

特に説明を要する議案について

2026年4月～6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4-6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
1417	ミライト・ワン	OASIS	社外取締役1名選任	- 取締役会構成 - 主要取引先との独立性	
1721	コムシスホールディングス	OASIS	社外取締役1名選任	- 取締役会構成 - 主要取引先との独立性	
1921	巴コーポレーション	HIBIKI PATH	剰余金の処分	- 株主還元 - 資本効率性 - 政策保有株式	
1951	エクシオグループ	OASIS	社外取締役1名選任	- 取締役会構成 - 主要取引先との独立性	
1976	明星工業	DALTON	- 自己株式の取得 - 社外取締役の員数（定款） - 定時総会の基準日変更	- 資本効率性 - 取締役会構成	24ページ 25ページ 26ページ
2267	ヤクルト本社	DALTON	- 取締役2名選任 - 譲渡制限付株式報酬制度 - 定時総会の基準日変更	- ガバナンス - 資本効率性 - 報酬制度の妥当性	24ページ
2269	明治ホールディングス	DALTON	- 戦略検討委員会の設置 - 自己株式の取得 - 譲渡制限付株式報酬制度 - 社外取締役の構成	- 事業ポートフォリオ - 資本効率／株主還元	25ページ 26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4-6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
2327	日鉄ソリューションズ	3D	- 親会社等に対する預け金の禁止 - 親会社等への資金拠出に関する開示	- 親子上場 - 資金の親会社預託	
2664	カワチ薬品	カナメキャピタル	- 取締役2名解任 - 取締役任期の変更（定款）	- ガバナンス - 低ROE・低PBR	
2875	東洋水産	DALTON／NHGGP	- 自己株式の取得（両株主） - 譲渡制限付株式報酬制度 - 社外取締役の構成	- 株主還元 - 役員のインセンティブ報酬 - ガバナンス	14ページ 24ページ 25ページ 26ページ
3106	倉敷紡績	AVI	- 買収防衛策に係る定款変更 - 買収防衛策の廃止	買収防衛策	
3880	大王製紙	個人株主	定款変更10件（データセンター事業の追加、三島工場改称・四国本社一本化 等）	データセンター事業参入	
4109	ステラケミファ	DALTON	定時総会の基準日変更	有価証券報告書総会前開示	24ページ
4212	積水樹脂	DALTON	- 自己株式の取得 - 社外取締役の員数 - 譲渡制限付株式報酬制度	- 資本効率性 - ガバナンス - 役員報酬	25ページ 26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4-6月期の主な株主提案議案（3）

コード	会社名	提案者	主な提案の内容	主な論点	当資料
4452	花王	OASIS	検査役選任（パーム油・紙パルプのサプライチェーンリスクに係る調査）	- サステナビリティ - 環境・社会課題への取締役会の関与	15ページ
4527	ロート製薬	AVI／DALTON	- 取締役1名解任 - 剰余金の配当等の決定機関 - 譲渡制限付株式報酬制度 - 資本コスト等を意識した経営 等	- ガバナンス、経営戦略 - 株主還元 - 役員報酬	16ページ 23ページ 24ページ 25ページ 26ページ
4549	栄研化学	DALTON	取締役2名選任	非公開化	
4886	あすか製薬ホールディングス	DALTON	取締役2名選任	DALTONからの取締役派遣	
5186	ニッタ	DALTON	- 剰余金の処分 - 社外取締役の構成 - 資本コストや株価を意識した経営の開示	- 政策保有株式と潤沢な流動性資産の保有、資本効率の改善 - ガバナンス	24ページ 25ページ 26ページ
5331	リタケ	ストラテジックキャピタル	- 剰余金の配当等の決定機関 - 事業ポートフォリオ計画 - 政策保有株式の売却 - 株式分割	- 創業家経営、ガバナンス - 事業ポートフォリオ戦略 - 株主還元、政策保有株式 - 株式分割	23ページ
5401	日本製鉄	ストラテジックキャピタル	上場子会社戦略検討委員会の設立	親子上場	

・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4-6月期の主な株主提案議案（4）

コード	会社名	提案者	主な提案の内容	主な論点	当資料
5449	大阪製鐵	ストラテジックキャピタル	- 特定の株主からの自己株式取得 - 剰余金の処分	親子上場	
5706	三井金属	ヒデショウ	- 株式の配当 - 役員報酬の個別開示（定款） - 社名変更（定款）	- 株主還元 - 役員報酬の透明性	
5830	いよぎんホールディングス	個人株主	- 定款変更4件 - 取締役1名解任 - 監査等委員である取締役3名解任	経営責任、役員人事	
5922	那須電機鉄工	DALTON	- 買収防衛策の廃止 - 自己株式の取得 - 社外取締役の員数 - 譲渡制限付株式報酬制度	- 買収防衛策 - 資本効率性、株主還元	25ページ 26ページ
5930	文化シャッター	DALTON	監査等委員でない取締役2名選任	DALTONからの取締役派遣	
5947	リンナイ	DALTON	- 譲渡制限付株式報酬制度 - 定時総会の基準日変更	役員のインセンティブ報酬	24ページ
5991	日本発条	DALTON	- 社外取締役の員数 - 定時総会の基準日変更	- ガバナンス - 有価証券報告書総会前開示	24ページ 25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4-6月期の主な株主提案議案（5）

コード	会社名	提案者	主な提案の内容	主な論点	当資料
6035	アイ・アールジャパンホールディングス	DALTON	- 自己株式の取得 - 剰余金の配当等の決定機関	- 資本効率／株主還元 - 剰余金処分の決定機関	
6237	イワキ	DALTON	- 剰余金の処分 - 定時総会の基準日変更	株主還元	24ページ 26ページ
6298	ワイエイシイホールディングス	個人株主	- 剰余金の処分 - 性別・国籍によらない取締役就任の要求（定款変更）	- 株主還元 - 取締役会の多様性	
6333	TEIKOKU	個人株主	非公開化を含む戦略検討に関する特別委員会の設置（定款）	非公開化を含む経営戦略	
6351	鶴見製作所	DALTON	- 剰余金の処分 - 定時総会の基準日変更	株主還元	24ページ 26ページ
6517	デンヨー	DALTON	社外取締役の員数（定款）	取締役会構成	25ページ
6727	ワコム	AVI	- 取締役1名選任 - 取締役2名の解任	創業家ガバナンス	18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4-6月期の主な株主提案議案（6）

