

マネックス・アクティビスト・マザーファンドの組入銘柄 に対する株主提案について

平素よりマネックス・アクティビスト・ファンド（愛称：日本の未来、通称：MAF「まふ」）（以下：当ファンド）をご愛顧いただき、誠にありがとうございます。

今回のレポートでは、当ファンドのマザーファンドに投資助言を行うカタリスト投資顧問株式会社からのコメントをもとに、投資先である株式会社しまむら（以下：しまむら）に対する株主提案についてご説明いたします。

■ 株主提案とは

株式会社の最高意思決定機関である株主総会では取締役の選任や配当金の決定など様々な議案を決議します。議案を提出する権利は会社側と株主双方にあり、株主が提出する議案を株主提案と呼び、日本では総株主の議決権の1%以上または議決権300個以上の株式を6ヶ月前から継続保有する株主に提案権が認められています。提案内容は取締役の選任や株主還元の拡大など多岐にわたり、株主総会の活性化や経営の透明性向上に寄与する制度とされています。

しまむらへの投資について

しまむらは、1953年に埼玉県で設立された大手衣料品チェーンストアで、売上規模は国内上位に位置しております。ソフトグッズ（衣料とファッション関連）分野で生活を豊かにするという理念のもと、ローコストオペレーションを基本とした独自の優れたビジネスモデルを基盤に、商品力と販売力の両面で競合他社が真似できない仕組みを確立し、時代に合わせながら事業規模を拡大しつつ、着実にキャッシュフロー創出力を高め、成長を続けてきました。現在、しまむらは衣料品供給における社会的インフラとしての確固たる地位を築いている素晴らしい企業です。一方、資本効率の面においては、事業運営のリスクを考慮しても既に十分な現預金水準となっており、エンゲージメント活動を通じて、事業の運営効率のみならず資本効率においても優れた企業へ変化することを期待し、これまで投資を続けてまいりました。

国内外店舗数	売上高	年間客数
2,251店舗	6,653億円	約2億人

※2025年2月期末。株式会社しまむら公開情報より。

※カタリスト投資顧問株式会社よりデータ提供を受け、マネックス・アセットマネジメント株式会社が作成しております。
※個別銘柄を推奨するものではありません。今後のファンドへの組入や将来の運用成績を保証するものではありません。

しまむらに対する株主提案について

しまむらに対する株主提案（配当性向60%の配当および160億円の自己株式取得の実施）についてその背景や意図について説明いたします。

2024年、マネックス・アクティビスト・マザーファンドは、DOE（株主資本配当率）5.0%の配当方針を定款に新設する株主提案を実施し、その後のしまむらの中期経営計画においてDOEは3.0%程度に引き上げられました。しかしながら、十分な水準ではないと判断し、引き続き経営陣と議論を重ねてまいりました。

しまむらは、経営の安定化を目的として堅持していた売上高4～6ヶ月分という手元資金の目安を、2025年4月2日付で、4ヶ月分に引き下げることが公表いたしました。当初より十分すぎる手元資金については議論しておりましたが、この決断は経営陣の意識変化を示すもので、市場との対話を重視しつつ、柔軟に対応する素晴らしい経営姿勢を有する企業であることが改めて市場に周知されることとなりました。マネックス・アクティビスト・マザーファンドはこの判断を尊重したうえで今回の株主提案（※）を行っています。

現在、しまむらの手元資金は売上高の5ヶ月分に達しています。中期経営計画では3年間で800億円の成長投資が予定されていますが、これは会社計画で見込んでいる今後3年間で得られる営業キャッシュフローで十分に賄える範囲です。現在の会社計画の株主還元方針では、さらに手元資金が増加する見込みであり、しまむらの高いキャッシュフロー創出力を勘案すると、これ以上の手元資金の積み増しは不要と判断しています。

また、しまむらはROE（自己資本利益率）目標を8.0%程度から9.0%以上に引き上げました。これは市場との対話を反映した素晴らしい判断ですが、現在のしまむらの還元方針では目標達成は困難です。株主提案通り、配当性向60%の配当を継続実施し、160億円の自社株買いを行うことにより、2027年2月期のROEは9.2%となり、会社目標を達成することが可能です。（次ページ参照）

