

株式会社ワキタ株主総会議事要旨

日時：2022年5月26日10時00分～11時50分

場所：株式会社ワキタ本社9階

1. 議長（脇田社長）による報告事項の説明（ナレーションによる説明も含む。）
2. 議長（脇田社長）による決議事項（会社提案の議案）の説明
3. ストラテジックキャピタル丸木による決議事項（株主提案の議案）の説明
4. 質疑応答

（以下は、上記4.におけるストラテジックキャピタル丸木の発言及び会社側の回答のみを記載）

1 株主提案の字数制限について

<丸木>

昨年も提案理由の400字制限についてこの場で意見を言った。株主に対しては400字制限を課して、ワキタ取締役会の反対理由は字数無制限である。例えば、第5号議案に対する反対意見の字数は約1100字である。これは、昨年も申し上げた通りアンフェアである。株主の権利行使は制限して、それに対応する取締役会の意見表明は無制限とする、違法でないから良いとの弁護士の指導かもしれないが、そういう問題ではない。これは株主との信頼関係を大きく損なうものである。法律上は問題ないとか弁護士に言われているのかもしれないが、そういう問題ではない、信義の問題である。

そして、本年はワキタの弁護士から、提案理由のみならず、議案の内容も400字までとするよう要請された。何回かのメールのやり取りの後に400字を超えても良いということでこの弁護士にもご納得いただいたわけだが、ワキタがこの弁護士に委託したことは、株主の権利行使の不当な制限である。合法的な株主の権利行使を不当に制限しようとし、当然ながら、できなかったわけだから、そう言わざるを得ない。株式会社とは、株主の利益のために運営されるべきであるにも拘わらず、株主の権利行使を不当に制限しようとする弁護士に会社から、すなわち株主の資産から報酬を支払っているということである。これこそ、会社の経費の無駄遣いである。

弁護士は、当社の利益のため、当社の株主のために、必ずしも働いてくれるとは限らない。自らの利益のために余計なことをして報酬をもらおうとする方もいる。今回のように余計な事をして弁護士報酬をもらおうとする方もいらっしゃる。

本件について脇田社長はどう考えているのか。

<小田専務>

法的に問題がないということは株主様のご指摘の通り。株主総会参考書類に掲載する字数の適切性を考慮した。貴重なご意見として承る。

2 中期経営計画、資本コスト（特に不動産事業）について

<丸木>

当社の中期経営計画は、営業利益を 2022/2 期の 55 億円から 2025/2 期は 80 億円を目標とする、積極的なものであると評価できる。ただ、この計画はマーケットに全く信用されていないのが現状だ。

さらに、それでも 2025/2 期の ROE 目標が 5% でしかないことは非常に残念である。これでは営業利益 80 億円を達成しても、3 年後の株価は解散価値を下回ったままである。第 7 号議案の当社取締役会の反対意見では、「中期経営計画の策定に当たっては、株主資本コストを的確に把握したうえで、一部の経営指標のみを偏重することなく様々な経営指標を総合的に考慮し、適切な経営指標の設定を行っております」と記載されているが、まったく意味不明である。単に資本コスト以上のリターンを稼げるように経営計画を策定すれば良いだけ。当社の株式の評価を上げるためには、事業で資本コスト以上のリターンをあげなければならず、2.3% の ROIC、リターンしか生んでいない不動産事業の抜本的な改善が必要である。

1 年前に我々が脇田社長にご説明した通り、そもそも、不動産賃貸業を営む会社の普通株式が上場しているのは先進国では日本くらいである。台湾と中国にも少しはあるものの、欧米では存在しない。不動産賃貸業で株式投資家の要求する資本コストを満足させることは非常に難しいからであり、だからこそ、REIT という利回り商品を上場させるのである。

株主提案である取締役選任案へのワキタ取締役会の反対理由として「不動産賃貸業を含む不動産事業は重要な事業の一つであり、中期経営計画においても安定収益事業と位置付けており、不動産賃貸業の継続は当社の安定的な株主還元に資するものと考えている」と招集通知に記載されている。この考え方だと、①成長できない、のみならず、②株式の評価＝株価が高まらない、のである。当社の保有する賃貸等不動産の時価は本株主総会招集に際してのインターネット開示事項によれば約 586 億円であり、それだけで当社の時価総額を超えている。当社の株価は解散価値の半分程度なのである。

中期経営計画のご説明で、「安定から成長へ」とあった。しかし、当社の不動産事業は、漫然と賃貸用不動産を保有しているだけであり、成長とは程遠い。安定と言うより停滞である。不動産事業を成長させるなら、賃貸不動産の保有を辞めて管理・運用に特化し、管理・運用する物件を増加させて成長路線を目指すべきではないか。取締役会において、不動産事業の抜本的な改革を決めて実行しなければ、当社の株式の評価は高まらない。REIT の仕組みを活用すれば、資金を不動産の取得に充当して長期にわたって寝かせる必要が無いので資本効率の点でも遥かに優れているし、スピード感をもって成長を目指すことができる。当社の資金ではなく、投資家の資金を使って事業を拡大できる。ホテルも自社で開発した後に REIT に移していけば良い。経営陣は REIT のメリットを良くご理解いただけていないのではないかと。なぜ、多くの不動産会社が REIT 運営会社を作っているのか、何故 2000 年代になって REIT 市場がこれだけ拡大したのか、について考えて欲しい。再度、REIT 設立について検討してはどうか。

