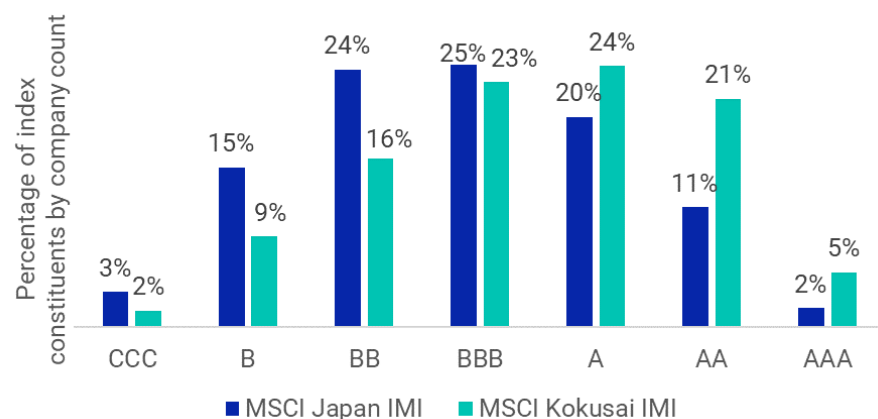


# Market ESG Snapshot Report 2022 | Japan

2022 年 12 月

- MSCI ジャパン Investable Market Index (IMI) の構成銘柄は、**MSCI コクサイ IMI (図表 1) と比較して ESG 格付けが低い範囲にあった<sup>1</sup>。ただし MSCI ジャパン IMI の時価総額上位 10 社の半分は ESG リーダーの格付け(AA および AAA)であった。これは規模の大きい企業の方が、投資家を含むステークホルダーから ESG への取り組み改善に向けたより強い圧力を受けている可能性があることを示唆している。
- MSCI ジャパン IMI の構成銘柄は、格上げとなった企業の方が格下げとなった企業よりも多かったが、MSCI コクサイ IMI の海外企業の方が格上げとなった企業の割合は高かった (図表 5)。
- MSCI ジャパン IMI の構成銘柄において、コーポレートガバナンスの取り組みは改善が見られたものの、取締役会のベストプラクティスとされる分野において、依然として海外企業に見劣りした (図表 6 および 8)。

図表 1: ESG 格付け分布



Source: MSCI ESG Research LLC, November 14, 2022

図表 2: 時価総額上位 10 社の ESG 格付け

企業名	ESG 格付け	世界産業分類基準 (GICS®) <sup>2</sup> セクター	時価総額 (USD million)
TOYOTA MOTOR CORPORATION	A	一般消費財・サービス	225,680
NIPPON TELEGRAPH AND TELEPHONE CORPORATION	A	コミュニケーション・サービス	100,562
Sony Group Corporation	AAA	一般消費財・サービス	98,154
KEYENCE CORPORATION	BBB	情報技術	98,101
SoftBank Group Corp.	BBB	コミュニケーション・サービス	83,151
KDDI CORPORATION	AAA	コミュニケーション・サービス	69,349
Mitsubishi UFJ Financial Group, Inc.	A	金融	66,670
DAIICHI SANKYO COMPANY, LIMITED	AA	ヘルスケア	63,395
FAST RETAILING CO., LTD.	AA	一般消費財・サービス	60,392
Recruit Holdings Co.,Ltd.	AA	資本財・サービス	53,831

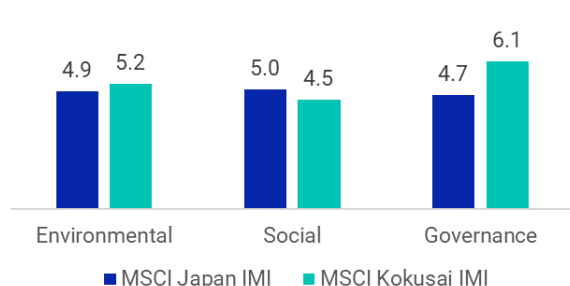
Source: MSCI ESG Research LLC, November 14, 2022

<sup>1</sup> 別途注記のある場合を除き、本レポートでの分析の範囲は 2022 年 11 月 14 日時点での MSCI ジャパン Investable Market Index (IMI) および MSCI コクサイ Investable Market Index (IMI) (MSCI ワールドから日本を除いたもの)となる。Source: MSCI ESG Research LLC.

