

# MSCI<sup>®</sup> Methodology Book

## MSCI スタンダード・インデックス・シリーズ メソドロジー

MSCI スタンダード・エクイティ・インデックス・シリーズの  
インデックス構築目的・ガイドラインの原則・構築法

参考和訳

2006年5月10日内容更新

本日本語訳は、参考訳であり、正式メソドロジー文書ではありません。日本語訳と英文内容に不整合、不一致などがある場合は英文内容が正式であり優先されます。又、英文メソドロジーは随時更新する場合があります。日本語参考訳更新はラグを伴うことがあります。日本語訳は、あくまでも最新版英文メソドロジーの参考としてご理解下さい。

## 注と免責事項

Copyright © 2006 by Morgan Stanley Capital International Inc. ("MSCI"). 全ての権利は保全されます。.

- すべての文章、データ、グラフ、図、その他情報など本文書とここに記載されたすべての情報(総称して「情報」)は、MSCI から事前に書面による承認を得ることなく全部または一部を複製・再配布することはできません。MSCI のインデックス、データ、その他情報のいかなる利用に際しても MSCI の許可が必要です。この情報は情報提供のみを目的としており、この情報を他のデータの証明または訂正、インデックスの作成に使用することはできません。また、いかなる銘柄、ポートフォリオ、金融商品の提供、出資、運用、販売においても使用することはできません。
- いかなる情報も銘柄、金融商品、取引戦略の売買、販売促進あるいは推奨に相当せず、MSCI はここに述べるいかなる発行体、銘柄、金融商品、取引戦略に関する意見も保証、承認、表明するものではありません。さらに、情報はいかなる種類の投資判断に関してもこれを行う(または行わない)投資アドバイスあるいは推奨に相当することを意図しておらず、これに頼ることはできません。
- この情報の利用者はいかなる利用に関しても全面的にリスクを負うものとします。
- MSCI、またはこの情報の作成または編集に関わったいかなる関連会社、他の当事者も、この情報(またはその利用によって得られる結果)に関して明示的、暗示的にいかなる保証や表示も行っていません。MSCI、その関連会社、および他のいかなる当事者も、この情報に関してすべての暗示的な保証(独創性、正確性、適時性、侵害のないこと、完全性、市場性、特定の目的に関わる適合性など)を明確に否定します。
- MSCI あるいはこの情報の作成または編集に関わったいかなる関連会社、他の当事者も、上記の文言に限定されることなく、直接的または間接的、特別、懲罰的、結果的な損害あるいはその他のすべての損害(逸失利益を含む)に対して、その可能性が事前に通知されたとしても、こうした損害に対して責任を負いません。
- この文書で言及されているモルガン・スタンレー・キャピタル・インターナショナル(Morgan Stanley Capital International)、MSCI®、ACWI、EAFE®、その他すべてのサービス・マークは、MSCI 及び関連会社が独占的に所有しています。世界産業分類基準(GICS)は MSCI とスタンダード・アンド・プアーズ(S&P)が共同で作成し、独占的に所有しています。MSCI のすべてのインデックスは MSCI が独占的に所有し、MSCI の書面による明示的な許可がない限りいかなる形式でも利用することはできません。

## MSCI について

MSCI (www.msci.com) は世界の推定 3 兆ドルに対するベンチマークの役割を果たす株式、債券、マルチアセットクラス、REIT、ヘッジファンドインデックスを開発・維持管理しています。MSCI はニューヨークに本社を置き、リサーチ及び営業オフィスを世界中に構えています。2004 年に MSCI は、マネージャーのポートフォリオ及び会社全体の投資リスクに対しリスク分析、パフォーマンス測定、要因分析システムとサービスを提供する世界的なリーダー、Barra, Inc. (www.barra.com)を買収しました。グローバルな金融サービス企業であり、証券、資産運用、クレジット・サービスの市場リーダーであるモルガン・スタンレーは MSCI の過半数株主であり、キャピタル・グループ、インターナショナル・インクは少数株主です。

## 目次

はじめに.....	1-
概要.....	2-
セクション1：エクイティ・インデックス・の構築目的とガイドラインの原則.....	4-
1.1 目的.....	4-
1.2 ガイドラインの原則.....	4-
1.2.1 幅広く公正な市場カバレッジ.....	4-
1.2.2 投資機会と再現性.....	5-
1.2.3 アプローチの一貫性.....	5-
1.2.4 連続性とインデックスの取引回転率.....	5-
1.2.5 一連の規則に基づくアプローチ：原則、ルール及びガイドライン.....	6-
1.2.6 透明性.....	6-
1.2.7 独立性と客観性.....	7-
セクション2：MSCIスタンダード・インデックス・シリーズの構築.....	8-
2.1 証券ユニバースの定義.....	8-
2.2 ユニバースの銘柄の時価総額の浮動株調整.....	8-
2.2.1 浮動株の定義と予想.....	9-
2.2.1.1 外国人投資家保有制限(FOL)対象外株式.....	9-
2.2.1.2 外国人投資家保有制限(FOL)対象株式.....	9-
2.2.2 浮動株調整係数の適用.....	10-
2.2.2.1 浮動株が15%を上回る FOL 対象外株式.....	10-
2.2.2.2 浮動株が15%未満で FOL 対象外株式.....	10-
2.2.2.3 外国人投資家保有制限(FOL)対象株式.....	10-
2.2.2.4 その他の外国人投資規制に影響される株式.....	10-
2.2.3 浮動株調整後時価総額の算出.....	11-
2.3 世界産業分類基準(GICS)による銘柄分類.....	12-
2.3.1 世界産業分類基準(GICS)の構成.....	12-
2.3.2 GICSによる企業の産業分類.....	12-
2.4 インデックス組入れ銘柄の選択.....	13-
2.4.1 インデックス構成銘柄の適格性に関するルールと組入れガイドライン.....	13-
2.4.1.1 最小規模のガイドライン.....	14-
2.4.1.2 流動性.....	14-
2.4.1.3 外国人投資家組入れ係数(FIF)が15%未満の企業及び銘柄.....	15-
2.4.1.4 外国人投資家の保有余地.....	15-
2.4.2 目標カバレッジ.....	15-
2.4.2.1 各産業レベルでの目標カバレッジ.....	16-
2.4.2.2 カバレッジの過不足.....	16-
2.4.2.3 銘柄の規模と時価総額カバレッジ目標.....	17-
2.4.2.4 構成銘柄数と産業カバレッジ.....	18-
2.4.2.5 産業カバレッジ：サマリー.....	19-
セクション3：MSCIスタンダード・インデックス・シリーズのメンテナンス.....	20-
3.1 年次の総合国別インデックス見直し(5月).....	21-
3.1.1 年次の総合国別インデックス見直しによる構成銘柄の変更.....	21-

3.1.2	年次の総合国別インデックス見直しによる外国人投資家組入れ係数(FIF)の変更.....	- 21 -
3.1.3	年次の総合国別インデックス見直しの実施頻度と時期.....	- 22 -
3.2	四半期毎のインデックス見直し.....	- 22 -
3.2.1	四半期毎のインデックス見直しによる構成銘柄の変更.....	- 22 -
3.2.2	四半期毎のインデックス見直しによる外国人投資家組入れ係数(FIF)の変更.....	- 23 -
3.2.3	四半期毎のインデックス見直しによる株式数の変更.....	- 23 -
3.2.4	四半期毎のインデックス見直しの実施頻度と時期.....	- 24 -
3.3	継続的なイベント関連の変更.....	- 24 -
3.3.1	既存のインデックス構成銘柄へ影響を及ぼすコーポレート・イベント.....	- 24 -
3.3.1.1	既存の構成銘柄の外国人投資家組入れ係数(FIF)、株式数または産業分類の変更.....	- 25 -
3.3.1.2	非構成銘柄の早期組入れ.....	- 26 -
3.3.1.3	既存の構成銘柄の早期削除.....	- 26 -
3.3.2	非インデックス構成銘柄へ影響を及ぼすコーポレート・イベント.....	- 27 -
3.3.2.1	新規公開(IPO)とその他の早期組入れ.....	- 27 -
3.4	発表の方針.....	- 27 -
3.4.1	年次の総合国別インデックス見直し.....	- 27 -
3.4.2	四半期毎のインデックス見直し.....	- 27 -
3.4.3	継続的なイベント関連の変更.....	- 27 -
3.4.3.1	新規公開(IPO)とその他の早期組入れ.....	- 28 -
3.4.3.2	世界産業分類基準(GICS).....	- 29 -
付録 I	銘柄の国別分類.....	- 31 -
付録 II	浮動株の定義と予想のガイドライン.....	- 34 -
付録 III	世界産業分類基準(GICS).....	- 41 -
付録 IV	最小規模のガイドライン.....	- 49 -
付録 V	湾岸協力会議(GCC)加盟国.....	- 54 -
付録 VI	四半期毎及び年次の総合国別インデックス見直しによる外国人投資家組入れ係数(FIF)の変更.....	- 55 -
付録 VII	銘柄の株価ソース.....	- 56 -
付録 VIII	インデックス見直しの際の市場閉鎖に関する方針.....	- 57 -
付録 IX	証券ユニバース.....	- 58 -

## はじめに

---

### MSCI：世界大手のベンチマーク提供会社

モルガン・スタンレー・キャピタル・インターナショナル(「MSCI」)は外国株式、米国株式、債券、ヘッジファンド、マルチ・アセットクラス・インデックス、ベンチマーク関連商品・サービスをグローバルの規模で投資家に提供している最大手ベンチマーク提供会社である。

### 株式インデックス

MSCI はグローバル株式インデックスを提供しているが、これは過去 30 年以上にわたって機関投資家が最も幅広く利用する国際的な株式ベンチマークとなっている。現在、世界で約 2,000 に上る機関が MSCI グローバル株式ベンチマークを利用している。MSCI とスタンダード・アンド・プアーズ社が開発した世界産業分類基準(GICS®)に基づき、セクター、業界グループ、業界のインデックスが算出されている。加えて、MSCI は投資スタイルの定義とセグメント化に関して 2 ディメンション、マルチファクターのインデックス構築法を採用した先進国市場とエマージング・マーケットのバリューインデックスおよびグロースインデックスを提供している。2002 年に MSCI は米国株式市場を幅広く総合的にカバーした米国株式インデックスの新たなシリーズを開始した。このインデックス・シリーズはブロード・マーケット・インデックスとさまざまな時価総額別、投資スタイル、セクターのサブインデックスで構成される。

### 債券インデックス

MSCI はソブリン債、投資適格債、ハイイールド債の各市場および金利スワップ市場のインデックスなど、幅広いグローバル債券インデックスを投資業界に提供している。MSCI 債券インデックスは GICS に基づく産業分類システムを採用している点で特徴がある。

### ヘッジファンドインデックス

2002 年に MSCI は総合的な分類システム、MSCI Hedge Fund Classification Standard<sup>SM</sup> と、拡大しつつあるファンド・データベース、MSCI Hedge Fund Database<sup>SM</sup> に基づきヘッジファンドインデックス・シリーズを開始した。MSCI ヘッジファンドインデックスはヘッジファンドの投資機会全体の構成とパフォーマンスの特徴を反映することを目指しているため、オープンファンドとクローズドファンドの両方を組み入れている。これと平行して、MSCI は投資可能なヘッジファンドインデックスを構築、更新する画期的な手法を開発した。MSCI の投資可能なヘッジファンドのコンポジット・レベルのインデックスは多岐にわたるヘッジファンド戦略の総合的なパフォーマンスを反映することを目指し、インデックスに連動した投資商品で複製できるように設計されている。

### グローバル・キャピタル・マーケット・インデックス

---

MSCIは現在Global Capital Markets Indexを開始した。このインデックスは投資家の登録地にかかわらずすべての国際投資家が入手できる、市場性と流動性のある投資可能銘柄に関して世界の投資機会を示すことでグローバルな分散化の枠組みを提供することを狙いとしている。現在、MSCIの株式および債券インデックス・シリーズを構成する株式と債券を組み入れている。

## 概要

---

### MSCI エクイティ・インデックス・シリーズ

MSCI エクイティ・インデックス・シリーズの目的は、適切で正確なパフォーマンス・ベンチマーク、効果的なりサーチツール、様々な投資媒体の基礎として投資プロセスに役立つグローバルなベンチマーク・インデックスを構築することにある。MSCI エクイティ・インデックスは、世界の機関投資家の投資ニーズを満たすために構築された。これらのインデックスの構築にあたって、MSCI は一貫性のあるエクイティ・インデックスの構築・メンテナンス手法を地域別・先進国・エマージングの各市場に適用している。このアプローチの一貫性により、それぞれの国別或いは産業別インデックスをまとめあげ、意味ある地域別或いは総合ベンチマーク・インデックスの構築を可能としている。

MSCI は 30 年以上にわたり同一の目的によりエクイティ・インデックスを構築してきた。その間、市場の発展に伴い、MSCI インデックス構築法も MSCI エクイティ・インデックスが世界の機関投資家に提供される投資機会を正確に反映するよう発展してきた。インデックス構築法は進化してきたものの、インデックス構築目的とガイドラインの原則は最も重要なものであり変わりはない。

### インデックス構築法と MSCI スタンダード・インデックス・シリーズ

MSCI スタンダード・インデックス・シリーズはインデックスの構成銘柄の時価総額を浮動株で調整し、各産業グループ、各国の各産業の浮動株調整後時価総額の 85%をインデックスに組入れることを目標としている。現在、MSCI は世界の先進国・エマージング・マーケットの 50 カ国に関するスタンダード・インデックス・シリーズを算出している。

本メソドロジー・ブックは MSCI スタンダード・インデックス・シリーズのインデックス構築目的、ガイドラインの原則及び構築法を解説している。MSCI スタンダード・インデックス・シリーズのインデックス構築法に関する特別な側面については巻末の付録で解説している。このメソドロジーが更新された場合は、ウェブサイト [www.msci.com/stdindex](http://www.msci.com/stdindex) に掲載される。その他の有効なインデックス構築法のガイドラインも同ウェブサイトに掲載される。

この MSCI スタンダード・インデックス・シリーズ・メソドロジー・ブックは 2006 年 1 月 23 日

---

の取引終了時をもって有効となる。

## セクション 1：エクイティ・インデックスの構築目的とガイドラインの原則

### 1.1 目的

MSCIの目的は、以下のように投資プロセスに寄与するベンチマーク・インデックスの構築にある。第一に、ベンチマーク・インデックスは市場のパフォーマンスを測定する尺度を提供する。このため、投資戦略のパフォーマンスの測定と要因分析におけるパフォーマンス・ベンチマークとしても利用される。第二に、ベンチマーク・インデックスは戦略的アセット・アロケーションのプロセスを含む様々な目的のリサーチツールとして使われている。パフォーマンス・ベンチマークは、リターン、リターン変動率、相関関係などのアセットクラスによる投資パフォーマンスの様々な次元における重要な過去の動向を提供する。この過去の動向は、適切な戦略アセットミックスを決定する際の有益な手引きを提供する。最後に、ベンチマーク・インデックスは市場のパフォーマンスを追従或いは投資方針を実行、管理するための投資手段として提供される。このような用途をふまえて、MSCIのベンチマーク・インデックスは世界の機関投資家の幅広い投資ニーズを満たすために作成された。

### 1.2 ガイドラインの原則

MSCIは、インデックス構築・維持管理法の設計や実施において以下のガイドラインの原則を順守することで、グローバル株式ベンチマーク・インデックスを提供する目的の達成に努めている。

#### 1.2.1 幅広く公正な市場カバレッジ

MSCIスタンダード・インデックス・シリーズは、幅広く公正な市場カバレッジを提供するよう構築・管理されている。理論上、ある市場における全上場株式をカバーする総合市場インデックスは、この目標を達成するだろう。しかしながら現実には、総合市場インデックスを国際的な投資家本来のパフォーマンス・ベンチマークとして利用するのは難しいかもしれない。これは、国際的な投資家がポートフォリオに簡単に組入れられないような小型株或いは流動性の乏しい株式をかなりの割合で組入れてしまうためである。従って、MSCIは幅広く公正な市場カバレッジを、国際的な機関投資家がある市場において組入れ可能な産業間或いは産業内での事業活動の構成と分布を正確かつ完全にインデックスに反映することであると定義する。MSCIはインデックス構築においてボトムアップのサンプリング・アプローチにより幅広く公正な市場カバレッジの目標を達成するよう努めている。産業グループレベルからインデックスを組み立てていくこのアプローチは、基となる市場全体の構造とその他の特徴を捉えることを目標としている。これは、妥当なサイズの国際的な機関投資家のポートフォリオに市場を実際に複製することができる株式により可能である。このアプローチを実施するために、各国の各産業グループにおける浮動株調整後市場カバレッジ 85%の目標をガイドラインとして使用している。この

