



2024年5月27日

各 位

株式会社 ウィザス  
代表取締役社長 生駒 富男  
(コード番号 9696)

[問合せ先]  
常務取締役 統括支援本部長 赤川 琢志  
電話 06 (6264) 4202

## 株主提案に対する当社取締役会の意見に関するお知らせ

当社は、当社の株主である Global ESG Strategy (以下「本提案株主」といいます。) より、2024年6月27日開催予定の第48回定時株主総会における議案について、株主提案 (以下「本株主提案」といいます。) を行う旨の書面 (以下「本株主提案書面」といいます。) を受領しておりましたが、本日開催の取締役会において、本株主提案について反対することを決議いたしましたので、下記のとおりお知らせいたします。

### 記

#### I. 本株主提案の内容及び理由

##### 1. 議題

- (1) 議題1：定款第38条の削除の件 (剰余金の配当等の決定機関について)
- (2) 議題2：剰余金処分の件
- (3) 議題3：定款の一部変更の件 (剰余金の配当方針について)
- (4) 議題4：定款の一部変更の件 (連結子会社の取締役の就任制限について)
- (5) 議題5：定款の一部変更の件 (同業他社の取締役又は役員経験者の取締役及びマネジメントへの就任制限について)
- (6) 議題6：定款の一部変更の件 (取締役の選任基準について)
- (7) 議題7：定款の一部変更の件 (取締役による株主との面談対応について)
- (8) 議題8：買収防衛策の廃止の件
- (9) 議題9：定款第18条の削除の件 (買収防衛策の導入等の条文削除について)
- (10) 議題10：定款の一部変更の件 (買収防衛策の創業者関係者らへの適用について)

##### 2. 議案の要領及び提案の理由

別紙「本株主提案書面」に記載のとおりです。

なお、別紙「本株主提案書面」は、本提案株主から提出された本株主提案書面の該当記載を原文のまま掲載したものであります。

## II. 本株主提案に対する当社取締役会の意見

### 1. 議題1：定款第38条の削除の件（剰余金の配当等の決定機関について）

#### (1) 当社取締役会の意見

**当社取締役会としては、本株主提案（議題1）に反対いたします。**

#### (2) 反対の理由

当社における株主還元は、当社の事業特性や経営環境を踏まえつつ、今後の中長期的な経営方針に基づく資金需要や成長投資の見通し等を総合的に勘案した上で決定されることが必要です。特に、当社は、「社会で活躍できる人づくり」を実現できる最高の教育機関をめざすことをコーポレートビジョンとして掲げ、多くの生徒が在学する通信制高校をはじめ、中等部から大学に至るまで、最大10年間の一貫した教育事業を展開しております。このような当社の事業の高い公共性に鑑みれば、当社においては、不測の事態が生じた場合でも事業継続を図るべく、強固な財務基盤を構築することが求められることから、剰余金の配当等は高度な経営判断事項として、株主総会ではなく取締役会において決定することが、当社の中長期的な企業価値の向上にとって有用であり、株主の皆様の利益に資すると考えております。そのため、当社定款第38条を削除することは妥当ではありません。

なお、当社は、経営環境の変化や将来の事業展開に備えた財務体質の強化に留意しつつ、具体的な指標として連結配当性向20%を目安におき、業績に応じた継続的かつ安定的な配当を実施することを基本方針としております。かかる基本方針を維持しつつも、当社は、2023年3月期には連結配当性向20%を上回る大幅な増配を実施しており、各期の利益や当社の経営方針を考慮しつつ、機動的な判断を行うことを実践しております。更に、2024年5月13日付け「配当予想の修正（増配）に関するお知らせ」にてお知らせいたしましたとおり、2024年3月期の配当についても、年間の配当の総額を2023年3月期に比し、倍増させることを決定しております。

当社取締役会としては、2024年5月13日付け「2024年3月期通期 決算説明資料」においてお知らせいたしましたとおり、連結配当性向20%を下限の目安とし、業績に応じた継続的かつ安定的な配当を目指してまいります。今後も、中長期的な企業価値の向上を図りながら、株主還元の充実を実現するという観点を重視して十分な審議を行い、双方のバランスを取りながら当社の企業価値向上と株主の皆様の共同の利益の実現に努めてまいりたいと考えております。

よって、当社取締役会は、本株主提案（議題1）に反対いたします。

### 2. 議題2：剰余金処分の件

#### (1) 当社取締役会の意見

**当社取締役会としては、本株主提案（議題2）に反対いたします。**

#### (2) 反対の理由

当社は、株主に対する利益還元を経営の最重要課題の一つと考えており、将来における企業成長と経営環境の変化に対応するための投資や強固な財務体質を構築しつつ、継続的な配当による株主への利益還元を積極的に行うことを基本方針としております。議題1における「反対の理由」にも記載したとおり、当社の中長期的な企業価値の向上のためには、資本配分のバランスを考慮することが必要であると考えており、連結配当性向20%を下限の目安におき、業績に応じた継続的かつ安定的な配当を実施することとしております。

これに対し、本株主提案（議題2）は、配当性向を150%とする剰余金の処分を行うことを求めており、当社の株主還元の基本方針に明確に反します。このような期間利益を大幅に上回る配当を実施することを求めることは、当社における財務基盤の構築や今後の成長投資等の見通しを全く考慮しておらず、短期的な視点で多額の株主還元を求めるものであり、妥当ではありません。

