



ESG 格付けメソッド

ロジック

目次

1	メソドロジーの概要	6
1.1	目的.....	6
1.1.1	主な特徴.....	6
2	データ、格付けおよびスコア	8
2.1	格付けとスコア.....	9
2.2	補足的スコア.....	12
2.2.1	ピラスコア.....	12
2.2.2	テーマスコア.....	12
2.2.3	ガバナンスキーイシューのスコア.....	12
2.2.4	ガバナンスのテーマとキーイシューのパーセンタイル.....	13
2.3	ピラー、テーマおよびキーイシューのウェイト.....	13
3	メソドロジーの手順	16
3.1	ESG キーイシュー.....	16
3.1.1	ESG キーイシューの決定.....	16
3.1.2	ESG キーイシューのウェイト設定.....	20
3.1.3	キーイシューの評価.....	22
3.2	リスクエクスポージャーの分析.....	23
3.2.1	ESG リスクエクスポージャーモデル.....	24

3.2.2 エクスポーチャースコアの決定 26

3.3 リスクマネジメントの分析 27

3.3.1 リスクマネジメント評価のコンポーネント..... 27

3.3.2 不祥事事例 27

3.3.3 標準化とベンチマーク 29

3.3.4 定量的なサステナビリティ指標のスコアリング 30

3.3.5 開示のばらつき 32

3.3.6 マネジメントスコアの決定..... 34

3.4 ガバナンスの分析..... 35

3.4.1 キーメトリック..... 36

3.4.2 不祥事と事象..... 37

3.4.3 標準化とベンチマーキング..... 37

3.4.4 開示の多様性..... 37

3.4.5 ガバナンススコアの決定 39

3.5 キーイシュースコア、テーマスコアおよびピラースコアの算出..... 40

3.5.1 環境および社会キーイシュースコアの決定 — リスクについて 40

3.5.2 環境および社会キーイシュースコアの決定 — 機会について 41

3.5.3 環境および社会のテーマスコアとピラースコアの計算 42

3.5.4 ガバナンススコアの計算 43

3.6 最終的な格付けの決定 50

3.6.1 加重平均キーイシュースコア50

3.6.2 業種調整後スコア51

3.6.3 格付けバッファゾーン51

3.6.4 委員会のレビュープロセス.....52

3.6.5 ESG 格付け.....53

3.6.6 格付け更新53

3.7 データソースとメソドロジーの前提条件と限界.....54

4 追加開示 55

4.1 NFRD または SFDR から取得したデータ55

4.2 NFRD に沿ったデータ開示55

4.3 AI 開示.....56

4.4 科学的根拠57

4.5 国際協定57

付録 1 : ESG 格付けモデルの階層構造 58

付録 2 : 業種別キーイシュー選定の例 59

付録 3 : ウェイト設定の枠組み..... 60

付録 4 : ESG 格付けの業種..... 62

付録 5 : 同業他社比較による加重平均キーイシュースコアの正規化..... 71

業種ピアセットのベンチマーク値71

業種別の最低・最高スコアの更新頻度.....72

95 パーセンタイルおよび 5 パーセンタイルの境界に関する例外 73

付録 6 : 自国市場の選定 74

自国市場の割当ての決定 74

対象企業の臨時的な追加 75

債券 — ガバナンス参照法人 75

Contact us 77

1 メソドロジーの概要

1.1 目的

MSCI Sustainability & Climate (MSCI S&C) は、企業が財務上重要な ESG リスクと機会をどのように管理しているかについての意見を提供する MSCI ESG 格付けを提供している。各格付けは、潜在的に重要な ESG リスクへの企業のエクスポージャー、潜在的な ESG リスクを軽減するためのマネジメントシステムおよびガバナンス構造の質、ならびに該当する場合には環境または社会に対してポジティブな影響をもたらす製品・サービスの提供を通じた市場ニーズへの対応状況を考慮している。格付けスケールの定義の詳細については、「MSCI ESG and Climate Symbols and Definitions」文書を参照されたい¹。

1.1.1 主な特徴

- MSCI ESG 格付けは業種内での相対評価であり、企業レベルで決定される。格付けは AAA（最も高い ESG 格付け）から CCC（最も低い ESG 格付け）までのグローバルな 7 段階スケールである。
- 各企業は、環境および社会に関わるキーイシューを（合計 33 項目のキーイシューのうち）2 項目から 7 項目選定して評価する（図表 1 参照）。各企業に関連する環境および社会のキーイシューは、業種固有および市場固有の要因に起因する潜在的に重要な ESG リスクへの企業のエクスポージャーに基づいて選択される。1
- すべての企業は、コーポレートガバナンステーマおよび企業行動テーマの 6 つのキーイシューで構成されるガバナンスピラーで評価される。評価は、ベストプラクティスと各企業のガバナンス慣行との乖離に基づいている。

¹MSCI Sustainability & Climate products and services are provided by MSCI Solutions LLC in the United States, MSCI Solutions (UK) Limited in the United Kingdom and certain other related entities.

- 該当する場合には、ESG 格付けは環境および社会にポジティブな影響をもたらし得る製品サービスに対する市場ニーズへの対応を考慮する。
- MSCI ESG 格付けは、企業の ESG リスクおよび機会に対するマネジメント対策を考慮する。マネジメント対策は通常、企業のガバナンス構造、方針、目標、定量的なパフォーマンス指標、および関連する不祥事を通じて評価される。

2 データ、格付けおよびスコア

MSCI ESG 格付けメソドロジーの主要な構成要素は図表 1 に示すとおりである。1

図表 1 : MSCI ESG 格付けキーイシューの階層構造 1

3つのピラー	10のテーマ	33のESGキーイシュー
環境	気候変動	炭素排出
		気候変動保険リスク
		環境配慮融資
		製品カーボンフットプリント
	自然資本	生物多様性と土地利用
		責任ある原材料調達
	汚染・廃棄物管理	水資源枯渇
		家電廃棄物
		包装材廃棄
	環境市場機会	有害物質と廃棄物管理
		クリーンテクノロジー
		グリーンビルディング
再生可能エネルギー		
社会	人的資本	労働安全衛生
		人的資本開発
		労働マネジメント
		サプライチェーンと労働管理
	製品サービスの安全	製品化学物質安全
		安全な金融商品
		プライバシー&データセキュリティ
	ステークホルダーマネジメント	製品安全品質
		責任ある投資
		地域との関係
		紛争メタル
	社会市場機会	金融へのアクセス
		ヘルスケアへのアクセス
		健康市場機会
ガバナンス	コーポレートガバナンス	取締役会構成

3つのピラー	10のテーマ	33のESGキーイシュー
		報酬
		オーナーシップと支配
		会計リスク
	企業行動	企業倫理
		租税回避

2.1 格付けとスコア

トップレベルの評価は企業全体の ESG 格付けであり、AAA から CCC までの業種相対的な 7 段階の文字で表した評価スケールである。これらの評価は絶対的なものではなく、企業の業種ピアに対して相対的に解釈されることが明確に意図されている。企業 ESG 格付けは、最新の ESG 格付け更新日時時点で利用可能な基礎データの評価に基づき、最終業種調整後スコアから導出される。

図表 2：文字評価に対応付けられた最終業種調整後スコア 2

格付け	リーダー/ラガード	最終業種調整後スコア
AAA	リーダー	8.571* - 10.0
AA	リーダー	7.143 - 8.571
A	平均	5.714 - 7.143
BBB	平均	4.286 - 5.714
BB	平均	2.857 - 4.286
B	ラガード	1.429 - 2.857
CCC	ラガード	0.0 - 1.429

* スコアの範囲に重複があるように見えるのは四捨五入の誤差によるものである。0 から 10 までの尺度を 7 つの等しい部分に分割し、その各々を格付けに対応させている。

- **業種調整後スコア**：このスコアは、ピアセットのベンチマーク値によって設定されたスコアレンジに基づき、ESG 格付け業種ピアグループに対して加重平均キーイシュースコアを正規化することにより計算される。
- **加重平均キーイシュースコア (WAKIS)**：この値は、以下の項目に関するスコアの加重平均値に基づいて、企業ごとに算出する。

 - 当該企業の格付けに寄与する個々の環境および社会のキーイシュー全て、および
 - ガバナンスピラーのスコア。
- **ガバナンスピラースコア**は、各企業の全体的なガバナンスに対する絶対評価であり、その評価には 0 から 10 までの尺度を使用している。ガバナンスピラーのスコアは 10 点満点から開始し、コーポレートガバナンス（オーナーシップと支配、取締役会構成、報酬および会計リスクを構成要素とするテーマ）および企業行動（企業倫理および租税回避を構成要素とするテーマ）に含まれるキーメトリックから算出した値を減算していく形をとっている。
- **キーイシュースコア（環境および社会テーマ）**：各企業は、選択された各キーイシューについて 0 から 10 の範囲のスコアを付与される。環境および社会ピラーでは、スコアはリスクまたは機会への企業のエクスポージャーとそのエクスポージャーを管理する能力を評価する。これらはキーイシューエクスポージャースコアとキーイシューマネジメントスコアを用いて計算される。
- **四捨五入の取り扱い**：ESG 格付けを支える全ての計算は、スコアの計算プロセス中に四捨五入を適用することなく、完全精度の値を用いて実施される。ただし、スコアがレポートおよびデータフィードに配信される際は、スコアは小数点以下 1 桁に四捨五入される。

環境および社会キーイシュースコアの解釈

図表 3 : リスクベースのキーイシュースコア (0~10) 3

<p>10</p>	<p>リスクベースの ESG キーイシューにおいてキーイシュースコアが 10 の企業は、リスクエクスポージャーに対して非常に強固なマネジメント対策を講じている。非常に強固なマネジメント対策を有する企業は、堅固なガバナンス構造、改善のための目標、業界他社より比較的良い定量的なパフォーマンスメトリクスを有し、不祥事に関わっていない可能性がある。キーイシュースコアが 10 の企業は、ESG リスクに対して非常に高いエクスポージャーを有しない。</p>
<p>5</p>	<p>リスクベースの ESG キーイシューにおいてキーイシュースコアが 5 の企業は、リスクエクスポージャーに対して中程度のマネジメント対策を講じている。</p>
<p>0</p>	<p>リスクベースの ESG キーイシューにおいてキーイシュースコアが 0 の企業は、リスクエクスポージャーに対して非常に不十分なマネジメント対策しか講じていない。通常、キーイシュースコアが 0 の企業はその ESG リスクに対して非常に高いエクスポージャーを有する。</p>

図表 4 : 機会ベースのキーイシュースコア (0~10) 4

<p>10</p>	<p>機会ベースの ESG キーイシューにおいてキーイシュースコアが 10 の企業は、環境および社会にポジティブな影響をもたらし得る製品サービスへの市場ニーズに対応するための非常に強固なポジショニングを構築している。</p>
<p>5</p>	<p>機会ベースの ESG キーイシューでキーイシュースコアが 5 の企業は、環境および社会にポジティブな影響をもたらし得る製品サービスへの市場ニーズに対応するための中程度のポジショニングを構築している。</p>

0	機会ベースの ESG キーイシューでキーイシュースコアが 0 の企業は、環境および社会にポジティブな影響をもたらし得る製品サービスへの市場ニーズに対応するための取り組みを行っていない。
----------	--

2.2 補足的スコア

補足的スコアも計算されるが、これらは総合的な ESG 格付けに直接には寄与しないものの、ESG 格付けの利用者はこのスコアにより追加的または具体的な洞察を得ることができる。

2.2.1 ピラースコア

環境および社会ピラーのピラースコアは、各ピラーの基礎となるウェイトの合計で正規化された、各ピラーの基礎となるキーイシュースコアの加重平均に基づいて計算される。

- 環境スコアは、環境ピラーに分類されるすべてのキーイシューの加重平均を表す。
- 社会スコアは、社会ピラーに分類されるすべてのキーイシューの加重平均を表す。

2.2.2 テーマスコア

環境および社会ピラー全体のテーマスコア（10 テーマのうち 8 テーマ）は、各テーマの基礎となるウェイトの合計で正規化された、各テーマの基礎となるキーイシュースコアの加重平均に基づいて計算される。

ガバナンスピラーでは、コーポレートガバナンスおよび企業行動テーマの両方について、テーマスコアが計算される。

テーマスコアは 0 から 10 の範囲であり、スコアが低いほどリスクがより深刻であることを示す。

2.2.3 ガバナンスキーイシューのスコア

各キーイシューはガバナンスリスクの広範な分野を表す。各キーイシューについて絶対的なスコアが提供される。キーイシュースコアは 0 から 10 の範囲であり、スコアが低いほどリスクがより深刻であることを示す。

2.2.4 ガバナンスのテーマとキーイシューのパーセンタイル

0~10 のテーマスコアおよびキーイシュースコアを補完するために、各テーマおよびキーイシューのパーセンタイルランキングが計算・提供される。

- ホームマーケット：特定のホームマーケットの構成企業に対して計算されたパーセンタイルランキング²、および
- グローバル：カバレッジユニバース全体に対して計算されたパーセンタイルランキング。

パーセンタイルランキングは、以下の図表 5 に示すとおりに解釈し、ガバナンスにおけるリーダーとラグードを特定することができる。5

図表 5：パーセンタイルランキングの解釈 5

パーセンタイルランキング	説明
96 - 100	最高水準
76 - 95	平均以上
26 - 75	平均
6 - 25	平均以下
0 - 5	最低水準

2.3 ピラー、テーマおよびキーイシューのウェイト

加重平均キーイシュースコアの計算に使用されるキーイシューのウェイトは、環境および社会ピラーについて ESG 格付け業種ごとに提供される。

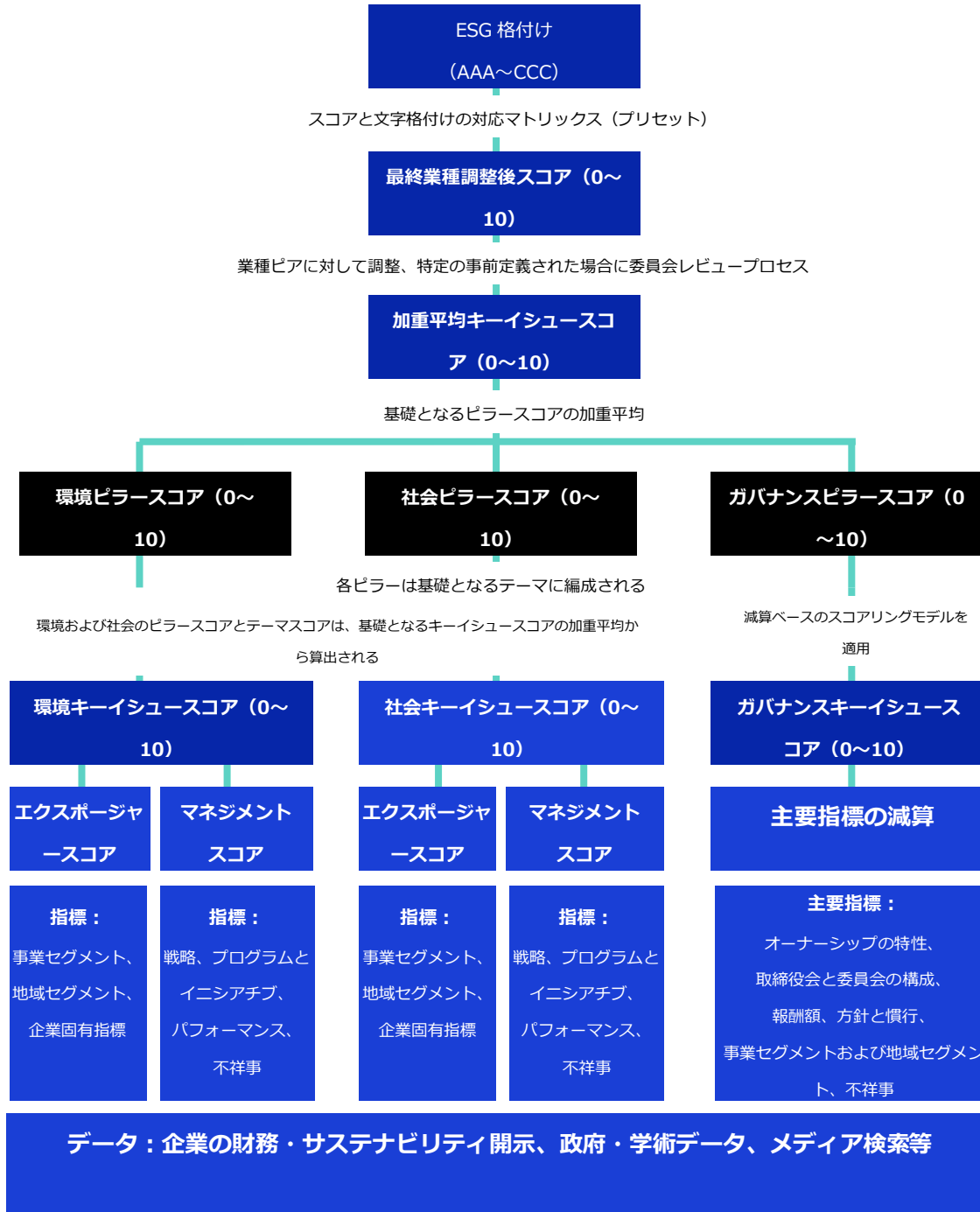
ガバナンスについては、ウェイト設定がピラーレベルで実施されること、および減算ベースのスコアリングモデルの性質上、キーイシューのウェイトはキーイシューレベルでは提供されない。

