

創業家に忖度した “番頭経営”からの脱却を

株式会社ウィザスに対する株主提案に関するお知らせ（説明資料）

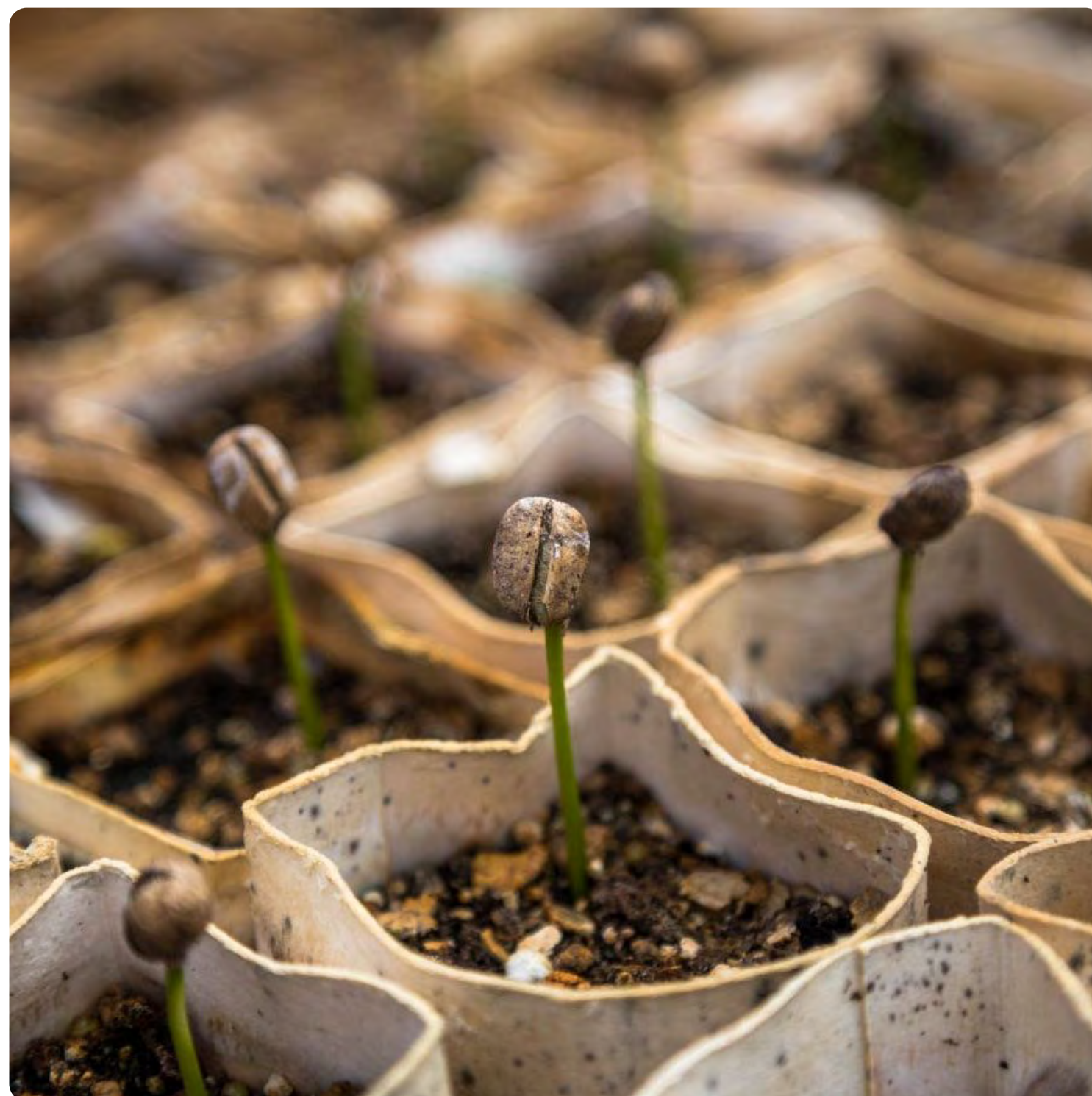
Unleash “With us Corporation” from the Founding Family

2024年5月24日
Global ESG Strategy

エグゼクティブ・サマリー	3
1. 資本効率の改善と株主還元策の拡充	11
2. “番頭経営”からの脱却のためのガバナンス改革	17
3. 株主との建設的な対話の促進	30
4. 創業家関係者らの既得権益を守るための買収防衛策の廃止	33
5. 株主提案について	38

「創業家に忖度した“番頭経営”からの脱却を」

- GESは、2023年より東証スタンダード上場の株式会社ウィザス（以下「ウィザス」）（証券コード：9696）に対する投資を開始し、同社へのエンゲージメントを継続してまいりました。その間、同社に期待される高い事業成長性とそのポテンシャルが確認されたと同時に、同社が創業家の関わるガバナンス上の深刻な問題点を抱えており、また、上場企業として求められる資本効率に対して無自覚な経営が漫然と行われていることが明らかとなりました。
- 具体的には、ウィザスは資本コストや資本収益性を無視した経営スタンスにより、業界最低レベルの株価評価に陥っています。その主因は、資本効率を無視した大幅なネットキャッシュ状態にあることが挙げられますが、これを解消するための基本的な財務方針もありません。このような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」にも明らかに反します。
- さらに、同社は創業者及び創業家である堀川家への特定の地位・報酬の供与、創業家による競合他社との役員兼務、子会社株式の取得を通じた創業家への実質的な利益供与、創業家を実質的に保護する買収防衛策の導入・維持などが行われており、ウィザスは上場企業でありながら、一株主である創業家に対する過剰な配慮や利益誘導が行われ、上場企業として目指すべき成長や株主共同の利益の実現が阻害されている状況にあります。
- GESはこの間、ウィザス経営陣との対話を通じて、これらの問題点及び課題の改善を求めてきました。しかしながら、ウィザス経営陣は現状に何ら不適切な点はないとの説明に終始し、自発的に改善される兆しが見られないことから、このたび、2024年6月開催予定の定時株主総会に同社のガバナンス体制の根本的な改善と資本効率の改善を目的とする株主提案を提出しました。
- かかる本提案は、**①資本効率の改善の一環としての大膽な株主還元、②創業家を優先・優遇する「番頭経営からの脱却」を図るガバナンス改革、③株主との建設的対話の促進、④創業者関係者らの既得権益を守るための買収防衛策の廃止**を実現するための計10個の議案からなります。
- GESは、これらの株主提案の提出及びウィザス株主の皆様への情報公開により、ウィザスのガバナンス上の深刻な問題点の解消と真に資本効率を追求する経営の実現を図り、株主共同の利益の最大化を目指してまいります。



ESGの観点から中長期的な投資

Global ESG Strategy (GES) は、スイスアジア・フィナンシャル・サービシーズの運営ファンドです。

GESは、投資先の企業に対して、ESG (Environment (環境)、Social (社会) 及びGovernance (ガバナンス)) の視点から中長期的な投資を行う投資方針を採用している機関投資家であり、投資先との建設的な対話等を通じて、投資先の企業価値・株主価値の向上を実現することを後押ししていくことを方針としています。

**SAFSの運営するファンドは
現在ウィザスの議決権比率約19%を保有しています。**

Global ESG Strategyについてはこちら：

https://prtimes.jp/main/html/searchrlp/company_id/135781

概要

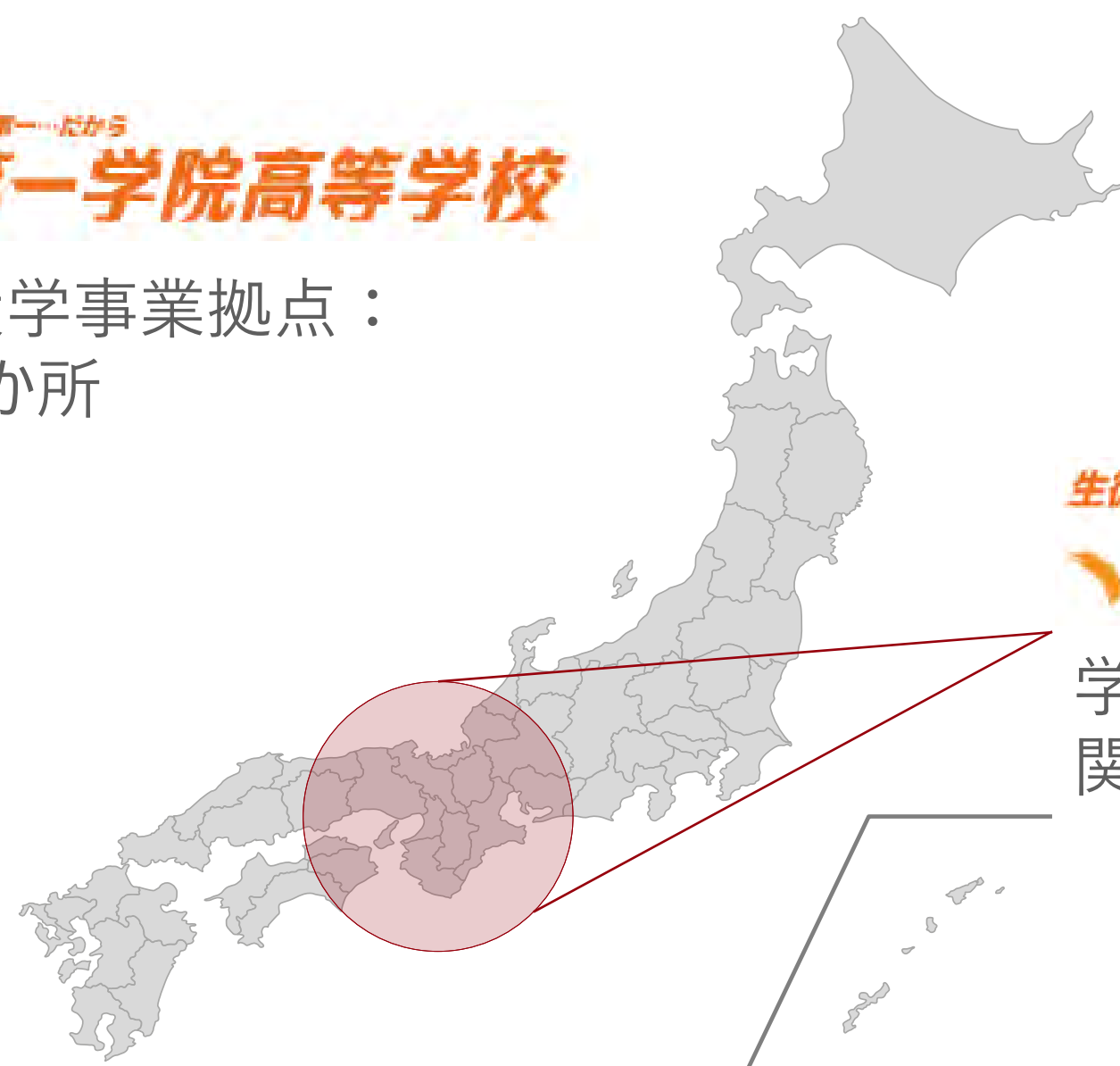


- 1976年（昭和51年）に堀川一晃氏が学研塾（現・第一ゼミナール）を大阪にて開校し、株式会社学力研修者（現・株式会社ウィザス）を設立。1990年（平成2年）より上場。
- 通信制高校「第一学院高等学校」、学習塾「第一ゼミナール」等の教育サービスを展開。

