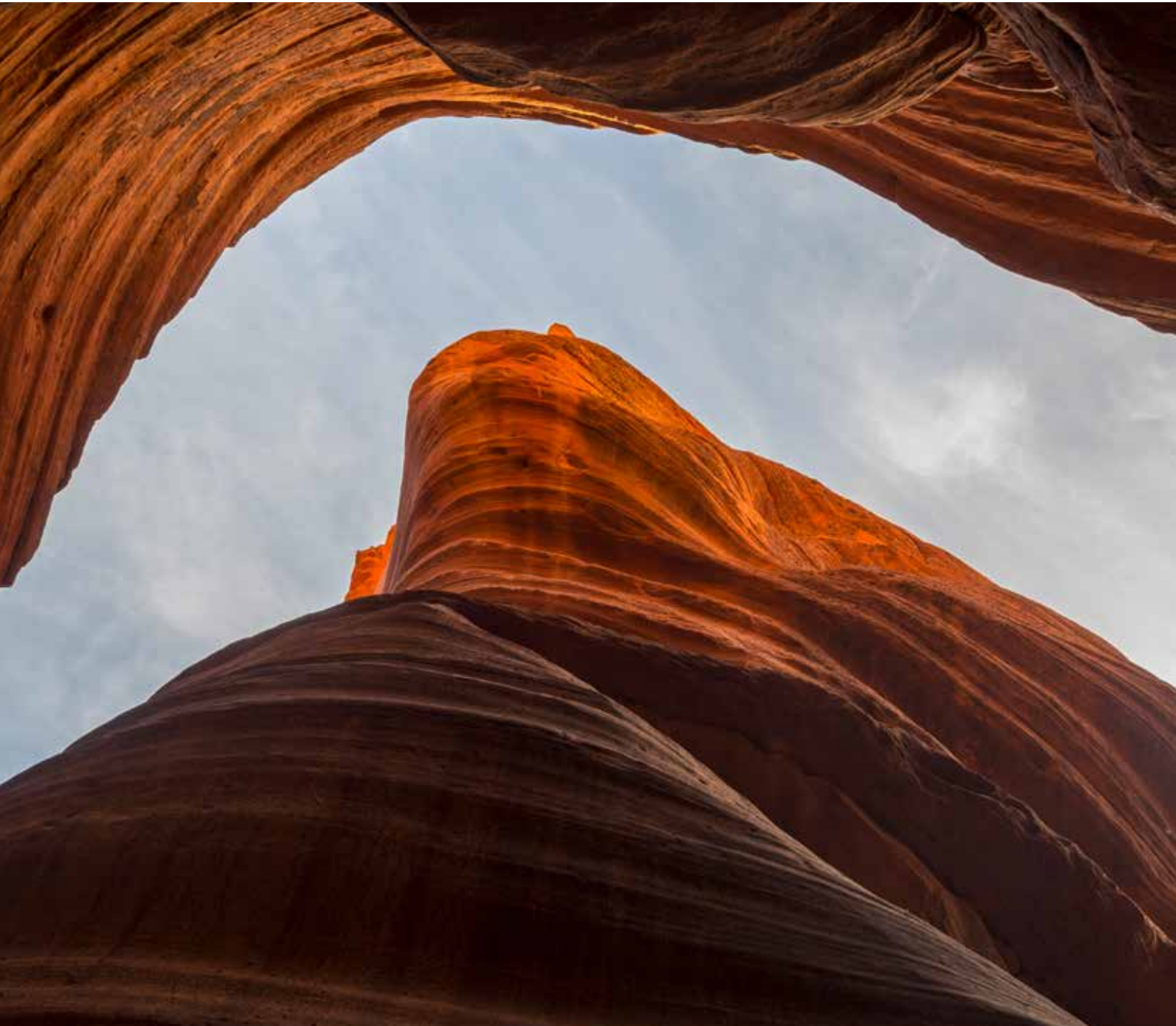




MFS[®] スチュワードシップレポート

2026年第2四半期

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 序文
- 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
- 7 当四半期のエンゲージメント活動



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。スチュワードシップとサステナビリティは、MFSのアプローチにおける重要な要素です。

