

MSCI 日本株女性活躍指数（セレクト）

～メソドロジー～

2018 年 3 月



はじめに

MSCI 日本株女性活躍指数（セレクト）（以下、本指数）は、既に算出されている MSCI 日本株女性活躍指数（WIN）に対して追加的な銘柄選定基準を設けたカスタム指数である。MSCI 日本株女性活躍指数は、職場における高い性別多様性を指向・維持し、かつ高い財務クオリティを持つことにコミットする日本企業のパフォーマンスを表す。

労働人口の減少が将来的に日本経済に深刻な危機をもたらすことを懸念する日本の機関投資家は、性別多様性をポートフォリオ構築に取り入れることに関心を示してきた。職場における高い性別多様性を指向・維持する企業は、より大きな人材プールにアクセスすることが可能なため、人材不足の環境によく耐えることができ、低いリスクのもとで持続的な財務パフォーマンスを生み出すことができると期待できる。

本指数は、GICS における業種分類の中で女性の労働参加と昇進を支持し、人材多様性に関するポリシーを持つリーダー企業を選定する。本指数の構成銘柄は、指数化における加重に際して時価総額に加え、性別多様性スコアと業種内相対クオリティ・スコアで調整される。

なお、本指数は「女性活躍推進法」に基づく性別多様性に関するデータベース（女性の活躍推進企業データベース¹）におけるデータと企業の開示情報を全面的に利用して構築される。

MSCI ESG リサーチ

MSCI ESG リサーチは、世界 6,000 銘柄以上について環境・社会・ガバナンス特性を調査し、リサーチや格付け等を提供し、ESG 要因に関する多様な切り口を網羅したツールを利用している。

本指数は MSCI ESG リサーチが提供するデータを使用しており、特に性別多様性スコアと不祥事スコアを使用している。

MSCI ESG リサーチの網羅的 ESG 商品については以下リンクを参照のこと。

http://www.msci.com/products/esg/about_msci_esg_research.html

¹ <http://positive-ryouritsu.mhlw.go.jp/positivedb/>

性別多様性スコアのフレームワーク

多様性テーマ	指標	ルール
ATTRACTION	1. 新規採用者に占める女性比率%	各指標は0－10の間でスコアされる。
	2. 従業員に占める女性比率%	
RETENTION	3. 男性と女性の平均雇用年数の違い	
PROMOTION	4. 管理職における女性比率%	
	5. 取締役会における女性比率%	
多様性パフォーマンス中間スコア		上述の5スコアの平均点
DISCLOSURE	ディスクロージャーに応じた割引: 上述5指標の開示比率	開示比率(%)が割引点数に以下の通り変換され「多様性パフォーマンス中間スコア」の割引が決定 20% (1/5の開示のみ): -20%割引 40% (2/5の開示): -15%割引 60% (3/5の開示): -10%割引 80% (4/5の開示): -5%割引 100% (5/5の開示): 割引なし
多様性パフォーマンス・スコア (75%ウェイト)		多様性パフォーマンス中間スコア+ディスクロージャー割引
POLICY & PROGRAMS	1. 人材多様性に関するポリシーと経営者の監督	- 反差別／多様性や労働ポリシーにおける内包(inclusion) - 従業員満足度を定期的にモニター
	2. 人材多様性を改善する取組み	- 福利厚生やワーク・ライフ・バランス - 外部認証
多様性実践スコア (25%ウェイト)		上記2スコアの平均
性別多様性スコア		“多様性パフォーマンス・スコア”と“多様性実践スコア”の加重平均

詳細については Appendix 2 参照のこと。

不祥事スコア

不祥事スコアは、企業の操業・製品・サービスから ESG に関してネガティブな不祥事が発生した場合に評価するものである。不祥事スコアにおける評価は、国際的規範である UN Declaration of Human Rights や ILO Declaration on Fundamental Principles and Rights at Work、UN Global Compact と整合的な枠組みで実施される。不祥事スコアは、企業の不祥事を「深刻度」と「構造的かどうか」という2軸で評価するもので、0-10のスケールで付与され、0が最も低い。機関投資家がエンゲージメント対象企業を決めるためのシグナルとして利用したり、ファンド運用における銘柄スクリーニングとして利用されている。

1. MSCI 日本株女性活躍指数（セレクト）の構築

（１）元ユニバース

MSCI ジャパン IMI 指数（日本の株式市場から時価総額基準及び流動性基準に基づいて選ばれる約 1,200 銘柄で構成。日本市場の時価総額の約 99%をカバーする。）を親指数とし、そのうち浮動株修正後時価総額の上位 500 銘柄で構築される MSCI ジャパン IMI トップ 500 指数を元ユニバースとする。

（２）業種リーダー

元ユニバース構成銘柄から、GICS セクターにおいて性別多様性スコアが上位半分にランクされるものが業種リーダーとされる。これらは、各業種において性別多様性の観点から相対的に高い水準を持つリーダーである。