拠点



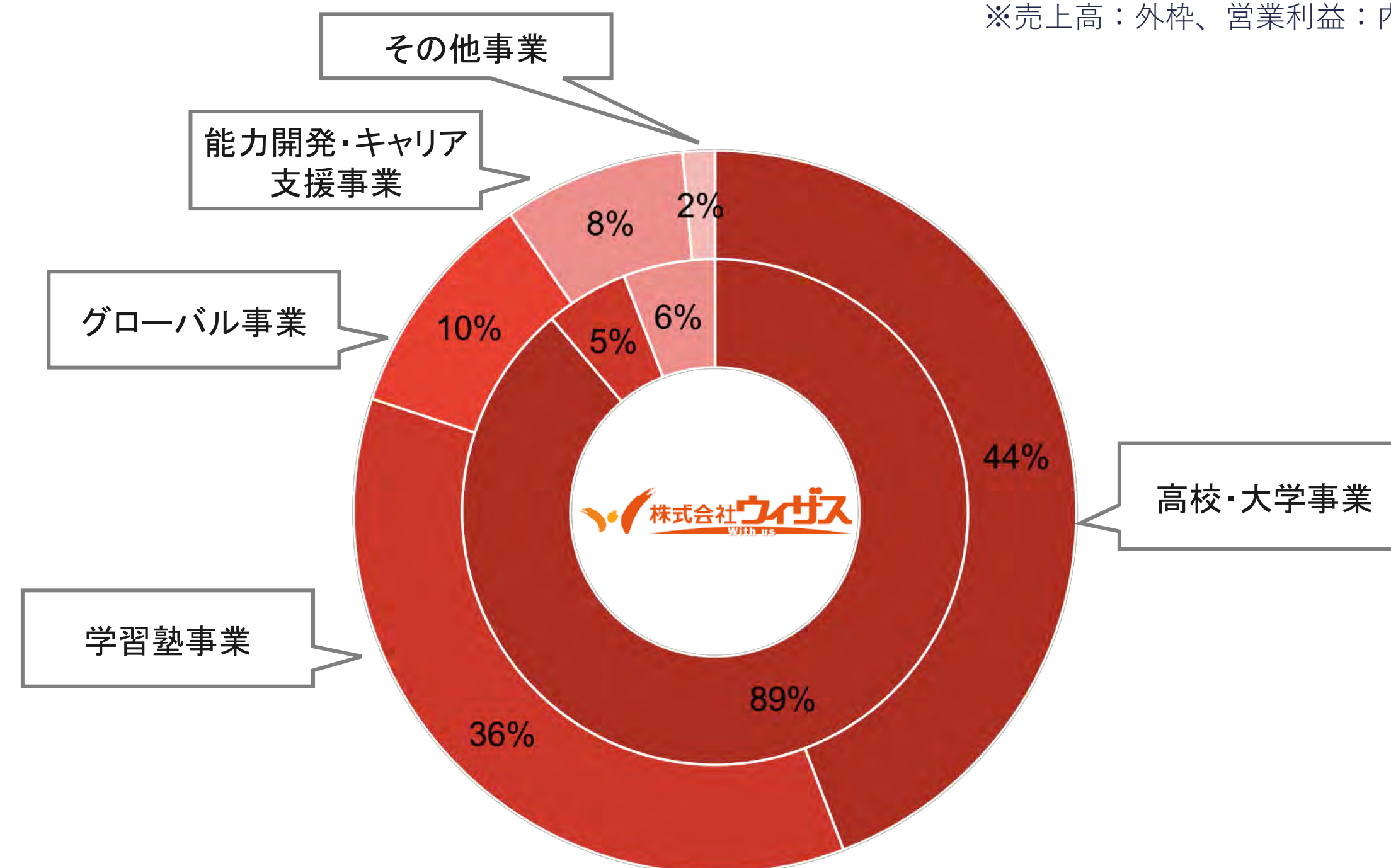
高校・大学事業拠点：
全国42か所



学習塾事業拠点：
関西を中心に185か所

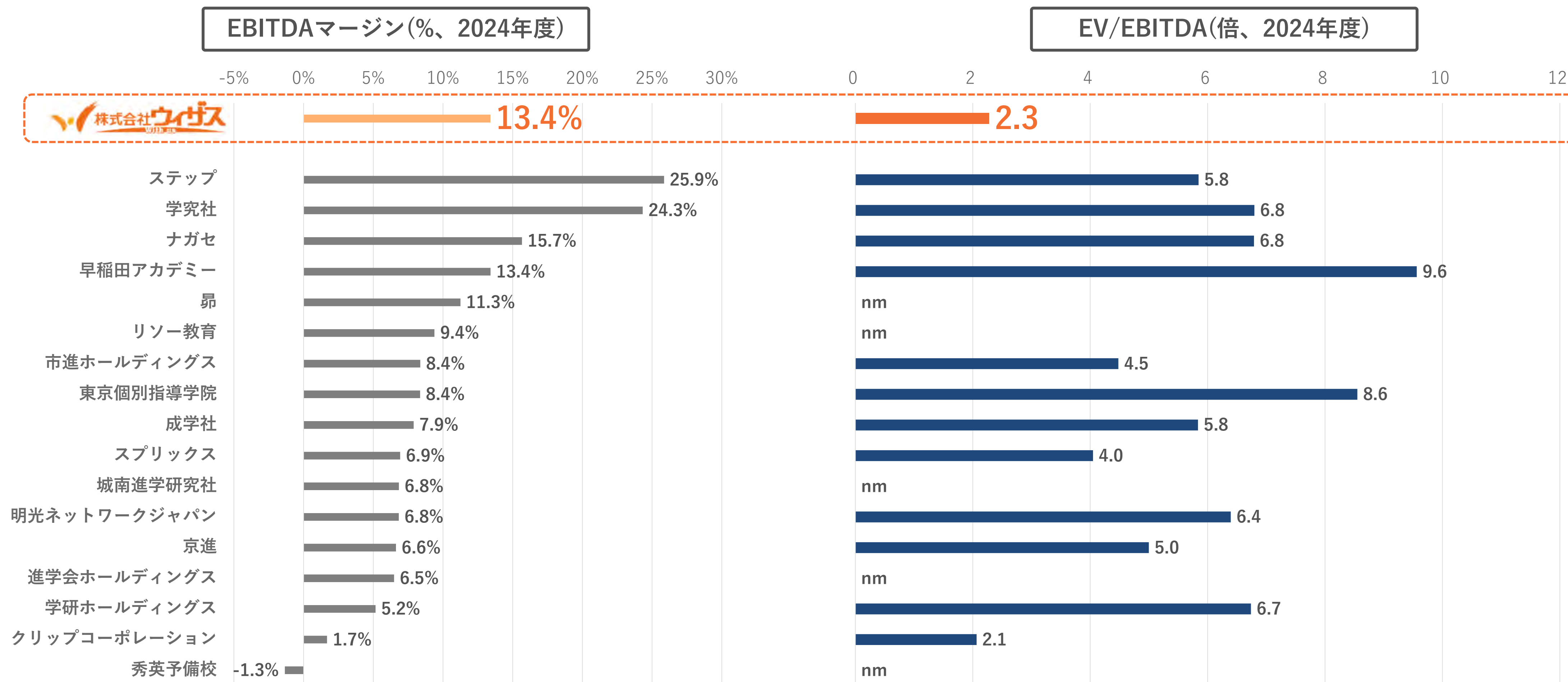
売上高及び営業利益構成比（2023年度）

※売上高：外枠、営業利益：内枠



業界最低水準の株価バリュエーション

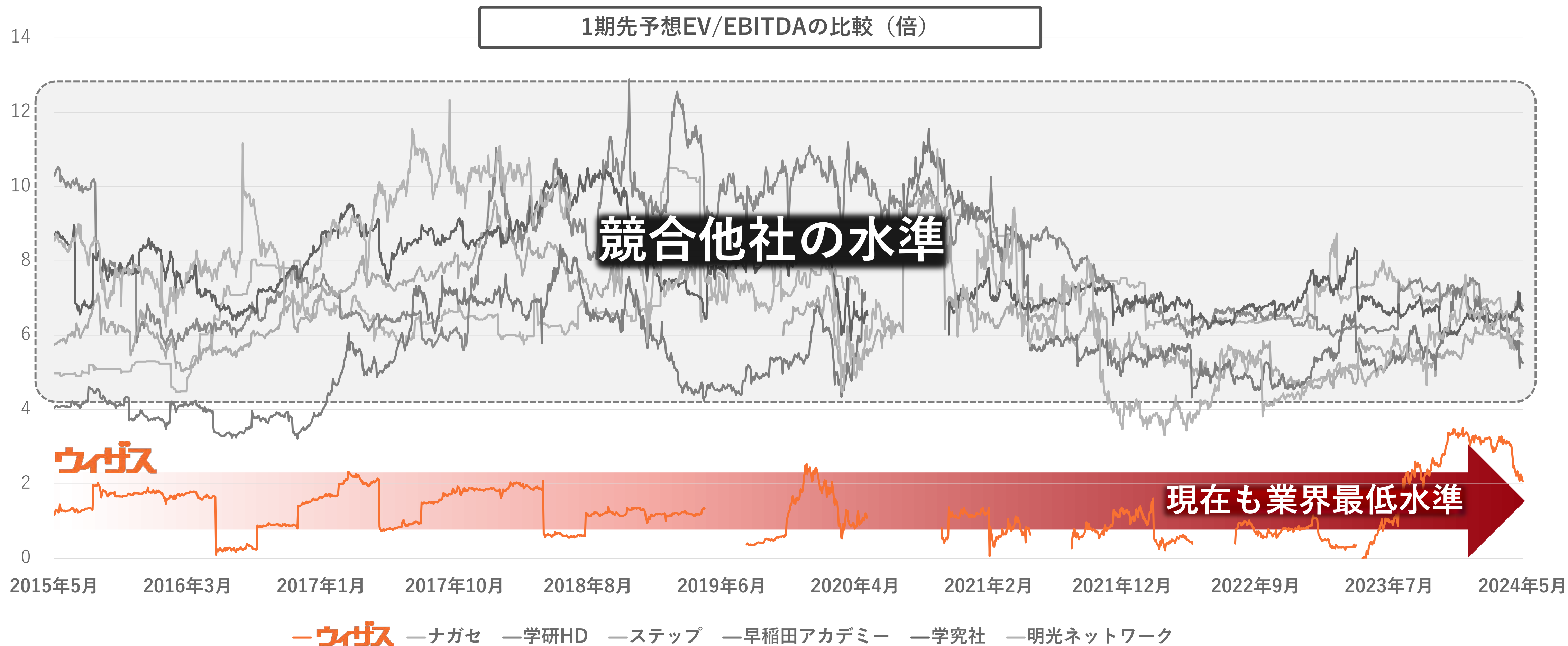
■ ウィザスのEBITDAマージンは同業他社に比して非常に高い水準を誇りますが、その株価評価は低調です。



