

# 株主総会シーズンがやってきた！

## アクティビストへの対応が株価の明暗を分けよう

2024年6月14日  
投資戦略部 日本株式戦略G 大下 莉奈

### 本レポートのポイント

- ・3月期決算企業が多い日本企業にとって、6月は株主総会シーズン
- ・投資家の関心は「還元」から「事業成長」へ
- ・株主要求に柔軟に対応できるかで株価は明暗が分かれよう

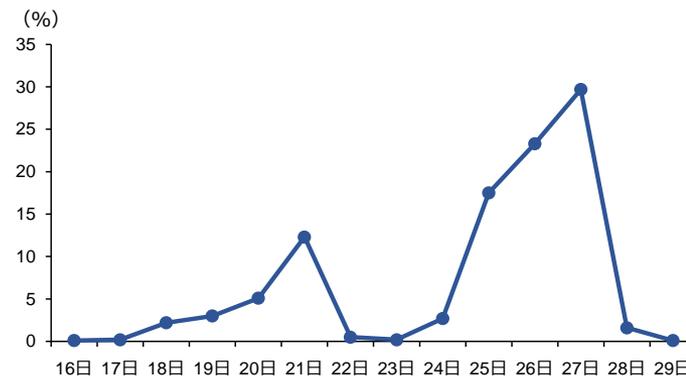
## 6月の株主総会シーズンでも注目される企業の「稼ぐ力」

3月期決算企業が多い日本株市場にとって、6月は株主総会シーズンだ(図表1)。中旬以降の本格化に向けて、市場では物色テーマの一つとして次第に関心が高まろう。投資家と企業の対話を促す「コーポレートガバナンス・コード」の浸透に加え、2023年3月よりスタートした東証改革も2年目に入る。株主が企業に対して意見を発しやすい環境は整いつつある。

2024年1月からは、「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」に対する開示が始まっており、23年12月末時点で4割程度だった東証プライム企業の開示率も、24年4月末時点では約57%に拡大している(図表2)。東証が求める「資本コストを意識した経営」が浸透する中で、未対応企業への圧力は今後一段と強まることが予想されよう。

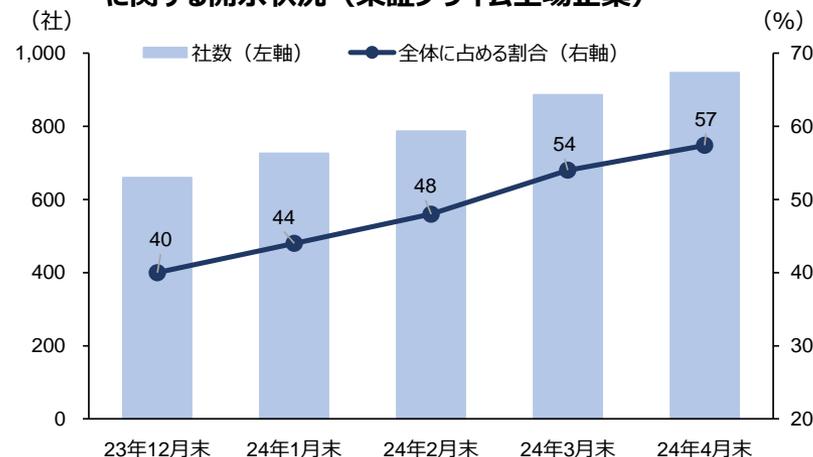
また、直近は自動車大手による不正問題や、メガバンクの一角への行政処分勧告などがあったことから、企業のガバナンス体制に対しても改めて関心が高まりそうだ。

図表1：株主総会の開催社数の集中率（2024年6月）



出所:日本取引所グループ 作成:岡三証券 2024年4月25日現在

図表2：「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」に関する開示状況（東証プライム上場企業）



出所:日本取引所グループ「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応に関する開示状況」  
作成:岡三証券 直近は2024年4月末現在

# 株主総会シーズンがやってきた！

アクティビストへの対応が株価の明暗を分けよう

2024年6月14日

投資戦略部 日本株式戦略G 大下 莉奈

## 今年もアクティビストによる株主提案は高水準

2014年の日本版スチュワードシップ・コード導入や2015年のコーポレートガバナンス・コード策定以降、日本へ参入しているアクティビスト(モノ言う投資家)ファンドの数は増加基調だ。株主提案の提出件数も増加しており、東証によるPBR1倍割れ是正要求などが話題となった2023年の提案数は過去最高となった(図表3)。2024年も高水準の株主提案が確認されており(5月24日現在)、株式市場ではアクティビストの保有で動意づく銘柄が確認されている。

