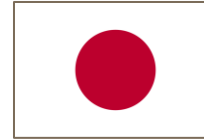


ESG 格付け - 日本株レポート



July 2017

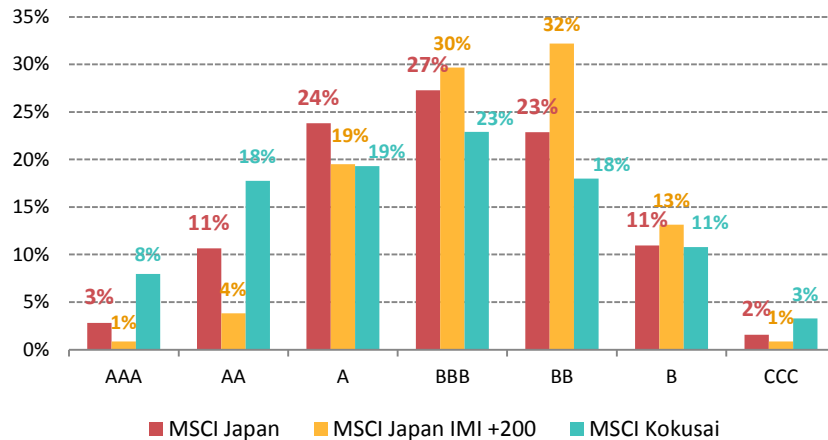
- MSCI ジャパン指数構成銘柄の大部分は AAA~CCC 格付けの中間格付け (A~BB) を付与されている。一方、MSCI コクサイ指数構成銘柄と比較して最高位および最低位格付け銘柄の割合が小さい (MSCI コクサイ指数構成銘柄の AAA 格付け銘柄が 8%、CCC 格付け銘柄が 3%に対して MSCI ジャパン指数構成銘柄ではそれぞれ 3%と 2%である)。
- MSCI ジャパン IMI+200 群に分類される日本株中小型の過半数以上 (62%) は BBB と BB 格付けを付与されている。これら平均からやや下の格付けへの集中は、日本株小型株の ESG への取り組みが規制対応レベルにとどまり、いくつかの ESG 分野で注意が必要ということを示している。
- MSCI ジャパン 指数構成銘柄のうち、指数構成ウェイト上位 3 位銘柄であるトヨタ自動車 (4.53%)、三菱 UFJ フィナンシャルグループ (2.63%)、ソフトバンクグループ (2.0%) は平均から下の格付けを付与されている。上位 10 位銘柄のうち、最高位格付けの AAA を付与されているのは KDDI だけである。

Contents

ESG 格付け-日本株レポート	1
ESG 格付けモメンタム	2
ESG ピラー/テーマスコア比較	3
ESG 格付けトップ/ボトム企業	4
コーポレートガバナンス	5
ESG 不祥事	6
ESG 格付けフレームワーク	7

MSCI ESG Research 日本株分析チーム

図表 1 | ESG 格付け分布



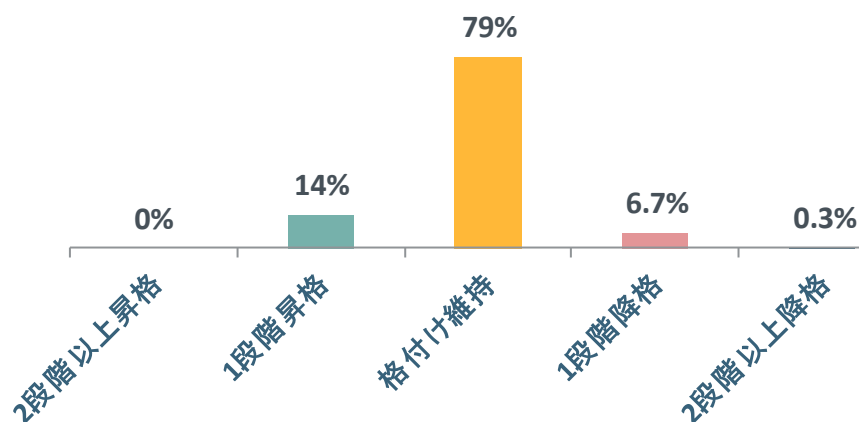
ランク	発行体	MSCI Japan 指数 ウェイト	セクター	格付け
1	トヨタ自動車	4.53%	一般消費財・サービス	BB
2	三菱UFJフィナンシャルグループ	2.63%	金融	BB
3	ソフトバンクグループ	2.00%	電気通信サービス	BBB
4	三井住友フィナンシャルグループ	1.60%	金融	BBB
5	KDDI	1.56%	電気通信サービス	AAA
6	ホンダ	1.48%	一般消費財・サービス	A
7	ソニー	1.44%	一般消費財・サービス	A
8	みずほフィナンシャルグループ	1.43%	金融	A
9	キーエンス	1.31%	情報技術	BBB
10	ファナック	1.27%	資本財・サービス	B