0-3

業界最低水準の株価バリュエーション

- 更に、バリュエーション（1期先予想EV/EBITDA）は現状のみならず長年に亘って大幅に低位で推移、現在も業界最低水準です。

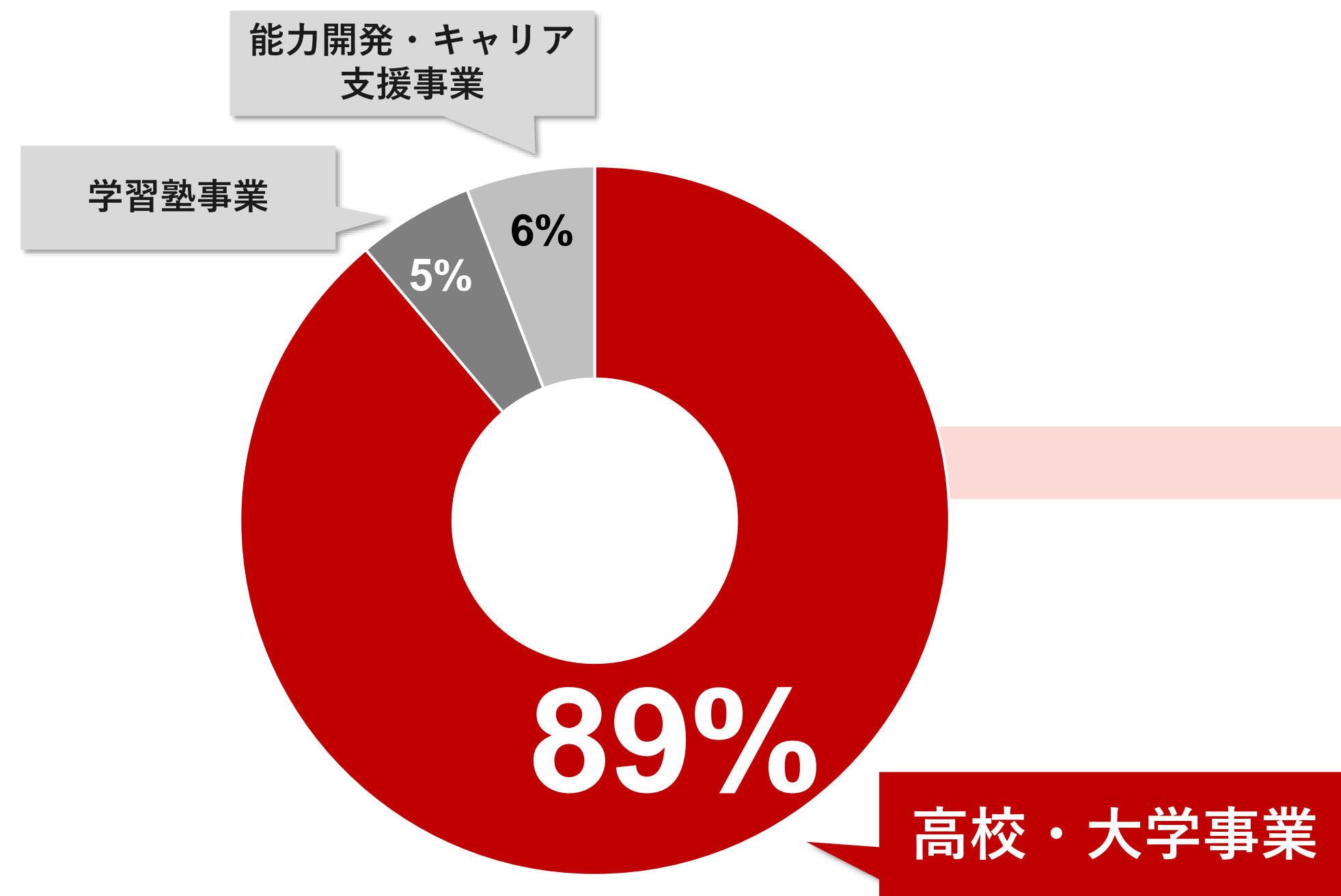


教育業界の中でも数少ない急成長・高収益事業

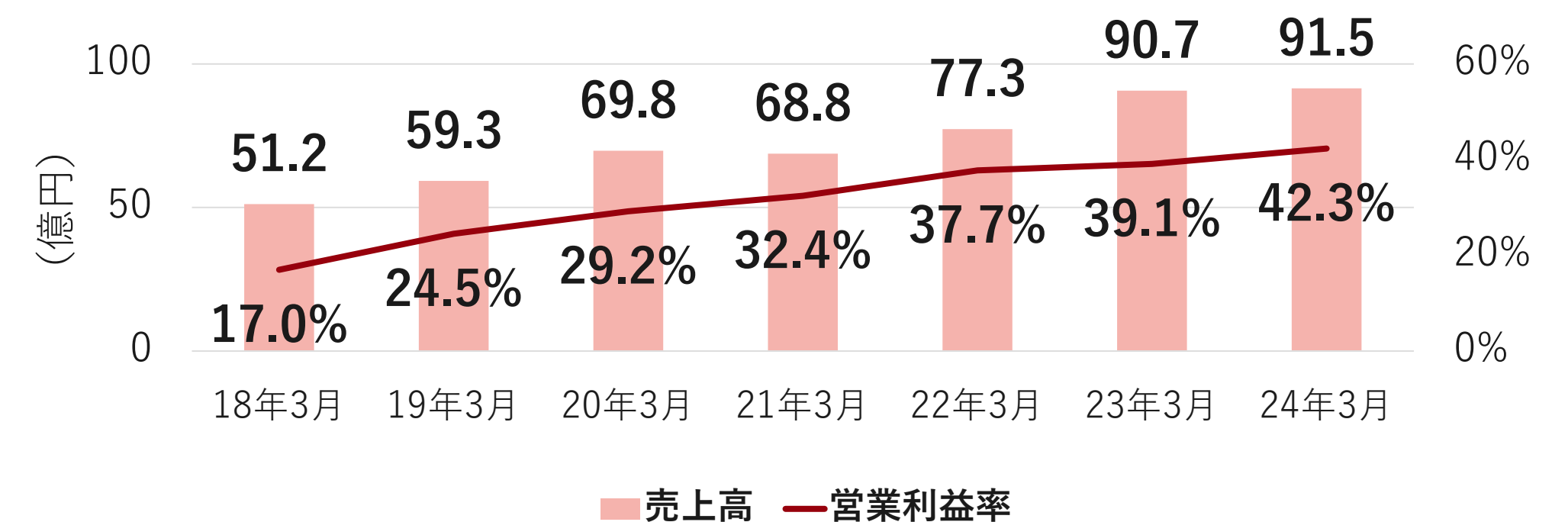
- 当社の営業利益の89%を占めるのは高校・大学事業であり、「株式会社立」の通信制高校である第一学院がけん引しています。セグメント営業利益率42.3%の驚異的な収益率を誇り且つ急成長しています。
- このような魅力的な事業を抱えるにも関わらず、株価評価は業界最低水準に陥っています。

営業利益構成比（2023年度）

※売上高：外枠、営業利益：内枠



高校・大学事業は高収益で急成長

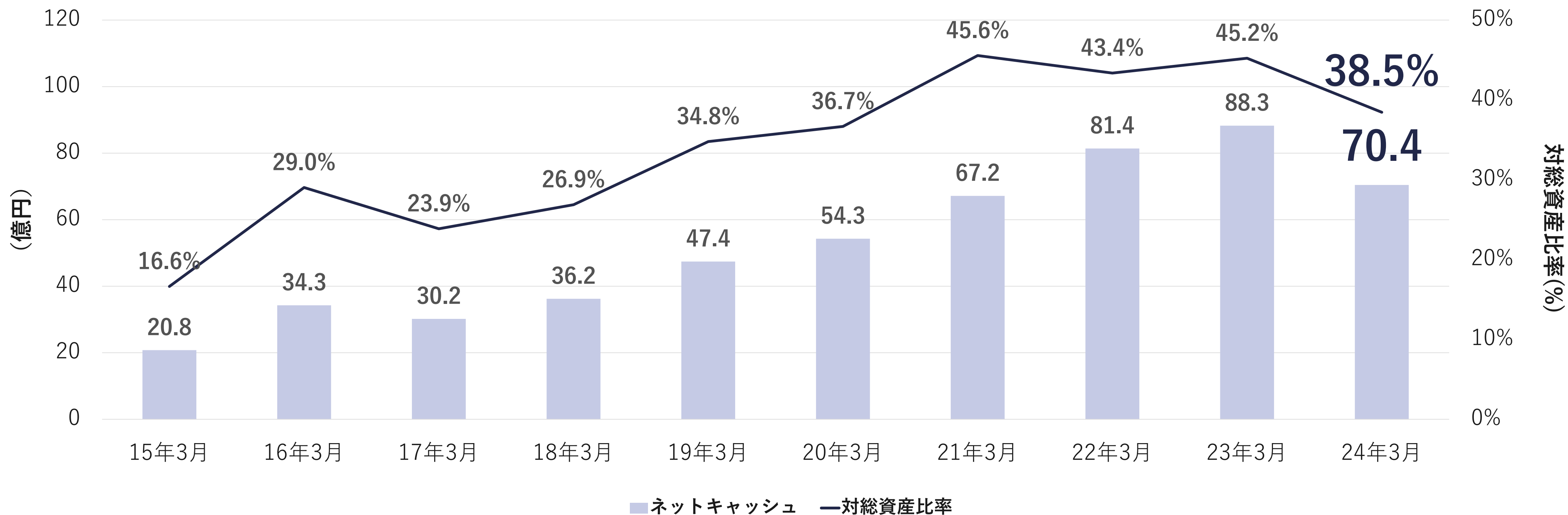


コロナ禍を経て急拡大する在籍生徒数



積みあがるネットキャッシュ

- 当社は成長投資（人的資本、設備投資、新規事業開発、M&Aなど）にも株主還元にも適切な資金・資本を活用することなく長年に亘り過剰なネットキャッシュを積み上げ続けています。
- 過剰なネットキャッシュは資本コストや資本収益性は無自覚な経営を行っていることの証左であり、当社の株価バリュエーションが低いことの主因の一つとなっています。



- ウィザス経営陣が株価が割安なことに課題認識を持たず、無自覚に内部留保を増やし続ける経営を行っていることは、企業価値・株式価値の向上を追求していないと言えます。
- このような経営を行うのは、株主ではなく創業家に向けた経営をしているからと考えられます。

1.高収益・高成長事業を抱えるものの業界最低水準の株価バリュエーション

2.無自覚に内部留保を増やし続けているという事実

3.株主と取締役との個別面談を拒否する等、株主との建設的対話に消極的な姿勢

4.創業家による会社の私物化と創業家に忖度する経営陣

創業家の公私混同支配からの脱却の必要性

真に企業価値・株主共同の利益向上を目指す経営方針の確立が必要

1. 資本効率の改善と 株主還元策の拡充

資本コストや資本収益性を全く無視した
経営スタンスと業界最低レベルの株価評価



1-1

業界最低レベルの株価評価

- ウィザスは、資本コストや資本収益性を全く無視した経営スタンスにより、業界最低レベルの株価評価に陥っています。
 - ウィザスの株価評価は、2023年度予想EBITDAベースのEV/EBITDA倍率で2.8倍（2024年4月22日時点）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にあることが挙げられます。
 - ネットキャッシュの規模は、時価総額の45%、投資有価証券を合わせると56%に上ります。
 - さらに、同業他社の配当性向が平均で50%を超え、中には100%を超えている企業もある中、ウィザスの期末配当の配当性向は、これまでは十分な株主還元が行われていたとは言えず、また、新たに発表した配当方針も同業他社の水準に合わせただけで、結果としてネットキャッシュが積み上がるのが予想されます。
 - それにもかかわらず、ウィザス経営陣は、現状のネットキャッシュの規模が最適な資本構成であると考えていると主張する一方で、どこまで内部留保を積み上げ、どのような資本構成を目指すのか、具体的な方針を持ち合わせていません。
 - このようにウィザスの現在の財務方針は、具体的な方針が一切なく、単純に何ら考えなく内部留保を積み上げ続ける結果となっており、このような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」にも明らかに反します。