コード	会社名	提案者	主な提案の内容	主な論点	当資料
6763	帝国通信工業	DALTON	- 自己株式の取得 - 社外取締役の員数 - 譲渡制限付株式報酬制度	- 株主還元 - 取締役会構成 - 役員のインセンティブ報酬	26ページ
6932	遠藤照明	個人株主	自己株式の取得	株主還元	
6971	京セラ	OASIS	- 自己株式の取得 - 取締役1名解任 - 社外取締役選任	- 低ROE - 経営責任、ガバナンス	
7201	日産自動車	個人株主	定款変更（決議の方法に関する規定の新設）	総会運営	
7222	日産車体	ストラテジックキャピタル	- 剰余金の処分（別途積立金の取崩し） - 剰余金の処分（特別配当）	- 親子上場 - 株主還元	
7280	ミツバ	個人株主	- 定款変更（剰余金処分決定機関） - 剰余金の処分	株主還元	
7292	村上開明堂	DALTON	- 自己株式の取得 - 社外取締役の員数 - 譲渡制限付株式報酬制度	- 株主還元 - 取締役会構成 - 役員のインセンティブ報酬	25ページ 26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4-6月期の主な株主提案議案（7）

コード	会社名	提案者	主な提案の内容	主な論点	当資料
7762	シチズン時計	個人株主	- 定款変更6件 - 取締役2名の解任 - 取締役報酬個別開示	- ガバナンス - 経営責任	
7937	ツツミ	ナナホシマネジメント	- 株主価値向上に向けた中期経営計画の策定（定款） - 取締役1名選任	- 過剰な手元流動性と資本効率 - ガバナンス	
7970	信越ポリマー	個人株主	定款変更（代表取締役2名以上）	ガバナンス	
8011	三陽商会	サファイアテラ・キャピタル	剰余金の配当	株主還元	
8227	しまむら	マネックス	剰余金の処分	株主還元	
8316	三井住友フィナンシャルグループ	個人株主	自己株式の取得に係る権限配分の見直し（定款）	資本政策の決定機関	
8358	スルガ銀行	株主	定款変更5件（被害者救済の方針徹底・記録保存と開示・取締役会の定期検証・社外取締役の監督強化・方針の承継）	- 不祥事対応と被害者救済 - 取締役会の監督機能	

・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4-6月期の主な株主提案議案（8）

コード	会社名	提案者	主な提案の内容	主な論点	当資料
8387	四国銀行	個人株主	- 取締役1名解任 - 監査等委員である取締役1名解任	経営責任	
8541	愛媛銀行	個人株主	定款変更（特定投資株式及びみなし保有株式の保有基準見直し）	ガバナンス	
8585	オリエン트コーポレーション	ストラテジックキャピタル	- 取締役による潜在的利益相反株式の保有開示 - 取締役会議長の選任	利益相反／ガバナンス	
8616	東海東京フィナンシャル・ホールディングス	個人株主	- 取締役の定年制新設 - 取締役2名解任、監査等委員である取締役2名解任	ガバナンス	
8630	S O M P Oホールディングス	個人株主	定款変更（取締役会の招集権者・議長）	取締役会議長	
8818	京阪神ビルディング	ストラテジックキャピタル	特定の株主からの自己株式取得	政策保有株式	
8871	ゴールドクレスト	ストラテジックキャピタル	- 剰余金の配当等の決定機関（定款） - 特定の株主からの自己株式取得	- 株主還元 - 創業者経営	23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4-6月期の主な株主提案議案（9）

コード	会社名	提案者	主な提案の内容	主な論点	当資料
9020	東日本旅客鉄道	株主	- 代表取締役社長・取締役会長の解任 - 安全諮問委員会等の設置	- 安全・労務問題 - 経営責任	
9021	西日本旅客鉄道	株主	- 沿線自治体との連携（定款） - 持続可能な交通網の構築（定款）	地域公共交通と事業戦略	
9069	センコーグループホールディングス	DALTON	- 取締役1名選任 - 資本コストや株価を意識した経営（定款）	- ガバナンス - 資本効率／情報開示の強化	
9119	飯野海運	LIM	- 買収防衛策の廃止 - 取締役報酬の個別開示 - 剰余金の処分 - 自己株式の取得	- 買収防衛策 - 株主還元	
9357	名港海運	DALTON	- 自己株式の取得 - 社外取締役の員数 - 譲渡制限付株式報酬制度	- 株主還元 - ガバナンス - 役員のインセンティブ報酬	25ページ 26ページ
9401	T B Sホールディングス	マネックス	- 剰余金の処分 - 自己株式の取得	- 政策保有株式 - 株主還元	20ページ
9409	テレビ朝日ホールディングス	株主	定款変更5件（目的条項の改正、常勤役員会の構成、番組審議会委員の任期、広告と番組の混同防止）	放送事業の運営・ガバナンス	

・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。

2026年4-6月期の主な株主提案議案（10）

コード	会社名	提案者	主な提案の内容	主な論点	当資料
9432	N T T	株主	- 定款変更9件（企業理念・企業価値の定義 等） - 株式併合 - 特別配当 等	- 情報開示・総会運営 - 資本政策／株主還元	
9468	K A D O K A W A	OASIS	取締役1名解任	経営責任、兼職数	21ページ
9501	東京電力ホールディングス	株主／東京都	- 定款変更10件 - 役員報酬	- 原子力・気候変動 - 電力事業 - 情報開示強化	
9502	中部電力	株主	- 取締役2名の解任 - 定款変更6件	- 原子力・再エネ政策 - 不祥事、経営責任	
9503	関西電力	株主	- 原子力発電事業撤退 等 - 脱炭素、ジェンダー平等 等 - 取締役2名の解任 等	- 原子力・核燃料サイクル - 脱炭素と情報開示 - 経営責任 等	
9504	中国電力	株主	原子力発電撤退、核燃料サイクル事業中止、プルサーマル不実施、自治体への寄付金・協力金の開示、社長の解任	- 原子力政策 - 情報開示 - 経営責任	
9505	北陸電力	株主	定款変更6件（原子力・情報開示・役員報酬 等）	- 原子力政策 - 報酬の個別開示	