また、本提案株主は、当社の内部留保が過大である旨を提案の理由において主張していますが、上記のとおり、通信制高校をはじめ、多くの生徒が在学する教育機関を運営する当社の事業の高い公共性に鑑みれば、大規模災害や感染症の流行等の不測の事態が生じた場合でも事業継続を図るべく、強固な財務基盤を構築することが求められ、一定の内部留保資金を確保しておくことが必要です。当社といたしましては、このように十分な内部留保資金を確保した上で、既存事業の拡大やIT化、DX化に向けた設備投資を含めた経営基盤を強化するための投資、従業員のエンゲージメントの向上を図るとともに、教育機関として更なる成長を実現するための人的資本への投資、さらにはM&Aやグローバル展開のための投資等、持続的な企業価値向上の実現に向けた成長投資を積極的に実施してまいりたいと考えております。

よって、当社取締役会は、本株主提案（議題2）に反対いたします。

### 3. 議題3：定款の一部変更の件（剰余金の配当方針について）

#### (1) 当社取締役会の意見

**当社取締役会としては、本株主提案（議題3）に反対いたします。**

#### (2) 反対の理由

配当性向を150%として期間利益を大幅に上回る株主還元を実施することが、当社の株主還元の基本方針に反することは議題2における「反対の理由」として記載したとおりです。

本株主提案（議題3）は、2025年度まで、過剰な水準の剰余金の配当を継続することを定款に規定することを求めるもので、当社における今後の成長投資等の見通しを全く顧みないものであり、当社の財務基盤を毀損しかねないものです。したがって、本株主提案（議題3）の内容を定款に規定することは、当社の中長期的な経営戦略の実現を困難にし、企業価値を向上させることの妨げになることは明らかです。

よって、当社取締役会は、本株主提案（議題3）に反対いたします。

### 4. 議題4：定款の一部変更の件（連結子会社の取締役の就任制限について）、議題5：定款の一部変更の件（同業他社の取締役又は役員経験者の取締役及びマネジメントへの就任制限について）、議題6：定款の一部変更の件（取締役の選任基準について）

#### (1) 当社取締役会の意見

**当社取締役会としては、本株主提案（議題4から議題6まで）のいずれにも反対いたします。**

#### (2) 反対の理由

##### ① 議題4から議題6までに共通する反対の理由

当社は、当社及び当社の子会社等の取締役や当社の重要な使用人については、各人の実務経験、実績、スキルとともに、多様化する価値観等も踏まえ、適切な人材を配置するという観点も考慮しながら、当社グループ全体の中長期的な企業価値の向上に資する者を選任することとしております。また、当社の取締役に関しては、当社グループの意思決定及び経営の監督をより適切かつ高いレベルで行うため、事業経営に関する豊富な経験、実績、専門性等のバランスを考慮し、当社の指名・報酬委員会における審議・答申を踏まえて、取締役会決議により候補者を指名しております。

これに対し、本株主提案（議題4から議題6まで）のとおり、定款において、当社及び当社の子会社等の取締役や当社の重要な使用人につき、特定の資格、属性を有する者を予め除外する態様で制限を設けることは、その時々の中長期的な経営戦略に基づいて機動的に経営方針を検討し、実現するための適切なガバナンス体制を構築することの妨げにもなりかねず、当社の中長期的な企業価値の向上に資するものではありません。

よって、多様な人材を活用することで、当社の企業価値ひいては株主共同の利益を維持・

向上を図る機会を妨げるおそれのある本株主提案（議題4から議題6まで）に掲げる内容を、定款に規定することはいずれも不相当であると考えております。

② 議題4：定款の一部変更の件（連結子会社の取締役の就任制限について）に対する反対の理由

本提案株主は、提案の理由において、当社の創業者である堀川一晃氏及び堀川直人氏の当社の子会社における代表取締役としての在任期間が長期間にわたることを指摘し、会社の私物化を防止するため、取締役の就任期間に上限を設けることが重要であると主張しています。

しかしながら、堀川一晃氏は、当社の教材・印刷物等の制作、広告宣伝の企画立案を担う株式会社ブリーズにおいて同氏が長い年月をかけて築き上げた教育業界にとどまらないネットワークも活かし、当社ブランドの広報戦略の実現を担っており、当社の学習塾事業の堅調な集客、発展に大きな貢献を果たしております。また、堀川直人氏は、株式会社SRJの代表取締役としての活動を通じ、効果的な教育コンテンツ・トレーニングメソッドの開発・普及に尽力しており、近年はいわゆるエドテックへの対応など、当社グループにおける先進的な教育改革への取り組みも実践しております。両氏が、当社の子会社にて継続的に代表取締役に在任する中で、教育業界を取り巻く環境変化を捉えながら、中長期的な視点で当社グループの企業価値の向上に寄与する活動をしてきたことは疑いのない事実です。

当社は、グループベースで適切な内部統制システムを構築し、運用するなど、適切なガバナンス体制を構築しておりますが、そうしたガバナンス体制の下で、当社グループにおいて本提案株主が指摘するような懸念が生じたことは一切ございません。

当社グループでは、2023年4月より、社内カンパニー制度を導入し、各カンパニーの傘下のグループ会社のマネジメントについては、カンパニー長を中心とした経営体制の構築・強化に向けた取り組みを推進してまいりました。また、グループ会社の取締役については、当社取締役に準じて、年度毎に適時かつ適切に継続・交代の是非を判断するプロセスを経ることで、当社取締役会による監督がより一層有効に機能するような体制を構築しております。

当社グループでは、本提案株主が指摘するような、両氏が当社の子会社の私物化を図っていること等の事実は一切なく、この点に関する本提案株主の主張は憶測に基づく何らの根拠もないものです。