以上の理由により総還元性向100%（配当性向60%の配当＋当期純利益の40%相当（160億円）の自社株買い）の還元が必要と考え、今回の株主提案を実施するに至りました。

（※）詳細な内容については、カタリスト投資顧問株式会社が公表した下記プレスリリースをご参照ください。

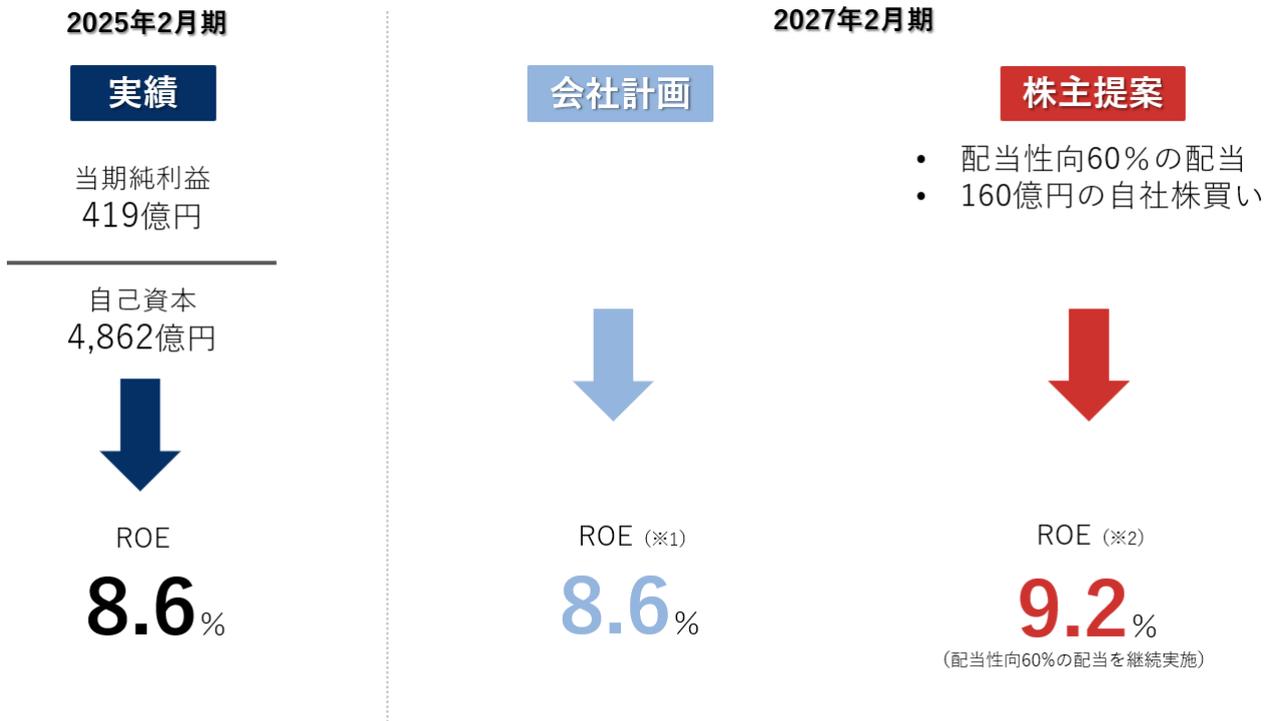
参照リンク：https://www.japancatalyst.com/pdf/JCI_SHIMAMURA_20250414.pdf



プレスリリースについての詳細は
こちらからご覧になれます。

※カタリスト投資顧問株式会社よりデータ提供を受け、マネックス・アセットマネジメント株式会社が作成しております。
※個別銘柄を推奨するものではありません。今後のファンドへの組入や将来の運用成績を保証するものではありません。

