

GES は株式会社ウィザスの変革をもたらす株主提案を提出

Swiss-Asia Financial Services Pte Ltd (以下「SAFS」) の運営ファンドである Global ESG Strategy (以下「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、責任ある投資家として、建設的な対話等を通じ、日本の上場会社の中長期的な企業価値・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運用方針としています。

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 (証券コード: 9696 以下「ウィザス」) 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。現在、SAFS の運営ファンドにてウィザスの株式を議決権にて約 20% 保有しています。ウィザスは長年に亘るガバナンス上の問題を抱え、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を続けており、経営に関する抜本的な変革が必要です。GES はこのようなウィザスの経営上の問題を解決し、株主価値の向上をもたらす株主提案を提出しました。

1. ウィザスが抱える問題ー不十分なガバナンス、現取締役の資本効率に関する無理解による成長戦略の欠如ー

昨年の株主総会で GES が指摘した、創業家に対する過剰な配慮や利益誘導等のガバナンス問題について、その後、ウィザスが創業家のガバナンス問題の改善に着手し、わずかに改善が見られたことは一定の評価に値するものの、未だ形式的な改革に過ぎず、引き続き創業家である堀川家の特定の地位及び報酬の供与、優遇措置の提供、創業家を実質的に保護する買収防衛策の導入・維持等が行われています。

また、ウィザスは、長年にわたり企業価値及び株式価値の最大化よりも創業家に忖度した「番頭経営」を継続してきた結果、資本コスト及び資本収益性を無視した経営を行い、十分な成長戦略を示すことが出来ていません。2025 年 5 月 13 日に開示された新中期経営計画は、営業利益が FY2025 の実績値 16.8 億円から FY2025 目標で 20.7 億円に増えるだけの著しく不十分と見なさざるを得ない計画となっています。さらに、本来上場会社に求められる適切な財務方針もないだけでなく、経営陣は上場会社を経営するに必要なファイナンスリテラシーを持ち合わせていないこともこれまでの対話を通じて明らかになっています¹。その結果、上場企業として目指すべき株主共同の利益の実現を十分に果たすことが出来ていません。

2. GES の提案する取締役候補はウィザスのガバナンス改革を行い、資本効率の改善と株主還元策の拡充の実施を着実に実行するために必要なスキルと経験を有する

GES の提案する取締役候補は企業経営、戦略立案、財務戦略等の経営課題を実際に解決してきた経営人材であり、且つ、ウィザスやその創業家から真に独立した取締役候補です。GES の提案する取締役候補によ

¹ GES「株式会社ウィザスの第 48 回定時株主総会の決議結果について」2024 年 7 月 4 日
<https://prtimes.jp/main/html/rd/p/000000030.000135781.html>

てウィザスに欠けていた、上場企業として企業価値及び株主価値を最大化する成長戦略・財務戦略の立案及び実行が可能になります。

具体的には、若林勇人氏、西立野竜史氏、門田泰人氏は企業経営・経営管理・戦略立案及びガバナンスの専門家として、ウィザスの強力な企業価値向上策の策定、そこに含まれるべき競争環境が激化している通信制高校事業における成長戦略や収益性改善が急務である学習塾事業の抜本的改革の具現化、経営管理体制の強化、現在のウィザスの財務基盤に照らして適切な株主還元の実施を行います。

また、伊勢谷直樹氏、黒田淳氏は財務戦略の専門家として、内部管理体制の再構築という観点からも現在ウィザスに不足していると考えられる全社的な経営実態の数値化や経営目標の設定、グループ内の効率的な資金管理や予算管理、それを支える IT システム整備など、ウィザスの経営体制の進化に必要な知見をもたらします。

さらに、星友啓氏、森山真有氏は、教育業界において卓越した功績を上げてきた経営人材であり、教育業界を取り巻く事業環境の変化に則して通信制高校・大学事業の強化、グローバルスタンダードの教育の提供、将来的なグローバル展開などの道筋を示すことに貢献します。