<sup>2</sup> GICS は、MSCI と S&P Global Market Intelligence が共同で開発した世界産業分類基準である。

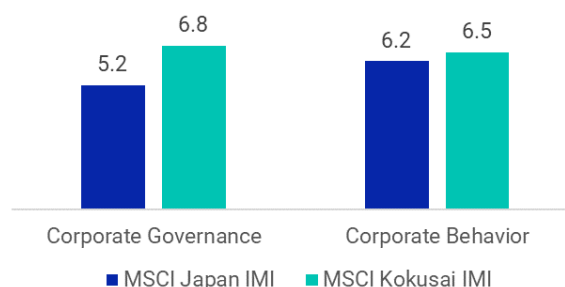
図表 3: ESG ピラー平均スコアの比較

MSCI ESG 格付けを構成する 3 つのピラースコアに関して、MSCI ジャパン IMI の構成銘柄のガバナンスピラーは、MSCI コクサイ IMI と比べて大幅に低かった。



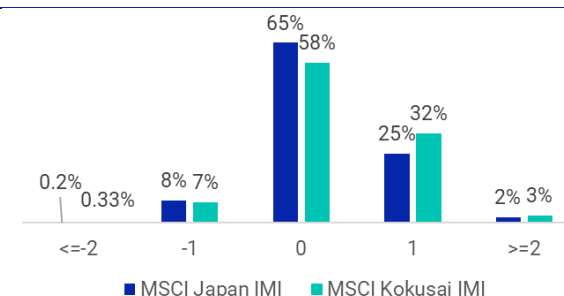
図表 4: ガバナンスピラーテーマ平均スコアの比較

ガバナンスピラーの下にある 2 つのテーマにおいて、MSCI ジャパン IMI の構成銘柄は、企業行動テーマよりもコーポレートガバナンステーマで、MSCI コクサイ IMI 構成銘柄より劣後した。日本企業は主要なコーポレートガバナンス指標で劣っていた (図表 8)。



図表 5: ESG 格付けモメンタム

MSCI ジャパン IMI の構成銘柄の過半数 (65%) の格付けモメンタムは現状維持であった。MSCI ジャパン IMI の構成銘柄は、格上げとなった企業の方が格下げとなった企業よりも多かったが、MSCI コクサイ IMI の海外企業の方が格上げとなった企業の割合は高かった。



注: コーポレートガバナンスでは、企業の株主の構成や取締役会、その他のコーポレートガバナンスの慣行が投資家に与える影響を評価する。企業行動では、企業倫理の問題と税の透明性についての企業の監督と管理を評価する。

注: すべての企業は、通常、直前の格付け評価から 12 か月以内に更新される。上記のチャートには、MSCI ジャパン IMI の構成銘柄で以前格付けのあった 1,019 社が含まれている。残りの企業 (61 社) は、2022 年 11 月 14 日時点で最初の格付けから更新されていない。

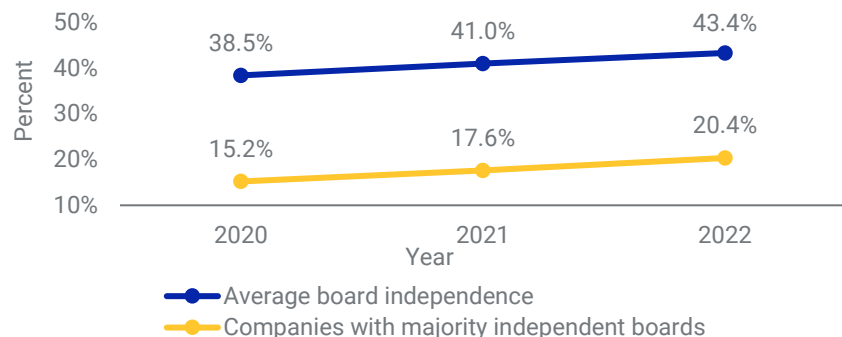
Source: MSCI ESG Research LLC, November 14, 2022

## 日本のコーポレートガバナンス慣行の現状打破

日本企業は、2021 年 6 月に施行された日本のコーポレートガバナンス・コードの改正 (CG コード 2021) と 2022 年 4 月に実施された東京証券取引所の再編に伴い、より高いガバナンス水準が求められている。MSCI ジャパン IMI 構成銘柄の取締役会での独立社外取締役の平均比率は一貫して高まっているものの (図表 6)、MSCI コクサイ IMI の構成銘柄の平均比率 (77.4%) を引き続き大きく下回っている。取締役会の独立性が過半数に達している構成銘柄は 2020 年の 15.2% から 2022 年の 20.4% に増加したが、現状の改善率では MSCI コクサイ IMI (93% が独立過半数を満たしている) に追いつくのは 2050 年までかかることになる。