したがって、本株主提案（議題4）の内容を会社の根本規則である定款に規定することは不要であり、上記のとおり、不相当であると考えております。

よって、当社取締役会は、本株主提案（議題4）に反対いたします。

③ 議題5：定款の一部変更の件（同業他社の取締役又は役員経験者の取締役及びマネジメントへの就任制限について）に対する反対の理由

本提案株主は、提案の理由において、堀川直人氏が、当社の取締役を退任した後1年以内に株式会社学研塾ホールディングス（以下「学研塾HD」といいます。）の取締役に就任し、その退任の発表と同時期に、当社の執行役員に就任したことについて、機密情報等の流用の疑念を招き、訴訟リスクを誘発すると指摘しています。その上で、現に取締役を務める会社における施策の実行を躊躇する可能性も否定できないなどとして、競業他社の役員経験を有する個人が、当社での同種の事業に従事することに、一定の制限を設ける必要があると主張しています。

しかしながら、当社は適切に情報管理を行っており、学研塾HDからも、この点に関する懸念が示されたことはございません。

なお、当社と学研塾HDの親会社である学研ホールディングス（以下「学研HD」といいます。）は、2018年9月28日に資本業務提携契約を締結し、2021年12月17日に資本提携は両社の合意により解消したものの、現在でも、業務提携関係を継続しております。そのため、業務提携の実現という観点から、当社と学研HDとの間では、一定の情報の共有

を行いつつ、両社の事業の発展を図ることとしておりますが、この点についても、訴訟リスクが誘発されるような状況はございません。したがって、訴訟リスクがあるなどとする本提案株主からの批判が妥当するような状況はございません。

よって、当社取締役会は、本株主提案（議題5）に反対いたします。

④ 議題6：定款の一部変更の件（取締役の選任基準について）に対する反対の理由

上記のとおり、当社といたしましては、当社の創業者及びその親族等であるか否かに関わらず、事業経営に関しての豊富な経験、実績、専門性等のバランスを考慮し、当社グループ全体の中長期的な企業価値の向上に資すると考える者を当社の取締役候補者とし、また、当社の子会社等の取締役として選任することとしております。また、当社の取締役に關しては、当社の指名・報酬委員会における審議・答申を踏まえて、取締役会決議により候補者を指名しており、適切なガバナンス体制を構築しております。

したがって、定款において、当社の創業者及びその親族等であることのみをもって、当社及びその子会社等の取締役に就任することを一律に禁ずることは、不適当であると考えております。

よって、当社取締役会は、本株主提案（議題6）に反対いたします。

5. 議題7：定款の一部変更の件（取締役による株主との面談対応について）

(1) 当社取締役会の意見

**当社取締役会としては、本株主提案（議題7）に反対いたします。**

(2) 反対の理由

当社は、株主・投資家との建設的な対話がコーポレートガバナンスの更なる充実、ひいては中長期的な企業価値向上に資するとの認識に基づき、対話の申込みに積極的に対応するとともに、建設的な対話を行うための場を設定しております。株主・投資家からの面談の申込みに、株主平等の原則に配慮した上で、担当部門が対応しておりますが、代表取締役社長、その他の取締役又は監査役との面談が適切と考える場合は、積極的にその対話の場を設定しております。その上で、株主・投資家からのご意見は、取締役会に定期的に報告しております。実際に、当社は、本提案株主からの面談の要請に対しても、代表取締役社長が複数回にわたりこれに応じるなど、適切に対応してまいりました。

それにもかかわらず、本提案株主は、当社の全取締役との個別の面談を求めており、本株主提案（議題7）は、そのために定款において、経営陣による大株主との個別面談応答の義務を明記することを求めるものです。本株主提案（議題7）においては、当社の3%以上の議決権を有する株主が面談を求めた場合、その具体的な事情や必要性等に関わらず、一律に、当該株主から指定された取締役が、原則として一定の期限までに面談の要請に応じるべき義務を課すものであり、現実的な対応が困難といわざるを得ません。とりわけ、業務執行取締役等である取締役については、四半期に1回以上の面談を求めるものであり、当社取締役による円滑な業務の遂行に著しい支障をきたすおそれがあります。

したがって、当社として、本株主提案（議題7）の内容を定款に規定することは、不適切であると考えます。

よって、当社取締役会は、本株主提案（議題7）に反対いたします。

6. 議題8：買収防衛策の廃止の件

(1) 当社取締役会の意見

**当社取締役会としては、本株主提案（議題8）に反対いたします。**

(2) 反対の理由

当社は、当社株式等の大規模買付行為に関する対応策（以下「本対応策」といいます。）を

当社の企業価値ひいては株主共同の利益を毀損することを防止するための取組みとして 2007 年 11 月 16 日に導入し、以後、本対応策を継続しております。

当社取締役会は、当社株式等の大規模買付行為が一定の合理的なルールに従って行われることが、株主の皆様が大規模買付行為に応じるか否かを判断するために必要な情報や現に当社の経営を担っている取締役会の意見等の提供を受けること、また、代替案の提示を受ける機会の確保につながり、これにより株主の皆様が十分な情報のもとで大規模買付行為に応じるか否かについて適切な判断をすることが可能となり、教育機関として高い公共性を有する事業を展開する当社の企業価値ひいては株主共同の利益を維持・向上させ、これらを毀損することを防止するものと考えております。

