



サステナビリティ アニュアルレポート 2023

100年続く
長期的な
価値の創造

当レポートは、機関投資家の利用を目的として作成しており、個人投資家の利用を目的としたものではありません。

目次

4 サステナビリティの概要

- 5 サステナビリティに対するMFSの
アプローチ
- 7 リソースとガバナンス
- 13 エクスクルージョン、ダイベストメント、
投資回避

14 リサーチと投資成果

- 20 債券におけるESG
- 22 ESGデータとツール
- 27 協調主義：協働的なスタンスでの
スチュワードシップ活動
- 32 業界イニシアチブへの参加
- 44 議決権行使：2023年の振り返り

58 お客様とのコミュニケーション・資産運用業界
との連携

- 60 お客様の期待に応え、フィードバックを
取り入れる
- 62 お客様向けの報告と企業としての
情報開示
- 62 有効性の評価

64 MFSのコーポレート・サステナビリティ

- 67 MFSにおけるダイバーシティ、
エクイティ&インクルージョン
- 70 コーポレートシチズンシップ

71 附録



CEOからのメッセージ



100年は重要な節目です。2024年、機関投資家、金融アドバイザー、金融仲介業者などに向けて幅広い資産運用サービスを提供するグローバル・アクティブ・マネジャーであるMFSは、創立100周年を迎えました。米国初のミューチュアル・ファンドを設立して以来、MFSはお客様の長期的な運用目標達成のお手伝いに尽力してまいりました。

運用業界では、ここ5年から10年の間に、サステナブル投資と伝統的投資の取れんが進んできました。投資家の観点からみると、これは自然な流れです。金融機関や企業は、直接、間接を問わず、共通の目標としてサステナビリティに取り組んでいます。従前から述べているとおり、優れた運用者は、顧客ポートフォリオの組入企業の可能性と持続性に関与すべきであり、そのためには、企業が行うビジネスに関連する重大なリスクと機会を理解する必要があると考えます。しかしながら、運用業界には環境・社会・ガバナンス(ESG)、インパクト投資、サステナビリティや、その他関連する概念が溢れかえっています。MFSが事業を展開している国・地域の一部でも、最近ではESGが政策議論の的となっていますが、議論だけでは効果はありません。反グローバル化の流れや足元の世界情勢を背景に、この複雑なトピックの議論は拡大を阻まれつつあります。

とはいえ、これは予想外の展開ではありません。サステナビリティがトピックの主流へと発展し、新たな思想として成熟するに伴い、新たな境界線が見いだされ、また新たなベストプラクティスが形成されつつあります。こうした変化に伴って注目が集まり、精査が進むのは自然な流れであり、また、関心やニーズをより詳細に把握できるようになっています。今日、「ESG投資」は多くの運用者が実践

しており、独立したアプローチとして確立されつつあります。ESGはもはや運用と切り離して考えるものではなく、投資先企業に影響を及ぼす重大トピックに関する質の高いリサーチの一環ととらえるべきであるとMFSは考えます。

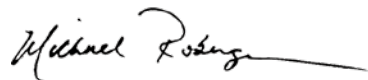
ここ1年間のお客様やステークホルダーとの会話を振り返ってみると、世界的に共通する本質的なテーマがありました。経済システムは従来、短期的な株主利益を中心に成り立ってきましたが、そうした中で、お客様、規制当局、投資先企業のいずれもが、長期的な価値の創造を取り入れようとしています。これは、多かれ少なかれ、これまであまりにも短期的な成果が重視されてきた結果であり、また、「資本のパッシブ化」により、誤ったリスク見解が取り入れられ運用業界内における利害一致が衰退してきた結果であるとも考えます。我々は究極の目標、すなわち、お客様への長期的な価値創造に向け資本配分を行うことに専念すべきです。

企業が100年にわたり繁栄するには、常に思慮深く、慎重に、将来を見据えた投資を行わなければなりません。それを支えるのは忍耐強さと長期的な視点です。

金融、経済、社会制度の存続を望むのなら、広く受け入れられたESG原則に収れんするのではなく、お客様の利益のために最善を尽くすアクティブ・マネジャーとしての責務に専念しなければなりません。MFSにはその責務を遂行する力があります。

企業が100年にわたり繁栄するには、常に思慮深く、慎重に、将来を見据えた投資を行わなければなりません。それを支えるのは忍耐強さと長期的な視点です。サステナビリティはここ数年で急速に広まっていますが、MFSはお客様との利益の一致、およびお客様に対する受託者責任の遂行を使命とし、確固たる投資判断を下しています。一貫性のある運用プロセスと運用哲学の下、サステナビリティを運用に組み入れることで自社の差別化を図り、ひいてはお客様の運用目標の達成に貢献してまいります。

アクティブ・マネジャーとしてのMFSの長期的な考え方が、ビジネスのあらゆる側面に浸透していることを本レポートでお示しできると思います。お客様がMFSのメッセージにご共感いただけることを願うとともに、次の100年間もお客様に運用サービスをご提供してゆく所存です。



Michael W. Roberge
会長兼CEO



/ 英国スチュワードシップ・コードの遵守 /

英国スチュワードシップ・コードは、英国国内だけではなく世界中の運用機関の指針として広く知られた基準です。コードの遵守には、お客様の資金を効果的に管理することが求められます。本レポートには、同コードに対応するMFSの公式見解を盛り込みました。

本レポートと、コードの各原則を満たすためのMFSのアプローチは、インベストメント・サステナビリティ委員会が審査・承認したものです。各原則に対するMFSの対応は下表のとおりです。原則番号と参照先のページ番号を記載し、各原則に沿ったMFSの取り組みをご確認いただけます。

英国スチュワードシップ・コードの原則	原則番号	ページ
原則1: 署名機関の目標、投資哲学、戦略および文化は、顧客と受益者に対する長期的な価値を創出し、経済、環境、社会に持続可能な利益をもたらすスチュワードシップを可能にする	1	5-13, 15-21, 27-31, 43, 54-57, 62, 63, 65, 72-91
原則2: 署名機関のガバナンス、リソース、およびインセンティブは、スチュワードシップをサポートする	2	7-13, 15-19, 22-26, 53, 65-70, 72-91, 92-101
原則3: 署名機関は、顧客と最終受益者の利益を最優先するために、利益相反の管理を行う	3	44-52, 105-107
原則4: 署名機関は、金融システムの正常な稼働を促進するため、市場全体のリスクおよびシステミックリスクを特定して対応する	4	15-19, 53, 55-57, 72-91, 102-104
原則5: 署名機関は、自らの方針を見直し、そのプロセスを確実なものとし、行動の有効性を評価する	5	15-19, 44-52, 108-109
原則6: 署名機関は、顧客と最終受益者のニーズを考慮し、そのスチュワードシップと投資に係る活動および成果を顧客と最終受益者に伝える	6	60, 62-63, 112
原則7: 署名機関は、自らの責任を果たすため、環境、社会、ガバナンスの重要な課題および気候変動を含め、スチュワードシップと投資を体系的に統合する	7	5-11, 15-26, 32-38, 43, 72-91
原則8: 署名機関は、アセットマネジャーおよび／またはサービスプロバイダーを監視し、責任を問う	8	110-111
原則9: 署名機関は、資産価値の維持または向上のため、発行体企業に対しエンゲージメントを行う	9	27-31, 39-43, 54, 115
原則10: 署名機関は、必要に応じて、発行体企業に影響を与えるために、協働エンゲージメントに参加する	10	20-21, 32-38, 54, 59, 61, 72-91, 102-104
原則11: 署名機関は、必要に応じて、発行体企業に影響を与えるために、スチュワードシップ活動のエスカレーションを実施する	11	27-31, 41-42
原則12: 署名機関は、積極的に権利を行使し、責任を果たす	12	44-52, 113-114

本レポートでは対応する各原則を番号で示しています。英国スチュワードシップ・コードの詳細については、英国財務報告評議会 (FRC) のウェブサイト (frc.org.uk/investors/uk-stewardship-code) をご参照ください。

サステナビリティの 概要

本セクションでは、MFSのサステナビリティへのアプローチと、「お客様の資産を責任を持って運用し、長期的な価値を創造する」というMFSのコアパーパスと会社としての目標を両立させるための仕組みについて、概要をご説明します。

サステナビリティの 概要

サステナビリティに対する MFSのアプローチ

1 7

/ 3つの柱 /

投資アプローチ

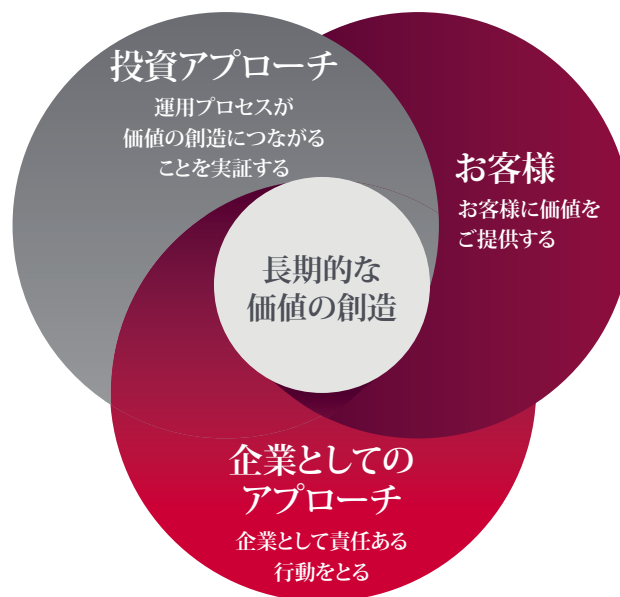
MFSでは、2009年よりサステナビリティのテーマを運用プロセスに正式に組み込んでいます。サステナビリティに対する取り組みを特定の部門に限定したり、外部の専門家に委ねたりすることはありません。サステナビリティに対する考え方を運用プロセスに当然のこととして組み入れることが、責任を持ってお客様の資金を運用し、長期的な価値を創出する最良の方法だと考えるからです。サステナビリティ要素を運用プロセスに体系的に組み入れ、株式や債券のバリュエーション評価に何が織り込まれ、何が織り込まれていないのかの理解を深めていきます。

お客様

責任を持って価値を創出することは、将来にわたって事業を続けていく上で極めて重要です。MFSは、お客様への受託者責任を果たすとともに、お客様のビジネスやコミュニケーションにサステナビリティを十分に組み込めるよう支援する重要な役割を担っています。この責任を真剣に受け止め、ステークホルダーのニーズに応えることを重視しています。

企業としてのアプローチ

MFSの事業運営は、投資と同様に長期的な視点で行われており、自らが投資先企業の模範となることを目指しています。従業員の公平な待遇や報酬、ダイバーシティとインクルージョンの促進や環境への長期的影響の低減といった問題に積極的に取り組み、「お客様や最終投資家のために長期的な価値を創出する」というMFSのコアパーパスとサステナビリティの取り組みが統合的なものとなるよう努めています。



サステナビリティに対する MFSのアプローチ

17

MFSでは、すべてのポートフォリオにおいて重要なサステナビリティ要素を投資判断に組み込むことを目指しています。つまり、ファンダメンタルズ分析の際に、伝統的な財務指標と併せて、企業や発行体の継続的な評価に重大な影響を与えると考えられる環境・社会・ガバナンス(ESG)要因を考慮します。ESGはファンダメンタル・リサーチの一部であり、重大であると判断されれば取り入れる必要があります。

MFSは、単にリサーチを行うだけでは、お客様の長期的な投資目標の達成にはつながらないと考えています。目標を達成するためには、投資先企業に対して効果的に議決権を行使し、意義のあるエンゲージメントを合わせて行う必要があります。したがって、MFSでは、サステナビリティをファンダメンタルズ分析、株主議決権の行使、発行体とのエンゲージメントといった運用プロセス全体で考慮しています。こうした取り組みが、MFSの長期的な競争優位性と、魅力的な財務的リターンが期待できる企業の特定を可能にすると考えます。



リソースとガバナンス 1 2 7

サステナビリティへのアプローチを成功させるためには、専任のチームを作るだけでは十分ではなく、全社的な取り組みが必要であると確信しています。MFSでは、10年以上前からサステナビリティに関するリソースの配分やチーム体制について様々な観点から慎重に検討してきました。結果として、サステナビリティに運用部門全体で取り組む方法がMFSに適したアプローチだと考えるに至りました。一定の責任と専門性を持つ担当者が各種コーディネート業務を行うものの、サステナビリティを業務に組み入れる責任は運用部門全体にあると考えています。このセクションでご紹介する各グループは、戦略的なリーダーシップを発揮し、全社的にサステナビリティを効果的に組み入れる役割を担っていますが、ESGインテグレーションの責務は各アナリストやポートフォリオ・マネージャーが負うものであり、サステナビリティ専任のプロフェッショナルがリサーチのすべて、あるいは大部分を実施するわけではありません。担当する投資先企業や発行体についての専門家であり、グローバル展開する運用部門の運用プロフェッショナル全員が、サステナビリティに関するリサーチの責任を担っているのです。これは非常に重要で、サステナビリティは専任担当者だけが単独で考慮すべきものではなく、実際に投資判断を行っている担当者自身によって扱われるべきだと考えています。

サステナビリティに関するあらゆる問題について、一貫性のある適切な対応が取れるよう、全社的なガバナンス体制を整えています。この体制はMFSの戦略における3本の柱である、「投資」、「お客様」、「企業」という視点を反映するように設計されています。



/ サステナビリティに関するガバナンス体制 /

サステナビリティ・エグゼクティブ・グループ(SEG)が、MFSのサステナビリティ戦略を主導しています。SEGは、MFSの会長兼最高経営責任者、社長、最高投資責任者、最高技術責任者、ゼネラルカウンセルのほか、全社的なサステナビリティの取り組みに関わるシニアリーダーで構成されています。定期的にミーティングを行い、気候変動関連問題をはじめとした長期的なサステナビリティ戦略の監督およびそうした戦略を実行するための助言や調整、そして関連するプロジェクトの優先順位付けやリソースの配分に関する課題の解決を図ります。また、MFSでは既存の委員会ガバナンス体制の一部として委員会とワーキンググループを設置し、サステナビリティ戦略にかかる様々な側面に対応すべく推進しています。このような体制により、重要なサステナビリティ課題に対してより機動的かつ集中的に対応することができています。

サステナビリティ戦略とガバナンス体制



議決権行使委員会

インベストメント・
サステナビリティ委員会 (ISC)

コーポレート・
サステナビリティ委員会 (CSC)

インベストメント・サステナビリティ委員会(ISC)

ISCは、運用プロセスにおけるサステナビリティの統合、発行体とのエンゲージメントやその後のエスカレーション活動、各国のステュワードシップ・コード(日本、英国、豪州など)の遵守、運用部門主導の協働エンゲージメントへのMFSの参加に関する戦略と方針の策定・実施について責任を負っています。

議決権行使委員会

「議決権行使に関する方針および手続き」の管理や議決権行使に係る活動の監督を管轄します。また、ISCと協働してエンゲージメントの目標や優先順位を設定するための議決権行使へのアプローチについて議論します。

コーポレート・サステナビリティ委員会

サステナビリティ課題(情報開示、各種規制への対応、トレーニングなど)に関するお客様とのコミュニケーションにおける一貫性を確保するために、MFSの企業としてのサステナビリティ戦略やお客様に対するサステナビリティ戦略などの策定・実行に責任を負っています。また、お客様目線での協働エンゲージメントに関与するグループのメンバーの監督や、企業のサステナビリティに関する取り組みの調整を行っています。

/ コラボレーションの重要性 /

前述のとおり、サステナビリティへのアプローチを成功させるためには、全社的にこの課題に取り組むことが必要だと確信しています。サステナビリティは、MFSの運用プロセスに組み込まれており、独立した組織による活動ではありません。MFSの運用プロセスにおいては、運用プロフェッショナル全員がサステナビリティの考慮に責任を負うことが求められます。

あらゆる地域、顧客属性、アセットクラスにおけるESGインテグレーション

MFSの運用部門の基盤は、グローバル・リサーチ・プラットフォームです。投資判断は、グローバルに配置された運用チーム間のコラボレーションとコンセンサスに基づいて行われ、ガイドラインを遵守した形ですべてのポートフォリオが同じように運用されます。MFSは、世界の主要な金融センターに運用担当者を配置しています。運用プロセスの一貫性を確保しながらも、広範囲に及ぶ活動から各地域の問題を深く掘り下げ、洞察力に富んだ独自のリサーチを行い、それを各地の拠点のすべての運用担当者が共有できるようにしています。

グローバル・リサーチ・プラットフォームを通じて、質の高いボトムアップの分析とエンゲージメントを行っています。MFSが投資先とする主要市場を世界各地の拠点から300名以上の運用プロフェッショナルがカバーしています。このスケールメリットは、プラットフォームの多様な専門知識を利用して投資先企業を徹底的にリサーチし、投資先企業があらゆる重大なリスクと機会をより適切に管理するのに役立っています。MFSのグローバル・リサーチ・プラットフォームは、1つのチームとして協働しています。グローバルな協力体制の下、情報を共有、統合することで、より良いインサイトが形成されます。そしてそれは、あらゆる角度から着眼点や投資機会を吟味し、広い視野を持って一つ一つの投資判断を行うことにつながります。

株式アナリスト、債券アナリスト、クオンツ・アナリストは、8つのグローバル・セクター・チームとして編成されています。セクター・チームは、毎週定例会議を開催しており、ポートフォリオ・マネジャーも、定期的にごこうした会議に出席し、議論に参加します。各チームはグローバルな視点から資本財、循環消費財、生活必需品、エネルギー、金融サービス、ヘルスケア、テクノロジー、電気通信などの主要セクターをカバーし、1~2名のセクターリーダーが各チームを統括しています。さらに、足元では運用部門のESG担当者とステュワードシップ・チームが運用部門全体をソフトカバーする体制を導入しました。ESG専任のチームと8つのグローバル・セクター・チームをリンクさせ、リサーチ・インサイトをさらに深化させます。コミュニケーションを深め、重大なポイントについての意見を伝え、セクターや発行体レベルのグローバルな運用プラットフォームの融合を強化することを目指します。こうした体制により、ファンダメンタルズとクオンツといった専門性の違い、地域、アセットクラス、資本市場の構造の違いを越えて、企業や業界に関する情報の共有を容易にすることができます。MFSでは、各アナリストのリサーチをすべて運用部門内で共有し、全体活用できるようにしています。これは安定的かつ長期的な成果を上げるために不可欠な要素であると同時に、MFSの強みだと考えます。MFSのリサーチ・アナリストとポートフォリオ・マネジャーは、担当または保有する証券に重大な影響が及ぶ可能性のあるトピックについて分析し、経営陣とのエンゲージメントを行います。そのため、サステナビリティに関する知見の大半は、サステナビリティ専任アナリストではなく、セクター・アナリストとポートフォリオ・マネジャーが発信したものです。同時に、ポートフォリオ・マネジャーやアナリストは、サステナビリティ専任アナリストと協働することで幅広いテーマや個別証券について、新たな洞察や独自性のある視点を得ることができるのです。こうした協働関係が、ESGのリスクと機会を特定・評価する能力を強化します。

サステナビリティのプロフェッショナル



2023年12月31日時点

MFSは、サステナビリティの運用プロセスへの組み入れや企業としてのサステナビリティへの取り組みを全社的に促進するため、サステナビリティに関するテーマをチームや部門を越えて効果的に浸透させ、専任者が戦略的なリーダーシップを発揮できるような組織体制を整えています。以下に概説するとおり、運用部門、スチュワードシップ、クライアント・サステナビリティ・ストラテジー、法務、コンプライアンス、テクノロジーの各チームがこれにあたります。

運用部門¹

最高サステナビリティ責任者(CSO)の統括の下、ESG専任リサーチ・アナリストとその他運用チームが協働してリサーチおよびポートフォリオ運用にサステナビリティ要素を適切に反映させます。

運用部門には、ESGリサーチを専任で担当するグローバルESGインテグレーション・ディレクター、株式リサーチ・アナリスト1名、債券リサーチ・アナリスト1名、債券リサーチ・アソシエイト1名がおり、ESGリサーチ、議決権行使、企業へのエンゲージメントを専任で行うほか、運用部門のメンバーがサステナビリティ課題に対する理解をより深められるよう、組織的な取り組みを推進する重要な役割を担っています。

スチュワードシップ・チーム²

運用部門内に設置されたスチュワードシップ・チームは、投資先企業に対するより効率的で影響力のあるエンゲージメントを目指して、スチュワードシップ担当者として運用担当との連携を強化していきます。議決権行使およびMFS単独のエンゲージメントおよび協働エンゲージメントなど、運用部門が行うスチュワードシップ活動の支援やアドバイスを行っています。今後もスチュワードシップを担う人材への投資を引き続き重視していく予定です。

クライアント・サステナビリティ・ストラテジー³

このチームでは、7名の専任スタッフが、お客様や業界関係者との連携や、サステナビリティに関するソート・リーダーシップに取り組んでいます。多くの業界関係者が、MFSをはじめとする資産運用会社がどのようにサステナビリティにアプローチしているかに関心を寄せるなか、このチームは重要な役割を担っています。また、サステナビリティに関する外部のインサイトの社内での共有や企業戦略に取り入れるための提案を行います。

法務・コンプライアンス⁴

法務部門には、MFSが事業を行う地域におけるすべての関連法規制を認識し、それに適切に対応するために、ESGとスチュワードシップに関連する問題を評価し、監視する法律家2名とパラリーガル1名を配置しています。さらにコンプライアンス部門には、ESG専門のコンプライアンス・オフィサー1名およびコンプライアンス・スペシャリスト1名を配置しています。

テクノロジー・チーム

IT部門にはアジャイルESGチームを設置しています。このチームはデータと情報開示機能を強化する取り組みを促進するために戦略的に設置されました。法規制や情報開示に関するお客様のニーズの変化に対応していくため、ESG関連システムの改良を継続してまいります。

10ページ記載のチームメンバーの略歴については、附録2をご参照ください。

¹ 最高サステナビリティ責任者(CSO)は2024年4月30日付で引退しました(2023年3月2日発表)。これに伴い、CSOの責務はCIOに移管されます。資産クラス別CIOや運用プロフェッショナル、サステナビリティ関連のグループや委員会と連携して、グローバル・リサーチ・プラットフォーム全体にわたる運用プロセスと運用哲学へのサステナビリティの組み入れを確保することは、CIOの責務の一部です。

² 2024年初頭にシニア・スチュワードシップ・アソシエイトとスチュワードシップ・アソシエイトの2名を新たに加え、スチュワードシップ・チームは6名体制となりました。

³ 2024年3月1日付にてリード・ストラテジストはグローバル・サステナビリティ・ストラテジー責任者となりました。引き続きインベストメント・ソリューション・グループ責任者にレポートします。

⁴ 2024年3月1日付にてJay Heroldはサステナビリティへの取り組みに関する法務・規制面の助言業務を離れ、Susan Pereiraがサステナビリティへの取り組みに関する法務・規制面の業務を担当します。

/ 運用プロフェッショナル(ポートフォリオ・マネジャーおよびアナリスト)の パフォーマンス評価と報酬 / 2

MFSでは、運用プロフェッショナルの報酬を、チームによる協働的な運用プロセスを通じてお客様に長期的価値を提供するという目標と整合させるべきと考えています。これを実現するために、報酬を決定する際には各担当者がどの程度長期的な運用実績を達成し、運用プロセス全体に貢献したかを考慮しています。

運用プロフェッショナルの報酬は基本給と業績給からなり、後者の比重が報酬全体の過半を占め、定量的・定性的要素に基づいて決定されます。定量面では主に、一定期間にわたって運用した口座の税引前パフォーマンスに基づいて、ひとつの市場サイクルおよび戦略が想定する投資ホライズンに対するパフォーマンスを評価します。定性面では、運用チームの協働を重視する文化に対する各個人の貢献度、重大なリスクや機会をどの程度考慮し、チームに伝達しているかなどが検討されます。この定性的な部分は、毎年行われる360度相互評価プロセスの結果およびアナリストのリサーチプロセスの評価に基づきます。サステナビリティは、運用プロセス全体にわたるチームワーク、コミュニケーション、コラボレーションなどの他の評価項目とともに、定性的なパフォーマンス評価の一項目として明確に位置づけられています。運用プロセスにおいては、あらゆる重要なリスクと機会が考慮されるべきであり、運用プロフェッショナル個人の長期的なパフォーマンス評価において、この点は重要です。MFSでは、投資対象に長期的な影響を及ぼす重要な要因を理解し分析する能力に対する定性的な評価が、運用プロフェッショナルの報酬に反映される仕組みを重視し、その維持に努めます。

このように、長期的なパフォーマンスへの注力、チームワークの重視、財務的に重要な要因の検討を運用プロフェッショナルに促すための包括的な評価アプローチは、MFSがサステナビリティ要因の融合とスチュワードシップを何より優先していることを示すものであると考えます。

/ エクスクルージョンに対するMFSの考え方 /

MFSの投資原則、投資対象資産クラス、パーパス・ドリブンの企業文化、受託者責任遵守の観点から、お客様のポートフォリオから特定のセクターや業種を除外するよりも、建設的なエンゲージメントを行うことが実社会にポジティブな結果をもたらし、また、投資対象の精査およびアクティブ・オーナーシップの実践が、お客様の期待に応えることにつながると考えます。MFSは、企業が短期的な利益の最大化ではなく長期的な利益に資する経営を行うことや、企業が将来的に重大な財務的コストを発生させる可能性のある社会的、環境的な外部性に十分な注意を払うことを期待しています。投資のあらゆる側面に当てはまりますが、発生し得る重大なリスクをただ回避すればよいというものではありません。投資先企業が単なるリスクの回避ではなく、適切なリスク管理と機会の発掘・活用を行えているかを確認する必要があります。

MFSは受託者責任を全うするアクティブ・マネジャーとして、投資テーマが崩れる、あるいは実現する可能性があると考えられる様々な理由に基づいて、投資の回避、積極的なエンゲージメント、あるいは売却などの判断を日々行っています。こうした取り組みは長期的な価値を高めることを目指したものです。エクスクルージョンのアプローチは、お客様のポートフォリオにとって最良と思われる投資対象を見いだす能力を妨げるものとなると考えます。

しかしながら、経営陣とのエンゲージメントで重要な課題の管理に改善が見られない場合や、少なくとも懸念が払拭されない場合には、評価モデルやバリュエーションの見直しを調整し、ポジションサイズの縮小やその証券の売却を行う場合もあります。売却するか否かの投資判断については、議論すべき論点の理解、経営陣との対話、その対話の成果に応じた見通しの調整というプロセスを踏みます。その結果、追加投資、ポジションの維持、ポジションの縮小、または完全な撤退などの決定に至ります。判断に要する期間は企業によってまちまちですが、多くの場合、テーマが重要であればあるほど、より迅速に対応することが望ましいと考えています。

/ エクスクリュージョン、ダイベストメント、投資回避 /

エクスクリュージョンの概念に関する議論には細かなニュアンスの違いがあるため、一般的にはほぼ同義として使用される3つの用語を明確に区別することがより一層重要になっていると考えます。

エクスクリュージョン: リサーチや分析を行う前に、事業内容、セクターや産業、第三者機関によるESG格付けなどの非財務的要因のみを理由として、特定のセクター、企業、プロジェクトに投資を行わない決定をすること。

MFSでは、個別運用口座のお客様から指示された場合、または規制上の理由(特定の市場におけるクラスター爆弾など)がある場合を除いて、エクスクリュージョンやネガティブスクリーニングは行いません。

ダイベストメント: 投資実施後に、サステナビリティ要因を含めたファンダメンタルズ要因に基づき、投資先を売却してポートフォリオから除外すること。

ダイベストメントはサステナビリティ要因だけではなく、あらゆるファンダメンタルズ要因の変化がきっかけで行われる可能性があります。ダイベストメントは永続的なものではなく、ある時点の財務分析に基づいた一時的な投資行動で

ある点が、エクスクリュージョンとは異なるという点が重要です。ダイベストメントの理由となった要因に改善が見られた場合には、将来的に投資を行う場合もあり得ます。

投資回避: 分析はしたが投資はしていない状態。ファンダメンタルズを理由に投資を控える判断を能動的に下すこと。

投資回避は永続的なものではなく、その時点の財務分析に基づいた一時的な投資行動である点が、エクスクリュージョンとは異なります。投資を控えていた企業でも、回避の判断に至った重要な要因に改善が見受けられれば、将来的に投資を行う可能性もあります。



リサーチと投資成果

MFSは、投資判断を行うにあたり、ボトムアップに基づく分析、テーマ別リサーチおよび体系的なリスク管理、そして確固たるアクティブ・オーナーシップを一貫性を持って慎重に組み合わせてきました。このプロセスにコミットした上での、この1年のサステナビリティへの取り組み、リサーチおよびスチュワードシップ活動の概要を解説します。

リサーチと投資成果

リサーチと投資成果

1 2 4 5 7

「ソフト・セクター・アロケーション・イニシアチブ（ESG専任アナリストの柔軟性を高めたセクター配置）」

2023年後半、ESGリサーチ&ストラテジー・チームおよびスチュワードシップ・チームは、運用部門における「ソフト・セクター・アロケーション・イニシアチブ」を開始しました。

ESG専任担当者間で徹底的に議論し、チームのメンバーを8つのグローバル・セクター・チームに配置しました。これにより、グローバル・リサーチ・プラットフォームにおけるセクターおよび銘柄レベルでのコミュニケーションがより円滑になり、サステナビリティ関連のマテリアリティについての見解が共有され、インテグレーションが強化されると考えています。多くの重要なサステナビリティのテーマは複数のセクターに関わるものであり、これまでも運用チームのメンバーはセクターの垣根を越えて協働してきましたが、この取り組みがセクター・チームで重要なサステナビリティのテーマの分析を支援するリソースになることを期待しています。ただし、最終的にバリュエーションや銘柄格付けを判断するのはポートフォリオ・マネジャーやアナリストといった投資判断者です。このセクター・チームに関する新しい取り組みは、「やりながら学ぶ」というスタンスで、お客様の価値向上に最大限貢献できるよう必要に応じて今後も調整を加えていくことも想定しています。本件については、今後も四半期ごとに公表している「スチュワードシップレポート」で最新情報をご提供するとともに、皆様からのフィードバックやご意見をお伺いしたいと考えています。

かねてより申し上げてきましたが、MFSではESG専任担当者だけがESGインテグレーションの取り組みに責任を負うものではありません。同様に、各セクター・チームのサポート役として彼らを配置する目的は、特定のセクターのサステナビリティに関するリサーチをすべて行うことではなく、目指すところは、あくまで運用プロセスへのESGインテグレーションです。言い換えれば、MFSのポートフォリオ・マネジャーやアナリストが、(1)財務的に重要なものとそうでないも

のを理解し、(2)リサーチのプロセスを効率化し、(3)新たなリスクと機会を特定できるよう、支援するためのものです。

「グローバル・インベストメント・ラウンドテーブル・ミーティング」

2023年9月、運用部門の全メンバーが参加して年次のラウンドテーブル・ミーティングを開催しました。このイベントの狙いは、運用プロフェッショナル間のコラボレーションと投資アイデアの共有を促進するとともに、社内の各部署が最新情報を提供しつつ、投資活動について意見を交わすことを目的としています。今回のイベントの重要なテーマの一つとして、サステナビリティを取り上げ、少人数制の分科会やパネルディスカッションで深い議論を行いました。

最初のセッションでは、エマージング市場における化石燃料から再生可能エネルギーへの移行について理解を深めました。主な議題として、政策上のジレンマ、チリの事例を参照したインドネシア・中国・インドの見通し、エマージング国を含むグローバル市場における電気自動車への移行などを取り上げました。

別のセッションでは、ネットゼロへの移行における脱炭素化が困難なエネルギー多消費産業（鉄鋼や化学、セメント、紙・パルプなど）への配慮をテーマに、一部の政府や規制当局が規制やポートフォリオレベルでの削減目標を通じて、これらの産業を事実上除外することを奨励し始めている現状について議論しました。この動きには、現実の世界で起きていることと矛盾があり、脱炭素化が困難な産業においてもエネルギー移行を可能にする必要があるという論点を掘り下げました。これらの産業を排除しても秩序ある移行は実現できないと考えます。鉄鋼、セメントおよび二酸化炭素の回収・有効利用・貯留技術（CCUS: Carbon dioxide Capture, Utilization and Storage）などが議論の対象となり、脱炭素化が困難なセクターには多額の先行投資が必要であるという認識が示されました。

第3のセッションでは「効率的なエンゲージメント」をテーマに、特に日本におけるエンゲージメントの成功事例が紹介されました。また、この分科会ではエンゲージメントに至る背景、そのアプローチや進行スケジュール、決議や結果、そこから得られた教訓についての議論を行いました。

ケーススタディ: Michelin (フランス)

MFSは、世界的なタイヤメーカーであるMichelinに長期にわたり投資しています。タイヤは二酸化炭素や摩耗粉塵の排出量が多く、環境に優しい製品とはみなされていません。一方、同社のタイヤは摩耗が少なく、転がり抵抗が小さいことから、タイヤの耐久性や燃費向上などの面でも優れており、結果として温室効果ガスの排出量(サプライチェーン排出量、スコープ3)の削減に寄与しています。また、同社はリサイクル可能なサステナブルなタイヤの開発でリーダー的存在でもあります。同社は、製造工程を石炭やディーゼル燃料からガスや電気へと移行させており、将来的にはスコープ1排出量をさらに削減する予定です。それゆえ、同社は排出量の多い企業であるものの、よりサステナブルなソリューションを用いて業界のリーダーとなることで、同社のサステナビリティの取り組みはさらに進むと考えます。

ケーススタディ: GFL Environmental (米国)

MFSは、廃棄物管理サービスを提供するGFL Environmentalは、長期的に利益が見込まれる潜在的な投資機会であるとみています。最近、同社は埋立地廃棄物から放出されるメタンガスを回収し、パイプラインに適した品質の再生可能な天然ガスに転換する技術開発に多額の投資を行いました。このガスは、米国環境保護庁(EPA)が定めた再生可能燃料基準プログラムに基づく再生可能識別番号(RIN)と呼ばれる市場で、取引可能なクレジットとして売却することができます。過去2年間、同社が市場の新しいエネルギー源となりうる埋立地ガス分野に注目していることを踏まえると、この分野への投資はバリュエーションに適切に反映されていないと考えています。同社の資本支出に対する市場の見方と、MFSが評価するポイントの違いを上手く利用し、長期的な視点を持つMFSならではの投資機会を見出しています。さらに、こうしたプロジェクトにより化石燃料ベースの輸送燃料が再生可能エネルギーへと徐々に置き換わり、同社のサステナビリティへの取り組みを後押ししています。MFSでは、同社の再生可能燃料生産の取り組みを今後も注視していきます。

ケーススタディ: Flutter Entertainment (英国)

2023年、MFSは一部の戦略でオンラインギャンブルサイトのブックメーカー運営企業であるFlutter Entertainmentのエクスポージャーを引き下げました。この決定は、いくつかのファクターが重なったものですが、なかでも、規制リスクと問題あるギャンブルの2つのファクターに同社の収益リスクが集中していることに対する同社の認知度の欠如を懸念したことによるものです。MFSは、これらのファクターが現在の同社に最も重大なリスクをもたらしていると考えました。業界全体で統一された基準による情報開示がないため、問題ギャンブラーからの収益が同社の収益に占める割合を正確に把握することはできません。また、ギャンブルに関する規制は突然変更される傾向があり、影響を受ける銘柄のボラティリティは大きくなる可能性があります。一方、MFSでは、同社は歴史的に多くの競合他社よりも事業が多角化されており、市場の規制措置に対して急激な影響を受け難いという見方も持ってきました。