・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4-6月期の主な株主提案議案（11）

コード	会社名	提案者	主な提案の内容	主な論点	当資料
9506	東北電力	株主	定款変更6件（原子力発電事業脱却、再生可能エネルギー事業、特別顧問廃止 等）	- 原子力 - 再生可能エネルギー - ガバナンス	
9507	四国電力	株主	定款変更5件（脱原子力、蓄電池事業開発、議事録開示 等）	- 原子力 - 再生可能エネルギー	
9508	九州電力	株主	定款変更（ガバナンス、情報開示、原子力発電事業関連、蓄電所事業推進 等）	- ガバナンス、情報開示強化 - 原子力 - 蓄電所事業	
9509	北海道電力	株主	- 定款変更（株主総会議長、原子力発電事業安全管理、ガバナンス 等） - 取締役報酬個別開示	- ガバナンス - 原子力発電事業に係る安全管理	
9735	セコム	DALTON	- 資本コストや株価を意識した経営（定款） - 定時総会の基準日変更	- 資本効率性、情報開示強化 - 有価証券報告書総会前開示	24ページ
9882	イエローハット	ストラテジックキャピタル	- 剰余金の配当等の決定機関（定款） - 剰余金の処分 - 譲渡制限付株式報酬	- 株主還元 - 役員のインセンティブ報酬	22ページ 23ページ

2026年4-6月期の重要な会社提案議案（1）

コード	会社名／対象企業	主な提案の内容	主な論点	当資料
4902	コニカミノルタ	取締役選任議案	低ROE	17ページ
7201	日産自動車	取締役選任議案	- 社外取締役の独立性 - 低TSR	19ページ
8129	東邦ホールディングス	- 取締役選任議案 - 買収防衛策に基づく対抗措置発動	特定株主による追加取得への買収防衛策に基づく対抗措置発動	
9468	KADOKAWA	取締役選任議案	- 低ROE - サイバー攻撃対応 - 株主提案（取締役解任議案）	21ページ
6178 7181 7182	日本郵政 かんぽ生命 ゆうちょ銀行	取締役選任議案	- 低ROE - 中期経営計画	27ページ
8031 8053 8058	三井物産 住友商事 三菱商事	取締役選任議案	- 気候変動対応 - リスク管理責任	28ページ
8306 8316 8411	三菱UFJフィナンシャル・グループ 三井住友フィナンシャルグループ みずほフィナンシャルグループ	取締役選任議案	- 気候変動対応 - リスク管理責任	28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4-6月期の重要な会社提案議案（2）

コード	会社名／対象企業	主な提案の内容	主な論点	当資料
－	ゼネコン4社	・ 取締役選任議案	・ 政策保有株式	
－	地方銀行	・ 取締役選任議案	・ 低ROE	29ページ

2 株主から並立して提出された自己株式取得は、要求規模の妥当性で賛否を変更

東洋水産の状況

- ROE15%目標に向けた資本配分と実行スピードに課題
- キャッシュリッチな財務体質。会社は総還元性向70%方針を開示
- 現行の役員報酬は基本報酬と賞与のみで株式報酬は未導入、報酬限度額は長期間改定なし
- 取締役12名中4名（1/3）は、当社ガイドラインを充足

判断の焦点

- ・ 株主提案の要求規模が東洋水産の財務余力に見合うか
- ・ 資本配分の見直しと実行加速を促す可能性

議案	提案者	内容	当社判断
第6号	NHGGP	自己株式取得 最大331万株・360億円	賛成
第7号	DALTON	自己株式取得 最大1,250万株・1,000億円	反対
第8号	DALTON	業績連動型譲渡制限付株式報酬	賛成
第9号	DALTON	社外取締役を過半数とする定款変更	反対
第10号	DALTON	定時総会の基準日変更	反対

第6号（360億円の自己株取得）に賛成した理由

- ・ 2026年3月末時点のネットキャッシュ比率は約40%と潤沢であり、財務健全性への懸念は限定的
- ・ 成長投資を含むキャピタルアロケーションの見直しと実行加速を促すものと評価

第7号（1,000億円の自己株取得）に反対した理由

- ・ 1年間で1,000億円は当期純利益の140%を超える要求で過大
- ・ 第6号議案への賛成で当社の考え方は十分に示せると判断

⇒ 当期純利益・財務余力に照らして判断

第8号（株式報酬制度）に賛成した理由

- ・ 現制度は固定報酬に偏っており、株主との価値共有が十分とはいえない
- ・ 株主提案の規模は発行済株式総数に対し0.036%（年4万株）と影響は限定的

出所：東洋水産「第78回定時株主総会招集通知」「2026年3月期決算短信」

・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。

サプライチェーン管理の水準は相対的に高く、外部調査者の選任を要する重大な不備は確認し難いと判断

OASISの提案内容

パーム油、紙・パルプに関するサプライチェーンにおけるリスク管理体制、内部統制、取締役会の監督体制の瑕疵を調査する者3名の選任を求める

リスクの大きさ：売上高の大部分がパーム油に依存

問題のあるサプライヤーとの取引

RSPO認証の「質」への疑義

リスク管理・監督体制への懸念

自主監査による利益相反

三井住友DSの判断

花王の評価点

- ✓ CDP「森林」「水」でAリストに選定
- ✓ RSPO認証パーム油調達の積極的な姿勢
- ✓ サプライチェーン管理・ESG対応は国内消費財メーカーのなかで相対的に高水準
- ✓ 報酬ガバナンス面でも社外取締役が過半数、報酬諮問委員会の設置など牽制体制がある

花王の課題点

- RSPO認証内での調達内容の質（ブック・アンド・クレームへの依存度等）
- グリーバンズ対応やサプライヤー別のエクスポージャーなど一部の開示に改善余地

株主提案：反対

- サプライチェーン管理・ESG対応の水準は相対的に高く、現時点で外部調査者の選任を要する重大な不備は確認し難い
- 候補者3名はいずれも法律実務の専門家であり、パーム油調達や人権デュー・ディリジェンスの実務に精通した専門家が含まれておらず、調査の実効性に疑義がある
- 高水準の取組みを進める企業に対し本提案を支持することによる、国内上場企業のサステナビリティ推進全体との整合性を勘案