GES が取締役候補者として提案する、若林勇人氏、伊勢谷直樹氏、西立野竜史氏、星友啓氏、門田泰人氏、黒田淳氏及び森山真有氏の略歴は以下のとおりです。

ガバナンス		
	門田 泰人	Swiss-Asia Financial Services Pte. Ltd. 最高投資責任者(現任)
企業経営・経営管理・戦略立案		
	若林 勇人	J.フロントリテイリング 取締役兼執行役常務(現任、退任予定) 元 パナソニック コーポレート戦略本部 財務・IR グループゼネラルマネジャー
	西立野 竜史	元 ポストン・コンサルティング・グループ 元 ベインキャピタル、元 TPG キャピタル 元 東京理科大学 理事長特別補佐・特任教授
財務戦略		
	伊勢谷 直樹	元 三菱 UFJ フィナンシャル・グループ 常務執行役員 グループ Deputy CSO 兼 三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券 取締役常務執行役員 兼三菱 UFJ 証券ホールディングス 取締役常務執行役員(企画、アライアンス、広報 CSR、デジタル等を所管)
	黒田 淳	元 三井住友銀行 執行役員 西日本第一法人営業本部長 元 三井住友ファイナンス&リース 専務執行役員 元 SMFL キャピタル 代表取締役社長 兼 CEO
教育サービス		
	星 友啓	スタンフォード大学オンラインハイスクール 校長(現任)
	森山 真有	元 トライグループ 専務取締役

(注)若林勇人氏、伊勢谷直樹氏、西立野竜史氏、星友啓氏、黒田淳氏並びに森山真有氏は社外取締役候補です。門田泰人氏は常勤取締役候補者です。但し、議題2が承認され、門田泰人氏が取締役会議長となる場合には社外取締役となる予定です。なお、門田泰人氏は提案株主の運用者である Swiss-Asia Financial Services Pte. Ltd.の最高投資責任者であることから、株主と取締

役間の実質的な利益相反を避けるため、当社取締役を選任された場合であっても、当社からの役員報酬は一切辞退致します。

3. 生駒富男氏、赤川琢志氏、阿野孝氏、大澤純子氏、鷹野正明氏、大山真未氏の 6 名は再任されるべきではない

ウィザスの現任の取締役は、GES が昨年から指摘しているウィザスの経営課題について、この 1 年十分に具体的な対策を打ち出すことが出来ていないのみならず、現任取締役 7 名のうち生駒富男氏、赤川琢志氏、阿野孝氏、大澤純子氏、鷹野正明氏、大山真未氏の 6 名は、当社からの面談依頼を拒絶するなど株主に対する説明責任を果たす姿勢も見られません。したがって、同氏 6 名らは上場企業である当社の経営を取締役として委任するに足る経営能力を有していないと言わざるを得ず、取締役として再任されるべきではありません。

とりわけ代表取締役社長の生駒氏については、取締役を 30 年間、社長を 15 年間勤めるなど創業者の右腕として働いた期間が長いがゆえに、創業家に忖度した「番頭経営」から脱却することは不可能と考えられるため退任頂くことが望ましいと考えます。他方、現任の業務執行取締役である竹下氏においては引き続き業務執行取締役として経営と現場の橋渡しを担い、これまで当社の事業運営を担ってきた赤川氏、阿野氏については取締役としての経営監督の任から解放され、その専門領域に注力していただくことが望ましいと考えます。

現任取締役の今後の管掌(案)

	生駒 富男	退任
	竹下 淳司	代表取締役社長 経営戦略本部長(現任)
	赤川 琢志	執行役員 統括支援本部長
	阿野 孝	執行役員 高校・大学カンパニー長
	大澤 純子(社外)	退任
	鷹野 正明(社外)	退任
	大山 真未(社外)	退任

(注)但し、議題2が承認されなかった場合には、門田泰人氏が代表取締役社長兼取締役会議長となる予定です。

4. 株主提案にかかる議案

GES は取締役 7 名選任の議案に加えて、取締役会が適切に経営を監視・監督するために取締役会議長を社外取締役が務められるよう変更する定款変更議案、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 2 議案を含む、合計 4 つの議案を株主提案として提出しています。詳細は別紙をご覧ください。

議題1: 取締役7名選任の件

議題2: 定款の一部変更の件(取締役会議長について)

議題3: 買収防衛策の廃止の件

議題4: 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)

