



サステナビリティ アニュアルレポート 2022

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。

▶ 以下の見出し、もしくは上部のタブをクリックすると
該当セクションにジャンプします。

/ 目次 /

4 サステナブル投資の概要

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

16 リサーチと投資成果

- 17 ファンダメンタルズ分析とテーマ別分析
- 17 ワーキンググループ
- 27 債券におけるESG
- 30 ESGデータとツール
- 35 建設的なアプローチ：協働的なスタンスで
のステュワードシップ活動
- 44 業界イニシアチブ
- 50 議決権行使：ステュワードシップの重要な柱

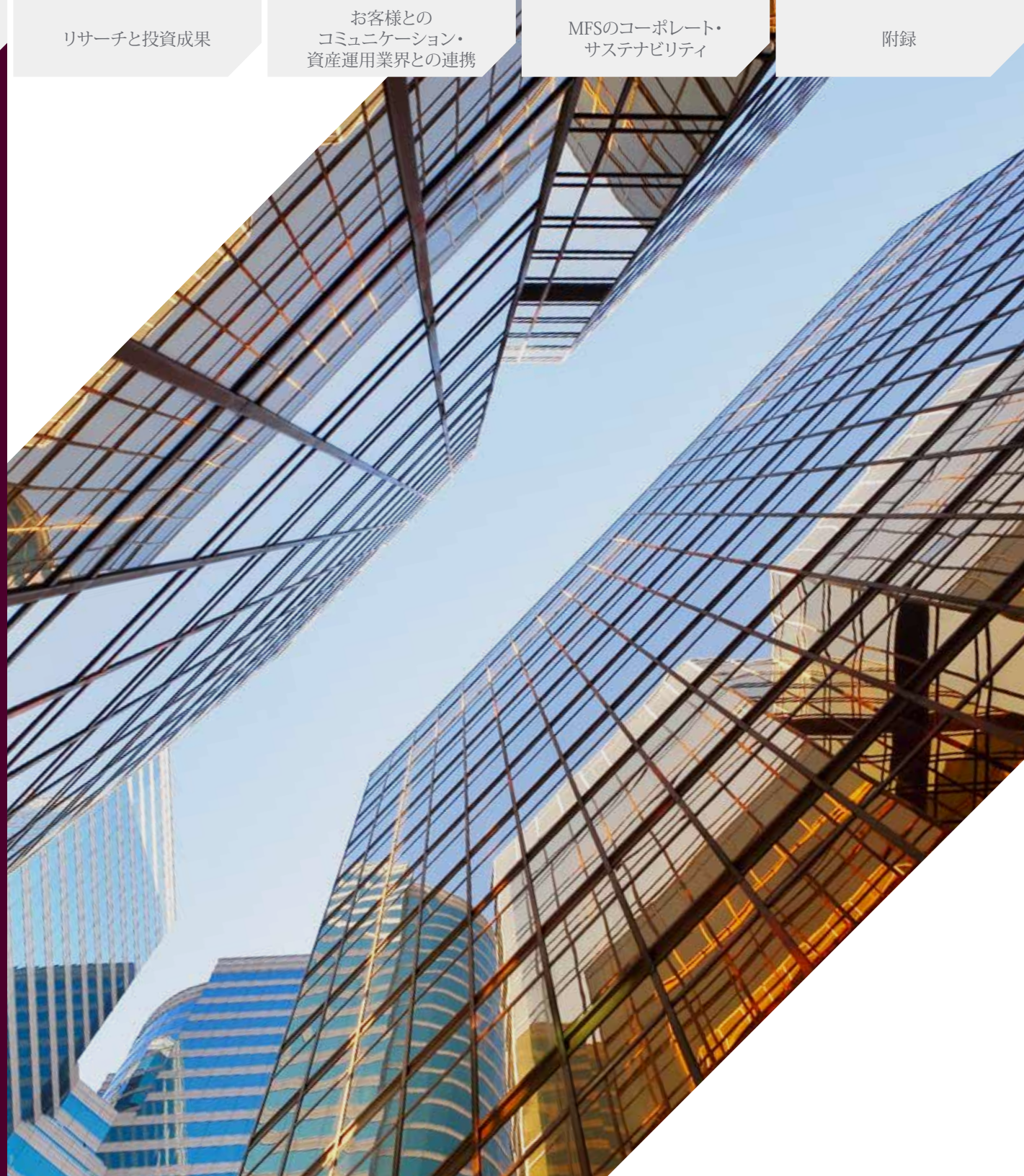
67 お客様とのコミュニケーション・資産運用業界との
連携

- 68 お客様の声を聴く
- 69 一企業としてのMFSの情報開示
- 71 有効性の評価

72 MFSのコーポレート・サステナビリティ

- 73 MFSの組織体制とガバナンス
- 74 サステナビリティに関する従業員教育
- 75 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
- 78 コーポレートシチズンシップ

79 附録



CEOからのメッセージ



現在、投資家・企業・ステークホルダーは、市場全体の混乱やシステミックリスクといった様々な難しい課題に直面しています。こうした課題は複雑で簡単に対処できるものではなく、多くの企業は将来の成長のために何をすべきかに頭を悩ませているようです。MFS®は、不確実性の高い現代社会での安定性を確保するために、私たち自身および投資先企業においてレジリエンス（回復力）とアジリティ（機敏性）を培う必要があると考えています。MFSはまもなく創業100周年を迎えますが、その長い歴史の中で、「安定は変わらないことからたらされるのではなく、変化の力を感じ取る深い先見性と、それに適応する力から生まれること」を学んできました。それゆえに、MFSは常に長期的な視点に立って事業を展開しています。

この1年、米国では環境・社会・ガバナンス（ESG）要因の有効性について疑問視する声があがり、運用やリサーチにおいてESGテーマを考慮することを非難する州も出てきました。同時に、米国証券取引委員会（SEC）はグリーンウォッシングをリサーチし、ESGに関するディスクロージャーについてより厳しいルールを提案しています。米国以外の市場では規制がより厳くなる傾向にあり、運用機関は炭素排出量の開示、TCFD（気候変動関連財務情報開示タスクフォース）に沿った報告書の公表、スチュワードシップ活動の証明を求められるようになりました。

長期的な受託者責任を果たすため、MFSでは財務上のマテリアリティ（重要課題）とアクティブ・オーナーシップに焦点を当てたりサーチを行っています。この理念を貫いてきた結果、新たな法規制や世界中で起こり得るその他の変化に対応できる立ち位置にいると自認しています。

2022年、社内チーム・業界団体・規制当局との数か月に及ぶ議論を経て、ネット・ゼロ・アセット・マネジャーズ・イニシアチブ（NZAM）に参画する企業として、MFSの目標を公表しました。また、36本のファンドがEUのサステナブルファイナンス開示規則（SFDR）の第8条ファンドとして指定されています（2022年12月時点）。いずれも、エクスクルージョンやダイベストメントのアプローチを行うことなく達成することができました。このようなMFSの取り組みは、倫理的あるいは政治的な目的に基づくものではなく、投資先企業にとって財務的に重要であり、それ故にお客様への価値提供につながるものであるという信念に基づきます。

サステナビリティに対する業界の解釈は成熟してきており、いくつかの重要な側面において潮目が変わりつつあります。エンゲージメントに基づくアプローチは、エクスクルージョンによるアプローチよりも強力な手段としてみなされるようになってきています。私たちは、排出量の多い産業を単に切り捨てることはできないという認識が広がっていることを好意的に受け止めています。その代わりに、電力会社には電力網のグリーン化を、鉄鋼会社にはグリーンスチールへの移行と再生可能エネルギーの資材提供を、鋳山会社にはバッテリーや電気自動車を作るための材料提供を、石油会社はエネルギー移行を支えるインフラ活用を求めています。

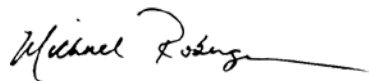
MFSはまもなく創業100周年を迎えますが、その長い歴史の中で、「安定は変わらないことからたらされるのではなく、変化の力を感じ取る深い先見性と、それに対して適応する力から生まれること」を学んできました。

MFS は徹底的なリサーチと発行体に対する戦略的なエンゲージメントを通じて、投資先企業が ESG 関連リスクを管理しながら様々な機会を活用できる体制を整えることに注力していきます。

「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（存在意義）を実現するためには、長期的な信念と透明性を持って取り組むことが極めて重要です。すべての市場参加者は、1 年、3 年、5 年のベンチマーク対比のような狭い意味でのパフォーマンス指標では、もはや十分な価値評価が行えないということを認識する必要があります。資産運用業界が長期的な投資哲学を採用し、市場サイクルを通じて上手く舵取りすることに真剣に取り組むのであれば、業界全体がその証拠を示さなければなりません。業界が進化を続ける中で、最終的にお客様やステークホルダーの信頼を維持するためには、成果を総合的に評価する方法を共に見直す必要があると感じています。

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。MFS は、未来のための重要な課題に取り組んでいます。我々のメッセージに共感して頂き、信頼できるパートナーとしてご認識頂ければ幸いです。

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によって照査・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	7-15, 17-30, 35-41, 63-66, 69-70, 71, 73, 80-100
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	9-15, 17-18, 30-34, 61-62, 70, 73-77, 80-100, 101-109
原則3: 署名機関は、顧客と受益者の利益を最優先し、利益相反の管理を行う	3	50-60, 113-115
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	17-30, 46-49, 61-66, 80-100
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	17-18, 42-43, 50-60, 116-117
原則6: 署名機関は、顧客と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受益者に伝える	6	42-43, 68-71, 119
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	7-15, 17-34, 46-49, 80-100
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、責任を負う	8	58, 118-119
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	35-43, 122
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	37-41, 44-45, 69, 77, 80-100, 110-112
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	35-41
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	50-60, 120-121

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。

サステナブル投資の 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。

サステナブル投資の 概要

サステナブル投資の概要

/ サステナブル投資の考え方 /

資産運用業界全体では、「善き行いで社会を良くする (doing good and doing well)」、「ダブルマテリアリティ (環境・社会が企業に与える財務的マテリアリティと企業活動が環境・社会に影響を与えるマテリアリティの二つの重要性)」といったテーマへの関心が高まっており、アセットマネジャーが「サステナブル投資」や、これに類似した用語を使用する際に、何を意味しているのかについて混乱が生じているように思われます。世界各地の規制当局は、この混乱が不適切な商品の販売、グリーンウォッシング、あるいは投資家の損害につながる可能性を注視しています。そのため、アセットマネジャーはサステナブル投資へのアプローチを明確に定義し、曖昧さを回避することが極めて重要だと考えます。

MFSでは、サステナブル投資という用語は、多くの場合幅広い投資テーマとアプローチといった二つの側面を含んでいるとみています。ESGインテグレーションなど、財務的に重要なESG課題を他の重要な要素と同じように明確に投資判断に組み込むアプローチもあります。また、倫理的投資や社会的責任投資 (SRI) などのアプローチでは、特定の事業分野やビジネス慣行への投資を回避しながら事前に設定した道徳的基準を満たす企業や発行体へ投資する一般的な方法として、ポジティブスクリーニングとネガティブスクリーニングが用いられています。また、インパクト投資では、アセットオーナーが設定した環境や社会的な目標の達成を優先し、財務的リターンを得ることを目的とするアプローチもあります。次ページの表は、包括的にサステナブル投資と称されるさまざまなアプローチについてまとめたものです。



	伝統的な投資	サステナブル投資				フィランソロピー (企業による社会貢献活動)
アプローチ		ESGインテグレーション	社会的責任投資/ 倫理的投資	ネガティブ/ポジティブ スクリーニング	インパクト投資	
投資手法	投資の意思決定におけるESG課題や倫理的問題に対する考慮が限定的	ESG 関連のリスクと機会を投資判断に統合	特定の事業分野やビジネス慣行への投資を回避し、事前に設定した基準を満たす企業へ投資	価値基準が一致するかどうかを基に投資対象の可否を判断し、特定のセクター・企業・銘柄を除外または採用	財務的リターンを実現しながら、環境や社会へのポジティブな影響を与えることを積極的に追求	直接的な財務的リターンは求めず、ポジティブな社会的・環境的成果を目指す補助金を活用
目的	競争力のある財務的リターンの獲得					
	ESGリスクの管理					
	一致した価値基準に基づく投資					
	社会的インパクトをもたらす機会の追求					

この投資アプローチによる分類表は、ICI、Responsible Investment Association Australasia (RIAA)、Bridges Fund Management、Sonnet Capital、Impact Management Project (IMP) が策定したフレームワークを参考に作成しています。

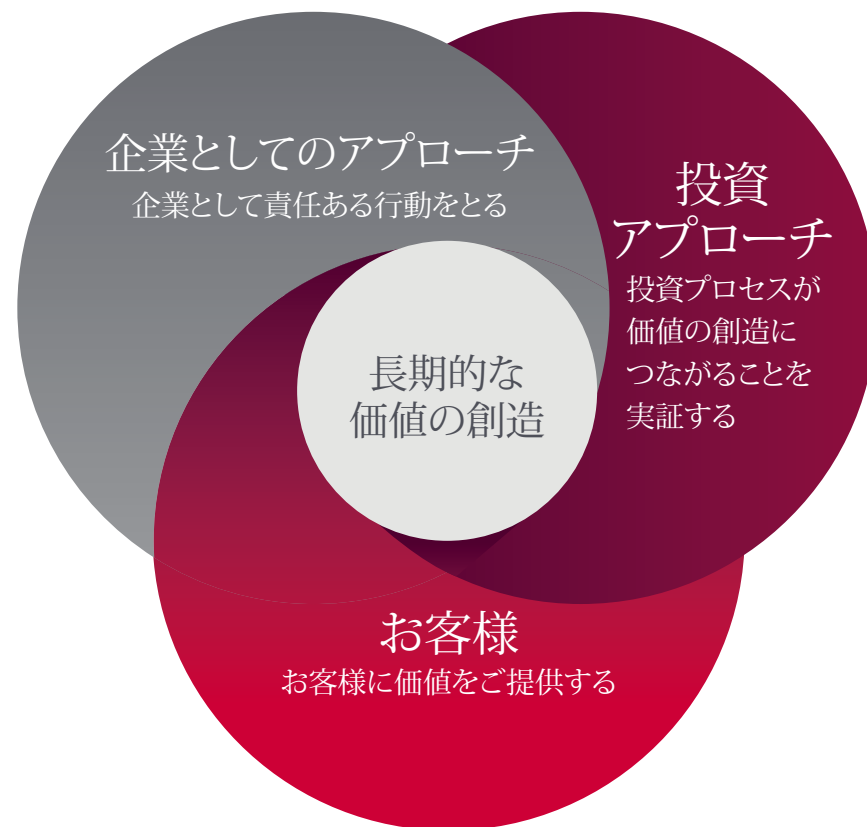
上表が示すESGインテグレーションはサステナブル投資と別個のものではなく、サステナブル投資における様々なアプローチの一つです。幅広い概念を持つ用語を簡潔に定義することは困難であり、サステナビリティについて多様な解釈や定義が存在しています。その中でも、「将来の世代が自分たちのニーズを満たす能力を損なうことなく、現在のニーズを満たす」という国連の定義が最も理解しやすいと考えています。この定義は、MFSのミッションである「お客様のために長期的な価値を創出する」という原則と適切につながるものと考えます。

サステナビリティに対する MFSのアプローチ

1 7

MFSでは、すべてのポートフォリオにおいて重要なESG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や社会的要因の両方を考慮することを意味します。さらに、投資先企業のガバナンス体制の妥当性や有効性も考慮します。MFSではこれらのアプローチについて、ファンダメンタルズ分析のプロセスにおける追加的な検討項目としてではなく、ファンダメンタルズ分析のあるべき姿だと考えています。なぜなら、これらの要因には、有価証券の価値に影響を与えるリスクあるいは機会となる可能性があり、また実際に影響を与えることも多いからです。

MFSは、リサーチだけでは、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を特定することを可能にすると考えます。



/ 3つの柱 /

投資アプローチ

MFSでは、2009年以降、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ることは、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理解を深めることにつながります。

お客様へのアプローチ

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し、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むことが出来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は積極的に取り組み、「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を一貫して行うことを目指しています。



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。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、彼らがサステナビリティに関するテーマのリサーチのすべて、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、サイロ化された専任担当者だけが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 /

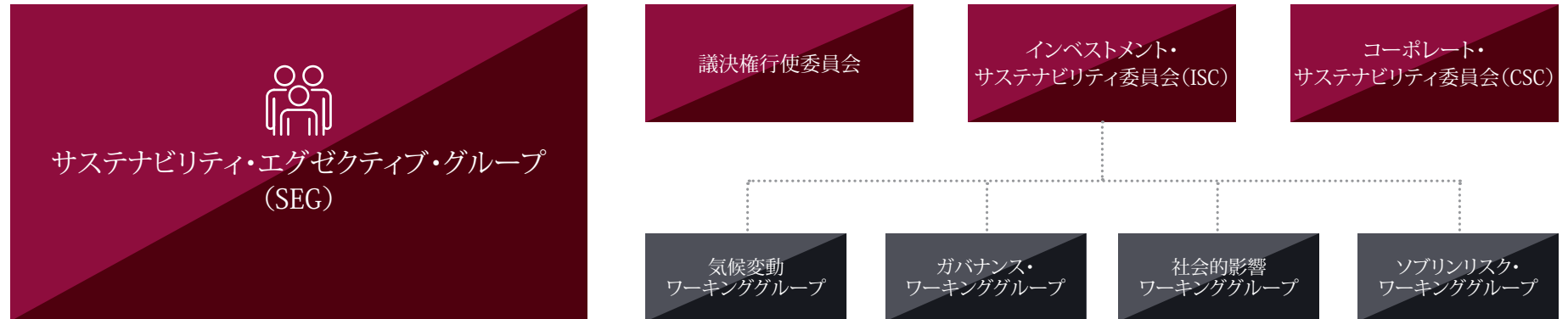
サステナビリティ・エグゼクティブ・グループ(SEG)が、MFSのサステナビリティ戦略を主導しています。このグループは、MFSの会長兼最高経営責任者、社長、最高投資責任者、最高サステナビリティ責任者、最高技術責任者、ゼネラルカウンセルのほか、全社的なサステナビリティの取り組みに関わるシニアリーダーで構成されています。SEGは少なくとも月1回以上開催され、次のような課題に取り組んでいます。

- 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戦略の立案
- サステナビリティ戦略を実行するための助言と各種調整
- 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

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。さらに、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。

サステナビリティ戦略とガバナンス体制



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

同委員会は、「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

同委員会は、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。

ワーキンググループ

気候変動ワーキンググループ、社会的影響ワーキンググループ、ガバナンス・ワーキンググループ、ソブリンリスク・ワーキンググループなど、各ワーキンググループは運用プロセスに組み込まれ、大きな成果を挙げています。各グループの役割は、運用プロセスにおけるサステナビリティの考慮を推進し、評価することです。

/ 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は同じように運営されます。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ESGの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います。ポートフォリオ・マネジャーも、定期的に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まとめています。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。アナリストが実施した独自リサーチをすべてチーム内で共有、活用できることは、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り、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ESG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、運用プロセスを通じたESGに関する知見の大半は、ESG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・マネジャーから発信されます。同時に、ポートフォリオ・マネジャーやアナリストは、ESG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獲得することができます。こうした協働関係が、ESGのリスクと機会を特定し、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3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、専任者に戦略的なリーダーシップが発揮できるような組織体制を整えています。以下に概説する通り、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*

Barnaby Wienerは、MFSの最も経験豊富なポートフォリオ・マネジャーの1人で、最高サステナビリティ責任者を務めています。長年にわたりサステナブル投資を推進してきたWienerは、運用部門のリーダーでありMFSの企業文化の担い手として、ESGリサーチ&ストラテジー・チームと密接に連携をとりながら、運用チームの全員がリサーチやポートフォリオ運営におけるサステナビリティ面のアクティブ・オーナーシップ(積極的株主行動)を全うするため、運用部門の他のメンバーと協働しています。また、サステナビリティの問題に関する投資先企業とのエンゲージメントについてもリーダーシップを担います。

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、運用部門のメンバーがESG課題に対する理解をより深められるよう、サステナビリティへの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。しかし、彼らの役割はESG関連のリサーチのすべてを引き受けることではなく、ポートフォリオ・マネジャーやアナリストが行っているESG課題に関するリサーチをサポートし、強化することです。

スチュワードシップ・チーム

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運用担当者の連携を強化していきます。このチームは5名のスタッフで

*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、業界を引退する予定です(2023年3月2日発表)。来年にかけて、Rob WilsonへのCSO業務の引継ぎを進めてまいります。Robは、MFS初のESG専任アナリストとして、ESGインテグレーションを進めるための投資専門家の採用を指揮してきました。また、2023年初頭には、エンゲージメントと議決権関連業務を担当するスチュワードシップ・コーディネーター1名が新たにチームに加わりました。

構成され、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を担当しています。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

ESG課題についてお客様や業界関係者との連携を図るとともに、サステナビリティに関するソート・リーダーシップの育成に取り組む6名の専任スタッフを配しています。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。

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名を配置しています。

テクノロジー・チーム

IT部門にアジャイルESGチームを設置しています。このチームは、データと情報開示関連の機能をさらに強化するために設置されました。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関連システムを強化してまいります。

12ページに記載された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。

/ 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 /

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、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。一方、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加味され、適切に検討されます。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、運用者個人の長期的なパフォーマンスにおいて、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十分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がスチュワードシップをなに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、パーパス・ドリブンの企業文化、受託者責任の観点から、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、長期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すことにつながると考えています。長期的なエンゲージメントと慎重な判断に基づく議決権行使が、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・活用を行っ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。

/ エクスクルージョン、ダイベストメント、投資回避 /

エクスクル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ています。

エクスクルージョン:

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、単独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、エクスクル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、ESG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ESG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、現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、エクスクル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:

分析を行った結果、ファンダメンタルズ上の理由で投資を控えること。

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、エクスクル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、アナリティックなボトムアップによるテーマ別リサーチと体系的なリスク管理、そして信念を持ったアクティブ・オーナーシップに基づいた投資判断を行ってきました。この1年間の運用プロセスにおけるサステナビリティ関連の取り組み、リサーチ、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

/ ファンダメンタルズ分析とテーマ別分析 /

2022年に運用部門が行ったリサーチのうち、投資先企業にとって財務的に重要なサステナビリティに関連するテーマの一部をご紹介します。

/ ワーキンググループ /

運用部門では2020年に4つのワーキンググループとサステナブル投資推進グループを立ち上げました。同グループはサステナビリティに関するテーマについて継続的な評価を行い、ESGリサーチの有効性を高めるフレームワークやプロセスの開発をサポートするとともに、広範に利用できるガイダンスを提供しています。4つのワーキンググループは運用部門の中のメンバーで構成され、ポートフォリオ・マネジャーが議長を務めます。各ワーキンググループの概要は以下の通りです。

- 気候変動ワーキンググループ: 気候・環境関連問題が絡む投資判断やスチュワードシップ活動の支援・強化
- ガバナンス・ワーキンググループ: 株式投資および債券投資の両面からの検討が可能なフレームワークを提供し、ガバナンスに関連するリスクおよび機会の評価を支援
- 社会的影響ワーキンググループ: 社会的課題に関する投資判断やスチュワードシップ活動を促進するためのガイダンスの提供
- ソブリンリスク・ワーキンググループ: 運用部門全体でのサステナビリティの観点からのカントリーリスク評価を支援。また、ソブリン債のリスク分析のフレームワークを開発し、投資判断をサポート・強化

前述の通り、サステナビリティとスチュワードシップは、複雑さが一段と増している領域であり、スチュワードシップの取り組みに終わりはないと考えています。年間を通じて、各ワーキンググループは全社的なスチュワードシップの目標に向かって大きく前進しました。以下は2022年に各グループが取り組んだ主な活動です。

