

医薬品

1. 評価対象企業（17 社）

協和キリン(注)、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、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、シスメックス

(証券コード協議会銘柄コード順)

(注) 評価対象とした協和発酵キリンは商号を変更した（2019 年 7 月）。

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	38
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	4	23
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	12
計		21	100

(注) 評価項目の内容および配点は 44 頁参照

(2) 評価実施アナリストは 32 名（所属先 29 社）である。（45 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」（43 頁）参照）

- ① 本年度は、**経営陣の IR 姿勢等**ほか 3 分野において、項目の削除、内容変更、配点変更又は内容・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 73.5 点（昨年度 71.9 点）、総合評価点の標準偏差は 7.0 点（昨年度 8.4 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 70%（昨年度 69%）、**説明会等**が 76%（昨年度 73%）、**フェア・ディスクロージャー**が 89%（昨年度 86%）、**コーポレート・ガバナンス関連**が 71%（昨年度同率）、**自主的情報開示**が 68%（昨年度 62%）となり、**コーポレート・ガバナンス関連**を除き、4 分野とも昨年度を上回った。
- ③ 評価項目について見ると、全 21 項目のうち次の 6 項目において、平均得点率が 80%以上で、高水準となった。
 - (a) 「外国人投資家にも配慮した情報提供（ウェブサイト、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 95%）（得点率（評価点／配点（以下省略））：100%13 社・85%2 社）
 - (b) 「ウェブサイト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 91%）（得点率：100%2 社・90%台 11 社・80%台 2 社）
 - (c) 「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 88%) (得点率：90%10 社・80% 台 7 社)

(d) 「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 88%) (得点率：90%台 10 社・80%台 6 社)

(e) 「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 87%) (得点率：100%11 社・95%1 社・85%1 社)

(f) 「経営陣および IR 部門がメディアを含む総合的な情報開示に際し、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 86%) (得点率：90%台 6 社・80%台 11 社)

④ なお、昨年度、平均得点率が 58%と低水準であった次の項目は改善したものの、全項目中最低の得点率であった。

・「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 63%) (得点率：40%台 2 社・50%台 7 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[3 回連続 3 回目]、総合評価点 85.5 点[昨年度比+1.8 点])

① 同社は、経営陣の IR 姿勢等(得点率〈以下省略〉85%)、説明会等(86%)、コーポレート・ガバナンス関連(84%)が第 1 位、自主的情報開示が第 3 位(79%)、フェア・ディスクロージャーが同得点第 4 位(94%)となった。

② 経営陣の IR 姿勢等においては、経営トップおよび IR 部門が情報開示に積極的であり、質・量ともにレベルが高く、「経営陣の IR 姿勢」の全ての項目(3 項目)および「IR 部門の機能」(1 項目)が共に単独または同得点第 1 位となった。また、「IR の基本スタンス」においては、「フェア・ディスクロージャー・ルール」の趣旨を十分に理解し、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 位となったほか、「財務情報と非財務情報(ESG 情報を含む)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」も第 3 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(質疑応答も含む)が十分であること」、「インタビューにおける補足説明が十分であること」および「決算短信・添付資料、説明会資料等により、企業分析に必要なかつ十分な情報が得られること」が共に第 1 位となった。なお、米国事業の損益状況の開示を望む声が寄せられた。

④ フェア・ディスクロージャーにおいては、「投資家にとって重要と判断される事項の開示が、遅滞なく十分に、かつ公平に行われていること」が第 1 位となり、この分野の項目全体でも昨年度の第 10 位から第 4 位へと大きく改善した。

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」、「目標とする経営指標等」および「資本政策・株主還元策の開示」が共に第 1 位となった。

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を設けて、それが有益であること」については、R&D 説明会、米国 SAGE 社に関する説明会などにより、評価された。ただし、ESG 説明会の開催を望む声が寄せられた。

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 第一三共(ディスクロージャーの改善が著しい企業、総合評価点 82.0 点[昨年度比+4.3 点、一昨年度比+7.4 点、一昨年度比+13.3 点]、昨年度第 6 位[一昨年度第 8 位、一昨年度第 13 位])

① 同社は、自主的情報開示が第 1 位(87%)、フェア・ディスクロージャーが同得点第 2 位(95%)、経営陣の IR 姿勢等(78%)、説明会等(83%)が第 3 位、コーポレート・ガバナンス関連が第 5 位(77%)となり、5 分

野全てにおいて得点率が改善した。評価項目を見ると、昨年度と比較可能な 20 項目中 15 項目で得点率が改善し、総合評価点の上昇および順位の上昇につながった。なお、一昨年度（2016 年度）と比べると、総合評価点の上昇幅（+13.3 点）および順位の上昇（11 ランクアップ（第 13 位から第 2 位））は共に第 1 位となった。