こうした企業には、ギャンブル依存症患者に賭博を続ける動機付けを与えることと、危険な行動を助長することに伴う規制からの影響を防ぐこととの適切なバランスが求められます。また、同社の顧客の問題ギャンブルを軽減するためのフレームワークやプロセスについても精査してきました。これまでのところ、同社はビジネスモデルにおける規制リスクと風評リスクを適切にモニターしながら、ギャンブル依存症の問題に対処するためのイニシアチブを積極的に展開しているとみています。MFSは、今後も同社とのエンゲージメント・プログラムを継続し、役員報酬は規制と風評に関する課題への対応実績により大きな比重を置くべきであるという考えを強調していきます。同社との関係を通じて、MFSのエンゲージメントに対する前向きな対応を目の当たりにしており、今後もこの傾向が進展することを期待しています。

/ 公正な移行 (JUST TRANSITION) /

2023年、ESG専任アナリストは、「公正な移行 (Just Transition)」(環境問題の解決や対策を実施する上で、関係する産業分野に従事する労働者や産業が立地する地域が取り残されることなく、公正かつ平等な方法により持続可能な社会へ移行することを目指す概念)のリサーチに重点的に取り組みました。このリサーチは「公正な移行」が経済および関連するステークホルダーにどのような機会とリスクの両方をもたらすのかを考察するものです。パリ協定の目標である「気温上昇を2℃より十分低く抑える」こと、そして「1.5℃に抑える」ことを実現するには大きな変革が不可欠です。「公正な移行」は、このような規模の変化を達成するための手段の一つとなり得ますが、実行するには慎重さが求められます。

投資家としての視点で見ると、公正な移行は相互に関連する気候変動、人種的不公平、公衆衛生、経済的不平等などの財務上の重要な問題に対処しようとするものです。MFSは公正な移行の価値を認識していますが、経済的な依存関係ゆえに、それが地域社会に負の波及効果をもたらす可能性があると考えます。不十分な計画に基づいた公正な移行によって引き起こされる負の影響は、人々に脱炭素化への取り組みを拒絶させる原因となり、益よりも害をもたらす可能性があります。重要なサステナビリティの基準を定める機関や政策立案者は、すべての主要なステークホルダーが公平に扱われるよう、こうした移行にどのようにアプローチするのが最も適しているのかを理解するため、多くの時間を費やしています。この際、サプライチェーンへの影響や手頃な価格のエネルギーへの普遍的なアクセスだけでなく、雇用の喪失や成長も考慮に入れることが望まれます。また、特定のコミュニティが他のコミュニティより大きな影響を受け、それが不公正な社会的影響を悪化させ、結果として移行の成功が危うくすることを認識する必要があります。

公正な移行の運営の評価に関する枠組みには、微妙な差異があり、資産運用業界全体でも標準化されているわけではありません。公正な移行の重要性とそれに関連するリスクと機会は、企業および国の2つのレベルで存在しています。

MFSは、公正な移行に伴うリスクと機会について検討を続ける中で、企業とのエンゲージメントにおいて、以下のような質問からこの分野の分析を始めることができます。

- 気候変動への移行を成功させるためには、どのようなステークホルダーや問題を優先し、どれくらいの期間で取り組む必要がありますか？
- 貴社および貴社が事業展開する広範な地域において、潜在的な雇用の喪失がどのような影響を与えますか？それに対し、どのように対応しますか？
- 貴社のネットゼロの枠組みがサプライチェーンに与える影響は何ですか？サプライヤーと取り組むべき喫緊の課題は何ですか？公正な移行に関連して、顧客はサプライヤーとしての貴社に何を期待していますか？

ケーススタディ: Enel (イタリア)

電力大手であるEnelは、全世界で約75,000人を雇用し、そのうち36,000人がイタリア国内で働いています。同社は、従来の化石燃料資産を閉鎖して別の用途で再利用する将来のエネルギー供給プロジェクト「Futur-e」を発表し、エネルギー移行とEUの排出規制強化という課題に正面から取り組んでいます。2017年5月には、2018年までに2つの大型石炭火力発電所を閉鎖し、2030年までにすべての石炭および石炭火力発電所を閉鎖する計画を発表しました。また、2050年のカーボンニュートラル目標と併せて、同社の雇用に多大な影響を与えることになる稼働を停止した23の発電所を再生可能エネルギー型発電施設や商業施設などに再活用すると発表しました。労働組合は「Futur-e」計画に対して一貫して極めて批判的な見方を示しており、情報不足とプロジェクトのプロセスへの労働組合の関与の少なさを批判してきました。結果的に、同社はイタリアの労働組合代表者との間で、雇用維持、配置転換、リスクリング、早期退職などの公正な移行の枠組みにおける協約の合意に向けて交渉を始めました。この協約は、高齢労働者から若年労働者への知識の移行を確実に行うため、徒弟制度を利用した採用規定を盛り込んだ公正な移行計画の一つの例となるものです。また、社内のリソースを最適化するための人材の移動と研修、および新規事業開発に必要な資格や雇用に求められる能力を確保するための専門的なトレーニングも奨励しています。

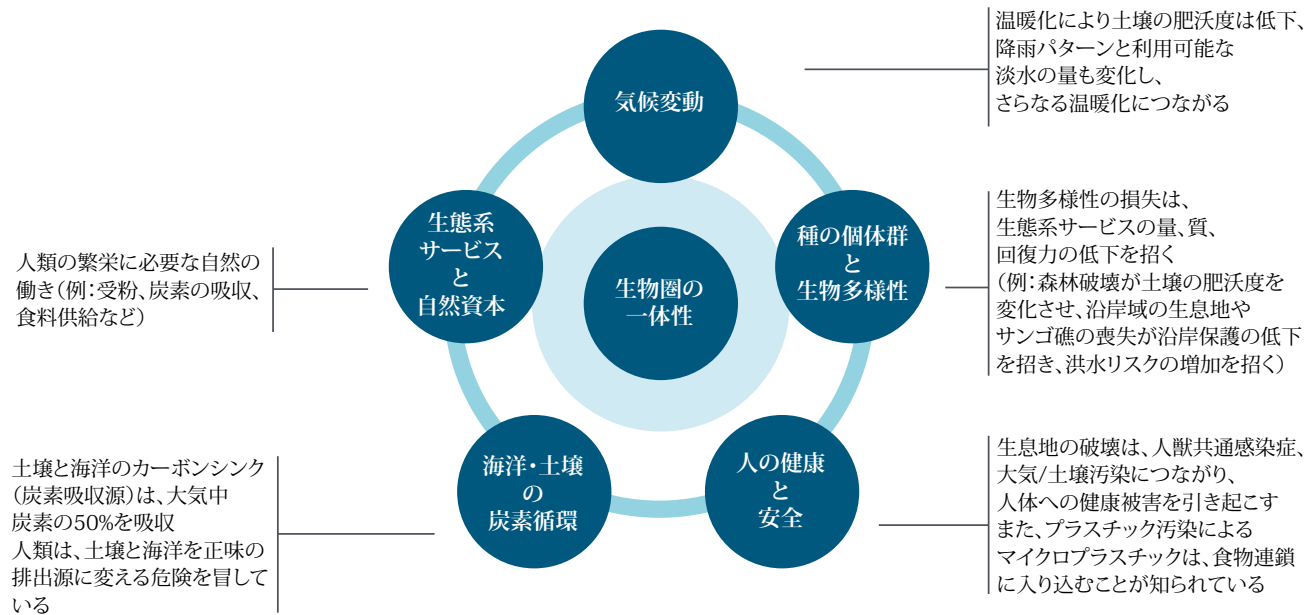
/ 生物多様性と自然資本 /

生物多様性と自然資本は、リスクと機会をもたらす分野であり、この分野のエクスポージャーに対するリサーチとリスク管理を継続しています。これまでに、パーム油に関連する森林破壊や泥炭地の火災、鉱業副産物の尾鉱管理、水質汚染についてリサーチを行い、議論をしてきました。また、投資先企業がこのようなリスクを適切に管理できていないと考えられた場合は、企業に対し、これらのトピックについてエンゲージメントを通じ働きかけました。

自然資本はそれ自体に考慮すべき価値があることに加え、気候変動との関連が大きく、重要性は高まっています。パリ協定の目標を達成するためには、自然破壊を食い止め、さらには回復させることが不可欠です。土地利用と林業の変化(主に農業と森林伐採)は、人為的な温室効果ガス排出量の4分の1弱を占めています。一方で、現在は森林と海洋が膨大な量の二酸化炭素を吸収しています。海洋だけでも人為的な大気中の炭素の約25~30%を吸収していますが、海洋酸性化、生物多様性の損失、プラスチック汚染により、その吸収量は減少傾向にあります。

自然から得られる価値と私たちが自然に与える影響についての理解が深まっていることも、このテーマへの探求を続ける上で大きな原動力になっています。温室効果ガスの排出、生物多様性の損失、新しい化学物質と環境汚染など、ある時点を境に劇的な変化を引き起こす様々な転換点が近づくにつれ、自然資本の喪失がもたらす影響はより深刻なものとなっています。

自然資本と生物圏へのインテグリティ(真摯な対応)の影響



出所:統合的海洋炭素循環研究(Integrated Ocean Carbon Research)は<https://unesdoc.unesco.org/ark:/48223/pf0000376708>で参照できます。

これまでのリサーチから得た重要な結論の一つは、自然資本リスクの影響は非常に複雑であり、勝者と敗者を明確にし、最もリスクの高い対象の特定には、極めて難しい分析上の課題があるということです。こうした分析を上手く行う鍵は、徹底したボトムアップによる分析です。MFSのリサーチの基盤であるグローバル・リサーチ・プラットフォームでは、自然資本リスクのフレームワークを構築するために、まず食品セクターにおいて、リサーチ・チーム内のミーティングや投資先企業とのミーティングを通じ、以下のような質問に対する答えを見つける試みを始めました。

- 自然資本に大きな影響を与える商品に企業はどの程度依存しているのか、またその影響はサプライチェーンのどの段階で生じているのか？
- どのような種類の自然資本が最も影響を受け、その影響はどの程度の破壊的なものになる可能性があるのか？
- 企業は、その影響をポジティブに逆転させたり、改善させたりするために、何ができるのか？

詳細を詰めていく中で、MFSはこれらのリスクと機会についてどのように考え、評価すべきかについて多くの知見を積み重ねています。また、責任投資原則(PRI)の生物多様性に関する課題をテーマとしたイニシアチブ「Spring」(詳細は別セクションをご参照ください)をはじめ、自然資本リスクに関する業界イニシアチブにも参加しています。

また、最近発表された自然関連財務情報開示タスクフォース(TNFD: Taskforce on Nature-Related Financial Disclosures)の提言について評価しているところです。このフレームワークの採用が、MFSの事業やポートフォリオにどのような影響を与えるかを検討しています。このプロセスはまだ始まった

ばかりであり、2024年にかけても継続して取り組んでまいります。

ケーススタディ: Danone (フランス)

2023年、Danoneとのエンゲージメントの中で、森林破壊について議論しました。新しい森林・土地利用・農業分野のガイダンス(FLAG: Forest, Land Use and Agriculture)目標の一環として、同社は2025年度を目標に主要商品において森林破壊を行わないことを表明しました。その際、同社はこのコミットメントによって、より焦点を絞ったインパクトのある取り組みができると述べました。同社はグローバル企業であり、あらゆる種類の商品を調達しているため、焦点を分散させるのではなく、一部の原材料に的を絞ることで変化をもたらすことができます。対象となったのは、大豆(家畜飼料を含む)、パーム油、カカオ、紙、パルプの5つの商品です。より包括的なマッピング(自社事業と目標の紐付け整理)およびトレーサビリティ(原材料の調達から生産、消費または廃棄まで追跡)が整えられたことで、同社の取り組みはより明確になりました。

このコミットメントには、以下の内容が含まれています。

- サプライヤー・ポリシーの強化および最も大きな影響への絞り込み
- 透明性およびクリーンなサプライチェーンに対するコミットメントの強化(供給源の完全なトレーサビリティ、より広範なサプライヤーとの関与)
- 重要な農作物の大部分に関連する生態系を保護、回復する再生(リジェネレーション)

こうしたコミットメントの進展が、同社全体の気候変動目標にプラスになるとMFSでは考えています。



/ 債券におけるESG / **1 7 10**

社債、ソブリン債、米国地方債など、様々な種類の債券の発行体分析に関するフレームワークの強化に引き続き注力しました。

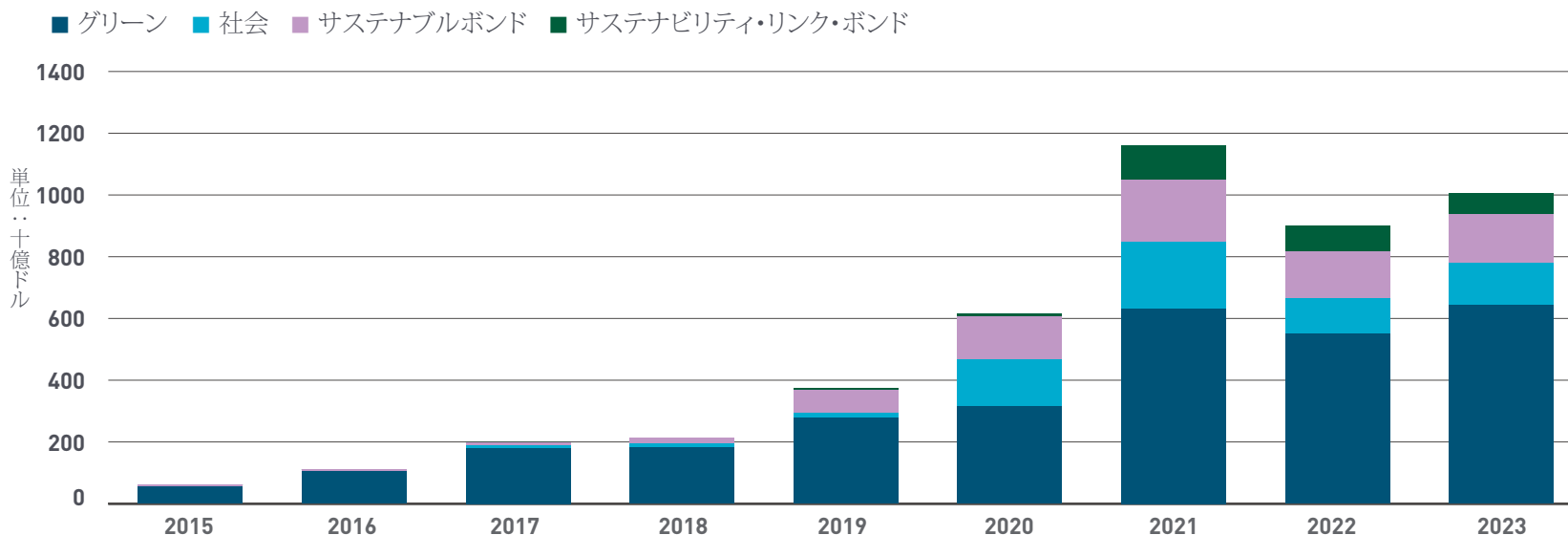
サステナビリティのテーマに関連した債券

MFSは、旗艦ポートフォリオでグリーン債券、ソーシャル債券、サステナビリティ債券、サステナビリティ・リンク・債券など、ESGをテーマとした債券を保有しています。

クレジット・アナリストによる綿密な分析を経て、リスク・リターンの観点から十分に魅力的な銘柄を買い入れています。2023年は市場が回復し、発行額もわずかに増加したことから、保有するエクスポージャーは40%以上増加しました。一方で、売却債券の全体に占めるサステナブル債券の割合は2020年以降で最低の水準となりました。債券全体の保有残高に占めるサステナブル債券の割合は年間で増加しました。

2023年は、グリーン債券が約6,400億米ドル、ソーシャル債券が約1,350億米ドルの発行があり、サステナブル債券全体の発行額は1兆米ドルを超えました。なお、サステナビリティ・リンク・債券の発行額は20%減の670億米ドルとなりました。

サステナブル債券の年間発行額



出所: Bloomberg。グリーン債券とは、気候変動や環境保護プロジェクトに目的を特定して資金調達する債券を指す。ソーシャル債券とは、個人、コミュニティ、社会にプラスのインパクトを与える社会的なプロジェクトや活動に目的を特定して資金調達する債券を指す。サステナビリティ債券とは、グリーンプロジェクトとソーシャルプロジェクトの両方を組み合わせた資金調達、またはリファイナンスに特化した債券を指す。サステナビリティ・リンク・債券は、財務・構造的特性が、事前に定義されたサステナビリティ、またはESGの目標に応じて変化しうる債券を指す。目標は、事前に定められた「重要業績評価指標(KPI)」によって達成状況が測定され、同様に事前に定められた「サステナビリティ・パフォーマンス・ターゲット(SPTs)」に照らして評価される。

ASCORプロジェクト(各国の気候関連の機会とリスクを評価)

ASCORプロジェクトは、2021年半ばに設立され、各国の気候変動リスクおよび各国の気候変動リスクへの対処計画について共通の理解を促進するためのフレームワーク、および関連するツールを投資家やその他のステークホルダーに提供することを目指しています。このプロジェクトでは、ロンドン・スクール・オブ・エコノミクス(Grantham Research Institute on Climate Change)のTransition Pathway Initiative Teamが中心となっています。MFSは、諮問委員会の創設メンバーとして、2023年も継続して主導的な役割を担いました。

2023年2月、ASCORはコンサルテーション・レポートを公開しました。また、第一弾のASCORフレームワークのフィードバックを集めるための公開コンサルテーションを開始しました。公開コンサルテーションは数カ月にわたって行われ、11月にはメソドロジーノートの公開に至りました。12月にはASCORツールを公開し、その後、市場参加者のコメントと合わせ、パイロット版25カ国の第一段階の評価についてのリサーチを公開しました。



/ ESGデータとツール / 2 7

サステナビリティに関連する課題は相互に関連し合う複雑なものであることが少なくありません。加えて、各種課題を取り巻く環境の変化は目まぐるしく、単一の格付評価やデータポイントでは企業や投資先が直面しているサステナビリティに関するリスクや機会の全容を反映することは難しいと考えます。ESGデータの入手方法やその比較分析の手法は、まだ発展段階にあり、発行体の緻密な分析に代わるものはないと考えています。特に、マテリアリティの評価は非常に複雑で自動化できるものではありません。

ESGデータの入手可能性、クオリティ、一貫性、比較可能性は、当初の低い水準からは改善しています。これまでのところ、MFSが考慮したいすべての重要なESGの課題に関する優れたデータを提供しているプロバイダーを特定できていません。そのため、MFSは、ある課題に対して最も質の高いデータを特定して取得することを目指すベスト・オブ・ブリード(最善の組み合わせ)アプローチ、すなわち、数多くの第三者のESGデータプロバイダーや非政府組織などの多様な団体からデータを取得するという手法を採っています。これらの組織はESGに関連するデータ、企業・発行体の分析と格付け、セクター別・国別分析を提供します。また、MFSは増加傾向にあるセルサイドのESG投資アナリストによる調査サポートも活用しています。

MFSで使用する情報ツール

ツール	E	S	G	不祥事	概要
MSCI ESGリサーチ	✓	✓	✓		ESG指標や集計スコアなど幅広い情報を提供するプロバイダー MFSではファンダメンタルズ分析のインプットデータとして使用
S&P/Trucost	✓				企業や発行体の炭素排出量データを提供するマーケットプロバイダーとして広く知られている TruCostのデータはMFSのリサーチノートに反映され、ESGダッシュボードで使用している
RepRisk				✓	ESGリスクのスコアリングにクオンツまたはAIのアプローチを使用 不祥事などの問題があった企業について、幅広いデータを有する
ISS	✓	✓	✓		MFSの議決権行使プロセスで使用する高品質のESGデータを提供
Glass Lewis	✓	✓	✓		MFSの議決権行使プロセスで使用されるESGデータを提供
Bloomberg		✓			他の多くの広範なプロバイダーよりも品質の高い社会的指標(労働者の安全性や従業員の離職率など)を有しており、債券投資家向けの情報も充実している
RisQ	✓	✓	✓		地方債に関するESGデータを提供
Clarity AI	✓	✓	✓		主に顧客や規制当局向けのESGレポート用、SFDRやEUタクソノミーなどの規制に対応する標準的なレポート、ESGスコアや一部原データを提供

サステナビリティ・データハブ

運用部門のメンバーが幅広いデータやレポートにアクセスすることができる、一元化された強力なリサーチ・ツールです。データハブはMFS独自のリサーチや関連する第三者データを格納しています。アクセスしやすいよう、リサーチシステム内に発行体別に設置して集約管理しています。

社内および外部リサーチの一元化
株式、債券およびESG専任の各アナリストによる関連リサーチノートへのリンク

MFS	Engage	MSCI	Trucost	ISS	RepRisk	Working Groups	ESG Company & Portfolio Dashboard	
RATING	PRICE	SUBJECT		ANALYST	DATE			
Notes: 11/01/2020 to Present							Slingsby, Benjamin	8/15/2023
Company rating, pricing and note subjects removed for display purposes							Wilson, Robert	1/14/2023
							Slingsby, Benjamin	10/11/2022
							Jassur, Lior	8/6/2022
							Slingsby, Benjamin	7/1/2021
							Slingsby, Benjamin	1/27/21
							Slingsby, Benjamin	11/27/2021

Sector Map: Textiles, Apparel & Luxury Goods Industry

Higher risk
 Moderate/Tail risk
 Lower Risk
 Opportunity

TOPIC	MFS COMMENTARY	MANAGEMENT QUESTIONS
Income Inequality/ Labor Practices	Summary: Society's growing focus on inequality could increase labor costs for these companies, which often offer their front line employees near-minimum-wage pay with limited or no benefits. Metrics: Employee turnover, CEO: Median employee pay gap, Glassdoor ratings, average pay of front line worker, % of front line workers who receive benefits (healthcare, insurance, paid vacation and sick leave, overtime pay), % of workers that are part time vs. full time and difference in benefits, Safety metrics such as injury rates and insurance policy for workplace accidents, fatalities, freedom of association/unionization.	Have you estimated a living wage for majority of your employees and how do you compare that vs. minimum wage? What are your targets for reaching a living wage over a 3 and 5 year period? Do you have a comprehensive employee survey and if so, what are the 3 major focus areas? Is there a material difference between full time and part time salaries and benefits and do you expect regulators to move towards closing that gap? How do you think about managing or flexing labor costs through a restructuring or slowdown? How flexible is your labor cost base, and how sustainable do you think this strategy is over the long term?
Sustainable Sourcing of Raw Materials	Summary: The pressure to source materials responsibly and clearly audit the supply chain for compliance is increasing. Quality companies understand the reasons behind sustainable sourcing and set targets to increase the % of goods they source sustainably. Metrics: Tier 1, 2 & 3 Supplier Audits all the way to farm/mine level. % of raw materials sustainably sourced and certified by a third party. Knowthechain rankings.	Can you outline your policies on sustainable sourcing and auditing of raw materials? Do you audit all three tiers of suppliers all the way to source? Do you report on the number of audit violations every year and remediation results? Do you disclose the name of all suppliers publicly? What third party certifications do you rely on to ensure sustainability compliance?
Supply Chain Mgmt & Modern Slavery	Summary: Supply chains are an increasing source of operational & reputational risk in these industries. Firms should outline unacceptable supplier practices (e.g. forced labor and/or overtime) and develop rigorous audit practices to uncover and correct non-compliance. Best practice also includes supplier transparency (publicly listing all suppliers) and offering long term contracts to suppliers to drive safety investments & living wages. Metrics: % of Tier 1, 2 and 3 suppliers that are audited, reported number and type of labor code violations and specific remediation measures taken, % of suppliers committed to paying a living wage, % of supply chain that receives consistent training on labor mgmt and modern slavery.	What business/operational risk does modern slavery in the supply chain pose to your business and how are you working to eradicate it? What technological investments are you making to increase transparency within your supply chain? Does the board and C-Suite weigh in on supply chain labor management and if not then which group in the organization does so? What remediation action do you take when you find labor rights violations within the supply chain?

サステナビリティ・データハブでは、アナリストやポートフォリオ・マネジャーの調査したサステナビリティ課題に関するメモがリサーチシステムに自動的に反映されます。運用部門のメンバーはこれを活用して、担当先企業や投資先企業に影響を与える重要な要因に関する社内での見解を確認し、評価に役立てています。リサーチノートがサステナビリティに焦点を当てたものであったり、エンゲージメントに関する情報を含む場合には、ハイライト表示されるようになっています。

また、各企業のサステナビリティのページでは、MFS独自のセクターマップも表示されます。セクターマップは、その企業が属する業界や産業において重要と思われる主な環境・社会問題の概要を示すものです。

マップに示される各トピックには、リスクや機会の大きさの評価、トピックの概要(分析すべき重要なデータポイントを含む)、潜在的な質問が含まれています。

データハブに加え、複数の発行体に関する様々な最新の第三者データや洞察を一覧できるESGダッシュボードを利用しています。これには、炭素排出量、水の使用量、多様性、労災発生率、従業員の離職率、データセキュリティ、贈収賄や汚職行為、役員報酬、監査の質、不祥事や違反などに関連するデータが含まれます。

第三者機関によるESG格付けの利用

多くの資産運用会社は、第三者機関のESG格付けに過度に依存する傾向があるように思われます。ESGはその性質上、主観的なものであり、往々にして無形で測定が困難なリスクや機会を考慮する必要があります。このことから、格付機関が行っている画一的なアプローチでは、個々の企業が直面するリスク(それが財務的なものであれ、非財務的なものであれ)を正確に評価することは非常に困難であるという結論に至りました。ESG格付機関の多くは、一般的にシングル・スコア・アプローチ(証券やファンドに格付けを付与する方法)を採用しており、スコアの決定方法もそれぞれ異なります。ESG要因に関する標準化されたデータは、従来の財務指標と比べて入手することが困難です。各格付機関は、格付けのインプットとして異なる情報源を使用することがあり、結果として格付機関ごとに企業の見通しが異なるケースもあります。証券やファンドを評価する際に、多くの格付機関が採用している画一的なアプローチを正しく利用するのは、難しいように思われます。そのため、MFSでは複数の格付機関の視点を考慮し、俯瞰的な視点から企業を把握するようにしていますが、リサーチプロセスにおいてこれら格付機関に過度に依存しないように注意しています。

/ 2023年のアップデート /

透明性と信頼性の高い正確なESGデータを使用することの重要性から、運用部門の担当者は少なくとも年次でデータプロバイダーとコミュニケーションを取っています。様々なデータポイントとその正確性について質問するとともに、改善案を提案します。また、既存のプロバイダーでは十分ではないと思われるデータについては、他のプロバイダーを探し、評価を行うこともあります。また、リサーチの強化や報告機能の拡張につながると思われる新たなプロバイダーを探して、個別に評価を行っています。2023年は新たに複数のプロバイダーを採用し、当局向け報告書およびお客様向けレポート作成に向けた拡充を図りました。

ESGダッシュボード



2023年、独自のESGダッシュボードの初期開発を完了しました。このダッシュボードは、インタラクティブなウェブアプリケーションを使用しており、基本的なデータの表示に加え、ESGデータや発行体およびポートフォリオの保有銘柄の傾向を視覚的に表示する機能を有しています。運用部門全員がこれを閲覧することができます。企業が公表している様々なデータを収録していますが、MFSではESG格付けはアクティブ運用の意思決定に効果的なツールではないと考え、使用していません。このプラットフォームは、様々なESG指標の記録・追跡が可能です。データは、気候、社会およびガバナンスという3つのタブで表示され、主要なESG指標の概要が確認できるもので、リサーチやエンゲージメント活動に利用されています。

ダッシュボードでは、個別企業に関する指標だけでなくポートフォリオ単位で集計されたデータも確認することができます。例えば、ダッシュボードの「気候」のタブでは、ポートフォリオとベンチマークの加重平均炭素集約度の比較や、保有銘柄の同指標を確認することができます。

企業別のダッシュボードで確認できる指標の例は下記の通りです。

環境	社会	ガバナンス
<ul style="list-style-type: none"> • 長期的な業界対比でのGHG排出量(スコープ1、2) • GHG排出量削減目標 • CA100+のステータス • 科学的根拠に基づく目標(SBT) 	<ul style="list-style-type: none"> • 給与(平均および中央値) • 離職率 • ジェンダーの多様性(従業員、経営陣) • 従業員の健康および安全に関する指標 	<ul style="list-style-type: none"> • 取締役会の独立性 • 人種の多様性(業界内、国内での比較) • 取締役会の人数 • 取締役の在任期間

SFDR(EUのサステナブルファイナンス開示規則)ダッシュボード

第8条に分類されたポートフォリオに係るモニタリングおよびレポーティングを効率化するため、SFDRダッシュボードを開発しました。運用部門は、このダッシュボードで保有銘柄およびポートフォリオの長期的な動きを確認することができます。また、その内容は適宜お客様とも共有することができます。

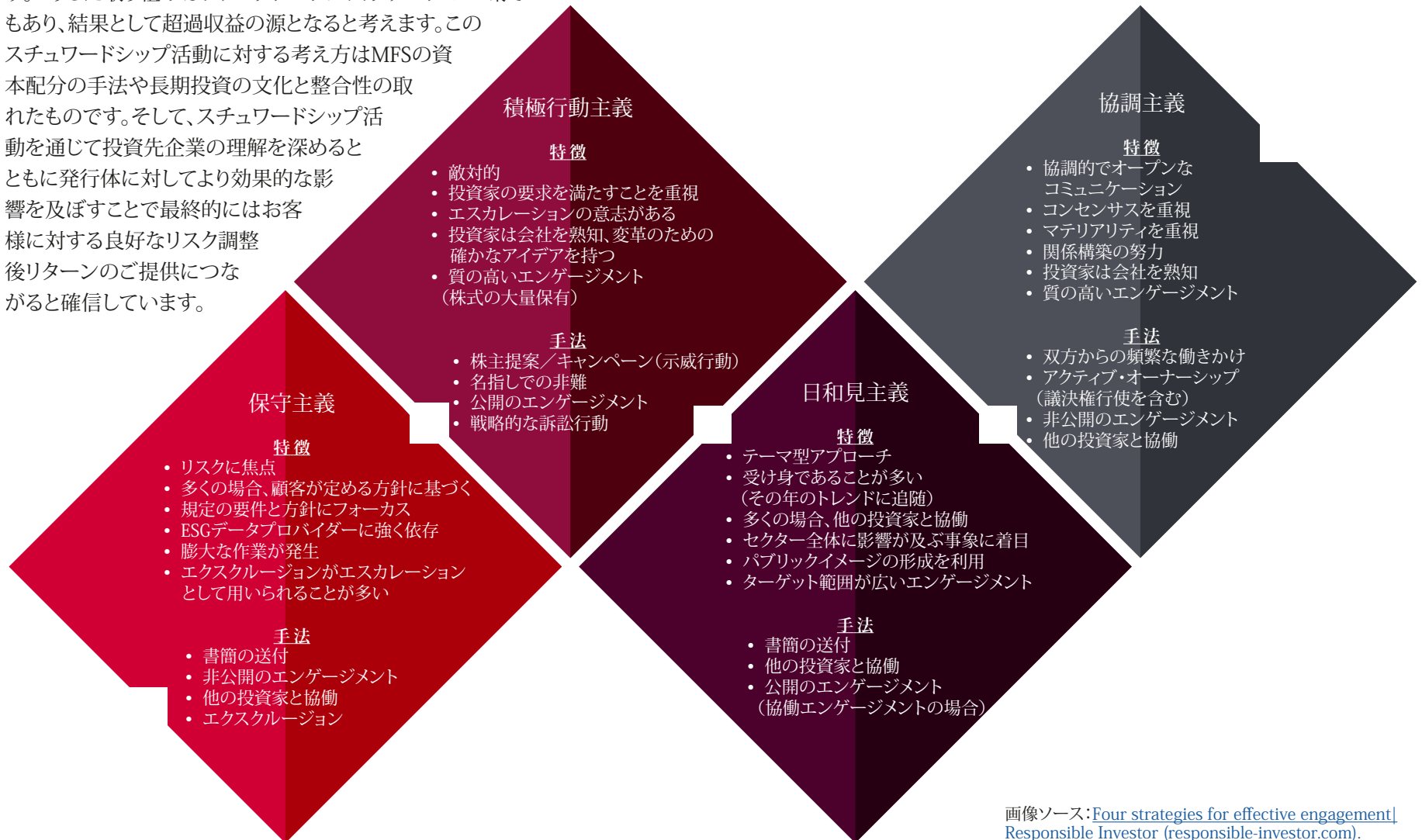
エンゲージメント・ダッシュボード

テクノロジー担当者はエンゲージメント・ダッシュボードの開発を完了させました。ダッシュボードでは、特定期間のエンゲージメントの数やそのテーマのカテゴリー(E、S、Gのどれにあたるか)、参加者(MFSだけでなく他の参加者も含む)、具体的なトピック、協働エンゲージメントか否かなどが確認できます。ダッシュボードを利用することで、対話のテーマや進捗状況を容易に確認できます。また、これはお客様への報告にも利用されています。

/ 協調主義:協働的なスタンスでのスチュワードシップ活動 / 1 9 11

MFSは、Value maker(付加価値の創造者)となることを目指しており、建設的なスチュワードシップ活動がこの目標の達成に資すると考えています。単にお客様の資産を運用するだけでなく、投資先企業について理解を深め、協働する姿勢で建設的なスチュワードシップ活動を行うことが長期的な価値の創造に寄与していくものと確信しています。こうした取り組みはファンダメンタルズリサーチの一環でもあり、結果として超過収益の源となると考えます。このスチュワードシップ活動に対する考え方はMFSの資本配分の手法や長期投資の文化と整合性の取れたものです。そして、スチュワードシップ活動を通じて投資先企業の理解を深めるとともに発行体に対してより効果的な影響を及ぼすことで最終的にはお客様に対する良好なリスク調整後リターンのご提供につながると確信しています。

資産運用業界では、スチュワードシップを重視するのは、アクティビストかパッシブ運用者のいずれかであるというのが一般的な認識となっているように思われますが、これには同意しかねます。スチュワードシップ活動を効果的に行うには様々な手法があるとMFSは考えます。オックスフォード大学の研究者によるスチュワードシップのアプローチの4つの形態(保守主義、日和見主義、協調主義、積極行動主義)に関する研究があります。下の図は、各アプローチの主な特徴をまとめたものです。



画像ソース: [Four strategies for effective engagement | Responsible Investor \(responsible-investor.com\)](https://www.responsible-investor.com/)

スチュワードシップ・チーム

MFSのアクティブ・オーナーシップ責任(積極的株主行動)を果たすために重要なのは、企業や発行体とのオープンなコミュニケーションであるとの考えに基づき、エンゲージメントにおいては積極的なアプローチを取っています。協調的でマテリアリティ(重要課題)指向かつ発行体重視のアプローチは、分析面で優位性をもたらし、超過収益の源になりうるとMFSは確信しています。最良の成果を生み出すためには、投資先企業と強固な関係を築き定期的な相互の対話を欠かさないことが重要だと考えています。対話の目的は企業や発行体にとって重大なリスクや機会をもたらすサステナビリティピックについて意見交換を行い、そうした問題にポジティブな変化を促すことです。長期的な視点に立って巨額の資金の運用を行う運用会社は、サステナビリティ面の課題について企業とエンゲージメントを行い、事業慣行にプラスの影響を与え、最終的にはお客様にとっての価値を高めることができると考えます。MFSのエンゲージメントにおいては、スチュワードシップ・チームをはじめとする運用プラットフォームのメンバー同士が強固な連携を図っています。MFSでは、企業の経営陣との相互対話、公式な意見書の提出、ESG課題に焦点を当てた取締役会などに代表されるように、様々な形式で継続的にエンゲージメントを行っています。また、業界関係者と協働してエンゲージメントを行う場合もあります。

