

医薬品

1. 評価対象企業（19 社）

エムスリー、協和キリン、武田薬品工業、アステラス製薬、住友ファーマ（注）、塩野義製薬、日本新薬、中外製薬、エーザイ、小野薬品工業、参天製薬、テルモ、JCR ファーマ、第一三共、大塚ホールディングス、サワイグループホールディングス、シスメックス、オリンパス、朝日インテック

（証券コード協議会銘柄コード順）

（注）大日本住友製薬が商号を変更した（2022 年 4 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	2	25
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	2	20
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	1	10
④ESG に関連する情報の開示	ESG 関連	3	30
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	1	15
計		9	100

（注）具体的な評価項目の内容および配点は 44 頁参照。なお、評価分野④は「コーポレート・ガバナンスに関連する情報の開示」から名称を変更した。

（2） 評価実施アナリストは 41 名（所属先 30 社）である。（氏名等は 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」は 43 頁参照）

- ① 本年度は、評価項目分野のうちコーポレート・ガバナンス関連を ESG 関連に名称変更し、同分野を中心に項目内容・配点を見直した。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 75.0 点（昨年度 76.6 点）、総合評価点の標準偏差は 7.6 点（昨年度 7.2 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 78%（昨年度 79%）、説明会等が 76%（昨年度 79%）、フェア・ディスクロージャーが 83%（昨年度 85%）、ESG 関連が 71%（昨年度 74%）、自主的情報開示が 71%（昨年度 70%）となった。
- ③ 評価項目について見ると、全 9 項目のうち次の 2 項目（経営陣の IR 姿勢等の中の 1 項目 (b) およびフェア・ディスクロージャーの 1 項目 (a)）において、平均得点率が 80%以上となり（昨年度は 3 項目）、高水準となった。

（a）「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 83%〔昨年度 85%〕）（得点率（評価点／配点〈以下省略〉）：70%台 5 社・

80%台 14 社)

- (b) 「IR 部門に十分な情報が集積されており、フェア・ディスクロージャー・ルールを遵守したうえで、IR 担当者と有益なディスカッションができていますか」(平均得点率 80% [昨年度同率]) (得点率: 60%台 2 社・70%台 4 社・80%台 13 社)

- ④ 一方、次の 4 項目 (ESG 関連の 3 項目 (a) (b) (d) および自主的情報開示の 1 項目 (c)) は、70%台前半にとどまった。

- (a) 「中期経営計画や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ますか。また、資本政策、株主還元策等が十分に説明されていますか」(平均得点率 70% [昨年度同率]) (得点率: 30%台 1 社・60%台 7 社・70%台 10 社・80%台 1 社)
- (b) 「社外取締役の関与も含め、コーポレート・ガバナンスに関する考え方や取組姿勢を十分に説明していますか」(平均得点率 71% [昨年度 81%]) (得点率: 40%台 1 社・50%台 1 社・60%台 6 社・70%台 9 社・80%台 2 社)
- (c) 「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 71% [昨年度 73%]) (得点率: 30%台 1 社・40%台 1 社・60%台 5 社・70%台 9 社・80%台 2 社・90%台 1 社)
- (d) 「財務情報と非財務情報 (環境や社会に関する情報を含む) 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」(平均得点率 72% [昨年度 68%]) (得点率: 40%台 1 社・60%台 5 社・70%台 10 社・80%台 3 社)

(2) 上位 3 企業の評価概要

第 1 位 第一三共 (ディスクロージャー優良企業 [初受賞]、総合評価点 84.0 点 [昨年度比 +1.7 点]、昨年度第 6 位)