出所：花王「臨時株主総会招集通知」「パームダッシュボード」、OASIS「Protect Kao」

株主権の回復と情報開示の強化には賛成する一方、経営陣の解任と還元規模の要求には反対

ロート製薬の状況

- ROE 12.1%（同業他社比優位）
- 22期連続増配 配当性向30%以上・DOE3.5%以上の方針
- 2025～2030年で総額800億円の還元計画を開示済み
- 監査役会設置会社 取締役14名中社外5名。任意の指名委員会は独立社外が過半数を占め、議長も社外
- 取締役への株式報酬は未導入

議案	内容（括弧内は提案者）	当社判断
第2号	取締役1名の解任（AVI）	反対
第3号	戦略検討委員会の設置（DALTON）	反対
第4号	剰余金の配当等の決定機関に係る定款変更（DALTON）	賛成
第5号	自己株式の取得（550億円相当・発行済の約10%）（DALTON）	反対
第6号	ROE・TSR連動型譲渡制限付株式報酬（DALTON）	反対
第7号	社外取締役を過半数とする定款変更（DALTON）	反対
第8号	資本コストや株価を意識した経営に関する開示（DALTON）	賛成
第9号	定時総会の基準日変更（DALTON）	反対

賛成した2議案の理由：①株主権の回復、②情報開示の強化

- 第4号：現行定款は剰余金配当の決定権を株主総会から排除しており、株主提案権を実質的に制限。株主権の回復として賛成することに合理性があると判断
- 第8号：開示手段・内容への過度な制約はなく情報開示の強化に資する。東証要請の方向性とも整合すると判断

主な反対理由

- 第2号：対象者は目薬中心の事業からスキンケア・グローバル企業への変革を主導し、企業価値の拡大に貢献。長期の実績を踏まえれば解任は時期尚早と判断
- 第5号：550億円は当期純利益342億円の約1.6倍。1年以内という期間制約のなかでは過大と判断
- 第6号：会社が株式報酬制度の導入を「検討中」と開示しており、会社自身による自律的な動きを期待し、株主提案に反対
- 第3号・第7号：定款による委員会の常設化・社外過半数を固定化することにより、経営の自由度を損なうリスクを懸念

出所：ロート製薬「第90回定時株主総会招集通知」、各種決算短信、決算説明会資料

ROE基準に抵触するも、事業構造改革の進捗と配当計画を評価して精査のうえ賛成

三井住友DSによる判断の推移

2025年6月総会の判断

ROE基準に抵触するも、事業構造改革の推進と黒字化・復配見通しを評価し、**賛成**

2026年6月総会の判断

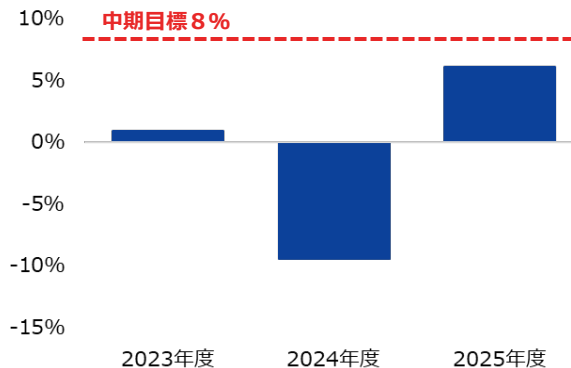
ROE基準 → 賛成

- ・ 当社基準を下回るが、改善フェーズにあることから精査により賛成

配当基準 → 賛成

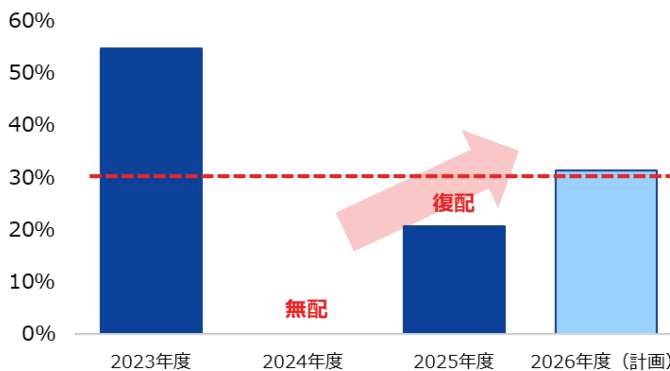
- ・ 配当性向/総還元性向ともに30%を下回るが、復配と2026年度計画を評価

ROEの推移



- ✓ 過去3年間のROEは0.9%
⇒ ▲9.5%⇒6.1%と低位で推移
- ✓ 新中期経営計画において、中期的にROE 8%、長期的に10%以上とする目標を公表
⇒ **計画内容を評価**

総還元性向の推移



- ✓ 2025年度の配当性向は約20%だが、2024年度の赤字無配から復配
- ✓ 2026年度は配当性向30%以上の会社計画
⇒ **配当の改善を期待**

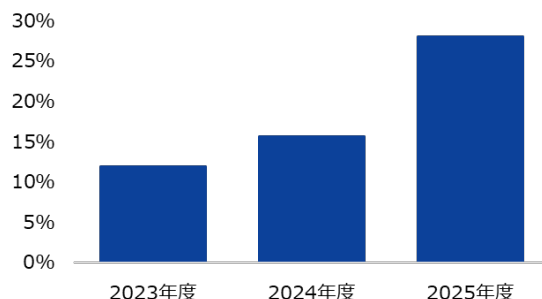
出所：コニカミノルタ「中期経営計画」、各種決算短信、決算説明会資料

ガバナンス面の懸念は認識しつつ、直近の大幅な業績改善と是正措置の実施を評価
⇒ 会社提案は全議案に賛成、AVIによる社外取締役選任・取締役 2 名の解任議案には反対

