

ESG 格付けのプロ セス

MSCI ESG Research LLC
2024 年 4 月

目次

1	格付け、スコアおよびデータの更新.....	4
1.1	ESG データの収集.....	4
1.1.1	データソース.....	5
1.2	法人の選択とデータマッピング	6
1.2.1	データ法人の選択	6
1.2.2	データマッピング	7
1.3	データおよびスコアの更新	8
1.3.1	データおよびスコアの継続的更新	8
1.3.2	分析レビューのタイミング	10
2	格付けプロセスの品質.....	10
2.1	品質レビュープロセス の主要手順	10
3	発行体とのコミュニケーション	11
4	対象範囲、コーポレートアクションおよび関連の変更	12
4.1	発行体ユニバースの拡大.....	12
4.2	発行体ユニバースの変更.....	12
4.2.1	発行体ユニバースへの新規採用	12
4.2.2	発行体ユニバースからの除外	12

4.2.3	企業分割.....	12
4.2.4	合併および買収	13
4.3	データ法人の変更	13
4.4	世界産業分類基準（GICS®） 産業サブグループの分類 変更	13
4.5	社名の変更.....	13
5	メソドロジーの更新とガバナンス	14
5.1	メソドロジーのガバナンス.....	14
5.2	年次コンサルテーション.....	14
5.3	例外的な状況に伴う変更.....	15