こうした中、アクティビストによる株主提案の内容が、自社株取得や増配計画など一時的な還元策に留まらず、主力事業の拡大や不採算事業からの撤退など、「稼ぐ力」の向上に向けたものに変化しつつある点は見逃せない。また、株主提案などをきっかけに資本政策や経営方針を見直すなど、真摯に対応する姿勢が見られている点も好感されそうだ。

## アクティビストへの対応が株価の明暗を分けよう

外部環境が不透明な中、国内主要企業の今期業績は伸び悩み見通した。加えて、政策金利の利上げに対する思惑の中で、貸出金利の引き上げに向けて動きだす銀行も出始めている。今後は金利負担の増加など、事業環境が今後一段と厳しくなることが想定されることから、稼ぐ力の向上に向けた施策を打ち出す企業は増えるとみる。

図表4では、アクティビストや投資ファンドが株主提案や声明を発表した主な銘柄をまとめた。また、図表5にはアクティビストによる大量保有が報告されている主な3月期決算企業を示した。株主提案を受けた時に、経営状況などを冷静に見極め、外部の意見に対して柔軟に対応できるかで、今後の企業の株価は明暗が分かれそうだ。

図表3：アクティビストによる株主提案の提出件数



図表4：アクティビストファンドや投資ファンドが株主提案や声明を発表した主な銘柄

銘柄名	保有ファンド名	株式保有率	主な株主提案・声明
2875 東洋水産	日本グローバル・グロース・パートナーズ	-	・資本コストの開示 ・配当性向を40%へ引き上げ
4452 花王	アリス・マネジメント	-	・化粧品とスキンケアブランドの国際的な成長に重点を置くこと ・グローバルな経験を有するマーケティング責任者 (CMO) の起用
4676 フジHD	ダルトン・インベストメンツ	4.9%	・MBO (経営陣が参加する買収) の要求
5451 淀川鋼	ストラテジックキャピタル	5.5%	・株主資本配当率 (DOE) 6%となる配当 ・買収防衛策の廃止
8218 コメリ	ノーザン・トラスト	-	・配当等の決定機関の変更
9627 アインHD	アリス・マネジメント	14.9%	・取締役の解任や選任 ・社外取締役の報酬に関するもの
9984 ソフトバンクG	エリオット・マネジメント	-	・150億ドルの自社株買い

出所:各種資料 作成:岡三証券 2024年6月6日現在  
※保有率は対象企業の株主構成より取得可能なものを掲載

# 株主総会シーズンがやってきた！

## アクティビストへの対応が株価の明暗を分けよう

2024年6月14日  
投資戦略部 日本株式戦略G 大下 莉奈

図表5：アクティビストファンドが保有している主な銘柄

銘柄名	保有ファンド名	保有比率	株主総会日	時価総額 (億円)
9058 トランコム	NAVF	7.4%	6月18日	642
S8871 ゴールドクレ	ストラテジック・キャピタル	9.0%	6月19日	936
3593 ホギメティ	NAVF	10.1%	6月20日	966
1976 明星工	NAVF	5.3%	6月20日	704
8818 京阪神ビ	ストラテジック・キャピタル	5.1%	6月21日	789
4042 東ソー	シルチェスター	5.1%	6月21日	6,872
S5449 大阪製鉄	ストラテジック・キャピタル	6.2%	6月24日	1,008
7731 ニコン	シルチェスター	5.0%	6月24日	5,624
4549 栄研化	アセット・バリュー・ インベスターズ・リミテッド	5.0%	6月25日	784
4549 栄研化	NAVF	12.0%	6月25日	784
5186 ニッタ	ダルトン	5.6%	6月25日	1,194
4886 あすかHD	NAVF	7.7%	6月25日	719
4212 積水樹	NAVF	5.1%	6月25日	814
4536 参天薬	シルチェスター	5.0%	6月25日	5,915
7732 トプコン	バリューアクト	13.7%	6月26日	1,841
6351 鶴見製	ダルトン	11.8%	6月26日	1,192

銘柄名	保有ファンド名	保有比率	株主総会日	時価総額 (億円)
5929 三和HD	ダルトン	5.6%	6月26日	6,702
3132 マクニカHD	ダルトン	5.3%	6月26日	4,017
4676 フジHD	NAVF	6.2%	6月26日	4,262
6770 アルプスアル	エスグラントコーポレーション	12.6%	6月26日	3,298
4023 クレハ	エスグラントコーポレーション	11.8%	6月26日	1,634
7226 極東開	ストラテジック・キャピタル	7.7%	6月26日	980
1861 熊谷組	オアシス・マネジメント	10.2%	6月27日	1,578
6237 イワキポンプ	ダルトン	5.6%	6月27日	566
4109 ステラケミファ	NAVF	16.6%	6月27日	546
S1822 大豊建	南青山不動産	14.7%	6月27日	591
1821 三住建設	南青山不動産	12.5%	6月27日	639
4521 科研薬	シティインデックスイレブンス	5.0%	6月27日	1,742
1882 東亜道	ストラテジック・キャピタル	13.8%	6月27日	600

