MFS® Investment Management

MFS® スチュワードシップレポート

2024年第4四半期

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

1 MFSのサステナビリティ

4 サステナビリティおよび
スチュワードシップ活動の最新情報

5 MFSにおけるスチュワードシップ

6 当四半期のエンゲージメント活動

MFSのサステナビリティ

MFSは1924年に米国初の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て以来、お客様の資金をアクティブに運用してまいりました。徹底したファンダメンタルズ分析と長期的な視点が、MFSの投資アプローチのベースとなっています。また、責任を持って資本を配分することで、お客様の長期的な運用目標の達成を目指しています。

MFSはアクティブ運用マネジャーとして、お客様への長期的な価値の提供につながるような投資機会の発掘に常に努めてまいりました。2009年には、MFS責任投資委員会（現在のクライアント・サステナビリティ委員会）を設置するとともに、運用プロセスにサステナビリティのテーマを体系的に統合するための方針を公表しました。

サステナビリティを取り巻く環境が急速に変化する中でも、お客様の資産を適切に管理するため、投資アプローチや運用能力の強化について検討を続け、こうした取り組みに関するリソースを拡大しています。責任を持って資本を配分し、企業や業界関係者と生産的なエンゲージメントを行い、熟考のうえ慎重に議決権を行使するという受託者責任を果たすための効果的なスチュワードシップへの取り組みも強化してきました。

当レポートは、サステナビリティやスチュワードシップ活動の最新情報を四半期ごとにお伝えするものです。当レポートを通じて、MFSのサステナビリティへのアプローチや、責任ある資本配分への取り組みについてご理解いただければ幸いです。

サステナビリティがお客様にとって重要なトピックとなるなか、お客様と関連するテーマについて活発な議論を行いたいと考えています。

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。

サステナビリティ専任のプロフェッショナル

MFSは、サステナビリティ関連慣行の採用、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トピックをチームや部門を越えて効果的に統合させる組織体制を整えています。以下に概説するとおり、ESGリサーチ・ストラテジー、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、インフォメーション・テクノロジーの各チームがこれにあたります。

運用・スチュワードシップ

ESGリサーチ&ストラテジー・チーム				
グローバルESGインテグレーション・ディレクター Rob Wilson	債券リサーチ・アナリスト Mahesh Jayakumar	グローバル・スチュワードシップ担当責任者 Franziska Jahn-Madell	スチュワードシップ・コーディネーター Alexandra Schoepke	スチュワードシップ・シニア・アソシエイト Xinyl Wan
株式リサーチ・アナリスト Pooja Daftary	債券リサーチ・アソシエイト Gabrielle Johnson	スチュワードシップ・アナリスト Andrew Jones	スチュワードシップ・シニア・アソシエイト Herald Nikollara	スチュワードシップ・アソシエイト Halley Scatchard

顧客対応

クライアント・サステナビリティ・ストラテジー	
サステナビリティ・ストラテジー・グローバル責任者 Bess Joffe	ストラテジスト Daniel Popielarski
シニア・ストラテジスト George Beesley	リード・アナリスト Tessa Fitzgerald
ストラテジスト Pelumi Olawale	アナリスト Yasmeen Wirth

法務・コンプライアンス

法務・コンプライアンス	
マネージング・カウンセル Susan Pereira	コンプライアンス・リード・スペシャリスト Corey Bradley
コンプライアンス・オフィサー Justin McGuffee	法規制に関するシニア・スペシャリスト Nicholas Pirrotta

グローバル・インフォメーション・テクノロジー

アジャイルESGチーム
当チームは、MFSのESGインテグレーションの取り組みをサポートする数名のシステムディベロッパーで構成されています。

2024年12月31日現在。

ESGリサーチおよびスチュワードシップ活動

運用部門には、ESGやスチュワードシップ活動に関連する戦略の策定、リサーチ、エンゲージメント、議決権行使活動を専任で担当するスペシャリストがおり、ESGインテグレーション・ディレクター1名、グローバル・スチュワードシップ担当責任者1名、株式および債券運用におけるサステナビリティとスチュワードシップのスペシャリスト8名で構成される10名のチームは、投資先企業に対してより効率的で影響力のあるリサーチやエンゲージメントを行うという目標を全員で共有しています。なお、このチームには効果的な議決権行使活動を行うため、より専門性の高い業務を担うメンバーも含まれます。

クライアント・サステナビリティ・ストラテジー

このチームでは、6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。MFSのサステナビリティへのアプローチ方法について業界関係者の理解を促進するうえで、このチームは重要な役割を担っています。