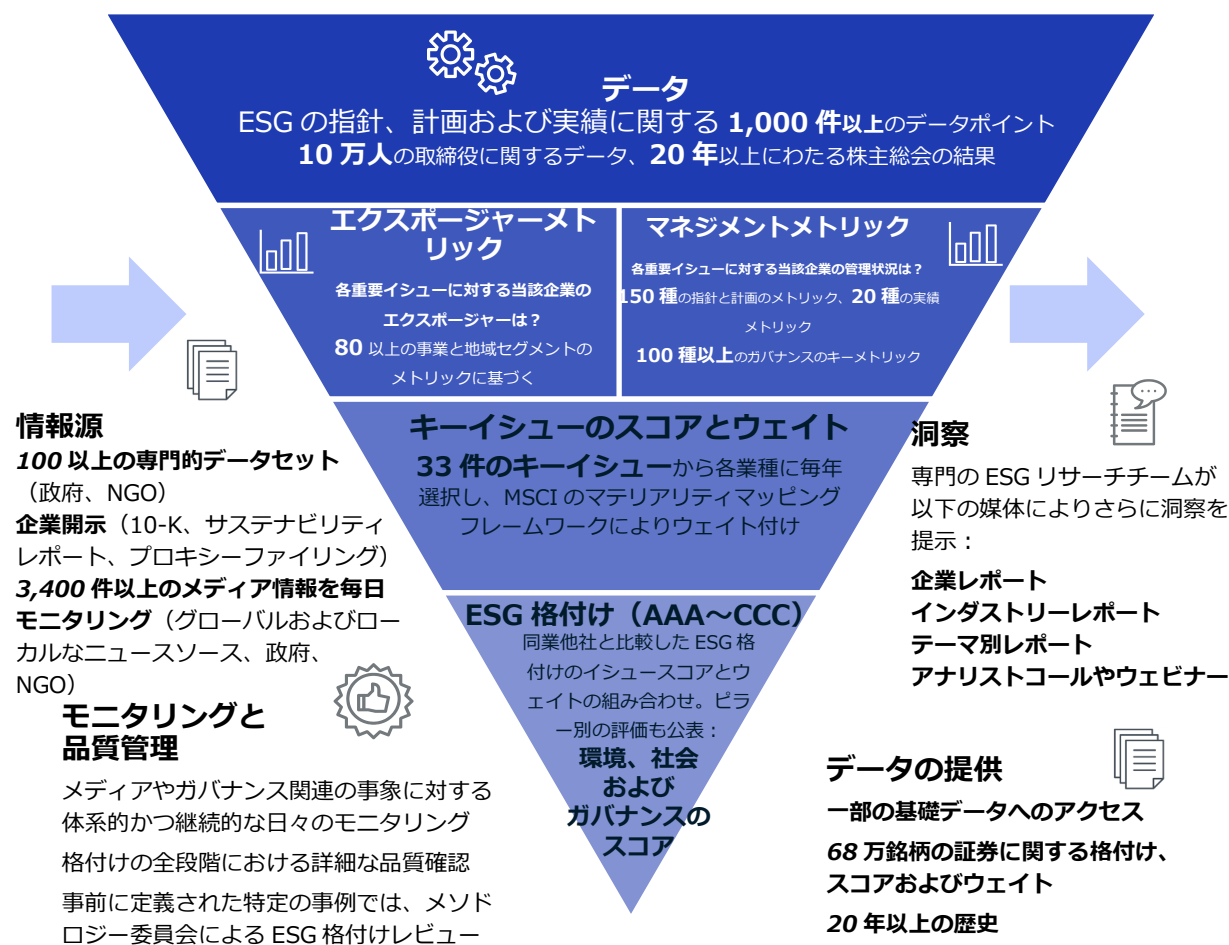
1 格付け、スコアおよびデータの更新

1.1 ESG データの収集

MSCI ESG リサーチの分析スタッフは、各企業のコアビジネスと、その企業にリスクや機会をもたらしている業界の課題との関係に焦点を当て、33 の ESG に関するキーイシューにわたって数千のデータポイントを評価している。

当社は、各キーイシューについて、企業の開示情報およびオルタナティブソースの両方から、多様な公開データを収集・標準化している。オルタナティブデータは企業によって報告されるものではなく、政府機関や非政府組織（NGO）など、外部の公開データソースから取得される。

図表 1 : ESG 格付けのフレームワークとプロセスの概要



1.1.1 データソース

環境および社会ピラーならびに企業行動テーマでは、各企業の事業に関する企業固有のデータと、各キーイシューに関連するマクロレベルのデータを組み合わせて、各企業が直面しているリスクエクスポージャーの水準を測定する。

エクスポージャーメトリックのデータソース

- 企業の事業の特性を判定するために用いるデータソースには当該企業による報告を含む（アニュアルレポート、投資家向けプレゼンテーション、財務上および規制上の提出書類）。
- 企業の事業運営地域および（標準産業分類（SIC）による）事業セグメントに対するマクロレベルのリスクエクスポージャーの配分に用いるデータソースには以下のものなどがある。

- | | | |
|---|---|---|
| - Comprehensive Environmental Data Archive (CEDA) | - US EPA's Energy Star | - International Monetary Fund (IMF) |
| - Eurostat | - US EPA's Toxics Release Inventory (TRI) | - World Health Organization (WHO) |
| - US Department of Energy | - Risk-Screening Environmental Indicators (RSEI) | - World Resource Institute (WRI) |
| - International Council on Clean Transportation | - US Bureau of Labor Statistics (BLS) | - US Census Bureau Current Population Survey Supplement |
| - Lamont-Doherty Earth Observatory, Columbia University | - International Labour Organization (ILO) | - United Nations (UN) Population Division |
| - Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD) | - US Occupational Safety & Health Administration (OSHA) | - US Department of Agriculture (USDA) |
| - World Development Indicators (WDI) | - National Highway Traffic Safety Administration | - Food and Drug Administration (FDA) |
| - United Nations Development Programme (UNDP) | - US Consumer Product Safety Commission | - World Bank Governance Indicators (WGI) |
| | - UK Reporting of Injuries, Diseases and Dangerous Occurrences Regulations (RIDDOR) | - Transparency International (TI) |
| | - International Chemical Secretariat (ChemSec) | - UNESCO Institute of Statistics |
| | - Danish Working Environment Authority | - World Bank (WB) |
| | | - Refinitiv |