これに対し、本提案株主は、本対応策は、当社取締役会や創業家一族による既得権益の保持、自己保身のための道具であると指摘していますが、そもそも本対応策の導入の目的は上記のとおりであり、これらの者の保身を目的とするものではありません。また、本対応策においては、本対応策の適正な運用及び本対応策に関する当社取締役会の恣意的な判断を排除し、その決定の客観性・合理性を確保するために設置される会議体として、独立委員会を設置することとしており、本提案株主が指摘するような状況を排するための適切な措置を講じております。加えて、本対応策は、2023 年 6 月 28 日開催の当社第 47 回定時株主総会において、79.04%の賛成率をもってその更新に係る議案が承認可決されており、大多数の株主様からご賛同を得たものであります。

よって、当社取締役会は、本株主提案（議題 8）に反対いたします。

#### 7. 議題 9：定款第 18 条の削除の件（買収防衛策の導入等の条文削除について）

##### (1) 当社取締役会の意見

**当社取締役会としては、本株主提案（議題 9）に反対いたします。**

##### (2) 反対の理由

当社定款第 18 条第 1 項及び第 2 項は、本対応策を含めた買収防衛策の導入、継続及び廃止（以下「導入等」といいます。）につき、株主総会の決議により定めることができる旨の規定であり、株主の皆様のご意思を法的に明確な形で買収防衛策の導入等に反映させるために設けられたものです。また、同条第 3 項及び第 4 項は、買収防衛策に基づく対抗措置としての新株予約権の無償割当てについて、①株主総会決議により新株予約権の無償割当てを行うこと、又は②株主総会決議により一定の条件を定めた上で当該条件に従って新株予約権無償割当てを取締役に委任していただくことがそれぞれ可能となるように、会社法第 278 条第 3 項ただし書きに基づき、規定されたものです。

議題 8 における「反対の理由」に記載したとおり、本対応策は、当社株式等の大規模買付行為が一定の合理的なルールに従って行われることにより、株主の皆様がその判断に必要な情報や現に当社の経営を担っている取締役会の意見等の提供を受ける機会を確保し、また、代替案の提示を受ける機会を確保することで、株主の皆様が十分な情報の下で大規模買付行為に応じるか否かについて適切な判断をすることを可能とするための枠組みとなります。このように、本対応策は、教育機関として高い公共性を有する事業を展開する当社の企業価値ひいては株主共同の利益を維持・向上させ、これらを毀損することを防止する意義を有しております。

当社定款第 18 条は、本対応策を含めた買収防衛策の導入等、そして対抗措置の発動に関し、株主の皆様のご意思を反映するために必要な事項を規定したものであることから、これらを削除することは不適當であると考えております。

よって、当社取締役会は、本株主提案（議題 9）に反対いたします。

#### 8. 議題 10：定款の一部変更の件（買収防衛策の創業者関係者らへの適用について）

##### (1) 当社取締役会の意見

当社取締役会としては、本株主提案（議題 10）に反対いたします。

(2) 反対の理由

本株主提案（議題 10）は、本株主提案（議題 8）が否決されることを条件として、本対応策において定義される当社創業者関係者ら（具体的には「当社創業者及びその関係会社と関係者」を意味します。）による当社の株式その他の権利の買付行為に対しても本対応策が適用されることを当社定款に規定することを求めるものです。

しかしながら、そもそも本対応策は、本対応策で定める一定の大規模買付行為について、予め当社取締役会が同意したものを除き、等しく適用されるものであります。具体的には、その適用対象となる者の属性等に特段の限定は設けられておらず、特定の者のみを対象とすることや、特定の者を適用対象としないことを定めるものでもございません。

本対応策に基づく対抗措置の発動は、大規模買付者による当社株式等の買付けの目的や態様等を個別に勘案し、当社の企業価値ひいては株主共同の利益を著しく損なうものであり、かつ、対抗措置の発動が相当と判断された場合になされるものです。

したがって、本対応策の適用対象となる者の属性について、予め定款において個別に明示する必要はなく、かつ、そのような明示自体が不相当であると考えております。

よって、当社取締役会は、本株主提案（議題 10）に反対いたします。

以 上

## 別紙「本株主提案書面」

### 第1 提案する議題

議題1：定款第38条の削除の件（剰余金の配当等の決定機関について）

議題2：剰余金処分の件

議題3：定款の一部変更の件（剰余金の配当方針について）

議題4：定款の一部変更の件（連結子会社の取締役の就任制限について）

議題5：定款の一部変更の件（同業他社の取締役又は役員経験者の取締役及びマネジメントへの就任制限について）

議題6：定款の一部変更の件（取締役の選任基準について）

議題7：定款の一部変更の件（取締役による株主との面談対応について）

議題8：買収防衛策の廃止の件

議題9：定款第18条の削除の件（買収防衛策の導入等の条文削除について）

議題10：定款の一部変更の件（買収防衛策の創業者関係者らへの適用について）

### 第2 議案の要領及び提案の理由等

#### 1. 議題1 定款第38条の削除の件（剰余金の配当等の決定機関について）

##### (1) 議案の要領

定款第38条を削除する。

なお、本株主総会における他の議案（会社提案にかかる議案を含む。）の可決により、本議案として記載した条文に形式的な調整（条文番号のずれの修正を含むが、これらに限られない。）が必要となる場合は、本議案に係る条文を、必要な調整を行った後の条文に読み替えるものとする。