【図解】しまむらへの株主提案について



(※1) 会社計画通りに株主還元を実施した場合のROEの推計値 当期純利益：469億円、自己資本：5,442億円として試算

(※2) 株主提案に基づき株主還元を実施した場合のROEの推計値 当期純利益：469億円、自己資本：5,068億円として試算

(出所：しまむらグループ公表資料よりカタリスト投資顧問作成 2027年2月期はカタリスト投資顧問による推計値)

※カタリスト投資顧問株式会社よりデータ提供を受け、マネックス・アセットマネジメント株式会社が作成しております。
 ※個別銘柄を推奨するものではありません。今後のファンドへの組入や将来の運用成績を保証するものではありません。

マネックス・アクティビスト・ファンドについて

当ファンドは、個人投資家の皆さまとともに企業の変革を後押しし、「日本の未来」を創造するために生まれた投資信託です。

エンゲージメント投資（企業との対話を通じた企業価値の向上）を中心に、個人投資家と企業の双方にとっての価値の創出を目指し、中長期的なリターンを追求します。

ポイント1

アクティビストファンドは機関投資家（プロの投資家）向けであることが一般的ですが、個人投資家向けに設定されたアクティビストファンドは世界でも珍しい商品です。

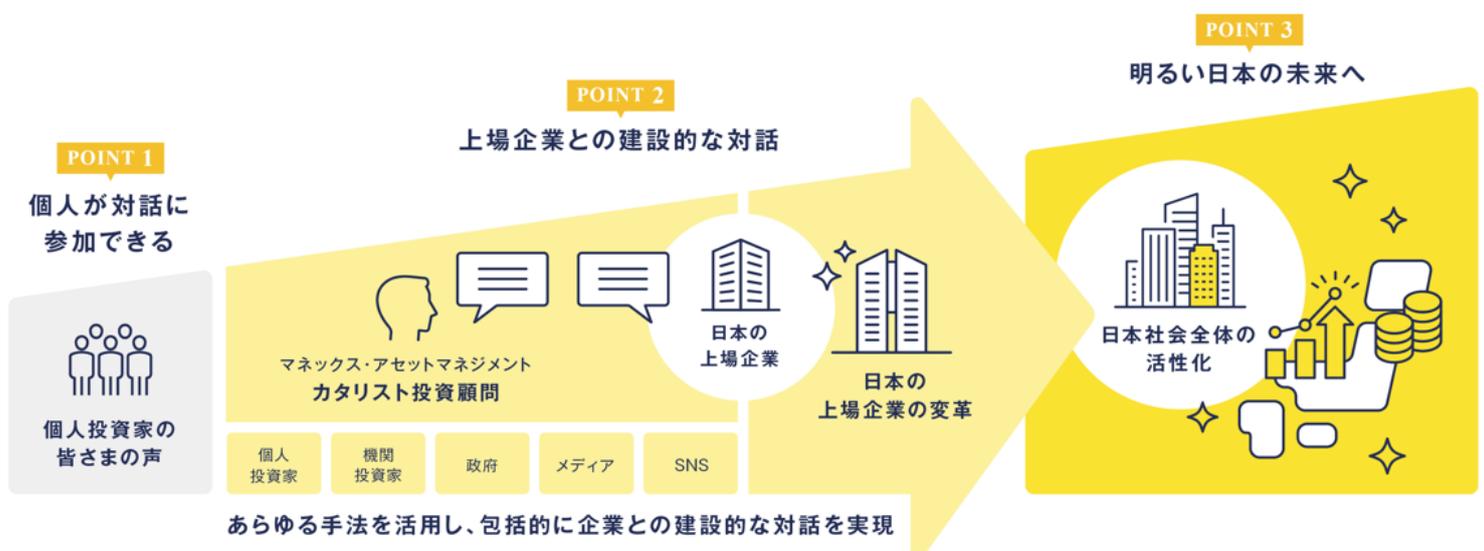
当ファンドは、個人投資家の皆さまとのコミュニケーションも大切にしており、「個人投資家の皆さまからのご意見フォーム」の設置や、ライブセミナーの実施を通じて、皆さまとの対話の機会を積極的に設けています。