ガイドラインは、幅広く公正な市場カバレッジとインデックスの投資機会を適切にバランスさせている。

産業間或いは産業内での事業活動の多様性を反映する目的ではあるが、MSCIのサンプリング・アプローチは、国別インデックスにおける特定数の株式をターゲットとするものではない。インデックスに組み入れられる構成銘柄数は、その基となる市場の幅と深さ並びにインデックス構築に適用される最小規模のガイドラインによる。しかしながら、特別なケースにおいては、数多くの株式を組み入れることとそれがインデックスにもたらす更なる分散効果との適切なバランスを保つことが必要となる。

### 1.2.2 投資機会と再現性

MSCI エクイティ・インデックス・シリーズは、国際的な機関投資家の見地から完全に投資可能であるよう構築・管理されている。MSCIは追従可能なインデックスの提供によりこの目的を達成するよう努めている。これは、妥当なサイズの国際的な機関投資家のポートフォリオに簡単かつ低コストで反映できるウェイトでインデックス構成銘柄をインデックスに反映させることを意味する。この目的は、a)外国人投資家保有制限(FOL)や国際的な機関投資家の投資プロセスを妨げるその他の投資規制を考慮した構成銘柄の浮動株調整後のウェイト、b)妥当なサイズと流動性を備えた銘柄の選択により達成される。

### 1.2.3 アプローチの一貫性

MSCI スタンダード・インデックス・シリーズは、世界の全市場に対してアプローチの一貫性を提供するという見地から構築・管理されている。この目的は、全市場に対してルールやガイドラインを含む MSCI のインデックス・メソドロジーを一貫して適用することにより達成される。全市場に対してインデックス・メソドロジーを一貫して適用することにより、地域別或いは総合インデックスの構築に対して積み上げ(Building Block)のアプローチを適用することも可能である。このアプローチでは、個々の MSCI 国別インデックスを組み合わせることで、関連性があり正確で比較可能な地域 (MSCI Europe インデックスなど) や総合 (MSCI EAFE インデックスなど) ベンチマーク・インデックスを作成することができる。

### 1.2.4 連続性とインデックスの取引回転率

MSCI スタンダード・インデックス・シリーズは、インデックスの連続性を確かなものとする見地から管理されている。連続性とは、長期にわたるインデックス・メソドロジーの一貫性ある適用を意味する。インデックスへの追加・削除銘柄を考慮する際の重要な要素 (但し唯一の要素ではない) は、見直しをしているインデックス構成銘柄の連続性である。連続性を強調することで、MSCIはインデックスの予見性の改善や安定性の向上を提供したいと考えている。

MSCI スタンダード・インデックス・シリーズは、市場の変化をタイムリーに反映させると同時に、インデックスの取引回転率を極力低めに抑えることも視野に入れて管理されている。従って、インデックスの変更を実施するにあたっては、インデックスに追随するポートフォリオの視点が考慮され、潜在的にリバーサル売買または不必要な取引回転率の影響が検討される。このため、ポートフォリオにおける MSCI インデックスの変更に伴うコストは合理的な範囲に維持される。

### 1.2.5 一連の規則に基づくアプローチ：原則、ルール及びガイドライン

MSCI スタンダード・インデックス・シリーズは、一連の原則、ルール及びガイドラインにより構築・管理されている。このアプローチにより、インデックスの安定性、産業や銘柄間における適切な分散、市場全体の事業活動の分布と構成の正確な反映といったベンチマーク・インデックスの理想的な特性を捉えることが可能となる。インデックス構成銘柄の組入れ・削除において完全にルールに基づく機械的な構築手法では、ベンチマーク・インデックスのこういった理想的な様相を達成するのは難しいとされている。

インデックス構築とメンテナンスの多くの領域では、インデックス管理プロセスを簡素化するために前述のインデックス構築目的の達成に関して妥協することなく MSCI が明確で簡単な客観性のあるルールを適用することは可能であり、現に適用している。インデックス構築・管理において更に複雑な領域では、ルールの適用が非実用的である場合やインデックスの目的に矛盾が生じる場合がある。そのような場合、MSCI はインデックスのガイドラインや原則に基づき判断を下す。インデックスガイドラインの基本的な目的は、最終的な決定に到達するために、体系化された一貫性のある方法により判断が下されるようにすることにある。

### 1.2.6 透明性

MSCI スタンダード・インデックス・シリーズは、MSCI のインデックス構築目的、ガイドラインの原則、構築法に関し透明性が維持できるよう構築・管理されている。これらの目的、ガイドラインの原則、構築法は明確に示され発表されている。更には、前述のとおりインデックス構築・管理の一部の領域において、インデックス管理プロセスを簡素化するために明確なインデックスルールが適用される。これらのルールは MSCI により発表され、変更があれば定期的に更新される。インデックス構築・管理のその他の領域においては、MSCI はインデックスの決定プロセスを容易にするため内部インデックスガイドラインを使用する。これらのガイドラインは、本来厳格に適用することを意図しておらず、基となる市場動向の変化に伴い変更される。このため、インデックスのガイドラインが適用された場合には、これらの開発に用いられた分析の枠組みに関する説明も公表される。従って、投資家や MSCI 商品のユーザーは、これらのガイドラインがどのように開発され、MSCI による決定プロセスでどのように適用されたかをより良く理解することができる。最後に、市場への透明性と予見性を提供するために、MSCI はインデックスに関する全ての重要な変更に関して、実施に先立ち公表する方針である。MSCI は通

常、顧客に変更を知らせる前に、構成銘柄の組入れの見通しなど、インデックスの変更について一切コメントをしないことを方針としている。また、銘柄の株主に関する情報については、潜在的に株価に影響を与える性質があるため、MSCIは詳細なコメントを公表したり、その明細を提供するようなことはしない。

### 1.2.7 独立性と客観性

MSCI スタンダード・インデックス・シリーズは、インデックスの編集並びに内容に関し完全に独立かつ客観的な決定により構築・管理されている。編集に関する決定については、MSCIは、株主を含む全ての利害関係者から完全に独立した形で運営されており、公開情報を基にエクイティ・インデックス・シリーズを管理している。MSCIは編集の独立性を維持しているが、その目的はMSCIの商品・サービスのユーザーの意見や要望を排除するということではない。それとは逆にMSCIでは、インデックス構築とメンテナンスのあらゆる側面に関するユーザーからのフィードバック、助言、指導を常に歓迎している。MSCIは皆様からのフィードバックを注意深く考察し分析し、株主や利害関係者から完全に独立した形で最終決定を下し、MSCIインデックスの質の維持と強化を唯一無二の目的としている。

## セクション 2：MSCI スタンダード・インデックス・シリーズの構築

スタンダード・インデックス・シリーズ構築法に基づき世界の機関投資家向けに適切で正確な株式インデックスを構築するために、MSCI は以下のインデックス構築プロセスに従う。

- 証券ユニバースを定義する
- ユニバースの全株式銘柄の時価総額を外国人投資家が投資可能な浮動株で調整する
- 世界産業分類基準(GICS)に基づき証券ユニバースを分類する
- MSCI のインデックス構築ルールとガイドラインに基づき組入れ銘柄を選択する

### 2.1 証券ユニバースの定義

インデックス構築プロセスは、国レベルでの投資機会のユニバースを決定することから始まる。現在 MSCI では世界 56 カ国市場を対象とする株式インデックスを作成している。

MSCI は各企業並びにその株式をただ一つの国に分類する。こうすることで、銘柄はそれぞれの国により明確に分類される。一般的に、企業とその株式は、その企業が法人化された国に分類される。投資信託<sup>1</sup>、ミューチュアル・ファンド、エクイティ・デリバティブ、リミテッド・パートナーシップを除く、全ての上場株式或いは株式証券の特徴を示す上場有価証券はユニバースの組入れに適格とされる。一般に、分類された国に上場されている株式または株式に類似した証券のみがユニバース<sup>2</sup>に組入れられる。これらはその一部が預託証券作成の基となったとしても完全に考慮される。世界の株式時価総額のおよそ 99% が MSCI ユニバースに組入れられている。

本籍地の決定に関する詳細は、付録 I 「銘柄の国別分類」を参照されたい。

### 2.2 ユニバースの銘柄の時価総額の浮動株調整

証券ユニバースを決定した後、MSCI はユニバースにおける各銘柄の浮動株調整後時価総額を算出する。浮動株調整プロセスは以下のとおりである。

- MSCI の浮動株の定義を使用し、各銘柄の外国人投資家が投資可能な浮動株を定義・予想する

<sup>1</sup>一部の国の不動産投資信託 (REIT) はユニバースの組入れに適格とされる。一部のインカム・トラストは MSCI カナダ証券ユニバースの組入れに適格とされる。詳細は、付録 I を参照されたい。

<sup>2</sup>中国やイスラエルのように、多くの大企業が分類国以外でもつばら取引される場合には、特別な取り扱いが適用される。詳細は、付録 I を参照されたい。

- 各銘柄に浮動株調整係数を割り当てる
- 各銘柄の浮動株調整後時価総額を算出する

### 2.2.1 浮動株の定義と予想

MSCI は、外国人投資家が公開株式市場において買付可能とみなされる発行済株式の割合を浮動株と定義する。実際に外国人投資家が投資可能な浮動株に関する制限は以下のとおりである。

- ・ 浮動株とはみなされない戦略的その他の株式保有
- ・ 外国人投資家の株式保有制限

MSCI の浮動株の予想は、複数の情報源から得た公開の株主情報にのみ基づいて行われている。各銘柄について、株式保有の規模に関わらず、公開情報が入手可能な場合にはすべての株式保有が勘案される。特に開示基準やデータの質から浮動株の予想が難しい場合、アナリスト、業界の専門家、企業担当者とのコンサルテーションが行われる場合がある。

MSCI の浮動株の定義の詳細は、付録 II 「浮動株の定義と予想のガイドライン」を参照されたい。

外国人投資家保有制限対象または対象外株式に関する外国人投資家が投資可能な浮動株の予想については、以下に説明する。

#### 2.2.1.1 外国人投資家保有制限(FOL)対象外株式

FOL 対象外の株式については、銘柄の浮動株は、発行済全株式から戦略的株式保有或いは非浮動株と分類された株式持分を差し引いて予想する。浮動株から除外される株式持分の例としては、政府、企業、支配株主や経営陣などの戦略的投資家による保有分である。

$$\text{非浮動株の保有分 (\%)} = \text{非浮動株と分類される株式数} \div \text{株式総数}$$

$$\text{浮動株 (\%)} = 100\% - \text{非浮動株の保有分 (\%)}$$

#### 2.2.1.2 外国人投資家保有制限(FOL)対象株式

FOL の対象となる株式については、外国人投資家が投資可能な浮動株の予想は、以下のうち小さい方と等しくなる。

- 上記に定義された浮動株の予想
- 外国人投資家が保有する非浮動株を調整した FOL

$$\text{外国人投資家の浮動株(\%)} =$$

以下のうちいずれか小さい方

- 100% - 国内投資家と外国人投資家を含めた非浮動株保有分
- FOL - 外国人の非浮動株保有分

## 2.2.2 浮動株調整係数の適用

MSCI は、外国人投資家組入れ係数(FIF)という調整係数を用いて各銘柄の時価総額を浮動株調整する。

### 2.2.2.1 浮動株が 15%を上回る FOL 対象外株式

浮動株が 15%を上回る銘柄については、FIF は 5%未満で切り上げた浮動株の予想と等しくなる。

### 2.2.2.2 浮動株が 15%未満で FOL 対象外株式

浮動株が 15%未満の銘柄については、FIF は 1%未満で四捨五入した浮動株の予想と等しくなる。

### 2.2.2.3 外国人投資家保有制限(FOL)対象株式

FOL 対象株式については、FIF は以下のうちいずれか小さい方と等しくなる。

- 外国人投資家が投資可能な浮動株の予想
  - 浮動株が 15%を上回る場合は、5%未満で切り上げ
  - 浮動株が 15%未満の場合は、1%未満で四捨五入
- 1%未満を四捨五入した FOL

### 2.2.2.4 その他の外国人投資規制に影響される株式

外国人投資家の投資プロセスの効率的な遂行を妨げる、その他の外国人投資規制に影響される株式については、投資制限係数(LIF)という追加的な調整係数を用いる。このような特別な場合、投資制限調整後浮動株とは、外国人投資家が投資可能な浮動株に投資制限係数(LIF)を掛けたものと定義される。

投資制限調整後浮動株 = 外国人投資家向けの浮動株 x LIF

従って、その他の外国人投資規制に該当する株式については、FIF は以下のうち小さい方と等しくなる。

- 投資制限調整後浮動株の予想
  - 投資制限調整後浮動株が 15%を上回る場合は、5%未満で切り上げ
  - 投資制限調整後浮動株が 15%未満の場合は、1%未満で四捨五入

- 1%未満を四捨五入した FOL

## 2.2.3. 浮動株調整後時価総額の算出

銘柄の浮動株調整後時価総額は、外国人投資家組入れ係数(FIF)と銘柄の時価総額の積として算出される。

$$\text{浮動株調整後時価総額} = \text{FIF} \times \text{銘柄の時価総額}$$

下の例は、FOL 対象外および FOF 対象株式の浮動株調整後時価総額の算出方法を示す。

例：

### 浮動株調整後時価総額の算出 外国人保有制限(FOL)対象外株式

	A 社	B 社
発行済株式数	10,000,000	10,000,000
非浮動株に分類される株式	4,300,000	8,760,000
非浮動株比率(%)	43.0%	87.6%
浮動株比率(%)	57.0%	12.4%
外国人投資家組入れ係数(FIF)	<b>0.60</b>	<b>0.12</b>
時価(ドル)	500	500
時価総額(百万ドル)	5,000	5,000
浮動株調整後時価総額(百万ドル)	<b>3,000</b>	<b>600</b>

例：

### 浮動株調整後時価総額の算出 外国人保有制限(FOL)対象株式

	C 社	D 社	E 社
発行済株式数	10,000,000	10,000,000	10,000,000
非浮動株に分類される株式	8,760,000	4,000,000	4,000,000
-戦略的な外国人投資家保有株式	1,000,000	1,000,000	-
非浮動株比率(%)	87.6	40.0	40.0
浮動株比率(%)	<b>12.4</b>	<b>60.0</b>	<b>60.0</b>
外国人保有制限(%)	33.3	33.3	33.3
戦略的な外国人投資家保有株式(%)	10.0	10.0	0.0
外国人保有制限 -			
戦略的な外国人投資家保有株式(%)	<b>23.3</b>	<b>23.3</b>	<b>33.3</b>

外国人投資家組入れ係数(FIF)	<u>0.12</u>	<u>0.25</u>	<u>0.33</u>
時価(ドル)	500	500	500
時価総額(百万ドル)	5,000	5,000	5,000
浮動株調整後時価総額(百万ドル)	600	1,250	1,650

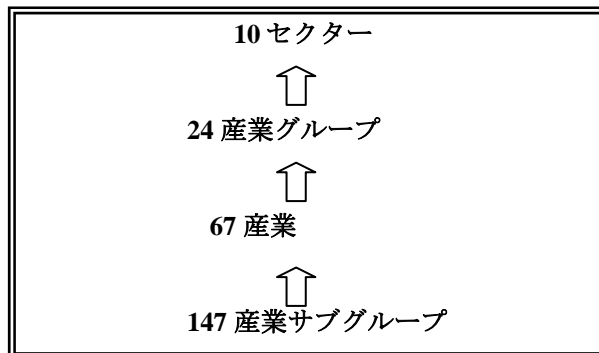
## 2.3 世界産業分類基準(GICS)による銘柄分類

時価総額の浮動株調整に加えて、ユニバースの全銘柄はそれらの事業活動を最もよく示す産業に割り当てられる。そのために、MSCI はスタンダード・アンド・プアーズ社と共同で、世界産業分類基準を作成した。この包括的な分類法は、世界の産業への普遍的なアプローチを提供し、インデックスに幅広く公正な産業カバレッジを反映させるという MSCI の目的を達成するための基盤となっている。

### 2.3.1 世界産業分類基準(GICS)の構成

世界産業分類基準 (GICS) は 10 セクター、24 産業グループ、67 産業、147 産業サブグループから構成される。これらの 4 つの産業分類は以下のように厳格な階層となっている。

#### 世界産業分類基準(GICS)



### 2.3.2 GICS による企業の産業分類

世界産業分類基準(GICS)において、各企業はその主たる事業活動により一つの産業サブグループに割り当てられる。従って、企業は GICS の 4 段階の各段階において一つの産業グループにのみ属す。

銘柄をそれぞれの産業サブグループに分類することは、特に進化しているダイナミックな環境においては複雑な作業になる。適切な産業分類を決定するために GICS では以下のガイドラインを用いている。

- 銘柄は、企業の売上高の約 60%以上を生み出す事業活動に従って産業サブグループに分

類される。

- 2 つ以上の本質的に異なる領域で事業活動を展開し、どちらも企業の売上高の 60%以上に貢献しない場合は、その企業の売上高と利益の過半を稼ぎ出している事業活動の産業サブグループに分類される。
- 上記のガイドラインが適用できない場合や適切ではないと考えられる場合は、更に分析を進め適切な分類を決定する他の要因を分析する。

