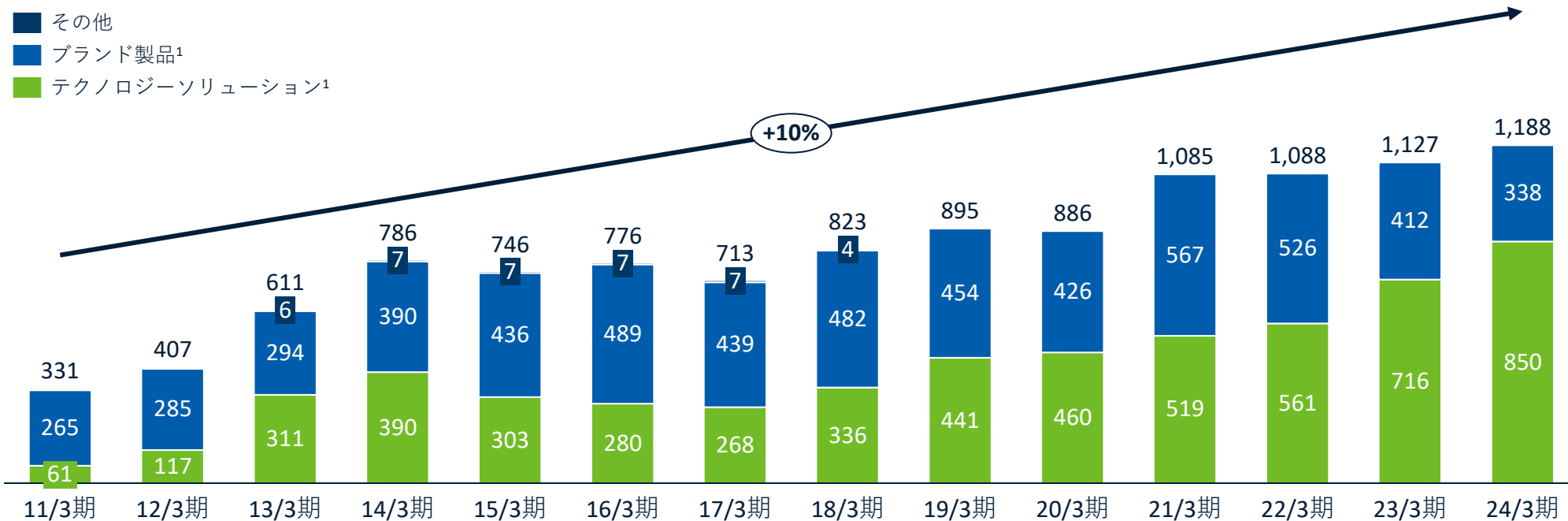


注1：2018年3月期1~3Qのエンジニアリングソリューション事業を含まない
出典：ワコム決算開示資料

不可分な事業ポートフォリオ

ワコムにとってブランド製品事業は、技術力・ブランド力など多様な面でテクノロジーソリューション事業と親和性の深い、一体の事業構造であり、ブランド製品事業の立て直しが持続的な企業価値向上において不可欠

セグメント別売上高推移, 億円



事業毎に時期によって好不調の波があるものの、お互いが補いつつ年率10%の成長を実現してきた

注1：事業の性質に鑑み、2011/3-2012/3期の「タブレット」セグメントはブランド製品事業、2011/3-2015/3期の「コンポーネント」セグメントはテクノロジーソリューション事業として便宜的にそれぞれ分類の上、グラフを作成
出典：ワコム決算開示資料

ブランド製品事業の低迷と市場評価の関連性

株式市場がポジティブな姿勢へ転ずるには、ブランド製品事業の改善が必要との見方が太宗を占める

Jefferies

日本 | 電子部品

ワコム

Equity Research
2024年 7月 26日

ブランド事業の改善待ち、Hold継続

目標株価を660円から820円に引き上げるが、投資評価はHOLDを継続。堅調なTS(Technology Solution事業)、ブランド事業の苦戦という構図は変わらない。ブランド事業の収益底打ちを待つ。

Investment Thesis: ブランド事業はこれまで実施してきた収益改善策により赤字は縮小方向に向かうと当社では予想。今期は追加での固定費・オペレーションコストの削減を図る計画。これらにより来期に向けて黒字転換を図る計画であるが、会社計画通りに進捗していくか注視していく必要がある。中期的には好調継続のTS、リカーリングビジネスの立ち上がりなどのカタリストはあるものの、強気に転換するにはブランド事業のターンアラウンド、業績ビジビリティの改善が必要。

NOMURA

ワコム

Global Markets Research
2023年8月7日

6727.T 6727.JP / EQUITY: 民生用エレクトロニクス・精密機器

ブランド製品の停滞が長引く

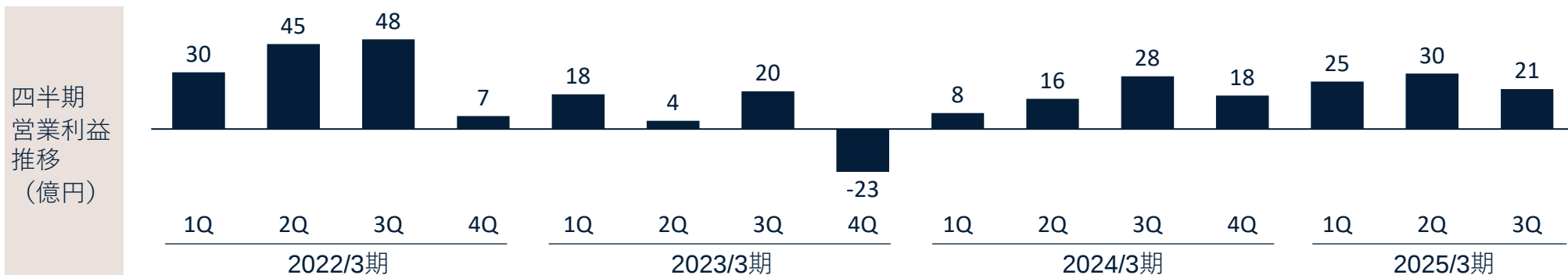
デジタルペンの成長性には引き続き期待するが、足元の業績悪化を踏まえ目標株価を引き下げ

【投資判断】Buy継続、手書きインターフェースの成長性を評価

コロナ特需の反動減によるブランド製品の落ち込みが長引いているが、四半期業績は最悪期を脱しており、流通在庫の正常化もあって業績は徐々に回復に向かうだろう。中長期的には、自社ブランド、OEMともにデジタルペンの市場拡大を捉えた利益成長が続く見通し。生成AI普及によりクリエイターの創作活動が活発化することも新たな事業機会として注目する。目標株価は25.3期のEPS予想にPER19~20倍を適用し850円と算出(ベンチマークに対するプレミアム幅は30%で従来と同じ)。短期業績の落ち込みを踏まえ目標株価を引き下げるが、手書きインターフェースの普及を追い風とした成長性が十分に織り込まれていないとの見方に変更なく、レーティングBuyを継続する。

泥縄式の経営

ワコムは、現場で実際に起きていることへの理解の解像度が低いため、後手に回った対応ばかりが散見される。最終的に、人員削減に手を付けざるを得なくなった



経営陣のコメント

「コロナ前と比べると、上半期の業績は非常に大幅に上回っている」
「中長期的にはわれわれは成長路線に乗っている」

「2023/3期（営業利益137億円）のガイダンスは一言で言えば堅い数字」

「インフレや戦争だとか政治的な要因で経済環境が悪化している」
「中計の戦略方向は変更無し」

「購買優先度が低減している」
「市況が少し冷え込んでいる」
「2年で商品ポートフォリオをすべて刷新する」

「ブランド事業の苦戦トレンド変わらず下方修正させていただいている」
「追加の施策をしていかなければいけない。順次進行中」

「ブランド事業2期連続赤字、固定資産を減損するという形」
「色々な工夫はしていますが、デマンドが減。調達サイクルが長期化している」

「ブランド製品事業の取組活動のちょっと改善未達の部分がある」
「ワコム全体の15-20%人員ポジションをクローズする」

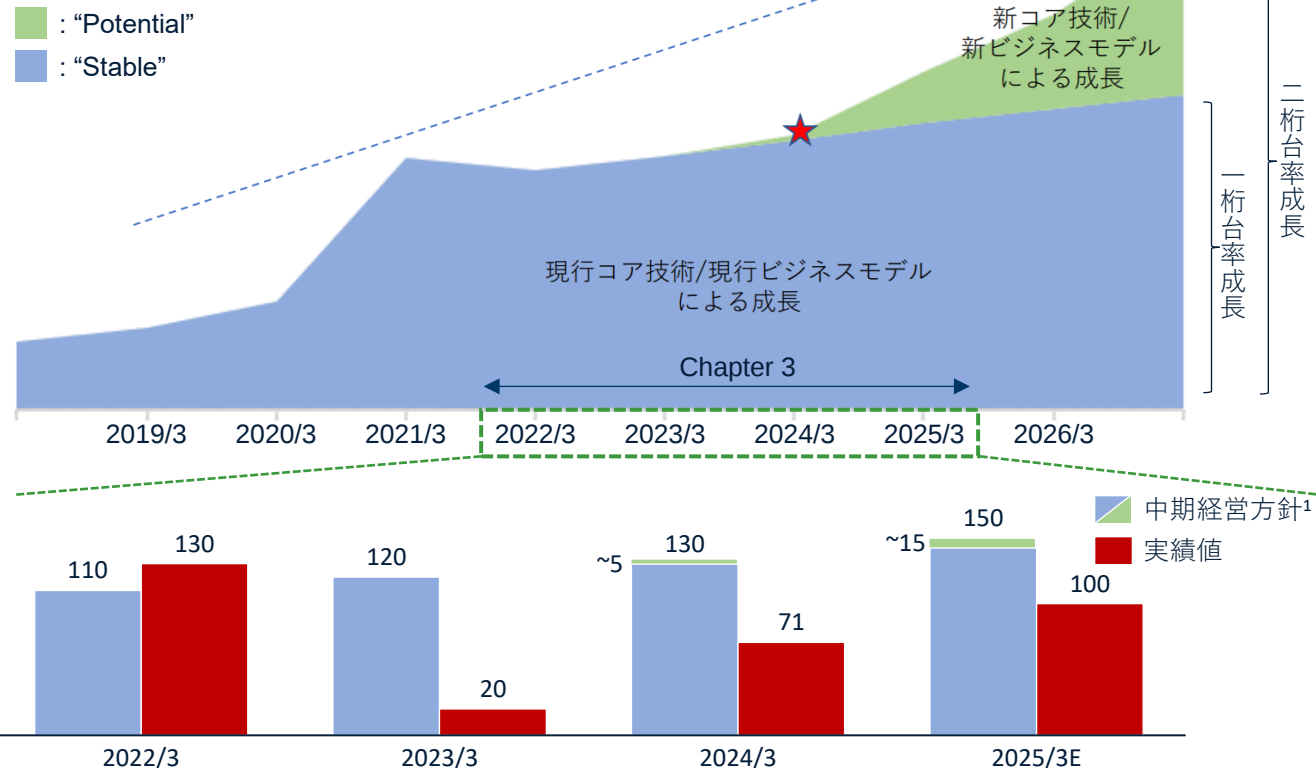
井出社長

中期経営計画の大幅な未達

経営陣は将来の見通しの甘さが目立ち、また4年間というやや長い中期経営方針とも相まって、当初の計画はほぼ意味をなさないほど実績値との乖離が広がっている

中期経営方針「Wacom Chapter 3」の予実乖離, 億円

- 現行コア技術/現行ビジネスモデルによる安定成長をベースラインとする。
- 新コア技術/新ビジネスモデルによって、追加の成長機会を図る。
- ROIC 25-30 %程度を目安とし、効率的な投資による成長を図る。



コーポレートガバナンス・コード

補充原則4-1②

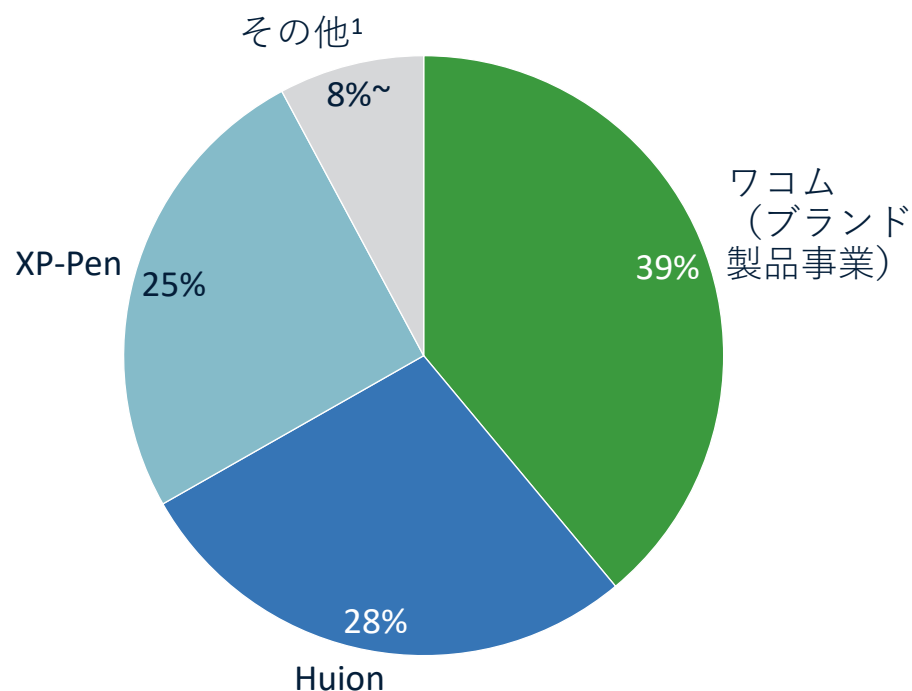
取締役会・経営陣幹部は、
中期経営計画も株主に対する
コミットメントの一つである
との認識に立ち、その
実現に向けて最善の努力を
行うべきである。

注1: 「Stable」の一桁成長を年率約7%、「Potential」の二桁成長を約10-12%と読み替えた場合の概算値
出典: 東京証券取引所 コーポレートガバナンス・コード、ワコム公表資料、AVI

可視化されない自社の立ち位置

経営陣は自社の市場シェアを把握しようとするしておらず、シェア獲得競争に後れを取る一つのきっかけになっている

グラフィックタブレット世界市場シェア, AVI推計



市場シェアに関する関係者のコメント



社内取締役
(当時)

お金をかけて市場調査をする意味がどれくらいあるのか。正直、現在そこまでの必要性を感じていない。大枠6割ぐらいのシェアを持っているのではないかと認識している。

井出社長自身が物事をダイナミックに考える経営者であり、自分たちがマーケットをクリエイトしているという認識。今あるマーケットのサイズはほぼ分かっており、市場シェアの議論には大きな意味がないと思う。



セルサイド
アナリスト

ワコムは業界のリーダーであるにもかかわらず、市場シェアや見通しについて「データがないから」で済ませるのが残念な点。社長自らの口で市場を説明する必要がある

注1：iPad Proなど、クリエイターがグラフィックタブレットの置き換えとして使用している製品カテゴリは存在するが、上記の市場シェアにおいては狭義の液晶タブレット・板タブレット製品のみを市場として定義
出典：AVI調査、ワコムとの目的を持った対話

現在の経営状況を懸念する社員の声

競争環境も激化するなかで、組織の縦割り構造から脱却できておらず、環境の変化にマネジメントもついていけないと心配の声が上がる

激変する競争環境



「ニッチ市場で優位性があるというのは過去の話。中国の競争力が急激に高まっており、シェアが年々縮小している」

「アップルのiPadや中国製品がライバルになるため、オリジナル性を創らないと未来が難しい」

事業部間の垣根



「部門は同じ会社内と思えないほど独立している。評価の指標もそれぞれ」

「横のつながりがない会社なので、自分の仕事は自分で完結させないと、誰も助けてくれません」

マネジメントの 変化への対応の遅れ



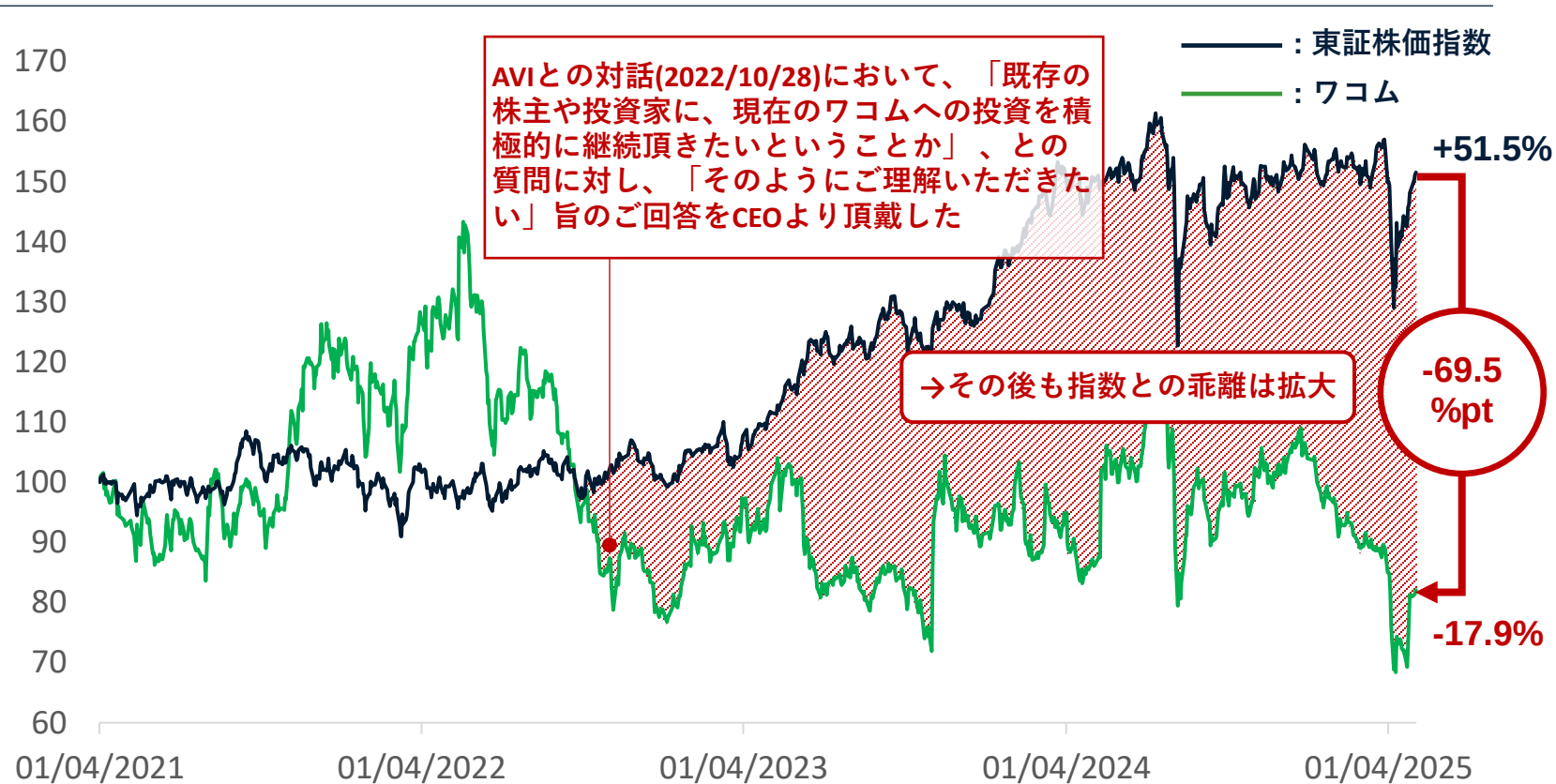
「長年にわたって競合他社がいなかったため、近年の市場環境の変化に対応しきれていない。マネジメント層がとても薄い」

「現在の経営陣が会社を悪くしていると思える。」

中期経営方針期間に大きく劣後する株価パフォーマンス

現経営陣は、4か年の中期経営方針「Wacom Chapter 3」において株主価値を大きく毀損した

配当込み株価推移, 2021年4月1日を100とする¹

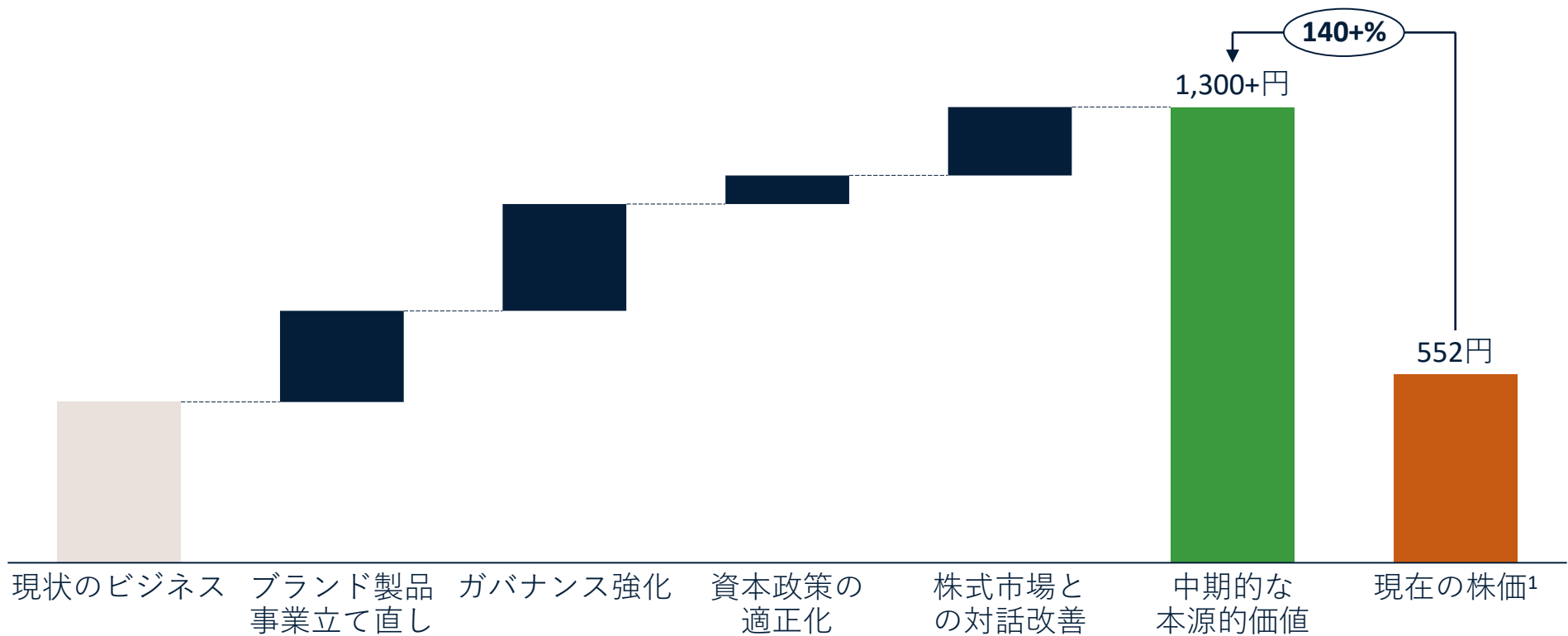


注 1 : 2021年4月1日～2025年5月6日の推移を記載
出典 : Capital IQ、ワコムとの目的を持った対話

ワコムの本源的な価値は少なくとも現在の2倍以上

企業価値向上に向けた取組みを適切に実施することで、ワコムの本源的な価値は現在の株価の2倍を優に超える

ワコムの本源的な事業価値水準, 一株当たり・円



注 1 : 2025年5月6日時点
出典 : AVI推計値

経営陣の株式価値向上に対するコミットメント

ワコム現経営陣も、株式価値**1,000円**を通過点としてヒットさせたいとのコミットメントを示した

AVIとワコムCEOとの目的を持った対話

株価を意識した経営の開示という観点から、現在の株価が割安か割高かという点についてどのようにお考えかをご教示頂けないでしょうか。



AVI担当者



CEO

企業価値の最大化というところの指標になる株価は重要ファクターとしてみているのは間違いありません。



CEO

会社としての適正株価水準に関する公式なコミュニケーションでは御座いませんが、我々としては本日（注：2024年9月時点）のような700円前後の株価はもっと上げたいと考えているわけで、自分自身としても市場レポートの目標株価（1,030円¹）や過去通過してきた900～1,000円というレンジは通過点として意識しており、その水準にはヒットさせたいと考えています。

