

医薬品

1. 評価対象企業（19 社）

協和発酵キリン、武田薬品工業、アステラス製薬、大日本住友製薬、塩野義製薬、田辺三菱製薬、日本新薬、中外製薬、エーザイ、小野薬品工業、久光製薬、参天製薬、ツムラ、テルモ、沢井製薬、第一三共、大塚ホールディングス、大正製薬ホールディングス、シスメックス

（証券コード協議会銘柄コード順）

2. 評価方法

(1) 評価基準の構成および配点

評価分野	下記本文中の略称	評価項目(注)数	配点
①経営陣の IR 姿勢、IR 部門の機能、IR の基本スタンス	経営陣の IR 姿勢等	7	35
②説明会、インタビュー、説明資料等における開示	説明会等	5	27
③フェア・ディスクロージャー	フェア・ディスクロージャー	5	12
④コーポレート・ガバナンスに関連する情報の開示	コーポレート・ガバナンス関連	3	15
⑤各業種の状況に即した自主的な情報開示	自主的情報開示	2	11
計		22	100

(注) 評価項目の内容および配点は 36 頁参照

(2) 評価実施アナリストは 24 名（22 社）である。（37 頁参照）

3. 評価結果

(1) 総括（「ディスクロージャー評価比較総括表」（35 頁）参照）

- ① 本年度は、**経営陣の IR 姿勢等**、**説明会等**、**コーポレート・ガバナンス関連**および**自主的情報開示**の 4 分野において、項目の新設、内容変更、配点変更を行い、評価を実施した。このため、昨年度と同列には比較できないが、本年度の総合評価平均点は 71.9 点（昨年度 72.1 点）、総合評価点の標準偏差は 8.4 点（昨年度 6.4 点）であった。
- ② 5 つの評価分野毎に平均得点率（評価対象企業の平均点／配点（以下省略））を見ると、**経営陣の IR 姿勢等**が 69%（昨年度 72%）、**説明会等**が 73%（昨年度 76%）、**フェア・ディスクロージャー**が 86%（昨年度 85%）、**コーポレート・ガバナンス関連**が 71%（昨年度 66%）、**自主的情報開示**が 62%（昨年度 60%）となり、5 ポイント上昇した**コーポレート・ガバナンス関連**を除き、4 分野とも昨年度とほぼ同じレベルであった。
- ③ 評価項目について見ると、全 22 項目のうち次の 6 項目が平均得点率で 80%以上となった。
 - (a) 「四半期決算の内容の理解に必要な補足情報（四半期報告書を含む）を十分に開示し、説明会（電話会議を含む）を開催していますか」（平均得点率 91%）（得点率（評価点／配点（以下省略））：100%1 社・90%台 16 社・80%台 1 社）
 - (b) 「投資家にとって重要と判断される事項（例えば、業績変動、新薬開発・審査状況、新技術、合併・提携等）の開示が、遅滞なく十分に、かつ公平に行われていますか」（平均得点率 90%）（得点率：90%台 15 社・80%台 4 社）

- (c) 「外国人投資家にも配慮した情報提供（ホーム・ページ、説明会資料、アニュアルレポート等）に努めていますか」（平均得点率 87%）（得点率：100%12 社・85%1 社）
- (d) 「経営陣および IR 部門が情報開示に際し、不公平や混乱が生じないよう十分な注意を払っていますか」（平均得点率 87%）（得点率：90%台 8 社・80%台 10 社）
- (e) 「ホーム・ページを利用して有用な情報提供（決算説明会の資料および内容、質疑応答の状況、その他対外公表資料等）を行っていますか」（平均得点率 85%）（得点率：90%台 9 社・80%台 6 社）
- (f) 「説明会または電話会議のリプレイは、電話やウェブキャストで迅速かつ十分な期間の視聴等が可能ですか」（平均得点率 80%）（得点率：100%8 社・90%台 4 社・85%1 社）

④ 一方、次の評価項目は、依然として平均得点率が低水準であった。

- ・「会社主催の注目される事業ないし研究開発テーマ等を紹介する機会を設けており、それは有益でしたか」（平均得点率 58%）（得点率：50%未満 7 社）

⑤ なお、本年度に新設した下記 2 項目については、次のとおりとなった。

- (g) 「フェア・ディスクロージャー・ルールの導入を機会に、情報開示を後退させることなく、より積極的に情報開示を行っていますか」（平均得点率 69%）（得点率：50%台 3 社・60%台 7 社）
- (h) 「財務情報と非財務情報を統合し、中長期的な企業価値の向上につながる開示に積極的に取り組んでいますか」（平均得点率 73%）（得点率：50%台 3 社・60%台 5 社）