ワコムの状況

- 2026年 3 月期ROEは28.0%
- 機関設計は監査等委員会、2026年 6 月総会後の取締役会は総数10名、うち社外取締役は 7 名（70%）

ROEの推移



判断の焦点

- ガバナンスに対する懸念
- 業績改善の実績

AVIの株主提案の概要

【提案の内容】

- 第 7 号 取締役 1 名の選任
- 第 8 号 取締役 2 名の解任

株主リターンの劣後：

TSRが配当込TOPIXに対して劣後

実力ベースでの業績低迷：

円安累積影響を除くと営業利益は約 4 割減

ガバナンスの課題：

- ◆ 不合理な投資判断（リクロス社買収）
- ◆ 公私混同とみられる行為
- ◆ 社外取締役による監督強化の必要性

三井住友DSの判断

第 7 号 社外取締役 1 名の選任

反対

- 会社提案の新任社外取締役候補 2 名とキャリアが比較的近い
⇒ 会社提案に賛成

第 8 - 1 号 取締役の解任

反対

- 子女のイベント出演等のガバナンス上の疑義は残るが、ガバナンスの改善への取り組みや業績改善の実績を考慮

第 8 - 2 号 取締役の解任

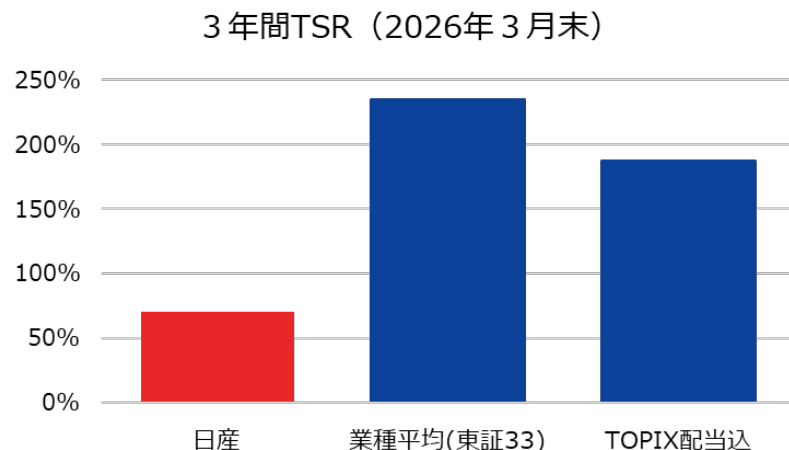
反対

- リクロス社買収に係る疑義は残るが、新規ビジネスの開拓をリードする人材の必要性
⇒ 株主提案反対・会社提案賛成

出所：ワコム「第43回定時株主総会招集通知」、各種決算短信・決算説明資料、AVI「Draw Wacom's Future」

三井住友DSは**株主総利回り（TSR）の低迷**を踏まえ、在任3年超の社外取締役候補者に反対
⇒ 会社提案の取締役候補者1名が否決

■ 日産は、2026年3月期末時点の3年間TSRが、業種下位5%値（東証33業種）とTOPIX配当込のいずれも下回ることから、在任3年超の再任取締役に反対しました



日産のTSRは業種平均に大きく劣後し、業種下位5%値も下回った
⇒ 三井住友DSのTSR基準に抵触し、在任3年超の取締役に反対

第1号 候補者番号2 社外取締役1名が否決



賛成率

48.33%

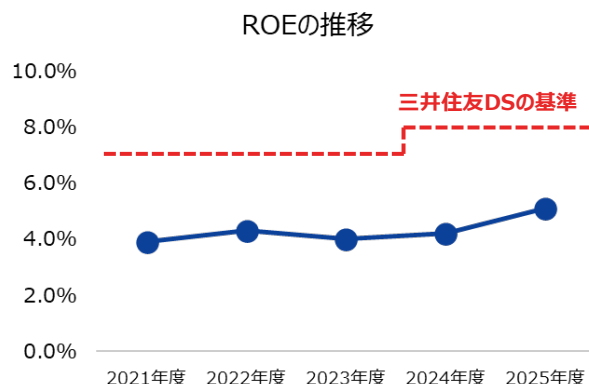
- 再任の社外取締役
- 2014年に日産社外監査役、2019年に同社外取締役就任
- 監査委員会委員長のほか、指名委員会委員、報酬委員会委員を務める

- 主要取引銀行出身者
- 特定の棄権票（約540万個・20%弱）が影響
- 同銀行出身者である候補者番号7の社外取締役に同数の棄権票が入り賛成率は73.74%となった
⇒ 独立性への懸念が主な反対・棄権理由とみられる

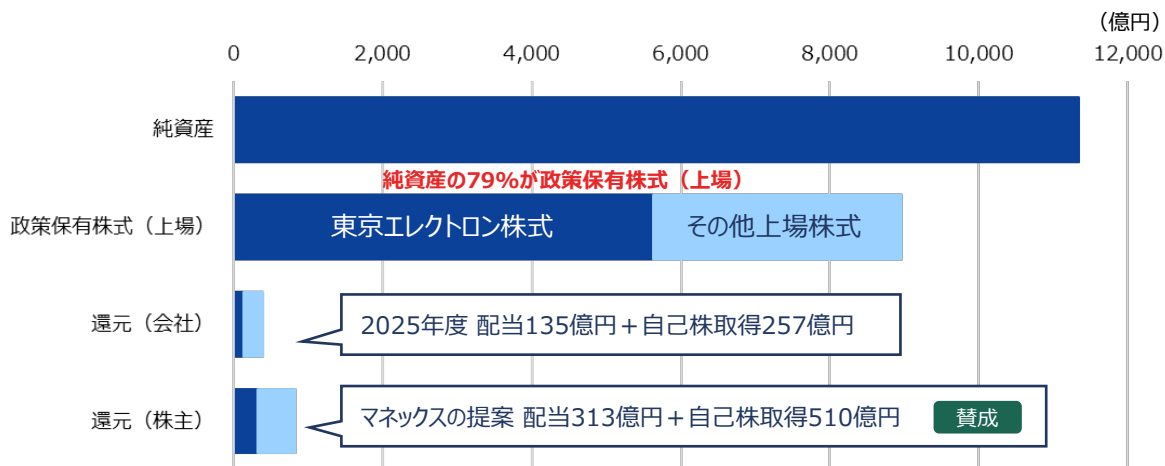
出所：日産「第127回定時株主総会招集通知」「臨時報告書（2026年6月24日提出）」