代表取締役の意識する
**1,000円程度の株価を
「通過点」と考えてい
る旨のコメントと、AVI
の算定する本源的株式
価値水準は整合的**

AVIからのご推奨事項まとめ

■ : AVIの株主提案内容

ブランド製品事業の 立て直し

- ① エントリー・ミドルクラスの製品サイクル見直し
- ② 海外拠点の合理化及びECチャネル強化
- ③ 事業構造変革監督委員会の設置

資本市場を意識した ガバナンスの強化

- ④ 資本市場を意識した経営に関する知識・経験・能力を備えた取締役の選任
- ⑤ 戦略的検討の実施
- ⑥ 買収提案の取扱いに関する定款変更

資本政策の適正化

- ⑦ 資本コストや株価を意識した経営に関する開示の充実化: WACCの開示
- ⑧ 適切なレバレッジ財務指標の設定: ネットD/Eレシオに指標を変更
- ⑨ 資本効率の改善: 2026年3月期における総額金50億円の自己株式の取得
- ⑩ 剰余金の配当等の決定機関を株主総会と併存化
- ⑪ 株式報酬制度の評価指標の導入: TSRを評価指標に設定

株式市場との対話の改善

- ⑫ 市場に対する発信方法の見直し: 中計期間の短縮化及び管理費用の配賦
- ⑬ ESG開示の充実化: 年に一度統合報告書を開示

AVIの株主提案一覧

議 案	概 要		
1 取締役（監査等委員である取締役を除く） 1 名選任の件	社外取締役 1 名を追加選任	p.62	資本市場を意識 した経営に向け ボード機能強化
2 定款一部変更の件 （事業構造変革監督委員会）	事業構造変革監督委員会を設置	p.54	
3 定款一部変更の件 （買収提案の取扱い）	買収提案受領時に企業買収における行動 指針に遵守する事項を規定	p.70	
4 定款一部変更の件 （剰余金の配当等の決定機関）	剰余金の配当等の決定権限を株主総会に 付与	p.86	資本効率を意識 した経営の実現
5 自己株式の取得の件	自己株式50億円の取得	p.83	
6 取締役（監査等委員である取締役及び社外 取締役を除く。）に対する譲渡制限付株式 の付与のための報酬改定の件	株主総利回り（TSR）を株式報酬制度の 指標とする旨を規定	p.89	

1 ブランド製品事業の立て直し

2 資本市場を意識したガバナンスの強化

3 資本政策の適正化

4 株式市場との対話の改善

Agenda

ブランド製品事業の立て直しに関する ご推奨事項まとめ

ブランド製品事業の 立て直し

- ① エントリー・ミドルクラスの製品サイクル見直し
- ② 海外拠点の合理化及びECチャネル強化
- ③ 事業構造変革監督委員会の設置

資本市場を意識した ガバナンスの強化

- ④ 資本市場を意識した経営に関する知識・経験・能力を備えた取締役の選任
- ⑤ 戦略的検討の実施
- ⑥ 買収提案の取扱いに関する定款変更

資本政策の適正化

- ⑦ 資本コストや株価を意識した経営に関する開示の充実化: WACCの開示
- ⑧ 適切なレバレッジ財務指標の設定: ネットD/Eレシオに指標を変更
- ⑨ 資本効率の改善: 2026年3月期における総額金50億円の自己株式の取得
- ⑩ 剰余金の配当等の決定機関を株主総会と併存化
- ⑪ 株式報酬制度の評価指標の導入: TSRを評価指標に設定

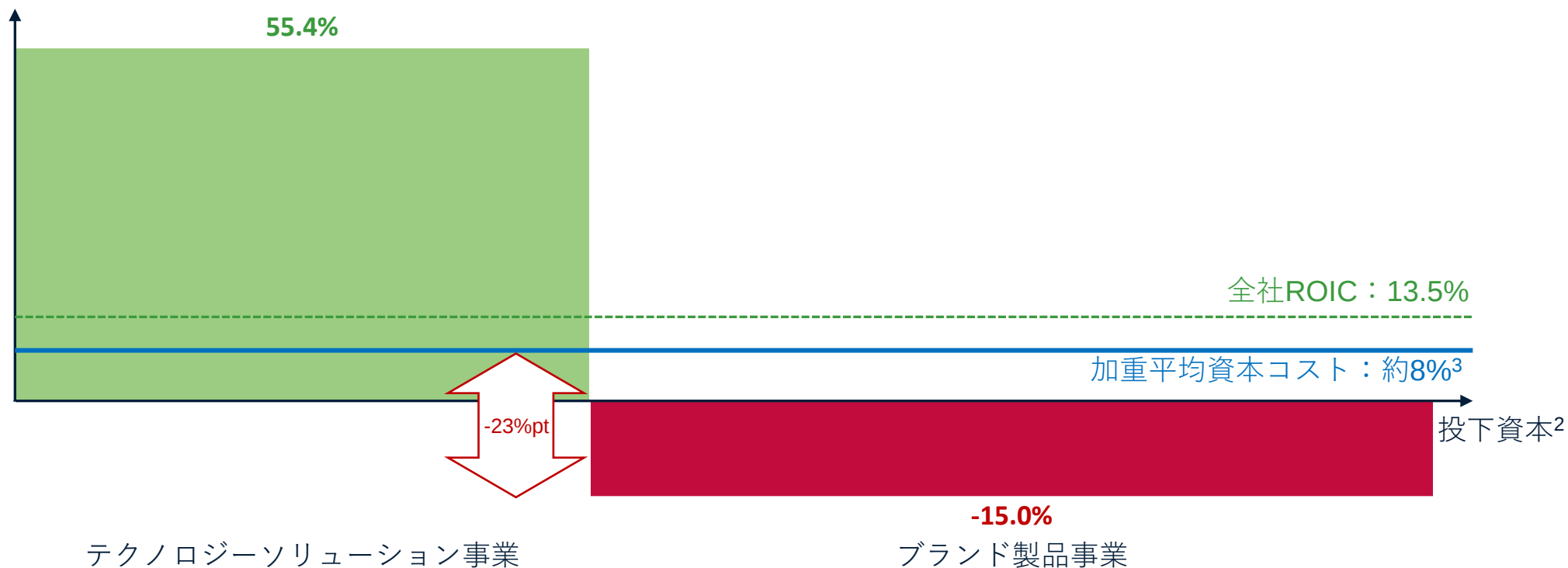
株式市場との対話の改善

- ⑫ 市場に対する発信方法の見直し: 中計期間の短縮化及び管理費用の配賦
- ⑬ ESG開示の充実化: 年に一度統合報告書を開示

ハードルレートを著しく下回るブランド製品事業のROIC

ブランド製品事業のROICはハードルレートを大幅に下回っており、早急な立て直しを要する

投下資本利益率
(ROIC)¹

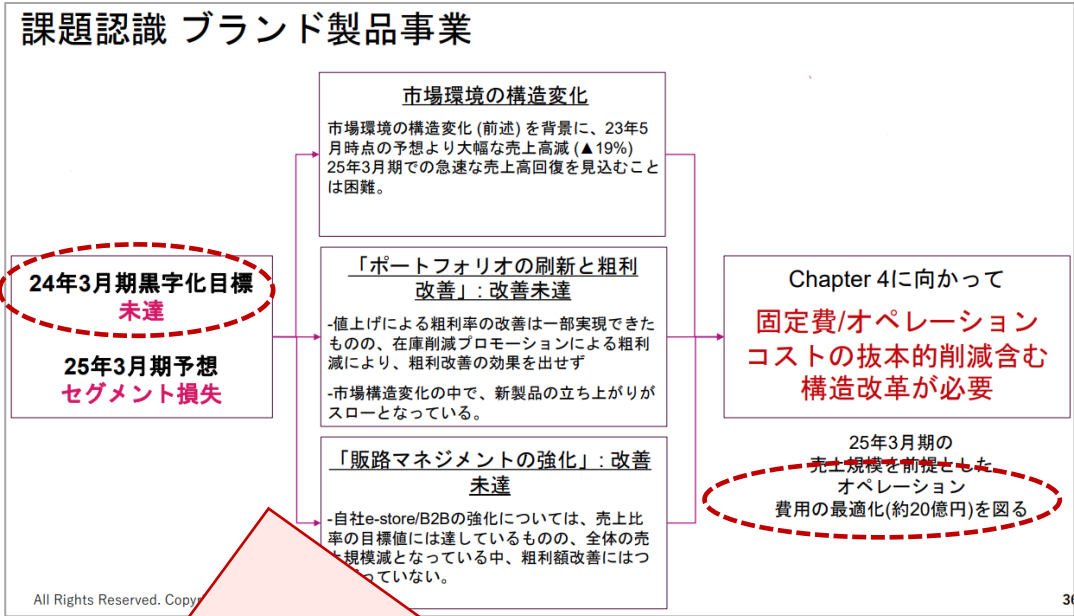


注1：投下資本＝有利子負債＋株主資本として算出。本社費用の分配については、従業員数等に基づきAVI推計。事業利益及び本社費用は2024年12月末時点の直近12か月
注2：セグメント毎の投下資本やセグメント資産が未開示であるため、従業員数に基づき比例配賦。投下資本は2025年3月期第3四半期末及び2024年3月期第3四半期末の値の平均値
注3：ワコムインベスター・リレーションズとの対話に基づく
出典：ワコム決算開示資料及びインベスター・リレーションズとの対話を基にAVI推計

楽観的な現状の構造改革プラン

期首ガイダンスのセグメント利益2億円に対して45億円のセグメント損失を2024/3期に計上したにもかかわらず、2026年3月期までに20億円のコスト最適化のみを見込むなど楽観的な予算策定が続く

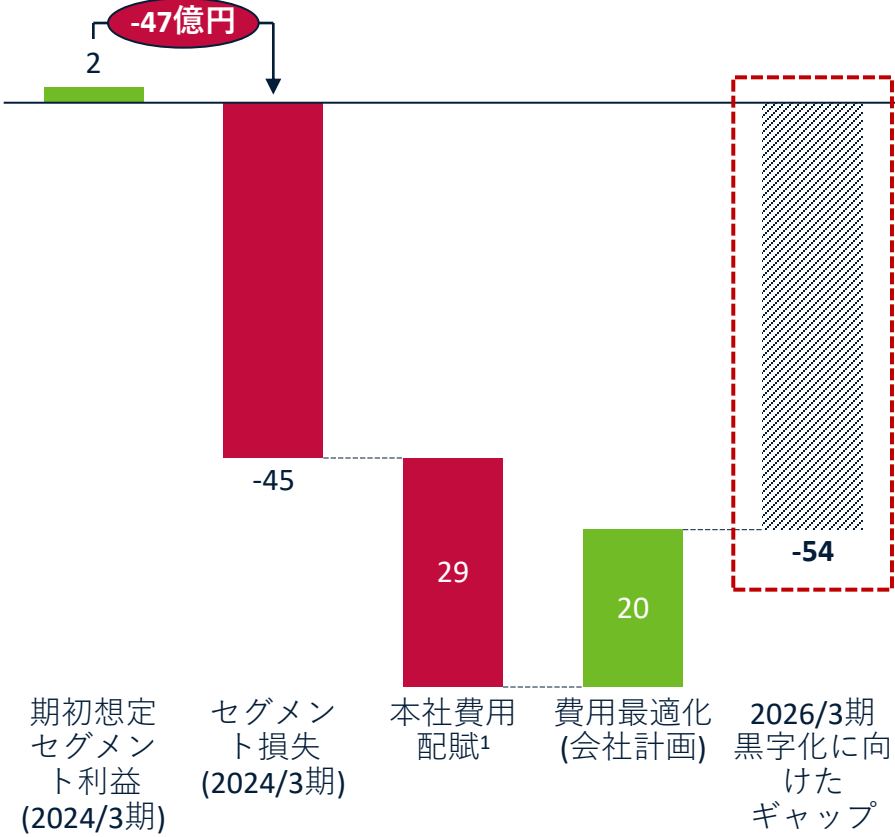
ブランド製品事業 構造改革プラン(会社計画)



2024年3月期期首の会社説明:

「最適なタイミングで利益改善につながる新製品を投入し、商品ポートフォリオの刷新を通じてしっかり粗利がとれる価格政策によりセグメント利益を改善していく。今期は通常の事業運営を行うことを意図しており、当期のような損失は出さずに業績改善が図れると考えている。」

ブランド製品事業の赤字幅見通し, 億円



注1：本社費用の配賦額については、従業員数等に基づきAVI推計
出典：ワコム決算開示資料

ブランド製品事業の黒字化に向けたご提案

ブランド製品事業の立て直しに向けて、製品サイクルの見直し、海外拠点の合理化及びECチャネル強化、監督委員会の設置が推奨される

1

エントリー・ミドルクラスの
製品サイクル見直し

2

海外拠点の合理化及び
ECチャネル強化

3

事業構造変革監督委員会の設置

〆〆
〆〆

社外取締役
の声

「市場の価格帯が下がっている
中で、プロ向け以外のローエン
ドに力を入れ切れていなかった」

「概ね二部門だから、本社で十分
(海外も)コントロールできる。過
去は海外拠点が豪華すぎた」

「EC化率も13%からもっともっと、
増やしていく必要がある」

「（構造改革の）地盤固めは着
実に進んでいるが、株価に反映
されていないことは認めざるを
得ない。株主の利益を最大化す
るよう、ステークホルダーと
のコミュニケーションを図りたい」

AVIの
推奨事項

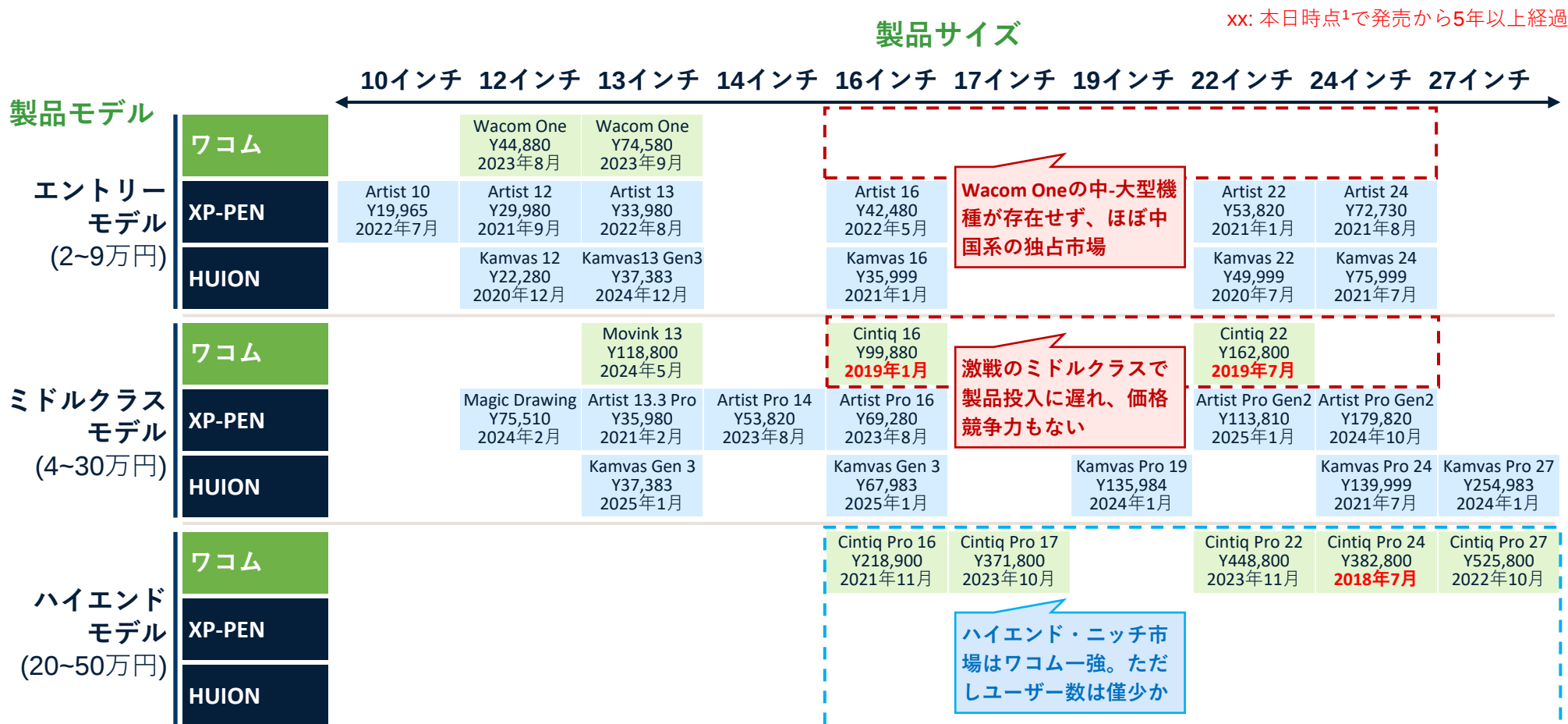
iPad Proに顧客が流出、オンライン
市場でも中国メーカーが積極プロ
モーションを実行中。ワコムもハイ
エンド機種に加え、エントリー・ミ
ドルクラス価格帯の16-24インチモ
デルの投入加速がシェア維持に肝要

現在の収益率を踏まえれば、市場
シェアを一部回復できたとしても、
ブランド製品事業の更なる合理化
は避けられない。引き続き事業規
模に合わせた管理体制構築が急務

現在の経営体制への投資家や株主
からの信頼が損なわれていること
は、株価からも明らかな事実。株
主共同の利益を保護するために、
独立役員で構成された監督委員会
を設置すべき

製品ポートフォリオ戦略の不備によるユーザー層の取りこぼし

ワコムはエントリーモデルの中～大型機が販売されておらず、またミドルクラスにおいても商品投入は5年以上前にさかのぼるなど、すそ野の広いユーザー層を大きく取りこぼしている

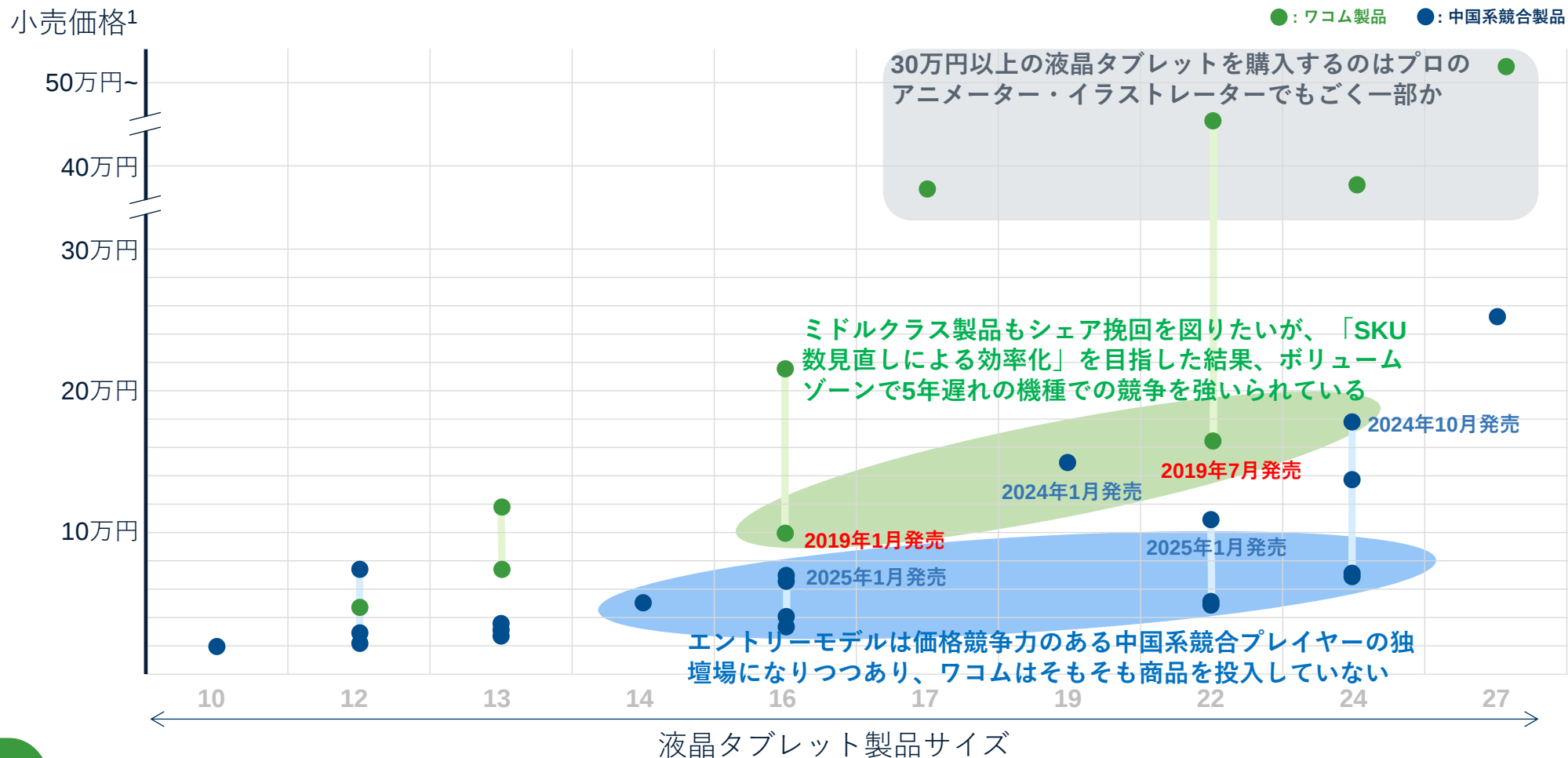


注1：2025年4月時点。価格は各社オンラインサイト小売価格
出典：各社ウェブサイトを元にAVI調査

1 エントリー・ミドルクラスの製品サイクル見直し

高需要の領域における製品投入の遅れ・欠如

更には、ワコムは製品開発サイクルが同業他社と比べても遅れており、競争力のある商品が投入できていない



注1：2025年4月時点の各社オンラインサイト小売価格
出典：各社ウェブサイトをもとにAVI調査

商品スペック比較（ミドルクラス・16インチの例）

製品投入の遅れにより製品スペックには競合と大きな開きがあり、市場シェア減少に早急に歯止めをかける必要がある

				
		Wacom Cintiq 16	Artist Pro 16 (Gen2)	Kamvas 16 (Gen3)
購入し易さ	販売価格（米国）	\$699.90	\$497.99	\$474.00
	販売価格（日本）	¥99,880	¥68,880	¥67,983
描き心地	筆圧レベル	8192	16384	16384
	応答速度	25ms	20ms	14ms
	精 度	n/a	±0.4m(中央) / ±0.8m(エッジ)	±0.3m(中央) / ±2.0m(エッジ)
	視野角	176°	178°	178°
色合い	色域（カバー率）	96% sRGB	99% sRGB	99% sRGB
	画面解像度	1920 x 1080	2560 x 1600	2560 x 1440
	最大輝度	210 cd/m2	250 cd/m2	220 cd/m2
	コントラスト比	1000:1	1200:1	1000:1
作業し易さ	作業エリア	344 x 193mm	345 x 215 mm	350 x 197mm
	厚さ	24.5mm	20.2mm	10.0mm
	重 量	1.9kg	~2.0kg	1.2kg



商品スペック比較（ミドルクラス・22-24インチの例）

大型サイズにおいても、価格面のみならず製品技術力で真向勝負されている

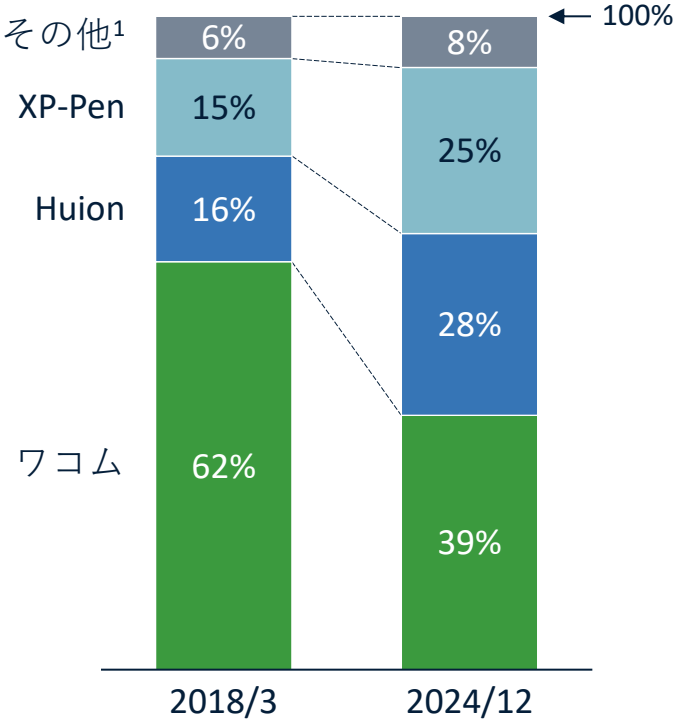
			 XP-PEN [®] drawing different		
		Wacom Cintiq 22	Artist Pro 22 (Gen2)	Artist Pro 24 (Gen2)	Kamvas Pro 24 (4K)
購入し易さ	販売価格（米国）	\$1,299.95	\$594.99	\$1,104.99	\$1,059.00
	販売価格（日本）	¥162,800	¥113,810	¥179,820	¥139,999
描き心地	筆圧レベル	8192	16384	16384	8192
	応答速度	22ms	14ms	11ms	10ms
	精 度	n/a	± 0.4m(中央)	± 0.4m(中央)	± 0.3m / ± 2.0m(エッジ)
	視野角	178°	178°	178°	178°
色合い	色域（カバー率）	96% sRGB	99% sRGB	99% sRGB	98% sRGB
	画面解像度	1920 x 1080	2560 x 1440	2560 x 1440	3840 × 2160
	最大輝度	210 cd/m2	250 cd/m2	250 cd/m2	220 cd/m2
	コントラスト比	1000:1	1000:1	1000:1	1200:1
作業し易さ	作業エリア	476 x 268mm	476 x 267mm	526 x 296mm	527 x 296mm
	厚さ	40.0mm	33.4mm	44mm	22.7mm
	重 量	5.6kg	5.5kg	7.3kg	6.3kg