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。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リソースを投入しています。

2009年には、MFS責任投資委員会(現在のコーポレート・サステナビリティ委員会)を設置するとともに、人的・社会的・環境的影響に関連するサステナビリティのテーマを運用プロセスに体系的に統合するための「責任投資およびエンゲージメントに関する方針」を公表しました。

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、熟考の上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まいりました。

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。

MFSのサステナビリティ

サステナビリティ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。以下に概説する通り、運用、顧客対応、法務・コンプライアンスの各部門がこれに当たります。

サステナビリティ専任のプロフェッショナル

運用・スチュワードシップ

ESGリサーチ&スチュワードシップ・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 Joseph Baldwin	スチュワードシップ・ スペシャリスト Alexandra Schoepke	スチュワードシップ・ アソシエイト Hailey Scatchard
株式リサーチ・アナリスト Pooja Daftary	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・シニア・ アソシエイト Herald Nikollara	
債券リサーチ・アナリスト Mahesh Jayakumar	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 Xinyi Wan	

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	シニア・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 Nicole Barrett

2026年06月30日現在。

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。

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、効果的に議決権を行使するため、議決権行使に係る業務に精通したメンバーも含まれています。

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上で、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。

このチームは、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名の10名で構成されています。

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

2026年第2四半期

2026年第2四半期において、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。

ESGリサーチおよびスチュワードシップ活動の最新情報

宇宙開発企業のIPO(新規株式公開)に関する分析に参加し、株主の権利、取締役会の文化や構成、議決権の構造について調査を行いました。また、地上データセンターの拡大に伴う電力供給上のボトルネックを評価するとともに、主要なLLM(大規模言語モデル)の安全性について比較検証を行いました。MFSでは、これらの調査結果に基づいてアナリストによる総合的なIPO評価を行ったほか、バリュエーションの枠組みや中長期的なリターンの見通しにも、今回得られた知見を反映させています。

また、様々なリスク低減型たばこ・ニコチン製品の安全性と、関連する規制動向についても分析を行いました。この分析によって得られた知見は、米国の嗜好品市場における長期的なリスクと機会について、MFSの基本的な見方を形成する一助となりました。

MFSにおけるスチュワードシップ

アクティブ・オーナーシップ(積極的株主行動)責任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建設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得ると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。MFSがエンゲージメントを行う目的は、企業や発行体にとって重大なリスクや機会をもたらすと思われるESG課題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起こすことです。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。MFSのエンゲージメント・アプローチは、スチュワードシップ・チームを含むインベストメント・プラットフォームのすべてのメンバーが強固な連携を図ることで推進されています。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います。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)、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、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働きかけを行っています。



*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35.1%において、MFSは少なくとも1つの会社提案へ反対票を投じました。

毎年第2四半期は、議決権行使が最も集中する時期です。今シーズンに浮上した注目すべきテーマの1つとして、再法人化(企業が設立準拠地を別の法域へ移す動き)が挙げられます。

アクティブ・オーナーシップ(積極的株主行動)責任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建設的なアプローチを取っています。

特に、株主の権利が弱く、経営陣が株主からの影響を受けにくい地域への移転が目立ちました。こうした移転によって生じるメリットやリスクは、移転前後の地域や、企業がどのような規定を採用するかによって異なります。設立準拠地の移転は、コスト削減の可能性や、より企業に有利な法制度・司法制度を適用できるといったメリットをもたらす一方で、株主の権利が縮小し、それが長期にわたり不可逆的なものとなりかねない点が懸念されます。MFSでは、議決権行使委員会において個別議案に関する議論および精査を行い、長期的に株主の権利を損なうと判断した設立準拠地の移転に関する議案については、原則として反対票を投じました。また、免責に関する議案について、取締役だけでなく執行役員も免責対象とするケースに懸念を持ちました。詳細を確認すると、多くの場合、そうした免責を正当化する説得力のある理由は見当たりませんでした。