本レポートは 2017 年 5 月 19 日時点の MSCI ESG 格付け日本株カバレッジ (MSCI Japan 指数構成銘柄 319 社 MSCI Japan IMI+200 を含む日本企業 522 社) と MSCI コクサイ指数 (MSCI Kokusai 1,318 銘柄) を対象とする。

ESG 格付けモメンタム

格付けモメンタム（昇格/降格）はインダストリー内相対評価の視点から企業の ESG リスクマネジメントの改善・悪化を示す。MSCI ジャパン指数構成銘柄の 79%は過去 1 年間に格付け変更がなかった。残りの構成銘柄では、14%の企業が昇格となり、7%が降格となった。

図表 2 | ESG 格付けモメンタム (MSCI Japan 指数)



証券コード	企業名	セクター	格付け変化	指数ウエイト
昇格銘柄				
9984	ソフトバンクグループ	電気通信サービス	+1	2.0%
9433	KDDI	電気通信サービス	+1	1.6%
8411	みずほフィナンシャルグループ	金融	+1	1.4%
3382	セブン&アイ・ホールディングス	生活必需品	+1	1.0%
6752	パナソニック	一般消費財・サービス	+1	0.9%
降格銘柄				
6502	東芝	一般消費財・サービス	-2	0.3%
7267	ホンダ	一般消費財・サービス	-1	1.5%
4503	アステラス製薬	ヘルスケア	-1	0.9%
6501	日立製作所	情報技術	-1	0.9%
8031	三井物産	資本財・サービス	-1	0.8%

- 指数構成ウエイトが高い銘柄のなかでは、電気通信セクターの 2 社（ソフトバンクと KDDI）で格付けの昇格があった。ソフトバンクの昇格は主に Sprint 社の買収により同社の取り組みが加味されての昇格であった。KDDI の 1 レター昇格は、継続的な新興国でのビジネス拡大によりコミュニケーション手段へのアクセスを積極的に提供している点とデータプライバシー保護の取り組みが進んでいることによる。
- 東芝は 2017 年 5 月に BB から CCC に 2 レター降格した。理由は 2017 年 4 月 11 日の監査法人適正意見付き決算発表提出期限による。同社は海外連結子会社ウェスチングハウス社等の再生手続きによる財務状態悪化によって東京証券取引所での上場廃止危機に直面している。

環境、社会、ガバナンスピラースコア、テーマスコア比較

環境ピラー/ テーマスコア (0-10)