GES は、これらの株主提案の実現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。

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

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。

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。

ウィザスに対する GES による株主提案書(全文)**第 1 提案する議題**

議題 1：取締役 7 名選任の件

議題 2：定款の一部変更の件（取締役会議長について）

議題 3：買収防衛策の廃止の件

議題 4：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）

第 2 議案の要領及び提案の理由等**1. 議題 1：取締役 7 名選任の件**

議題 1 の各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 1 ないし議案 7 の提案の理由の合計の字数を 2,800 字以内に収めております。

（議案 1 ないし議案 7 に共通する提案の理由）

当社は、ガバナンス改善、投資戦略および財務戦略の知見を有する 7 名の取締役を新たに選任することにより当社の取締役会を刷新し、創業家に付度した「番頭経営」を脱却し、ガバナンス改革を進め、資本効率の改善と株主還元策の拡充を実施すべきである

我々は、近年急成長を遂げた高校・大学事業を始め、当社の事業成長性には高いポテンシャルがあると考えています。しかし、後述するように、現経営陣は当社の創業家が関わるガバナンス上の問題を長年放置し、資本コストや資本効率を無視した経営スタンスをとり、有効な成長戦略を示していません。そこで、急成長する同社の高校・大学事業を牽引した立役者である現取締役の竹下淳司氏に加え、取締役として若林勇人氏、伊勢谷直樹氏、西立野竜史氏、星友啓氏、門田泰人氏、黒田淳氏及び森山真有氏を選任することにより、取締役会を刷新し、創業家に付度した「番頭経営」を脱却しガバナンス改革を進め、資本効率

の改善と株主還元策の拡充の実施を着実に行うべきです。

今回我々の提案する取締役の候補者は、教育サービス業を含む国内外の企業経営、投資戦略、財務会計等の専門家であり、後述の課題に関して、当社のあらゆるステークホルダーのために、当社の成長戦略を改めて策定し、確実に実行することが出来る候補者です。

当社を成長に導くためには、我々の提案する7名の取締役を新たに選任し取締役会を再編することが不可欠です。各候補者が当社の成長にどのように貢献するかについては、各候補者の略歴に記載の「取締役候補者とした理由及び期待される役割の概要等」をご参照ください。

なお、門田氏は提案株主の運用者である Swiss-Asia Financial Services Pte. Ltd.の最高投資責任者であることから、株主と取締役間の実質的な利益相反を避けるため、当社取締役に選任された場合であっても、当社からの役員報酬は一切辞退致します。

現在の当社取締役である生駒富男氏、赤川琢志氏、阿野孝氏、大澤純子氏、鷹野正明氏及び大山真未氏は再任されるべきではない

当社の現取締役である生駒富男氏、赤川琢志氏、阿野孝氏、大澤純子氏、鷹野正明氏、大山真未氏は、以下のような我々が昨年から指摘している当社の経営課題について、この1年十分に具体的な対策を打ち出すことが出来ていないのみならず、当社からの面談依頼を拒絶するなど株主に対する説明責任を果たす姿勢も見られません。したがって、同氏らは上場企業である当社の経営を取締役として委任するに足る経営能力を有していないと言わざるを得ず、再任されるべきではありません。同氏らにおかれては、取締役ではない役職員として、個々人の強みがある分野で引き続き当社のために力を発揮して頂くことが望ましいと考えます。

(a) 資本コスト及び資本収益性を無視した経営を行い、十分な成長投資戦略を示すことが出来ておらず、株主還元も不十分

当社の高校・大学事業は近年急成長を遂げましたが、2025年3月期の同事業の営業利益は前年同期比7.7%も減少し、その成長は鈍化しています。

しかしながら、現経営陣は昨年当方が株主提案を提出した直後の2024年3月期通期決算説明において、株主資本収益性を意識した中期経営計画の策定を目指すなどとしていたものの、未だ具体策の公表には至っていません。

一方、当社のネットキャッシュの規模は積みあがっており、時価総額が約200億円であるのに対して、2024年12月末時点で約34億円という多額の現預金と、別途大半を金融資産で運用しているその他投資有価証券約29億円を有しています。かかるネットキャッシュについて、成長戦略として具体的な投資計画がないのであれば、株主還元を実施すべきです。しかし、当社の2025年3月期予想の配当は1株当たり60円と昨年と同水準、配当性向も54.2%と、同業他社と比較して上位には分類されない水準です。

