



Japan Inc. Braces for Rising Shareholder Activism and Increasingly Assertive Investor Demands

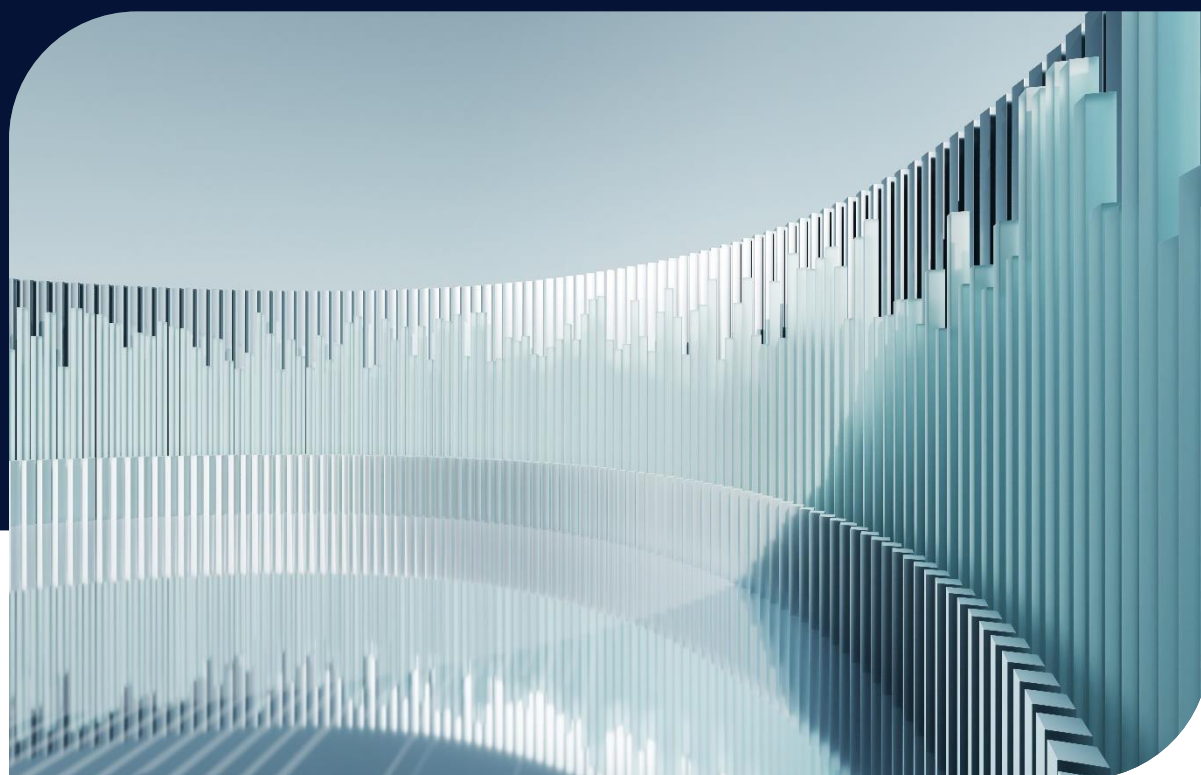
Presented in English and Japanese

Teneo Insights / July 2024



株主アクティビズムと投資家の要求の高まりに備える日本企業

2024年7月



日本における株主アクティビズムは、急速に進化しています。アクティビストファンドは新たな戦略を打ち出し、これまで沈黙していた株主も企業との対話に積極的に参加するようになっていきます。

日本におけるアクティビストの活動は2024年の第1四半期だけで、前年同期比156%増加し、既に2023年全体の40%に達しています。¹同時に、アクティビストと経営陣との間の非公開の対話も水面下で進んでいます。この増加の主な理由としては、国際投資家の関心の高まりや、ガバナンス改革、そしてより高いリターンを求める投資家の圧力などがあります。