MFSのエンゲージメント手法は、個別企業だけでなく業界や株主といった広範なステークホルダーにプラスの影響を与えることができると考えており、企業や投資家のベストプラクティス、ESGインテグレーション、議決権行使に関連する課題の改善やガイダンスを示すことを目的とした業界のイニシアチブ、団体、ワーキンググループに積極的に参加しています。国連責任投資原則(PRI)、米国インベスター・スチュワードシップ・グループ(ISG)、企業に労働に関する情報開示の改善を促す機関投資家の共同イニシアチブ(WDI)、CDP、Climate Action 100+(CA100+)、Ceresといったサステナビリティに関連する課題への取り組みを推進する数々の組織やイニシアチブに参加しています。また、科学的根拠に基づく排出量削減目標の設定、現代奴隷制や強制労働に関する懸念への対応、従業員管理に関する情報開示の強化など、様々なテーマについて、情報開示を強化し、ベストプラクティスを採用するよう投資先企業に働きかけを行っています。

エンゲージメントに際しては、投資先企業についての理解を深め、投資判断につなげることを主旨とします。つまり、具体的な目標達成に向けたエンゲージメントを通じて、その企業が直面している重大なESGリスクと機会への理解を深めています。また、お客様への付加価値提供のために必要と判断すれば、発行体のESGへの取り組みに異議を唱えることもあります。

スチュワードシップ活動の手法

スチュワードシップ活動は、発行体企業との建設的な対話からMFSのエンゲージメントを反映した議決権行使判断まで、多岐にわたります。

協働

公正な競争方針に沿って、必要に応じて協働エンゲージメントによる関与を試みる場合があります。共同イニシアチブにおける他の株主の懸念とMFSの懸念が直接一致する場合がありますが、最終的な目的はお客様の利益の最大化に資することであり、協働することよりもお客様の利益が優先されます。

ESG課題の多くが制度全般にわたる課題であるため、セクターの壁を越えて対応することが適しているケースが多いと考えています。

発行体との面談

企業の経営陣、取締役、その他代表者などと定期的に対話の機会を持っています。企業をモニタリングするなかで、業績面で重大な課題があると判断された場合には企業と会合の機会を設定します。また適宜、サステナビリティピックに関する情報を求め、慎重に分析します。こうした会合を行った場合、特定の要請を行う場合がありますが、エンゲージメントのエスカレーションは回避する方向で要請を行います。

議決権行使を通じてエンゲージメントを強化

議決権行使は企業の取締役会や経営陣に対してMFSの懸念点を表明し検討・対応を促す貴重な機会であると捉えています。

原則として、株主提案やコーポレートアクション、合併・買収、新株発行や新発債発行など、株主総会や債権者集会で提案されたすべての提案に対して投票を行います。



重点を置くエンゲージメント・テーマ

MFSでは長期的な投資方針、運用プロセスと慎重な議決権行使方針がスチュワードシップ活動の礎となっています。スチュワードシップ活動を通じて、企業の経営陣や取締役に対する期待を明確に示すことにしています。そして、MFSではESG課題が業績に及ぼす重大性の評価は、長期的な株主価値の強化に重要であると考えています。

運用部門における主なリサーチテーマの事例をご紹介します。

取締役会の有効性

- 取締役会の重要な役割として、CEOの採用、報酬、流出防止に加え、CEOに対して指針を示し責任を全うさせることが挙げられます。また、企業の目標や各種方針を定める責任もあります。こうした観点から、戦略の策定と実行など、経営陣の責任を追及するというスチュワードシップの役割を果たすために、取締役会は十分な独立性と多様性を確保するとともに、必要なスキルを持つ人物で構成されるべきです。また、各取締役は、その職責を全うするために十分な時間を割き、適切な注意を払える状況であるべきで、過剰な数の取締役を兼任してはならないと考えます。
- 執行役員および非執行役員は職責に応じ、当該企業のビジネスに関連する経験とスキルを備えている必要があります。それを利害関係者に向けて開示する必要があります。また、可能な限り、認知的多様性が伴うべきであると考えます。そして、取締役の指名のプロセスの透明性を確保すべきです。

気候変動

- MFSは、気温上昇を産業革命以前の水準から1.5℃未満に抑えるパリ協定の目標を支持しています。私たちは、投資先企業が2050年までに、もしくは前倒しでネットゼロを達成することを強く望んでいます。2021年7月、MFSは「ネットゼロ・アセットマネジャーズ・イニシアチブ(NZAM)」に署名しました。

企業文化

- MFSは、組織の文化がその長期的な成功にとって極めて重要であると確信しています。

情報開示

- 説明責任を果たすための必要な手段として、正確かつ透明性の高い情報開示を行うよう働きかけています。

MFSにおけるダイバーシティ、エクイティ&インクルージョン

- MFSでは、インクルーシブなビジネス慣行が広がり、ビジネスにおいてダイバーシティ、エクイティ&インクルージョン(DEI)が鑑みられるべきだと考えています。DEIの視点は、証券の発行体に対してだけでなく、サプライヤー、地域コミュニティ、顧客といったバリューチェーン全体においても考慮される必要があると考えます。

サステナブルな税慣行

- MFSは、実際の経済的価値が生み出された場所で税金が支払われるよう、サステナブルな税慣行を全うする企業をサポートしていきます。

環境の持続可能性

- MFSでは、企業が自然環境に与える影響を理解し、その視点を運用プロセスに組み入れることを目指します。なぜなら、生物多様性、森林の伐採、環境汚染や悪化といったトピックは、企業に長期的な影響を与えうると考えるためです。

社会的原則

- この原則の根幹にある哲学は、企業が株主や債権者だけでなく、従業員、取引先、顧客、地域社会などのステークホルダーを大切にすることで長期的な成長の最大化が可能になるというものです。各企業にとって財務的に重要なトピックを見極め、関連したリスクを適切に管理していない、または関連する分野における機会を活用していないとみられる企業にエンゲージメントを行ってまいります。

エンゲージメント対象の優先順位

思慮深いアクティブ運用者としてのMFSの強みは、ボトムアップの発行体分析にあります。

運用部門全体に共通するエンゲージメントの優先順位は、潜在的なリスクと機会の度合いによります。

同じ業界の複数の発行体に影響を与えるような戦略的エンゲージメントが適切であると判断するケースもあります。こうしたタイプのエンゲージメントは、保有する資産の複数の発行体に影響を与えるような重大なESGリスクが現れた場合など、全体論的なアプローチが有効であると判断された場合に行われます。

戦略的エンゲージメントのテーマは、気候変動などのシステムック・リスクが中心となり、複数の産業に影響を与える問題について対処するものです。こうしたリスクに対しては、業界全体に対する影響に焦点を当て、優先順位をつけていく必要があります。

テーマ別のエンゲージメントが実行される前に、運用部門の担当者はインベストメント・サステナビリティ委員会に、予想される期間、主な目的、対象、マイルストーンなどについて説明します。また、議決権行使委員会は、エンゲージメントが議決権行使ガイドラインと整合性があるかを確認します。

優先順位の決定方法

複数の要因を様々な観点から分析して、エンゲージメント対象の発行体を優先付けします。

エクスポージャー — MFSが保有する証券の比率やMFSの運用資産に占める割合などを考慮してエンゲージメントの対象を決定。したがって、保有比率の大きい発行体や、証券の保有額が大きい発行体の優先度が高まる

重要性と成果 — お客様の最善の利益に差し迫った、または深刻な悪影響を与えうるような課題のある発行体

発行体とMFSにとっての重要性 — 保有する資産の価値にとって、緊急かつ深刻だと考えるESG課題

投資に対する確信度 — 運用プロセスにおいて買い推奨を受けている発行体

議決権行使関連 — お客様の長期的な利益に適うよう議決権を行使するために必要なエンゲージメント

エンゲージメントの初期段階で、その目的、期待、望ましい成功の形について、発行体に明確に伝えるべきだと考えています。定期的なレビューを行い、エンゲージメントが想定通りに進んでいるか、足元の状況やデータに関する議論を行います。エンゲージメントの記録として、運用部門のメンバーはインベストメント・データベースのエンゲージメント・メモに記録を残します。

運用プロセスにおけるファンダメンタルズ分析やESGインテグレーションにおいて特定された各発行体のESG関連のリスクと機会を、経営陣とのミーティングで提議します。また、特定されたリスクと機会が発行体に与える影響が大きく重要である場合には、それを投資テーマに組み込みます。

思慮深いアクティブ運用者としてのMFSの強みは、ボトムアップの発行体分析にあります。

/ 業界イニシアチブへの参加 / 7 10

MFSのネットゼロへのコミットメント

MFSは、責任ある資本配分を行うことで、お客様に長期的な価値をご提供することを目指しています。この長期的な目標を達成するため、高い投資収益の獲得につながると思われる企業や銘柄の選択に注力しています。そのプロセスにおいて、ESGインテグレーション、エンゲージメント、アクティブ・オーナーシップは重要な役割を果たしています。

2021年7月、MFSネット・ゼロ・アセット・マネジャーズ・イニシアチブ(NZAM)に加盟しました。NZAMは、世界の資産運用会社315社、合計運用資産額にして57兆ドルが参加する任意団体です。MFSはNZAMの署名機関として、2050年またはそれ以前に温室効果ガスをネット排出量ゼロにする目標を支持しています。気候変動は分散できないシステミックな投資リスクであると考えています。

ネットゼロ達成に向けてのアプローチは、エクスクルージョン(投資対象からの除外)ではなく、エンゲージメントを前提としています。投資先企業との効果的なエンゲージメントは、ポートフォリオにおける気候変動関連の業績リスク全体の管理につながります。また、エンゲージメントを通じ、低炭素社会への移行や脱炭素化の取り組みに伴うリスクと機会について、関連業界の理解を促すケースもあります。このように、MFSの気候変動関連のリサーチとエンゲージメントは、お客様の最善の利益を追求するものであると同時に、受託者責任の下に長期的な価値を創造するというMFSの目的にも整合するものであると考えます。

MFSのネットゼロへのコミットメント

NZAMに加盟した際、2050年までにネットゼロエミッションを達成することに加え、中間目標として2030年までにネットゼロの取り組み対象とする対象資産の割合を設定し、5年ごとに見直しを行うよう求められました。MFSが設定した目標は以下の通りです。

90%

2030年までにネットゼロ
目標に整合しているか、整合
しつつある投資先企業の割合
(運用資産額に基づく)

100%

2040年までにネットゼロ
目標に整合しているか、整合
しつつある投資先企業の割合
(運用資産額に基づく)

100%

2050年までにネットゼロ
目標を達成する投資先
企業の割合
(運用資産額に基づく)



運用資産残高対比の目標設定の根拠

1. ポートフォリオにおける排出量ではなく発行体による実質的な排出量に着目

世界的な脱炭素化に向けて、すべての業界やセクターで温室効果ガス(GHG)排出量を削減する必要があります。ポートフォリオの脱炭素化において、GHGの削減目標を線形的に設定することは2つの理由から適切ではないと考えます。まず、各セクターの脱炭素化への道筋は直線的ではありません。例えば、排出量の削減が困難なセクターでは、排出量削減に貢献するような技術が開発中であるため、技術開発が進み減少に転じるに先立ち、排出量が一時的に増加基調となることがあります。また、温室効果ガス排出量削減目標に沿ってポートフォリオを運用すると、排出量は大きいものの脱炭素化への移行において鍵となる、鉄鋼、セメント、産業用ガスなどのセクターを除外することになる可能性があります。

MFSのポートフォリオ・マネジャーはそれぞれの裁量で銘柄選択を行います。MFSでは気候変動関連のリサーチの大部分はセクターのスペシャリストであるアナリストが行っています。アナリストは複数の戦略およびポートフォリオ・マネジャーのサポートを行っています。このため、発行体に対するエンゲージメントによるアプローチを採るMFSにとっては、ネットゼロ達成に向けて対象資産の優先順位を付けた運用資産残高に基づく目標設定こそが、MFSの運用哲学を貫き、お客様に対する受託者責任の達成につながると考えます。また、ポートフォリオにおける実質的な排出量削減を目指すという、NZAMイニシアチブの理念にも合致するものであると考えます。

2. エンゲージメントが最も効果的な手段

スチュワードシップ活動における長期的かつ建設的なアプローチは、結果的にお客様に価値を提供するための最良の方法であるとともに、運用プロセスを強化し、価値を創造すると考えています。長期的な視点を持つ大手の運用会社は、企業や発行体とのエンゲージメントを通じ、経営陣や幹部役員がその業界が直面する気候変動関連のリスクや機会を評価できるように支援することで、ガバナンスや事業慣行にプラスの影響を与えることができると考えます。そのため、MFSでは特定のリスクと機会を考慮しながら企業の気候変動対策の計画がパリ協定の目標達成のための道筋とどの程度整合しているかを測定するために、セクターに焦点を当てたエンゲージメント・プログラムを策定しました。

MFSは、ポートフォリオの排出量の削減のためのエクスクルージョンや「グリーン」企業への投資は行いません。こうしたアプローチは現実の排出量削減や、お客様に対する受託者責任を全うすることにならないと考えるためです。ただし、投資先企業の気候リスクへの対応に十分な進捗が見られないと判断した場合は、慎重な検討の末、ダイベストメント(投資

の撤退)を選択することがあります。また、お客様の最善の利益とMFSの受託者責任に資すると判断した場合は、気候変動の緩和や適応に取り組む企業に投資する場合があります。

3. 各発行体を取り巻く状況に合わせた分析が重要

MFSのようなアクティブ運用マネジャーは、個別企業に関するボトムアップ分析を運用プロセスの中心に据えています。気候関連のエンゲージメントを本格的に投資判断に盛り込むには、地理的な違い(先進国か新興国か、など)を考慮に入れて、企業の脱炭素化への移行計画の課題などを把握し、技術革新や規制の変更が発行体や産業にどのような影響を与えるかを理解する必要があります。

4. 運用プロフェッショナル全員が関与

MFSは、アクティブ運用者として、グローバルな運用プロフェッショナルの独自の視点や専門知識を幅広く活用しています。気候変動に関するエンゲージメントは、ファンダメンタルズ分析を担当するリサーチ・アナリスト、ポートフォリオ・マネジャーに加え、スチュワードシップ・チームも関与しています。様々な専門性を持つプロフェッショナルが協働しながら、エンゲージメントを通じて各企業のビジネスモデルを理解し、投資テーマに合わせてエンゲージメントの計画を立案するなど、エンゲージメントに関する知見を運用部門全体で共有しています。

2023年のネットゼロへの取り組み:生活必需品セクター

人為的GHG排出量の3分の1を占めているのは世界の食料システムです。これは、生活必需品セクターが環境負荷に深く関わっていることを示すものです。うち、農業、水産養殖業、漁獲漁業からの排出量が推定71~80億トン、また32~57億トンが木材の商品利用を目的とした森林伐採と生態系の変換*などを中心とした土地利用の変化によるものです。こうした数字は自然生態系の保全と炭素排出量削減目標達成との複雑な関係を物語っており、気候変動対策において当セクターが重要な役割を担っていることを浮き彫りにしています。

2023年のネットゼロ・プログレス・レポートでは、ネットゼロ目標達成に向けた世界的な取り組みにおいて岐路に立つ生活必需品セクターについて掘り下げてまいります。GHG排出量の相当部分を占める同セクターが気候変動問題の緩和に果たす役割は疑うところなく、また緊急を要します。当セクターが気候変動に及ぼす影響、GHG排出量削減に際して直面する課題、世界の炭素排出量削減目標に沿った戦略的取り組みについて探ります。

*出所: <https://transitiontaskforce.net/wp-content/uploads/2024/04/Food-and-Beverage.pdf>

/ 責任投資原則(PRI)「Advance」イニシアチブ /

MFSは、企業とそのサプライチェーンにおける人権リスクの理解と評価に焦点を当てたPRIの共同イニシアチブ「Advance」に参画しています。2023年、Advanceのメンバーとして最初のエンゲージメントを実施しました。大手採掘企業に対し、人権に関する方針、「公正な移行(Just Transition)」推進における政府の役割、管轄領域に応じてリスクを段階的に分類する手法の策定および実施、定量的な人権指標の情報開示に関する枠組みの採用について議論しました。

気候変動に関するアジア投資家グループ(AIGCC)

2023年第1四半期、MFSはAIGCCに参画しました。AIGCCは、アジアの各市場や企業がネットゼロへの移行を進める中、アジア市場におけるエネルギー移行への理解を深め、アジアの企業やその他のステークホルダーと関わる機会を持つことを目的としています。MFSは、AIGCCの森林破壊とエネルギー転換のワーキンググループに参加しています。AIGCCへの参加は、MFSのネットゼロへのコミットメントと整合的なものだと考えています。2024年には、AIGCCと協同した取り組みが増えていく予定です。

グローバル・レポート・イニシアチブ(GRI)

GRIスタンダードは、組織が経済、環境や社会に及ぼす重要な影響や、それにどう対処しているかを広く情報開示するための基準となるものです。また、GRIスタンダードは他の開示関連の枠組みとリンクさせることで重複する作業の発生を避け、情報開示関連の負荷を緩和することを目指しています。なお、サステナビリティ関連のリスクと機会がどう組織に影響するのかが焦点となる他の情報開示関連の枠組みと異なり、GRIスタンダードは、報告主体である組織が外部に与えるインパクトおよび外部から受けるインパクトに焦点を当てています。

GRIスタンダードはモジュール形式になっており、「共通スタンダード(1 - 基礎、2 - 一般開示事項、3 - マテリアルな項目)」、「項目別スタンダード(マテリアルな項目に関する具体的な情報の報告)」、「セクター別スタンダード(該当する業

種のセクター別スタンダード)」という3つのスタンダードで構成されています。共通スタンダードはすべての組織に適用されます。セクター別スタンダードは、開示される情報の質、完全性、一貫性を向上させることを目的としています。

2023年、MFSは資本市場セクターのサステナビリティに係る情報開示の改善を目指すセクター別スタンダードを策定するテクニカル委員会のメンバーとなりました。資本市場セクターは、アセットオーナー、アセットマネジャー、年金基金やソブリン・ウェルス・ファンドといった経済的利益を創出するための投資活動を行う、またはその資金を提供する組織で構成されています。2024年にスタンダードの大半を策定する予定で、2024年10月にはスタンダードの草案の完成を目指しています。また、2024年11月～2025年2月にかけて、パブリックコメントを募集する予定です。

GRESB(グローバル不動産サステナビリティ・ベンチマーク)

また、MFSはアジア太平洋地域におけるGRESBへの参加促進を目的とした書簡に署名しました。この取り組みの重要なポイントは以下の通りです。

1. ターゲットとなる46企業のうち、18社がGRESBとの面談を行っており(参加率39%、2022年は25%)、より多くの企業がサステナビリティに関する議論に前向きであることを示している
2. 国有企業が多い中国、ベトナム、インドネシアなどの回答率が相対的に低い
3. これらの国々においては、GRESBは協働エンゲージメントではなく、直接の対話または現地パートナーとの協力による戦略方針を採っていくことになると見られる

国連グローバル・コンパクト(UNGC)

2023年第1四半期、MFSはUNGCの署名機関となりました。UNGCは、世界中の企業に対し、持続可能で社会責任のある方針を採用させ、その実施状況の報告を求める拘束力のない国連協定です。署名機関は、UNGCの10原則をビジネスに組み入れることを求められています。人権、労働、環境、腐敗防止の原則に係るベストプラクティスを学び、共有し、長期的に自社の事業への導入を図り、こうした分野における取り組みを強化したいと考え、MFSは署名機関となりました。ここで明記したいのは、MFSはあくまで一企業として、自社の事業に関して署名機関となったのであり、運用プロセスと関係するものではありません。MFSの運用部門は、UNGC原則に示されているようなリスクと機会を運用プロセスで考慮するものの、それはリスクと機会が評価対象としている発行体企業の業績に重要であると判断された場合です。MFSは常に長期的な視点で投資判断を行っており、個別運用のお客様のガイドラインや各種法規制で決められている場合を除き、エクスクルージョンは行いません。また、UNGC原則に基づき、会社としてエクスクルージョンを行う予定もありません。

企業に労働情報開示の改善を促す機関投資家の共同イニシアチブ(WDI)

WDIは幅広い労働関連の情報を網羅した調査であり、MFSは過去数年にわたりこの調査に参加しています。MFSはWDIチームと協力し、投資先企業に対してアンケートに回答し結果を公表することを促しています。MFS自身も同様に対応すべきとの考えの下、アンケートの「核となる質問」に対する回答を提出しています。WDIはDEIに関する指標の標準化と労働慣行の透明化に貢献するものと考えています。

PRI SSIMRG:ステアリング・コミッティー

2023年、MFSのグローバルESGインテグレーション・ディレクターがサステナブル・システム・インベストメント・マネジャー・リファレンス・グループ(SSIMRG)のステアリング・コミッティーに参加しました。SSIMRGは、PRIの幹部に対し、運用会社側が下記のような事項に関する質問、懸念、フィードバックや新しい動きについて共有する場です。

- 責任投資やサステナブル・ファイナンスのシステムにおける障壁についての革新的な解決策
- 構造的な問題における投資家としての役割
- PRIのサステナブル・システムの変更計画
- PRIのプログレッション・パスウェイ

責任ある税(Responsible Tax)に関するワーキンググループ

2023年、PRIのイニシアチブであるInvestor Data Needs Frameworkに参加しました。このイニシアチブの目的はISSB(国際サステナビリティ基準審議会)などの国際的なスタンダードの策定を行う組織に加え、FASB(米国財務会計基準審議会)、SEC(米国証券取引委員会)、GRI(グローバル・レポート・イニシアチブ)といった地域別のスタンダードの策定を行う組織などにPRIの署名機関の意見として伝えることです。

年間を通じ、企業が公表するどのような情報が投資家の投資判断に有用かを評価するためのフレームワークの開発に取り組みました。このフレームワークは、投資家のニーズは投資目標、戦略および法域によって大きく異なるという前提の下に開発されました。

Investor Data Needs Frameworkの利用については、下記の2つのケースが想定されています。

- データのニーズの特定: フレームワークを用い、投資戦略や投資判断、特定のサステナビリティに関する課題などのそれぞれの状況において必要な企業のサステナビリティに関するデータの要件を特定
- 企業のサステナビリティについてのデータの開示に関する法規制や基準の評価: 上記のような一連のデータニーズに鑑み、フレームワークを用いて開示要件を評価

MFSは、このフレームワークを用いISSBやFASBと対話を行いました。対話を通じ、税に関する開示、ベストプラクティスに関する研究や基準の策定に係る課題の対応を支援しています。

このワーキンググループの活動の一環として、The B Teamと協働エンゲージメントを行いました。The B Teamはグローバルな非営利団体として、人々や気候に着目したビジネス慣行を提唱しています。同団体は、責任ある税にコミットする企業で構成されており、有益な税に関する報告と投資家などのステークホルダーとのエンゲージメントにおいて目指すベストプラクティスや学習の機会を共有することを目指しています。今回のエンゲージメントにおいては、企業のサステナビリティに係る取り組みや税務原則に関するベストプラクティスについての意見交換を行いました。MFSのグローバルESGインテグレーション・ディレクターはこのセッションにおいて、責任ある税や税に関するリスク管理についてのMFSのアプローチについて共有し、PRIにおける税に関する課題についての洞察を提供しました。



/ Climate Action 100+ (CA100+) /

これまでの取り組み

- MFSは2020年にCA100+に参画しました。
- CA100+に参画して以降、5件のエンゲージメントでリード・インベスターを務め(含む共同リード・インベスター)、この他にも4件のエンゲージメントに参加しました。
- 足元では、2件のエンゲージメントでリード・インベスターを務め(同上)、この他にも4件のエンゲージメントに参加しました。
- CA100+のエンゲージメントおよびワーキング・グループのミーティングは、公正競争に関する法令や協調行動規則などのあらゆる関連法に基づき対応することを明確に示した上で行われます。
- エンゲージメントを通じ、多くの価値のある新たな知見が得られました。
- CA100+の参加によるメリットの例は次の通りです。
 - 学びの機会となるとともに、投資判断に関連する知見を獲得：MFSの個別でのエンゲージメントや投資先企業との継続的な対話においても有用
 - 同業者との意見交換を通じ、重要な課題に関するMFSの考え方を深めるとともに、知見を広げる機会にもなる
 - コアなリサーチについて分離させ、集中して対応することで、運用プロセスを効率化
 - 発行体の経営陣や専門家へのアクセス
 - セクター別のワーキンググループ(資本財など)に参加することで、MFSが直接的にエンゲージメントしていない企業に対する知見の獲得(化学セクターのバリューチェーンなど、セクター別の問題に関する新たな動きなど)
- 業界としての取り組みに関しては、参加を取りやめたり拒否したことはありません。この判断は、常に運用プロセスと長期的なリスク調整後リターン の獲得に資するものかを鑑みて行っています。

ガバナンスのプロセス・監督

- CA100+への参加は、お客様への長期的な価値をご提供するための取り組みの一部として、財務的に重要なリスクと機会について幅広く理解することを目的としたものです。
- お客様に対する受託者責任が第一というスタンスに変更はありません。また、CA100+への参加は、いかなる受託者責任に係る義務と矛盾するものでもありません。MFSは、CA100+に関連して遵守すべきあらゆる法規制に則って対応しています。
- 社内のレビュープロセスの一環として、参加している共同イニシアチブに関する年次レビューを行っています。参加している組織が、MFSの運用哲学と整合しているか、お客様の代わりとして行うサステナビリティに関する取り組みのサポートに資するものかを確認しています。
- 2023年第2四半期にこのレビューを行い、CA100+は参加基準に合致するとの結論に至りました。
- レビューの結果はコーポレート・サステナビリティ委員会に報告されました。2024年も、第2四半期に年次レビューを行う予定です。

Climate Action 100+は、温室効果ガス排出量の多い世界の大手企業に気候変動に対して必要な行動をとるための投資家主導のイニシアチブです。ネットゼロエミッション(温室効果ガスの実質ゼロ化)に移行する上で重要な企業とのエンゲージメントに重点を置いています。メンバーは、企業別のエンゲージメント戦略を策定し、実行します。

/ CA100+ – 2023年のレビュー /

2023年、エネルギー、金属・鉱業、航空宇宙・防衛の各セクターの企業とのエンゲージメントについて、リード役を交代しました。主導的な役割を引き渡すことを決めたのは、気候関連のリスクや影響を軽減するための計画や実績がMFSの要求やイニシアチブの目的と整合する形になるなど、各社に十分な進捗が見られ、優先順位がより高いエンゲージメントにリソースを割く必要があると考えたからです。エンゲージメント期間中の各社の取り組みにより、脱炭素化や気候変動・移行関連リスクの軽減に対する各社のコミットメントや対応力に関する確信が深まりました。また、ガバナンス、監督や意思決定においてもこれらの課題が組み入れられていることが分かりました。MFSは、今後も各エンゲージメントを支援し、必要に応じて各企業と個別にエンゲージメントを行ってまいります。

なお、脱炭素化への道筋が明確になっていない生活必需品、金属・鉱業セクターの企業とのエンゲージメントにおいては引き続き主導的な役割を担ってまいります。また、新たにエネルギーセクターの企業とのエンゲージメント、化学セクター向けのワーキンググループに参加しました。

PRIのイニシアチブ「Spring」

PRIのイニシアチブである「Spring」の取り組みとして、シンガポールのESGアナリストがアドバイザリーボードに参加しました。「Spring」はPRIのステュワードシップ・イニシアチブの1つで、2030年までに世界的な生物多様性の喪失を食い止め、回復させるという目標に対し機関投資家が影響力を行使するよう働きかけるものです。森林喪失や土地劣化についての企業の取り組みを強化し、自然の喪失が社会全体と長期的なポートフォリオの価値に与えるシステムティックリスクに対応することを目的としています。MFSはSpringの立ち上げに携わり、イニシアチブの方針の透明性や整合性のマテリアリティの明文化に寄与しました。また、PRIのウェビナーに参加し、自然資本の喪失の重要性についてのMFSの考え方の概要を示すとともに、自然資本の損失を長期的に軽減するため企業にサプライチェーンを適切に管理するよう促す合理的な規制の策定に投資家が果たす役割についても説明しました。

一般的な提言

MFSは、サステナビリティ、ステュワードシップ、議決権行使に関する規制について、加盟する業界団体と定期的な議論を行っています。2023年は、欧州委員会が実施したSFDR(サステナブルファイナンス開示規則)に関するコンサルテーションなど、複数の業界団体と規制案についての意見交換を行いました。また、業界団体が主催する米国証券取引委員会(SEC)との協議にも参加し、SECが提案した「特定の投資顧問会社および投資会社による環境、社会およびガバナンスに関する投資慣行に関する開示の強化」規則について協議を行いました。

/ エンゲージメントの事例 / 9

エンゲージメントの事例:Samsung(韓国)

2023年は、SamsungのTier1～3のサプライヤー全体にわたる現代奴隷制のリスクマネジメントに関して複数回の対話を行いました。同社が「競合企業による価格競争やコスト競争を奨励しない」、「労働管理を軽視するサプライヤーからの重要鉱物の調達を奨励しない」といった、重要鉱物の倫理的な調達を業界慣行にすべく、重要鉱物の調達において奴隷制を排除するために行動していることは特記すべきことだと考えます。MFSは、現代奴隷制に当たる事例が発生した場合の対応策の策定と整備について対話を行いました。また、同社がレスポンシブル・ビジネス・アライアンス(RBA)のメンバーであり、RBAと共同で監査を実施しているとの説明を受けました。

その後、MFSはSamsungとサプライチェーン慣行に関してエンゲージメントを行いました。EUなどではサプライチェーン規制が強化され、企業に対してサプライヤーが現代奴隷法に違反していないことの証明を求める圧力が高まっています。注目を集めているこのテーマについて、同社がよりオープンな姿勢となったことで、非常に建設的な対話ができました。

特に、多くの労働力を必要とし、サプライチェーンがグローバル化し複雑になっている携帯電話事業が議論の中心となりました。ここ数年、同社はより優れたリスク監視手法を開発しているものの、同社の現代奴隷制に関する方針の遵守を契約書に記載するにあたり、どのように上流サプライヤーにインセンティブを与えるかが課題となっています。同社は広範囲にわたって労務監査を行っているものの、自社で監査を実施する場合は過去の問題に重点が置かれる傾向があることから、新たに出現するサプライチェーンの労働リスクに対処するのは難しい可能性があると考えています。

また、同社は、ニッケルやコバルトといった重要鉱物の調達においても、サプライチェーンの労働リスクにさらされています。そうした中、コンフリクト・フリー(紛争鉱物不使用)な鉱物調達における業界のベストプラクティスの確立を目指す「責任ある鉱物イニシアチブ(Responsible Minerals Initiative, RMI)」に委員

会メンバーとして参加しています。これは、同社がこうした問題の重要性を財務面と事業の面の両方から捉えているという、前向きな姿勢を示すものとみています。MFSは、同社と共にこのテーマについて詳細な調査をしていきます。

また、サプライヤーの監視を目的としたリスク管理に関する情報開示もこの1年間で大幅に改善しました。また、経営陣が投資家との対話にオープンであることも、ポジティブな要素として特記すべきことだと考えます。

今後のエンゲージメントでは、サプライチェーンの労務デューデリジェンスの実施方法についての理解、コンプライアンス違反を行ったサプライヤーの是正、売買契約の内容、現代奴隷制に関する特定の条項といった分野に重点を置く予定です。

エンゲージメントの事例:Shenzhou(中国)

大手中国系衣料品メーカーであり、大手グローバルブランド・中国ブランドを顧客とするShenzhouとのエンゲージメントを行いました。同社が取引するブランドでは、サプライチェーンにおける現代奴隷制のリスクを軽減するためにサプライヤーの統合が実施され、同社はその恩恵を受けています。エンゲージメントにより、大半のブランドが工場の生産現場で労働者の待遇を監視する担当者を配置し、定期的に監査を行っていることが分かりましたが、Tier2およびTier3のレベルのサプライヤーにおける労働リスクを管理するため、織布や染色などの工程を担う上流サプライヤーと同社がどのような対話を行っているのかについては十分に把握できませんでした。この分野については、継続して対話を行う予定です。

エンゲージメントの事例:IG Group(英国)

2023年、MFSはIG Groupの報酬体系の方針変更に関して同社と議論を行いました。収益性の向上を重視している同社にとって、報酬およびインセンティブは重要であるとMFSでは考えています。組織の長期的な成功において、優れたガバナンスの実践とインセンティブプランは重要な要素です。MFSは、同社の役員報酬に関する方針変更の提案について意見を伝えました。

報酬委員会の委員長およびその他のメンバーと2度の面談を行い、書面でフィードバックを提供しました。フィードバックでは、未来志向である株主総利回り(TSR)の手法への変更には賛成ではあるものの、指標の割合を大きく変動させる可能性がある収益多様化の指標の導入には反対であり、より適切に株主の長期的な価値をもたらす投下資本利益率の導入を提案しました。

その後、同社が当初の提案を変更したことを受けて、フォローアップ・ミーティングを行いました。多様化による業績向上を目指すにあたり長期的な収益性を軽視することがないように、収益多様化に関する追加の安全策を複数設け、役員報酬制度における収益多様化に関する指標の割合を引き下げるとしました。また、TSRの割合を引き上げました。

未来志向のTSRに移行すれば、役員報酬と株主の利益との連動性が高まります。MFSは同社のフィードバックへの対応を高く評価しています。

今後、収益多様化の要素に関する裁量権が適切に行使されていないと判断した場合には、報酬に関する報告書に対して反対票を投じることによりMFSの見解を示していきます。また、役員報酬の支払いにおける指標の運用状況を注視し、必要に応じてさらなる変更を促してまいります。

エンゲージメントの事例:Aristocrat Leisure(オーストラリア)

2023年、Aristocratic Leisure Ltd Entertainmentのサステナビリティ・チーム、シニア・マネジメント(CEO、CFO)および取締役会議長と、責任あるギャンブルを主なテーマとして、複数回の対話を行いました。同社はオーストラリアを拠点とし、スロットマシン製造およびゲーム開発を行う企業です。同社の事業は、モバイルゲームを提供するBtoCセグメント(ソーシャルカジノやフェイクマネーを利用したカジノを含む)と、スロットマシンの販売とレンタルを行うBtoBセグメントの2部門に大別されます。同社は責任あるギャンブルを軸に、ギャンブル業界におけるサステナビリティのリーダーとしての地位を確立すべく取り組んでいることから、MFSは同社を保有する価値があると考えています。

同社は、責任あるギャンブルを促進するため、デジタルウォレットに注力しています。デジタルウォレットは、顧客のモバイルロイヤリティアプリに追加するもので、スロットマシンにのみ利用できるゲーム用ウォレットと施設でのゲーム以外の支払いに利用できるウォレットに分けることができます。また、賭け金、勝利金、損失の限度額や時間制限といった複数のトリガーに基づいて上限を設定することができ、ウォレットの機能停止、ギャンブラー向けのアプリ内メッセージの表示、または会場での物理的介入の依頼などが可能です。物理的介入では、現場スタッフの対応に偏りがなくサポートされています。デジタルウォレットは現在、ニューサウスウェールズ州で試用されていますが、次期選挙を控え、主要政党がギャンブル支出をコントロールできる何らかのデジタルウォレットの導入を求めていることから、大きな注目を集めています。

同社は、デジタルウォレットと同時に従業員向けの必須研修を導入し、会社全体で責任あるギャンブルを重視する新しいポリシーを定めました。また、責任あるギャンブルを促進するため、米国およびソーシャルメディアにおいて消費者向けに「ポジティブ・プレイ」マーケティングキャンペーンを展開しています。MFSは、責任あるギャンブルへの同社の取り組みを評価しており、引き続き進捗状況を注視してまいります。

エンゲージメントの事例:Saudi Arabian Oil Co(Aramco、サウジアラビア)