このように当社経営陣は資本効率の改善を目指すという意識がなく、適切な人的投資や成長投資、株主

還元を実施せず長年に亘り資本構成の不備を放置しており、経営陣として十分な経営努力を行っていません。

(b) 創業家に付度した「番頭経営」を長年に亘り継続し、上場企業として目指すべき成長や株主共同の利益実現を十分に果たすことが出来ていない

当社は創業者及び創業家である堀川家への特定の地位及び報酬の供与、優遇措置の提供、創業家を実質的に保護する買収防衛策の導入・維持等を行っており、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ます。

我々が昨年の定時株主総会において同様の指摘を行った後、株式会社ブリーズについては、堀川一晃氏が代表取締役及び取締役を退任し、堀川明人氏が取締役を退任しました。株式会社 SRJ においては、堀川直人氏は代表取締役社長を辞任しましたが、同氏はその後も取締役会長を務めています。当社経営陣による我々に対する説明によれば、堀川一晃氏の相談役報酬は年間 1,800 万円から半減されたものの、同氏の活動としては多くとも週に 1 度あるか無いかの頻度で生駒社長を訪問し意見を述べるだけであるとのこと。これでは、相談役として年間 900 万円もの報酬を支払う価値のある貢献があるとは認められません。総じて、昨年の総会における我々の指摘の後、子会社の代表取締役の役職から創業家関係者が降りたのは形式的なものに過ぎず、創業家への過剰な配慮や利益誘導の姿勢といったガバナンスの問題について、昨年の株主総会以降、経営陣は十分に具体的な改善策も採っていないといえます。

(1) 議案 1

ア 議案の要領

若林勇人を取締役として選任する。

イ 提案の理由

上記共通の提案理由の通り。

ウ 候補者の略歴等

若林 勇人（わかばやし はやと） 1961 年 8 月 31 日生		
■ 略歴、地位、担当及び重要な兼職の状況		
1985 年 4 月	松下電器産業株式会社（現パナソニック株式会社）	入社
1998 年 4 月	パナソニックファイナンスセンターマレーシア	株式会社社長

2007 年 4 月	松下電器（中国）財務有限公司董事 総経理
2009 年 2 月	パナソニック株式会社 本社財務・IR グループ財務企画チームリーダー
2013 年 7 月	パナソニック株式会社コーポレート戦略本部 財務・IR グループゼネラルマネジャー 兼 財務戦略チームリーダー（理事）
2015 年 5 月	J.フロントリテイリング株式会社 入社 同社 業務統括部付財務政策担当
2015 年 9 月	同社 執行役員 同社 業務統括部財務戦略・政策担当
2016 年 3 月	同社 財務戦略統括部長 兼 財務政策担当
2016 年 5 月	同社 取締役（現任）
2017 年 3 月	同社 資金・財務政策担当
2017 年 5 月	同社 執行役常務（現任）
2018 年 5 月	同社 資金・財務政策部長
2020 年 5 月	株式会社パルコ 取締役
2023 年 5 月	大丸松坂屋百貨店 取締役（現任）
2025 年 3 月	J.フロントリテイリング株式会社 執行役常務 社長特命 事項担当（現任）
	<重要な兼職の状況> J.フロントリテイリング株式会社 取締役兼執行役常務、 社長特命事項担当 大丸松坂屋百貨店 取締役 （但し、2025 年 5 月 29 日付で両社とも退任予定）
所有する当社の株式の数：0 株	
■ 取締役候補者とした理由及び期待される役割の概要等 若林氏は、国内大手総合電機メーカーでの国内及びアジアでの勤務経験を有し、現在は国内大手百貨店業及び物品小売業等のグループ事業を営む持株会社の取締役等を務めています。特に財務部門でキャリアを積み、J.フロントリテイリングにおいて財務・IR 戦略の構築と推進を担ってきました。これらの経験を通じて経営戦略・財務戦略に知見を有していることから、若林氏は、当社にとって有用な助言を提供し、経営を監督することができると考えます。 以上の理由で、我々は、若林氏の社外取締役としての選任を提案します。	