気候変動ワーキンググループ

気候変動ワーキンググループは、気候リスクとその対応策に関連する分野についてリサーチを行いました。リサーチ・テーマとして、NZAMの目標達成に向けた第一段階としてのリサーチ分野とエンゲージメントの優先付け、今後の株主総会で想定される環境問題関連の株主提案、経営陣による移行計画への「セイ・オン・クライメート(法的拘束力はないものの、企業の温室効果ガス排出削減計画の賛否を株主に問うもの)」投票のメリット、MFSの議決権行使に関する情報提供のアプローチ、企業の移行対応を評価するための気候データとツールなどを取り上げました。

気候変動リスクのシナリオ分析

運用部門では、気候変動が個々の企業にどのような影響を与えるかを評価しています。気候変動のシナリオ分析は非常に複雑であり、商品価格、電力の安定供給に欠かせない各種エネルギーミックスのシフト、業界や企業レベルでの市場シェアの変化、炭素税や規制関連コストなど、様々な要因を予測し、考慮することが極めて重要です。複数のシナリオ分析ツールを評価していますが、こうしたツールからはすでに行っているボトムアップのファンダメンタルズ分析を上回る新たな洞察は得られていないように思います。有望なサービスプロバイダーの評価と査定を継続するこのプロジェクトは、来年も引き続き優先度の高い事項として取り組んでまいります。

本トピックの詳細については、附録1の気候変動関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)レポート(全文)をご参照ください。

ガバナンス・ワーキンググループ

ガバナンス・ワーキンググループは、これまでに策定したガバナンス原則をより詳細なものにするとともに、実践的な対応をサポートするツールを整備しました。まず、取締役会の実効性を評価し、運用プロセスを強化するためのガイダンス作成を目的とするサブグループを設置しました。同グループは社内会議、文献調査、厳選された企業の取締役会のガバナンスに関する専門家との協議などを基に、取締役会の実効性に関するフレームワークを開発しました。このフレームワークは、取締役会の文化、構造、監督を含むガバナンスの原則といった切り口で、リサーチを通じて特定できる取締役会の実効性に係る指標を網羅しています。また、エンゲージメントを通じて追加的な情報を得る際にも役立ちます。そして最終的には、取締役会の実効性が適切に確保されているか否かを評価するための指標として機能します。

フレームワークの開発後、これに集中した様々な議論を行い、このフレームワークは運用部門全体で共有されました。すでにエンゲージメントの議題の作成、ガバナンスリスクの評価、議決権行使方針に対するスタンスの説明などに活用されています。重要なのは、このフレームワークは運用担当者に対しガバナンスに関するリスク評価を強いるものではないということです。フレームワークにとらわれて発行体固有の詳細な事項を軽視することがあってはなりません。すべての投資判断はそれぞれ独自の手法によって行われるべきです。

社会的影響ワーキンググループ

社会的影響ワーキンググループは、1年間にわたる議論を経て、運用部門における社会的影響に関する原則をまとめました。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は最大化され、長期的な成長が可能になるというものです。

原則の策定にあたり、運用部門にとって重要と思われる複数の社会的課題を分類しました。範囲を明確にすることで、運用部門は繊細かつ洗練された方法でこれらの課題にアプローチできるようになると考えました。ただし、この原則は規範的で制限を加えるようなものではなく、むしろ伝統的な業界の考え方に縛られない形で課題について幅広い思考を促すことを目的としています。

多くの企業がサステナビリティに向けた道を歩んでいますが、MFSの投資先の中には最終的にこれらの原則を満たせない企業が出てくる可能性もあるとみています。そのため、MFSでは企業ごとに財務的に最も重要なトピックを見極め、重要なリスクをうまく管理できていない企業や、利用できる機会をうまく活用できていないと思われる企業とエンゲージメントを行うよう努めています。

/ スコープ3に関する議論 /

サステナビリティの分野において、スコープ3(事業者自らが排出する温室効果ガスであるスコープ1、スコープ2以外の事業者の活動に関連する他社の温室効果ガスの量(サプライチェーン排出量))の排出量は長年にわたり注目されてきたトピックです。投資家の視点から見ると、排出量の報告は脱炭素への移行において重要です。そのため、特にパリ協定や2050年目標およびその中間目標に向けた世界的な取り組みの中で、スコープ1および2排出量報告が注目されます。スコープ1および2排出量については、測定・報告方法のコンセンサスが得られていますが、スコープ3は十分に確立されていません。例えば、スコープ3のデータは多くの推計が必要で、重複して計上される場合もあります。それでも、依然としてこのコンセプトは注目を集めています。

このため、MFSの運用プロフェッショナルはこのトピックに焦点を当て、チームを横断して徹底した議論を重ねてきました。

スコープ1 排出量	スコープ2 排出量	スコープ3 排出量
事業者が所有あるいは管理する排出源からの直接排出量	他社から供給された電気、熱、蒸気からの間接排出量	企業のバリューチェーンで発生するその他すべての間接排出量

スコープ3を分析する主な目的は、サプライヤーがエネルギーや排出に関連コストの上昇を、MFSの投資先企業に転嫁することによって生じる想定外の事態を回避することです。また、新たな現地の法規制によるサプライチェーンの事業中断や、製品やサービスの需要の減少が温室効果ガス排出量の増加につながることも避けたいと考えています。スコープ3排出量の開示は以下のような点で企業やその投資家にとって有益なものとなりえます。

- バリューチェーンにおける温室効果ガスの問題領域を特定することで、リスク軽減に取り組む優先順位付けを行い、事業のレジリエンス(回復力)を高める

- 素材、資源、エネルギーの効率化によってサプライヤーのコスト削減をサポート
- 新たなビジネス、製品設計、調達機会の可能性を特定
- 企業の評判や投資家からの評価の向上

一般的に、企業がスコープ3の排出量の削減について報告し、目標を設定することは意義のあることですが、この情報が株主やMFSのお客様にとって、必ずしも利益をもたらす、もしくは重要であるとは限らないことを認識する必要があります。そのような場合、別の問題に焦点を当てるべきかもしれません。例えば、石油やガス生産会社のスコープ3排出量(家庭・事業用の暖房、自動車の利用、航空機移動など)は非常に大きいものの、現時点で企業にスコープ3の報告を求めることは適切ではないと考えます。その理由はいくつかありますが、重要な2つの理由を以下に示します。

- スコープ3のデータは、石油・ガス生産者間の相対的な評価には役に立たない可能性が高いばかりか、否定的なメディアや政治的な見出しの材料になりえます。
- スコープ1および2をはるかに上回る大規模なスコープ3の排出量のデータを公表することで、イノベーションの意欲を損ない、スコープ1および2排出量削減に努めるチームの意欲をそぎ、従業員の離職や業界自体からの離脱を招くなど、企業文化に影響が及ぶ可能性があります。

つまり、このような企業のスコープ3の開示は、投資家の利益ではなく、リスクの増大につながる可能性があるということです。このため、MFSでは、企業とのエンゲージメントにおいて 1) 最も低コストで温室効果ガス排出の少ない原油生産に向けた計画、2) 石油・ガスの長期的な需要、すなわち2050年までとそれ以降をどう見ているか、について重点を置くことにしました。この2つのトピックへの関与は、MFS、投資先企業、そしてMFSのお客様にとってより関心の高いものであり、エンゲージメントを有意義なものにできると考えます。

ケーススタディ:米国の石油・ガス企業

運用部門のメンバーは、多国籍石油企業のCEOとスコープ3排出量などのトピックについて意見交換しました。同社は、スコープ3排出量を目標に含めないという立場でしたが、議論を通じて、同社がパリ協定のスコープ1および2に準拠し、エネルギー移行について計画していることを確認しました。同社はスコープ3排出量削減に重点を置き過ぎると、株主の利益にならない形で利用される可能性があるかと懸念を示しました。

MFSは、企業が長期的に排出量削減に取り組みながら、エネルギー転換に対応するための健全な計画を持つことを期待しています。さらに、銘柄を保有する期間を通じて魅力的なリスク調整後リターンが実現することも期待しています。これには、事業にかかわる長期的な企業価値の推計に関するリスクを軽減するために、キャッシュフローを株主に還元することも含まれます。

総じて、同社のネットゼロ計画は合理的で、スコープ3に関する懸念が妥当なものだと考えました。建設的な対話ができただけから、今後もこのトピックについてオープンなコミュニケーションを継続していく予定です。

ケーススタディ:カナダの採掘企業

いくつかの株式・債券戦略で保有しているカナダの資源開発企業の評価の見直しを行いました。過去に起きた重大なガバナンスに関する問題は、各運用戦略にわたる同社の評価にネガティブな影響を及ぼしたため、MFSではこの問題がもたらすリスクへのエクスポージャーを最小限に抑えました。2021年までには、規制当局による調査が解決に向かい、長年在籍した役員の退任を含めて、経営陣と取締役会に大きな変化が見られました。

さらに、同社の経営には環境や社会的な懸念もありました。例えば、同社は直接炭素排出量や製品使用を通じた炭素排出量の目標や戦略の策定にほとんど着手していませんでした。MFSは、ESGプロファイルが不十分であることを理由に同社を投資対象から除外するのではなく、ポジティブな変化を求めて長期的な視点からエンゲージメントを行いました。そして、同社の新経営陣が複数の懸案事項に取り組み始めたことを前向きに受け止めています。MFSでは、同社のESGプロファイルが改善する可能性があるとともに、同社がエネルギー転換に必要とされる金属や鉱物の供給に加えて、転換期の一時的なエネルギー需要においても、ますます重要な役割を担うようになると考えています。

2022年を通じて、同社の新経営陣や取締役会とガバナンスおよび低炭素移行戦略について意見交換しました。報告書の精査、エンゲージメント、社内での議論を経て、株主総会の際には同社の移行計画に関する報告書についての議案を支持しました。また、同社宛てに書簡を送り、進捗と計画を評価するために不足している点を指摘し、今後の報告書に対する具体的な要望を伝えました。これらの点に同社がどの程度取り組むかによって、今後の報告書についての議案の賛否を検討します。

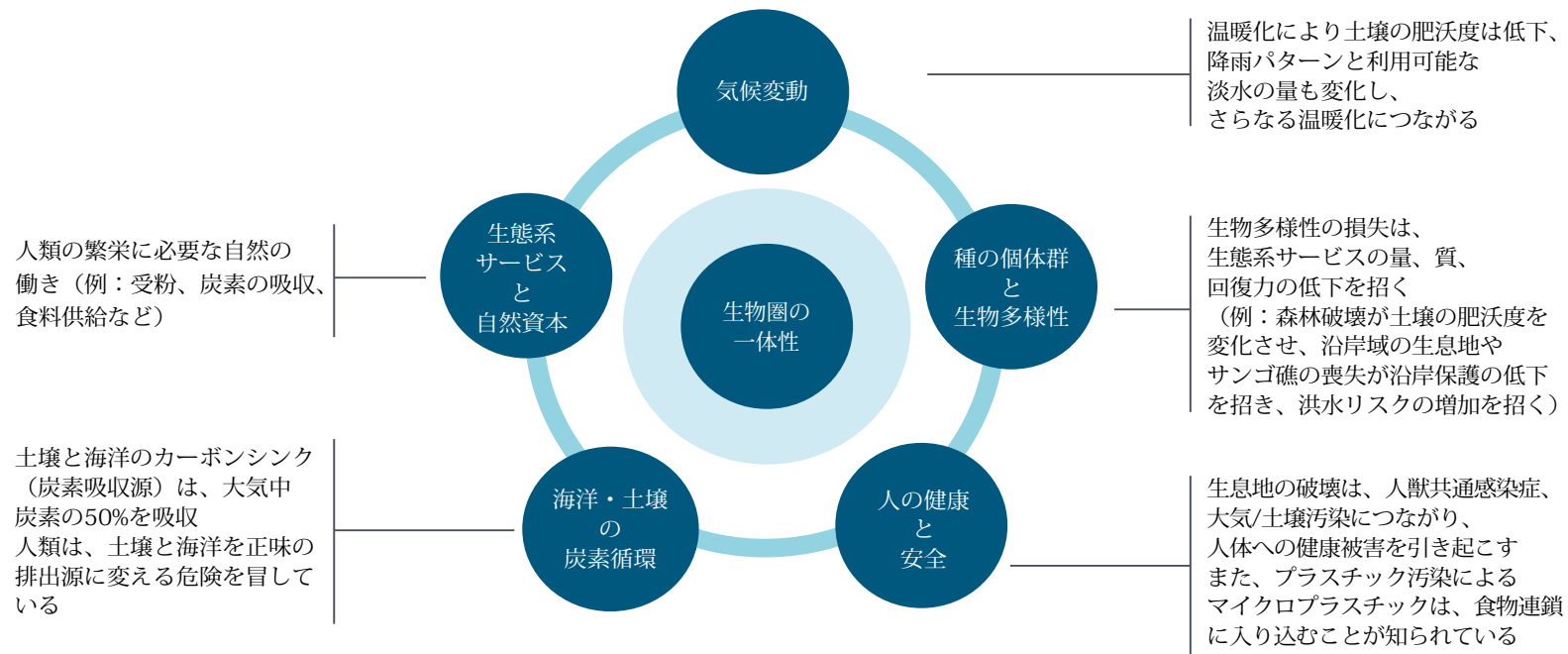
同社の評価に影響を及ぼしたガバナンスに関する懸念は、過去数年間で着実に改善されてきました。長年の課題はまだ解決していないものの、新経営陣は将来に向けて明るい見通しを示しています。企業倫理や文化はガバナンスや意思決定に大きな影響を及ぼしているようですが、同社は新たな取り組みや目標の達成のために多大なリソースを投入しています。ガバナンスと企業文化の面での改善および気候変動関連や社会的なコミットメントの遵守を示せるようになるまで、今後数年にわたって同社を注意深くモニタリングしてまいります。

/ 生物多様性と自然資本 /

多様な生物とそれを育む水、土壌、大気などの自然資本は、リスクと機会をもたらす新しい分野であり、MFSでは、この分野に関する徹底したリサーチを行い、関連するリスク・エクスポージャーを管理しています。これまでに、パーム油関連の森林破壊、泥炭地の火災、有用鉱物を採取した残留物の尾鉱管理、水質汚染などについてリサーチを行い、運用部門内で議論を続けてきました。また、投資先企業がこのようなリスクを十分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検討することを促してきました。

自然資本はそれ自体で考慮すべき価値がありますが、気候変動との関連が大きいことから重要性はますます高まっています。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、回復させる必要があります。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。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、その量は減少傾向にあります。

私たち人類が自然から得る価値と自然に与える影響について理解を深めていくことも重要です。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起こす様々な転換点が限界に近づくにつれ、自然資本の喪失がもたらす影響はより深刻なものとなります。



出所: Integrated Ocean Carbon Research (<https://unesdoc.unesco.org/ark:/48223/pf0000376708>)

こうした状況に対し、MFSではいくつかの主要なセクターにおいて、自然資本とそれに関連する生態系サービスが、いかに重大なシステムティックリスクをもたらすか、また同時に、この状況がいかに機会を提供しているかと検証したレポートを作成しました。調査の結果、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たり、最もリスクの大きいセクターを特定したりするには、極めて難しい分析上の課題があることが分かりました。こうした分析を上手く行うには、徹底したボトムアップ分析を実施する必要があると考えています。運用プロフェッショナルが使用するグローバル・プラットフォーム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ついて社内のミーティングや関連企業と意見交換を通じ、以下のような疑問の答えを見つけることから始めました。

1. 自然資本に影響を与える商品に企業はどれだけ依存しているのか？そしてサプライチェーンのどの段階で影響が起きているのか？
2. どのような種類の自然資本が最も影響を受け、どの程度の破壊的な影響を受ける可能性があるのか？
3. その影響をポジティブなものに覆す、もしくは改善するために、企業は何ができるのか？

詳細を詰めていく中で、これらのリスクと機会についての捉え方や評価の仕方について、多くのことを学んでいます。また、米国の環境NGOであるCeresの土地利用・気候ワーキンググループなど、自然資本リスクに関して業界が連携するいくつかの取り組みにも参加しています。



ケーススタディ: 米国の食品・飲料企業

1年にわたって、ある食品・飲料企業と森林破壊への対応について議論を行いました。ブラジルの内陸中西部に広がる大豆生産が盛んなセラード地域のバイオーム(生物群系)は気候変動にとって極めて重要です。同社のような穀物トレーダーは、この地域で森林破壊を引き起こしている大豆農家などのサプライヤーに対して強い影響を及ぼすことが可能です。同社は多くの目標を掲げ、サステナビリティレポートでもこのトピックを広く取り上げてはいるものの、何度かの話合いを経て、この分野では最高水準の取り組みを行っている企業とはいええないというMFSの見解を示しました。対話を重ねる中で、同社はForest 500やTRACEなどの先進的なNGOによる特定の調査結果や基礎データには同意できないと述べました。例えば、同社はセラード地域では大豆生産が毎年拡大しているにも関わらず、間接的な土地利用を考慮しても、これは森林破壊の主な要因ではなく問題は牛肉生産にあると主張しています。

同社が森林破壊対策について真剣に取り組んでいると思うものの、株主としてこのトピックの重要性を考えると同社の経営陣が将来を見据えたリーダーシップを発揮し、この問題にもっと積極的に対応することを期待していました。しかしながら同社はオープンで思慮深い意見交換に対し消極的であるような印象を受けました。今後のエンゲージメントにおいても森林破壊を主要テーマとして取り上げていく予定です。

/ 一般的なインテグレーションとスチュワードシップの例 /

ケーススタディ: 中国の「共同富裕」

ESG専任アナリストによる、中国の「共同富裕」についての社内向けプレゼンテーションが行われました。「共同富裕」とは、中国共産党のスローガンで、社会的・経済的な平等を推進する取り組みを意味します。このプレゼンテーションでは共同富裕の財務上の重要性に焦点を当て、内需を原動力とする包括的な経済成長の実現に主眼を置いている点が強調されました。その他、富と所得の格差の違い、労働市場改革、労働者の抗議活動、社会保障と福利厚生といったトピックについても取り上げられました。また、MFSがこれらの分野でどのようなリスクにさらされているかの議論や、投資先企業の従業員の生産性と賃金の伸びについての比較分析結果なども共有しました。離職率の高さ、労働紛争、政府補助金など、保有証券の潜在的なリスク要因についても説明されました。MFSでは今後も「共同富裕」に関する動向を注視してまいります。

ケーススタディ: 米国の化学製品企業

パッケージングの未来に関する以前のテーマ別リサーチを基に、様々なパッケージングに関連する機会やリサイクル技術についてのリサーチを継続しています。このリサーチの一端として、分子リサイクル能力を大規模に開発することを目指す化学製品企業を見出しました。同社は数十年かけて別の用途のためにこの技術を完成させてきました。そしてエネルギー効率が高く環境に優しい方法で特定のプラスチックを無限にリサイクル可能にすることで、資源の循環に寄与する独自のチャンスを得ました。この新たな機会を捉えて、MFSの担当アナリストは同社株式の投資判断を「買い」に格上げしましたが、市場ではこの収益源によって長期的にEBITDAが20%上昇する可能性は見過ごされているようです。

ケーススタディ:北米の石油・ガス企業

エネルギー転換の評価を進める中で、MFSは石油・ガス業界の魅力的な投資機会に気づきました。具体的には、いくつかの運用戦略で投資している米テキサス州およびニューメキシコ州に跨るパーミアン・ベースンに資産を持つ米資源探査・生産企業です。同社は米国で最高品質のシェール岩盤を保有しています。長期的な成長の可能性と健全な財務体質を備える同社には、1バレルあたりの排出量が最も少なく、最も安価な石油を生産することが期待されます。このような事業の潜在的な投資利益を踏まえると、同社は魅力的な投資先であると考えます。同社への投資を決めたからといって、エネルギーセクターに対して極端にポジティブあるいはネガティブな見解を持つことは意図的に避けており、それよりも、運用部門ではこれまでと同様にセクターではなく個別企業レベルのファンダメンタルズに焦点を当てています。例えば、カナダのエネルギーセクター担当アナリストはエネルギー転換に関連した成長の鈍化とターミナルバリューへの懸念から、カナダの中堅企業数社を格下げしました。

ケーススタディ:米国の不動産会社

米国で戸建て住宅を所有・賃貸している不動産会社にヒアリングを行いました。米国では住宅価格と賃料が上昇しているため、同社を含む同業他社に対し、社会的な影響面で懸念を抱いてきました。住宅在庫に占める大口投資家の保有割合は小さいものの、地元紙は、プライベートエクイティやREITなどのアセットクラスに属する多くの大口投資家が、住宅物件への投資に本腰を入れ始めていることに関心を示しています。同社との対話を通じ、顧客とテナントの満足度が非常に高いことを示すデータを入手することができました。また、同社が大規模な新規物件の開発パイプラインを充実させていることへの理解を深めた結果、これが逼迫する住宅市場の解決策の一端となり得ると考えました。同社は自社で開発した物件を所有・管理しているため、高品質な住宅を建設するための適切なインセンティブを生みだしています。エンゲージメントの実施後、担当アナリストは同社に対する「買い」の投資判断を維持しましたが、同社の株価は大口投資家が米国の住宅物件を所有することに対する反発の影響を受けました。

ソリューションを提供する企業への投資

MFSでは、「サステナブル」で、環境に優しいソリューションへの需要の高まりをビジネスにつなげられる企業に関心を持っています。政府、企業、消費者が気候変動問題への対応や炭素排出量の削減の緊急性に対する認識を高めるにつれ、このような企業は安定的に成長し、投資家に長期的な価値をもたらす可能性が高いと考えています。

ケーススタディ:スコットランドのエンジニアリング企業

同社のビジネスは質が高く、バリュエーションも妥当であることからMFSの複数の株式ポートフォリオで保有されています。同社の採掘機器、製品、デジタルサービス(高性能なスラリーポンプ、接地型抽出機、AIを活用した岩種判定や予知保全など)は、顧客のサプライチェーンの上流・下流の両方で排出量削減に貢献しています。2022年に同社の会長兼最高ストラテジー&サステナビリティ責任者と会談した際に、同社が顧客と協力していくつかの気候変動関連イニシアチブの取り組みを推進してきたことを知りました。2022年7月、同社はSBTiに対して2030年までにスコープ1および2の絶対排出量を30%、スコープ3の排出量を15%削減することを目指す脱炭素化目標を提出しました。スコープ3は総排出量の97%を占めています。これらの目標設定に加え、同社はその実現を支援するための戦略を顧客と協力して策定しています。

また、自社製品と業界の代替製品との間のエネルギー効率を実証するため、スコープ4(削減貢献量)の報告にも取り組んでいます。研究開発の面では、同社は採掘に注力しており、エネルギー効率を最大限まで高めたソリューションの開発に重点を置いています。今のところ、これまでの投資は順調な成果を上げています。

ケーススタディ:フランスのエネルギー関連企業

同社は、電化、エネルギーの効率化、自動化を中心に事業を展開しており、差し迫るエネルギー転換に対応できる有利な立場にあるとみています。同社のソリューションを利用することで、顧客はエネルギーコストを節約しながら環境フットプリントを削減し、業務効率を高めることができます。また、同社はサステナビリティへの取り組みについても市場をリードしており、意欲的な脱炭素化目標を設定してモニタリングや定期報告を行っています。例えば、2025年までにエコシステム全体でのカーボンニュートラルを実現することを約束し(最近2030年から前倒しされた)、2030年までにSBTiの一環として事業活動による排出量をネットゼロにすること、2050年までにサプライヤーと協力してサプライチェーンのネットゼロを目指すことを目指しています。MFSでは同社の将来的な見通しについて議論した結果、同社のポジションを拡大しました。