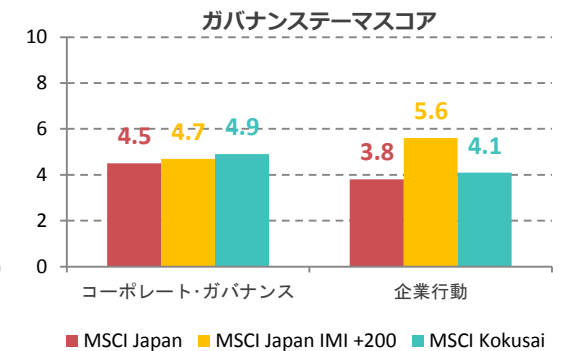
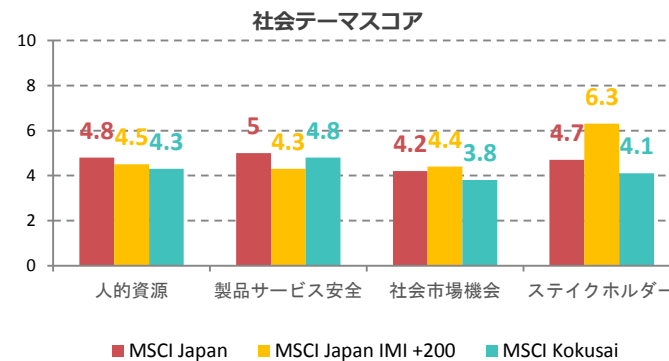
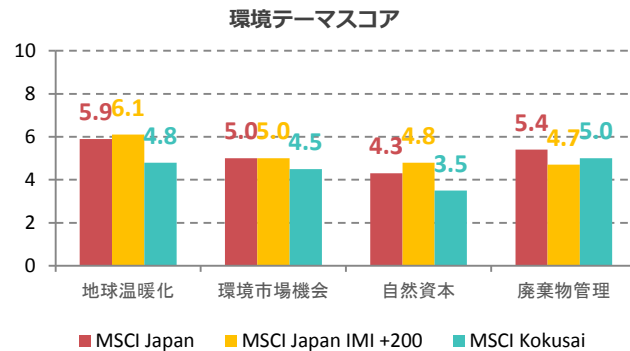
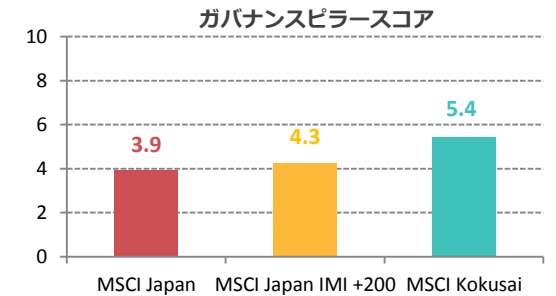
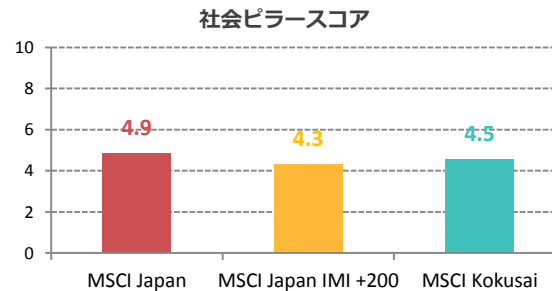
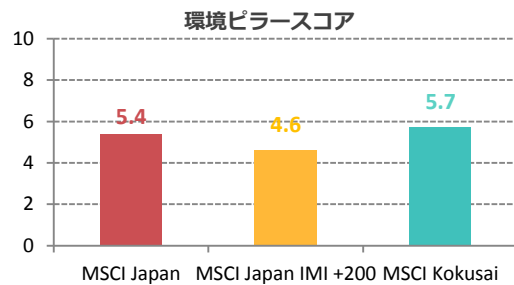
MSCI ジャパン指数構成銘柄と MSCI ジャパン IMI+200 銘柄は MSCI コクサイ指数銘柄に対して環境ピラースコア（環境キーイシュースコアの加重平均スコア）において上回っている。環境テーマ別にみても、地球温暖化、自然資源、廃棄物管理、環境市場機会の全ての環境テーマスコアにおいて MSCI コクサイ指数を上回った。これは日本企業が厳しい環境規制に対応している結果であると示唆する。

社会ピラー/ テーマスコア (0-10)

MSCI ジャパン指数構成銘柄は MSCI コクサイ指数構成銘柄と MSCI Japan IMI+200 の企業群によよりも社会ピラースコア（社会キーイシュー加重平均スコア）において下回っている。しかしながら、MSCI Japan IMI+200 銘柄の高得点はステイクホルダーマネジメンテーマでの紛争メタルキーイシューのスコアが高いためである（低エクスポージャーによる）。

ガバナンスピラー/ テーマスコア (0-10)