法務・コンプライアンス

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課題を評価およびモニタリングする法律家1名とパラリーガル1名を配置しています。また、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。

インフォメーション・テクノロジー

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、また運用部門からの要望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。

6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。

サステナビリティおよび スチュワードシップ活動の最新情報

2024年第4四半期

2024年第4四半期において、サステナビリティおよびスチュワードシップに関する戦略や方針に大きな変更はありませんでした。

当四半期に行われたエンゲージメントのうち注目すべきものとして、乳製品を取り扱う欧州の大手企業とのエンゲージメントでは、メタンガス削減プログラムに関する大きな進展がありました。

ESGリサーチおよびスチュワードシップ活動の最新情報

サステナビリティ・ストラテジー・チームは当四半期、ロンドンオフィスでオフサイト・ミーティングを開催しました。ミーティングでは、同チームのメンバーと社内のシニアメンバーが顔を合わせ、2025年のサステナビリティ戦略を取りまとめました。また同チームは、MFSの気候関連のインテグレーションとスチュワードシップの取り組み、そして最近導入されたソフト・セクター・アロケーション・イニシアチブについて評価を行いました。また、2024年に行った議決権行使活動を振り返り、2025年に向けてさらなる強化策をまとめました。オフサイト・ミーティングで話し合われた内容のうち、重要な決定事項については、より詳細な議論を行うため経営幹部に報告されました。

サステナビリティ・チームのメンバーは、タンパク質を取り扱う米国の生活必需品企業、一般消費財セクターのスーパーマーケットや食料品店を展開する欧州企業等、複数のテーマのリサーチについて、運用部門のメンバーと議論を行いました。当四半期に行われたエンゲージメントのうち注目すべきものとして、乳製品を取り扱う欧州の大手企業とのエンゲージメントでは、メタンガス削減プログラムに関する大きな進展がありました。

アジャイルESGチームがESGダッシュボード上で新たな機能の運用を開始したことで、運用部門のメンバーは、特定のセクターの企業同士を多角的なデータポイントを用いて比較できるようになりました。この相対比較機能を活用することにより、パフォーマンスの優れた（もしくは低調な）企業を容易に把握することができ、結果としてエンゲージメントやインテグレーションの取り組みにより一層注力できるようになっています。

MFSにおけるスチュワードシップ

最良の成果を
生み出すためには、
投資先企業との
関係を強化し、
相互の対話を
欠かさないことが
重要だと考えます。

アクティブ・オーナーシップ責任（積極的株主行動）を果たすためには企業や発行体とのオープンなコミュニケーションが重要であると考えていることから、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。また、最良の成果を生み出すためには、投資先企業との関係を強化し、相互の対話を欠かさないことが重要だと考えます。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ESGトピックについて意見交換を行い、必要に応じて、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、ESG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。エンゲージメントにおいては、ESGリサーチ&ストラテジー・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間で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な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）、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、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、様々なESGに関連するテーマについて、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積極的に働きかけを行っています。

議決権行使活動

対象市場数	株主総会出席回数	議案数	経営陣に対する反対票
26	171	1,140	6.7%*

**全行使件数に対する割合。当四半期に開催された株主総会の26.3%において、MFSは少なくとも1つの議案において経営陣への反対票を投じました。*

当四半期、議決権行使ガイドラインに関する年次レビューが行われました。新しいガイドラインは2025年1月1日から適用されています。今年の変更点は比較的少なかったものの、大きな変更として、(1) 支配株主を有し、プライム市場に上場している日本企業に対して、取締役会の過半数を独立取締役とすること、(2) 韓国企業に対して、取締役会議長を独立取締役とし、報酬委員会の過半数を独立取締役とすることを求める内容を追加しました。

当四半期のエンゲージメント活動

電子機器を取り扱う日本企業

セクター:テクノロジー
産業:電子機器
参加者:株式ポートフォリオ・マネジャー、株式アナリスト

MFSは、同社が
大量の持ち合い株式を
保有している点について
懸念を表明しました。

当四半期に同社とのエンゲージメントを行い、後継者育成計画や取締役の活動状況など、ガバナンスに関する複数の懸念事項を伝えました。残念ながら今回の面談では、こうした懸念を払拭する有意義な話し合いができませんでした。現在の不透明な経営体制の実態として、状況が変化する中で、会長の権限が強くなりすぎている可能性があるとMFSは考えています。現CEOの在任期間終了後、新たな経営体制をどのように構築するのかも不透明なままです。