CG コード 2021 は、プライム市場上場会社に独立社外取締役を少なくとも 3 分の 1 以上、その他の市場の上場会社においては 2 名以上選任すべきとしている。これに対し海外ピアの多くは既に日本の基準を上回る 50% もしくは過半数の独立性が求められている<sup>3</sup>。

図表 6: 取締役会の経営陣からの平均独立性と、独立性が過半数を満たしている取締役会の割合: MSCI ジャパン IMI



注: このチャートは 2020 年 12 月時点、2021 年 12 月時点、2022 年 11 月時点の MSCI Japan IMI の構成銘柄を対象としている。

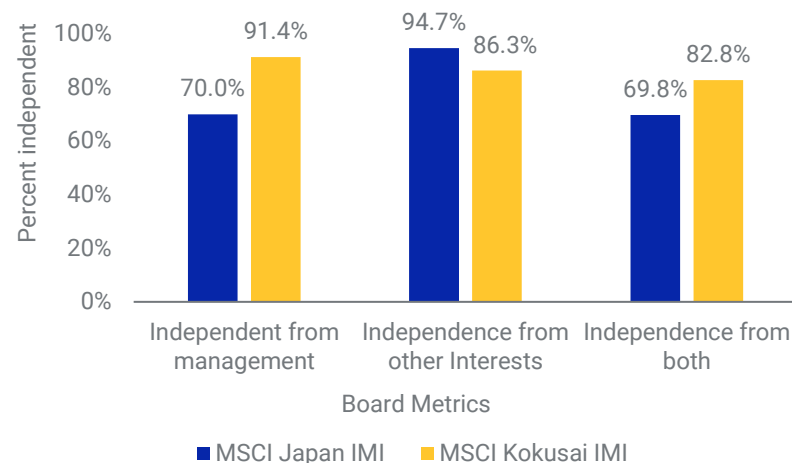
Source: MSCI ESG Research LLC, November 15, 2022.

<sup>3</sup> “OECD Corporate Governance Factbook 2021.” OECD, 2021.

## 指名委員会を評価する新たなキーメトリック

MSCI ESG Research は 2022 年 6 月にコーポレートガバナンステーマの取締役会構成キーイシューに新たに 3 つのキーメトリック (指名委員会の不在、指名委員会委員長の独立性、指名委員会の独立性) を追加した<sup>4</sup>。MSCI ジャパン IMI の構成銘柄の 22.5% が指名委員会を設置していない、もしくは委員会のメンバーが開示されていないことにより MSCI ESG Research による委員会の評価ができないと判断された。これは、MSCI コクサイ IMI の構成銘柄で同様に評価された 5.7% に比べ 4 倍近かった (2022 年 11 月 15 日時点)。MSCI ジャパン IMI の構成銘柄のうち指名委員会があると評価された企業のうち、30.2% が経営陣またはその他の利害関係者から独立していない委員長を選任していると評価されたのに対し、グローバルピアは 15.4% にとどまった。指名委員会の平均独立性も MSCI コクサイ IMI の構成銘柄において高かったことが分かった (図表 7)。

図表 7: 指名委員会の平均独立性



Source: MSCI ESG Research LLC, November 15, 2022.

<sup>4</sup> MSCI ESG Research は一般的に取締役を指名する責任を負う委員会を指名委員会とみなす。詳細は MSCI ESG Ratings Methodology: Board Key Issue (October 2022) を参照。