²ホームマーケットは付録 6「自国市場の選定」に記載のとおり選択される。

さらに、3つのピラーそれぞれについてウェイトが提供される。

- 環境ウェイトは、環境ピラーに分類されるすべてのキーイシューのウェイトの合計を表す。
- 社会ウェイトは、社会ピラーに分類されるすべてのキーイシューのウェイトの合計を表す。
- ガバナンスウェイトは独立した計算であり、33%を下限とする。

図表 6: ESG スコアの階層



3 メソドロジーの手順

3.1 ESG キーイシュー

3.1.1 ESG キーイシューの決定

調査プロセスは、各業種に関連する ESG リスクと機会の詳細な評価から始まる。27 の環境および社会キーイシューがあり、業種はこれらのキーイシューの中から 2~7 つを選択して評価される。キーイシューの選択は、基礎データの年次レビューおよび S&C 分析スタッフによるレビューに基づく。このプロセスについては以下で詳しく説明する。

ユニバーサルキーイシュー

全業種の全企業がガバナンスピラーのキーイシューで評価され、コーポレートガバナンスおよび企業行動の 2 つのテーマにわたる 6 つのガバナンスキーイシューが評価される（超国家機関および開発銀行のわずかに異なる取り扱いについてはセクション 3.4.5 「ガバナンススコアの決定」を参照）。これはガバナンスが普遍的に重要であり、業種にかかわらず統合的な方法で評価されるべきであるという MSCI S&C の見解に基づく。

業種キーイシューの設定

ESG キーイシューは、グローバル産業分類基準（GICS®）³で定義された 163 の産業サブグループそれぞれに対して選択される。環境および社会のキーイシューは業種によって異なり、各業種の企業の事業活動が大規模な環境または社会関連の外部性をどの程度生み出すかに基づいて選択される。手順は以下のとおりである：

³GICS は MSCI と S&P Dow Jones Indices が共同開発したグローバル産業分類基準である。GICS は 2022 年 3 月 31 日に参照された。

<https://www.msci.com/indexes/index-resources/gics>

- 各企業について、報告された事業セグメントが標準的な事業活動にマッピングされる。MSCI S&C は、事業活動を定義するために標準産業分類（SIC）システムと業種固有の調整を用いる。
- 各事業活動は、各 ESG キーイシューに対して生じる外部性の水準が評価され、事業セグメントエクスポートスコアが導出される。
- 例えば、MSCI S&C は、企業の事業セグメントが負傷や死亡事故を起こしやすい程度に基づき、労働安全衛生キーイシューの外部性を測定する。データは、国際労働機関（ILO）や労働安全衛生局（OSHA）などの健康・安全当局の業種統計に基づいている。
- 地下炭鉱（SIC 1222）を運営する企業の従業員 1,000 人当たりの平均死亡率は 0.45 であり、露天掘り炭鉱（SIC 1221）を運営する企業は 0.13 である。これらの指標は、業種の強度の相対ランキングに基づいて 0~10 のスコアに変換される。
- 各企業の全体的な事業エクスポートスコアは、売上の割合、資産の割合または事業の割合でウェイト付けされた企業の事業セグメントのセグメントエクスポートスコアの加重平均である。これが企業の事業セグメントエクスポートスコアを構成する。
- MSCI S&C は、基礎となる企業の平均 ESG 事業セグメントリスクエクスポートスコアに基づき、各キーイシューについて全 163 の GICS 産業サブグループをランク付けする。

付録 2「業種別キーイシュー選定の例」に示す例は、各 GICS 産業サブグループの炭素強度が炭素排出キーイシューを業種キーイシューと見なすべきかどうかを判断するためにどのように使用されるかを示している。

通常、MSCI S&C は以下に基づいて業種キーイシューの変更を提案する：

- GICS 産業サブグループに ESG キーイシューを追加する場合：その産業サブグループの企業の平均事業エクスポートスコアに基づく外部性の規模が全産業サブグループの第 80 パーセンタイル以上であり、かつ平均事業エクスポートセグメントリスクエクスポートスコアが 5.0 以上の場合。

- GICS 産業サブグループから ESG キーイシューを削除する場合：その産業サブグループの企業の平均事業エクスポージャースコアに基づく外部性の規模が全産業サブグループの第 70 パーセンタイル以下であり、かつ平均事業エクスポージャースコアが 3.3 以下の場合。

通常、各暦年の第 4 四半期に MSCI S&C は 30 日間のクライアント協議・コメント期間を設け、その期間中に業種キーイシューに関する提案された変更についてフィードバックが求められる。

企業固有キーイシュー

一部のケースでは、企業が同じ業種の他の企業と共有しない固有の環境または社会のキーイシューに直面する可能性がある。その要因としてはいくつかのシナリオが考えられる。例えば、企業が独自または多様なビジネスモデルを有している場合や、ある業種内の企業群が独特なリスクを抱えている場合などである（図表 7 参照）。このような場合、企業固有キーイシューが分析に追加され、残りのキーイシューのウェイトが比例的に削減される。7

他のケースでは、企業が同じ業種の他の企業が直面する特定の環境または社会のキーイシューを共有しない場合がある。このような場合、そのイシューは分析から除外され、残りのキーイシューのウェイトが比例的に増加される。

図表 7a：企業固有キーイシューの追加に関するガイドライン 7

説明	ルール	キーイシューの追加	例
企業が二次業種から相当な収益を得ている	二次事業ラインから 20%超の収益または利益	二次事業ラインが直面する最も関連性の高いキーイシュー	Tiffany （小売）：宝飾品から 20%超の収益、紛争メタルを追加
企業が二次業種において大きな事業規模を持つ	ピア比で二次事業ラインの絶対規模が大きい	二次事業ラインが直面する最も関連性の高いキーイシュー	Disney （映画・エンタテインメント）は世界最大のおもちゃメーカーの一つであり、サプライチェーンと労働管理を追加

説明	ルール	キーイシューの追加	例
企業が固有のビジネスモデルを持つ	例外ベース、社内委員会の承認が必要	最も関連性の高いキーイシュー	Herbalife （パーソナルケア製品）は体重管理補助食品を販売し、食品安全機関の規制を受けており、製品安全品質を追加
企業がキーイシュー以外の領域で深刻または非常に深刻な不祥事に直面している	不祥事の深刻度、ステータス、および日付に基づく	その不祥事に対応するキーイシュー	Sysco Corporation は労働マネジメントにおいて深刻な不祥事に直面

図表 7b：企業固有キーイシューの追加に関する業種ベースのルールの例

説明	ルール	キーイシューの追加	例
大規模な水力発電事業を持つ公共事業者	容量の割合、絶対的な容量（メガワット [MW]）、および生物多様性ホットスポットにおける地理的な操業に基づく	生物多様性と土地利用	Eletrobras は合計水力発電容量が 35,000MW 超（総容量の 85%）を有し、ブラジルの生物多様性ホットスポットで事業を運営している
水資源の逼迫した地域でホテルを運営するカジノ	水資源の逼迫した地域のホテルから 20% 超の収益	水資源枯渇	Las Vegas Sands は水資源が高度に逼迫した地域に立地するホテル事業から 20% 超の収益を得ている
製造委託に依存する半導体企業	外部委託生産対自社生産への依存度	サプライチェーンと労働管理	Samsung Electronics は生産の大部分を外部委託しており、高いブランド認知度を持つ

注：この例外リストは網羅的なものではなく、例示のみを目的とする

企業固有キーイシューの追加、削除およびウェイト設定に関する業種ベースのルールは、S&C メソドロジー委員会によって審査・承認される。業種ルールからの企業固有の逸脱は、関連する社内委員会によって審査・承認される。

産業複合企業、商社・流通業者、多角化サポートサービス、多角化消費者サービス、専門小売、特化型不動産投資信託などの多角化業種の企業が企業固有キーイシューで評価されることが最も多い。これらの業種では、各企業のビジネスモデルの分析が業種調査の開始時点で実施される。

企業固有キーイシューの採用率：

2026年2月11日時点で、企業の約23%が企業固有キーイシューで評価されている。

3.1.2 ESG キーイシューのウェイト設定

GICS 産業サブグループのキーイシューが選択されると、MSCI S&C は以下の全体的な格付けへの貢献度を決定するウェイトを設定する：

- 環境および社会ピラーの各キーイシュー；および
- ガバナンスピラー。

各環境および社会のキーイシューは通常、ESG 格付け全体の5%~30%を占める。これらのキーイシューのウェイトは、以下の図表8に概念的に示すとおり、キーイシューに関連するマイナスの外部性に対する産業サブグループの貢献度とキーイシューが顕在化するまでの予想される時間軸に基づいて、GICS 産業サブグループごとに決定される。8

ガバナンスピラーについては、ウェイトはキーイシューレベルではなくピラーレベルで設定される。ガバナンスピラーのウェイトは、コーポレートガバナンスおよび企業行動についてそれぞれ「高い寄与度かつ

長期」および「中程度の寄与度かつ長期」の評価を仮定して、全産業サブグループについて決定される。さらに、ガバナンスピラーのウェイトは最低 33%を下限とする⁴。

企業固有のキーイシューとウェイトは、委員会の承認を条件として、多角化されたビジネスモデルを持つ企業、不祥事に直面している企業、または特定の業種に適用される事前定義されたルールに基づく企業に対して許可される。

キーイシューとウェイトは、各暦年の終わりに正式なレビューとフィードバックプロセスを経る。

図表 8 : キーイシューのウェイト設定フレームワーク 8

	短期的な時間軸 (対象) リスク/機会の顕 在化 (2 年未満)	長期的な時間軸 (対 象) リスク/機会の顕在化 (5 年以上)
業種は環境または社会的インパクトへの主 要な貢献者	最大ウェイト	
業種は環境または社会的インパクトへの軽 微な貢献者		最小ウェイト

このフレームワークでは、「高インパクト」かつ「短期」と定義されたキーイシューが「低インパクト」かつ「長期」と定義されたキーイシューの 3 倍のウェイトが付与される。

- 社会的または環境的外部性への貢献度** : 上述のプロセスにおいて、各 GICS 産業サブグループは MSCI S&C の関連データ分析 (例 : 平均炭素排出強度) に基づき、各キーイシューについて「高」、「中」、または「低」のインパクトが割り当てられる。主要なリスクが不祥事などのイ

⁴開示が不十分なためにガバナンス参照法人のコーポレートガバナンススコアを計算できない場合、ガバナンスピラースコアは企業行動キーイシューのみを参照して計算される。

ベントを通じて顕在化するキーイシューについては、MSCI S&C は不祥事の深刻度を確認して環境または社会的外部性への貢献度を決定する。例えば、深刻/非常に深刻な不祥事の発生は、関連する外部性への貢献度が高いと見なされる。一方、軽度の不祥事の発生は低い貢献度と見なされる。また、ある業種の多くの企業がある分野で深刻な不祥事を経験していると観察される場合、貢献度は高いと判断される。同時に、ある業種の多くの企業がある分野で軽微または不祥事なしと観察される場合、貢献度は低いと判断される。

- **リスク/機会の予想される時間軸**：各キーイシューの時間軸（短期、中期、長期）は、各キーイシューが企業にもたらすリスクまたは機会の種類に基づいて分類される。
- 各キーイシューには基準となる時間軸が割り当てられる（例：リスクが保留中の規制によって引き起こされるか、消費者の需要シフトなどより遅い時間軸の問題によって引き起こされるかによる）。
- 一部のケースでは、単一のキーイシューの時間軸が業種によって異なる場合がある（例：労働マネジメントは、一般的な労働者の生産性に関連する場合は中期の課題として定義されるが、労働争議や操業停止が非常に一般的な業種では短期と見なされる）。

キーイシューの最終セットとそれに付随するウェイトは、調査プロセスが進む前にセクターチームリーダーおよび S&C メソドロジー委員会によって承認される必要がある。ウェイトは暦年の初めに設定され、その年を通じて適用される。

このプロセスの詳細については、付録 3「ウェイト設定の枠組み」を参照されたい。

3.1.3 キーイシューの評価

キーイシューの性質に応じて、3つの評価アプローチのいずれかが実施される：

- **リスクキーイシュー**：リスクエクスポージャースコアとリスクマネジメントスコアは、同じ総合キーイシュースコアを達成するためにより高いエクスポージャー水準ではより高い水準のマネジメント能力の実証が必要となるように組み合わせられる。ESG リスクエクスポージャースコアは、企業のビジネスの詳細な内訳（中核製品または事業セグメント、資産または収益の所在地、外部

委託生産などのその他の関連指標)を参照して計算される。セクション 3.2「リスクエクスポージャーの分析」およびセクション 3.3「リスクマネジメントの分析」を参照されたい。

- **機会キーイシュー**：リスクエクスポージャースコアとリスクマネジメントスコアは、より高いエクスポージャー水準ではより広い範囲のアウトカムが可能となり、低いエクスポージャー水準ではスコアが 5（10 点満点）に近い値に制約されるように組み合わせられる。
- **ガバナンスキーイシュー**：各キーイシューについて絶対的なスコアが提供される。キーイシュースコアは 0 から 10 の範囲であり、スコアが低いほどリスクがより深刻であることを示す。セクション 3.4「ガバナンスの分析」を参照されたい。

3.2 リスクエクスポージャーの分析

環境および社会ピラーにおいて、各キーイシューモデルはリスクエクスポージャーとリスクマネジメントの 2 つのコンポーネントで構成される⁵。この区分により、特定のキーイシュースコアを達成するために必要なマネジメントシステムの強度を調整できる。より高いリスクエクスポージャーに直面する企業は、リスクを軽減するためにより強固なマネジメント慣行を備えている必要がある。

逆に、特定のリスクへのエクスポージャーが低いまたは最小限の場合、リスクマネジメント戦略が最小限の企業にはペナルティを課さない。

リスクではなく機会を評価するキーイシューの場合、MSCI S&C は各企業のエクスポージャーを評価して、その企業にとって特定のビジネス機会がどの程度関連するかを評価する。

⁵原材料調達については、リスクエクスポージャーとリスクマネジメントがより詳細な素材レベル（木材/紙、牛肉/乳製品、水産物/養殖、パーム油、綿花、皮革）で評価される。コーポレートガバナンス（オーナーシップと支配、取締役会構成、報酬、会計リスク）については、異なるスコアリングアプローチが適用される。以下のセクション 3.5.4「ガバナンススコアの計算」を参照されたい。

3.2.1 ESG リスクエクスポージャーモデル

MSCI S&C のリスクエクスポージャー評価は、キーイシューに応じて 3 つの異なる分析領域で構成される場合がある：

- **事業リスクエクスポージャー** — 収益、資産または事業の観点から企業のビジネスの内訳を分析する。
- **地域リスクエクスポージャー** — 収益、資産または事業の観点から企業の地域セグメントの内訳を分析する。
- **企業レベルのリスクエクスポージャー要因** — 従業員数、規模、融資ポートフォリオの環境リスク強度、懸念される原材料に依拠する売上などの要因。

事業エクスポージャーは、各セグメントが占める総資産または収益の割合に調整された、企業の事業セグメントの事業セグメントエクスポージャースコアの加重平均である。事業セグメントエクスポージャースコアは、各事業活動が生み出す外部性の程度を測定する（例：セメント生産による収益 1 ドル当たりの炭素排出量）。

MSCI S&C は、事業活動を定義するために SIC システムと業種固有の調整を用いる。SIC ベースの業種が正確な ESG リスク評価に十分な粒度を欠く一部の業種では、MSCI S&C は企業のビジネスラインをより正確に表す事業活動を作成する（図表 9 参照）。9