MFSは同社が大量の持ち合い株式を保有している点についても懸念を表明しましたが、持ち合いの解消を示唆するような回答はほとんどありませんでした。少額の持ち合い株式の解消にさえ消極的な同社が、より高額な持ち合い株式の解消に踏み切るとは到底思えません。

MFSは今回の面談終了後もフォローアップ・ミーティングを行い、同社経営陣とのさらなるエンゲージメントを実施したほか、書簡を送付し、ガバナンスやその他の事柄に関する懸念事項を伝えました。また、日本のコーポレートガバナンス・コードが掲げる目標に沿って同社が取り組むべき対応策を提言しました。直近のエンゲージメントでは、MFSの懸念や提案に対して以前よりも理解を示す姿勢が見受けられ、これらの取り組みについて具体的な計画を策定する意志があるとの回答も得られました。MFSはこの変化を前向きに捉えており、今後も同社との対話を続けながら、計画の実施状況を注視してまいります。

欧州の食品メーカー

セクター: 生活必需品
産業: 食品・飲料
参加者: 債券ポートフォリオ・マネジャー、債券アナリスト、ESGアナリスト

ガバナンスの観点から言えば、同社は中核事業においてはサステナビリティに十分に配慮しています。

ESG指標を取り入れた役員報酬制度、取締役会の独立性、原材料の調達、森林破壊といったトピックに関する同社の考えをより深く理解するため、エンゲージメントを実施しました。ガバナンスの観点から言えば、同社は中核事業においてはサステナビリティに十分に配慮しています。また、同社はプライベートエクイティに保有されており、現在の取締役会は適切な独立性を備えていると言えます。同社は中長期的に上場が検討されていることから、将来的にオーナーシップの状況は変化する予定とのことです。原材料の調達に関する議論では、同社はできる限り現地で調達した油の使用を目指しており、同社が使用する植物油全体の3分の1以上を占めるパーム油については、100%持続可能な方法で調達しているとの回答を得ました。

MFSは総じて、同社の対話意欲が高く、参加者が準備を整えて議論に臨んだことを肯定的に受け止めています。今回の面談では、同社への投資において重要となる様々なESG課題について理解を深めることができました。同社は今後も積極的に対話を続ける姿勢を示しています。

大手資源採取企業

セクター: 資本財
産業: 金属・鉱業
参加者: 株式ポートフォリオ・マネジャー、債券アナリスト、株式・ESGアナリスト

2024年第2四半期、
人権に関する基準、業績、
および関連する課題について
大手資源採取企業との
エンゲージメントを
行いました。

2024年第2四半期、人権に関する基準、業績、および関連する課題について大手資源採取企業とのエンゲージメントを行いました。その際、いくつかの情報が得られたものの、同社のガバナンス構造や、取締役会の監督の範囲およびESG課題への取り組みに関して懸念が残りました。その後、MFSは取締役の一人と改めて面談を実施し、関連するリスクに対する取締役の監督について、また取締役会が適切な基準を満たし、優れた成果を達成しているかどうかについて理解を深めようとしました。しかし、ここでも十分な回答を得られなかったため、さらに詳しい説明が必要と判断し、IR担当者やサステナビリティ責任者とのフォローアップ・ミーティングを行いました。2025年にはこれらのトピックについてさらなるエンゲージメント行う予定です。

北米を拠点とする大手銀行

セクター: 金融サービス
産業: 大手銀行
参加者: 株式ポートフォリオ・マネジャー、株式・ESGアナリスト

コンプライアンス違反が発生した根本原因を調査するため、企業文化、業務プロセス、ガバナンスといったトピックについて話し合いました。

MFSは今年、同行の重大なコンプライアンス違反が発覚したことを受けて、複数の取締役と2度にわたり面談を行いました。直近の面談時には、違反の内容について既に多くの情報が明らかになっていたことから、同行に対して失望と株主の懸念を強く表明しました。また、コンプライアンス違反が発生した根本原因を調査するため、企業文化、業務プロセス、ガバナンスといったトピックについて話し合いました。MFSは、取締役会がこの問題に真摯に向き合い、多くの時間を費やし、関連人材を採用するなど経営や業務プロセスの在り方を大幅に見直した点を評価しています。

今後も同行との対話を続けながら、必要な変更が実施され、効果を発揮しているか否かを注視してまいります。年次総会前には再び面談を行い、取締役の選任および役員報酬について議決権行使の方針を判断する予定です。