GICS に関する詳細は、付録 III 「世界産業分類基準 (GICS)」を参照されたい。

## 2.4 インデックス組入れ銘柄の選択

ユニバースにおける事業活動の多様性がインデックスに幅広く公正に反映されるように、MSCI は産業グループレベルからインデックスを組み立てるボトムアップ・アプローチによるインデックス構築を行う。インデックス構築のボトムアップ・アプローチでは、ユニバースの特性を完全に分析、理解する必要がある。この分析は、国別インデックスのユニバースの全体的な特徴を反映させることを目指す個々の銘柄選択に関する判断の基となる。

MSCI は各国の各産業グループにおける浮動株調整後時価総額の 85%を市場カバレッジの目標としている。各産業グループ内の銘柄選択プロセスは、以下の慎重な分析に基づく。

- 各企業の事業活動とその銘柄がインデックスにもたらす多様性。
- 銘柄の規模（浮動株調整後時価総額に基づく）と流動性。他の条件が同じであれば、MSCI は産業グループで最も規模が大きく流動性のある銘柄を組入れることを目標とする。更に、以下に述べる最小規模のガイドラインを満たさない株式や流動性が十分でない銘柄は組入れられない。
- 企業とその各株式クラスの浮動株の予想。概して全体または銘柄の浮動株が 15%以上の企業の株式のみが組入れを検討される。

### 2.4.1 インデックス構成銘柄の適格性に関するルールと組入れガイドライン

MSCI スタンダード・インデックス・シリーズの投資機会を確実にするため、インデックス構築プロセスでは以下のインデックスの適格性に関するルールと組入れガイドラインが適用される。

これらのルールやガイドラインは、企業レベルよりもむしろ株式レベルで適用される。そのため、ある株式クラスの組入れ或いは削除は、同一企業の他の株式クラスやトラッキング・ストックを自動的に組入れ或いは削除することを示唆するものではない。

### 2.4.1.1 最小規模のガイドライン

MSCI スタンダード・インデックス・シリーズへの組入れが検討されていたり現在、組入れられている全ての銘柄は、浮動株調整後時価総額が妥当な規模でなければならない。様々な国や国グループにおける組入れや削除に適格な最小規模のガイドラインを導き出すために、以下の要素が考慮されている。

- 市場の全体的な浮動株調整後時価総額
- 各国における浮動株調整後時価総額の分布
- 市場集中のレベル
- 浮動株調整後時価総額分布の異なるパーセンタイルに属す最も大きな銘柄の市場への限界貢献度
- 市場のその他の特性

規模に関する適格性の基準に関する詳細は、付録 IV 「最小規模のガイドライン」を参照されたい。

### 2.4.1.2 流動性

MSCI スタンダード・インデックス・シリーズへの組入れが検討されていたり現在、組入れられている全ての銘柄は、十分な流動性を備えていなければならない。しかしながら、流動性は重要で考慮に値するが、インデックス組入れの唯一の決定要因ではない。

十分な流動性水準の評価を行う上で、いくつかの絶対的・相対的な流動性指標が考慮される。これには、数期間にわたる売買高と売買代金のパターンが含まれる。同一市場内の流動性を比較する有効な指標は Annualized Traded Value Ratio (ATVR) である。これは 1 日の売買高のうち極端なものを排除し、株式の時価総額規模の差を考慮している。

各銘柄の ATVR は以下に説明する 3 段階のプロセスで算出する。

- 最初に月間の売買高の中央値を計算する。これは、1 日の売買高の中央値に銘柄が取引された月間の営業日数を掛けて算出する。銘柄の 1 日の売買高は、その日に取引された株式数に銘柄の終値を掛けたものである。1 日の売買高の中央値とは、その月における日々の売買高の中央値である。
- 次に、月間の売買高の中央値を月末時点の浮動株調整後の時価総額で割って月間の売買高中央値レシオを算出する。
- 最後に、過去 12 ヶ月またはデータが入手可能な月数の月間売買高中央値レシオの平均を取り、月数(12)を掛けることで ATVR を導き出す。

銘柄の十分な流動性の分析は、銘柄が属する国や産業グループの平均的な流動性も考慮して行われる。更に、ローカル株式の流動性を評価する際には、ADR や GDR などの預託証券の出来

高も考慮される場合がある。MSCI は MSCI スタンダード・インデックス・シリーズに組入れられる銘柄または削除される銘柄の流動性の絶対的な最低または最高水準を定義していないが、各国内やサイクル間の相対的な状態を考慮している。これは各国間で流動性の比較ができないためである。また、流動性は市場や産業の循環性に左右される部分もあり、インデックス構成銘柄を最も流動性の高い銘柄だけに限定すると、一時的に投資家に嫌気されている銘柄やセクターに不利なバイアスがかかる。

#### 2.4.1.3 外国人投資家組入れ係数(FIF)が15%未満の企業及び銘柄

全ての株式クラスにおいて FIF が 15%未満の企業の銘柄は、一般的に組入れに適格ではない。この一般的なルールの例外は、大企業の株式を組入れなければ、基となる市場の特性を完全かつ公正に反映できなくなるような著しいケースの場合のみである。

企業または株式の FIF が 15%未満である銘柄が組入れに適格となるためには、その銘柄の浮動株調整後時価総額が少なくとも以下を占めなくてはならない。

- MSCI WORLD インデックスの 10 ベースポイント、または MSCI EM インデックスの 15 ベースポイント、或いは、
  - 銘柄が帰属する国のインデックスの 5%
- コーポレート・イベント（株式クラスの変更や異なる株式クラスの統合以外）の結果、現在のインデックス構成銘柄の企業または銘柄の FIF がインデックス組入れ後に 0.15 未満に低下した場合、或いは FIF が 0.15 未満で組入れられた現在のインデックス構成銘柄の FIF がさらに低下した場合、インデックスにとどまるためには、その銘柄の浮動株調整後時価総額が少なくとも以下を占めなくてはならない。
- MSCI WORLD インデックスの 10 ベースポイント、または MSCI EM インデックスの 15 ベースポイント、或いは
  - 株式が帰属する国のインデックスの 5%

#### 2.4.1.4 外国人投資家の保有余地

外国人投資家保有制限(FOL)対象株式については、そのインデックス組入れの適格性を判断するうえで、MSCI は外国人投資家の保有が認められている最大株式数に対する、なお投資可能な株式数の割合を考慮に入れる。

#### 2.4.2 目標カバレッジ

前述の通り、国別インデックスの構築では、MSCI は各国の各産業グループにおける浮動株調整後時価総額の 85%を達成すること目標としている。

#### 2.4.2.1 各産業レベルでの目標カバレッジ

特定の状況においては、85%のカバレッジ目標は、産業或いは産業サブグループレベルに適用される。これは米国や日本のように非常に幅広くかつ広く多様化している市場のケースに当てはまり、この場合 85%の目標は産業サブグループレベルに適用される。また、一つの産業サブグループが支配しているような、過度に集中している産業グループのケースにも当てはまる。一例として、多くの先進国では大手医薬品企業が医薬品・バイオテクノロジー産業グループを支配している。このようなケースでは、産業グループレベルでの 85%の市場カバレッジ目標は、大手医薬品企業によりほぼ達成されきる。そのため、小規模ではあるが非常に重要なバイオテクノロジー企業の組入れ余地はごくわずかとなる。

例：

##### 米国の医薬品・バイオテクノロジー産業グループ

米国では、産業サブグループレベルの株式数は医薬品・バイオテクノロジー産業グループの奥行きを表している。一例として、バイオテクノロジー産業サブグループには、198 社の株式が含まれていた（2001年4月30日現在の見直し時点）。こうした上場株式の多くは、比較的規模が大きく流動性も高いため、インデックス組入れの潜在的な候補となる。

仮に MSCI が医薬品・バイオテクノロジー産業グループレベルで浮動株調整後時価総額の大きい企業のみを焦点をあててインデックス組入れ銘柄の選択を行うとすると、医薬品産業サブグループの株式が産業グループを支配してしまう。このような場合、各医薬品・バイオテクノロジー産業サブグループレベルで市場カバレッジ目標を 85%としてインデックス組入れ銘柄の選択を行えば、両方の産業サブグループから比較的大きく流動性の高い銘柄を組入れることが可能となる。こうすることで、投資機会を犠牲にすることなく、この産業グループの事業活動の幅広さをインデックスによりよく反映することができる。

十分な産業カバレッジを達成しようとする際、他の条件がすべて同じであれば、MSCI は持ち株会社や投資会社ではなく、産業を代表する事業会社を組入れるようにしている。これらは産業をよりよく反映しているからである。

#### 2.4.2.2 カバレッジの過不足

浮動株調整後時価総額の分布と産業並びに産業グループの集中化の度合いは、国別インデックスで適切に実現される市場カバレッジの水準にも影響する。このため産業グループのカバレッジ水準は、85%の目標カバレッジのガイドラインを上下することがある。このような産業構造の違いのため、実際にインデックスで達成される産業及び産業グループの市場カバレッジは異なるものとなる。

例：

超過カバレッジ

セル社とモバイル社の 2 銘柄がある国の無線通信サービス産業を支配しており、両銘柄の同産業に占める浮動株調整後時価総額の比率が見直し時点でそれぞれ 70%と 23%であるとする。

規模の大きなセル社のみをインデックスに組入れると、産業カバレッジは 70%となり、85%のカバレッジ目標を 15%下回ることになる。セル社のほかに、モバイル社もインデックスに組入れると、産業カバレッジは 93%まで上昇し、85%のカバレッジ目標を 8%上回ることになる。このような場合、他の条件が同じであるとすれば、両方の企業をインデックスに組入れることがより適切である。産業グループカバレッジが 85%の目標水準により近いためである。

例：

カバレッジ不足

ある国のエネルギー産業グループが見直し時点で、ドリル社、エクスプロレーション社、ナショナルオイル社、マーケティング社の 4 銘柄で構成されており、産業グループに占める浮動株調整後時価総額比率はそれぞれ 35%、20%、40%、5%であるとする。

ドリル社とエクスプロレーション社は、石油・ガス製品の探鉱と生産を独占的に行っている。これに対して、ナショナルオイル社とマーケティング社は、石油・ガス製品の精製とマーケティングを独占的に行っている。

この場合、ドリル社とナショナルオイル社をインデックスに組入れることにより事業活動の多様性をよりよく反映することができる。両社の組入れによって、産業グループカバレッジは 75%となる。これら 2 社に加えて、エクスプロレーション社よりも、マーケティング社をインデックスに組入れた方がより適切である。これは、その結果としての 80%の産業グループカバレッジの方が、エクスプロレーション社を組入れた結果としての 95%の産業グループカバレッジよりも 85%の目標に近いからである。そのためこの例では、他の条件が同じであるとすれば、エクスプロレーション社はインデックスに組入れられず、産業グループカバレッジは 80%にとどまる。

この例は、ある産業グループにおいては 85%の産業グループカバレッジ目標を適用した結果、エクスプロレーション社のような大企業がインデックスに組入れられず、マーケティング社のような中小企業がインデックスに組入れられる場合もあることを示している。

#### 2.4.2.3. 銘柄の規模と時価総額カバレッジ目標

場合によっては、産業グループのインデックスにおいて達成される浮動株調整後時価総額カバレッジが目標の 85%を下回ることもある。これは、国別インデックスの組入れに妥当であると考えられる規模の銘柄がその産業には 2~3 しかないためである。

最小規模のガイドラインの詳細については、2.4.1.1 項及び付録 IV「最小規模のガイドライン」を参照されたい。

例：

#### 銘柄の規模と産業カバレッジ

見直し時点で、ある産業グループが 25 銘柄で構成されているとする。この産業グループの上位 5 銘柄の浮動株調整後時価総額はそれぞれ 10 億ドル以上である。これら 5 銘柄は産業グループの浮動株調整後時価総額の 75%を占める。残りの銘柄の浮動株調整後時価総額はそれぞれ 3 億ドル以下である。この国における国別インデックスへの組入れに適切な規模は、浮動株調整後で 4 億ドルと試算されている。

この例では、産業グループの上位 5 銘柄がインデックスに組入れられ、残りの株式は規模が小さいため組入れを検討されない。この結果、この産業グループのインデックスの産業カバレッジは 75%となる。

#### 2.4.2.4 構成銘柄数と産業カバレッジ

MSCI では、インデックス組入れの銘柄数に関する具体的な目標を設定していない。しかし、多数の株式の組入れとこれらの株式が国別インデックスに及ぼす追加的な分散効果の適切なバランスをとる必要がある。

例：

#### 米国のバイオテクノロジー産業サブグループ

上記のとおり、米国では、バイオテクノロジー産業サブグループに 198 社の株式が含まれている（2001 年 4 月 30 日現在）。これら上場株式の多くは同じ規模であり、米国では妥当な規模であると考えられる。これらの企業はインデックス組入れの潜在的な候補である。

85%の産業カバレッジ目標に厳密に従えば、およそ 50 銘柄を組入れることになる。これらの銘柄の相対的な規模、国別インデックスへの限界貢献度、インデックスに及ぼす追加的な分散効果などを考慮すると、この数は多すぎる。従って、産業サブグループカバレッジ目標の 85%を

下回っても、銘柄数を大幅に減らした方が適切と考えられる。

#### 2.4.2.5 産業カバレッジ：サマリー

インデックス構築法に基づきスタンダード・インデックス・シリーズを構築する場合、MSCI は各国の各産業グループの浮動株調整後時価総額の 85%をカバレッジ目標としている。しかしながら、産業構造の違いにより、この産業カバレッジ目標は全ての産業グループインデックスにおいて必ずしも厳密で同一となるとは限らない。産業の構造の違いやその他の考慮すべき点により、特定のインデックスにカバレッジの過不足が生じることもある。このような場合、インデックスは実際のインデックスの産業グループカバレッジと 85%カバレッジガイドラインの乖離を最小限にするように構築される。

産業カバレッジの過不足は、厳密に相殺されることは極めてまれであり、各国の産業グループカバレッジの達成平均値も 85%とは異なる。

産業グループレベルから株式インデックスを組み立て、85%の産業グループカバレッジガイドラインに従ってインデックス構築を行う MSCI のボトムアップ・アプローチでは、産業グループの大企業がインデックスに組入れられないこともあれば、同じ或いは別の産業グループの中小企業がインデックスに組入れられることもある。更に、MSCI スタンダード・インデックス・シリーズは各国レベルから構築されるため、ある国の産業グループの大企業がその国のインデックスに組入れられないこともあれば、他の国の同一産業グループに属する中小企業がその国のインデックスに組入れられることもある。

## セクション 3 : MSCI スタンダード・インデックス・シリーズのメンテナンス

---

MSCI のスタンダード・インデックス・シリーズは、株式市場の動向をタイムリーに反映するようメンテナンスが行われている。メンテナンスにあたっては、連続性、反復可能性と同時に、構成銘柄の入れ替えを最小限に抑えることにも重点が置かれている。

インデックスのメンテナンスには、構成銘柄の追加や削除、株式数の変更、浮動株予想の更新による外国人投資家組入れ係数(FIF)の変更など、多くの側面がある。

インデックスへの追加が検討されている銘柄については、景気や事業活動が幅広く反映されるよう、当該銘柄が属している産業グループのみならず、産業や産業サブグループの面からも分析が行われる。追加銘柄は全て 2.4.1 項に定めるインデックス構成銘柄の適格性に関するルールとガイドラインをはじめとする MSCI のインデックス構築法に基づき検討される。

インデックスから削除される銘柄の評価にあたっては、強気相場や弱気相場など投資サイクルが完全にインデックスに反映されることに重点を置いている。人気を失った産業および銘柄について株価の下落、時価総額の減少、流動性の低下などが見られることがあっても、これらは当該産業グループを引き続き適切に反映しているため削除されない。

MSCI では原則として、対象銘柄の投資可能性を正確に反映させるため、株式数の変更に合わせて外国人投資家組入れ係数(FIF)の変更も行っている。また、浮動株予想とそれに伴う FIF の質の向上についても、不断の努力を続けている。新たな株主データは、企業側のディスクロージャーの改善や、各国の当局による一段と厳しいディスクロージャー基準によりもたらされる可能性が高い。これに加え、MSCI が浮動株予想の質の向上と株主構成をよりよく理解するために実施している新規データ・ソースの調査も、最新の株主データの入手に大きく貢献していると言えよう。MSCI では、有効なデータ・ソースを確認した場合、それを浮動株の分析に取り入れるよう努めている。