この状況を解消するためには、資本効率の改善と株主還元策の拡充が必要です

1-2 配当性向150%でも十分な財務健全性を維持

- 貴社は2024年3月期末において70億円を超えるネットキャッシュを有しているものの、年間配当予想は増額された後でも1株当たり60円（配当総額約5.4億円）に過ぎず、ネットキャッシュは今後も積み増されると予想されます。
- 配当性向も59.9%と同業他社各社と比較して上位には分類されない水準です。
- 仮に配当性向150%以上を3年間継続するとしても2026年3月期末でネットキャッシュ60億円を維持しネットキャッシュ/EBITDAは2.19倍が維持されると試算されます。

会社予想

	2023年度	2024年度	2025年度
1株あたり配当額（円）	60	60	60
配当性向	59.9%	45.2%	45.2%
ネットキャッシュ（百万円）	7,043	7,701	8,359
対時価総額比率	55.8%	61.1%	66.3%
ネットキャッシュ/E	1.13	1.12	1.11
ネットキャッシュ/EBITDA	2.71	2.82	3.07
純資産比率	32.8%	35.2%	38.6%
想定最大借入可能額（百万円）	12,980	13,632	13,632
借入余力（百万円）	20,023	21,333	21,991
対EBITDA倍率	7.71	7.82	8.07

本提案

	2023年度	2024年度	2025年度
1株あたり配当額（円）	183	200	200
配当性向	182.8%	150.6%	150.6%
ネットキャッシュ（百万円）	7,043	6,589	5,982
対時価総額比率	55.9%	52.3%	47.4%
ネットキャッシュ/E	1.13	1.14	1.16
ネットキャッシュ/EBITDA	2.71	2.42	2.19
純資産比率	32.8%	29.5%	26.4%
想定最大借入可能額（百万円）	12,980	13,632	13,632
借入余力（百万円）	20,023	20,222	19,614
対EBITDA倍率	7.71	7.42	7.19

注：売上高、利業利益、当期純利益は当社の2024年度予想値が2025年度まで一定と仮定。EBITDAについては減価償却費が2023年度と同額と仮定して試算。2024年度以降の各期のネットキャッシュ及び純資産は、毎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。想定借入最大額はEBITDAの5倍と仮定して算出。時価総額は自己株控除後で2024年5月17日時点。2023年度当社試算配当性向は2023年2月時点の当期純利益予想に対して配当性向150%である183円を採用して試算

1-3

現在の株価バリュエーションが大幅に見直される余地

- 継続的な高配当を市場にコミットし、高配当銘柄として認知された場合には現在の株価バリュエーションは大幅に見直される余地があります。
- 仮に2024年度の配当性向を150%とし、株価が配当利回り3%程度まで上昇した場合にはウィザス株価は6,667円まで上昇する可能性が存在しています。

配当利回り	配当性向			
	25%	50%	100%	150%
7.5%	453	893	1,773	2,667
7.0%	486	957	1,900	2,857
6.5%	523	1,031	2,046	3,077
6.0%	567	1,117	2,217	3,333
5.5%	618	1,218	2,418	3,636
5.0%	680	1,340	2,660	4,000
4.5%	756	1,489	2,956	4,444
4.0%	850	1,675	3,325	5,000
3.5%	971	1,914	3,800	5,714
3.0%	1,133	2,233	4,433	6,667
2.5%	1,360	2,680	5,320	8,000
2.0%	1,700	3,350	6,650	10,000
1.5%	2,267	4,467	8,867	13,333
1.0%	3,400	6,700	13,300	20,000

概ね現行の株価水準 (Red dashed box)

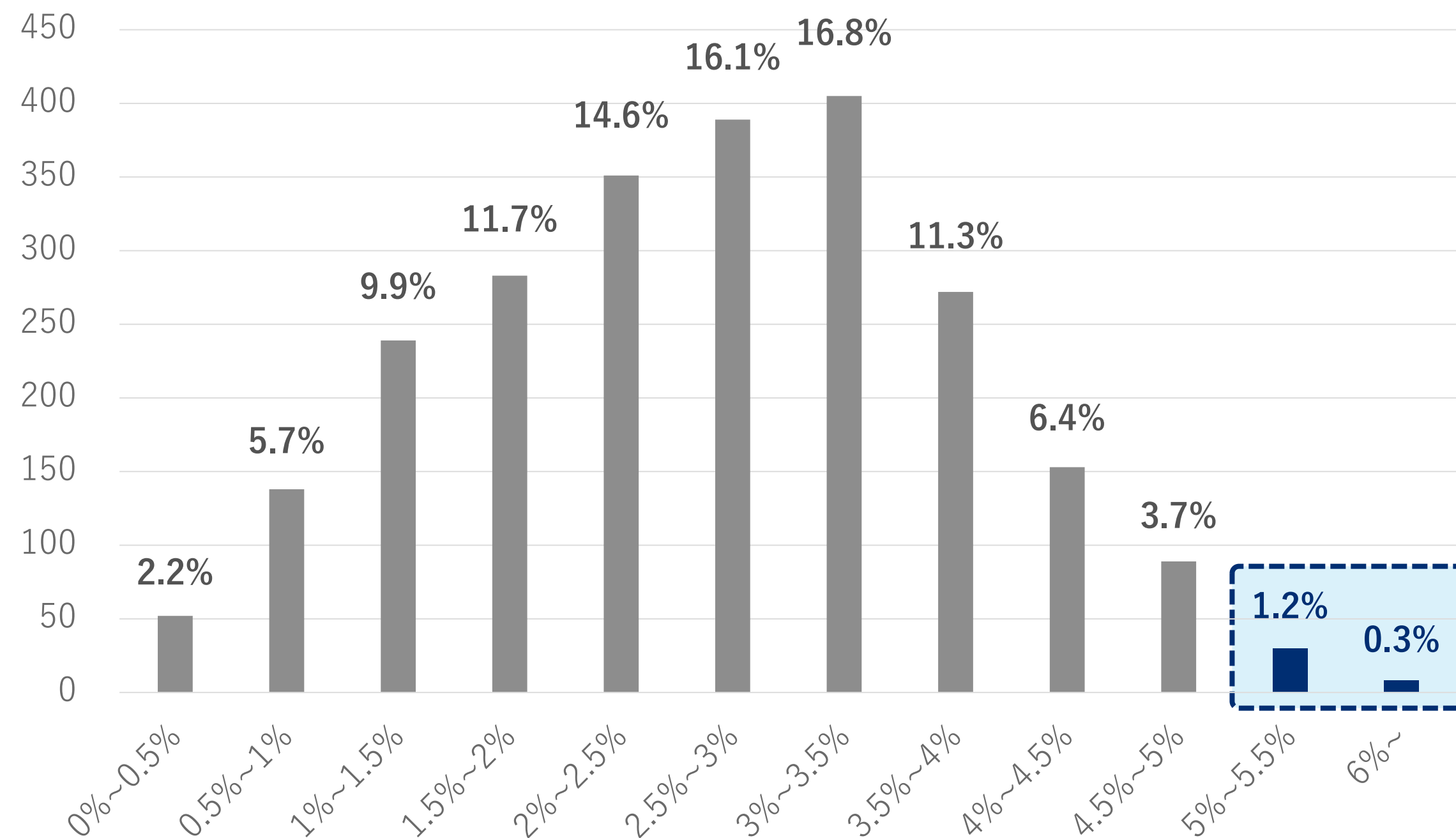
想定される株価水準 (Blue solid box)

1-4

日本の資本市場における配当利回り分布

- 日本の上場企業の配当利回りは、2%~3%を中心に分布しており、一時的な状況を除けば概ね6%を上限として取引されています。
- 仮に企業が配当を引き上げた場合には、一時的に高い配当利回りを示したのちに少なくとも5~6%程度まで株価が上昇すると見込まれます。

上場企業の配当利回り別分布



配当利回り5.5%以上の企業一覧

会社名	業界	配当利回り予想
SOMPOホールディングス	損害保険	9.7%
極東証券	証券会社	7.1%
エスケーエレクトロニクス	フォトマスク	6.0%
新家工業	単圧（鋼管）	6.0%
メイテックグループHD	人材派遣（製造業・IT等）	6.0%
東洋建設	海洋ゼネコン	5.9%
東海リース	仮設建物販売・リース	5.9%
ムゲンエステート	リノベーション	5.8%
マースグループHD	アミューズメント機器	5.8%
淀川製鋼所	単圧（鋼板）	5.7%
フェイスネットワーク	不動産投資	5.7%
有沢製作所	電子材料	5.6%
東京産業	産業用機械・機器卸	5.5%
グランディハウス	戸建住宅開発	5.5%

出典：各社開示資料（2024年5月16日時点）

1-5 サマリー

資本コストや資本収益性を全く無視した経営から脱却するには、株主提案の可決が必要です。

	株主提案	内容
<p>1. 経営陣は資金効率・キャピタルアロケーションに無自覚で、株主に対しても極めて無責任な経営を行っている</p>	議案 1	剰余金の配当等に関しては、取締役会の自由裁量を廃し、株主総会で機関決定
<p>2. むやみにキャッシュを溜め込むことで株価の潜在的な上昇を妨げ</p>	議案 2	適切に剰余金を処分し、株主還元を打ち出すことで適切な株価水準を取り戻す
	議案 3	2024年度及び2025年度においても適切な配当方針を維持

2. “番頭経営”からの脱却 のためのガバナンス改革

ウィザス創業家（堀川家）の
公私混同にかかる深刻な状況



2-1

創業家の公私混同にかかる深刻な状況

上場会社でありながら、創業家に対する過剰な配慮や利益誘導が行われ、上場企業として目指すべき成長や株主共同の利益実現が阻害されています。

1. 創業家への特定の地位・報酬の供与
2. 創業家による競合他社との役員兼務
3. 創業家への実質的な利益供与
4. 創業家を実質的に保護する買収防衛策（詳細は34ページ）

創業家の公私混同支配からの脱却の必要性

2-2

創業家堀川家によるウィザス私物化の全体像

- 堀川一晃氏は1976年ウィザス設立後、2009年まで代表取締役社長を務めています。その後、代表取締役会長を務め、2015年に退任。取締役退任後も引き続き現在まで相談役となっています。
- 堀川一晃氏の長男である堀川直人氏は現在ウィザス執行役員、次男の明人氏はウィザス子会社の取締役を務めています。
- 明人氏は、経営戦略本部とは別に明人氏のために特別に設けられた生駒社長直轄の経営企画担当というポジションを務めています。

創業家全体の
議決権比率

20.02%



堀川一晃氏

221,000株
(議決権比率：2.45%)株式会社ヒントアンドヒット
代表取締役：堀川一晃氏653,000株
(議決権比率：7.23%)堀川直人氏 長男468,200株
(議決権比率：5.18%)堀川明人氏 次男466,000株
(議決権比率：5.16%)

2-3

創業者への特定の地位の供与



堀川一晃氏
創業者
相談役

生駒富男氏
代表取締役社長

堀川明人氏
社長室
経営企画担当

堀川直人氏
執行役員学習塾
カンパニー長

学習塾事業
(売上高構成37.4%)