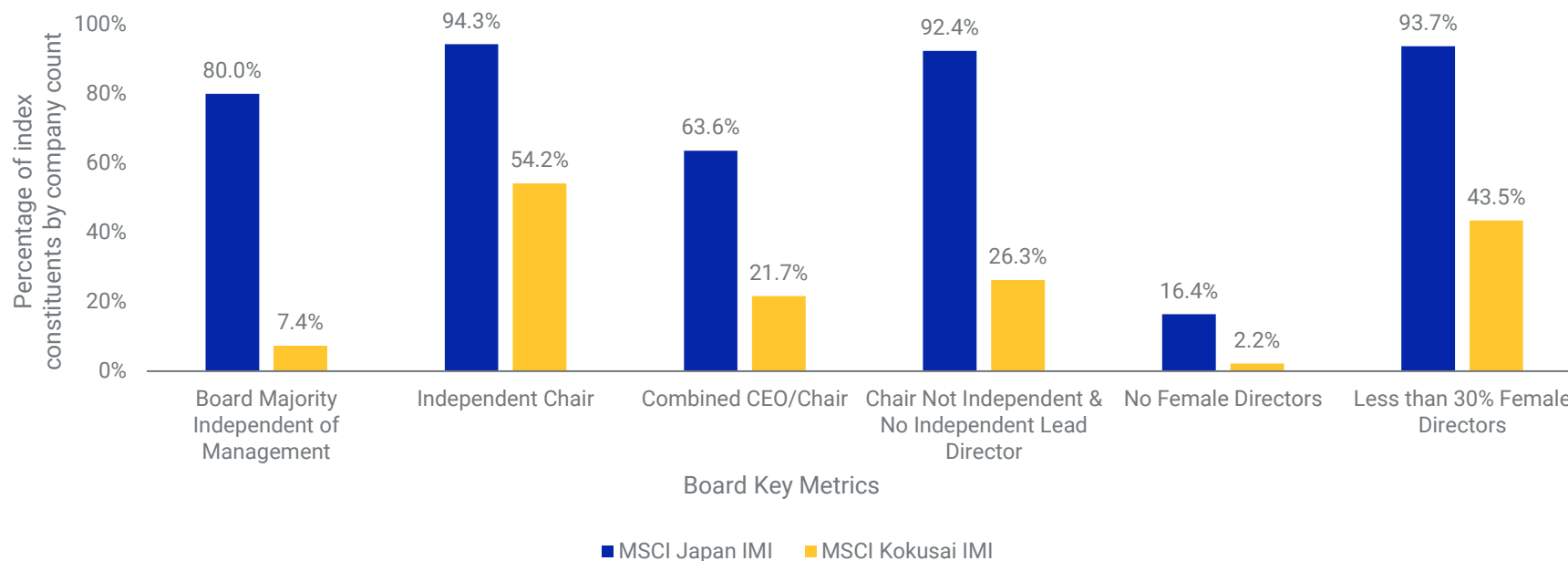
指名委員会の役割の一つは企業の長期戦略に照らし合わせ、現在の取締役会のスキルを補完するために必要な能力と専門知識を特定することである。それゆえに、指名委員会の構成は取締役会全体の構成、あるいは企業のガバナンス慣行に影響を及ぼす可能性がある。

確かな因果関係が示されているわけではないが、MSCI ジャパン IMI の構成銘柄において、指名委員会の独立性が過半数を満たしていない企業の 89.1%が、取締役会全体の独立性においても過半数を満たしていないことがわかった。これは同構成銘柄全体のうち取締役会の独立性が過半数を満たしていない割合

の 80%を上回った。グローバルピアにおいても似たような相関関係がみられ、MSCI コクサイ IMI の構成銘柄において指名委員会の独立性が過半数を満たしていない企業の 17.1%が、取締役会の独立性においても過半数を満たしておらず、同マーケット平均である 7.4%の 2 倍以上だったことが分かった。

日本市場は引き続き、主要なガバナンス指標で MSCI コクサイ IMI に比べ後れを取っていた(図表 8)。

図表 8: 取締役会に関する懸念がある企業の割合



Source: MSCI ESG Research LLC, November 15, 2022.

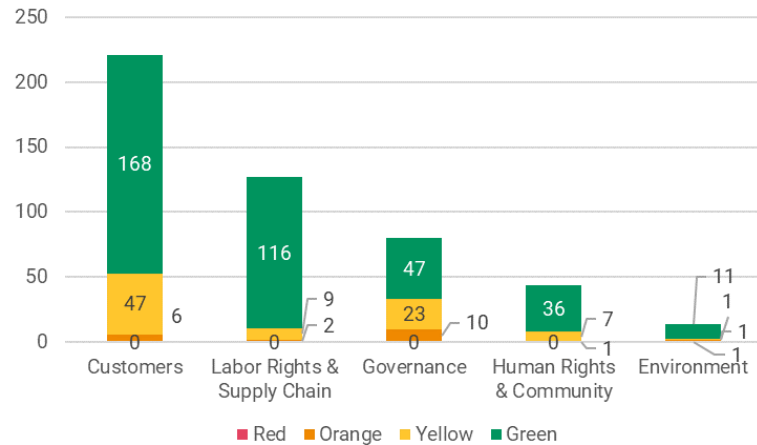
## ESG 不祥事: 日本企業への影響は、グローバルピアより少ない

MSCI ジャパン IMI の構成銘柄のうち 黄色あるいはそれを下回るフラグが付けられたのは 7.1%にとどまり、MSCI コクサイ IMI の同 13.6%よりも低かった (2022 年 11 月 14 日時点)<sup>5</sup>。ステータスが継続中となっている不祥事のうち、赤色のフラグが付いているのは東京電力ホールディングスの福島原発事故の環境影響に関するもののみであった。