図表 9：MSCI の事業セグメントマッピングの例 9

公式 SIC セグメント	MSCI による追加事業活動	根拠
1021 銅鉱石 1031 鉛および亜鉛鉱石 1041 金鉱石 1044 銀鉱石 1061 フェロアロイ鉱石 1099 その他金属鉱石	各カテゴリーは 露天掘り と 地下採掘 に区分	土地改変の度合いおよび事故率が異なる

公式 SIC セグメント	MSCI による追加事業活動	根拠
1311 原油および天然ガス	石油採掘 — 陸上 ：在来型、シェール、北極、オイルサンド採掘、オイルサンド現場採掘、オイルサンドビチューメン/SCO、重質油； 石油採掘 — 海上 ：浅水域、深水域、北極 天然ガス採掘 — 陸上 ：在来型、シェール、北極、炭層ガス（CSG）/炭層メタン（CBM）； 天然ガス採掘 — 海上 ：浅水域、深水域、北極	土地改変の度合い、炭素排出量、水使用強度、事故率が異なる
3674 半導体	自社製品・ファブレス の区分け	水使用強度が異なる
4911 電力サービス	発電 ：硬炭、褐炭、液体燃料、天然ガス、原子力、水力、再生可能エネルギー； 送電 ； 配電	土地改変の度合い、炭素排出量、水使用強度、有害物質排出量が異なる
6512 建物の運営者 6552 土地分譲業者および開発業者 6798 不動産投資信託	各カテゴリーの区分： 居住用 ：一戸建て、集合住宅； 商業用 ：非ショッピングモール、ショッピングモール； ヘルスケア ：入院、外来； オフィス ； 娯楽施設 ； レストラン ； 食品 ； 宿泊施設 や 介護施設 ； 倉庫 ； その他	エネルギー強度、グリーンビルディングのインセンティブおよび規制が異なる

地域エクスポージャーは、企業が事業を行う国や地域の地域セグメントエクスポージャースコアの加重平均である。地域セグメントエクスポージャースコアを計算するメソドロジーは様々であり、特定のキーシューにのみ関連する。一般に、各メソドロジーは外部データセットおよび MSCI S&C の評価に依拠して、以下を含む様々な要因に基づいて国を差別化する：

- 規制（例：規制の厳格さ、補助金の違い）。
- 自然（例：物理的ハザード、資源の利用可能性）
- 社会およびガバナンス（例：汚職の認識、従業員の死亡頻度）

特定のキーイシューでは、従業員数、調達されるセンシティブな商品の量、プライベートブランド商品からの販売割合など、企業のリスクエクスポージャーを評価するために追加の要因が使用される。

各キーイシューにおける企業のリスクエクスポージャーを評価するために使用される指標とデータソースのリストについては、個別のキーイシューメソドロジー文書を参照されたい。

3.2.2 エクスポージャースコアの決定

環境および社会ピラーにおいて、企業の固有の事業セグメントと地域セグメントの組み合わせに基づく特定のキーイシューへのエクスポージャー水準を示す 0 から 10 の範囲のエクスポージャースコアが各キーイシューについて計算される。0~10 スコアは以下の手順で計算される：

1. 各事業ラインの 0~10 の事業エクスポージャースコアに基づく加重平均事業エクスポージャースコア（資産の割合、収益の割合または事業の割合でウェイト付け）；
2. 該当する場合、企業固有の要因（例：従業員規模、融資ポートフォリオの環境リスク強度など）と組み合わせ；および
3. 該当する場合は地域乗数を乗じる。エクスポージャースコアは、資産または収益の地域構成に基づいて最大 50%増減する可能性がある。

最終結果は 0~10 のエクスポージャースコアであり、0 はこのキーイシューへのエクスポージャーが最も低いことを示し、10 はこのキーイシューへのエクスポージャーが最も高いことを示す。

3.3 リスクマネジメントの分析

3.3.1 リスクマネジメント評価のコンポーネント

環境および社会ピラーにおいて、キーイシューに対するリスクエクスポージャーを管理する企業の能力に関する MSCI S&C の評価は、通常 2 つの広いコンポーネントに分類される：

- プラクティス
- パフォーマンス

プラクティスコンポーネントは、主要なリスクと機会に対処するための企業の組織能力とマネジメントのコミットメント、ならびにキーイシューの効果的なリスクマネジメントを支援するための慣行の強度と範囲を評価する。この評価は、関連するリスクと機会に対する組織的責任の水準と範囲、方針のコミットメントの強度と範囲および基準との整合性、ならびに効果的なリスクマネジメントを支援するために確立されたイニシアチブ、プログラム、目標の堅牢性をカバーする。

パフォーマンスセクションは、特定のリスクまたは機会の管理における企業の実績を評価する。パフォーマンスには、該当する場合に定量的指標の範囲の収集、標準化、ベンチマーク、ならびにパフォーマンスの定性的指標の評価が含まれる。ESG キーイシューにおける企業のパフォーマンスの定性的指標の一部として、MSCI S&C は企業が関与した不祥事に関する情報を組み込む。

3.3.2 不祥事事例

MSCI S&C は、分類モデルや大規模言語モデルを含むアルゴリズム評価と ESG 分析人員のレビューの組み合わせを通じて、格付けユニバースの企業に関わる不祥事事例の深刻度を継続的に特定・評価する。

不祥事事例とは、企業の事業および/または製品が環境、社会および/またはガバナンスに悪影響を与えたと申し立てられた事例または継続中の状況として定義される。事例には、企業が影響を受ける既存の法律および/または規制の申し立てられた違反、または国連グローバルコンパクトなどのグローバル条約によって代表される規範を含むがこれらに限定されない、一般的に認められた国際規範への違反が申し立てられた企業の行動またはイベントが含まれる。

事例は通常、流出、事故、規制措置などの単一のイベント、または同じ施設での複数の健康・安全罰則、同じ製品ラインに関連する反競争的行為の複数の申し立て、同じ企業所在地での複数のコミュニティ抗議、同種の差別を申し立てる複数の個別訴訟など、密接に関連したイベントまたは申し立ての組み合わせである。

各不祥事事例は、社会または環境への影響の深刻度について評価され、非常に深刻（「最も深刻な」事例のためのもの）、深刻、中程度、または軽度と評価される。

これらの評価に到達するために、各事例は2つの側面から分析される。

- 被害の甚大さ、非常に重大から軽微の尺度で表す。
- インパクトの範囲、非常に広範囲から低のインパクトの尺度で表す。

これらの評価は以下のマトリックスで組み合わせられ、深刻度が初期的に決定される。インパクトの範囲と被害の甚大さの様々な組み合わせによって同じ深刻度の評価になる複数のシナリオが存在する。

図表 10：不祥事の評価 10

	非常に重大な被害の甚大さ	重大な被害の甚大さ	中程度の被害の甚大さ	軽微な被害の甚大さ
非常に広範囲なインパクトの範囲	非常に深刻	深刻	深刻	中程度
広範囲なインパクトの範囲	非常に深刻	深刻	中程度	中程度
限定的なインパクトの範囲	深刻	中程度	軽度	軽度
低いインパクトの範囲	中程度	中程度	軽度	軽度

状況を悪化させる要因：

不祥事事例のマトリックス上の位置によって初期的な深刻度評価が決定されるが、特定の状況がより深刻な最終評価を正当化する場合がある。以下のルールにより、このような調整が可能となる。

- ESG に関する不祥事が、最も「脆弱な人々」に悪影響を与える。「脆弱な人々」の定義は、ある国家、民族、人種および宗教に属する集団（先住民を含む）が、国際機関および「集団殺害罪の防止および処罰に関する条約」または「先住民族の権利に関する国連宣言」などの基準が定義する「重大かつ組織的な長期的人権侵害」を現在受けており、かつその人権侵害について国際刑事裁判所やアムネスティ・インターナショナルおよびヒューマン・ライツ・ウォッチなどの国際人権擁護団体が調査を行っている場合における当該集団に限定している。
- ESG に関する不祥事は、最も脆弱な生態系に悪影響を与える。MSCI S&C は、脆弱な生態系を国連教育科学文化機関（UNESCO）世界遺産リストに掲載されている生態系と定義している。
- 当該企業または当該企業の代表者もしくは従業員が、社会的または環境的な損害に関して「意図的行為」に該当する行動に関与していることが疑われる場合。この意図的行為には、調査の意図的な妨害、当該事案もしくは行動を隠蔽しようとする試み、または問題を告発しようとする従業員もしくは当該企業に対する抗議行動に参加している従業員に対する懲罰もしくはそのような従業員の解雇を含む場合がある。
- 悪化要因の基準を満たす事例は、被害の性質とインパクトの規模のみから導出された初期的な深刻度評価よりも深刻な最終評価となる場合がある。

3.3.3 標準化とベンチマーク

分析プロセスの重要なコンポーネントは、企業のリスクマネジメント能力を正確に測定することを目的として、ESG データエキスパートが収集するデータを標準化することである。

例： ESG データエキスパートは労働安全衛生に関する過去のデータを収集するが、これらは報告される単位や対象範囲の点で比較可能ではないことが多い（例えば、請負業者を含む統計に対して従業員だけを対象とした統計や、ジョイントベンチャーを含む統計と完全子会社だけを対象と

した統計など)。ESG データエキスパートは、統一された業種ベンチマークを可能にすることを目的として、異なる方法で報告する企業のデータを正規化する。

水資源枯渇に起因する事業上のリスクへの対応として水の消費量を削減するための目標など、企業がキーイシューについてコミットする目標の分析は、S&C 分析人員が企業のコミットメントの強度を比較するもう一つの例である。

各キーイシューで企業をスコアリングするために使用される指標は、同じキーイシューに直面する業種間で標準化されており、各キーイシューについて業種間の比較が容易になるが、ESG 分析人員およびアルゴリズム評価は、各業種で企業が直面するリスクと機会を捉えることを目標として指標をスコアリングする際に可能な限り業種固有または地域固有の情報を掘り下げる。

例：生物多様性と土地利用キーイシュー指標：「企業は事業からの環境かく乱をどの程度最小化しているか？」

MSCI S&C の石油・ガス調査において、ESG データエキスパートは総石油流出量（バレル）と流出強度（売上 USD 当たりの流出バレル数）のデータを収集し、S&C 分析人員が石油流出の結果をランク付けし、それがキーイシューモデルでこの指標の 0~10 スコアに変換される。

3.3.4 定量的なサステナビリティ指標のスコアリング

企業の炭素排出強度や年間従業員離職率などの定量的なサステナビリティ指標は、観察可能なアウトカムを測定することによりサステナビリティパフォーマンスの標準化された評価を提供する。これらの指標は、業種ピアに対する企業のパフォーマンスを評価し、0 から 10 の範囲のスコアで表され、10 は最高水準のパフォーマンスを示す。

各該当する定量的なサステナビリティ指標について、パフォーマンスは強度とトレンドの 2 つの側面で評価される。

業種相対的な強度スコアは、売上または生産単位などの適切な分母で正規化され、業種ピアに対して相対的に評価された、定量的なサステナビリティ指標における企業のパフォーマンスを評価する。強度スコアは通常、5 年のローリング期間中で最新の利用可能なデータを使用して計算される 3 年間平均に基づいて

いる。利用可能な場合、計算には最大 3 年間のデータが組み込まれるが、3 年間の完全な履歴が利用できない場合はより少ない年数のデータが使用される場合がある。

業種相対的なトレンドスコアは、同じ分母で正規化され、業種ピアに対して相対的に評価された、同じ定量的なサステナビリティ指標における企業の経時的な変化を評価する。トレンドスコアの計算には、企業のパフォーマンスの経時的な変化の方向と規模を反映するため、少なくとも 2 年間のデータが必要である。トレンドスコアは最近のパフォーマンスの動態を捉えることを目的としている。

業種相対的なスコアリング評価は、関連する業種ピアグループ内で観察された値の分布に対して企業レベルの定量的指標を標準化することによって実施される。企業のパフォーマンスは、ピアグループ平均からの距離（標準偏差単位で表現）に基づいて評価され、標準化された 0~10 スコアに変換される。スコア 5 は業種平均に対応し、ピア分布の下限と上限でスコアは 0 または 10 に近づく。イベントベース指標（例：従業員数当たりの死亡者数）やいくつかの生産強度正規化指標（例：発電量単位当たりの炭素排出量）などの特定の定量指標については、観察された値の分布が代替スコアリングアプローチを決定する。これらのケースでは、業種ピア分布の第 5 パーセンタイルと第 95 パーセンタイル値に基づくパーセンタイルに基づく min-max メソドロジーを用いてパフォーマンスが評価され、スコアは同じ標準化された 0~10 レンジにスケールされる。

図表 11: 業種相対的なスコアリング評価の例

	標準偏差 2		業種	標準偏差 2	
	業種平均以下		平均	業種平均以上	
排出強度 (tCO2/M USD 売上)					
平均からの標準偏差 (σ) :	350	500	650	800	950
	-2.0	-1.0	0	+1.0	+2.0
業種相対的な強度スコア :	1	7.5	5	2.5	0

定量的なサステナビリティ指標の総合パフォーマンススコアは、業種相対的な強度スコアと業種相対的なトレンドスコアの組み合わせから導出される。モデルは現在のパフォーマンスにより大きなウェイトを割り当て、強度スコアが総合パフォーマンススコアの 75%~100%を占める。これは、企業の現在のパフォーマンスプロファイルが過去のトレンドよりも将来を見据えたリスクのより信頼性の高い指標であると

いう見解を反映している。企業がすでにピアに対して強いパフォーマンスを示している場合は、トレンドスコアの貢献度が低減される。

図表 12: 業種相対的な強度スコアへより高いウェイトを付与するアプローチ

		業種相対的な強度スコア (0~10)					
		0~7.5	8.0	8.5	9.0	9.5	10
業種相対的な強度スコアの	ウェイト	75%	80%	85%	90%	95%	100%
業種相対的なトレンドスコアの	ウェイト	25%	20%	15%	10%	5%	0%

データが1年分しか利用できない場合、トレンドスコアの計算は不可能である。このような場合、総合パフォーマンススコアは完全に業種相対的な強度スコアに基づき、ピアに対する企業の現在のパフォーマンスを反映する。

このパフォーマンススコアリングフレームワークは、定量的なサステナビリティ指標を組み込んだキーシュー全体に一貫して適用される。正規化指標の選択や基礎データインプットを含む指標固有の定義は、関連するキーシューメソドロジー文書に記載されている。

3.3.5 開示のばらつき

ESG 格付けモデルと分析プロセスは業種固有のデータとキーシューの詳細な分析を網羅しているが、MSCI S&C の格付けメソドロジーは、時価総額が小さい企業、環境負荷の低い業種で事業を行う企業、および/または ESG キーシューへの認識が新しい地域の企業など、低いまたはほぼ皆無の ESG 開示を含む開示規範の大きなばらつきに対応し、開示の欠如を過度にペナルティとしないように設計されている。

モデルの構造は、ESG 格付け全体に対する環境および社会キーシューの貢献の半分が企業のリスクエクスポージャーの評価から来るようになっている。MSCI S&C のリスクエクスポージャー評価に必要な企業レベルのインプットが標準的な財務開示から得られるため、通常、ESG 開示が少ない企業に対応するためのモデルの修正は不要である。

ESG 固有の企業開示への依存度が高いリスクマネジメント評価については、MSCI S&C はテストを通じて、最も頻繁に開示され、かつ各キーイシューのリスクマネジメント能力において企業を業種ピアから差別化する可能性が最も高いという二重の基準を満たす基準指標のセットを特定している。

リスクマネジメントのパフォーマンスコンポーネントに分類される指標について企業の開示がない場合、ESG 格付けの分析アプローチは企業のパフォーマンスカテゴリーが「最低」であるとは仮定しない。代わりに、メソドロジーは業種の文脈で平均以下のパフォーマンス水準を割り当てる。

例：労働安全衛生キーイシューにおいて、データエキスパートはパフォーマンストレンドを識別するために使用できる負傷率および死亡率に関する広範なデータポイントを収集する。これらのデータの分析結果は次の指標に関するスコアの算出に使用する。「同業他社と比較して、上記のメトリック（負傷率および死亡率の統計）に関する当該企業の実績をどのようにスコアリングするか？」

スコア 0 は業種の文脈での最低パフォーマンスを示し、スコア 10 は最高パフォーマンスを示す。負傷率または死亡率の開示の欠如が厳密なパフォーマンス分析を妨げる場合、モデルは 10 点満点中 3 点のスコアを割り当てる。