学習塾事業本部

進学塾 佑学社
京大ゼミナール 久保塾 GAZ
(学習受験社) 個別まなび
(Blue Sky FC)

グローバル事業
(売上高構成8.4%)

グローバル事業本部

KIKKO
For Better Communication
グローバルウィザス

柏木理氏
能力開発・キャリア
支援事業カンパニー長

**能力開発・キャリア
支援事業**
(売上高構成9.3%)

堀川直人氏
テラス1社長
SRJ社長

テラス1

SRJ



柏木理氏
レビックグローバル社長

その他
(売上高構成4.3%)



(広告事業)

**堀川直人氏が合計46.7%を
事実上経営する状態に**

出典：開示資料、株式会社ウィザスに対するヒアリング等

2-4

創業家による子会社の私物化

- 堀川一晃氏と堀川直人氏が長年子会社の社長を務めていることについて、生駒社長は「適材適所であり、適正なプロセスを経て毎年任命し続けている」と強弁しています。
- 業績を見る限り、堀川家の両氏が子会社の企業価値向上を実現してきたとは判断できません。



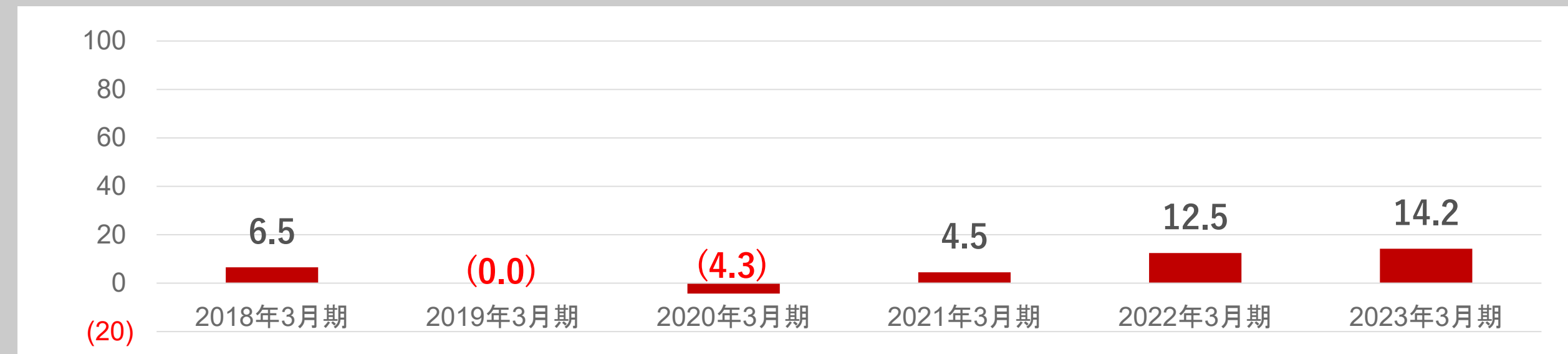
堀川 一晃氏



代表取締役在任期間

31年間

(百万円)



- ブリーズは31年間も経っているにも関わらず、今でも純利益はわずか1400万円のみ。とても企業価値向上を実現できたとは言えません。



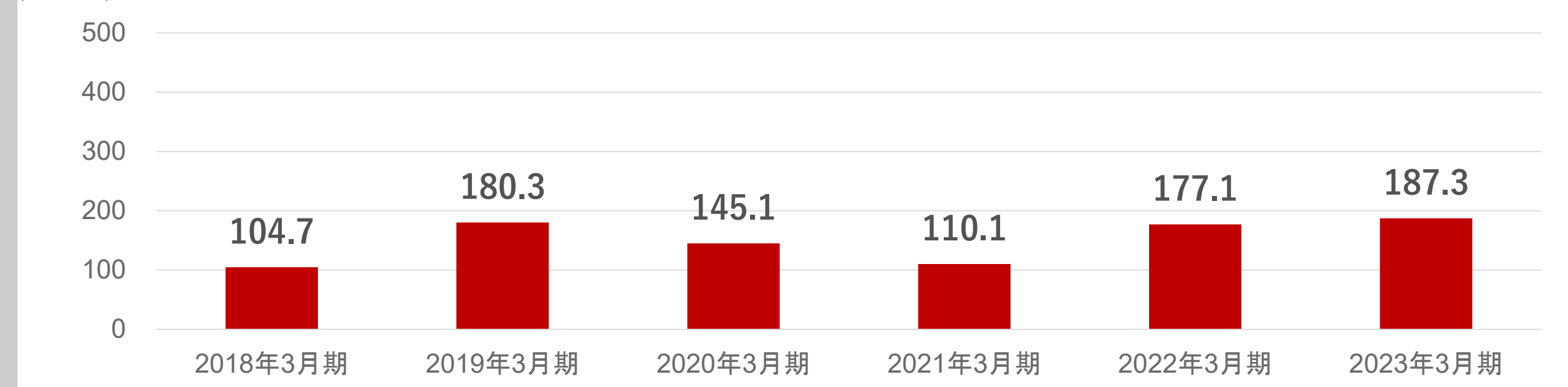
堀川 直人氏



代表取締役在任期間

16年間

(百万円)



- SRJは過去6年では純利益は1～2億円で推移。過去16年間で業績を持続的に伸長させ、企業価値向上を実現できたとは言えません。

2-5 事業の実績ではなく創業家という理由で地位を独占

- 堀川直人氏は、SRJ社長の肩書を活かした対外活動に熱心な様子が伺えますが、業績への貢献が不明で、SRJの業績の持続的伸長は実現できていません。

教育アライアンスネットワーク新理事長にSRJ 堀川直人代表が就任

2022-09-01

5年目を迎えたNEAは、新体制で次のステージへ



「子どもたちの未来を輝かせる指導方策の拡充」と「民間教育展」のために活動を展開する、一般社団法人教育アライアンス下、NEA)。2022年6月10日、株式会社SRJ(本社・東京都)社長 堀川直人氏が新理事長に就任した。2018年の発足から5年目となるNEAが、会員同士の関係性をさ体制で次のステージを構築していく。今後の方向性や展望について伺った。

NEA 堀川直人 社長

「下屋俊裕前理事長から重責のバトンを引き継いだ」と堀川氏

株式会社ウイガス

SRJ

堀川直人社長

YouTube初登場

17:22

オンラインセミナー StudyOne

学習塾の未来

—新たなフェーズへ—

セミナー開催日 全日程 11:00~12:00 [60分]

11/1(水) 11/2(木) 11/6(月) 11/7(火)

アーカイブ配信

株式会社SRJ 代表取締役 堀川直人

「月刊私塾界」発行人 兼 編集長 山田未知之

株式会社スタディラボ 取締役 横田保美

ICT化・DX化により、民間教育全体が互いに高め合い、教育資源・価値を分かち合えるボーダレス時代が到来!

ICT教育の現在地

「教育の“中の人”」堀川直人氏

SRJ V-Growth

NEA 一般社団法人 教育アライアンスネットワーク 後援: lacicu SRJ

やる気スイッチグループが目指す今後の教育業界進化

講演: 高橋直司様 としての進化

2023年 11/17(金) オンラインZoom 11:00~12:10

内容: 今後の展望および、大手メディアへのグループインによるシナジーについて

開会の挨拶



キムタツ×ひーぷーのオキナワ・ジモトーク

© 2023.10.03(火) 06:00

10月3日、火曜日は「キムタツ×ひーぷーのオキナワ・ジモトーク」放送日である。一昨年9月27日からスタートした同番組もいつまで続けさせてもらえるんだろうと思っていたら先ごろ1周年を迎え、現在は来年1月までのゲストが決まっている状況である。今日のゲストは(株)SRJ社長の堀川直人さん。

沖縄に縁とゆかりのある方をお迎えし、その方の人生を振り返りながら沖縄の今を見つめようというトーク番組である。いろんな方々の過去を振り返ることで現在の沖縄の姿が見えてくるんじゃないかというコンセプトで

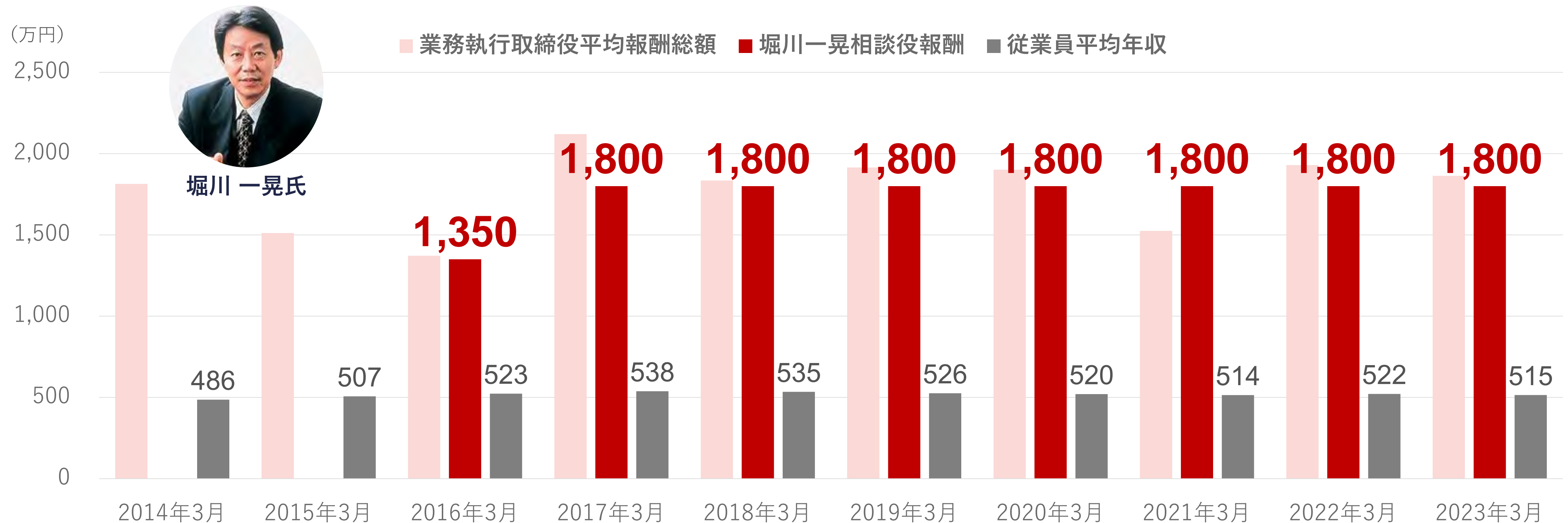
SRJの業績を持続的に伸長出来ず

対外活動の業績貢献が不明

2-7

過去9年間にわたる毎月150万円の相談役報酬

- 堀川一晃氏には、取締役退任の翌月から現在まで9年間にわたり毎月150万円（年1800万円）の相談役報酬が払われています。
- これは、業務執行取締役の役員報酬（1人当たりの平均額）とほぼ同額です。



注：2016年3月期の相談役報酬1350万円は、取締役退任後の2015年7月～2016年3月の9カ月間（月150万円）
 出典：株式会社ウィザス 有価証券報告書

2-8

創業家による競合他社との役員兼務

- 堀川直人氏は、ウィザス退任後に競合他社の役員に就任。また、ウィザス子会社の代表取締役でありながら、競合関係にある会社の社外取締役を務めていました。
- 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可能性があります。
- 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最善の施策実行を躊躇する可能性も否定できません。



