

株式会社ワキタ株主総会議事要旨

日時：2025年5月22日 10時00分～10時47分

場所：株式会社ワキタ本社 9階

1. 主にナレーションによる報告事項の説明
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

本年で、当社に対して行う株主提案は2021年以来5年連続である。

今年は、株主提案の議案を2つに絞って提出した。

第4号議案（剰余金を処分する件）について

昨年に引き続き、DOE = 自己資本配当率6%の提案である。

この提案が可決されれば、1株当たり配当金は122円となる。

ROE6%ならDOE6%で配当性向100%となる。本来、ROEは8%、10%を目指すべきもの。当社は2025年2月期のROEも元々低い中期経営計画の目標の5%さえ下回る3.9%であった。3つの事業部門のROEもそれぞれ相当低い水準と推測される。

我々は約6年にわたり当社に投資してきたが、今のところ、これらの事業の利益率・資本効率が改善する兆しはなく、むしろ悪化の一途をたどっている。2年前の3月に東証が求めた「資本コストと株価を意識した経営」ができる見込みは非常に低い。

しかし、それでも当社株式の上場を維持したいのであれば、せめて株価を解散価値以上にすべきであると我々は考え、DOE6%を提案したものである。

当社の配当政策は、昨年まで配当性向100%であった。そして、当社は我々のこの株主提案の提出後に一株当たり100円の配当方針を公表した。DOEでいうと5%相当である。当社の自己資本比率は約69%、有利子負債はほぼゼロであり、有利子負債を増やして自己資本比率を下げ、資本コストを下げ、との方向性は当社取締役会も多少は理解していただけたのではないかと考えている。

それでもなお、現在の当社の株価はPBR1倍には及ばない。なぜ、ここに至って我々の提案のDOE6%という数値から1%をケチるのか。我々のDOE6%の提案は、資本コストを下げるだけでなく当面の株価をPBR1倍以上にするための施策だ。DOE6%を実行すればPBR1倍程度の株価になると考え、提案したのである。それを1%ケチった結果が、今の株価である。今日あたりは1800円を下回り0.9倍を切っている。東証プライム平均は1.35倍である。

2年前のこの総会の場で、脇田社長は「PBRの改善については速やかに行いたい」と発言しておられた。いまだに株価は解散価値を下回っている現状を直ちに改善すべきではないか。

第 5 号議案（株主価値向上・非公開化検討委員会の設立に係る定款変更の件）について

昨年は、企業価値向上委員会の設置を提案した。これは上場維持を前提として企業価値向上策を検討する委員会の設置を求めたものであった。

今年は、さらに一歩進み、個別の株主価値向上策のみならず非公開化をも検討する委員会の設置を求める提案である。

まず、当社は、この 10 年で規模は拡大している。売上高は、500 億円台であったものが 920 億円となり、従業員に至っては約 4 倍に増えている。しかし、収益性は下落する一方であり、ROIC も ROE も 7%前後あったものが 3%程度にまで下がっているのである。そして、中期経営計画の ROE 目標は僅か 5%であったが、2025/2 月期の ROE は 3.9%と低すぎる目標ですら大幅未達であった。このような低い収益性を何とか改善しなければならないのである。新たな中計でも 2028/2 の ROE 目標は 5%と非常に低い。

建機レンタル事業と商事事業については、非常に低い資本効率が継続しているが、可能性としてはこれを高めることはできるかもしれない。しかし、不動産事業についてはほぼ不可能である。ROE の R は税引き後の利益であり、これが不動産の価値の 8%以上になることが考えられるであろうか。

だからこそ、昨年も申し上げたが、西武ホールディングス、サッポロ、東京ガス、三井不動産、なども保有資産を売却し始めているのである。また、欧米において、普通株式を上場している会社で賃貸用不動産を保有している会社はほぼ存在しない。

不動産賃貸業に投資したい投資家は REIT に投資すれば良い。REIT は日本においても既に 20 数年の歴史があり、法人税が課されないため不動産賃料の殆どの部分が配当される。そして、元本の変動リスクが普通株式より小さいために配当利回りの要求水準も低い。

当社取締役会の本議案に対する反対意見では、「当社が本年 4 月に公表した 2028 中期経営計画においても、不動産賃貸業を含む不動産事業は引き続き安定収益事業として重要な事業の一つと位置付けており、不動産事業の継続は当社の今後の安定的な株主還元に資するものであると考えております」と記載されている。中期経営計画とは当社取締役会が独善的に決めたものに過ぎず、全く理由になっていない。つまり、安定収益事業と言っても収益性は低い。DOE5%水準である一株 100 円の配当を公約したわけだが、不動産事業ではその ROE5%にも全く満たないことは理解されているはずだ。当社の開示によれば時価評価した賃貸等不動産は 551 億円を超えているのである。

従前から提案している通り、不動産を保有せず、当社はその運用・管理を行うことで収益を得るべきなのである。絶対値としての収益は下がるが、投下資本に対する資本収益性ははるかに高まることになるだろう。

ただし、当社取締役会は、それでも不動産事業を継続したいと言っている。不動産事業の在り方について、この委員会で良く議論していただきたいのである。

また、我々は、社外取締役と何回か面談してきたが、脇田社長に反対の意見を言える方はおられないと感じた。さらに脇田社長のご子息が執行役員に昇進し、脇田家独裁の企業となっていることが懸念される。

そして、同業他社と比較しても、当社の ROE は低い脇田社長の役員報酬は高い。

それでも、当社の株主の約半数は政策保有株主であるため、当社の経営に異論を唱えない。

一方で、オーナー系の上場企業で投資家の期待に応えられない企業は続々と MBO で非公開化している。

以上をまとめると、①建機レンタル・商事事業の利益率を高められない、高めるつもりはない、②資本収益性の低い不動産を保有し続けたい、③社外取締役とは名ばかりで脇田家の独裁を続けたい、④ROE は同業他社より低くても脇田社長は高い報酬をもらいたい、⑤経営者の味方をする株主だけいけば良い、のであれば、当社は非公開化するべきであると考えている。

この委員会を設立して、非公開化についても良く議論していただきたい。

4. 議長から、株主提案への取締役会の反対意見を説明

5. 質疑応答

(省略)

6. 採決

第 1 号議案から第 3 号議案まで可決。第 4 号議案及び第 5 号議案が否決

以上