

スチュワードシップ責任を果たすための方針の実施状況について

独立行政法人農業者年金基金（以下「当基金」という。）は、平成 26 年 9 月に、株式運用を運用受託機関に委託している「資産保有者としての機関投資家」として、日本版スチュワードシップ・コードを受け入れることを表明するとともに、「スチュワードシップ責任を果たすための方針」を策定・公表しました。

当基金では、この方針に基づき、スチュワードシップ活動の実施状況をホームページで公表することとしています。

今般、平成 28 年 7 月から平成 29 年 6 月までの当基金の実施状況を取りまとめましたので、次のとおり公表します。

1. 当基金における実施状況

当基金では、運用受託機関を通じてスチュワードシップ活動を実施しているため、運用受託機関に対して当基金の「スチュワードシップ責任を果たすための方針」に則した対応を求めています。あわせて、運用受託機関に対して「企業との対話（エンゲージメント）」や「株主議決権行使状況」などの対応方針やその実施状況の報告を求め、運用受託機関における対応方針や活動状況が、当基金の方針に則した対応となっているかについて確認することとしています。

このため、運用受託機関とのミーティング等を通じて確認を行っており、平成 28 年 7 月から平成 29 年 6 月までの運用受託機関での対応は、以下のとおり、当基金の方針に則したものでした。

（1）対応方針

運用受託機関でも、日本版スチュワードシップ・コードを受け入れ、自らの対応方針を定めています。この方針の内容は、本コードの趣旨に沿うものであり、これは当基金の方針に則したものでした。

（2）スチュワードシップ活動の実施状況

運用受託機関では、明確な方針によるエンゲージメントの実施や株主議決権行使等を通じて投資先企業の企業価値向上に取り組んでおり、これは当基金のスチュワードシップ活動に則したものでした。（具体的な内容は、「2.」に記載しています。）

また、運用受託機関に対して、引き続き当基金の「スチュワードシップ責任を果たすための方針」に則して実施するよう指示しました。

さらに、当基金としても、運用受託機関からのヒアリングにより、投資先企業の情報収集に努めました。

2. 運用受託機関における実施状況

平成28年7月から平成29年6月までの運用受託機関でのエンゲージメントや株主議決権行使状況などの実施状況のうち、当基金に関連するものとしては、以下のとおりです。

(1) 運用受託機関の対応方針

運用受託機関では、日本版スチュワードシップ・コードの趣旨に賛同し、これを受け入れており、本コードの趣旨を踏まえ、自らの対応方針を定めています。

また、当該対応方針に基づき、投資先企業の持続的成長に資することを目的として、企業とのエンゲージメントや株主議決権行使等を行っていました。

(2) スチュワードシップ活動の推進体制

運用受託機関では、平成29年1月に専担部署として「スチュワードシップ推進部」を設置し、議決権行使・エンゲージメント活動全般の高度化を図っていました。

また、同月、スチュワードシップ活動の独立性、透明性の向上及び利益相反管理体制強化を図るため、外部有識者が過半を占める「スチュワードシップ活動諮問委員会」を設置し、モニタリング体制を整備しており、こうした体制のもと、スチュワードシップ活動の一層の推進に努めていました。

(3) エンゲージメントの事例

運用受託機関では、約600件のエンゲージメント（経営層との対話）活動を行っており、具体的な事例としては、次のとおりでした。

① 企業価値を高めるビジネスモデルの内容

生産能力拡張のための設備投資の検討について、成長戦略として評価できる一方、調達資金が膨らむことによる懸念を指摘した。具体的には、D/E レシオ（負債資本倍率）が高水準であり、投資家にエクイティファイナンスを想起させるリスクがあることから、株式の希薄化が生じない劣後性資金調達も検討する必要があるのではないかとの意見を述べた。

投資先企業からは、成長戦略として資金が必要な一方、D/E レシオがさらに高水準になることには問題意識を持っており、資金調達については、あらゆる選択肢を検討していきたいとの説明があった。

また、その後、公募増資だけではなく、劣後ローンも組み合わせた形で資金調達計画が発表された。

② ガバナンスの状況

社外取締役が1名しか設置されておらず、運用受託機関の議決権行使ガイドラインの基準を満たしていないことから、複数名の設置が望ましいとの意見を述べた。

投資先企業からは、コーポレートガバナンスコードに複数名の設置が望ましいと記載されていることから、現状のままで良いとは考えておらず、対応を協議したいとの説明があり、その後、2人目の社外取締役の設置が発表された。

③ 長期的な資本生産性の考慮

平成28年6月期の配当性向が30%以下かつROEがTOPIX全体の下位25%未満となっていることについて、運用受託機関の議決権行使ガイドラインに照らすと、剰余金処分議案に反対する基準に抵触しており、株主還元強化などROE向上に寄与する資金の使い方を検討する必要があるのではないかとの意見を述べた。

投資先企業からは、現在、平成30年6月期の計画を策定中であるが、「バランスシートの健全化」を掲げており、活用できていない土地については、売却や流動化などのオフバランス化を検討していきたいとの説明があった。