インデックスのメンテナンスは、おおまかに以下の 3 つの変更実施区分に分けることができる。

- 年次の総合国別インデックス見直し。全ての国の証券ユニバースの様々な側面を体系的に再評価するもので、毎年決まった時期に実施される。
- 四半期毎のインデックス見直し。市場で起きたその他の重大な出来事を速やかにインデックスに反映させることを目的に実施される。
- 合併や買収など、継続的なイベントに伴う変更。通常、イベントの発生直後にインデックスに反映される。

国のステータス(スタンドアローン、エマージング、先進国)に関する変更は、それぞれ個別のタイムテーブルで行われることに留意されたい。通常、国のステータスの変更は、定期的な年次の総合国別インデックス見直し及び四半期毎のインデックス見直し時に 1 つまたは複数の段階を経て行われる。

### 3.1 年次の総合国別インデックス見直し(5月)

年次の総合国別インデックス見直しの目的は、毎年決まった時期に全ての国について証券ユニバースのあらゆる側面を体系的に再評価することである。これには、各国における浮動株調整後の産業グループカバレッジの再評価、構成銘柄及び非構成銘柄の浮動株の予想に用いられる株主データの詳細な見直し、新規及び既存の構成銘柄に関する最小規模のガイドラインの更新、以下に述べる四半期毎のインデックス見直しの際に通常、検討される変更などが含まれる。

#### 3.1.1 年次の総合国別インデックス見直しによる構成銘柄の変更

年次の総合国別インデックス見直しでは、3.2.1 項で挙げた四半期毎のインデックス見直し時の構成銘柄変更の理由をはじめとする様々な理由により、国別インデックスに銘柄が追加・削除されることがある。その他に年次の総合国別インデックス見直しに特有の追加・削除の理由としては、以下のようなものがある。

- 各国の浮動株調整後の産業グループカバレッジを、目標の 85%に対して再評価したことに伴う銘柄の追加または削除
- 付録 IV で説明する追加および削除銘柄の最低規模のガイドラインを更新したことに伴う銘柄の追加または削除
- 企業または銘柄の浮動株の合計が 15%未満で、浮動株の減少またはパフォーマンスにより、浮動株調整後時価総額が減少し、2.4.1.3 項に定める基準を満たさなくなった銘柄の削除

#### 3.1.2 年次の総合国別インデックス見直しによる外国人投資家組入れ係数(FIF)の変更

年次の総合国別インデックス見直しでは、構成銘柄と非構成銘柄の浮動株の予想に用いられる株主データについて、細かい見直しが行われる。見直しは、株主データのあらゆる側面をカバーした包括的なものとなる。外国人投資家組入れ係数(FIF)の変更は、3.2.2 項に述べる通り、四半期毎のインデックス見直し時に行われることもある。

年次の総合国別インデックス見直し時に実施される外国人投資家組入れ係数(FIF)の変更に関する詳細は、付録 VI 「四半期毎及び年次の総合国別インデックス見直しによる外国人投資家組入れ係数(FIF)の変更」を参照されたい。

### 3.1.3 年次の総合国別インデックス見直しの実施頻度と時期

年次の総合国別インデックス見直しは、MSCIのスタンダード国別インデックス全てについて年1回行われる(5月の最終営業日の終了時)。インデックス見直しの際の市場閉鎖に関するMSCIの方針の詳細については、付録VIIIを参照されたい。

## 3.2 四半期毎のインデックス見直し

四半期毎のインデックス見直しのプロセスは、刻々と変化する株式市場の動向をインデックスに正確に反映させることを目的としたものである。この目的を達成するためには、発生した時点でインデックスに取り入れることができなかったが、その重要性から年次の総合国別インデックスの見直しまで待つことが適当でない市場主導の大きな変化を、速やかにインデックスに反映させることが大切である。このため四半期毎のインデックス見直しでは、構成銘柄の追加と削除、外国人投資家組入れ係数(FIF)の変更、株式数の変更が行われる。

### 3.2.1 四半期毎のインデックス見直しによる構成銘柄の変更

四半期毎のインデックス見直しでは、以下をはじめとする様々な理由により、国別インデックスの構成銘柄の追加や削除が行われることがある。

- 産業グループに影響を及ぼす合併、買収、リストラ、その他の市場で起きた重大な出来事により、当該産業グループ(1つまたは複数)のカバレッジが著しく過少または過大になった銘柄の追加や削除
- 直ちに実施されなかった産業分類の変更、浮動株の著しい増加または減少、外国人投資家保有制限(FOL)の緩和・撤廃や引き下げに伴う追加や削除
- 新規公開(IPO)または売り出し時点で、3.3.2.1項に定める早期組入れの為の最小規模の基準を満たしていなかった大型株の追加。これらの早期組入れ基準を満たしていなかった新規上場銘柄は、新規公開直後の四半期毎のインデックス見直し時、または取引期間が短すぎて銘柄の投資可能性を評価することができない場合は、その次の四半期毎のインデックス見直し時に組入れ基準を満たすことに留意されたい。
- 新規公開銘柄が3.3.2.1項に定める組入れ基準を満たしており、その組入れ開始日が四半期毎のインデックス見直し/年次のインデックス見直しの効力発生日の5日前か3日後である場合、四半期毎のインデックス見直し/年次のインデックス見直しと同時に組入れられる。例えば、新規公開銘柄の組入れ開始日が8月29日(9月1日の3営業日前)で、四半期毎のインデックス見直しの効力発生日が9月1日である場合、新規公開銘柄は9月1日をもって組入れられる。
- 産業を適切に反映していない銘柄の入れ替え
- 企業または銘柄の浮動株が15%未満に低下し、2.4.1.3項に定める基準を満たさなくなっ

た銘柄の削除

- 著しく小型になった、或いは非流動的になった銘柄の削除
- 国内・海外の両方に相場が形成されている構成銘柄の株価ソースの見直しを行ったことに伴う銘柄の入れ替え(追加または削除)
- 付録 II で説明する無議決権預託証券(NVDR)の見直しに伴う銘柄の追加または削除
- その他市場で起きた出来事による銘柄の追加または削除

### 3.2.2 四半期毎のインデックス見直しによる外国人投資家組入れ係数(FIF)の変更

比較的大きな出来事により構成銘柄の浮動株予想が著しく変動し、それに伴い外国人投資家組入れ係数(FIF)も変動した場合、四半期毎のインデックス見直しの際にインデックスに反映される。変更をもたらす要因は以下のとおりである。

- 戦略的投資家に関わる、市場での大口取引が公表されている場合(直接ブックビルディングやその他の手段により行われる取引など)
- 十分な通知期間がなかったため、速やかにインデックスに反映されなかった売り出し
- 外国人投資家保有制限(FOL)の引き上げ
- 外国人投資家保有制限(FOL)が引き下げられたが、外国人投資家が市場で即刻株式を売却する必要がなかったため、インデックスへの反映を見合わせていた場合
- 戦略的株主から非戦略的株主へ、或いはその逆など、株主の再分類に伴う修正
- 合併、買収、スピンオフなどの当事者である企業の新たな株主構成の情報が公開され、イベント発生時点で MSCI が試算ベースで算出した浮動株予想と異なる場合の FIF の更新
- 他社株転換債(EB)やその他類似の有価証券が既存の株式へ大量に転換された場合
- 非戦略的株主のロックアップ期間やロイヤルティ・インセンティブの終了により、株主の再分類が行われ、その結果、浮動株が増加した場合
- その他、類似の性質の出来事に伴う FIF の変更。但し、タイの無議決権預託証券(NVDR)の更新に伴う FIF の変更は、四半期毎ではなく、半年毎にインデックスに反映される。

四半期毎のインデックス見直し時に実施される FIF の変更に関する詳細は、付録 VI 「四半期毎及び年次の総合国別インデックス見直しによる外国人投資家組入れ係数(FIF)の変更」を参照されたい。

### 3.2.3 四半期毎のインデックス見直しによる株式数の変更

株式数の更新は一般に、銘柄の発行済株式数全体からみると小さな変更であるため、四半期毎のインデックス見直し時まで延期される。変更をもたらす要因として、特に以下のようなものが挙げられる。

- オプションやワラントの権利行使、および従業員ストックオプション制度
- 優先株の定期的な転換をはじめとする転換社債やその他の商品の株式転換及び小規模なデット・エクイティ・スワップ
- 定期的な自社株買い
- 非上場銘柄の買収に伴う 5%未満の株式数の増加
- そのほか、効力発生日当日またはその近辺で実施できず、価格調整ファクター(PAF)が必要ではないイベントに伴う株式数の変更
- 自社株の消却

四半期毎のインデックス見直しの一環として実施される株式数の更新は、その銘柄の浮動株見直しのきっかけとなる可能性もある。これに伴う外国人投資家組入れ係数(FIF)の変更は、株式数の更新と同時にされる。

### 3.2.4 四半期毎のインデックス見直しの実施頻度と時期

四半期毎のインデックス見直しによる変更が行われるのは、年間を通して 3 日のみである(2 月、8 月、11 月の最終営業日の終了時)。あらゆる国のインデックスが、この見直しにより影響を受ける可能性がある。インデックス見直しの際の市場閉鎖に関する MSCI の方針の詳細については、付録 VIII を参照されたい。

## 3.3 継続的なイベント関連の変更

継続的なイベント関連の変更とは、合併、買収、スピノフ、倒産、再編、その他類似のコーポレート・イベントが起きた結果、行われるインデックス変更を指す。また、継続的に行われる株主割当発行、無償増資、公募、その他類似の手段による資本再編もインデックス変更の要因となる。こうした変更は、対象となるイベントが起きた時点でインデックスに反映される。

継続的なイベント関連の変更に関しては、以下に述べる原則が適用される。継続的なイベント関連の変更の処理は、大まかに以下の 2 つに分類される。

- 既存のインデックス構成銘柄へ影響を及ぼすコーポレート・イベント
- 非インデックス構成銘柄へ影響を及ぼすコーポレート・イベント

### 3.3.1 既存のインデックス構成銘柄へ影響を及ぼすコーポレート・イベント

コーポレート・イベントは様々な方法で既存のインデックス構成銘柄へ影響を及ぼすことがある。

- 既存の構成銘柄の外国人投資家組入れ係数(FIF)、株式数または産業分類の変更
- 非構成銘柄の早期組入れ

- 既存の構成銘柄の早期削除

### 3.3.1.1 既存の構成銘柄の外国人投資家組入れ係数(FIF)、株式数または産業分類の変更

銘柄の投資可能性を正確にインデックスに反映させるため、MSCI では原則として、株式数の変更に合わせて外国人投資家組入れ係数(FIF)の変更を行っている。

企業 2 社の合併、企業による別会社の買収またはスピノフの場合、その結果、誕生した事業体の浮動株は試算ベースで算出される。算出にあたっては、予想株式数(適切な場合)が用いられ、それに伴う外国人投資家組入れ係数(FIF)がイベントと同時に適用される。また、イベント後に新たな株主構成に関する情報が公開され、浮動株予想が当該イベント発生時と異なる結果になった場合、MSCI は次の四半期毎のインデックス見直しの際に FIF を更新する。上記以外のコーポレート・イベントで、株主構成或いは外国人投資家保有制限(FOL)・FIF の変更をもたらすものについては、通常当該イベントがインデックスに反映されると同時にインデックスに反映される。その他、まだ実行されていない株主データの更新や再分類も、イベントに伴う試算ベースの浮動株予想に反映されるのが一般的である。

外国人投資家保有制限(FOL)の持株比率が引き下げられ、外国人投資家が直ちに市場で株式を売却しなければならなくなった場合には、そのような変更はできる限り速やかにインデックスに反映される。

株式公開に伴う株式数や FIF の変更は一般に、必要な情報がすべて揃っていた場合、新株の取引開始日の終了時に実施される。その以外の場合は、関連情報の入手後できる限り速やかにインデックスに反映される。株式公開は企業の新規株式の発行を意味する。

既存の構成銘柄が大型の売り出しを行った場合、MSCI は可能であればこれらの変更を発表し、申込期間の終了から 5 日後、または募集結果が明らかになり次第、速やかにインデックスに反映させる。大型の売り出しで、通知期間が不十分であったために直ちにインデックスに反映させることができなかったものについては、次の四半期毎のインデックス見直しの際に反映される。売り出しとは、上場企業の現在の株主の既存株式を交付することを意味し、通常は企業または企業の株主が事前に発表し、事前に決められた期間にわたり一般の申込みを受け付けるものである。

米国の銘柄については、すべての株式公開に伴う株式数の増加や外国人投資家組入れ係数(FIF)の変更のほか、当該銘柄の株式数の少なくとも 5%に相当する規模の売り出しに伴う外国人投資家組入れ係数(FIF)の引き上げは、公募価格が決まり次第できる限り速やかに反映される。通常は株式の価格が公表された当日の取引終了時に反映される。これが不可能な場合は、翌取引日の取引終了時に反映される。

コーポレート・イベントの結果、産業分類に変更があった場合、通常は当該イベントと同時にインデックスに反映される。これ以外の産業分類の変更は月末に反映される。

日本の銘柄については、当該銘柄の株式数の少なくとも 5%に相当する規模の売り出しに伴う外国人投資家組入れ係数(FIF)の引き上げは、申込期間の終了から 3 日後、または募集結果が明らかになり次第、速やかにインデックスに反映される。

### 3.3.1.2. 非構成銘柄の早期組入れ

インデックス構成銘柄に影響を及ぼすコーポレート・イベントが発生し、非構成銘柄が市場で発生したイベントに関わる場合、その非構成銘柄は、2.4.1 項及び 2.4.2 項に定めるインデックス構成銘柄の適格性に関するルールとガイドラインを全て満たしている場合に限り、通常、MSCI インデックスへの速やかな組入れが検討される。

例えば、非構成銘柄企業が構成銘柄企業を買収した場合、構成銘柄企業(非存続企業)の株式が非構成銘柄企業(存続企業)の株式に取って代わられることがある。同様に、構成銘柄企業が非構成銘柄企業と合併した場合、合併後企業の株式が構成銘柄企業の株式に取って代わることがある。また、既存の構成銘柄からスピノフした株式も、イベントが起きた時点で早期組入れの対象となる可能性がある。

### 3.3.1.3. 既存の構成銘柄の早期削除

破産申請をしている企業、債権者からの保護を申請していたり取引が停止され、近い将来、通常の事業活動や取引に戻る可能性が極めて低い企業の銘柄については、MSCI はできる限り早急に MSCI スタンダード・インデックス・シリーズから削除する。

主要取引所の価格が入手できない場合において、店頭市場やそれに相当する市場の価格が入手可能でありかつ適切であると判断されたときは、MSCI はその価格をもって当該銘柄をインデックスから削除する。店頭市場やそれに相当する市場の価格が入手できない場合、当該企業は所与の取引所において取引が成立する最低価格(当該通貨の最小単位もしくはその端数)をもってインデックスから削除される。

その他にも、浮動株の減少や外国人投資家保有制限(FOL)の引き下げがあった場合など、重大なケースでは構成銘柄の早期削除が検討されることがある。また、構成銘柄企業が非構成銘柄企業を買収または合併した場合や、スピノフした場合は、当該構成銘柄がインデックスから削除されることがある。例えば、イベントの結果、当該構成銘柄がもはや産業を反映していない場合などがこれに該当する。

取引停止銘柄については、MSCI は取引停止期間は取引停止直前の市場価格を適用する。

### 3.3.2 非インデックス構成銘柄へ影響を及ぼすコーポレート・イベント

#### 3.3.2.1 新規公開(IPO)とその他の早期組入れ

一般に、外国人投資家が取引を行うことのできる新規上場銘柄は、MSCI スタンダード・シリーズインデックス構築手法のルールとガイドラインに従い、四半期毎のインデックス見直し時にMSCI インデックスへの組入れが検討される。但し、極めて大型で、かつMSCIの組入れ基準を全て満たしている新規公開銘柄については、四半期毎の見直し時でなくとも早期組入れが検討される場合がある。新規公開銘柄をインデックスに早期に組入れることが決定した場合、通常は当該銘柄の取引10日目の終了時より組入れが有効となる。但し、構成銘柄の入れ替えを最小限に抑えるため、上記とは別の日に組入れ開始日を設定するケースがある。例えば、通常の組入れ日が次の四半期毎のインデックス見直しの効力発生日に近い場合などにこの措置がとられることが多い。その他、外国人投資家保有制限(FOL)の廃止や緩和、既上場銘柄の新規の大型募集、新たな大企業の誕生につながる業界の統合や再編、非構成銘柄企業からのスピンオフなど重大なケースでは、早期の組入れが検討されることがある。こうした場合の処理は、新規公開銘柄のケースと同様である。

新規公開銘柄など早期組入れの対象となる銘柄は、2.4.1項に定めるインデックス構成銘柄の適格性に関するルールとガイドラインを全て満たすと同時に、浮動株調整後時価総額が通常の組入れの為の最小規模ガイドラインの少なくとも4倍でなくてはならない。

