

特に説明を要する議案について

2026年1月～3月総会

- ・当資料は投資の参考となる情報の提供を目的として三井住友DSアセットマネジメントが作成したものです。
- ・当資料に記載されている事項は、現時点または過去の実績を示したものであり、将来の成果を予測するものではありません。
- ・当資料に記載されている各事項につきましては、正確性を期しておりますが、その正確性を保証するものではなく、今後予告無く、修正・変更する場合がございます。

2026年1-3月期の主な株主提案議案（1）

コード	会社名	提案者	主な提案の内容	主な論点	当資料
2206	江崎グリコ	DALTON	<ul style="list-style-type: none"> 取締役選任議案 自己株式の取得 譲渡制限付株式報酬制度 東証要請に基づく開示 	<ul style="list-style-type: none"> 低ROE、過剰な手元資本 低収益性 取締役会における市場目線の導入 	4ページ
3179	シュッピン	TAKUMI CAPITAL MANAGEMENT	<ul style="list-style-type: none"> 取締役選任議案 	<ul style="list-style-type: none"> 時計事業の是非 	
3302	帝国繊維	DALTON (NIPPON ACTIVE VALUE FUND)	<ul style="list-style-type: none"> 譲渡制限付株式報酬制度 自己株式の取得 社外取締役過半数 	<ul style="list-style-type: none"> 低ROE、過剰な自己資本、政策保有株式等の資本効率性 	5ページ
3765	ガンホー・オンライン・エンターテイメント	ストラテジックキャピタル／LIM	<ul style="list-style-type: none"> 株主構成の見直し 資本政策の見直し ガバナンス強化 	<ul style="list-style-type: none"> 特定安定株主 不祥事（元社員の架空発注） 資本効率性 	
4025	多木化学	株主2名	<ul style="list-style-type: none"> 剰余金処分議案 	<ul style="list-style-type: none"> 政策保有株式 株主還元 	
4967	小林製薬	Oasis	<ul style="list-style-type: none"> 社外取締役議長 マンスリーレポート配信 商品の品質・安全管理方針 	<ul style="list-style-type: none"> 紅麹問題 社外取締役の監督機能強化 	7ページ
5943	ノーリツ	LIM／DALTON (NIPPON ACTIVE VALUE FUND)	<ul style="list-style-type: none"> 買収防衛策廃止 株主還元 政策保有株式 	<ul style="list-style-type: none"> 株主還元や政策保有株式、低ROE等の資本効率性 ガバナンス（買収防衛策等） 	8ページ

・当資料は投資の参考となる情報の提供を目的として三井住友DSアセットマネジメントが作成したものです。
 ・当資料に記載されている事項は、現時点または過去の実績を示したものであり、将来の成果を予測するものではありません。
 ・当資料に記載されている各事項につきましては、正確性を期しておりますが、その正確性を保証するものではなく、今後予告無く、修正・変更する場合がございます。

2026年1-3月期の主な株主提案議案（2）

コード	会社名	提案者	主な提案の内容	主な論点	当資料
6328	荏原実業	DALTON (NIPPON ACTIVE VALUE FUND)	<ul style="list-style-type: none">譲渡制限付株式報酬制度自己株式取得社外取締役過半数	<ul style="list-style-type: none">株主還元の強化ガバナンス強化	
7279	ハイレックスコーポレーション	個人株主／マネックス	<ul style="list-style-type: none">取締役・監査役の解任剰余金処分	<ul style="list-style-type: none">低ROE、政策保有株式等の資本効率性と株主還元社外役員の独立性	
7309	シマノ	DALTON (LONGCHAMP SICAV)	<ul style="list-style-type: none">自己株式取得	<ul style="list-style-type: none">潤沢な手元流動性適切な自己資本比率の水準感	

・当資料は投資の参考となる情報の提供を目的として三井住友DSアセットマネジメントが作成したものです。
・当資料に記載されている事項は、現時点または過去の実績を示したものであり、将来の成果を予測するものではありません。
・当資料に記載されている各事項につきましては、正確性を期しておりますが、その正確性を保証するものではなく、今後予告無く、修正・変更する場合がございます。