マネジメントメトリックのデータソース

当社は、企業が行うリスク管理の取り組みを評価するために、以下の情報源から情報を取得している。

- **企業開示**：アニュアルレポート（10-K 等の SEC 開示書類を含む）、プロキシファイリング、環境・社会レポート、株主総会報告書、有価証券開示書類、企業ウェブサイト、CDP（旧カーボン・ディスクロージャー・プロジェクト）回答書。
- **政府データ**：中央銀行データ、U.S. Toxic Release Inventory、Comprehensive Environmental Response and Liability Information System (CERCLIS)、Resource Conservation and Recovery Act (RCRA) Hazardous Waste Data Management System など。その他同様の情報源についても継続的に評価を行っている（特に欧州企業について）。
- **人口、貿易および学術雑誌**：ウェブサイト、サブスクリプションおよびオンラインデータベース検索などによりアクセス。
- **報道媒体**：全世界の主要報道出版物（各種市場に関する現地言語版情報源を含む）。

当社は、企業のガバナンスを評価するために、以下の情報源からも情報を取得している。

- **規制当局および証券取引所**：規制機関のデータベース（企業による登記を含む）および証券規制当局のデータベースならびに証券取引所のウェブサイトから取得した企業レベルおよび取締役レベルの情報。政府・各州のウェブサイトおよびデータベースから取得した会社法および証券法の関連規定（上場関連規制および公開買付規制を含む）。

1.2 法人の選択とデータマッピング

当社は、有価証券の売却により資本を調達する法人（通常は企業）について ESG 格付けを提供している。調達された資本は、発行体自体または別の関係法人のいずれかに資金を提供することになる。当社は、データ法人と呼ばれる、ESG 格付けの評価に最適な法人を選択している。

1.2.1 データ法人の選択

ESG 格付けのデータ法人は、以下を考慮して決定される。

- ガバナンスおよび事業運営に関する参照法人と代理参照法人
- 発行体と関連法人の ESG 特性および財務特性

また、データ可用性に関する最低基準を満たしていることも条件となる。

ESG 格付けは、次の 2 種類のデータ法人に適用される。

- **事業運営**：環境および社会ピラーと企業行動テーマの評価に使用される法人
- **ガバナンス**：コーポレートガバナンステーマの評価に使用される法人

参照法人

参照法人と代理参照法人は、一連の独自ルールによって識別され、それぞれ法人をデータ法人として選択する際の第 1 の選択肢と第 2 の選択肢に相当する。

これらは、発行体の法人分類と、資金調達構造における他の法人との関係を考慮することによって識別される。これらのルールによって識別される第 1 の法人は参照法人に指定され、識別される第 2 の法人（存在する場合）は代理参照法人に指定される。

代理参照法人は、以下のような状況においてデータ法人としての使用が検討される可能性がある。

- 参照法人がデータ可用性に関する最低基準を満たしていない。
- 代理法人はすでに直接評価されており、参照法人はこの代理法人と同様な ESG 特性および財務特性を有すると判断されている。

ESG 特性および財務特性

企業は、同じ**地理的特性**（事業の所在地に基づく）を有する場合や同じ**事業活動特性**（事業の SIC コード分類に基づく）を有する場合、同様な ESG 特性および財務特性を有する可能性がある。

データ可用性に関する最低基準

ESG 格付けの実施に必要な最低限の財務および ESG データは次のとおりである。

- 取締役会または同等の統治機関の構成員の氏名一覧、および
- 損益計算書または同等の情報。

評価の境界

評価の境界とは、その活動と情報開示が ESG 格付けの適用範囲内にある法人を指す。

株式発行体については、評価の境界はそのグループの連結報告範囲に含まれるすべての法人である。

株式発行体が（次節で詳しく説明するデータマッピングに基づく評価とは異なり）ESG 格付けの直接評価を受けており、その事業の個別部分も ESG 格付けの直接評価を受けている場合、後者の評価の境界は前者の評価の境界の中に含まれる。