規模に関連した適格性の基準に関する詳細については、付録IV「最小規模のガイドライン」を参照されたい。

## 3.4 発表の方針

### 3.4.1 年次の総合国別インデックス見直し

年次の総合国別インデックス見直しの結果は、少なくとも変更が有効となる5月の最終営業日終了時の2週間前までに発表される。

### 3.4.2 四半期毎のインデックス見直し

四半期毎のインデックス見直しの結果は、少なくとも変更が有効となる2月、8月、11月の最終営業日終了時の2週間前までに発表される。

### 3.4.3 継続的なイベント関連の変更

コーポレート・イベントに伴う変更はすべてMSCIインデックスへの反映に先立ち発表を行う。

効力発生日がまだ分からない場合、またはイベントの状況が不透明な場合、変更は通常、「予想される」発表または「不確定」の発表として、変更がインデックスで有効となる少なくとも 10 営業日前に発表される。イベントに関する必要な公開情報がすべて入手可能であれば、MSCI はイベントがインデックスで有効となる少なくとも 2 営業日前に「確認済み」の発表を行う。新規および保留中の変更についてはすべて毎日午後 5 時半(米国東部標準時)に、事前のコーポレート・イベント(ACE)ファイルを通して顧客に配信される。

例外として、立会い時間中に、当日または翌日実施される変更が発表されることがある。MSCI が立会時間中に発表する場合は通常、企業側のコーポレート・イベントの発表が遅かった場合や、既に発表されているコーポレート・イベントに予想外の変更が生じた場合に関係している。

既存の構成銘柄の大規模な売り出しの場合、可能な限り、申込期間が終了する前に変更が発表される。その後、募集結果が明らかになり次第、速やかにイベントの詳細(変更日など)を確認する発表が行われる。

米国銘柄の株式公開や売り出しは、発行条件が通知されるまでイベントの完了は確認できないため、当日または翌日実施に関する立会時間中の発表を通じて確認される。

倒産、その他の重要なケースによるインデックス構成銘柄の早期削除は、MSCI インデックスに反映される前にできる限り速やかに発表される。

以下のいずれかの基準を満たす重要なイベントについては、さらに詳しく説明した通知が顧客に配信される。

1. 構成銘柄の追加および削除
2. 浮動株調整後時価総額の変動が 50 億ドル以上に相当する場合、または当該構成銘柄が属する国別インデックスの少なくとも 1%に相当する影響がある場合

本質的に複雑で、さらに明確にすればメリットがあると思われるイベントについては、妥当であれば、MSCI が追加発表を行うことがある。

#### 3.4.3.1 新規公開(IPO)とその他の早期組入れ

大型の新規公開株を MSCI スタンダード・インデックス・シリーズに早期に組入れる場合、当該銘柄の主要上場市場における取引開始日の直前から取引 3 日目の取引開始前までに発表を行う。

新規および既存株式の大型売り出し後に既上場銘柄を早期に組入れる場合、募集期間終了直前に発表される。

将来上場される銘柄については、世界産業分類基準(GICS)に基づく産業分類のほか、国別分類、MSCI インデックスへの組入れの可能性を含め、MSCI はコメントを発表しない方針である。既に上場しており、保留中の大型イベントがある非インデックス構成銘柄についても同様である。

#### 3.4.3.2 世界産業分類基準(GICS)

イベントに伴うものではない産業サブグループレベルでの産業分類の変更は、少なくともそれが実施される各月の最終営業日終了時の2週間前までに発表される。

MSCI は GICS の変更を月に2度(毎月の最初の米国営業日と、毎月の最後の米国営業日の少なくとも10米国営業日前)発表している。ある月に発表された GICS の変更はすべて、その月の最後の米国営業日終了時に実施される。

# 付録

## 付録 I : 銘柄の国別分類

---

本付録では、銘柄の国別分類を決定する際に MSCI が用いているガイドラインを説明する。

### 枠組み

本付録では、銘柄の国別分類を決定する際に MSCI が用いているガイドラインを説明する。

#### 一般的な枠組み

MSCI ユニバースで調査している各銘柄はただ 1 つの国に分類されている。

一般的に、すべての企業の銘柄は同企業が設立され、主に上場している国に分類されている。加えて、銘柄は上場されている国のインデックスへの組入れ基準のみを満たしている。国別分類の大部分のケースではこのアプローチを採用している。

例外として、企業の設立国と主に上場している国が異なる場合がある。設立国がタックス・ヘイブンであったり、MSCI ACWI がカバーしていない国である場合、他の要因を受けて別の決定が下されなければ、その銘柄のプライマリー・リスティングを用いて分類国を決定する可能性がある。

#### 各国の特殊なケース(イスラエル - ロシア - 中国)

大部分のケースでは、一般的な枠組みは簡潔で客観的という利点があるが、これでは不十分な場合もある。一部の企業では、異なるアプローチを必要とする特徴がみられる。

例えば、中国、ロシア、イスラエルなどの国では、国外で取引される大企業が多い。こうしたことから MSCI のユニバースは自国で設立され、国内で上場される銘柄のほか、ニューヨークやロンドンなどの他の主要取引所に ADR の形で、或いはプライマリー・リスティングとして上場される銘柄で構成される。

MSCI 中国ユニバースには、中国で設立され、上海証券取引所(米ドル建て)や深川証券取引所(香港ドル建て)に B 株の形で、或いは香港の H 株(香港ドル建て)、ニューヨークの N 株(米ドル建て)の形で上場される企業が発行する株式銘柄も含まれる。MSCI 中国ユニバースには、中国や香港特別行政区で設立されていない企業も含まれるが、次の両方の条件を満たす必要がある。

- 香港証券取引所に上場している、かつ
- 大株主(直接・間接を問わず)が次のいずれかである：
  - 中国の国、州、自治体が所有する組織または企業、或いは
  - 中国で設立された企業、或いは
  - 中国の個人

MSCI 中国ユニバースは売上高と利益の 80%以上を香港特別行政区から稼ぎ出す企業を除外しており、これらの企業は MSCI 香港ユニバースに含まれる。

MSCI 中国ユニバースの定義は中国の経済・金融システムの自由化と共に進化し続けている。MSCI はこうした状況から目を離さず、必要に応じて MSCI 中国ユニバースの定義を変更する権利を留保する。

## 米国

米国で上場しているが、MSCI ACWI がカバーしていない国やタックスヘイブンで設立された企業は、10-K / 10-Q 様式を提出していれば、米国インデックスのユニバースに含まれる。歴史的な理由や市場の認識などのため、上記のルールには例外がある。

## カナダ

有限責任に関する法律が通過している州で設立され、「ファンド・オブ・ファンズ」に該当しない Income Trust は、MSCI カナダ株ユニバースに含まれ、2.4 項で述べたインデックスの適格性に関するルールに従う。

Income Trust や証券で構成される分散投資されたポートフォリオに投資することを狙うファンド・オブ・ファンズに該当する Income Trust は、MSCI カナダ株ユニバースに含まれる適格基準を満たしていない。

## REIT

以下の国で以下の REIT または REIT に相当するストラクチャーを採用している企業は、GICS の産業 – 不動産投資信託(REIT)に分類される資格を満たす。

- オーストラリア：LPT (オーストラリアの上場不動産信託)
- ベルギー：SICAFI (Société d'Investissement à Capital Fixe Immobilière)
- カナダ、香港、韓国、台湾、米国：REIT (不動産投資信託)
- フランス：SIIC (Sociétés d'Investissements Immobiliers Cotées)
- 日本：J-REIT (日本版不動産投資信託)
- マレーシア：REIT (不動産投資信託/不動産信託ファンド)
- オランダ：FBI (財政投融資機関/Fiscale Beleggingsinstelling)
- ニュージーランド：不動産信託
- シンガポール：S-REIT (シンガポール不動産投資信託)
- 南アフリカ：不動産信託
- トルコ：Gayrimenkul Yatirim Ortakligi

MSCI はその他の国々で REIT に相当するストラクチャーが現われる可能性を注視し、適時、世界産業分類基準(GICS)の REIT として考慮することを発表する。

### 特殊なケース

一般的な枠組みの例外は、銘柄の主な上場先が 1 つ以上ある場合や、企業が業務展開している国と上場している国が異なる場合である。こうした状況では、MSCI は一連の検討材料を用いて適切な分類国を決定するが、その中でも最も重要な要因は以下のとおりである。

- 企業の銘柄が主に取引されている市場とその株主基盤
- 事業の地理的な分布(資産と生産の点で)
- 本社の所在地
- 投資家はその企業にとって最適な分類国と考える国

### 設立国の変更

MSCI によって既にある国に分類されている企業がその後、別の国で再度設立された場合、通常は当初の分類国にとどまる。しかし、設立国の変更に加え、企業の地理的な特性がこれまでも今後も根本的に変化する場合、その企業は新たな設立国に再分類される可能性がある。企業の銘柄の国別分類の変更は通常、5 月のインデックス見直しの中で行われる。ただし、国別分類の変更がイベントに起因する場合、企業の銘柄は設立国の変更と同時か、コーポレート・イベントに続く四半期毎のインデックス見直し時に再分類される可能性がある。

MSCI が企業の国別分類を変更した場合、その企業の銘柄は、当初の国のインデックス構成銘柄であったとしても、新たな国のインデックスに自動的に組入れられるわけではない。こうした銘柄は新たな国のインデックス構成銘柄の選択基準を全て満たす必要がある。

### 見直しとメンテナンス

MSCI は設立国に分類されていない企業の国別分類を定期的に見直す。また、MSCI は証券取引所または市場のセクションの状況を定期的に見直し、これらの証券取引所または市場のセクションに上場されている銘柄がユニバースに含まれるかどうかを判断する。

## 付録 II：浮動株の定義と予想のガイドライン

MSCI は、外国人投資家が公開株式市場で購入可能であると考えられる発行済株式の割合を、浮動株と定義している。実際には、外国人機関投資家の投資機会には次のような制限がある：

- **戦略的その他の非浮動株の株式保有:** 投資目的や他の性質により、市場に出されないとみられる官民の株主が保有する持ち分。実際には、ディスクロージャーの条件によりこうした投資目的を明確に決定することは一般的に許可されていない。そのため、MSCI は投資家の種類を非戦略的または戦略的と分類することで株式保有を浮動株または非浮動株と分類している。
- **外国人保有比率の制限:** 外国人投資家による購入が認められている株式の比率に対する制限。この上限がある場合、これらは法律、政府規制、企業の定款、その他の当局の発表により設定されている。
- **その他の外国人投資に対する制限:** 上記以外の投資制限で、外国人投資家が特定の株式市場、産業、銘柄に自由に投資することを著しく制限するもの。このような制限はかなり微妙で複雑な上、他の市場参加者に別の影響を及ぼす可能性があるため、通常、これをベンチマークに織り込む簡単な方法はない。

### 株主の種類分類

戦略的な株主の種類（非浮動株）	
政府	政府と関連機関による株式保有は一般的に非浮動株と分類される。
企業	企業が保有する株式。これは企業自身が保有する自己株式も含む。 <sup>3</sup>
銀行	銀行による株式保有は戦略的とみなされる。第三者の代わりに信託で保有する株式保有は非戦略的とみなされる(日本の信託銀行による株式保有は非戦略的とみなされる)。

<sup>3</sup> 自己株式は一般的にインデックスの算出に用いられる発行済株式総数に含まれるため、浮動株の計算で考慮されている。また、自己株式はインデックスの算出に用いられる発行済株式総数から除外されることもあり、従って浮動株の計算では考慮されない。

主要幹部と取締役	企業の主要幹部と取締役が保有する株式。これにはインサイダーとみなされる企業の主要幹部、取締役、創業メンバーと同族、または密接に関係している個人や家族が保有する株式が含まれる。
<b>戦略的な株主の種類（非浮動株）</b>	
従業員	退職金や貯蓄プラン、インセンティブ報酬制度、その他の据置年金ファンド及び従業員年金ファンドのために雇用者が資金提供するプランなど、様々な方法で保有される企業の株式。幹部と非幹部が保有する株式を含む。
<b>非戦略的な株主の種類（浮動株）</b>	
個人	個人が保有する株式。ただしインサイダーとみなされる企業の主要幹部、取締役、創業メンバーの同族、または密接に関係している個人や家族が保有する株式、また本質的に戦略的と思われる規模で個人が保有する株式を除く。
投資ファンド、ミューチュアルファンド、ユニット型投資信託	投資ファンド、ミューチュアルファンド、ユニット型投資信託が保有する株式。パッシブ運用のファンドが保有する株式も含む。
証券会社	ブローカーディーラーが保有する非戦略的な株式（引受業務などの一環として決済する過程の取引、譲渡する過程の持ち株など）。同じグループ内で保有されている、または保有の性質が戦略的とみなされる場合を除く。
年金ファンド	従業員年金ファンドが保有する株式。雇用企業、その子会社、関連会社の株式を除く。
保険会社	原則として、保険会社が保有するすべての株式は浮動株の一部である。この一般原則の例外に関しては、次ページの保険会社に関する追加説明を参照されたい。

社会保障基金	社会保障基金が保有する株式。基金の運用が企業の経営者に影響を及ぼすとみなされる場合を除く。
--------	---

上記の分類が特定の株式保有の性質を適切に捉えていない場合、浮動株または非浮動株の分類はより幅広い分析に基づき決定される。

## 特殊なケース

次のガイドラインは下記の特特殊なケースの分析に適用される：

- 名義人または受託者:** 名義人または受託者の名称で登録された株式保有は、上記の株主の種類に従い、株式の最終的な受益権所有者が誰かという分析に基づき戦略的または非戦略的に分類される。
- 政府機関および政府関連投資ファンド:** 政府機関および政府関連投資ファンドの株式保有は、投資目的および会社運営における政府の関与の度合いを分析して分類される。
- 保険会社:** 保険会社による株式保有は、これが市場で浮動株として入手できる可能性が極めて低いことが分析で示されている場合、非浮動株とみなされる。この分析では一般的に各国の保険事業の性質、グループ企業またはその他企業との事業慣行、財務上のインセンティブを含む各国の規制環境を検討する。こうした要素は個別的にも総合的にも保険会社の保有株式を株式市場で自由に入手する可能性を制限する場合がある。従って、保険会社が保有する持ち株の取り扱いは国ごとに異なる可能性がある。一部の国の持ち株構造や企業支配に向けた財務提携の重要性のため、保険会社が保有する他企業の持ち株は戦略的として取り扱われることがある。これはフランス、ドイツ、イタリア、日本について言えることであり、2%(フランス、ドイツ、イタリア)および 5%(日本)を上回る持ち株は戦略的として取り扱われる。
- 預託証券:** ADR や GDR などの預託証券の発行を裏付けるために預託された株式は、預託証券が保有する特定の持ち株の性質が戦略的と確認されない限り、非戦略的と分類される。
- 「ロイヤルティ」インセンティブがついた株式:** 株式公開では、個人投資家に特別なインセンティブが提供される場合があり、最低の保有期間を条件としている。インセンティブが実質的に大きな規模とみなされる場合は、こうした株式は最低保有期間中、浮動株の一部とはみなされない。一般的に 1 対 5（または 6 分の 1 の値引きに相当）かそれ以

上の比率の条件付株式ボーナスが実質的に大きな規模とみなされる。

- **ロックアップ期間:** ロックアップ期間が適用されるすべての株式はロックアップ期間中は非浮動株とみなされる。ロックアップ期間の終了時点でこうした株式は株主の性質に基づき戦略的または非戦略的に分類される。

## 外国人保有制限(FOL)

FOLの決定では、以下のガイドラインが用いられる：

- EU 以外の投資家に対し保有制限を設けている企業については、そうした制限は FOL の算出の際に十分に考慮される。
- 企業が外国人保有制限の例外として ADR や GDR などの預託証券の発行を認めている国では、FOL の算出には預託証券に相当する比率が含まれる。
- 同様に、企業が一部の外国人株主が企業の定款に記載された上限を超える株式の保有を例外的に認め、その例外が公表されている場合、これを FOL の算出で考慮する。
- 企業の外国人保有制限が企業の全株式資本の比率として定義され、企業は複数の株式クラスを上場しており、そのどのクラスに対しても具体的な上限を設定していない場合、MSCI は企業の FOL を企業の各上場された株式クラスに等しく適用する。
- 企業の外国人保有制限が企業の全株式資本の比率として定義され、複数の株式クラスが上場されているが、そのうちの一つだけ上場されている場合、MSCI は外国人投資家が投資可能な株式総数（外国人投資家が保有する非浮動株の考慮後）を上場株式のみで割ることで FOL を算出する。

例：

### 外国人保有制限(FOL)の計算

	上場	非上場	合計
発行済株式数	500	500	1,000
外国人投資家が保有する非浮動株		100	100
企業に適用される外国人投資家保有制限	= 40%		
上場株式に適用される外国人投資家保有制限(FOL)	= $((0.40 \times 1,000) - 100) / 500$		
	= <b>0.60</b>		