また、その後、大株主から大量の株式を公開買い付けする形式での自己株式の取得が発表された。

④ リスク（社会・環境問題に関連するリスクを含む）への対応

二酸化炭素の排出量が多いが、具体的な排出量削減の目標を掲げ、排熱発電の導入や燃料系廃棄物の再利用増加などに取り組んでいる点は評価できると意見を述べた。一方で、カーボンプライシングが導入され、二酸化炭素の排出に対し課税された場合、コスト上昇の可能性が高いことが想定されることから、この点を指摘し、カーボンプライシングへの考え方や、導入された場合の備え等についてヒアリングを行った。

投資先企業からは、カーボンプライシングのリスクは認識しており、省エネ対策の徹底により、工場でのエネルギー使用量の削減を地道に進めていきたいとの説明があった。

⑤ 情報開示

空売り調査会社等により、不適切会計の疑惑が報じられていることについて、事実関係の適切な開示等が必要との意見を繰り返し伝えてきて

いるが、改めて、様々な事実関係の確認とともに会社側の見解についてヒアリングを行った。

投資先企業からは、情報開示については調査会社等に余計な反論材料を与えるリスクもあり、追加的な開示は検討していないことや、株式還元強化について、様々な角度から検討していきたいとの説明がされた。

また、その後、年間配当の増配が発表された。

(4) 国内外株式に関する株主議決権行使結果

運用受託機関では、投資先企業の持続的成長に資することを目的として、株主議決権行使の基本方針等を定め、これに基づき株主議決権行使を行っていました。

その内容については、別紙（「国内株式に関する議決権行使結果」）のとおりです。

なお、国内株式と同様に、運用を委託している外国株式の株主議決権行使状況についても参考として掲載しております。

3. 当基金の今後の取り組み

当基金では、今後も引き続き、運用受託機関に対するヒアリング等を通じ、運用受託機関によるスチュワードシップ活動の実施状況を把握するとともに、当基金の「スチュワードシップ責任を果たすための方針」に則して実効的な活動が行われるよう求めてまいります。

また、アセットオーナーとして運用受託機関との対話を通じた情報収集などにより、スチュワードシップ活動のモニタリングを適切に行えるよう努めてまいります。

その上で、当基金としての実施状況をホームページで公表し、こうした活動を通じ、加入者である農業者に対する中長期的な投資リターンの拡大に資するよう、スチュワードシップ責任を果たしてまいります。

(別紙)

国内株式に関する議決権行使結果

1. 議決権行使の対象 平成 28 年 7 月～平成 29 年 6 月分総会
(平成 28 年度中に決算が行われた企業等)
2. 社数別行使状況 1,904 社
議案毎に対応したもの 1,903 社
議決権を行使しなかったもの 1 社
※運用受託機関の自社株について、利益相反の恐れがあるため不行使
3. 議案数 6,811 件
賛成数 5,756 件
反対数 669 件
一部反対数 383 件
不行使数 3 件
4. 議案別行使状況 (議案数の内訳)

(単位:議案数)

	総計	賛成	反対	一部反対	不行使	白紙	棄権
利益処分・損失処理案	1,374	1,300	73	0	1	0	0
取締役会の構成等(上限人数等)	0	0	0	0	0	0	0
取締役の選任・解任	2,142	1,652	154	335	1	0	0
監査役の選任・解任	1,217	1,089	80	48	0	0	0
役員報酬	627	589	38	0	0	0	0
退職慰労金贈呈	194	120	74	0	0	0	0
ストックオプション	104	74	30	0	0	0	0
自己株式取得枠の設定	1	0	1	0	0	0	0
株主資本(定款変更に関する議案を除く)	267	267	0	0	0	0	0
定款変更(授權資本、その他の定款変更)	668	493	174	0	1	0	0
合併・分割・持ち株会社化・営業譲渡等	44	44	0	0	0	0	0
その他	10	7	3	0	0	0	0
ライツプラン	0	0	0	0	0	0	0
買収防衛策	128	86	42	0	0	0	0
会計監査人の選任	35	35	0	0	0	0	0
合計	6,811	5,756	669	383	3	0	0

(参考)

外国株式に関する議決権行使結果

1. 議決権行使の対象 平成 28 年 7 月～平成 29 年 6 月分総会
(平成 28 年度中に決算が行われた企業等)

2. 社数別行使状況 976 社
議案毎に対応したもの 976 社
議決権を行使しなかったもの 0 社

3. 議案別行使状況 (議案数の内訳)

(単位:議案数)

	総計	賛成	反対	一部反対	不行使	白紙	棄権
利益処分・損失処理案	166	165	1	0	0	0	0
取締役会の構成等(上限人数等)	86	62	24	0	0	0	0
取締役の選任・解任	8,298	7,921	377	0	0	0	0
監査役の選任・解任	3	3	0	0	0	0	0
役員報酬	1,122	994	128	0	0	0	0
退職慰労金贈呈	0	0	0	0	0	0	0
ストックオプション	315	284	31	0	0	0	0
自己株式取得枠の設定	207	205	2	0	0	0	0
株主資本(定款変更に関する議案を除く)	514	443	71	0	0	0	0
定款変更(授權資本、その他の定款変更)	149	143	6	0	0	0	0
合併・分割・持ち株会社化・営業譲渡等	78	78	0	0	0	0	0
その他	839	719	120	0	0	0	0
買収防衛策	176	162	14	0	0	0	0
会計監査人の選任	888	885	3	0	0	0	0
合計	12,841	12,064	777	0	0	0	0