2-8

創業家による競合他社との役員兼務

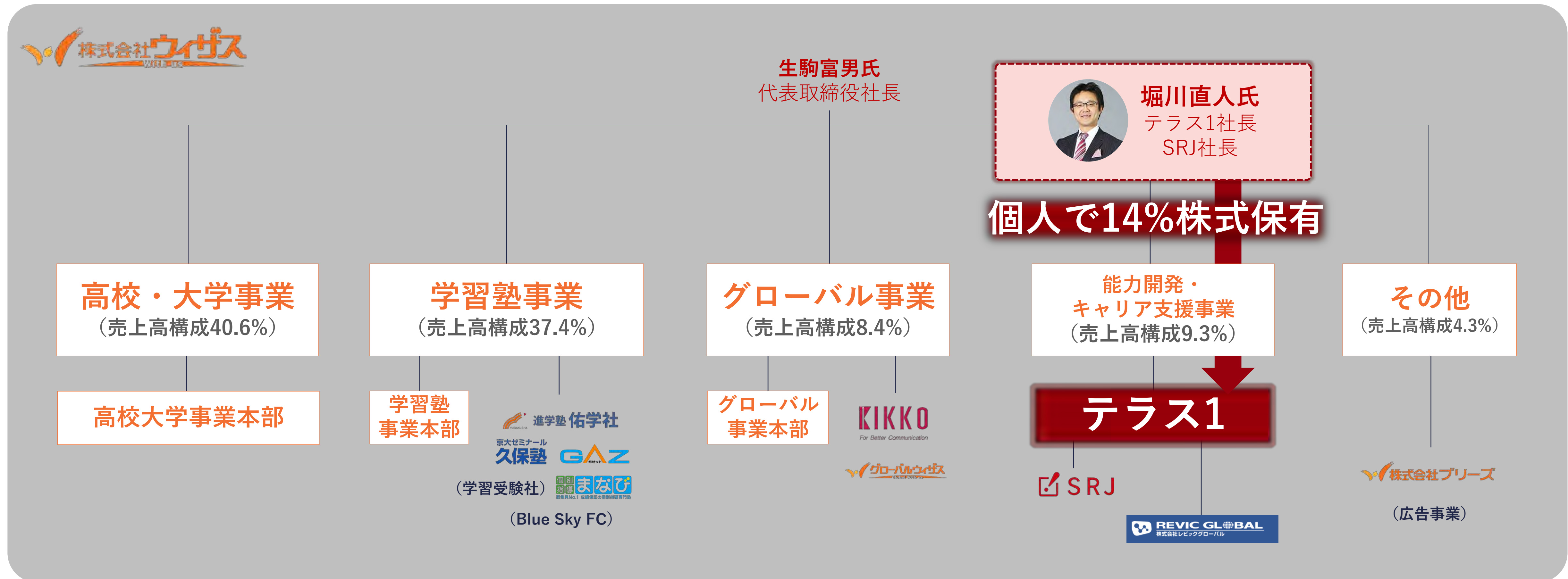
- また、堀川直人氏は、ウィザスグループの中でICT（情報通信技術）を使った教育サービスを展開する連結子会社SRJの社長を16年間勤めながら、競合企業である市進ホールディングスの連結子会社で同様にICTを使った教育サービスを展開するウィングネットの社外取締役を今年の2月末まで務めていました。
- 競合しうるサービスを展開する可能性がある中、両社の取締役を務めることでウィザスにとって最適なICT事業展開を行うことを躊躇した可能性があったことも否定できません。



2-9

創業家への実質的な利益供与

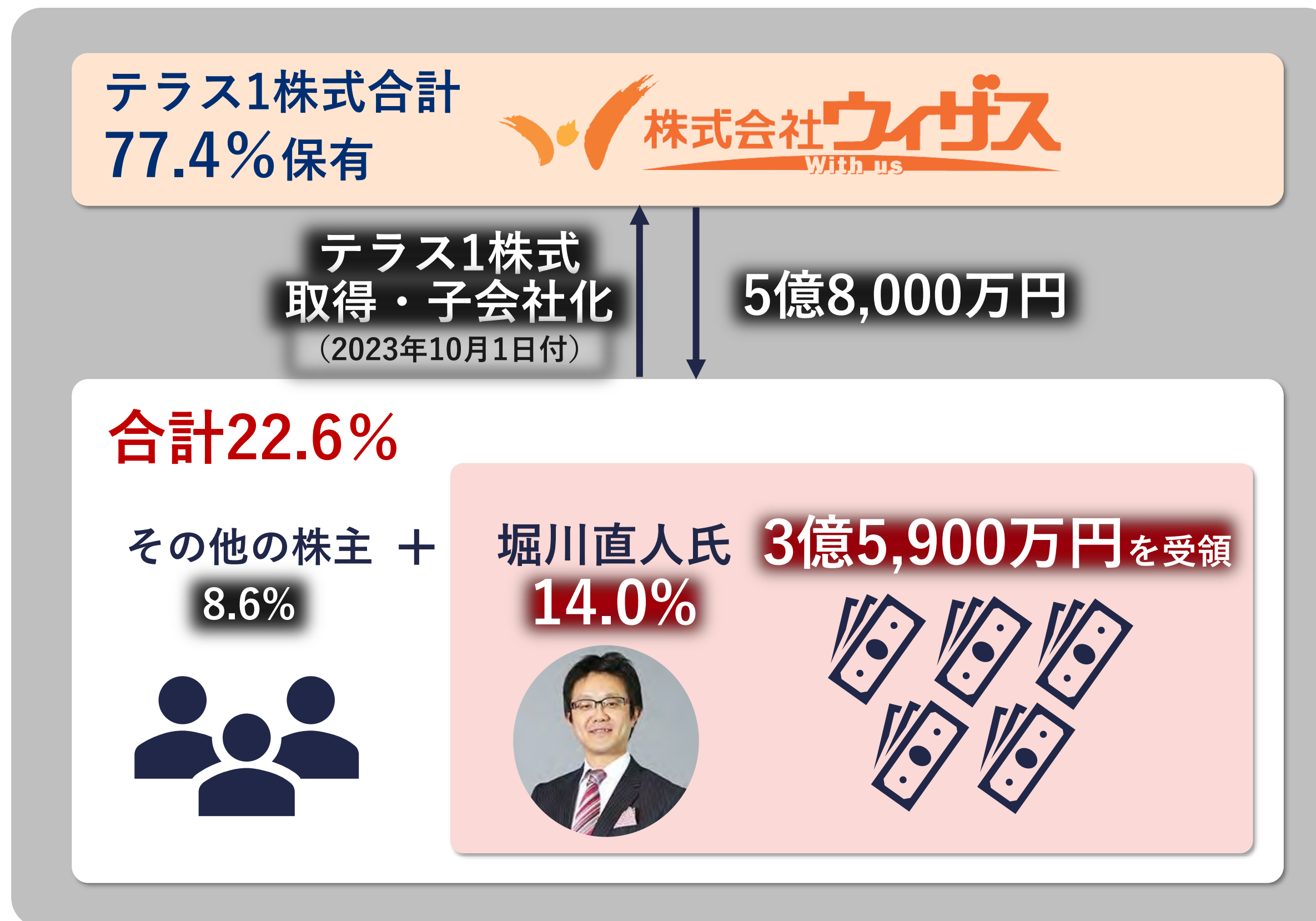
- 創業家の長男である堀川直人氏は、ウィザス子会社であるテラス1の14.0%の株式を個人で保有する株主でした。



2-9

創業家への実質的な利益供与

- ウィザスは、2023年10月、77.4%の株式を保有していた子会社のテラス1の追加株式を議決権比率で22.6%分を5.8億円で取得し、100%子会社化しました。
- 本来、会社に帰属すべき利益である上記の株式取得代金3.59億円が直人氏個人に払われたこととなります。



- 2019年12月、株式会社テラス1は、ICT教育プログラムの開発・提供を行う株式会社SRJおよび企業内研修を担う株式会社レビックグローバルの中間持株会社として設立。
- 設立時は、ウィザス、直人氏、市進HD、Z会HDが大株主であり、2023年10月1日付でウィザスが自社保有以外の株式を取得し、完全子会社化。

このような個人に対する利益誘導は、本来であれば上場審査に抵触するほどの行為であると思われます

創業家への実質的な利益供与

- 2024年3月21日の当社との面談で、ウィザス生駒社長は堀川直人氏が個人で株式を保有していた理由の説明を拒否しました（生駒社長は、株式保有の理由は知っているが、株主に説明しなくても良いと説明しました）。

当社とウィザス生駒社長の面談（2024年3月21日）



GLOBAL ESG
STRATEGY

堀川直人さんが個人でテラス1の株式を14%持っていた理由は何ですか。
上場会社の連結子会社の株を一従業員が持つことは、通常ないことだと思いますが。

テラス1はSRJとレビックグローバルの中間持株会社です。
その時にそういう判断をして、その時の理由を云々と言われてもあれですけど、
そういう判断をしたということです。
私も、もちろん（その判断に）関わっていましたので（理由は）聞いております。
けれども、ここでは控えさせていただきます。自分で意思がないので。
言う意思がないというのは、それが適切だというふうに判断をしたからです。
その理由はと言われても、適切だと思ったからですということをご理解ください。



ウィザス
生駒社長

2-10 サマリー

創業家の公私混同支配から脱却するには、株主提案の可決が必要です。

	株主提案	内容
1. 創業家への特定の地位・報酬の供与	議案 4	子会社の取締役の就任制限
2. 創業家による競合他社との役員兼務	議案 5	同業他社の取締役・ マネジメントへの就任制限
3. 創業家への実質的な利益供与	議案 6	(自社)取締役の選任基準創設

3. 株主との 建設的な対話の促進

株主との建設的対話の促進を通じて
ウィザスの企業価値向上を目指す



3-1

株主との建設的な対話の促進

- GESはウィザスに対して取締役との個別面談の要請を何度も行いましたが、全て拒否されました。
- 株主が分散した上場会社では、“放漫経営”が放置される問題が生じる可能性があり、大株主が多数の小口株主を代表して個別面談を行うことは、株主共同の利益に資することが見込まれます。