<脇田社長>

中計発表後それほどではないが、株価も上昇した。もう少し見守っていただきたい。昨年の丸木氏の提案は不動産を売却して一株当たり 1000 円～1500 円の特別配当をせよというものであった。当社の不動産事業の利益は減価償却前で 22 億円だが、確実に継続的な株主還元の出発点になる。確かに REIT を作れば、600 億円の現金が入ってきて、一度に巨額の配当ができるが、それを今すぐにやるのが良いのか、株主の皆様のご希望に沿うのか、などを検討したい。今すぐに REIT を使うことは考えていない。

3 株価に関心を持ってほしいこと

<丸木>

先ほどの社長の REIT に関する回答で、一度に 500～600 億の配当をするのはどうなのか、とのご発言があった。確かに我々は昨年そのような提案を行ったが、手取り金の一部を開発に使っても良いのではないかと。例えばオフィスビルを買いに行くのは最近が高いから、自身で開発してその後に REIT に売っても良い。ホテルも同様である。補足しておく。

社長の報酬について個別開示する提案をした。当社は、西尾レントオール、カナモトと比較すると、ROE ははるかに低い。しかし、社長が受け取る報酬の絶対額は、当社の方がかなり大きいと推察される。同業他社との比較では、株価は安く、資本効率性は低く、規模は小さく、しかし役員報酬は高い。株主からはこのように見えていることを、まずは知っていただきたい。社長をはじめとする取締役会の皆様には、もっと株価に関心を持ってほしい。たとえば、日本電産の永守さんは、株価下落が耐えられない、ということで CEO に復帰された。その結果がどうであれ、そこまで株価に責任を持つ気持ちがあるということは、株主としては大変嬉しいことだ。取締役の報酬は、現金を減らし、もっと株価連動報酬を増やしてほしい。

<小田専務>

昨年、指名報酬委員会を発足させて 4 回開催し、現金部分を下げた。これで終わりではなく、毎年改善していきたい。

4 配当性向と自社株取得について（剰余金処分）

<丸木>

当社の株主還元性向 100%の方針を含む中期経営計画発表後も、我々が配当性向 100%の株主提案を取り下げなかった理由をご説明する。当社の時価総額、出来高・売買代金などの株式の流動性等に鑑みれば、自社株買いではなく、配当とすべき。当社の時価総額で自社株買いを行うと、市場で流通している株式を吸い上げることとなり、将来の出来高、売買代金が縮小する、すなわち流動性が落ちる。先ほどの別の株主の方のご提案のような大規模な自社株買いであれば良いが、自社株買いを含む総還元性向 100%よりは配当性向 100%とする方が良い理由はこれである。

5 政策保有株式について

<丸木>

当社の政策保有株式の保有目的は「取引関係の維持・強化」と開示されている。株式を保有していると、何故、取引関係が維持・強化されるのか、その因果関係を教えていただきたい。

株式保有により取引が得られるというのは、非常に不健全である。株主に対する取引という利益供与を期待しているということだ。会社法違反の疑義もある。また、本来は商品やサービスの質が良いことで顧客や取引先からワキタを選んでもらうべきである。株式保有で取引できるとなると、サービスや商品の質の向上を怠ってしまい、競争力がなくなってしまうことが懸念される。保有している株式の評価損益で自己資本が変わる、評価損が大きくなれば業績にも影響する。株主としては、本業のリスクは仕方ないと思えるが、保有する株式の価格変動リスクは勘弁してもらいたい。私が 30 年以上前に証券会社で勤務していた部署では、株式持ち合いの仲介もビジネスとしてやっていた。その経験から言えば、政策保有株主とは、その実態は安定株主である。株式発行企業の経営者の味方をする株主として保有しているのである。株主から預かっている資産を使って取引先企業の経営者の保身に協力しているわけで、善管注意義務違反の疑義がある

<脇田社長>

政策保有株式の保有理由は、「新しい事業の創出、取引のさらなる拡大」と書くべきと考えている。ビジネスをやっているならば判ると思うが、良い商品やサービスでも相手に届かなければ駄目であり、その関係を作るために株式を保有している。トップ同士の信頼関係が生じる。新しい事業についても話が進みやすい。

<丸木>

私の質問に答えて欲しい。なぜ、株式を持っていると信頼関係ができるのか。

<脇田社長>

株式を保有することによるお互いの信頼関係である。

<丸木>

改めてお尋ねする。株式を持つと、なぜ信頼関係ができるのか。それは安定株主として、相手の経営者から遇してもらえないからではないのか。それから、株式を持たなければ届かない、話を聞いてもらえない、そのような先とは取引しなくて良い、そんな変な会社は淘汰されていくと思う。

<脇田社長>

信頼関係ができる理由は、安定株主であるからではないと考えている。株式を持たなければ届かない、のではなく、株式を持たせていただくからこそ関係が深まるということ。以上回答申し上げます。

<丸木>

政策保有株式については、次の機会に議論させていただきたい。

最後に議決権行使について、第 3 号議案と第 4 号議案は反対。それ以外は賛成する、これを記録に残していただきたい。

5. 採決

第1号議案から第4号議案までが可決。第5号議案から第9号議案までが否決。

以上