

2023年9月

サステナビリティに対する構成主義的アプローチ

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つながると確信しています。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あり、結果として超過収益の源でもあります。

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。MFSは、効果的にスチュワードシップ活動を行うには様々なアプローチがあると考えます。オックスフォード大学の研究者は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、構成主義、積極行動主義)に関する研究を発表しています。

構成主義

MFSは構成主義のグループに属します。これはエスカレーションに消極的ということではなく、投資先企業との信頼関係に基づいた定期的な対話こそが良い成果をもたらすという考え方です。

特徴

- 協調的でオープンなコミュニケーション
- コンセンサスを重視
- マテリアリティを重視
- 関係構築の努力
- 投資家は会社を熟知
- 質の高いエンゲージメント

手法

- 双方からの頻繁な働きかけ
- アクティブ・オーナーシップ(議決権行使を含む)
- 非公開のエンゲージメント
- 他の投資家と協働

スチュワードシップ活動において、長期的かつ建設的なアプローチを通じて成果を得ることは、結果的にお客様に満足いただけるような価値をご提供するための最善の方法であると考えています。MFSでは、運用プロセスの一環としてのこうした取り組みがお客様の価値の創造につながると確信しています。今後も下記のようなアプローチを用いてスチュワードシップ活動を行ってまいります。

- ・ 企業に対する深い理解に根差した、成果重視のエンゲージメント
- ・ 他の投資家との協働した、長期的かつ根気強いエンゲージメント
- ・ 企業の説明責任を重視。性急なエクスクルーション(投資対象からの除外)やダイベストメントは行わない。また、過度に攻撃的で短期的な戦術もとらない

構成主義的なエンゲージメントの例

MFSが構成主義的なエンゲージメント手法を用いて投資先企業に影響を与えうる課題に対処した事例をご紹介します。

サステナビリティに対する構成主義的アプローチ

ガバナンス上の懸念に対処した例：富士ソフト

運用部門のメンバーは、取締役会の監督と会社の意思決定に関する重要なガバナンス上の懸念について、複数回にわたり同社と対話を行いました。同社は日本で最も利益率の低いITサービス企業であると同時に、最も収益率が低い不動産デベロッパーでもありました。同社の財務状況、縁故主義、独立性の欠如、取締役会の機能不全を理由に、外部のアクティビスト(物言う株主)が、最高経営責任者を含むすべての執行取締役の再任に反対し、独立社外取締役の選任を求める株主提案を提出しました。

MFSは同社経営陣に対する懸念事項の多くに同意し、独立取締役の選任を求める株主提案に賛成しました。2022年末までに、同社の株価は日本のITサービス企業のなかでもトップクラスのパフォーマンスを上げました。このことは、同社の株価パフォーマンスがコーポレート・ガバナンスと不適切な資本配分に影響されたものというMFSの判断が正しかったことを示唆しており、これは経営陣と対話を重ねていなければ、分からなかったことです。

気候変動に関するリスクと機会に関するエンゲージメントの例：

チェック・ポイント・ソフトウェア・テクノロジーズ

2021年、MFSは投資先企業上位700社宛てに「クライメート・レター」を送付しました。この書簡は気候変動に関連するリスクと機会に関する財務上のマテリアリティ(重要課題)について企業の認識を高め、適切な炭素排出量の開示と目標設定の促進を目的とするものでした。多くの企業から前向きな反応が寄せられましたが、その中でも米・イスラエル系ソフトウェア企業のチェック・ポイント・ソフトウェア・テクノロジーズは、2022年にカーボン・ニュートラルへの取り組みを実際に開始しました。同社の経営陣からは、MFSの書簡がこの目標設定に影響を与えたことを示唆するメールが届きました。

期待した結果が得られなかった例：アクティビジョンおよびバイエル

投資は本質的に難しく、どんなに熟練した投資家でも常に正しい判断ができるとは限りません。投資の複雑さを説明するために、期待通りの結果が得られなかった事例とそこから学んだ貴重な教訓をご紹介します。このように自らを省みることは、将来のより良い投資判断につながると考えます。

2021年、MFSは米国のソフトウェア企業アクティビジョンの企業文化と労働環境について深刻な懸念を抱いていました。これらの懸念から、MFSのアナリストは「買い」から「中立」にレーティングを変更し、一部のポートフォリオ・マネジャーは同社の株式を売却しました。同社のその後の四半期報告書で、企業文化が市場の期待するスケジュールでの新作リリースを妨げているということが明らかになり、MFSの懸念が裏付けられました。これにより同社の株価は大幅に下落しました。しかしその直後に、マイクロソフトが同社を買収することで合意しました。この事例は、財務上重要なサステナビリティのトピックについての判断が「正しい」場合でも、必ずしもその銘柄を売却したり見送ったりすべきとは限らないことを示しています。お客様にとって最良の成果を出すためには、特定の要因を過小評価したり過大評価したりしないように努め、あらゆるファンダメンタルズ要因を総合的に検討する必要があります。

これとは別の事例として、長年にわたり保有してきたドイツの製薬企業バイエルが挙げられます。同社は、農薬・種子大手の米モンサント買収後に製造を開始した化学薬品の健康被害について、深刻な論争に直面してきました。買収当時のMFSの見解は、親会社の経営陣が新子会社の資産や製品(例えば干ばつに強い種子など、極めて需要の高いもの)の所有者として、より責任を果たすだろうというものでした。残念ながら、MFSはテーマとリスクについて継続的かつ詳細なリサーチを行ったにもかかわらず、これらの製品に関連する訴訟リスクを適正に評価できていませんでした。法的リスクはそれまでに判明しているものよりも小さく、同社事業の他のプラス面がそれを相殺するものと考えていましたが、これまでのところ期待通りの状況ではありません。この事例でも、財務上の重要課題の複雑さと、関連するすべてのファンダメンタルズ要因を正確に考慮することの重要性がよく分かります。

MFSにおいてサステナブル投資がどのように実践されているかについて詳しくは、MFSのウェブサイト(www.mfs.com/sustainability)をご覧ください。

サステナビリティに対する構成主義的アプローチ

MFSは、環境、社会、ガバナンス(ESG)要因が発行体の経済価値に重大な影響を与えると考える場合、伝統的な経済的要因とともにESG要因をファンダメンタルズ分析において考慮する場合があります。ESG要因がどの程度考慮されリターンに影響を与えるかどうかは、投資戦略、資産クラス、地域・地理的エクスポージャー、特定のESG問題に対する運用プロフェッショナルの見解や分析など、多くの要因に左右されます。ESG要因は投資判断の唯一の根拠となるわけではありません。MFSは、ESG要因を発行体とのエンゲージメント活動に盛り込むことがあります。これらのエンゲージメント活動が必ずしも発行体のESG関連活動に変化をもたらすとは限りません。

当レポート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