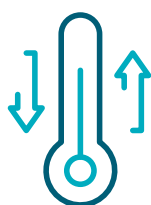
報酬に関しては、今回も経営陣への一時的な特別報酬の付与が多く見られました。中には、金額が妥当で制度設計も適切であり、事業変革など説得力のある根拠を裏付けとするものもありましたが、そうでない事例については好ましくないものと判断し、反対票を投じました。一時的な特別報酬が他社にも波及すること、特に、在任期間の長い役員に対して、業績条件を伴わない在籍期間ベースの特別報酬が付与されることをMFSは懸念しています。精査やエンゲージメントを実施した結果、後継者計画の状況に懸念が浮上した複数の事例については、今後も注視していく方針です。一方、より広くには、多くの企業で長期保有株主との利害の一致を一層重視した報酬体系へ移行する動きが見られました。

今シーズンの活動を通じて、議決権行使方針とその運用には、さらに改善の余地があることが分かりました。これを踏まえ、今後数カ月で見直しおよび改善策の検討を実施していく予定です。

当四半期のエンゲージメント活動

空調システム会社

セクター: 資本財
産業: 機械・工具



有機フッ素化合物 (PFAS) 関連の潜在的な法的責任をはじめとした、環境・社会リスクについて議論しました。

年次株主総会に先立って行った経営陣との面談では、ガバナンス強化策および同社が新たに公表した中期計画について議論しました。独立取締役比率の上昇、財務戦略・資本配分を担う専任CFO職の新設、役員報酬制度の大幅な見直しなど、ガバナンス面にいくつかの進展が見られたことをMFSは前向きに評価しています。役員報酬については、変動報酬および株式連動報酬が大幅に増加し、業績連動型株式報酬 (PSU) が資本効率と株主リターンに連動する仕組みとなったことで、経営陣のインセンティブと長期的な価値創造との整合性が高まっています。

また、有機フッ素化合物 (PFAS) 関連の潜在的な法的責任をはじめとした、環境・社会リスクについても議論しました。フランス、日本、米国では法規制上の精査が続いているものの、現時点では、同社におけるこうしたリスクは同業他社と比較して抑制水準にあるとみられます。ただし、浄化費用については依然として不透明であり、注視が必要です。全体として、同社は長年にわたる複数のガバナンス上の懸念について着実に対応を進めており、資本規律、株主リターン、環境リスク管理に対するバランスの取れた取り組みを一段と強化しているとMFSは考えています。

高級ブランド企業

セクター：循環消費財

産業：アパレル・履物・アクセサリー



経営陣の説明によれば、同社はワイン・スピリッツ事業全体の気候関連リスクに対応するため、従来とは異なる農法やリジェネラティブ（環境再生型）農業といった施策に取り組んでいます。

イタリアの一部事業において労働者搾取や無許可の再委託が行われているとの申し立てを受け、サプライチェーンの労務管理に焦点を当てたエンゲージメントを行いました。経営陣からは、一元的な監督機能の強化、経営幹部レベルのガバナンス体制の整備、サプライヤー監査の拡充、人権分野の専門性強化、同業他社や現地団体との連携拡大などを含む、幅広い是正プログラムの概要について説明を受けました。複雑なグローバル・サプライチェーンでは労働関連リスクが構造的な課題として残るものの、同社はガバナンス体制を大幅に強化するとともに、サプライチェーンリスクの可視性を高めていることから、今後問題が発生する可能性は低下したとMFSは考えています。

気候戦略および物理的な気候変動リスクに対するレジリエンスについては、従来の目標を前倒しで達成したことを受けて排出削減目標を引き上げるとともに、今後の脱炭素化目標の達成に必要な投資額の算定にも着手しています。経営陣の説明によれば、同社はワイン・スピリッツ事業全体の気候関連リスクに対応するため、従来とは異なる農法やリジェネラティブ（環境再生型）農業といった施策に取り組んでいます。MFSは、サプライチェーンのガバナンスと気候リスク管理の両面で改善が見られたことを前向きに評価しつつも、同社が今後もこうした取り組みを着実に実行し、透明性を確保することが引き続き重要であると考えています。

航空宇宙・防衛会社

セクター：資本財

産業：航空宇宙・防衛



長期的な戦略機会を巡るガバナンスについても取り上げ、小型モジュール炉 (SMR) の開発や、単通路型航空機向けエンジン市場への再参入の可能性といったテーマについて議論しました。

