

その一歩で、
未来は変えられる。

Be
Active.

特に説明を要する議案について

2024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。



三井住友DSアセットマネジメント

2024年4-6月期の主な株主提案（1）

その一歩で、
未来は変えられる。

Be
Active.

コード	会社名	提案者	主な提案の内容	主な論点	当資料
1860	戸田建設	ダルトン	<ul style="list-style-type: none"> 自己株式取得 	<ul style="list-style-type: none"> 資本効率性 政策保有株式 	4ページ
1861	熊谷組	オアシス	<ul style="list-style-type: none"> 剰余金処分 	<ul style="list-style-type: none"> 資本効率性 	4ページ
1944	きんでん	ひびき・パース	<ul style="list-style-type: none"> 剰余金処分 	<ul style="list-style-type: none"> 資本効率性 (政策保有株式等) 	4ページ
2810	ハウス食品G本社	ダルトン	<ul style="list-style-type: none"> 自己株式取得 社外取締役比率過半数 	<ul style="list-style-type: none"> 資本効率性 ガバナンス 	4ページ
2875	東洋水産	NHGGP	<ul style="list-style-type: none"> 株主還元 株式報酬制度 資本コストの開示 	<ul style="list-style-type: none"> 資本効率性 	
3205	ガイドーリミテッド	SC	<ul style="list-style-type: none"> 取締役選任 	<ul style="list-style-type: none"> 事業再建 ガバナンス 	7ページ
3865	北越コーポレーション	オアシス 大王海運	<ul style="list-style-type: none"> 取締役選解任 役員報酬 	<ul style="list-style-type: none"> ガバナンス 買収防衛策 	
5401	日本製鉄	CAJほか	<ul style="list-style-type: none"> GHG削減目標 ROPI活動の開示 	<ul style="list-style-type: none"> 気候変動 	
5449	大阪製鐵	SC	<ul style="list-style-type: none"> 預け金等の禁止 剰余金処分 ガバナンス関連 	<ul style="list-style-type: none"> 親子上場 	
5930	文化シャッター	SC	<ul style="list-style-type: none"> 剰余金処分 政策保有株式縮減 役員報酬 	<ul style="list-style-type: none"> 資本効率性 政策保有株式 	

・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。

2024年4-6月期の主な株主提案（2）

その一歩で、
未来は変えられる。



コード	会社名	提案者	主な提案の内容	主な論点	当資料
8227	しまむら	マネックスAM	<ul style="list-style-type: none"> DOE 5.0% 	<ul style="list-style-type: none"> 資本効率性 	8ページ
8359	八十二銀行	LIM	<ul style="list-style-type: none"> 国内基準行への転換 政策保有株式縮減 株主還元 	<ul style="list-style-type: none"> 資本効率性 政策保有株式 	
8614	東洋証券	UGS AMほか	<ul style="list-style-type: none"> 株主還元 取締役選任 役員報酬 	<ul style="list-style-type: none"> 資本効率性 買収防衛策 	
9009	京成電鉄	パリサー	<ul style="list-style-type: none"> 資本配分施策 	<ul style="list-style-type: none"> 資本効率性 	5ページ
9401	TBSホールディングス	ひびき・パース	<ul style="list-style-type: none"> 剰余金処分 	<ul style="list-style-type: none"> 資本効率性 政策保有株式 	5ページ
9502	中部電力	マーケットフォー スほか	<ul style="list-style-type: none"> 取締役コンピテンシー 	<ul style="list-style-type: none"> 気候変動関連 	6ページ
8306 8316 8411	MUFG SMFG みずほFG	マーケットフォー スほか	<ul style="list-style-type: none"> 取締役コンピテンシー 顧客別移行計画 	<ul style="list-style-type: none"> 気候変動関連 	6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。

2024年4-6月期の注目された会社提案議案

その一歩で、
未来は変えられる。

Be
Active.