北米を拠点とする電力会社（7社）

セクター：エネルギー
産業：電力
参加者：株式ポートフォリオ・マネジャー、
株式・債券・ESGアナリスト

今後は収集した情報に基づいて
注視すべき企業を特定し、
パフォーマンスの改善を
促していきます。

当四半期中に北米の電力会社7社とエンゲージメントを行い、物理的リスクに対するレジリエンス（耐性）や、脱炭素化の進捗状況と計画について議論しました。物理的リスクに対するレジリエンスについては、ここ数年間、自社の活動エリアで前例のない異常気象を経験したとの声が電力各社から寄せられていますが、こうした事象に対する準備力と対応力、そしてリスクエクスポージャーを見ると、業界内で顕著な差が現れていることが判明しました。そこでMFSは、各社の送電、配電、発電資産の相対的なレジリエンスの高さと、サービス停止や将来的なコスト発生に対する相対的なエクスポージャーについて調査を行いました。今後、収集した情報に基づいて注視すべき企業を特定し、パフォーマンスの改善を促していきます。

脱炭素化については、電化や再工業化、そして特にAIデータセンターの開発に伴う予想電力需要の大幅な増加が、企業の脱炭素化計画にどのような影響を与えるかを確認しました。議論により、潜在的成長へのアプローチ、適切なソリューションや技術、中長期的な脱炭素化目標達成の可能性といった観点から、企業ごとの違いを理解することができました。MFSは、電力各社のリソース計画に加えて、各社が信頼性、手頃な価格、炭素排出量およびその他の重要事項に配慮しながら成長機会を追求しているかを引き続き注視してまいります。

北米を拠点とする電力会社

セクター: エネルギー
産業: 電力
参加者: 株式、債券、ESGアナリスト

安全面の実績について同社と話し合い、より明確な報告を求めました。

MFSのESGデータダッシュボードは、この電力会社の労働者の安全性について外れ値を示しました。同社の安全性に関する重要な指標は、ここ数年間悪化していました。そこで、安全面の実績について同社と話し合う場を設け、より明確な報告を求めました。今回の面談により、同社の安全面に関する管理体制は改善しているように思えました。MFSは、今後もこのトピックについて監視を続けていきます。また、役員報酬に組み込まれている安全指標についても、最も重要な安全性の問題を反映するよう見直しを促しています。同社による変更が行われ次第、内容のレビューを実施する予定です。

MFS
Investment Management

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、責任を持って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、総合的な投資の専門知識、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、重要なリスクを評価して、市場で最も優れた投資機会を見い出すことに努めています。

MFSは、発行体との対話において、投資判断やファンダメンタルズ分析、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。当レポートでの記述や例は、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要因を組み込んだケースを例示したものですが、すべてまたは個別の状況における投資またはESG行動、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要因を投資判断や投資分析、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、通常、特定のESG要因の関連性と重要性に関するMFSの見解（投資家を含む第三者の判断や意見とは異なる場合があります）に基づいて決定されます。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要因をも代表するものではありません。MFSによるESG評価やESG要因の組み入れは、第三者（投資先企業やESGデータベンダーを含む）から入手したデータに依拠する場合があります。これらのデータは、不正確、不完全、一貫性がない、最新でない、または推定値である可能性があり、投資先やそのバリューチェーン全体のサステナビリティに関する特性や行動ではなく、特定のESG側面のみを考慮している可能性があるため、投資に関連するESG要因に関するMFSの分析に悪影響を及ぼす可能性があります。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ありません。

サステナブルな投資アプローチは必ずしも良好な結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。

当レポートで示されている見解はMFSのものであり、予告なく変更されることがあります。これらの見解は、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ありません。

世界産業分類基準（GICS®）は、MSCI Inc.およびS&P Global Market Intelligence Inc.（以下「S&P Global Market Intelligence」）によって共同開発された、両社の独占的財産です。GICSは、MSCIおよびS&P Global Market Intelligenceのサービスマークであり、MFSは使用許諾を受けています。

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、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。

MFS®
Investment Management

当レポートは一般的な情報提供のみを目的としたものであり、特定の投資目的、財務状況、特定の個人のニーズを考慮したものではありません。当レポートで示されている証券およびセクターは例示のみを目的としており、投資推奨として依拠すべきではありません。投資にはリスクが伴います。過去の運用実績は将来の運用成果を示唆するものではありません。情報には正確性を期していますが、予告なく変更される場合があります。MFSは、いかなる誤謬または脱落もないことを保証または表明しておらず、また情報が特定の個人が意図する利用に適していることを保証するものではありません。法により免責されない場合を除いては、MFSは不正確性や、当レポートに基づき個人が下した投資判断やその他行動に対して責任を負いません。

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・サービセズ・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るため、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。

MFSE_FLY_3369750_1_25
60896.1