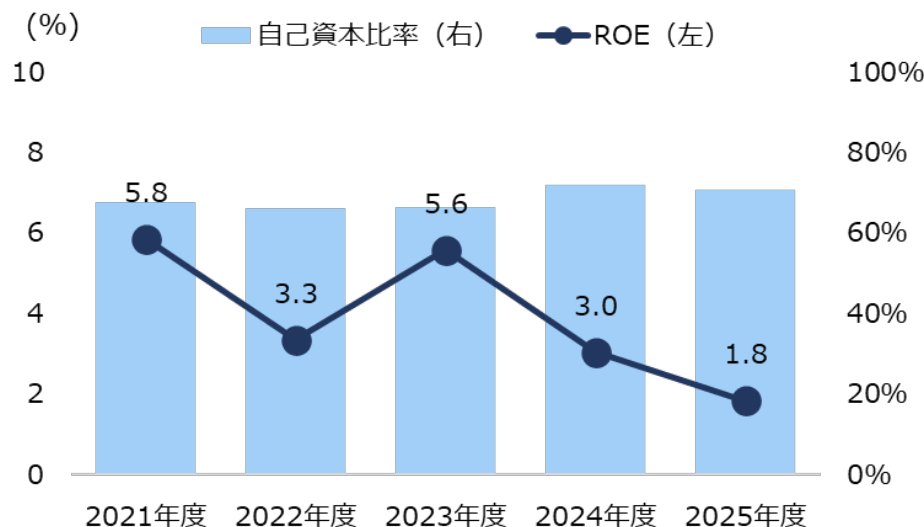
2026年1 - 3月期の重要な会社提案議案

コード	会社名	主な提案の内容	主な論点	当資料
3549	クスリのアオキホールディングス	<ul style="list-style-type: none">買収防衛策	<ul style="list-style-type: none">特定株主との関係性買収防衛策の是非	6ページ

低ROEの是正には、過剰な手元流動性の見直しと、取締役会がバランスシートや市場をより意識することが有効と判断
⇒ ROE基準に基づき、在任3年超の取締役候補者へ反対、ダルトンの株主提案3議案すべてに賛成

江崎グリコの課題

- ROEは5年平均4%弱と低位で推移
- 自己資本比率は70%前後と過剰な水準



出所：江崎グリコ第121回定時株主総会招集通知、江崎グリコ決算短信

会社提案：第1号議案 取締役選任

反対

- X 候補者1～6へ反対（在任3年超）
- X ROE基準に抵触

株主提案（ダルトン）

賛成

- ローゼンワルド氏ほか1名の取締役選任
- 発行済株式1割相当の自己株式取得
- 譲渡制限付株式報酬
- 資本コスト・株価を意識した経営に係る定款変更

論点① 過剰資本の還元 ⇒ 自己株式取得議案

論点② 市場視点の導入 ⇒ 取締役選任・定款変更

論点③ インセンティブとの整合 ⇒ 譲渡制限付株式報酬

低ROE×過大な自己資本・政策保有株式を踏まえ、一部の取締役候補者へ反対

⇒ ダルトンの株主提案は「譲渡制限付株式報酬」「自己株取得」に賛成、「社外取締役過半数」には反対

会社提案：第2号議案 取締役選任

候補者	抵触基準	判断
候補 1・2	ROE 政策保有株式	反対
候補 3・4	ROE	反対
その他候補	基準非該当（在任3年未満）	賛成

ROE
(2025年度)

5.4%

X ROE基準抵触

自己資本比率
(2025年度)

79.1%

X 過剰な水準感

政策保有株式
(上場・時価)/純資産

50%超

X 代表取締役反対

X 手厚い自己資本と多額の政策保有株式が活用されず、
低ROEの要因となっている可能性
⇒ 株主還元余力はありと判断

株主提案（ダルトン）

賛成

反対

- 社外取締役を含む譲渡制限付株式報酬制度
- 発行済株式総数 1 割相当の自己株式取得
- 取締役過半数を社外取締役とする定款変更

株主提案 第8号議案への反対理由について

- ✓ 帝国繊維は監査役会設置会社を採用
- ✓ 監査役会設置会社はマネジメントボードを志向する余地を残した機関設計であると判断
- ✓ 社外取締役過半数を定款で固定化することは、事業運営上の柔軟性を制約する可能性から反対