- ① 同社は、ESG 関連 (得点率 (以下省略) 80%)、自主的情報開示 (91%) が第 1 位、フェア・ディスクロージャーが同得点第 1 位 (88%)、経営陣の IR 姿勢等 (86%)、説明会等 (82%) が第 3 位となった。昨年度に比べ、5 分野全てにおいて順位が上がった。
- ② 経営陣の IR 姿勢等においては、「経営陣の IR 姿勢」(第 3 位) および「IR 部門の機能、基本スタンス」(同得点第 3 位) が共に、85%以上の得点率となった。これらに関連して、CEO や CFO など経営陣の IR 活動に対する積極的な姿勢を評価する声が寄せられたほか、IR 部門の担当者の経験が豊富で対話が充実しているとの声や、開発品の状況を積極的に開示する姿勢は評価できるとの声もあった。なお、新商品の販売状況の一層の説明を望む声があった。
- ③ 説明会等においては、「説明会における会社側の説明 (質疑応答を含む) が十分であること」(同得点第 3 位) および「企業分析に必要かつ十分な情報が得られること」(第 4 位) が共に、80%以上の得点率となった。これらに関連して、重要な学会発表後の R&D 説明会の開催を評価する声が寄せられたほか、R&D の説明資料が充実しているとの声があった。なお、業績動向についての情報、分析の一層の開示を望む声もあった。
- ④ フェア・ディスクロージャーの「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に十分な注意を払っていること」は、同得点第 1 位となった。
- ⑤ ESG 関連においては、「中期経営計画や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、また、資本政策、株主還元策等が十分に説明されていること」が、最も高い評価となった。また、「社外取締役の関与も含め、コーポレート・ガバナンスに関する考え方や取組姿勢を十分に説明していること」および「財務情報と非財務情報 (環境や社会に関する情報を含む) 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」は共に、第 3 位となった。これらの結果、この分野において第 1 位となった。これらに関連して、統合報告書や ESG 説明会における、非財務情報と企業価値向上ストーリーの説明を評価する声が寄せられた。
- ⑥ 自主的情報開示の「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、それが有益であること」は、最も高い評価となり、90%以上の得点率であった。これに関連して、R&D 説明会、個別の薬剤説明会を評価する声が寄せられた。また、ASCO2022 (米国臨床腫瘍学会 2022 年次総会) に関する説明会の内容は投資家のニーズを満たすものであるとの声もあった。

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 塩野義製薬（総合評価点 82.2 点〔昨年度比－1.7 点〕、昨年度第 3 位）

- ① 同社は、経営陣の IR 姿勢等（88%）、説明会等（84%）が第 1 位、ESG 関連（77%）、自主的情報開示（83%）が第 3 位、フェア・ディスクロージャーが第 17 位（77%）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」が、最も高く評価された。これに関連して、経営トップの IR に対する熱意や姿勢を評価する声が多く寄せられた。また、説明会や個別面談などマネジメントとの対話の機会が多いことを評価する声もあった。「IR 部門の機能、基本スタンス」（同得点第 7 位）も、80%以上の得点率となった。これらの結果、この分野において第 1 位となった。
- ③ 説明会等においては、「説明会における会社側の説明（質疑応答を含む）が十分であること」が最も高い評価となり、「企業分析に必要なかつ十分な情報が得られること」も、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 1 位となった。これらに関連して、直近の重要イベントに関して詳細な開示がなされている、トピックに対応したプレゼンテーションは理解しやすいとの声が寄せられた。なお、中長期の業績見通しに関する説明や、海外子会社に関する情報の充実を望む声があった。
- ④ フェア・ディスクロージャーの「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に十分な注意を払っていること」は、昨年度に続き、平均得点率に達しなかった。これに関連して、説明会のスクリプトのウェブ掲載を評価する声が寄せられた一方で、重要情報に関してメディア先行の情報発信が見られるとの声もあった。
- ⑤ ESG 関連においては、「中期経営計画や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、また、資本政策、株主還元策等が十分に説明されていること」が、同得点第 3 位となった。また、「財務情報と非財務情報（環境や社会に関する情報を含む）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」が第 4 位となった。これらに関連して、サステナビリティ関連の取組みと企業価値向上とを関連させた説明を評価する声が寄せられた。なお、マテリアリティの説明は詳細だが、財務情報との連携が不十分との声もあった。「社外取締役の関与も含め、コーポレート・ガバナンスに関する考え方や取組姿勢を十分に説明していること」は、同得点第 5 位となった。
- ⑥ 自主的情報開示の「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、それが有益であること」（第 3 位）は評価された。これに関連して、R&D 説明会、COVID-19 治療薬・ワクチンに関する説明会を評価する声があった。

第 3 位 中外製薬（高水準のディスクロージャーを連続維持している企業、総合評価点 82.1 点〔昨年度比－2.3 点〕、昨年度第 2 位〔一昨年度第 2 位〕）