2023年10月、運用部門はエネルギー移行の状況に関する同社の認識について理解を深めるため、Aramcoと面談しました。世界最大の石油会社である同社は、化石燃料への依存により、エネルギー移行リスクおよび座礁資産リスクにさらされています。エネルギー移行の達成に向けた同社の取り組みを踏まえ、同社を保有する価値があるとMFSでは考えます。同社は、資本、サステナビリティ、エネルギー安全保障の「エネルギー・トライアングル」に基づいてエネルギー移行を構築しており、現在はシステムのレジリエンスに重点を置いています。同社はゼロフレア目標とニアゼロメタン目標を設定していますが、これらの目標達成を目指す時間枠は開示されませんでした。また、輸送の電化にも重点的に取り組んでいます。輸送関連の研究開発では、今後e-fuelなどの合成燃料が重視されるでしょう。さらに、同社のサステナビリティの取り組みに関する資料では、最も低コストの生産業者であり続けることが重視されています。MFSでは、こうした研究開発によるエネルギー移行の取り組みから、同社を長期的に保有する価値があると考えており、引き続き同社の化石燃料への高い依存度に関連するリスクを注意深く監視していきます。

/ エスカレーション / 9 11

エスカレーションとは、エンゲージメントを実施したものの成果を得られなかった場合に追加的なツールや行動を用いてスチュワードシップを推進したり、特に緊急の事案に対応することを指します。

直接関与したエンゲージメントの結果が満足いくものでない場合、様々なエスカレーションの手法を検討する可能性があります。インベスターリレーションズ・チームや経営陣、非業務執行取締役、サステナビリティ・チームなど、様々なステークホルダーがその対象となります。どのような手法を採用かは状況によって異なり、当該企業の進捗状況やその他の進展具合を勘案して変更されることもあります。

MFSの主なエスカレーションの方法は以下の通りです。

- 経営陣または非業務執行取締役とのテーマ別ミーティング
- 取締役会や経営陣への書簡の送付
- 議決権行使の際に経営陣や非業務執行取締役の選任に関する議案への賛成票を差し控える、もしくは反対票を投じる
- 議決権行使の際に報告書や決算書などの特定の議案への賛成票を差し控える、もしくは反対票を投じる
- 協働エンゲージメントに参加(公正な競争に関する方針に従い)
- 年次株主総会での意見表明
- 公式声明の発表
- 資産の売却:MFSでは、企業を変革させるためにエンゲージメントは有力な手段であると考えていますが、最善の対応をしたとしても常に成果が上げられるわけではありません。その企業がMFSからのエンゲージメントを通じた要求に対処できなかったことによって、結果的にMFSの投資テーマが損なわれた場合には、一部売却や全売却といったポジションの調整を行う場合もあります。

株主提案への賛成は、エンゲージメントが失敗した場合のエスカレーションの手段や取締役会や経営陣の取り組み全体に対する暗黙の批判とみなすべきではないと考えます。MFSは議決権行使の判断に関する透明性のあるフィードバックを会社に提供し、単独で行ったエンゲージメントの際に共有したメッセージを補完・強化したいと考えています。

エスカレーションの事例

過去のエンゲージメントの重点項目や前回の要求に対する企業の対応をレビューするなかで、パフォーマンスが期待を下回り続けている場合には、エスカレーションが必要だと考えます。MFSは議決権の行使(企業側の提案と株主提案の両方)、取締役会レベルのエンゲージメント、公式な意見書の提出などをエスカレーションの手段として用いてきました。また、将来的にこれらをより体系的に実施するための方法を探求しています。2023年に行ったエスカレーションの事例を以下に示します。

米国のテクノロジー企業:2023年4月、株主総会に先立ち、取締役会議長を含む同社の経営陣と電話会議を行いました。議論のテーマは、取締役会の構成および役員報酬体系の変更に関する提案が中心となりました。同社の役員報酬制度に関して、最高経営責任者(CEO)に支払われる残留特別手当の金額が過大であり、業績基準や受給資格条件も厳格でない点をMFSは懸念していました。結果として、CEOの残留報酬は適切ではないとの判断から、MFSは当件に関する議案に反対票を投じることとなりました。これを受けたエンゲージメントでは、報酬の根拠となる業績基準の強化、受給資格獲得に要する期間の数年間の延長といった報酬制度の変更・改善について提案するなど、率直な意見交換を行うことができました。その後もさらなるエンゲージメントを実施し、報酬および経営陣のインセンティブ設計の問題について議論を行いました。

米国不動産投資信託:前述の企業と同様に、役員の一時報酬が過大であるという懸念事項をフォローアップするために、報酬委員会の委員長とエンゲージメントを行いました。議論後も経営陣の報酬とインセンティブのガバナンスや監視への懸念が払拭されなかったため、委員長の任命および報酬の議案に対して反対票を投じることを決定しました。

欧州の資本財企業:MFSは、同社の前回のクライメートレポートを支持したものの、計画実行の進捗状況に関するさらなる根拠の提示を求めました。前回の株主総会后、レポートの改善を継続的に支援するため、次回のレポートでより詳細な情報開示を希望する分野について同社に伝えました。しかし、今回のレポートでもこれらの分野について十分な説明がなされていないことから、反対票を投じました。

欧州の循環消費財企業:MFSは2022年のエンゲージメントで取締役会の独立性に関する懸念を提起し、同社は近いうちに変更を行うことに積極的な姿勢を見せていました。しかし、1年後、前回と同じ非独立取締役が退任の具体的な時期を示すことなく再任選挙に立候補しました。MFSは再度、エンゲージメントで懸念を提起しましたが、近い将来における取締役会の刷新に対して十分なコミットメントを得られなかったことから、問題の同取締役の再任に反対票を投じました。

中南米およびアジアにおける取締役会のジェンダー多様性に関するガイドライン:中南米およびアジアの主要市場では企業の取締役会におけるジェンダー多様性の向上が不十分であることを受けて、MFSはこれらの市場の企業を対象に、2024年の年次総会で取締役の任命に反対する基準となるジェンダー比率を定めたガイドラインを導入しました。この新たな方針と、2024年の取締役会におけるジェンダー多様性へのより高い期待を伝えるため、これらの市場における上位投資先企業に書簡を送りました。

/ 債券投資におけるスチュワードシップ / 1 7 9

発行体とのコミュニケーションは、債券投資家としての重要な役割の一つです。アセットクラスに関係なく、長期的な視点から運用を行う運用会社は、投資家の関心の高まっている重要な課題についてのさらなる検討が必要なことを経営陣に認識させるなど、エンゲージメントを通じてガバナンスや事業慣行にプラスの影響を与えることができると考えています。

2020年以降、スチュワードシップ・チームが実施する発行体とのエンゲージメントに債券運用チームの担当者も参加しています。独自の視点を持つ債券運用プロフェッショナルがミーティングに参加することで、発行体とのコミュニケーションがより効果的なものになると考えます。MFSは投資先企業との個別のエンゲージメントに加え、債券の投資家として新しい問題に取り組む業界のワーキンググループや団体にも参加しています。株主としての手段である議決権行使やスチュワードシップ活動と比較すると、債券や他のアセットクラスの投資家にとって、このような機会はさほど多くありません。

MFSにおいては受託運用資産に占める債券運用の規模が大きいことから、発行体の債券の保有者としての権利をより適切に主張する方法を引き続き議論しています。しかし、債券市場の規模やMFSが投資する債券の典型的な特性（発行額が大きいなど）などを踏まえると、債券の発行条件やコベナンツ（特約条項）へのMFSの影響力は限定的であるのが現実です。運用チームは、目論見書などの各種書類を確認し、投資する前に経営陣や引受証券会社との対話を通じて、募集債券のリスクと発行条件を理解することに重点を置いています。この分析に基づいて、その投資がお客様の長期的な利益につながるかどうかを判断します。しかし、特定の新発債の募集（相対的に小規模な発行など）に参加する際などは、コベナンツの放棄や追加債務の提案について経営陣と関わることにより、MFSの影響力をより柔軟に発揮できることもあります。どのような形にせよ、お客様のために長期的な価値を創出する、もしくは資産を保護すると確信できる条件に限って合意します。また、MFSは債務不履行のような特別な状況下において、発行体や他の投資家と協力して、回収への道筋や資産の責任ある処分を支援します。いかなる状況においても、お客様の利益となり、ま

たお客様の資本の良き運用管理者としての責務を果たすよう、長期的な解決策を実現するべく努めます。

債券投資におけるスチュワードシップ: New Zealand Government Bond

2023年、準政府機関であるNew Zealand Local Government Funding Agency (NZLGFA)とエンゲージメントのミーティングを行いました。気候変動およびそれ以外を含む環境関連を中心に、借入れと債券両方のバランスシートについても協議しました。全体的としてポジティブな方向に展開しており、特に、ニュージーランドの地方政府セクターにおいてベストプラクティスの共有が加速しているとの印象を受けました。

NZLGFAは地方政府の資金調達に特化しており、地方当局および公営企業の資金調達の効率向上を主たる目的とし、地方自治体に代わり、より有利な条件で資金調達を行うために設立された機関です。借入金の用途については何ら規制しないものの、環境や気候変動への取り組み強化に向けてカウンスル会員との連携を強めています。

サステナビリティ責任者の配置とサステナビリティ委員会の設立(2021年)、カーボンオフセットによるゼロカーボン認証の取得、マテリアリティマップの作成と更新、Green, Social and Sustainable (GSS) ローンやClimate Action Loans (CALs)などの新たな融資商品を設定するなど、コミットメントを強化しています。また、様々なサステナビリティ関連の方針書やフレームワークを2023年前半に公表しました。

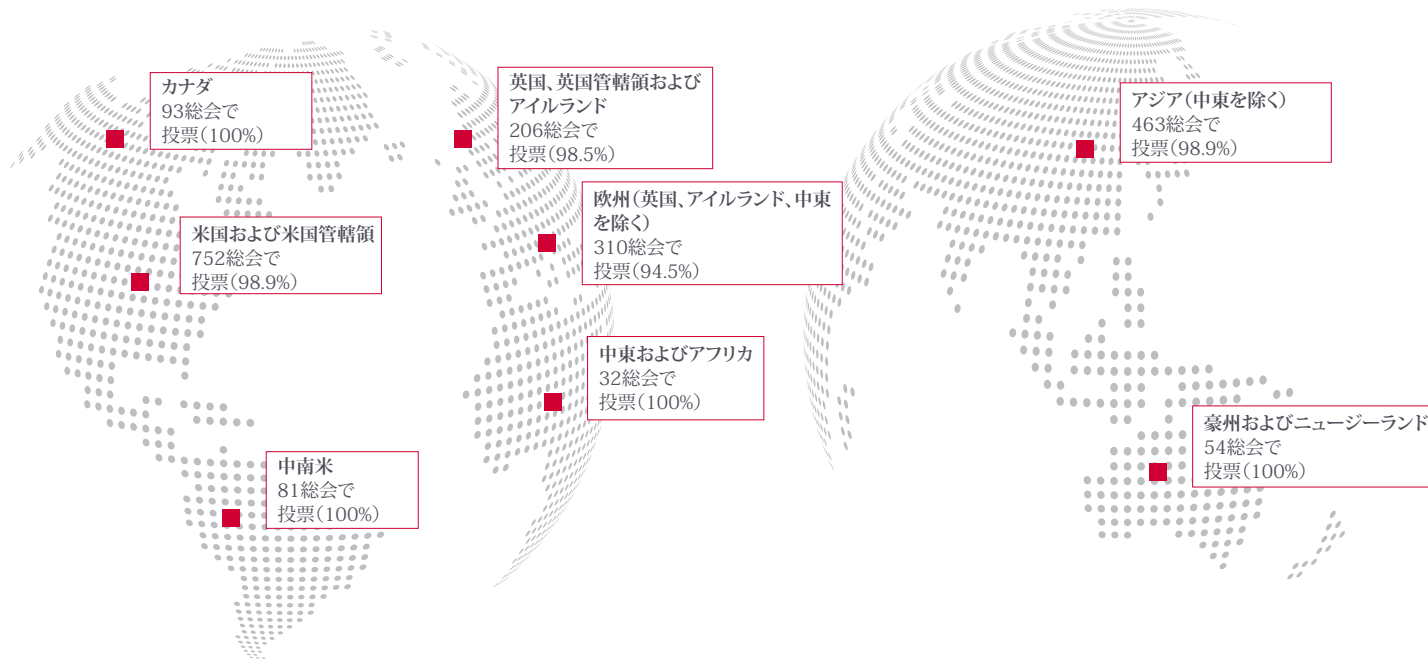
議決権行使:2023年の振り返り 3 5 12

MFSは55市場の1,991の株主総会で24,495の議案に議決権を行使する機会がありました。そのうち、株主総会の約99%で議決権を行使しましたが、残りの株主総会では、シェア・ブロッキングの懸念(9総会)、政府の制裁措置による法的な投票排除(5総会)、その他市場特有の行使阻害要因(19総会)により行使できない事例がありました。

MFSが投じた議決権行使の全記録は、棄権や経営陣への反対票を含め、ウェブサイトで公表しています。

mfs.com (所在地は「JAPAN (ENGLISH)」、属性は「INSTITUTIONS & CONSULTANTS」)を選択してください。)

世界各地で開催された株主総会の数と、各地域内でMFSが議決権を行使した総会の割合は以下の通りです。

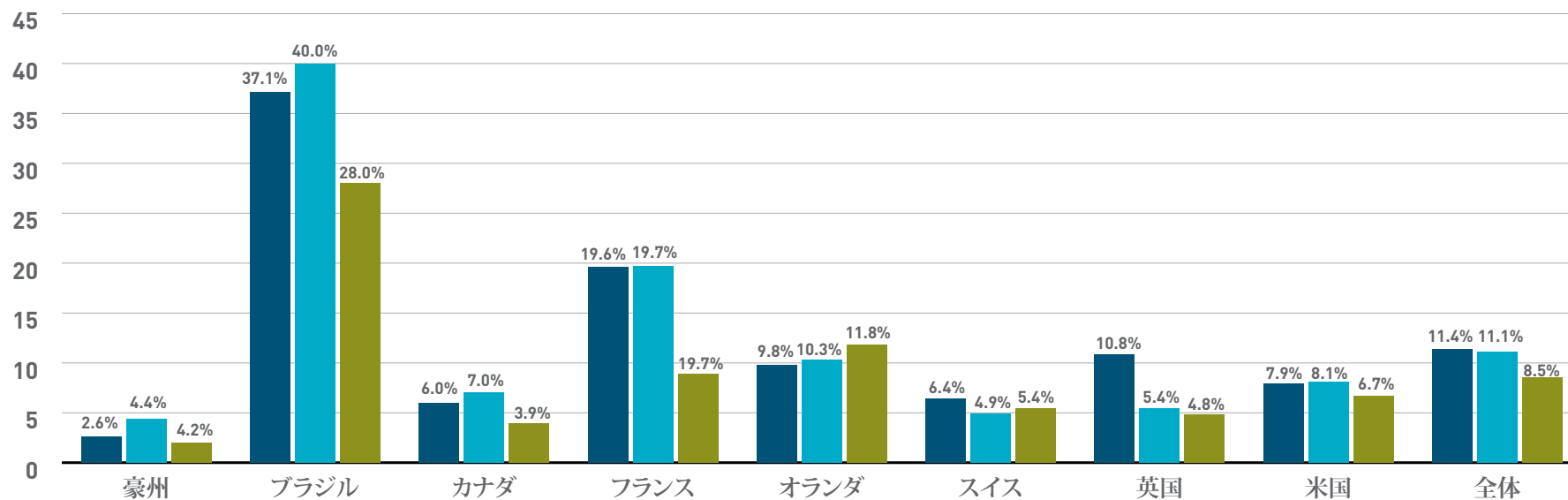


役員報酬

セイ・オン・ペイの導入は、企業の役員報酬に関して見解を表明する効果的な手段であるとともに、役員報酬と株主利益を一致させ、過度にリスクを取ることがインセンティブにならないよう機能するものとMFSは考えます。魅力的な報酬体系は役員を惹き付け、モチベーションを上げ、定着を図るために必要なものですが、過大または短期志向の報酬制度は、株主の長期的な利益に反する可能性が高いとみています。

MFSが役員報酬に反対票を投じた割合

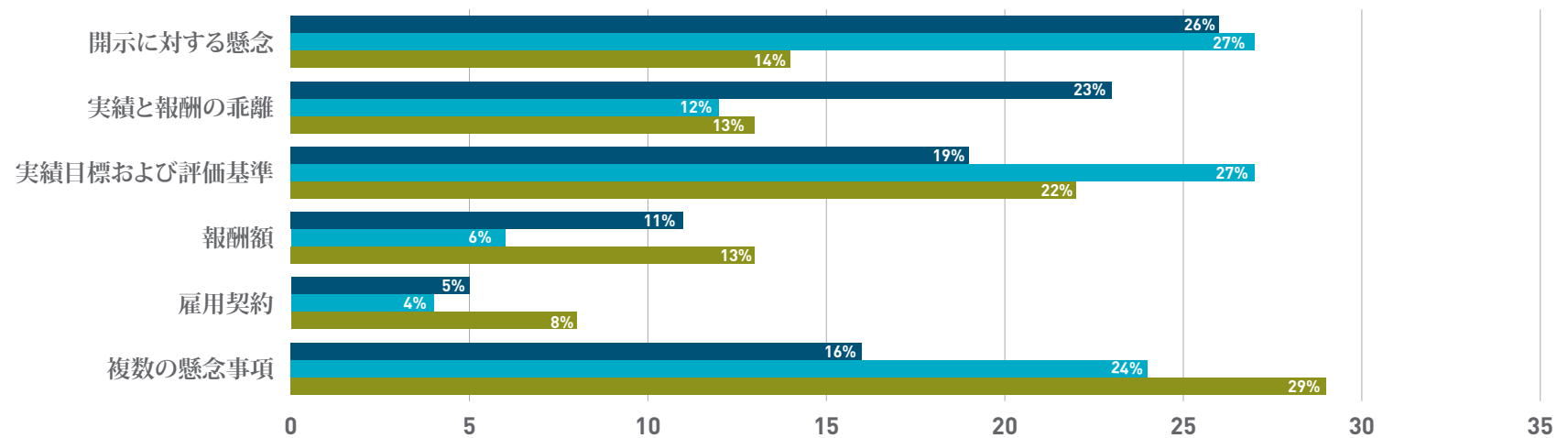
■ 2021 ■ 2022 ■ 2023



MFSは役員報酬議案の約8.5%に反対票を投じるか(反対の選択肢がなく)棄権しました。下図で示すように、MFSが役員報酬制度に反対票を投じた理由は、企業業績と役員報酬の乖離、短期または長期の役員報酬の根拠となる業績指標や目標に関する情報開示の不十分さなど、様々です。指標に関する情報開示が不十分な場合、役員報酬と企業業績の整合性について株主の判断を妨げるにつながります。

報酬が過大であると判断した理由

■ 2021 ■ 2022 ■ 2023



取締役選任

優れたコーポレート・ガバナンスは、取締役会が株主への説明責任を果たすことから始まると考えています。多くの場合、MFSでは無投票当選の取締役候補を支持しますが、特定の状況（例えば、取締役会の独立性が低い場合や候補者が社外取締役を過剰に兼務したり取締役会への出席率が低い場合など）では、取締役候補者の選任に対し反対票を投じます。多様な視点を持ったバランスの取れた取締役会は健全なコーポレート・ガバナンスの基盤であり、なかでもジェンダーの多様性は、企業の実績がその見解、スキルセットおよび蓄積された専門知識の多様性を高めるために重要であると考えています。

2018年の株主総会シーズンから取締役会の女性比率が10%を下回る米国企業の指名委員会・ガバナンス委員会の委員長の任命に反対票を投じ始め、その後数年かけて、この基準の対象地域を他の市場にも拡大するとともに、取締役会の女性比率の基準要件も引き上げてきました。2021年までに対象地域を米国、欧州、豪州、カナダの企業に拡大し、また、女性比率の要件を15%に引き上げ、2023年にはその比率を22%に引き上げるとともに、新たに日本に対して10%の基準を設定しました。

そして2024年のガイドラインの改定では、取締役会のジェンダーの多様性に対する基準を厳格化しました。次のような場合、指名委員会およびガバナンス委員会の委員長、もしくは同等の役職の選任に反対します。

- 米国、欧州、カナダ、豪州、ニュージーランドの企業：取締役会の女性比率が24%未満の場合
- 中国、香港、インド、韓国、チリ、メキシコの企業：取締役会の女性比率が10%未満の場合
- ブラジルの企業：取締役会の女性比率が20%未満の場合

多様な視点を取り入れることが監督とガバナンスの強化につながるとMFSは考えます。

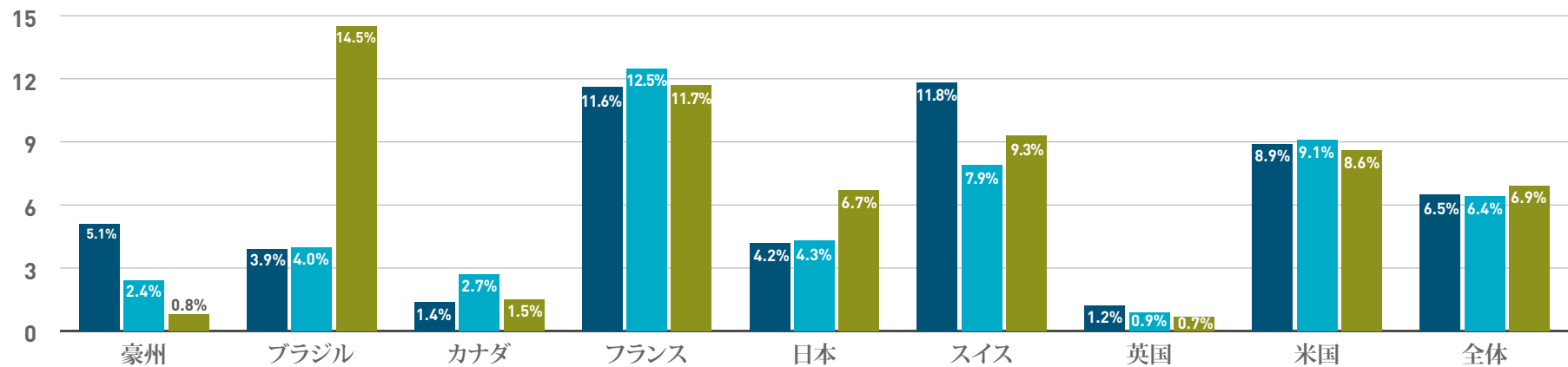


さらに、取締役会がスーパーマジョリティ条項など株主にとって好ましくない規定を維持している場合や株主が関心を持つ主要な問題(過半数が支持した株主提案、否決されたものの多くの株主が反対票を投じた役員報酬議案)に十分対応していないとみなした場合、取締役候補者の選任に反対する場合があります。加えて、多くの株主が企業の役員報酬制度に不満を示しているにも関わらず、取締役会がその問題に対処しない場合、MFSは報酬委員会のメンバーや取締役全員の選任に反対票を投じるという選択をする場合があります。

MFSはグローバルに取締役候補者の約6.8%に反対票を投じました(2022年は6.4%)。MFSが反対票を投じた約796名の取締役候補者のうち、次の4つの問題に対する懸念が経営陣に対する反対票の84%を占めました。(1)取締役会が株主にとって好ましくない条項を維持している(取締役候補者への反対票の28.3%)、(2)取締役の適格性もしくは取締役会の独立性が不十分(同28.2%)、(3)取締役におけるジェンダーの多様性が不十分(同19.9%)、(4)複数企業の取締役職への過剰な兼務(オーバーボーディング)(同8.2%)。なお、MFSは複数の理由で候補者に反対票を投じる場合があるため、これらの数字の合計は84%を超えることがあります。

MFSが取締役選任に反対票を投じた割合

■ 2021 ■ 2022 ■ 2023



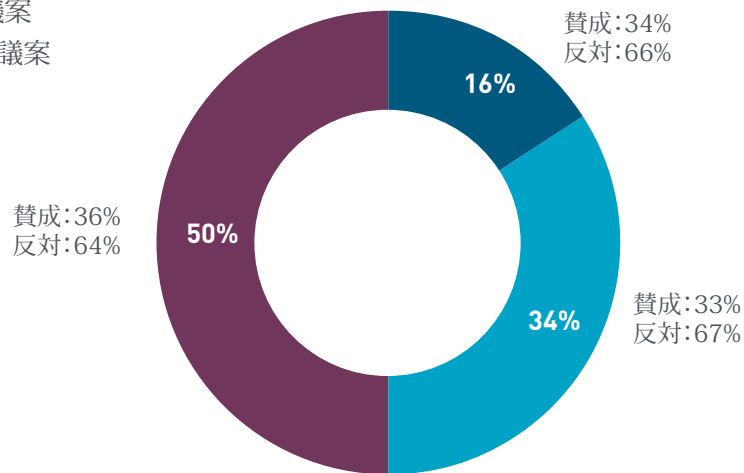
株主提案:2023年に得た知見と2024年の見通し

前年に比べ、投資先企業における2023年の株主提案の数は増加しましたが(2022年:645件、2023年:668件)、MFSが賛成した株主提案の比率は2022年の50%から2023年は35%に低下しました。賛成の比率が低下した要因は様々ですが、議決権行使ガイドラインの変更(2023年に、臨時株主総会の招集権の株式保有比率を引き上げ)や、より規範的な要件を求める提案やESG要因が企業価値に与える影響に懐疑的な株主からの提案が増加したことが挙げられます。こうした提案の中には、お客様の長期的な経済的利益につながらないような提案も見られました。2023年の議決権行使結果は、多くの米国企業で株主提案が増加したものの提案が可決される比率が低下したことを反映しています。

MFSが議決権を行使した投資先企業の668件の株主提案のうち、232件の議案に賛成票を投じました。このうち、123件はガバナンス関連、73件は社会的課題関連、36件は環境に関連するものでした。

株主提案に対するMFSの行使結果

- 環境に関する議案
- 社会問題に関する議案
- ガバナンスに関する議案



環境問題

2023年、MFSは環境問題に関連した107件(2022年も同数)の株主提案のうち34%(2022年は43%)に賛成票を投じました。107の環境関連の提案のうち半分以上が、気候変動がビジネスに与える影響、気候変動に関連するロビー活動、温室効果ガス排出などの環境関連の課題に対する追加的な情報開示を求めるものでした。

社会的な課題

MFSは、社会的な課題に関連した224件(2022年は196件)の株主提案のうち33%(同47%)を支持しました。224件のうち、37件は政治献金またはロビー活動に対する情報開示を求めるものでした。ロビー活動など、企業の政治活動に関する追加的な情報開示を求める議案には原則として賛成しますが、企業がすでに十分な情報開示をしていると考えた場合は株主提案に反対する場合があります。MFSが賛成票を投じた政治献金またはロビー活動の情報開示を求める19件の議案のうち、過半数の株主が賛成したのは1件のみでした。

また、企業のDEI(ダイバーシティ、エクイティ&インクルージョン)に関する取り組みについての情報開示についても原則として賛成します。6件の株主提案のうち、5件については賛成票を投じましたが、過半数の株主が賛成した議案はありませんでした。また、第三者による人種的公平性または公民権の監査を求める23件の議案については、このうち7件には賛成票を投じました。これらの企業は、少数派の人々により良いサービスを提供する手法についての独自の視点を持つことが有益に働くと考えます。こうした第三者の監査を求める議案について過半数の株主の賛成が得られたものはありませんでした。

ジェンダーおよび人種の違いによる賃金格差の情報開示に関する11件の株主提案のうち、5件の議案について賛成票を投じました。企業が株式報酬や賃金格差といった定量的なデータを開示していない場合や同業他社と比べて情報公開が遅れていると判断した場合、情報開示が進むことは株主にとって有益であると考えます。

ガバナンスに関する課題

コーポレート・ガバナンスは、MFSが毎年検討する株主提案の中でも引き続き最も多いトピックとなっています。MFSは337件(2022年は342件)の株主提案のうち36.5%(同54%)を支持しました。337件のガバナンス関連の株主提案のうち、58件は役員報酬に関連するものでした。

独立取締役会議長に関するものは前年(30件)に比べ倍増し、63件となりました。MFSは、63件のうち10件に賛成票を投じました。

報酬関連の株主提案は、前年(37件)から大幅に増加し58件となりました。このうち、25件は退職合意書を株主投票に付すことを求めるものでした。給与および賞与の2.99倍を超える報酬や市場の水準からかけ離れたボーナスなどを支給する役員の退職合意については、株主の承認を必要とすべきと考え、25件の提案のうち8件に賛成票を投じました。

議決権行使ガイドラインの改訂

「議決権行使方針および手続き」(議決権行使ガイドライン)は議決権行使判断における様々なトピックについてのMFSの考え方を示すものです。議決権行使ガイドラインは年次で見直しが行われます。見直しの際には主に以下の点から検討します。

- お客様および投資先企業に対し、MFSの優れたガバナンスへの考え方を明示
- 優れたガバナンスを目指す原則はグローバルに適用されるべきとの考え方に基づき、ガイドラインを市場別ではなくテーマ別に整理

2024年1月1日付の主な変更点は以下の通りです。

- A. カナダ、英国、米国、スイスの企業と同様に、オーストラリア、ベネルクス、アイルランド、ニュージーランドの企業に対し、監査委員会および報酬委員会を完全に独立したものとすること、および韓国の企業に対しては監査委員会を完全に独立したものとすることを期待する旨を明記
- B. ジェンダーの多様性に対する基準を厳格化。次のような場合、指名委員会およびガバナンス委員会の委員長、もしくは同等の役職の選任に反対
- 米国、欧州、カナダ、豪州、ニュージーランドの企業：取締役会の女性比率が24%未満の場合
 - 中国、香港、インド、韓国、チリ、メキシコの企業：取締役会の女性比率が10%未満の場合
 - ブラジルの企業：取締役会の女性比率が20%未満の場合

- C. 株主が臨時株主総会を招集する権利または書面による同意によって行動する権利に関する見解を明示。これらの権利を持つための株式保有比率は15~25%とするのが株主と企業にとっての適切なバランスであり、大企業や株主が多岐にわたる企業については、その比率は15%程度が適切だと考え、2024年においては既存の権利を上述の基準で調整する株主提案を原則として支持。また、既存の権利がなく、上述の基準の範囲内で会社側が提示する基準がない場合、10%以上の基準で権利を設定する株主提案に賛成することがある

D. 役員報酬に関する基準を改定

- 報酬プランが長期的な価値の創造を目指すものであり、かつ、株主の利益に沿ったものであるかを検討する際に用いる情報を明記
- 報酬慣行を分析する際に、2段階のプロセスを用いる旨を明記
- 報酬委員会の候補者の選任に関して反対票を投じる要因に関する報酬慣行について情報を追加

なお、MFSの考え方自体に変更はありません。議決権行使の判断は、お客様にとって最善かつ長期的な経済的利益をもたらすと確信する方法で行うという原則に基づき行われます。



議決権行使助言会社の利用

すべての議決権行使に関する分析において、議決権行使のガイドラインである「MFS議決権行使方針および手続き」を参照します。このガイドラインはMFSが策定したものであり、外部の議決権行使助言会社に依存したものではありません。ただし、議決権行使の処理や記録管理など議決権行使に関連する様々な管理業務について、議決権行使助言会社が提供するサービスを利用しています。また、複数の議決権行使助言会社から調査レポートや投票に関する推奨といった情報を受け取っていますが、これらのレポートは、委任状勧誘書類、エンゲージメント、その他第三者による調査やデータなどともに、MFSの包括的な分析における数ある情報源のうちの1つに過ぎません。MFSはこのような情報を活用して、お客様の長期的な経済的利益を最善のものとするために議決権を行使しています。

MFSは議決権行使助言会社から受け取る報告の正当性や議決権行使助言会社が重大な利益相反に適切に対処しているかを確認するためのデューデリジェンスの手続きを整備しています。このデューデリジェンスでは、議決権行使助言会社のスタッフの適性と質、利益相反に関する方針と手続き、外部監査報告書の分析などを行っています。また、少なくとも年次で議決権行使助言会社の議決権行使ガイドライン、分析手法、ピアグループの構成方法についてレビューしています。

加えて、四半期ごとに議決権行使助言会社に対して、利益相反の手続きに対する違反や変更の開示を含む報告書を求めています。

MFSは議決権行使助言会社に対し、利益相反の手続きに対する違反や変更の開示を含む

四半期ごとの 報告

を求めています。



/ リスク管理 / 2 4

リスク管理のフレームワーク

MFSは企業文化としてリスク管理を重視しており、運用プロセスのあらゆる面にリスク管理を組み入れています。MFSにおけるリスク管理の目的は、リスクを最小化することではなく、リスクの源泉を理解し、効果的に管理することです。リスク管理のプロセスは、各運用戦略がその運用哲学に見合った適切な水準のリスクを取り、長期の運用目標を達成できるように設計されています。各運用戦略に影響を与えるリスクは、システム的な要因または発行体特有の要因のいずれかによるものです。そのためMFSでは、ポートフォリオリスクの評価と管理において、あらゆる種類のリスクの特定と管理のために協働的なアプローチを採用しています。



銘柄レベル

ファンダメンタルズ分析やクオンツ分析の過程で、継続的な銘柄レベルのリスク分析が行われています。リサーチ・アナリストは、カバーする発行体の事業運営、財務、バリュエーションなどのリスク特性のファンダメンタルズ分析に加え、定量モデルにおける収益モメンタム、株価モメンタム、バリュエーション、収益のクオリティに基づいたファクター分析を行います。運用プロフェッショナルは、個別銘柄の株価上昇の可能性について評価するだけでなく、期待通りにならなかった場合の底値水準についても慎重に考慮します。

各戦略の運用チームは、ポートフォリオへの組み入れを検討する際に、すべての投資アイデアのリスク特性を包括的に評価します。



ポートフォリオ・レベル

運用チームは、日次のエクスポージャー・レポートと月次の要因分析レポートを用いてポートフォリオの業種別・セクター別のウェイトをベンチマークと比較して確認し、ポートフォリオのポジショニングが運用チームの確信やボトムアップのファンダメンタルズ分析から得られた投資テーマと一致しているかを確認しています。投資管理委員会は、月次でポートフォリオのリスク・レポートをレビューし、運用チームが運用哲学を堅持していることを確認します。各運用チームは、最高投資責任者(CIO)とクオンツ・ソリューションの共同ディレクター/最高リスク管理責任者と共に、ポートフォリオの様々な特性や戦略内に存在するリスクと戦略が意図するリスクが一致しているかを半期ごとに確認しています。また、広範なESG指標に基づいてサステナビリティの特性を測定するための包括的なポートフォリオ・レビューを年次で行っています。この年次レビューには、戦略のポートフォリオ・マネジャー、運用部門から最低1名のサステナビリティ担当者およびCIOが参加します。

/ サステナビリティ・レビュー / 1 9 10

サステナビリティのトピックやトレンドを評価するにはリスクと機会の双方について考慮することとしており、加えて、運用部門が重要なリスクを銘柄レベルおよびポートフォリオ・レベルで管理するための体系的なプロセスを導入しています。こうしたリスクと機会を理解するための体系的なアプローチの一環として、MFSのすべての株式・債券戦略が定期的なサステナビリティ・レビューの対象となっています。このレビューでは、サステナビリティ担当のシニアメンバーがMFS独自のリサーチと見解に基づき、ポートフォリオ・マネジャーに対してポートフォリオの重要なリスクと機会について、包括的な評価を示します。このレビューは、下記の枠組みに基づいて行われます。

1. ポートフォリオの種別や戦略
2. 運用プロセスにおいて、あらゆる重要なESG関連分野を検討
3. アクティブ・ポジションに着目(セクター、地域、個別銘柄のアクティブウェイト)
4. 万が一問題が検知された場合は、より詳細な調査、エンゲージメントなどの対応を協議し、議決権行使やその他の投資行動を通じて対処