##### (2) 提案の理由

当社の株価評価は2023年度予想EBITDAベースのEV/EBITDA倍率で2.8倍と、同業他社に比して著しく低く、その主因は当社の大幅なネットキャッシュ状態です。当社は、ネットキャッシュであることが最適な資本構成であると考えていると主張し、当社がどこまで内部留保を積み上げる方針かとの我々の質問に、明確な回答を拒否しています。当社の取締役会は、独自に配当額を決定し、内部留保をその裁量により運用していますが、我々は、このような配当額の決定に対する取締役会の自由裁量が、当社による資金効率・キャピタルアロケーションに無自覚な、株主に対しても極めて無責任な経営の実施を可能にしている悪因であると考えています。そこで、剰余金の配当の決定を取締役に一任する現在の定款の定めを廃し、株主総会の決議事項とすることで、取締役に株主の目を意識させ、当社の企業価値の最大化を図る経営を促す体制づくりを提案します。

#### 2. 議題2：剰余金処分の件

##### (1) 議案の要領

議案1が承認可決されることを条件として、剰余金の処分を以下のとおりとする。

##### (ア) 配当財産の種類

金銭

##### (イ) 一株当たり配当額

当社普通株式1株につき金183円から、当社取締役会決議に基づき2024年3月末の期末配当として決定された当社普通株式1株当たりの剰余金配当額（もしあれば）を控除した金額

(ウ) 配当財産の割当てに関する事項およびその総額

上記イの一株当たり配当額に2024年3月31日現在（当期末）の当社発行済普通株式総数（自己株式を除く）を乗じて算出した金額

(エ) 剰余金の配当が効力を生じる日

本株主総会の日

(2) 提案の理由

通信制高校事業が過去数年で業界として大きく成長し、当社も数年前とは異なる水準の利益計上が可能となっています。同業他社の平均配当性向は50%以上で、一部企業では100%を超えていることに比し、当社は未だ配当性向を25%程度に据え置いており、株主還元として極めて不十分です。当社は我々に対し、当社の業態上、大きな設備投資は必要が無いとも説明してきましたが、むやみにキャッシュを溜め込む企業体質は、東証の要請する「バランスシートをベースとする資本コストや資本収益性を意識した経営」<sup>1</sup>にも反します。蓄積された内部留保は新たな事業投資に積極的に活用するべきですが、現時点で十分に具体的な投資計画が示されていない以上、大胆な株主還元として配当性向150%の配当を行うことを提案します。配当性向150%、配当利回り3%と想定した場合、当社株価は約6,100円（現在株価の約3.8倍）まで上昇することが見込まれます。

3. 議題3 定款の一部変更の件（剰余金の配当方針について）

(1) 議案の要領

現行の定款「第6章 計算」の章に、第40条として、以下の条文を新設し、現行定款第40条以降の条数を各々1条ずつ繰り下げる。

なお、本株主総会における他の議案（会社提案にかかる議案を含む。）の可決により、本議案として記載した条文に形式的な調整（条文番号のずれの修正を含むが、これらに限られない。）が必要となる場合は、本議案に係る条文を、必要な調整を行った後の条文に読み替えるものとする。

（剰余金の配当方針）

第40条 当社は、2024年度及び2025年度の期間において、剰余金の年間配当額の決定に際し、配当性向（配当総額÷当期純利益（連結財務諸表数値）により算出する。）150%以上を満たす年間配当額とする配当方針を採用し、法令上許容される限り、当該配当方針に従って年間配当額を決定する。

(2) 提案の理由

当社の連結ベースのネットキャッシュは時価総額の45%にまで高まっています<sup>2</sup>。過去には当社自身も現預金の積み上がりを認識し、投資及び株主還元への資金配分を今後の課題と

<sup>1</sup> 「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について」1頁 <https://www.jpx.co.jp/equities/follow-up/jr4eth0000004vj2-att/jr4eth0000004w6n.pdf>

<sup>2</sup> 当社の四半期報告書（第48期第3四半期）の連結貸借対照表によれば、現金及び預金（84.4億）から短期借入金及び長期借入金（20.4億円）を控除したネットキャッシュは64.0億円であり、当社の本提案書提出時点の時価総額約146億円（自己株式控除後）の約45%を占めています。

していましたが<sup>3</sup>が、現在まで内部留保は積み上がり続けており、当社は更に内部留保を増やす方針でいます。我々は、2023年度の期末配当の配当性向150%の配当に加えて、更に、蓄積された内部留保の株主還元のための一時的な手当てとして、2025年度までの期間、同水準の配当を維持することを定款に明記することを提案します。本提案の配当方針によっても、2023年度以降の売上・利益を横ばいと仮定し、減価償却費と同額の設備投資を行う等の保守的な前提条件にて合理的に検証したところ、引き続き大幅なネットキャッシュ（2025年度末で約56億円、EBITDAの1.9倍もの水準）を維持し続けることとなり、当社の財務健全性を損なわないことは明らかです。

**本提案の配当方針を採用した場合の財務指標の推移予測<sup>4</sup>**

	2023年度	2024年度	2025年度
1株あたり配当額（円）	183	183	183
配当性向	150.4%	150.4%	150.4%
ネットキャッシュ（百万円）	6,743	6,188	5,634
対時価総額比率	46.2%	42.4%	38.6%
ネットD/E	(1.06)	(1.06)	(1.07)
ネットデット／EBITDA	(2.32)	(2.13)	(1.94)
純資産比率	33.3%	30.4%	27.5%

4. 議題4 定款の一部変更の件（連結子会社の取締役の就任制限について）

(1) 議案の要領

現行の定款「第4章 取締役および取締役会」の章に、第20条として、以下の条文を新設し、現行定款第20条以降の条数を各々1条ずつ繰り下げる。

なお、本株主総会における他の議案（会社提案にかかる議案を含む。）の可決により、本議案として記載した条文に形式的な調整（条文番号のずれの修正を含むが、これらに限られない。）が必要となる場合は、本議案に係る条文を、必要な調整を行った後の条文に読み替えるものとする。