出所：帝国繊維「第100期定時株主総会招集通知」、帝国繊維決算短信、有価証券報告書

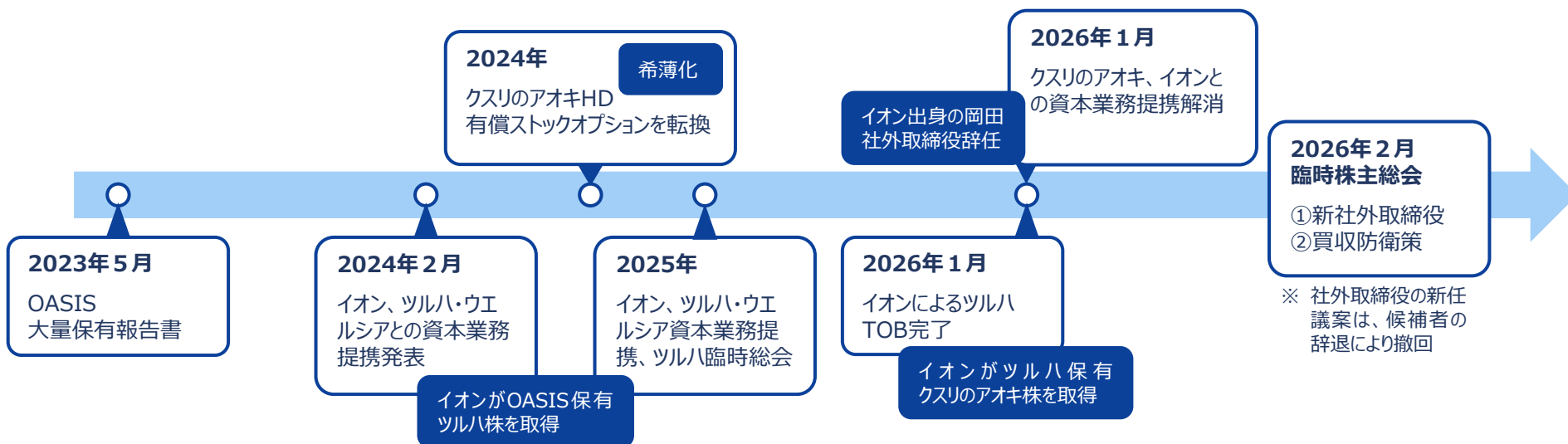
本議案は“有事”ではなく、事前警告型買収防衛策として判断

⇒ 現経営陣の保身につながる可能性があるとして判断し、第2号議案（買収防衛策の新規導入）反対

■ クスリのアオキHDの状況

- イオンが約15%保有（2026年1月19日提出変更報告書）
- OASISが約14%保有（2026年5月13日提出変更報告書）
- そのほか、創業家関係者が約3分の1を保有しているとみられる

- ✓ イオンやOASIS等の大株主が存在
- ✗ 現時点で買収提案等は存在しない
- ✗ 仮定の脅威に基づく予防的な買収防衛策は現経営陣の保身につながる懸念



出所：クスリのアオキHD「臨時株主総会招集通知(2026年2月17日開催)」、「2026年1月15日付リリース」、「2026年1月16日付リリース」、ツルハHD IRニュース各種リリース、イオン「2026年1月7日付リリース」

・当資料は投資の参考となる情報の提供を目的として三井住友DSアセットマネジメントが作成したものです。
 ・当資料に記載されている事項は、現時点または過去の実績を示したものであり、将来の成果を予測するものではありません。
 ・当資料に記載されている各事項につきましては、正確性を期しておりますが、その正確性を保証するものではなく、今後予告無く、修正・変更する場合がございます。

紅麹事案後のガバナンス改善として社外取締役による監督機能強化、品質・安全を最優先とする体制の徹底が必要と判断
⇒ OASISからのすべての株主提案に賛成

小林製薬の動き

2024年3月 紅麹関連製品の健康被害が発覚

2024年7月 当時の代表取締役社長・会長が辞任

2024年9月 再発防止策を発表

2025年2月 OASISの提案による臨時株主総会

2025年3月 定時株主総会 (10名中8名が新任)

2026年3月 定時株主総会

OASISからの株主提案

- 8. 社外取締役の取締役会議長
- 9. マンスリーレポートの社外取締役への共有
- 10. 商品の品質・安全管理に関する基本方針

三井住友DSの議決権行使判断

2024年3月定時総会

反対

TSR (株主総利回り) 基準に抵触し在任3年超の取締役へ反対

OASIS提案の「業務・財産調査者の選任」「安全・品質管理に知見がある社外取締役の選任」に賛成

賛成

再任取締役2名に対し紅麹問題の責任を問い反対

反対

第1号議案 定款上の取締役上限と総会後の取締役総数が一致。
経営者の保身につながることを懸念し反対

反対

OASISからの株主提案は、以下の理由から全議案に賛成

賛成

- ✓ 社外取締役による監督機能が強化されると期待
- ✓ 再発防止策の徹底と行動規範の浸透を後押し

出所：小林製薬「第108期定時株主総会招集通知」「紅麹事案について」「2024年7月23日リリース」「2024年9月17日リリース」、OASIS「MOLD GROWS IN A CULTURE」