このレビューは、各企業が公表している様々なデータを検証するとともに、ポートフォリオ・マネジャーにとって、ポートフォリオや業界の変化、MFSが関わる幅広い取り組みについて意見交換する機会となっています。そして結果的に、ボトムアップのファンダメンタルズ分析を補完する役割を果たしています。

これとは別に、最高リスク管理責任者と各アセットクラスの最高投資責任者が、各ポートフォリオのリスク・エクスポージャー、運用哲学、ポジショニングなど、様々なトピックについて半期ごとにポートフォリオ・レビューを行っています。これらのレビューの際には、第三者機関のESG格付けや見直しを利用し、各ポートフォリオとベンチマークのESGプロファイルの比較、前回のレビューからのESG格付けの変化などを評価します。年1回のサステナビリティ・レビューと半期ごとのレビューは、運用チームの追加的なリサーチやコラボレーションの強化を促すことを目的としています。

ケーススタディ:Suncor(カナダ)とオイルサンド企業

今年のポートフォリオ・レビューで注目に値する成果の1つとして、Suncorに関する議論が挙げられます。オイルサンドに関するエネルギー会議でMFSのESGアナリストと担当アナリストがプレゼンテーションを行いました。これは、オイルサンド企業の保有と気候の観点から見た潜在的な影響に関してより高度な議論を促進することを目的として行われました。

今年、MFSとSuncorは複数回のエンゲージメントを行いました。Suncorは、カナダのオイルサンド企業上位6社が加盟するPathways Alliance(PA)のメンバーです。PAは、各社が協働してイノベーションとテクノロジーを推進し、オイルサンドの開発に伴う環境への影響の低減に取り組んでいます。

PAの基礎となるプロジェクトは、オイルサンド事業における二酸化炭素排出量削減計画である「Carbon Capture and Storage(CCS)」です。CCSは、二酸化炭素を施設から排出される前に回収し、安全な場所に輸送し、地中深くに安全かつ永久的に保管するというものです。同社とのエンゲージメントでは、Pathways CCSプロジェクトの進捗状況の調査に重点を置きました。このプロジェクトは着実に進んでおり、2030年のフェーズ1達成を目指している状況です。同社はPAのフェーズ1の費用の試算を継続的に行っていますが、現段階では追加の詳細事項は明らかにされていません。MFSはイニシアチブの透明性が低いことについて懸念を表明しました。報告書には活動内容、進捗状況、推定コストを盛り込むべきであると伝え、報告書の改善を促しました。同時に、事業活動による排出量についてのより明確な目標を定めるよう同社に促しました。

オイルサンドはSuncorの事業における重要な構成要素であるため、Pathways CCSプロジェクトの取り組みを理解することは、同社の資本支出に重大な影響を及ぼす可能性があると考えています。また、これにより、カナダのオイルサンド企業を保有することについてさらなる議論が行われました。過去20年間、カナダのオイルサンド企業はサプライチェーンの上流における排出量を大幅に削減しており、これはオイルサンド企業が適切な方向に進歩していることを示しています。現状では、これらの産業が地域経済の重要な柱であることから、MFSではカナダがオイルサンド企業の脱炭素化目標を支援するものと考えています。また、これらの企業によるプロジェクトへの取り組み意欲が低下する可能性も鑑み、この業界を引き続き注視していきます。

/ 市場全体に影響を及ぼすリスク / 1 4

ここでは、2023年に運用部門が特に着目した市場全体に関連するシステミック・リスクの概要、およびこれらが投資判断やエンゲージメントのプロセスに及ぼした影響について解説します。なお、こうしたリスクについては、本レポートにおけるMFSの投資、エンゲージメント、共同イニシアチブの活動に係る議論にも示されています。多くのリスクについて、本レポート内で取り上げていますのでご参照ください。

気候変動

MFSは、気候変動が今後10年間の投資における重要なトピックとなり、あらゆる企業や社会全般にリスクと機会をもたらすことになると考えていることから、責任ある資本配分を行う長期投資家として、ポートフォリオ内で保有するすべての銘柄および将来の投資候補先企業の気候変動による影響を慎重に分析しています。年間を通じ、MFS単独のエンゲージメントおよび共同エンゲージメントの多くで気候変動を取り上げてきました。MFSは、ネット・ゼロ・アセット・マネジャーズ・イニシアチブ (NZAM) およびClimate Action 100+に参画しています。2021年には、TCFD(気候変動関連財務情報開示タスクフォース)のフレームワークに沿った報告書を作成しました。

気候変動リスクを考慮して運用を行うMFSのアプローチやTCFDに準拠したレポートに関する詳細については、附録1をご参照ください。

人権と現代奴隷制

人権に関わる問題は投資家にとって重要なリスクとして、市場全体で広く意識されています。人権問題に関する懸念は高まっており、今後もこの問題を注視し、発行体に適切な慣行の形成を促しながら分析を進めるため、MFSは業界の共同イニシアチブにおいて積極的な役割を果たしてまいります。

MFSでは、運用プロセスの一環として、個別銘柄、アセットクラス、業種、地域、その他の様々な分野における幅広いテーマについてリサーチし、評価しています。リサーチ対象のテーマには、多様性と人種的正義、現代奴隷制と児童の労働、所得と賃金の格差、サプライチェーンの労働管理、自社の事業およびサプライチェーンにおける安全衛生、テクノロジー倫理とプライバシー、先住民と地域コミュニティの権利、生活水準、教育へのアクセスと水準、法の支配などがあります。

こうしたリサーチを行うにあたり、MFSは様々な情報を利用しています。MFSの多くのリサーチでは、企業情報の開示、論争の分析、ソブリン債の発行国レベルのデータ、経営陣、サプライヤーやソブリン債の発行体の代表などとの直接的なエンゲージメントから得た情報が基盤となっていますが、運用部門が利用する情報源は随時拡大しています。Know The Chain、Ranking Digital Rights、Transparency International、世界銀行の世界ガバナンス指標(WGI)からのデータと分析結果に着目しました。発行体が人権のリスクと機会の影響を受けやすいかどうかは、発行体、業種、地理的な要因によって大きく異なります。例えば特定の業種の企業は、派遣や臨時契約の社員、アウトソーシングの利用により、現代奴隷制リスクが他より高い可能性があります。

また、一部の国では法の支配の弱さなどの社会経済的な要因で現代奴隷制に関するリスクが高く、ソブリン債やサブソブリン債の発行や、その国で事業活動を行う企業の株式の両方に影響を与える場合があります。このような複雑さを考慮して、MFSは、人権のリスクと機会などの社会的要因を他のすべての基本的なリスクと機会と同様に運用プロセスに組み込んでいます。人権のリスクと機会をより適切に評価するために、MFSが取り得る対応の例として下記が挙げられます。

- 社内のサステナビリティ担当者による株式および債券の観点での独自のリサーチを活用
- 個別銘柄、セクターレベルの専門知識を活かして現代奴隷制に直面する可能性が高い発行体を特定
- 影響を受ける可能性のある企業について、サステナビリティレポートなどの報告書類を確認し、関連するリスクへの対応度合いを評価
- Know The Chainなど関連する分野の専門家の意見を組み入れ
- 企業の経営陣や債券発行体の代表と人権関連のリスクと機会についてのエンゲージメントを実施
- PRI(国連責任投資原則)やInvestors Against Slavery and Traffickingなど、人権に焦点を当てた共同イニシアチブを通じて、他の投資家と連携
- ビジネスに重大な影響を及ぼすと判断された人権リスクをモデル化し評価

企業文化とダイバーシティ

MFSのリサーチにおいて、企業文化は非常に重視されているテーマのひとつです。企業文化は、ビジネスの質、革新的なことを行う能力などの企業の長期的な成長に不可欠な要素を支えていると考えます。

企業文化が企業にとって明らかにプラスに作用している状況がある一方で、企業や従業員、ひいては株価にはっきりとマイナスに作用している場合もあります。MFSは、組織の文化がその長期的な成功や失敗にとって極めて重要であると確信しています。いかなる組織においても、従業員のエンゲージメント、離職率、給与、従業員構成、ダイバーシティ、ジェンダー、人種、認知的多様性といった要素や男女間の賃金格差などのダイバーシティ指標を考慮した分析が、企業文化を評価する上で重要です。過去数年間、運用部門では企業文化がサステナビリティに与える影響の重要性と潜在的な影響の分析に多くの時間を割いて議論してきました。MFSは、投資家として透明性の向上と情報開示は極めて重要であり、投資判断に重大な影響を与えると考えます。また、投資先企業に開示を期待するデータをMFSも進んで開示すべきであると強く感じています。こうした取り組みはMFSだけでなく、業界全体として今後も行っていくべきだと考えています。

事業運営の中でもDEI(ダイバーシティ、エクイティ&インクルージョン)を中核に据えています。また、まだまだ対応すべき課題があります。

ジェンダーの多様性と取締役会の有効性

昨年、ジェンダーの多様性が取締役会の有効性にどう寄与するかについて議論を行いました。スチュワードシップ・アナリストが、取締役会の評価を行うLintstock社による「取締役会の実効性に関するジェンダー・バランスの重要性」と題する調査に関するウェビナーに参加しました。この調査は、取締役会の評価における取締役の貢献度合いに関するもので、両性で構成される多様性のある取締役会が、柔軟かつ強固な監督につながることを示しました。また、このトピックに関する他の研究の調査も行いました。

現状では、様々な研究がジェンダーの多様性が取締役会の監督強化やコーポレート・ガバナンスの強化につながるということを示しており、取締役会のジェンダー(およびその他)の多様性を高めることが、投資先企業および市場全体のガバナンスの改善につながると考えられます。

日本企業:指名委員会の委員長の選任に反対した事例

歴史的に、多くの日本企業のガバナンス構造や資本配分の優先順位は標準的な先進国企業に後れを取っており、多くの投資家が過剰な現金保有、株式の持ち合い、取締役会の独立性および多様性の欠如について懸念を示していました。こうした状況を踏まえ、数年前に日本企業の評価に関するフレームワークを開発しました。その特徴は以下の通りです。

- 日本市場の動向、株主の懸念への対応、改善点など、企業のガバナンス慣行を評価
- 企業の資本配分と監督体制の透明性を評価
- 幅広いガバナンス慣行を改善するために議決権行使を活用できる分野とエンゲージメントに資するトピックを特定する

2023年の議決権行使ガイドラインの改定において、取締役会の女性比率が10%未満の場合、指名委員会およびガバナンス委員会の委員長、もしくは同等の役職の選任に反対することとしました。このガイドラインに従い、35の取締役の選任に反対しました。全体として、2023年の取締役に対する反対票の4.55%は、日本の取締役会の多様性への懸念によるものでした。

運用プロフェッショナル達は、長年にわたり一貫性のあるエンゲージメントを行い、日本におけるガバナンス慣行の改善が着実に進むよう後押ししてきました。同時に、特に2014年の日本版スチュワードシップ・コード導入以降、株主によるエンゲージメントの影響力が高まっています。こうした改革により、取締役会にはより多くの独立取締役が選任されるようになりました。また、企業のリスク管理は改善され、透明性と説明責任は向上し、株主の権利が重視されるようになりました。投資家にとって、これらの進歩は不透明な意思決定に伴うリスクを軽減し、日本市場の信頼を高めるのに役立つガバナンス慣行へのコミットメントを示すものです。こうした移行により、海外資本の誘致だけでなく、長期的な成長とリターンが期待できるビジネス環境の発展につながっています。

MFSは、アクティブ・マネジャーとして、また責任ある受託者として長期的な価値の創造を目指します。このコミットメントを果たすため、日本企業における強固で独立した監督を促進し、コーポレート・ガバナンスを株主の利益により合致させるよう、株主としての影響力を適切に活用して建設的なエンゲージメントを行ってまいります。

企業の税務慣行と透明性

MFSのESG専任アナリストは、業界団体や政府関係者と協働し、グローバルな法人税制の透明性と公平性の重要性を訴えてきました。過去10年間にわたり、国や超国家レベルでの大きな変化やより広範な市民社会による監視が一段と強化されるなか、企業の税務慣行の調査と評価に多くの時間を費やしています。企業の税務慣行は経営陣や取締役会のリスク許容度に関する重要なシグナルを与えてくれると考えています。この分野におけるMFSの取り組みの例については、本レポートの前半で概説しています。

お客様との コミュニケーション・ 資産運用業界との連携

MFSにとって、運用アプローチと同様に重要なことは、責任ある投資を通じてお客様のために価値を創出することです。このセクションでは、受託者責任の一環としてのお客様とのコミュニケーションや提供するサービスについて解説します。

お客様との コミュニケーション・ 資産運用業界との連携

お客様とのコミュニケーション・ 資産運用業界との連携

4 10

/ 業界イニシアチブの見直し /

2023年、クライアント・サステナビリティ・ストラテジー・チームは、MFSが参加している共同イニシアチブの評価を行いました。この取り組みは、MFSと各共同イニシアチブの関連性および有効性を定期的に評価し、継続的に参加するか判断に役立てることを目的としています。そして、MFSの経営資源を最も適切なイニシアチブに集中させることで、イニシアチブとその参加者であるMFSの双方に付加価値をもたらし、価値を創造していることを確認しました。

MFSは、各イニシアチブが下記の重要項目にどの程度合致しているかという基準に照らして評価します。

1. MFSの理念・運用哲学との整合性
2. MFSのサステナビリティに関する業務への有効性
3. お客様向けの報告のクオリティと有効性の向上
4. 中期的な業界の信頼性の担保に寄与する可能性
5. イニシアチブに効果的なメンバーとなるために社内に専任のリソース

社内のアンケート調査と複数の部門・チームからの意見を入念に検討し、各イニシアチブのパフォーマンスと関連性を反映するための様々な評価スコアを用いてチェックしました。今回の調査では、いくつかのイニシアチブについて、その価値と影響力の認識に相違があることが明らかになりました。

アンケートの回答者や各地域から寄せられたフィードバックを受けて、効果的なクライアント・レポートとの関連性が限定的であること、またより整合性の高い業界団体が存在することを考慮し、以下のイニシアチブへの参加を見直すことにしました。

- 米宗教系機関投資家団体ICCR
(Interfaith Center on Corporate Responsibility)
- スイス・サステナブル・ファイナンス(SSF)

これらのイニシアチブが参加者にとって意義がないというわけではありませんが、MFSにとっては付加価値がなかったか、もしくは組織としてのMFSの方向性と一致していないと判断しました。業界イニシアチブのセクションで述べたように、MFSでは社内のレビュー・プロセスのひとつとして、参加しているイニシアチブを年次でレビューしています。レビューの際には、MFSの投資哲学に合致し、お客様のためにサステナビリティに向けた取り組みを支援するものであるかを評価します。その結果は、コーポレート・サステナビリティ委員会に報告されます。今後も、業界団体やイニシアチブに対する年次レビューを継続して行う予定です。



/ お客様の期待に応え、フィードバックを取り入れる / 6

MFSは、お客様の資産を運用する上で、投資成果やスチュワードシップに関するお客様の期待に応えるために、お客様からの問い合わせやご意見を理解し、取り入れることが重要であると考えています。その上で、MFSはお客様の属性に合わせて2つのアプローチで取り組んでいます。附録7の表にあるように、MFSのお客様には機関投資家と個人投資家がいらっしゃいます。機関投資家のお客様に対しては、担当のリレーションシップ・マネジャーが目標達成に向けた進捗状況について対話する定期・不定期のミーティングを通じて、より深いコミュニケーションをとっています。さらに、お客様の投資目的、制約条件、報告に関する要請事項は個々の契約書に反映され、必要に応じて更新されます。

一方、投資信託などをご利用の個人投資家のお客様に対しては、そのニーズを把握し、ご満足いただけるよう、MFSは外部の金融商品販売パートナーと継続的に対話しています。MFSの個人向けファンドの投資家と直接コミュニケーションする立場にある各パートナーに対して、担当のリレーションシップ・マネジャーを配置し、定期的にデューデリジェンスを行い、商品に関する意見交換を通じてフィードバックを引き出し、MFSがお客様のニーズに応じていることを確認しています。また、個人投資家および機関投資家双方のお客様向けのイベントを定期的で開催し、MFSの運用能力とアプローチを説明するとともに、これらの投資家にサービス提供するビジネス・パートナーとの関係を強化しています。

また、クライアント・サーベイはとても有効であると考えており、お客様からの意見やニーズに関する情報を収集するためのアンケートを随時実施しています。また、アンケートを通じて、MFSの運用・スチュワードシップのプロセスについてお客様にご理解を深めていただけるものと考えています。例えば、米国、英国、カナダ、豪州の退職年金加入者4,000人以上を対象にアンケート調査を行い、サステナビリティのファクターを考慮したポートフォリオのパフォーマンスについて、現在の需要や期待に関する貴重な洞察を得ています。また、2023年

には新たな調査「Building Toward Better Outcomes – 2023 MFS DC Plan Sponsor Survey」を行いました。このサーベイは、お客様のフィードバックやビジネス・パートナーの要望を受けて始めたものですが、DCスポンサーのお客様から、市場や退職の問題に関して同業他社がどのような取り組みをしているかをもう少し理解したいという声が寄せられました。アンケートの作成にあたり、お客様との対話に何度か参加し、MFSが検討しているトピックについて、お客様が関心を持つかどうかをよりよく理解するため、いくつかのテーマを分野別に予備調査を行いました。

機関投資家、個人投資家双方のコミュニケーション・チャンネルを通じて収集した情報に加え、このようなサーベイは、どのような商品を提供すべきか、どのようにポートフォリオを運営すればお客様の期待に応えられるか、といったMFSにおける判断の材料として役立つものです。MFSは、こうした取り組みが今後も効果的であり、お客様とのコミュニケーションやスチュワードシップのプロセス全般のさらなる改善に役立つと考えています。

/ アカデミック・パートナーシップ / 10

オックスフォード大学：パフォーマンス再考イニシアチブ(長期志向の企業目的に合わせた業績の定義、分析、測定システムを再構築するプロジェクト)

2023年、MFSは「パフォーマンス再考(Oxford Rethinking Performance)」プログラムの一環として、オックスフォード大学と革新的な研究パートナーシップに着手しました。サステナビリティの分野における第一人者である学者たちとの具体的な研究パートナーシップは、特に気候変動のような困難でありながらも極めて重要なテーマについて、有意義なエンゲージメントのパラメーターをよりよく理解し、評価することを目指すものです。MFSの探求の主眼は、気候変動問題に焦点を当てた建設的なエンゲージメントを測定するためのフレームワークを開発することでした。

プロジェクトの第一段階は2023年の前半に、オックスフォード大学の研究者、MFSを代表するポートフォリオ・マネジャー、アナリスト、スチュワードシップ、ESGインテグレーションのチームメンバーの間で詳細なインタビューを行いました。

この共同研究から包括的な調査レポートが生まれ、気候変動への取り組みを強化するMFS固有のクオリティが浮き彫りになりました。そこで得られた洞察から、MFSが高いパフォーマンスを生む、物事を柔軟に多面的に捉えようとする協調主義的な組織として位置づけられることが明確になりました。その結果、必要不可欠な能力が浮き彫りになり、効果的なスチュワードシップ活動を行うための難しい課題に直面することになりました。これらの課題には、投資顧問業者としての限界を乗り越えること、組織的アプローチを最適化すること、地域特有の状況が変化する中で受託者責任への理解を反映させることなどが含まれます。この共同研究は、MFSの理解を深めただけでなく、お客様にとって重要なテーマについて建設的な対話を開拓するというMFSのコミットメントを確認するものでもありました。

2024年初頭に開始予定の第2期プロジェクトでは、「文化」をテーマに取り上げる予定です。MFSは、研究者達と協力し、時期が来たら学んだことをパートナーと共有したいと考えています。

マサチューセッツ工科大学：Aggregate Confusion Project (ESG評価の相違をめぐる「集約による混乱」を理解するプロジェクト)

2023年も、MFSはマサチューセッツ工科大学(MIT)のAggregate Confusion Project (ACP)との学術研究パートナーシップを継続しました。ACPは、マサチューセッツ州ケンブリッジにあるMITスローン経営大学院の研究者が中心となり、投資の意思決定にESGデータを組み込むアプローチを明確化し、改善することを目的とする最先端の研究プロジェクトです。このプロジェクトは、ESGデータの矛盾や信頼性の低さという問題への対処を目的としています。ESG評価の相違に関わるこの問題は、社会的責任を果たしながら長期的な財務リターンの確保を目指す投資家が、ESGデータに依存し、ESG評価のプロセスで生じる「集約による混乱」に陥る可能性が指摘されていました。このパートナーシップを開始して以来、MITの研究者はMFSの関係者と定期的なミーティングを行い、ACPの研究から得られた重要な知見や研究結果を共有してきました。こうした対話だけでなく、MFSではACPの研究結果をMFSの投資哲学に応用するための戦略を練ってきました。

長年にわたるMITとの学術的パートナーシップは、MFSのマテリアリティとスチュワードシップを重視する投資アプローチにおける知的誠実さを維持することにつながっており、ESG分析は現時点では、定性的なレンズを通して評価することが最善である、というMFSが従前から示してきた見解をより強固なものにしています。投資業界におけるサステナビリティ・データの利用の改善を目指す当研究に資金を提供することは、定量的なESGデータをMFSの運用プロセスに活用する際の注意点を認識するために、非常に有益なものでした。また、経営陣レベルでのMITとの関わりは、世界や定量的ESGデータが日々変化する中で、MFSが特定の考え方に固執し過ぎないようにする上でも役立っています。MFSは、従来の方法とは異なるアプローチで最先端の研究プロジェクトに投資することで、異なる視点に接し、自身のバイアスを検証し、知的交流を通じて、お客様のためにより良いイノベーションと成果をもたらすことができると考えています。

/ お客様向けの報告と企業としての情報開示 / 1 6

ポートフォリオ別のサステナビリティ関連報告プロジェクト

サステナビリティ関連の情報開示はますます重要になっているものの、これは簡単なことではありません。データの入手可能性、データのクオリティ、明確なガイドダンスの欠如、データ提供機関に対する懸念などの課題に直面しながらも、MFSでは信憑性、透明性、包括性を備えた業界最高水準のサステナビリティ関連報告書を作成するために取り組んできました。

これを達成するため、MFSは2022年半ばに新たな情報開示プロジェクトを立ち上げました。プロジェクトの目標は、運用プロセスにサステナビリティをどのようにインテグレーションしているかを明確に示したポートフォリオ別の報告書を提供することでした。MFSは、財務的に重要なESG要因の評価、投資先とエンゲージメント、そしてお客様への価値を最大化するための株主議決権行使方法の一部を示したいと考えました。

MFSは、すでに会社レベルで広範なサステナビリティ関連レポートを提供していますが、お客様から届いた声には、ポートフォリオ固有のレポートへのニーズもあります。こうしたレポートを作成するために、お客様対応のサステナビリティ・チーム、ESGやスチュワードシップのスペシャリスト、運用チームの間で、慎重に検討し、協働体制を整えました。2024年にはレポートの試作版をお客様にお届けできる見込みですので、皆様のご意見をお聞かせ頂ければ幸いです。

MFSは、報告書の信頼性、透明性、包括性を保証するために、信憑性、意思決定の有用性、理解しやすさ、バランス、一貫性など、報告書の原則についてブレインストーミングを行いました。そして、これらの原則を最もよく反映していると考えられる指標、格付け、エンゲージメントデータ、フレームワーク、議決権行使データを収集しました。その後、関連するチームは緊密に連携し、数カ月かけてレポートの内容やメッセージングを練り上げました。

まず最初に、大型株式戦略を対象としたレポートを作成する予定ですが、将来的には他の株式戦略および債券戦略についても同様の報告書を提供する予定です。MFSは、こうした報告書を皆様と共有し、お客様のニーズに応えるため、サステナビリティ関連のレポートの改善を続けてまいります。

/ 有効性の評価 /

長期的なサステナビリティおよびスチュワードシップ・プログラムのメリットの一つは、お客様の利益により貢献するため、MFSが継続的にプロセスを評価し、進化させられることです。対話を継続することで、お客様のニーズを常に把握し、適切に対応することができます。

お客様の利益に貢献するためのMFSの有効性を評価するひとつの方法は、年間を通じて取り組んだ強化策を振り返ることです。これらの多くは本レポートでも取り上げていますが、以下の2点が特に参考になると考えます。

サステナビリティ・データとツールへの重点投資 — 既存の外部データ・プロバイダーとの関係を拡大し新たなデータ・プロバイダーを導入しました。社内においても独自のツールを開発することで、MFSのリサーチ能力を充実させ、より確信度を高めた投資判断ができるようになりました。

情報開示の拡充 — 投資活動の透明性を高めるため、お客様へのレポート能力の拡充を図っています。

もう一つの有効性の評価ツールは、お客様からのフィードバックです。MFSは定期的にお客様とミーティングを行い、必要な時はいつでも迅速に対応できるよう努めています。また、お客様からの臨時的なフィードバックや質問にも随時対応しています。

さらに、サステナビリティに関するトピックをめぐる透明性の向上と情報開示に対する業界およびお客様からの要望に真摯に耳を傾けています。これはMFSが引き続き注力する分野であり、資産運用会社とその事業において信頼性と透明性を持つことの必要性が強く求められていることを認識しているからです。その結果、2023年に実施した様々な取り組みは、こうした点を念頭に置いたものでした。情報開示の改善に向けた取り組み、WDIへの参加、議決権行使方針の改訂などの事例を本レポートで詳しく紹介しています。

/ お客様とのコミュニケーション / 6

MFSはアクティブ・マネジャーとして、お客様の長期的な利益に適った投資判断を行うことが期待されています。前述したように、MFSでは綿密なリサーチとともに徹底したエンゲージメントを行うことが、有効な投資判断を行うために最も効果的であると考えています。このとき重要なのは、MFSの運用プロセスがお客様の投資やスチュワードシップの方針と整合的であることを保証することです。これができなければ、MFSのサービスは無意味なものになってしまいます。

以上のように、お客様と課題について頻繁に話し合うだけでなく、お客様の期待に確実に対処するため、包括的なコンプライアンスとリスクレビューのシステムを導入しています。年間を通じて、お客様のスチュワードシップ方針と投資方針から意図的に逸脱した事例はありませんでした。ポートフォリオ運営に当たっては、お客様から要請された場合、あるいは規制で義務付けられている場合を除き、原則としてMFSの投資戦略においてネガティブ・スクリーニングを行うことはありません。MFSが設ける投資制限は、一元管理されたインベストメント・コンプライアンスのプラットフォームを通じてモニタリング・追跡されます。議決権行使に関しては、原則としてガイドラインである「議決権行使方針および手続き」に従って行使判断を行います。なお、お客様から書面による指示を受けた場合に限り、例外的にMFSの方針とは異なる判断をする場合があります。MFSでは、お客様の期待に十分応えられない場合、その問題点を改善するためのあらゆる対応方法を検討します。

/ 長期的な投資ホライズン / 1 6

本レポートの冒頭で述べた通り、MFSではお客様の資産を長期的な視点に基づいて運用しており、短期的なパフォーマンスに焦点を当てたり、それを追求することはありません。なぜなら、長期的な視点に重点を置いたアプローチこそが、お客様の資本を適切に管理することを意味していると考えられるからです。MFSでは、特定の投資期間は設定していませんが、運用チームは概ね7年程度を1つの市場サイクルとみなしています。最終的にMFSの投資ホライズンは、お客様の期待や運用目標、アセットクラス、市場環境など、いくつかのファクターによって左右されますが、これらに限定されるものではありません。



MFSのコーポレート・ サステナビリティ

MFSでは、サステナビリティの理念を自らの事業で実践すべきだと考えており、ポートフォリオで保有する企業に求めるサステナビリティに関する基準を、私たち自身も到達できるよう取り組んでいます。本セクションでは、従業員、地域社会、環境、その他のステークホルダーに対するより良い在り方、およびMFSのコア・バリューを職場に反映するための取り組みを紹介します。

MFSのコーポレート・ サステナビリティ

MFSのコーポレート・ サステナビリティ 1 2

1982年以来、MFSの株式の過半数をSun Life Financial, Inc.が間接所有しています。MFSは独立して事業運営を行っていますが、この資本関係は重要なリソース、安定性、組織体制といった面から様々なメリットをもたらしています。

現在、ボストン、香港、ロンドン、ルクセンブルク、サンパウロ、シンガポール、シドニー、東京、トロントの9つの運用拠点を含む世界20カ国にオフィスを展開しています。MFSのあらゆる活動において多様な視点・考え方を活用することは、より良い成果をもたらす重要な要素であると考えています。そのため、コラボレーション、ディスカッション、ディベートがMFSの各種委員会の運営においては重視されています。経営幹部で構成されるMFS経営委員会は、MFSの戦略的な方向性の設定、年間の業務・資本予算の決定、事業への重要な投資の優先順位付け、取締役会への重要な方針決定の提案、新規プロジェクトの開発、経営企画などを管轄します。

MFS経営委員会の下には、投資管理委員会、企業リスク管理委員会、役職員行動監督委員会、内部コンプライアンス統制委員会の4つの統括委員会が置かれています。そのほかにも、事業戦略、リスク管理、テクノロジーなどの分野の20を超える委員会があります。これらの委員会は、部門や地域を超えて会社全体を管理しており、会社を守るためにも重要な役割を果たします。各委員会はガバナンスとしての機能のほか、意見の収集も行います。なお、戦略的な意思決定に際しては、全員一致を原則としています。企業文化を維持しつつ、会社の意思決定プロセスの透明性を確保する上で、各委員会は重要な役割を果たしています。

環境へのインパクト

MFSは事業活動における環境面の改善を目指し、長年にわたり環境への影響を軽減するための様々な取り組みを行っています。2012年以降、マサチューセッツ州ボストンにある本社ビルは、LEED (Leadership in Energy and Environmental Design: 建物の環境性能を評価するための国際的な認証プログラム)のゴールド基準を満たしています。また、既存オフィスの改装や新規スペース増設の際にも、可能な限り世界各地のすべての事業拠点で同様の対策や基準を適用しています。また、過去10年以上にわたり、廃棄物とエネルギー消費量を削減するために、サーバーの統合、省エネルギータイプの照明・電気製品の使用、リサイクルの拡大、プルプリントなど、様々なプログラムを実施してきました。

2020年には環境への影響に対処するため、グローバルで部門横断的なワーキンググループを設置し、総合的な環境フットプリントを把握、測定、削減する取り組みを加速させました。今後もワーキンググループは、MFSの事業活動における排出量と資源消費量を測定し、さらなる削減を進めるために改善可能な分野(データ管理、廃棄物の管理、エネルギー効率など)を特定する取り組みを行ってまいります。また、サプライヤーやベンダーとも協働していく予定です。TCFD提言に準拠した情報開示の詳細については附録1をご覧ください。

/ MFSにおけるAIと生成AI:概要 / 2

MFSでは、自然言語処理、予測分析、ルックアライク機能などを用いた自社開発のAIモデルを全社的に利用しています。足元では、下記のような高度な分析技術を活用しています。

- お客様との関係性の強化、業務効率の改善、課題と機会の特定を目的に、データを顧客エンゲージメントについて調査し、洞察を得る
- ミドルおよびバックオフィス業務において、インテリジェント・オートメーションを活用し業務を効率化
- 従業員の動向を収集し、企業文化、ピープル・アナリティクス、コンプライアンスなどの指標の測定を効率化

AI技術や取り巻く環境は日々変化することから、テクノロジーやセキュリティ関連チームは分析技術の高度化に向けて社内の関連する部署と日々連携して業務を進めています。事業の様々な分野において、初期段階として試行的にAIを利用しています。

生成AI

生成AIの利用においては、ビジネスにおけるその大きな可能性を認識しており、安全かつ利用可能なパラメーターが開発されることで長期的にはAIの利用範囲が広がっていくと考えます。MFSは、こうした環境の変化に慎重かつ長期的な考え方で対応していきます。長年にわたり、AIおよび生成AIの可能性について検討しており、ここ数年は学術機関、コンサルティング会社、フィンテック企業やお客様と、このトピックについて議論しています。この新しいテクノロジーを活用するための戦略について理解を深めるとともに、関連するリスクの特定も行っています。社内外、学術面、商業面、お客様、投資家といったあらゆる側面からAIについて考慮し、会社全体でのAIの利用に関連する長期的なリスクと機会について十分に理解するよう取り組んでまいります。

投資家としての視点では、AIは企業のビジネスを根本的に変える可能性があり、また、全く新しいAI技術の発見はグローバルに大きな影響を与えることになると考えます。運用部門では、保有データの強化、独自のリサーチシステムやワークフローの改善などに生成AIを活用する方法について議論しています。会社としては、投資だけでなく、テクノロジーや分析におけるリスク管理に慎重に取り組んでいます。金融業界におけるAIの開発にかかわる事情をしっかりとモニタリングしながら、お客様およびビジネスに関するデータ保護を最優先した上で、生成AIの導入を進めてまいります。

/ MFSにおけるダイバーシティ、エクイティ&インクルージョン / 2

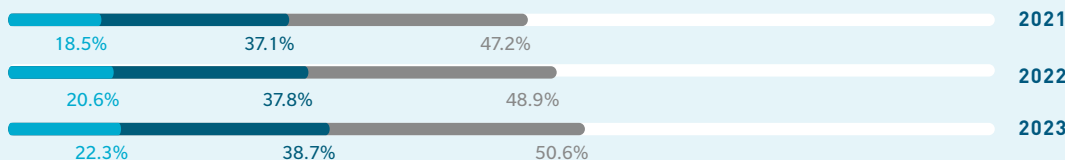
ダイバーシティ、エクイティ&インクルージョン(DEI)はMFSが最も力を入れている分野のひとつです。DEIは組織として活動する上で重要なだけでなく、お客様との価値観の共有や、地域コミュニティおよび世界全体での正義の追求を支援する原動力になると考えます。重要なのは、DEIの促進は透明性と説明責任からはじまるということです。

ハイライト

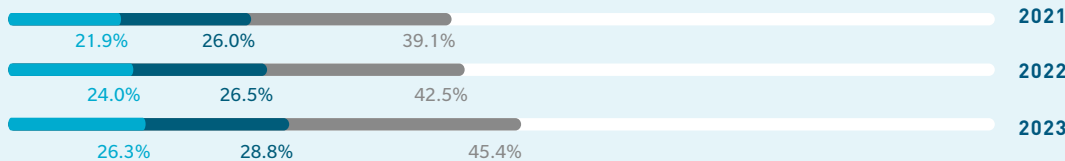
米国拠点スナップショット および全社データ

MFSを取り巻く世界を従業員構成に反映させる取り組みのなか、自己認識、説明責任、透明性が重要であると考え、インクルージョンとインパクトに注力しています。

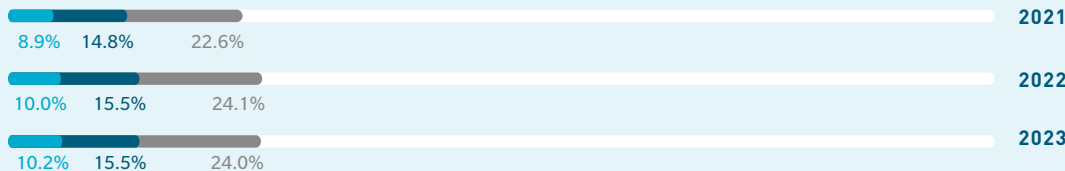
/ 米国拠点従業員のダイバーシティ /



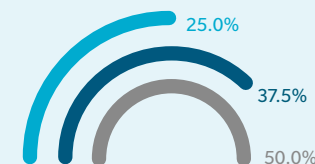
/ 米国拠点運用プロフェッショナルのダイバーシティ /



/ 米国内持ち分保有者(保有比率) /



/ 経営委員会のダイバーシティ /



MFSは組織のあらゆる階層において女性や様々なマイノリティの比率向上にコミットしています。また、そうした取り組みに伴い、持ち分保有者のダイバーシティも向上するものと予想しています。