結果として市場シェア競争で同業他社に後塵を拝する

ワコムのブランド製品事業における経営戦略の不備により、同業他社は大幅な売上成長や営業黒字を享受している

グラフィックタブレット世界市場シェア
AVI推計



同業他社のコメント

XP-Pen
元従業員

2024年は通期で営業黒字になりそうな見込みです。製品ラインナップを拡充していること、また業界初の16Kの筆圧レベルのデジタルディスプレイのリリースなどが奏功していると考えています。

Huion
元従業員

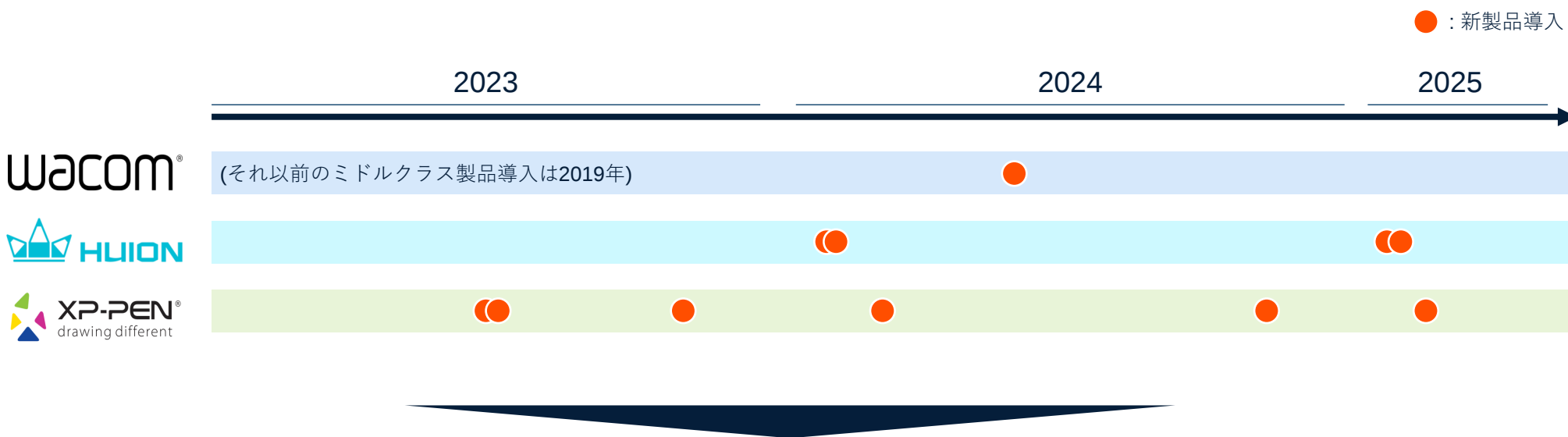
業績成長を見てももらえれば明らかなと思いますが、Huionは営業黒字の状況です。当社は、過去8年間などを見ても、毎年劇的な成長を実現できており、新製品や機能開発を毎年続けています。XP-Penも同様でしょう。

注1：iPad Proなど、クリエイターがグラフィックタブレットの置き換えとして使用している製品カテゴリは存在するが、上記の市場シェアにおいては狭義の液晶タブレット・板タブレット製品のみを市場として定義
出典：ワコムとの目的を持った対話、エキスパートコール、AVI調査

1 エントリー・ミドルクラスの製品サイクル見直し 間延びする新製品サイクル

ワコムは製品イノベーションに重点を置いた製品企画をしており、競合他社と比べても製品サイクルが長期化傾向

ミドルクラスの製品投入時期, 2023年以降、全インチサイズ対象

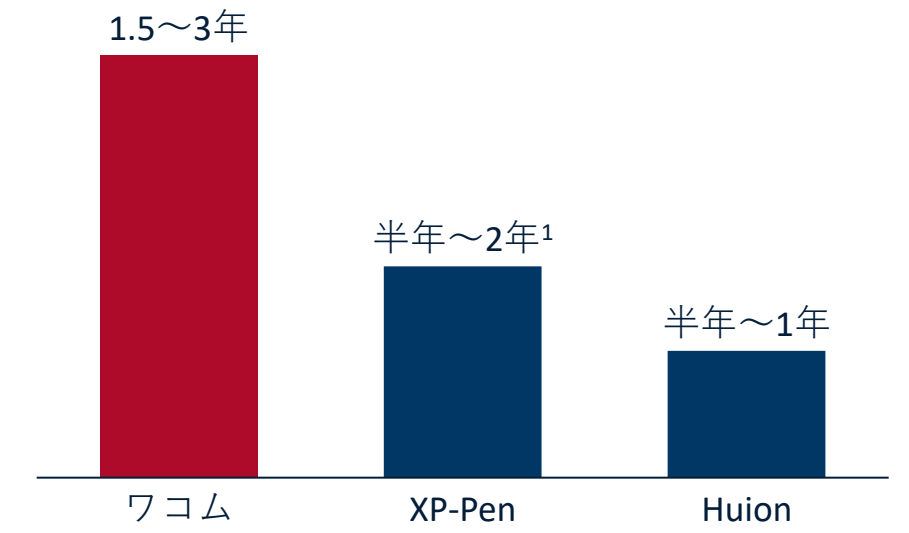


ワコムは製品イノベーションに重きを置いて、プロユースのハイエンドモデルから製品を導入する製品企画プロセスになっていると考えられ、**特にボリュームゾーンである中価格帯の製品サイクルが間延びする傾向**

イノベーションへの固執の副作用

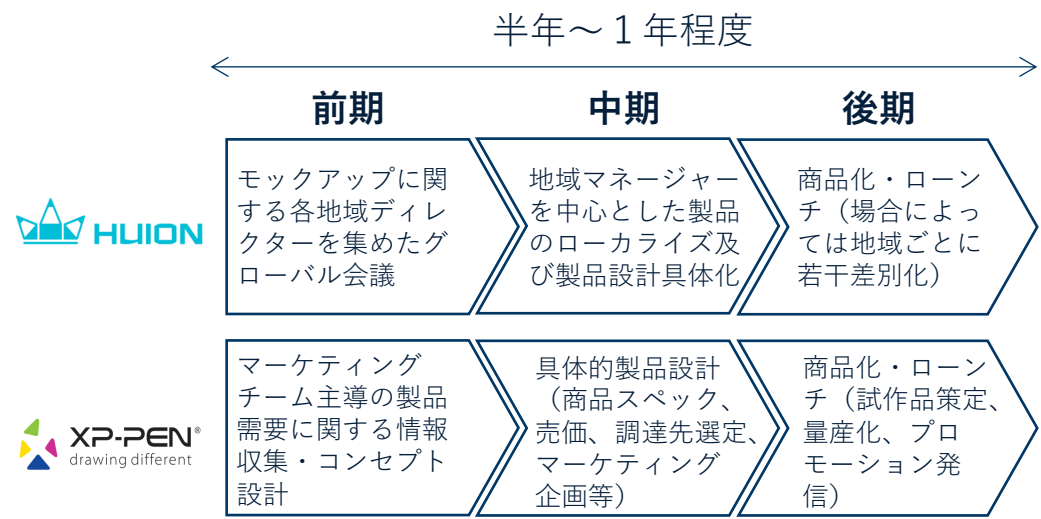
ワコムは製品・技術イノベーションへのこだわりが強い弊害として、戦術的に同業他社が頻繁に製品導入を行う中、4-5年も昔の製品スペックでの競争を強いられている

コンセプト設計から製品ローンチまでの平均期間比較
AVI推計



同業他社はフォームファクタなど一部スペックのみの変更をもって「新製品」とするなど、なりふり構わず導入する一方、ワコムは納得がいくまで新製品を発売しない

競合他社の製品開発プロセスイメージ



同業他社は技術や電子部品素材が時々刻々と陳腐化していく中で、短いスパンで製品上市を行う事に優先順位を置いたアジャイル開発を実施

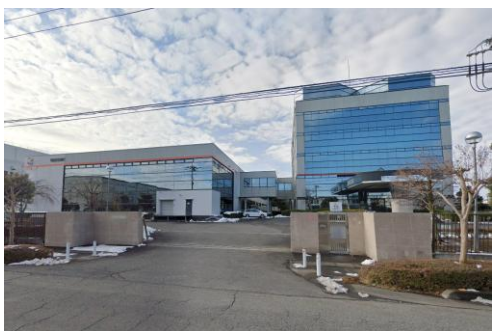
注1：特にエントリーモデルなど比較的簡素な製品であれば5-6か月程度、また高価格帯あるいは技術的イノベーションを要する製品については長くて2～3年をかけて市場投入
出典：エキスパートコール、AVI調査

生産工程の再考余地

ワコムはこれまで協力会社を通じたファブレス化を進めてきたが、製造プロセス短縮、コスト競争力、ブランディングおよびBCPの観点からも内製化を改めて検討する余地があるのではないか

ワコムの生産拠点

wacom®



(本社内豊野台工場)

- 埼玉県加須市の本社所在地に豊野台工場を有しているが、基本的にはファブレス。本社工場の従業員は7名のみ¹
- 生産は主に海外のODM/OEM企業に委託。電子機器受託生産事業者（EMS）を活用

- ワコムはこれまでファブレスによるリーンな製造工程を志向してきたが、製造工程の内製化によるプロセス短縮やコスト削減には一定のメリットがあり得る
- また、「Made in Japan」による差別化に繋がる
- 特に、近時の地政学的リスクの高まりも踏まえ、製造の内製化について再考の余地がある

競合他社の生産拠点

HLIION



- 深圳市宝安区に「Huion Technology Park（绘王科技园）」を保有
- クリーンルームを含む製造拠点となっており、LCDディスプレイ調達を除き、コアチップ、コアモジュールから完成機に至るまで自社生産

XP-PEN®
drawing different



- 中国深圳市龍華区大浪エリアに約1.2万m²の研究開発兼製造センターを有し、主なディスプレイタブレットは自社工場生産
- アクセサリーやパーツについては広東省内の4つの外部委託工場で生産

注1：2024年3月末時点、ただし臨時雇用者数を含まない
出典：各社公表資料、フィスコ、SOHU.com、深圳商报、エキスパートコール

ご提案①：エントリー・ミドルクラスの製品サイクル見直し

今なお根強いワコムファンの期待に応えるべく、特にエントリー・ミドルクラスの市場シェア回復に向けた取組みを加速することをご推奨

ワコムブランドに関する海外クリエイターの声

性能と全体的な品質において、Wacomは現在でもトップの地位を維持していると思います。Wacomは今でも、最も一貫性のある製品ブランドです。例えば、Wacomの同等品よりも大幅に安いタブレットがあるのは良いことですが、しかし、線揺れがあります・・・なので、私は「依然としてワコムは良い」と思います！

多くの製品を試しましたが、結局はWacomに戻ってきます。私の意見では、他のメーカーと比べて依然としてプレミアムな製品です。

品質は本当に優れています。私にとってWacomの最大の魅力は一貫性です。ペンは全タブレットで一貫した良好な性能を発揮します。もう一つは、これらのタブレットの多くが非常に長持ちすることで知られています。10年や15年使い続けるCintiqユーザーもいます。

依然としてワコムブランドは根強いファン層に支えられている。
ここでシェアを取り戻すことが出来るかどうか、この先のワコムの未来を決める分水嶺

ご提案

① エントリー・ミドルクラスの市場シェア回復に向けた取組み加速

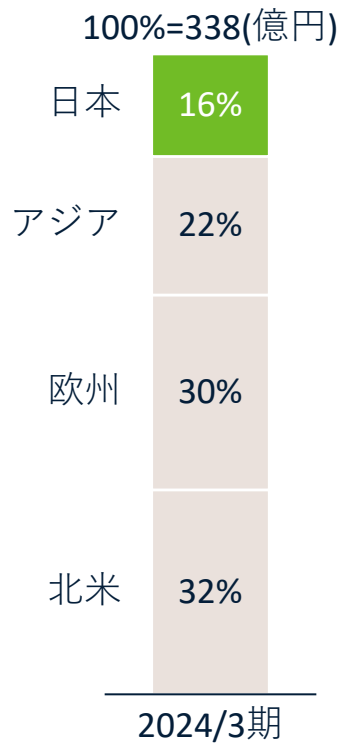
- エントリークラスの価格帯における中・大型サイズのモデル導入の検討
- ミドルクラスにおける製品投入の加速
- 製品ロードマップの策定及び製品サイクルの短縮化
- 国内工場の生産機能を再構築し、「メイドインジャパン」の価値訴求を検討



ワコムのオンライン販売チャネル（国内）

日本では「ワコムコーナー」においてスタッフから製品説明を受ける、あるいは実際に商品を試してみるなど、潜在顧客が家電量販店に足を運べば、製品購入前に実際に試してみることが可能

ブランド製品事業 地域別売上構成比



ワコム製品取扱店舗検索フォーム

ワコム製品お取扱店舗のご案内

ワコム製品は全国の家電量販店、ならびにお取扱店や各種オンラインストアで販売しています

- 製品別設置店舗
- ① Wacom Cintiq Pro 27
 - ② Wacom Cintiq Pro 22
 - ③ Wacom Cintiq Pro 17
 - ④ Wacom Cintiq Pro 24
 - ⑤ Wacom Cintiq Pro 16
 - ⑥ Wacom Cintiq 22
 - ⑦ Wacom Cintiq 16
 - ⑧ Wacom One 13 touch
 - ⑨ Wacom One 12
 - ⑩ Wacom Intuos Pro
 - ⑪ Wacom Intuos
 - ⑫ One by Wacom
 - ⑬ Wacom One S & M
 - ⑭ ワコム製品の説明員がいる店舗
 - ⑮ Android端末お試し可能店舗
 - ⑯ Chromebook とペンタブレットが

ワコム製品の説明員がいる店舗一覧

東京都

大阪府

※店名をクリックしますと、イベント情報や各店舗の地図がご確認いただけます。
※設置フロアや展示内容は、販売店の事情により変更されている場合がございます。あらかじめご了承ください。
※お取り扱い製品については、販売店舗に直接お問い合わせください。

店名	店舗情報	お試してできる/展示のある製品
ヨドバシカメラ マルチメディア Akiba	東京都千代田区神田花岡町 1-1 TEL: 03-5209-1010	Wacom Cintiq Pro 27 Wacom Cintiq Pro 22 Wacom Cintiq Pro 17 Wacom Cintiq Pro 24 Wacom Cintiq Pro 16 Wacom Cintiq 22 Wacom Cintiq 16 Wacom One 13 touch Wacom One 12 Wacom Intuos Pro Wacom Intuos One by Wacom Wacom One S & M ワコム製品の説明員がいる店舗

ヨドバシカメラ マルチメディア Akiba 2Fワコムコーナーにてワコムスタッフがあなたの疑問にお答えします。

毎週金曜・土曜・日曜・月曜・火曜の12時から18時まで
※終日不在予定：8月12日～8月15日
また上記の時間帯でも一時不在の場合がございますので予めご了承ください。

地域から選ぶ

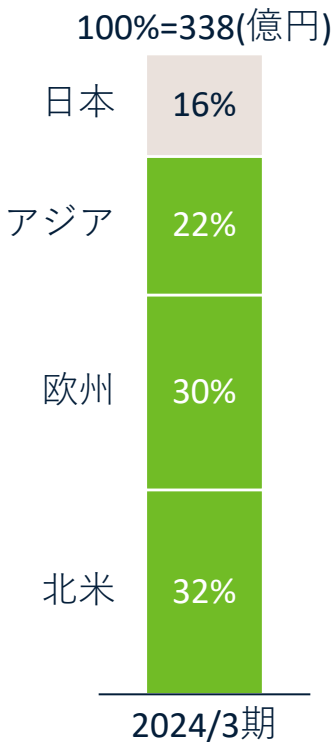
製品一覧から選ぶ



ワコムのオンライン販売チャネル（海外）

一方、海外のユーザーは全体の約84%を占めるが、顧客が製品を手にとって試すことは極めてハードルが高い

ブランド製品事業
地域別売上構成比



ワコム製品取扱店舗検索フォーム

Store Search

Distance

25 Kilometres

Demo Product

☐ Bamboo Folio/Slate

☐ Intuos

☐ Intuos Pro

☐ Wacom One

☐ Cintiq 16

☐ Cintiq Pro 16

☐ Cintiq 22

☐ Cintiq Pro 22

☐ Cintiq Pro 32

☐ Cintiq Pro 24 (touch)

☐ MobileStudio Pro 13

☐ MobileStudio Pro 16

Store Type

☒ Retail

☐ Photo Dealers

☐ Apple Dealers

☐ Software Specialists

☐ Online

☐ Other Reseller/VAR

国内店舗検索フォームと異なり、使い勝手の悪い店舗検索システム

デモ製品には新製品Cintiq Pro 17/27は記載がない一方、Bamboo/Mobile Studioなどウェブサイトにもはや掲載のないモバイル製品が多く並ぶ

Store Search

Distance

25 Kilometres

Store Type

☒ Retail

☐ Photo Dealers

☐ Apple Dealers

☐ Software Specialists

☐ Online

☐ Other Reseller/VAR

Apple

3301 VETERANS MEMORIAL BOULEVARD
METAIRIE, LA 70002
504-830-1400

890.6 Kilometres

Apple

5555 TAMiami TRAIL NORTH
NAPLES, FL 34108
239-254-4240

941.1 Kilometres

Apple

6401 BLUEBONNET BOULEVARD
BATON ROUGE, LA 70836
225-765-3500

941.5 Kilometres

Apple

23151 FASHION DRIVE
ESTERO, FL 33928
239-845-8860

950.6 Kilometres

アップルストア(iPad Proなど競合製品を販売)の検索機能がついている

Map

Satellite

Map of the United States and Mexico showing store locations marked with blue dots.

出典：決算開示資料、ワコムウェブサイト（<https://www.wacom.com/en-us/dealer-search>）、ワコム公式ユーザーサポートページ「Where can I buy Wacom products in the EMEA region?」（<https://support.wacom.com/hc/en-us/articles/8808100957207-Where-can-I-buy-Wacom-products-in-the-EMEA-region>）

海外拠点の販売・サプライチェーン機能が機能不全に陥っている疑義

英国ロンドンの目抜き通りであるオックスフォードサーカス・ソーホー地区では8店舗が紹介されている。このうち、実際にワコムのブランド製品の取扱いがあるのはカメラショッーパー店舗のみ

ロンドンの取扱い店舗検索結果(例)

Store Search

Root6 Limited

4 WARDOUR MEWS
LONDON, W1F 8AJ
4.40207E+12

[Website](#)

0.2 Kilometres

Currys.Digital Oxford Street (88)

88 OXFORD STREET 0
LONDON, W1D 1BX

0.3 Kilometres

Apple Europe Ltd.

ONE HANOVER STREET
LONDON, W1S 1YZ
4.42072E+11

[Website](#)

0.4 Kilometres

Park Cameras Ltd

53-54 RATHBONE PLACE
LONDON, W1T 1JR
4.41444E+11

[Website](#)

0.4 Kilometres

実際のワコムのブランド製品取扱状況

店舗名	ブランド製品 取扱有無	テクノロジー 製品取扱有無	競合製品 取扱有無
1 Tekzone (セルフリッジズ)	✗	✓	✗
2 Apple Europe Ltd.	✗	✗	✓ (Logitech Stylus等)
3 カリーズ (オックスフォード通)	✗	✓	✗
4 Root6 Limited	店舗閉鎖または異なるテナント利用		
5 Park Cameras Ltd	✓	✗	✗
6 Xtfx Limited	店舗閉鎖または異なるテナント利用		
7 Teamwork Digital Limited	店舗閉鎖または異なるテナント利用		
8 カリーズ (トッテナムコートロード)	✗	✓	✓ (Logitech Stylus等)

顧客体験にとって致命的であることは言うに及ばず、
海外拠点の販売・サプライチェーン管理が機能不全に陥っている深刻な懸念が存在する

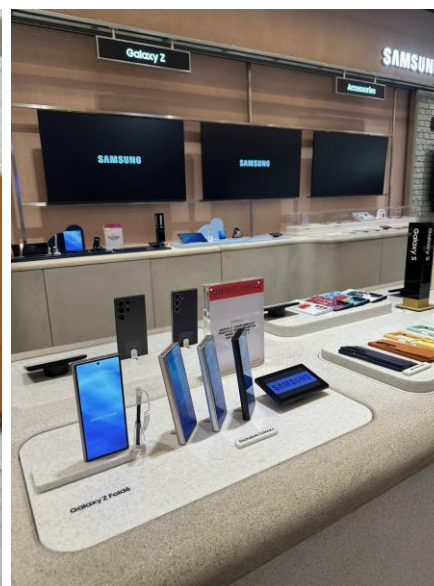
1 Tekzone (セルフリッジズ)

ストア内のスペース確保においても、事業間のシナジーは希薄に映る

店舗外観



店舗内の様子



サムスン電子のSペンを始めとしたテクノロジーソリューション事業のスタイル・ソリューションは見受けられるが、液晶タブレット等のブランド製品は扱えない。従業員からは事業部間の縦割りの組織構造が指摘されているが、**実際のストアを見ても事業間のシナジーは希薄に映る**

Apple Europe Ltd. (アップルストア)

競合他社がお勧めされるワコム公式ウェブサイト¹

店舗外観



店舗内の様子



Wacomのブランド製品の取扱店舗を検索してアップルストアに行ったところ、iPad Proや、logitech（本邦では「ロジクール」）のデジタルペンなど、**競合製品の取扱いがあるのみ**

注1：板タブレットなどの競合しない製品の取扱いも、少なくとも同店舗では見当たらず
出典：AVI現地調査

「ストア検索」で出力された店舗の8分の3はそもそも「ストア」ではない

外 観



検索された8店舗のうち3店舗は、シャッターが下り看板にバツ印がついている、検索結果とは異なる血液検査クリニック、路地裏の中の看板もないオフィスがあるのみなど、ワコムの顧客体験としては適切とは言い難い

Park Cameras Ltd

ロンドン中心部で唯一の製品取扱いカメラショップの地下の奥

店舗外観



店舗内の様子

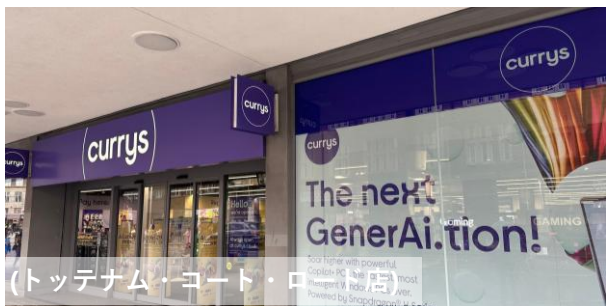


検索された8店舗のうち1店舗だけとはいえ、比較的賑わう1階のカメラショップを抜け、店員含め誰もいない地下に降りれば、ナップザックの横に陳列された真っ暗な画面のCintiq 16を見ることができる

カリーズ（オックスフォード通り店・トッテナムコートロード店）

家電量販店も公式サイトから2店舗紹介されるが、ワコムブランド製品の取扱いには無い

店舗外観



店舗内の様子



店内中にはサムスン電子の製品が所狭しと置かれる



TS事業顧客であるヒューレットパッカード社のコピー機の真裏には、コピー用紙がまばらに置かれるデッドスペースはあっても、ワコムのブランド製品は置かれるスペースはない



Sanstrom社のスタイラスは4種類取り揃える

- 英国人にはなじみのある家電量販店のカリーズの豊富な品揃えをもってしても、ワコムのブランド製品は取扱いが**残念ながら無い**が、何故ワコム公式サイトで店舗検索で出力されるのかは疑問が残る。
- またサムスン電子の子会社のサムスンアジアとは2013年1月から資本提携を結び、「戦略的なパートナーとして幅広い分野で協力関係を強化」するとうたっていたが、今のところ**ブランド製品事業の販売戦略とのシナジーは希薄**

海外現地法人の従業員の声

製品とお客様は素晴らしいが、海外組織体制や経営管理に課題があるとの一貫した声が聞かれる

肯定的な声



ワコム・テクノロジー(注：米国ポートランド)で働くのが大好きでした。テンポの速い環境で、より高いレベルへと昇格することができました。私は伸び伸びと仕事をすることができました。