(2) 上位 3 企業の評価概要

第 1 位 塩野義製薬（ディスクロージャー優良企業〔2 回連続 2 回目〕、総合評価点 83.7 点〔昨年度比+2.2 点〕

- ① 同社は、**経営陣の IR 姿勢等**（得点率〈以下省略〉85%）、**コーポレート・ガバナンス関連**（85%）が第 1 位、**説明会等**が同得点第 2 位（81%）、**自主的情報開示**が第 4 位（79%）、**フェア・ディスクロージャー**が同得点第 10 位（89%）となった。
- ② **経営陣の IR 姿勢等**においては、経営陣がアナリストミーティングまたはテレフォン・カンファレンスにおいて、今後の経営方針等について明確にメッセージを発信していることや、每期開催する「R&D 説明会」で次年度の目標を提示していることなど、投資家の期待や懸念を理解し、それに応えていることが極めて高い評価となったほか、IR 部門への十分な人員配置、同部門への権限委譲、情報集積の支援などについても極めて高く評価された。また、「フェア・ディスクロージャー・ルールの導入を機会に、情報開示を後退させることなく、より積極的に情報開示を行っていること」が同得点第 4 位となった。さらに、「財務情報と非財務情報を統合し、中長期的な企業価値の向上につながる開示に積極的に取り組んでいること」が第 1 位となった。
- ③ **説明会等**においては、決算説明会で計画の前提について詳細に説明されていることや、インタビューにおける補足説明が十分であり、高く評価された。また、説明会資料等において投資家が求める情報が開示されていることも評価された。
- ④ **フェア・ディスクロージャー**においては、取組姿勢をはじめ、ホーム・ページにおける情報提供等について評価された。なお、注目事業や成長プランをテーマとした、アナリストによるトップインタビューの動画配信がユニークな試みであるとの声があった。
- ⑤ **コーポレート・ガバナンス関連**においては、コーポレートガバナンス・コードの各項目について、進捗状況を含め十分に説明されていることが評価された。また、中期経営計画で公表した成長性、効率性、株主還元の KPI をフォローし、新たな目標を示していることも高い評価となった。さらに、資本政策、株主還元策が十分に説明されていることも評価された。
- ⑥ **自主的情報開示**においては、会社主催の注目される事業ないし研究開発テーマ等を紹介する機会として「R&D 説明会」が評価された。
- ⑦ なお、海外子会社の損益状況の説明を望む声があった。

これら同社の努力と姿勢は、ディスクロージャーのさらなる進展のために他の企業の模範となると認められ

るので、同社を本年度の当業種における優良企業として選定した。

第2位 シスメックス（総合評価点 83.5 点〔昨年度比+3.6 点〕、昨年度第2位）

- ① 同社は、フェア・ディスクロージャーが同得点第1位（95%）、経営陣の IR 姿勢等が第2位（83%）、説明会等（81%）、コーポレート・ガバナンス関連（80%）、自主的情報開示（81%）が同得点第2位となり、説明会等を除く4分野で昨年度比得点率が改善した。
- ② 経営陣の IR 姿勢等においては、経営陣がアナリストミーティングまたはテレフォン・カンファレンスにおいて、今後の経営方針等について有意義なメッセージを発信していることが評価されたほか、IR 部門への十分な人員配置、同部門への権限委譲、情報集積の支援等について高く評価された。また、IR 部門へのアクセスの容易性、ディスカッションの有益性、情報の集積度等において、同部門が十分に機能していることも極めて高い評価となった。さらに、「フェア・ディスクロージャー・ルールの導入を機会に、情報開示を後退させることなく、より積極的に情報開示を行っていること」が第1位となった。加えて、「財務情報と非財務情報を統合し、中長期的な企業価値の向上につながる開示に積極的に取り組んでいること」が同得点第2位となった。
- ③ 説明会等においては、決算説明会における会社側の説明、質疑応答が評価されたほか、インタビューにおける補足説明が十分であり高い評価となった。また、決算短信・添付資料と同時に、補足資料が入手できること、説明会資料等において投資家が求める情報が開示されていることも評価された。
- ④ フェア・ディスクロージャーにおいては、取組姿勢をはじめ、ホーム・ページにおける情報提供等について極めて高い評価となった。
- ⑤ コーポレート・ガバナンス関連においては、コーポレートガバナンス・コードの各項目について、進捗状況を含め十分に説明されていることが高く評価された。また、長期経営目標を公表し、長期ビジョンとこれに基づくポジショニングについて説明されていることも評価された。
- ⑥ 自主的情報開示においては、会社主催の注目される事業ないし研究開発テーマ等を紹介する機会として「技術説明会」や海外事業所見学会が評価された。