- 多様な人種・民族
- 女性
- 女性または多様な人種・民族

ハイライト

MFSのDEI哲学 — 企業文化、人材、コミュニティ

ダイバーシティの推進、公平性の向上、インクルージョンの拡大、帰属意識の構築に向け、企業文化、人材、そしてMFS内部および外部のお客様、業界、提携先企業のコミュニティに重点を置いています。あらゆるアイデンティティや背景を持つ人々が成長に向けて前進できるインクルーシブな職場環境を創出することを目指します。

MFSのDEI哲学

企業文化

違いを尊重

- インクルージョンを促すことにより従業員個々人の力を引き出し、また互いにつながり、コミットメントを共有することで、お客様に最善の成果を提供することを目指す
- 協働することによりリスクの低減、バイアスの緩和、より良い結果を目指す
- インクルーシブなリーダーシップと従業員のオーナーシップを通じて説明責任を向上させる

人材

独自の強みを融合

- 社会的少数者向けキャリア開発機会の創出と、全社員に向けたキャリアパスの公平性の向上
- 外部機関と連携し、多様性に富んだ候補者の開拓ルートを構築
- データに基づくDEI採用戦略の運営と、人材分析チームの増強による透明性の向上

コミュニティ

変化をサポート

- CFA協会のDEIコード、CEO Pledge for Action、ShareActionのWorkforce Disclosure Initiative(WDI)への参加を通じて企業文化の変化とDEI慣行の向上を推進
- Nicsaの北米Diversity Project加入、英国Diversity Project加入、英国Asset Owners Diversity Charterへの参加により、同業他社とともに業界のDEIへの取り組みを推進
- 慈善団体と長期的な関係を構築・維持し、十分に支援が行き届いていないコミュニティをサポート

/ ESGの教育プログラム / 2

運用部門と全社向けに、定期的にサステナビリティに関するトレーニングを行っています。専門家主催のトレーニングや、第三者によるリサーチをベースとしたトレーニングを行うこともあります。サステナビリティ専任の運用プロフェッショナルは、各自の「Sustainability in Depth」と題したリサーチ・シリーズにおいてテーマ別のリサーチを定期的に行っています。このリサーチでは、運用部門にとって足元で重大、または今後重大とみなされる可能性のあるサステナビリティ関連トピックについて掘り下げます。また、リサーチ資料なども適時発行しています。2021年には、運用部門のESGトピックに関する展望を広げることを目的に、月次でサステナビリティ・スピーカー・シリーズを開始しました。学術機関、投資先企業のチーフ・サステナビリティ・オフィサー、業界団体の代表者、サステナビリティ分野のシンクタンクなど様々な講演者を外部から招き、報酬制度、文化、気候、長期的オーナーシップ、ユニバーサル・オーナーシップなどについて講演しました。また、お客様対応業務を行う従業員向けに、「Strategic to Tactical」というタイトルで月次セミナーを開催しています。このセミナーでは、世界各国の営業部門の従業員向けに、MFS内部の専門家や運用部門のメンバーがサステナビリティ関連トピックについて解説するほか、運用プロセスや投資判断へのサステナビリティの組み入れ方の事例を紹介します。

MFSは、サステナビリティ関連トピックに焦点を当てたお客様向けイベントや業界イベントを定期的に開催しています。例えば、米国の責任投資団体をここ数年の間に4回招き、先住民族の権利や、多国籍企業による税逃れ、所得格差など幅広いトピックについて議論しました。こうしたイベントを通じて、MFSの従業員は他の投資家やステークホルダーと交流し、サステナビリティ関連トピックに関する理解を広げています。

運用プロフェッショナルにとって最も重要なトレーニングは、自らが行うリサーチや、サステナビリティ専任の担当者との協働リサーチです。お客様のために投資する企業や発行体が直面する重大なリスクや機会を見極めるにあたり、こうした協働が重要となります。

2020年、サステナビリティ・ストラテジー・チームは全従業員向けの社内研修プログラムを開発し、サステナブル関連のトピックに関する理解を深めるための機会

を企画しました。内容については継続的に見直し・更新しており、最新かつ適切であることを確認しています。このプログラムは、サステナビリティ関連トピックについての専門知識を全社的に高め、MFSの全従業員がサステナビリティの考えを自分の業務や、お客様、ベンダー、その他のステークホルダーとの議論に実践して組み入れることを目指しています。このトレーニングは、入門編と上級編のコースがあり、サステナブル投資の歴史と現状をカバーするとともに、ESGインテグレーションとステュワードシップを通じたMFSのサステナブル投資に対するアプローチや、進化するサステナビリティトピックス、トレンド、リサーチを網羅しています。2020年の開始以降、ディストリビューション部門の全員がこの所要時間8～10時間のカリキュラムに受講しています。

2023年にはカリキュラムのレビューを行い、外部の教育機関と共に主な部門向けのカリキュラムの内容を改善したものをリリースしました。全社で約300のユーザーライセンスを試験導入して動画によるサステナビリティコンテンツへのアクセスを提供し、随時補足的な学習ができるようにしました。試験導入を経て、このコンテンツは有益であると判断しました。2024年に行うカリキュラムの次期定期見直しの際には、プロバイダーとのリレーションシップについて評価・再評価を行う予定です。

サステナビリティ・スピーカー・シリーズ

継続的なコラボレーションの一環として、運用部門全体を対象にサステナビリティに特化したセミナープログラムを月次で実施しています。このプログラムは2021年初頭に開始され、アセットオーナー、運用マネジャー、学者、その他サステナビリティに関連するトピックについて興味深い視点を持つ業界関係者など幅広い外部プレゼンターを招いています。これまでのスピーカーは以下の通りです。

- 3月 — ヘルスケア分野の大手プライベート・エクイティ投資家のCOO(企業文化と経営陣の評価について講演)
- 5月 — 英国・欧州で精密な大規模土壌炭素試験を比較的安価で行う企業のCEO
- 6月 — 大手投資コンサルティング会社のインベストメント・コンテンツのグローバル責任者(コンサルタントやクライアントの観点から見たサステナブル投資)
- 8月 — 大手金属・鉱業会社のクライメート・チェンジ・スペシャリスト

/コーポレートシチズンシップ/

十分な支援が行き届いていない様々なコミュニティを支援する

MFSは1924年に米国で初めてオープンエンド型ミューチュアル・ファンドを世に送り出し、何百万人も個人投資家に市場の扉を開きました。MFSのDNAには100年前より慈善の精神が刻み込まれています。企業文化は、創設者の民主主義に基づく価値観と平等主義的思想に基づいています。MFSは寄付の文化を重んじる企業として、資金面だけでなく従業員による惜しみないボランティア活動などを通じ、十分な支援が行き届いていないコミュニティで活動する多くの団体を支援しており、健康、教育、市民活動、環境、社会正義などの分野において、コミュニティを支えるプログラムに参加しています。

MFSは多くの団体を長年にわたり支援しています。MFSは、長期的な協力関係を続けることに加え、変化をもたらす機会があれば、新しい組織を支援対象に追加することも重要であると考えています。

コーポレートシチズンシップ担当ディレクターは、今後も次のような取り組みを行ってまいります。

パートナーシップの強化 — MFSの目的と直接結びつく団体とのパートナーシップを強固なものにし、従業員にとって有意義なボランティア活動への参加を促す

アウトリーチの拡大 — 人事採用チームと協力して、十分な支援が行き届いていないコミュニティに焦点を当ててアプローチし、より多様な採用候補者へ積極的に働きかける

ERG (Employee Resource Group、共通点を持つ従業員によって構成されるグループ)によるパートナーシップ — ERGを通じてコミュニティ団体を支援する

世界的な危機への対応 — 危機的状況から生じる人道的ニーズへの対応。2021年にインドの新型コロナウイルス危機対策に10万ドル、2022年にウクライナの救援活動と現地支援に10万ドル、2023年にトルコ・シリア地震発生後の救援活動に10万ドルを赤十字社を通じて寄付しました。2024年は、イスラエルとガザ地区で発生した人道的危機に対して、World Central Kitchen、ユニセフ、American Friends of NATALに計10万ドルを寄付しています。

インクルーシブ
な職場を維持・
強化



附録

- 72 附録 1: MFS気候変動戦略アクションプラン
(TCFD対応)
- 92 附録 2: 主要スタッフ
- 102 附録 3: MFSが協働する団体とイニシアチブ
- 105 附録 4: スチュワードシップに関連する利益相反
の特定と監督
- 108 附録 5: スチュワードシップの方針とその監督
プログラム
- 110 附録 6: スチュワードシップ・ベンダー管理
プログラム
- 112 附録 7: MFSのカテゴリー別運用資産残高
- 113 附録 8: 議決権行使
- 115 附録 9: エンゲージメントを実施した先

附録

2023MFS[®]気候変動 戦略アクションプラン

気候変動関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)の
提言に準拠した情報開示

100年続く
長期的な
価値の創造

「MFSは、
責任ある資本配分を通じた
長期的な価値のご提供
を目指します。」



Mike Roberge
会長兼CEO

責任ある 資本配分

概要

昨今議論が進んでいる規制変更をはじめとした環境の変化により、今後数十年にわたり、気候変動は投資における中心的なトピックの1つとなり、多くの発行体に財務上の重大なリスクと機会をもたらすことになるとみられます。例えば、195カ国が参加するパリ協定は各国の政策に影響を与えており、この動きは当面続き、多くの発行体(企業・ソブリン・サブソブリン)の財務・財政状況にも影響を及ぼすと考えられます。MFSは、お客様の資本を長期的な視点で運用する立場にあることから、ポートフォリオにおけるこうした重大な気候変動関連のリスクと機会を評価・管理する必要があります。

アセットマネジャーは、投資先の発行体に対して、低炭素経済への移行に伴って生じるリスクと機会に適切に対処するよう働きかけるという重要な役割を担っています。責任ある資本配分を行う長期的な投資家として、MFSは様々な方法で発行体に働きかけ、世界の変化を加速させることができる立場にあります。そして、こうした働きかけは運用成果の向上と、お客様にとっての価値の創造につながると確信しています。

MFSがTCFDの署名機関となったのは2019年ですが、例えば、発行体の分析に二酸化炭素排出量データを組み込むなど、気候変動に伴うリスクと投資機会に関するリサーチは、2019年以前から運用プロセスの一部として行ってきました。気候変動に関するトピックの理解を深めるために、2010年にCDP(旧カーボン・ディスクロージャー・プロジェクト)に参加したほか、Climate Action 100+(CA100+)、ネット・ゼロ・アセット・マネジャーズ・イニシアチブ(NZAM)など、数々の業界イニシアチブに長年にわたり参加しています。

また、ポートフォリオ運営に係る分野以外でも、自社のカーボンフットプリントの削減に取り組み、2021年にはカーボン・オフセットによりカーボンニュートラルを達成するなど、気候変動に関する課題を認識し事業運営を行っています。カーボン・オフセットの限界は認識していますが、MFSは今後もカーボンフットプリントの脱炭素化に注力してまいります。

本レポートでは、運用プロセスに財務上の重大な気候変動関連のリスクと機会をどのように組み込んでいるかをご紹介するとともに、一企業としての気候変動への取り組みについても補足情報として掲載しています。



ガバナンス

サステナビリティ・エグゼクティブ・グループ(SEG)が、MFS全体のサステナビリティ戦略を統括しています。同グループには、MFSの最高経営責任者、社長、最高投資責任者(CIO)、インベストメント・ソリューション・チームのグローバル責任者、グローバルESGインテグレーション・チームの責任者、ゼネラル・カウンセルのほか、様々な部門のシニアレベルのリーダーが参加しています。SEGは少なくとも月1回開催され、次のような課題に取り組んでいます。

- 気候変動関連の課題をはじめとする長期的なサステナビリティ関連の企業戦略の立案
- サステナビリティに係る戦略の監督
- サステナビリティ関連プロジェクトの優先順位付けやリソース配分に伴う問題の解決

実務的な各種計画の実行については、各委員会やワーキンググループにその権限を委譲しています。

現在、SEGの傘下のインベストメント・サステナビリティ委員会、コーポレート・サステナビリティ委員会(旧:責任投資委員会)、議決権行使委員会という3つの独立した委員会が、サステナビリティへの取り組みを監督しています。

インベストメント・サステナビリティ委員会は、2021年に設立され、2022年2月17日に公式な委員会となりました。同委員会には、CIO、グローバルESGインテグレーション・チームの責任者、グローバル・スチュワードシップ担当責任者、グローバル債券担当CIO、リサーチ・アナリスト、その他シニアレベルの運用プロフェッショナルが参加しています。同委員会は、運用部門全体に関連するサステナビリティに係る事項の方向性を示すとともに、それらへの取り組みを加速させることを主な目標としています。具体的には、エンゲージメント、運用プロセスにおけるESG要因の考慮やスチュワードシップコードの遵守状況などに関する方針やESGに関連する投資戦略を定めるとともに、その実施状況を監督します。また、MFSの責任投資およびエンゲージメントに関する方針も所管します。

コーポレート・サステナビリティ委員会(旧:責任投資委員会、2009年設立)は、2022年1月1日に公式な委員会となりました。同委員会には、社長、最高ダイバーシティ・エクイティ・インクルージョン(DEI)責任者、サステナビリティ戦略チーム責任者、企業リスク管理部門責任者、チーフ・コンプライアンス・オフィサーのほか、シニアレベルの運用プロフェッショナルや法務担当者らも参加しており、気候変動やDEIなどの問題、各種業界団体・イニシアチブへの参加、当局やお客様からの情報開示に関する要請などについて、サステナビリティに関するお客様への対応方針や企業戦略を定め、実行する役割を担います。また、サステナビリティ関連の規制や国連責任投資原則(PRI)などの外部組織に対するコミットメントの遵守状況を監督します。

2005年に設立された議決権行使委員会には、グローバル・スチュワードシップ責任者をはじめとした運用部門、法務部門、グローバル・インベストメント・オペレーション部門のシニアリーダーなどが参加しており、エンゲージメントの手段としての議決権行使の目標と優先事項を定めるとともに、議決権行使に関連する業務が「議決権行使方針および手続き」に従って運営されているかを監督します。また、ESGに関する提案を含む議決権行使のトピックに関して、投資先企業とのエンゲージメントを推進する役割も担っています。

/ CSOの役割をCIOに統合 /

これまでBarnaby Wienerが最高サステナビリティ責任者を務めてきましたが、Barnabyの引退を受けて、最高サステナビリティ責任者(CSO)の役割を最高投資責任者(CIO)に統合することを決定しました。こうした体制とすることで、効率が高まるとともに説明責任がより明確になり、また、運用部門が財務的に重要なESGに関するリスクと機会の運用プロセスへの組み込み、エンゲージメントの主導、そしてお客様にとって最も価値があると考えられる方法での議決権行使に対する責任を持つ、というメッセージを強めることにつながると考えます。

戦略 - 投資

気候変動および関連する規制は、多数の企業の収益成長、利益率、リターン、キャッシュフロー、設備投資、バリュエーションに重大な影響を与えます。具体的には、地域や国の規制（炭素価格や炭素税など）、環境負荷の低い製品・サービスに対する消費者の期待の変化や需要の増加、気候変動による物理的な破壊だけでなく、セクター・業界または企業が想定する気候変動の影響および対応状況などを理由とした(MFS以外の)様々な投資家による投資および投資撤退の増大などの影響が見込まれます。財務的リターンの継続性と安定性を追求する長期投資家として、個々の発行体(企業、ソブリン、サブソブリン)およびポートフォリオの両方のレベルで、気候変動という重要な課題を評価し、管理しています。

/ 発行体分析と業界分析 /

あらゆるリスクと機会の評価と同じように、気候変動のような環境問題に対する評価においても、徹底した企業のファンダメンタルズ分析と業界分析が鍵となります。運用部門は気候変動に関する膨大なリサーチを実施してきました。リサーチ結果はセクターチームでの議論、地域別投資会議、各国の運用部門が集まるグローバル・インベストメント・ラウンドテーブル、テーマ別プレゼンテーション、個々の対話を通じて運用部門内で共有されています。こうしたリサーチは、気候変動による影響を大きく受けるエネルギー、公益事業、資本財・サービスといったセクターに加えて、気候変動の影響を受けやすくなっている業界(不動産、保険、生活必需品など)も含め、幅広く行われています。

こうしたリサーチは、右の図で示される4つのリスクを理解することに重点を置いています。

リスク

- 海面上昇
- 暴風雨の頻発

機会

- 気候変動の緩和・適応

リスク

- テクノロジー/規制
- 座礁資産化

機会

- 直接的なもの
- 間接的なもの



リスク

- 気候変動に関する法的責任

リスク

- 消費者/投資家による特定産業に対する非難

機会

- イノベーターがシェアを獲得

運用部門では、個別銘柄に関するESGトピックについてのデータの収集およびモニタリングの際に、外部のツールに加えて独自開発のツールを利用しています。過去数年間、MFSではESGデータへのアクセスを大幅に改善させました。発行体が公表するデータの拡充を図るとともに、運用部門全体がデータにアクセスしやすい形にしました。また、エンゲージメントを通じて得られた情報を共有するためのシステムも強化しました。このシステムは、気候変動に関するリサーチや投資判断において重要な役割を果たしています。

MFSでは、社内のリサーチシステムにESGハブを設置し、発行体ごとのESG分析、発行体の開示データおよび第三者のデータへ簡便にアクセスできるようにしています。アナリストやポートフォリオ・マネジャーが執筆したメモのうち、ESGまたはエンゲージメントに関する情報を含むとタグ付けされたものは自動的に発行体の情報とリンクされます。これにより、運用部門のメンバーは、担当する発行体に影響を与える重要な要因について、社内の見解を確認し、評価することができます。各発行体のESGハブには、その企業の属する業界に関する独自のESG「セクターマップ」も収録しています。セクターマップは各業界にとって最も重要と考えられる主な環境・社会問題の概要を示すもので、分析すべき重要なデータポイントといったトピックの概要、関連するリスクや機会のインパクト、課題を解決するためのエンゲージメントに関するガイダンスが含まれています。

運用部門は様々な発行体の開示データのほか、発行体に関するその他の情報（気候変動関連の取り組み、炭素排出量、水の使用量、多様性、負傷率、従業員の減少、データセキュリティ、贈収賄や汚職の慣行、役員報酬とガバナンス情報、監査の質、論争に関連するデータなど）を表示できる独自のESGダッシュボードも利用しています。

／気候変動関連のシナリオ分析(セクター／発行体／ポートフォリオ)／

投資先の多くが、気候変動に関する規制などから重大な影響を受けることは自明であるものの、変化の規模や時期、特に世界の様々な業界や地域がどの程度のスピードで変化するかといった点については、かなりの不確実性が存在します。運用部門では、ボトムアップで様々な気候変動の影響と発行体との関連性を分析してきました。

なお、発生しうる様々な可能性を分析するこのプロセス(いわゆる「シナリオ分析」)は、発行体特有の多くの要因を考慮して行われます。このように、ボトムアップで発行体の異なる将来像を考慮する、というプロセスは、気候変動のリスクと機会を評価する上で根本となる手法です。

MFSでは、シナリオ分析はあくまで特定の状況を示すものであり、予想ではないことを認識した上で、発行体の気候変動計画に関する総合的な分析において特定の事項(潜在的な商品需給、炭素の価格設定や排出削減が困難なセクターの炭素収支など)を仮定した外部が作成したシナリオ分析を情報の一つとして利用しています。気候変動計画の信頼性を評価する際には、ネット・ゼロシナリオにおける石油1バレルや鉄鋼1トンの温室効果ガス排出強度がどのようなものであるべきかを知ることが重要です。そのため、水素エネルギーや蓄電池、炭素価格の設定やカーボン・オフセット、化石燃料の需要と供給といったトピックが、MFSが保有する投資先企業に長期的に影響を与える可能性がある事象を分析し、セクター横断的に移行に伴うリスクと機会についての理解を深めることを目指しています。また、政府による規制の強化や、NDC(国が決定する貢献)と呼ばれる各国の気候変動対応計画の変更に関しても、特にソブリン債に焦点を当てたりサーチに活用しています。

昨年のレポートでも述べた通り、多くの機関が気候変動の分析に関連するツールを提供しており、これらのツールを使えば、様々な気候変動シナリオ下における発行体や投資先企業への影響を、投資家自身で評価できるとされています。しかし、現段階でこうしたツールの情報は、MFSの世界中で300名超のメンバーからなる運用部門が行うグローバルな知見を組み入れたボトムアップ分析には及ばず、再現性も劣ると考えています。こうしたプロバイダーが提供する情報には主に次のような懸念があります。

- **透明性** - プロバイダー各社は、それぞれのモデルの詳細を公表しているものの、数多の前提条件があります。多くの場合、こうした前提条件が結果にどう影響するのかは明らかではありません。例えば、企業の炭素排出量目標を分析に含めた場合とそうでない場合で、あるツールの検証を行ったところ、異なる2つのテスト結果が導き出されました。そのツールは、目標を考慮せずに分析した場合、企業価値が50%低下すると予測した一方で、目標を考慮した場合は、企業価値が50%上昇すると予測したのです。企業価値の向上という結果が導かれたのは、業界における民間企業の倒産率など、様々な透明性に欠ける前提条件を基にしていたことによります。
- **具体化が可能という幻想** - 運用プロセスは複雑なものであり、幾多の客観的判断が求められます。この時、情報源となる様々なデータが必要で、往々にして企業の公表データは客観的判断を行うための貴重な情報です。分析の過程で投資家が利用するデータが企業の公表データからかけ離れてしまい、その隔たりが将来的にさらに大きくなれば、質の高い情報源として活用するには限界があることを認識する必要が出てきます。前述の通り、気候に関するシナリオ分析は非常に複雑であり、商品価格、各種エネルギー構成の変更、業界や企業レベルでの市場シェアの変化、炭素税や規制関連のコストなど、多くの事柄に関する予測を必要とします。こうした各種予測は、数年単位ではなく数十年単位で算出されるべきものです。そのような状況にも関わらず、こうしたプロバイダーのツールは実態とはかけ離れたかなり細かい数値を導き出すケースもあり、完全に信頼するのは非現実的であると考えています。
- **極端に画一化された前提条件** - 運用部門は膨大なリサーチを行っており、多くの気候変動関連の詳細な分析・見解を共有しています。例えば、様々な製品やサービスの需要の弾力性は、規制が導入された場合に生じる気候変動関連のコストを企業が転嫁できるかどうかを左右します。プロバイダーによる気候関連のシナリオ分析の多くは、一部の主要変数を調整する機能はあるものの、特定の発行体に影響を及ぼす可能性の高い事象を考慮したアウトプットを得るには不十分です。
- **単純化** - 気候変動の長期的な影響を検討する際は、個別事情の誤認を防止すると同時に、プロバイダーのモデルに頻繁に見受けられる過度な単純化の罫に注意する必要があります。例えば、あるプロバイダーは、すべての企業の「現状維持」シナリオは3%の収益増と設定しています。こうした単純化も、具体化が行き過ぎた予測と同様に懸念されます。
- **トレーニング** - 上述の通り、プロバイダーのモデルやツールは非常に複雑です。MFSの運用部門のアナリスト達が、こうしたツールを「適切に」扱うには膨大な時間をかけたトレーニングが必要になるでしょう。現段階ではこうしたツールの導き出す答えの信頼性が低いことに鑑みると、限定的な価値しか提供できないツールの使い方を学ぶことはアナリストの時間の浪費となりかねません。そのため、アナリストが独自の気候関連やその他のリサーチに集中する方が、お客様の利益につながると考えています。

MFSはシナリオ分析に関する2つの継続的な取り組みを行っています。

1点目としては、国際エネルギー機関(IEA)や金融システムグリーン化ネットワーク(NGFS)などが作成した、確立された気候シナリオの変化を検知し、重要な変数の潜在的な変化やその転換点について運用部門で情報共有する方法について検討しています。

Bloombergなどの足元利用しているデータプロバイダーの中には、発行体の気候ベンチマーク(パリ協定整合ベンチマークなど)や気候シナリオ(NGFS)との整合性に関する情報を提供しているものもあります。これらは、運用部門がボトムアップ・リサーチの過程で利用するだけでなく、ポートフォリオのサステナビリティ・レビューでも利用されています。多くの場合、こうした情報は蓋然性の高いシナリオで示されたパスウェイ上に、発行体の気候関連の短期・中期目標をプロットし、発行体が将来的にパスウェイに整合する可能性があるかを評価するものです。

2点目としては、外部のシナリオ分析ツールの評価です。ポートフォリオ分析を目的とした外部分析ツールが、質が高く再現性のある情報を提供できると確信できた際には、運用部門全体でそのツールを利用していく予定です。



ポートフォリオ分析

MFSでは企業別の調査に加え、カーボンインテンシティ分析の活用や、各企業の炭素排出削減目標の強度を判断するなどして、ベンチマーク対比でのポートフォリオの気候変動リスクを評価しています。また、二酸化炭素排出量データを公表し、ネットゼロ目標または科学的根拠に基づく目標を採用している企業のポートフォリオにおける割合を、ポートフォリオ・マネジャーが把握できるツールを開発しました。とは言え、ポートフォリオ・マネジャーが投資先企業の気候変動リスクに関する分析で重視するのは、アナリスト達が実施している詳細なボトムアップ・リサーチとエンゲージメントで得た情報です。

なお、ポートフォリオにおける気候変動関連のリスクと機会は、サステナビリティ・リスク・レビューで定期的に検証されています。このレビューでは、社内のリサーチ、新たな視点、外部のイベントなどに鑑みサステナビリティに関連するリスクと機会について議論を行います。



ソブリン債分析

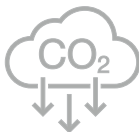
気候変動は、異常気象による災害復旧や気候変動に対する緩和・適応プロジェクトなどの対応策といった財政支出に影響を与えるため、ソブリン債投資において重大なリスク要因となる可能性があります。新興国は資本不足、あるいは資金調達コストが高いことから、気候変動に対して特に脆弱で、既に直面している無数のリスクをさらに悪化させています。これらの国の多くは自国の農業生産と輸入価格が気候変動の影響を受け、その結果、食糧不安に陥る可能性があります。運用部門のソブリン債担当者は、債券利回りや信用格付けに影響を及ぼしうるソブリン債の環境リスク、環境要因と財政・金融状況との複雑な関係性の分析に重点的に取り組んでいます。

2021年半ばに開始されたASCOR(Assessing Sovereign Climate-related Opportunities and Risks、各国の気候関連の機会とリスクを評価)プロジェクトは、投資家をはじめとしたステークホルダー向けに、ソブリン発行体の気候変動リスクのエクスポージャーや気候変動リスクへの対応およびリスク削減の計画について共通の理解を提供するための枠組み、および関連するツールの開発を目的としたものです。このリサーチは、グランサム気候変動・環境研究所(ロンドン・スクール・オブ・エコノミクス)のTransition Pathway Initiativeチームが主導しています。MFSは創設メンバーであり、諮問委員会の一員としてプロジェクトの成功を目指し協働しています。



グリーンボンドとテーマ型債券

企業、各国政府、サブソブリンといった多くの発行体がグリーンボンド市場に参入しています。グリーンボンド発行による資金の用途は、代替エネルギー、グリーンビルディング（環境配慮型不動産）、インフラ、水・廃棄物管理、環境修復といった様々な気候変動に対処するための環境プロジェクトなどと定められています。MFSの債券ポートフォリオにおいては、伝統的な債券と同様に、潜在的なリスクとリターンを分析した上でグリーンボンドを購入する場合があります。また、その有効性を継続的にモニタリングします。



エンゲージメント

投資先企業との定期的なエンゲージメントを通じ、気候変動がもたらすリスクと機会の重要性に対するMFSの考え方を伝え、ガバナンスや情報開示の改善を促しています。ここ数年、気候変動がもたらす財務面への影響や低炭素経済への移行に伴う長期的な影響について、より多くの開示を求める株主提案が急増しています。MFSは、投資先企業に内在する気候変動リスクや機会の財務的重要性を理解するには、情報開示の拡充が必要であると考えており、議決権の行使の際にはこうした提案に賛成票を投じる方針です。

また、適切な投資判断を行うための運用プロセスの強化に向けた取り組みの一環として、企業や投資家のベストプラクティス、ESGインテグレーション、議決権行使などに関連する課題の改善やガイダンスを示すことを目的とした業界のイニシアチブ、団体、ワーキンググループに積極的に参加しています。MFSは、国連責任投資原則(PRI)やCDPなどの組織やイニシアチブに参加し、気候変動に関する協働エンゲージメントの輪を広げ、推進してきました。

CA100+においては、4つの企業エンゲージメントに積極的に関わっており、投資先企業に対しては、MFSの分析に役立つ気候変動関連の情報開示の強化と、科学的根拠に基づく排出量削減計画を立案・実行することで投資リスクを低減させるよう促しています。



ネットゼロに向けたコミットメント 目標とアプローチ

2021年7月、MFSは「ネットゼロ・アセットマネジャーズ・イニシアチブ(NZAM)」に参加しました。NZAMの署名機関として、気温上昇を1.5℃以内に抑えるという世界的な取り組みに沿って、2050年またはそれ以前に炭素排出量ネットゼロを達成するという目標に賛同しています。

ネットゼロ達成に向けてのアプローチは、エクスクルージョン(投資対象からの除外)ではなく、エンゲージメントを前提としています。世界的に脱炭素化への動きが進むなか、ポートフォリオにおける気候変動関連リスクの財務面への影響を低減させることができるよう、投資先企業とのエンゲージメントを通じて、効果的かつ建設的な協力関係を実現できると確信しています。こうした取り組みは、結果的にお客様の利益に資するものとなり、責任ある投資によって長期的な価値を創造するというMFSの目標にも合致していると考えます。2022年6月、MFSは自らの投資アプローチと整合する、以下の目標を公表しました。

1. 2030年までに、投資先企業の90%がネットゼロ目標に整合しているか、整合しつつあるようにする
2. 2040年までに、投資先企業の100%がネットゼロ目標に整合しているか、達成しつつあるようにする
3. 2050年までに、投資先企業の100%が「ネットゼロを達成」する

上記の目標は、すべての上場株式およびコーポレート・クレジットを対象とします。本レポートの執筆時点で、MFSの運用資産のおよそ90%が対象となります。長期的には、対象資産にソブリン債や地方債も含める予定です。

MFSでは、企業の気候変動移行計画の信頼性と発行体固有のリスクと機会の評価に焦点を当てたセクター別エンゲージメントプログラムを開発しました。

NZAM関連のエンゲージメントの優先順位は、MFSが掲げるNZAM目標に対する各発行体の重要度を示すいくつかの指標に基づきます。指標の例としては、アセットクラスにおける企業の位置付けや規模、アナリストによる最新の格付け、保有株式の比率、セクター、移行リスクへのエクスポージャー、排出量、ネットゼロ目標と中間目標に向けた足元の取り組みなどが該当します。

詳細につきましては、[ネットゼロ・プログレス・レポート](#)をご覧ください。

90%

2030年までにネットゼロ目標に整合しているか、
整合しつつある投資先企業の割合

100%

2040年までにネットゼロ目標に整合しているか、
整合しつつある投資先企業の割合

100%

2050年までにネットゼロ目標を達成する
投資先企業の割合

戦略 - 事業活動

MFSは長年にわたり、自社の事業活動の環境面での改善に力を注いできており、環境への影響を軽減するための様々な取り組みを実施しています。

2008年、環境フットプリントの改善を目的とした「A Green MFS」プログラムを開始しました。同プログラムでは、MFSがより環境に配慮した企業になるための活動を提案する全従業員向けのフォーラムなどを開催しました。2012年以降、マサチューセッツ州ボストンにある本社ビルは、LEED (Leadership in Energy and Environmental Design: 建物の環境性能を評価するための国際的な認証プログラム) のゴールド認証の基準を満たしています。また、既存オフィスの改装やスペース増設の際、可能な限り世界の全拠点で同様の対策や基準を適用しています。また、過去10年以上にわたり、廃棄物の削減と省エネルギーを目的として、サーバーの統合、省エネルギータイプの照明・電気製品の使用、リサイクルの拡大、「プルプリント」の導入など、様々なプログラムを実施してきました。

この他にも以下のような取り組みを行っています。

/ 建物・施設、エネルギー消費 /

- モジュール家具を利用し、コストと廃棄物を削減
- 高効率の照明器具、エネルギースター (国際的省エネルギー制度) の認証を受けた機器、節水水栓の積極的な導入
- オフィス照明で自動消灯機能を利用、全PCにオートスリープモードを設定
- サーバーの統合とアップグレードでエネルギー効率を40%改善
- 100%生分解可能な洗浄剤を使う施設管理業者と契約
- 高効率なデータセンターと提携し、電力使用と冷房需要を最小化

/ 出張 /

- 不要な出張を控え、在宅勤務拡充のために全従業員にビデオ会議を導入
- 本社と海外オフィスの一部で、通勤自転車用のラックとシャワーを設置し、カーボンフリーな通勤を推進

/ 紙とプラスチック /

- ほぼすべての業務をペーパーレス化することで書類棚を90%削減
- 不要になった過去の紙の書類を整理してリサイクル
- 無駄な印刷を削減するためにプルプリントと両面印刷の初期設定を導入
- 顧客向け報告書、株主総会招集通知、マーケティング資料、ファンド関連資料にウェブやアプリ経由でアクセス(ペーパーレス化)
- マーケティング資料のプラスチック利用を停止
- リユースカップを従業員に配布し、オフィスでの使い捨てカップの利用を廃止
- ペットボトル飲料水を廃止

/ 廃棄物 /

- 業界でも認知度の高い(ISOとR2の認証取得)企業と協働し、不要となったIT機器の転売とリサイクルを実施
- アルカリ電池とリチウムイオン電池のリサイクル、およびシングルストリーム式のリサイクルを積極的に採用
- 本社において、コンポスト(堆肥化)、リサイクルおよびごみの削減方法に関する従業員教育など、廃棄物削減に向けた取り組みや新たな廃棄量測定を実施。海外オフィスへの展開も計画中

2020年に全社の環境フットプリントを測定・削減する能力向上のために、グローバルな環境インパクトに関するワーキンググループ(現在はコーポレート・サステナビリティ委員会が監督)を立ち上げました。このグループは、企業廃棄物プログラム、継続的なトレーニング、地域資源について従業員と協力し、フットプリント削減を支援しています。

また、親会社であるSun Life社と連携したカーボンニュートラル計画を採用しています。この計画の一環として、MFSはSun Lifeグループの全企業と共に、2021年末時点で二酸化炭素排出量ネットゼロを達成する目標を実現しました。業務で生じる二酸化炭素排出量のネットゼロを実現するため、今後2年間で、以下の3つのカーボンオフセットプロジェクトに投資します。

- Darkwoods Forestの保全(カナダ)
- Mississippi Valleyの森林再生(米国)
- Rural Clean Cooking(インド)

業務で生じる出張、紙類、廃棄物管理をよりサステナブルにするという目標達成のために、業務活動が気候変動に与える影響についての評価を継続します。また、よりサステナブルな業務活動とエネルギー源の利用を推進すべく、入居するビルオーナーや不動産管理会社との対話強化に努めてまいります。さらに、重要なサプライヤーに対し、彼らの気候変動に対するアプローチについてのデューデリジェンスを実施しています。

リスク管理

MFSは企業文化としてリスク管理を重視しており、運用プロセスのあらゆる段階にリスク管理を組み込んでいます。MFSにおけるリスク管理の目的は、リスク自体を最小化することではなく、リスクの源泉を理解し、効果的に管理することです。運用哲学に合致した適切な水準のリスクを取りながら、長期的な運用目標を達成できるよう、リスク管理プロセスを設計しています。