・当資料は投資の参考となる情報の提供を目的として三井住友DSアセットマネジメントが作成したものです。
 ・当資料に記載されている事項は、現時点または過去の実績を示したものであり、将来の成果を予測するものではありません。
 ・当資料に記載されている各事項につきましては、正確性を期しておりますが、その正確性を保証するものではなく、今後予告無く、修正・変更する場合がございます。

低ROE×過大な政策保有株式を踏まえ、在任3年超の取締役役に反対
⇒ LIM・ダルトンの株主提案のうち、ガバナンス強化・株主還元の4議案に賛成

会社提案：第2号議案 取締役選任

候補者	抵触基準	判断
候補1・2	ROE 政策保有株式	反対
候補4	ROE	反対
その他候補	基準非該当（在任3年未満）	賛成

ROE
(2025年度)

2.5% < 8%

X ROE基準抵触
X 在任3年以上の取締役に反対

政策保有株式
(上場・時価)/純資産

20%超 > 15%

X 政策保有株式の基準に抵触
X 代表取締役反対

- X 多額の政策保有株式の保有
- X ROEが低位で推移

株主提案の判断

議案	議案の内容	判断
第4号	買収防衛策の廃止	事前警告型買収防衛策は原則として反対。廃止提案に賛同 賛成
第5号	政策保有株式の全売却	政策株縮減には賛同するが、全売却は事業制約が大きいと判断 反対
第6号	取締役報酬の個別開示	役員報酬の透明性を確保することでガバナンス強化に資することを期待 賛成
第7号	DOE 6%相当の配当	財務余力があることや、株主還元強化の必要性を伝える意味で賛成 賛成
第8号	自己株式の取得	第7号議案の配当と合わせると還元総額が過大であると判断 反対
第9号	譲渡制限付株式報酬	監査等委員会への株式報酬付与は監査機能や独立的立場への影響を懸念 反対
第10号	自己株式の取得	第7号議案の配当と合わせると還元総額が過大であると判断 反対
第11号	社外取締役過半数	監査等委員会設置会社はモニタリングボード機能の強化として社外過半数が望ましい 賛成

出所：ノーリツ決算短信、ノーリツ「第76回定時株主総会招集通知」

- ・当資料は投資の参考となる情報の提供を目的として三井住友DSアセットマネジメントが作成したものです。
- ・当資料に記載されている事項は、現時点または過去の実績を示したものであり、将来の成果を予測するものではありません。
- ・当資料に記載されている各事項につきましては、正確性を期しておりますが、その正確性を保証するものではなく、今後予告無く、修正・変更する場合がございます。

【重要な注意事項】

- 本資料に記載されている調査・分析等は当社のリサーチの一部をご紹介するために作成されたものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- 本資料に記載されているリターン及びリスクは、過去のデータ及び当社の現時点の経済見通し等に基づいて算出したものであり、将来のリターンやリスク等を保証するものではありません。
- 本資料に記載されているシミュレーション等、実際のファンド以外の収益率データ等には、実際の運用に必要な報酬、取引手数料、リバランス・コスト等が反映されておりません。
- 本資料に記載されている運用商品・手法等は、将来の運用成果又は元本を保証するものではなく、投資により損失が発生する可能性があります。そして、損失を含めた全ての運用成果はお客さまに帰属することになります。
- 本資料に記載されている市場の見通し等は、本資料作成時点での見解であり、将来の動向や結果を保証するものではありません。また、当社の投資方針に反映されない場合又は将来予告なしに変更する場合があります。
- 本資料に記載されている第三者による評価等は、過去の一定期間の実績を分析したものであり、将来の運用成果等を保証するものではありません。
- 本資料に記載されているベンチマークインデックスの知的所有権その他一切の権利は、その発行者及び許諾者に帰属します。
- 本資料は、信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当社はその完全性・正確性に関する責任を負いません。
- 本資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。

三井住友DS アセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人資産運用業協会／一般社団法人第二種金融商品取引業協会

作成基準：2026年5月



三井住友DSアセットマネジメント株式会社

Sumitomo Mitsui DS Asset Management Company, Limited

代表取締役社長	荻原 亘
所在地	〒105-6426 東京都港区虎ノ門一丁目17番1号 虎ノ門ヒルズ ビジネスタワー26階
電話	東京 (03) 6205-0200
金融商品取引業者登録番号	関東財務局長（金商）第399号
加入金融商品取引業協会	一般社団法人 一般社団法人資産運用業協会 一般社団法人 第二種金融商品取引業協会