リスクマネジメントのキーイシューのイニシアチブカテゴリーに分類される指標について企業の開示がない場合、ESG 格付けの分析アプローチは企業の事業の大部分が行われている場所と、問題のキーイシューに対するリスクマネジメントイニシアチブが一般的かどうかによって異なる。

例：生物多様性と土地利用キーイシューにおいて、S&C 分析人員は企業の事業から生じる影響を最小限に抑えるための取り組みを評価する。主に高度に規制された市場で事業を行うが環境的な影響の最小化に関する開示がない企業については、MSCI S&C は少なくとも基本的な水準を満たしていると仮定し、10 点満点中 3 点のスコアを割り当てる。

規制上の環境保護と執行が限られている市場で主に事業を行う企業については、軽減努力の存在は仮定されない。

例：対照的に、サプライチェーンと労働管理キーイシューの場合、MSCI S&C はサプライヤーへの明示的な行動規範の不開示は企業がそのような方針を持っていない可能性を示すと仮定し、それによりサプライチェーンにおける劣悪な労働基準のリスクが高まり、業務の混乱と評判の損害につながる可能性があるとして判断する。

特定のキーイシューに関する企業の開示の欠如がピアに対するパフォーマンスの評価に不確実性をもたらす場合、ESG 格付けの企業レポートはこの不確実性を明示的に指摘する。

特定のケースでは、企業開示の数値が利用できない場合に MSCI S&C は推定値を使用する。推定値は通常、業種平均、地域基準、および企業開示からの外挿からより粒度の細かい値を導出するために使用される。

3.3.6 マネジメントスコアの決定

環境および社会ピラーにおいて、キーイシューに関連する企業の戦略、プログラム、および実績を示す 0 から 10 の範囲のマネジメントスコアが各キーイシューについて計算される。0~10 スコアは以下の手順で計算される：

- 収集された各基礎指標は 0~10 のスコアに変換され、10 はベストプラクティスを示し、0 はマネジメントの欠如を示す。
- キーイシューにマッピングされた指標にはデフォルトのウェイトが割り当てられる。指標のウェイトは、企業の事業活動に対する指標の関連性を反映するために企業レベルで調整される場合がある。企業がある指標がカバーする事業活動にエクスポージャーがない場合、その指標にはゼロのウェイトが割り当てられる。マネジメントスコアは該当する指標スコアの加重平均として計算される。
- ESG に関する不祥事が企業のリスクマネジメントの弱点を示す程度を反映するために、0 から 5.0 ポイントの範囲の不祥事による減算が総合マネジメントスコアから差し引かれる。減算は、図表 13 に示すように、不祥事の深刻度、そのステータス（継続中、一部終結、または終結）、および企業の役割（直接的または間接的関与）に基づいて決定される。複数の不祥事が同じキーイシュー

ユーに関連している場合、マネジメントスコアの減算は最も高い減算をもたらす単一の不祥事に基づいて決定される。

図表 13 : マネジメントスコアからの不祥事減算

		不祥事事例のステータス		
深程度	企業の役割	継続中	一部終結	終結
非常に深刻	直接的	-5.0	-4.0	-3.0
非常に深刻	間接的	-3.0	-2.8	-2.5
深刻	直接的	-2.5	-2.1	-1.7
深刻	間接的	-1.7	-1.5	-1.3
中程度	直接的	-1.3	-1.1	-0.8
中程度	間接的	-0.8	-0.6	-0.4
軽度	直接的	-0.4	-0.2	0.0
軽度	間接的	0.0	0.0	0.0

3.4 ガバナンスの分析

ガバナンスピラーにおいて企業の実績評価に用いるメソドロジーは、環境および社会ピラーにおいて企業の実績評価に用いるメソドロジーとは異なる。通常、環境および社会のリスクは各業種に固有であり（一部のキーイシューは特定の種類の企業だけに重要性を持つ）、企業のリスクマネジメント戦略は、検討対象となる環境または社会リスクに対するその企業のエクスポージャーとの関連において評価する。

対照的に、ガバナンスピラーの2つのテーマであるコーポレートガバナンスおよび企業行動は、すべての企業に関係している。一部のガバナンスリスクは普遍的であるが、他のリスクは株主構成、主要ステーク

ホルダーとの力関係および文化の違い、ならびに当該市場における投資家保護の進展により異なる場合がある。

コーポレートガバナンスと企業行動の間には普遍的な関連性と密接な結び付きがあるため、ガバナンスを評価するには、企業のガバナンス慣行と、ベストプラクティスとみなされている慣行との差を定量化した上でその企業の投資家が直面するガバナンスリスクを特定するという手法を用いる。

評価は減算方式のスコアリングモデルを用いて実施する。各企業のスコアリングは「10点満点」から始め、キーメトリックの評価に応じて減算する。

3.4.1 キーメトリック

キーメトリックはコーポレートガバナンスのスコアリングモデルの基礎的単位である。各ガバナンスキーメトリックは企業のコーポレートガバナンス・リスクプロファイルの特定の側面を評価する。キーメトリックにより、特定の株主構成またはガバナンスリスク要因の存在が判明する場合があります。また、ガバナンスリスクの軽減を図るものとみなしうる方針または実務慣行が存在していないことが明らかになる場合もある。

キーメトリックにはフラグがあり、「合格/不合格」の評価である。これにより ESG 格付けの利用者は、どのキーメトリックが企業のテーマスコアまたはキーイシュースコアに影響を与えているかを理解することができる。データフィードおよび MSCI のスクリーナーツールではこれらのフラグを 0 または 1 で表示する。1 はそのキーメトリックにフラグが立っていることを示す。

一部のキーメトリックではフラグが立つ企業はごくわずかだが、その他のキーメトリックでは多くの企業にフラグが立つ。これにより、スコアリングモデルはリーダーとラガードを区別し、スコアを 0 から 10 の範囲全体に分散させることが可能となる。

各キーメトリックについて、MSCI S&C はキーイシュースコアおよびテーマスコアの算出に用いるポイントを併せて算出する。キーメトリックポイントはスコア寄与度に換算し、その値を提供する。

3.4.2 不祥事と事象

不祥事とは、企業の事業運営や製品について、負の環境インパクト、社会インパクト、ガバナンスインパクトが生じていると疑われる事案または継続的状況をいう。

それ以外の事案は不祥事には分類されないが、企業のガバナンスリスクプロファイルに対する洞察をそこから得られる場合がある。そのような事象の例としては、負債条項の違反または免除、証券の上場に関する継続的義務の履行能力、過去の取締役会の決定の質に対する懸念を生じる可能性があるのれんの減損などが考えられる。

一部のキーメトリックは不祥事または事象を前提としている。それらのキーメトリックの中には、不祥事評価の深刻度または当該事象が到達した特定の閾値に応じてスコアの減点幅が異なるものがある。

3.4.3 標準化とベンチマーキング

データエキスパートが収集したデータの標準化は分析プロセスの重要な構成要素である。これは企業のガバナンスリスクを正確に評価することを目的としたものである。

例：取締役の独立性は、グローバルに適用する標準化された基準に基づいて評価される。これらの基準は、特定の市場に適用される基準とは異なる場合があるが、この手法により取締役会全体について比較可能性が向上する。

同業他社ベースのキーメトリックでは、標準化されたデータを使用し、ルールベースの同業他社グループを構成し、それを比較や評価に活用している。

例：CEO 報酬の評価には、合計報酬数値を算出するための標準化されたメソドロジーおよび同業他社グループの構成に関する標準化されたルールを使用する。そのどちらについても、報酬キーイシューを主題とする個別キーイシューメソドロジー文書で説明している。

3.4.4 開示の多様性

開示慣行は、企業設立地のある法域または規制、証券の上場およびその他の要因により異なる。MSCI S&C は、不開示の事例は、スコアリングモデルに対する当該開示の重要性、および当該企業のコーポレー

トガバナンスリスクプロファイルを理解する上での当該開示の重要性に基づいて評価している。具体的には：

- 取締役メンバー**：当該企業が企業の実務取締役メンバーを開示していない場合、コーポレートガバナンスステータスコアは提供しない。これは取締役会の評価がスコアリングモデルにとって重要であることを反映している。
- ガバナンス方針と慣行**：当該企業において特定の方針が存在するかどうか、または取締役会が特定の慣行を採用しているかどうかを開示していない場合、MSCI S&C はそのような方針や慣行が存在しない、採用されていないと推定する。

例：短期的および長期的インセンティブ報酬に適用するクローバック指針を採用しているかどうかを企業が開示していない場合、その不開示はクローバック指針が存在しないことを意味するものと解釈する。したがって、クローバックおよびマルスのキーマトリック下で、当該企業にフラグを立てることになる。

- 定量的データ**：キーマトリックスコアの算出に用いる定量的データを当該企業が開示していない場合、MSCI S&C は当該キーマトリック下でスコア減算を行ったときの減算幅を想定し、その幅の中間に当たるスコアを適用することがある。

例：「監査人の在任期間」キーマトリックのスコアは、当該企業の監査人の開示された任期に応じて異なる。当該監査人の任期が開示されていない場合、既定の不開示減算を適用する。この減算の値は、任期が 20 年を超えている監査人に適用する減算値の 50% に設定している。

- 各法域における既定値**：一部の項目については、当該企業の設立法域や当該企業の証券上場の強制規則に基づいてスコアリングを行う。

例：米国以外の市場では、「株主による臨時株主総会の招集権」キーマトリックは、当該法域の会社法が定める最低基準に従うことになる。ただし、それより緩い基準が適用されることが、定款や既定類により明確に証明される場合はその限りでない。

3.4.5 ガバナンススコアの決定

キーメトリック

キーメトリックはガバナンス評価の基礎的単位である。各キーメトリックにより、企業のガバナンスリスクプロファイルに関する特定の側面を評価し、「合格/不合格」の評価を行う。キーメトリックが「不合格」と評価された場合、そのキーメトリックにフラグを立てる。

一部のキーメトリックは、オーナーシップの種類、マネジメント構造またはその他の要因に起因する特定のガバナンス特性を持つ企業にのみ該当する。

キーメトリックポイント

各キーメトリックにつき、MSCI S&C はキーイシュースコアおよびテーマスコアの算出に用いるポイントを算出する。キーメトリックポイントはスコア寄与度に換算し、その値を提供する。通常、スコア寄与度が高いほどガバナンスリスクが高いことを表している。

キーイシュー

各キーメトリックはカテゴリーに割り当てられ、キーイシューを構成する。各キーイシューは様々なガバナンスリスクを表している。各キーイシューについて絶対値によるスコアを算出する。キーイシュースコアの範囲は 0 から 10 の範囲まであり、スコアが低いほどリスクがより高いことを示している。

コーポレートガバナンスおよび企業行動テーマスコア

全てのキーイシューに関するキーメトリックポイントをもとにテーマスコアを算出する。テーマスコアの範囲は 0 から 10 までであり、スコアが低いほどリスクが高いことを示している。

ガバナンスピラースコア

ガバナンスピラースコアは、各企業の全体的なガバナンスに対する絶対評価であり、その評価には 0 から 10 までの尺度を使用している。テーマスコアの算出にも同様の手法を用いるが、ピラースコアの算出には全てのテーマの全てのキーイシューに割り当てたキーメトリックポイントを使用する点が異なる。

超国家機関および開発銀行

超国家機関および開発銀行については、ガバナンスピラーは企業行動テーマスコア（70%のウェイト）と政府支援スコア（30%のウェイト）で構成されている。政府支援スコアは、加盟各国の政治的ガバナンスリスク要因スコア（MSCI ESG Government 格付けの入力情報）の加重平均に基づいて算出したものである。

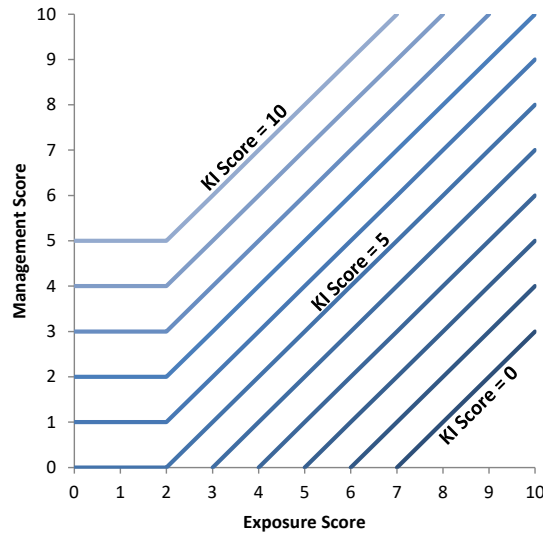
3.5 キーイシュースコア、テーマスコアおよびピラースコアの算出

3.5.1 環境および社会キーイシュースコアの決定 — リスクについて

リスクを評価するキーイシューについては、リスクエクスポージャースコアとリスクマネジメントスコアを組み合わせることにより、キーイシュースコアが同じでも、エクスポージャーの水準が高い場合はそれに応じて高い管理能力を証明することを必要としている（図表 14 参照）。このスコアリングモデルのその他の特徴は以下のとおりである：

- あるキーイシューへのエクスポージャーが低いことのみを理由に企業が非常に高い総合キーイシュースコアを受けようとする状況を回避するために、このスコアリングモデルでは、キーイシュースコアが 5 を超えるための要件として最小マネジメント閾値を設けている（図表 14 のエクスポージャースコアが 0~2 である領域を参照）。
- また、エクスポージャーが非常に高い場合、企業に付与するキーイシュースコアの最大値が 10 未満となる。これは、企業がリスク低減のために実施する措置または計画にかかわらず、一定水準のリスクが残存することを示している。

図表 14 : エクスポージャーとマネジメントの組み合わせー リスクキーイシュー



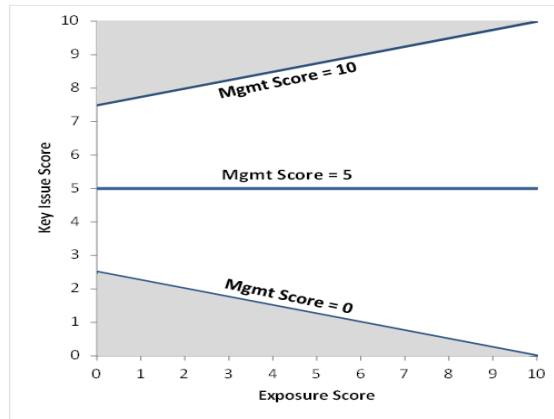
$$\text{Key Issue Score} = 7 - (\text{MAX}(\text{exposure}, 2) - \text{management})$$

(0 から 10 の間に制約)

3.5.2 環境および社会キーイシュースコアの決定 — 機会について

機会を測定するキーイシュー（クリーンテクノロジー、グリーンビルディング、再生可能エネルギー、健康市場機会、金融へのアクセス、ヘルスケアへのアクセス）については、エクスポージャースコアとマネジメントスコアを組み合わせるモデルが異なる。エクスポージャーが示すのは、このような機会と特定企業との関連性であり、その企業の現在の事業セグメントや地域セグメントがベースになっている。エクスポージャーの水準が高い場合は結果の範囲が広くなり、低い場合はスコアの値が 5 の近辺に制約される（以下の図表 15 参照）。

図表 15 : エクスポージャーとマネジメントの組み合わせ — 機会キーイシュー



この理由は、エクスポージャーが高水準であれば、その機会を追求することにより企業が得るものも大きいですが、競争という点から見ると、その機会を十分に生かせなければ、失うものも大きくなる。エクスポージャー水準が低水準であれば、MSCI S&C は当該企業が現在直面している機会の重要性が低いと判断する。ただし、強固なマネジメントシステム、製品イノベーション、または研究開発が優れている場合は、将来の機会を生かす能力が高く、競争上の優位性があると判断しうることもある。

$$Key\ Issue\ Score = \left(0.5 + \frac{exposure}{20}\right) * management + \left(0.5 - \frac{exposure}{20}\right) * 5.0$$

(0 から 10 の間に制約)

3.5.3 環境および社会のテーマスコアとピラスコアの計算

環境および社会ピラー全体のテーマスコア（10 テーマのうち 8 テーマ）は、各テーマの基礎となるウェイトの合計で正規化された、各テーマの基礎となるキーイシュースコアの加重平均に基づいて計算される。「気候変動」「自然資本」および「人的資本」のテーマに関して、ウェイト付けしたキーイシューが存在しない場合は、各テーマ下にある、ウェイト付けのないキーイシュースコアを用いてテーマスコアを算出する。ただし、このテーマスコアは、総合的な ESG 格付けにおいては考慮しない（ウェイト付けを