■ 特別利害関係の有無

若林勇人氏と当社との間に、特別の利害関係はありません。

(注) 若林勇人氏は社外取締役候補者です。

(2) 議案 2

ア 議案の要領

伊勢谷 直樹を取締役として選任する。

イ 提案の理由

上記共通の提案理由の通り。

ウ 候補者の略歴等

伊勢谷 直樹 (いせたに なおき) 1962 年 4 月 2 日生	
■ 略歴、地位、担当及び重要な兼職の状況	
1987 年 4 月	東京銀行 (現 三菱 UFJ 銀行) 入行
1996 年 4 月	東京三菱銀行 (現 三菱 UFJ 銀行) 中国東アジア部 調査役
1997 年 8 月	同行 企画部 調査役
2003 年 5 月	同行 ロンドン支店 日系課長
2006 年 8 月	三菱 UFJ フィナンシャル・グループ 投融資企画部 次長
2011 年 2 月	三菱東京 UFJ 銀行 (現 三菱 UFJ 銀行) ニューデリー支店長
2013 年 5 月	同行 理事 アジア・オセアニア営業部長 (在シンガポール)
2017 年 6 月	三菱 UFJ フィナンシャル・グループ 執行役員 兼 三菱 UFJ 証券ホールディングス 執行役員 (海外業務を所管)
2019 年 6 月	三菱 UFJ フィナンシャル・グループ 常務執行役員 グループ Deputy CSO 兼 三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券 取締役常務執行役員 兼 三菱 UFJ 証券ホールディングス 取締役常務執行役員 (企画、アライアンス、広報 CSR、デジタル等を所管)

2021 年 6 月	三菱 UFJ 証券ホールディングス株式会社 顧問
2021 年 9 月	ジ・オフィス・オブ伊勢谷株式会社 代表取締役 CEO（現任）
2021 年 10 月	オリバー・ワイマン・グループ株式会社 シニア・アドバイザー（現任）
2022 年 7 月	フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社 シニア・ダイレクター（現任）
	<重要な兼職の状況> ジ・オフィス・オブ伊勢谷株式会社 代表取締役 CEO オリバー・ワイマン・グループ株式会社 シニア・アドバイザー フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社 シニア・ダイレクター
所有する当社の株式の数：0 株	
■ 取締役候補者とした理由及び期待される役割の概要等 伊勢谷直樹氏は、国内大手金融機関で企画、リスク管理、国内海外企業取引等に従事し、銀行部門から証券部門まで幅広い経験を有するほか、現在は米系経営コンサルティング・ファームやグローバル格付会社での役職を務めるなど、グローバル資本市場における企業のあり方や国内外企業での資本政策や資本市場に関する豊富な知見を有します。我々は、当社の財務戦略に課題があると認識しているところ、伊勢谷氏は、当社取締役に対し、経営全般に関する助言を行うと共に、資本政策や資本市場にも精通する立場から助言を行い、経営の監督を行うことができます。これにより、取締役会においてより高度に洗練された財務戦略の議論が行われ、それにより当社の企業価値が向上することが期待できます。以上の理由で、我々は、伊勢谷氏の社外取締役としての選任を提案します。	
■ 特別利害関係の有無 伊勢谷直樹氏と当社との間に、特別の利害関係はありません。	

（注）伊勢谷直樹氏は社外取締役候補者です。

（3）議案 3

ア 議案の要領

西立野 竜史を取締役として選任する。

イ 提案の理由

上記共通の提案理由の通り。

ウ 候補者の略歴等

西立野 竜史（にしたての りゅうじ） 1974 年 10 月 8 日生	
■ 略歴、地位、担当及び重要な兼職の状況	
2001 年 4 月	株式会社ボストン・コンサルティング・グループ 入社
2006 年 10 月	ベインキャピタル・プライベート・エクイティ・アジア・LLC 入社
2008 年 5 月	TPG キャピタル株式会社 入社
2010 年 1 月	アクソンホールディングス株式会社（現 株式会社 NEUTRON） 設立 代表取締役社長（現任）
2010 年 11 月	イオン株式会社 顧問
2013 年 4 月	東京理科大学 理事長特別補佐・特任教授
2017 年 7 月	アルー株式会社 取締役（現任）
	<重要な兼職の状況> 株式会社 NEUTRON 代表取締役社長 アルー株式会社 取締役
所有する当社の株式の数：0 株	
■ 取締役候補者とした理由及び期待される役割の概要等 西立野氏は、米系大手戦略コンサルティング・ファームや米系大手プライベート・エクイティファームでの経験を有し、現在は戦略コンサルタントとして活動しており、国内外での企業の経営戦略に知見を有します。また、東京理科大学においては同大学の評価を向上させる様々な施策を実行した経験も有します。当社は事業戦略を描きなおし収益性を向上させるべき時であるところ、西立野氏は、当社取締役会に対し、事業戦略に精通する立場から助言を行い、経営を監督することができます。これにより、当社の企業価値が向上することが期待できます。 以上の理由で、我々は、西立野氏の社外取締役としての選任を提案します。	
■ 特別利害関係の有無 西立野竜史氏と当社との間に、特別の利害関係はありません。	