特定の債券発行体では、そのグループの個別部分（単一の事業分野または部門、特定の事業会社、キャプティブファイナンス事業など）にのみ資金を提供している場合がある。このような場合、事業運営に関するデータ法人の ESG 格付けの適用範囲は、グループの中でその個別部分にしか及ばない。

1.2.2 データマッピング

データマッピングとは、企業（データ法人）の ESG 評価を関係企業に帰属させるプロセスである。ESG 評価は、特定の企業およびデータポイントの要件を満たすことを条件として、そこで見られる親会社・子会社の関係に基づいてマッピングされる。

- 対象ユニバースに含まれる特定の企業（金融会社に分類される企業など）は、関連するデータ法人からのデータマッピングによってカバーされる場合がある。
- ESG 格付けの対象ユニバースに含まれない債券発行体も、ESG 格付けの対象ユニバースに含まれる親会社から評価をマッピングされる場合がある。

ESG 評価は以下のものにはマッピングされないことに注意されたい。

- 株式発行体、または
- すでに MSCI ESG Research による評価を受けている企業。

1.3 データおよびスコアの更新

1.3.1 データおよびスコアの継続的更新

通常、MSCI ESG Research は継続的にデータを収集している。当社は体系的かつ継続的な手法で企業をモニタリングしており、例えばメディアやガバナンス関連の事象について日々モニタリングを行っている。基礎データおよび一部のスコアの更新がされたとしても、必ずしも格付けの分析レビューが行われるわけではない。業種調整後スコアおよび ESG 格付けは、MSCI ESG Research の格付け実施時にのみ再計算される。

特定のデータポイントの更新は、対応する関連スコアに週次で反映される。上記記載通り、スコアが更新されても必ずしも格付けが更新されるわけではない。臨時の格付け更新についてはセクション 1.3.2 を参照。

以下のものについては、基礎となる情報が更新された際に週次で再計算を行っている¹。

週次で更新され得る ESG 格付けモデルスコア	スコア変更につながる可能性のある MSCI ESG リサーチデータ更新
コーポレートガバナンスキーイシュースコア	• プロキシファイリングで開示された新しいコーポレートガバナンスデータ。 • 一部のコーポレートガバナンスキーメトリックの計算で使われるピアランキングに影響を与えるピアセットデータの更新。 • 発行体が提出した関連データを MSCI ESG Research が提供、または MSCI ESG Research の配信チャネルを通じて発信。
キーイシューの不祥事減点	• ウェイト付けされたキーイシューへの新しい不祥事の紐付。 • 最も深刻な不祥事に関する評価の引き上げあるいは引き下げ。
キーイシューマネジメントスコア	• 新しい炭素排出データ開示による炭素排出マネジメントスコアの更新。 • キーイシュー不祥事減点の更新。 • 発行体が提出した関連データを MSCI ESG リサーチが提供。
キーイシューエクスポージャースコア	• 新しい事業セグメントデータの開示。 • 新しい地域セグメントデータの開示。
キーイシュースコア	• キーイシューエクスポージャースコアの更新。 • キーイシューマネジメントスコアの更新。
テーマスコアとピラースコア	• ウェイト付けされたキーイシュースコアの更新。
加重平均キーイシュースコア	• ウェイト付けされたキーイシュースコアの更新。

ESG スコアに影響を与える直近の更新については、ESG 格付けレポートの該当セクションに詳細を記載している。ESG 格付けレポートは更新日を以下のように記載している。

- **格付け更新日 (Rating action date)** : ESG 格付けレビューが行われた最新の日付。

¹ 更新時期は、様々かつ予測しない事情のために変更される場合がある。

- **最終レポート更新日 (Last report update)** : ESG 格付けレポートに記載されているデータポイントを更新した最新の日付。
- **最終スコア変更日 (Last score change date)** : キーイシュースコアの更新が行われた最新の日付。