- ② **経営陣の IR 姿勢等**においては、「経営陣の IR 姿勢」の 3 項目（「全体として経営陣の IR 姿勢（十分な人員配置、IR 部門への権限委譲、情報集積の支援等）」、「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ること」および「経営陣の市場との対話姿勢において、投資家の期待や懸念を理解し、それに応えていること」）が共に第 2 位となった。また、「IR 部門の機能」も評価された。さらに、「IR の基本スタンス」のうちの 2 項目（「フェア・ディスクロージャー・ルールの趣旨を十分に理解し、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」および「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ること」）は、順位では共に同得点第 4 位であったものの、得点率（80%、83%）は昨年度に比べ改善した。
- 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（質疑応答も含む）が十分であること」、「インタビューにおける補足説明が十分であること」および「決算短信・添付資料、説明会資料等により、企業分析に必要なかつ十分な情報が得られること」が共に評価された。特に、開発候補品（抗がん剤）の臨床試験データが充実しているとの声のほか、ミーティングが質・量（頻度）の双方で充実していたとの声があった。
- ④ **フェア・ディスクロージャー**においては、「経営陣および IR 部門がメディアを含む総合的な情報開示に際し、不公平や混乱が生じないよう十分に注意を払っていること」および「投資家にとって重要と判断される事項の開示が、遅滞なく十分に、かつ公平に行われていること」が共に高く評価された。
- 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・長期経営計画を公表し、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」は、昨年度に比べ 8 ポイント改善し、第 2 位と僅差の第 5 位となった。なお、資本政策が分かりにくいとの声があった。
- 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を設けて、それが有益であること」については、ASCO（米国臨床腫瘍学会）電話会議、R&D 説明会、セルサイド向け社長スモールミーティングなどにより、第 1 位となった。また、「統合報告書を開示しており、その内容が充実していること」も第 1 位となった。なお、ESG 説明会の開催を望む声が寄せられた。

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。

第 3 位 中外製薬（高水準のディスクロージャーを連続して維持している企業、総合評価点 81.4 点〔昨年度比 +0.7 点〕、昨年度第 3 位〔一昨年度第 3 位〕）

- ① 同社は、経営陣の IR 姿勢等（80%）、自主的情報開示（81%）が第 2 位、コーポレート・ガバナンス関連が同得点第 3 位（77%）、説明会等が同得点第 5 位（80%）、フェア・ディスクロージャーが同得点第 7 位（93%）となった。
- ② **経営陣の IR 姿勢等**においては、投資家のニーズを高いレベルで理解しており、「経営陣の IR 姿勢」の 3 項目が共に評価された。また、「IR 部門の機能」が同得点第 1 位となったことに加え、「IR の基本スタンス」の 3 項目が共に評価された。
- ③ **説明会等**においては、「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。なお、ロイヤルティその他営業収入の開示が詳細になったとの声があった。
- ④ **フェア・ディスクロージャー**においては、「経営陣および IR 部門がメディアを含む総合的な情報開示に際し、不公平や混乱が生じないよう十分に注意を払っていること」が高く評価された。
- 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」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を設けて、それが有益であること」については、ESG 説明会、学会発表後の「R&D カンファレンスコール、新薬関連の各種説明会、社長懇談会などにより、評価された。また、「統合報告書を開示しており、その内容が充実してい

ること」も評価された。なお、ロシュ社とジョイントのトップミーティングや R&D ミーティングの開催を望む声があった。

同社は 3 回連続して第 3 位の評価を受けたので、「高水準のディスクロージャーを連続して維持している企業」に選定した。

(3) 上記以外の企業についての特記事項

○ アステラス製薬（総合評価点 78.1 点〔昨年度比+2.6 点、一昨年度比+6.5 点〕、第 5 位〔昨年度第 9 位、一昨年度第 12 位〕）

- ① 同社は、コーポレート・ガバナンス関連が第 2 位（80%）、自主的情報開示が同得点第 6 位（72%）、経営陣の IR 姿勢等が第 7 位（74%）、フェア・ディスクロージャーが同得点第 7 位（93%）、説明会等が第 8 位（80%）となった。昨年度に比べ、同率となったコーポレート・ガバナンス関連を除く 4 分野が改善した。評価項目を見ると、昨年度と比較可能な 20 項目中 12 項目で得点率が改善し、総合評価点の上昇および順位の上昇につながった。なお、一昨年度と比べると、総合評価点の上昇幅（+6.5 点）が第 2 位、順位の上昇（7 ランクアップ（第 12 位から第 5 位））が第 1 位となった。
- ② コーポレート・ガバナンス関連においては、「中期経営計画を公表し、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」が同得点第 2 位となった。また、「資本政策、株主還元策が十分に説明されていること」が同得点第 1 位となった。これらの結果、この分野において第 2 位となった。
- ③ 自主的情報開示においては、「統合報告書を開示しており、その内容が充実していること」が評価された。