（連結子会社の取締役の就任制限）

第20条 当社の連結子会社等の取締役は、連続又は合計5年間を超えて、同じ連結子会社等の取締役に就任することができない。

(2) 提案の理由

議題4、議題5及び議題6にかかる議案に共通する提案の理由は以下のとおりです。なお、当社の株式取扱規則上、1議案に関する提案の理由が400字に制限されていることに鑑み、議案4、議案5及び議案6の提案の理由の合計の字数を1,200字以内に収めております。

<sup>3</sup> 2023年3月期第1四半期決算概況 11頁

[https://www.with-us.co.jp/irinfo/irreport\\_download/t%2FPvuCD1oSVw9%2FqJTxj47XIDdpLXmNMt0en%2FaaEp8QEE3NiQE45pDlq6e1OVShuB9MuJmXk%2FV%2FVGud9lgRORw%3D%3D](https://www.with-us.co.jp/irinfo/irreport_download/t%2FPvuCD1oSVw9%2FqJTxj47XIDdpLXmNMt0en%2FaaEp8QEE3NiQE45pDlq6e1OVShuB9MuJmXk%2FV%2FVGud9lgRORw%3D%3D)

<sup>4</sup> 売上高、当期純利益については会社予想値、2023年度以降一定と仮定。EBITDAは減価償却費が2022年度と同額と仮定して算出。2023年度のネットキャッシュ及び純資産については、同期において減価償却費と同額の設備投資を行うと仮定した上で、当期純利益会社予想から2023年12月末実績の3四半期累計純利益を差し引き計算。それ以降の各期のネットキャッシュ及び純資産は、每期減価償却費と同額の設備投資を行うと仮定した上で、一期前純資産に当期純利益から配当額を差し引いた金額を加算して計算。純資産比率は総資産額が売上高に比例するものとして算出。時価総額は自己株控除後で2024年4月17日時点

我々は、当社の創業者関係者による当社の実質的な支配、当社及び連結子会社等の私物化を懸念しています。当社が創業家からの影響を脱し、企業価値及び各関係者の利益を最大化するためには、連結子会社等を含め、取締役の選任基準に制限を設けることが必要です。

創業者の堀川一晃氏は、当社の100%子会社の株式会社ブリーズの代表取締役社長を31年以上にわたって務めています。また、当社執行役員でもある堀川直人氏は、当社の子会社の株式会社テラス1の代表取締役を務めるほか、約16年以上も、その100%子会社の株式会社SRJの代表取締役社長の座にあります。特定の個人がこれほど長期間同じ会社の代表に留まることは異常な事態で、ガバナンス上不適切と言わざるを得ません。創業者及びその親族という同氏らの属性に鑑みれば、当社経営陣らが、親会社役員として子会社の監督機能を果たすことは期待できず、同氏らが子会社を私物化し、役員報酬や経費支出をその私腹を肥やすために利用したり、子会社役員の立場を子会社の事業価値の向上よりも個人的な評判・関係構築のために濫用しているのではないかという当然の疑義が生じます。従って、連結子会社において、創業者関係者の取締役による会社の私物化の防止のため、取締役の再任に上限を設け、体制の刷新の機会を確保することが重要です。

堀川直人氏は、当社の取締役を退任した後1年以内に、株式会社学研塾ホールディングスの取締役に就任し、その退任の発表と同時期に、今度は当社の執行役員に就任しました。取締役は本来、現に職を務める会社のために最大限尽くすことが期待されますが、短期間での競業企業相互間での取締役としての去就は、当該個人が一方企業で得たノウハウや機密情報、アイデアを、意図せずとも、流用しているとの疑念を招き、双方の企業関係者からの訴訟リスクを誘発するものです。実際にも、前職で得た機密やノウハウの流用を避けようとするあまり、現に取締役を務める会社での施策実行を躊躇する可能性も否定できません。したがって、競業他社の役員経験を有する個人が、当社での同種の事業に従事することには、一定の制限を設ける必要があります。

加えて、当社では、創業者関係者が、現在は取締役の任に就いてこそいないものの、大株主及び連結子会社の取締役として、多大な影響力を行使しています。未だに当社が創業家の会社であるかのようにふるまう創業者関係者が影響力を増大させることは当社の企業価値・株主共同の利益向上を阻害します。上記のような既に子会社の私物化、競業禁止義務意識の欠如等の著しい懸念があり、一般的な制限をもってしても、かかる現状は打破し難いものです。抜本的な当社のガバナンス改革のためには、創業者及びその親族である個人が当社、連結子会社、持分法適用非連結子会社及び関連会社の取締役へ就任することを一律に禁止すべきです。

## 5. 議題5 定款の一部変更の件（同業他社の取締役又は役員経験者の取締役及びマネジメントへの就任制限について）

### (1) 議案の要領

現行の定款「第4章 取締役および取締役会」の章に、第20条として、以下の条文を新設し、現行定款第20条以降の条数を各々1条ずつ繰り下げる。

なお、本株主総会における他の議案（会社提案にかかる議案を含む。）の可決により、本議案として記載した条文に形式的な調整（条文番号のずれの修正を含むが、これらに限られない。）が必要となる場合は、本議案に係る条文を、必要な調整を行った後の条文に読み替えるものとする。

(同業他社の取締役又は役員経験者の取締役及びマネジメントへの就任制限)