格付け更新 (rating action)日は、企業に関する包括的なレビューが行われ、その結果、対応する ESG 格付けが割り当てられた最新の日付である。

1.3.2 分析レビューのタイミング

企業の ESG 格付けは、分析スタッフによるレビューを通常年に 1 回実施する。分析レビューのタイミングは、MSCI ESG Research により決まり、その際には分析スタッフが関連するデータ更新を評価して取り入れる。MSCI ESG 格付けは、ESG 格付け更新日の 4 カ月前の月末までに公開されたすべての企業の開示情報を組み込むことを目指す。

臨時の詳細な格付けレビューを実施するかどうかは MSCI ESG Research が決定し、可能性があるケースとしては、例えば以下のものなどがある。

- 不祥事評価が「非常に深刻」から格上げまたは格下げ。
- 例外的な状況。

MSCI ESG Research は、例えば以下の目的により、前回の ESG 格付け更新日から 12 カ月を超えて格付けレビュー期間を延長する場合がある。

- 計画されている ESG 格付け更新の前に差し迫ったメソドロジーの変更を実施すること。
- より詳細なレビューを提供すること。

2 格付けプロセスの品質

ESG 格付けのプロセスには、データ、分析の品質ならびにメソドロジーの一貫した適用をレビューするための複数の手順が含まれている。

正式な詳細品質確認プロセスは分析の各段階で実施する。このプロセスには、自動および手動のデータ品質チェック、各業種の責任者および各地域のチームリーダーによる格付けおよびレポートの監督などが含まれている。標準的な企業評価の例外（キーイシューの選択とウェイトに対する変更を含む）、高格付け（AAA）もしくは低格付け（CCC）の新規付与、または 2 段階の格付け変更については ESG 格付けメソドロジー委員会の承認を要する。ESG 評価委員会は、ESG 格付けメソドロジー委員会からの上申をレビューする。ESG メソドロジー委員会は、ESG 格付けモデルおよびメソドロジーへの変更提案をレビューし、承認する。

2.1 品質レビュープロセスの主要手順

以下の品質保証および監督プロセスを順守する。

- **データ品質保証** : 企業の ESG 格付けを提供する前に、すべての企業についてデータ品質チェックを実施する。ESG 格付けで使用するデータ品質保証プロセスでは、システム主導の検証ルール、例外ベースのチェック、異常値や古いデータを識別するプロセスなど、システムチェックと手動チェックを組み合わせる。

実施する。ESG 関連の不祥事や事業活動の分類など、ESG 格付けに対する特定の入力データは、ピアレビューや委員会のレビューを受ける場合がある。

- **分析レビュー：** ESG 格付けでは MSCI ESG Research の分析スタッフによるレビューが行われる。アナリストレビューによって ESG 格付けの変更提案が行われる場合やその他の定められた状況においては、シニアアナリストによるレビューが行われる。
- **ESG 格付けメソドロジ委員会：** 同委員会は、以下の特定の事例や、メソドロジの適用に関連するその他の上申に対応する。
 - 企業の評価に企業固有のキーイシューを追加する旨の提案。
 - 2 段階またはそれ以上の格付けの変更。
 - 企業に対する AAA または CCC 格付けの新規付与。
 - ビジネスモデルが同業他社と大きく異なることを理由とする、業種別キーイシューのウェイトからの逸脱の申請。
 - 不祥事案を企業の格付け分析に追加または除外することに関する、標準的メソドロジからの逸脱の申請。
- **ESG 評価委員会：** 同委員会は、ESG 格付けメソドロジ委員会から上申されたメソドロジ適用事例や、重要な市場事象から生じた事例など重要性の高いその他のメソドロジ適用事例を統括する。

評価に影響を与える一部の決定については、格付け評価を開始する前に、以下の委員会がレビューを実施する。

- **事業活動分類メソドロジ委員会：** 事業活動および業種の分類（ESG 格付けの業種割当ての変更提案を含む）のレビューおよび承認を統括する。
- **法人分類メソドロジ委員会：** 法人の分類および参照法人の特定（事業運営に関する参照法人およびガバナンスに関する参照法人）に関係するメソドロジを監督する。メソドロジに沿わないアプローチ、およびメソドロジまたはデータ可用性を理由として債券発行体を対象範囲から除外する提案については同委員会の承認を要する。