過大な政策保有株式と低ROEを踏まえ、マネックスによる株主還元強化の株主提案に賛成

ROEは当社基準を下回って推移



純資産の79%が政策保有株式（2026年3月末、上場株式）



マネックスの提案（第3号）配当性向60%相当の剰余金処分、（第4号）総額510億円の自己株取得に賛成

- 会社の資本効率改善策のスピード感では、ROE 8%の達成は2030年度以降となる見込み
- 還元総額800億円超は、2025年度の当期純利益 522億円を上回るが、政策保有株式の売却により原資の確保は十分可能とみる
- 過去の成長投資については、成果の見極めが必要な面もある。現在計画されている成長投資への資金配分だけでは資本効率改善への不安が残る
- 本総会時点で政策保有株式の中心である東京エレクトロン株式が一段上昇したことも考慮した

出所：TBSホールディングス「2026年3月期 有価証券報告書」「第99期定時株主総会招集通知」「中期経営計画2026」

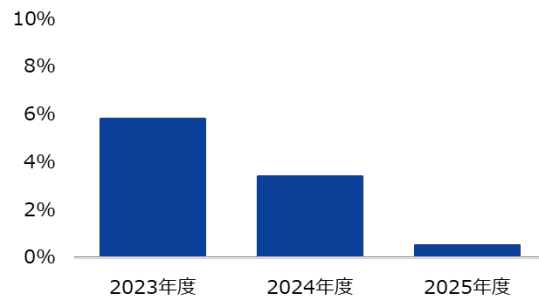
ROEの低下と、新中期経営計画の実効性・不祥事対応への懸念から、在任3年超の取締役候補者に反対

会社提案 取締役選任議案

三井住友DSの判断 反対

- ROEは低下傾向にあり、当社基準を下回る
- KADOKAWAの新中期経営計画におけるROE目標は、2030年3月期5.8%、2032年3月期9.4%と改善には時間を要する
- 現中計2028年3月期の経営目標も達成は困難な見通し
⇒ 在任3年超の取締役に反対

ROEの推移



OASISによる株主提案 取締役1名の解任

三井住友DSの判断 賛成

観点	内容
新中計の実効性	• 旧中計（2023年11月公表）の2028年3月期 売上高3,400億円・営業利益340億円は達成困難な見通し • 新中計（2032年3月期 売上高4,000億円・営業利益380億円・ROE9.4%・EPS180円）も不確実性が高いと判断
サイバー攻撃	• サイバー攻撃等への対応は、プロセスを含めて不十分な面が残る
兼職数	• 対象取締役は、上場6社の役員を兼職しているが、本来はKADOKAWAグループの経営に専念すべきと考える

【提案の内容】

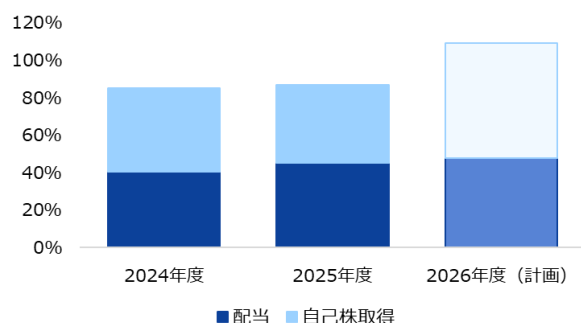
OASISは、1株当たり利益（EPS）の低下やROEの低迷等を理由に、対象取締役は「著しく不適任」と主張

出所：KADOKAWA「中期経営計画 2027年3月期-2032年3月期」、OASIS「A Better KADOKAWA」

会社の還元方針は既に高水準にあると評価する一方、短期賞与に偏重した報酬体系の是正は必要と判断

イエローハットの状況

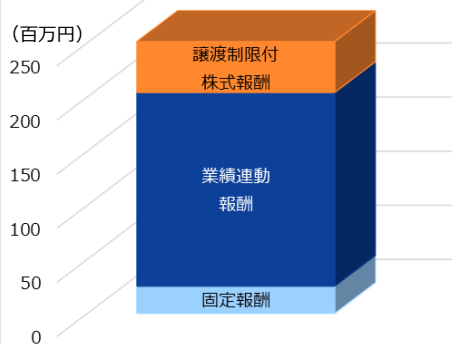
総還元性向の推移



株主還元は高水準

- 2025年度の総還元性向は約86%
- 2026年度の総還元性向は100%超の計画

社内取締役報酬の構成
(2026年3月期)



役員報酬は短期業績連動に偏重

- 構成は、固定報酬約10%：変動報酬約70%：譲渡制限付き株式報酬約20%
- 業績連動報酬は連結経常利益率を指標とする

ストラテジックキャピタルの提案に対する当社判断

第3号（決定機関の定款変更）に反対した理由

反対

- 配当の硬直化や決定機関の移管が、機動的な資本政策を損なう懸念があることから、株主提案に反対
- ただし、**株主提案排除型の定款は是正すべきものと位置づけ**、継続的に改善を求める方針

第4号（剰余金の処分・配当性向100%）に反対した理由

反対

- 会社側の還元方針が既に高水準であり、これを支持

第5号（PBR連動型株式報酬）に賛成した理由

賛成

- 付与対象が社内取締役限定され、規模も20万株（発行済株式総数の約0.2%）と過大でない
- 譲渡制限期間の明記がない点は留意が必要
- 短期賞与偏重の報酬体系に市場・株価目線を組み込み、中長期インセンティブを強化する方向性は株主価値向上に資すると判断

出所：イエローハット「第68期定時株主総会招集通知」、各種決算短信・決算説明会資料、有価証券報告書

剰余金の配当等の決定機関に係る定款変更

「株主総会決議の排除条項」は原則として認めない立場から、同種株主提案の多くに賛成

- 三井住友DSの議決権行使基準では、剰余金の配当等について株主総会の決議を排除する定款条項を認めていない
- 総会決議排除条項は、株主提案権を実質的に制限するものと評価