第20条 第2条に掲げる当会社事業目的(1)ないし(10)と同様の事業を営む他社の取締役または役員を務めた個人は、他社での任期終了後1年間、当会社において、他社で関与した事業と同種の事業を担当する取締役、執行役員、カンパニー長、本部長、副本部長および部長に就任することができない。

(2) 提案の理由

上記議案4乃至6の共通の提案理由のとおり。

6. 議題6 定款の一部変更の件(取締役の選任基準について)

(1) 議案の要領

現行の定款「第4章 取締役および取締役会」の章に、第20条として、以下の条文を新設し、現行定款第20条以降の条数を各々1条ずつ繰り下げる。

なお、本株主総会における他の議案(会社提案にかかる議案を含む。)の可決により、本議案として記載した条文に形式的な調整(条文番号のずれの修正を含むが、これらに限られない。)が必要となる場合は、本議案に係る条文を、必要な調整を行った後の条文に読み替えるものとする。

(取締役の選任基準)

第20条 以下のいずれかに該当する者は、当会社、当会社の連結子会社、持分法適用非連結子会社および関連会社の取締役になることができない。

(1)当会社の創業者である堀川一晃氏(以下「創業者」という。)

(2)創業者の配偶者または二親等内の親族もしくは同居の親族

(3)創業者の配偶者または二親等内の親族もしくは同居の親族が合わせて3分の1以上の議決権を有する株式を保有する会社において、取締役、執行役または支配人その他の重要な使用人を務めている者

(4)最近5年間において創業者の配偶者または二親等内の親族もしくは同居の親族が合わせて3分の1以上の議決権を有する株式を保有する会社において取締役、執行役または支配人その他の重要な使用人を務めていた者

(2) 提案の理由

上記議案4乃至6の共通の提案理由のとおり。

7. 議題7 定款の一部変更の件(取締役による株主との面談対応について)

(1) 議案の要領

現行の定款「第4章 取締役および取締役会」の章に、第29条として、以下の条文を新設し、現行定款第29条以降の条数を各々1条ずつ繰り下げる。

なお、本株主総会における他の議案(会社提案にかかる議案を含む。)の可決により、本議案として記載した条文に形式的な調整(条文番号のずれの修正を含むが、これらに限られない。)が必要となる場合は、本議案に係る条文を、必要な調整を行った後の条文に読み替えるものとする。

(取締役による株主との面談対応)

第29条 当会社の取締役は、当会社の3%以上の議決権を有する株主または当該株主が保有する当会社の株式につき投資一任契約その他の契約もしくは法律の規定に基づき、当会社の株式に投資をするのに必要な権限を有する者(以下「運用者」という。)から個別面

談の要請があった場合、20営業日以内に個別面談に応じる。ただし、やむを得ない理由により当該期間内の個別面談ができない場合には、5営業日以内に面談を要請した株主または運用者にその旨を通知の上、対応可能な個別面談の日時を別途設定する。個別面談要請があった場合の面談の回数については、株主または運用者当たり、業務執行取締役等である取締役については四半期に1回以上、業務執行取締役等でない取締役については年に1回以上応じるものとする。

(2) 提案の理由

我々は、本株主総会に先立ち、当社に対し、全取締役との個別面談を重ねて申し入れましたが、当社は取締役との個別面談の設定を拒否しました。コーポレートガバナンス・コードにおいて、上場会社は企業価値向上のため株主総会の場以外において、株主との間で建設的な対話を行うべきとしています<sup>5</sup>。また、株主平等原則は、合理的な範囲で株式数に応じて取り扱いの差異を設けることを許容しており、企業価値向上の視点から対話を実施するにあたり、大株主との個別面談を妨げるものではありません。定款において、経営陣による大株主との個別面談応答の義務を明記しこれを実施することは、株主との建設的対話が促進されることを通じて当社の企業価値向上に資するのみならず、当社の経営陣の透明性、開かれた態度を表すものとして画期的であり、当社が他の上場企業の先駆的存在であることを内外に示すことは、市場による当社株価の評価にもつながります。

8. 議題8 買収防衛策の廃止の件

(1) 議案の要領

定款第18条第2項に基づき、2023年5月12日の取締役会で3年間の更新が決議され、2023年6月28日開催の当社定時株主総会で承認された「当社株式等の大規模買付行為に関する対応策」を廃止する。

(2) 提案の理由

議題8、議題9及び議題10にかかる議案に共通する提案の理由は以下のとおりです。なお、当社の株式取扱規則上、1議案に関する提案の理由が400字に制限されている可能性に鑑み、議題8、議題9及び議題10の提案の理由の合計の字数を1,200字以内に収めております。

一般的に、株式の大量取得行為に関する法規制やコーポレートガバナンス・コードの発展及び浸透、企業買収における行動指針<sup>6</sup>、買収後の企業の発展を志向した買収の主流化など、状況の変化に伴い、買収防衛策の意義はいまや失われつつあります。実際にも買収防衛策を導入する企業は継続して減少しています。

このような中での買収防衛策の維持は、時流に反するばかりでなく、当社の取締役会や創業家一族による既得権益の保持、自己の保身のための道具であるとの批判を免れず、買収を防ぐために株価を高めるインセンティブを損なうおそれすらあります。

前回の株主総会招集通知では、当社創業者関係者らの株式の保有割合を20.11%と開示するとともに、買収防衛策の維持の目的を「外部者」である買付者からの買付行為による企業価値、株主共同の利益の毀損の防止であるとするところ、この文脈からも防衛策の存置が、創業者らの既得権益の保持を企図していることは一見して明らかです。