（注）西立野竜史氏は社外取締役候補者です。

(4) 議案 4

ア 議案の要領

星 友啓を取締役として選任する。

イ 提案の理由

上記共通の提案理由の通り。

ウ 候補者の略歴等

星 友啓（ほし ともひろ） 1977 年 12 月 28 日生	
■ 略歴、地位、担当及び重要な兼職の状況	
2008 年 9 月	スタンフォード大学講師、同大学オンラインハイスクール講師ス
2009 年 6 月	スタンフォード大学哲学博士 修了
2016 年 9 月	スタンフォード大学オンラインハイスクール 校長(現任)
2021 年 9 月	Crimson Education 特別顧問（ニュージーランド、現任）
2023 年 4 月	海外子女教育財団 アドバイザーリーコミッティ（現任）
2023 年 6 月	Enrollment Management Association 理事（米国、現任）
2023 年 7 月	Awakapp, Inc. 取締役（米国、現任）
2024 年 4 月	慶應義塾大学 特別招聘教授（現任）
2024 年 4 月	横浜市立大学 特任教授（現任）
2024 年 7 月	HR 高等学院 特別顧問（現任）
	＜重要な兼職の状況＞ スタンフォード大学オンラインハイスクール 校長 Crimson Education 特別顧問 Awakapp, Inc. 取締役 慶應義塾大学 特別招聘教授 横浜市立大学 特任教授 HR 高等学院 特別顧問
所有する当社の株式の数：0 株	
■ 取締役候補者とした理由及び期待される役割の概要等 星氏は、科学的に効果のある勉強法に関する第一人者であり、スタンフォード大学オンラインハイスクールの校長を務めるほか、国内外にて教育及び教育関連テクノロジー（EdTech）のコンサルティングを行う等、教育事業分野に豊	

富な経験・知見を有しています。星氏はその経歴を活かし、当社の事業に専門的な助言を行い、経営を監督することができると考えます。

以上の理由で、我々は、星氏の社外取締役としての選任を提案します。

■ 特別利害関係の有無

星友啓氏と当社との間に、特別の利害関係はありません。

(注) 星友啓氏は社外取締役候補者です。

(5) 議案 5

ア 議案の要領

門田 泰人を取締役として選任する。

イ 提案の理由

上記共通の提案理由の通り。

ウ 候補者の略歴等

門田 泰人（もんでん やすと） 1975 年 1 月 7 日生	
■ 略歴、地位、担当及び重要な兼職の状況	
2000 年 7 月	UBS ウォーバーク証券会社（現 UBS 証券株式会社） 企業金融本部 入社
2004 年 1 月	UBS Limited, Investment Banking, EMEA (Europe, Middle East & Africa (在ロンドン)
2006 年 10 月	UBS 証券会社（現 UBS 証券株式会社）投資銀行本部
2010 年 1 月	ドイツ証券株式会社 投資銀行法人本部 入社
2011 年 1 月	同社 投資銀行統括本部 資本財・化学セクターカバレッジ統括
2012 年 6 月	株式会社アスリード・アドバイザー 代表取締役社長
2015 年 9 月	株式会社ローン・スター・ジャパン・アクイジションズ 入社 マネージング・ディレクター
2017 年 5 月	同社 取締役事業投資菅掌
2019 年 11 月	Aslead Capital Pte. Ltd. Co-Founder 兼 Managing Director
2022 年 12 月	Swiss-Asia Financial Services Pte. Ltd. 最高投資責任者 (現任)