第3位 中外製薬（総合評価点 80.7 点〔昨年度比+1.4 点〕、昨年度第3位）

- ① 同社は、自主的情報開示が第1位（82%）、経営陣の IR 姿勢等が第3位（80%）、フェア・ディスクロージャーが同得点第3位（94%）、説明会等が第5位（79%）、コーポレート・ガバナンス関連が同得点第6位（75%）となった。
- ② 経営陣の IR 姿勢等においては、経営陣がアナリストミーティングまたはテレフォン・カンファレンスにおいて、今後の経営方針等について有意義なメッセージを発信していることや、投資家の期待や懸念を理解し、注目される新薬の勉強会や学会報告に関する電話会議の開催により応えていることが評価されたほか、IR 部門への十分な人員配置、同部門への権限委譲、情報集積の支援等について評価された。また、IR 部門へのアクセスの容易性、ディスカッションの有益性、情報の集積度等において、同部門が十分に機能していることも評価された。さらに、「フェア・ディスクロージャー・ルールの導入を機会に、情報開示を後退させることなく、より積極的に情報開示を行っていること」が同得点第2位となったほか、「財務情報と非財務情報を統合し、中長期的な企業価値の向上につながる開示に積極的に取り組んでいること」が同得点第2位となった。さらに、会社にとって都合の悪い情報、弱点等ネガティブなことについても積極的な開示を行い、今後の改善の展望を示していることも評価された。
- ③ 説明会等においては、決算説明会における会社側の説明、質疑応答、インタビューにおける補足説明が十分であることが評価された。
- ④ フェア・ディスクロージャーにおいては、取組姿勢をはじめ、ホーム・ページにおける情報提供等について極めて高い評価となった。
- ⑤ コーポレート・ガバナンス関連においては、コーポレートガバナンス・コードの各項目について、進捗状況を含め十分に説明されていることが評価された。
- ⑥ 自主的情報開示においては、会社主催の注目される事業ないし研究開発テーマ等を紹介する機会として、学会発表に合わせた「R&D カンファレンスコール」の企画、新薬関連の各種説明会が評価された。なお、新薬関連の説明会における医師による説明は、臨床上の必要性を理解するのに役立つとの声があった。また、統合報告書、統計資料などの充実した内容も評価された。

(3) 上記以外の企業についての特記事項

○ 参天製薬（ディスクロージャーの改善が著しい企業、総合評価点 78.6 点〔昨年度比+6.8 点〕、第 4 位〔昨年度第 10 位〕）

- ① 同社は、昨年度に比べ 5 分野とも改善した。特に、**自主的情報開示**で+21 ポイント（第 14 位から第 5 位に）、**コーポレート・ガバナンス関連**で+13 ポイント（第 12 位から第 4 位に）改善した。
- ② 評価項目を見ると、昨年度と比較可能な 19 項目中 15 項目で得点率が改善し、総合評価点の上昇幅（71.8 点→78.6 点（+6.8 点））および順位の上昇（第 10 位→第 4 位）がともに第 1 位となった。
- ③ **自主的情報開示**の改善は、会社主催の注目される事業ないし研究開発テーマ等として、「日本・アジア事業説明会」、「中期経営計画説明会」が有益であり、得点率で+29 ポイント、得点で+2.3 点アップしたことによる。また、**コーポレート・ガバナンス関連**の改善は、「コーポレートガバナンス・コードの各項目について、進捗状況を含め十分に説明がなされていること」が得点率で+19 ポイント、「長期ビジョンを公表し、その後の進捗状況・達成のための具体的方策が、十分に説明されていること」が得点率で+15 ポイントアップしたことによる。

同社はこのようにディスクロージャーの改善が著しいので、「**ディスクロージャーの改善が著しい企業**」に選定した。

以 上

2018年度 ディスクロージャー評価比較総括表（医薬品）

(単位:点)