## タイの無議決権預託証券の取り扱い

資本市場開発計画の一環として、タイ証券取引委員会はタイの資本市場の投資適格性を改善するために無議決権預託証券(NVDR)を設定した。NVDR はタイ証券取引所(SET)の子会社、Thai NVDR Company Limited が発行する預託証券で、SET に上場する株式を裏付けとしている。NVDR の保有者は議決権を除く原株式のあらゆる財務面でのメリットを受けられる。

NVDR には普通株式に適用される外国人保有制限が適用されないため、NVDR のスキームにより、外国人投資家は一部企業の外国人保有制限を上回る比率の株式を保有することができる。NVDR は現地株式として取引されるため、投資家は現地の店頭で売買することができる。

MSCI は、MSCI タイ・インデックスの現在の構成銘柄で、かなり大きな数の NVDR を保有する企業のウェイトの引き上げを検討する意向である。かなり大きな数の NVDR とは現在の構成銘柄の企業の発行済株式総数の最低 5%相当と定義され、付録 IV に定義されるタイの追加銘柄の最小規模に該当しなければならない。

MSCI は NVDR を現地株価に基づく銘柄として認識する。外国人保有制限(FOL)と外国人投資家組入れ係数(FIF)は以下のシナリオに左右される：

### 1. 本国通貨建て価格で組入れられた現在の構成銘柄

MSCI スタンダード・タイ・インデックスの現在の構成銘柄が本国通貨建て価格で組入れられた場合、MSCI は見直し時点で発行された NVDR の割合を現在の構成銘柄の外国人保有制限(FOL)の算出に含める。

外国人投資家組入れ係数(FIF)は次の少ない方に相当する：

- 1%未満を切り上げた FOL。この場合、FOL は会社の定款または規則で定義される外国人保有制限(1%未満四捨五入)と企業の発行済株式総数に占める発行された NVDR の比率(1%未満切り上げ)の合計として算出される。
- 外国人投資家が投資可能な浮動株の予想。この場合、計算に用いられる FOL は上記と同じ定義に従う：
  - 浮動株が 15%を上回る場合は、5%未満を切り上げ
  - 浮動株が 15%未満の場合は、1%未満を四捨五入

### 2. 外貨建て価格で組入れられた現在の構成銘柄

MSCI タイ・インデックス・シリーズの現在の構成銘柄が外貨建て株価で組入れられた場合、MSCI はインデックスの NVDR を本国通貨建て価格に基づく銘柄として別に考慮する一方、外貨建て価格で組入れられた現在の構成銘柄を維持する。本国建て価格で組入れられた銘柄の外国人投資家組入れ率(FIF)は見直し時点で発行された NVDR の割合に等しい(1%未満四捨五入)：

NVDR の見直しに関連する FIF の変更は年 2 回ベースでインデックスに反映されるため、NVDR の組入れや削除の見直しは年 2 回、5 月の年次の総合国別インデックス見直し時と 11 月の四半期毎のインデックス見直し時に行われる。

例：

相当な数の NVDR が発行され、MSCI タイ・インデックス・シリーズに自国通貨建て価格で組入れられた現在の構成銘柄の外国人投資家組入れ係数(FIF)と外国人保有制限(FOL)の算出：

	A 社	B 社	C 社
発行済株式総数	10,000,000	10,000,000	10,000,000
非浮動株に分類される株式	4,000,000	4,000,000	4,000,000
- 戦略的な外国人投資家保有株式	1,000,000	-	100,000
非浮動株の割合(%)	40.0	40.0	40.0
<b>浮動株の割合(%)</b>	<b>60.0</b>	<b>60.0</b>	<b>60.0</b>
企業が定義する外国人保有制限(%)	33.3	33.3	33.3
発行された NVDR の比率	20.0	20.0	20.0
<b>外国人保有制限(%)</b>	<b>53.3</b>	<b>53.3</b>	<b>53.3</b>
戦略的な外国人投資家保有株式(%)	10.0	-	1.0
外国人保有制限ー			
<b>戦略的な外国人投資家保有株式(%)</b>	<b>43.3</b>	<b>53.3</b>	<b>52.3</b>
<b>外国人組入れ係数(FIF)</b>	<b>0.45</b>	<b>0.53</b>	<b>0.53</b>
時価(ドル)	500	500	500
時価総額(百万ドル)	5,000	5,000	5,000
浮動株調整後時価総額(百万ドル)	2,250	2,650	2,650

## その他の外国人保有制限

外国人投資家が特定の株式市場、産業、銘柄に自由に投資することを著しく制限するようなその他の外国人投資規制が存在する場合、MSCI インデックスの投資可能性の目標を確実に達成するために限定投資係数(LIF)が適用されることがある。

ベンチマークにおけるこのような投資制限は、かなり微妙で複雑な上、他の市場参加者には別の影響を及ぼす可能性があるため、通常これをベンチマークに織り込む簡単な方法はない。

例えば、そういった規制は、投資家の確認、資格、資金移動の制限、投資割当制限、その他多数の複雑な管理上の要件など複雑な手続きを伴う。国レベルで制定された場合、これらの規制は、投資家の特性にもよるが、法的地位、運用資産規模、適用日をはじめとする様々な影響を及ぼす可能性がある。

外国人保有制限を設定している企業の場合、外国人投資家の保有上限に達していても、預託証

券については引き続き外国人投資家に提供される場合がある。こうした場合、預託証券は通常、国内株式を上回る価格で取引され、外国人投資家がインデックスにその銘柄のウェイトを複製することは困難であることを浮き彫りにしている。

従って、必要とみなされる場合には、LIF が決定され、広範にわたるケース・バイ・ケースの分析に基づいて適用される。LIF の適用により、投資制限が標準的な外国人投資家組入れ係数 (FIF) に適切に反映される市場や株式と、投資プロセスに関してさらに複雑で微妙な規制を設けているインデックス構成銘柄の市場や銘柄のより正確な比較が可能となる。

## 付録 III：世界産業分類基準(GICS)

### はじめに

世界産業分類基準(GICS) は効率的、詳細かつ柔軟な投資ツールを提供するため MSCI がスタンダード・アンド・プアーズ社と共同で開発した。GICS は、正確、完全、かつ広く認められた産業の定義と銘柄の産業分類方法を求める世界の金融界のニーズに応えることを狙いとして作られている。産業分類に対する普遍的なアプローチにより、投資プロセスにおける透明性と効率を改善することを目指している。

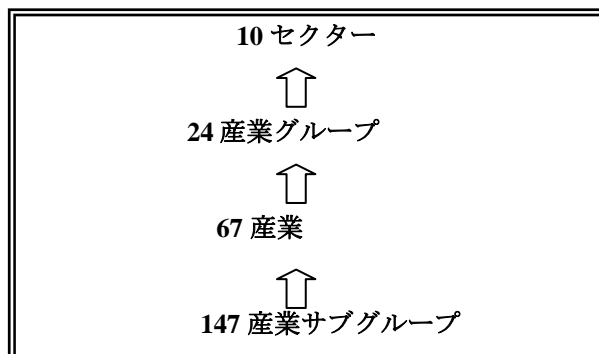
### GICS の主な特徴

GICS の主な特徴は次の通りである。

- 広範性：全世界的に企業に適用される。
- 正確：株式投資ユニバースにおける産業の状態を正確に反映する。
- 柔軟性：最も一般的なものから最も専門的な産業サブグループまで 4 段階の分析で構成される。
- 継続的見直し：ユニバースを完全に反映するよう年一回見直しが行われる。

投資プロセスに必要な不可欠な正確さを提供するため、GICS は 4 段階の分類で構成される。

### 世界産業分類基準(GICS)



GICS は 10 セクターに分類されている：

- エネルギー
- 素材
- 資本財・サービス
- 一般消費財・サービス
- 生活必需品

- ヘルスケア
- 金融
- 情報技術
- 電気通信サービス
- 公益事業

## GICSの方針と目標

銘柄の資産クラスへの分類方法は多くの重要な投資判断の基盤をなしている。各銘柄の相対的な価値は基本的にこうした資産クラスの中で判断され、投資判断はこの枠組みの中で行われる。

## 産業分類スキームに対するアプローチ

国や地域による銘柄の区分は比較的単純であるが、産業による分類は容易ではない。産業分類方法の開発には多くのアプローチがある。その一部を次に説明する。

1つの極端な例は純粋に統計的なアプローチで、もっぱら金融市場に基づき、過去のリターンを用いた後方重視型である。相関性を中心に集約されるため、国や地域ごとに異なる非直感的な分類になる場合が多い。もう1つのアプローチは、景気循環的、金利感応度が高いなど演繹的な金融市場重視の区分やテーマを定義しようとするものであるが、こうしたテーマに関して広く認められ、比較的安定した定義を見つけ出すことは難しい。

他の2つのアプローチは企業に関する経済的な観点から開始する。第1のアプローチは生産を重視するが、もう1つのアプローチは企業分析において市場や需要を重視する。生産重視のアプローチはメーカーの観点から業界のミクロ構造を分析する上でこれまで効果的だった。例えば、この方法は異なる企業が商品とサービスを消費者に提供するという前提に基づき商品とサービスを分離した。グローバル経済の進展とともに、このアプローチの限界が明らかになった。経済発展により可処分所得は増加の一途を辿り、サービスの時代が到来したうえ、新たな通信技術の登場に伴い情報が入手しやすくなったため、メーカーから消費者に重点が移動した。

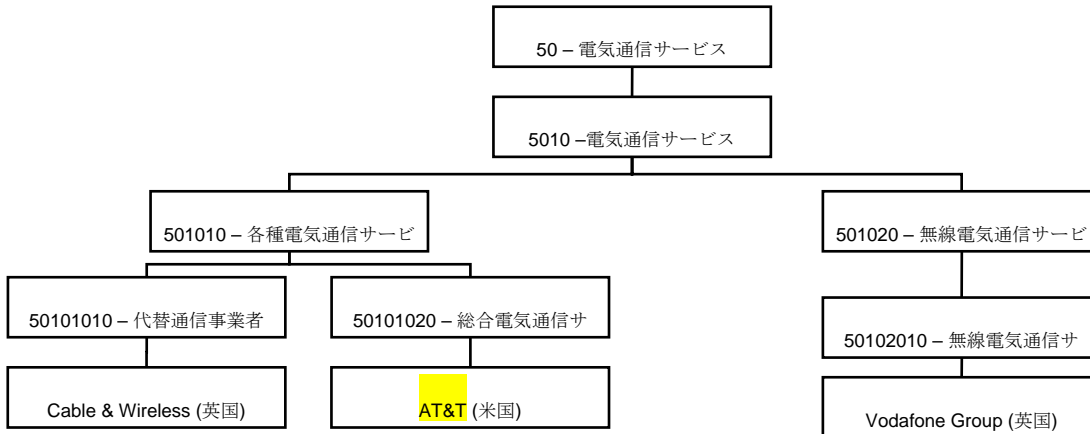
## GICS: マーケットの視点

世界産業分類基準(GICS)は、マーケットの視点に基づき企業の分析と分類を行うよう作成されている。例えば、商品とサービスは現在では一緒に販売され、製品とサービスの間に線を引くことは恣意的なものとならざるを得ない。そのため、商品とサービスの区別に代わって、商品とサービスの産業サブグループを区分する「一般消費財・サービス」と「生活必需品」という、マーケットの視点から作成されたセクターが採用されている。加えて、ヘルスケア、情報技術、電気通信サービスなど大きな独立したセクターの新たな設定は、今日のグローバルな統合経済で消費者に大きな価値を提供している産業を正確に反映している。これが10セクター間での均等なウエイトの配分にさらに貢献している。

## GICS の企業分類

世界産業分類基準(GICS)は主要事業に従って各企業を産業サブグループに振り分けるために利用される。GICS は純粋に階層的であるため、1つの企業は4つの各段階で1つの区分だけに所属する。

### GICS の図解－電気通信サービス・セクター



## 売上高による分類

世界の投資ユニバースに関する正確、完全、かつ長期的な見方を提供するうえで、企業の売上高は利益よりその事業を安定的かつ正確に反映する場合が多い。さらに、大半の企業では利益の産業別、地域別内訳より売上高の同様の内訳の方が一般的に発表されている。しかし、企業のバリュエーションは売上高より利益に密接に関連している。そのため、利益は企業の産業分類において2番目に重要な考慮事項である。

## 分類の一般的なガイドライン

銘柄の分類に利用する主な情報源は企業のアニュアルレポートと会計報告である。その他の情報源は証券会社の報告書や他の発表されたリサーチ文書である。一般原則として、産業サブグループの定義が売上構成比 60%以上の事業を最も適切に説明しているグループに各企業は分類される。

### 例：Nokia (フィンランド)

2005 Results	Mobile Phones	Multimedia	Enterprise Solutions	Networks
Revenues	61%	17%	3%	19%
Earnings	72%	17%	0%	17%

分類は次の通り

GICS Level	GICS Code	Code Description
Sector	45	Information Technology
Industry Group	4520	Technology Hardware & Equipment
Industry	452010	Communications Equipment
Sub-Industry	45201020	Communications Equipment

しかし、2 つ以上の大幅に異なる事業に従事しており、そのいずれも売上高の 60%以上を占めていない企業は、売上高と利益の大半を生み出している産業サブグループに分類される。いずれの産業サブグループも企業の売上と利益の大半を生み出していない場合、MSCI のさらなるリサーチと分析に基づき分類が決定される。加えて、3 つ以上のセクターに多角化し、そのいずれも売上または利益の大半を占めていない企業は、資本財コングロマリットの産業サブセクター（資本財セクター）またはマルチセクター持株会社の産業サブセクター（金融セクター）のいずれかに分類される。

#### 例：General Electric (米国)

2005 Results	Infrastructure	Industrial	Healthcare	NBC Universal	Commercial Finance	Consumer Finance
Revenues	29%	23%	10%	10%	14%	13%
Earnings	33%	11%	11%	13%	18%	13%

分類は次の通り

GICS Level	GICS Code	Code Description
Sector	20	Industrials
Industry Group	2010	Capital Goods
Industry	201050	Industrial Conglomerates
Sub-Industry	20105010	Industrial Conglomerates

新規発行の場合、分類は主に目論見書に記載された企業の事業内容とプロフィールベースの決算に基づいて決定される。

#### 産業サブグループの分類の見直し

産業サブ・グループへの企業の分類は、企業の重要なリストラが実施された際、または新たなアニュアル・レポートが発表された際のいずれかに見直される。いずれの場合も安定した産業サブ・グループの分類を提供するため、企業の分類見直しの際には、様々な事業の業績の一時的な変動を無視することで、産業サブ・グループ分類の変動を最小限に抑える。

上記のガイドラインで特定の企業の事業活動を適切に捉えられない場合、その分類はより広範囲な分析に基づき決定される。

## GICS (Global Industry Classification Standard)

Effective after close of business (US, EST) Friday April 28, 2006

Sector	Industry Group	Industry	Sub-Industry
10 - Energy	1010 - Energy	101010 - Energy Equipment & Services	10101010 - Oil & Gas Drilling 10101020 - Oil & Gas Equipment & Services 10102010 - Integrated Oil & Gas
		101020 - Oil, Gas & Consumable Fuels	10102020 - Oil & Gas Exploration & Production 10102030 - Oil & Gas Refining & Marketing 10102040 - Oil & Gas Storage & Transportation 10102050 - Coal & Consumable Fuels
15 - Materials	1510 - Materials	151010 - Chemicals	15101010 - Commodity Chemicals 15101020 - Diversified Chemicals 15101030 - Fertilizers & Agricultural Chemicals 15101040 - Industrial Gases 15101050 - Specialty Chemicals
		151020 - Construction Materials 151030 - Containers & Packaging 151040 - Metals & Mining	15102010 - Construction Materials 15103010 - Metal & Glass Containers 15103020 - Paper Packaging 15104010 - Aluminum 15104020 - Diversified Metals & Mining 15104030 - Gold 15104040 - Precious Metals & Minerals 15104050 - Steel 15105010 - Forest Products 15105020 - Paper Products
20 - Industrials	2010 - Capital Goods	201010 - Aerospace & Defense	20101010 - Aerospace & Defense
		201020 - Building Products 201030 - Construction & Engineering 201040 - Electrical Equipment	20102010 - Building Products 20103010 - Construction & Engineering 20104010 - Electrical Components & Equipment 20104020 - Heavy Electrical Equipment 20105010 - Industrial Conglomerates 20106010 - Construction & Farm Machinery & Heavy Trucks 20106020 - Industrial Machinery
	2020 - Commercial Services & Supplies	201070 - Trading Companies & Distributors 202010 - Commercial Services & Supplies	20107010 - Trading Companies & Distributors 20201010 - Commercial Printing 20201030 - Diversified Commercial & Professional Services 20201040 - Human Resource & Employment Services 20201050 - Environmental & Facilities Services 20201060 - Office Services & Supplies
		2030 - Transportation	203010 - Air Freight & Logistics 203020 - Airlines 203030 - Marine 203040 - Road & Rail 203050 - Transportation Infrastructure
25 - Consumer Discretionary	2510 - Automobiles & Components	251010 - Auto Components	25101010 - Auto Parts & Equipment 25101020 - Tires & Rubber 25102010 - Automobile Manufacturers 25102020 - Motorcycle Manufacturers
		251020 - Automobiles	25201010 - Consumer Electronics 25201020 - Home Furnishings 25201030 - Homebuilding 25201040 - Household Appliances 25201050 - Housewares & Specialties 25202010 - Leisure Products 25202020 - Photographic Products 25203010 - Apparel, Accessories & Luxury Goods 25203020 - Footwear 25203030 - Textiles
	2520 - Consumer Durables & Apparel	252010 - Household Durables	25301010 - Casinos & Gaming 25301020 - Hotels, Resorts & Cruise Lines 25301030 - Leisure Facilities 25301040 - Restaurants 25302010 - Education Services 25302020 - Specialized Consumer Services 25401010 - Advertising 25401020 - Broadcasting & Cable TV 25401030 - Movies & Entertainment 25401040 - Publishing
		252020 - Leisure Equipment & Products 252030 - Textiles, Apparel & Luxury Goods	25501010 - Distributors 25502010 - Catalog Retail 25502020 - Internet Retail 25503010 - Department Stores 25503020 - General Merchandise Stores 25504010 - Apparel Retail 25504020 - Computer & Electronics Retail 25504030 - Home Improvement Retail 25504040 - Specialty Stores 25504050 - Automotive Retail 25504060 - Homefurnishing Retail
	2530 - Consumer Services	253010 - Hotels, Restaurants & Leisure	
		253020 - Diversified Consumer Services	
	2540 - Media	254010 - Media	
		2550 - Retailing	