ESG要因とトレンドを評価する際には、リスクと機会の双方について考慮する必要があるため、運用チームがESGに関するリスクを銘柄レベルとポートフォリオレベルで管理できるように、体系的なプロセスを導入しています。ESGに関するリスク管理へのアプローチの一環として、すべての運用戦略でサステナビリティ関連のトピックに特化した年次サステナビリティ・レビューを行っています。

リスク管理の目的は、リスクを最小化することではなく、リスクの源泉を理解し、効果的にリスクを管理することです。



指標と目標 - 投資

個別銘柄やポートフォリオの気候関連のリスクをモニタリングする際、MFSでは様々なデータや分析を利用しています。具体的には、気候変動関連のリスクに関する開示(CDPレポートなど)、企業の炭素排出量削減目標(ネットゼロ目標、科学的根拠に基づく目標など)、削減目標に向けた進捗状況(3年、5年のローリングベースの排出トレンドなど)などがあります。排出量の大きいセクターの多くの企業が低炭素経済への移行を推進する役割を果たす可能性が高いため、ポートフォリオ内のこうしたセクターの企業のエクスポージャーを把握するだけでは気候変動に伴う重要な機会や潜在的な排出削減に関する十分な情報を得ることはできません。

気候変動リスクをモニタリングするために使用しているその他の重要な指標として、以下が挙げられます。

/ 個別銘柄レベル /

- 物的なリスクに関する指標
- 炭素集約度および排出量(スコープ1、2および関連するスコープ3)
- 絶対的な排出削減量と削減のトレンド
- セクター別指標(例:石油1バレル、鉄鋼/セメント1トンの温室効果ガス排出原単位)
- 水集約度(1単位の製品・サービスを生産するのに必要な水使用量)
- 業界の炭素集約度(グローバルおよび地域別)
- 二酸化炭素排出量削減目標に関する見通し
 - ・アクションプランの有無
 - ・絶対的な排出量削減とカーボン・オフセットのどちらを重視しているか
- 役員報酬に気候変動に関する指標が反映されているか
- 気候変動に関連する事項の管理およびガバナンス能力

/ ポートフォリオレベル /

- ポートフォリオの炭素集約度(ベンチマーク対比)
- 3年、5年のローリングベースの排出量トレンド
- 科学的根拠に基づく、またはネットゼロ目標を持つポートフォリオの割合
- 高排出企業とその企業のリスク・リターンに関する議論を含むポートフォリオの年次サステナビリティ・レビュー

指標と目標 - 事業活動

環境インパクト・ワーキンググループはMFSの事業活動のあらゆる側面を検証し、絶対的な排出量を削減するための目標を設定する予定です。そして、会社全体の資源消費量を削減するための改善案を策定し、目標達成に向けた取り組みを進めてまいります。

/ 排出量の測定 /

- オフィスビルの排出量: 現在入居しているビルはすべて賃貸物件ですが、照明効率、水消費、電力源と再生可能な代替エネルギー、廃棄物処理などの問題に目を配りながら、全拠点の評価を実施しています。また、貸主の気候変動対策を理解し、排出量削減のため協働します。
- 出張: お客様と協力し、定期ミーティングをオンライン開催とすることで、対面ミーティングの回数を減らすようにしています。また、代替交通手段の利用や乗り継ぎ回数の削減など、出張の合理化を検討しています。さらに、頻繁に利用する航空会社の気候変動対策アクションプランの把握に努め、出張に伴って生じる二酸化炭素排出量を継続的にモニタリングしていきます。
- 従業員教育: 従業員の気候変動に対する意識向上を図るとともに環境に対する知見を高め、ライフスタイルに少しずつでも意味のある変化を起こすためのツールを提供しています。また、社内のポータルサイトにおいて、より環境に配慮した会社のあり方について従業員からの提案を募っています。



2024年に向けた ロードマップ

2024年後半に向けて、発行体とのエンゲージメントを継続的に行い、Science Based Targetイニシアチブ(SBTi)に準拠したネットゼロ目標を設定するよう促し、各セクターの脱炭素化経路との整合性をモニタリングします。ネットゼロ目標達成を目的としてダイベストメントや投資対象を「グリーン」な企業だけに限定することはありません。このようなアプローチは、世界の二酸化炭素排出量の削減に実質的には寄与しないと考えています。ネットゼロ投資フレームワーク(NZIF)で定義された通り、すべての投資先企業が2040年までに「ネットゼロ経路」に沿い、2050年には「ネットゼロを達成」することを期待しています。

MFSは、NZAMおよびSFDRに準拠したポートフォリオに対するコミットメントを果たすため、影響力のある投資先企業について、移行計画の信頼性を見極める必要があると考えています。影響力のある企業に対しては、エンゲージメントの優先順位を上げることを検討します。優先順位は、問題の相対的な重要性、保有する資産の規模、株式の保有割合といった様々な要因を基に検討します。また、Net Zero Investment Framework(NZIF)が定義する気候変動に関連する実質的なリスクに直面している企業かどうかも考慮します。多くのセクターにおいて、移行計画の信頼性の評価の際には、技術面、財務面、競争面そして経営陣の信頼性、加えて価値の創造につながるステークホルダーとの利益の一致を考慮します。



TCFDの柱	2023年以前の活動と目標	2024年の活動と目標	2025年以降の活動
ガバナンス	<p>議決権行使に係る判断に関するMFSの方針を発行体に示すため、気候変動関連の議決権行使とエスカレーションに関する方針を明確化</p> <p>各国の国債の気候変動リスク・機会へのパフォーマンスを分析するプロジェクト(ASCOR)やアジアに焦点を当てたイニシアチブである気候変動に関するアジア投資家グループ(AIGCC)など、新たな気候イニシアチブへの賛同および参加を表明</p>	<p>オフィスにおける廃棄物削減を目指す社内イニシアチブを継続</p> <p>気候関連リスクに関連する議決権行使基準をより明確化</p>	<p>新たに協働する機関の評価と、必要に応じたスチュワードシップ活動に関連する方針の見直し</p>
戦略	<p>英国において一任口座の顧客に対し、ポートフォリオレベルのTCFDレポートを提供開始</p> <p>NZAMとMFSのSFDR基準への整合性とリスクに関して評価するためのセクター別のフレームワークを策定し、企業の移行プランを分析</p>	<p>運用部門が気候変動関連の予測の推移をモニタリングできるよう、気候変動に関連する技術などの追加の研究を開始</p>	<p>ポートフォリオ全体の気候変動リスクを幅広くモニタリングするため、優先順位の低い2つのTier(NZAMのエンゲージメント・フレームワークでは、優先順位が最も高いものと、その他4つのTierに分かれる)の発行体とのエンゲージメントを実施</p> <p>気候関連課題の議決権行使に関して、エスカレーションのフレームワークを策定</p>
リスク管理	<p>ポートフォリオレベルの指標やトレンドデータを追加し、気候変動や目標値についての多様なデータを収録する、MFS独自のESGデータ・ダッシュボードを強化</p> <p>気候変動関連データのレビューを含む、ポートフォリオレベルの分析を実施</p> <p>リサーチやエンゲージメントでの利用を目的とした新たな形式の気候変動関連の財務データ(シナリオ分析結果など)を評価</p> <p>戦略レベルのサステナビリティ・レビューにおいて、エンゲージメントの記録とNZAMの成果の活用を強化</p>	<p>NZAMのフレームワークで、Tier1および2とした企業の多くとエンゲージメントを実施</p> <p>リサーチやエンゲージメントでの利用を目的とした新たな形式の気候変動関連の財務データ(シナリオ分析結果や物的なリスクに関する指標など)の評価を継続</p> <p>戦略レベルのサステナビリティ・レビューにおいて、利用可能性が高まっているエンゲージメントの記録やNZAMの成果の活用を引き続き強化</p>	<p>NZAMのエンゲージメント・フレームワークで上位2つのTierとした企業のモニタリングを継続</p> <p>サステナビリティ・レビューやMFSの運用プロセス全体において、気候変動やエンゲージメントに関するデータやNZAMの成果の活用をさらに強化</p> <p>運用部門が気候変動関連の予測の推移をモニタリングできるよう、気候変動に関連する技術などに関するリサーチを拡充</p>
データ	<p>一部の投資先企業について、NZAMとの整合性に関する各種分析を実施</p> <p>自社の排出量を測定するため、MFSの事業活動に係る温室効果ガスインベントリを作成</p> <p>セクターごとの考え方、エンゲージメントの成果や乗り越えるべき障害についての事例や進捗状況を報告するネットゼロ・プログレス・レポートの公表、定量的な達成事項の報告</p> <p>ソブリン債発行体の情報など、気候関連データを拡充</p>	<p>セクターごとの考え方、エンゲージメントの成果や乗り越えるべき障害についての事例や進捗状況を報告するネットゼロ・プログレス・レポートの公表、定量的な達成事項の報告を継続</p> <p>シナリオ分析が個別銘柄の分析やポートフォリオレベルでの成果の長期的な改善につながるかどうかを評価するなど、気候変動関連のデータギャップを特定</p> <p>企業としての排出量の継続的な計測</p>	<p>ネットゼロ・コミットメントに対する進捗と、パリ協定の脱炭素目標に対するポートフォリオの整合性をモニタリングするプロセスを開発</p>

結論

MFSは、パリ協定と2050年までのネットゼロ達成という目標を支持しています。運用プロセスと企業活動の両面において、気候変動のリスクと機会に対する理解の向上に注力しています。お客様、投資先企業、業界関係者との対話を継続的に行い、効果的で弾力性のある炭素排出量削減プランの立案を支援するとともに、低炭素社会への効果的な移行を促進する策定や取り組みを促してまいります。

/ 代表的な戦略の炭素集約度¹⁾ /

	2022		2023	
株式 - 世界	WACI	カバー率(%)	WACI	カバー率(%)
MFSグローバル株式戦略	100	100	100	99
MFSグローバル・バリュー株式運用	78	95	71	98
MFSグローバル・グロース株式運用	65	98	71	98
MFS低ボラティリティ・グローバル株式運用	262	100	171	99
株式 - グローバル (除く米国)				
MFSインターナショナル株式運用	127	100	132	99
MFSインターナショナル株式イントリンジック・バリュー運用	42	100	73	96
MFSインターナショナル株式グロース運用	134	99	103	97
株式 - 米国				
MFS米国大型株式バリュー運用	274	100	220	98
MFS米国大型株式グロース運用	54	100	63	98
MFS米国中型株式バリュー運用	247	100	178	97
MFS米国中型株式グロース運用	46	96	55	97
MFS米国株式低ボラティリティ運用	240	100	178	99
株式 - 地域特化				
MFS欧州リサーチ株式運用	102	98	99	100
MFS日本株式運用	43	100	50	99
MFS英国株式運用	70	98	69	97
MFSカナダ・リサーチ株式運用	348	97	218	99
MFSアジア・パシフィック(除く日本)株式運用	170	96	217	97
株式 - エマージング				
MFSエマージング株式運用	88	98	146	97
MFSラテンアメリカ株式運用	250	96	206	92
株式 - セクター特化				
MFS公益株式戦略	1620	98	1416	99
MFSグローバル不動産株式運用	56	98	77	99
債券				
MFSグローバル・クレジット運用	249	80	190	79
MFS米国クレジット運用	377	83	281	83
MFSユーロ・クレジット運用	308	79	195	82

¹⁾加重平均カーボンインテンシティ:(スコープ1+スコープ2)(tCO₂e/収益(ドル)) 出所:S&P/Trucost, FactSet, and Clarity AI. trademark and service mark.

上記の情報は、MFSが利用する発行体および第三者データプロバイダーからの排出量データの正確性および利用可能性によって変更される場合があります。投資先企業のデータが少ない場合、カーボンインテンシティ指標の信頼性も低くなります。2022年の債券戦略のWACIはS&P/Trucostのデータを基に再計算されたものです。

/ MFSの全社的な情報開示 /

以下は、TCFDが推奨する4つの指標で、スコープ1+スコープ2の排出量に基づいています。
 なお、今回の対象は株式と社債のみです。

カーボンフットプリント

	企業数	ポートフォリオ比率	カーボンフットプリント
加重平均炭素集約度 tCO ₂ e/売上高(100万ドル)	8,304 / 10,648	86%	140.03
ポートフォリオの排出量 tCO ₂ e	8,273 / 10,648	85%	22.03 M
ポートフォリオの排出量 / 投資額(100万ドル) tCO ₂ e/投資額(100万ドル)	8,273 / 10,648	85%	43.87
ポートフォリオの炭素集約度 tCO ₂ e/売上高(100万ドル)	8,283 / 10,648	85%	123.27

GHG(温室効果ガス)排出

	総排出量	データのカバー率
GHG総排出量(企業のみ) tCO ₂ e	201,700,480	96%
スコープ1のGHG排出量 tCO ₂ e	18,654,890	97%
スコープ2のGHG排出量 tCO ₂ e	3,908,472	97%
スコープ3のGHG排出量 tCO ₂ e	172,123,420	96%

加重平均カーボンインテンシティ:(スコープ1+スコープ2)(tCO₂e/収益(ドル))

出所:S&P/Trucost trademark and service mark.は代表口座のデータ。Clarity AIはエンティティレベルのデータ。

上記の情報は、MFSが利用する発行体および第三者データプロバイダーからの排出量データの正確性および利用可能性によって変更される場合があります。

前年とは異なる情報源が使用されている可能性があるため、過去とデータが異なる場合があります。

投資先企業のデータが少ない場合、カーボンインテンシティ指標の信頼性も低くなります。



/ 附録2: 主要スタッフ / 2

サステナビリティを成功させるためには、全社的な取り組みが必要であるとMFSでは確信しています。サステナビリティはファンダメンタルズ分析を通じた運用プロセスを基盤とするもので、異なるインプットやアウトプットを持つ独立した組織によって成り立つものではありません。MFSの運用部門のメンバー全員がサステナビリティに積極的にに関わり、その責任を担います。MFSはサステナビリティ慣行の採用、実施、強化を全社的に促進するために、戦略的なリーダーシップを発揮し、サステナビリティに関するテーマをチームや部門を越えて効果的に統合させることが出来る人材を数多く擁しています。主なスタッフをご紹介します。

運用部門

**Barnaby Wiener – 最高サステナビリティ責任者***

- Merrill Lynch, Crédit Lyonnaisの株式リサーチ・アナリストを経て、1998年にリサーチ・アナリストとしてMFSへ入社
- 2003年にポートフォリオ・マネジャーに就任
- 欧州株リサーチ・ディレクター、インターナショナル・バリューおよびグローバル・バリュー株式戦略の共同ポートフォリオ・マネジャーを歴任
- MFSプルデント・ウェルス、プルデント・キャピタル、プルデント・インベスター戦略のポートフォリオ・マネジャー
- 英国陸軍に大尉として奉職
- Oxford UniversityおよびRoyal Military Academy, Sandhurst卒業
- ロンドンオフィス在籍

* Barnaby Wienerは2024年4月30日付で、最高サステナビリティ責任者(CSO)の職務を離れ、業界を引退しました(2023年3月2日発表)。

**Robert M. Wilson Jr. – グローバルESGインテグレーション・ディレクター**

- American Century Investmentsの株式アナリスト、Bain & Companyのファイナンシャル・プランニングおよび分析グループのマネジャーを経て、2013年にリサーチ・アナリストとしてMFSに入社。2022年より現職
- MFS初のESGアナリストとして、グローバル株式・債券運用におけるESGインテグレーション戦略の初期段階の行動指針策定およびMFS独自の評価基準構築に貢献
- アナリストやポートフォリオ・マネジャーとともに、ESGリスクおよび機会のモデリング、評価を目的としたボトムアップの個別銘柄リサーチに従事
- インベストメント・サステナビリティ委員会の議長
- 企業税制、所得格差、債券ガバナンス分析、テクノロジー倫理といったテーマ別の報告書を数多く発表
- Boston University学士(経営学)、University of Chicago(MBA)
- ボストンオフィス在籍



Pooja Daftary – リサーチ・アナリスト

- 2009年にリサーチ・アソシエイトとしてMFSへ入社。2012年MBA取得のため一旦退社した後、2014年に株式リサーチ・アナリストとして再入社し、2018年より現職
- ポートフォリオ・マネジャーやアナリストと協働しながら、ESG課題を投資判断に係るプロセスに組み込むための分析に従事。長期的な視点での運用プロセスにおけるESGインテグレーションについてのソート・リーダーシップの開発を担当
- Mount Holyoke College学士、Harvard Business School(MBA)
- シンガポールオフィス在籍



Mahesh Jayakumar, CFA, FRM – リサーチ・アナリスト

- 2008年に金融業界でのキャリアを開始し、State Street Global Advisorsのシニア・ポートフォリオ・マネジャー、シニアESG投資ストラテジスト、Oppenheimer Fundsでのシニア・ポートフォリオ・マネジャーを経て、2019年に債券リサーチ・アナリストとしてMFSに入社
- 債券のリサーチ・プロセスにESG要因を組み入れるため、ポートフォリオ・マネジャーやアナリストと協働しながら、サステナビリティに関する要因が投資成果に与える影響についての分析活動に従事。ESG投資戦略に関する各種ワーキンググループの一員として、共同イニシアチブなどの評価を実施
- Purdue University学士(情報システム学)、Boston University修士(コンピューター科学)、MIT Sloan School of Management(MBA)
- ボストンオフィス在籍



Gabrielle Johnson – 債券リサーチ・アソシエイト

- Brown Brothers Harrimanのシニア・クライアント・アカウント・マネジャーを経て、2021年MFSに入社
- ESGの業界要因のデータを収集・分析し、運用プロセスにおいてアナリストやポートフォリオ・マネジャーをサポート
- Hobart and William Smith Colleges学士(経済学・環境学)
- ボストンオフィス在籍

スチュワードシップ・チーム



Franziska Jahn-Madell – グローバル・スチュワードシップ担当責任者

- Frankfurt Universityの研究支援員、ロンドンのEIRISにてプリンシパル・リサーチ・アナリスト、Rufferでの責任投資部門責任者を経て、2021年MFSに入社
- サステナビリティ、エンゲージメント、議決権行使に関する全社的なグローバル・スチュワードシップ戦略の策定を担当
- 議決権行使委員会の共同議長
- Frankfurt University修士(カトリック神学・ドイツ文学、優等)
- ロンドンオフィス在籍



Andrew Jones, CFA – スチュワードシップ・アナリスト

- 2004年に金融業界でのキャリアを開始し、Deloitteでの戦略・リスクコンサルタント、PwCのサステナビリティ・コンサルタント、Federated Hermesの欧州担当ディレクター兼スチュワードシップ・リードを経て、2021年MFSに入社
- 全投資先企業を対象とするスチュワードシップ戦略の策定、外部のスチュワードシップ関連の取り組みを担当
- University of Warwick学士(物理学)
- CFA協会認定証券アナリスト
- ロンドンオフィス在籍



Herald Nikollara – シニア・スチュワードシップ・アソシエイト

- ボストンの法律事務所であるHolland & Knightのパラリーガルを経て、2018年議決権行使アナリストとしてMFSに入社。2021年より現職
- 議決権行使およびコーポレート・ガバナンスに関連する調査・分析、日々の議決権行使・報告およびエンゲージメント活動をサポート
- University of Massachusetts Boston 学士(刑事司法学)



Alexandra Schoepke – スチュワードシップ・コーディネーター

- エンゲージメント・ミーティングの調整、議決権行使判断に係る業務、リサーチ・プロジェクトへの参加など、チーム全体の業務をサポート
- Northeastern University 修士(環境政策学)および学士(環境学、経済学)

クライアント・サステナビリティ・ストラテジー


Vishal Hindocha, CFA – シニア・マネジング・ディレクター、
インベストメント・ソリューションズ・グローバル責任者

- Willis Towers Watsonのシニア投資コンサルタント兼チーム・リーダーを経て、2016年にクライアント&コンサルタント・リレーションチームのディレクターとしてMFSに入社
- 顧客との協力の下ソリューションの開発、資産配分戦略、ポートフォリオ構築を担当するグローバルチームを統括
- 資本市場、サステナビリティ、業界動向、MFSの運用プラットフォームの洞察に関する見解を提供。また、MFSのソート・リーダーシップについてグローバルに統括
- グローバル・ディストリビューション・マネジメント委員会の議長。また、複数のサステナビリティのガバナンスに関連する委員会のメンバー
- University College London学士(経済学)
- CFA協会認定証券アナリスト
- ロンドンオフィス在籍


Bess Joffe – Managing Director, サステナビリティ・ストラテジーグローバル・ヘッド

- ゴールドマンサックスのIR部門、TIAA (Teachers Insurance and Annuity Association)、Hermes Equity Ownership Servicesなどに勤務した後、Church Commissioners for Englandの責任投資責任者を経て2023年MFSに入社
- 顧客やその他のステークホルダーとグローバルに連携し、ソリューションの開発を行うとともに、サステナブル投資の動向やベストプラクティスについての知見を提供。サステナビリティが投資判断、顧客対応、MFSの企業としての在り方において確実に統合されるよう各種調整を行う
- コーポレート・サステナビリティ委員会の共同議長
- McGill University学士(経済学)、University of Toronto学士(法学)
- ロンドンオフィス在籍



George E. Beesley, CFA – クライアント・サステナビリティ・ストラテジー シニア・ストラテジスト

- Plan for Life Wealth Management、Willis Towers Watsonを経て、2021年MFSに入社
- 2013年に金融業界でのキャリアを開始
- 顧客との協力の下ソリューションの開発、投資戦略のコミュニケーション、ESGとサステナビリティに関する知見の提供を担当
- 運用部門のメンバーと密接に連携し、運用プロセスに最も関連性の高いリサーチ・トピックの特定、優先順位付けを行う
- University of Manchester修士(国際経営学、優等)および学士(経済学・社会学)
- CFA協会認定証券アナリスト、英国CFA協会のメンバー
- マドリッドオフィス在籍



Daniel Popielarski – クライアント・サステナビリティ・ストラテジー ストラテジスト

- クライアント・サービス担当として、2012年MFSに入社
- シニア・リレーションシップ・マネジメント・コーディネーター、インベストメント・ソリューション・グループのアナリストを経て、2023年より現職
- サステナビリティを中心に、調査、詳細な分析、洞察、ソート・リーダーシップの提供を担当
- MFSの各分野の専門スタッフと密接に連携し、コンテンツを作成・提供するとともに、顧客向けプレゼンテーションや顧客対応を通じて、MFSのサステナビリティのソート・リーダーシップ活動を推進
- チームの他のメンバーとともに、ベストプラクティスの採用、推進に向けた戦略的計画の策定、実行も担当
- University of Vermont学士(経営管理学)
- Peace Corpsにて2年間、ボランティアとしてマイクロファイナンスの開発に従事



Tessa Fitzgerald – クライアント・サステナビリティ・ストラテジー リード・アナリスト

- Bank of Montrealでのサービス担当者を経て、2019年RFPアナリストとしてMFSに入社。2023年より現職
- MFSの各分野の専門スタッフと密接に連携し、コンテンツを開発・メンテナンスするとともに、サステナビリティに焦点を当てたリサーチ、顧客対応、発刊物の作成などを通じて、MFSのサステナビリティのソート・リーダーシップ活動を推進
- Queen's University学士(政治学)
- The CFA Institute Certificate in ESG Investingを取得
- ロンドンオフィス在籍



Pelumi Olawale, CFA – クライアント・サステナビリティ・ストラテジー ストラテジスト

- Rand Merchant Bank の債券・為替トレーダー、投資銀行アナリストを経て、2022年MFSに入社
- 顧客、投資家およびディストリビューション・チームと協力し、MFSのサステナビリティ戦略の構築や発展および発信力の強化を担当
- サステナビリティ関連のソート・リーダーシップ活動の推進、リサーチ、発刊物作成に従事
- ネットゼロ・イニシアチブを中心に、規制当局や業界団体とのエンゲージメントを主導
- University of Lagos学士(会計・ファイナンス専攻)、University of Oxford(MBA、サステナビリティ専攻)
- CFA協会認定証券アナリスト、英国勅許会計士



Yasmeen Wirth – クライアント・サステナビリティ・ストラテジー アナリスト

- 大学在学中より、UBSで投資銀行業務アナリストとして勤務した後、2022年MFSに入社
- サステナビリティに関するMFSの哲学やアプローチを発信し、ESG関連のリサーチを行うほか、運用部門および各分野の専門スタッフと密接に連携し、顧客向け発刊物の作成を担当
- Bowdoin College学士(神経科学・公共政策専攻)

法務・コンプライアンス



Susan A. Pereira – バイス・プレジデント、マネジング・カウンセル

- ボストンの法律事務所Bingham McCutchenとメイン州ポートランドの法律事務所Prete, Flaherty & Pachiosでのアソシエイトを経て、2004年6月にカウンセルとしてMFSに入社
- MFSの運用ファンドに対する法規制面のサポートや1940年米国投資会社や議決権行使法関連の助言業務を経て、2024年3月に運用プロセスやスチュワードシップ活動におけるESG要因の組み入れ、および企業としてのサステナビリティへの取り組みを法規制面からサポート
- 議決権行使委員会およびコーポレート・サステナビリティ委員会の共同議長を務める
- Providence College学士(歴史・人文科学)、University of Maine School of Law(法務博士)



Nick Pirrotta – 法規制担当シニアスペシャリスト

- 2011年に金融業界でのキャリアを開始し、State Street Bank & Trust Companyでのシニア・アソシエイトおよびパラリーガルを経て、2013年に法規制アナリストとしてMFSに入社。2021年より現職
- スチュワードシップ・サステナビリティに関する法規制専門家として、スチュワードシップ活動に適用される規制や要件への対応および運用プロセスにおけるESGインテグレーションをサポート
- Westfield State College学士、New England College of Business(MBA)



Justin McGuffee – アシスタント・バイス・プレジデント コンプライアンス・オフィサー

- MetLifeのコンプライアンス・アナリストを経て、2007年に販売資料・広告審査チームのコンプライアンス・スペシャリストとして入社。コンプライアンス部門でグローバル・セールス・プラクティス部門とマーケティング・コミュニケーション部門のコンプライアンス・マネジャーを務め、2021年より現職
- ESGコンプライアンス・プログラム・マネジャーとして、MFSの投資、販売、企業活動に関連する全社的なESGコンプライアンス・プログラムの策定および運営を担当 (ESGコンプライアンス・プログラムは、ESGに関連するグローバル規制、MFSが参加するESG関連組織の原則やガイドライン、社内のESG基準への遵守状況を確認・監視するもの)
- New England College of Business and Finance 学士 (経営学)
- 米金融業規制機構 (FINRA) シリーズ 6、7、26、51 の証券外務員
- The Certified Securities Compliance Professional を取得



Corey Bradley – コンプライアンス・リード・スペシャリスト

- Mintz, Levin, Colin, Ferris, Glovsky and Popeo, P.C. にて証券規制関連パラリーガルを務めた後、2017年にレギュラトリー・アナリストとしてMFSに入社。2021年にインディペンデント・リスク・シニア・アナリストとなり、2023年より現職
- ESGおよび記録管理プログラムのモニタリングおよび監督を担当。証券市場に対する知識と高度なプロジェクト管理能力を有し、これらのプログラムに関連する手続きをサポート
- 従業員リソース・グループであるYoung Professionals Network の共同議長
- Fairfield University 学士、Boston College (MBA)

/ 附録3: MFSが協働する団体とイニシアチブ / 4 10

MFSは、協働エンゲージメントは、業界・個別企業・株主を含む広範なステークホルダーにプラスの影響をもたらすと考えており、企業や投資家のベストプラクティス、ESGインテグレーション、議決権行使に関連する課題の改善やガイダンスを示すことを目的とした数多くの業界のイニシアチブ・団体・ワーキンググループに積極的に参加しています。業界イニシアチブやその他の協働グループに参加する場合、次のいずれかの考えを基にしています。

- 1) グループやイニシアチブの活動や目的が、特定のテーマに関するMFSの投資哲学と一致している。
- 2) イニシアチブやグループへの参加することで様々なりサーチやデータにアクセスできるようになり、ひいてはMFSの運用プロセスを強化し、最終的にお客様の長期的な利益につながる。

次のページの表は、MFSが参画している共同イニシアチブと団体、MFSの役割を一覧にまとめたものです。

参加している 共同イニシアチブ/団体	説明	MFSの役割	参加年
アジア・コーポレート・ガバナンス協会 (ACGA)	アジア全域で効果的なコーポレート・ガバナンスの実践を促進するために企業・規制当局・投資家と協力して活動する組織	署名機関	2019
気候変動に関する機関投資家グループ (AIGCC)	気候変動に伴うリスクと機会について、アジアのアセットオーナーや資産運用会社の認識を高め、行動を促すためのイニシアチブ	メンバー	2023
ASCORプロジェクト(各国の気候関連の機会とリスクを評価)	投資家による各国の気候変動リスク・機会の評価を支援するプロジェクト。ソブリンの現在および将来の気候変動に関するガバナンスとパフォーマンスを公正かつ適切に測定、モニタリング、比較を可能にするための評価フレームワークの開発を目指す	諮問委員会の委員	2021
CDP(旧:カーボン・ディスクロージャー・プロジェクト)	投資家、企業、政府が環境への影響を管理するためのグローバルな情報開示システムを運営する非営利団体	署名機関	2010
Ceres(気候変動リスクとサステナビリティに関する投資家ネットワーク)	世界で最も差し迫った持続可能性の課題解決に向けて、資本市場のリーダー企業との協調的な取り組みを行う非営利団体	署名機関	2021
Climate Action 100+ (CA100+)	温室効果ガス排出量の多い、世界の大手企業に気候変動に対して必要な行動をとるための投資家主導のイニシアチブ	署名機関	2020
Farm Animal Investment Risk & Return (FAIRR) イニシアチブ	グローバルな食品セクターにおけるESGリスクに焦点を当てた投資家ネットワーク	署名機関	2021
Focusing Capital on Long Term (FCLT Global)	投資バリューチェーンを通して長期的な行動を支援するための実践的なツールやアプローチを開発し、ビジネスや投資の意思決定において長期的な視点を持ち込むことを奨励する活動を展開する非営利団体	署名機関	2018
GRESB(グローバル不動産サステナビリティ・ベンチマーク)	不動産とインフラ業界に関する実用的で透明性の高いESGデータを金融市場に提供する投資家主導の団体	署名機関	2021
気候変動に関する機関投資家グループ (IIGCC)	気候変動に関する低炭素の未来に向けた進展を後押しする行動を取る、欧州を中心とした投資家による共同での取り組み	署名機関	2021
インベスター・ステewardシップ・グループ (ISG)	米国の機関投資家と企業のための、投資ステewardシップとコーポレート・ガバナンスの基本的な枠組みを確立することを目的とする米国に本拠を置く大手機関投資家とグローバルな資産運用会社、およびその他グローバルな関連団体	創立メンバー	2017
奴隷制と人身売買に反対するアジア太平洋の投資家連盟 (IAST APAC)	アジア太平洋地域の投資先企業にバリューチェーンにおける現代奴隷制・労働搾取・人身売買を把握し、解決および防止するための効果的な行動を促すことを目的とした投資家主導のイニシアチブ	署名機関	2020

ネット・ゼロ・アセット・マネージャーズ・イニシアチブ (Net Zero Asset Managers Initiative, NZAM)	2050年またはそれよりも早い時期に投資先企業の温室効果ガス排出量ネットゼロを目指す資産運用会社によるイニシアチブ	署名機関	2021
国連責任投資原則 (PRI)	投資分析および意思決定にESG課題を組み込むことを通じてサステナブル投資の推進に取り組む国連が支援する投資家ネットワーク	署名機関	2010
Science Based Targets イニシアチブ (SBTi)	排出量の多い企業に対し、科学的根拠に基づく排出量削減目標の設定を呼びかける取り組み	支援機関	2020
企業に労働に関する情報開示の改善を促す機関投資家の共同イニシアチブ (WDI)	従業員問題に関する企業の透明性と説明責任を向上させ、企業と投資家に包括的で比較可能なデータを提供し、世界中で良質な雇用が拡大するよう支援することを目指す、責任ある投資と企業行動の改善を推進する英国の慈善団体、ShareActionの協働エンゲージメントプログラム	署名機関	2020
シンキング・アヘッド・インスティテュート (TAI)	運用業界を最終受益者の利益のために改善および変化させていくことに取り組んでいる世界的な非営利団体。アセットオーナー、資産運用会社、サービス・プロバイダーなどから構成される	署名機関	2017
気候変動関連財務情報開示タスクフォース (TCFD)	企業が報告すべき気候変動に関する財務リスクの開示のためのフレームワークを策定。業種を超えて幅広く一貫性のある情報共有を推奨し、気候変動に対する金融市場の対応力を向上させることを目指す	署名機関 (支援機関)	2019
英国サステナブル投資・金融協会 (UK SIF)	英国の持続可能な金融・投資業界をまとめて、サステナブル投資分野を拡大、強化、促進すべく会員を支援。サステナブル・ファイナンス業界のグローバルリーダーとして、協会加盟企業の成長を牽引	署名機関	2021
国連グローバル・コンパクト (UNGC)	世界中の企業がサステナビリティと社会的責任に関する方針を採用し、その実施状況を報告するための法的拘束力のない国連協定	署名機関	2023

/ 附録4: スチュワードシップに関連する利益相反の特定と監督 / 3

MFSは利益相反を管理する全社的な方針(「利益相反管理方針」)を策定しています。この方針は、常に公正かつ公平にお客様に対応することにより、お客様の最善の利益のために行動するという基本原則に基づくものです。利益相反管理方針は、MFS全体の利益相反を管理する枠組みを定め、利益相反を特定、防止、管理するために合理的な措置を講じることを求めるものです。MFSは利益相反管理方針に従い、特定された利益相反の事実や状況に基づき、様々な措置を講じます。これには、回避(可能な場合)、開示、特定の利益相反に合わせた方針と手続きの実施、情報面および業務面での物理的な境界(倫理的境界)の設定、職務分離などが含まれています。この方針の内容を確実なものとするため、MFSではお客様へサービスを提供する通常のプロセスの中で生じる利益相反(例:投資機会や取引約定の配分、議決権行使、ビジネス以外の活動)に関連して考慮すべき事項を盛り込み、利益相反の発生抑制と対処のための方針と手続きを整備しています。さらに、利益相反管理プログラムとして以下を実施しています。

- **利益相反リスト** — MFS内部および顧客の活動に関して実際に発生した利益相反、および潜在的な利益相反を記録しており、必要に応じて、事業活動から生じた新たな利益相反事例や、過去の事例のアップデート情報を反映しています。さらに、関連事業部門が毎年見直しを行い、既知または潜在的な利益相反の事例に漏れがないようにしています。
- **従業員の行動規範** — MFS企業行動規範では、従業員の行動に関する利益相反問題について、当該従業員の上司あるいはMFSコンプライアンス部門に通知することを義務付けています。コンプライアンス部門は開示された利益相反を検討し、必要な場合には、それを解消、軽減、管理するための対策を講じます。
- **コンフリクト・オフィサー** — MFSは、事業活動を行う法域単位で対応するコンフリクト・オフィサーをコンプライアンス部門の担当者から指名しています。コンフリクト・オフィサーは、実際に発生した、または潜在的な利益相反について報告、議論、もしくはエスカレーションするための現地連絡窓口として機能します。

- **組織体制** — MFSは、様々な委員会を通じて、利益相反の可能性を軽減するための組織体制を保持しています。各委員会は、事業活動を監督し、違反行為を直接あるいは間接的に内部統制コンプライアンス委員会に報告します。

MFSのステュワードシップ活動に関連する利益相反

以下は、ステュワードシップ活動に関連して判明した利益相反と、それを抑制するために講じた措置をまとめたものです。事業活動における利益相反はありますが、MFSの活動に重大な影響を及ぼさないよう十分対策が講じられた結果、当レポートの報告期間中に利益相反管理方針への違反はありませんでした。