業種における上位半分には、性別多様性スコアが業種内の中央値以上の銘柄が含まれる。中央値は性別多様性スコアが 0 又はなしの銘柄を除外して決定される。

（３）指数ユニバースの構築

元ユニバース構成銘柄から、以下のいずれかの基準に該当する銘柄を採用する。

- 全業種の業種リーダー
- 直近 3 年間の設備投資成長率が上位 20%、かつ同売上高成長率が上位半数にある銘柄（ただし、設備投資成長率もしくは売上高成長率がマイナス、あるいは該当する企業の性別多様性スコアが元ユニバース構成銘柄の下位半分に属する場合は対象外）

なお、以下の基準に該当する銘柄は本指数には採用されない。

- 不祥事スコアのない銘柄
- 性別多様性スコアのない銘柄
- REIT（不動産投資信託。GICS コードが 601010 で始まる銘柄）
- 不祥事に直面する銘柄
 - － 不祥事スコアが 0 の銘柄。
 - － 人権に関する不祥事スコアが 2 以下の銘柄
 - － 労働者権利に関する不祥事スコアが 4 以下の銘柄
- 流動性や信用力等に関して以下の基準を満たさない銘柄
 - － 直近 3 期のいずれかの決算において債務超過が発生している銘柄

- 直近 3 期すべての決算において営業損失または当期純損失が発生している銘柄
- 監理銘柄または整理銘柄
- 売買成立日数が年間 200 日以上かつ年間売買代金が 1,000 億円以上という基準に満たない銘柄

(4) 加重方法

指数構成銘柄は、時価総額ウェイトを「総合スコア」で調整して加重される。

$$\text{総合スコア} = \text{業種相対性別多様性スコア} \times \text{業種相対クオリティ・スコア}$$

更に、特定銘柄への集中リスクを排除するため、構成銘柄ウェイトの上限は 5%と設定される。

業種相対性別多様性スコア

業種相対性別多様性スコアは以下のように算出される。

1. 各 GICS 業種について、最大性別多様性スコアを算出する。
2. 各銘柄の性別多様性スコアを該当する業種における最大性別多様性スコアで除す。

業種相対クオリティ・スコア

業種相対クオリティ・スコアはクオリティ・スコアから算出される。クオリティ・スコアの算出方法については Appendix 1 参照。

2. MSCI 日本株女性活躍指数（セレクト）の管理

（１）半期レビュー

本指数は5月と11月の最終営業日後にリバランスされる。この半期リバランスにより性別多様性スコアとクオリティ特性をタイムリーに更新する。リバランス後の指数情報については、一般的に実行日の9営業日前に公表される。

- 性別多様性スコア及び設備投資成長率、売上高成長率（ただし、GICSにおいて「銀行」および「各種金融（マルチセクター持株会社を除く）」に分類される銘柄については売上高の代わりに営業利益を用いる。以下同じ。）については、4月と10月末時点のデータを使用する。
- クオリティ・スコアについては、4月と10月末時点のデータを使用する。
- 他のESGデータ（不祥事スコア／人権に関する不祥事スコア／労働者権利に関する不祥事スコア）については、4月と10月末時点のデータを使用する。

（２）四半期レビュー

本指数は2月と8月の最終営業日後に四半期レビューが実施される。四半期レビューにおいては、既存採用銘柄は不祥事スコアに基づいてレビューされる。不祥事スコアについては、1月及び7月末時点でのデータが使用される。

（３）継続的指数メンテナンス

IPO

IPO銘柄等については、親指数においてはリバランス時期前に採用されても、本指数については次の半期レビューにおいて検討される。

企業イベントによる採用・除外

親指数から除外された場合は親指数と同時期に本指数からも除外される

（４）情報公開

本指数に関する以下の情報は、www.msci.com/japan を通じて公開する。

- － 業種ウェイト
- － 構成銘柄
- － 構成銘柄ウェイト
- － 銘柄ごとの性別多様性スコア
- － 指数算出要領

Appendix 1: クオリティ・スコア

クオリティ・スコアは、①ROE②負債自己資本比率③利益変動性の3変数に基づく。

まず、3変数はそれぞれ以下のように算出される。

①ROE：過去12ヶ月の実績ROE（ROE＝一株当利益÷一株当自己資本）

②負債自己資本比率：（総負債）÷（自己資本）いずれも直近時

③利益変動性：過去5年の対前年比での一株利益成長率の標準偏差

次に、これら3変数を以下の手法で正規化する。

$$[(\text{変数の値}) - (\text{変数の平均値})] \div [\text{標準偏差}]$$

最後に、3変数の単純平均をZ値とする。

業種相対化のため、上述により求められたZ値を各業種内で以下のように修正する。

$$[(Z \text{ 値}) - (Z \text{ 値の業種平均})] \div [Z \text{ 値の業種内標準偏差}]$$

修正後のZ値に基づいて、業種相対クオリティ・スコアは以下のように算出される。

$$\text{Quality Score} = \begin{cases} 1 + Z & , Z > 0 \\ (1 - Z)^{-1} & , Z < 0 \end{cases}$$