ビジネスは順調で、売り上げも良く、私たちは信頼できるチームです。私たちは一生お付き合いして下さるお客様をたくさん持っています。

製品は本当に素晴らしいです。顧客も非常にエンゲージしてくれています。

懸念を示す声



素晴らしい製品と素晴らしい顧客。残念なのは、同社が本物のクリエイティブ人材を雇わずスキルに乏しい経営層、貧弱なリソース、出るかどうかわからない製品に頼っていることだ。

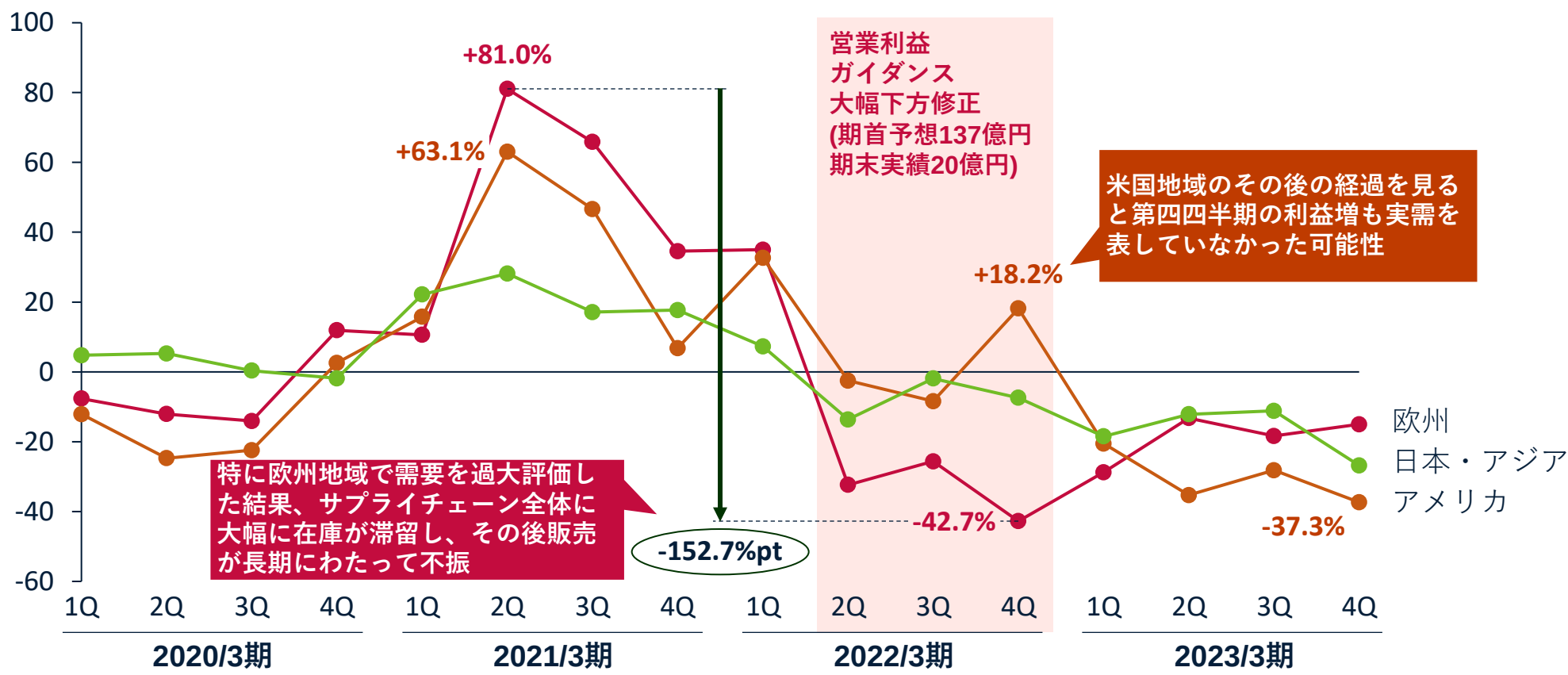
政治が横行し、社内のアライメントを構築するのは難しい。少数のトップのみによる意思決定がなされている。ベストプラクティスが共有されないままグローバル体制化がすすめられた

優れたところ：優良な製品、素晴らしいロイヤル顧客
改善すべき点：平均点のリーダーシップ、透明性の欠如

海外地域の需給見通しの甘さ

特に海外地域において、需給の見通しが適切に予測できていなかった結果、大幅なガイダンス下方修正を強いられた

ブランド製品事業 昨年対比売上高成長率

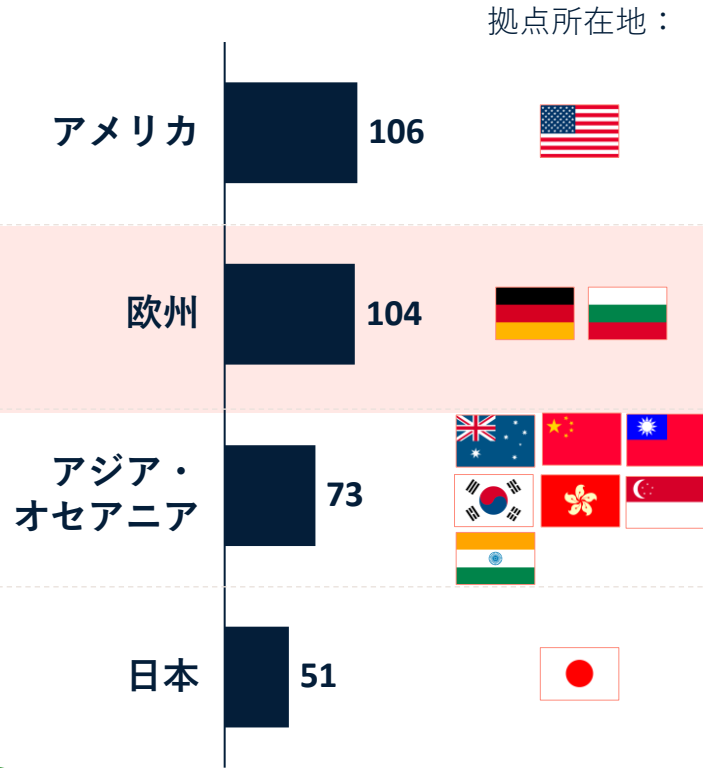


出典：ワコム決算開示資料

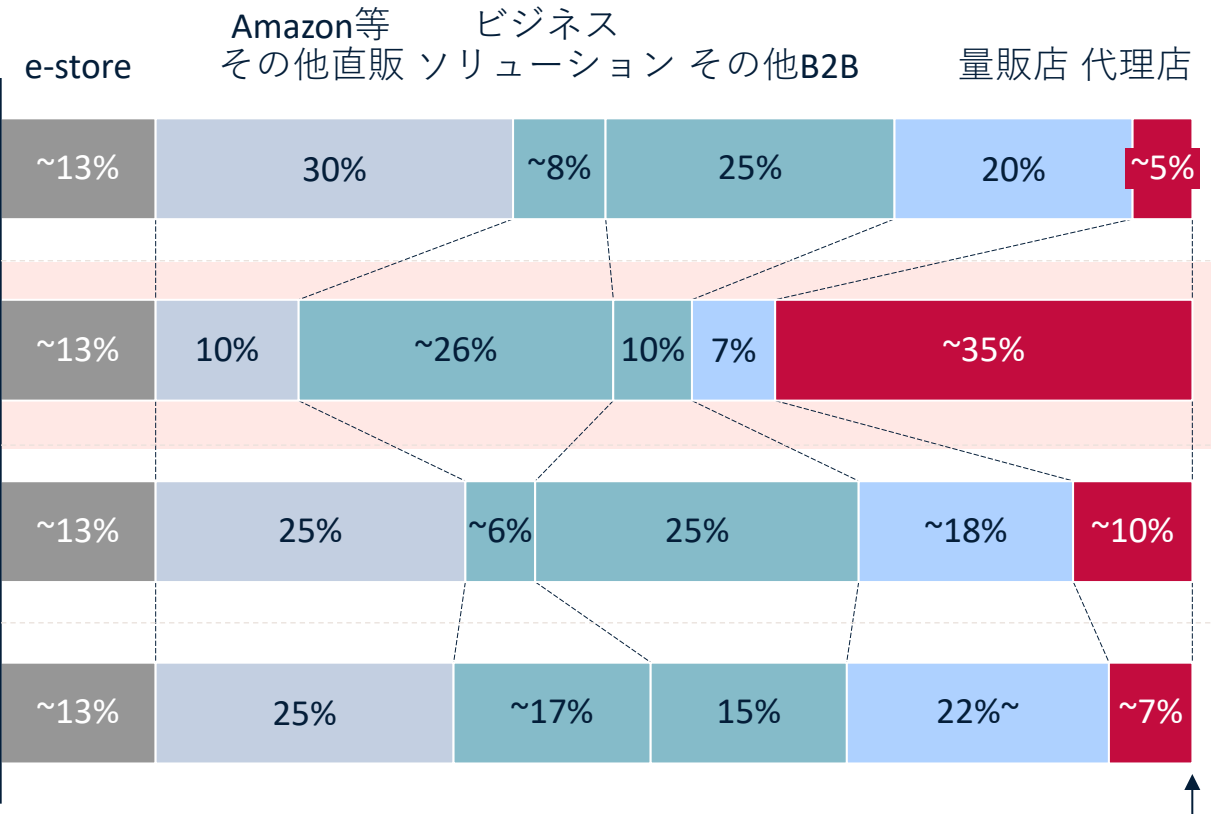
欧州地域における高い代理店依存度

特に欧州地域においては代理店依存度が高いことにより、サプライチェーン内の在庫状況が適時に可視化できていない

ブランド製品事業 地域別売上高
(直近4四半期合計; 億円)



チャネル別売上構成比
(AVI推定値¹)



注1：ビジネスソリューションは直近4四半期合計に基づき算出。e-store比率は直近13%程度、B2B比率は3割強との開示を元に算出
出典：ワコム決算説明会資料、チャネル別売上構成比はワコムとのIR面談及び各種開示資料等に基づく推計値

オンライン販売チャネルの動向（Amazonの例）

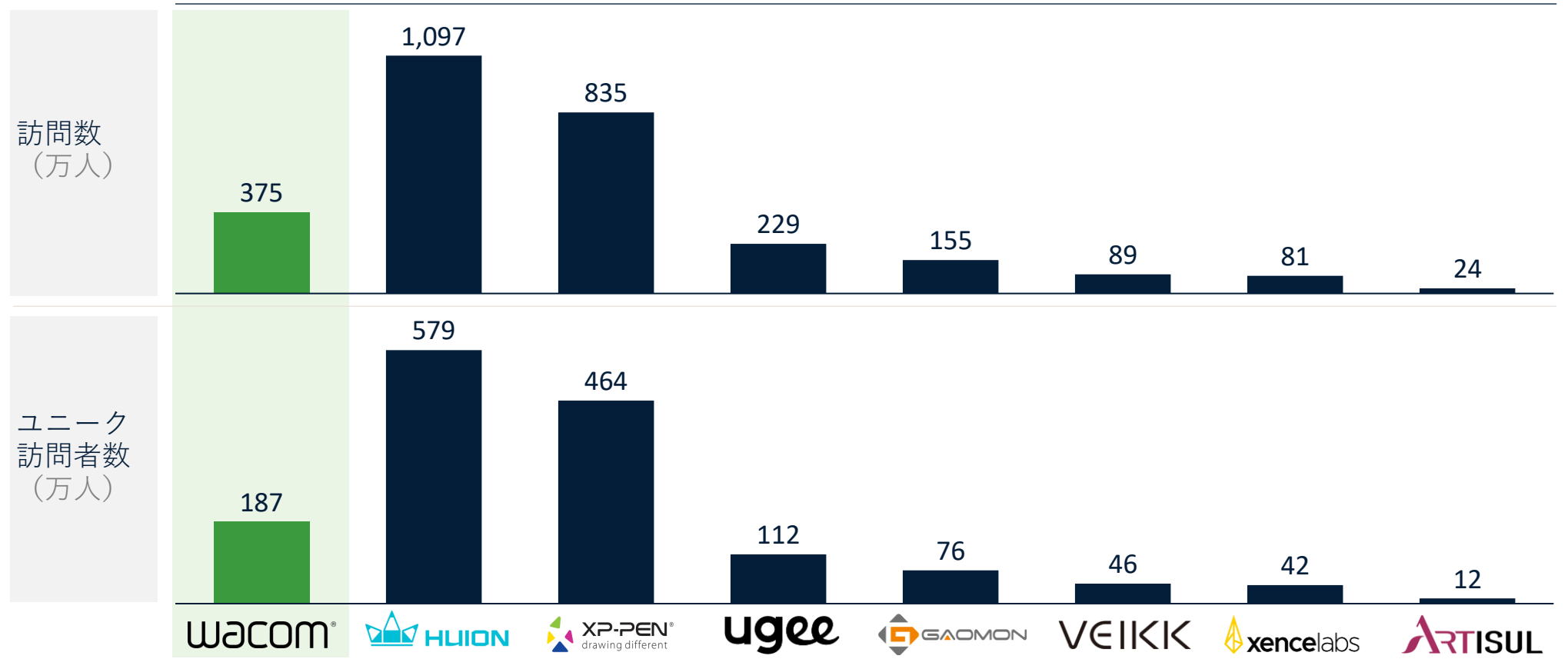
ワコムの製品に対する評価はECチャネルでも高いが、プロモーションが不十分でレビュー数が見劣りする

	各社ブランド毎のオンラインレビュー数	レーティング	レビューコメント例
	Wacom Cintiq 7,887	4.6	“完璧なサイズと最高の描き心地”
	Wacom Cintiq pro 859	4.4	“プロ仕様のツールをプロ仕様の価格で”
	XPPen Artist Pro 17,459	4.5	“プロアーティストとして愛すべき製品”
	XPPen Artist Pro (Gen2) 1,768	4.4	“素晴らしいデザインとパフォーマンス”
	Kamvas Pro 8,096	4.5	“デジタルでアニメーションを描きたい人に最適”
	Kamvas 22 Plus 1,541	4.4	“本当に素晴らしいドローイングタブレット”

オンライン販売チャネルの動向（自社ECサイト）

ワコムECサイトへのアクセス数は業界大手のHuionやXP-Penに劣後する

自社ECサイトの訪問数比較, 2025年1月～3月月平均



平均滞在時間や直帰率に課題

上位 3 社で比較すると、ワコムECサイトは特に平均滞在時間や直帰率において改善の余地が大きいとみられる

自社ECサイトのエンゲージメントパフォーマンス比較, 2025年1月～3月

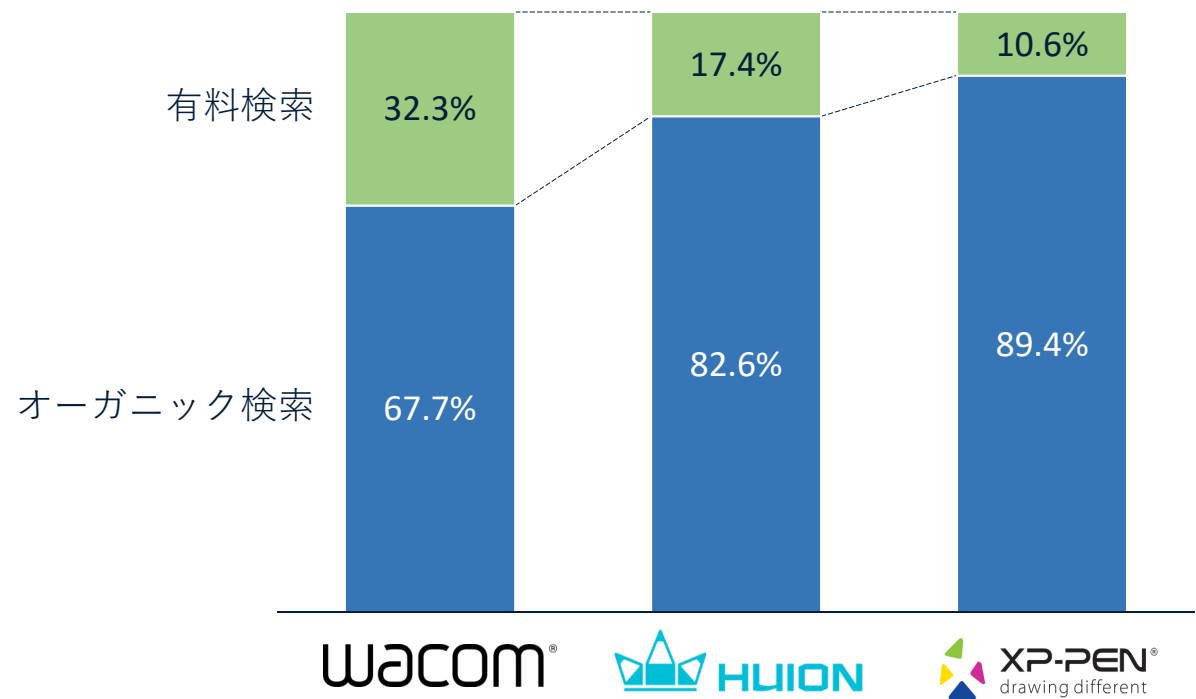
	wacom®	 HUION	 XP-PEN® drawing different	ugee	 GAOMON	VEIKK	 xencelabs	ARTISUL
ユニーク訪問者あたり訪問回数	2.00	1.90	1.80	2.04	2.04	1.94	1.93	1.99
平均滞在時間	1分45秒	2分39秒	2分34秒	1分16秒	1分21秒	1分26秒	1分8秒	0分48秒
訪問あたり平均ページビュー数	3.0	3.2	3.0	2.8	2.7	2.9	2.1	2.4
直帰率	45.1%	40.6%	39.2%	41.3%	45.4%	42.1%	43.2%	47.3%



低位なオーガニック流入比率および有料検索への依拠

ワコム自社ECはオーガニック流入比率が相対的に低く、有料検索の依存度合いが高い点も施策の点検が必要

自社ECサイトのトラフィック比較, 2025年1月～3月¹



元従業員のコメント

“ 自社ECには力を入れようとはしていたが、Amazonの影響力や知名度には勝てないということで、**試行錯誤しているような状況**。近年ワコムeStoreの専門担当として優秀な人員も置いた。

オーガニック流入の取組は中長期的な取り組みにならざるを得ず、**(有料検索と比べて) 取り組みが劣後したのではないか**。

サイト制作は米国ITチームで数字責任はなく、納期の遵守を一義的目標としていて、シンプルなサイトになっているのでは。

”

元従業員

注1：ダイレクト、リファラル、ディスプレイ広告、ソーシャルメディア、メールによるトラフィックを含まない
出典：エキスパートインタビュー、Similarweb

2 海外拠点の合理化及びECチャネル強化

購入までの導線の最適化

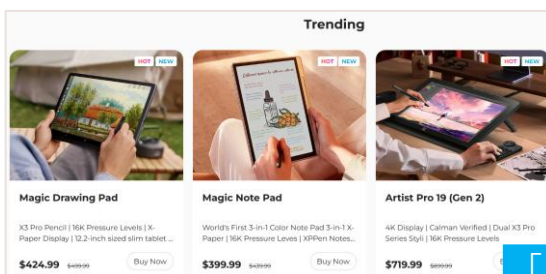
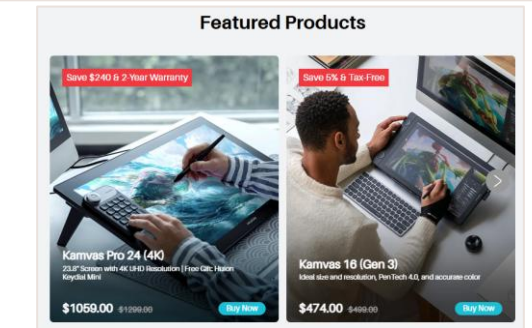
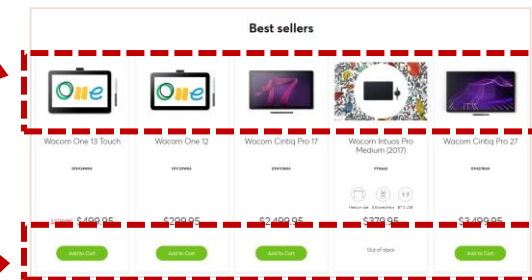
ワコムECサイトにはインターフェースやユーザーエクスペリエンスに課題が見られ、顧客の離脱率に影響している可能性。また、アップセルなどの潜在顧客あたり単価の増加施策にも改善余地が存在

シンプルな製品
画像で顧客の購
買意欲をそそら
ない

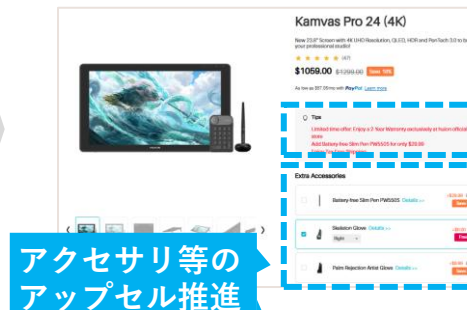
「カートに入れ
る」のみ。ベスト
セラー表記の一
部商品は欠品



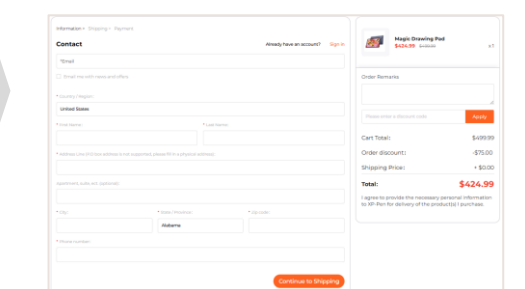
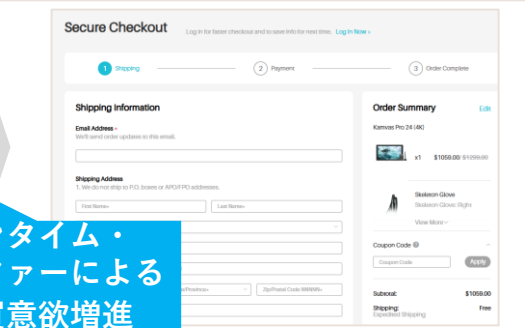
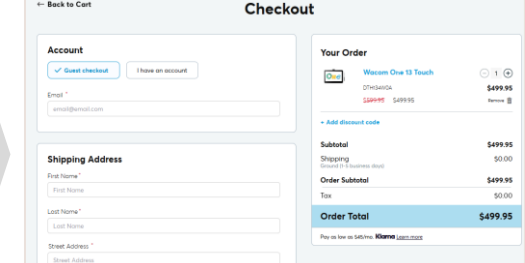
ランディングページ



遷移画面



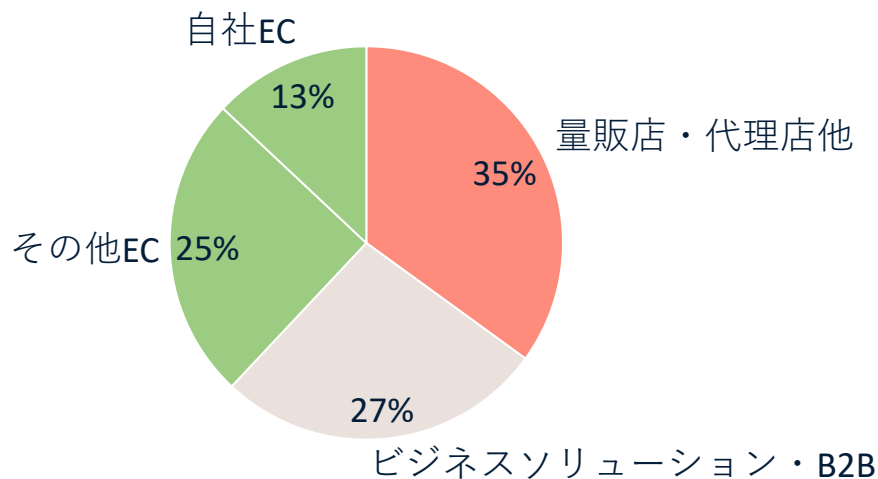
決済画面



ご提案②：海外拠点の合理化及びECチャネル強化

量販店・代理店販売は北米・欧州地域において投資対効果が低いうえ、経営上のリスクを増やしている。今後は間延びしたサプライチェーンをスリム化し、ECへの注力を強化すべき

ブランド製品事業のチャネルミックス, AVI推計値¹



特に欧州・北米地域においては代理店経由やロードサイド販売チャネルがシェア拡大に機能していない一方、サプライチェーン上の在庫滞留を可視化できない、顧客の声が直接届かない、営業機能が重たいといった課題が大きい

ご提案

② 海外拠点の合理化及びECチャネル強化

- アクセルを踏むべき時に踏むことは問題ないが、SC上の在庫状況が可視化されていない中では製品ローンチ時の在庫積み増しは経営リスクが大きすぎる
- ECチャネルを強化することで、顧客のフィードバックや在庫状況を適時に把握することが可能となる
- 並行して、海外拠点は今後のEC化率目標と平仄の取れた適正規模への合理化を進める
- また、海外事業の経営管理体制を強化し、特に重要な経営戦略については本社でグリップをきかせるべき