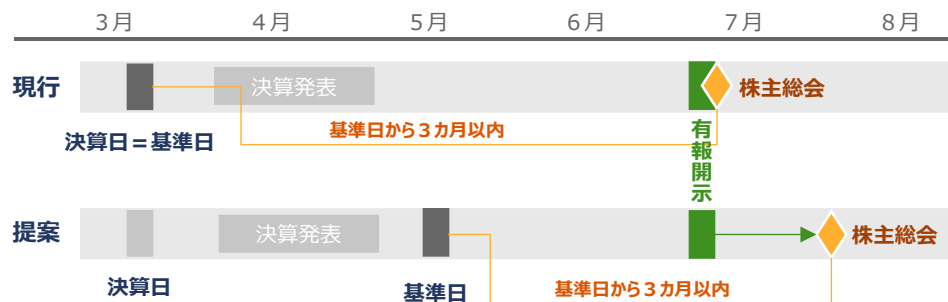
コード	会社名	提案者	判断理由	当社判断
4527	ロート製薬	DALTON	現定款は「株主総会の決議によらず取締役会の決議によって定める」と総会決議排除となっており、株主提案権の回復を求めるべきと判断。	賛成
5331	リタケ	ストラテジックキャピタル	現定款は「株主総会の決議によらず取締役会の決議によって定める」とあり、株主提案の「株主総会の決議により、（中略）期末配当を行うことができる」といった変更が妥当と判断。	撤回
8871	ゴールドクレスト	ストラテジックキャピタル	現定款は「株主総会の決議によらず取締役会の決議により定める」とあり、株主提案の「取締役会の決議により定めることができる。ただし、（以下略）」といった変更が妥当と判断。	賛成
9882	イエローハット	ストラテジックキャピタル	会社側の株主還元方針を支持する趣旨から株主提案に反対。ただし、株主提案排除型の条文は是正すべきとの認識。	反対

出所：各社定時総会招集通知

有価証券報告書の総会前開示という目的には賛同するが、個別企業に定款変更で先行的な負担を負わせる手段は適切でないと判断

DALTONによる提案内容と背景

総会基準日を後ろ倒しにした場合（例：3月末決算）



判断の焦点

- 有価証券報告書の総会前開示は、より実効性のある議決権行使のためにも重要な論点といえる
- 本来は当局や市場関係者の合意形成のもと、制度全体で最適な設計を目指すべき
- 法制審議会が中間試案を公表し議論が進行中の段階で、個別企業に定款変更という形で先行的な負担を負わせるのは望ましくないと判断

主な株主提案の対象企業

コード	会社名	議案番号
1976	明星工業	第7号
2267	ヤクルト本社	第5号
2875	東洋水産	第10号
4109	ステラケミファ	第3号
4527	ロート製薬	第9号
5186	ニッタ	第9号
5947	リンナイ	第6号
5991	日本発条	第5号
6237	イワキ	第3号
6351	鶴見製作所	第5号
9735	セコム	第5号

⇒ 2026年4-6月総会時点では反対とした

出所：各社定時総会招集通知

DALTONによる株主提案。現在の機関設計とガバナンスの状態を踏まえ、会社別で柔軟に判断

社外過半数の提案に賛成した企業

- 以下の2社は、監査等委員会設置会社であり、制度設計上の特色から、モニタリングボードとしての構成が望ましい
- 社外取締役を過半数とすることで、独立性のある監督機能を強化することに寄与し、将来的な企業価値向上に貢献すると期待

1976 明星工業

- 監査等委員会設置会社（取締役7名中 社外3名）
- プライム市場
- 特定の大株主は存在しない

6517 デンヨー

- 監査等委員会設置会社（取締役13名中 社外5名）
- プライム市場
- 特定の大株主は存在しない

社外過半数の提案に反対した企業

- 社外取締役過半数を硬直的に固定化することで、最適な取締役会構成の検討や人材登用の機動性を損なうことが懸念される場合
- 監査役会設置会社や、グロス/スタンダード市場等、必ずしも社外取締役過半数を必須とすべき状況ではない場合

コード	会社名	機関設計	市場	社外比率
2269	明治HD	監査役	プライム	50.0%
2875	東洋水産	監査役	プライム	33.3%
4212	積水樹脂	監査役	プライム	50.0%
4527	ロート製薬	監査役	プライム	35.7%
5186	ニッタ	監査役	プライム	42.9%
5922	那須電機鉄工	監査等委員	スタンダード	33.3%
5991	日本発条	監査役	プライム	37.5%
6763	帝国通信工業	監査役	プライム	42.9%
7292	村上開明堂	監査役	スタンダード	30.0%
9357	名港海運	監査役	名証	33.3%

出所：各社2026年6月定時総会招集通知

株主還元の強化（自己株式取得・増配の株主提案）

その一歩で、
未来は変えられる。

Be
Active.

資本効率の改善という方向性には賛同しつつ、要求規模の妥当性・財務余力・成長投資との両立を個別に判断

DALTONによる発行済株式総数10%相当の自己株式取得や、増配といった株主還元の強化を求める株主提案

賛成した企業

- ・ 財務余力が十分である場合：自己資本比率が高く、現預金や政策保有株式等を潤沢に保有している
- ・ 低ROEが継続し、資本効率の改善余地が大きい場合

コード	会社名	財務余力
5186	ニッタ	自己資本比率80%超
6763	帝国通信工業	自己資本比率80%超、ROE5%未満
5922	那須電機鉄工	自己資本比率70%程度
7292	村上開明堂	自己資本比率80%弱、ROE7%未満
9357	名港海運	自己資本比率80%弱、ROE5%未満

反対した企業

- ・ 会社側が改善措置をすでに進めている場合
- ・ 要求規模が過大である場合

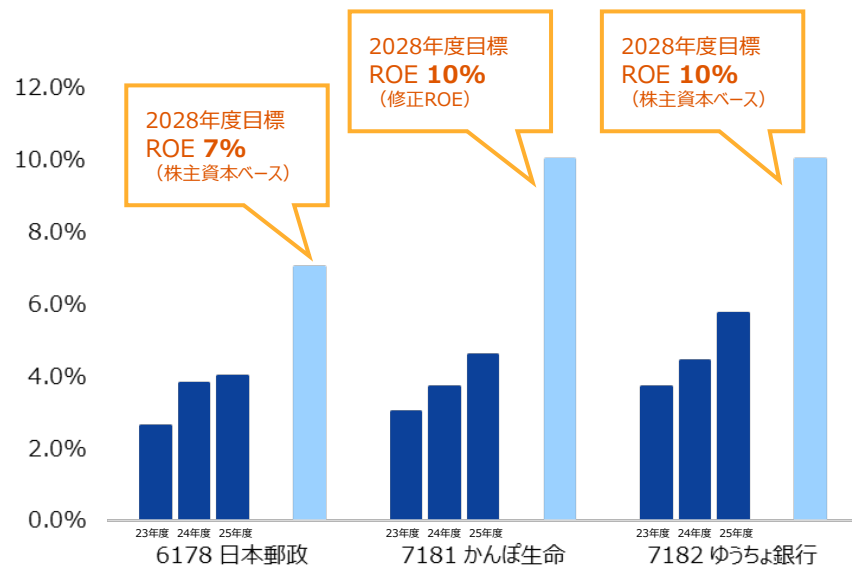
コード	会社名	反対理由
1976	明星工業	DOE4%目標設定
2875	東洋水産	やや過大、NHGGP提案には賛成
2269	明治HD	足元でFCFマイナス、有利子負債増加
4212	積水樹脂	2026年度総還元性向100%超計画
4527	ロート製薬	2030年までに総額800億円の還元方針
6237	イワキ	ROE12%超、会社側の還元も合理的
6351	鶴見製作所	還元は改善傾向、投資計画も発表済