Appendix 2: 性別多様性スコア

性別多様性スコアの開発にあたっては、企業が開示する情報から複数の指標を算出した。また、外形的なルールをクリアするような動きを避けるため、データ公開を渋る企業のスコアは割り引く仕組みを導入する。最後に、最終スコアの 1/4 は企業の将来に向けた戦略的方向性や意思を反映する人材多様性に関するポリシーやプログラムから算出される。

(1) パフォーマンス指標

性別多様性に関するパフォーマンスについては、雇用・継続・昇進の要素にフォーカスする。

- 雇用（Attraction）：従業員として女性を引き付ける能力を測定。新入社員における女性比率と従業員全体における女性比率を使用。
- 継続（Retention）：女性従業員の雇用を維持できるかどうかを測定。男性と女性の平均在籍年数を比較する。
- 昇進（Promotion）：真の女性活躍のためには昇進を測定しなければならない。女性の昇進を測定するために、取締役会と上級管理職、中間管理職におけるそれぞれの女性比率を測定する。

各ディスクロージャー指標について、対象ユニバースにおける全企業が開示する 0 でない値を比較し、百分位を算出する。そして百分位を 0～10 のスコアに変換する。これらのスコアの単純平均が**中間パフォーマンス・スコア**となる。次に、開示に関するスコアの算出となる。

(2) ディスクロージャー・ディスカウント

性別多様性パフォーマンスが、一部の有利な情報だけを開示することで操作されないよう、中間パフォーマンス・スコアをディスクロージャーされている指標数によって割り引く。**最終的なパフォーマンス・スコアは中間パフォーマンス・スコアに対してディスクロージャー・ディスカウントを適用したものである。**

(3) 実践指標

定量的な性別多様性に関するスコアに加え、人材多様性に関するポリシーやプログラムを評価することで、企業の戦略的方向性や将来への意図を分析する。この分析により、人材多様性が重要だと認識して改善に取り組み始めた企業について、フォワード・ルッキングな観点から分析することができる。なお、ここでの人材多様性には、性別だけでなく年齢や宗教、人種等も含まれる。

実践スコアは、企業の 2 指標「従業員の多様性ポリシーと経営者の監督」及び人材多様性を推し進めるプログラムの単純平均からスコアリングされる。

- 従業員多様性ポリシーと監督:

機会均等／多様性／反差別というポリシーを成功させるためには、経営者によるリーダーシップと従業員の研修を通じた実践が求められる。経営者による監督があることは、説明責任と制度的モニタリングを通じてポリシーの目的をプロモートし、有効に実践するためのコミットメント指標と言える。

ベスト・プラクティス(10 点満点): 上級経営者による人材多様性ポリシーに関する従業員研修の支援と監督

- 人材多様性を促進するプログラム

従業員における女性等を採用・継続雇用・昇進するためのイニシアチブはいくつか考えられる。MSCI ESG リサーチは中でも 2 つにフォーカスする：定量的な人材多様性ターゲットと従業員が働きやすくなる福利厚生である。

ターゲット: 明示的で定量的なリクルート目標は、企業が女性数を増やすことその他の人材多様性を推進することとその進捗を測ろうとする企業的意思を表す。

福利厚生: 一般的な制度としては、フレックスタイム制度や産休・育休制度、チャイルドケア・サービス、助成金等がある。

ベスト・プラクティス(10 点満点): 多様性とインクルージョンを促進するために福利厚生を用意し、定量的多様性目標を設定してその達成状況を測る。

(4) 性別多様性スコア

パフォーマンス・スコアを 75%、実践・スコアを 25%の加重比率で平均して最終的に性別多様性スコアを算出する。

Appendix 3: MSCI ジャパン IMI トップ 500 指数

構築方法

MSCI ジャパン IMI 指数（日本の株式市場から時価総額基準及び流動性基準に基づいて選ばれる約 1,200 銘柄で構成。日本市場の時価総額の約 99%をカバーする。）をベースとし、そのうち浮動株修正後時価総額上位 500 銘柄で構築される。

半期レビュー

MSCI ジャパン IMI トップ 500 指数は半期にリバランスされる。実施は 5 月と 11 月末に実施される。

バッファ・ルール

半期レビューにおいては回転率を抑制するために、20%のバッファ・ルールが適用される。同ルールは、銘柄ランクの 401 位から 600 位までの銘柄に適用される。時価総額上位 400 位までは MSCI ジャパン IMI トップ 500 指数に優先的に採用され、401 位から 600 位までに位置する既存構成銘柄は指数ユニバースが 500 銘柄に達するまで引続き採用される。もしそのプロセスを経ても 500 銘柄に達しない場合、500 銘柄に達するまで非採用銘柄が採用される。

イベント-ドリブンの変更

MSCI ジャパン IMI トップ 500 指数におけるその他の変更は親指数と同時期に実施される。。

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.

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.

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.

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, FEA, InvestorForce, 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 Standard & Poor's. "Global Industry Classification Standard (GICS)" is a service mark of MSCI and Standard & Poor's.