利益相反の状況	管理方法
MFSの株主構造	
MFSの親会社であるSun Life Financial, Inc. は上場企業であるため、MFSがSun Lifeの証券に投資する場合、Sun LifeまたはSun Lifeの取締役会のメンバーの利益を優先し、MFSのお客様の利益に反して議決権を行使する動機が生じる可能性があります。	この利益相反問題に対処するため、またその他の理由からも、お客様の資金をSun Lifeの株式に投資することはありません。ただし、MFSのお客様がSun Lifeから株主に提案された議案の議決権をお持ちの場合においては、そのお客様の指示に従い、または、指示が得られない場合には議決権行使助言会社の推奨に従って、あるいは法の定めるところにより、議決権を行使します。
MFSの投資、エンゲージメント、議決権行使活動は、MFSの親会社であるSun Lifeの活動や見解と相反する場合がありますし、Sun LifeもMFSの活動に影響を及ぼそうとする可能性があります。	「MFS-SLF倫理的境界方針」では、Sun Lifeの従業員・役員・取締役は、MFSが所有・運用する証券・デリバティブに係る議決権行使や投資判断に関与することができないほか、議決権や投資判断に影響を与える目的でMFSの従業員に指示または情報を提供できない旨を定めています。

利益相反の状況 管理方法

顧客口座管理

MFSは債券と株式の両方のポートフォリオを運用しているため、当該企業の株式保有者と債券保有者の間で利益相反が生じる場合があります。

MFSはお客様に対して受託者責任を負っており、お客様の口座での投資はすべて、そのお客様の経済的利益に基づいて行わなければなりません。異なるアセットクラス間で優先順位が対立する場合がありますが、ポートフォリオ・マネジャーは、他のMFSのお客様の利益に関係なく、運用戦略のお客様の最善の利益となるよう投資判断を行います。同様に、株主総会においても、議決権を有するMFSのお客様にとって最善かつ長期的な経済的利益をもたらす形で議決権を行使します。その際、他のお客様が当該企業に対してショートポジションを保有しているかどうかや、議決権を有しない利害関係者(例:社債保有者)の意向は考慮しません。

さらに、複数のお客様が同じ発行体の異なる資本構成の特定の部分の証券に投資しており、発行体が保有証券の発行条件通りに義務を履行しない事態に対処できるよう、「顧客が異なるディストレス証券を保有する場合に生じる利益相反に関する方針」を定めています。この方針は、特定のディストレス証券を担当するポートフォリオ・マネジャーに対して、他のお客様の利益に関係なく、当該証券の保有者の最善の利益となる決定を行うよう求めています。

MFSは、投資先企業がMFSの顧客またはMFSが利用する製品・サービスの主要ベンダーでもある場合、エンゲージメント活動やスチュワードシップ活動を制限したり、実施しないインセンティブが働く可能性があります。

MFSの積極的なエンゲージメント活動の中で、投資先企業の長期的な業績に影響を与える可能性のある問題・リスク・課題について議論することが、その企業にプラスの影響を与えると考えています。こうした信念と、お客様に長期的に優れた成果をご提供するため、MFSは投資先企業に対して、責任投資およびエンゲージメントに関する方針に沿ってエンゲージメント活動を行います。MFSが議決権行使に関する潜在的な利益相反にどのように対処するかについては、以下の「その他の潜在的な利益相反:MFSの議決権行使活動に関連した事項」をご参照ください。

利益相反の状況 管理方法

顧客口座管理

運用戦略における考え方の異なる顧客に対し、スチュワードシップ活動について過剰または過小に報告するインセンティブが働く可能性があります。

MFSは、投資先企業がMFSの顧客またはMFSが利用する製品・サービスの主要ベンダーでもある場合、エンゲージメント活動やスチュワードシップ活動を制限したり、実施しないインセンティブが働く可能性があります。

責任投資およびエンゲージメントに関する方針、複数のマーケティングに関連する手続きにおいて、MFSの運用プロセスにおけるスチュワードシップ活動の組み入れについて正確に示すためのガイドラインを示しています。また、MFSは毎年サステナビリティアニュアルレポートを発行し、スチュワードシップ活動の運用プロセスへの組み入れの概要について広く公開しています。

MFSの積極的なエンゲージメント活動の中で、投資先企業の長期的な業績に影響を与える可能性のある問題・リスク・課題について議論することが、その企業にプラスの影響を与えると考えています。こうした信念と、お客様に長期的に優れた成果をご提供するため、MFSは投資先企業に対して、責任投資およびエンゲージメントに関する方針に沿ってエンゲージメント活動を行います。MFSが議決権行使に関する潜在的な利益相反にどのように対処するかについては、以下の「その他の潜在的な利益相反:MFSの議決権行使活動に関連した事項」をご参照ください。

業界団体とイニシアチブ

MFSは、収益の増加や商品の販売経路を拡大することを目的に、運用プロセスに付加価値をもたらすものでなく、MFSの戦略とも整合性の取れないESGやスチュワードシップに関連する業界団体や協働イニシアチブに参加する可能性があります。

各種委員会が、スチュワードシップ関連のそれぞれの分野を監督しており、各委員会はMFSがESGやスチュワードシップ関連の業界団体や共同イニシアチブへ参加を検討・承認する責任を担っています。各委員会は、そのプロセスの中で、団体への参加によってMFSの存在意義や価値観との整合性や利益相反の可能性、法務・コンプライアンス上の問題が発生しないかどうか、標準的な様式を用いて設問形式で確認しています。各組織やイニシアチブは、適切性について年次で評価が行われます。

その他の利益相反の可能性:MFSの議決権行使活動に関連した事項

議決権行使は、利益相反に関する独特の課題を提起する場合があります。そのため、「議決権行使方針および手続き」において、投資先企業に対する議決権行使に関して、MFSが潜在的かつ重大な利益相反をどのように扱うべきかを規定しています。MFSは、お客様にとって最善の長期的な経済的利益をもたらすとともに、他のいかなる当事者の利益やMFS自身の利益のためではないとの確信を持って、議決権行使に関する判断を行います。MFSの議決権行使委員会のメンバーや議決権行使の意思決定に関与する他の従業員が、当該議決権行使の決定に関して個人的な利害関係を認めた場合、その者は議決権行使に係るプロセスには参加しません。また、議決権行使委員会には、リレーションシップ・マネジャー、マーケティングやセールスを主な職務とする従業員は関与しません。さらに、(1)議決権行使ガイドラインの規定とは異なる行使を検討している場合、(2)議決権行使ガイドラインに規定されていない議案を検討する場合、(3)顧問報酬または退職パッケージなどの役員報酬に係る懸念のある議案を特定および評価する場合、または、(4)運用部門のメンバー(スチュワードシップ・チームのメンバーを除く)との協議が必要となる議案を検討する場合については、当該議案がMFSと重要な関係を持つ発行体または提案株主に関与しているかどうかを確認します。潜在的な利益相反の可能性を確認した場合、コンフリクト・オフィサーが参加する議決権行使委員会は、議決権が最終的にMFSの利益ではなく、お客様にとって最善の長期的な経済的利益をもたらすと確信できる方法で行使されるように、議案を慎重に検討します。

さらに、MFSファンド(MFSが運用する投資信託、集団投資スキーム)の取締役を兼務する取締役候補を評価する場合、MFSが発行体と重要な関係を持っているかどうかにかかわらず、議決権行使委員会は前述したプロセスに従います。同様に、MFSファンドの取締役や受託者が取締役を務める上場企業が株主

に提出する議案についてお客様が議決権を有している場合、MFSはそのお客様の指示に従うか、お客様の指示が得られない場合には議決権行使助言会社の推奨に従って、あるいは法令の定める通りに議決権を行使します。

さらに一部のMFSファンドは、他のMFSファンドを資産の一部(原資産)として保有する場合があります。資産の一部として保有する投資先ファンドが議決権を行使する場合、保有元のファンドは、投資先ファンドの他の株主と同じ割合で議決権を行使します。投資先ファンドに他の株主がない場合、保有元のファンドはファンドの株主にとって最善の長期的な経済的利益をもたらすと確信できる方法で議決権を行使します。MFSファンドが提出した議案についてお客様が議決権を有している場合は、そのお客様のためにMFSファンドの他の株主と同じ割合で議決権を行使します。

/ 附録5: スチュワードシップの方針とその監督プログラム / 5

すべての方針は、MFSの委員会方式のガバナンス体制を通じて監督されています。内部コンプライアンス統制委員会、企業リスク管理委員会、役職員行動監督委員会、投資管理委員会の4つの統括委員会が、コンプライアンス、リスク管理、運用、業務プロセスをモニタリングしています。重要なビジネスプロセスや機能を担う複数の委員会が統括委員会をサポートし、関連する方針や手続きを含め、当該委員会の担当事項に関するあらゆる問題を議論する場を提供します。

MFSの各種方針は少なくとも年1回、その方針の担当部門と指定された委員会がレビューします。レビューでは、ビジネス、基幹業務、法律、規制面の変化に対応するために、改定が必要か否かを判断することに重点を置いています。方針のレビューでは、MFSの法務部門とコンプライアンス部門がポリシーの担当部門をサポートします。各方針の変更は、該当する委員会が承認します。重要な変更は、四半期ごとの内部コンプライアンス統制委員会によって承認されてから、発効します。

スチュワードシップ・プログラム、ESGインテグレーション、エンゲージメント、議決権行使プロセスについては、インベストメント・サステナビリティ委員会、コーポレート・サステナビリティ委員会、議決権行使委員会が監督します。これらの委員会は、スチュワードシップに関連する以下の方針と手続きの監督および更新の責任を負います。

委員会名称	方針/手続き
インベストメント・サステナビリティ委員会	責任投資およびエンゲージメントに関する方針 クラスター爆弾に関する方針
コーポレート・サステナビリティ委員会	MFSサプライヤー行動規範 現代奴隷制に関する方針 人権に関する方針
議決権行使委員会	議決権行使方針および手続き

2023年に実施した方針の強化と変更

上記の通り、スチュワードシップに関連するものを含むすべての方針は、足元の実務慣行や要求事項が正確に反映されていることを確認するため、少なくとも年1回の見直しを行っています。こうした方針の見直しは、お客様、業界、あるいは会社内部からの要望に基づいて実務慣行の強化を検討する機会にもなっています。このプロセスは、MFSのシニアリーダーと関連委員会による適切な監督を確保するうえで極めて重要であると考えています。直近の年次の方針の見直しでは、以下の重要な変更が各種方針と手続きに組み込まれました。

責任投資およびエンゲージメントに関する方針	重要な変更はなし。ただし、ESGインテグレーションにおけるデータの重要性に鑑み、ESG関連データやデータシステムの開発に関するセクションを追加しました
クラスター爆弾に関する方針	重要な変更はなし
MFSサプライヤー行動規範	重要な変更はなし
現代奴隷制に関する方針	重要な変更はなし
議決権行使方針および手続き	<ul style="list-style-type: none"> - (i)カナダ、英国、米国、スイスの企業に加え、オーストラリア、ベネルクス、アイルランド、ニュージーランドの企業に対し、監査委員会および報酬委員会を完全に独立したものとすること、(ii)韓国の企業に対し、監査委員会を完全に独立したものとすること、の2点をMFSからの期待として明示しました - 取締役会のジェンダーの多様性への期待についてガイドラインを見直し、次の場合は指名委員会およびガバナンス委員会の委員長または関連するポジションの選任に反対票を投じる旨を明示しました。(i)米国、欧州、カナダ、オーストラリア、ニュージーランドの企業に関しては、取締役会の女性比率が24%以下の場合、(ii)日本に加え、中国、香港、インド、韓国、チリおよびメキシコの企業に関して、取締役会の女性比率が10%以下の場合、(iii)ブラジルの企業に関して、取締役会の女性比率が20%以下の場合 - 臨時株主総会の招集権および同意書に基づいて行動する権利についての考え方を明示しました。臨時株主総会を招集する条件として、多くの企業は株式保有比率を15%としています。MFSでは、企業と株主の双方の利益の適切なバランスの点から15-25%であると考えます。2024年については、MFSは、原則として既存の権利を上記の基準で調整する株主提案を支持するとともに、既存の権利がなく、上記の基準の範囲内で会社側が提示した議決権行使の基準がない場合、10%以上の基準で権利を設定する株主提案に賛成することがあります - 役員報酬に関する行使判断の基準を変更し、次の3点を追加しました。(i)報酬プランが長期的な価値創造に向けたものであり、株主の利益に沿ったものであるかを考慮するための要素、(ii)報酬慣行を分析する際の2段階のプロセスに関する説明、(iii)報酬慣行に関連して、報酬委員会の候補者に反対する場合の説明

MFSのステュワードシップに関する内部および外部の保証

前述の通り、MFSはステュワードシップ・プログラムに関連するものを含め、様々な方針と手続きを監督するため、社内委員会体制を採用しています。また、運用部門は、半期ごとのリスクレビューや、サステナビリティに焦点を当てたレビューなど、定期的なリスク分析を実施し、各戦略のESGインテグレーションの状況について詳細に理解するよう努めています。さらに、2023年には、コンプライアンス専任スタッフを加えるなどして、サステナビリティとステュワードシップ活動に対するコンプライアンス・モニタリングを強化しました。

MFSの内部監査部門は、内部リスク評価に基づき、定期的な監査と対象を絞った監査を実施しています。これらの監査は毎年実施するとは限りませんが、ステュワードシップ活動（議決権行使やサステナビリティの実践など）も、こうした監査の対象になっています。MFSの方針として、内部監査の結果は公表しておりませんが、これらの監査は、MFSがステュワードシップ・プログラムの要となる活動を継続的に見直し、改善するための仕組みとして、MFSのモニタリング・プログラムに不可欠であると位置づけています。

全体として、上記のアプローチは、ステュワードシップ・プログラムの各構成要素のレビューにおいて、シニアリーダーと各分野の専門家の両方を活用した、強固かつ一貫し保証された枠組みを提供するものであると確信しています。

明確で、公正かつバランスの取れたステュワードシップ報告

ステュワードシップに関する報告とお客様とのコミュニケーションには、お客様に合わせてカスタマイズした報告書や、広く公開するウェビナーやステュワードシップレポートまで、様々な形式があります。コミュニケーションの形式にかかわらず、MFSでは各分野の専門家の意見を取り入れながら、各部門がバランスを取る協調的なアプローチを採用しています。クライアント・サービスとインベストメント・ソリューションズを担当するチームは、お客様の期待に応え、ニーズを満たすために最も効果的な報告の形式、頻度、内容を定めるため、運用、

議決権行使、マーケティングの各チームとともに、継続的に報告手法に関する検討を行っています。こうした取り組みの一環として、当アニュアルレポートと四半期ごとのステュワードシップレポート、およびサステナビリティをテーマとした各種リサーチ・レポートをご提供しています。これらの資料はすべて www.mfs.com/sustainabilityにてご覧いただけます。

すべての外部コミュニケーションは、内容の正確さと各国の規制基準への準拠状況を確認するため、公開前に法務またはコンプライアンス部門によるチェックを受けています。さらに、すべての公開報告書は、コミュニケーションにおける明確性と一貫性について公開前に専任の担当者によるレビューが行われています。個別のお客様向けの報告書については、1)お客様が必要な情報をMFSから受け取っていること、2)報告書に対する要望事項のすべてがMFS内の関連部門に周知されていること、3)報告に求められる項目が契約書やその他の指示書において成文化されていることを、各クライアント・サービス担当者が確認しています。公開資料と同様に、すべての資料は専門家によるレビューが行われており、チェック&バランスが機能する形になっています。

/ 附録6: スチュワードシップ・ベンダー管理プログラム / 8

MFSでは、ESGインテグレーションと議決権行使プログラムについて、第三者のサービスプロバイダーを利用しています。

議決権行使助言会社

Institutional Shareholder Services, Inc. (ISS) Glass, Lewis, & Co., Inc.

ESGリサーチおよびデータ

MSCI ESG リサーチ	S&P/ Trucost	RepRisk	Bloomberg	ISS	RisQ	Equilar	Clarity AI
------------------	-----------------	---------	-----------	-----	------	---------	------------

MFSが選定したすべての第三者サービスプロバイダーには、MFSの投資および議決権行使プロセスにおけるESGインテグレーションをサポートするための明確で実用的な基準を示しています。既存の第三者サービスプロバイダーの継続モニタリングおよび新たなベンダーの導入の際には、ESGに関する取り組みなど、ビジネス慣行におけるMFSからベンダーへの要求を示したサプライヤー行動規範を示しており、すべての第三者サービスプロバイダーはこの規範の遵守を求められます。これらのサービスプロバイダーは、リサーチでの利用、既存データの拡充、その他特定の目的で利用されています。各プロバイダーについては、複数のチャンネルでの評価を行います。MFSは、各サービスプロバイダーのリスクを分析するデューデリジェンスの枠組みを含む、厳格なベンダー管理プログラムを導入しています。また、ベンダーとの契約プロセスにおいて、重要な条件が考慮され、明確に要請事項が反映・達成されるようにしています。その上で、非公式な方法ながら、MFSの運用部門のメンバーは、これらのサービスプロバイダーと定期的にコミュニケーションを取り、受け取ったリサーチやデータの質についてフィードバックしています。このようなミーティングは、データプロバイダーがMFSのニーズを確実に理解するために重要です。

MFSは、上表の議決権行使助言会社やESG関連のリサーチ・データプロバイダーをはじめとするすべてのサービスプロバイダーを、一元化されたベンダー管理プログラムを通じてモニタリングしています。このプログラムは、外部委託先やその他のベンダー・サービスに関連するリスクを特定、測定、モニタリング、管理するために経営陣が利用できる枠組みとなるものです。ベンダー選定・モニタリング・プロセスでは、ツールや手法を活用するリスクベースのアプローチ

を採用しており、MFSは、各サービスプロバイダーがサプライヤー行動規範の精神に沿った方針と慣行を採用すること、そして定期的に自社の業務とサプライチェーンを評価し、行動規範の整合性について確認することを求めています。また、MFSは広く公開された情報に基づく継続的なモニタリングも行っています。第三者のサービスプロバイダーの慣行が行動規範と整合的でないと判明した場合、そのプロバイダーに正式な対応と対応策を求めるか、取引を停止する可能性があります。企業リスク管理部門が監督する「MFSベンダー管理方針と手続き」に沿って運営されています。

また、この方針は、ベンダー選定と継続的なデューデリジェンスのための枠組みにもなるものです。具体的には、ベンダー・リレーションシップ・マネジャーが各ベンダーに割り当てられ、ベンダー関係の管理と監督に責任を負い、MFSとプロバイダーの間の主要な窓口として機能します。各プロバイダーに対し、重要性リスクの格付けを付与し、これに基づいて実施するモニタリングの種類を決定します。議決権行使助言会社やESG関連のリサーチ・データプロバイダーなど、MFSの投資先企業の非公開情報やその他の機密情報にアクセスできるプロバイダーは、「重要なベンダー」とみなして、1) 12~18カ月ごとにデューデリジェンス審査の対象とし、2) 該当する場合は、業務に関する外部監査の結果を提出することを要求します。それ以外のサービスプロバイダーも、デューデリジェンスの対象としますが、その頻度は低く、通常は18~24カ月ごとになります。あるいは、MFSが利用する範囲に限定してプロダクトを提供するサービスプロバイダーの場合は、欠陥やその他の問題に対する継続的なモニタリングのみを行います。

このプログラムで採用されているその他のモニタリング手法の例は以下の通りです。

- 不定期または非公式なフィードバック
- サブサービスプロバイダーの特定
- サービスレベルの設定とモニタリング
- 現地視察
- 定期的なミーティング

サービスプロバイダーは、必要に応じて、MFSのBCP担当者や情報セキュリティ担当者によって、MFSの定めた基準に適合しているかどうかの評価されます。

各サービスプロバイダーとは書面による契約を締結します。これらの契約には、通常、履行されるサービスの特性に応じた契約保証が含まれています。契約条項は、MFSの当該事項の専門家と協力して策定したMFSの基準に沿って遵守されています。例えば、情報セキュリティチームとプライバシー・オフィサーは、データ保護と情報セキュリティに関する契約条件を管理する責任を負っています。サービスプロバイダーの請求書は、受領時と支払い前に正確性のチェックが行われます。

MFSは、議決権行使助言会社であるGlass LewisとISSの両社およびMSCI、BloombergおよびClarity AIに対して、デューデリジェンスを実施しました。これらのレビューでは、各社の1)スタッフの適性と質、2)利益相反手続き、3)外部監査報告書、4)データセキュリティ、5)事業継続計画(BCP)、6)議決権行使のガイドラインとメソドロジー(該当する場合)の分析が必要に応じて行われました。さらに、これらのサービスプロバイダーに対し、利益相反手続きへの違反や変更に関する四半期ごとの報告も求めました。MFSが利用したその他のESG関連のデータ・リサーチプロバイダー(Trucost、RisQ、Equilar、RepRisk)は、低リスクとして分類されたため、デューデリジェンス審査の対象にはなりませんでした。

上記のプロセスに従ってMFSが利用するESG関連のリサーチ・データプロバイダーと議決権行使助言会社に対して実施したレビューの結果、2023年は、報告すべき重大な欠陥や問題、関連する書面による合意事項への違反はありませんでした。2023年に利用したESG関連のリサーチ・データプロバイダーと議決権行使助言会社のすべてがMFSの要請事項に応え、スチュワードシップ・プログラムに付加価値をもたらしたと考えています。

/ 附録7: MFSのカテゴリ別運用資産残高 / 6

MFSは、機関投資家および個人投資家向けに多様なアクティブ運用戦略をご提供しています。MFSの資産運用サービスは、個別運用口座や投資信託など、様々な口座タイプを通じてご利用いただけます。MFSのアクティブ運用の特徴は、地域、顧客タイプ、口座種別に関係なく、一元化されたグローバル・リサーチ・プラットフォームを通じて受託した資産を運用することです。この一元化されたアプローチにより、リソースの重点投入、グローバルな協働体制、投資規律に忠実な意思決定の一貫性の確保につながり、お客様に長期的な投資パフォーマンスの成果を提供することができ、業界における競争優位性をもたらしていると考えています。

2023年12月31日時点のMFSの運用資産残高は、5,981億米ドルでした。次の表は、アセットクラス別・地域別の運用資産残高の構成です。

/ MFSの運用資産残高と顧客タイプ /

運用資産構成(アセットクラス別)

アセットクラス	資産(10億米ドル)	総資産に占める比率
株式	\$500.2	83.6%
債券	\$72.5	12.1%
バランス型	\$25.5	4.3%
総額	\$598.1	-

運用資産構成(地域別)

地域	資産(10億米ドル)	総資産に占める比率
米州	\$496.7	83.0%
欧州・中東・アフリカ(EMEA)	\$57.8	9.7%
うち、英国	\$5.7	1.0%
アジア太平洋地域(APAC)	\$43.6	7.3%
総額	\$598.1	-

下表は、2023年12月31日現在の顧客タイプ別・地域別の構成を示したものです。

顧客タイプ別口座数*

口座タイプ	口座数	全体に占める比率
リテール口座	4537	88.7%
機関投資家口座	735	14.4%
総額	5113	100%

地域別口座数*

地域	顧客数	全体に占める比率
アジア(除く日本)	46	0.9%
豪州	83	1.6%
カナダ	95	1.9%
中米/カリブ諸国	239	4.9%
欧州・中東・アフリカ(EMEA)	516	10.1%
日本	65	1.3%
米国	4054	72.3%
総額	5113	100%

*二重計上を避けるため、口座数の内訳の合計が必ずしも総額と一致するわけではありません。

/ 附録8: 議決権行使 / 12

議決権行使方針および手続き

MFSはお客様から権限を委託された株主議決権の行使について、明確かつ確固な方針を定めています。議決権行使の判断は、MFSに議決権の行使権限を委任されたお客様にとって最善かつ長期的な経済的利益をもたらすと確信できる方法で行います。この基本原則に加えて、「議決権行使方針および手続き」(議決権行使ガイドライン)では、個別の議案に関する行使方針とそのアプローチを定めています。これには、取締役の選任と独立性、取締役会の期差任期制度(メンバーの3分の1だけが毎年改選される取締役会)、プロキシ・アクセス(株主が特定の取締役候補者の選任を株主総会議案として提案できること)、役員報酬に関する勧告的決議、役員報酬に関する株主提案、ESGに関する提案などが含まれます。

原則として、MFSはあらゆる株主総会において、類似した議案に対しては一貫した形で議決権を行使します。ただし、役員報酬が過剰であるとみなした議案や、ESGを考慮した議案など、特定の議案については、関連する事実と状況を確認してケースバイケースの分析を行います。こうした議案については、MFSのステュワードシップ担当者が、運用部門の担当者と協力して、お客様の長期的な経済的利益に資するための行使判断を行います。そのため、MFSは、企業、状況、議案の条件に基づいて、類似した議案でも異なる投票を行うことがあります。MFSは、シェア・ブロッキング要件(株主総会が終了するまでの一定期間、議決権を行使する株主の株式売買が凍結される制度)など、国境を越えた議決権行使の阻害要因がある場合を除き、お客様が保有するすべての株式について議決権を行使するよう努めます。

複数のポートフォリオで同一の発行体の株式を保有する場合は、一貫した行使判断を行います。個別運用口座のお客様の中には、MFSがお客様に代わって取得した株式の議決権を保持または留保される場合もあります。また、お客様からご自身のポートフォリオについてMFSの方針と異なる投票を行うよう明確に指示があった場合は、例外的にMFSの判断通りに投票しないことがあります。さらに、特定の口座を担当するポートフォリオ運用チームが、そのお客様の長期的な経済利益にとって最適であると判断した場合は、異なる行使判

断を行うことがあります。なお、MFSのミューチュアル・ファンドなどの集団投資スキームについては、合同運用という商品特性から、個人の投資家がMFSに議決権行使について指図することはできません。

MFSの議決権行使は、MFS議決権行使委員会(運用部門と法務部門のシニアメンバーなどで構成)がモニタリングを行い、議決権行使とエンゲージメント活動の日々の実務についてはステュワードシップ担当者が実施しています。同委員会は、議決権行使ガイドラインの遵守徹底や必要に応じたガイドライン更新、議決権行使で生じる潜在的な利益相反のモニタリングと解決、特殊な議案の検討、議決権行使に関するエンゲージメントの優先順位と戦略の決定などを所管します。なお、この委員会は、リレーションシップ・マネジャー、マーケティングやセールスを主な職務とする従業員は委員になることができません。特定の議案に対する行使判断基準を規定した議決権行使ガイドラインはこちらでご覧いただけます。www.mfs.com/sustainability

議決権行使のモニタリング

「議決権行使方針および手続き」のセクションで前述したように、MFSは議決権行使助言会社と協力して、保有株式と議決権のモニタリング・追跡調査を行っています。ISSは、1)お客様のカストディアン銀行から直接または間接的に委任状と投票用紙を受け取り、2)これらの資料をデータベースに記録し、3)今後開催される株主総会と顧客ポートフォリオの保有状況を照合します。こうした情報はMFSの保有証券データに読み込まれ、議決権行使助言会社のシステムに入力されます。顧客属性に応じて、同様の手続きをGlass Lewisを通じて行う場合があります。議決権行使助言会社のシステムの利用を通じて、議決権行使の担当者と議決権行使委員会のメンバーは、次回の株主総会の投票用紙と委任状関連資料の概要をオンラインで入手することができます。

議決権行使助言会社は、株式を保有する顧客口座のリストと、各口座において基準日に保有する株式数を、議決権行使助言会社で把握する当該企業の株主総会のリストと照合します。委任状が届かない場合、議決権行使助言会社またはMFSは関連するカストディアン銀行に連絡を取り、委任状が届いていない理由を確認します。

セキュリティーズ・レンディング(保有有価証券(株式ならびに債券)を貸付けて品貸し料を収受する)

「MFS議決権行使および手続き」のセクションで述べた通り、ミューチュアル・ファンドなど、MFSが運用する集団投資スキームの中には、セキュリティーズ・レンディング・プログラムに参加しているものがあります。これらの投資スキームでは、MFSまたはその代理人が株主総会の通知を基準日前に適時に受け取った場合、MFSは貸出し中の米国証券を回収するよう努めます。ただし、貸出し中の米国証券が議決権行使に合わせて適時に回収できない場合があります。一方、米国以外の国の証券の場合は、回収を行いません。これは、委任状や基準日、投票締切日についての事前の通知が十分とせず、特定の市場では適時に回収することができないためです。そのため、貸出し中の当該国の証券の議決権は、原則として行使されません。MFSが、貸出し中の非米国証券について、例外的に重要な投票であると判断する通知を適時に受け取り、投票が株主の最善の長期的な経済的利益をもたらすと判断した場合は、貸出し中の株式を適時に回収するよう努めます。

/ 附録9: エンゲージメントを実施した先 / 9

企業や発行体とのオープンなコミュニケーションは、投資家としての重要な責務の1つです。そのため、運用部門のメンバーは、ESGを含む様々なトピックに関して、投資先企業と定期的にエンゲージメントを行っています。2023年、MFSの運用部門(スチュワードシップ・チームを含む)がエンゲージメントを行った主な発行体は以下の通りです。

Abu Dhabi National Energy Co PJSC	Douglas Emmett Inc REIT	New Zealand Local Government	Tech Mahindra Ltd
Agnico Eagle Mines Ltd	Duke Energy Corp	Funding Agency	Telefonaktiebolaget LM Ericsson
Alphabet Inc	E.ON SE	NS Solutions Corp	Thermo Fisher Scientific Inc
Amadeus IT Group SA	Engie SA	Omnicom Group Inc	Toll Brothers Inc
Ambev SA	Eni SpA	Omron Corp	Toronto-Dominion Bank
Ameren Corp	EOG Resources Inc	Parkland Corp	Toyota Industries Corp
American Express Co	Equifax Inc	Philip Morris International Inc	UBS Group AG
Anglo American PLC	Erste Group Bank AG	Playtech Plc	Union Pacific Corp
Antofagasta PLC	Essentra PLC	POSCO Holdings Inc	United Parcel Service Inc
APA Group	Essex Property Trust Inc REIT	Prudential PLC	United States Steel Corp
ArcelorMittal	Euronext NV	QinetiQ Group PLC	Valero Energy Corp
Aristocrat Leisure Ltd	Experian PLC	RAC Bond Co PLC	VICI Properties Inc REIT
AUB Group Ltd	Forterra PLC	Rayonier Inc REIT	Vonovia SE
Bank of America Corp	Fujitec Co Ltd	Rio Tinto PLC	Vulcan Materials Co
Bank of Ireland Group PLC	Glencore PLC	Rolls-Royce Holdings PLC	Walt Disney Co
Bayer AG	Goldman Sachs Group Inc	RS GROUP PLC	Weir Group PLC
Becton Dickinson & Co	Graphic Packaging Holding Co	Salesforce Inc	Westinghouse Air Brake Technologies Corp
Brookline Bancorp Inc	Gree Electric Appliances Inc of Zhuhai	Samsung Electronics Co Ltd	WisdomTree Inc
Cable One Inc	Hypera SA	Sasol Ltd	Woodside Energy Group Ltd
Cargill Inc	Iberdrola SA	Saudi Arabian Oil Co	Xcel Energy Inc
Carnival Corp	ICON PLC	Schneider Electric SE	Yum China Holdings Inc
Choe Global Markets Inc	IG Group Holdings PLC	Seek Ltd	Zalando SE
Cellnex Telecom SA	Intertek Group PLC	Segro PLC REIT	
Charter Communications Inc	JPMorgan Chase & Co	Sempra Energy	
Citigroup Inc	Koito Manufacturing Co Ltd	Serco Group PLC	
CME Group Inc	London Stock Exchange Group PLC	Shenzhou International Group Holdings Ltd	
CNX Resources Corp	Lowe's Cos Inc	Sika AG	
ConocoPhillips	Mahindra & Mahindra Ltd	Simon Property Group Inc REIT	
Credit Acceptance Corp	Mastercard Inc	Southern Co	
Danaher Corp	Meituan	Sugi Holdings Co Ltd	
Danone SA	Microsoft Corp	Suncor Energy Inc	
DFI Retail Group Holdings Ltd	Morgan Stanley	TAG Immobilien AG	
Diageo PLC	National Grid PLC	Target Corp	



MFSは1924年に米国で初めてオープンエンド型ミューチュアル・ファンドを世に送り出し、何百万人もの個人投資家に市場の扉を開きました。MFSは、今日においても、ファイナンシャル・アドバイザー、証券仲介業者、機関投資家のお客様向けに広範でグローバルな金融サービスを提供する資産運用会社として、責任ある資本配分を行うことでお客様に長期的な価値を創造することを唯一の目的として取り組んでいます。そのためには、集合知としての組織の専門性、思慮深いリスク管理能力、長期的に一貫した規律ある運用を組み合わせた強力な投資アプローチが必要です。投資に関する価値観の共有とコラボレーションという企業文化に支えられ、多様な考え方を持つMFSの運用チームは、活発に投資アイデアを議論し、重大なリスクを評価して、市場で最も優れた投資機会を見出すことに努めています。

MFSは、発行体との対話において、ファンダメンタルズ分析やエンゲージメントに環境、社会、ガバナンス(ESG)要因を組み入れる場合があります。当レポートでの例は、MFSが一部の発行体の分析または発行体との対話において、ESG要素を組み込んだケースを例示したものです。すべての状況または個別の投資またはエンゲージメントにおいて成果をもたらされることを保証するものではありません。エンゲージメントは通常、継続的かつ長期的な一連のコミュニケーションで構成されますが、これらのエンゲージメントが必ずしも発行体のESG関連の取り組みに変化をもたらすとは限りません。発行体の状況は様々な要因に基づいており、当レポートで示されているような投資やエンゲージメントの成果は、MFSの分析や活動とは無関係である可能性があります。MFSがESG要因を投資分析やエンゲージメントにどの程度組み入れるかは、戦略、商品、資産クラスによって異なり、また、時間の経過とともに変化する可能性があります。従って、当レポートで示されている例は、いかなるポートフォリオの運用に用いられるESG要因を代表するものではありません。当レポートで示されている見解および個別銘柄を含む情報は、投資助言、銘柄推奨あるいはその他MFSのいずれかの運用商品のトレーディング意図を表明するものとして依拠すべきではありません。当レポートの中の意見は執筆者個人のものであり、予告なく変更されることがあります。また意見は情報提供のみを目的としたもので、特定証券の購入、勧誘、投資助言を意図したものではありません。予想は将来の成果を保証するものではありません。特に記載のない限り、ロゴ、商品名、サービス名はMFS®およびその関連会社の商標であり、一部の国においては登録されています。当社の事前の許可なく、当レポートの複製、引用、転載、再配布を行うことを禁じます。当レポートは、情報提供を目的としてマサチューセッツ・ファイナンシャル・サービスズ・カンパニー(MFS)および当社が作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。当レポートは、MFSもしくは当社が信頼できると判断したデータ等に基づき作成しましたが、その正確性および完全性を保証するものではありません。当レポートは作成日時点のものであり、市場環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。当レポートのデータ・分析等は過去の一定期間の実績に基づくものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を保証もしくは予想するものではありません。特定の銘柄・有価証券や業種等への言及がある場合は例示目的であり、それらを推奨するものではなく、また、必ずしもMFSの現在の見方を反映しているとは限りません。当レポートは特定の金融商品もしくはファンドの勧誘を目的とするものではありません。当社が提供する金融商品は、市場における価格の変動等により、元本欠損が生じる場合があります。また、お客様にご負担いただく手数料等は、各商品、サービスにより異なり、運用状況等により変動する場合がありますため、予め金額または計算方法等を表示することはできません。当レポートに基づいてとられた投資家の皆様の投資行動の結果については、MFSおよび当社は一切責任を負いません。詳しくは契約締結前交付書面その他の開示資料等をお読みください。

MFSインベストメント・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312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

当レポートは、機関投資家の利用を目的として作成しており、個人投資家の利用を目的としたものではありません。