¹ 2024年3月29日のCLSAの調査レポート「アクティビズムは機能するか？」

間違いなく、日本企業の株主の中で新たなトレンドが生まれつつあり、これが経営陣や取締役会の投資家エンゲージメントやコーポレートガバナンスへの取り組み方に影響を及ぼしています。アクティビストはより規模の大きな企業をターゲットとするようになり「オペレーショナル・アクティビズム」を推進する傾向が強まっています。これはアクティビストが経営陣に（多くの場合、水面下で）働きかけ、業務パフォーマンスを改善し、成長を促進して株主価値を高めることを目指すものです。このアプローチ自体は新しいものではなく、20年以上前にアクティビストファンドのトライアン・パートナーズの創設者ネルソン・ペルツ氏が考案したもので、同氏はこの戦略を用いて、ペプシコなどのケースで成功を収めました。

オペレーショナル・アクティビズムは、成長可能性は高いものの業績が低迷している企業をターゲットにすることが多く、エンゲージメントは通常、長期間にわたって継続されます。具体的な要求は、非中核資産の売却から諸経費の削減、サプライチェーン、マーケティング、製品開発の構造改革まで多岐にわたります。アクティビストファンドが伝統的に短期的な利益を追求して企業をターゲットにしてきた日本では、比較的新しい戦略です。これは経営陣が潜在的に長期間にわたってアクティビストに参与する準備が必要であることを意味し、そのためには多くの場合、強固なアクティビスト防御の準備が必要となります。取締役会主導で戦略レビューを定期的に行っている企業は、スピンオフやポートフォリオの合理化など、特に実行に時間がかかるアクションが必要な場合に、要求に素早く対応する準備がより整っている傾向にあります。

オペレーショナル・アクティビズムは、成長可能性は高いものの業績が低迷している企業をターゲットにすることが多く、エンゲージメントは通常、長期間にわたって継続されま

株主の発言力が強まり、アクティビストの提案が優勢に

同時に、アクティビストの提案は他の株主からも支持されるようになってきました。多くの場合、アクティビストが既存の株主に直接キャンペーンを展開し、次回の年次株主総会での支持票を集めます。日本の製紙大手、北越コーポレーションの最近の事例では、主要株主の大王海運が北越のCEO解任要求を含むオアシス・マネジメントの提案に対して支持を表明しました。別のケースでは、日本の小売グループであるイオンが、ドラッグストアチェーン運営会社ツルハについて、オアシス・マネジメン

トがすでに保有する同社株式を取得すると発表し、市場を驚かせました。イオンは最終的に自社傘下のドラッグストアと統合し、国内トップ2のドラッグストアチェーンを統合することとなりました。

投資家は全体的に積極的になっており、これは東京証券取引所がPBRの改善等、資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた改善要請をしていることが背景にあります。国内投資家とは異なる、業績やガバナンスへの期待を持つ海外投資家も近年日本に積極的に投資しています。2023年度の日本株への海外資金流入額は7兆6,900億円（507億米ドル）に達し、10年ぶりの高水準となりました。² そのため、日本企業が自社の戦略や事業計画を効果的、かつ明確に伝えることの重要性がますます高まっています。

2024年の株主総会シーズンは、日本では株主提案数が過去最高を記録すると見込まれています。2024年5月22日時点で、すでに64社が株主提案を受けており、これは2023年に株主提案を受けた過去最高の112と比べ、半数を超えています。³ この傾向は、アクティビストだけでなく、日本の投資家全体がより積極的になっていることを示しています。

日本企業への影響

株主の状況が変化し、日本株への資金流入が拡大するにつれ、日本企業は、自社の事業戦略がグローバルの投資家に理解される必要があることを認識し始めています。近年、海外投資家による株式保有が増える中、日本企業は、透明性の向上、企業情報開示の裏付けとなる証拠の提供、取締役や役員との直接の対話の機会の提供など、より厳しい要求に応えるために、IR機能の強化を模索しています。

しかし、課題もあります。前述のように、グローバルの投資家は、日本国内の投資家と比較して、期待や認識が大きく異なることがよくあります。さらに、文化や言語に関しても留意する必要があります。そのため、企業には、投資家だけでなく、メディア、規制当局、従業員、顧客などのステークホルダーに、明確かつ一貫した方法で戦略的メッセージを定期的伝えるための明確なエンゲージメント戦略が不可欠です。日本市場の機関投資家がより積極的になることに