	<重要な兼職の状況> Swiss-Asia Financial Services Pte. Ltd. 最高投資責任者
所有する当社の株式の数：0株	
■ 取締役候補者とした理由及び期待される役割の概要等 門田氏は、複数の外資系投資銀行での国内外での勤務経験、米系大手投資会社の日本における事業投資をリードした経験を有し、現在はシンガポールを拠点とする投資運用会社の最高投資責任者として、国内外の企業に対する投資をリードしています。これまでに上場株投資、プライベート・エクイティ投資、M&A アドバイザリー、資金資本調達、ハンズオン経営支援などに長年従事しており、経営や財務に関する豊富な知見、グローバル資本市場や ESG に関する幅広い知見を有しており、門田氏が、これまでの経験を踏まえ、当社の経営全般に関して貢献することで、当社の企業価値が向上することが期待できます。以上の理由で、我々は、門田氏の取締役としての選任を提案します。	
■ 特別利害関係の有無 門田泰人氏と当社との間に、特別の利害関係はありません。	

(注) 門田泰人氏は常勤取締役候補者です。但し、議題2が承認され、門田泰人氏が取締役会議長となる場合には社外取締役となる予定です。

(6) 議案6

ア 議案の要領

黒田 淳を取締役として選任する。

イ 提案の理由

上記共通の提案理由の通り。

ウ 候補者の略歴等

黒田 淳（くろだ あつし） 1959年11月23日生	
■ 略歴、地位、担当及び重要な兼職の状況	
1982年4月	株式会社住友銀行（現株式会社三井住友銀行） 入行
1987年10月	同行 事業調査部（大阪）
1988年8月	同行 事業調査部（東京）
1989年4月	同行 事業調査部（ロンドン）
1993年8月	同行 企画部 部長代理

1996 年 4 月	同行 船場支店取引先課長
1997 年 8 月	株式会社ロイヤルホテル 出向 社長室次長
1999 年 4 月	同社 営業企画部 部長
2000 年 10 月	株式会社住友銀行 大阪本店営業第一部 次長 (2001 年 4 月、合併により株式会社三井住友銀行)
2005 年 6 月	株式会社三井住友銀行 和歌山法人営業部 部長
2007 年 4 月	同行 天王寺法人営業部 部長
2010 年 4 月	同行 執行役員 本店営業第五部長
2012 年 4 月	同行 執行役員 西日本第一法人営業本部長
2013 年 5 月	三井住友ファイナンス&リース株式会社 常務執行役員
2017 年 4 月	三井住友ファイナンス&リース株式会社 専務執行役員 SMFL キャピタル株式会社 代表取締役社長 (兼) CEO
2022 年 6 月	三井住友ファイナンス&リース株式会社 代表取締役専務執行役員
2023 年 6 月	株式会社ロイヤルホテル 監査役 (現任)
	<重要な兼職の状況> 株式会社ロイヤルホテル 監査役
所有する当社の株式の数：0 株	
■ 取締役候補者とした理由及び期待される役割の概要等 黒田氏は、長年にわたり金融機関でキャリアを積み経営に携わってきた経験を有しており、金融はもとよりサービス業をはじめとする事業経営にも知見を有します。当社は事業戦略を描きなおし収益性を向上させるべき時であるところ、黒田氏は、当社取締役会に対し、金融と経営に精通する立場から助言を行うことにより、経営を監督することができます。これにより、当社の企業価値が向上することが期待できます。以上の理由で、我々は、黒田氏の社外取締役としての選任を提案します。	
■ 特別利害関係の有無 黒田淳氏と当社との間に、特別の利害関係はありません。	