行わない)⁶。それ以外の環境および社会テーマ（「汚染・廃棄物管理」、「環境市場機会」、「製品サービスの安全」、「社会市場機会」、「ステークホルダーマネジメント」）については、当該テーマに属するキーイシューの1つ以上にウェイトが与えられている場合に限りテーマスコアを算出する。

環境および社会ピラーのピラスコアも同様に、各ピラーの基礎となるウェイトの合計で正規化された、各ピラーの基礎となるキーイシュースコアの加重平均に基づいて計算される。

詳細は付録1「ESG 格付けモデルの階層構造」を参照。

3.5.4 ガバナンススコアの計算

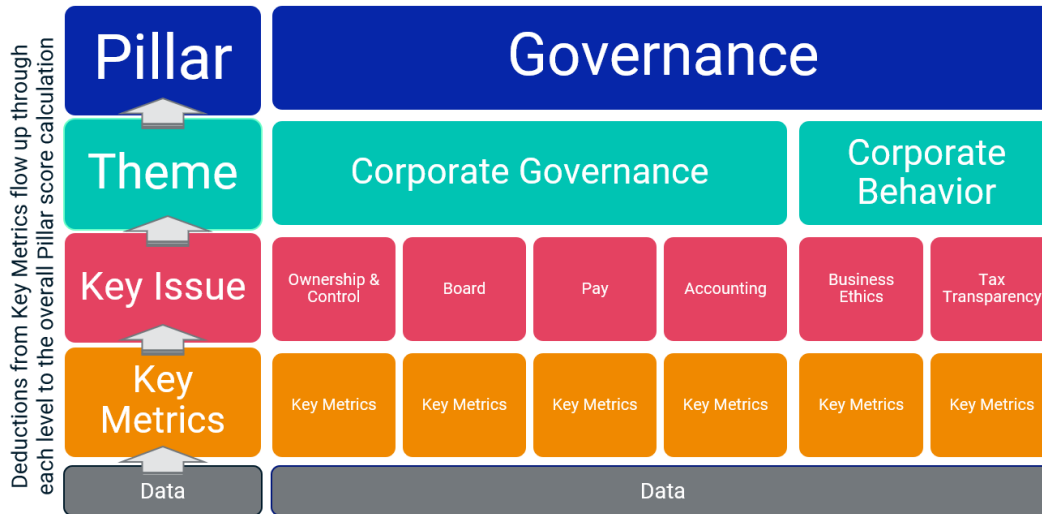
ガバナンスピラスコア、テーマスコアおよびキーイシュースコアは独立して算出される。基礎となるキーイシュー全体について、キーメトリックの発動に基づいて、「10点満点」からポイントを減算する手法により算出する。

ガバナンスモデルの構造

ガバナンスモデルの構造を以下の図表16に示す。コーポレートガバナンスのキーメトリックは、オーナーシップと支配、取締役会構成、報酬、会計リスクの4つのキーイシューに分類される。同様に、企業行動のキーメトリックは、企業倫理および租税回避の2つのキーイシューに分類される。

⁶一部の企業については、ESG 格付けにおいて「炭素排出」、「水資源枯渇」および「人的資本開発」のキーイシューのウェイトがゼロであっても、それらのキーイシュースコアを算出している。これらのスコアは、「気候変動」（ESG 格付け対象企業）、「自然資本」（MSCI ACWI 指数構成銘柄）および「人的資本」（ESG 格付け対象企業）の各テーマについて、それらのテーマ内でその他のキーイシューにウェイトが与えられていない場合に、テーマスコア算出の参考情報となる。

図表 16 : ガバナンスモデルの構造



ガバナンスのスコアリングプロセス

コーポレートガバナンステーマでは、MSCI S&C のデータエキスパートと分析人員が入力データを継続的に収集してレビューを行っている。通常、最も重要な更新は、株主総会文書およびアニュアルレポートに基づいた年次更新であるが、S&C データエキスパートは、議決権行使の結果、取締役の変更、持株比率の重要な変更、ガバナンスに関する不祥事や事象などのデータについても年間を通して取り扱っている。

データの変更を提供する際には、全体的な評価とスコアに影響を与えるキーメトリックを自動的に更新する。

ガバナンスのスコアリング手順

1. 各キーメトリックは 0 から当該キーメトリックの最大可能ポイント値の範囲でポイント値をもって評価される。上層のテーマスコアおよびキーイシュースコアはこれらのポイントに基づいて算出する⁷。算出方法はキーメトリックの種類により異なり、具体的には次の通りである。

⁷ポイントは MSCI 内部のものであり、それ自体は提供されない。

- a. 一部のキーメトリックは定量データまたは想定しうる一定範囲の評価結果について評価するものであり、それにより一定範囲のポイントを設定する。
 - b. その他のキーメトリック（フラグが立っている場合）は、評価結果として常に規定のポイント割り当て。つまり、評価結果は、0 またはそのキーメトリックに割り当てられた定義済みのポイントのどちらかであり、その中間の値は存在しない。
2. 各キーイシューのポイントは、そのキーイシュー下にあるキーメトリックのポイントの合計として算出する（カテゴリー別の上限を適用後）。
 3. テーマポイントはすべてのキーイシューポイントの合計として算出する⁸。
 4. ガバナンスピラーポイントはテーマポイントの合計として算出する。
 5. 0~10 のガバナンスピラースコアは、ピラーポイントにスコア換算式（下記の図表 17 参照）を適用することにより算出される。0~10 のスコアは負の数を許容しない。したがって、ピラーポイントが最大値を超える場合は 0.0 スコアを割り当てる。
 6. 0~10 のテーマスコアは、テーマポイントに対してスコア換算式を適用することにより算出される。0~10 のスコアは負の数を許容しない。したがって、テーマのポイントが最大値を超える場合は 0.0 スコアが割り当てられる⁹。
 7. 個別の各キーイシューについても、0~10 のテーマスコアと同様に（ただしテーマスコアとは独立に）、キーイシューポイントおよびスコア換算式を使用し、最大値を参照して、0~10 のキーイシュースコアを算出する。0~10 のスコアは負の数を許容しない。したがって、キーイシューのポイ

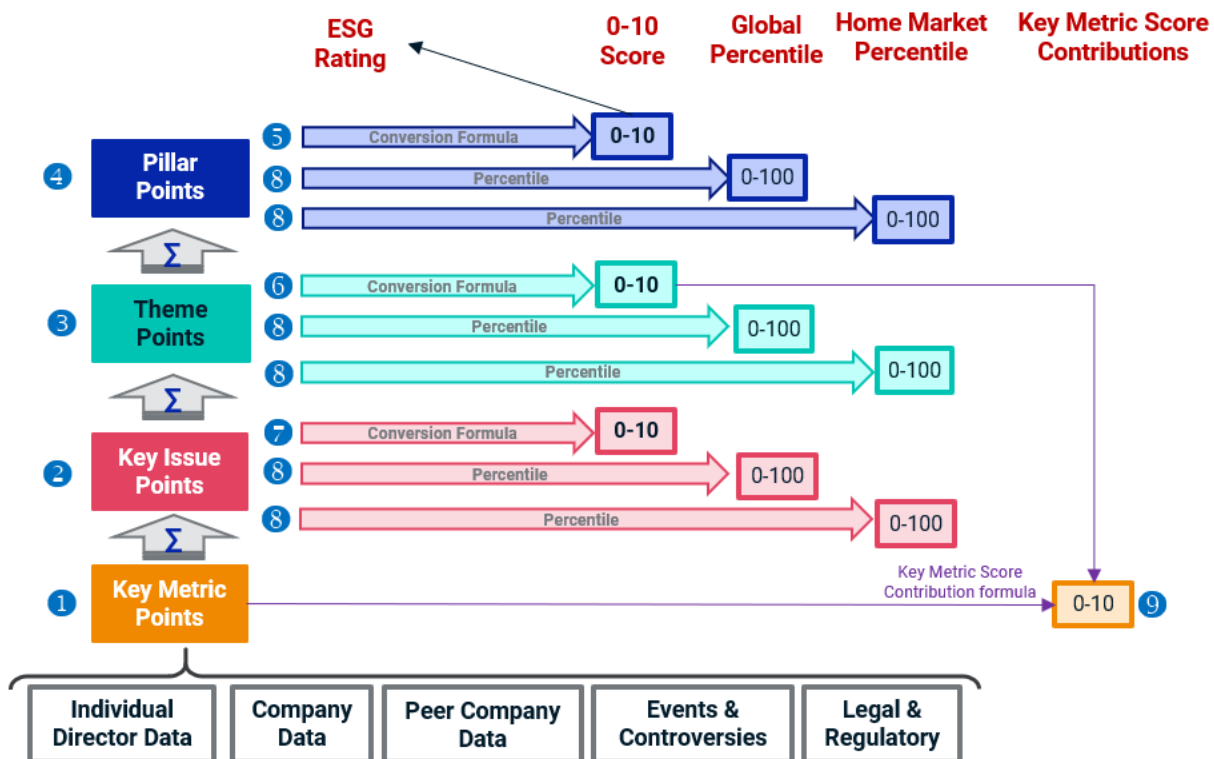
⁸証券違反や役員の不正行為は企業倫理キーイシューの企業倫理不祥事キーメトリックのポイント値に影響し、企業行動テーマ及びガバナンスピラーのスコアに影響する。企業行動テーマとコーポレートガバナンステーマの重複を避けるために、役員の不正行為や証券違反のキーメトリックのポイント値はコーポレートガバナンステーマスコアには反映されず、ガバナンスピラースコアにも反映されないが、取締役会キーイシュースコアにはこれらのポイントは反映される。

⁹最大値はメソドロジーの重要な変更を行った場合に見直しを行う。現在の最大値は、2018 年 1 月に 0~10 のキーイシュースコアを導入した時点における各ポイントの 99.5 パーセンタイルによるものである。

- ントが最大値を超える場合は0.0のスコアを割り当てる。
- 8. テーマポイントとキーイシューポイントは、グローバルおよび自国市場のピア企業と比較して、パーセンタイル順位を算出する。
- 9. 各キーメトリックについて、テーマスコアに対するスコア寄与度が算出される。通常、スコア寄与度が負数であり、かつ絶対値が大きいほどガバナンスリスクが高いことを表している。

スコアリングの算出プロセスを図表 17 に示す。

図表 17 : ガバナンスピラーのスコアリング算出



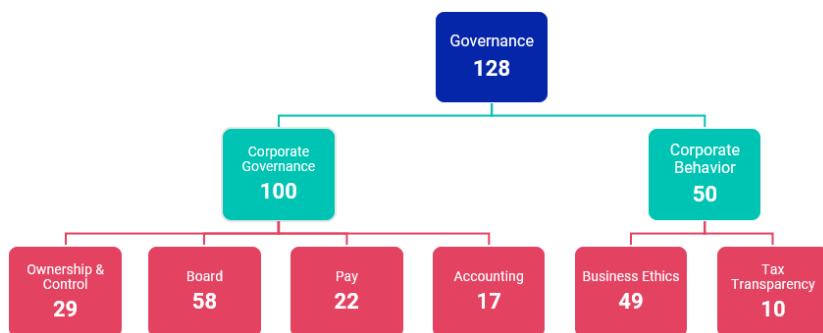
図表 18 : 0~10 スコアの換算式

0~10 スコア	0~10 スコアの変換式
ピラー	$10 - (10 \times (\text{ピラーポイント} / \text{ピラー最大値}))$
テーマ	$10 - (10 \times (\text{テーマポイント} / \text{テーマ最大値}))$
キーイシュー	$10 - (10 \times (\text{キーイシューポイント} / \text{キーイシュー最大値}))$

最大値

上記のスコア換算式における最大値の目的は、スコアの分布を十分に正規化すること、および 0~10 のスコア尺度の大半を占める取り組みが遅れている企業がロングテールを形成することを避けることにある。最大値は、最終の年次較正日における対象企業全体のポイントの範囲の 99.5 パーセンタイル値として取得する¹⁰。これらは図表 19 に示されている。

図表 19 : 最大値¹¹



¹⁰設計上、テーマの最大値の合計はガバナンスピラーの最大値と等しくならない。これは、各ポイント集合の独自の分布に対して独立にウインザー化を適用しているためである。

¹¹個々のキーイシュー最大値の合計は、全体的なテーマスコアの算出に用いる最大値の合計と等しくならない。これは意図的なものであって、各キーイシューについてポイントの分布が異なることを反映したものであり、また、キーイシュースコアと全体的なテーマスコアとの整合性の向上を図ることを目的としたものである。

キーメトリックスコア寄与度（減算）

企業の全体的な 0~10 のテーマスコアに対して個々のキーメトリックが与える影響を ESG 格付け利用者が理解しやすいように、MSCI S&C では、各企業の 10 点満点のスコアから減算する各キーメトリック個別の減算値を算出して開示している¹²。

各キーメトリックの減算値は負数として表示し、小数点以下第 1 位まで算出している。キーメトリックの減算値は以下の入力データを用いて算出する：

- **キーメトリックポイント**：当該企業のガバナンス慣行の評価に基づく当該キーメトリックから得られたポイント数。
- **テーマポイント**：全てのキーメトリックから得られたポイントの合計。
- **テーマスコア**：当該企業の 0~10 テーマスコア。

これらの入力データを用いて、特定のキーメトリックに対応するスコア寄与度（減算値）を次のように算出される：

- **コーポレートガバナンス**： $(\text{キーメトリックポイント} / \text{テーマポイント}) \times (10 - \text{テーマスコア}) \times (-1)$
- **企業行動**： $\text{キーメトリックスコア減算値} = -10 \times (\text{キーメトリックポイント} / \text{テーマ最大値})$

¹² 各キーイシューレベルでのキーメトリックスコア寄与度（各キーイシューの当初の 10 点満点スコアから減算する各キーメトリックの減算値）については、計算と提供をいずれも行っていない。ただし、コーポレートガバナンスのキーメトリックについて、テーマスコアまたはキーイシュースコアが 0.0 である企業以外については、以下の係数をテーマスコア寄与度に乗じることにより、これらの減算値を近似することができる。オーナーシップと支配：3.42、取締役会構成：1.72、報酬：4.55、会計リスク：5.88。

各ピラーレベルでのキーメトリックスコア寄与度（各キーイシューの当初の 10 点満点スコアから減算する各キーメトリックの減算値）については、計算と提供をいずれも行っていない。ただし、ピラースコアに対する各テーマおよびキーイシューの寄与度については、ESG 格付けのドリルダウンに表示している。ガバナンスピラーレベルでの減算値は、以下の係数をテーマレベルの減算値に乗じることにより近似することができる。コーポレートガバナンスの場合：0.78×コーポレートガバナンスのテーマレベル減算値、企業行動の場合：0.39×コーポレートガバナンスのテーマレベル減算値。

下記の図表 20 の計算例は、「企業行動」テーマの「倫理問題の監督」キーマトリックから発するスコア減算の例を示している。

図表 20 : 例

倫理問題の監督	ポイント	換算	テーマスコアからの減算
経営幹部または執行委員会	0	0	0
取締役会レベルの委員会	0	0	0
特別タスクフォースまたはリスク担当役員	3.5	$-10 \times (3.5/50)$	-0.7
企業の社会的責任/サステナビリティチーム	3.5	$-10 \times (3.5/50)$	-0.7
証拠なし	7	$-10 \times (7/50)$	-1.4

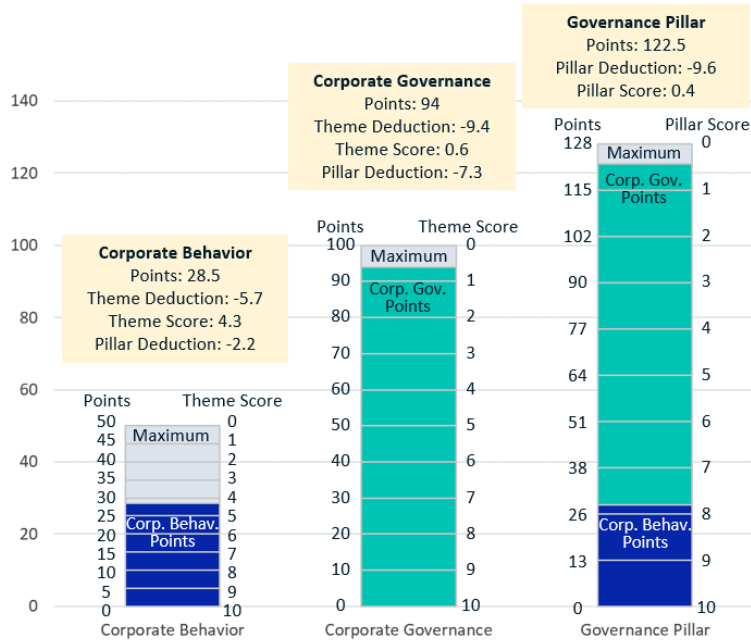
ガバナンスのピラスコア、テーマスコアおよびキーイシュースコアの関係

ガバナンスピラスコアは、0~10 のコーポレートガバナンスおよび 0~10 の企業行動スコアから直接導出されるものではなく、換算式を使用してガバナンスピラーのポイント（コーポレートガバナンスのポイントと企業行動のポイントの合計）を 0~10 のスコアに換算することにより得られる。この全体論的な手法により、あるテーマに関する強みと他のテーマに関する弱みとが相殺されることを防いでいる。