- ① 同社は、経営陣の IR 姿勢等（86%）、説明会等（83%）、自主的情報開示（84%）が第 2 位、ESG 関連が同得点第 5 位（76%）、フェア・ディスクロージャーが同得点第 6 位（87%）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」（第 2 位）および「IR 部門の機能、基本スタンス」（同得点第 3 位）が共に、高い評価となった。これらの結果、この分野において第 2 位となった。これらに関連して、経営トップの IR スタンスが積極的であり、市場が求める情報を提供しようとする姿勢も評価できるとの声が寄せられた。また、経営トップへのアクセスが良くなっている、IR 部門のスタッフの質が高いとの声もあった。
- ③ 説明会等においては、「企業分析に必要なかつ十分な情報が得られること」が、同得点第 1 位となり、「説明会における会社側の説明（質疑応答を含む）は十分であること」（同得点第 3 位）も評価された。これらの結果、この分野において第 2 位となった。これらに関連して、開示資料は充実しており、財務情報の開示も工夫しているとの声が寄せられた。また、ロイヤリティに関する図表も理解しやすいとの声もあった。なお、中期的なマイルストーンや KPI に対する進捗状況、主力製品の売上高見通しなどについて継続的なアップデートを望む声があった。
- ④ フェア・ディスクロージャーの「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に十分な注意を払っていること」（同得点第 6 位）は、85%以上の得点率となった。

- ⑤ **ESG 関連**においては、「財務情報と非財務情報（環境や社会に関する情報を含む）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」が、最も高い評価となった。これに関連して、3 年間の中期経営計画は廃止されたが、持続的成長のための方策は示されているとの声や、財務情報と非財務情報の統合のレベルは高いとの声が寄せられた。「社外取締役の関与も含め、コーポレート・ガバナンスに関する考え方や取組姿勢を十分に説明していること」は、同得点第 5 位となった。なお、「中期経営計画や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、また、資本政策、株主還元策等が十分に説明されていること」（同得点第 14 位）は、平均得点率に達しなかった。これらに関連して、マテリアリティと対応する経営指標、KPI 設定が明確であるとの声がある一方、親会社との関係を含めてガバナンスに関する開示の充実を求める声や、市場との対話に関してさらに工夫を求める声があった。
- ⑥ **自主的情報開示**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、それが有益であること」は第 2 位となった。これに関連して、製品上市時の説明会がタイムリーかつ有用との声や、R&D 説明会における次世代抗体や中分子創薬に係る技術の説明を評価する声があった。

同社は、3 回連続して第 2 位または第 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維持している企業**」に選定した。

以 上

2022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. ESG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
			評価項目2 (配点 25点)		評価項目2 (配点 20点)		評価項目1 (配点 10点)		評価項目3 (配点 30点)		評価項目1 (配点 15点)		
			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	4568 第一三共	84.0	21.4	3	16.3	3	8.8	1	23.9	1	13.6	1	6
2	4507 塩野義製薬	82.2	22.0	1	16.8	1	7.7	17	23.2	3	12.5	3	3
3	4519 中外製薬	82.1	21.5	2	16.5	2	8.7	6	22.8	5	12.6	2	2
4	4503 アステラス製薬	80.7	21.3	4	16.1	4	8.8	1	22.8	5	11.7	4	1
5	4523 エーザイ	78.9	20.3	11	15.5	11	8.6	9	23.5	2	11.0	9	5
6	4502 武田薬品工業	78.4	20.4	8	15.7	7	8.8	1	22.1	7	11.4	7	13
7	4543 テルモ	78.3	20.4	8	15.6	8	8.7	6	22.0	8	11.6	6	8
7	7733 オリエンパス	78.3	20.8	6	15.5	11	8.8	1	22.9	4	10.3	13	9
9	6869 シスメックス	78.2	20.8	6	15.4	13	8.6	9	21.7	10	11.7	4	7
10	4151 協和キリン	76.6	19.7	12	15.6	8	8.7	6	21.8	9	10.8	10	12
10	7747 朝日インテック	76.6	21.2	5	16.1	4	8.1	13	20.9	14	10.3	13	10
12	4506 住友ファーマ	76.5	20.4	8	15.8	6	8.8	1	21.3	12	10.2	15	4
13	4528 小野薬品工業	74.3	18.8	14	15.6	8	8.1	13	21.1	13	10.7	11	15
14	4536 参天製薬	73.2	18.6	15	14.7	15	7.8	15	21.5	11	10.6	12	11
15	4552 JCRファーマ	71.5	17.9	16	14.5	17	7.8	15	20.0	16	11.3	8	16
16	4578 大塚ホールディングス	71.3	17.6	17	14.7	15	8.3	11	20.7	15	10.0	16	14
17	4887 サワイグループホールディングス	68.7	18.9	13	14.8	14	8.2	12	19.7	17	7.1	18	18
18	4516 日本新薬	64.9	15.5	18	13.2	18	7.5	18	19.0	18	9.7	17	19
19	2413 エムスリー	50.8	14.9	19	10.1	19	7.5	18	12.9	19	5.4	19	20
	評価対象企業評価平均点	75.04	19.60		15.19		8.33		21.26		10.66		