※NAVF=ニッポン・アクティブ・バリュー・ファンド ※SIはスタンダード

出所:QUICK、大量保有報告書 作成:岡三証券 大量保有に関するデータは6月10日、時価総額は2024年6月11日現在

銘柄は以下の基準を満たすもの

- ①時価総額500億円以上、250日売買代金平均が1億円以上
- ②3月期決算企業で6月に株主総会を予定
- ③2024年1月から6月10日の期間で大量保有報告書を提出
- ④新規取得または5%以上で保有比率を引き上げ

## 重要な注意事項

### 免責事項

- ・本レポートは、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、個々の投資家の特定の投資目的、または要望を考慮しているものではありません。また、本レポート中の記載内容、数値、図表等は、本レポート作成時点のものであり、事前の連絡なしに変更される場合があります。なお、本レポートに記載されたいかなる内容も、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。投資に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。
- ・本レポートは、岡三証券が信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成されたものですが、その情報の正確性、安全性を保証するものではありません。企業が過去の業績を訂正する等により、過去に言及した数値等を修正することがありますが、岡三証券がその責を負うものではありません。
- ・岡三証券及びその関係会社、役職員が、本レポートに記載されている有価証券について、自己売買または委託売買取引を行う場合があります。岡三証券の大量保有報告書の提出状況については、岡三証券のホームページ(<https://www.okasan.co.jp/>)をご参照ください。

### 地域別の開示事項

#### 【日本】

○金融商品は、個別の金融商品ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。金融商品取引のご契約にあたっては、あらかじめ当該契約の「契約締結前交付書面」(もしくは目論見書及びその補完書面)または「上場有価証券等書面」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。

#### <有価証券や金銭のお預かりについて>

株式、優先出資証券等を当社の口座へお預かりする場合は、口座管理料をいただきません。外国証券(円建て債券および国内の金融商品取引所に上場されている海外ETFを除きます。)をお預かりする場合には、1年間に3,300円(税込み)の口座管理料をいただきます。ただし、電子交付サービスを契約している場合には、口座管理料は1年間に2,640円(税込み)とします。なお、当社が定める条件を満たした場合は外国証券の口座管理料を無料といたします。上記以外の有価証券や金銭のお預かりについては料金をいただきません。証券保管振替機構を通じて他社へ株式等を口座振替する場合には、口座振替する数量に応じて、1銘柄あたり6,600円(税込み)を上限として口座振替手数料をいただきます。

お取引にあたっては「金銭・有価証券の預託、記帳及び振替に関する契約のご説明」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。

#### <株式>

- ・株式(株式・ETF・J-REITなど)の売買取引には、約定代金(単価×数量)に対し、最大1.265%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750円(税込み))の売買手数料をいただきます。ただし、株式累積投資は一律1.265%(税込み)の売買手数料となります。国内株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- ・外国株式の海外委託取引には、約定代金に対し、最大1.518%(税込み)の売買手数料をいただきます。外国株式の国内店頭(仕切り)取引では、お客様の購入および売却の単価を当社が提示します。この場合、約定代金に対し、別途の手数料および諸費用はかかりません。
- ※外国証券の外国取引にあたっては、外国金融商品市場等における売買手数料および公租公課その他の賦課金が発生します(外国取引に係る現地諸費用の額は、その時々々の市場状況、現地情勢等に応じて決定されますので、その合計金額等をあらかじめ記載することはできません)。外国株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- ・株式は、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による株価の変動によって損失が生じるおそれがあります。
- ・株式は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、株価が変動することによって損失が生じるおそれがあります。
- ・また、外国株式については、為替相場の変動によって、売却後に円換算した場合の額が下落することによって損失が生じるおそれがあります。
- ・REITは、運用する不動産の価格や収益力の変動、発行者である投資法人の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により価格や分配金の変動し、損失が生じるおそれがあります。

#### <債券>

・債券を募集・売出し等により、または当社との相対取引により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。なお、取引価格には、販売・管理等に関する役務の対価相当額が含まれております。

- ・債券は、金利水準、株式相場、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による債券価格の変動によって損失が生じるおそれがあります。
- ・債券は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、債券価格が変動することによって損失が発生するおそれがあり、また、元本や利子の支払いの停滞もしくは支払い不能の発生または特約による元本の削減等のおそれがあります。
- ・金融機関が発行する債券は、信用状況の悪化により本拠所在地国の破綻処理制度が適用され、債権順位に従って元本や利子の削減や株式への転換等が行われる可能性があります。ただし、適用される制度は発行体の本拠所在地国により異なり、また今後変更される可能性があります。