したがって、各企業のガバナンスピラスコアは、その企業の企業行動テーマスコアまたはコーポレートガバナンステーマスコアより低くなる可能性がある。また、これはテーマのレベルでも同様であり、コーポレートガバナンステーマスコアは、その基礎となる 4 つのキーイシュースコア（取締役会構成、報酬、オーナーシップと支配、および会計リスク）のどれよりも低くなる可能性がある。

これは図表 21 で示されており、仮定の企業のガバナンスピラスコア（0.4）が企業行動スコア（4.3）およびコーポレートガバナンススコア（0.6）を下回っている。企業行動の素点（28.5）とコーポレートガバナンスの素点（94）を合計すると、ガバナンスピラーの素点（122.5）が得られる。このスコアと最大値（128）との差は、基礎となる各テーマのスコアとその最大値（それぞれ 50 および 100）との差より小さい。

図表 21 : ガバナンスピラースコアの算出例



パーセンタイル順位の算出

テーマまたはキーイシューに関するパーセンタイル順位の算出では、最もポイントが低い企業に対してパーセンタイル順位 100 を割り当て、最もポイントが高い企業にパーセンタイル順位 0 を割り当てる。ポイントが同じ企業には同じパーセンタイル順位を割り当てる。パーセンタイル順位は常に整数で表示する（つまり、小数以下を四捨五入する）。

3.6 最終的な格付けの決定

キーイシュースコアとピラースコアから最終的な ESG 格付けに到達するには、複数の段階を経ることになる。

3.6.1 加重平均キーイシュースコア

ガバナンスピラースコアと個々の環境および社会キーイシュースコアの加重平均として、加重平均キーイシュースコアを算出する。

3.6.2 業種調整後スコア

次に、加重平均キーイシュースコアを、各 ESG 格付け業種の同業他社との相対比較により正規化する。各業種内の相対的な格付けを算出するには、ベンチマークとなるピアセット（ある ESG 業種に属する企業のうち MSCI S&C が格付けを行った全ての企業で構成。ピアセットの詳細については付録 4「ESG 格付けの業種」を参照）を用いる。これは、企業をピアセットに追加またはピアセットから除外した際に、他の企業の相対的な格付けが変化しないようにするためである。業種調整後スコアの算定に用いる正規化プロセスについて、詳しくは付録 5「同業他社比較による加重平均キーイシュースコアの正規化」を参照。

3.6.3 格付けバッファゾーン

ESG 格付けの安定性を高め、格付けバンドの閾値付近での小さなスコア変動によるボラティリティを低減するため、MSCI S&C は業種調整後スコア（IAS）を ESG 格付けにマッピングする際に格付けのバッファゾーンを適用する。

各 ESG 格付けバンドの閾値の周囲に ± 0.1 ポイント（0~10 の IAS スケール）のバッファゾーンが適用される。企業の IAS がより高いまたは低い格付けバンドに隣接するバッファゾーンに移動した場合、企業は既存の ESG 格付けを維持する。ESG 格付けの変更は、IAS がバッファゾーンを越えて次の格付けバンドに進む場合にのみ発生する。

格付けがバッファされている場合、ESG 格付けを決定するために使用される IAS はその値で維持されるが、ESG 格付けはバッファされた格付けを反映するために調整される。

図表 22 : ESG 格付けのバッファゾーンの図解



3.6.4 委員会のレビュープロセス

予め設定した特定の状況においては、ESG 格付けの提供前に、委員会レビューのプロセスを追加的に実施する。これについては「ESG 格付けのプロセス」の文書で説明している。

社内委員会はこれらの企業固有の評価をレビューして承認する。特定のケースでは、サステナビリティ&クライメート評価委員会にさらにエスカレートされる場合がある。

委員会レビュープロセスの結果に応じて、各委員会は企業の業種調整後スコアの調整を承認する場合があります、これによりモデルが示す最終 ESG 格付けとは異なる格付けとなる場合がある。

3.6.5 ESG 格付け

各企業の最終的な業種調整後スコアは、最も高い ESG 格付け（AAA）から最も低い ESG 格付け（CCC）までの格付けに対応している。その最終的な業種調整後スコアは、前述の図表 2 に示した方法で ESG 格付けにマッピングされる。²

3.6.6 格付け更新

これらの企業パフォーマンスの評価は絶対的なものではなく、企業の業種ピアの基準とパフォーマンスに対して相対的であることが明確に意図されている。これらの格付けは、各 ESG 業種内における相対的な格付けである。

ESG 格付けが付与された場合、その格付け更新の種類は、過去に ESG 格付けが付与されたことがあるかどうか、またある場合は以下の表に詳述するようにその格付けの性質によって異なる：

図表 23 : ESG 格付け更新

格上げ	前回の格付け更新以降、ESG 格付けがスケール上で上昇した。
維持	前回の格付け更新以降、ESG 格付けがスケール上で変化していない。
格下げ	前回の格付け更新以降、ESG 格付けがスケール上で低下した。
再評価	以前と異なる業種ピアセットに基づく ESG 格付けが付与されていた企業に対して、ESG 格付けが付与された。
新規評価	以前は格付けのなかった企業に ESG 格付けが付与された。

3.7 データソースとメソドロジーの前提条件と限界

MSCI ESG 格付けは公開情報と標準化された分析モデルに基づいている。評価は以下の一般的な限界の影響を受ける：

情報とデータの可用性：格付けは主に、格付け対象企業および第三者情報源が公開する情報に基づいている。ESG 格付け評価の完全性、適時性、および正確性は、基礎となる公開データの質と一貫性に依存している。MSCI S&C はデータ品質管理を確立しているが（詳細は「ESG 格付けプロセス」を参照）、企業の開示を独自に監査しない。

更新の適時性と頻度：ESG 格付けは、最新の企業開示情報、イベントまたは不祥事が含まれていない場合があり、前回の格付け更新日時点で利用可能な情報をもとに算出されている。利用者は、格付けが直近の格付け更新日時点で入手可能な情報を反映したものであることを認識する必要がある。

業種および事業活動フレームワーク：ESG 格付けは業種相対評価であり、GICS サブグループを基準に構成されている。リスクエクスポージャーの評価において、企業の事業セグメントは標準産業分類（SIC）システムおよび関連する調整を使用して標準化された事業活動にマッピングされる¹³。GICS および SIC 分類フレームワークは企業の複雑性を完全に反映していない場合がある。企業固有のキーイシューや委員会による監督などの定められた仕組みが利用可能である一方、高度に多角化された、進化している、または複雑なビジネスモデルは、これらの分類フレームワーク内で完全に捉えられない場合がある。

推定値とプロキシデータ：限られた場合において、MSCI S&C は業種平均、地域基準、および外挿から導出された推定値またはプロキシ値を適用することがある。これらの推定値は不確実性をもたらし、特定の企業の実際の慣行またはパフォーマンスを反映しない場合がある。

地理的・法域的カバレッジ：メソドロジーはグローバルに一貫したフレームワークを適用しており、特に開示規範と第三者データの入手可能性がより限られている新興市場において、法域固有の法的、規制的または文化的背景を完全に反映していない場合がある。

¹³標準産業分類（SIC）は米国労働省が提供している。本モデルは 1987 年版の SIC と互換性がある。

将来予測に関する限界：格付けは主に過去および現在の期間の開示情報に基づいており、将来の ESG パフォーマンスや財務的結果を予測するものではない。メソドロジーの時間軸（短期、中期、長期）のウェイト付けは MSCI S&C の分析的判断に基づいており、リスクが最終的にどのように顕在化するかを反映しない場合がある。

4 追加開示

4.1 NFRD または SFDR から取得したデータ

MSCI ESG 格付けメソドロジーで使用されるデータの一部は、Directive 2013/34/EU および Regulation (EU) 2019/2088 で要求されるサステナビリティステートメントの一部として企業が開示するものである場合がある。ただし、当該データはこれらの開示とは独立して収集される場合もある。

4.2 NFRD に沿ったデータ開示

下記の表は、非財務情報開示指令（Directive 2014/95/EU、Directive 2013/34/EU を改正）が対象とするトピックを示し、各トピックが MSCI ESG 格付けメソドロジーでもカバーされているかどうかを示している。

図表 24：NFRD の開示項目に対応する ESG 格付けのトピック

NFRD が対象とするトピック	ESG 格付けの対象 (Y/N)
環境事項	
環境への影響（例：汚染、排出、廃棄物）	Y
再生可能および非再生可能エネルギーの使用	Y
温室効果ガス排出量	Y
水の使用	Y
生物多様性への影響	Y
気候関連リスク（関連する場合）	Y

社会的および従業員関連事項	
労働条件	Y
健康と安全	Y
社会的・地域社会との対話	Y
労働者の権利の尊重	Y
ジェンダー平等と多様性	N
訓練と能力開発	Y
人権の尊重	
デューデリジェンスプロセス	Y
人権侵害の防止	Y
違反が発生した場合の是正措置	Y
サプライチェーンにおける人権	Y
市民的および政治的権利に関するハイリスク地域	N
先住民および地域コミュニティへの影響	Y
紛争資源（例：紛争ダイヤモンド）	Y
データ保護	Y
腐敗防止および贈収賄事項	
腐敗および贈収賄を防止するための方針と管理	Y
不正行為を検出し対処するための措置	Y

4.3 AI 開示

データ収集には大規模言語モデル（LLM）が使用されている。この技術の使用は、その確率論的な性質に起因するリスクと限界を伴い、不正確性、非一貫性、およびバイアスが生じる可能性がある。LLM はデー

タ収集における権威ある情報源として依拠されるものではなく、データ収集とデータ品質管理システムの一部である。

LLM が支援するすべてのデータ出力は、ESG 格付けの算出に使用される前に MSCI S&C の標準的な品質管理プロセスに従ってレビューされ、配信前に分析的監督プロセスの対象となる。LLM の使用は、本書に記載の分析フレームワーク、キーイシューのウェイト、またはスコアリングメソドロジーを変更するものではない。

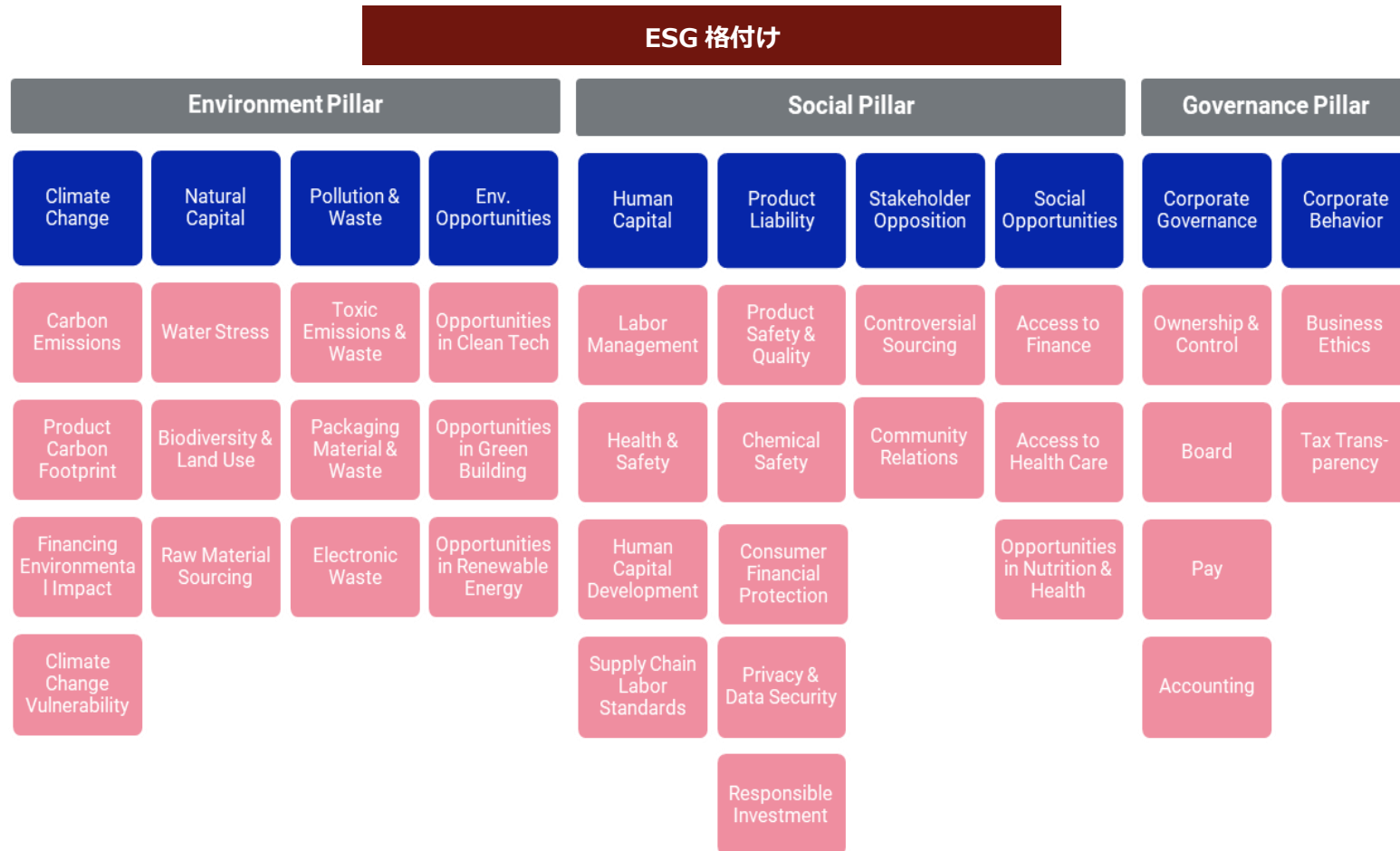
4.4 科学的根拠

MSCI ESG 格付けの全体的なメソドロジーは、特定の科学的根拠に基づいていない。科学的根拠がメソドロジーで使用される特定のデータインプットまたは第三者データセットに基づいている場合、該当するキーイシューメソドロジー文書に記載されている。