(注) 黒田淳氏は社外取締役候補者です。

(7) 議案 7

ア 議案の要領

森山 真有を取締役として選任する。

イ 提案の理由

上記共通の提案理由の通り。

ウ 候補者の略歴等

森山 真有（もりやま しんゆう） 1973 年 3 月 2 日生	
■ 略歴、地位、担当及び重要な兼職の状況	
1995 年 4 月	株式会社トライグループ 入社
2005 年 5 月	同社 専務取締役
2006 年 6 月	株式会社 TRG ネットワーク 代表取締役（兼任）
2010 年 6 月	エフエム高松コミュニティ放送株式会社 代表取締役（兼任）
2018 年 10 月	合同会社森山総合研究所 代表社員（現任）
2019 年 9 月	株式会社フィールドマネージメント
2021 年 7 月	株式会社ストラテジックマネジメント 代表取締役社長（現任）
2023 年 8 月	MRI 株式会社 代表取締役（現任）
2024 年 11 月	SM Consulting 株式会社 代表取締役（現任）
	<重要な兼職の状況> 株式会社ストラテジックマネジメント 代表取締役社長 MRI 株式会社 代表取締役 SM Consulting 株式会社 代表取締役
所有する当社の株式の数：6,500 株	
■ 取締役候補者とした理由及び期待される役割の概要等 森山氏は、家庭教師・個別指導塾・通信制高校サポート校事業の大手企業において役員を務め、教育事業等の経営戦略を担った経験を有します。当社は事業戦略を描きなおし収益性を向上させるべき時であるところ、森山氏は、教育と経営戦略の双方の分野に精通した立場から、当社取締役会に対して有用な助言を行い、経営を監督することができます。これにより、より洗練された事業戦略の議論が行われ、当社の企業価値が向上することが期待できます。以上の理由で、我々は、森山氏の社外取締役としての選任を提案します。	
■ 特別利害関係の有無 森山真有氏と当社との間に、特別の利害関係はありません。	

(注) 森山真有氏は社外取締役候補者です。

2. 議題2：定款の一部変更の件（取締役会議長について）

(1) 議案の要領

現行の定款第24条を、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。

取締役会は、法令に別段の定めがある場合を除き取締役会においてあらかじめ定めた取締役がこれを招集し、取締役会においてあらかじめ定めた社外取締役が議長となる。ただし、あらかじめ定めた当該取締役又は当該社外取締役に事故あるときは、取締役会においてあらかじめ定めた順序により、他の取締役が招集し、他の社外取締役が議長となる。

(2) 提案の理由

当社は創業家が関与したガバナンスの問題を抱えており、取締役会の監督機能を高めることが不可欠です。そのためには、社外取締役が客観的な立場から取締役会の議事進行を行う仕組みを備えるべきです。金融庁の「投資家と企業の対話ガイドライン」は、2021年改訂により、「独立社外取締役の選任・機能発揮」の項目において、「必要に応じて独立性社外取締役を取締役会議長に選任することなども含め、取締役会が経営に対する監督の実効性を確保しているか」との文言を追加²、社外取締役が取締役会議長を務めることが有効であることを示しています。社外取締役から議長を選任することを定款に明記し実施することは、取締役会の監督の実効性確保に資するのみならず画期的であり、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。

3. 議題3 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 金融庁「投資家と企業の対話ガイドライン 改正前からの変更点」（2021年6月11日改訂）3-8
<https://www.fsa.go.jp/news/r2/singi/20210611-1/02.pdf>

(2) 提案の理由

議題 3 及び議題 4 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、議題 3 及び議題 4 の提案の理由の合計の字数を 800 字以内に収めております。

(議題 3 及び議題 4 に共通の提案理由)

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³、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。

我々は昨年の株主総会に議題 3 及び 4 と同様の提案をしましたが、買収防衛策廃止の賛成比率は 41.85%⁴にものぼり、定款における買収防衛策の定め廃止の提案の賛成比率も 33.82%⁵でした。創業者関係者以外の株主の過半数は、買収防衛策の廃止を望んでいることの証左です。

当社の買収防衛策は、第 47 回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、当社が直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。

以上の理由により、我々は、現行の買収防衛策の廃止とその仕組みの撤廃を提案します。

³ 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

⁴ 当社「臨時報告書」（2024 年 7 月 2 日）第 10 号議案（本提案の議題 3 に相当する提案）

https://www.with-us.co.jp/irinfo/meeting_file_download/kSMpz3Dv7BzqO6KJs72XX49pkFm8lVbLiv9UN5GiJhhAX4ZqHjDfHLHmbYlLz4dOuNiqXkHIW5uUpWwbG8wyoA%3D%3D

⁵ 当社「臨時報告書」（2024 年 7 月 2 日）第 11 号議案（本提案の議題 4 に相当する提案）

4. 議題4：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3及び4の共通の提案理由のとおり。

以上