#### <個人向け国債>

- ・個人向け国債を募集により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。個人向け国債を中途換金する際は、次の計算によって算出される中途換金調整額が、売却される額面金額に経過利子を加えた金額より差し引かれます(直前2回分の各利子(税引前)相当額×0.79685)。
- ・個人向け国債は、安全性の高い金融商品ではありますが、発行体である日本国政府の信用状況の悪化等により、元本や利子の支払いが滞ったり、支払い不能が生じるおそれがあります。

#### <転換社債型新株予約権付社債(転換社債)>

国内市場上場転換社債の売買取引には、約定代金に対し、最大1.10%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750円(税込み))の売買手数料をいただきます。転換社債を募集等によりご購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。転換社債は転換もしくは新株予約権の行使対象株式の価格下落や金利変動等による転換社債価格の下落により損失が生じるおそれがあります。また、外貨建て転換社債は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

#### <投資信託>

- ・投資信託のお申込みにあたっては、銘柄ごとに設定された費用をご負担いただきます。
  - お申込時に直接ご負担いただく費用:お申込手数料(お申込金額に対して最大3.85%(税込み))
  - 保有期間中に間接的にご負担いただく費用:信託報酬(信託財産の純資産総額に対して最大年率2.254%(税込み))
  - 換金時に直接ご負担いただく費用:信託財産留保金(換金時に適用される基準価額に対して最大0.5%)
  - その他の費用:監査報酬、有価証券等の売買にかかる手数料、資産を外国で保管する場合の費用等が必要となり、商品ごとに費用は異なります。お客様にご負担いただく費用の総額は、投資信託を保有される期間等に応じて異なりますので、記載することができません(外国投資信託の場合も同様です)。
- ・投資信託は、国内外の株式や債券等の金融商品に投資する商品ですので、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が下落することにより、損失が生じるおそれがあります。
- ・投資信託は、組入れた有価証券の発行者(或いは、受益証券に対する保証が付いている場合はその保証会社)の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等による、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が変動することにより、損失が生じるおそれがあります。
- ・上記記載の手数料等の費用の最大値は、今後変更される場合があります。

#### <信用取引>

信用取引には、約定代金に対し、最大1.265%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750円(税込み))の売買手数料、管理費および権利処理手数料をいただきます。また、買付けの場合、買付代金に対する金利を、売付けの場合、売付株券等に対する貸株料および品貸料をいただきます。委託保証金は、売買代金の30%以上で、かつ300万円以上の額が必要です。信用取引では、委託保証金の約3.3倍までのお取引を行うことができるため、株価の変動により委託保証金の額を上回る損失が生じるおそれがあります。

- 自然災害等不測の事態により金融商品取引市場が取引を行えない場合は売買執行が行えないことがあります。
- 2037年12月までの間、復興特別所得税として、源泉徴収に係る所得税額に対して2.1%の付加税が課税されます。

## 岡三証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第53号

加入協会: 日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会  
一般社団法人日本暗号資産取引業協会

### 【日本以外の地域における本レポートの配布】

・香港における本レポートの配布: 本レポートは、香港証券先物委員会(SFC)の監督下にある岡三国際(亜洲)有限公司によって、SFCに規定される適格機関投資家(PI)に配信されたものです。本レポートに関するお問い合わせは岡三国際(亜洲)有限公司にお願いします。

・米国内における本レポートの配布: 本レポートは岡三証券が作成したものであり、1934年米国証券取引所法に基づく規則15a-6に規定される米国主要機関投資家のみ<sup>1</sup>に配信されたものです。本レポートは、受領者及びその従業員が使用することを目的として配信しております。岡三証券は、米国内における登録業者ではないため、米国居住者に対しブローカー業務を行いません。本レポートのアナリストは米国で活動をしていないため、米国のリサーチ・アナリストとして登録されておらず、資格も有していません。したがって、当該アナリストは、米国金融規制機構(FINRA)規則の適用の対象ではありません。

・その他の地域における本レポートの配布: 本レポートは参照情報の提供のみを目的としており、投資勧誘を目的としたものではありません。本レポートの受領者は、自身の投資リスクを考慮し、各国の法令、規則及びルール等の適用を受ける可能性があることに注意する必要があります。地域によっては、本レポートの配布は法律もしくは規則によって禁じられております。本レポートは、配布や発行、使用等を行うことが法律に反したり、岡三証券に何らかの登録やライセンスの取得が要求される国や地域における国民や居住者に対する配布、使用等を目的としたものではありません。

※本レポートは、岡三証券が発行するものです。本レポートの著作権は岡三証券に帰属し、その目的いかんを問わず無断で本レポートを複写、複製、配布することを禁じます。

(2024年4月改定)