3 発行体とのコミュニケーション

MSCI ESG Research は、格付け対象ユニバースに属する発行体との透明性の高いコミュニケーションを実施している。詳細については、「発行体との対話の手続き」という文書を参照されたい。格付けを付与された法人は、MSCI の ESG イシューアーコミュニケーション部門（esgissuercomm@msci.com）に連絡して問い合わせを行うことができる。

4 対象範囲、コーポレートアクションおよび関連の変更

ESG 格付け対象の発行体ユニバースは、ある株式および債券の指数「目標指数 (targeted indexes)」への採用に基づいて決定される。ある目標指数の構成銘柄がすべて発行体ユニバースに含まれる場合、その指数は「連動対象指数 (tracked index)」とされる。

4.1 発行体ユニバースの拡大

発行体ユニバースの拡大は定期的に検討される。発行体は、内部の優先順位付けプロセスに基づいて、目標指数から発行体ユニバースに新規採用される。

4.2 発行体ユニバースの変更

ESG 格付け対象の発行体ユニバースの変更（新規採用と除外の両方を含む）は、連動対象となる株価指数の構成銘柄の変更によって引き起こされる場合がある。

4.2.1 発行体ユニバースへの新規採用

- 当社は、MSCI ACWI 指数および MSCI US インベスタブル・マーケット指数 (IMI) に新規採用した企業について、当該指数への採用から 1 四半期以内に評価することを目標としている。
- 当社は、その他の連動対象指数に新規に採用された企業について、当該指数への採用から 2 四半期以内に評価することを目標としている。
- その他の目標指数に新規に採用された企業については、定期的な発行体ユニバース拡大の一環として検討する。

4.2.2 発行体ユニバースからの除外

発行体が（例えば指数構成銘柄の見直しやコーポレートアクションを原因として）目標指数から除外された場合、当該発行体は以下を条件として発行体ユニバースから除外される。

- 当該発行体はどの目標指数にも採用されていない。
- 当該発行体は、目標指数に採用されたどの発行体のデータ法人としても機能していない。

4.2.3 企業分割

- 企業分割による新設会社が MSCI ACWI 指数または MSCI US IMI の採用銘柄である場合は、同社を単独企業として扱い、1 四半期以内に評価することを目標としている。
- 企業分割による新設会社が対象の発行体ユニバースに所属しているが、MSCI ACWI 指数または MSCI US IMI の採用銘柄ではない場合は、同社を単独企業として扱い、2 四半期以内に評価することを目標としている。

4.2.4 合併および買収

- 取得側の企業が既に ESG 格付けを有している場合は、当該取得側企業の次回年次更新時に、当該取得側企業の評価において、新規に取得した法人を考慮する。
- 取得側の企業が ESG 格付けを有していない場合は、被取得側の企業が ESG 格付けを有していたとしても、当該取得側企業を「新規」企業とみなし、上記の発行体ユニバースへの新規採用手法に従って評価する。
- 合併により新会社を設立する場合は、上記の発行体ユニバースへの新規採用手法に従って評価する。

4.3 データ法人の変更

ESG 格付けのデータ法人としての分類については、分類が引き続き適切であるかどうかを評価するためにレビューを実施する場合がある。データ法人の変更提案は、法人分類メソッドロジー委員会の承認を受ける。

このようなレビューが開始される状況としては、次のようなものが挙げられる。

- ESG 分析スタッフが実施する ESG 格付けの定期的なレビュー。
- 重要なコーポレートアクション、または
- 資金調達構造の大幅な変更。

4.4 世界産業分類基準（GICS[®]）² 産業サブグループの分類変更

- ある企業の GICS 産業サブグループ分類が変更された場合、当該企業のキーイシューマッピングに変更があれば、当該企業の格付けを見直す。当社は、GICS 産業サブグループの分類変更の効力が生じた時点から 1 四半期以内にそのような見直しを実施することを目標としている。
- ある企業の GICS 産業サブグループ分類が変更されたことに伴って、ESG 格付けの業種（ベンチマークの同業他社グループ）も併せて変更される場合は、当該企業を新しい ESG 格付け業種で再評価（つまり格付けトレンドを中立化）する。