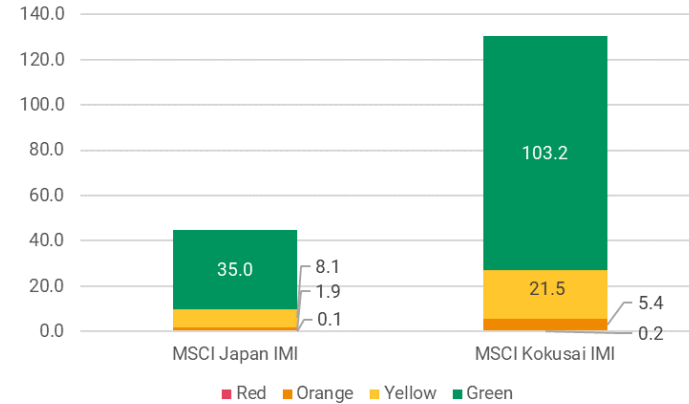
MSCI ジャパン IMI で黄色以上のフラグが付いた不祥事で最も多かったのは顧客関連の指標 (製品の安全性や品質、独占禁止法違反などの問題が該当) で、以下、ガバナンス (贈収賄や不正行為のような問題が該当)、労働問題 (労使関係や労働安全衛生などの問題が該当) となった (図表 9)。

平均的に、MSCI ジャパン IMI の構成銘柄は、MSCI コクサイ IMI 構成銘柄より継続中となっている不祥事が少なく、前者では 100 社当たり 45.0 件だったのに対し、後者では同 130.3 件であった。また、深刻度が中程度および深刻、非常に深刻な不祥事の件数も少なかった (図表 10)。

図表 9: 深刻度および指標別の継続中の ESG 不祥事



図表 10: 深刻度別の 100 社あたりの継続中の ESG 不祥事件数



Source: MSCI ESG Research LLC, November 14, 2022. 注: MSCI ESG Research は、色別のアラートで、評価の深刻度を表している。赤色は、非常に深刻で企業がその行動や製品、事業を通じて直接的な役割を果たしている可能性がある継続中の不祥事があることを示す。オレンジは、深刻で企業が直接的な役割を果たしている可能性のある継続中の不祥事、または非常に深刻な不祥事で一部終結しているか、企業の行動や製品、事業に間接的に起因する不祥事があることを示す。黄色は、注目すべき不祥事があることを示す。緑色は、深刻度が低い不祥事があるか、全くないことを示す。

<sup>5</sup> 注: MSCI ESG Research は、色別のアラートで、評価の深刻度を表している。赤色は、非常に深刻で企業がその行動や製品、事業を通じて直接的な役割を果たしている可能性がある継続中の不祥事があることを示す。オレンジは、深刻で企業が直接的な役割を果たしている可能性のある継続中の不祥事、または非常に深刻な不祥事で一部終結しているか、企業の行動や製品、事業に間接的に起因する不祥事があることを示す。黄色は、注目すべき不祥事があることを示す。緑色は、深刻度が低い不祥事があるか、全くないことを示す。企業レベルのスコアは、基本的に企業が関与している不祥事案件で最もスコアが低いものに基づいて決定される。詳細は MSCI ESG Controversies and Global Norms Methodology を参照。

図表 11: 継続中の非常に深刻または深刻な ESG 不祥事 (MSCI ジャパン IMI)