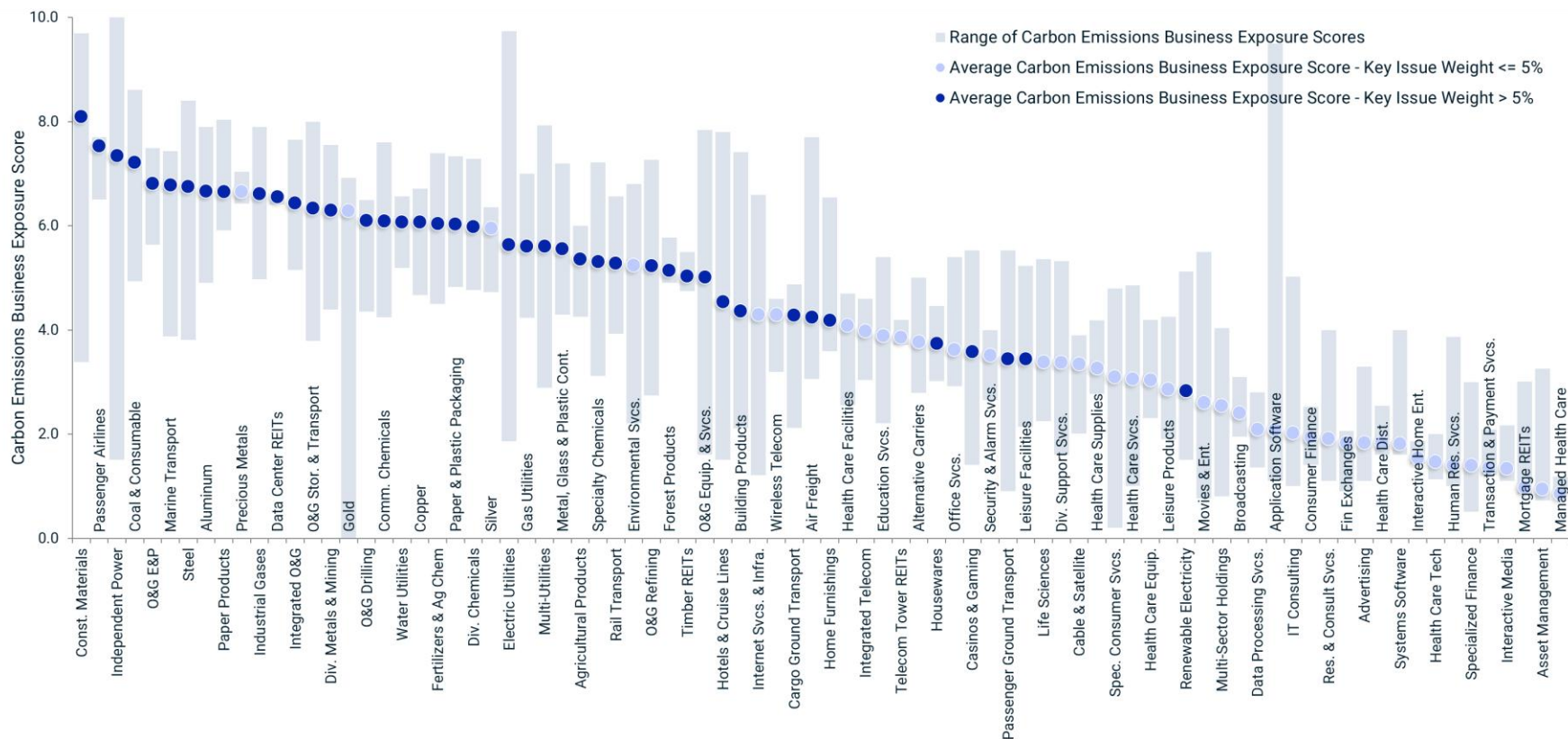
4.5 国際協定

MSCI ESG 格付けの全体的なメソドロジーは、パリ協定またはその他の特定の国際協定の目標や目的を明示的に考慮しているものではない。ただし、メソドロジー内の特定の ESG キーイシューは、国連グローバル・コンパクトや先住民族の権利に関する国連宣言を含む、国際的に認められた規範とフレームワークに基づくものがある。格付け対象企業の行為とされるものが MSCI S&C の不祥事評価の一環としてかかる規範に照らして評価される場合は、本書のセクション 3.3.2 に記載されている。

付録 1 : ESG 格付けモデルの階層構造 1



付録 2 : 業種別キーイシュー選定の例 2



注：棒グラフの長さは、各 GICS サブグループにおける事業セグメントエクスポージャースコアの最小値と最大値を表す。炭素排出キーイシューのウェイトが付与されていない GICS サブグループはグラフに表示されていない；n = 8,849 社；スコープには 2026 年 2 月 11 日時点の MSCI ESG 格付けカバレッジが含まれる。

出典：MSCI S&C 作成の温室効果ガス排出強度、企業開示。

付録 3 : ウェイト設定の枠組み 3

リスク/機会の種類	時間軸		
	短期	中期	長期
事業運営上の事象	<p>急性的な事象リスク : 突発的な事業運営上の事象が、企業の成長能力（例：新規資源の開発、新規領域への拡大）を制限したり、重大な債務の負担、主要な事業部門の破綻、またはビジネスモデル全般を脅かす可能性がある。</p>	<p>新たな事象リスク : 事業運営上の事象が成長能力または事業運営の許可を脅かす可能性があるが、時間の経過に伴ってその事象が顕在化する可能性が高い（例：プロジェクトに対する地域住民の反対の増大、重大な捜査、和解、または起訴）。</p>	<p>長期的な事象リスク : 長期にわたる気候変動の物理的影響により、事業運営の破綻が長期的に生じる恐れがある。</p>
規制上の圧力	<p>切迫した規制変更 : 主要市場において規制変更が予想されているかまたは差し迫っている。</p>	<p>新たな規制上の圧力 : 主要な利害関係者によるさらなる監視をもたらす問題がある、規制当局への圧力が上昇しているが規制変更は今のところ予定されていない。</p>	<p>利害関係者の意識向上 : 特殊または少数の利害関係者による調査の対象となる問題がある、メディアによる取扱いが増加し公の関心が高まっている。</p>
資源の欠乏/供給制約	<p>短期的な供給制約 : 急迫的な供給制約が存在しているかまたは差し迫っている、企業に混乱または</p>	<p>中期的な供給制約 : 供給制約が予測されており、2~5年の期間に中断または大幅なコスト増加を</p>	<p>長期的な資源の欠乏 : 重要な資源・材料が制約を受け、コストの増加または事業運営上の混乱が 5</p>

リスク/機会の種類	時間軸		
	短期	中期	長期
	重大なコスト上昇が発生する恐れがある。	引き起こす可能性がある。	年超の期間内に発生する可能性がある。
需要の変化	<p>急性的な需要シフト：代用的な製品・サービスの間で継続的な需要の変化が生じている、古い製品・サービスが陳腐化している。</p>	<p>証明された需要シフト：新領域での需要増大が差分成長率により証明されており、かつ、代用的な製品・サービスの間で明確な市場シェアの移動が生じている。</p> <p>奨励政策に基づく需要シフト：政府の奨励策により2～5年の期間にわたり需要シフトが生じる。</p>	<p>予想された需要シフト：社会的または環境的な圧力（例：肥満人口、気候変動など）が背景となつて需要や消費者選好の長期的変化が生じる可能性が高い。</p> <p>競合他社の対応：業界の主要企業が環境的または社会的トレンドに応じた戦略的対応を実施し、競争圧力が上昇している。</p>

付録 4 : ESG 格付けの業種 4

ESG 格付けの各業種は、該当する場合、世界産業分類基準（GICS）の産業サブグループに基づいている。それらの業種は、企業が比較的類似したキーイシューに直面するピアセットを形成するために MSCI S&C がグループ化したもの（ピアセット）となっている。その結果、各 ESG 格付けの各業種は GICS 産業サブグループ、GICS の産業または複数の GICS 産業サブグループに対応させることができる¹⁴。

ESG 格付けの各業種に企業を割り当てる場合は、その企業の GICS 分類を基準とするが（分類がある場合）、GICS 分類がない場合（非公開企業や非上場企業など）は MSCI S&C の判断に基づいて割り当てを行う。

- キーイシューおよびキーイシューのウェイトは GICS 産業サブグループレベルで決定する。
- 業種調整後スコアおよび ESG 格付けは、各 ESG 格付け業種内における相対的な評価である。
- レポート上のパーセンタイル、四分位、平均値、スコア分布は ESG 業種内の相対的な評価として算出する。

ESG 格付けの業種	GICS コード	産業サブグループ
エネルギー		
エネルギー設備・サービス	10101010	石油・ガス掘削
	10101020	石油・ガス装置・サービス
総合石油・ガス	10102010	総合石油・ガス
石油・ガス探査・開発	10102020	石油・ガス探査・開発
石油・ガス精製・販売・輸送・貯蔵	10102030	石油・ガス精製・販売
	10102040	石油・ガス貯蔵・輸送

¹⁴GICS フレームワークの対象外である超国家機関および開発銀行を除く。

ESG 格付けの業種	GICS コード	産業サブグループ
素材		
金属・鉱業 - 非貴金属	10102050	石炭・消耗燃料
	15104010	アルミ
	15104020	各種金属・鉱業
	15104025	銅
基礎化学品&総合化学	15101010	基礎化学品
	15101020	総合化学
特殊化学品	15101030	肥料・農薬
	15101040	工業用ガス
	15101050	特殊化学品
建設資材	15102010	建設資材
容器・包装	15103010	金属・ガラス・プラスチック容器
	15103020	紙・プラスチック包装製品・材料
金属・鉱業 - 貴金属	15104030	金
	15104040	貴金属・鉱物
	15104045	銀
鉄鋼	15104050	鉄鋼
紙製品・林産品	15105010	林製品
	15105020	紙製品
	60108040	森林不動産投資信託
資本財・サービス		
航空宇宙・防衛	20101010	航空宇宙・防衛
建設関連製品	20102010	建設関連製品
建設・土木	20103010	建設・土木
電気設備	20104010	電気部品・設備

ESG 格付けの業種	GICS コード	産業サブグループ
	20104020	重電機設備
コングロマリット	20105010	コングロマリット
建設機械・農業機械・大型トラック	20106010	建設機械・大型輸送設備
	20106015	農場機械
産業機械	20106020	産業機械・用品・部品
商社・流通業	20107010	商社・流通業
商業サービス・用品	20201010	商業印刷
	20201050	環境関連・ファシリティサービス
	20201060	事務サービス・用品
	20201070	各種支援サービス
	20201080	セキュリティ・警報装置サービス
専門サービス	20202010	人事・雇用サービス
	20202020	調査・コンサルティングサービス
	20202030	情報処理・外注サービス
航空貨物・物流サービス	20301010	航空貨物・物流サービス
旅客航空輸送	20302010	旅客航空輸送
海上運輸	20303010	海上運輸
陸運・鉄道	20304010	鉄道運輸
	20304030	貨物陸上輸送
	20304040	旅客陸上輸送
運送インフラ	20305010	空港サービス
	20305020	高速道路・鉄道路線
	20305030	港湾サービス

ESG 格付けの業種	GICS コード	産業サブグループ
一般消費財・サービス		
自動車用部品	25101010	自動車用部品・装置
	25101020	タイヤ・ゴム
自動車	25102010	自動車製造
	25102020	自動二輪車製造
家庭用耐久財	25201010	民生用電子機器
	25201020	家具・装飾
	25201040	家庭用電気機器
	25201050	家庭用品・雑貨
レジャー用品	25202010	レジャー用品
繊維・アパレル・贅沢品	25203010	アパレル・アクセサリ・贅沢品
	25203020	履物
	25203030	繊維
カジノ・ゲーム	25301010	カジノ・ゲーム
ホテル・旅行	25301020	ホテル、リゾート、クルーズ船
	25301030	レジャー設備
レストラン	25301040	レストラン
各種消費者サービス	25302010	教育サービス
	25302020	専門消費者サービス
小売 - 一般消費財・サービス	25501010	販売
	25503030	大規模小売り
	25504010	衣料小売り
	25504020	コンピュータ・電子機器小売り
	25504030	住宅関連用品小売り
	25504040	その他の専門小売り

ESG 格付けの業種	GICS コード	産業サブグループ
	25504050	自動車小売り
	25504060	家具・装飾小売り
生活必需品		
小売 - 食品・生活必需品	30101020	食品流通
	30101030	食品小売り
	30101040	生活必需品小売り
飲料	30201010	醸造
	30201020	蒸留酒・ワイン
	30201030	清涼飲料・ノンアルコール飲料
食品	30202010	農産物・サービス
	30202030	包装食品・肉
タバコ	30203010	タバコ
家庭用品・パーソナル用品	30301010	家庭用品
	30302010	パーソナルケア用品
ヘルスケア		
ヘルスケア機器・用品	35101010	ヘルスケア機器
	35101020	ヘルスケア用品
ヘルスケア・プロバイダー/ヘルスケア・サービス	35102010	ヘルスケア・ディストリビュータ
	35102015	ヘルスケアサービス
	35102020	ヘルスケア施設
	35102030	管理健康医療
	30101010	薬品小売り
ヘルスケア・テクノロジー	35103010	ヘルスケア・テクノロジー
バイオテクノロジー	35201010	バイオテクノロジー

ESG 格付けの業種	GICS コード	産業サブグループ
医薬品	35202010	医薬品
ライフサイエンス・ツール/サービス	35203010	ライフサイエンス・ツール/サービス
金融		
銀行	40101010	都市銀行
	40101015	地方銀行
各種金融	40201020	各種金融サービス
	40201030	マルチセクター持株会社
	40201040	専門金融
	40201050	商業用・住宅用不動産金融
	40201060	取引・決済処理サービス
	40203040	取引所およびデータ提供会社
消費者金融	40202010	消費者金融
資産運用会社・資産管理銀行	40203010	資産運用会社・資産管理銀行
	40204010	モーゲージ不動産投資信託 (REIT)
投資銀行・証券会社	40203020	投資銀行・証券会社
	40203030	総合資本市場
生命保険・健康保険	40301020	生命保険・健康保険
動産保険・損害保険	40301040	動産保険・損害保険
複合保険・ブローカー	40301010	保険ブローカー
	40301030	総合保険
	40301050	再保険
情報技術		
ソフトウェア・サービス	45102010	情報技術コンサルティング・他のサービス

ESG 格付けの業種	GICS コード	産業サブグループ
	45102030	インターネットサービスおよびインフラストラクチャー
	45103010	アプリケーション・ソフトウェア
	45103020	システム・ソフトウェア
	60108050	データセンター不動産投資信託
テクノロジーハードウェア・コンピュータ記憶装置・周辺機器	45201020	通信機器
	45202030	テクノロジーハードウェア・コンピュータ記憶装置・周辺機器
電子装置・機器・部品	45203010	電子装置・機器
	45203015	電子部品
	45203020	電子製品製造サービス
	45203030	テクノロジーディストリビュータ
半導体・半導体製造装置	45301010	半導体素材・装置
	45301020	半導体
コミュニケーション・サービス		
電気通信サービス	50101010	代替通信事業会社
	50101020	総合電機通信サービス
	50102010	無線通信サービス
	60108030	電波塔不動産投資信託
メディア・娯楽	50201010	広告
	50201020	放送
	50201030	ケーブル・衛星テレビ
	50201040	出版

ESG 格付けの業種	GICS コード	産業サブグループ
	50202010	映画・娯楽
	50202020	インタラクティブ・ホームエンターテインメント
インタラクティブ・メディアおよびサービス	50203010	インタラクティブ・メディアおよびサービス
公益事業		
公共事業	55101010	電力
	55102010	ガス
	55103010	総合公共事業
	55104010	水道
	55105010	独立系発電事業者・エネルギー販売業者
	55105020	再生エネルギー系発電事業者
不動産		
不動産開発および各種不動産事業	25201030	住宅建設
	60201010	各種不動産事業
	60201030	不動産開発
不動産管理・サービス	60101010	各種不動産投資信託
	60102510	工業用不動産投資信託
	60103010	ホテル・リゾート不動産投資信託
	60104010	オフィス不動産投資信託
	60105010	ヘルスケア不動産投資信託
	60106010	集合住宅用不動産投資信託
	60106020	一戸建て住宅用不動産投資信託
	60107010	店舗用不動産投資信託
	60108010	その他の専門不動産投資信託

ESG 格付けの業種	GICS コード	産業サブグループ
	60108020	トランクルーム不動産投資信託
	60201020	不動産運営会社
	60201040	不動産サービス

付録 5 : 同業他社比較による加重平均キーイシュースコアの正規化

上記セクション 3.6 で示したように、各企業に**暫定的な業種調整後スコア (IAS)** を付与する。IAS の算出に当たっては、ピアセット内のベンチマーク値により設定したスコア範囲に応じて、加重平均キーイシュースコア (WAKIS) を正規化する。

業種ピアセットのベンチマーク値

業種別の最高および最低ベンチマーク値の設定には、以下の基準が適用される：

- 最高ベンチマーク値（「業種別最高スコア」）は、各 ESG 格付け業種におけるモデル WAKIS の 95 パーセンタイルから 100 パーセンタイルまでの範囲の値とする。
- 最低ベンチマーク値（「業種別最低スコア」）は、各 ESG 格付け業種におけるモデル WAKIS の 0 パーセンタイルから 5 パーセンタイルまでの範囲の値とする。

パーセンタイル値は、2025 年 11 月 10 日時点で ESG 格付けの全対象企業（8,865 社）により算出する。MSCI ESG 格付け対象企業の範囲は、新規の企業を加えながら常に拡大しているが、それらの企業は開示が低水準であることも多い。それらの企業が、最低ベンチマーク値を引き下げることによりベンチマークを歪め、それが同一業種内の他の企業の格付けの引き上げにつながる場合もある。このような業種については、WAKIS の最低 5 パーセンタイル範囲を決定する際に、格付け対象に最近追加した企業（格付け履歴が 2 年未満の企業）を除外することにより、この問題を軽減している。