順位	評価項目 評価対象企業	総合評価 (100点)	1. 経営陣のIR姿勢、 IR部門の機能、IR の基本スタンス		2. 説明会、インタビュー、 説明資料等における 開示		3. フェア・ディスク ロージャー		4. コーポレート・ガバナ ンスに関連する情報 の開示		5. 各業種の状況に即した 自主的な情報開示		前回 順位
			評価点	順位	評価点	順位	評価点	順位	評価点	順位	評価点	順位	
1	4507 塩野義製薬	83.7	29.6	1	22.0	2	10.7	10	12.7	1	8.7	4	1
2	6869 シスメックス	83.5	29.2	2	22.0	2	11.4	1	12.0	2	8.9	2	2
3	4519 中外製薬	80.7	27.9	3	21.2	5	11.3	3	11.3	6	9.0	1	3
4	4536 参天製薬	78.6	26.2	6	21.5	4	11.2	6	11.8	4	7.9	5	10
5	4506 大日本住友製薬	78.1	26.5	5	23.0	1	11.4	1	9.9	15	7.3	9	4
6	4568 第一三共	77.7	26.0	8	20.8	6	11.0	7	11.0	9	8.9	2	8
7	4543 テルモ	77.6	26.6	4	20.7	7	11.3	3	11.3	6	7.7	7	5
8	4523 エーザイ	75.6	26.1	7	19.3	11	10.9	8	11.5	5	7.8	6	6
9	4503 アステラス製薬	75.5	25.1	9	20.2	8	10.8	9	12.0	2	7.4	8	12
10	4578 大塚ホールディングス	72.6	23.7	12	20.1	9	10.7	10	11.1	8	7.0	11	9
11	4508 田辺三菱製薬	71.9	22.7	14	20.0	10	11.3	3	10.6	10	7.3	9	7
12	4151 協和発酵キリン	69.3	22.5	15	19.3	11	10.6	12	10.1	14	6.8	12	14
13	4502 武田薬品工業	68.5	24.2	10	18.1	15	10.5	13	10.2	12	5.5	14	10
13	4555 沢井製薬	68.5	23.9	11	18.8	14	10.1	14	10.2	12	5.5	14	13
15	4528 小野薬品工業	65.2	23.2	13	19.2	13	9.1	16	8.3	18	5.4	16	16
15	4540 ツムラ	65.2	21.9	16	16.7	19	10.1	14	10.3	11	6.2	13	15
17	4516 日本新薬	62.0	20.8	17	18.1	15	8.0	18	9.9	15	5.2	17	17
18	4530 久光製薬	57.2	18.5	18	17.7	17	7.6	19	9.9	15	3.5	19	18
19	4581 大正製薬ホールディングス	54.1	17.3	19	17.6	18	8.7	17	6.9	19	3.6	18	19
	評価対象企業評価平均点	71.87	24.30		19.81		10.36		10.58		6.82		

(注1) 総合評価点が同順位の場合、社名はコード番号順に掲載。
(注2) 評価対象企業各社の総合評価点の標準偏差は、本年度は8.4点(昨年度6.4点)であった。

2018年度 評価項目および配点(医薬品)

