

株式会社ワキタ株主総会議事要旨

日時：2024年5月23日10時00分～12時10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. の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）

1 配当政策について

<SC>

まず、当社の配当政策を自社株買いを含めた総還元性向ではなく、配当性向で100%としていただいたことは、今までの配当政策からは少しか前進であった。

しかし、当社がかねてより提案し、今回も第5号議案で株主提案しているDOE6%の導入を対応いただけなかったことについては、非常に残念である。

取締役会の反対意見の理由には「配当額が2024年2月期における当期純利益の額を大幅に超過する結果となることを踏まえると、本提案は、事業の維持・拡大のための将来における投資及びその前提となる資金確保の必要性を十分に考慮しない短期的な視点に立脚したものであって、中長期的な企業価値の向上の観点から適切でないものと考えております。」とある。

まず、「当期利益の額を大幅に超過する」のは当社の自己資本比率が高すぎることで、またROEが低すぎるのが原因である。まさに、それを徐々に是正していくために当期利益を超過する配当を行って自己資本を徐々に減らすこともDOE6%の目的なのである。そして、徐々に自己資本を減らすと共に、当社の事業における利益率も改善させて、現状は僅か3-4%程度のROEを高めていくべきなのである。「短期的な視点」ではなく、長期的な視点での資本コスト低減策である。「短期的」などという誤った、そして悪意のあるレッテル貼りは止めてもらいたい。

特に、当社の主力事業はレンタルである以上、有利子負債を活用して保有資産を取得し、借入金利を超えるレンタル料を得ることで利益の増大を目指すべきではないか。目標とする自己資本比率は70%ではなく、同業なみの40%程度とするべきである。

次に「事業の維持・拡大のための将来における投資」とあるが、当社が重視すべきことは事業の維持・拡大ではなく、株主価値向上のための利益率や資本効率の改善だ。決算説明でも買収や人員増の実績

をアピールしているが、投資家として望んでいることは、資本効率を上回る ROE を達成することが最優先であり、それが出来ないまま、規模拡大を追求することは株主価値を棄損し続けることだと認識して欲しい。事業の拡大はそれが達成された後の課題である。そして、その資金としては、自己資本ではなく有利子負債を使うべきなのである。

現状の高すぎる自己資本比率と低すぎる ROE を改善することを考えるべき。このままでは、中長期的な企業価値の向上どころか、現状の企業価値棄損の状態を継続するだけだ。現在の高い自己資本と低い ROE では、配当性向 100% だけでは PBR1 倍の達成は不可能である。

何故、現金や有価証券の保有を減らして、有利子負債を活用しないのか。まさに、ワキタは自己資本比率を下げ有利子負債を活用して株主価値を向上させるリキャップ（リキャピタライゼーション）を行うべき典型的な例である。

第 5 号議案の反対理由の最後に、我々の提案のような配当を行わずとも、「当社株式価値の向上を図ることは可能」と書かれている。我々の剰余金処分案の提案は本年で 4 年連続であるが、2021 年には、会社案の方が「株主の皆さまの利益に資する」、22 年と 23 年は「当社株式価値の向上を図ることは可能」、と今年と同じ理由だ。4 年間も会社提案の配当方針で株価はずっと解散価値を下回っている。1, 2 年ならまだしも、4 年経っても上がらないということは、取締役会の考えが誤りであることが明確になったのではないか。また、その点についてどうお考えになっているのか。

<脇田社長>

質問の趣旨は、株主価値の向上が可能であるのかということで、私は可能であると答える。なぜなら結果として、十分な株式価格があるためだ。この 2 年間の当社の PBR は、0.5 倍から 0.7 倍まで回復した。その間、当社がしていたことは大きく分けて 3 つある。1 つ目は企業成長、2 つ目は IR を充実させたことによる株主の皆様への積極的な情報開示、3 つめは株主還元、ということ、バランスよく進めてきた。また開示も行っているが M&A と、人材を積極的に採用することによる人材投資も行っており、これらにより利益の拡大を進めている。一方、IR についても機関投資家向けの説明会を開始している。また株主還元については、今年はこの度お話しした通りで、その次は利益を全部配当させていただくということになっていて、このように着実に進めていくことで、企業価値の向上を推進していく。

