

2024年4月22日

〒541-0051  
大阪府大阪市中央区備後町3丁目6番2号  
KFセンタービル4F  
株式会社ウィザス  
代表取締役社長 生駒 富男様  
Cc：同取締役会 御中

## 株主提案書

Global ESG Strategy（以下「我々」といいます。）は、株式会社ウィザス（以下「当社」といいます。）の総株主の議決権の100分の1以上の議決権又は300個以上の議決権を6か月前から引き続き有する株主として、会社法第303条第2項に基づき、2024年6月開催予定の当社第48回定時株主総会（以下「本株主総会」といいます。）につき、下記第1に記載する議題（以下「本議題」といいます。）を株主総会の目的とすることを提案するとともに、本議題について、下記第2に記載する議案（以下「本議案」といいます。）を提出し、同法第305条第1項、同法第325条の3第1項第4号及び同法第325条の4第4項並びに会社法施行規則第93条に基づき、本議案の要領を株主に通知することを請求いたします。

## 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

(ウ) 配当財産の割当てに関する事項およびその総額

金183円に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)

<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.jpex.co.jp/equities/follow-up/jr4eth0000004vj2-att/jr4eth0000004w6n.pdf>

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していました<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。

<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。

<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%2FqJTj47XIDdpLXmNMt0en%2FaaEp8QEE3NiQE45pDlq6e1OVSnhUb9MuJmXk%2FV%2FVGud9lgROrw%3D%3D](https://www.with-us.co.jp/irinfo/irreport_download/t%2FPvuCD1oSVw9%2FqJTj47XIDdpLXmNMt0en%2FaaEp8QEE3NiQE45pDlq6e1OVSnhUb9MuJmXk%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。時価総額は自己株式控除後で 2024 年 4 月 17 日時点

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。

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、アイディアを、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、競業避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 年間に於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 当社の取締役は、当社の 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、当社の株式に投資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。

<sup>5</sup> コーポレートガバナンス・コード、基本原則 5

## 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。

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60%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

<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)



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
<p>(買収防衛策の導入等)</p> <p>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</p>	<p>(買収防衛策の導入等)</p> <p>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</p>

当社が定め、その適用を継続し、廃止することをいう。

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。

3 当社は、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。

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。

当社が定め、その適用を継続し、廃止することをいう。

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。

3 当社は、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。

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。

5 買収防衛策は、当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「当社創業者関係者ら」をいう。）による当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。

(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