4.5 社名の変更

MSCI の ESG 配信プラットフォームに掲載した社名は新社名に変更する。ただし、当該企業のレポート本文では、次回の年次格付け更新までの間、旧社名を引き続き使用する。

² GICS は MSCI とスタンダード・アンド・プアーズが共同で作成した世界産業分類基準である。

5 メソドロジの更新とガバナンス

5.1 メソドロジのガバナンス

- **ESG メソドロジ委員会**：同委員会は、ESG リサーチグループ全体におけるメソドロジ変更（ESG 格付けを含むがそれに限らない）の提案をレビューし、承認する。通常、ESG メソドロジ委員会が検討する ESG 格付けの話題には以下の話題が含まれる。
 - ESG 格付けメソドロジに関する変更の提案（下記を含む）。
 - ESG キーイシューと産業サブグループの関連性を決定する ESG インダストリーマテリアリティマップの更新。
 - ESG 格付けで使用するデータソースや計算の変更。
 - コンサルテーションに付すメソドロジの提案。
 - 四半期ごとのメンテナンスレビュー。
- **ESG データ定義委員会**：すべての ESG データセットに関して、MSCI ESG Research の新規および既存のデータポイントおよびその定義を監督する。
- **コーポレートガバナンスメソドロジ委員会**：分析スタッフは、コーポレートガバナンスメソドロジ委員会に対して、以下の項目を含む提案の検討を要請することができる。
 - データ収集に関するガイダンスの承認。
 - キーメトリックの定義およびスコアリングの承認。
 - ガバナンス関連の事象および不祥事の評価に関するガイダンスの承認。
 - 自国市場の変更の承認。
 - 新しいデータポイントおよびメソドロジのレビュー（後者については、ESG メソドロジ委員会への提出前とする）。

5.2 年次コンサルテーション

MSCI ESG Research は、企業による財務的に重要な ESG 関連のリスクと機会の管理を効果的に評価するために、ESG 格付けメソドロジについて年次レビューを実施する。このレビューの結果、ESG 格付けメソドロジの変更提案につながる可能性がある。

MSCI ESG Research は、ESG 格付けメソドロジに重要な変更を実施する前に、コンサルテーションプロセスを通じて顧客投資家および格付けを付与された発行体にフィードバックを求める。また、必要に応じて他の市場参加者にフィードバックを求める場合もある。このプロセスを通じて、メソドロジ変更の可能性に関する情報を透明性の高い方法で伝達し、顧客投資家および格付けを付与された発行体からのフィードバックを考慮することができる。コンサルテーションを通じて受け取ったフィードバックは、イノベーションを後押しし、MSCI ESG Research に市場参加者からのさまざまな視点を提供する。

ESG 格付けに関するコンサルテーションでは、MSCI ESG メソドロジー委員会の裁量による ESG 格付けメソドロジーの重要な変更に関する協議に加えて、MSCI ESG インダストリーマテリアリティマップや同業他社グループに関する変更提案など、定期的に発生するトピックを取り上げる場合がある。MSCI ESG Research は、コンサルテーションを通じて軽微な変更に関するフィードバックを求める場合もある。

コンサルテーションプロセスを通じて受け取ったフィードバックを考慮した後、変更を承認する決定は、ESG メソドロジー委員会を通じて MSCI ESG Research が単独で下す。コンサルテーションの結果は、通常は毎年第 1 四半期に、すべての顧客投資家および格付けを付与された企業に対して同時に通知される。