また、今後数十年にわたる電気エネルギー需要の増大により、過去に見てきたよりも高いオーガニック収益成長を後押しすると考えています。さらに、同社ビジネスの80%で耐久性のあるトップクラスの競争力(各カテゴリー首位あるいは2位)を持ち、リピーターの間で信頼できる評判を得ていることも安心材料となっています。

ケーススタディ:期待どおりの結果が得られなかった例

サステナビリティの考慮は複雑で微妙な意味合いへの検討が必要なもので、様々な側面と、それらが他の財務的要因と同様にどのように関連しているかということを理解することが重要です。例えば、環境に関する事項は気候変動によるコミュニティの移転や化石燃料の採掘に依存する地域への経済的な影響など社会的に重大な影響を及ぼす可能性があります。さらに、サステナビリティ要因の重要性は企業の業種、地域、ステークホルダーによって異なります。また、顧客、従業員、投資家などのステークホルダーは、考慮するサステナビリティに関する事項の優先順位が違う可能性があり、結果的にこれらの要因の財務的な側面への影響も異なる場合があります。

このようなニュアンスの違いを強調するのは、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らないからです。複雑さを説明するために、期待どお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が、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。同社の次四半期報告書では、企業文化が市場が期待するスケジュールでの新作リリースする能力に支障をきたしている状況が明らかになり、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、その直後に大手テクノロジー企業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、必ずしもその証券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。その代わり、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、すべての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ヘルスケア製品や農業製品の製造するドイツの製薬企業が挙げられます。同社は、買収後に製造を開始した化学製品の健康被害について、深刻な論争に直面してきました。買収された企業はいくつかの論争を抱えていましたが、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(その中には、例えば干ばつに強い種子など、極めて需要の高いものも含まれる)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はこの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にはなっていません。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。



/ 債券におけるESG /

社債、ソブリン債、米国地方債など、様々な種類の債券に関するフレームワーク強化に注力しました。

航空宇宙・防衛に対する見方の変化

欧州の防衛産業は、有害で社会的に継続が不可能なビジネスという見方から、ギャンブルやたばこなどのイメージの悪いセクターと一括りにされ、歴史的に厳しい評価を受けてきました。ほとんどの場合、武器メーカーは独裁者や反政府勢力への供与など政府と密接な関係にあることやガバナンスが弱く賄賂や汚職が蔓延していること、加えて時代遅れの環境技術に依存していることに鑑みれば、こうした評価は当然のことと云えます。その結果、航空宇宙・防衛セクターは欧州全域の金融機関だけではなく、多くの資産運用マネジャーからも予想に違わず投資対象から除外されました。

[「European SRI Study 2018」](#)によると、EUの投資家の63.6%が「非人道的武器」を除外し、45.7%が「すべての兵器」を除外しています。しかし、ウクライナ侵攻後は早い段階で国防に対する態度を転換し、2030年までに安全保障・防衛の「戦略的コンパス(羅針盤)」の再調整を目指すイニシアチブが示されました。現在、欧州を中心に複数の国家が国防・軍事費の増額を表明しており、一部の投資家は防衛セクターに対する排他的なアプローチの見直しを始めています。

航空宇宙・防衛セクターは多くの国の経済成長を刺激する重要な長期プロジェクトでもあり、今後も人々を脅威から守り繁栄を促進する上で重要な役割を果たし続けると思われる。サステナビリティ・コミュニティでの社会的議論が進み、防衛産業は自由民主主義の価値を守り、平和と安定の維持において重大な抑止力を発揮するという考えから、最近では欧州の防衛メーカーは国連の持続可能な開発目標の1つである「平和と公正をすべての人に」と関連づけて考えられるようになりました。ただし、政府が国防費の戦略的な見直しを実施するには、(それが可能であったとしても)何年、何十年とかかるでしょう。

財務上のマテリアリティ(重要課題)を重視する債券投資家にとって、サステナビリティを善悪の指標とみなすことはできませんし、二元論的なEUのソーシャルタクソノミーに含まれるか否かは、モラル上の懸念や結論を正当化するものではありません。したがって、債券評価におけるリスク・リワードの判断には、発行体のボトムアップによる評価が不可欠であることに変わりありません。

ケーススタディ: 欧州の電子システム・機器メーカー

ロシアによるウクライナ侵襲が本格化した2022年4月初旬、MFSのアナリストは防衛セクター向けの欧州の電子システム・機器メーカーに対する債券レーティングを見直すとともに、当該セクター内のESG課題について、より微妙な差異を明らかにする長期的な見解を文書にまとめました。特に、取締役会人事、数値化された目標、長期的な目標に関する長年のガバナンス上の懸念に関して、同社は信用力向上のための改善措置を講じました。2022年、同社社債は堅調なパフォーマンスを示しましたが、これはウクライナ戦争の背景やバランスシートのデレバレッジ(資産売却による)、そして最終的に信用格付けの格上げなどによる後押しを受けたものです。

同社は、新たな汚職防止慣行の実施とともに、新たな最高サステナビリティ責任者と経営企画と社会的責任を担当する2名の新取締役の任命など、重要なマイルストーンの設定や戦略的人事を実施しました。MFSは経営陣がガバナンスの欠陥に対処し、戦略の明確化と合わせて意思決定を改善することで、サステナビリティの観点からの同社への懸念が解消されると考えています。防衛関連産業の経済環境の変化とサステナビリティの面での改善を考慮すると、同社の業績は中長期的に堅調となるとみています。

/ パッケージ食品におけるESG /

この1年間、MFSの株式および債券チームのメンバーは、パッケージ食品に関連するESG要因について協働してリサーチを行いました。以下の表に、主なトピックのいくつかの例を示します。

パッケージ食品のESGの考慮事項

環境	社会	ガバナンス
<ul style="list-style-type: none"> ・ 水の使用 ・ 廃棄物の発生 ・ 生産プロセスにおけるエネルギー利用と炭素強度 ・ プラスチックとパッケージのコストと風評被害リスク 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 製品の品質と安全性 ・ サプライチェーンのリスク ・ 人的資本の考慮 ・ サイバーセキュリティ 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 取締役会の管理 ・ ビジネス倫理 ・ 新たな規制

今後の協働エンゲージメントで使用する、企業に対する質問リストを考案しました。この質問リストは、上記のトピックについて詳細な情報を収集するために利用するものですが、堅苦しいチェックリストでなく、議論の指針となるフレームワークとして機能することを意図したものです。

また、この他にもポートフォリオで保有する様々な企業を調査し、運用部門のリサーチとエンゲージメント活動を掘り下げるために、以下のような注目すべき情報をまとめました。

- 食肉生産企業と、スナック菓子・シリアル・製菓・その他の製品の企業の炭素排出強度の比較
- SBTi目標を設定あるいはコミットした企業
- 水使用量削減計画
- 論争を引き起こす可能性のある、地理的なエクスポージャーや原材料の違いを浮き彫りにする、特定企業のRepRiskレポートの例

このように株式と債券の担当者が協働することで、株式および債券のそれぞれの視点が組み合わさり、ESG課題に対するチームの理解が深まるとともに、リサーチとエンゲージメント活動の強化につながると考えます。今後もこうしたテーマについて協働した取り組みを行ってまいります。

サステナビリティのテーマに関連した債券

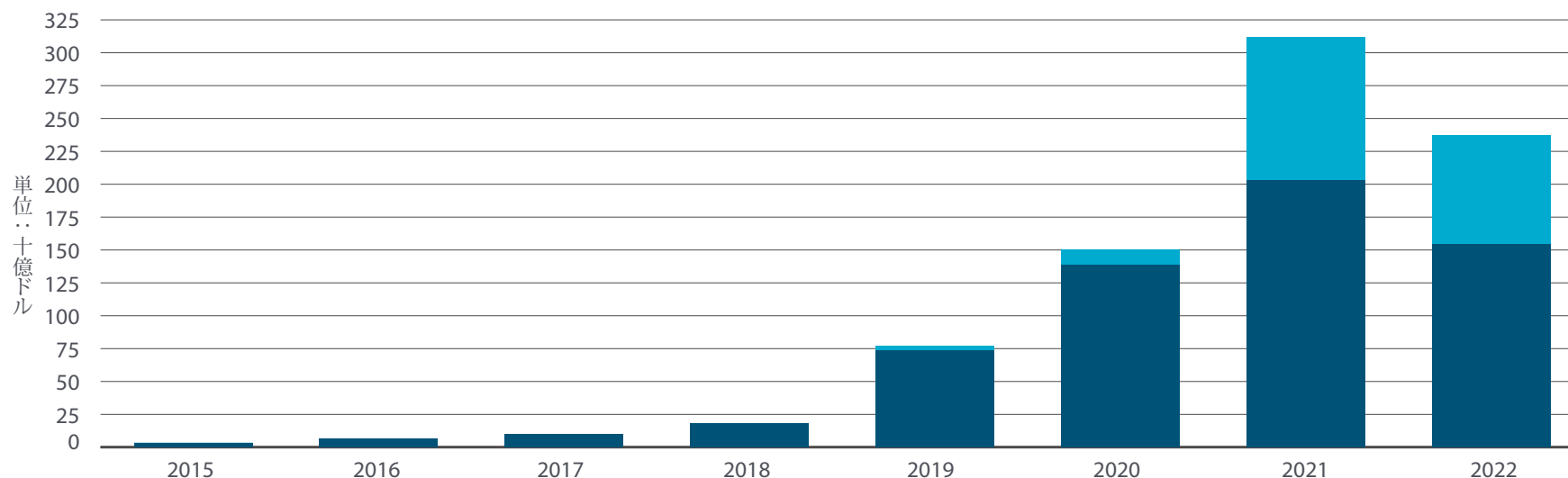
MFSは、旗艦ポートフォリオでグリーン債券、ソーシャル債券、サステナビリティ債券、サステナビリティ・リンク・債券など、ESGをテーマとした債券を保有しています。

MFSがグリーン債券を購入するのは、リスク・リターン観点からお客様にとって魅力的な投資対象になると考えるためです。2022年は債券市場の状況により、MFSは例年よりもテーマ債券への投資を減少させました。しかし、運用資産残高に占めるテーマ型債券へのエクスポージャーの割合は2021年と比較して大きく変わったわけではありません。

全体の発行額としては2022年のサステナブル債券の発行額が1兆5,000億円に達し、初めて前年比で減少となりました。これは主にマクロ経済状況の悪化によるものでしたが、グリーンウォッシングへの反発の広がりへの影響もあり、需給は急速に悪化しました。

サステナブル債券およびサステナビリティ・リンク・債券の年間発行額

■ サステナブル債券 ■ サステナビリティ・リンク・債券



出所：ブルームバーグ 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・構造的な特性が、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得る債券を指す。この目標は、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。

米国地方債

PRI(国連責任投資原則)活動への積極的な取り組みの一環で、MFSの米国地方債リサーチ・チームのメンバーとESG専任の債券アナリストが、PRIのサブプリン債諮問委員会の委員を務めました。同委員会の調査と審議は米国地方債のESGインテグレーションに関するガイダンスの初めての報告書の発表という形で結実しました。このプロジェクトは2020年末に始まり、報告書は2021年7月に発行されました。MFSは2022年においても同委員会に参加し、「[The Thematic ESG Approach in US Municipal Bonds\(米国地方債におけるテーマ別ESGアプローチ\)](#)」と題した2回目の報告書を共同で作成しました。この報告書は、地方債投資家のテーマ別のESGアプローチの採用を後押しする追い風が吹いていることや、ESGとラベリングされた地方債とそうでない地方債の両方が「サステナビリティ」の成果に貢献する方法を紹介しています。また、ESGラベル付き地方債市場の状況や、投資家がラベル付きとラベル無しの債券についてデューデリジェンスを行う必要性についても取り上げています。

/ 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は急速に変化しており、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、品質、一貫性、比較可能性は改善していますが、当初は貧弱なものでした。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)アプローチを採っています。その結果、MFSは数多くの第三者の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しています。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、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	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
Sustainalytics	✓	✓	✓	ESG指標の広範なプロバイダーおよび集計スコアのプロバイダー
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
Refinitiv	✓	✓	✓	MSCIやSustainalyticsと同様、ESG指標を幅広く提供するプロバイダー ロイターのグループ企業で、ESGディスクロージャーや指標を銘柄のリアルタイムニュースフローとリンクさせている
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 論争となっている問題について、幅広いテーマを有する
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レポートニング用に、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

/ ESGデータハブ /

運用部門のメンバーが一元化された場所から幅広いデータやレポートにアクセスすることができる強力なESGリサーチ・ツールです。MFS独自のESGリサーチや関連する第三者データを格納し、リサーチシステム内にアクセスしやすい発行体別のESGデータハブを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	MSCI	Trucost	ISS	RepRisk	Working Groups	ANALYST	
RATING	PRICE			SUBJECT		ANALYST	
Notes: 11/01/2020 to Present						Slingsby, Benjamin	1/14/22
Company rating, pricing and note subjects removed for display purposes						Wilson, Robert	10/11/21
						Slingsby, Benjamin	8/6/21
						Jassur, Lior	7/1/21
						Slingsby, Benjamin	5/7/21
						Slingsby, Benjamin	1/27/21
						Slingsby, Benjamin	11/10/20

Sector Map: Textiles, Apparel & Luxury Goods Industry ■ Higher risk ■ Moderate/Tail risk

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?

ESG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ESG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ESG要因に関する社内の見解を確認し、評価に役立てています。リサーチノートがESG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ESGページでは、MFS独自のESGセクターマップも表示されます。ESG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。

運用部門ではESGハブへのアクセスに加え、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、ESG格付け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格付け機関の多くは、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要因に関しての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。各格付け機関は、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、結果として格付け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、多くの格付け機関が採用している画一的なアプローチを正確に利用するのは、難しいように思います。そのため、MFSでは複数の格付け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け機関に過度に依存しないように注意しています。

ケーススタディ: 英国の不動産投資信託 (REIT)

MFSは最近、あるREITと同社のMSCI不祥事スコア (MSCI Controversy Score) が6 (0-10 のスケールで付与され、10 が最高) であった件について協議しました。

調査を進めたところ、MSCIに掲載された不祥事は1件のみであることが判明しました。これは同社がフランスで計画されていたAmazon向けの新規開発案件に関連するもので、活動家によって阻止されました。活動家の主な動機はAmazonの拡大の阻止にあるように思われましたが、反対意見の1つに環境上の理由（湿地の生地の破壊）が含まれており、MSCIはこれを取り上げました。これは当初の計画申請が却下された11の理由のうちの1つに過ぎません。10の理由は、前述の環境問題も含め、その後の控訴審により覆されています。残り1つの理由は、同社が土地区画整理の手続きが完了する前に建築許可を申請したことによるものであり、純粋に手続き上の問題であることが分かりました。同社は、再申請を行えば許可が下りると見込んでいます。以上を踏まえると、同社が必要な許可を得ずに湿地帯を破壊したり、法律に違反したことを示す形跡はありませんでした。これは、時に外部の格付け評価から生じる可能性がある問題とESGの格付けを額面通りにとらえることには限界があることを示す重要な事例です。MFSがこの問題を提起したところ、同社は本件が不祥事としてリストアップされていることすら知らず、問題の解決を求めてMSCIに連絡を取りました。

/ 2022年からのアップデート /

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連絡を取っています。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、リサーチの充実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。規制や顧客に対するレポートの要件を満たすために、Clarity AIを筆頭にいくつかのデータプロバイダーを採用しました。

エンゲージメント・ダッシュボード

2021年、独自のエンゲージメント・プラットフォームの初期開発を完了させました。このプラットフォームは、企業の経営陣との継続的なエンゲージメントの記録・追跡が可能であり、既存のリサーチデータベースの一部として運用部門における効率的なエンゲージメントの実施を支援しています。2022年は、適切な運営プロセスを実践することに重点を置いて開発を続けました。エンゲージメント・データの追跡、表示、保存方法についていくつかの機能改善を加え、リサーチノートとダッシュボード上で利用可能な情報との調整を中心に強化を進めました。また、ダッシュボードの機能としてソブリン債に特化した基準を追加しました。これにより、アナリストが情報を入力する際に社債とは別のソブリン債に特化した基準をタグ付けできるようになりました。

RisQ

米国地方債のデータカバレッジを拡大するために、既存のリサーチプラットフォーム上にRisQを導入しました。これにより、気候変動リスクへのエクスポージャー、社会的インパクト・スコア、ダイバーシティ統計などの米国地方債に関する様々なESG指標へのアクセスが可能になりました。これまでのところ、RisQは米国地方債投資における長年の課題であったESGデータのギャップを埋めるのに非常に役立っています。現時点では、このプラットフォームは運用部門のリサーチ・ツールとして使用していますが、将来的にはお客様向けのレポートにも活用したいと考えています。

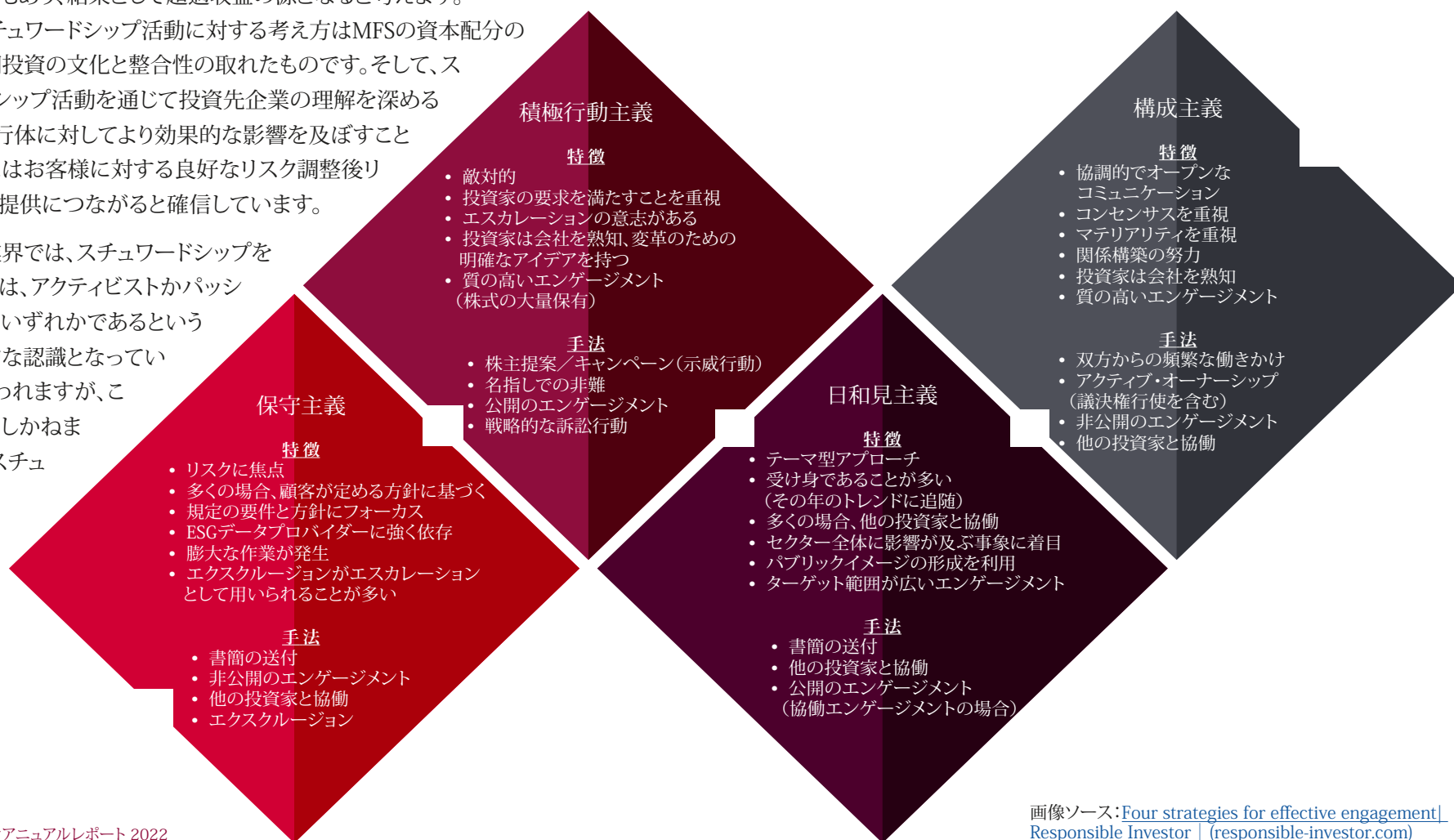
/ 建設的なアプローチ：協働的なスタンスでのスチュワードシップ活動 / 1 9 11

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。

こうした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くように思われますが、これには同意しかねます。MFSはスチュ

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、構成主義、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。



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、投資先企業との強固な関係や定期的な対話こそが良い成果につながるという考え方です。MFSの投資哲学の様々な側面が、このアプローチの指針となっています。例えば、

- **長期的な視点** - MFSでは、長期的な視点で考え、行動し、投資することがお客様の目標を達成する最良の方法であると確信しています。
- **MFSの考え方** - 投資とは、単にエクスポージャーをとることではなく、オーナーシップを果たすことも重要だと考えます。MFSは厳格な投資規律と長期的な視点で投資を行うファンダメンタルズに基づくアクティブ・マネジャーです。そのため、MFSによる投資を望む企業は高いハードルに直面します。なぜなら、MFSはあらゆる重要な要因が投資にどのような影響を与えるか十分に考慮し、企業がリスクと機会の管理を適切に行うのを支援する必要があると考えているからです。
- **充実したリソース** - 運用部門は、世界の主要市場を網羅するグローバル・リサーチ・プラットフォームを通じて、アセットクラスを超えた協働体制の下、精緻な、ボトムアップによる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ESGのリスクと機会をより適切に管理するのに奏功しています。
- **ファンダメンタルズに基づいたリスクと機会のマテリアリティに着目** - 重要度の高い課題に焦点を当てて経営陣とエンゲージメントを行います。包括的なアプローチこそが、長期的な競争優位性を持ち、魅力的な財務的リターンが期待できる企業の特定につながると考えています。
- **積極的な業界団体への参加** - 発行体とのエンゲージメントや業界団体を通じた協働的な取り組みは、投資先企業が直面しているリスクと機会を深く理解するために重要な役割を果たしています。

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。今後も次のような対応をまいります。

- 企業に対する深い理解に根ざした、成果重視のエンゲージメント
- 他の投資家との協働した、長期的かつ粘り強いエンゲージメント
- 企業の説明責任を重んじる。性急に投資対象から除外するダイベストメントではなく、また過度に攻撃的で短期的な戦術もとらない

エンゲージメントのケーススタディ:米国の金融サービス企業

数年にわたり、MFSは大株主として、同社とエンゲージメントを行い、企業文化と従業員の多様性の問題に取り組んできました。同社の経営陣と個別面談を繰り返し実施し、MFSが投資先企業上位100社に送付した企業文化と多様性に関する書簡の内容を共有しました。同社の情報開示はそれ以前にも年々改善されていましたが、2022年には、性別・人種・民族の多様性の内訳など、MFSが求めた情報をより多く開示するようになりました。

エンゲージメントのケーススタディ:米・イスラエル系ソフトウェア企業

2021年MFSは、投資先企業上位700社宛てに気候に関する「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のリスクと機会に関する財務上のマテリアリティについて企業の認識を高めるきっかけとなり、適切な炭素排出量の開示と目標設定の促進につながることを期待するものでした。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。

エンゲージメントのケーススタディ:日本のソフトウェア企業

運用部門のメンバーは、日本のソフトウェア企業と、取締役会の監督と会社の意思決定に関する重大なガバナンス上の懸念について、複数回にわたり協議しました。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のひとつでした。同社の財務状況に加えて、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、完全に独立した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を支持することに決めました。2022年末までに同社は日本のITサービス企業の中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・ガバナンスと資本配分の悪さ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、この結果はエンゲージメントの有効性を裏付けるものとなりました。