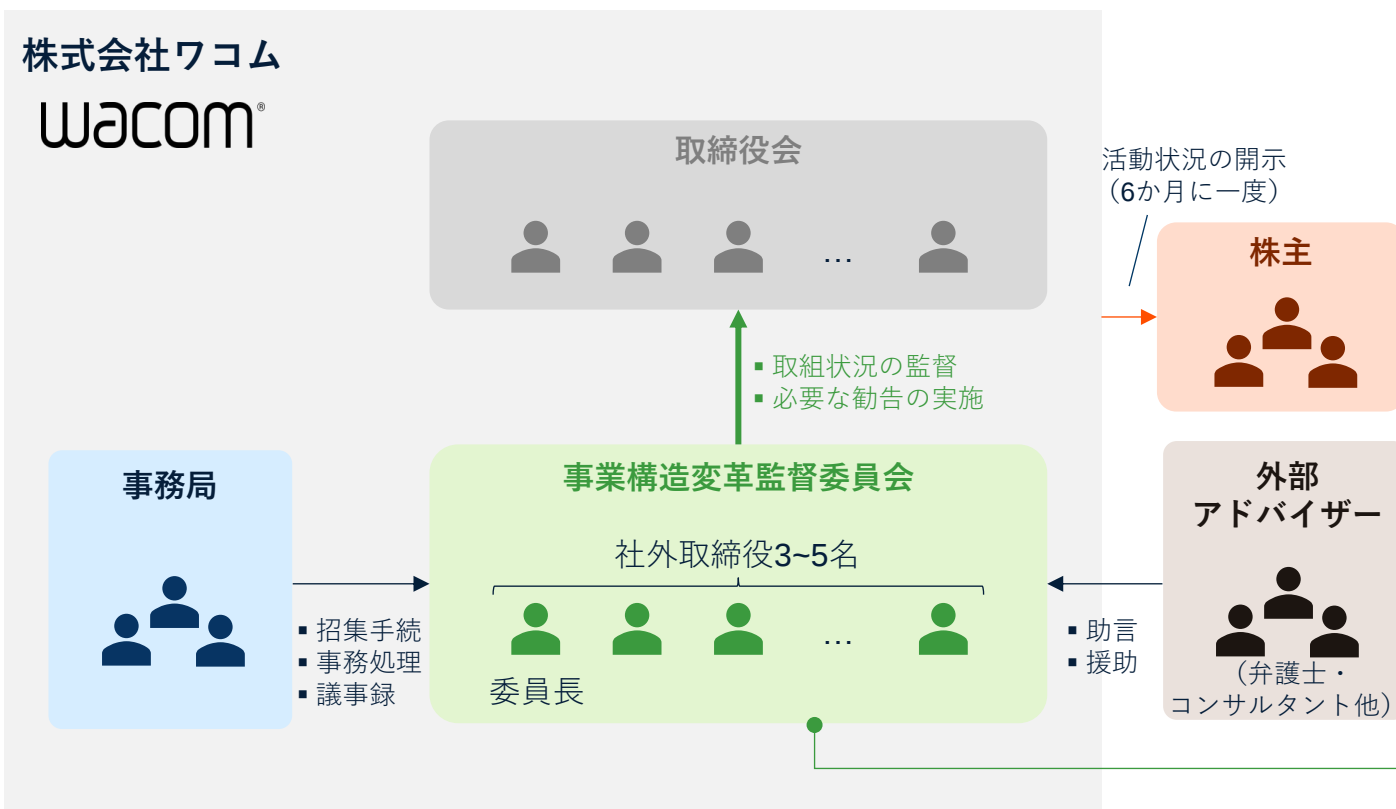


注1：直近e-store比率13+%、B2B比率30%に向けて進行中との開示を参考にAVI推計
出典：ワコム公表資料、ワコムとの目的を持った対話、AVI調査

ご提案③：事業構造変革監督委員会の設置

ブランド製品事業の構造改革の実現に向け、適切な監督及び株主への報告を行う機能を設計する必要がある

事業構造変革監督委員会のストラクチャー



事業構造変革監督委員会の仕組み

- 2027年3月末までの期間設置
- 委員長には、社外取締役のうちに投資家の視点も踏まえた事業構造変革に高度の知見及び豊富な経験を有する者がいれば委員長となる
- 委員は社外取締役の互選
- 主な職務内容：
 - ブランド製品事業の営業黒字化（本社費用配賦後）を監督
 - 計画達成にあたり想定され得るリスクに対する対策実施の監督
 - 取締役に対し必要な勧告の実施
- 主な権限：
 - 取締役・社員への必要資料や報告の協力を要請
 - 外部専門家の起用

ブランド製品事業黒字化に向けたご推奨事項まとめ

企業価値の最大化に向けて、①エントリー・ミドルクラス製品サイクル見直し、②海外拠点の合理化およびECチャネルの強化、③監督委員会の設置、の3点に取り組み、ブランド製品事業を黒字化を早期に実現する

ワコム現在の事業運営

1 エントリー・ミドルクラスの製品サイクル見直し

エントリー・ミドルクラス製品のモデル投入は大幅に遅延、価格競争力もなく、中国メーカーの代替品にシェアを奪われている

2 海外拠点合理化・ECチャネル強化

代理店管理が散漫で、海外拠点に本社のグリップが効いていない。北米・欧州サプライチェーン各所の在庫状況や需給見通しが把握できておらず、自社ECチャネルの活用度合いも低い

3 事業構造変革監督委員会の設置

構造改革の実現可能性について説得力ある説明ができず、株式市場からは懐疑的にみられている状況。また外部コンサルタントなどの支援体制も欠く

AVIのご提案

①エントリー・ミドルクラスの製品サイクルを見直し、早急に製品でこ入れを実施することで、シェア流出に歯止めをかける

②海外拠点の管理体制を再構築し、合理化を進め、本社管理機能を強化。海外販路を見直し、EC販売を強化、正確な在庫や需給状況をサプライチェーン全体にわたり適時把握する

③事業構造変革監督委員会を設置し、構造変革の状況について独立した立場の委員会から株主への開示を行い、市場の信頼を回復する



1 ブランド製品事業の立て直し

2 資本市場を意識したガバナンスの強化

3 資本政策の適正化

4 株式市場との対話の改善

Agenda

資本市場を意識したガバナンスの強化に関する ご推奨事項まとめ

ブランド製品事業の
立て直し

- ① エントリー・ミドルクラスの製品サイクル見直し
- ② 海外拠点の合理化及びECチャネル強化
- ③ 事業構造変革監督委員会の設置

資本市場を意識した
ガバナンスの強化

- ④ 資本市場を意識した経営に関する知識・経験・能力を備えた取締役の選任
- ⑤ 戦略的検討の実施
- ⑥ 買収提案の取扱いに関する定款変更

資本政策の適正化

- ⑦ 資本コストや株価を意識した経営に関する開示の充実化: WACCの開示
- ⑧ 適切なレバレッジ財務指標の設定: ネットD/Eレシオに指標を変更
- ⑨ 資本効率の改善: 2026年3月期における総額金50億円の自己株式の取得
- ⑩ 剰余金の配当等の決定機関を株主総会と併存化
- ⑪ 株式報酬制度の評価指標の導入: TSRを評価指標に設定

株式市場との対話の改善

- ⑫ 市場に対する発信方法の見直し: 中計期間の短縮化及び管理費用の配賦
- ⑬ ESG開示の充実化: 年に一度統合報告書を開示

資本市場との間の相互理解を高める重要性

経済産業省CGSガイドラインにおいても、資本市場との間の相互理解を高めることは日本企業にとって重要な課題であるとの指摘がなされており、資本市場を意識した経営に関する経験を備えた取締役を選任することも選択肢の一つ

経済産業省「コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針
(CGSガイドライン)」



会社の抱える課題に応じて、取締役会に必要とされる知識・経験・能力を持った者を、適正規模を考慮しながら選任することが有益である。

例えば、**資本市場における評価が重要な課題である場合には、資本市場を意識した経営に関する経験を備えた者（中略）を、取締役として選任することが考えられる。**

特に、**資本市場との間で相互理解を高めることや、経営資源の効率的配分を重視する方向に経営を変えていくことは多くの日本企業にとって重要な課題である。**このため、CEO・CFOの資本市場への理解度を高めることや、経営トップや社外取締役が投資家との対話に応じることに加え、**資本市場を意識した経営に関する知識・経験・能力を備えた者を取締役として選任することも、選択の一つになり得る。**

こうした目的で取締役を選任する場合、具体的な候補者としては、他社で戦略的なCFO業務を経験した者、アセットマネージャーやアセットオーナーの経験者、自社の業種に詳しいアナリスト、投資家との対話と企業内部の意思決定の両面に精通したIR経験者等が人物像として想定される。

資本市場における評価が重要な課題である企業においては、アセットマネージャー、株式アナリストといった資本市場の経験や知識、能力を有する人物像が取締役の具体的な候補として想定されるとの指摘

投資家からの取締役の受け入れ

経済産業省はモニタリング・ボードにおける独立社外取締役の情報やリソースの不足、意欲の限界といった課題を指摘しつつ、投資家からの取締役の具体的な受け入れ事例を紹介している

モニタリング・ボードにおける主な問題点, 経済産業省



【現在のモニタリング・ボード（Board 2.0）の問題点】

①情報の不足

取締役会の開催頻度は少なく経営陣から得られる情報が不足

②リソースの不足

独立取締役は非常勤であり、自らの分析リソースを持たない

③意欲の限界

独立取締役の多くは報酬が低額かつ固定的

投資家からの取締役の受け入れ事例, 経済産業省

会社	社外取締役が 所属する投資家	就任日
OLYMPUS	ValueAct Capital®	2019年6月
JSR Corporation	ValueAct Capital®	2021年6月
TOSHIBA	FARALLON ESTABLISHED 1986	2019年6月
K LINE 川崎汽船株式会社	EFFISSIMO CAPITAL MANAGEMENT	2019年6月
FUJITSU	一期一会 ICHIGO	2020年6月
MARUI GROUP	働く株主® みさき投資株式会社	2021年6月

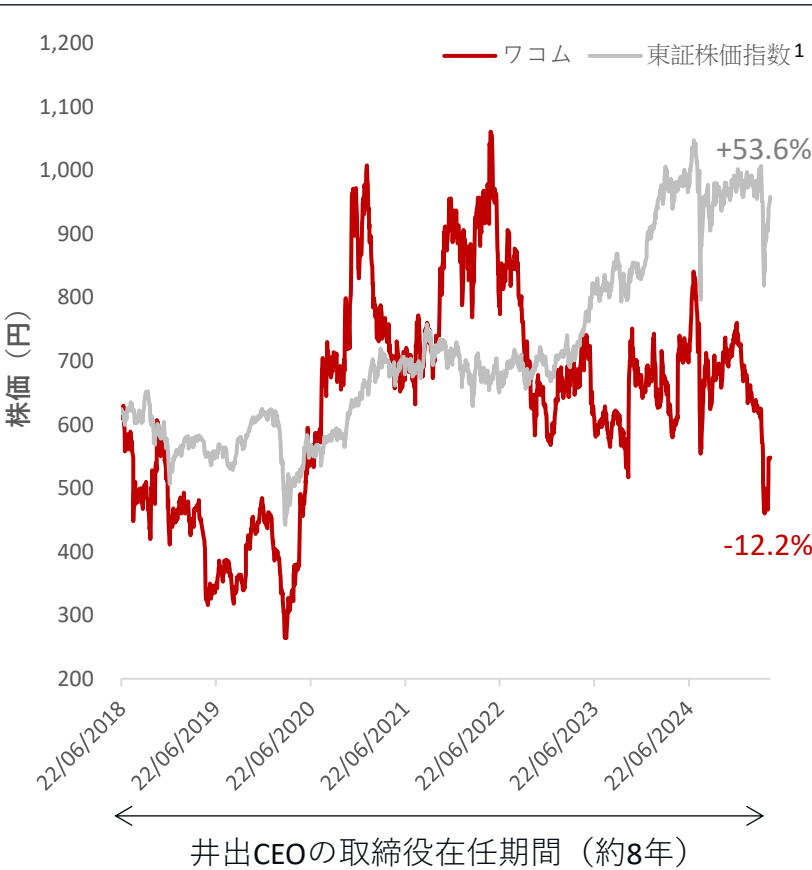
株価や資本コストを意識した経営の結果に結びつかない現取締役体制

現取締役体制のもとでは、約8年にわたり、株価や資本コストを意識した経営として、結果には結びついていない

ワコム現在の取締役体制

	取締役	性別	年齢	年次	取締役就任前の経歴
社内取締役	1 井出 信孝氏	男性	54	8	シャープ、2013年ワコム
	2 山本 定雄氏	男性	64	26	1987年ワコム
	3 小峰 明武氏	男性	53	1	PwC、2011年ワコム
独立社外取締役	4 稲積 憲氏	男性	51	7	アリックスパートナーズ 他
	5 稲増 美佳子氏	女性	65	4	富士通 他
	6 中嶋 崇史氏	男性	40	1	リクロスエクспанション 他
	7 東山 茂樹氏	男性	67	7	野村総合研究所
	8 細窪 政氏	男性	64	6	三菱UFJ信託銀行 他
	9 小野 祐司氏	男性	57	1	三菱UFJ信託銀行 他

株価の推移



注1：2018年6月22日（定時株主総会開催日）を起点とし、東証株価指数については同日のワコム株価に基づき指数表記（2025年5月1日時点まで）
出典：ワコム公表資料、SPEEDA

4 資本市場を意識した経営に関する知識・経験・能力を備えた取締役の選任

スキルマトリックスの開示状況と企業価値の毀損

「経営」経験を有する役員が過半数を占める現取締役会において、ブランド製品事業の大幅な赤字は継続し、企業価値は200億円を超える規模で毀損している。取締役会に真に求められているのは資本市場の声を理解した株主利益の保護



過去の「経営」経験は必ずしも企業価値ひいては株主共同の利益の向上に寄与していない。
今のワコム取締役会に求められているのは、資本市場の声を踏まえた企業価値の最大化



注1：2018年定時株主総会における現経営トップの代表取締役社長就任（2018年6月22日）および現在（2025年5月6日時点）の企業価値比較。企業価値の定義は経済産業省「企業買収における行動指針」に基づく
出典：ワコム公表資料、経済産業省「企業買収における行動指針」、SPEEDA

ご提案④：
資本市場を意識した経営に関する知識・経験・能力を備えた取締役の選任

AVIは、資本市場を意識した経営に関する知識・経験・能力を備えた取締役として、榎野尚氏をご推薦



榎野 尚氏

候補者	榎野 尚 (まきの なお)	生年月日：1989年7月21日
		所有する当社の株式の数：0株
略歴、地位、担当及び重要な兼職の状況		
2012年4月	モルガン・スタンレーMUFG証券 入社 (日本法人東京オフィス勤務)	
2014年6月	みさき投資 入社	
2016年4月	みさき投資 エンゲージメント投資マネジャー	
2022年6月	カナメ・キャピタル アソシエイト・パートナー兼調査責任者	
2024年12月	カナメ・キャピタル パートナー兼調査責任者 (現任)	
	(重要な兼職の状況)	
	カナメ・キャピタル パートナー兼調査責任者	
	※榎野尚氏がパートナーを務めるカナメ・キャピタルは、顧客の代理として当社株式の0.07%を保有しています。	

榎野氏は、提案者であるAVIと完全に独立した立場であり、またこれまで株式調査アナリスト及びバイサイドで長期の目線での上場株式投資に携わり、現在もワコム¹の1%未満の株主であるカナメ・キャピタルのパートナーであり、中長期のタイムホライズンで、株主共同の利益の保護に向けて、資本市場の視点も踏まえた経営陣による戦略の策定・遂行を効果的に監督することに資する候補者¹

注1：カナメ・キャピタルのワコムの保有比率はAVIによる株主提案時点で0.07%であり、一般的な独立性判断基準である10%を十分に下回る水準
出典：AVI株主提案

以前の取締役会体制の公正な買収にかかわるガバナンス上の懸念点

近時「企業買収における行動指針」が策定されるなど、経営支配権にかかわる取締役会の行動の在り方のベストプラクティスが見られる中、ワコムはこうした指針と取締役会の対応との乖離が目立つ

「企業買収における行動指針」(2023年8月31日付)

「経営陣又は取締役は、経営支配権を取得する旨の買収提案を受領した場合には、速やかに取締役会に付議又は報告することが原則となる。」

「取締役会に付議しないことによって、望ましい買収が顕在化する機会を失わせるべきではない。また、買収提案を取締役に付議しない場合でも、速やかに取締役に報告することにより、取締役会による経営陣に対する監督機能を発揮させるべきである」

「友好的な提案として案件を進めるために、当初の段階ではあえて具体的な条件を明示せずに対話を持ちかける場合や、提案書の形式を取らないといった場合もあり得る。本項は、そうした場合において取締役に付議・報告することを否定する趣旨ではない」

2023年のAVIと社内取締役との対話：

取締役の皆さまは、PEファンドの業態についてご存じだと思います。初期的なものも含め、何かしらの接点をPEファンドとお持ちでしょうか。



AVI担当者

井出社長

●●さん、（間違いがあれば）修正してくださいね、ワコムの非上場化をシナリオに入れたような議論を、初期の段階であっても、**特定のPEファンドとしている**ということはこれまでないです。

取締役

私の方からよろしいでしょうか。**私はPEファンドと話したことはあります。**記憶では3社程度。

取締役は善良な管理者として株主共同の利益に配慮する義務を負うところ、フィナンシャルバイヤーによる友好的提案に向けた初期段階の面談の実施状況について、社外はおろか、社内でも他の取締役に対する情報共有が疎かになっていた懸念がある

株主共同の利益の最大化に向けたこれまでの議論

ワコムは、その後AVIとの対話において、コーポレート・ガバナンスの重要性に対する深い理解を示し、株主価値の最大化に向けてあらゆる選択肢を比較検討することを約束

コーポレートガバナンス・コード

原則4-5

取締役・監査役及び経営陣は、それぞれの株主に対する受託者責任を認識し、ステークホルダーとの適切な協働を確保しつつ、会社や株主共同の利益のために行動すべきである。

日本取引所「出発点としての株主共同の利益」
(日本取引所グループ金融商品取引法研究会)

「株主共同の利益を図ることが取締役の任務」

「取締役・監査役は善管注意義務の一環として株主共同の利益に配慮する義務」を負う

社外取締役の在り方に関する実務指針（経済産業省）

「企業価値の向上と一般株主共同の利益の確保を図るという社外取締役の役割」

2024年のAVIと社外取締役との対話

ワコムの企業価値の最大化という観点で、上場維持以外の選択肢についても、取締役会で是々非々で今後は議論を進める余地があるという理解でよろしいのでしょうか。



AVI担当者

常に社外取締役は株主の企業価値を最大化するために動いている、社内のパワーバランスや保身のためにやっているのではない。そういう意味では、MBOなどすべての選択肢を考える。

社外
取締役

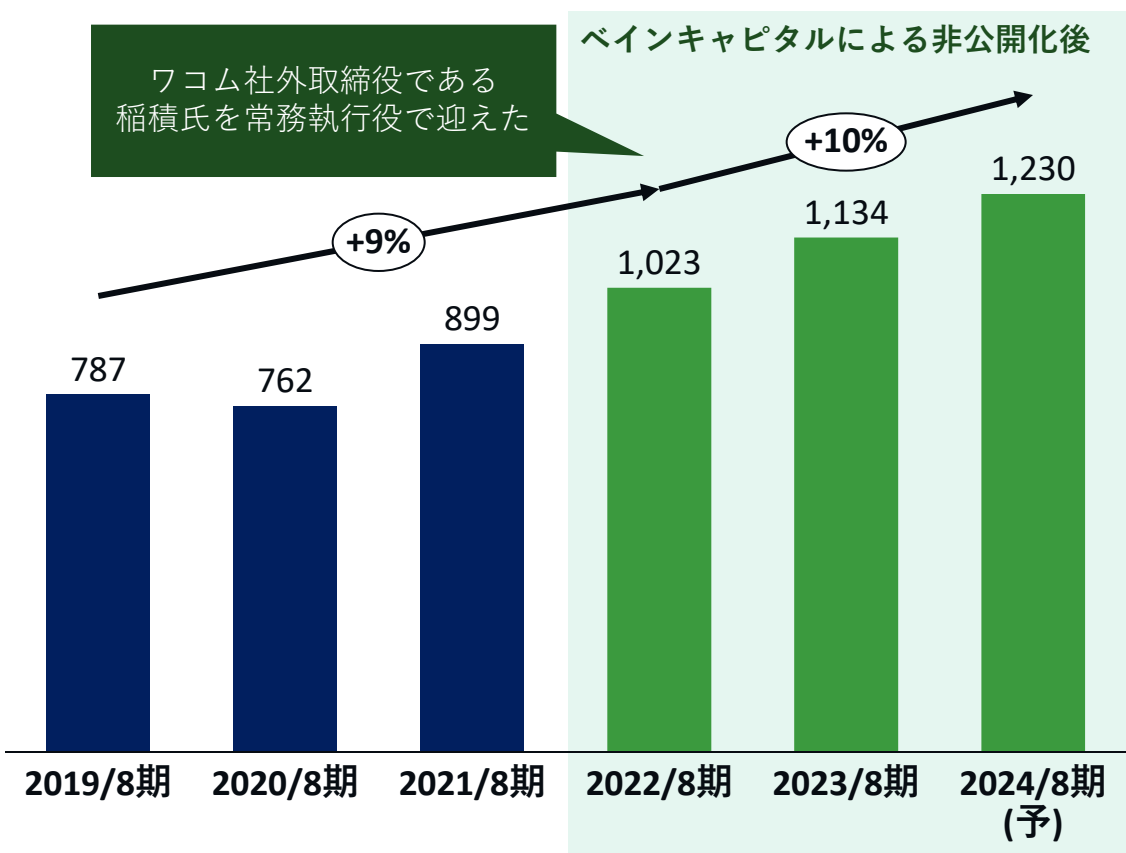
社外
取締役

（社外取締役は株主共同の利益・企業価値を最大化するために働くべきという点について）私もその認識の通りです。まさにAVIにご理解頂いているように、ブランド事業とTS事業のシナジーは非常に大きいものだというところをベースに、社外のプレイヤーとも一緒に何かした方が価値が上がるのであれば検討に資する。そういう意味ですべての可能性は排除しない。

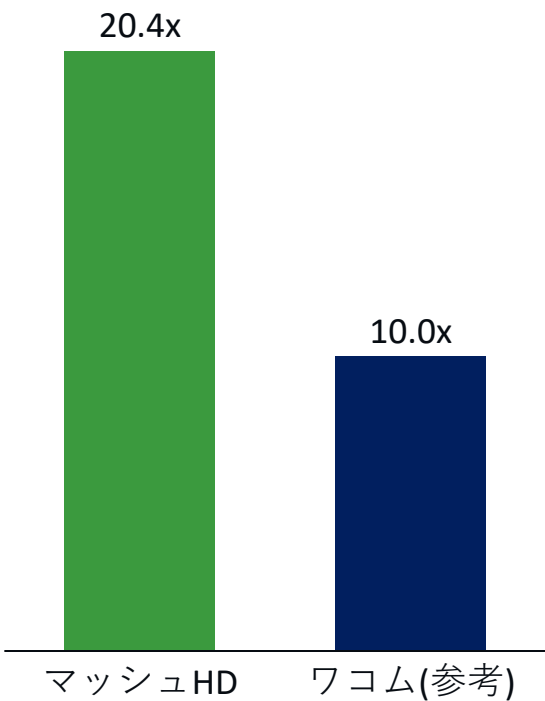
PEファンドの買収による株主価値・企業価値向上の事例①

フィナンシャル・バイヤーは、適切なプレミアムを支払い株主価値を向上するとともに、買収後も業界知見を活かし、事業基盤強化や人材の登用などバリューアップを継続

マッシュホールディングスの売上高推移, 億円



買収時のバリュエーション¹
LTM EV/EBIT倍率

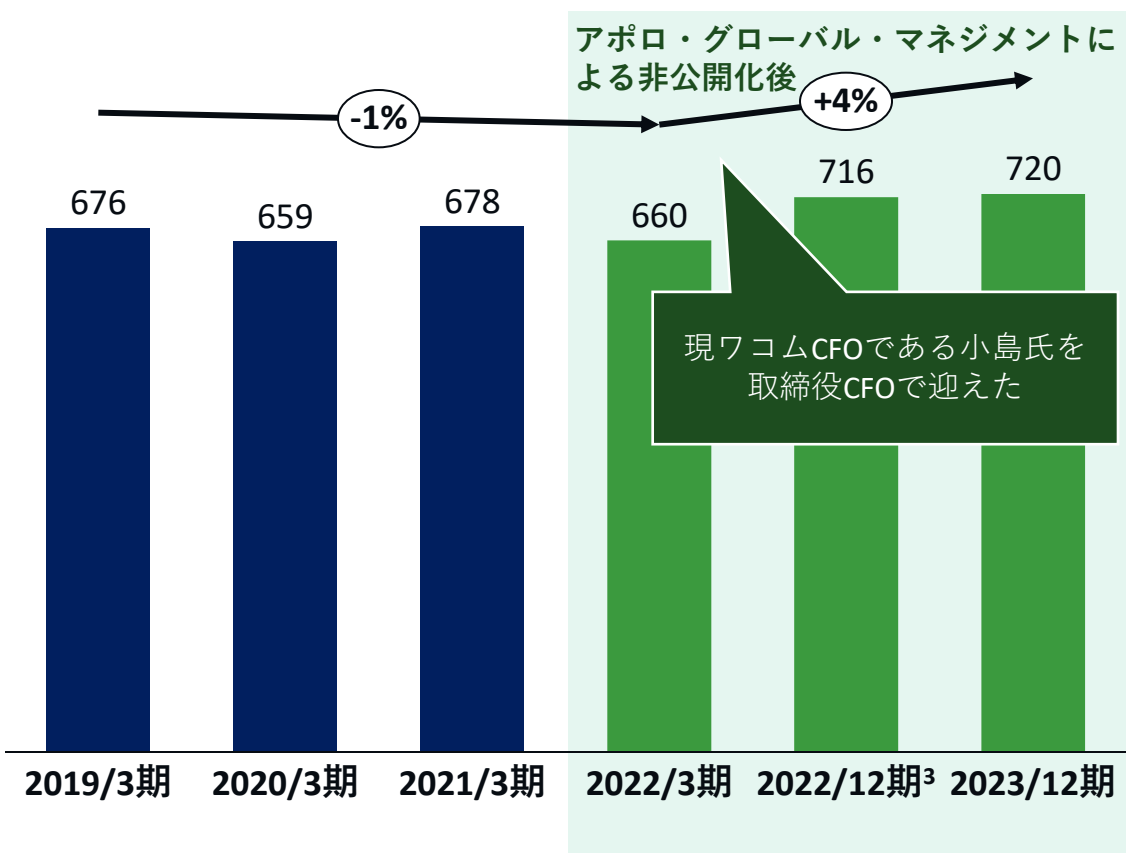


注1: マッシュHDの企業価値はデットフリー・キャッシュフリーとして算出。ワコムは2024年9月2日時点の株価に基づく
出典: WWD Japan、マッシュホールディングスプレスリリース、ベインキャピタルプレスリリース