ポイント2

当ファンドの投資対象は主に日本の上場企業であり、マザーファンドに投資助言を行っているカタリスト投資顧問が、投資先の選定や対話の内容を策定します。本来の企業価値よりも割安となっている企業を見つけ出し、企業と対話を重ねて、経営課題解決につながる変革の後押しをしていきます。この企業との対話を「エンゲージメント」と呼んでいます。マネックスグループの取締役会議長であり、カタリスト投資顧問の会長でもある松本大が、企業の対話をリードしていることも当ファンドの特長となっています。

ポイント3

企業との対話により、日本の上場企業の経営を変革し、日本の明るい未来を創ります。投資先の企業が変革を実現することで、その企業の株価が上がる、つまり企業価値の向上に繋がります。そして、投資先企業の価値が向上することで当ファンドの基準価額も上がり、個人投資家の皆さまの資産増加へと繋がります。このように、変革を遂げる企業が増えていくことで、日本市場が活性化され、日本の資本市場全体、ひいては「日本の未来」にとっての良い循環を生み出していくことができると考えています。



- ・マネックス・アセットマネジメント・・・当ファンドの運用会社。
- ・カタリスト投資顧問・・・当ファンドのマザーファンドに助言する投資助言会社。投資先の候補となる企業の選定や企業との対話を行う。

※上記は、例示をもって理解を深めていただくことを目的とした概念図です。

ご参考情報

マネックス・アクティビスト・マザーファンド組入上位銘柄

上位5銘柄（2024年12月末時点）

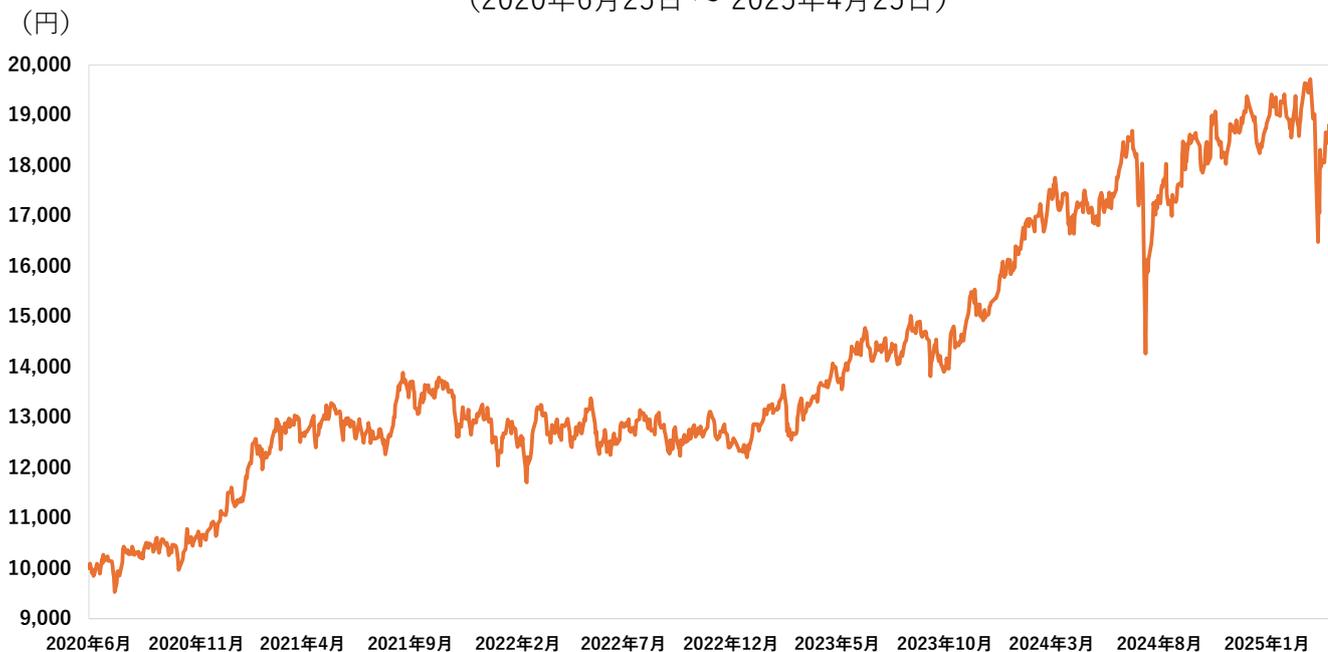
順位	銘柄名	投資比率（※）
1	TBSホールディングス	10.75%
2	IHI	9.13%
3	しまむら	7.68%
4	カヤバ	6.69%
5	大日本印刷	6.37%