/ アクティブ・オーナーシップ / 1 9 10 11

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。また、協調的、マテリアリティ重視、発行体重視のアプローチは、MFSに分析上の優位性をもたらす、超過収益の源として機能すると考えます。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ト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、重要な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・チームを含む投資プラットフォームの全ての運用部門メンバーが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にエンゲージメントを行っています。エンゲージメントは以下の2通りの方法で行っています。

- ポートフォリオ・マネジャーやアナリスト、またはスチュワードシップ・チームのメンバーが単独で行うもの
- 業界関係者と協働して行うもの

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与えることができると考えています。MFSは企業や投資家のベストプラクティス、インテグレーション、議決権行使の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。また、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とCDP Science Based Targetsキャンペーン、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協働エンゲージメントの推進と連携を担う数々の組織やイニシアチブに参加してきました。一例として、MFSはCA100+に参加する6社との協働エンゲージメントに積極的に参加しており、投資先企業に対して、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、従業員管理慣行に関する情報開示の強化など、サステナビリティに関するトピック全体で情報開示を強化し、ベストプラクティスを採用するよう働きかけています。なお、MFSは、英国、日本、豪州のスチュワードシップ・コードに署名し、これを遵守しています。

MFSのエンゲージメントにおける主な目的は次の2つです。

- **知識の共有とモニタリング** - エンゲージメントを通じ投資先企業への理解を深め、より良い投資判断に役立てています。具体的な目標達成に向けたエンゲージメントを通じて企業に関与し、その企業が直面している重大なリスクへの理解を深めるとともに、MFSの持つ価値観やより広い意味での期待を共有する機会を得ることができます。
- **実社会での変化に焦点を当てたエンゲージメント** - 必要であれば、企業にとって財務的に重要だと思われる検討課題に関して発行体の行動に異議を唱えるようにしています。通常、こうしたエンゲージメントを行う際は、实体经济の変化に影響を与えることを目的に、一定期間にわたって具体的な目標を設定することによって取り組んでいます。

エンゲージメント対象の優先順位

MFSはエンゲージメント対象を様々な方法で特定します。スチュワードシップ・チームは投資銘柄の保有規模、議決権行使の結果、役員報酬、取締役会の構成、政治献金の開示といったテーマ別のトピックなどに基づいて、企業とエンゲージメントを行います。運用部門は、個別企業、業界、テーマ別に実施されるMFS独自のリサーチを通じてエンゲージメント対象を特定します。また、すべての発行体に関連する重要なトピックについての見解は運用部門内で共有されています。

トップダウンによる戦略的エンゲージメントの優先順位は、最もリスクが高い分野と最も機会の大きい分野に焦点を当てて取り組んでいます。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。

MFSがエンゲージメントの対象とする理由は、時間の経過や業界によりまちまちですが、過去3年間の主なエンゲージメントのテーマは以下の通りです。

- 企業文化(ダイバーシティを含む)
- 気候変動
- 賃金格差(ギグエコノミーの影響など)
- 製品の品質
- テクノロジー倫理
- 役員報酬
- 取締役会の構成
- 健康と安全
- 栄養と肥満
- 税の透明性と租税回避
- 自然資本と生物多様性

MFSは投資活動全体にわたり新たなリスクと機会の発掘に注力しつつ、前述のトピックに関するエンゲージメントも継続していく予定です。



/ エスカレーション /

エンゲージメントのエスカレーション(より上位段階の対応を引き継ぎ)は、MFSの影響力を行使し、お客様の資本を適切に管理するための効果的な手段であると考えています。MFSではすべてのエンゲージメントはそれぞれ独自の取り組みとして捉えており、そのエスカレーション手法について、厳格なマイルストーンを定めるなど、画一的に適用されるフレームワークは採用していません。また、すべてのエンゲージメントと投資の意思決定は、財務的なマテリアリティに基づくべきと考えており、その性質上、企業や企業が直面する状況によって財務的マテリアリティは異なるため、エスカレーションのために特定の課題に優先順位をつけることもありません。これはMFSの運用部門の個々のメンバーがボトムアップのリサーチを通じ各発行体に精通した専門家であり、エンゲージメントやエスカレーションにより的確で効果的なアプローチを取るための洞察力と能力を備えているからこそ可能なものです。

しかし、企業の大株主という立場から、経営陣からより強い注目を集める場合もあると認識しています。そのため、お客様の長期的な利益につながると判断した場合、重要性が高いと考えられる問題については、躊躇なくエスカレーションを行います。MFSのエスカレーションの手法は、顧客口座の種別、アセットクラス、地域に関係なく同じです。ただし、債券については、アセットクラス特性により、議決権行使という選択肢は限られてしまいます。MFSは直接関与したエンゲージメントの結果が満足の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。どのような手法を採る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は、投資だけでなくエンゲージメントにおいてもグローバルなプラットフォームを基盤とします。そのため、特定の口座や地域ごとにプロセスを大きく変えることはありません。このアプローチによって、実務がより一貫したものになり、一元化されたリソースを活用できることで、運用部門全体が協働する体制により、お客様に利益をもたらすと考えています。一般的なエンゲージメントやそ

の他のスチュワードシップ活動と同様、株式保有者としての活動はより発展しています。当資料の他のセクションも述べていますが、債券投資家としてのエンゲージメント活動は、MFSにとって適切な手法を検討している分野ですが、エンゲージメントのエスカレーション手法をアセットクラスで分けるという考え方はしていません。

ESGのエスカレーション:エスカレーションの方法

MFSのエスカレーションの方法は以下の通りです。

- 経営陣またはその他の主要メンバーとのミーティング
- 企業内の関係者への書簡の送付
- 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を棄権する、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を棄権する、もしくは反対票を投じる
- 年次株主総会での意見表明
- 公式声明の発表
- ダイベストメント

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。

しかし、エンゲージメントの失敗のみを理由として、株主提案に賛成票を投じることはありませんし、株主提案への賛成が取締役会や経営陣の全体的なアプローチを批判しているわけではありません。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: 代表的なエスカレーションの方法

継続的かつ一貫した問題提起

スチュワードシップ・チームは、MFSが経済的に重要と考える問題について、企業から必要不可欠な対応や、十分な進捗が得られなかった場合、お客様の最大の利益になると考える結果が得られるまで、その問題を提起し続けます。

意見書の送付

取締役会に対して、議決権行使の根拠を説明したり、投資家としての期待を表明したり、特定のテーマについて発行体に対話を求めたりするため、意見書を送付することがあります。

協働エンゲージメント

適切な場合、または公正な競争方針に沿う場合、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。MFSの懸念が、共同イニシアチブにおける他の株主の懸念と直接一致する場合があります。これらのエンゲージメントは、担当者主導のエンゲージメントやスチュワードシップ・チーム主導のエンゲージメントをエスカレーションさせたり、置き換えたりするための明確なメカニズムとして機能することを意図するものではありませんが、トピック同士は相互に関連しあっており、MFSではこれら共同フォーラムが「より訴求力の高い」形で機能する可能性がありますと考えています。MFSは、Climate Action 100+、ShareAction、Ceresといった複数の共同イニシアチブに参加しています。

ダイベストメント

他のエンゲージメントの方法が期待通りにいかないと判断した場合、または成功しない可能性が高いとみなされた場合、MFSは保有する銘柄を売却することがあります。MFSの運用部門は、多くの場合ダイベストメントをエンゲージメントの生産的な成果とは考えていません。実際、ダイベストメントは問題を解決するのではなく、他人ごとにしてしまうだけで、MFSのスチュワードシップ責任を放棄するものであると考えています。しかし、お客様の長期的な経済的利益を守るためには、保有している銘柄を売却することが最善の策である場合もあります。



/ エスカレーションの事例 /

エンゲージメントのエスカレーション:スペインの通信企業

長期にわたって株式を保有し、事業の目覚ましい発展を目の当たりにしてきたことから、同社の現在の戦略的優先事項に対する見解に高い確信を持っていました。しかし、経営陣が会社が発展する前の段階と市場環境に合わせた戦略を追求し続けているのではないかと懸念を抱いたことから、MFSは取締役会に対して書簡を送り、経営陣の優先順位と後継者の育成計画に関する見解と懸念を示しました。その後、取締役会の会長と面談しMFSの見解について詳しく話し合い、取締役会の回答について聞きました。同社はMFSの要望に応じて対策を講じる成果につながりました。

エンゲージメントのエスカレーション:米国の金融機関

同社とのエンゲージメントの後も、MFSは効果的な取締役会および監督体制ではないとみなした異例の取締役会の構造に関する同社の主張に納得することができないままでした。

取締役会の構成と関連当事者との取引について、取締役会に書面でMFSの懸念を表明しました。その後、筆頭独立取締役と面談しました。MFSは、同社の対応に改善が見られるまで、この件についてのエンゲージメントを続け、議決権行使の判断において検討するつもりです。

エンゲージメントのエスカレーション: 米国に拠点を置く多国籍金融サービス企業

同社の将来的なリーダーシップと特別報酬の規模に関する懸念から、MFSは報酬関連の議案に反対票を投じ、独立した会長の選任を求める株主提案を支持しました。MFSは筆頭独立取締役との面談で、これらの懸念について取り上げました。取締役会の構成にいくつか前向きな変化が見られましたが、ガバナンス構造の改善を促すためにエンゲージメントを継続するとともに、効果的に議決権を行使していきます。

エンゲージメントのエスカレーション:米国のシューズメーカー

MFSは、資本配分、株式種類(クラス)の構造、投資家によるエンゲージメントに関する懸念をまとめ、取締役会に書簡を送付しました。

MFSは個別企業ごとのエスカレーションに加えて、より組織的なエスカレーションを追求した分野もいくつかあります。

- 気候対策の遅れ - 気候関連のリスクや業績に対する監督や行動が、MFSの最低限の期待を満たしていないと判断した企業の取締役選任議案に反対票を投じました。
- 移行問題の影響を受けやすい企業 - MFSはNZAMへのコミットメントに基づき、相対的なリスクとパフォーマンスをより適切に把握するために、エネルギー移行による影響が相対的に大きい企業とのエンゲージメントを強化しました。これにより、気候変動に関する社内会議が増加し、気候変動に関する議論が優先されるようになり、この分野の専門家や取締役会などを含む、企業のステークホルダーとの対話も積極的に行われるようになりました。また、協働エンゲージメント・グループにも参加しました。
- 日本の投資先企業 - 日本の全保有企業に対して、すべての取締役会に占める女性役員比率の引き上げを望むこと、そして2023年には、女性役員比率が10%に満たない場合、最高位の取締役選任に反対票を投じる強い意向を示した意見書を送付しました。この意見書をきっかけに、各企業は自社の計画や進捗状況を熱心に表明するようになりました。

/ 成果の測定: インプットと効果 / 5 6 9

スチュワードシップ活動の効果測定は極めて難しい課題だと考えています。投資先企業とどのような問題について議論し、その後彼らがどう行動したかを見るだけでなく、他のアセット・マネジャーのエンゲージメント、ステークホルダーや規制当局からの圧力、社内や消費者の意識の変化など、あらゆる側面を考慮する必要があります。さて、どうしたら自分たちの努力が望ましい変化をもたらしたと判断できるでしょうか？

前述の通り、構成主義的なMSFのエンゲージメント手法は、長期にわたり継続的に行われるものであり、厳しい期限を設けて「白か黒か」というような単純な選択を行うようなものではありません。MFSの運用プロフェッショナルは、変化し続ける問題に迅速かつ徹底的に取り組んでおり、お客様の最善の利益につながる示威的な行動を取ることはありません。また、複雑で、多面的・継続的な議論が必要とされるような課題について、勝利宣言や敗北宣言といった単純な結論を下すこともありません。

より良いガバナンスとビジネス慣行を追求することは、業界全体の責任であり、その中の1社としてのMFSの役割を自覚する必要があると考えます。MFSは、多くの企業や発行体から信頼される大手運用機関として相応の影響力を持ちます。MFSのエンゲージメントや議決権行使は、発行体のリスクや機会への対応に一定の影響を与えていると自負しています。エンゲージメントの効果の根拠を求めお客様ニーズが増加しているなか、MFSの取り組みとその成果を実証する方法を優先事項として掲げ議論しています。

構成主義的なMFSのエンゲージメント手法は、長期にわたり継続的に行われるものであり、厳しい期限を設けて「白か黒か」というような単純な選択を行うようなものではありません。



効果の定義

ポートフォリオに影響を与えるリスクや機会にはすべての企業に関わるものと企業固有のものがあり、MFSが特定の企業に対して投資判断を行う際は総合的な視点で判断するようにしています。ポートフォリオの評価において、関連するあらゆる重要な要素を特定し管理するために、協働的なボトムアップ・アプローチを採用しています。MFSは、企業の事業活動、製品、サービスが実体経済にポジティブな成果をもたらすかどうかを把握し、そうでない場合は、企業が方向性を変更する手助けをしたいと考えています。

エンゲージメントの指針とベストプラクティス

お客様の資産の責任ある運用受託者として、エンゲージメントのタイミングや株主としての権利の行使方法について、受託者責任を果たしたと言えるよう自社で判断する必要があると考えます。

2022年、お客様の利益を第一の目的としたスチュワードシップ活動を遂行するため、エンゲージメントの指針となるフレームワークの開発に着手しました。このフレームワークは、MFSがエンゲージメントを行う理由、その方法、優先順位の設定方法、エスカレーションの仕組みについての要点をまとめたものです。運用部門のメンバーに対し、ガバナンス、戦略およびMFSのエンゲージメントにおけるアプローチ、優先事項、手法、エスカレーション手順に関する指針を示しています。

測定と報告

運用部門の日々のエンゲージ活動は記録されています。また、四半期ごとにスチュワードシップレポートを発行し、期間中の議決権関連の活動、エンゲージメント、統計データなどを開示しています。直近のレポートは、[ウェブサイト](#)でご覧頂けます。英国のお客様には、英国年金基金協会(PLSA)の投票テンプレートを用意しました。

また、社内のリサーチ・ノート・システムにおいて、各企業のエンゲージメントに関する情報やESG関連の情報を管理しています。運用部門で使用しているリサーチ・システムにエンゲージメントに関する機能を追加することで、ポートフォリオ・マネジャーやアナリストがスチュワードシップ活動を追跡・評価できるようにしています。

MFSのエンゲージメント活動に対する反応は発行体によってまちまちで、その効果が現れるのに時間がかかることもあります。そのため、MFSの取り組みによる直接的な効果を測定することは簡単ではありません。エンゲージメントは、成果を生み出すことを目的とした長期的な取り組みだと捉えていますが、投資先企業が株主のフィードバックを誠意をもって受け止め、いかに迅速で具体的な変化を起こせるかを見極めることに引き続き注力していきます。

/ 業界イニシアチブ / 10

協働エンゲージメントや業界イニシアチブへの参加は、MFSの株主としての重要な取り組みの1つです。MFSは、こうした取り組みは業界、個別企業、MFSのお客様にポジティブな影響を与え、長期的に財務面でもより良い影響をもたらすと考えています。企業や投資家のベストプラクティス、サステナビリティの考慮、議決権行使に係る課題の改善、こうした課題に対する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、団体およびワーキンググループに積極的に参加しています。

MFSは、サステナビリティのテーマについての協働エンゲージメントをリードする様々な団体やイニシアチブに参加しています。代表的なものとして、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)、アジア・コーポレート・ガバナンス協会(ACGA)、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)、国連グローバル・コンパクト(UNGC)、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(IASST APAC)、CDP、Climate Action 100+(CA100+)、Ceresが挙げられます。

業界において、様々なイニシアチブが継続して生まれていることをポジティブに捉えているものの、参加するためのリソースに限界があることも認識しています。そこで、MFSでは新しいイニシアチブへの参加を検討する際のチェックリストを作成しました。このチェックリストを用いて各団体のゴールと活動の整合性、必要なリソース、利益相反の影響などを考慮し、参加先のイニシアチブについて総合的な評価を行います。

最も成果が期待できる分野にリソースを集中させるために、このチェックリストは重要な役割を果たします。MFSが参加する団体とイニシアチブの一覧は附録3をご参照ください。

/ 協働エンゲージメントと業界団体への参加 /

国連責任投資原則(PRI)の税務レファレンス・グループ

2022年半ば、MFSのESGインテグレーション・ディレクターが国連責任投資原則(PRI)の新たな税務レファレンス・グループの議長に就任しました。同グループのリーダーを務めることは、MFSにとって以下のようなメリットがあると考えます。

- すべての企業にとって財務的に重要な税制改正の最新情報を把握する
- 世界的に最も重要なサステナビリティ・パートナーの1つであるPRIとの関係を強化する
- 多くのお客様が関心を寄せるトピックについてのリーダーとなる

このイニシアチブの注目すべき成果として、グローバル・レポーティング・イニシアチブ・スタンダード207(GRI207)に関連して、業界内の重要な参加者とエンゲージメントを行ったことが挙げられます。GRI207は自主的な税務報告基準で、企業が事業に関する税務リスクと機会をより包括的に報告するために利用できます。MFSは参加者に宛てた書簡の中で、GRI207基準の採用または支持を推奨しました。景気後退の長期化や深刻化を緩和するセーフティネット・プログラムへの資金供給不足など、特定の企業の税務プラクティスが引き起こすポートフォリオ・レベルのリスクについて、ユニバーサルオーナーをはじめとした投資家による関心はますます高まっているとみています。数年前の気候関連ディスクロージャーと同様、多くの投資家は大胆な税金対策に伴う業績、評判、ガバナンスなどのリスクを評価するための情報をほとんど持っていません。したがって、GRI207の採用は企業の税務プラクティスについて、投資家がより深い洞察を得ることにつながると考えます。

PRI Advance

MFSは国連責任投資原則(PRI)の署名・諮問委員会のメンバーとして協働イニシアチブ「Advance」に参画しました。Advanceは、機関投資家が人権や社会課題に関して協働して取り組むスチュワードシップ・イニシアチブです。今後、Advanceを通じ、人的資本の重要な課題について発行体とのエンゲージメントを実施する予定です。

また、このイニシアチブでは主要産業に対しそれぞれの投資家の役割を明確に定めます。MFSはグローバルなコモディティ企業とのエンゲージメントにおいて主導的な役割を果たしていきます。

/ 共同イニシアチブによる意見書の送付 /

2022年、MFSは12市場の50社をターゲットとする欧州企業とアジア企業向けのグローバル不動産サステナビリティ・ベンチマーク(GRESB)の書簡に署名しました。これはGRESBが起案しMFSをはじめとする投資家メンバーが署名したもので、企業に対して2022年のGRESB不動産評価への参画を促し、様々な指標を用いて各企業のサステナビリティの取り組みへの理解を深めるためのものです。MFSは投資家メンバーとして、必要に応じて、関心のある企業とのエンゲージメントに加わることができます。

また、CDP(旧:カーボン・ディスクロージャー・プロジェクト)の2022年の自治体向けの情報開示促進キャンペーンに参加し、CDPの署名機関として同グループの実証試験的プログラムを通じ、サブソブリン債の発行体に対し環境への影響を投資家に開

示するよう求めました。MFSはCDPと協力して米国とカナダの463の発行体に対して、情報開示を求める意見書を連名で送り、CDPの都市・州および地域・公共機関向け質問書への回答を求めました。463のうち153の発行体が回答し、そのうち20の発行体は初めての回答でした。地方債の分野におけるデータギャップの解消が一歩進んだと考えます。

8月、運用機関に対してESG開示の拡充を求める米国証券取引委員会(SEC)の提案に対する意見を示しました。MFSは提案の主な目的であるグリーンウォッシングの阻止と投資家に対して簡潔で比較可能なESG開示を提供することへの支持を表明しました。一方、提案の中で投資家の混乱を招く恐れがあると思われる部分に対する懸念を示し、解決策を示しました。

9月には、アジア・コーポレート・ガバナンス協会(ACGA)のワーキンググループのメンバーや関心を寄せる他の運用機関とともに同協会からの意見書に寄稿し、共同署名しました。この意見書は、金融庁・日本取引所グループ・東京証券取引所(TSE)に送られました。この意見書において、MFSは日本の上場企業における男女共同参画の事例を示し、投資家がこのテーマを重視する理由を述べました。意見書は日本の取締役会におけるジェンダーの多様性を高めるための提言について概説しており、目標達成に向けた手段として東証プライム企業に焦点を当てた東証上場基準とコーポレートガバナンス・コードの2つを示しています。また、これらの目標の達成のための複数のガバナンスや経営上の施策も提案しています。

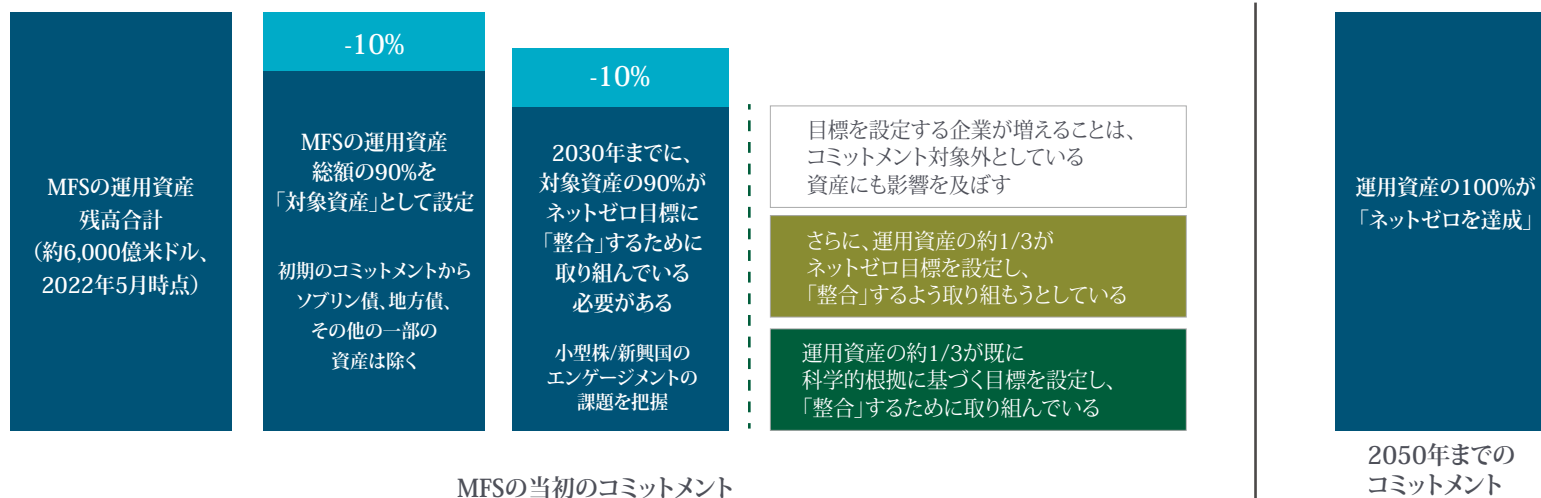
2021年、MFSは企業に社会的責任を求める活動を展開する機関投資家団体のInterfaith Centre on Corporate Responsibility(ICCR)に加盟しました。ICCRは現在の短期リターン重視の事業運営から、より将来志向の事業戦略や意思決定への移行を促す取り組みを行っています。2022年にはICCRの投資家イニシアチブの一環として、MFSはネット・ゼロ・エコノミーへの「公正な移行(Just Transition)」を支持して署名しました。この取り組みは、気候変動、人種的不公平、公衆衛生、経済格差など相互に関連する財務的に重要な問題への対処を目指したものです。この意見書では、脱炭素経済への移行が人種と経済の平等を後押しするものとなるように、企業・運用機関・政府に対しファミリーフレンドリーな福利厚生を提供し、生活可能な水準の賃金を支払い、健康と安全を促進する「倫理的に適切な」労働環境を優先させることを求めています。また、人権の尊重、コミュニティへプラスの影響を及ぼすこと、格差の是正も求めています。