5.3 例外的な状況に伴う変更

MSCI ESG Research は、年次コンサルテーションから生じた変更またはその他通常の過程で生じたメソドロジーの変更および改善に加えて、特別な事象または予期せぬ状況や例外的な状況など一部の状況において、特定の市場、業種または企業に関する ESG 格付けメソドロジーの変更またはスコア調整の適用が必要であるとの判断を下すことができる。そのような判断を下さない限り、ESG 格付けメソドロジーにおいて当該重大な事象または状況の影響を考慮または把握できない場合は、影響を受ける市場、業種または企業の状態をよりよく反映させることを目的として、該当する場合、ESG メソドロジー委員会または ESG 評価委員会がそのような判断を下す。例えば、そのような事象または状況としては、重大な地政学的衝突、市場の激変、不可抗力事象、またはそれらに類する事象であって、関連性もしくは信頼性のある入力データへのアクセスを限定もしくは阻害するものなどが考えられる（ただし、それらに限らない）。そのような変更または調整を実施する場合、MSCI ESG Research は、予定の実施時期および実施方法についてクライアントに通知する。

Contact us

msci.com/contact-us

AMERICAS

United States	+ 1 888 588 4567 *
Canada	+ 1 416 687 6270
Brazil	+ 55 11 4040 7830
Mexico	+ 52 81 1253 4020

EUROPE, MIDDLE EAST & AFRICA

South Africa	+ 27 21 673 0103
Germany	+ 49 69 133 859 00
Switzerland	+ 41 22 817 9777
United Kingdom	+ 44 20 7618 2222
Italy	+ 39 02 5849 0415
France	+ 33 17 6769 810

ASIA PACIFIC

China	+ 86 21 61326611
Hong Kong	+ 852 2844 9333
India	+ 91 22 6784 9160
Malaysia	1800818185 *
South Korea	+ 82 70 4769 4231
Singapore	+ 65 67011177
Australia	+ 612 9033 9333
Taiwan	008 0112 7513 *
Thailand	0018 0015 6207 7181 *
Japan	+ 81 3 4579 0333

* toll-free

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.

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.

To learn more, please visit 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 may include “Signals,” defined as quantitative attributes or the product of methods or formulas that describe or are derived from calculations using historical data. Neither these Signals nor any description of historical data are intended to provide investment advice or a recommendation to make (or refrain from making) any investment decision or asset allocation and should not be relied upon as such. Signals are inherently backward-looking because of their use of historical data, and they are not intended to predict the future. The relevance, correlations and accuracy of Signals frequently will change materially.

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. The calculation of indexes and index returns may deviate from the stated methodology. 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.

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 msci.com.

MSCI ESG Research LLC is a Registered Investment Adviser under the Investment Advisers Act of 1940 and a subsidiary of MSCI Inc. 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 a recommendation to make (or refrain from making) any kind of investment decision and may not be relied on as such, provided that applicable products or services from MSCI ESG Research may constitute investment advice. 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. MSCI ESG and climate ratings, research and data are produced by MSCI ESG Research LLC, a subsidiary of MSCI Inc. MSCI ESG Indexes, Analytics and Real Estate are products of MSCI Inc. that utilize information from MSCI ESG Research LLC. MSCI Indexes are administered by MSCI Limited (UK).

Please note that the issuers mentioned in MSCI ESG Research materials sometimes have commercial relationships with MSCI ESG Research and/or MSCI Inc. (collectively, “MSCI”) and that these relationships create potential conflicts of interest. In some cases, the issuers or their affiliates purchase

research or other products or services from one or more MSCI affiliates. In other cases, MSCI ESG Research rates financial products such as mutual funds or ETFs that are managed by MSCI's clients or their affiliates, or are based on MSCI Inc. Indexes. In addition, constituents in MSCI Inc. equity indexes include companies that subscribe to MSCI products or services. In some cases, MSCI clients pay fees based in whole or part on the assets they manage. MSCI ESG Research has taken a number of steps to mitigate potential conflicts of interest and safeguard the integrity and independence of its research and ratings. More information about these conflict mitigation measures is available in our Form ADV, available at <https://adviserinfo.sec.gov/firm/summary/169222>.

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.

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>.