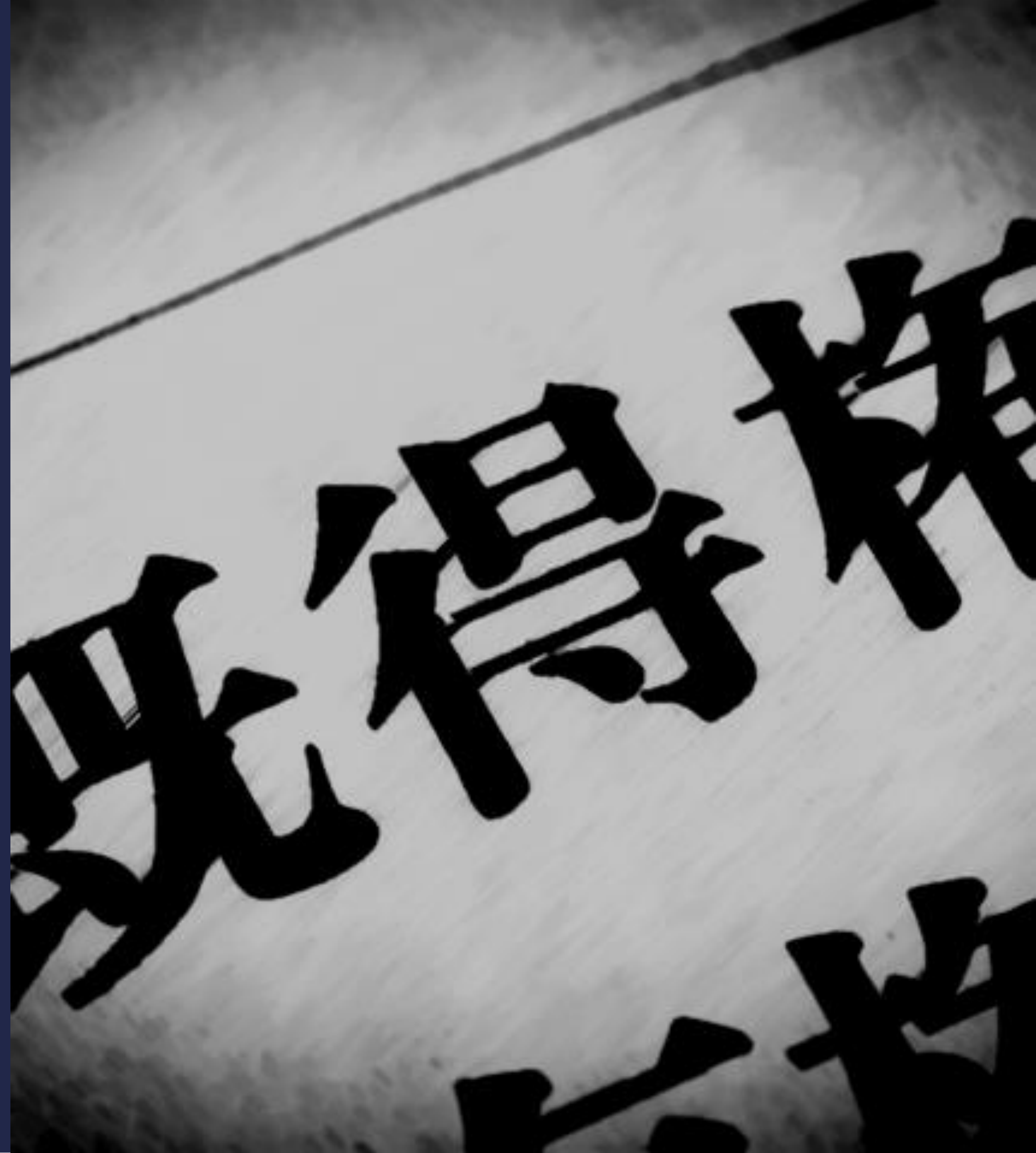
- 株主は会社を所有するものの株主総会で取締役を選任し、経営を委任していますが、経営陣は必ずしも効率的な経営を行わない可能性があり、株主による経営の規律付け活動が重要となります。
- 株主が分散した上場会社では、分散した小口株主は自ら時間とコストをかけて経営の規律付けを行う誘因を持ちえず、放漫経営がなされたとしても放置される問題が生じます。
- 株主に経営を委任された経営陣（エージェント）が効率的な経営を行わないことを経済学では「エージェンシー問題」と呼び、株主が分散した状態では放漫経営が放置される課題が生じます。
- 大株主が多く的小口株主を代表し、コストと時間をかけて個別面談を通じた建設的な対話により経営の規律付けを行うことで、企業価値向上が促進され、全ての株主が享受できることとなるため、個別面談を大株主が率先で行うことは株主共同の利益に資するものとなります。

株主との建設的対話の促進するには、株主提案の可決が必要です。

	株主提案	内容
1. 株主との建設的対話の促進	議案 7	株主との面談対応による 経営陣の透明性の確保

4. 創業家関係者らの 既得権益を守るための 買収防衛策の廃止

買収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ない

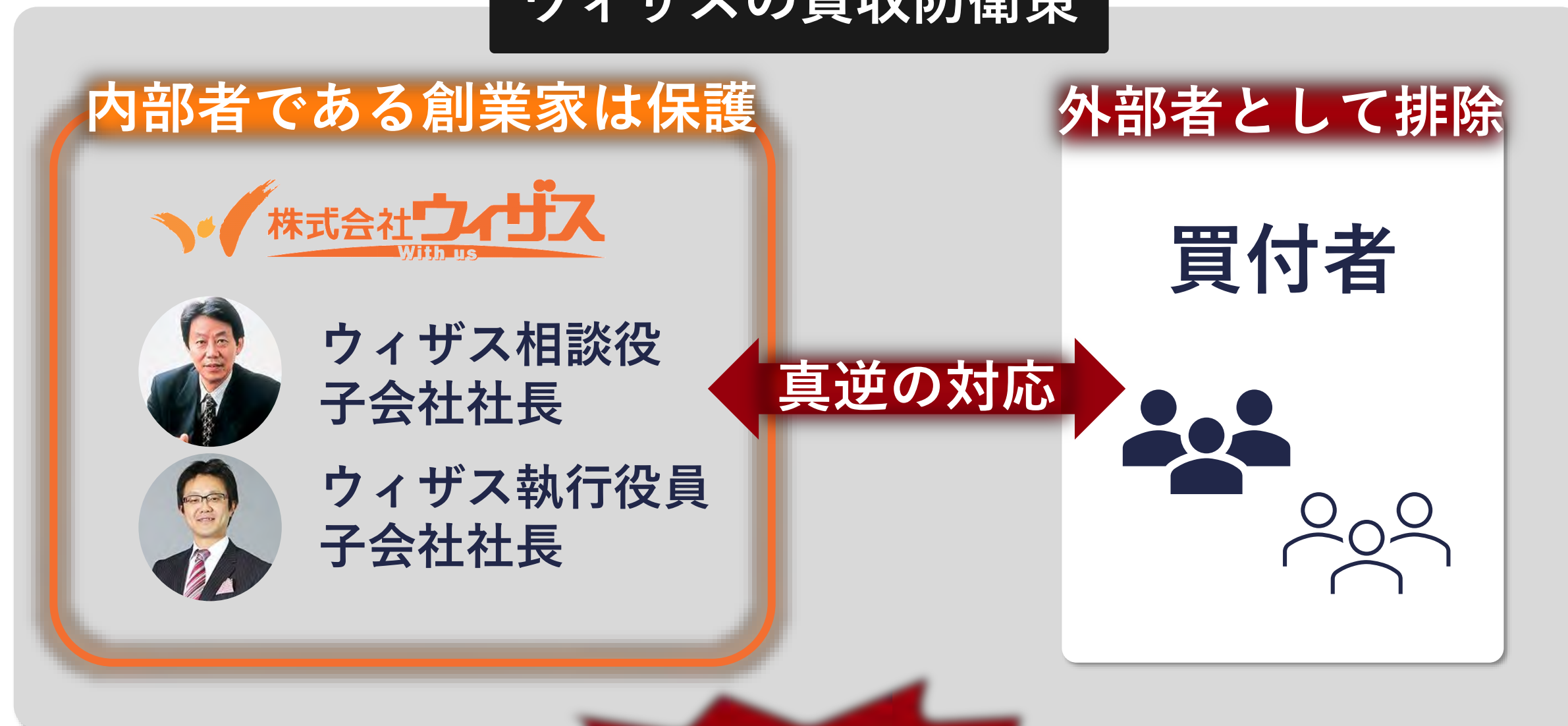


4-1

創業家を実質的に保護する買収防衛策

- 買収防衛策の意義が失われつつある中、創業家の利益を守るための防衛策を維持しています。
- 防衛策を明示的に廃し、「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。