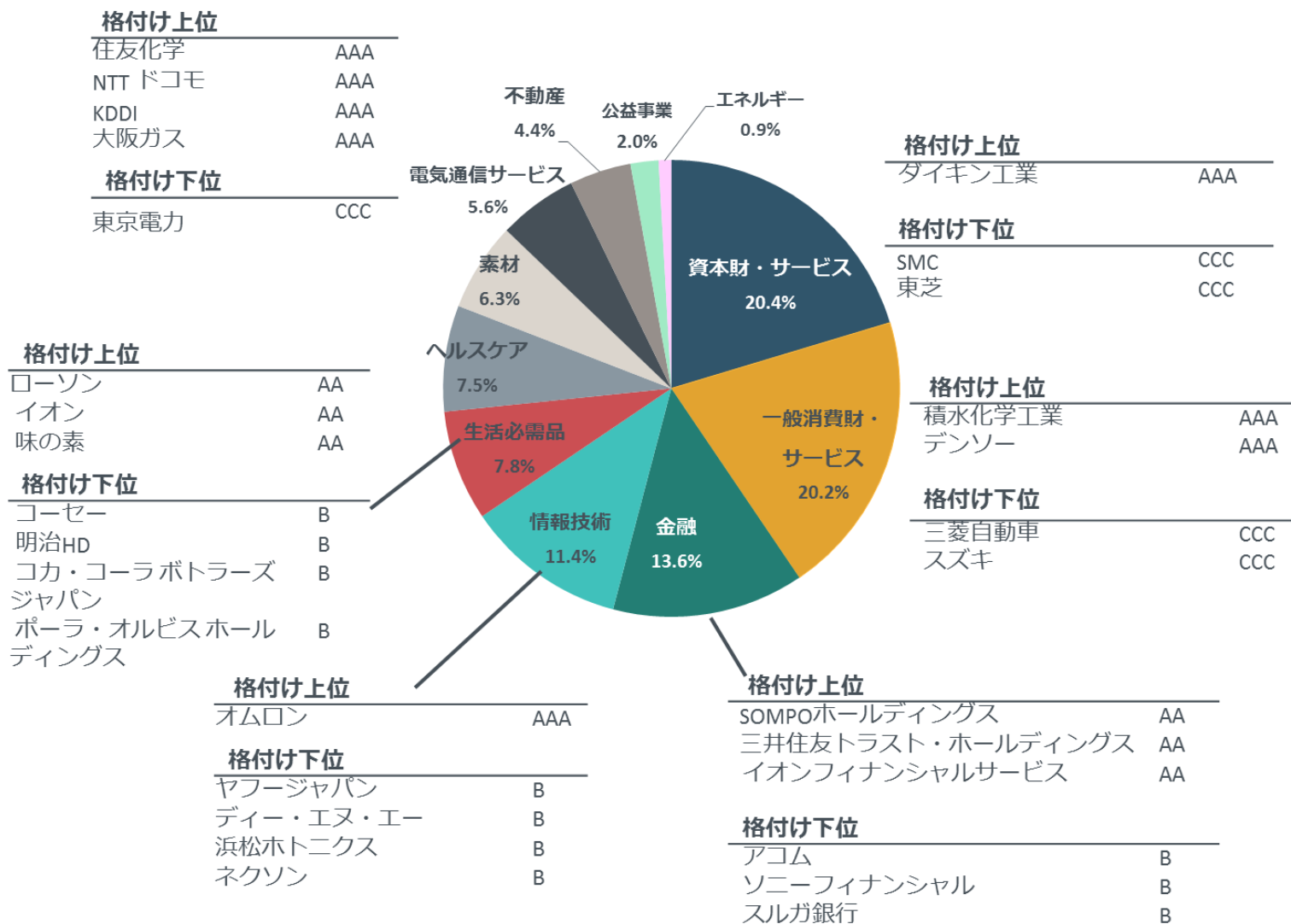
MSCI ジャパン指数構成銘柄と MSCI Japan IMI+200 の企業群は MSCI コクサイ指数構成銘柄に対してガバナンスピラースコアにおいて下回っている。MSCI ジャパン指数構成銘柄よりも MSCI Japan IMI +200 企業の方が若干上回っている。



ESG 格付けトップ/ボトム企業

図表 3 | セクター内 ESG 評価 (MSCI Japan Index)