株主の状況が変化し、日本株への資金流入が拡大するにつれ、日本企業は、自社の事業戦略がグローバルの投資家に理解される必要があることを認識し始めています。

² [Nikkei Asia](#)

³ [2024年6月5日](#)、[2023年9月15日](#)発行の大和総研レポート

よって、機関投資家と従来のアクティビスト投資家との境界が曖昧になる可能性があり、重要性が増しています。

こうした傾向は、包括的なステークホルダー・エンゲージメント戦略の重要性を浮き彫りにしています。これには、国内のステークホルダーに関する深い知識と、グローバルな機関投資家との関わり方についての深い理解を併せ持つこと、国内外の株主に取締役会メンバーへの適切なレベルのアクセスを提供すること、そして市場全体の投資家やプロキシアドバイザーからのガバナンスにおけるベストプラクティスの期待に常に対応していくことが含まれます。

現在の状況を踏まえ、アクティビストが自社の株式を保有する前から、アクティビスト防御戦略を整備しておくことの重要性を日本企業はますます理解するようになっていきます。Teneoは、脆弱性を積極的に特定し、その脆弱性に対処するための明確で一貫性のある投資家向けの説明を作成し、アクティビズム対策のトレーニングを定期的実施して適切な防御体制が整備する日本企業が増えていることを認識しています。

国内外を問わず、発言力と積極性のある投資家が最近急増していることは、日本企業にとって変革の時代が到来したことを示しています。この変化する環境を切り抜けるために、上場企業は戦略的コミュニケーションとガバナンスの実践を積極的に強化しなければなりません。急速に変化する投資家の要求に積極的に対応し、対応する準備と意欲の重要性が高まっています。

Japan Inc. Braces for Rising Shareholder Activism and Increasingly Assertive Investor Demands

July 2024



Shareholder activism in Japan continues to evolve at a rapid pace, as activist funds embark on new strategies and previously silent shareholders increasingly engage in dialogue with companies.

Activist events in Japan were up 156% year-over-year in the first quarter of 2024 alone, already reaching 40% of the 2023 total.¹ At the same time, private engagements between activists and management continue behind the scenes. This higher level of activity arises from an uptick in international investor interest, corporate governance reforms and pressure on investors for higher returns, among other factors.

Without a doubt, Japan Inc. is seeing new trends emerge within its shareholder base, influencing how executives and boards approach investor engagement and corporate governance. Activists have been emboldened to target larger companies and are increasingly promoting “operational activism,” wherein activists seek to work with management (often behind the scenes) to improve operational

¹ CLSA research report titled [Does activism work?] on 29 March 2024

performance and drive growth to add shareholder value. The approach itself is not new – it was originally coined more than two decades ago by Nelson Peltz, founder of activist fund Trian Partners, who achieved success using this strategy with PepsiCo, among others.

Operational activism often targets underachieving companies with high growth potential, and engagement typically continues over a longer period. Specific demands range from divesting non-core assets and reducing corporate overhead, to structural changes to supply chains, marketing or product development. It is a newer strategy in Japan, where activist funds have traditionally targeted companies in pursuit of shorter-term profits. For Japan Inc., this means that management needs to be prepared to engage with activists over a potentially longer period, which often requires robust activist defense preparation.

Companies that have regular board-led strategic reviews are often better prepared to take action to address these demands, particularly when these actions take time to execute, such as spin-offs or portfolio rationalisation.

Operational activism often targets underachieving companies with high growth potential, and engagement typically continues over a longer period.

Activist proposals gain ground as shareholders become more vocal

At the same time, activist proposals are increasingly being supported by other shareholders. This is often driven by activists taking their campaigns directly to existing shareholders and enlisting their vote of support at upcoming annual general meetings. In a recent activist situation involving Japanese paper milling company Hokuetsu, major shareholder Daio Kaiun expressed support for Oasis Management's proposal, which included a demand for the dismissal of Hokuetsu's CEO. In another case, Japanese retail group AEON surprised the market by announcing that it would acquire Oasis Management's stake in drugstore chain operator Tsuruha, in which it already held a stake. The move will ultimately enable AEON to combine it with its own drugstore business, merging the top two drugstore chains in the country.