コード	会社名	対象となる議案	主な論点	当資料
3591	ワコール	<ul style="list-style-type: none"> 取締役選任議案 	<ul style="list-style-type: none"> 低ROE 政策保有株式 	9ページ
3865	北越コーポレーション	<ul style="list-style-type: none"> 買収防衛策 	<ul style="list-style-type: none"> 有事型買収防衛策 	
4902	コニカミノルタ	<ul style="list-style-type: none"> 取締役選任議案 	<ul style="list-style-type: none"> 低ROE 	
5020	ENEOSホールディングス	<ul style="list-style-type: none"> 取締役選任議案 	<ul style="list-style-type: none"> 不祥事 	
7203	トヨタ自動車	<ul style="list-style-type: none"> 取締役選任議案 	<ul style="list-style-type: none"> 不祥事 	
8306	MUFG	<ul style="list-style-type: none"> 取締役選任議案 	<ul style="list-style-type: none"> 不祥事 	
8473	SBIホールディングス	<ul style="list-style-type: none"> 取締役選任議案 	<ul style="list-style-type: none"> 不祥事 	
8614	東洋証券	<ul style="list-style-type: none"> 取締役選任議案 	<ul style="list-style-type: none"> 低ROE 買収防衛策 	
8630 8725 8766	SOMPOホールディングス MS&AD 東京海上ホールディングス	<ul style="list-style-type: none"> 取締役選任議案 	<ul style="list-style-type: none"> 不祥事 	

・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。

- 資本効率性に関する課題（低ROE、過剰な余剰資金、過大な政策保有株式の保有等）を抱える企業に関して、SMDAMは①市場期待に即した資本政策の策定と開示（資本コストを上回るROE目標等）、②企業の財務状況や配当余力等を踏まえた上で、株主還元に関する株主提案の賛否を決定します

コード	会社名	株主提案の概要	SMDAMの考え	SMDAM判断	決議結果
1860	戸田建設	総会后1年以内に総額約336億円を限度とした自己株式の取得	政策保有株式(上場株、BS計上額)が対純資産 49.3%、過去3カ年のROEが5.9%→3.5%→4.8%と低位で推移。自己株取得や政策保有株式の縮減を進めていますがさらなる強化が必要と考えます。	賛成	否決 23.68%
1861	熊谷組	1株当たり160円(配当性向83.2%相当)の剰余金処分	2024年3月期の自己資本比率は38.5%、現預金は月商比1.9カ月程度とキャッシュが過大とはいえないと考えます。	反対	否決 22.9%
1944	きんでん	1株当たり106円(配当性向64.1%相当)の剰余金処分	2024年3月期の政策保有株式(上場株式、貸借対照表計上額)が対純資産12.5%、ネットキャッシュが1,859億円(月商比3.4カ月)、過去3年間のROEも5~6%と低位。しかし、総還元性向50-60%へ強化し、政策保有株式を117銘柄から88銘柄へ縮減する方針を評価しました。	反対	否決 26.7%
2810	ハウス食品G本社	⑤総額300億円を限度とした自己株式取得 ⑥社外取締役の構成を過半数とする定款変更	第八次中計で成長投資・事業投資500億円、基盤強化投資200億円の資金ニーズであること、資本コストを意識した計画が示されていることを考慮しました。	⑤反対 ⑥反対	否決 ⑤10.1% ⑥11.67%

※ 各社の定時総会招集通知、決算短信、有価証券報告書、臨時報告書、説明会資料よりSMDAM作成

※ 上記パーセンテージは賛成率、丸囲みの数字は議案番号を指します

・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。

保有株式を含めた資本政策に係る株主提案

その一歩で、
未来は変えられる。

Be
Active.