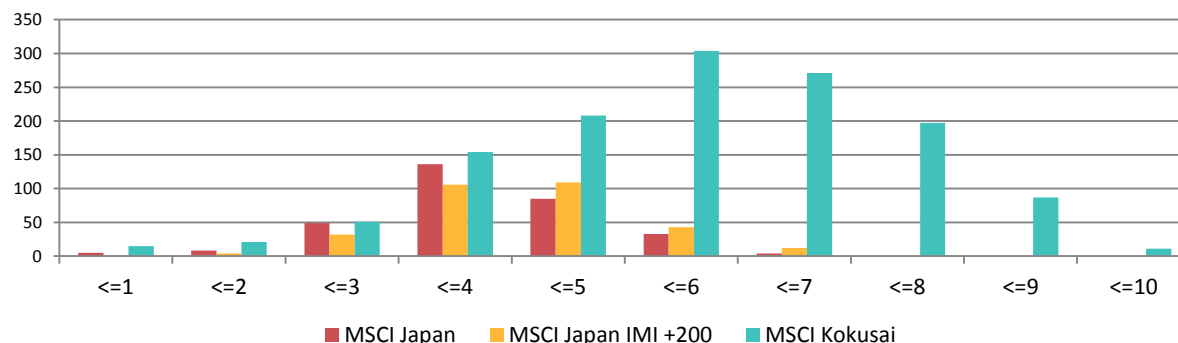
円グラフの%は 2017 年 5 月 19 日時点の MSCI ジャパン指数における GICS セクターの時価総額を示す。AAA-CCC の ESG 格付け結果は 2017 年 5 月 19 日時点の格付けを用いた。



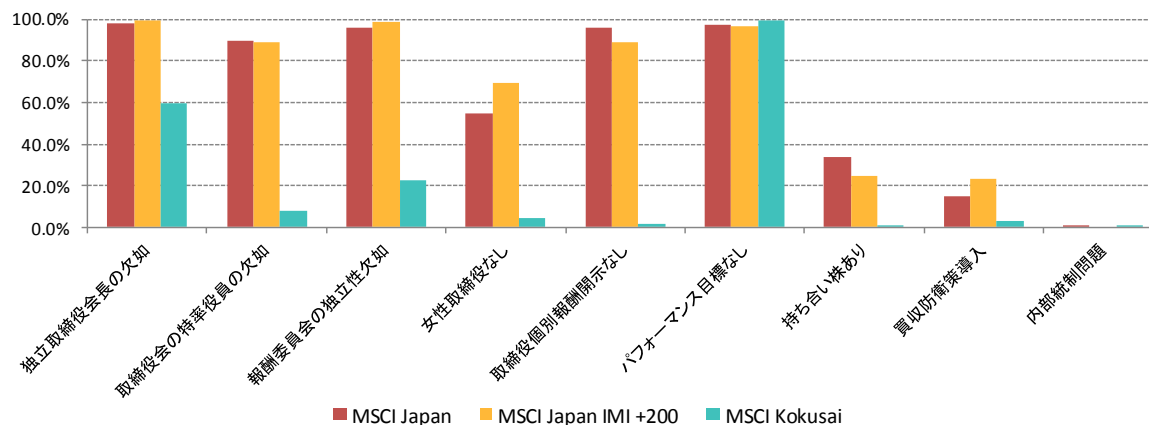
コーポレートガバナンス

ガバナンスメトリックスは機関投資家向けに投資価値に影響するコーポレートガバナンスファクターを要約したスコアとランキングである。スコアモデルは 96 個のガバナンスと会計に関する評価指標で、取締役構成、報酬、オーナーシップと支配、会計リスクの 4 つの分野で構成され、0-10 のスコアスケールで評価される。このコーポレートガバナンススコアは ESG 格付けに統合されている。MSCI コクサイ指数構成銘柄は 0-10 のスコア幅に広がって分布しているのに対して、MSCI Japan 指数構成銘柄と MSCI Japan IMI+200 の企業群はより低いスコアの幅 (0-7) に分布している。これらは日本企業が日本版コーポレートガバナンスコードに準拠しているが MSCI コクサイ指数に含まれる先進諸国のガバナンスへの取り組みには劣っているということを示す。

図表 4| コーポレートガバナンススコア分布 (縦軸: 企業数)



図表 5| コーポレートガバナンスキーマトリックス比較 2017年5月19日時点ガバナンス調査結果による



取締役構成

- MSCI Japan 指数構成銘柄の 90% が取締役過半数の独立性に欠いている。
- MSCI Japan 指数構成銘柄の 96% が報酬委員会の独立性に欠いている。
- MSCI Japan 指数構成銘柄の 55% が女性の取締役がいない。