<sup>5</sup> コーポレートガバナンス・コード、基本原則5

<sup>6</sup> 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 -」2023年8月31日  
[https://www.meti.go.jp/shingikai/economy/kosei\\_baishu/pdf/20230831\\_2.pdf](https://www.meti.go.jp/shingikai/economy/kosei_baishu/pdf/20230831_2.pdf)

当社は、「外部者」の排除の理由として、当社が社会において担う、公共的役割を強調されていますが、防衛策が実際に意図するところの創業者関係者の偏重、創業者一族への配慮は、会社の私物化と言わざるを得ず、当社が重視するとされる「公共的使命についての認識」と対極をなすものです。前回の株主総会における買収防衛策の賛成比率は79.04%と、見た目上は8割に近いものの、上記の通り、創業者関係者らの保有割合が2割を超えていたことに鑑みれば、創業者関係者以外のその他の株主からの賛成は50%に満たない低い水準でした。

当社の買収防衛策は、前回の定時株主総会において、2026年6月まで更新されることが決定していますが、我々は、期間満了による終了を待つことなく、当社がただちに買収防衛策を廃止することこそ、「社会への貢献」を含む当社の企業価値の向上に資し、ひいては、株主共同の利益にもつながると考えています。当社においては、現行の買収防衛策を廃止するにとどまらず、もはや現在の市況、社会状況にそぐわない買収防衛策という仕組み自体を、定款において明示的に廃し、これを対外的にも宣言することで、「公共的」役割を担う企業としての真に開かれた態度を示すべきです。

仮に新たな買収防衛策について将来的な導入の余地を残すのであれば、少なくとも、その前提として、買収防衛策が創業者関係者による買付行為にも等しく適用されることを明示することで、当社の買収防衛策が創業家偏重を志向するものではなく、企業価値及び株主利益の確保を意図した施策である旨を確認する必要があります。

以上の理由により、我々は、第一次的には現行の買収防衛策の廃止とその仕組みの撤廃を提案するとともに、次善の策として、買収防衛策が特定の関係者を利する道具として使用されることを抑止すべく、その公平な適用を明示する文言の追加を提案します。

9. 議題9：定款第18条の削除の件（買収防衛策の導入等の条文削除について）

(1) 議案の要領

現行定款第18条を削除する。なお、本株主総会における他の議案（会社提案にかかる議案を含む。）の可決により、本議案として記載した条文に形式的な調整（条文番号のずれの修正を含むが、これらに限られない。）が必要となる場合は、本議案に係る条文を、必要な調整を行った後の条文に読み替えるものとする。

(2) 提案の理由

上記議案8乃至10の共通の提案理由のとおり。

10. 議題10 定款の一部変更の件（買収防衛策の創業者関係者らへの適用について）

(1) 議案の要領

議案8が否決されることを条件として、現行定款を以下のとおり変更する。なお、本株主総会における他の議案（会社提案にかかる議案を含む。）の可決により、本議案として記載した条文に形式的な調整（条文番号のずれの修正を含むが、これらに限られない。）が必要となる場合は、本議案に係る条文を、必要な調整を行った後の条文に読み替えるものとする。

現行定款	変更案
（買収防衛策の導入等） 第18条 買収防衛策の導入、継続および廃止とは、当会社の財務および事業の方針の決定を支配する者の在り方に関する	（買収防衛策の導入等） 第18条 買収防衛策の導入、継続および廃止とは、当会社の財務および事業の方針の決定を支配する者の在り方に関する

<p>基本方針に照らして不適切な者によって当会社の財務および事業の方針の決定が支配されることを防止するために、当会社の発行する株式その他の権利の買付行為に関して、当該買付行為を行う者が遵守すべき手続およびこれに違反する者に対する対抗措置等を当会社が定め、その適用を継続し、廃止することをいう。</p> <p>2 株主総会は、法令に規定する事項および定款に別途定めがある事項のほか、買収防衛策の導入、継続および廃止について、その決議により定めることができる。</p> <p>3 当会社は、取締役会の決議によるほか、買収防衛策の定める手続に従い、株主総会の決議又は株主総会の決議による委任に基づく取締役会の決議により、新株予約権の無償割当てを行うことができる。</p> <p>4 前項の規定による株主総会の決議は、議決権を行使することができる株主の議決権の3分の1以上を有する株主が出席し、その議決権の過半数をもって行う。</p>	<p>基本方針に照らして不適切な者によって当会社の財務および事業の方針の決定が支配されることを防止するために、当会社の発行する株式その他の権利の買付行為に関して、当該買付行為を行う者が遵守すべき手続およびこれに違反する者に対する対抗措置等を当会社が定め、その適用を継続し、廃止することをいう。</p> <p>2 株主総会は、法令に規定する事項および定款に別途定めがある事項のほか、買収防衛策の導入、継続および廃止について、その決議により定めることができる。</p> <p>3 当会社は、取締役会の決議によるほか、買収防衛策の定める手続に従い、株主総会の決議又は株主総会の決議による委任に基づく取締役会の決議により、新株予約権の無償割当てを行うことができる。</p> <p>4 前項の規定による株主総会の決議は、議決権を行使することができる株主の議決権の3分の1以上を有する株主が出席し、その議決権の過半数をもって行う。</p> <p>5 <u>買収防衛策は、当会社創業者及びその関係会社と関係者（2023年6月28日開催の当会社定時株主総会において承認された買収防衛策において定義される「当会社創業者関係者ら」をいう。）による当会社の発行する株式その他の権利の買付行為に対しても適用される。</u></p>
---	---

(2) 提案の理由

上記議案8乃至10の共通の提案理由のとおり。

以上