- 過剰な政策保有株式や資本コストを下回る有価証券の保有がある場合、SMDAMは①資本コストを意識した適切な資本政策が策定・開示されていること、②そこには資本効率性の観点から合理性のある保有株式の縮減目標が示されていること等を考慮した上で、株主提案の賛否を決定します

コード	会社名	株主提案の概要	SMDAMの考え	SMDAM判断	決議結果
9009	京成電鉄	資本配分政策を策定・公表すること、オリエンタルランド株式の数量を同社議決権総数の15%未満に削減することに関する定款変更	<ul style="list-style-type: none"> 2024年3月にOLC株の一部(同社発行済株式総数の1%程度)を売却しましたが、資本効率性という課題は残されています。また25年3月期は特別配当の影響が剥落し、減配かつ配当性向は12.5%程度に留まる見通しです。 しかし、現在のところ京成電鉄から具体的な財務戦略・資本政策への言及もない状態です。 	賛成	否決 29.89%
9401	TBSホールディングス	1株当たり360円(配当性向155%相当)の剰余金処分(可能ならば10年間継続すること)	<ul style="list-style-type: none"> 2024年3月時点で対純資産80%超の政策保有株式を抱え、過去3年間のROEは3.9%→4.3%→4.0%と低位で推移するなど、資本効率性に課題があります。 中計で配当性向40%を目安とし、自己株式取得も意識した株主還元方針を示しましたが、具体的なROE目標は示されていません。 政策保有株式の売却を強化することで、提案内容の配当は可能と考えます。 	賛成	否決 15.01%

※ 各社の定時総会招集通知、決算短信、有価証券報告書、臨時報告書、説明会資料よりSMDAM作成

※ 上記パーセンテージは賛成率、丸囲みの数字は議案番号を指します

・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。

- マーケットフォースらは、メガバンク3社（MUFG、SMFG、みずほ）と中部電力に対し、取締役会の気候変動リスク管理を監督する能力を問う株主提案を出しました

1

賛成

気候変動関連の事業リスク及び事業機会の効果的な管理のための取締役のコンピテンシー

- 提案の概要：気候コンピテンシー(行動特性)の向上を目指し、気候変動に関する取締役のスキル・知見、指名プロセス、役員トレーニング等を開示することを求める内容です。
- 4社の状況：2024年6月総会の招集通知において、各社のスキル・マトリックスを確認すると、メガバンク3社（MUFG、SMFG、みずほ）は「サステナビリティ」、中部電力は「電力供給・環境に資する技術」を開示していますが、具体的に気候変動に関するスキルは特定されていません。
- SMDAMの考え：4社とも、取締役会の気候変動リスク管理の監督に関する情報開示の改善が必要と考えます。また、この定款変更により、各社の事業が制約されるリスクは低いと思われます。

2

反対

顧客の気候変動移行計画に関する評価（メガバンクのみ）

- 提案の概要：2050年ネットゼロを達成するために、顧客の移行計画を評価するための明確な枠組みの開示を求める内容です。
- SMDAMの考え：顧客の移行計画に関する評価は、投資先企業が気候変動リスクを適切に管理しているかを判断するために重要な情報といえます。しかし、顧客がパリ協定に沿った信頼性のある移行計画を作成しなかった場合の対応措置を開示することは、現時点において安定した金融サービスの提供を制限する可能性が懸念されます。

※ 各社の定時総会招集通知、[Asia Shareholder Action HP](#)よりSMDAM作成

■ 提案者：ストラテジック・キャピタル（SC）

● ダイドーリミテッドは2024年3月期以降、営業赤字が継続 ⇒ 再建計画が焦点

- SMDAMは、(1)会社側は2024年5月に中期経営計画を策定・公表したこと、(2)SC側の候補者は総会前の段階で再建計画を公表しておらず、就任後も会社と協調して既存の中計より優れた計画を策定できるかは不確定であることから、株主提案に反対しました

株主提案 反対		SC提案		会社提案 賛成		会社提案	
		候補者	キャリア・スキル			新取締役	キャリア・スキル
		中山 俊彦氏	元ブルックス・ザ・グループ CFO	✓選任 ⇒ 辞任		山田 正弘氏	ジェミニ ✓選任
		大澤 道雄氏 <small>社外</small>	元オワード・櫻山社長	✓選任		成瀬 功一郎氏	ジェミニ ✓選任
		村田 正樹氏 <small>社外</small>	不動産	✓選任		白子田 圭一氏 (在任1年)	管理部門担当 ✓選任
		篠崎 真吾氏 <small>社外</small>	会計士			今井 和俊氏	中国・アジア事業 ✓選任
		島村 隆志氏 <small>社外</small>	元ナイキジャパン			久保木 大世氏 <small>社外</small> 新任	アパレル ✓選任
		池照 佳代氏 <small>社外</small>	コンサル			藤原 絵理氏 <small>社外</small> 新任	社労士