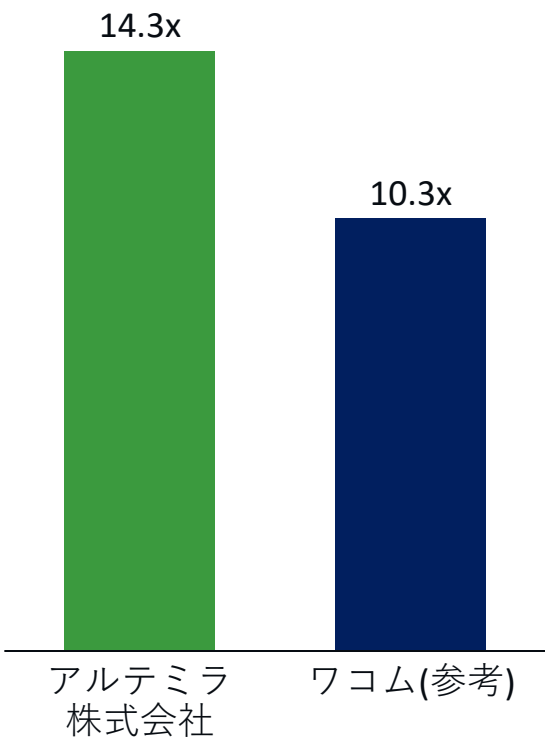
PEファンドの買収による株主価値・企業価値向上の事例②

フィナンシャル・バイヤーは、適切なプレミアムを支払い株主価値を向上するとともに、買収後も業界知見を活かし、事業基盤強化や人材の登用などバリューアップを継続

アルテミラ株式会社の業績推移¹, 億円



買収時のバリュエーション²
1期先EV/EBIT倍率



注1：アルテミラ株式会社のグループ会社であるアルテミラ製缶株式会社の決算公告に基づき記載。堺アルミ、MAアルミニウム等のその他子会社の業績を含まない
 注2：アルテミラの企業価値はデットフリー・キャッシュフリーとして算出。買収価額約500億円およびレゾナックホールディングス（旧昭和電工）のアルミニウム部門2021年通期営業利益予想に基づく。ワコムは2024年9月2日時点の2025/3期営業利益予想（会社ガイダンス）及び株価に基づく
 注3：2022/12期及び2022/3期の決算数値に基づき年間業績に換算して記載
 出典：決算公告、会社開示資料

上場企業の行動指針及び戦略的検討に関する社外取締役の意見

定量的な概念である企業価値・株主共同の利益に資する買収は、優れた経営戦略を選択する機会の確保に資するとされ、社外取締役も保身に走らずすべての選択肢を検討すべきとの意見が多数を占める

経済産業省 企業買収における行動指針

「市場機能が健全に発揮され、望ましい買収（企業価値の向上と株主利益の確保の双方に資する買収）が活発に行われることは、買収による企業の成長に資するものであり、また、対象会社にとっても優れた経営戦略を選択する機会の確保や、経営に対する外部からの規律の向上に資するものである。」

「『企業価値』は定量的な概念であり、対象会社の経営陣は、測定が困難である定性的な価値を強調することで、「企業価値」の概念を不明確にしたり、経営陣が保身を図る¹ための道具とすべきではない。」

「経営陣又は取締役は、経営支配権を取得する旨の買収提案を受領した場合には、速やかに取締役会に付議又は報告することが原則となる。」

「友好的な提案として案件を進めるために、当初の段階ではあえて具体的な条件を明示せずに対話を持ちかける場合や、提案書の形式を取らないといった場合もあり得る。」

「取締役会に付議しないことによって、望ましい買収が顕在化する機会を失わせるべきではない。」

社外取締役からのAVIへの意見



常に社外取締役は株主の企業価値を最大化するために動いている、社内のパワーバランスや保身のためにやっているのではない。そういう意味では、**MBO**などすべての選択肢を考える。

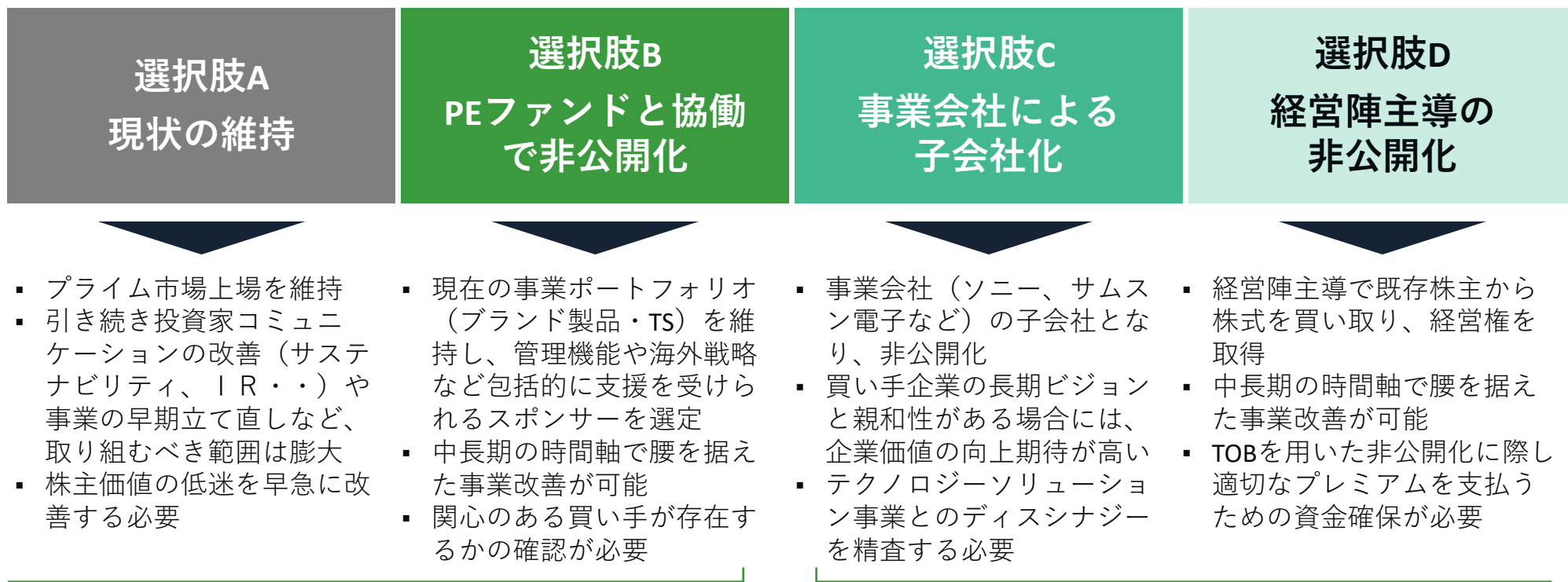
社外のプレイヤーとも一緒に何かした方が価値が上がるのであれば検討に資する。そういう意味ですべての可能性は排除しない。

地位を守るのではなくて株主の意見も入れながら、発行体としてどうあるべきかを考えるべきことを重々承知している。

注1：「経営陣が従業員の雇用維持等を口実として保身を図ることも含む。」
出典：経済産業省「企業買収における行動指針—企業価値の向上と株主利益の確保に向けて—」

ご提案⑤：戦略的検討の実施

株主共同の利益、企業価値を最大化することが取締役会の責務であるとのご意見も踏まえ、定量・定性両面から、戦略的選択肢の真摯な比較検討を速やかに開始することが望ましい



全ての選択肢について検証し、株主共同の利益に最も配慮された選択肢が何れであることを、取締役会全体で速やかに議論・検証

経済産業省「企業買収における行動指針」

企業買収における行動指針によれば、真摯な買収提案に対しては真摯な検討を行うことが基本であり、特別委員会の設置や外部アドバイザーの助言等の公正性担保措置を講じることのメリットも併せて指摘されている

「企業買収における行動指針」(2023年8月31日付)

「経営陣又は取締役は、**経営支配権を取得する旨の買収提案を受領した場合には、速やかに取締役会に付議又は報告することが原則**となる。買収提案が具体性を有していることに加えて一定の信用力があるにも関わらず、取締役会に付議しないことによって、望ましい買収が顕在化する機会を失わせるべきではない。」

「付議された取締役会では、『**真摯な買収提案**』に対しては『**真摯な検討**』を**することが基本**となる。」

「対象会社がこうした行動（AVI注：会社の企業価値を向上させるか否かの観点から買収の是非を判断すること、及び、株主が享受すべき利益が確保される取引条件で買収が行われることを目指して合理的な努力を行うこと）を行うに当たっては、経営陣の利益相反の問題への対応や、取引条件の改善の観点から、社外取締役が重要な役割を果たす。また、個別の事案における利益相反の程度や情報の非対称性の問題の程度、対象会社の状況や取引構造の状況等に応じて、**特別委員会の設置や外部のアドバイザーの助言等の公正な手続（公正性担保措置）を講じることが考えられる。**」



- 「公正な M&A 市場を整備することで市場機能が健全に発揮され、望ましい買収（企業価値の向上と株主利益の確保の双方に資する買収）が活発に行われることは、買収による企業の成長に資する」と指摘されている
- 買収提案が行われた場合において、同指針が推奨する適切な取扱いが制度的に担保されることは、当社の企業価値の向上及び株主利益の確保の観点から重要

ご提案⑥：買収提案の取扱いに関する定款変更

企業買収における行動指針に対してコンプライすることを対外的に開示するべき

過去の潜在的買収提案に関する取扱い姿勢

- 社内取締役がPEファンドとの接点を持った際に、**社外はおろか社内取締役間でも対話の内容について十分な情報共有や議論を怠っていた疑義**がある

- 今後、このようなガバナンス上の瑕疵が生じ得ないことを制度的に担保する上でも、**企業買収における行動指針に対してコンプライすることを対外的に開示**するべき



ご提案

- 定款に以下の条文を新設する：

（買収提案の取扱い）

第33条 当会社の取締役及び支配人その他の使用人は、当会社の発行する株式を取得することで当会社の経営支配権を取得すること又はこれに類する行為に係る提案（当会社の非公開化に係る提案を含む。以下本条において「買収提案」という。）を受領した場合には、速やかに取締役会に付議又は報告するものとする。ただし、当該買収提案が真摯にされたものでないことが明らかであるときは、この限りでない。

2 当会社の取締役会は、前項の規定による付議又は報告を受けた買収提案について、直ちに真摯に検討を行うものとする。

3 当会社は、前項の検討を行うに当たっては、社外取締役のみで構成された特別委員会の設置、社外取締役のみを構成員とする会合の開催その他の公正な手続を講じるものとする。

AVIからの資本市場を意識したガバナンスに関するご推奨事項のまとめ

企業価値の最大化に向けて、④資本市場を意識した経営に関する取締役の選任、⑤戦略的選択肢の検討、および⑥買収提案の取扱いに関する定款変更をご推奨

ワコムの現状のガバナンス体制

資本市場を意識した
経営に関する知識・
経験・能力を備えた
取締役の選任

資本市場を意識した経営に関する知識・経験・能力を備えた取締役がおらず、株価は低迷している

戦略的検討の実施

経路依存的な経営の意思決定がなされており、様々な戦略的選択肢の定性・定量的側面を踏まえた経営の意思決定が円滑に為されていない

買収提案の取扱いに
関する定款変更

企業買収における行動指針に即した取締役会のアクションが過去には実現されてこなかった疑義がある

AVIのご提案

④資本市場を意識した経営に関する知識・経験・能力を備えた取締役を2025年6月の定時株主総会で選任する

⑤戦略的選択肢についての網羅的な検討を速やかに開始し、現状の資本政策を維持する以外の選択肢の定量的な企業価値向上に資する効果について検証を実施

⑥買収提案の取扱いに関する定款変更を行い、業買収における行動指針に対してコンプライすることを対外的に開示する



- 1 ブランド製品事業の立て直し
- 2 資本市場を意識したガバナンスの強化
- 3 資本政策の適正化
- 4 株式市場との対話の改善

Agenda

資本政策の適正化に関する ご推奨事項まとめ

ブランド製品事業の
立て直し

- ① エントリー・ミドルクラスの製品サイクル見直し
- ② 海外拠点の合理化及びECチャネル強化
- ③ 事業構造変革監督委員会の設置

資本市場を意識した
ガバナンスの強化

- ④ 資本市場を意識した経営に関する知識・経験・能力を備えた取締役の選任
- ⑤ 戦略的検討の実施
- ⑥ 買収提案の取扱いに関する定款変更

資本政策の適正化

- ⑦ 資本コストや株価を意識した経営に関する開示の充実化: WACCの開示
- ⑧ 適切なレバレッジ財務指標の設定: ネットD/Eレシオに指標を変更
- ⑨ 資本効率の改善: 2026年3月期における総額金50億円の自己株式の取得
- ⑩ 剰余金の配当等の決定機関を株主総会と併存化
- ⑪ 株式報酬制度の評価指標の導入: TSRを評価指標に設定

株式市場との対話の改善

- ⑫ 市場に対する発信方法の見直し: 中計期間の短縮化及び管理費用の配賦
- ⑬ ESG開示の充実化: 年に一度統合報告書を開示

東京証券取引所の要請内容

ワコムは自社の資本コストを的確に把握し、取締役会の分析・評価を踏まえ投資者にわかりやすく開示するとともに、開示をベースに積極的な対話を行うことが求められる

対象

- プライム市場・スタンダード市場の全上場会社が対象です。

対応

- 資本コストや株価を意識した経営の実現に向けて、以下の一連の対応について、継続的な実施をお願いいたします。

現状分析

- 自社の資本コストや資本収益性を的確に把握
- その内容や市場評価に関して、取締役会で現状を分析・評価

計画策定・開示

- 改善に向けた方針や目標・計画期間、具体的な取組みを取締役会で検討・策定
- その内容について、現状評価とあわせて、投資者にわかりやすく開示

取組みの実行

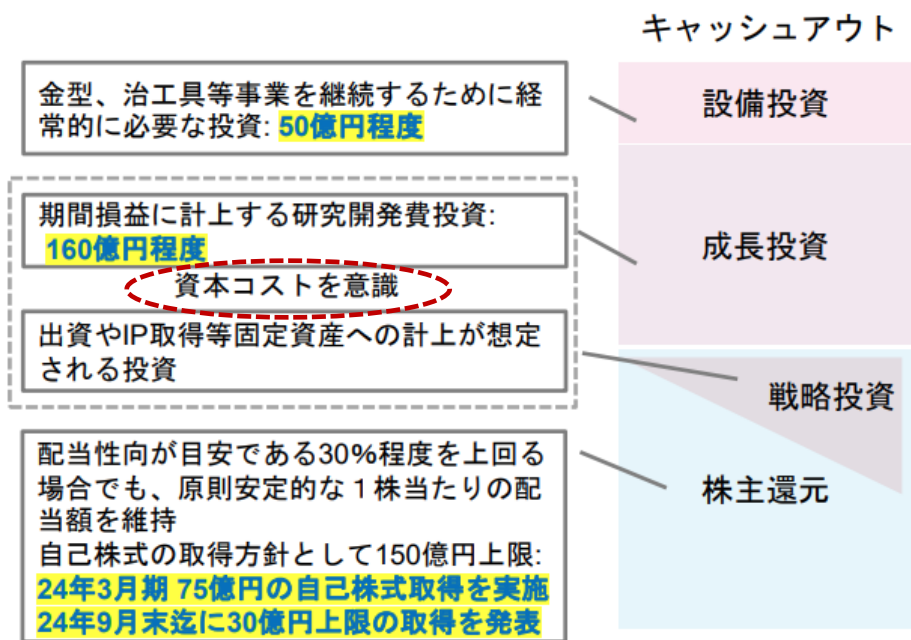
- 計画に基づき、資本コストや株価を意識した経営を推進
- 開示をベースとして、投資者との積極的な対話を実施

毎年（年1回以上）、進捗状況に関する分析を行い、開示をアップデート

「資本コストや株価を意識した経営」に関する不透明な開示

成長・戦略投資には「資本コストを意識」すること、CG報告書においても「想定株主資本コストを意識」したROEを設定している旨の開示があるに留まり、WACCの開示そのものは見あたらない

ワコムの資本政策



コーポレート・ガバナンス報告書（2024年11月11日）

当社では、経営戦略や経営計画の策定において、資本効率に関する指標として、想定株主**資本コストを意識**した自己資本利益率（ROE）を設定しています。

資本コストを意識した経営の要請に対して、「資本コストを意識」すると繰返すなど、トートロジ的な開示が目立ち、肝心の資本コストの「開示をベースとした対話」が叶わない

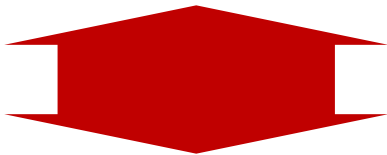
ご提案⑦:

資本コストや株価を意識した経営に関する開示の充実化: WACCの開示

「資本コストを意識している」と開示するだけでは要請への対応として不十分。具体的に資本コストの開示を行うべき

ワコムCG報告書開示及び東証「投資者の目線とのギャップ」

2024年5月に公表した「2024年3月期 決算説明資料」のP32「中期経営方針 Wacom Chapter 3 アップデートプランの改編について」の「7 資本政策と株主還元 2024年3月期(41期)-2025年3月期(42期)」において、キャッシュアロケーションの考え方として、将来の企業価値を高めるための成長投資や戦略投資に軸を置きつつ、財務健全性の確保を前提としたレバレッジの活用による資本効率も意識した株主還元を図ることを示しています。「2024年3月期 決算説明資料」の「中期経営方針 Wacom Chapter 3 アップデートプランの改編について」リンク先 <https://contents.xj-storage.jp/xcontents/AS95168/22b7175b/c623/44ce/a45b/6e8673b63931/20240509150322291s.pdf>



過去に発表した中期経営計画等のリンクを提示するだけの開示で、リンク先の資料を見ても、十分な検討を行っているとは言い難く、**経営層の危機感が弱いと感じてしまう。**
(東京証券取引所「投資者の目線とギャップのある事例」)



ご提案

⑦「資本コストや株価を意識した経営」に向けた東京証券取引所の要請への取組みの一環として、WACCの開示を実施

資本コスト削減による企業価値の向上

そもそも、加重平均資本コスト(WACC)を下げることは、企業価値を向上させる方法の一つであることが一般によく知られており、適切な水準のレバレッジの活用もその有効な打ち手の一つ

EVA®（経済的付加価値）を向上する 4 つの方法（花王株式会社）



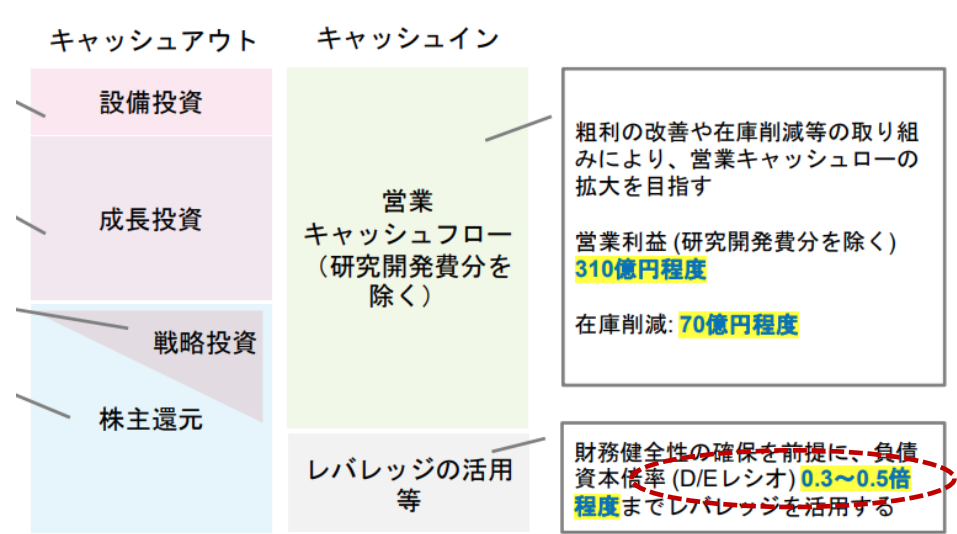
最適資本構成の実現（適切な水準のレバレッジの活用や自社株買い等）により資本コストの削減、ひいては企業価値の向上が可能



市場をミスリードしかねない不適当なレバレッジ指標

ワコムはD/Eレシオをレバレッジ指標としているが、ワコムの現預金水準が高い水準にあることから、市場に対してミスリーディングな開示となっている

ワコムの資本政策



民生用エレクトロニクス上場企業とのレバレッジ水準比較 2024/3期

	D/Eレシオ	ネットD/Eレシオ
ワコム	0.44x	-0.44x
カシオ計算機	0.24x	-0.18x
EIZO	0.06x	-0.07x
ヤマハ	0.04x	-0.17x
エレコム	0.01x	-0.47x

類似企業と比べ最も純現預金水準が高い企業であるにもかかわらず、現預金を考慮しない指標をレバレッジ指標とすることはミスリーディング。恣意的かどうかによらず許容されるべきではない



ご提案⑧:

適切なレバレッジ財務指標の設定: ネットD/Eレシオに指標を変更

前向きな資本政策の姿勢を誤解無く市場に伝えるべく、「ネットD/Eレシオを最大0.3～0.5倍程度まで活用する」といった開示に早急に変更する

ワコムコーポレート・ガバナンス報告書（2024年11月11日）

【資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応】

「（キャピタルアロケーションの考え方として）財務健全性の確保を前提としたレバレッジの活用による資本効率も意識した株主還元を図ることを示しています。」



ワコムはレバレッジを活用した自己株式取得を実施するといった資本政策に取り組んでおり、ROEの改善に向けた姿勢を示している。このような前向きな経営方針を誤解無く市場に対して伝えるための適切な指標を設定することが望ましい