報酬

- MSCI Japan 指数構成銘柄の 96% が取締役の個別報酬開示をしていない。
- MSCI Japan 指数構成銘柄の 98% が取締役報酬に関するパフォーマンス目標値を設けていない。

オーナーシップと支配

- MSCI Japan 指数構成銘柄の 34% が互いに 0.5% 以上の株式を保有する持合株式関係にある。
- MSCI Japan 指数構成銘柄の 15% が買収防衛策を有している。

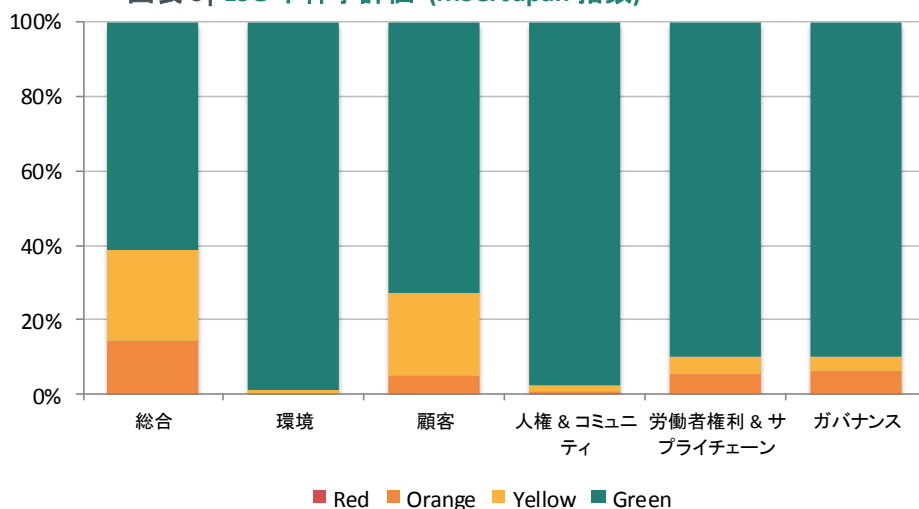
会計リスク

- MSCI Japan 指数構成銘柄の 0.3% が内部の統制問題に問題があるが、東芝 1 社のみである。

ESG 不祥事調査

MSCI ESG 不祥事調査は上場銘柄に対して一貫した ESG 不祥事の調査および評価を提供することを目的に設計されている。MSCI ESG Research は企業の不祥事の深刻度評価を基にしたフラッグカラーによるリスクシグナルを提供している。赤は少なくとも 1 つの Very Severe (大変甚大な影響がある不祥事) を起こしていることを示し、オレンジは一つ以上の甚大な不祥事を起こし、赤に格下げされる手前であることを示す。黄色は注意を払っておくべき不祥事を起こしていることを示し、グリーンは特に注意すべき不祥事はないことを示している。

図表 6 | ESG 不祥事評価 (MSCI Japan 指数)



- MSCI ジャパン指数構成銘柄 (319 社) のうち、約 60% の企業がグリーンフラッグであった。
- MSCI ジャパン指数構成銘柄の 24% が中程度から甚大な不祥事であるが、構造的な問題がないとしてイエローフラッグとなっている。14% が甚大で構造的な不祥事を起こしているオレンジフラッグとなっている。
- MSCI ジャパン指数構成銘柄のうちレッドフラッグとなっているのは東京電力と東芝の 2 社である。
- 顧客関連の不祥事が MSCI ジャパン指数構成銘柄においては最も頻繁に発生している不祥事である。これらの多くは製品リコールや公正な競争に反する行為であった。

ランク	企業名	指数ウェイト	セクター (GICS)	総合	環境	顧客	人権 & コミュニティ	労働者権利 & サプライチェーン	ガバナンス
1	東京電力ホールディングス	0.19%	公益事業	●	●	●	●	●	●
2	東芝	0.29%	資本財サービス	●	●	●	●	●	●
3	ホンダ	1.48%	一般消費財・サービス	●	●	●	●	●	●
4	日本たばこ産業	1.17%	生活必需品	●	●	●	●	●	●
5	旭化成	0.39%	素材	●	●	●	●	●	●
6	オリンパス	0.35%	ヘルスケア	●	●	●	●	●	●
7	セブン&アイ・ホールディングス	1.04%	生活必需品	●	●	●	●	●	●
8	野村ホールディングス	0.72%	金融	●	●	●	●	●	●
9	伊藤忠商事	0.70%	資本財・サービス	●	●	●	●	●	●
10	富士通	0.41%	情報技術	●	●	●	●	●	●