調整後スコアとしての 10 点は業種別最高スコアと等しいかそれを上回る評価であると定義し、調整後スコアとしての 0 点は業種別最低スコアと等しいかそれを下回る評価であると定義する。それ以外の企業のスコアは、それらの値を基に、以下の計算式を用いて線形補間することにより算出する。

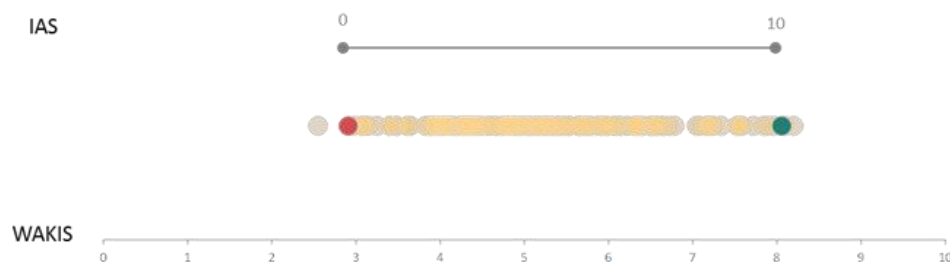
業種調整後スコア =

$10 \times (\text{加重平均キーイシュースコア} - \text{業種別最低スコア}) / (\text{業種別最高スコア} - \text{業種別最低スコア})$

(0~10 の範囲に制約)

加重平均キーイシュースコアと業種調整後スコアの関係を下記の図表 25 に示す。例えば、業種のスコアが、最低値・最高値が (0~10 の尺度で) それぞれ 2.9 および 8.1 になるような分布であった場合、業種調整後スコア (IAS) でそれぞれ 0 および 10 となる。 **Error! Reference source not found.**

図表 25 : 加重平均キーイシュースコア (WAKIS) と業種調整後スコア (IAS) の関係



業種別の最低・最高スコアの更新頻度

ベンチマーク値は通常四半期ごとにレビューされ、その時点までの業種の WAKIS の分布に基づいて少なくとも年 1 回更新される。ただし、業種内の WAKIS の分布は、新たな開示情報や更新された開示情報、企業の ESG パフォーマンスの改善により、年間を通じて変動することが想定され、場合によっては業種内の格付け変更が一方向に集中することがある。これを踏まえ、各 ESG 格付け業種の業種最大値・最低値スコアは、以下の目標を満たすために更新される：

1. 業種内の ESG 格付けにおける一方向的な変化を最小化すること。
2. 現在の業種別最低・最高スコアに対して選択された業種別最低・最高スコアが、基礎となるスコア分布の方向と同じ方向に変動するようにすること。

以下のいずれかの条件が満たされた場合、業種別の最高・最低スコアは 1 年以内に更新される：

- WAKI スコア分布にドリフトがある場合：平均 WAKIS や一方のテールが前回のレビュー時から ≥ 0.1 変化した場合。

- 最高値または最低値の一方の境界が順守されていない場合：最新の WAKIS の分布に対して、現在の業種別最高スコアが 90 パーセンタイル未満である場合や、現在の業種別最低スコアが 10 パーセンタイル超である場合（つまり上記の範囲に対する 5% のバッファを超えている場合）。

95 パーセンタイルおよび 5 パーセンタイルの境界に関する例外

ESG 格付けが一貫して信頼性の高い評価を提供することを確保するために、追加の手順が実施される：

- スコアの範囲が狭い業種は範囲を広げることができる：
 - ベンチマーク最低値が 4 を超える場合、業種別最低スコアは 4 に上限が設定される。これにより、格付けが CCC の企業が業種内に存在しなくなる可能性がある。
 - ベンチマーク最大値が 6 未満の場合、業種別最高スコアは 6 に下限が設定される。これにより、格付けが AAA の企業が業種内に存在しなくなる可能性がある。
- これらの境界値を順守することにより、モデル上の格付けが一方向に強く変動した場合（格上げと格下げの比率が 0.7 から 1.3 を超える）、各業種の最低値・最高値それぞれについて、モデル上の WAKIS の 10 パーセンタイルおよび 90 パーセンタイルまで範囲を広げることができる。しかし、業種の最低値と最高値の範囲を 10 パーセンタイルと 90 パーセンタイルまで広げるのは、最低値と最高値を保つよりも ESG 格付けの分布が一方向に変動しない場合に限る。

付録 6 : 自国市場の選定

各企業について、その自国市場内の全ての他社との相対比較により、テーマおよびキーイシューのパーセンタイル順位を算出する。役員報酬を評価するために各企業の同業他社を割り当てる場合も、各企業の自国市場を参照する。

企業は MSCI 国分類基準の定めに従って分類し、自国市場については毎年 1 回 10 月に見直しを行う。自国市場に変更があった場合は翌年 1 月 1 日から有効とする¹⁵。

自国市場の割当ての決定

各年 10 月 1 日時点で、ガバナンスの対象企業が 30 社以上の企業がある国は、翌暦年に自国市場を割り当てられる。ガバナンスの対象企業が 25 社を下回った場合、または、関連する社内メソドロジー委員会によるレビューを条件として 2 年連続で 30 社未満となった場合、自国市場に十分な数の企業が所在していないとみなされる。

企業数が不足している国については、翌暦年に関して、以下の項目に基づいて形成された自国市場を割り当てる：

- MSCI の市場分類（先進国市場、新興国市場、フロンティア市場）；および
- 地理的地域（欧州・中東・アフリカ、アジア・太平洋、米州）。

市場分類と地域を組み合わせても、なお 30 社に満たない場合は、市場分類と地域の組み合わせを複数結合することにより、自国市場としての最小規模基準を満たすような合計社数となるグルーピングを作成することができる。

市場分類と地理的地域をどのように組み合わせても、自国市場として十分な企業数とならない場合は、市場分類だけを用いて自国市場を組成する。

¹⁵https://www.msci.com/eqb/methodology/meth_docs/MSCI_GIMIMethodology_May2021.pdf 付録 3 を参照。

対象企業の臨時的な追加

年次レビュー以外の機会に企業を追加する場合は、当該企業の MSCI 国分類に基づいて、当該追加の時点で有効である自国市場のうち 1 つを割り当てる。

株式の発行体について、MSCI 国分類が存在せず、かつ設立国と証券の主要上場市場が存在する国とが同一である場合は、その国を自国市場として用いる。

債券 — ガバナンス参照法人

債券発行体のコーポレートガバナンス評価はガバナンス参照法人を基準として実施する。ガバナンス参照法人が株式を上場している場合は、株式発行体の自国市場を使用する。ガバナンス参照法人が株式を上場していない場合は、自国市場として「N/A（該当なし）」を割り当てる。

図表 26 : 自国市場の分類

自国市場	分類
米州先進国市場	
カナダ	カナダ
米国	米国
アジア・太平洋先進国市場	
オーストラリア	オーストラリア
香港	香港、中国
日本	日本
ニュージーランド	ニュージーランド
シンガポール	シンガポール
欧州・中東・アフリカ先進国市場	
オーストリア	オーストリア
ベルギー	ベルギー
デンマーク	デンマーク
フィンランド	フィンランド
フランス	フランス
ドイツ	ドイツ
イスラエル	イスラエル
イタリア	イタリア
オランダ	オランダ
ノルウェー	ノルウェー
スペイン	スペイン
スウェーデン	スウェーデン
スイス	スイス
英国	英国
その他欧州・中東・アフリカ先進国市場	アイルランド、ポルトガル

自国市場	分類
米州新興国市場	
ブラジル	ブラジル
チリ	チリ
メキシコ	メキシコ
その他の米州新興国市場	アルゼンチン、コロンビア、ペルー
アジア・太平洋新興国市場	
中国	中国
インド	インド
インドネシア	インドネシア
韓国	韓国
マレーシア	マレーシア
フィリピン	フィリピン
台湾	台湾
タイ	タイ
その他アジア太平洋新興国	パキスタン
欧州・中東・アフリカ新興国市場	
ポーランド	ポーランド
ロシア	ロシア
サウジアラビア	サウジアラビア
南アフリカ	南アフリカ
トルコ	トルコ
その他の欧州・中東・アフリカ新興国市場	チェコ共和国、エジプト、ギリシャ、ハンガリー、クウェート、カタール、アラブ首長国連邦
その他	
フロンティア	MSCI によりフロンティアに分類されたすべての国
N/A	N/A (債券)

Contact us

About MSCI Inc.

MSCI (NYSE: MSCI Inc.) strengthens global markets by connecting participants across the financial ecosystem with a common language. Our research-based data, analytics and indexes, supported by advanced technology, set standards for global investors and help our clients understand risks and opportunities so they can make better decisions and unlock innovation. We serve asset managers and owners, private-market sponsors and investors, hedge funds, wealth managers, banks, insurers and corporates.

To learn more, please visit www.msci.com/msci.com/contact-us

The process for submitting a formal index complaint can be found on the index regulation page of MSCI's website at: <https://www.msci.com/index-regulation>.

About MSCI Sustainability and Climate Products and Services

MSCI Sustainability and Climate products and services are provided by MSCI Solutions LLC and certain related entities, 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 Sustainability and Climate are also used in the construction of MSCI Indexes.

AMERICA

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

Notice and disclaimer

The data, data feeds, databases, reports, text, graphs, charts, images, videos, recordings, models, metrics, analytics, indexes, ratings, scores, cases, estimates, assessments, software, websites, products, services and other information and materials contained herein or delivered in connection with this notice (collectively, the "Information") are copyrighted, trade secrets (when not publicly available), trademarks and proprietary property of MSCI Inc. or its subsidiaries (collectively, "MSCI"), MSCI's licensors, direct or indirect suppliers and authorized sources, and/or any third party contributing to the Information (collectively, with MSCI, the "Information Providers"). All rights in the Information are reserved by MSCI and its Information Providers and user(s) shall not, nor assist others to, challenge or assert any rights in the Information.

Unless you contact MSCI and receive its prior written permission, you must NOT use the Information, directly or indirectly, in whole or in part (i) for commercial purposes, (ii) in a manner that competes with MSCI or impacts its ability to commercialize the Information or its services, (iii) to provide a service to a third party, (iv) to permit a third party to directly or indirectly access, use or resell the Information, (v) to redistribute or resell the Information in any form, (vi) to include the Information in any materials for public dissemination such as fund factsheets, market presentations, prospectuses, and investor information documents (e.g. KIDs or KIDFs), (vii) to create or as a component of any financial products, whether listed or traded over the counter or on a private placement basis or otherwise, (viii) to create any indexes, ratings or other data products, including in derivative works combined with other indexes or data or as a policy, product or performance benchmarks for active, passive or other financial products, (ix) to populate a database, or (x) to train, use as an input to, or otherwise in connection with any artificial intelligence, machine learning, large language models or similar technologies except as licensed and expressly authorized under MSCI's AI Contracting Supplement at <https://www.msci.com/legal/supplemental-terms-for-client-use-of-artificial-intelligence>.

The intellectual property rights of MSCI and its Information Providers may not be misappropriated or used in a competitive manner through the use of third-party data or financial products linked to the Information, including by using an MSCI index-linked future or option in a competing third-party index to provide an exposure to the underlying MSCI index or by using an MSCI index-linked ETF to create a financial product that provides an exposure to the underlying MSCI index without obtaining a license from MSCI.

The user or recipient of the Information assumes the entire risk of any use it may make, permit or cause 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 ANY IMPLIED WARRANTIES OF ORIGINALITY, ACCURACY, TIMELINESS, SUITABILITY, 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 MSCI or any other Information Provider have any liability arising out of or relating to any of the Information, including 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.

The Information, including index construction, ratings, historical data, or analysis, is not a prediction or guarantee of future performance, and must not be relied upon as such. Past performance is not indicative of future results. The Information may contain back tested data. Back-tested performance based on back-tested data 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. 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. Signals are inherently backward-looking because of their use of historical data, and they are inherently inaccurate, not intended to predict the future and must not be relied upon as such. The relevance, correlations and accuracy of Signals frequently change materially over time.

The Information may include data relating to indicative prices, evaluated pricing or other information based on estimates or evaluations (collectively, "Evaluations") that are not current and do not reflect real-time traded prices. No evaluation method, including those used by the Information Providers, may consistently generate evaluations or estimates that correspond to actual "traded" prices of any relevant securities or other assets. Evaluations are subject to change at any time without notice and without any duty to update or inform you, may not reflect prices at which actual transactions or collateral calls may occur or have occurred. The market price of securities, financial instruments, and other assets can be determined only if and when executed in the market. There may be no, or may not have been any, secondary trading market for the relevant securities, financial instruments or other assets. Private capital, equity, credit and other assets and their prices may be assessed infrequently, may not be priced on a secondary market, and shall not be relied upon as an explicit or implicit valuation of a particular instrument. Any reliance on fair value estimates and non-market inputs introduces potential biases and subjectivity. Internal Rate of Return metrics are not fully representative without full disclosure of fund cash flows, assumptions, and time horizons.

The Information does not constitute, and must not be relied upon as, investment advice, credit ratings, or proxy advisory or voting services. None of the Information Providers, their products or services, are fiduciaries or make any recommendation, endorsement, or approval of any investment decision or asset allocation. Likewise, the Information does not represent an offer to sell, a solicitation to buy, or an endorsement of any security, financial product, instrument, investment vehicle, or trading strategy, whether or not linked to or in any way based on any MSCI index, rating, subcomponent, or other Information (collectively, "Linked Investments"). The Information should not be relied on and is not a substitute for the skill, judgment and experience of any user when making investment and other business decisions. MSCI is not responsible for any user's compliance with applicable laws and regulations. All Information is impersonal, not tailored to the needs of any person, entity or group of persons, not objectively verifiable in every respect, and may not be based on information that is important to any user.

It is not possible to invest 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 makes no assurance that any Linked Investments will accurately track index performance or provide positive investment returns. Index returns do not represent results of actual trading of investible assets/securities. MSCI maintains and calculates indexes but does not manage 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 securities underlying the index or Linked Investments. The imposition of these fees and charges would cause the performance of a Linked Investment to be different than the MSCI index performance.

Information provided by MSCI Solutions LLC and certain related entities ("MSCI Solutions"), including materials utilized in MSCI sustainability and climate products, have not been submitted to, nor received approval from any regulatory body. MSCI sustainability and climate offerings, research and data are produced by, and ratings are solely the opinion of MSCI Solutions. Other MSCI products and services may utilize information from MSCI Solutions, Barra LLC or other affiliates. More information can be found in the relevant methodologies on www.msci.com. MSCI Indexes are administered by MSCI Limited (UK) and MSCI Deutschland GmbH. No regulated use of any MSCI private real assets indexes in any jurisdiction is permitted without MSCI's express written authorization. The process for applying for MSCI's express written authorization can be found at: <https://www.msci.com/index-regulation>.

MSCI receives compensation in connection with licensing its indexes and other Information to third parties. MSCI Inc.'s revenue includes fees based on assets in Linked Investments. Information can be found in MSCI Inc.'s company filings on the Investor Relations section of msci.com. Issuers mentioned in MSCI Solutions materials or their affiliates may purchase research or other products or services from one or more MSCI affiliates, manage financial products such as mutual funds or ETFs rated by MSCI Solutions or its affiliates or are based on MSCI Indexes. 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. Constituents in MSCI Inc. equity indexes may include MSCI Inc., clients of MSCI or suppliers to MSCI. MSCI Solutions has taken steps to mitigate potential conflicts of interest and safeguard the integrity and independence of its research and ratings.

MIFID2/MIFIR notice: MSCI Solutions 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 product or service supports, promotes or is intended to support or promote any such activity. MSCI Solutions is an independent provider of sustainability and climate data. All use of indicative prices for carbon credits must comply with any rules specified by MSCI. All transactions in carbon credits must be traded "over-the-counter" (i.e. not on a regulated market, trading venue or platform that performs a similar function to a trading venue) and result in physical delivery of the carbon credits.

You may not remove, alter, or obscure any attribution to MSCI or notices or disclaimers that apply to the Information. MSCI, Barra, RiskMetrics, 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 Dow Jones Indices. "Global Industry Classification Standard (GICS)" is a service mark of MSCI and S&P Dow Jones Indices. Terms such as including, includes, for example, such as and similar terms used herein are without limitation.

MSCI and its Information Providers may use automated technologies and artificial intelligence to help generate content and output incorporated in the Information.

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>. For copyright infringement claims contact us at dmca@msci.com. This notice is governed by the laws of the State of New York without regard to conflict of laws principles.