- 再建計画は就任後に公表予定
(会社従業員と協調して既存の会社側計画よりも優れた内容となるかは不確定)
- スキルセットはアパレル・不動産中心で評価できる

- 中計策定に携わったジェミニストラテジーの2名が社内取締役候補者(経営トップ候補)である点は利益相反の観点から懸念が残る
- 中期経営計画は一定の実行性があるとみられる

出所：SC「株式会社ダイドーリミテッド」、ダイドーリミテッド「第101回定時株主総会招集通知」「中期経営計画」「議決権行使結果」「取締役の辞任に関するお知らせ」

・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。

■ 提案者：マネックス・アセットマネジメント

- 株主提案：1株当たりの純資産の5.0%を配当の下限とする（=DOE 5.0%）
 - 本来、定款において具体的な還元方針を示すことには慎重な判断が求められます。しかし、潤沢な手元流動性の活用、株主還元等を含めた資本政策への踏み込みが必要と考えます

SMDAMの議決権行使基準

- ネットキャッシュが対純資産30%以上・月商5カ月以上
⇒ キャッシュリッチ企業と判断
- キャッシュリッチ企業の場合、総還元性向50%が閾値

SMDAMの考えにより近いと判断

しまむら 2024年5月期の場合

- NC比率50.7%・月商5.1カ月
- 総還元性向25.7%
 - ✓ 総還元性向50%には1株当たり約273円、配当総額約200億円が必要

株主提案

- DOE 5.0%を要求
 - 2024年2月期の場合、約320円（配当性向58.8%相当）

株主提案賛成

しまむら中計

- DOE 3.0%程度、配当性向35.0%程度
 - 2024年2月期の場合、約190円（配当性向35.3%相当）
なお、2025年2月期通期予想でも同程度

出所：しまむら 第71期定時株主総会招集通知、2024年2月期決算短信、2024年2月期期末決算及び中期経営計画2027説明会資料

■ ワコールは、以下のSMDAM議決権行使基準に抵触します

- 業績基準：2023年3月期、2024年3月期と2期連続当期純利益赤字
- ROE基準：過去3年間のROEは0.8%→▲0.8%→▲4.1%で推移
- 政策保有株式：2024年3月期政策保有株式(上場株式、BS計上額)が対純資産21.4%
- 社内取締役の増員：前年度総会後から社内取締役1名を増員

■ SMDAMは、以下の点から各基準を許容しました

取締役選任 賛成

- 中計リバイズ計画値として26/3期ROE目標7%を設定、ROE向上に向けたROICマネジメント導入(社外取締役として元オムロン 日戸氏を選任)、政策保有株式の縮減を含むアセットライト化の推進等の取組みを進めていること
- 2024年3月期の赤字は米国IO社事業撤退に係る減損約78億円やワコールを中心とした構造改革費用約60億円の計上が影響、構造改革の進展がみられる

候補者番号	氏名	地位等	在任期間	抵触するSMDAM議決権行使基準 (すべて許容)
1	矢島 昌明 氏	代表	2年	業績 政策保有株式 社内取締役増員
2	宮城 晃 氏	代表	6年	業績 ROE 政策保有株式 社内取締役増員
3	川西 啓介 氏		新任	
4	岩井 恒彦 氏	社外	6年	業績 ROE
5	山内 千鶴 氏	社外	1年	業績
6	佐藤 久恵 氏	社外	1年	業績
7	日戸 興史 氏	社外	1年	業績
8	原田 哲郎 氏	社外	新任	

元オムロンCFO

出所：ワコール「第76期定時株主総会招集通知」、「2024年3月期決算説明資料」、「25/3期の取り組みについて」、過年度決算短信

・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。

【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：一般社団法人投資信託協会／一般社団法人日本投資顧問業協会／一般社団法人第二種金融商品取引業協会

作成基準：2024年8月