企業名	フラグ	評価	不祥事の見出し	指標
HINO MOTORS, LTD.	オレンジ	深刻	日本: エンジンの排出データ不正で当局から調査	Governance
HONDA MOTOR CO., LTD.	オレンジ	深刻	タカタ製エアバッグの欠陥に伴う世界的なリコールと訴訟; 22 件の死亡と 200 件の負傷	Customers
Japan Display Inc.	オレンジ	深刻	日本: 不適切な会計処理による過年度修正と金融庁の課徴金 21.6 億円、株主訴訟	Governance
JAPAN TOBACCO INC.	オレンジ	深刻	カナダ: 医療費をめぐる訴訟	Governance
JAPAN TOBACCO INC.	オレンジ	深刻	カナダ: タバコ売上をめぐる消費者集団訴訟	Customers
LEOPALACE21 CORPORATION	オレンジ	深刻	日本: アパート(住民 14,443 人)の施行不備	Customers
MITSUI & CO., LTD.	黄色	深刻	モザンビーク(デルガド岬): LNG プロジェクトで NGOs から人権問題について批判	Human Rights & Community
NISSAN MOTOR CO.,LTD.	オレンジ	深刻	日本: 前会長と取締役が不正行為により逮捕	Governance
NISSAN MOTOR CO.,LTD.	オレンジ	深刻	日本: 経営幹部による会社資産の乱用と報酬の過少報告	Governance
OLYMPUS CORPORATION	オレンジ	深刻	十二指腸内視鏡に関連した細菌感染	Customers
Panasonic Holdings Corporation	オレンジ	深刻	日本: 子会社従業員における検査資格の不正取得に関する調査	Governance
SAWAI GROUP HOLDINGS Co., Ltd.	オレンジ	深刻	米国: ジェネリック医薬品の価格協定疑い、複数の州で訴訟	Customers
Seven & i Holdings Co., Ltd.	オレンジ	深刻	オーストラリアおよび米国: 賃金の過少支払いや支払い不正に関する疑い	Labor Rights & Supply Chain
Takeda Pharmaceutical Company Limited	オレンジ	深刻	医薬品 (Prevacid および Dexilant) に関連した腎傷害リスクに関する訴訟	Customers
The Chugoku Electric Power Company, Incorporated	黄色	深刻	日本(岡山): 洪水に伴う 51 件の死亡とダム運営過失の疑い	Human Rights & Community
The Kansai Electric Power Company, Incorporated	オレンジ	深刻	日本: 会長、社長および 18 人の経営幹部が 360 百万円の賄賂を 1987 年から 2018 年に受領	Governance
Tokyo Electric Power Company Holdings, Incorporated	オレンジ	深刻	日本(福島事故): 福島第一原発における汚染水の管理	Environment
Tokyo Electric Power Company Holdings, Incorporated	赤色	非常に深刻	日本(福島事故): 福島第一原発における炉心溶融と水素爆発	Environment
Tokyo Electric Power Company Holdings, Incorporated	オレンジ	深刻	日本(福島事故): 作業員の放射線への暴露	Labor Rights & Supply Chain
Tokyo Electric Power Company Holdings, Incorporated	オレンジ	深刻	日本(福島事故): 地域への健康、経済に関わる影響	Human Rights & Community
TOSHIBA CORPORATION	オレンジ	深刻	複数の事業セグメントにおける組織的な不正会計	Governance
TOSHIBA CORPORATION	オレンジ	深刻	日本: 2020 年株主総会の取締役選任に関して政府と共謀の疑い	Governance
TOYOTA MOTOR CORPORATION	オレンジ	深刻	日本: 子会社(日野自動車)のエンジン排出データ不正	Governance

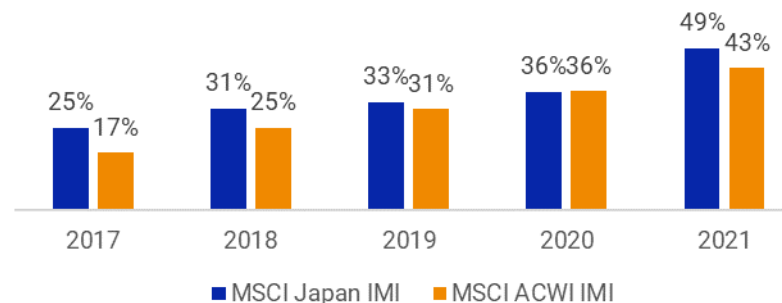
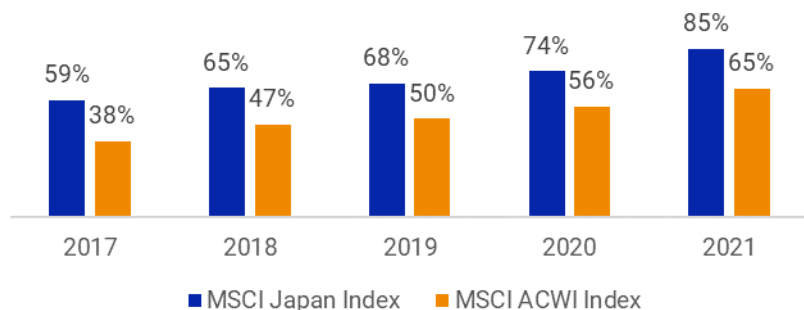
Source: MSCI ESG Research LLC, November 14, 2022