2 PBR 1 倍以上達成のための方策について

<SC>

第 6 号議案の株主提案である企業価値向上委員会設立に対する当社の反対理由は、「既に株主、外部アドバイザーの意見を聞いて取締役会は意思決定している」ということと「現行の当社の中期経営計画で、不動産賃貸業は安定収益事業として重要な事業の一つと位置づけている」こと、となっている。

議長から株主の中には安定的な現在の経営方針を支持している方がいらっしゃるという話があったが、も

し皆さんがそうなら PBR1 倍を超えているはずだ。そういった方はごく一部で、圧倒的多数の投資家・株主はそのようなことを望んではいない。その結果が、PBR が 0.7 倍台である。

また、PBR が 0.5 倍から 0.7 倍まで上がったことは何の自慢にもならない。プライム市場全体の平均は、1.2 倍から 1.4 倍まで増えている。これはあくまでの平均の話で、そのような中で当社が 1 倍にも満たないという状態をよく自覚してほしい。PBR1 倍というのは、最低限で 100 満点で言ったら 60 点ぐらいのものだ。

色々な方の意見を聞いて当社取締役会で意思決定した結果の経営方針で、現状の株価なのである。これを改めなければ、当社の株式の評価も高まらない。現在の取締役会の意思決定ではダメなのである。

そして、特に、簿価で 400 億円・時価で 541 億円という、当社の事業資産として最も大きい不動産事業の資本効率が非常に低いにもかかわらず、不動産賃貸事業を当社の重要な事業と位置づけていることが問題なのである。当社の中期経営計画での ROE の目標は 5%と非常に低いが、不動産賃貸業ではこの非常に低い 5%の ROE 達成さえ不可能である。せいぜい 3%台にしかならないだろう。不動産賃貸業は、普通株を発行している事業会社がやってはいけない事業である。だから我々は、アセットは持たないで管理運用に特化することを、お願いし続けてきた。

この当社取締役会の反対理由を見ても、取締役会は ROE8%以上、そして PBR1 倍以上の達成が可能となる企業価値向上策を策定できるとは思えない。

私は 4 年間、同じことを言い続けている。不動産賃貸業では ROE の向上、PBR の向上は不可能であることは、そろそろ理解できたのではないのか。

取締役会でも資本コストについては議論されていたようであり、不動産賃貸業のリターンが資本コストに満たないこと、そして、当然に当社の他の事業を含む ROE が資本コストに満たないことは、良く理解されているはずである。それでもなお、当社が漫然と不動産を保有して経営計画を変更しないということは、株主価値向上の意欲が無いということだ。

昨年も申し上げたが、上場企業として投資家の期待に応えられないし、応えるつもりがないなら、上場を止めるべきではないか。

弊社から提案している賃貸等不動産の売却や REIT 化についても、最近では日本でも不動産を保有しない方向へ経営方針を転換している企業が増えているではないか。ホテルで言えば、西武グループや星野は、ホテルは売却して運営に特化すると言明しているし、オフィスビルで言えばサッポロビールは売却の方針を公表し、三井不動産でさえ、不動産を売却 = 資産を回転させる旨、公表している。賃貸等不動産を漫然と保有しては、ROE は高まらないことを理解されておられるのか、ここでお聞きしたいと思う。

<脇田社長>

質問の趣旨は、賃貸等不動産で ROE が高まるのかということである。現在不動産のバリューアップを、グループを作って、行っており、少しでも収益性を上げようとしている。加えて、当社は賃貸等不動産事業だけでなく、全体のポートフォリオで ROE の向上を図るという方針で進めている。

3 PBR 向上策の策定・公表

<SC>

社外取締役質問する。

東証から、PBR 1 倍割れを解消するための計画を策定・開示するよう要請があったのは昨年 3 月のことだ。その後多くの上場企業が具体的な経営方針を公表し、株価向上に繋がった。

東証の要請を受けて 1 年を超えたが、当社は未だに PBR1 倍を超えることができる経営計画を公表できていない。プライム市場の上場企業として恥ずかしいという気持ちは無いのか。このような株価を放置して、同業他社よりも相当高い報酬をもらっていることも同様だ。第 8 号議案に関連するが、当社の株価を大きく上げてから、堂々と高い社長の報酬を貰えば良いではないか。今のままでは高すぎると思う。