Sector	Industry Group	Industry	Sub-Industry	
30 - Consumer Staples	3010 - Food & Staples Retailing	301010 - Food & Staples Retailing	30101010 - Drug Retail	
			30101020 - Food Distributors	
	3020 - Food, Beverage & Tobacco	302010 - Beverages	30101030 - Food Retail	
			30101040 - Hypermarkets & Super Centers	
			30201010 - Brewers	
			30201020 - Distillers & Vintners	
			30201030 - Soft Drinks	
			30202010 - Agricultural Products	
	3030 - Household & Personal Products	303010 - Household Products	30202030 - Packaged Foods & Meats	
			30203010 - Tobacco	
35 - Health Care	3510 - Health Care Equipment & Svcs	351010 - Health Care Equipment & Supplies	30301010 - Household Products	
			35101020 - Health Care Equipment	
	3520 - Pharma., Bio. & Life Sciences	352010 - Biotechnology	35102010 - Health Care Distributors	
			35102015 - Health Care Services	
			35102020 - Health Care Facilities	
			35102030 - Managed Health Care	
			35103010 - Health Care Technology	
			35201010 - Biotechnology	
	40 - Financials	4010 - Banks	401010 - Commercial Banks	35202010 - Pharmaceuticals
				35202030 - Life Sciences Tools & Services
4020 - Diversified Financials		402010 - Diversified Financial Services	35203010 - Life Sciences Tools & Services	
			40101010 - Diversified Banks	
			40101015 - Regional Banks	
			40102010 - Thrifts & Mortgage Finance	
4030 - Insurance		403010 - Insurance	40201020 - Other Diversified Financial Services	
			40201030 - Multi-Sector Holdings	
			40201040 - Specialized Finance	
			40202010 - Consumer Finance	
45 - Information Technology	4510 - Software & Services	451010 - Internet Software & Services	40203010 - Asset Management & Custody Banks	
			451020 - IT Services	
	4520 - Technology Hardware & Equipment	452010 - Communications Equipment	40203020 - Investment Banking & Brokerage	
			452020 - Computers & Peripherals	
			40203030 - Diversified Capital Markets	
			40301010 - Insurance Brokers	
	4530 - Semicondt. & Semicondt. Equip.	453010 - Semiconductors & Semiconductor Equipment	40301020 - Life & Health Insurance	
			40301030 - Multi-line Insurance	
			40301040 - Property & Casualty Insurance	
			40301050 - Reinsurance	
50 - Telecommunication	5010 - Telecommunication Services	501010 - Diversified Telecommunication Services	40301030 - Multi-line Insurance	
			501020 - Wireless Telecommunication Services	
	551010 - Electric Utilities	551010 - Electric Utilities	40402010 - Diversified REIT's	
			40402020 - Industrial REIT's	
			40402030 - Mortgage REIT's	
			40402040 - Office REIT's	
			40402050 - Residential REIT's	
			40402060 - Retail REIT's	
	55 - Utilities	551010 - Electric Utilities	551010 - Electric Utilities	40402070 - Specialized REIT's
				40403010 - Real Estate Management & Development
551020 - Gas Utilities		551020 - Gas Utilities	45101010 - Internet Software & Services	
			45102010 - IT Consulting & Other Services	
			45102020 - Data Processing & Outsourced Services	
			45103010 - Application Software	
551030 - Multi-Utilities		551030 - Multi-Utilities	45103020 - Systems Software	
			45103030 - Home Entertainment Software	
			45201020 - Communications Equipment	
			45201030 - Computer Hardware	
551040 - Water Utilities	551040 - Water Utilities	45202020 - Computer Storage & Peripherals		
		45203010 - Electronic Equipment Manufacturers		
		45203020 - Electronic Manufacturing Services		
		45203030 - Technology Distributors		
551050 - Independent Power Producers & Energy Traders	551050 - Independent Power Producers & Energy Traders	45204010 - Office Electronics		
		45301010 - Semiconductor Equipment		
551050 - Independent Power Producers & Energy Traders	551050 - Independent Power Producers & Energy Traders	45301020 - Semiconductors		
		50101010 - Alternative Carriers		
551050 - Independent Power Producers & Energy Traders	551050 - Independent Power Producers & Energy Traders	50101020 - Integrated Telecommunication Services		
		50102010 - Wireless Telecommunication Services		

**GICS 構造見直しの頻度**

MSCI とスタンダード・アンド・プアーズ社は GICS 構造が適切かつ最新のものであるように努力している。これは GICS 構造の年一回の見直しで実現している。この見直しには、詳細な内部分析による構造修正案の作成、コメントを一般に求めること、構造修正案に対するフィードバックを得るため様々な市場参加者と綿密な協議を行うことなどが含まれる。

## 付録 IV : 最小規模のガイドライン

---

### 目的

MSCI エクイティ・インデックス・シリーズの目的は、適切で正確なパフォーマンス・ベンチマーク、効果的なリサーチツール、様々な投資商品の基礎となる世界的なベンチマーク株式インデックスを構築することにある。MSCI は、インデックス構築維持管理法の設計や実施においてガイドラインの原則に従うことでこの目的を達成するよう努めている。ガイドラインの原則とは、MSCI 株式インデックス・シリーズが世界の機関投資家の大規模なポートフォリオに比較的妥当なコストで再現できるように MSCI 株式インデックスの構築・管理を行うことである。インデックスが再現されるためには、MSCI インデックスの構成銘柄は、浮動株を調整し、投資可能なウェイトで MSCI インデックスに反映される必要があり、現在の構成銘柄と組入れを検討されている新規銘柄は、時価総額と流動性が妥当な水準にある必要がある。浮動株調整と幅広く奥行きのある浮動株調整後時価総額の 85%の産業グループ・カバレッジ目標を用いる際は、さらに現在或いは潜在的な新規構成銘柄の規模を慎重に考慮する必要がある。多くの産業や国では、組入れの為の適格な最小規模の基準がないため、この幅広く奥行きのある市場カバレッジ目標を達成した場合、世界の機関投資家が低コストでポートフォリオに反映させることが難しい多くの小型株を組入れる結果となる可能性がある。

### 市場の時価総額分布と構造

組入れ最小規模の決定は、浮動株調整後時価総額や時価総額の分布が世界の株式市場によって異なるため複雑化している。これは、市場の構造の違いによって生じる。例として、米国では 10 億ドルの浮動株調整後時価総額は、浮動株調整後時価総額分布の 92%にある大型株式の規模に相当する。この銘柄が米国の時価総額に占める割合は 1.1 ベーシス・ポイントとなる。また、日本では 10 億ドルの浮動株調整後時価総額は、浮動株調整後時価総額分布の 78%にある大型株式の規模に相当し、市場に占める割合は 6.9 ベーシス・ポイントとなる。このことから、米国における 10 億ドルの最小時価総額の基準は低すぎ、国別インデックスのごくわずかしか占めない何百もの銘柄が組入れられることになる。反対に、この最小時価総額基準は日本においては高すぎ、85%の市場カバレッジ目標は、産業グループの分類にかかわらず、浮動株調整後時価総額が 10 億ドル以上の全銘柄を組入れることにより達成されることになる。次の表では、先進国市場の浮動株調整後時価総額が 10 億ドルの銘柄の特徴を示している。また、各国における様々な時価総額のパターンも示している。

## 浮動株調整後時価総額 10 億ドルの株式の特徴

(2002 年 12 月現在のデータ)

国	浮動株調整後 市場規模 (10 億米ドル)	市場全体の パーセンタイル <sup>1</sup>	市場全体に 占める割合 <sup>2</sup> (b.p.)
USA	9,277	92	1.1
UK	1,656	92	6.0
Japan	1,452	78	6.9
France	576	90	17.4
Switzerland	452	93	22.1
Canada	392	81	25.5
Germany	356	88	28.1
Netherlands	340	94	29.4
Italy	256	85	39.1
Sweden	132	76	75.8

注：  
<sup>1</sup> 10 億米ドル規模の銘柄が属す浮動株調整後時価総額パーセンタイル、降順  
<sup>2</sup> 10 億米ドル規模の銘柄が市場全体に占める割合

## 最小規模のガイドライン決定の枠組み

上の表は、市場構造の違いを踏まえると、インデックス構築プロセスを簡素化するために、世界の全市場に関する組入れ最小規模を定義する簡単なルールは作成できないことを浮き彫りにしている。厳格なルールを適用することにより、潜在的にベンチマークを不安定にさせる、不必要な取引回転率が増加する。従って、組入れの為の最小規模の評価は、全体の市場規模やその他判断基準に基づき、国ごとに或いは国グループごとに慎重に行う必要がある。国或いは国グループの組入れの為の最小規模のガイドラインを開発するために、MSCI はこれを分析する枠組みを策定している。この枠組みでは、次のような異なる要因の慎重な分析と解釈が必要である。

- 市場の全体的な浮動株調整後時価総額
- 各国における浮動株調整後時価総額の分布
- 市場集中化の度合い
- 浮動株調整後時価総額分布の異なるパーセンタイルに属する銘柄の国別インデックスに対する限界的貢献
- その他の決定時における市場の関連する特徴

## 組入れの為の最小規模ガイドライン

上記の枠組みを基に、以下の組入れの為の最小規模基準が、以下に示す国や国グループにとって適切であると考えられた。これらの基準は、2005年12月現在の市場データに基づき更新されており、2006年5月に実施された年1回の総合国別インデックス見直しに適用された。これらは引き続き追って通知があるまで適用される。下表では、同一の最小規模の基準内にある国は2006年4月現在のデータを使用したインデックスの時価総額が大きい順に並べられている。

### 2006年5月の新規銘柄組入れの為の適格最小規模基準(浮動株調整後時価総額)

DM Countries		Minimum Size (USD mm)
USA	US	3,000
UNITED KINGDOM	GB	1,800
FRANCE	FR	1,600
GERMANY	DE	1,600
SWITZERLAND	CH	1,600
ITALY	IT	1,600
SPAIN	ES	1,600
NETHERLANDS	NL	1,600
JAPAN	JP	1,300
CANADA	CA	1,300
AUSTRALIA	AU	1,300
SWEDEN	SE	800
HONG KONG	HK	800
FINLAND	FI	800
BELGIUM	BE	800
NORWAY	NO	800
IRELAND	IE	800
DENMARK	DK	800
GREECE	GR	800
AUSTRIA	AT	800
PORTUGAL	PT	800
SINGAPORE	SG	600
NEW ZEALAND	NZ	600

EM Countries		Minimum Size (USD mm)
KOREA	KR	600
TAIWAN	TW	600
BRAZIL	BR	600
SOUTH AFRICA	ZA	600
RUSSIA	RU	600
MEXICO	MX	600
CHINA	CN	400
INDIA	IN	400
ISRAEL	IL	400
MALAYSIA	MY	250
TURKEY	TR	250
THAILAND	TH	250
INDONESIA	ID	250
POLAND	PL	250
CHILE	CL	250
HUNGARY	HU	250
CZECH REPUBLIC	CZ	250
ARGENTINA	AR	150
EGYPT	EG	150
PERU	PE	150
PHILIPPINES	PH	150
COLOMBIA	CO	150
PAKISTAN	PK	150
MOROCCO	MA	150
JORDAN	JO	150
VENEZUELA	VE	50
SRI LANKA	LK	50

MSCI インデックスのユーザーは、上記の各国や国グループの株式の最小規模基準を注意して見る必要がある。一般的に、インデックス・ガイドラインは、市況の変化と共に見直されるが、インデックス・ルールほど厳格ではない。最小規模の基準は時間の経過とともに変化するため、

# MSCI Standard Index Series Methodology

MSCIは定期的な年次の総合国別インデックス見直しの際に最小規模の基準を定期的に見直す方針である。

## 四半期毎のインデックス見直し以外の新規銘柄の早期組入れの為の最小規模ガイドライン(3.4.3.1項参照)

その他の早期組入れの為には、銘柄は2.4.1項で説明したインデックス構成銘柄の適格性に関するルールとガイドラインを満たし、浮動株調整後時価総額が組入れの為の最小規模ガイドラインの少なくとも4倍である必要がある。同一の最低規模の基準内にある国は2006年4月現在のデータを使用したインデックスの時価総額の大きい順に並べられている。

### 2006年5月の新規銘柄の早期組入れの為の適格な最小規模基準(浮動株調整後時価総額)

DM Countries		Minimum Size (USD mm)
USA	US	12,000
UNITED KINGDOM	GB	7,200
FRANCE	FR	6,400
GERMANY	DE	6,400
SWITZERLAND	CH	6,400
ITALY	IT	6,400
SPAIN	ES	6,400
NETHERLANDS	NL	6,400
JAPAN	JP	5,200
CANADA	CA	5,200
AUSTRALIA	AU	5,200
SWEDEN	SE	3,200
HONG KONG	HK	3,200
FINLAND	FI	3,200
BELGIUM	BE	3,200
NORWAY	NO	3,200
IRELAND	IE	3,200
DENMARK	DK	3,200
GREECE	GR	3,200
AUSTRIA	AT	3,200
PORTUGAL	PT	3,200
SINGAPORE	SG	2,400
NEW ZEALAND	NZ	2,400

EM Countries		Minimum Size (USD mm)
KOREA	KR	2,400
TAIWAN	TW	2,400
BRAZIL	BR	2,400
SOUTH AFRICA	ZA	2,400
RUSSIA	RU	2,400
MEXICO	MX	2,400
CHINA	CN	1,600
INDIA	IN	1,600
ISRAEL	IL	1,600
MALAYSIA	MY	1,000
TURKEY	TR	1,000
THAILAND	TH	1,000
INDONESIA	ID	1,000
POLAND	PL	1,000
CHILE	CL	1,000
HUNGARY	HU	1,000
CZECH REPUBLIC	CZ	1,000
ARGENTINA	AR	600
EGYPT	EG	600
PERU	PE	600
PHILIPPINES	PH	600
COLOMBIA	CO	600
PAKISTAN	PK	600
MOROCCO	MA	600
JORDAN	JO	600
VENEZUELA	VE	200
SRI LANKA	LK	200

### 四半期毎のインデックス見直し時の新規銘柄組入れの為の最小規模ガイドライン

3.2.1 項で述べたように、産業グループに影響を与える合併、買収、リストラ、その他の市場で起きた重大なイベントや産業分類の変更により 1 つ以上の産業グループのカバレッジが過少になるなど、様々な理由から銘柄が四半期毎のインデックス見直しの際に国別インデックスに加えられることがある。

これらの理由のほか、MSCI は銘柄がインデックスに追加されるかどうかを決定するために銘柄の浮動株調整後時価総額などその他の要因を考慮する。一般的に、MSCI は組入れの為の最小規模ガイドラインの最低 2 倍の水準にある銘柄の組入れを四半期毎のインデックス見直しの際に検討する。組入れの為の最小規模ガイドラインは本付録の前半に掲載されている。このガイドラインの目的は追加銘柄数を最小限に抑え、四半期毎のインデックス見直しの際に重大な変更のみを反映することである。