ウィザスの買収防衛策



時流に反する動き

企業買収における
行動指針株式の大量取得行為
に関する法規制コーポレートガバナンス・コード
発展及び浸透

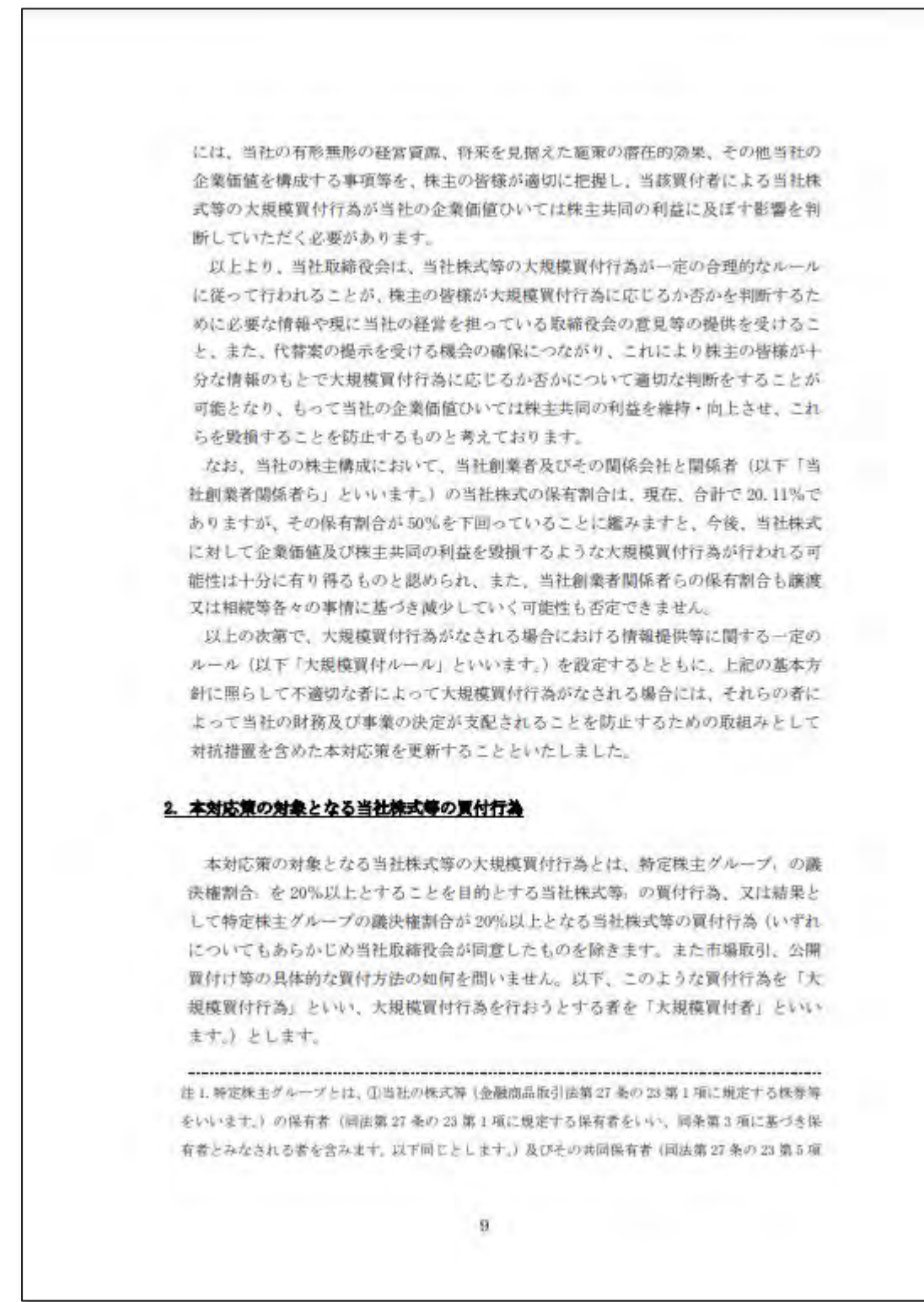
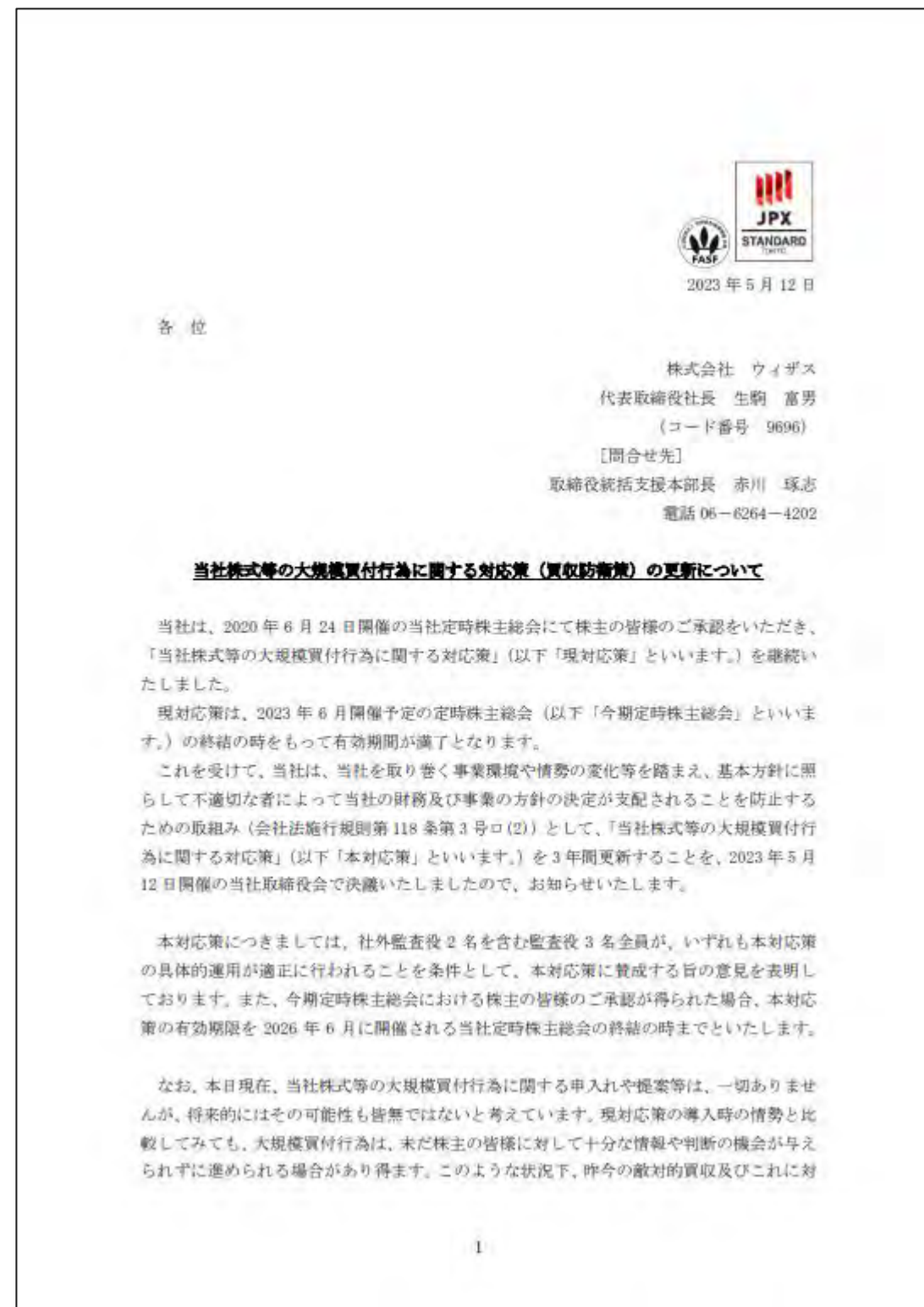
- 買収防衛策更新の目的において、買収防衛策の対象を「外部者である買収者」と表現。
- 特定の役員の地位を占める内部者である創業家は買収防衛策から実質的に除外。
- 「外部者である買収者」を排除することで、創業者関係者の偏重や創業者一族への配慮など創業家の既得権を維持できてしまう仕組み。

当社の取締役会や創業家一族による
既得権益の保持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る

4-1

創業家を実質的に保護する買収防衛策

- 買収防衛策の更新時に記載された文言（下記）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。



「当社株式等の大規模買付行為に関する対応策（買収防衛策）の更新について」から抜粋

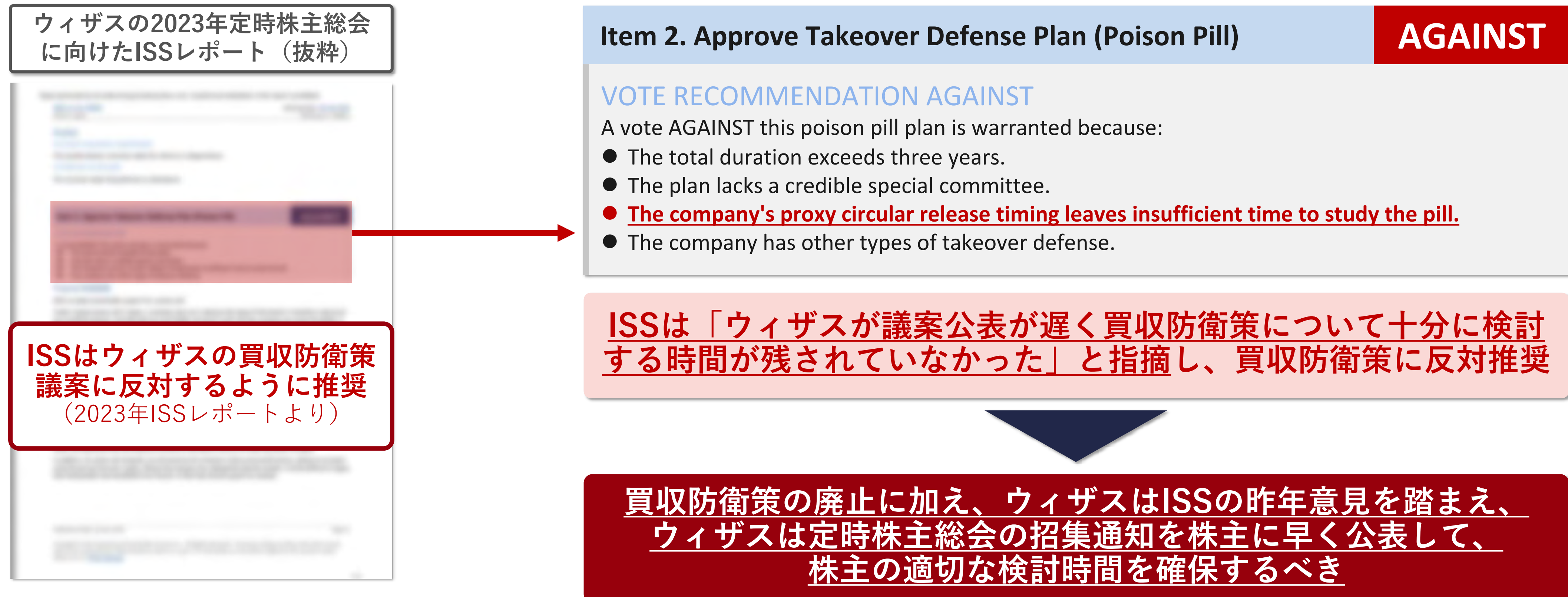
“ なお、当社の株主構成において、当社創業者及びその関係会社と関係者（以下「当社創業者関係者ら」といいます。）の当社株式の保有割合は、現在、合計で20.11%であります。、その保有割合が50%を下回っていることに鑑みますと、今後、当社株式に対して企業価値及び株主共同の利益を毀損するような大規模買付行為が行われる可能性は十分に有り得るものと認められ、また、当社創業者関係者らの保有割合も譲渡又は相続等各々の事情に基づき減少していく可能性も否定できません。

以上の次第で、大規模買付行為がなされる場合における情報提供等に関する一定のルール（以下「大規模買付ルール」といいます。）を設定するとともに、上記の基本方針に照らして不適切な者によって大規模買付行為がなされる場合には、それらの者によって当社の財務及び事業の決定が支配されることを防止するための取組みとして対抗措置を含めた本対応策を更新することといたしました。

4-3

ISSからの指摘及び買収防衛策への反対推奨

- 株主が分散した上場会社では放漫経営が放置される問題が生じます。実際に2023年の買収防衛策（更新版）についても公表が遅いため、ISSは買収防衛策に反対するよう推奨しました。
- 我々の株主提案では、大株主が多くの小口株主を代表して個別面談を行うように規定することで、株主共同の利益に資することを目指しています。



創業家の利益を守るための買収防衛策を廃止するには、
株主提案の可決が必要です。

1. 創業家を実質的に保護する買収防衛策



株主提案	内容
議案 8	買収防衛策の廃止
議案 9	買収防衛策の導入等の 条文削除
議案 10	買収防衛策の 創業者関係者らへの適用

Global ESG Strategyについて

GESは、ESG（Environment（環境）、Social（社会）及びGovernance（ガバナンス））の視点から中長期的な投資を行う投資ファンドであり、投資先との建設的な対話等を通じ、投資先の企業価値・株主価値の向上を実現することを後押ししていくことを方針としています。

Swiss-Asia Financial Services Pte Ltd.について

SAFSは、2004年設立、シンガポールを拠点とし、シンガポール証券先物法に基づく資本市場サービスライセンス（Capital Markets Services License）を保有する投資運用会社です。

本件に関するお問い合わせ先: globalesg@swissasia-group.com

免責事項

本資料は、SAFSの運営ファンドであるGESによるウィザスに対する株主提案に係る情報提供を目的としており、それ以外の用途に用いられてはなりません。

本資料に記載された情報は、SAFS による独自の調査及び分析並びに一般に入手可能な公開情報に基づいています。SAFS、GES又はSAFSのその他の関係者（以下「SAFSら」といいます。）は、その正確性、完全性、適切性、網羅性等について何ら保証するものではありません。

本資料は、SAFSらの独自の見解、予想、意見を示すものであり、これらは今後変わることがあり得ます。いかなる目的においても本資料に依拠してはならず、また、本資料を投資、金融、法律、税務その他の助言であると理解してはなりません。

本資料に含まれる情報又は意見には将来に関する記述が含まれています。これらの将来に関する記述や予測、予想は、説明のみのために記載されているものであり、もとより不確実、かつ、重大な不測の事態により実際の結果がこれら将来に関する記述と大きく異なることがあります。SAFSらは、かかる将来に関する記述や予測、意見、本資料に含まれる記載に関連して発生する直接的又は間接的なものを含む何らの損害について、一切の責任を負いません。

本資料に含まれるいかなる情報ないし内容も、いかなる意味においても、募集、推奨、サービスや商品の販促、広告、勧誘若しくは表明と解釈してはならず、また、いかなる投資商品の売買若しくは証券へのいかなる投資に関する助言若しくは推奨であるとも解釈してはなりません。

本資料は、株主総会における議案に関し、SAFSらが、ウィザスの株主を代理して議決権を行使する権限をSAFSら又はその他の第三者に対して付与することを要請するものではなく、そのように解釈されてはなりません。また、ウィザスの株主に対して、SAFSら又はその他の第三者を自らの代理人と定め自らに代わってその議決権を行使する権利を付与することを提案し、奨励し、勧誘し又はこれを目指すものではなく、そのように理解されてはなりません。