/ NZAMへのコミットメント / 4 7

2021年7月、MFSは合計資産残高が59兆ドルとなる世界の資産運用会社301社が参加する、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。MFSはNZAMの署名機関として2050年までに温暖化を1.5℃以内に抑えるという世界的な取り組みに合わせ、炭素排出量をネット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。なぜなら、将来の運用成績は気候変動とその抑制政策、社会の関心の高まりがもたらす消費者の変化などから影響を受ける可能性が高いからです。

コミットメントの結果として、投資ユニバースが狭められる、すなわち高炭素資産の除外や直ちに売却するといったアプローチを取ることはありません。電気をグリーン化するには電力会社、風力発電用風車を造るには鉄鋼会社、電気自動車に必要なレアメタルを発掘するには鉱山会社が必要です。このように、世界には多くの相互関連性が存在します。MFSのアプローチは、業界・セクターの企業に対して、世界経済の脱炭素化の動きに沿って移行するよう働きかけることが、お客様の投資ポートフォリオにおける気候関連の経済的リスクの低減につながるという信念に基づいています。さらに、このアプローチはポジティブな変化を促すと同時に、お客様の最善の利益にもつながり、責任を持って長期的な価値を創造するというMFSのコアパーパスにも整合していると確信しています。

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。5月、MFSはNZAMイニシアチブに整合する形でポートフォリオの中長期の目標を設定するという重要な第一歩を踏み出しました。目標は以下の通りです



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。投資先企業と効果的なエンゲージメントを行い、ポートフォリオにおける気候変動関連の財務リスク全般を管理していきます。同時に、MFSは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理解が進むよう支援する役割も果たしています。

以下の理由から、運用資産残高を基準とした目標を設定しています。

1. **ポートフォリオの排出量ではなく発行体(実質的な排出量)に焦点を当てる** — 世界経済の脱炭素化には、あらゆる業界やセクターで温室効果ガス排出量の削減が必要です。ポートフォリオの脱炭素化において、温室効果ガス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線形ではありません。例えば、排出量の削減が困難なセクターにおいて関連する技術が開発途上の場合、排出量が一時的に増加した後減少に転じることがあると考えられています。その結果、温室効果ガス排出量削減を目指すポートフォリオでは鉄鋼、セメント、産業用ガスなど脱炭素化社会への移行に不可欠な排出量の大きいセクターの除外につながる可能性があります。

MFSのポートフォリオ・マネジャーは、自身の裁量で投資判断を行います。MFSの気候変動関連のリサーチの多くは業界の専門家であるアナリストが行っており、彼らは複数のポートフォリオ・マネジャーや戦略を支えています。このため、エンゲージメントによるアプローチを採り、運用資産残高を基準とした目標を設定することが、MFSの投資哲学とお客様に対する受託者責任に沿ったものになると考えます。また、ネットゼロ達成に向けた対象資産割合の最大化につながることから、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. **最も効果的な手段であるエンゲージメントを主要ツールとする** — 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を通じて成果を得ることが、ひいてはお客様に価値提供するための最良の方法であると考えています。長期的な視点を持つ大手資産運用会社は、企業や発行体とエンゲージメントを行い、経営陣や幹部役員に対しその業界が直面する気候変動関連のリスクや機会について評価するよう促すことで、ガバナンスやビジネス慣行に利益をもたらせると考えています。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・プログラムを開発しました。

実質的な排出量削減にも、お客様に対する受託者責任の遵守にもつながらないとの考えから、ポートフォリオの炭素排出量の削減のみを目的とした、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。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の受託者責任にかなうものと判断した場合には、気候変動の緩和や適応の支援に取り組む企業に投資する場合があります。

3. **個々の発行体の独自性:総合的な分析が重要** — MFSはアクティブ・マネジャーとして企業のボトムアップの総合的な分析を投資アプローチの中心に据えています。気候関連のエンゲージメント・プログラムを本格的に投資判断に盛り込むには、地理的な違い(例えば先進国なのか新興国なのか)を考慮に入れ、企業の移行プランの課題や移行計画に影響を与える外部要因を把握し、技術革新や規制改革が発行体や業界にどのように異なる影響を与えるかを理解する必要があります。
4. **統合された運用プラットフォーム** — MFSの運用部門は、1つのプラットフォームとして運営されており、グローバルな運用プロセスの独自の視点と専門知識を活用することができます。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、サステナビリティ担当者やスチュワードシップ担当者が協力し、気候変動関連のエンゲージメントを行い、エンゲージメントを通じて企業固有のビジネスモデルを十分に理解した上で投資テーマと整合するエンゲージメントの計画を立案します。そして、エンゲージメントを通じて得た情報を運用部門全体で共有します。

優先順位の決定方法

運用資産残高対比の目標を設定したことで、多くの上場企業や社債が対象資産に含まれ、結果として、気候変動関連の効率的かつ効果的なエンゲージメントにつながっていると考えます。

MFSのNZAM関連のエンゲージメントは、アセットクラス毎の企業のポジションサイズの合計、企業に対する確信度、持株比率、気候変動関連の移行リスクに対するセクターエクスポージャー、温室効果ガス換算排出量、ネットゼロ・コミットメントと中間目標の状況など様々な要因を考慮して優先順位が付けられています。優先順位は毎年見直されます。

NZAMに関連したエンゲージメント・プログラムの初回ガイドラインとして、発行体を優先順位別に4つのTierに区分しました。このTier区分に基づき、エンゲージメントの頻度や強弱、社内報告の必要性、各種リソースの配分を決定します。

前述の指針があるものの、保有規模の変化などにより実際のエンゲージメントは柔軟に行われています。上位3Tierに属する企業が、MFSの運用資産残高の半分以上を占めます。この上位3Tierの企業については、目標、開示情報、移行計画について体系的な分析を継続して行います。

多くのエンゲージメントが行われていますが、グローバルな運用体制を十分に活用し、セクターごとに異なるアプローチを用いて重要なセクターの企業を深く掘り下げていきます。セクターごとの枠組みを用いることで、特定地域の法規制や脱炭素化への道筋に影響を与える外部要因の理解が深まります。また、エンゲージメントの取り組みの拡充にもつながると考えます。プロGRESS・レポートを作成し、毎回様々なセクターを取り上げ、様々な影響を及ぼす重要な要因、各セクターの課題やセクターを横断する課題(技術的進歩、地域的な差異、気候変動関連リスクに対する政策など)について、各種ワーキンググループが作成した見通しをご紹介します。ご紹介します。

ケーススタディ: 米国のエネルギー企業

MFSは、2020年初頭に「カーボンニュートラル経済への移行を加速すること」に焦点を当てるべくパーパス・ステートメントを変更し、ネットゼロへの移行の基盤を整えた電力企業とエンゲージメントを実施してきました。同社は再生可能エネルギーの開発と分散型低炭素エネルギーインフラ計画を目標に設定し、ネットゼロ目標と長期事業戦略を統合しました。目標の概要は以下の通りです。

- 2030年までに発電による炭素排出量の約70%を削減(2005年比)
- 2020年に31ギガワットだった再生可能エネルギー発電容量を2030年までに80ギガワットに拡大
- 再生可能エネルギーの割合を2020年の34%から2030年までに58%に拡大
- 欧州では、2025年までに石炭火力発電の完全廃止(その他の地域は2027年まで)
- 2045年までにネットゼロエミッションを達成
- 2015年以降にエネルギー商品の炭素強度を半減させてきた削減努力を今後も継続

同社は、2015年に15ギガワットだった石炭火力発電容量を、2022年には4.3ギガワットまで削減することに成功しました。現在、石炭火力発電が総発電量に占める割合はわずか5%です。同社はまた、ポルトガルのテージョ発電所を含む欧州のすべての石炭火力施設を閉鎖し、2027年までに世界中の石炭火力発電施設を廃止する予定です。将来的には、2030年までには直接排出量を2017年比で52%削減し、167gCO₂e/kWh とすることがほぼ見込まれています。

しかし、同社のここまでの道のりは平坦なものではありませんでした。同社は電源構成を理由に、同業他社と比較して排出量が多く、当面は発電エネルギーの多くをガスで賄うこととなります。MFSは2022年の株主総会での移行計画の採決に先立ち、取締役会議長と面談し、目標、課題、移行計画の実現性について確認しました。

同社の目標はSBTiから2℃基準の認定を受けています。同社は1.5℃基準を目指す意向はあるものの、現時点では達成できていません。気温上昇を1.5℃までに抑える取り組みにおいては、先進国市場は2035年までに達成を目指すものとされていますが、同社はすべてのスコープにおけるネットゼロの達成は2045年までを目標としています。同社がどれだけ気候変動対策に貢献できるかは、ガスを脱炭素化するためのバイオメタンやグリーン水素開発に関する政府の支援強化にかかっていると言えるかもしれません。MFSが取締役会メンバーや経営陣とのミーティングにおいて、1.5℃基準とのギャップを縮めるよう助言し、そのために何が必要かの聞き取りを行いました。同社の排出削減努力と実績を投資家が評価できる指標が整備されており、政策を含む、より広範なシステムが整備されれば脱炭素化を加速できる能力を有しているように見受けられたことから、社内での議論を経て、MFSは同社の移行計画を支持することを決定しました。

今後の同社とのエンゲージメントでは、ガスの脱炭素化を加速させる取り組みに焦点を当てていきます。ガスの脱炭素化は、同社のバリューチェーンを戦略や資本配分に合わせて調整し、脱炭素化の推進、排出量の削減、リスク軽減が進むことで、直接的または間接的に進んでいくとみています。

ネットゼロ・プロGRESS・レポートの全文は、[こちら](#)をご覧ください。

/ Climate Action 100+ /

MFSは引き続きClimate Action 100+の活動に積極的に参加しています。既存のエンゲージメントに加えて、2つの新興国の企業とのエンゲージメントグループにも新たに加わりました。進行中のClimate Action 100+においては10件以上のエンゲージメントに参加しており、エンゲージメントをエスカレーションさせたものもありました。

MFSがエンゲージメントのリード役または共同リード役を務める4社については、株主総会に質問書を提出するという形でのエスカレーションが行われました。質問書では目標の難易度、短期的な目標、スコープ3排出量、資本配分などのトピックを取り上げました。MFSが共同リード役を務めるある企業では、年次総会において同社の移行プランに対する投票が行われるのに先立ち、取締役会議長に宛てた意見書で懸念を表明するという形でエスカレーションを行いました。同社が気候リスクのシナリオ分析を強化し、科学的根拠に基づく方法論がない状況下にも関わらず目標の難易度について独自に検証を行ったことは、エンゲージメントの成果だと考えています。また、MFSが共同リード役を務める別の企業に対しては監査委員会の委員長宛てに、脱炭素開示に関する投資家の要望を示す意見書を送りました。

MFSは企業とのエンゲージメントに加えて、セクター別のネットゼロ基準を策定するワーキンググループへの参加、企業の目標と計画の分析や次期フェーズに関する意見聴取への回答などを行いました。

Climate Action 100+に対しては、脱炭素化の重要分野に焦点を当てた対象企業リストの拡充、2050年までに世界的なネットゼロ達成を目指す観点から新興国や特定のセクターの脱炭素化に向けたスケジュールの更なる検討、緊急性と説明責任を喚起するためのフェーズの短期化、投資家のキャパシティと時間のより戦略的な割り当て、物理的な気候リスクの対象範囲の拡大などを提案しました。

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166社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。

/ 議決権行使: スチュワードシップの重要な柱 / 3 5 12

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」を公表しています。この中で、毎年50以上の市場で開催される約2,000社の株主総会における議決権行使に関する意思決定のフレームワークの指針などとともに、潜在的な利益相反を管理する方法を明記しています。

MFSでは、議決権行使委員会が議決権行使に係る実務を監督しています。議決権行使に係る方針策定や意思決定の際には、協働的なプロセスに基づき多様な視点で慎重に議論を行うことが重要であると考えており、議決権行使委員会は、運用部門、法務部門、グローバル・インベストメント・サポート部門などのシニアメンバーで構成され、スチュワードシップ・チームの責任者であるFranziska Jahn-Madellとマネージング・カウンセルのSusan Pereiraが共同議長を務めています。なお、重大な利益相反の可能性を回避するため、顧客管理、マーケティングやセールス業務を担当とする者は当委員会の委員にはなれません。

議決権行使とエンゲージメント活動に係る日々の業務は、スチュワードシップ・チームが担います。議決権行使に関する課題は、概ねMFSが方針に定めた基準で対応可能ですが、多くの議決権行使の判断に当たっては、ケースバイケースの分析が必要です。MFSはアクティブ・マネジャーとして、スチュワードシップ・チームが蓄積した専門知識とポートフォリオ・マネジャーやアナリストといった運用プロフェッショナルの独自の視点や経験知を活用し、様々な観点からの情報や洞察に基づき、議決権行使に係る判断を行います。また、このプロセスを通じ、様々な問題に対するスチュワードシップ・チームの具体的な見解が運用部門で共有されることになり、運用プロフェッショナルは自らのリサーチにそれらの見解を新たな視点として組み入れることができます。なお、「MFS議決権行使方針および手続き」に明確な方針が定められていない議案については、スチュワードシップ・チームが運用プロフェッショナルと協力して賛否を決定します。



議決権行使ガイドラインの改訂

スチュワードシップ・チームを中心に、主に2つの観点から議決権行使ガイドラインである「MFS議決権行使方針および手続き」を見直しました。

1. **明確さ、一貫性、透明性** — 議決権行使ガイドラインは議決権行使の意思決定を行うために使用される指針となるものです。適切なガバナンスへの期待、役員報酬、米国以外の市場における取締役会の独立性、監査人の選任などの議題に関し、より詳しく規定しました。MFSが支持する環境課題や社会課題に関する株主提案の事例のほか、経営陣が提案する環境関連の議案をどのように分析しているかという情報も盛り込みました。
2. **グローバルなアプローチ** — 優れたガバナンスの基本原則をグローバルに適用するというMFSの考えが反映されています。

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を貫きます。

2023年1月1日付で、議決権行使ガイドラインに以下の変更が加えられました。

1. 上場企業の社外取締役の過剰な兼務に対処する基準の適用範囲を米国以外の市場にも拡大(市場基準の範囲内で)

2. 取締役会の構成人数に関する基準の適用範囲を米国以外の市場にも拡大
3. すべての国の企業が、取締役会における女性比率を3分の1以上とすべきとの見解を示すとともに、取締役会の多様性に関する最低基準を引き上げていく方針であることも明記。次の企業については、関連する役職の選任に反対。
 - 女性取締役の比率について、米国、欧州、豪州、カナダの場合22% (20%から引き上げ)未満の企業、日本の場合10%未満の企業
 - 米国S&P500指数と英国FTSE 100指数の採用企業において、取締役会に少数民族、人種的マイノリティ、またはLGBTQ+コミュニティのいずれかに属していると自認する取締役を少なくとも1名選任できなかった企業
4. 臨時株主総会の招集権に関する基準を10%から15%に引き上げ
5. 権利内容が異なる複数の種類株式が発行されている場合や不公平な株主構造が認められた場合、1株1議決権の単一株式制に移行するまでの間、7年を超えない範囲のサンセット条項(一定期間毎に株主総会などで見直す仕組み)を事前に規定することを期待する旨を明記

懸念事項をより適切に特定、対処しながら、アクティブ・マネジャーとしての受託者責任を全うするため、今後も議決権行使に対するアプローチを改善させていきます。2023年には、新興国企業の議決権行使基準改訂作業に着手する予定です。

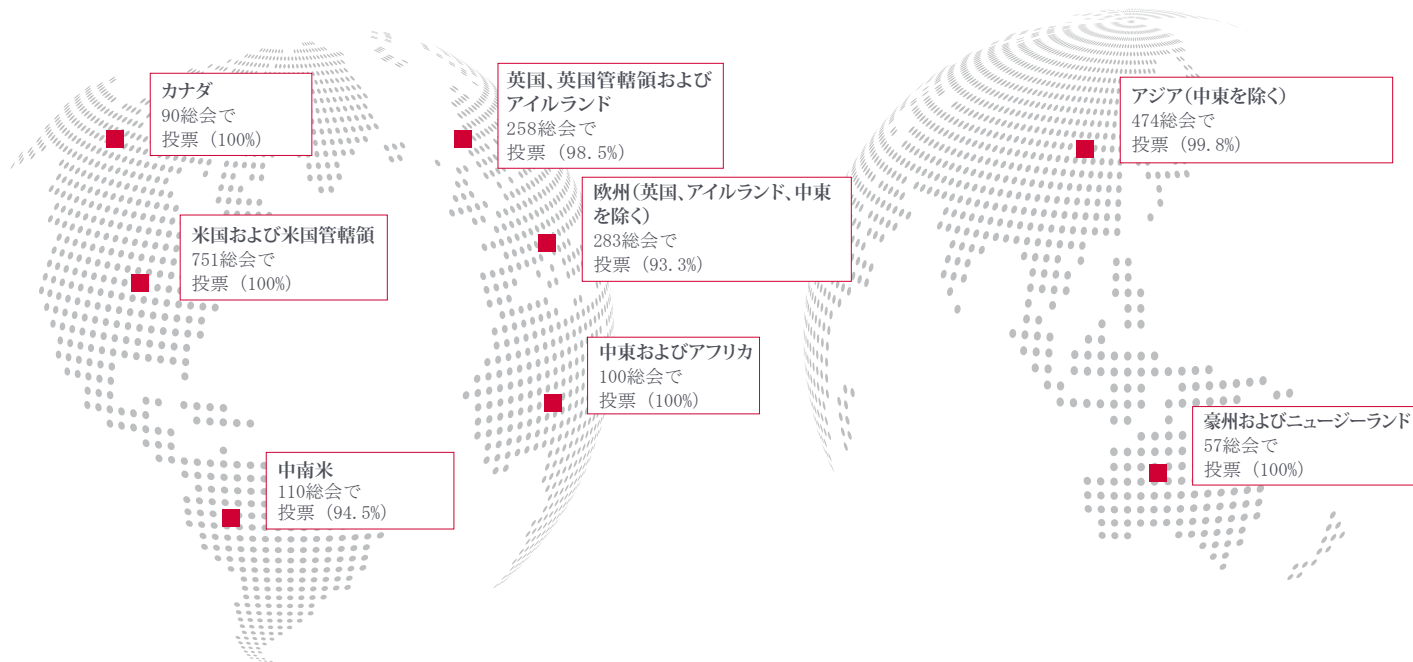


2022年の振り返り

MFSは57市場の2,056の株主総会で24,393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(15総会)、政府の制裁措置による法的な投票排除(1総会)、その他市場特有の行使阻害要因(14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地図の通りです。

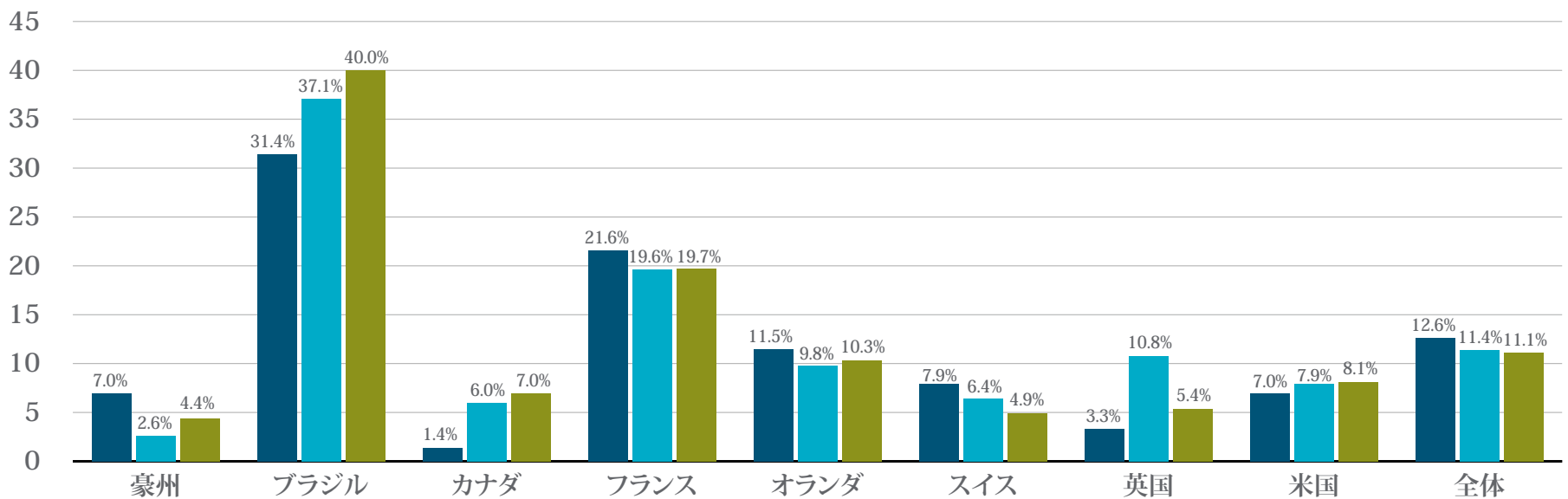


役員報酬

MFSはセイ・オン・ペイの導入決議について、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、役員報酬が株主利益に沿うものとなり、過度にリスクを取るインセンティブにならないよう機能するものだと考えています。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考えられます。

MFSが役員報酬に反対票を投じた割合

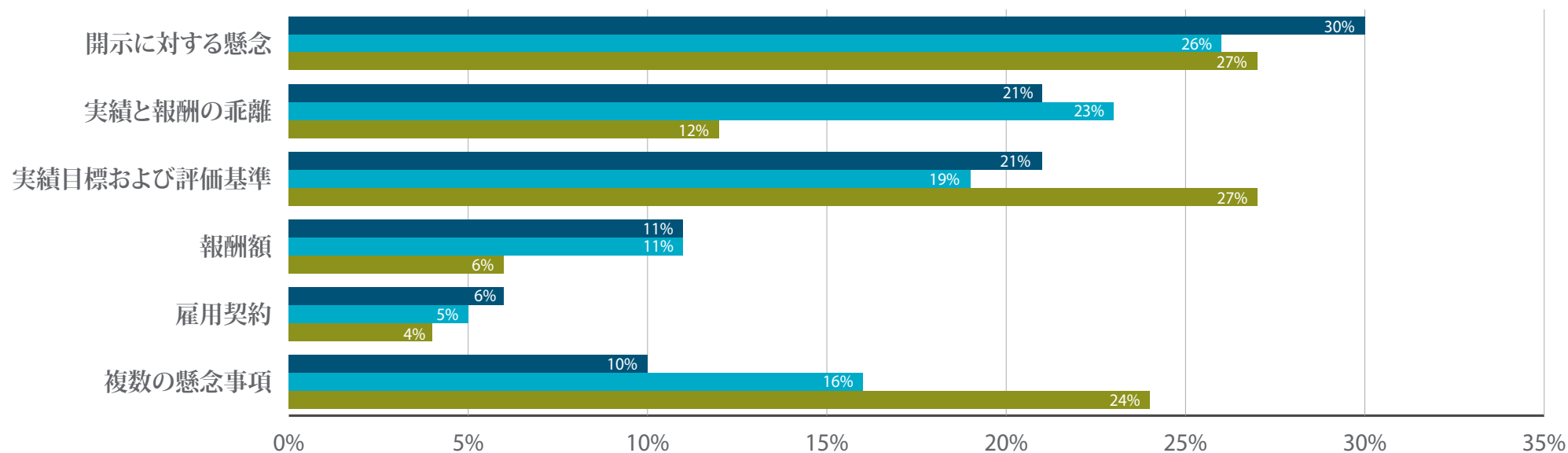
■ 2020 ■ 2021 ■ 2022



MFSは役員報酬議案の約11%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が乖離していることや、報酬に関する情報開示が不十分であることなど、様々です。