## 日本の発行体は引き続きコミュニケーションに積極的

日本の発行体は 2017 年以降、MSCI とのコミュニケーションでグローバルに比べ積極的であった。時価総額の大きい発行体に比べると低かったものの、MSCI ジャパン IMI の構成銘柄は 2020 年から 2021 年にかけてコミュニケーション率が大きく増加した(図表 12 および 13)。

図表 12: MSCI ACWI 指数との比較による発行体のコミュニケーションのトレンド

図表 13: MSCI ACWI IMI との比較による発行体のコミュニケーションのトレンド



Source: MSCI ESG Research LLC, November 14, 2022, Wu, E. and Huang F. "Global ESG Issuer Interaction Snapshot." MSCI Research Insight, Oct. 2022.

注: ある年のコミュニケーション率はその年の MSCI 宛でのコミュニケーションの数をその年の年末時点での指数内の発行体の合計数で割って算出。

## CONTACT US

esgclientservice@msci.com

### AMERICAS

+ 1 212 804 5299

### EUROPE, MIDDLE EAST & AFRICA

+ 44 20 7618 2510

### ASIA PACIFIC

+ 612 9033 9339

## ABOUT MSCI ESG RESEARCH PRODUCTS AND SERVICES

MSCI ESG Research products and services are provided by MSCI ESG Research LLC, and are designed to provide in-depth research, ratings and analysis of environmental, social and governance-related business practices to companies worldwide. ESG ratings, data and analysis from MSCI ESG Research LLC. are also used in the construction of the MSCI ESG Indexes. MSCI ESG Research LLC is a Registered Investment Adviser under the Investment Advisers Act of 1940 and a subsidiary of MSCI Inc.

## ABOUT MSCI

MSCI is a leading provider of critical decision support tools and services for the global investment community. With over 50 years of expertise in research, data and technology, we power better investment decisions by enabling clients to understand and analyze key drivers of risk and return and confidently build more effective portfolios. We create industry-leading research-enhanced solutions that clients use to gain insight into and improve transparency across the investment process.

For more information, visit us at [www.msci.com](http://www.msci.com).