第2四半期に実施した同社会長との面談では、企業文化、取締役会の実効性、後継者計画について議論しました。同社は現経営陣の下で企業文化を大きく向上させており、エンジニアリング面での強みを維持しながら、事業規律、資本配分、収益性を重視した経営に注力しているとのこと。その一方で、最近実施した業務改善の後も慢心に陥ることなく、過去の非効率な働き方や組織慣行を改善するためには、継続的な取り組みが必要であることも認識しています。MFSは、同社が体系的なアプローチで後継者計画を進め、社内候補者の育成や取締役会のスキル・専門性の継続的な刷新などに取り組んでいる点を肯定的に受け止めています。このほか、面談では長期的な戦略機会を巡るガバナンスについても取り上げ、小型モジュール炉 (SMR) の開発や、単通路型航空機向けエンジン市場への再参入の可能性といったテーマについて議論しました。総じて、同社は戦略を積極的に監督し、経営陣も十分な能力を有していることから、MFSは同社のガバナンスを前向きに評価しています。

エネルギー会社

セクター：エネルギー

産業：公益事業



電力需要の大幅な増加と、それに伴う石炭火力発電所の廃止の遅れにより、今後は脱炭素化のペースは変動する見通しです。

エネルギー会社の経営陣と面談し、電力需要の増加、顧客の料金負担の抑制、供給の信頼性、脱炭素化といった複数の課題に対する対応について議論しました。同社は、多数の原子力発電所を保有しているだけでなく、低炭素電源やエネルギー貯蔵への継続的な投資を実施しており、2030年の排出削減目標の達成に向けて順調な歩みを進めています。ただし、電力需要の大幅な増加と、それに伴う石炭火力発電所の廃止の遅れにより、今後は脱炭素化のペースは変動する見通しです。経営陣は、特にデータセンター需要が急増する中、顧客の料金負担を抑えることが引き続き優先課題であり、原子力発電が排出削減と電気料金抑制の両面に寄与していると説明しました。

また、ガバナンスとオペレーショナル・レジリエンス（業務の強靱性・復旧力）についても議論しました。同社は、人材育成の取り組みや請負業者との長期的なパートナーシップを通じて人材不足に対応するとともに、電力供給の信頼性を支える強固なサイバーセキュリティ体制を維持しているとのこと。MFSは、同社が相反する複数の優先課題について、十分な検討に基づいて対処しているとみています。今回の面談を通じて、同社の企業戦略に対する理解を深めることができました。

テクノロジー会社

セクター: テクノロジー

産業: ハードウェア



今後のエンゲージメントでは、購買慣行、価格設定の仕組み、人件費の配分に一層焦点を当てる必要があるとMFSは考えています。

エンゲージメントでは、サプライチェーンの労務管理と人権に関する監督機能に焦点を当てました。経営陣は、複雑な多層構造のサプライチェーン全体にわたる労働環境管理の難しさを認めるとともに、コンプライアンス重視のアプローチから、より体系的なリスク管理へと移行する取り組みについて説明しました。同社のガバナンスは、役員インセンティブ報酬へのESG目標の組み込み、最高監査責任者(CAO)職の新設、監査対象範囲の拡大、人権デューデリジェンス・プロセスの強化を通じて、より強固なものとなっています。同社はまた、サプライヤーに対する監督を強化するとともに、リスクの特定・モニタリング・是正について、より体系的なアプローチを採用しています。

同社の労務管理面での進展には一定の信頼性があるとMFSは評価していますが、電子機器製造業界の事業規模、地理的要因による複雑性、臨時労働者への依存状況を踏まえると、取り組みを推進していくことが今後も重要な課題です。責任ある採用慣行やサプライヤー管理については改善が見られるものの、情報開示については、依然として成果よりもプロセスに重点が置かれた内容にとどまっています。今後のエンゲージメントでは、購買慣行、価格設定の仕組み、労務費の配分に一層焦点を当てる必要があるとMFSは考えています。これらの要素が長期的な労働環境に及ぼす影響は、コンプライアンス体制による影響以上に大きくなる可能性があるためです。



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。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ます。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はありません。

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はありません。

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。

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:一般社団法人資産運用業協会