2022年度評価項目および配点（医薬品）

【評価期間：2021年7月～2022年6月】

1. 経営陣のIR姿勢、IR部門の機能、IRの基本スタンス（25点）	配点
(1)経営陣のIR姿勢	
・経営陣が、IR活動に注力していますか。例えば、IR対応組織を整備したり（十分な人員配置、IR部門への権限委譲、情報集積の支援等）、自らミーティング等を通じて経営戦略や資本政策、ビジネスモデルやリスクを説明していますか。また、経営陣は、IR活動で得られた知見や意見を経営活動に活かしていますか。	18
(2)IR部門の機能、基本スタンス	
・IR部門に十分な情報が集積されており、フェア・ディスクロージャー・ルールを遵守したうえで、IR担当者とは有益なディスカッションができていますか。	7
【経営陣のIR姿勢、IR部門の機能、IRの基本スタンスに関し、評価した理由あるいは改善が望まれる点についてコメント欄に記入して下さい】	
2. 説明会、インタビュー、説明資料等における開示（20点）	配点
(1)説明会における開示	
・説明会における会社側の説明（質疑応答を含む）は十分ですか。	10
(2)説明資料等における開示	
・企業分析に必要なかつ十分な情報が得られますか。	10
【説明会、インタビュー、説明資料等における開示に関し、評価した理由あるいは改善が望まれる点についてコメント欄に記入して下さい】	
3. フェア・ディスクロージャー（10点）	配点
・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。	10
【フェア・ディスクロージャーに関し、評価した理由あるいは改善が望まれる点についてコメント欄に記入して下さい】	
4. ESGに関連する情報の開示（30点）	配点
①社外取締役の関与も含め、コーポレート・ガバナンスに関する考え方や取組姿勢を十分に説明していますか。	10
②中期経営計画や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ますか。また、資本政策、株主還元策等が十分に説明されていますか。	10
③財務情報と非財務情報（環境や社会に関する情報を含む）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。	10
【ESGに関連する情報の開示に関し、評価した理由あるいは改善が望まれる点についてコメント欄に記入して下さい】	
5. 各業種の状況に即した自主的な情報開示（15点）	配点
・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、それは有益ですか。 [過去1年間を目安に評価]	15
【各業種の状況に即した自主的な情報開示に関し、評価した理由あるいは改善が望まれる点についてコメント欄に記入して下さい】	

医薬品専門部会委員

部 会 長	山口 秀丸	シティグループ証券
部会長代理	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
	田中 洋	みずほ証券
	鳥居 彩	野村アセットマネジメント
	兵庫 真一郎	三菱 UFJ 信託銀行
	若尾 正示	JP モルガン証券

評価実施アナリスト（41名）

赤羽 高	東海東京調査センター	勅使河原 充	朝日ライフ アセットマネジメント
有沢 正一	岩井コスモ証券	徳本 進之介	SMBC 日興証券
今井 恵介	第一生命保険	鳥居 彩	野村アセットマネジメント
大野 剛	丸三証券	中名生 正弘	ジェフリース証券会社 東京支店
奥下 諒	三井住友トラスト・アセットマネジメント	兵庫 真一郎	三菱 UFJ 信託銀行
鎌田 聡	大和アセットマネジメント	藤原 重良	SOMPO アセットマネジメント
久保田 悟	三井住友トラスト・アセットマネジメント	古山 和希	みずほ証券
久保山 浩之	アセットマネジメント One	真下 弘司	QUICK
熊谷 直美	三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券	松川 正子	農林中金全共連アセットマネジメント
栗城 拓也	りそなアセットマネジメント	松原 弘幸	野村證券
小池 幸弘	UBS 証券	水野 要	東京海上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	牟田 知倫	SOMPO アセットマネジメント
小林 守伸	ニッセイ アセット マネジメント	村岡 真一郎	モルガン・スタンレー MUFG 証券
酒井 文義	クレディ・スイス証券	森 貴宏	みずほ証券
佐藤 円香	シュローダー・インベストメント・マネジメント	八並 純子	ニッセイ アセット マネジメント
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
芝野 正紘	シティグループ証券	山崎 みえ	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	横山 雄一	三菱 UFJ 信託銀行
武井 智史	三井住友トラスト・アセットマネジメント	吉田 正夫	いちよし経済研究所
田中 洋	みずほ証券	若尾 正示	JP モルガン証券
谷林 正行	QUICK		

（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。