### 削除及びスピノフの為の最小規模ガイドライン

規模が小さいことによるインデックスからの削除は、年次の総合国別インデックス見直しと四半期毎のインデックス見直しの際に行われる。方針として、年次の総合国別インデックス見直しの際の削除の為の最小規模ガイドラインは、組入れのための適格な最小規模基準の 50% に設定されている。四半期毎のインデックス見直しなど年次の総合国別インデックス見直し以外では、銘柄は浮動株調整後時価総額が削除の為の最小規模ガイドラインを大幅に下回った場合に削除される。

加えて、削除の為の最小規模ガイドラインは、スピノフされた銘柄にも用いられる。スピノフは現在のインデックス構成銘柄の一部の削除と考えられるからである。従って、同一国内での現在の構成銘柄からスピノフされた銘柄は、スピノフされた銘柄の予想される浮動株調整後時価総額がその国の組入れの為の適格な最小規模基準の最低 50% に相当する場合、イベントの際に組入れを検討される。別の国で現在の構成銘柄からスピノフされた銘柄は、スピノフされた銘柄の予想される浮動株調整後時価総額が、スピノフされた銘柄が属する国の組入れの為の最小規模に相当する場合、イベントの際に早期組入れを検討される。

## 付録 V : 湾岸協力会議(GCC)加盟国

---

### MSCI GCC 加盟国インデックスの構築手法

MSCI GCC 加盟国インデックスの構築に用いる手法はスタンダード・インデックス・シリーズの手法と同一ではないが、よく似ている。銘柄は各国の各産業グループにおける浮動株調整後時価総額の 85%をカバーすることを目標に選別される。銘柄は予め決められた最小規模のガイドラインを満たすことが必要で、浮動株比率は 15%以上でなくてはならない。MSCI GCC 加盟国インデックスは年 1 回及び 2 月、5 月、8 月、11 月の四半期ベースで見直される。5 月に行われる年次のインデックス見直しは全加盟国の証券ユニバースの様々な側面を体系的に再評価することが目的であり、四半期毎のインデックス見直しは市場で起きたその他の重大なイベントを速やかにインデックスに反映させることを狙いとしている。

スタンダード・インデックスの構築手法との違いは、銘柄選択が最初に国内インデックスに関して、つまり国内投資家の観点から行われる点にある。そのため、適格なユニバースを国内組入れファクター(DIF)で浮動株調整した後、国内の国別インデックスの銘柄が選択される。次に非国内の国別インデックスの構成銘柄が国内インデックスから選択される。しかし銘柄の時価総額は、他の GCC 加盟国の非国内投資家の状況に基づき外国人投資家保有制限(FOL)を考慮した外国人投資家組入れ係数(FIF)で調整される。

これらの国別インデックスは独立したインデックスであり、MSCI Emerging Markets Index の一部ではないことに留意されたい。

### 最小規模のガイドライン

GCC 加盟国の国内の MSCI インデックスを構築する際に適用される最小規模のガイドラインは、サウジアラビアが 4 億米ドル、アラブ首長国連邦、クウェート、カタールが 2 億米ドル、バーレーンとオマーンが 1 億米ドルである。この最小規模ガイドラインは DIF 調整後の数値である。FIF 調整による外国人投資家保有制限が銘柄の時価総額を大幅に減少させる可能性があるため、1 億米ドルの最小規模ガイドラインは、FIF 調整ベースでも最小規模の基準として有効である。非国内ユニバースから時価総額が 1 億米ドルを下回る銘柄を除外するため、MSCI は投資制限係数(LIF)のゼロを用いる。

## 付録 VI：四半期毎及び年次の総合国別インデックス見直しによる外国人投資家組入れ係数(FIF)の変更

---

### 四半期毎のインデックス見直しによる FIF の変更

3.2.2 項の「四半期毎のインデックス見直しによる外国人投資家組入れ係数(FIF)の変更」で述べたように、比較的大きなイベントにより構成銘柄の浮動株予想が大幅に変動し、それに伴い FIF も変動した場合、四半期毎のインデックス見直しの際にインデックスに反映される。戦略的株主が関わる、市場での大口取引が公表されている場合(例えば直接ブックビルディングやその他の手段により行われる取引、速やかにインデックスに反映されなかった売り出し)など、すべての FIF の変更は以下の条件の一つを満たした場合、四半期毎のインデックス見直しの際に実施される：

- FIF 変更の絶対値が 0.15 以上、或いは
- FIF 変更に伴う浮動株調整後時価総額の増減が少なくとも
  - 米国に分類される銘柄の場合は 10 億米ドル
  - 米国以外の先進国市場に分類される銘柄の場合は 5 億米ドル
  - エマージング・マーケットに分類される銘柄の場合は 2 億米ドル

上記の基準は四半期毎のインデックス見直しによる FIF 変更に限定して適用される。

FOL の引き上げに伴うすべての FIF の変更は、四半期中にコーポレート・イベントが発生した場合を除いて、四半期毎のインデックス見直しの際に実施される。四半期中にコーポレート・イベントが発生した場合、FIF(FOL を含む)はその発生時点で更新される。

### 四半期毎及び年次の総合インデックス見直しの際の FIF 変更に関するバッファールール

1%未満の浮動株の変動による FIF 変更は、修正の場合を除いて実施されない。

## 付録 VII : 銘柄の株価ソース

---

MSCI の国ごとのエンドオブデイのインデックス算出に用いられる全面的にアップデートした株価リストに関しては、MSCI のウェブサイト、[www.msci.com/standard](http://www.msci.com/standard) を参照されたい。

国によっては、一部の企業または業種に対して厳しい外国人投資家保有制限が課されている。これらの国で FOL に達した場合、外国人投資家は組織された現地市場で、多くは国内投資家より高い株価で互いに取引することがある。その結果、国内と海外で別々の相場が存在する可能性がある。

MSCI は国内と海外に相場が存在する構成銘柄の相対的な流動性と外国人投資家保有を定期的に監視し、こうした銘柄の株価が国内相場または海外相場のいずれを反映すべきかを決定する。この見直しは四半期毎のインデックス見直しとともに四半期ベースで行われる。

### イスラエルとロシア

MSCI イスラエルと MSCI ロシアのスタンダード・インデックスの構成銘柄に関して最も適切な株価ソースを決定するため多くの要因が分析されている。適格なユニバースは1つ以上の取引所に上場されている銘柄および預託証券である。これらの要因とは、各取引所における取引頻度、売買高、売買代金などである。株価ソースは各銘柄について個々に決定される。そのため、同一の企業の銘柄に関して株価ソースが異なる場合が生じる。

### 土曜日と日曜日の一方または両方、営業している市場

銘柄が月曜日取引されていないが、その前の土曜日と日曜日の一方または両方に取引された場合、後者の価格が月曜日に繰り越される。

## 付録 VIII：インデックス見直しの際の市場閉鎖に関する方針

---

四半期毎のインデックス見直しと年 1 回の全面的なインデックス見直しの両方に関して、見直し実施日に市場が閉鎖されている場合、次の原則が適用される。ちなみに、四半期毎のインデックス見直しの有効な実施日は 2 月、8 月、11 月の最終営業日の終了時である。年次の総合インデックス見直しの有効な実施日は 5 月の最終営業日の終了時である。

### 予定された株式市場の休日による市場閉鎖

ある株式市場が、株式市場の休日により上記の「終了時」に閉鎖されていた場合、前日の終値を用いて翌日に変更が有効になる。

### 予期しない市場閉鎖

ある国の主要な株式市場が予期しない市場閉鎖により有効な見直し実施日にオープンせず、終日、閉鎖されたままだった場合、MSCI は原則として当該国のインデックスに関する MSCI スタンダード・インデックス・シリーズの見直しを延期する。MSCI はその市場が再開し、終値が入手可能になった最初の営業日(月曜日から金曜日)の終了時に当該国のインデックス見直しを実施する。2 カ国以上の株式市場で予期せぬ市場閉鎖が発生した場合、MSCI はその状況に応じて、異なる方針を適用する場合がある。

しかし、規模の小さな国に関しては、予期しない市場閉鎖が起きた場合、MSCI は市場が開いていた最終日の終値を用いて予定通りインデックス見直しを実施する権利を留保する。

### 取引日における市場の機能停止

有効な実施日に当たる取引日に市場が機能停止の影響を受けた場合、MSCI はケース・バイ・ケースで当該国の価格方針を決定する。決定に当たって、MSCI は機能停止の時刻と期間、当該取引所が提供する機能停止に関する情報、その他関連する市場情報など、複数の要因を考慮する。

MSCI は通常の顧客への通信媒体のほか、ロイター(MSCIA 及びその後続ページ)、ブルームバーグ(MSCN)を通じて日中に市場の機能停止に関して決定したすべての事項を伝える。

多くの国の株式市場の休日が上記の「終了時」に重なるといった例外的なケースでは、MSCI は上記の「終了時」をより適切な日に移動する決定を下す可能性がある。このような場合、MSCI はその変更を予め発表する。

## 付録 IX : 証券ユニバース

以下の表は、セクション 2 で説明した MSCI スタンダード・インデックス・シリーズの構築の基礎として用いている国ごとの証券ユニバースの概要である。

### 適格市場 (先進国市場)

Country Name	Stock Exchange	Market Segment
AUSTRALIA	Australian Stock Exchange	
AUSTRIA	Vienna Stock Exchange	Prime Market Standard Market
BELGIUM	Euronext	Eurolist
CANADA	Toronto Stock Exchange	
DENMARK	Copenhagen Stock Exchange	
FINLAND	Helsinki Stock Exchange	Main List I List NM List
FRANCE	Euronext	Eurolist Alternext
GERMANY	Deutsche Börse	Official Market Regulated Market
GREECE	Athens Exchange	Big Capitalization Medium and Small Capitalization
HONG KONG	Stock Exchange of Hong Kong	Main Board Growth Enterprise Market
IRELAND	Irish Stock Exchange	Official Market Irish Enterprise Exchange (IEX)
ITALY	Borsa Italiana	Blue Chip STAR Standard Mercato Expandi
JAPAN	Tokyo Stock Exchange  Osaka Stock Exchange  JASDAQ Nagoya Stock Exchange	First Section Second Section Mothers First Section Second Section Hercules  First Section Second Section Centrex
NETHERLANDS	Euronext	Eurolist
NEW ZEALAND	New Zealand Stock Exchange New Zealand Alternative Exchange	
NORWAY	Oslo Stock Exchange	Main List SMB List Primary Capital Certificates List
PORTUGAL	Euronext	Eurolist
SINGAPORE	Singapore Exchange	Main Board SESDAQ
SPAIN	Madrid Stock Exchange	Primer Mercado
SWEDEN	Stockholm Stock Exchange  Nordic Growth Market Nya Marknaden AktieTarget	A-list O-list
SWITZERLAND	Swiss Exchange	VIRT-X SWX SWX Local Caps
UNITED KINGDOM	London Stock Exchange	Main Market AIM
USA	New York Stock Exchange NASDAQ American Stock Exchange	

## 適格市場 (エマージング・マーケット)

Country Name	Stock Exchange	Market Segment
ARGENTINA	Buenos Aires Stock Exchange	
BAHRAIN	Bahrain Stock Exchange	
BRAZIL	Bolsa de Valores de Sao Paulo	Level 1 Level 2 Novo Mercado
CHILE	Santiago Stock Exchange	
CHINA (1)	Shenzen Stock Exchange Shanghai Stock Exchange Stock Exchange of Hong Kong Growth Enterprise Market	
COLOMBIA	Colombian Stock Exchange	
CZECH REPUBLIC	Prague Stock Exchange	Main Market Secondary Market Free Market
EGYPT	Cairo & Alexandria Stock Exchanges	
HUNGARY	Budapest Stock Exchange	Equities Category A Equities Category B
INDIA	National Stock Exchange Mumbai Stock Exchange	
INDONESIA	Jakarta Stock Exchange	Main Board Development Board
ISRAEL (1)	Tel Aviv Stock Exchange	
JORDAN	Amman Stock Exchange	First Market
KOREA	Korea Exchange	KSE KOSDAQ
KUWAIT	Kuwait Stock Exchange	
MALAYSIA	Malaysia Stock Exchange	Main Board Second Board MESDAQ
MEXICO	Mexican Stock Exchange	
MOROCCO	Casablanca Stock Exchange	
OMAN	Oman Securities Market	
PAKISTAN	Karachi Stock Exchange	
PERU	Lima Stock Exchange	
PHILIPPINES	Philippine Stock Exchange	Main Board
POLAND	Warsaw Stock Exchange	Main Market Parallel Market
QATAR	Doha Securities Market	
RUSSIA (1)	Russian Trading System (RTS) MICEX Stock Exchange	
SAUDI ARABIA	Tadawul Stock Exchange	
SOUTH AFRICA	Johannesburg Stock Exchange	Main Board AltX
SRI LANKA	Colombo Stock Exchange	Main Board Second Board
TAIWAN	Taiwan Stock Exchange GreTai Securities Market	
THAILAND	Stock Exchange of Thailand Market for Alternative Investment	
TURKEY	Istanbul Stock Exchange	National Market Second National Market New Economy Market
UNITED ARAB EMIRATES	Abu Dhabi Stock Exchange	Class A Class B
	Dubai Stock Exchange	
VENEZUELA	Caracas Stock Exchange	

<sup>1</sup> For a more detailed description of the MSCI universe, please refer to Appendix I

## 適格な証券クラス (先進国市場)

Country Name	Classes of Securities
AUSTRALIA	Ordinary shares Preferred shares REITS
AUSTRIA	Ordinary shares Preferred shares Participation certificates
BELGIUM	Ordinary shares Preferred shares REITS
CANADA	Ordinary shares
DENMARK	"A" shares "B" shares
FINLAND	"A" shares "B" shares "K" shares
FRANCE	Ordinary shares Preferred shares Certificats d'Investissement Certificats Coopératif d'Investissement
GERMANY	Ordinary shares Preferred shares
GREECE	Ordinary shares Preferred shares
HONG KONG	"A" shares "B" shares REITS
IRELAND	Ordinary shares Units
ITALY	Ordinary shares Preferred shares Savings shares
JAPAN	Ordinary shares
NETHERLANDS	Ordinary shares Preferred shares Certificates
NEW ZEALAND	Ordinary shares Preferred shares REITS
NORWAY	"A" shares "B" shares Primary Capital Certificates
PORTUGAL	Ordinary shares
SINGAPORE	Ordinary shares REITS
SPAIN	Ordinary shares Preferred shares
SWEDEN	"A" shares "B" shares "C" shares Swedish Depositary Receipts
SWITZERLAND	Registered shares Bearer shares Participation certificates Dividend-right certificates
UNITED KINGDOM	Ordinary shares Units
USA	Common shares Tracking Stock REITS

## 適格な証券クラス (エマージング・マーケット)

Country Name	Classes of Securities
ARGENTINA	Ordinary shares Preferred shares
BAHRAIN	Ordinary shares
BRAZIL	Ordinary shares Preferred shares Units
CHILE	Common shares Preferred shares
CHINA (1)	"B" shares "H" shares "N" shares
COLOMBIA	Ordinary shares Preferred shares
CZECH REPUBLIC	Common shares
EGYPT	Ordinary shares
HUNGARY	Common shares
INDIA	Ordinary shares
INDONESIA	Ordinary shares
ISRAEL (1)	Common shares Preferred shares ADR
JORDAN	Ordinary shares
KOREA	Common shares Preferred shares REITS
KUWAIT	Ordinary shares
MALAYSIA	Common shares REITS
MEXICO	Ordinary shares Certificates of Participation Units
MOROCCO	Ordinary shares
OMAN	Ordinary shares
PAKISTAN	Ordinary shares
PERU	Common shares Preferred shares Investment shares
PHILIPPINES	Common shares Philippine Depositary Receipts
POLAND	Common shares
QATAR	Ordinary shares
RUSSIA (1)	Common shares Preferred shares ADRs GDRs
SAUDI ARABIA	Ordinary shares
SOUTH AFRICA	Common shares Preferred shares REITS
SRI LANKA	Ordinary shares
TAIWAN	Ordinary shares Preference shares
THAILAND	Common shares Preferred shares
TURKEY	Common shares
UNITED ARAB EMIRATES	Ordinary shares
VENEZUELA	Ordinary shares Preferred shares

<sup>1</sup> For a more detailed description of the MSCI universe, please refer to Appendix I

2006年1月以降、以下のセクションを修正した：

2.1. 証券ユニバースの定義.....	-6-
2.3. 世界産業分類基準(GICS)による株式分類.....	-10-
2.4. インデックス組み入れ銘柄の選択.....	-11-
3.2. 四半期毎のインデックス見直し.....	-18-
付録 I: 銘柄の国別分類.....	-27-
付録 III: 世界産業分類基準(GICS).....	-36-
付録 IV: 最低規模のガイドライン.....	-43-
付録 VI: 四半期毎及び年次の総合国別インデックス見直しによる外国人投資家組み入れ係数(FIF)の変更.....	-49-
付録 VII: 銘柄の株価ソース.....	-50-
付録 IX: 証券ユニバース.....	-52-