以 上

2019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	
			評価項目7 (配点 38点)		評価項目4 (配点 23点)		評価項目5 (配点 12点)		評価項目3 (配点 15点)		評価項目2 (配点 12点)		
1	4507 塩野義製薬	85.5	32.3	1	19.8	1	11.3	4	12.6	1	9.5	3	1
2	4568 第一三共	82.0	29.6	3	19.1	3	11.4	2	11.5	5	10.4	1	6
3	4519 中外製薬	81.4	30.4	2	18.5	5	11.2	7	11.6	3	9.7	2	3
4	4543 テルモ	78.9	28.7	4	19.0	4	11.5	1	11.1	7	8.6	6	7
5	4503 アステラス製薬	78.1	28.0	7	18.3	8	11.2	7	12.0	2	8.6	6	9
6	4523 エーザイ	77.7	27.7	9	17.8	9	11.3	4	11.6	3	9.3	4	8
7	4506 大日本住友製薬	77.6	28.4	5	19.3	2	11.4	2	10.5	9	8.0	8	5
8	6869 シスメックス	77.5	28.2	6	18.5	5	10.9	10	10.8	8	9.1	5	2
9	4536 参天製薬	76.3	27.9	8	18.5	5	11.1	9	11.3	6	7.5	12	4
10	4508 田辺三菱製薬	71.9	25.1	11	17.4	10	11.3	4	10.5	9	7.6	11	11
11	4555 沢井製薬	68.8	26.4	10	16.7	11	10.0	14	9.8	13	5.9	17	13
12	4151 協和キリン	68.3	24.5	12	15.4	15	10.6	13	10.0	12	7.8	9	12
13	4578 大塚ホールディングス	65.9	22.6	16	15.6	14	10.8	11	9.5	14	7.4	13	10
14	4502 武田薬品工業	65.7	23.2	15	14.7	17	10.7	12	9.4	16	7.7	10	13
15	4516 日本新薬	65.4	23.8	14	16.4	13	8.4	17	10.2	11	6.6	16	17
16	4528 小野薬品工業	64.7	24.2	13	16.5	12	8.7	16	8.3	17	7.0	15	15
17	4540 ソムラ	64.2	22.3	17	15.3	16	9.9	15	9.5	14	7.2	14	15
	評価対象企業評価平均点	73.51	26.67		17.46		10.68		10.59		8.11		

2019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 (38点)	配点
(1)経営陣のIR姿勢	
①全体として経営陣のIR姿勢をあなたはどうか評価しますか。(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か評価しますか。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・ルールの趣旨を十分に理解し、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(ESG情報を含む)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。	6
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 (23点)	配点
(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	
・決算短信・添付資料、説明会資料等により、企業分析に必要な情報が得られますか。	10
(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 (12点)	配点
(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部門がメディアを含む総合的な情報開示に際し、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)ウェブサイトにおける情報提供	
・ウェブサイト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(ウェブサイト、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 (15点)	配点
(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 (12点)	配点
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統合報告書を開示しており、その内容は充実していますか。	4

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（32 名）

赤羽 高	東海東京調査センター	高橋 豊	極東証券経済研究所
有沢 正一	岩井コスモ証券	田中 洋	みずほ証券
池野 智彦	エース経済研究所	勅使河原 充	朝日ライフ アセットマネジメント
稲垣 善之	野村アセットマネジメント	中 沢 安弘	SMBC 日興証券
加藤 晴	アセットマネジメント One	日比野 敏之	三井住友 DS 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	藤原 重良	損保ジャパン日本興亜アセットマネジメント
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	三井住友トラスト・アセットマネジメント	水 野 要	東京海上アセットマネジメント
甲谷 宗也	野村証券	村岡 真一郎	モルガン・スタンレー MUFG 証券
小林 守伸	ニッセイ アセット マネジメント	山 口 秀丸	シティグループ証券
酒井 文義	クレディ・スイス証券	山本 真以人	ニッセイ アセット マネジメント
佐藤 円香	シュローダー・インベストメント・マネジメント	葭原 友子	大和証券
澤田 信明	JP モルガン・アセット・マネジメント	若尾 正示	三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券
梶崎 晴子	みずほ証券	和田 一真	三井住友 DS アセットマネジメント

（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。