（※）投資比率は純資産総額に対する比率です。

上記は、2025年3月末基準の月次レポートにて公表した2024年12月末時点での当ファンドのマザーファンドの組入上位5銘柄です。

マネックス・アクティビスト・ファンド 設定来の基準価額の推移

（2020年6月25日～2025年4月25日）



※上記グラフは過去の実績であり将来の運用成績をお約束するものではありません。

ファンドの目的

当ファンドは、マネックス・アクティビスト・マザーファンド（以下、「マザーファンド」といいます。）受益証券への投資を通じて、主に日本の株式に投資し、中長期的な信託財産の成長と安定した収益の確保を目指します。

ファンドの特色

① 徹底した個別企業分析（ボトムアップアプローチ）によりエンゲージメント対象銘柄を厳選し、少数銘柄へ投資します。

- 個別銘柄の選定、ウェイト、売買にあたっては、カタリスト投資顧問株式会社より助言を受けます。
- カタリスト投資顧問株式会社では主として以下の点に留意した企業分析を行い、マネックス・アセットマネジメントに助言を行います。
 - ・ 財務面だけでなく、経営戦略、事業モデル、経営陣の質、ガバナンスなどの非財務的観点も考慮にいたした企業分析
 - ・ 上記分析で得られる潜在的企業価値と現在株価の比較（割安に放置されているか）
 - ・ 上記企業の価値分析のほか、株式の需給、市場のゆがみ等に関する市場動向

②

投資対象企業に対してはエンゲージメント（対話）や提案を行い、企業価値と株主価値の中長期的な向上を目指します。

- カタリスト投資顧問株式会社では、マザーファンドの投資対象企業（投資予定を含む）とエンゲージメント（対話）を実施し、その結果と上記企業価値分析を踏まえて助言を行います。

- マザーファンドは特化型運用を行います。
特化型運用とは、一般社団法人投資信託協会規則の「信用リスク集中回避のための投資制限」に定められた、ファンドの純資産総額に対する比率（10%）を超えて、特定の発行体の発行する銘柄に集中して投資する運用のことを言います。
- マザーファンドの実質的な国内株式市場における投資対象候補銘柄には、構成割合が10%を超える、もしくは超える可能性の高い銘柄が存在します。そのため、当ファンドの運用にあたっては、同一銘柄を純資産総額の10%を超えて組入れる可能性があります。特定の銘柄への投資が集中することによって、その銘柄に経営破綻や経営・財務状況の悪化などが生じた場合には、大きな損失が発生することがあります。

資金動向、市況動向等によっては、上記の運用ができない場合があります。

投資リスク

当ファンドの基準価額は、組入有価証券等の値動き等により上下します。また、実質的な組入有価証券の発行者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の影響を受けます。したがって、**投資信託は預貯金と異なり、投資元本は保証されるものではなく、下記の変動要因により基準価額が下落して損失を被り、投資元本を割込むことがあります。運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。**

■ 主な基準価額の変動要因

株価変動リスク

株式の価格は、国内及び国際的な政治・経済情勢、発行企業の業績・経営状況の変化、市場の需給関係等の影響を受け変動します。株式の価格が変動すれば、当ファンドの基準価額の変動要因となります。

信用リスク

有価証券等の発行体の財務状況または信用状況の悪化、倒産等の影響により、当ファンドの基準価額は下落し、損失を被ることがあります。

流動性リスク

有価証券などを売却または購入する際に、市場規模、取引量、取引規制等により十分な流動性の下での取引を行えない場合には、市場実勢から期待できる価格どおりに取引できないことや、値動きが大きくなることがあり、基準価額に影響をおよぼす可能性があります。