ご提案

⑧ 適切なレバレッジ財務指標としてネットD/Eレシオに基づくレバレッジ水準を設定する（0.3～0.5倍など）

レバレッジ水準としてのKPIではなく、財務健全性についても考慮した資本政策を開示するのであれば、上記に加えて別途、D/Eレシオの目標を開示することで足りる

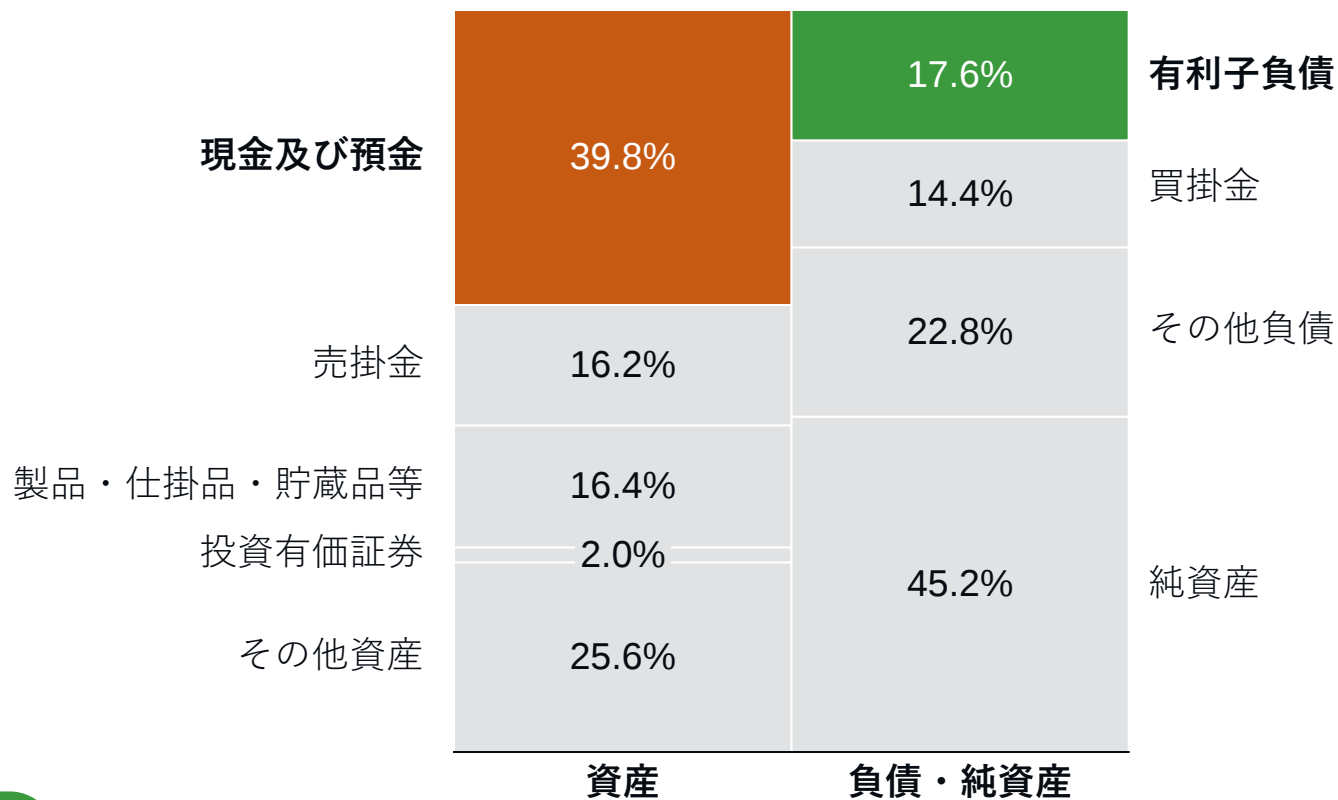


9 資本効率の改善

非効率なバランスシート

ワコムの非効率な財務戦略により、株主共同の利益が損なわれていることが危惧される

ワコムの貸借対照表, 2024年3月期末時点



- ワコムのバランスシートは**現預金同等物が有利子負債を上回る、ネットキャッシュ（レバレッジが事実上活用されていない）**状態にある
- そのため、現在のワコムの加重平均資本コストは株主資本コストに等しく、**レバレッジが活用されていないことが企業価値の押し下げ要因となっている**
- このような**財務戦略の非効率**によって、**株主共同の利益が恒常的に毀損している懸念があり、早急な改善が望ましい**

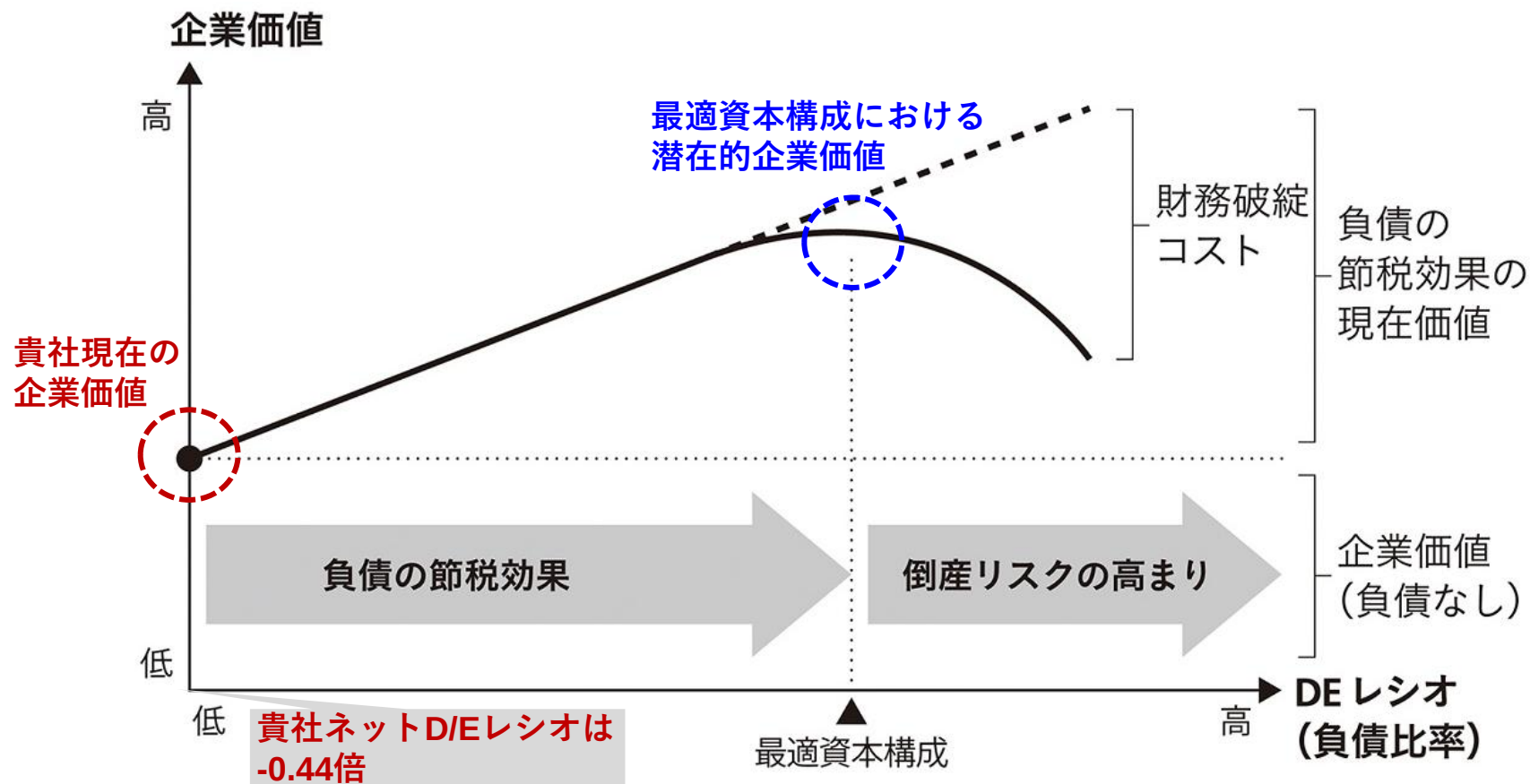


出典：ワコム決算説明会資料

9 資本効率の改善 最適資本構成について

ワコムは最適資本構成を実現することにより、加重平均資本コストの低減、ひいては企業価値の向上が可能

最適資本構成と企業価値



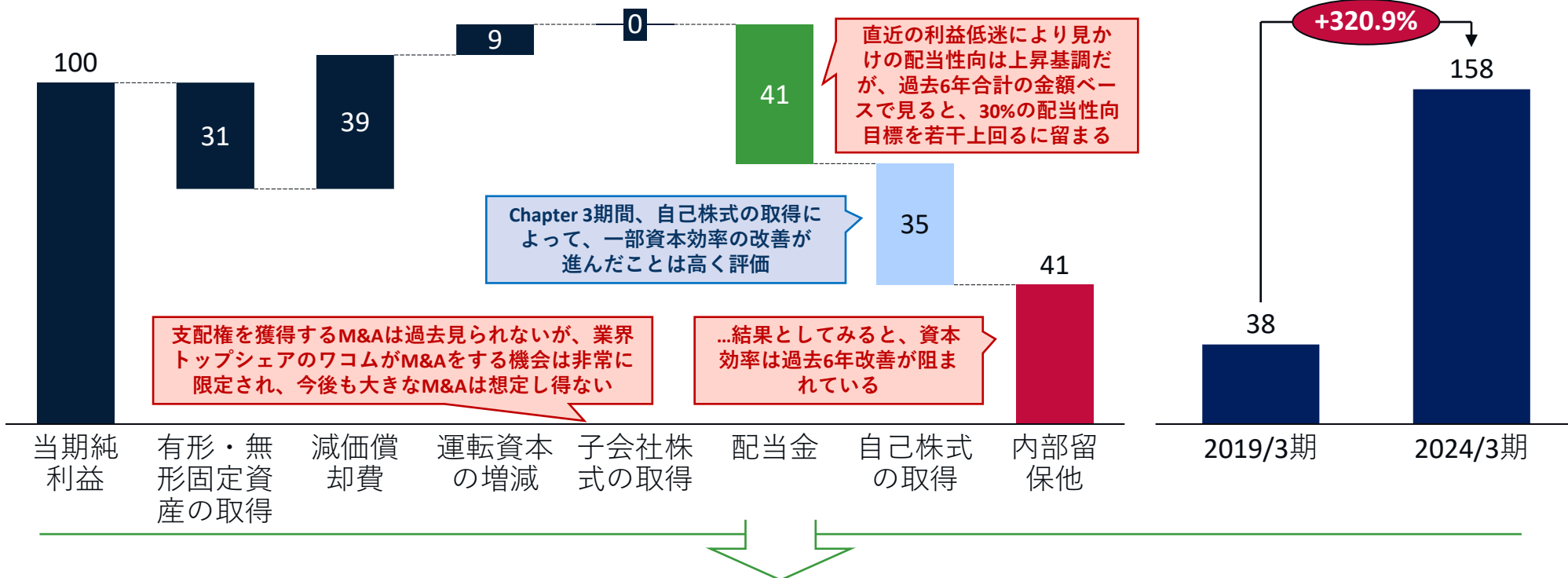
出典：ハーバード・ビジネス・レビュー（企業価値のポイントを押さえる）

過去の資本分配推移

現経営体制のもとで、当期純利益の配当金への分配は**41%**に留まり、現預金は**3.2倍**に増加。資本効率のさらなる改善に向け、また低迷する株主価値を是正する上でも、株主還元は拡充の余地がある

現CEOの体制の下でのワコムのキャッシュ・アロケーション
2019/3期 – 2024/3期の合計; 当期純利益合計353億円を100として算出

ネットキャッシュの推移
億円



ネットキャッシュが蓄積し続けている状況に鑑み、また株主価値の低迷を是正する上でも、自己株式の取得を引き続き継続することが望ましいと考えられる

ご提案⑨：

資本効率の改善に向け2026年3月期における総額金50億円の自己株式の取得

資本効率改善に向けて自己株式50億円を取得することが推奨される

ワコムコーポレート・ガバナンス報告書（2024年11月11日）

【資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応】

「（キャピタルアロケーションの考え方として）財務健全性の確保を前提としたレバレッジの活用による資本効率も意識した株主還元を図ることを示しています。」



ワコムは株主還元を経営において重要な施策として位置付けており、資本効率改善のために、有利子負債を活用した自己株式取得を含む株主還元を図りたいとしている。また、株価が大幅に低迷している現状において、自己株式の取得を上回る資本効率の向上効果が認められる投資機会は限定的。財務健全性は十分に担保されている。

ご提案

⑨2026年3月期における総額金50億円の自己株式の取得を行い、資本効率を改善する。



10 剰余金の配当等の決定機関を株主総会と併存化

剰余金の配当等の決定機関について

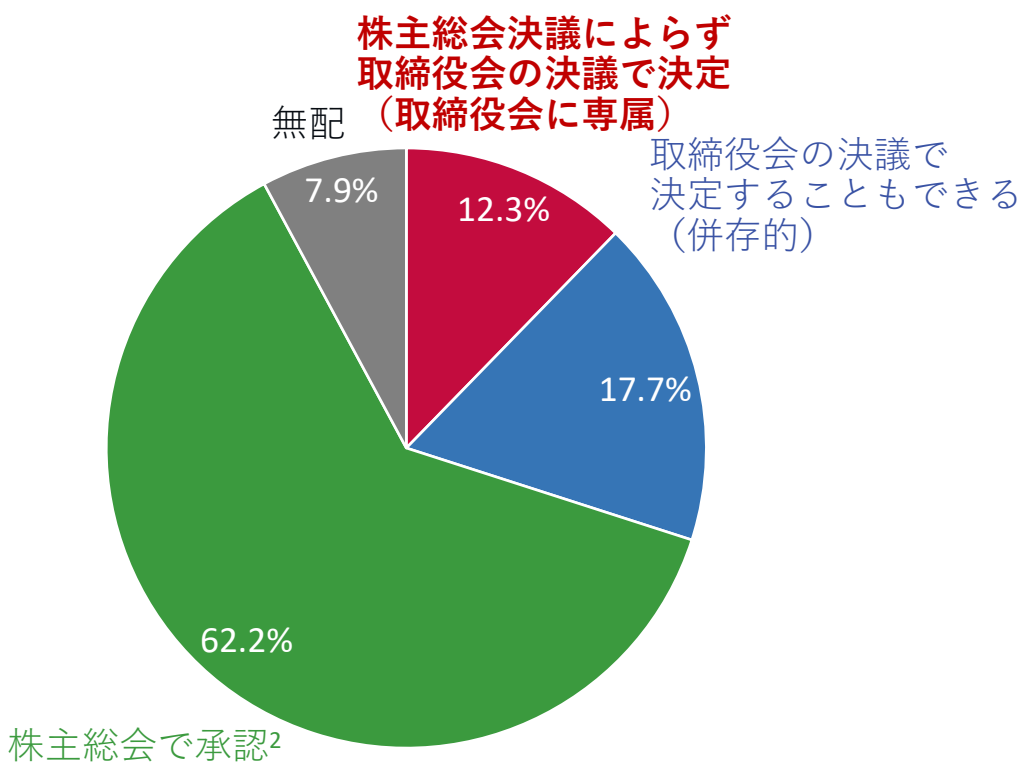
会社法上は剰余金の配当等の決定権限は株主総会にあることが原則¹で、無配企業を除き、株主総会で承認、又は株主総会が決定権限を有する体制の会社は全体の約9割だが、ワコムは総会決議によらず取締役会決議で定めるとしている

当社の現在の剰余金の配当等の決定機関の定め

(剰余金の配当等の決定機関)

第39条 当社は、剰余金の配当等会社法第459条第1項各号に定める事項については、法令に別段の定めがある場合を除き、株主総会の決議によらず取締役会の決議により定める。

上場会社の剰余金の処分についての決定方法 2024年



注1：同法第454条第1項
注2：剰余金の処分について取締役会の決議で定めることが出来る旨の定款規定を置いている場合で、かつ株主総会で承認手続きを経ている場合(18.2%)を含む
出典：商事法務2376号42頁、ワコム公表資料



株主総会と取締役会でどちらも配当を決定可能な仕組み

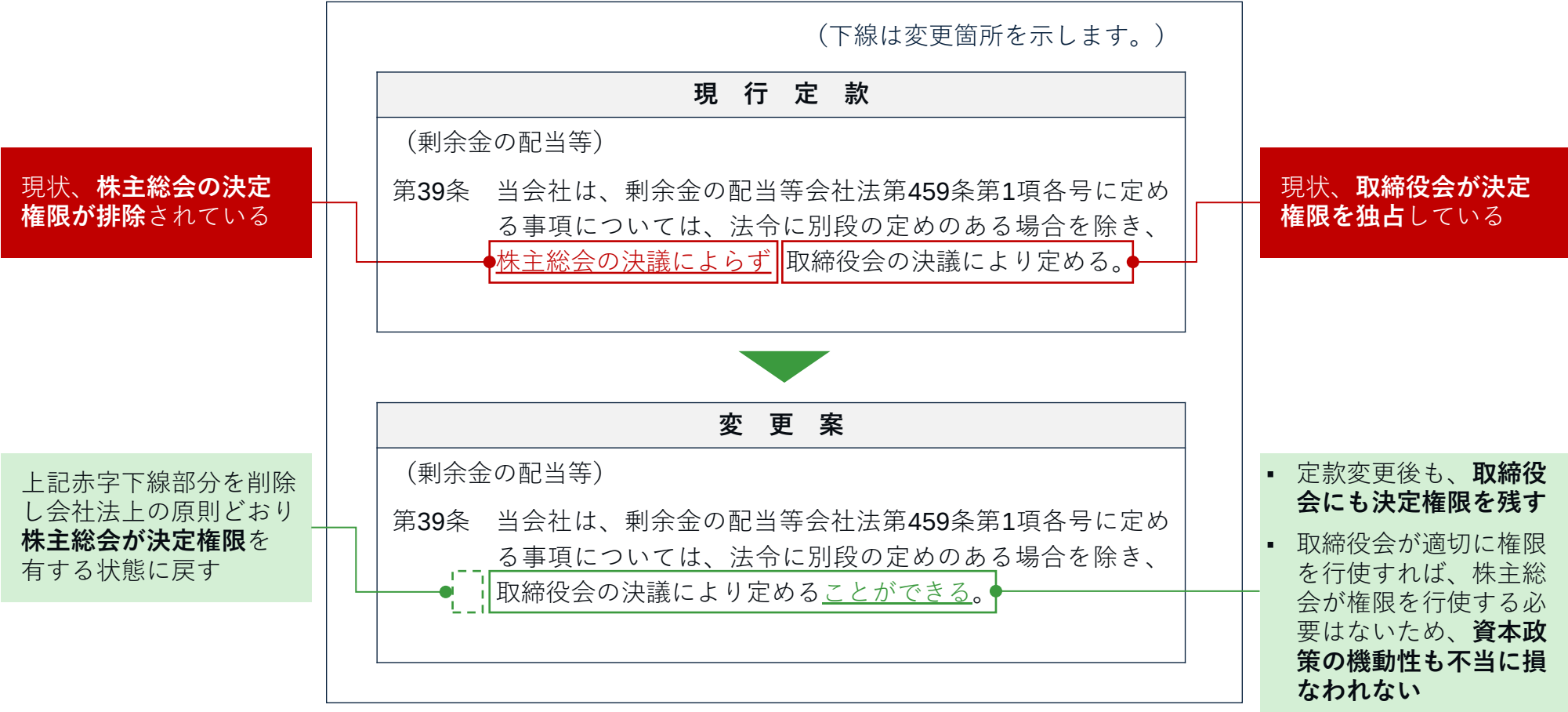
株主総会と取締役会の何れでも配当を決定可能とすることで、株主の意思の反映および資本政策の機動的な実施の何れにも配慮した仕組みが実現可能

	会社法上の原則 ¹	現在のワコムの定款	変更後
株主総会	 専属的	 権限なし	 併存的
取締役会	 権限なし	 専属的	 併存的
	- 会社法上の原則では、配当決定権限を有するのは株主総会¹ - これは、キャピタル・アロケーションに株主の規律を及ぼすため	- ワコムでは、取締役会を信任し、配当決定権限を<u>取締役会に専属的に付与</u> - これは、取締役会が株主の意思を適切に理解し配当政策に反映させる貴重な機会を失わせるもの	<u>株主総会と取締役会どちらも配当を決定可能</u>とすることで、株主の意思の反映及び資本政策の機動性の何れにも配慮

注 1：同法第454条第1項
出典：株式会社ワコム 定款

ご提案⑩：
剰余金の配当等の決定機関を株主総会と併存化

剰余金の配当等の決定機関を取締役会と株主総会とで併存化すべく、下記の通り定款の変更を行うべき

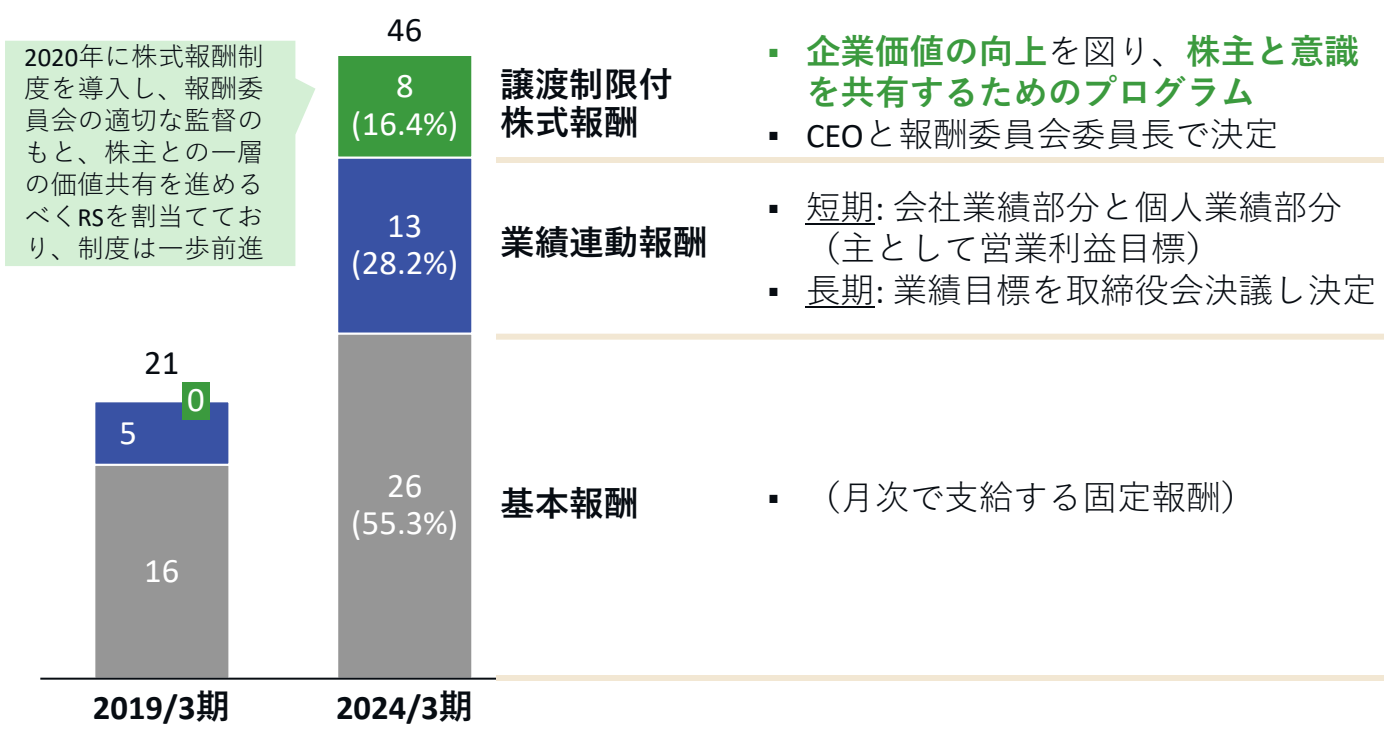


これまでも株主と意識を共有する報酬制度を志向

ワコムの報酬制度は改善を続けてきた。今後はTSRを株式報酬制度のKPIとすることをご推奨

社内取締役の一人当たり役員報酬
百万円

報酬の位置付け及び算定方法



- ワコムは株主との価値共有を進めるべく株式報酬制度を導入しており、報酬全体の絶対額の増加に加え、業績連動報酬や長期インセンティブの比率が増加していることは、進歩的な報酬制度および報酬委員会の適切な監督機能の発揮の現れ
- 今後は、より一層株主との価値共有を前進すべく、**TSR（株主総利回り）を指標とする**など、更なるKPIの改善をご推奨



出典：ワコム開示資料

11 株式報酬制度の評価指標の導入: TSRを評価指標に設定
株主総利回り（"TSR"）

TSRを指標とし具体的内容を開示することは金融庁も有用と指摘しており、同業他社も既に導入済み

「役員の報酬等」の主な開示のポイント（金融庁）

TSR（株主総利回り）やEPS（1株当たり利益）のように、投資家とのアラインメントの観点でKPIを設定し、その内容を具体的に開示することは有用

民生用エレクトロニクス同業他社の事例（ヤマハ）

目標区分	配分	指標	目標値
財務	50%	・売上成長率 ・事業利益率 ・ROE ・ROIC	・20% ・14% ・10%以上 ・10%以上
非財務	30%	中期経営計画「Make Waves 2.0」に掲げる「事業基盤をより強くする」「サステナビリティを価値の源泉に」「ともに働く仲間の活力最大化」の3軸に沿って設定される9つの指標	各指標の目標達成 ※「第2 事業の状況 1 経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」に記載の中期経営計画「Make Waves 2.0」の概要を参照
企業価値	20%	株主総利回り（TSR） ※配当込みTOPIX成長率をベンチマークとする	当社TSR／配当込みTOPIX成長率＝1.0 ※0.5～1.5の間で評価