Investors across the board are becoming more active, in part due to campaigns by the Tokyo Stock Exchange that have targeted companies which have missed forecast targets and/or trade below book value. International investors, who may have different performance and governance expectations compared with domestic investors, have also been aggressively investing in Japan in recent years. Foreign money flows into Japanese stocks reached JPY 7.69 trillion (US\$50.7 billion) in fiscal year 2023, marking a 10-year high.² Thus, it is becoming increasingly important for Japanese companies to be able to communicate their strategies and business plans effectively and clearly.

Looking at the 2024 proxy season, Japan Inc. is on track to see another record year for shareholder proposals. As of 22 May 2024, 64 companies had already received shareholder proposals, more than half of the record 112 that received shareholder proposals in 2023.³ This trend shows that investors in Japan are becoming more assertive across the board, not just the activists.

² [Nikkei Asia](#)

³ Daiwa Institute of Research (DIR) reports published on [15 September 2023](#) and [5 June 2024](#)

What does this mean for Japan Inc.?

As the shareholder landscape evolves and greater fund flows enter Japanese stocks, companies in Japan are recognising that their business strategies need to be understood by a truly global investor base. With the recent influx of international investors to shareholder rosters, Japanese companies are seeking to enhance their investor relations functions to meet tougher demands for enhanced transparency, proof points to support corporate disclosures and provide opportunities for direct dialogue with board members and senior executives, among other requests.

There are challenges, however. As noted above, global investors often have vastly different expectations and perceptions compared with domestic Japanese investors. In addition, there are cultural and language considerations to be aware of. As a result, it is critical for corporates to have clear engagement strategies to regularly communicate their strategic messages in a clear and consistent manner to stakeholder groups, which include not only investors but also media, regulators, employees and customers. This is especially important as institutional investors in Japanese markets become more active, potentially blurring the line between them and traditional activist investors.

These trends come together to highlight the importance of comprehensive stakeholder engagement strategies. This entails matching deep knowledge of the domestic stakeholder landscape with a nuanced understanding of how to engage with global institutional investors, providing local and international shareholders with an appropriate level of access to board members and staying abreast of governance best practice expectations from investors and proxy advisors across markets.

In the current climate, Japanese companies increasingly see the value in having an activist defense strategy in place, even before an activist shareholder enters their stock. At Teneo, we are already seeing an increasing number of companies in Japan looking to proactively identify vulnerabilities, build clear and consistent investor narratives to address these vulnerabilities and regularly conduct activism preparedness exercises to ensure appropriate defense systems are in place.

As the shareholder landscape evolves and greater fund flows enter Japanese stocks, companies in Japan are recognising that their business strategies need to be understood by a truly global investor base.

This relatively recent surge in vocal and assertive investors, both domestic and international, signals a transformative era for Japanese corporations. To navigate this evolving landscape, listed companies must proactively enhance their strategic communication and governance practices. They must be prepared and willing to engage with and respond to the demands of a rapidly changing investor environment.

Authors



Mai Mizuta
Managing Director & Head
of Tokyo



Katherine Kim
Senior Managing Director



Tomomi Hiiro
Senior Associate

Teneo is the global CEO advisory firm.

We partner with our clients globally to do great things for a better future.

Drawing upon our global team and expansive network of senior advisors, we provide advisory services across our five business segments on a stand-alone or fully integrated basis to help our clients solve complex business challenges. Our clients include a significant number of the Fortune 100 and FTSE 100, as well as other corporations, financial institutions and organizations.

Our full range of advisory services includes strategic communications, investor relations, financial transactions and restructuring, management consulting, physical and cyber risk, organizational design, board and executive search, geopolitics and government affairs, corporate governance, ESG and DE&I.

The firm has more than 1,500 employees located in 40+ offices around the world.

teneo.com