ESG 格付けフレームワーク

自然資源の枯渇からガバナンス基準の変化まで、グローバルな労働環境の変化から厳格化する様々な規制など、ESG ファクターは長期戦略をとる機関投資家のポートフォリオリターンとリスクプロファイルに長期の時間軸で影響する。MSCI ESG レーティングは投資家がポートフォリオの ESG リスクと機会を理解し、それらの ESG ファクターをポートフォリオ構築と管理プロセスに統合するために開発された。

MSCI は 170 名の ESG 専門性を持つアナリストによって 37 のキーイシューにおいてデータを分析し、企業のコアビジネスとインダストリーの重要 ESG イシューに焦点を当てて分析している。特にそれらは長期視点から投資先の重要リスク・機会になるものと考えられる。企業 ESG レーティングはインダストリー内容相対評価で AAA~CCC に評価される。

図表 7 | ESG 格付けフレームワーク



マテリアリティによるキーイシュー選定

気候変動、資源枯渇、人口動態変化など地球規模の変化の動向や企業活動の性質により、環境、社会、ガバナンスの分野でリスクや機会が顕在化している。一般に同一業種に属している企業は、個別企業ごとにエクスポージャーレベルの違いはあれど、同様の市場機会やリスクに直面している。MSCI ESG 格付けモデルでは、各業種にとって重大だと判断されるイシューにのみ焦点をあてている。これらのキーイシューの選定では、売上高比で二酸化炭素の排出量や水消費量、労働災害発生件数など業種別の外部性インパクトの範囲や平均値を分析・定量評価するモデルにより業種別の重大な ESG リスクと機会を特定している。特定されたリスクや市場機会は、キーイシューとして各業種と企業に選択され、評価されている。

図表 8 | ESG キーイシューリスト

環境評価	地球温暖化	二酸化炭素排出*、製品カーボンフットプリント、環境配慮融資、温暖化保険リスク
	自然資源	水資源枯渇*、生物多様性と土地利用、責任ある原材料調達（環境）
	廃棄物管理	有害物質と廃棄物管理*、包装材廃棄物、家電廃棄物
	環境市場機会	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
社会評価	人的資源	労働マネジメント*、労働安全衛生*、人的資源開発、サプライチェーンと労働管理
	製品サービスの安全	製品安全・品質、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、責任ある投資、人口動態保険リスク
	ステイクホルダー管理	紛争メタル
	社会市場機会	コミュニケーションへのアクセス、金融へのアクセス、ヘルスケアへのアクセス、健康・栄養市場機会
ガバナンス評価	コーポレートガバナンス*	取締役会構成**、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*、公正な競争*、租税回避*、汚職と政治不安、財務システムの安定

* MSCI World Index の全構成銘柄について評価している「ユニバーサル」キーイシュー

** ESG 格付けモデルでは取締役会構成、報酬、オーナーシップと支配、会計リスクにつき全ての企業にウェイトをつけて評価している。現在これらのキーイシューは直接コーポレートガバナンススコアに影響を与えており、これらのキーイシューには0から10

より詳細な内容は [MSCI ESG Rating Methodology Summary](#) をご覧ください。

もしくはクライアントサービスまでお問合せください。 esgclientservice@msci.com

CONTACT US

AMERICAS

esgclientservice@msci.com

+ 1 212 804 5299

EUROPE, MIDDLE EAST & AFRICA

+ 44 2 7618 2510

ASIA PACIFIC

+ 612 9033 9339

TOKYO

+ 81 3 5290 1530

ABOUT MSCI ESG RESEARCH PRODUCTS AND SERVICES

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

ABOUT MSCI

For more than 40 years, MSCI's research-based indexes and analytics have helped the world's leading investors build and manage better portfolios. Clients rely on our offerings for deeper insights into the drivers of performance and risk in their portfolios, broad asset class coverage and innovative research.

Our line of products and services includes indexes, analytical models, data, real estate benchmarks and ESG research.

MSCI serves 98 of the top 100 largest money managers, according to the most recent P&I ranking.

For more information, visit us at 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.

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.