私が経営者なら恥ずかしくていたたまれない。さきほど、PBR 1 倍以上とするつもりが無いなら非公開化すべきではないかと申し上げたが、もし上場を維持したいなら、PBR 向上策を策定・実行できる経営者に代わってもらうべきではないか。

昨年の株主総会で、脇田社長は「PBR の改善については申し上げた通り、速やかに行いたい。東証からの要望について、具体策の正式な発表は少しお待ちいただきたい。」と言われた。その後にあった発表とすれば、個人株主向け IR の拡充のみだった。いつになったら PBR 改善の具体策を公表するのか。他の多くの上場企業は施策の開示をされて、株価を向上させている企業も多い。あれから、もう 1 年経っている。いつになったら PBR 向上の具体策を開示されるのか。

<脇田社長>

2023 年 7 月に PBR 向上のための経営の指針を開示した。その対応策は、先ほど申し上げたような成長戦略の推進・IR 活動の推進・投資家還元を掲げ、その中で説明している。例えば、成長戦略においては、ICT やソリューションに非常に力を入れていて、足元のレンタルや運送といった領域についても地道ではあるが、レベルアップを図っている。

4 社外取締役への質問：社長の解任

<SC>

経営計画を公表されて、株価が反応して初めて PBR の改善策が公表されたということで、今のままで PBR の改善策が公表されていないというのが投資家の認識である、ということを理解していただきたい。

社外取締役の役割の一つとして、有事に社長を解任することがあるといわれているのはご承知の通りだ。

また、例えば、ISS は、ROE5%未滿が 3 年続いたら、社長選任議案に反対を推奨する。

その意味では、当社は非常に低い ROE が続いており、有事が継続しているということである。

当社の指名委員会は、何故このように低い ROE を放置している脇田社長の解任を提案しないのか。どのような状況になったら、社長の解任を提案することになっているのか。

<蔵口社外取締役>

我々が見る限りでは、脇田社長は業務を理解してしっかりやれていると考えている。

5 取締役会議事録閲覧謄写について

<SC>

1 つ意見を申し上げますと、私を含めて厳しい株主さんの質問・意見があると思うが、議長は正面からお答えいただけていないと考える。正面から堂々とお答えいただけるような、ROE・株価を高めるような施策の策定・開示をお願いしたい。

我々は、昨年 8 月から当社の取締役会議事録の閲覧謄写を請求してきた。

ようやく先週になって、取締役会議事録の写しをもらうことができた。なんで、こんなに時間がかかったのか。ワキタ側の弁護士が異常に頑張ったからである。我々はこれまで、取締役会議事録の閲覧謄写の請求が通らなかったことは無いが、これほどに時間がかかったのは初めてである。ワキタの弁護士も勝ち目がないと判っていたはずだが、弁護士報酬を極大化するためか、そうでなければできるだけ株主の権利行使を妨害してほしいという経営者の期待に応えるべく、目一杯の時間をかけたということだ。

当社の経営陣の方に、良く考えてもらいたい。これだけ時間をかけて株主権の行使を妨げ続けたが、それで当社の株主価値がどれだけ向上したのか、どれだけ株主価値の棄損が防がれたのか。取締役会議事録を我々大株主に見せると、当社にとって何のデメリットがあるのか。

大株主である以上、当社の株式の価値が上がって欲しいと真剣に願っているものであり、当社に損害を与えるはずがない。

結果として、ワキタの弁護士は株主権の行使を長期間にわたり妨害することになり、その弁護士への対価を株主の資産である当社の資金で支払ったということだ。その分だけ当社の株主価値の棄損が起こったということだ。

弁護士が経営者個人ではなく株式会社から弁護士報酬を得る場合、弁護士にとって依頼者は経営者ではなく株式会社、つまり株主であって、弁護士は依頼者である株主のために尽力すべきである。当然、このような場合に弁護士が、依頼者である株主を無視し、株主の権利行使を不当に妨害し、さらには会社すなわち株主の資産から報酬を得るなど、言語道断。依頼者が誰で、依頼者の利益が何であるかも理解できないような弁護士を二度と使うべきではない。これをよく分かっていただきたい。これは、意見ですので回答は要らないが、特別、弁護士さんから何かお答えいただけるのであればウェルカムだ。

(議長席の後ろで、弁護士は首を横に振る)

弊社の議決権行使基準に基づき、第3号議案、第4号議案には反対、それ以外には賛成する。

6 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8号議案までが否決。

以上