出所：各社定時総会招集通知、決算短信・有価証券報告書

・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。

ROE基準の抵触は3社に共通。「改善の傾向」と「中期経営計画で示された目標の確度」で個別に判断

各社直近3年間のROEと2028年度目標



- 2026年5月にグループ新中期経営計画「JPプラン 2028」を公表
- 日本郵政は、株主資本コストの認識を5%程度から7-8%程度へ引き上げ、それに対応したROE目標を策定
- 全体としてフォワード・ルッキングな姿勢を示した

6178 日本郵政 | ROE基準で反対

- ・ 株主資本コストを見直し、郵便料金改定にも触れた上で、ROE目標を策定、公表した点は大きく評価できる
- ・ しかし、目標達成が郵便料金改定次第であること、改定できたとしてもROE目標は株主資本ベースで7%と当社基準（8%）には届かないことから、ROE基準により反対とした

7181 かんぽ生命 | ROE基準を許容

- ・ 過去3年間のROEが継続的に改善
- ・ 向こう3年間で当社ROE基準8%を上回る10%目標を掲げた
- ・ 民営化に伴う特有の事情で純資産は約半分が将来支払分として計上、実質的には負債との認識であり、株主資本を分母とした修正ROEでの管理を考慮

7182 ゆうちょ銀行 | ROE基準を許容

- ・ 過去3年間のROEが継続的に改善
- ・ 向こう3年間で当社ROE基準8%を上回る10%目標を掲げた
- ・ 従来の保守的な姿勢から「市場目線を鑑みリスクテイクしながらROEを着実かつ安定的に伸ばす」アプローチへ変化したことを評価

出所：各社定時総会招集通知、決算短信・有価証券報告書、「JPプラン 2028」、かんぽ生命「2026年3月期 決算・経営方針説明会資料」、ゆうちょ銀行「中期経営計画（2026～2028年度）」

環境団体による取締役への反対推奨（商社/銀行）

環境団体はリスク管理の不備と取締役の責任を問うキャンペーンを展開し、株主提案は行わなかった
⇒ 当社は独自のガイドラインに基づき会社提案議案を精査、ただし各社の取り組みは継続的に注視していく

日本の環境NGOによる気候変動株主提案の展開

2020年6月定時総会 【定款変更】経営戦略（移行計画）の策定と年次報告書での開示	8411 みずほFG	反対：対象企業がすでに対応に着手していること、定款変更による事業制約を懸念 反対
2021年6月定時総会 【定款変更】経営戦略（移行計画）の策定と年次報告書での開示	8053 住友商事 8306 MUFG	賛成：気候変動関連の対応と情報開示強化による企業価値向上を期待 賛成
2022年6月定時総会 【定款変更】移行・排出量削減計画、資産評価・資本配分 等	SMFG/三菱商事/ 中部電力/東電	情報開示強化につながる一部議案に賛成、既存の取り組みが評価できる場合等は反対 反対 賛成
2023年6月定時総会 【定款変更】パリ協定1.5℃整合、整合性評価 等	メガバンク/三菱商事/ 中部電力/東電	三井住友DSの取り組みと整合的な一部議案に賛成、取り組みの進展がみられた場合等は反対 反対 賛成
2024年6月定時総会 【定款変更】取締役の資質・取締役会の実効性	メガバンク/中部電力	取締役のコンピテンシーに関しては賛成、顧客の気候変動移行計画に関する評価は反対 反対 賛成
2025年6月定時総会 【定款変更】システミックな財務リスクの監督・監査	メガバンク/商社3社/ 中部電力	住友商事のみ、情報開示の範囲がやや限定的であることから株主提案に賛成 反対 賛成

出所：各社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。

低ROEが業種横断的な課題となる状況下で、意欲的なROE目標と目標へのコミットメントを評価

各社直近3年間のROEと中長期的なROE目標

コード	会社名	2023年度	2024年度	2025年度	2026年度	2027年度	2028年度	2029年度	2030年度	2031年度以降
5831	しずおかFG	4.9%	6.3%	7.5%	8.4%	8.5%	9.5%		10%台半ば	
7186	横浜FG	5.5%	6.5%	7.9%	9.0%	10.0%				
7189	西日本FG	4.3%	5.5%	6.9%			9.0%			
7381	CCIグループ	3.8%	3.6%	5.5%	7.5%		8.0%			
8331	千葉銀	5.6%	6.4%	7.8%	8%台半		11.0%			
8367	南都銀	4.3%	4.7%	5.9%	7.0%	8.5%				10.0%
8714	池田泉州HD	4.6%	5.5%	7.1%	7.5%		10.0%			

CCIグループは、戦略とその進捗状況から、ROE8%達成確度を慎重に判断

：中計期間

中期経営計画におけるROE目標の水準とその達成確度を評価

- 目標達成までの期間や前提（政策金利等）、施策の具体性を確認
- 向こう3年以内に資本コストを上回るROE水準の達成を掲げているか

市場・投資家への説明姿勢を評価

- 目標達成に向けたコミットメントの強さを情報開示や対話を通じて、市場・投資家に対する説明を果たしていること

出所：各社決算短信、有価証券報告書、説明会資料、中期経営計画 等

【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もあります。
- 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、信頼できるとさ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8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