報酬が過大であると判断した理由

■ 2020 ■ 2021 ■ 2022



2022年の役員報酬議案については、2021年と同様、情報開示に関する懸念から反対票を投じるケースが最も多くなりました(2021年の26%に対し、2022年は27%)。2021年の情報開示に関する懸念は、ブラジルとフランスの発行体の報酬に関連する議案で多く指摘されました。経営陣に対する反対票のうち、報酬制度に規定されたパフォーマンス指標と目標に対する懸念を理由とするものの比率が上昇しています(2021年の19%に対し、2022年は27%)。

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社外取締役を過剰に兼務する場合、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。

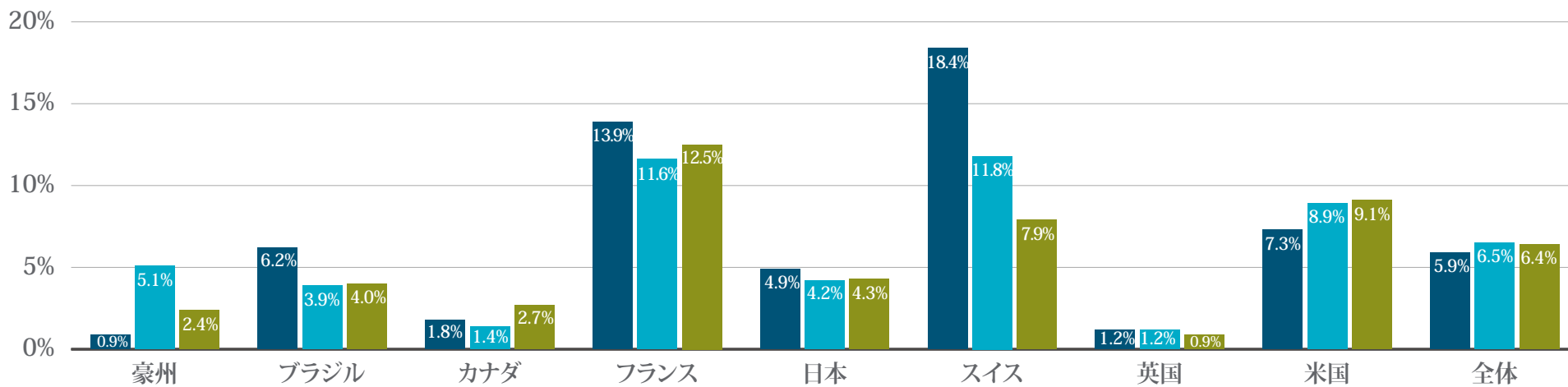
2018年の株主総会シーズンより取締役会の女性比率が10%を下回る米国企業の指名委員会・ガバナンス委員会の委員長に反対票を投じ始め、その後数年かけて、この基準の対象地域を他の市場にも拡大するとともに、取締役会の女性比率の基準要件も引き上げてきました。2021年までに対象地域を米国、欧州、豪州、カナダの企業に拡大するとともに、女性比率の要件を15%に引き上げ、さらに2022年には20%まで引き上げました。2023年は、これらの市場における女性比率の要件をさらに引き上げて22%とし、取締役会の女性比率が10%未満の日本企業については、特定の取締役に反対票を投じるとする基準を追加しました。MFSは、すべての市場の企業が取締役会における女性比率を最低3分の1とする一貫した基準を達成することを期待しています。また、多様な視点を取り入れることは、監督とガバナンスの強化につながると考えていることから、2023年には、新たなガイドラインに新たな判断基準を追加し、米国S&P 500指数と英国FTSE 100指数の採用企業において、取締役会に少数民族、人種的マイノリティ、またはLGBTQ+コミュニティのいずれかに属していると自認する取締役を少なくとも1名選任できなかった場合、指名委員会の委員長に反対票を投じることになりました。

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6.4%に反対票を投じました（2021年は6.5%）。MFSが反対票を投じた約800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83%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39.7%）、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25.3%）、3) 取締役におけるジェンダーの多様性が不十分（同13.7%）、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11.5%）。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83%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

■ 2020 ■ 2021 ■ 2022



株主提案:2022年から得た知見と2023年の見通し

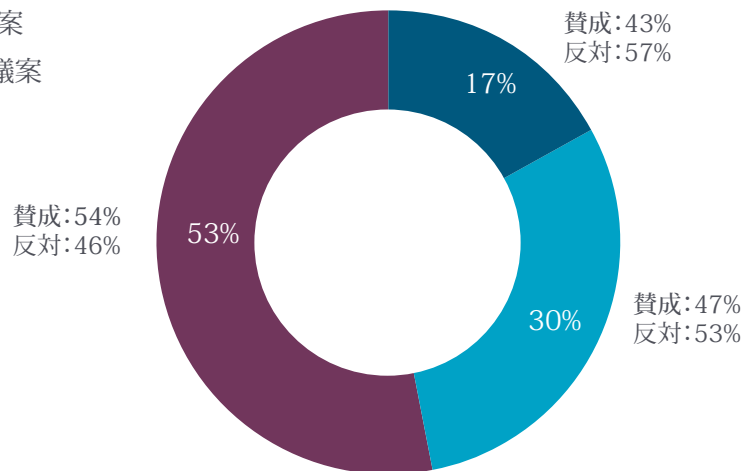
株主提案は、様々な課題に対しポジティブな変化を起こすことが可能です。MFSが議決権を行使した企業においても、幅広い課題に関して650件近くの株主提案が提出されました(2021年は約550件)。テーマの多くは気候変動、ロビー活動や政治活動、人的資本管理、独立取締役会議長に関するものでした。社会正義に関する課題や気候変動の影響など、グローバルな関心に着目した株主提案の数が年々大幅に増加しています。2022年に提出された提案の多くがかなりの支持を獲得したことから、今後もこうした議案は増えていくとみています。2022年には、企業に対して第三者による人種的平等または公民権に関する監査の実施と報告を求める複数の株主提案について、慎重に検討した上で、議決権を行使しました。2020年に初めて株主総会の議題に上

り始めた頃は、いずれも過半数の支持を得られませんでした。その後2022年にはいくつかの提案が過半数の支持を得ています。また、このような株主提案の数および支持率は明らかに上昇しています。MFSが議決権を行使した人種的平等または公民権に関する監査を求める17件の株主提案は、平均43%の支持を得ました(2021年は9件の株主提案で平均支持率は32%)。こうした状況に鑑みれば2023年にも同様の株主提案が行われることになると考えられます。

また2023年の議決権行使シーズンにおいては、2022年に引き続き気候変動が注目テーマとなることが予想されます。環境・社会関連の提案と比較するとガバナンス関連の提案全般が引き続き最も多いものの、提案数が最も伸びているのは環境関連の提案です。この傾向は2023年も続くと思われます。また、ESG指標(サステナビリティ、データプライバシー、従業員の健康と安全、人材の多様性など)を役員報酬指標に組み込むことを求める株主提案も想定されるため、これらに関するエンゲージメントも適宜実施していく予定です。

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



2022年、
MFSは環境問題に
関する株主提案の
43%を支持しました。

環境問題

2022年、MFSは環境問題に関連した107件(2021年は60件)の株主提案のうち43%(同37%)を支持しました。気候変動などの環境問題の影響に関する追加開示を要求する株主提案に対しては、投資家が関連リスクを評価するのに十分な情報が既に提供されていると思われる場合を除き、原則としてその提案を支持しました。

過半数の株主から支持を得た環境関連の提案の中には、温室効果ガス排出量の測定、目標の設定、排出量削減に向けた取り組みに関する報告の要求など、MFSが合理的と判断した情報開示に関するものが相当な割合で含まれていました。将来の運用成果は気候変動の影響を受ける可能性が非常に高いことに鑑みると、排出関連の目標と進捗に関する発行体の開示を考慮することは重要です。これらの提案を含む環境関連の株主提案が多くの株主の支持を集めたことから、今後も同様の提案が続くと予想しています。

社会的な課題

MFSは、社会的な課題に関連した196件(2021年は111件)の株主提案のうち47%(同62%)を支持しました。政治献金やロビー活動に関する情報開示の拡大を求める株主提案は、MFSが検討した社会的な課題に関する株主提案のほぼ4分の1を占めました。多くの場合、これらの株主提案は企業の政治献金のモニタリング方法などに関するさらなる情報開示が論点となっていました。MFSは年間を通じて38件の株主提案について検討しました。政治献金、ロビー活動、業界団体に関する情報開示の改善、株主への有益な情報提供につながると考え、その大部分に賛成票を投じました。なお、政治献金に関する潜在的なリスクを株主が評価するのに十分な情報が既に公開されていると判断した場合には、この種の提案に賛成しないこともあります。

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342件(2021年は376件)の株主提案のうち54%(同56%)を支持しました。株主の臨時株主総会招集権または招集権の要件修正を求める提案は3倍以上となり、73件(2021年は20件)になりました。

政治献金やロビー活動に関する情報開示の拡大を求める株主提案は、MFSが検討した社会的な課題に関する株主提案のほぼ4分の1を占めました。

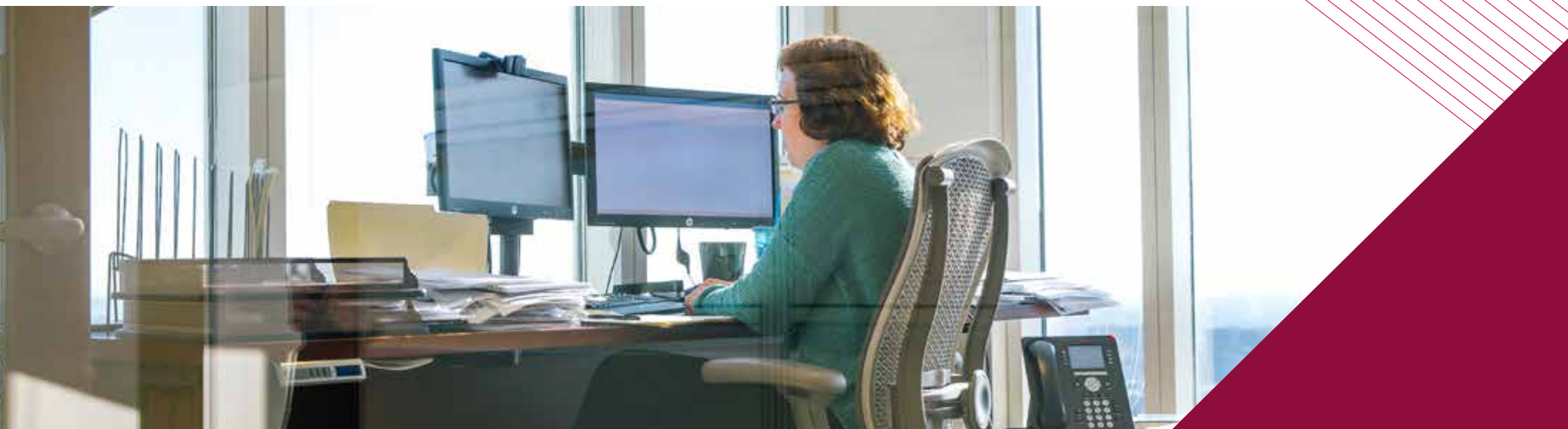
議決権行使助言会社の利用

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。また、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。



/ 債券投資におけるスチュワードシップ /

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、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。株式投資家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。運用プロフェッショナルは、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、特定の発行債の募集(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で、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。

エンゲージメントのケーススタディ: サブソプリン債

資源に恵まれたオーストラリアのクイーンズランド州では、環境問題は将来を大きく左右する要素です。石炭やガスなどの採取産業にとって世界的な脱炭素化の取り組みは向かい風となっています。その一方、州の経済、特定の地域や都市のコミュニティ、そして採掘ロイヤルティ収入のような政府財政にとって、こうした産業はなくてはならない存在であることが、課題をより複雑にしています。さらに、気候変動がグレートバリアリーフや観光業へ影響を及ぼし、この州の重要な経済活動の源に対する不安材料にもなっています。また、乾燥した大陸に位置する熱帯州のクイーンズランド州は、山火事、洪水、干ばつ、サイクロンなど、様々な自然災害の影響を受けやすい地域でもあります。

先日、債券管理を行うクイーンズランド州財務公社(QTC)と対話の場を設け、気候リスク緩和の全体的な進捗状況などの様々な課題について協議しました。当面の間はグラッドストンの太陽光発電による水素・アンモニア製造に対する政府支援の例のように再生可能エネルギーの生産やグリーン産業への政府支援といった、課題と機会について議論しますが、その他のトピックに関するエンゲージメントも今後予定しています。水、太陽光、公共交通などの分野における、物理的および制度的インフラの将来的な改善の可能性について調査していきます。また、QTCと民間セクターの連携による、資本市場を通じた資金調達手段であるグリーンボンドの発行および管理についても調査してまいります。

/ 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、システミック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が、継続的な銘柄レベルのリスク分析の役割を果たしています。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、運用チームが投資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が戦略が意図するものと一致しているかの確認を半期ごとに行っています。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。

会社レベル



MFSはリスク管理において、規律ある内部統制と経営陣による監視を組み合わせた包括的なアプローチを採っています。リスク管理の第一段階は、各種法令やガイドラインに基づきますが、ポートフォリオの足元のリスクだけでなく、想定されるリスクを特定し、それを運用部門に伝達するための組織構造、システム、プロセスを確立しています。

サステナビリティに関する課題についても、ESG要因やトレンドを評価する際にリスクと機会の双方について考慮し、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・債券戦略が年次のサステナビリティ・レビューの対象となります。2020年から導入したサステナビリティ・レビューでは、ESG専任アナリストが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。このレビューには、各企業が公表している様々なデータが用いられており、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。このレビューは、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は、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全般をレビューします。これらのレビューの際には、第三者機関のESG格付けや見通しを利用し、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。

/ 市場全体に影響を及ぼすリスク / 1 4

ここでは2022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ムック・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。こうしたリスクの検討事項は、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。

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。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。

公正な移行(Just Transition)

MFSは、気候変動を普遍的な重大リスクと捉え、パリ協定の目標に沿って気候変動を緩和するという明確なコミットメントを掲げています。MFSは、気候変動へのアプローチが短絡的にならないように、「公正な移行(Just Transition)」や生物多様性の損失などのテーマについても焦点を当てています。また、こうしたテーマが投資家にとって何を意味するのかということも考えています。「公正な移行」の背景にある考え方は、様々な環境目標を通じてパリ協定の目標達成を目指す際に、移行の影響を受ける人々のコミュニティにもたらす変化についても考える必要があるというものです。気候の移行プランと脱炭素化の動きはまだ始まったばかりであり、このような影響を理解するには時間がかかると考えられます。企業にさらなる情報開示を求めるとともに、関係するすべてのステークホルダーにとって、このような情報が意味することについても検証してまいります。

労働と所得格差

労働と所得の格差は依然として重要なテーマです。新型コロナ感染拡大の発生以降、低賃金労働者や時給労働者が直面する課題が浮き彫りになりました。これを受けて、MFSのアナリストとポートフォリオ・マネジャーは、以下のように対応しました。

- 従業員の働き方について多数の企業とエンゲージメントを実施
- 労働者の意見を聞くために、複数の労働組合のメンバーと対話
- 従業員の賃金や満足度などのデータをレビューする目的のセクターチーム・ミーティングを実施

企業文化とダイバーシティ

運用部門のメンバーは、企業文化が個々の企業に与える影響を評価するために多くの時間を費やしています。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ついて、多くの時間を割いて議論してきました。投資家としてMFSは、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ていると考えています。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。まだまだ対応すべき課題があることも認識しています。

人種差別禁止の監査はMFSが関心を寄せている分野であり、最近では株主からの注目も集まっています。一般的にこの監査は企業の慣行、方針、沿革を客観的に調査し、社会問題に対してどの程度の影響力を持っているか、また改善の余地がないかどうかを探るものです。2022年第1四半期で注目すべきトピックは、ある金融サービス企業が、人種間の公平を促進するために行った300億ドルのコミットメントに関して第三者の監査を受けることで合意し、類似企業数社もこの動きに追随したことです。このトピックについて、MFSは多くの企業とじっくりと対話を重ねました。企業に対して第三者による人種の平等または公民権に関する監査の実施と報告を求める複数の株主提案について慎重に検討し、議決権を行使しました。これらの提案はいずれも過半数の支持は得られなかったものの、高い支持を得ました。正しい方向へと進む大きな一歩として今回の件を捉え、引き続きこのテーマに注目していきます。

人権と現代奴隷制

人権に関わる問題は引き続き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。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さらなる分析を進めるため、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、多様性と人種の正義、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、運用部門は、追加的に様々な情報を利用しています。KnowTheChain、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。

発行体の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、業界、地理的な要因によって大きく異なります。例えば特定の業界の企業は、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もあります。

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、関連するリスク対応度合いを評価
- KnowTheChainなど関連する分野の専門家の意見を融合
- 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)活動や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。



金融市場の健全な機能確保に対するMFSのコミットメント

MFSは、投資先企業に影響を与えうる重要なリスクを特定するだけでなく、効率的で公正な金融市場の発展を支援し、その一翼を担うことに尽力しています。これは、資産運用業界の一社としての責任であり、最終的にはお客様の資金の良き運用者となる上での重要な要素であると考えています。この領域におけるMFSのコミットメントとして、Luminexの出資者となったことが挙げられます。Luminexは、バイサイドの企業コンソーシアムが所有、運営、管理する株式取引プラットフォームで、取引を行う資産運用会社の顧客にメリットがもたらされます。

Luminexは、情報漏洩や市場への影響を最小限に抑えながら、資産運用会社が株式のブロック取引(私的な相対取引を通じてマーケットインパクトを抑えながら短時間で大口の取引ができる)を行うことを可能にしており、参加者は取引コストの削減、取引プロトコルの透明性の向上、ポートフォリオのパフォーマンスの改善といった利益を顧客に還元することができます。

Luminexは利益を上げることよりも、健全な財務と自立経営を維持しながら、できるだけ損益分岐点に近い状態で事業運営することを目指しています。こうしたアプローチは、前述のシステミック・リスクや市場全体のリスクを含む関連リスクを識別し、それらに対処するために運用プロセスを調整する上で有効であると考えます。また、これはMFSの投資戦略の体系的なリスク分析を一貫した方法で確実に行うための仕組みであると同時に、新たに発生するリスクを適切に特定・軽減するのに十分な柔軟性を備えているという点で、適切な仕組みのものであると考えています。

MFSは効率的で公正な
金融市場の発展を支援
し、その一翼を担うこと
に尽力しています。

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の価値創出に注力することです。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 6

／お客様の声を聴く／

MFSは、お客様の資産を運用し投資成果やスチュワードシップに係るお客様の期待に応えるには、お客様の声を聴き、理解して取り入れることが重要であると考えています。MFSのアプローチはお客様の属性により異なります。附録7にあるように、MFSは機関投資家と個人投資家双方にサービスをご提供しています。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・マネジャーがミーティングなどを通じて、お客様と直接コミュニケーションをとっています。また、お客様の投資目的、制約条件、報告に関する要請事項などは個々の契約書に明記され、ニーズに応じて適宜更新されています。

一方、投資信託やその他の集団投資スキームをご利用の個人投資家のお客様に対しては、そのニーズを適切に把握し対応する、販売会社など外部のディストリビューション・パートナーと継続的にコミュニケーションを取っています。

MFS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ディストリビューション・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実施、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、お客様のニーズに確実に応えられるような体制を整備しています。また、個人投資家および機関投資家向けのイベントを定期的に開催し、MFSの運用能力とアプローチについて説明するとともに、ディストリビューション・パートナーとの関係強化を図っています。

また、顧客アンケートも極めて有効であると考えており、お客様の意見やニーズに関する情報収集を目的とした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の運用プロセスやスチュワードシップ活動についてお客様にご理解を深めていただく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要素を組み入れた商品のパフォーマンスに対する需要や期待についての貴重な洞察を得ることができました。お客様から直接的・間接的に頂いたご意見は、お客様の期待に応えるための商品開発やポートフォリオ運営に関する社内の議論に役立っています。こうした取り組みを継続し、お客様とのコミュニケーションやスチュワードシップ活動の改善に役立ててまいります。



/ 資産運用業界との連携 / 10

2022年、MFSは、マサチューセッツ工科大学スローン経営大学院(マサチューセッツ州ボストン)と提携し、資産運用業界の意思決定に用いられているESG関連指標のクオリティ向上と分析の合理化を目指す研究活動「The Aggregate Confusion Project (ESG格付け手法の相違を解消し一貫性を向上させるプロジェクト)」を開始しました。

また2023年、オックスフォード大学のイニシアチブ「Rethinking Performance program (ORP: パフォーマンス再考プログラム、企業の目的に関連した業績を測定し、運用におけるフレームワークを再構築するイニシアチブ)」にパートナーとして参加しました。この研究は「企業文化や組織の目的といった、測定が難しいが重要な概念について、いかに有意義に企業とエンゲージメントするか」に焦点を当てたものです。現在このプロジェクトは第1段階にあり、今後3つのサイクルにわたって行われる予定です。今回のプロジェクトでは、エンゲージメント、特に気候変動関連の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に重点を置いています。

ユーラシア・グループ

MFSは、ユーラシア・グループとラウンドテーブル・イベントを共催し、ソブリン債投資におけるESGの考慮について議論しました。このイベントは、債券投資におけるESG要因の考慮が資産運用業界全体としてどの程度進んでいるか、を調査する目的で行われました。投資家が直面している目下の課題、様々なアプローチや今後のステップについて話し合われました。このイベントにおける議論の概要は [こちら](#) でご覧いただけます。

/ 一企業としてのMFSの情報開示 / 1 6

お客様向けレポートのアップデート

MFSは、お客様のニーズに応えるための継続的な取り組みの一環として、一部の機関投資家向けに包括的なESGレポートを試作しました。年間を通じてお客様から寄せられたフィードバックを基に、ESGクライアントレポート(四半期ごとに発行)のプロジェクトを進めました。MFSの運用プロセスと整合性があり、規制上の義務とお客様のニーズを満たす要素を織り交ぜた報告書を作成するため、多くの時間を費やして検討を重ねました。サステナビリティの要素をMFSの分析

に組み込んで正確に報告することは難しいものの、透明性の高い情報開示は、お客様に対するMFSの責任の重要な要素の1つであると認識しています。

同レポートは、MFSがどのような取り組みを行っているかをお客様により深くご理解いただくことを目的としており、以下の4つのセクションで構成されています。

1. 指標、不祥事や違反、エクスポージャー、格付け
2. エンゲージメント
3. 議決権行使
4. 附録 — 各種指標

同レポートに記載する内容を決めるにあたり、コアとなる基本原則をいくつか決めました。詳細でありながら分かりやすい報告書を作成するため、データのクオリティや各種指標の意思決定における有用性などを検討したほか、将来の見通しと過去の振り返り、定性的要素と定量的要素の最適なバランスといった課題を検討しました。報告する指標の例としては、科学的根拠に基づく目標 (Science Based Target) を設定している企業への投資、取締役のジェンダー多様性に関するデータ、ESG格付け (MSCI、Sustainalytics、Clarity AI)、特定のエンゲージメント、議決権行使に関するデータなどがあります。ESGデータの進化は続いており、お客様や投資家ニーズの変化に合わせて、MFSの情報開示も発展していくと考えます。