デリバティブのリスク

デリバティブの運用には、ヘッジする商品とヘッジされるべき資産との間の相互関係性や流動性を欠く可能性、証拠金を積むことによるリスク等様々なリスクが伴います。実際の価額変動が見通しと異なった場合に、ファンドが損失を被ることがあります。

為替変動リスク

外貨建資産は、一般に外国為替相場が当該資産の通貨に対して円高になった場合には、ファンドの基準価額が値下りする可能性があります。

基準価額の変動要因は、上記に限定されるものではありません。

■ 収益分配金に関する留意事項

- 収益分配は、計算期間中に発生した運用益（経費控除後の配当等収益および売買益（評価益を含みます。））を超えて行われる場合があります。従って、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。
- 受益者の個別元本の状況によっては、分配金の全額または一部が、実質的に元本の一部払い戻しに相当する場合があります。個別元本とは、追加型投資信託を保有する受益者毎の取得元本のことで、受益者毎に異なります。
- 分配金は純資産総額から支払われます。このため、分配金支払い後の純資産総額は減少することとなり、基準価額が下落する要因となります。計算期間中の運用収益以上に分配金の支払いを行う場合、当期決算日の基準価額は前期決算日と比べて下落することになります。

■ その他の留意事項

- 当ファンドの資産規模に対して、大量の購入申込みまたは大量の換金申込みがあった場合、基準価額の変動が市場動向と大きく異なる可能性があります。
- 当ファンドは、投資判断によっては特定の銘柄に集中投資することがあります。そのため、当該銘柄の影響を大きく受ける場合があります。
- 当ファンドのお取引に関しては、クーリング・オフ（金融商品取引法第37条の6の規定）の適用はありません。
- 当ファンドは、大量の解約が発生し短期間で解約資金を手当てする必要が生じた場合や主たる取引市場において市場環境が急変した場合等に、一時的に組入資産の流動性が低下し、市場実勢から期待できる価格で取引できないリスク、取引量が限られてしまうリスクがあります。これにより、基準価額にマイナスの影響を及ぼす可能性や、換金の申込みの受付が中止となる可能性、換金代金のお支払が遅延する可能性があります。
- 当ファンドは、預金や保険契約ではありません。また、預金保険機構及び保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には、投資者保護基金の対象とはなりません。

お申込みメモ

※お申込みの際は、必ず投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。

購 入 単 位	販売会社が定める単位
購 入 価 額	購入申込受付日の翌営業日の基準価額
購 入 代 金	販売会社が指定する期日までに購入代金をお支払いください。
換 金 単 位	販売会社が定める単位
換 金 価 額	換金申込受付日の翌営業日の基準価額から信託財産留保額を差し引いた額
換 金 代 金	原則として換金申込受付日から起算して5営業日目から販売会社にてお支払いします。
申 込 締 切 時 間	原則として販売会社の毎営業日の午後3時半までとします。 なお、販売会社によって異なる場合がありますので、くわしくは販売会社にお問い合わせ下さい。
換 金 制 限	信託財産の資金管理を円滑に行うため、大口の換金請求に制限を設ける場合があります。
購入・換金申込受付 の 中止および取消し	金融商品取引所等における取引の停止、外国為替取引の停止、その他やむを得ない事情があるときは、購入・換金のお申込みを中止することおよび既に受付けた購入・換金のお申込みの受付を取消す場合があります。
信 託 期 間	無期限です。（設定日2020年6月25日）
繰 上 償 還	次のいずれかに該当する場合には、受託会社と合意の上、信託契約を解約し、当該信託を終了する場合があります。 ①信託契約を解約することが受益者のために有利であると認める場合 ②受益権口数が10億口を下回るようになった場合 ③やむを得ない事情が発生した場合
決 算 日	原則として毎年3月10日（休業日の場合は翌営業日）
収 益 分 配	毎決算日に、収益分配方針に基づき、分配を行います。 ※「分配金受取コース」の場合、決算日から起算して原則として5営業日までにお支払いを開始します。 ※「分配金けいぞく投資コース」の場合、税引後、無手数料で自動的に全額が再投資されます。
課 税 関 係	課税上の取扱いは、株式投資信託となります。 ※公募株式投資信託は税法上、一定の要件を満たした場合に「NISA（少額投資非課税制度）」の適用対象となります。ファンドは、NISAの「成長投資枠（特定非課税管理勘定）」の対象です。販売会社により取扱いが異なる場合があります。くわしくは、販売会社にご確認ください。 ※配当控除の適用が可能です。益金不算入制度の適用はありません。