1. 経営陣のIR姿勢、IR部門の機能、IRの基本スタンス		配点 (35点)
(1) 経営陣のIR姿勢		
① 全体として経営陣のIR姿勢をあなたはどのように評価しますか。(十分な人員配置、IR部門への権限委譲、情報集積の支援等)		6
② 経営陣がアナリストミーティングまたはテレフォン・カンファレンスにおいて、今後の経営方針等について、投資家にとって有意義なメッセージを発信していますか。		6
③ 経営陣の市場との対話姿勢をどう評価しますか。投資家の期待や懸念を理解し、それに応えていますか。		6
(2) IR部門の機能		
・ IR部門が十分に機能していますか。(アクセスの容易性、ディスカッションの有益性、情報の集積度等)		5
(3) IRの基本スタンス		
① フェア・ディスクロージャー・ルールの導入を機会に、情報開示を後退させることなく、より積極的に情報開示を行っていますか。		6
② 財務情報と非財務情報を統合し、中長期的な企業価値の向上につながる開示に積極的に取り組んでいますか。		3
③ 会社にとって都合の悪い情報、自社の弱点等ネガティブなことについても積極的な開示を行い、今後の改善の展望を示していますか。		3
2. 説明会、インタビュー、説明資料等における開示		配点 (27点)
(1) 説明会、インタビューにおける開示		
① 決算説明会における会社側の説明(質疑応答も含む)は十分ですか。		5
② インタビューにおける補足説明は十分ですか。		5
(2) 説明資料等(短信・添付資料および補足資料を含む)における開示		
① 決算短信・添付資料と同時に、企業分析に必要なかつ十分な補足資料(地域別損益や重要な子会社の業績を含む)が入手できますか。		7
② 説明会資料等において投資家が求める情報(M&A、為替変動、会計処理方法の変更等による業績変動等)が、十分に開示されていますか。		7
(3) 四半期情報開示		
・ 四半期決算の内容の理解に必要な補足情報(四半期報告書を含む)を十分に開示し、説明会(電話会議を含む)を開催していますか。		3
3. フェア・ディスクロージャー		配点 (12点)
(1) フェア・ディスクロージャーへの取組姿勢		
① 経営陣およびIR部門が情報開示に際し、不公平や混乱が生じないよう十分な注意を払っていますか。		3
② 投資家にとって重要と判断される事項(例えば、業績変動、新薬開発・審査状況、新技術、合併・提携等)の開示が、遅滞なく十分に、かつ公平に行われていますか。		3
(2) ホーム・ページにおける情報提供		
・ ホーム・ページを利用して有用な情報提供(決算説明会の資料および内容、質疑応答の状況、その他対外公表資料等)を行っていますか。		2
(3) その他		
① 説明会または電話会議のリプレイは、電話やウェブキャストで迅速かつ十分な期間の視聴等が可能ですか。		2
② 外国人投資家にも配慮した情報提供(ホーム・ページ、説明会資料、アニュアルレポート等)に努めていますか。[十分である:2点 不十分:0点]		2
4. コーポレート・ガバナンスに関連する情報の開示		配点 (15点)
(1) コーポレートガバナンス・コード		
・ コーポレートガバナンス・コードの各項目について、進捗状況を含め十分に説明がなされていますか。		5
(2) 目標とする経営指標等		
・ 中・長期経営計画(例えば目標とするROE等)を公表し、その後の進捗状況・達成のための具体的方策が、十分に説明されていますか。		5
(3) 資本政策、株主還元策の開示		
・ 資本政策、株主還元策が十分に説明されていますか。		5
5. 各業種の状況に即した自主的な情報開示		配点 (11点)
① 会社主催の注目される事業ないし研究開発テーマ等を紹介する機会を設けており、それは有益でしたか。[過去1年間を目安に評価]		8
② 統合報告書、ファクトブック、統計補足資料などの内容は充実していますか。		3

医薬品専門部会委員

部 会 長	田 中 洋	みずほ証券
部会長代理	中 沢 安弘	SMBC 日興証券
	稲 垣 善之	野村アセットマネジメント
	酒 井 文義	クレディ・スイス証券
	兵 庫 真一郎	三菱 UFJ 信託銀行
	水 野 要	東京海上アセットマネジメント
	山 口 秀丸	シティグループ証券

評価実施アナリスト（24名）

赤羽 高	東海東京調査センター	田 中 洋	みずほ証券
池野 智彦	エース経済研究所	中 沢 安弘	SMBC 日興証券
稲垣 善之	野村アセットマネジメント	日比野 敏之	三井住友アセットマネジメント
久保山 浩之	アセットマネジメント One	兵 庫 真一郎	三菱 UFJ 信託銀行
熊谷 直美	JP モルガン証券	広 住 勝朗	大和証券
栗城 拓也	りそな銀行	真 下 弘司	QUICK
小池 幸弘	UBS 証券	松 川 正子	農林中金全共連アセットマネジメント
高口 伸一	三井住友信託銀行	水 野 要	東京海上アセットマネジメント
酒井 文義	クレディ・スイス証券	村岡 真一郎	モルガン・スタンレー MUFG 証券
澤田 信明	JP モルガン・アセット・マネジメント	山 口 秀丸	シティグループ証券
関 篤史	UBS 証券	若 尾 正示	三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券
高橋 豊	極東証券経済研究所	渡 辺 英克	みずほ証券

（注） 上記各アナリストの評価実施企業は、各人それぞれ異なることに留意。