報告書のカスタマイズ

MFSでは、上述した標準的な報告書以外にも、お客様の具体的なニーズに対応できるよう継続的な取り組みを行っています。報告する指標の有用性について批判的に検討した上で、それぞれのお客様の優先項目や情報開示のニーズに合わせ、提供可能なデータがある限りはご要望にお応えしたいと考えています。そのため、レポートをカスタマイズする機能の強化に継続的に注力してきました。データプロバイダーとの関係を拡充するだけでなく、新たにお客様の関心を集めているトピックを深く理解することにも多くの時間をかけています。これは、ファンダメンタル分析における重要な一部であるとともに、お客様の情報開示要件に対し、思慮深く、堅実に、価値ある方法で対応するためでもあります。

定期報告書

MFSは、お客様からのご要望に応じてスチュワードシップ活動やポートフォリオのデータや指標(ESG関連のものを含む)に関する情報を開示しています。また、ESGインテグレーションの取り組みをまとめたMFSスチュワードシップ・レポートを四半期ごとに、そのほか議決権行使やエンゲージメント活動に関する年次レポートを発行しています。2023年には、ネットゼロ・プロGRESS・レポートの初版とTCFD提言に則った全社的な開示レポートの第2版を発行しました。さらに、PRIなどMFSが参加している共同イニシアチブに従って、MFSのサステナビリティの取り組みについて報告しています。他にも、運用チームが実施したテーマ別リサーチやサステナビリティのソート・リーダーシップ(理念や考え方)も定期的に刊行しています。これらはMFSのウェブサイト(www.mfs.com/sustainability)でご覧いただけます。

2021年、MFSはポッドキャストシリーズ「MFS All Angles」を開始しました。各エピソードにおいて、MFSの経営陣らがサステナビリティに関連する様々なトピックスに対する見通しや洞察を紹介しています。このシリーズは2022年も続き、全9回を数えました。自然環境が資本配分に与える影響、企業やソブリン債の発行体とのエンゲージメントを通じて債券保有者が持つ力など、様々なトピックを取り上げました。2022年10月、好評のうちに第1シーズンを終了しました。2023年からはより内容を充実させた第2シーズンを開始する予定です。このポッドキャストは、MFSの機関投資家向けウェブサイト、Apple Music、Spotifyでご視聴いただけます。

MFSがお客様に代わって株主議決権を行使する場合、ポートフォリオの議決権行使結果に関するレポートを定期的にお送りしています。また、MFS全体の議決権行使結果についても四半期ごとに公表しています。これらは、MFSのウェブサイト(mfs.com)でご覧いただけます。(所在地は「JAPAN(ENGLISH)」、属性は「INSTITUTIONS & CONSULTANTS」を選択してください。)

/ アジャイルESGチーム / 2

お客様向けレポートのアップデート

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、データと情報開示関連の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。同チームは、法規制の強化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、数多くのESG関連システムの強化に取り組んでいます。主なプロジェクトとして、エンゲージメントとソブリン債データ・ダッシュボードの構築などがあります。2022年は以下の事項に重点的に取り組みました。

- **規制に沿った情報開示** - サステナブルファイナンス開示規則(SFDR)に沿ったダッシュボードの初期開発を完了し、現在は、新たな第三者データ・プロバイダーであるClarity AIからのデータフィードに取り組んでいます。
- **自動化と効率化** - 社内のESGリサーチやデータの更新と自動化に継続的に取り組んでおり、ExcelからTableauへの移行を進めています。
- **ネットゼロ分析** - 運用チームが投資先企業のネットゼロ達成に向けた進捗状況に関する定性的な見解を入力できるよう、フロントエンド機能の導入に取り組んでいます。

/ 有効性の評価 / 1 6

長期的なサステナビリティとステュワードシップ・プログラムのメリットの一つは、MFSが継続的にプロセスを評価し、進化させることで、よりお客様の利益に貢献できるようになることです。MFSでは、継続的な対話を行い、お客様のニーズを把握し、柔軟に対応したいと考えています。

お客様の利益に貢献するに当たり、MFSの有効性を評価する方法の一つは、年間を通じて取り組んだ強化策を振り返ることです。その多くは本レポートで詳述していますが、以下の2点が、特に参考になると考えます。

- サステナビリティ関連のデータとツールへの重点的な投資 - 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するとともに、MFSにおいても独自のツールを開発し、リサーチ能力を充実させ、より確信度を高めて投資判断ができるようになりました。
- 情報開示の強化 - 投資活動の透明性を高めるため、お客様向けの運用報告をはじめとする情報開示機能の強化を図りました。

もう一つの効果的な評価ツールは、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のミーティングに出席し、必要な時はいつでも迅速な対応ができるよう心がけています。また、アドホックなお客様からのフィードバックや質問にも対応しています。

例えば、2021年から2022年にかけて情報開示とリサーチの優先順位を決定する際、アジア地域のお客様から自然資本への配慮をより重視するよう要請を受けました。こうした視点は、私たちがお客様のニーズに応えていく上で非常に貴重なものです。

また、サステナビリティに関するトピックについて、さらなる透明性の向上や情報開示に対する資産運用業界やお客様からの声を歓迎してきました。これはまさにMFSが引き続き注力する分野であり、資産運用会社には信頼性と透明性を持ってビジネスを行う必要性が強く求められていることを認識しています。結果として、2022年はこうした点を念頭に置いて様々な取り組みを実施しました。例えば、情報開示に関するイニシアチブ、WDIへの参加、議決権行使方針の改訂などで、いずれも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

アクティブ・マネジャーであるMFSには、長期的な利益につながる投資判断を行うことを期待されています。前述のように、MFSでは徹底したリサーチとともに、思慮深いエンゲージメントが最も効果的な方法であると考えています。このコミットメントの重要な部分は、MFSの運用プロセスとお客様の投資目的やステュワードシップの方針が一致していることであると考えています。そうしなければ、MFSが提供するサービスがお客様のお役に立たないものになるからです。

以上のように、お客様と頻繁に問題を話し合うだけでなく、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、お客様の期待に確実に対処できるようにしています。2022年を通じて、お客様のステ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、一元化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

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、それを追い求めたり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、お客様の資本の良き運用者であるために必要だと考えるからです。MFSでは、具体的な投資期間は設定していませんが、運用チームは概ね保有期間を1つの市場サイクルの7年程度と考えています。実際の投資ホライズンは、お客様の希望、運用目標、アセットクラス、市場環境など、様々な要因によって影響を受けます。

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

/ MFSの組織体制とガバナンス / 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か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、様々な意見を収集する場でもあります。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、プルプリントの導入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。このグループは、MFSが環境に及ぼす影響を低減する目標とイニシアチブを策定し、2021年を通じてこの作業を継続しました。この取り組みの一環として、親会社であるSun Life社とのパートナーシップのもと、カーボンニュートラル計画を採択しました。このプログラムにより、MFSは2021年と2022年のいずれにおいても事業活動における炭素排出量ネットゼロを達成しました。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。現在、これらの分野でいくつかの試験的な取り組みを行っています。詳しくは、TCFD提言に準拠した情報開示(本レポートの附録1)をご参照ください。

/ サステナビリティに関する従業員教育 / 2

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とMFSの運用哲学に関する理解を深めるための機会を企画しました。このプログラムは年次レビューの結果、2023年には、急速に進展するサステナビリティ関連情報を取り入れたものに刷新されます。

このコースは、社内研修プログラムの一環として実施されており、重要なサステナビリティ関連のトピックについて従業員の理解向上を図ることを目的としています。これらのトピックがどのようにMFSの事業と関連しているかについての専門知識を深め、MFSの全従業員が日常業務に関連するサステナビリティの課題は何かを理解することを目的としています。主にディストリビューション部門の従業員を念頭に置き、サステナビリティの戦略的重要性を踏まえ、お客様やその他のステークホルダーとのコミュニケーションに役立つよう、サステナビリティの重要な要素について情報を提供するものとなっています。

このコースは、入門編と上級編の2つのコースで構成されており、金融業界に限らず、関連する様々なトピックを幅広くカバーしています。また、サステナビリティとスチュワードシップ活動に対するMFSのアプローチに関する詳細な情報に加え、進化するサステナビリティの概念、トレンド、リサーチについての講義が行われます。2020年のコース開講以来、750名以上が10～15時間を要するこのカリキュラムを修了しています。

2023年からの新カリキュラムでは、ディストリビューション部門の一部の従業員を対象に、厳選された学習リソースを集めたプラットフォームへのアクセス機能が追加されます。2023年7-9月期には、世界のサステナビリティの多様なトピックに関するコンテンツを包括的なライブラリーとして備えたプラットフォームを導入する予定です。これにより、法規制や気候科学など進化の著しい分野の情報にオンデマンドでアクセスできるようになります。

2022年も、ディストリビューション部門と運用部門がサステナビリティ関連の社内ディスカッションする月例のウェビナーシリーズ「Strategic to Tactical (戦略から戦術へ)」を継続しました。このシリーズは、セクターチームのリーダー、あるいは運用戦略の専門家にサステナビリティについて話してもらうことで、従業員やお客様にMFSの運用プロセスの理解を深めてもらうことを目指しています。主に運用部門の有志メンバーがスピーカーとなり、サステナビリティの理論と実践のギャップを埋めるため、サステナビリティがMFSの受託者責任の重要な要素となる理由について説明します。2022年のセッションでは、テクノロジーにおけるESG、エマージング債券におけるESG、ESGのS(社会)に対する具体的な取り組み、発行体とのエンゲージメント、議決権行使など様々なトピックに焦点を当てました。スピーカーシ

リーズの他にも、四半期ごとの「何でも聞いて!(Ask Me Anything)セッション」を開催し、従業員が分からないことを直接質問し、サステナビリティのトピックに関する理解をより深める場を設けています。

2023年も「Strategic to Tactical」シリーズを通じてディスカッションを続けていきます。

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月次でサステナビリティに特化したセミナープログラムを実施しています。このプログラムは2021年初頭から開始され、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。スピーカーの顔ぶれをご紹介します。

- 米宗教系機関投資家団体Interfaith Center on Corporate Responsibility (ICCR:企業の社会的責任を擁護する協会):1970年代から80年代にかけての世界的な反アパルトヘイト・ダイベストメント運動において、また近年は気候変動やロビー活動に関する情報開示の改善の提唱者として重要な発言をしている
- Forest 500のソートリーダー:MFSの運用部門が1年を通じて行った自然資本に関するリサーチを基に、グローバルな食料品サプライチェーンにおける自然資本のリスクに関するプレゼンテーションを実施
- 東京大学の教授:日本で問題となっている取締役会におけるダイバーシティの重要性について講演
- 石油・ガス関連の多国籍企業の役員:同社の炭素排出量削減に関する取り組みについて、直面した課題や進捗状況について講演

人権に関する方針

2022年、人権に関する方針を約1年かけて策定しました。[この方針](#)は、国際連合の原則に従って、MFSのビジネスのあらゆる分野にわたって人権を保護し尊重するというコミットメントについて概説したものです。人権に対するMFSのコミットメントは、企業文化や価値観の一部であり、MFSはあらゆるステークホルダーを尊重する環境の維持に努めています。MFSは、運用プロセスおよびMFSの従業員、サプライヤー、顧客、お客様との関係において、人権を尊重します。人権に関する課題に対する対応の一環として、MFSの事業と関連性の高いトピックを特定しています。特定された人権リスクを軽減してそれに対処し、人権を尊重した活動を強化するよう、ステークホルダーに働きかけていきたいと考えています。

/ 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 / 2

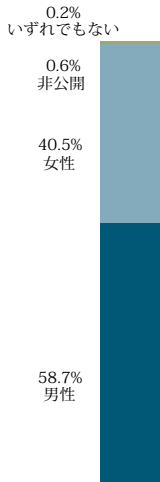
ダイバーシティ、エクイティ&インクルージョン(DEI)はMFSが最も力を入れている分野のひとつです。DEIは組織として活動する上で重要なだけでなく、お客様との価値観の共有や地域コミュニティを含めた社会全体での正義の追求を支援する原動力になると考えます。重要なのは、DEIの促進は透明性と説明責任からはじまるということです。

2022年
12月31日時点
のデータ

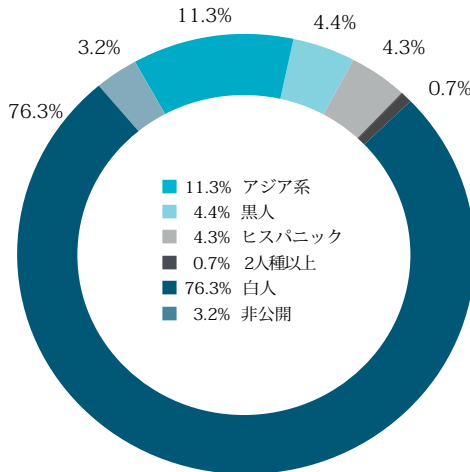
グローバルスナップショット 2022

データを拡充し、職場環境をモニタリングするとともに、より多様性のある職場にするための取り組みを強化します。多様性のある職場構築に向けた取り組みの測定、モニタリング、推進につながります。

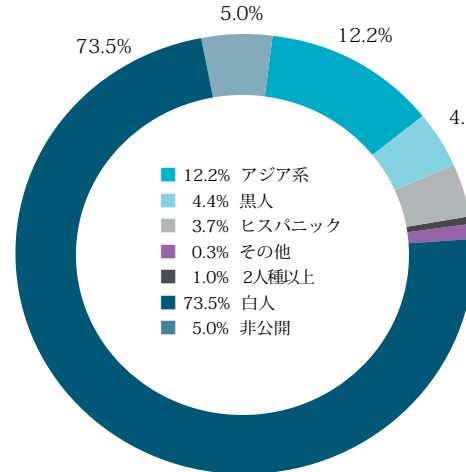
/ MFS全体の
ジェンダー構成 /



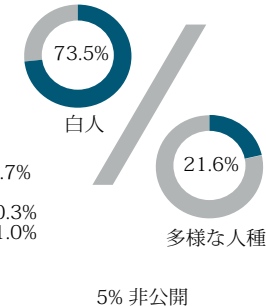
/ 米国の人種・
民族構成 /



/ 米国・英国・カナダ
の人種・民族構成 /



/ MFS全体の
人種・民族構成
(米国・英国・カナダ) /



従業員・
経営層を
問わず
多様な人材が
活躍する
職場を築く

MFSにとって人材を重視することは、多様な人材が活躍できる職場を構築し、多様なリーダーを育成し、世界の人口構成を反映した従業員比率の確保につながります。特に、新たに採用した入社後間もない人材の育成に力を入れています。

人材

/ 最高の人材とは、多様な人材であると確信しています /



外部パートナーシップや公平な社内公募を通じて多様な人材を戦略的に集める



多様な従業員に成長の機会を与えるため、外部パートナーシップの拡充によりその機会を後押しする



データに基づく採用戦略を策定し、多様な職場を構築および維持するための目標設定、進捗分析、計画策定を行う



職位を問わずすべての従業員に成長を促す、透明性と一貫性のある公平なキャリアパスを提供する

/ 多様な人材パイプラインを構築しています /

- データに基づく採用戦略を策定しました。
- 外部パートナーと連携し、多様性のある集団が参加する対面およびオンラインのキャリアフェアに出展しました。例えば、Massachusetts Conference for Women（マサチューセッツ女性会議）、DICE主催のDiversity in Tech（テクノロジー業界におけるダイバーシティ）、Recruit Military（退役軍人向けの求職フェア）といったイベントです。また、地域コミュニティなどを招いた社内ワークショップを開催し、様々な職責の候補者にMFSや業界に関する知見を提供しました。
- 企業全体で新入社員の職務を増やしました。特にグローバル・テクノロジー部門において、多様な従業員の社内育成を強化しています。
- 多様な人材にアクセスできる従業員・リソース・グループ（ERG）の幅広いネットワークを生かし、キャリアフェアやワークショップで支援業務にあたる代表者をグループから指名するなど、ERGを活用して多様な採用イニシアチブを後押ししました。MFSには現在4つのERG（Mosaic・PRIDE・WE・YPN）があり、有色人種の従業員、LGBTQ+のコミュニティ、女性、若手社員をサポートしています。

/ダイバーシティに焦点を当てた活動/ 2 10

MFSは業界におけるダイバーシティ、エクイティ&インクルージョン(DEI)の取り組みの推進にコミットしています。2021年には米国証券アナリスト(CFA)協会のDEIコードの策定に公開レビューとコメントを通じて参加し、2022年に正式に署名しました。DEIコードの目的は以下の通りです。

- 現状を定義することで、業界の状況を把握
- 現実的な視点に立って改善を推進するために企業が実施すべき主要原則を定義
- 指標を用いた報告の枠組みを提供し、進捗を可視化

署名機関は、企業文化の変化を推進するための明確な6つの原則に従います。CFA協会は活動状況を測定、維持するためのフレームワークを提供し、進捗状況を継続的に支援するとともにモニタリングします。

MFSはDEI原則への継続的なコミットメントと説明責任を明確に示すため、多様性とインクルージョンのためのCEOアクション(CEO Action Pledge for Diversity & Inclusion)に署名しました。CEOたちはこのイニシアチブを通じて、従業員、コミュニティ、社会のために、よりインクルーシブな職場作りを支援することを約束しています。

MFSは、NCSAの北米ダイバーシティ・プロジェクト(Diversity Project North America)のメンバーでもあります。このプロジェクトは、DEIの普及を加速させることを目的としており、メンバーとなった企業がリソースを出し合い、業界全体が直面する課題に取り組みます。

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)

英国の非営利団体であるShareActionとも数年にわたり共同しています。ShareActionのミッションは、投資家と連携して企業とのエンゲージメントを行い、持続不可能な企業慣行を変えるよう促すことです。Workforce Disclosure Initiative(WDI)はShareActionの呼びかけにより発足したイニシアチブで、幅広い労働力関連のテーマについての企業向けのアンケートを作成し、回答を求めています。MFSはShareAction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自身も同じことを約束し、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に貢献するものと考えています。

DEIの推進にはまだ多くの課題があり、全役職員が努力していく必要があります。創業100周年を迎えるにあたり、MFSがこれまで築き上げてきたインクルーシブ(包摂的)な文化と、この先何世紀にもわたってより良い企業文化を築くというコミットメントについて、全社を挙げて取り組んでまいります。[MFSダイバーシティアニュアルレポート2022](#)のエグゼクティブサマリーをぜひお読みください。



/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います。MFSは、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が支援する団体の多くは、長年にわたるパートナーとなっています。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)

インクルーシブ
な職場を維持・
強化



附録

- 80 附録 1: MFS気候変動戦略アクションプラン
(TCFD対応)
- 101 附録 2: 体制変更と主要スタッフ
- 110 附録 3: MFSが協働する団体とイニシアチブ
- 113 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
- 116 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
- 118 附録 6: スチュワードシップ・ベンダーの管理
プログラム
- 119 附録 7: MFSの運用資産残高と顧客タイプ
- 120 附録 8: 議決権行使
- 122 附録 9: エンゲージメントを実施した企業

附録

2022 MFS® 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では、お客様の資本を責任を持って配分することにより、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。」



Mike Roberge
2021年1月付けのお客様向けレターより

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か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、この動きは当面続くと思われれます。こうした動きは多くの発行体(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り、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。責任を持って資本を配分する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。これ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環として行っています。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+)、SB(Science Based Targets)キャンペーン、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も長年にわたり参加しています。

また、自社のカーボンフットプリントの削減に取り組み、2021年にはカーボンニュートラルを達成するなど、ポートフォリオ運営に係る分野以外でも、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。

本レポートの後半では、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します。また、一企業として、気候変動にどのように取り組んでいるか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)、最高サステナビリティ責任者、クライアント・ストラテジー&サステナビリティ・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回以上開催され、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企業戦略の立案
- 各委員会やその他のワーキンググループへの権限委譲とサステナビリティに係る企業戦略の監督
- 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

SEGはMFSのサステナビリティに対する最終的な監督責任を担います。そして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、運用部門における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、MFSのCIO、最高サステナビリティ責任者、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、ESG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ついての方針や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、クライアント・ストラテジー&サステナビリティ・チームの責任者、社長、企業リスク管理部門責任者、米州コンプライアンス部門責任者のほか、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、お客様への対応方針や企業戦略を定め、その実施状況を監督する役割を担います。また、ESG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、最高サステナビリティ責任者およびグローバル・スチュワードシップ責任者をはじめとして、運用部門、法務部門、コンプライアンス部門、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、様々な財務的に重要なトピックに関して、投資先企業や他の投資家とのエンゲージメントを推進する役割も担っています。



/ サステナブル投資推進グループとテーマ別ワーキンググループ /

運用部門内の「サステナブル投資推進グループ」には、アセットクラスや投資スタイルを問わず、幅広いメンバーが参加しています。このグループは、運用部門全体で投資先企業・発行体とのエンゲージメントを協働して行うための取り組みを主導します。

「気候変動」、「社会的影響」、「ガバナンス」、「ソブリンリスク」の4つのワーキンググループを組成し、それぞれのテーマに沿った様々な取り組みが行われており、各グループには、株式・債券アナリストとポートフォリオ・マネジャーのほか、ESGアナリストやスチュワードシップ・チームのメンバーも参加しています。これらのグループは、運用部門内での議論の活性化への貢献や、投資判断や企業とのエンゲージメントに役立つ実践的なフレームワークを開発することが期待されています。



運用部門のメンバー全員が
MFSのサステナビリティ目標
に向けて全力で取り組む



投資判断においては、
財務的に重要なあらゆる
要素を十分に考慮



投資先企業・発行体との
エンゲージメントに対し、
運用部門全体で協働

戦略 - 投資

気候変動や関連する規制は、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分析と業界分析が鍵となります。運用部門では、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、テーマ別プレゼンテーション、一対一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

- 防止、維持・管理、デザイン

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

機会

- -

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。過去数年間を通じて、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大幅に改良しました。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おいてESGハブを設け、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、最大200の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)を同時かつ即座に表示できる独自の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)／

誰もが認識している通り、確実な未来というものはありません。投資先の多くが、気候変動に関する規制などにより重大な影響を受けることは自明であるものの、世界の様々な地域で対策の足並みが揃わない現状に鑑みれば、変化のインパクトやタイミングには相応の不確実性が存在します。運用部門では、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。

2023年には、国際エネルギー機関(IEA)(例えば、公表政策シナリオ(STEPS)、発表誓約シナリオ(APS)、2050年ネットゼロ排出(NZE)シナリオ)、気候変動リスク等に係る金融当局ネットワーク(秩序的シナリオと無秩序的シナリオ)およびその他の独立調査機関が作成したシナリオにおける、MFSとしての見解をレビューする予定です。MFSは様々なシナリオや気温上昇の推移に基づき、予測ではなく、将来的に起こり得る事象の全体像を評価することを目指しています。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やテクノロジーの進展など、様々なセクターに関連する課題を結び付ける取り組みに力を入れていきます。これらのシナリオにおける異なる前提条件や結果の評価を投資テーマの検証に利用し、今後、シナリオの前提条件やセクターの見通しが変わった場合に、お客様の資産を守り成長させるため、こうした変更を体系的に反映させるプロセスを構築していく予定です。

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、ソブリン債を中心にリサーチに組み入れていきます。

これまで、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が提供する情報は、MFSの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。これらのツール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、ツールには数多の前提条件が組入れられています。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わかりません。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。
- **特異性という幻想** - 投資プロセスは、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ななか、多くの場合におい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となります。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、その隔たりが今後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あります。前述の通り、気候の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場合があり、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、MFSは気候変動関連の数多の事象に関する詳細な見解を有しています。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。第三者機関が提供す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、第三者機関のモデルで頻繁に見受けられる過度な単純化の罠に注意する必要があります。例えば、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、第三者機関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つの取り組みを継続しています。

まず、運用プロフェッショナル達が、個別事情を的確に考慮しつつ、重要な変数や転換点を広範に含められるような独自の気候シナリオとセクター別の見通しの開発に取り組んでいます。