ファンドの費用

投資者が直接的に負担する費用

購入時手数料	購入申込受付日の翌営業日の基準価額に申込口数を乗じて得た額に 3.3% (税抜3.0%) を上限 として販売会社が定める手数料率を乗じて得た額とします。 ※詳しくは販売会社までお問い合わせください。
信託財産留保額	換金申込受付日の翌営業日の基準価額に 0.3% を乗じて得た額とします。

投資者が信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用 (信託報酬)	<p>当ファンドの運用管理費用（信託報酬）の総額は、(1) 基本報酬に (2) 成功報酬を加算して得た額とします。運用管理費用（信託報酬額）は、毎日計上され、第2計算期間以降の毎計算期間の6か月終了日および毎計算期末または信託終了のときファンドから支払われます。</p> <p>(1) 基本報酬 ファンドの日々の純資産総額に対して年率2.20% (税抜2.00%) 基本報酬額 = 運用期間中の基準価額 × 信託報酬率</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>支払先</th> <th>内訳</th> <th>主な役務</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>委託会社</td> <td>年率1.10% (税抜1.00%)</td> <td>当ファンドの運用・調査、受託会社への運用指図、基準価額の算出、目論見書等の作成等の対価</td> </tr> <tr> <td>販売会社</td> <td>年率1.067% (税抜0.97%)</td> <td>購入後の情報提供、運用報告書等各種書類の送付、顧客口座の管理等の対価</td> </tr> <tr> <td>受託会社</td> <td>年率0.033% (年率0.03%)</td> <td>当ファンドの運用財産の保管および管理、委託会社からの運用指図の実行等の対価</td> </tr> </tbody> </table> <p>(2) 成功報酬 委託会社は、基本報酬額に加えて、ハイ・ウォーター・マーク方式を用いた成功報酬額を受領します。 査定方法は、ファンドの毎計算日における前営業日の10,000口当たりの基準価額がハイ・ウォーター・マークを上回った場合、当該基準価額から当該ハイ・ウォーター・マークを控除して得た額に22% (税抜20%)の率を乗じて得た額に、計算日における受益権総口数を10,000で除して得た額を乗じて得た額を計上します。 ハイ・ウォーター・マークは、設定日は10,000円（10,000口当たり）とし、設定日の翌営業日以降、毎計算日において、成功報酬の算出基準となる当該日（成功報酬計算日）の前営業日の基準価額が、その時点のハイ・ウォーター・マークを上回った場合は、翌営業日以降のハイ・ウォーター・マークは当該基準価額に変更されます。ただし、ハイ・ウォーター・マークが変更されない場合においても、決算時に収益分配が行われた場合には、ハイ・ウォーター・マークは収益分配金額を控除したものに調整されるものとします。</p>		支払先	内訳	主な役務	委託会社	年率1.10% (税抜1.00%)	当ファンドの運用・調査、受託会社への運用指図、基準価額の算出、目論見書等の作成等の対価	販売会社	年率1.067% (税抜0.97%)	購入後の情報提供、運用報告書等各種書類の送付、顧客口座の管理等の対価	受託会社	年率0.033% (年率0.03%)	当ファンドの運用財産の保管および管理、委託会社からの運用指図の実行等の対価
	支払先	内訳	主な役務											
委託会社	年率1.10% (税抜1.00%)	当ファンドの運用・調査、受託会社への運用指図、基準価額の算出、目論見書等の作成等の対価												
販売会社	年率1.067% (税抜0.97%)	購入後の情報提供、運用報告書等各種書類の送付、顧客口座の管理等の対価												
受託会社	年率0.033% (年率0.03%)	当ファンドの運用財産の保管および管理、委託会社からの運用指図の実行等の対価												
その他費用・手数料	<p>その他費用・手数料として、お客様の保有期間中、以下の費用等がファンドから支払われます。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・組入有価証券等の売買の際に発生する証券会社等に支払われる手数料 ・監査法人等に支払われる当ファンドの監査にかかる費用 ・その他信託事務の処理にかかる諸費用等 <p>※これらの費用は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことができません。</p>													