## NOTICE AND DISCLAIMER

- This document and all of the information contained in it, including without limitation all text, data, graphs, charts (collectively, the "Information") is the property of MSCI Inc. or its subsidiaries (collectively, "MSCI"), or MSCI's licensors, direct or indirect suppliers or any third party involved in making or compiling any Information (collectively, with MSCI, the "Information Providers") and is provided for informational purposes only. The Information may not be modified, reverse-engineered, reproduced or disseminated in whole or in part without prior written permission from MSCI. All rights in the Information are reserved by MSCI and/or its Information Providers.
- The Information may not be used to create derivative works or to verify or correct other data or information. For example (but without limitation), the Information may not be used to create indexes, databases, risk models, analytics, software, or in connection with the issuing, offering, sponsoring, managing or marketing of any securities, portfolios, financial products or other investment vehicles utilizing or based on, linked to, tracking or otherwise derived from the Information or any other MSCI data, information, products or services.
- The user of the Information assumes the entire risk of any use it may make or permit to be made of the Information. NONE OF THE INFORMATION PROVIDERS MAKES ANY EXPRESS OR IMPLIED WARRANTIES OR REPRESENTATIONS WITH RESPECT TO THE INFORMATION (OR THE RESULTS TO BE OBTAINED BY THE USE THEREOF), AND TO THE MAXIMUM EXTENT PERMITTED BY APPLICABLE LAW, EACH INFORMATION PROVIDER EXPRESSLY DISCLAIMS ALL IMPLIED WARRANTIES (INCLUDING, WITHOUT LIMITATION, ANY IMPLIED WARRANTIES OF ORIGINALITY, ACCURACY, TIMELINESS, NON-INFRINGEMENT, COMPLETENESS, MERCHANTABILITY AND FITNESS FOR A PARTICULAR PURPOSE) WITH RESPECT TO ANY OF THE INFORMATION.
- Without limiting any of the foregoing and to the maximum extent permitted by applicable law, in no event shall any Information Provider have any liability regarding any of the Information for any direct, indirect, special, punitive, consequential (including lost profits) or any other damages even if notified of the possibility of such damages. The foregoing shall not exclude or limit any liability that may not by applicable law be excluded or limited, including without limitation (as applicable), any liability for death or personal injury to the extent that such injury results from the negligence or willful default of itself, its servants, agents or sub-contractors.
- Information containing any historical information, data or analysis should not be taken as an indication or guarantee of any future performance, analysis, forecast or prediction. Past performance does not guarantee future results.
- The Information should not be relied on and is not a substitute for the skill, judgment and experience of the user, its management, employees, advisors and/or clients when making investment and other business decisions. All Information is impersonal and not tailored to the needs of any person, entity or group of persons.
- None of the Information constitutes an offer to sell (or a solicitation of an offer to buy), any security, financial product or other investment vehicle or any trading strategy.
- It is not possible to invest directly in an index. Exposure to an asset class or trading strategy or other category represented by an index is only available through third party investable instruments (if any) based on that index. MSCI does not issue, sponsor, endorse, market, offer, review or otherwise express any opinion regarding any fund, ETF, derivative or other security, investment, financial product or trading strategy that is based on, linked to or seeks to provide an investment return related to the performance of any MSCI index (collectively, "Index Linked Investments"). MSCI makes no assurance that any Index Linked Investments will accurately track index performance or provide positive investment returns. MSCI Inc. is not an investment adviser or fiduciary and MSCI makes no representation regarding the advisability of investing in any Index Linked Investments.
- Index returns do not represent the results of actual trading of investible assets/securities. MSCI maintains and calculates indexes, but does not manage actual assets. Index returns do not reflect payment of any sales charges or fees an investor may pay to purchase the securities underlying the index or Index Linked Investments. The imposition of these fees and charges would cause the performance of an Index Linked Investment to be different than the MSCI index performance.
- The Information may contain back tested data. Back-tested performance is not actual performance, but is hypothetical. There are frequently material differences between back tested performance results and actual results subsequently achieved by any investment strategy.
- Constituents of MSCI equity indexes are listed companies, which are included in or excluded from the indexes according to the application of the relevant index methodologies. Accordingly, constituents in MSCI equity indexes may include MSCI Inc., clients of MSCI or suppliers to MSCI. Inclusion of a security within an MSCI index is not a recommendation by MSCI to buy, sell, or hold such security, nor is it considered to be investment advice.
- Data and information produced by various affiliates of MSCI Inc., including MSCI ESG Research LLC and Barra LLC, may be used in calculating certain MSCI indexes. More information can be found in the relevant index methodologies on [www.msci.com](http://www.msci.com).
- MSCI receives compensation in connection with licensing its indexes to third parties. MSCI Inc.'s revenue includes fees based on assets in Index Linked Investments. Information can be found in MSCI Inc.'s company filings on the Investor Relations section of [www.msci.com](http://www.msci.com).
- MSCI ESG Research LLC is a Registered Investment Adviser under the Investment Advisers Act of 1940 and a subsidiary of MSCI Inc. Except with respect to any applicable products or services from MSCI ESG Research, neither MSCI nor any of its products or services recommends, endorses, approves or otherwise expresses any opinion regarding any issuer, securities, financial products or instruments or trading strategies and MSCI's products or services are not intended to constitute investment advice or a recommendation to make (or refrain from making) any kind of investment decision and may not be relied on as such. Issuers mentioned or included in any MSCI ESG Research materials may include MSCI Inc., clients of MSCI or suppliers to MSCI, and may also purchase research or other products or services from MSCI ESG Research. MSCI ESG Research materials, including materials utilized in any MSCI ESG Indexes or other products, have not been submitted to, nor received approval from, the United States Securities and Exchange Commission or any other regulatory body.
- Any use of or access to products, services or information of MSCI requires a license from MSCI. MSCI, Barra, RiskMetrics, IPD and other MSCI brands and product names are the trademarks, service marks, or registered trademarks of MSCI or its subsidiaries in the United States and other jurisdictions. The Global Industry Classification Standard (GICS) was developed by and is the exclusive property of MSCI and S&P Global Market Intelligence. "Global Industry Classification Standard (GICS)" is a service mark of MSCI and S&P Global Market Intelligence.
- MIFID2/MIFIR notice: MSCI ESG Research LLC does not distribute or act as an intermediary for financial instruments or structured deposits, nor does it deal on its own account, provide execution services for others or manage client accounts. No MSCI ESG Research product or service supports, promotes or is intended to support or promote any such activity. MSCI ESG Research is an independent provider of ESG data, reports and ratings based on published methodologies and available to clients on a subscription basis. We do not provide custom or one-off ratings or recommendations of securities or other financial instruments upon request.
- Privacy notice: For information about how MSCI collects and uses personal data, please refer to our Privacy Notice at <https://www.msci.com/privacy-pledge>.