- 企業価値の持続的向上と株主との価値共有を図るため株式報酬制度を導入
- 財務・非財務・企業価値目標からなり、企業価値目標については株主総利回り（TSR）を指標とする
- 巨額損失等が発生した場合のクローバック条項を設定

金融庁も開示の主なポイントとして投資家との価値共有の観点からTSRなどのKPIを設定することは有用としており、同業他社も企業価値向上に関し具体的なKPIを株式報酬制度設計に組み込んでいる

ご提案⑪:

株式報酬制度の評価指標の導入: TSRを評価指標に設定

ワコムはTSRを株式報酬制度の評価指標として導入すべき

ワコムの株式報酬制度に関する開示状況

- 「企業価値の持続的な向上を図るインセンティブを与えるとともに、対象取締役と株主の皆様との一層の価値共有を進めることを目的」として導入
- 「取締役会の委任を受けた代表取締役社長及び報酬委員会委員長が決定」
- 「本制度の目的、当社の業績、各対象取締役の職責の範囲及び諸般の事情を勘案」

- ワコムの株式報酬制度における開示は、具体的な報酬制度のKPIや重みづけといった具体的な開示を欠いている
- 代表取締役社長と報酬委員会委員長2名で各取締役に具体的な支給時期及び配分を決める仕組み
- 「諸般の事情を勘案」して株式報酬制度を決定するなど、開示の透明性が無い

ご提案

⑪株式報酬制度の評価指標としてTSRを導入し、株主との価値共有をより前進させ、企業価値の持続的な向上を図るインセンティブを強化する



AVIからの資本政策に関するご推奨事項のまとめ（1/2）

企業価値の最大化に向けて、⑦速やかなWACCの開示、⑧ネットD/EレシオをKPIに設定、および⑨自己株式取得や有利子負債を活用し最適資本構成を実現をご推奨

ワコムの現状の資本政策・開示方針

資本コストや株価を
意識した経営に関す
る開示の充実化

「資本コストを意識する」ことが繰り返されるのみで、**資本コストやROICスプレッドの開示がない**

適切なレバレッジ
財務指標の設定

レバレッジ活用状況の実態を正確に表さないD/EレシオがKPIとして用いられ、**ネット有利子負債をベースにした財務指標が設定されていない**

バランスシートの
効率化

総資産の4割を現預金が占めており、有利子負債を優に上回る水準であることから、**資本コストを押し上げている**

AVIのご提案

⑦**具体的な資本コスト(WACC)を開示し**、資本コストや株価に関して投資家と積極的な対話を実施

⑧**ネットD/Eレシオを財務KPIとして設定し**なおし、企業価値の最大化および持続的経営のバランスの観点も踏まえ、適切な水準の目標値を対外的に開示

⑨**設定されたネットD/Eレシオ水準に基づき**、自社株買いや有利子負債の活用を推進し、最適資本構成を実現



AVIからの資本政策に関するご推奨事項のまとめ（2/2）

企業価値の最大化に向けて、⑩配当の決定機関を併存化、⑪TSRを株式報酬制度の指標として導入することをご推奨

ワコムの現状の資本政策・開示方針

剰余金の配当等の
決定機関を株主総会
と併存化

配当の決定機関が取締役会に専属しており、
取締役会が株主の意思を適切に理解し配当政策に反映させる貴重な機会を失わせている

株式報酬制度の評価
指標の導入

株式報酬制度の導入以来、ワコムの報酬制度は大きく改善された。評価指標の導入には改善余地がある



AVIのご提案

⑩株主総会と取締役会どちらも配当を決定可能とすることで、株主の意思の反映及び資本政策の機動性の何れにも配慮した意思決定の仕組みを確立

⑪TSRを譲渡制限付き株式の指標として導入し、株主との価値共有を強化

- 1 ブランド製品事業の立て直し
- 2 資本市場を意識したガバナンスの強化
- 3 資本政策の適正化
- 4 株式市場との対話の改善

Agenda

株式市場との対話の改善に関する ご推奨事項まとめ

ブランド製品事業の
立て直し

- ① エントリー・ミドルクラスの製品サイクル見直し
- ② 海外拠点の合理化及びECチャネル強化
- ③ 事業構造変革監督委員会の設置

資本市場を意識した
ガバナンスの強化

- ④ 資本市場を意識した経営に関する知識・経験・能力を備えた取締役の選任
- ⑤ 戦略的検討の実施
- ⑥ 買収提案の取扱いに関する定款変更

資本政策の適正化

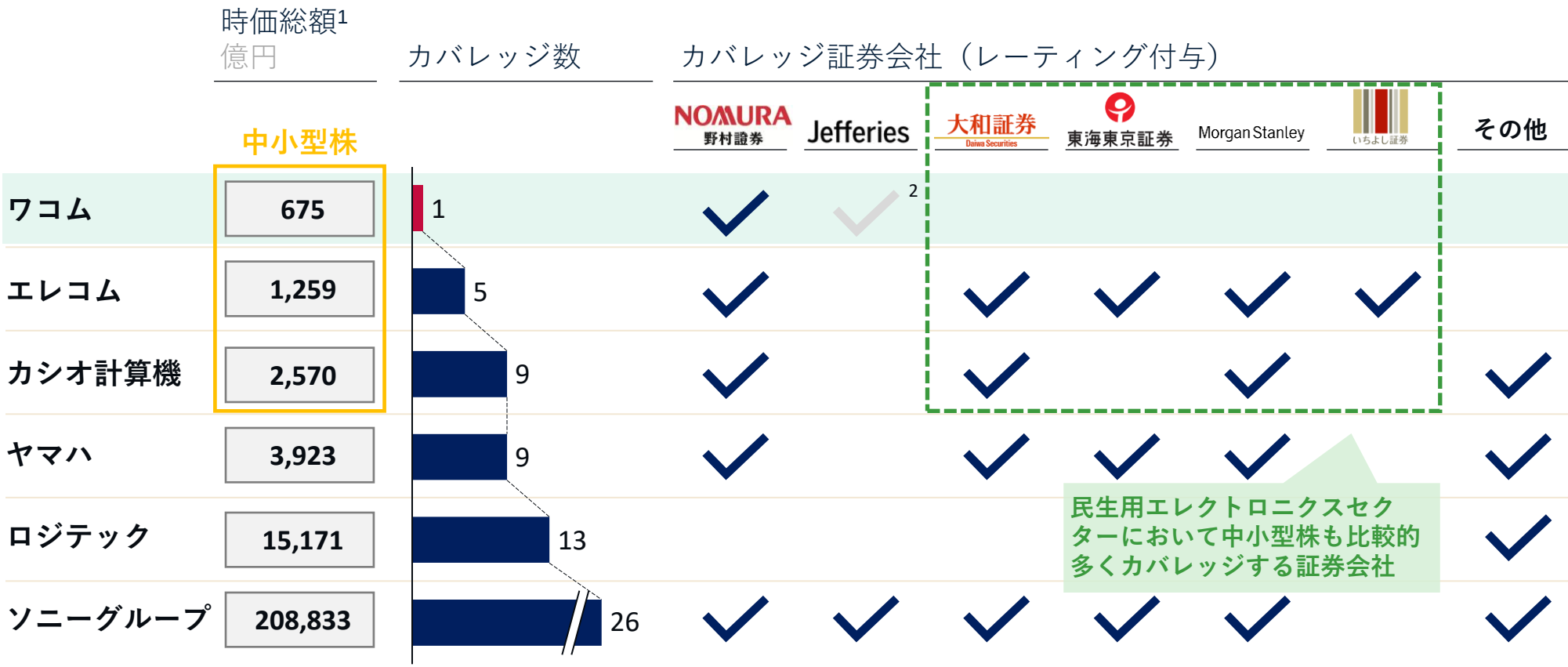
- ⑦ 資本コストや株価を意識した経営に関する開示の充実化: WACCの開示
- ⑧ 適切なレバレッジ財務指標の設定: ネットD/Eレシオに指標を変更
- ⑨ 資本効率の改善: 2026年3月期における総額金50億円の自己株式の取得
- ⑩ 剰余金の配当等の決定機関を株主総会と併存化
- ⑪ 株式報酬制度の評価指標の導入: TSRを評価指標に設定

株式市場との対話の改善

- ⑫ 市場に対する発信方法の見直し: 中計期間の短縮化及び管理費用の配賦
- ⑬ ESG開示の充実化: 年に一度統合報告書を開示

カバレッジの改善余地

カバレッジは現在二社にとどまり、同セクターの中小型株の中でも劣後する水準。東海東京証券やいちよし証券、大和証券といった、中小型株もカバーする証券会社からカバーしてもらえることが望ましい



注 1：2025年4月20日時点
注 2：カバレッジが開始されたものの、アナリストの退職に伴い現在オフィシャルカバレッジ無し。最終レポートは2024年10月30日
出典：SPEEDA、Capital IQ

決算発表スケジュールにも改善余地

ワコムは中小型株であるにもかかわらず激戦区の週で決算説明を実施するなど投資家やセルサイドへの配慮に欠ける。決算発表時期を繁忙期からずらす、決算説明会を別日に開催するなど、IRの工夫の余地は大きい



ワコムはあえて非常に混雑したスケジュールに決算説明を行うなど、自分たちの企業を株式市場に対してよく理解してもらうための努力が尽くされていない

出典：各社決算発表資料

過大な本社費用の「調整額」

ワコムは本社による管理部門費用の「調整額」を殆どセグメントに配賦しておらず、ブランド製品事業の赤字幅が僅少に見積もられており、投資家の意思決定に資する透明性の高い開示が実現されていない

2024年3月期セグメント情報の開示
千円

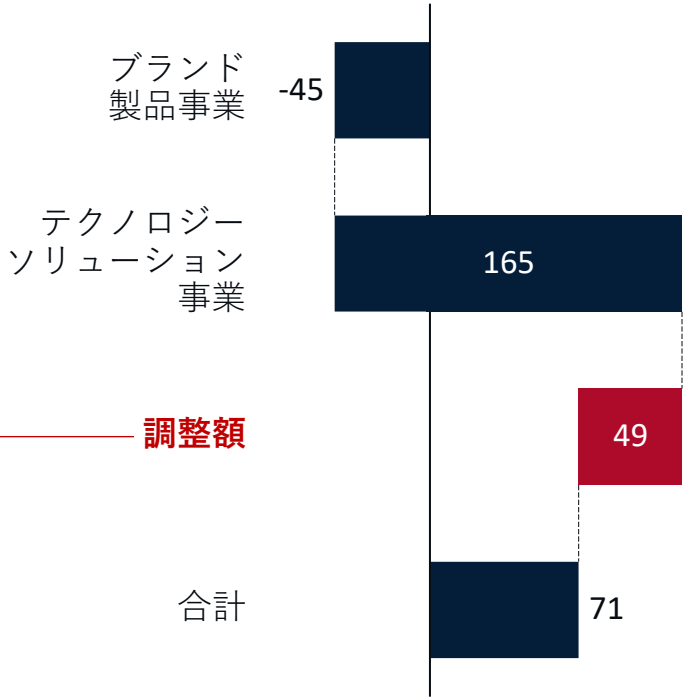
2024年3月期セグメント利益
億円

当連結会計年度（自 2023年4月1日 至 2024年3月31日）

（単位：千円）

	報告セグメント			調整額 (注) 1	連結財務諸表 計上額 (注) 2
	ブランド製品 事業	テクノロジー ソリューション 事業	計		
売上高					
外部顧客への売上高	33,814,208	84,980,529	118,794,737	—	118,794,737
セグメント間の内部売上高又は振替高	—	—	—	—	—
計	33,814,208	84,980,529	118,794,737	—	118,794,737
セグメント利益又は損失 (△)	△4,520,456	16,480,782	11,960,326	△4,902,313	7,058,013
セグメント資産	13,347,206	21,060,201	34,407,407	45,212,250	79,619,657
その他の項目					
減価償却費	511,337	882,909	1,394,246	1,172,751	2,566,997
減損損失	940,541	—	940,541	—	940,541
有形固定資産及び無形 固定資産の増加額	580,192	1,282,752	1,862,944	1,012,873	2,875,817

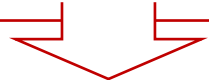
(注) 1. 調整額は、報告セグメントに帰属しない当社の管理部門等に係る費用であります。



不必要に長く情報価値の低下した現行中期経営計画

ワコムWacomの現行中期経営計画は定量的なコミットメントに乏しく、市場や環境の変化に対して齟齬の大きい4年間の中期計画が開示されている。全く必要のない所でオリジナリティを発揮しようとするよりわかりやすい開示を追求すべき

国内民生用エレクトロニクス企業	現行中期経営計画	期間	定量的中期売上目標	定量的中期営業利益目標	中期資本政策
	“Wacom Chapter 3” (2022/3-2025/3期)	4年	なし	グラフのみ	なし
	中期経営計画 (2025/3-2027/3期)	3年	あり (中長期)	あり (成長率)	なし
	第8次中期経営計画 (2025/3-2027/3期)	3年	あり	あり	あり
	中期経営計画 (2024/3-2026/3期)	3年	あり	あり	あり
	“Make Waves 2.0” (2023/3-2025/3期)	3年	あり	あり	あり
	第五次中期経営計画 (2025/3-2027/3期)	3年	あり (成長率)	あり (成長率)	あり



定量的コミットメントに欠け、期間も長いたため実績値との乖離が大きすぎて参考にならない



ご提案⑫：

市場に対する発信方法の見直し：中計期間の短縮化及び管理費用の配賦

セルサイドアナリストからのカバレッジが同業他社比で圧倒的に少なく、また新規の投資家層が広がっていない敷居が高い原因について早急に調査を行い、本社費用の配賦を行うといった分かりやすい開示にいち早く取り組むべき

現状のワコムのインベスター・リレーションズにおける問題点

証券会社からカバレッジの対象にされ辛い傾向：

「カバーしない理由として一番大きいのは決算説明の日程」

「売上高のブレイクダウンの開示は良いが、（ブランド製品事業の）粗利など、エントリーやプロ向け、液タブと板タブなど収益性の違いや構成比の変化が開示からは判らない。市場シェアも説明がない」

機関投資家からも開示の不透明さが指摘される：

「販管費約300億円のうちの給与・賞与関連85億円、研究開発費77億円を除くその他販管費の金額が大きく、内訳や将来予測が開示されていない」

「セグメント利益率の実態や、製品カテゴリごとの収益性も不明」

ご提案

⑫市場に対する発信方法の見直しの一環として、中期経営計画期間の3年間への短縮化、および管理費用を可能な限り各セグメントに配賦し、セグメントの収益性の実態を株主・投資家に対して分かりやすく開示する。また、証券会社や新規投資家に対する敷居を高くしている原因を洗い出し、改善活動に取り組む



13 ESG開示の充実化

散発的なESG開示の取組み状況

ワコムはこれまで「WACOM STORY BOOK」と題する開示を一度したきり、ESGに関する開示が突然止まってしまった

現在のワコムのESG開示の状況



2023年5月に、情緒的な側面を強調した「ワコムストーリーブック」が開示されたきり、ESGにおける取組状況などの報告書開示はなされていない



出典：ワコムストーリーブック（2023年5月）

ワコムにおいて劣位するESG開示の優先順位

投資家は定量・定性両面を含むトラッキング可能なESG開示を求めているのであり、過度に独自性を追求した一度きりの開示は十分な参考材料にはならない

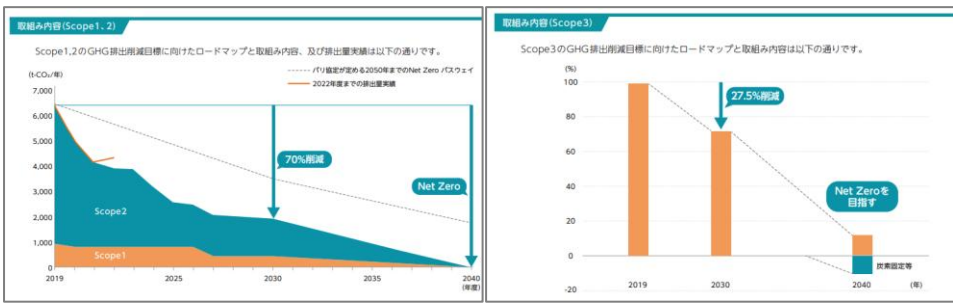
国内民生用エレクトロニクス企業	統合報告書・サステナビリティレポートの開示状況	開示内容の内訳, ページ数 ¹
		E S G 事業他
	2023年5月に一度“Wacom Story Book”を開示したきり更新が途絶えている	6 81 91
	サステナビリティレポートを毎年開示	10 15 5 26 56
	統合報告書を毎年開示	10 24 10 46 90
	サステナビリティレポート・統合報告書をそれぞれ毎年開示	81 79 20 89 269
	統合報告書を毎年開示	7 24 85 121
	統合報告書を毎年開示	8 56 67

注1：カシオ計算機はサステナビリティレポートについて記載
出典：各社開示資料

競合に対して見劣りするサステナビリティ開示

一度だけ開示されたレポートの内容を同業他社のサステナビリティ開示と比較しても、投資家の期待する充実した中身とは残念ながら言い難い

国内民生用エレクトロニクス企業の気候変動開示の例



ワコムの気候変動開示の例



温室効果ガス (GHG) 排出量スコープ3(2021年度)

カテゴリ	CO ₂ 排出量(t-CO ₂)
1. 購入した製品・サービス	764,349
2. 資本財	4,472
3. スコープ1-2に含まれない燃料及びエネルギー関連活動	191
4. 輸送・配送(上流)	2,115
5. 事業から出る廃棄物	6*
6. 出張	303
7. 雇用者の通勤	439
8. リース資産(上流)	-
9. 輸送・配送(下流)	-
10. 販売した製品の加工	-
11. 販売した製品の使用	25,476
12. 販売した製品の廃棄	240
13. リース資産(下流)	-
14. フランチャイズ	-
15. 投資	-

*5. 事業から出る廃棄物は、日本のみの数値で算定

5.指標と目標

気候変動への対応については、気候変動イニシアティブ (JCI) に参加するとともに、2050年のカーボンニュートラルの達成に向けて、中間目標として2030年度に達成すべきCO₂排出量目標を設定し公表しています。再生可能エネルギーの早期導入を検討するとともに、2014年度を基準年として2030年までに48%のCO₂を削減し、715 t-CO₂以下にすることを目指します。

CO₂排出量削減活動

2021年度は、本社の照明のLED化やテレワーク等を推進することにより、CO₂排出量が914 t-CO₂となり、目標値(1032 t-CO₂/目標変更前の目標値は、1151 t-CO₂)を超えて大きく削減することができました。エネルギー原単位の削減は目標として設定していませんが、実績の推移を公開していきます。2012年度～2021年度のCO₂排出量推移につきましては、環境パフォーマンスの項目をご覧ください。尚、2021年度から海外拠点の環境パフォーマンスデータの収集を開始いたしました。収集可能なデータがほぼ特定できましたので、把握できたものから順次公開いたします。今後は、CO₂排出量削減のために実行可能な施策を検討するとともにグローバルでの目標設定を検討していきます。

スコップ3は過去(2021年度)単年度の実績値のみを開示。目標はスコップ毎ではなく、2014年対比の2030年の二酸化炭素排出量削減幅を開示



ご提案⑬：

ESG開示の充実化に向け年に一度統合報告書を開示

ワコムはプライム上場企業として、グローバルな投資家が要請する開示の水準に応えるべく、年に一度の頻度で統合報告書の開示を直ちに開始すべき

現在のワコムのESG取組みに対する社外取締役の声



ストーリーブックの中を見た際に、他のセクションと比べてもサステナビリティに関する記載は淡々としている。



一定のフレームワークに則って、横並びで企業間で比較ができるような開示を行うことは投資家側から見ても必要なことだと理解している。外部の方々からもわかりやすいことをやるのが大前提。

社外取締役からも、投資家に対してわかりやすい定期的なESG開示を行うことの重要性への理解が示されている

ご提案

⑬年に一度の頻度で統合報告書の開示を開始する



AVIからの株式市場との対話の改善に関するご推奨事項のまとめ

企業価値の最大化に向けて、⑫中計期間の短縮化及び管理費用の配賦、および⑬ESG開示の充実化に向け年に一度統合報告書を開示をご推奨

ワコムの現状の対話姿勢

市場に対する 発信方法の見直し

セルサイドアナリストからのカバレッジ数は業界最低水準であり、セグメント開示も投資家にとって明確でなく、中計期間も不必要に長いなど、**IRにおける取組みには改善の余地が大きい**

ESG開示の充実化

2023年に一度「ワコムストーリーブック」を開示したきり、**その後のESGに関するアップデートがなされていない**



AVIのご提案

⑫中期経営計画期間を**3年に変更するとともに、セグメント開示における本社管理費用を各セグメントに適切に配賦する**

⑬年に一度の頻度での**統合報告書の開示を直ちに開始し、グローバルな投資家にとっても投資の意思決定に十分なESGの開示を行う**

Summary

AVIからのご推奨事項まとめ

ブランド製品事業の 立て直し

- ① エントリー・ミドルクラスの製品サイクル見直し
- ② 海外拠点の合理化及びECチャネル強化
- ③ 事業構造変革監督委員会の設置

資本市場を意識した ガバナンスの強化

- ④ 資本市場を意識した経営に関する知識・経験・能力を備えた取締役の選任
- ⑤ 戦略的検討の実施
- ⑥ 買収提案の取扱いに関する定款変更

資本政策の適正化

- ⑦ 資本コストや株価を意識した経営に関する開示の充実化: WACCの開示
- ⑧ 適切なレバレッジ財務指標の設定: ネットD/Eレシオに指標を変更
- ⑨ 資本効率の改善: 2026年3月期における総額金50億円の自己株式の取得
- ⑩ 剰余金の配当等の決定機関を株主総会と併存化
- ⑪ 株式報酬制度の評価指標の導入: TSRを評価指標に設定

株式市場との対話の改善

- ⑫ 市場に対する発信方法の見直し: 中計期間の短縮化及び管理費用の配賦
- ⑬ ESG開示の充実化: 年に一度統合報告書を開示

免責事項

- 本資料（本資料に含まれるすべての情報を含みます。以下同じです。）は、株式会社ワコム（以下「当社」といいます。）の株主に対して情報を提供することを唯一の目的として作成されております。アセット・バリュー・インベスターズ・リミテッド（以下「AVI」といいます。）は、当社の株主であるAVI JAPAN OPPORTUNITY TRUST PLC（以下「AJOT」といいます。）の資産運用管理者です。
- AVIは、英国の金融行為監督機構（FCA）の認可および規制を受けており、また、米国1940年投資顧問法に基づき投資顧問として米国証券取引委員会（SEC）に登録しております。
- 本資料は、英国FCAが定めるプロ顧客および適格取引先のみを対象としております。
- 本資料は、当社の事業およびガバナンス体制に関するAVIの見解、解釈または評価を掲載したものであり、AVIはあくまでAJOTの資産運用管理者としてのみの立場からこれらの見解、解釈または評価を述べております。
- 本資料は、情報提供のみを目的としたものであり、証券もしくは商品または関連するデリバティブ商品の購入または販売を勧誘するものではありません。また、本資料は、法律、会計、税務、財務または投資に関する一切の助言を含むものではありません。
- 本資料は、2025年5月7日時点において当社および当社の競合他社が公表する有価証券報告書等、計算書類その他の公衆の縦覧に供されている公開情報ならびにAVIが独自に収集した情報に基づき作成されたものであり、本資料における前提条件、仮定その他の記載の内容に関してAVIが対外的に意見を表明するものではありません。
- 本資料は、上記公開情報が正確かつ完全なものであることを前提として作成されております。AVIは、本資料に記載されている情報の正確性、完全性または信頼性に関して、明示・黙示を問わず、いかなる表明または保証もいたしません。また、AVIは、直接的であるか間接的であるかを問わず、契約によるものか不法行為その他によるものかを問わず、本資料に関連して一切の責任または負担を負いません。
- AVIは、上記公開情報および上記公開情報を基に設定された前提条件の合理性・妥当性などについて独自に検証する義務を負うものではなく、その他一切責任を負うものではありません。
- 本資料は、議決権の代理行使を勧誘するものではなく、また、共同して株券等を取得し、もしくは譲渡し、または株主としての議決権その他の権利を行使することを勧誘または要請するものでもありません。
- AVIは、自らまたはその関係者が当社の役員に就任すること、当社の事業や資産の譲渡または廃止を、自らまたは他の当社の株主を通じて、当社の株主総会に提案すること、および当社の事業に係る秘密技術関連情報にアクセスすることのいずれも意図しておりません。また、AVIは、当社の事業の継続的かつ安定的な実施を困難にする行為を行うことを意図しておりません。
- 本資料に記載された内容および情報について、英語版と日本語版の間に齟齬または矛盾が存在する場合、別途の明示がない限り、日本語版の意味が優先します。
- 本資料に記載された内容および情報は、予告なく変更または更新されることがあります。