そして、第三者機関によるシナリオ分析ツールの評価も継続して行っています。2022年にある有名なプロバイダーの評価を実施したところ、前述したような懸念事項が見つかりましたが、今後も同社を含む複数のプロバイダーと連携し、運用プロフェッショナル達がこれらのツールをどのように役立てられるかを評価していきます。質が高く再現性のある情報を提供できると確信できるツールが見つかった場合には、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、気候変動関連のリスクと機会は、ポートフォリオのサステナビリティ・リスク・レビューで定期的に検証されています。



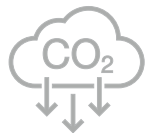
ソブリン債分析

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。



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（天候・植物等自然を利用してつくるインフラ施設）、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、投資する発行体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いることから、こうした提案の大半に賛成票を投じています。

また、適切な投資判断を行うため、プロセス改善の一環として、企業や投資家のベストプラクティス、サステナビリティ、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)、CDP(英国の環境NGO)およびCDP Science Based Targetsキャンペーン(地球温暖化など環境問題に関する企業の取り組みを推進するネットワーク)といった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、6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、MFSでは、エクスクルーションではなく投資先企業とのエンゲージメントを通じてアプローチします。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。

- ネットゼロ達成に向け、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。
- 企業の気候変動関連の取り組みが1.5℃目標の達成と整合性が取れているかを確認、および発行体特有のリスクや機会を把握するための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。

90%

2030年までにネットゼロに向けた取り組みを進める、またはネットゼロを達成すると考えられる投資先企業の割合

100%

2040年までにネットゼロに向けた取り組みを進める、またはネットゼロを達成すると考えられる投資先企業の割合

100%

2050年までに「ネットゼロを達成する」と考えられる投資先企業の割合

戦略－事業活動に おける取り組み

MFSは長年にわたり自社の事業活動における環境面での改善に力を注いでおり、環境への負荷を軽減するために様々な取り組みを行っています。

2008年、環境フットプリントの改善を目的とした「グリーン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様々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 /

- ほぼ全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。また、親会社であるSun Life社との連携のもと、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年末にカーボンニュートラル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、今度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、入居するビルの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。

事業活動における炭素集約度を低減するため、気候変動関連の測定、モニタリング、レポートの改善に取り組んでいます。また、サステナビリティを専門とするコンサルタントの協力を得て、温室効果ガスインベントリ(1年間に排出・吸収する温室効果ガスの量を取りまとめたデータ)を作成するとともに、SBTiに沿った計画を策定しています。

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。

サステナビリティに関する課題や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し、また、運用部門が個別銘柄レベルおよびポートフォリオレベルであらゆるリスクを管理できるよう、体系的なプロセスを導入しています。そうした体系的なアプローチの一環として、すべての運用戦略に対し、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。このレビューでは、ESGアナリストが独自の社内リサーチや発行体の公表データ、その他の関連する様々な情報に基づいて、ポートフォリオの重要なリスクと機会に関する包括的な評価をポートフォリオ・マネジャーに提供します。

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幅広く利用しています。具体的には、気候変動関連のリスクに関する開示(CDPL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。従来、排出量の大きいセクターでは、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
- 足元の炭素集約度
- 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

- 気候変動への貢献度合い(顧客の排出量削減に貢献する製品の売上高など)
- 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
- 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最大限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全て賃貸物件ですが、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、出張の合理化を常に検討しています。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理解に努め、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 /

- 従業員の気候危機についての意識向上を図り、環境教育を行うため、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。



2023年 に向けたロードマップ

MFSにおける2023年の最優先課題は、気候関連の財務・金融データを運用部門全体から収集すること、そしてNZAM(ネット・ゼロ・アセット・マネジャーズ・イニシアチブ)とSFDR(サステナブルファイナンス開示規制)に対するコミットメントと整合するような気候変動に関するテーマによるエンゲージメントを行うことです。

アクティブ・オーナーシップとエンゲージメントの活用に関心を示した目標設定を行っています。発行体とのエンゲージメントを行い、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、全て

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とSFDRに対するコミットメントを果たすため、各セクターの脱炭素化経路に影響する要因についての基本的な考え方を示す必要があると考えています。発行体の気候変動計画が信頼できるものかどうかを見極めるには、脱炭素化を進めるうえでの障害や追い風となる事項を理解することが必要です。

例えば、エネルギーセクターの場合、バイオ燃料、水素、再生可能エネルギー、二酸化炭素回収・有効利用・貯留(CCUS)の開発状況と実現可能性、蓄電技術の進展などへの理解が重要です。



TCFDの柱	2022年以前の活動と達成した目標	2023年の活動と目標	2024年以降の活動
ガバナンス	<p>サステナビリティに関連するガバナンスの枠組みを刷新</p> <p>i) サステナビリティ・エグゼクティブ・グループ(SEG):原則として2週間に一度開催。最高経営責任者、社長、ゼネラル・カウンセル、最高投資責任者、その他のリーダーが参加</p> <p>ii) 気候変動ワーキンググループ:運用部門のメンバーで構成。気候変動に伴うリスクと機会への理解を深化させる取り組みを実施</p> <p>気候変動に関する業界のワーキンググループ(CA 100+, CERES, IIGCCなど)への積極的な参加</p> <p>運用部門の報酬を決める際に重要なピアレビュー・システムに、サステナビリティ関連の設定を追加</p>	<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>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>新たな連携機関の評価と、必要に応じたスチュワードシップ方針の見直し</p>
戦略	<p>ネット・ゼロ・アセット・マネジャーズ・イニシアチブ(NZAM)における目標設定(同一イニシアチブとその目標に関する運用部門向けの研修など)</p> <p>一元管理されたエンゲージメント・プラットフォームの運用を開始し、エンゲージメント活動、その結果の記録手法を改善</p> <p>気候変動に対する全社的な見解とそのトピックのエンゲージメントにおけるアプローチに関するレポートの作成と(社内外への)公表</p>	<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枠組みを構築し、企業の移行プランを分析</p> <p>議決権行使の方針を見直し、中間目標とネットゼロ目標に向けた発行体の取り組みを後押し</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リサーチを開始</p>
リスク管理	<p>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・ダッシュボードを開発</p> <p>企業が公表する気候データおよび気候やその他ESGトピックに関する第三者機関のレポートを活用して、運用部門が利用するデータベースを強化</p> <p>企業やポートフォリオごとに炭素排出量や目標設定に関するデータをレビューする、戦略レベルの年次サステナビリティ・レビューを開始</p> <p>運用部門全体のエンゲージメント活動をモニタリングするツールを開発</p>	<p>気候変動関連の金融データのレビュー(将来的な物理的リスク・移行リスクなど)を含む、ポートフォリオレベルのTCFD分析を開始</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)の評価を継続</p> <p>エンゲージメントの記録とネットゼロに向けた取り組みなどの情報を、戦略レベルの年次サステナビリティ・レビューに反映</p>	<p>気候変動関連のデータとエンゲージメントで得た情報を運用プロセスに反映</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>二酸化炭素排出量データ(絶対的な排出量と集約度)、企業が定めた気候変動目標、第三者機関によるスコア(CDP環境スコアなど)をはじめとした幅広い気候変動関連のデータを含む、ESGデータ・ダッシュボードを社内開発</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</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>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>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、パリ協定と気温上昇を産業革命以前の水準から1.5℃未満に抑える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、この目標を達成するために様々な施策を行っています。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戦略の立案を支援するとともに、低炭素社会への移行を促進する方針の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 /

	2021		2022	
株式 - グローバル	WACI	カバー率(%)	WACI	カバー率(%)
MFSグローバル株式運用	102	97	100	100
MFSトランスフォーメティブ・キャピタル	99	88	81	95
MFSグローバル・バリュー株式運用	90	99	78	98
MFSグローバル・グロース株式運用	70	97	65	99
MFS低ボラティリティ・グローバル株式運用	313	99	262	100
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	123	99	127	100
MFSインターナショナル株式イントリッジック・バリュー運用	58	99	42	100
MFSインターナショナル株式グロース運用	116	97	134	99
株式 - 米国				
MFS米国大型株式バリュー運用	280	97	274	100
MFS米国大型株式グロース運用	59	96	54	100
MFS米国中型株式バリュー運用	280	76	247	98
MFS米国中型株式グロース運用	63	75	46	96
MFS米国株式低ボラティリティ運用	241	99	240	100
株式 - 地域特化				
MFS欧州リサーチ株式運用	103	94	102	98
MFS日本株式運用	75	98	43	100
MFS英国株式運用	67	98	70	98
MFSカナダ・リサーチ株式運用	281	81	348	97
MFSアジア・パシフィック(除く日本)株式運用	129	93	170	96
株式 - エマージング				
MFSエマージング株式運用	119	95	88	98
MFSラテンアメリカ株式運用	325	85	250	96
株式 - セクター特化				
MFS公益株式運用	1810	94	1620	98
MFSグローバル不動産株式運用	109	93	56	98
債券				
MFSグローバル・クレジット運用	338	77	146	50
MFS米国クレジット運用	254	84	160	66
MFSユーロ・クレジット運用	214	76	58	58

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。

/ 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)	7,204/10,441	83%	157.71
ポートフォリオの排出量 tCO ₂ e	7,127/10,441	82%	19.98 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)	7,127/10,441	82%	42.45
ポートフォリオの炭素集約度 tCO ₂ e/売上高(100万ドル)	7,131/10,441	83%	141.73

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	161,499,952.00	93%
スコープ1のGHG排出量 tCO ₂ e	20,790,460.00	95%
スコープ2のGHG排出量 tCO ₂ e	4,137,368.80	95%
スコープ3のGHG排出量 tCO ₂ e	130,571,824.00	94%



/ 附録2: 体制変更と主要スタッフ / 2

サステナビリティのプロフェッショナル

MFSでは、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確信しています。サステナビリティはファンダメンタル分析を通じた投資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から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
- 現在はMFSプルードント・ウェルス、プルードント・キャピタル、プルードント・インベスター戦略を運用
- 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

**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
- Mount Holyoke College 学士、Harvard Business School (MBA)
- シンガポールオフィス在籍



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 working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
- 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行動志向のテーマ別リサーチの知見を活かし、PRIをはじめとする外部組織・業界団体との協働活動において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



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
- 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、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
- 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



Margaret Therrien - シニア・スチュワードシップ・アソシエイト

- バイオテクノロジー企業でのクレジットリスク・アナリスト、再生可能エネルギーやコーポレート・ガバナンスに関するリサーチ・アシスタント業務を経て、2016年に議決権行使アナリストとしてMFSに入社。2021年より現職
- MFSの投資先企業の役員報酬、ESG、取締役会の監督に関する問題の分析やエンゲージメントを担当
- Boston University 学士(経営学、金融および経済学専攻)
- ボストンオフィス在籍



Herald Nikollara - 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)

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・マネージング・ディレクター、
グローバル・サステナビリティ・ストラテジー・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
- 世界各国の顧客や規制当局に対し、サステナブル投資のトレンドとベストプラクティスに関する知見を提供
- 事業運営、顧客対応、投資におけるサステナビリティの組み入れを適切に行うための取り組みを推進
- 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



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、投資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 学士(経済学・社会学)、University of Manchester 修士(国際経営学、優等)
- CFA協会認定証券アナリスト、英国CFA協会のメンバー
- マドリードオフィス在籍



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

- 2012年MFSに入社。クライアント・サービスを担当
- シニア・リレーションシップ・マネージメント・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
- 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りサーチ、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
- 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りサーチ、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
- トロントオフィス在籍



Pelumi Olawale - 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

- 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年に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年に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、マネージング・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Preti, 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年米国投資会社法関連の助言を行う
- 議決権行使やスチュワードシップに関する規制について助言するほか、MFS議決権行使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)



Jay Herold - バイス・プレジデント、マネージング・カウンセル

- Fidelity Investmentsにおいてミューチュアル・ファンドの外部販売プラットフォームを担当、シニア・リーガル・カウンセルなどを経て、2013年にMFSに入社
- ミューチュアル・ファンドや助言業務の営業に関するリーガル・カウンセルを担当
- 法務部門のESGコーディネーターとして、マーケティングや商品に関する助言を行う
- Emerson College 学士、St. Thomas University(法務博士)



Nick Pirrotta - 法規制担当シニアスペシャリスト(スチュワードシップおよびサステナビリティ)

- 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投資プロセスにおける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 - 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

/ 附録3: MFSが協働する団体とイニシアチブ / 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います。MFSは、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の運用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
ASCORプロジェクト(各国の気候関連の機会とリスクを評価)	ソプ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を開発するための、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	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
CDP Science Based Targets(科学的根拠に基づく目標)キャンペーン	CDP署名機関(上記参照)が協働してエンゲージメントを行い、企業側に科学的根拠に基づく気候関連目標の採用を促す取り組みを実施	—	2020
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
Interfaith Center on Corporate Responsibility (ICCR)	株主による企業とのエンゲージメントを変化のための手段と考える信仰観に基づく宗教財団機関投資家の加盟機関	署名機関	2021
インベスター・スチュワードシップ・グループ(ISG)	米国の機関投資家と企業のための、投資スチュワード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、および国際的な同業者による団体	創立メンバー	2017

<p>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)</p>	<p>アジア太平洋地域の投資先企業が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に結成された投資家主導のイニシアチブ</p>	署名機関	2021
<p>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)</p>	<p>2050年またはそれよりも早い時期に温室効果ガス排出量ネットゼロという目標達成に即した投資を支援する資産運用会社によるイニシアチブ</p>	署名機関	2021
<p>国連責任投資原則 (PRI)</p>	<p>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</p>	署名機関	2010
<p>Science Based Targets イニシアチブ (SBTi)</p>	<p>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</p>	署名機関	2020
<p>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)</p>	<p>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</p>	署名機関	2020
<p>スイス・サステナブル・ファイナンス (SSF)</p>	<p>サステナブル・ファイナンスにおける主導的な地位の確立を目指し、他団体と協力して、ベストプラクティスの策定や情報提供、支援ツールやフレームワークを提供。持続可能で豊かな経済の実現を目指すサステナブル・ファイナンスを推進する代表的な団体</p>	署名機関	2020
<p>シンキング・アヘッド・インスティテュート (TAI)</p>	<p>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</p>	署名機関	2017
<p>気候変動関連財務情報開示タスクフォース (TCFD)</p>	<p>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</p>	署名機関 (支援機関)	2019
<p>英国サステナブル投資・金融協会 (UK SIF)</p>	<p>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</p>	署名機関	2021

/ 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接することにより、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。この方針を確実に実行するため、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、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通知された利益相反問題を検討し、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、つまり国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。

- **組織構造** - 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潜在的な利益相反の可能性

以下は、ステュワードシップ活動に関連して判明した潜在的な利益相反と、それを抑制するために講じた措置をまとめたものです。事業活動において利益相反が生じる可能性はありますが、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。

顧客口座管理

MFSは株式戦略および債券戦略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を持つことがあります。

また、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。

各種の委員会が、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。

その他の潜在的な利益相反の可能性: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同時に、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に基づき、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)取締役選任、顧問報酬、退職パッケージ(優遇制度)に関する過剰な役員報酬の問題について評価する場合、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とおりに議決権を行使します。さらに、MFSファンドのいくつかは、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、それらを監督するためにインベストメント・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、議決権行使委員会を設置しています。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を監督し、更新する責任を負います。

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

2022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全ての方針は、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
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"> - 投資先企業の女性取締役の最低構成比率について、豪州・カナダ・欧州・米国の企業は20%から22%に引き上げ。また、日本企業の最低基準を10%に設定 - 米国S&P 500指数または英国FTSE 100指数に採用されている企業において、取締役会に少数民族、人種的マイノリティ、またはLGBTQ+コミュニティのいずれかに属していると自認する取締役を少なくとも1名選任できなかった場合、指名委員会の委員長またはこれに相当するその他役職の任命に反対票を投じるようガイドラインを追加 - 臨時株主総会の招集権に関する最低保有基準を10%から15%に引き上げ - 上場企業の社外取締役を過剰に兼務する場合および取締役会の構成人数に関する議決権行使ガイドラインの適用範囲を、米国以外の市場にも拡大 - 特定の議案(役員報酬、米国以外の市場における取締役会の独立性、監査人の選任など)に関する分析方法についてのより詳細な記載、環境や社会に関する議案に賛成する事例の追加など、議決権行使ガイドラインの内容を一部変更 - MFSがエンゲージメントを行ってきた特定の課題に関して十分な進捗が見られない企業については、会社提案へ反対票を投じる可能性があることを明記

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、社内委員会体制としています。また運用プロセスの中に、サステナブル投資推進グループ、気候変動ワーキンググループ、社会的影響ワーキンググループ、ガバナンス・ワーキンググループ、ソブリンリスク・ワーキンググループなどの監督グループやワーキンググループを組み込み、主に関連テーマに関する枠組みの策定や進捗状況の評価を行っています。また、運用部門は、半期ごとのリスクレビューや、サステナブル投資を対象を絞り込んだ年次のレビューなど、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ことを目指しています。さらに、2022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いませんが、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な要素であると認識しています。

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、視聴者を対象としたウェビナーやステュワードシップ報告書まで、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、各部門が相互に抑制して均衡を保つための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、継続的にレポートに関する評価を行っています。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ESG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、コミュニケーションにおける明確性と一貫性を確保するため、すべての公開報告書は、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るとともに、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、以下の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 (ISS) Glass Lewis

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に必要な基準を満たしています。これらの第三者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、複数のチャンネルを通じて評価しています。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、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ります。具体的には、ベンダー・リレーションシップ・マネー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」と見なして、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主なモニタリング手法には、以下のものがあります。

- 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ています。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とBloomberg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。

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、2022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。2022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、ステeward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様々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が、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を確保することによって、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。

2022年12月31日現在のMFSの運用資産残高は、5,476億ドルでした。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	\$454.9	83.1%
債券	\$65.6	12.0%
バランス型	\$27.1	4.9%
総額	\$547.6	-

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	\$448.8	82.0%
欧州・中東・アフリカ(EMEA)	\$56.3	10.3%
うち、英国	\$4.8	0.9%
アジア太平洋地域(APAC)	\$42.5	7.8%
総額	\$547.6	-

下表は、2022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	6511	8.3%
機関投資家口座	586	91.7%
総額	7097	100%

地域別口座数

アセットクラス	口座数	全体に占める比率
米州	796	66.4%
欧州・中東・アフリカ(EMEA)	163	13.6%
うち、英国	11	0.1%
アジア太平洋地域(APAC)	239	19.9%
総額	1198	-

/ 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、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、過大な役員報酬とみなした議案や、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のスチ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、一部のお客様では、ご自身のポートフォリオのためにMFSの方針と異なる投票を行うよう明確に指示する場合があります。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、異なる投票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。合同運用口座や集団投資スキームの議決権行使は、議決権行使ガイドラインに基づいてのみ行われます。

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)がモニタリングし、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チ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適時のガイドライン更新、議決権行使で生じう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स्ट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とおり、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、非米国証券の場合は、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いえず、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、貸出し中の非米国証券の議決権は、通常、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企業 / 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。2022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。

Accenture PLC	Chubb Ltd	Flutter Entertainment PLC	Millicom International Cellular SA	Serco Group PLC
Adani Enterprises Ltd	Cie de St-Gobain	FMC Corp	National Australia Bank Ltd	Seven & i Holdings Co Ltd
Adidas AG	Cie Financiere Richemont SA	Forterra PLC	NatWest Group PLC	Shimadzu Corp
Agilent Technologies Inc	Cie Generale des Etablissements	Fuji Soft Inc	NAVER Corp	Shriram Transport Finance Co Ltd
AIA Group Ltd	Michelin SCA	Fujitec Co Ltd	Nestle SA	Sohgo Security Services Co Ltd
Akelius Residential Property AB	Cimpres PLC	Fukuda Denshi Co Ltd	New Zealand Government	Stanley Black & Decker Inc
Albemarle Corp	CME Group Inc	Funko Inc	Nippon Steel Corp	Suncor Energy Inc
Albion Financing 1 SARL	CMS Energy Corp	Future PLC	Northrop Grumman Corp	Swire Properties Ltd
Alibaba Group Holding Ltd	CNX Resources Corp	Genomma Lab Internacional SAB de CV	Novartis AG	Take-Two Interactive Software Inc
Amazon.com Inc	Coca-Cola Co	Glencore PLC	NS Solutions Corp	TaskUS Inc
Ameren Corp	Colgate-Palmolive Co	Grainger PLC	Nuvei Corp	TC Energy Corp
American Electric Power Co Inc	Comcast Corp	Graphic Packaging Holding Co	Ocado Group PLC	Telefonaktiebolaget LM Ericsson
American Express Co	Compass Group PLC	Greggs PLC	Oracle Corp Japan	Tesco PLC
American Homes 4 Rent REIT	ConocoPhillips	Heineken NV	Petroleos Mexicanos	The Wendys Co
Anglo American PLC	Constellation Brands Inc	Hellenic Telecommunications Organization SA	Pilgrim's Pride Corp	Toronto-Dominion Bank
Antofagasta PLC	CoStar Group Inc	Henry Schein Inc	Portland General Electric Co	Truist Financial Corp
Aon PLC	Credicorp Ltd	Hilton Worldwide Holdings Inc	PPG Industries Inc	Univar Solutions Inc
Arabian Centres Co Ltd	Daiseki Co Ltd	Hoya Corp	PPL Corp	Vertiv Holdings Co
ArcelorMittal	Danaher Corp	Iberdrola SA	Prysmian SpA	Vulcan Materials Co
Archer-Daniels-Midland Co	Danone SA	IDACORP Inc	Public Service Enterprise Group Inc	Walt Disney Co
ASX Ltd	Deutsche Konsum REIT-AG REIT	Industrial Logistics Properties Trust REIT	Q-Park Holding I BV	Warehouses De Pauw CVA REIT
AUB Group Ltd	Duke Energy Corp	International Game Technology PLC	Quanta Services Inc	Warner Bros Discovery Inc
Axalta Coating Systems Ltd	Eldorado Gold Corp	Irish Residential Properties REIT PLC REIT	Queensland Treasury Corp	Warner Music Group Corp
Bayer AG	Electrocomponents PLC	J D Wetherspoon PLC	Republic of Austria Government	Weir Group PLC
Bellway PLC	Embassy Office Parks REIT	JBS SA	Ritchie Bros Auctioneers Inc	Whitbread PLC
Bombardier Inc	Enbridge Inc	Kerry Group PLC	Rolls-Royce Holdings PLC	Yamato Holdings Co Ltd
Boston Scientific Corp	Enel SpA	Kimberly-Clark Corp	RWE AG	
Broadcom Inc	Engie SA	Koito Manufacturing Co Ltd	Ryanair Holdings PLC	
Builders FirstSource Inc	Eni SpA	LEG Immobilien SE	Samsung Electronics Co Ltd	
Cellnex Telecom SA	EOG Resources Inc	Lowe's Cos Inc	Samsung Fire & Marine Insurance Co Ltd	
CenterPoint Energy Inc	Epiroc AB	Macquarie Group Ltd	Sasol Ltd	
CEZ AS	Equifax Inc	McKesson Corp	Sea Ltd	
Charles River Laboratories International Inc	ESR Cayman Ltd		Secom Co Ltd	
Charter Communications Inc	Essex Property Trust Inc REIT		Seek Ltd	
Check Point Software Technologies Ltd	Eversource Energy			
	FirstEnergy Corp			
	Fiserv Inc			



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当社の運用チームは、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、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。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なく、ESG要素を投資プロセスに組み込んだ投資アプローチを含め、すべての投資は投資元本を割り込む可能性などを含む一定のリスクを伴うことにご留意ください。プレゼンテーション内で提示された見解は、発表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。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。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。