※当該費用の合計額、その上限額および計算方法は、運用状況および受益者の保有期間等により異なるため、事前に記載することができません。

ファンドの関係法人

- 委託会社 **マネックス・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2882号
 加入協会：一般社団法人 日本投資顧問業協会、一般社団法人 投資信託協会
 委託会社の照会先
 【電話番号】 03-6441-3964（受付時間：営業日の午前9時から午後5時まで）
 【ホームページ】 <https://www.monex-am.co.jp/>

- 受託会社 **三菱UFJ信託銀行株式会社**
 ■販売会社 以下の「取扱い販売会社について」をご覧ください。

取扱い販売会社について

投資信託説明書（交付目論見書）のご請求は、委託会社または以下の販売会社へお申し出ください。

金融商品取引業者等の名称	登録番号等		日本証券業協会	一般社団法人日本投資顧問業協会	一般社団法人第二種金融商品取引業協会	一般社団法人金融先物取引業協会	備考
あかつき証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長（金商）第67号	○	○		○	
株式会社イオン銀行	登録金融機関	関東財務局長（登金）第633号	○				(注1)
今村証券株式会社	金融商品取引業者	北陸財務局長（金商）第3号	○	○			
S M B C 日興証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長（金商）第2251号	○	○	○	○	
株式会社 S B I 証券	金融商品取引業者	関東財務局長（金商）第44号	○		○	○	
株式会社 S B I 新生銀行	登録金融機関	関東財務局長（登金）第10号	○			○	(注2)
香川証券株式会社	金融商品取引業者	四国財務局長（金商）第3号	○				
J トラストグローバル証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長（金商）第35号	○	○			
株式会社静岡銀行	登録金融機関	東海財務局長（登金）第5号	○			○	
ソニー銀行株式会社	登録金融機関	関東財務局長（登金）第578号	○		○	○	
株式会社名古屋銀行	登録金融機関	東海財務局長（登金）第19号	○				
松井証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長（金商）第164号	○			○	
マネックス証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長（金商）第165号	○	○	○	○	
三菱UFJ eスマート証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長（金商）第61号	○	○	○	○	
楽天証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長（金商）第195号	○	○	○	○	

※○印は協会への加入を意味します。

※販売会社については、今後変更となる場合があります。

(注1) マネックス証券株式会社が委託金融商品取引業者となります。

(注2) マネックス証券株式会社、及び株式会社 S B I 証券が委託金融商品取引業者となります。

本資料についての留意事項

- 本資料はマネックス・アセットマネジメント株式会社が作成した販売用資料です。投資信託の取得にあたっては、本投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認の上、ご自身でご判断ください。
- 投資信託は、株式や債券等の値動きのある有価証券（外貨建資産には為替リスクもあります）に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、購入金額について元本保証及び利回り保証のいずれもありません。
- 本資料掲載データは、マネックス・アセットマネジメント株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、当社が保証するものではありません。また掲載データについてはあくまでも過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- 当資料における見解はあくまでも作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。
- 投資信託は
 1. 預金・金融債・保険契約ではありません。また、預金保険機構及び保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象にもなりません。
 2. 金融機関の預金・金融債あるいは保険契約における保険金額とは異なり、購入金額については元本保証及び利回り保証のいずれもありません。
 3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。