

医薬品

1. 評価対象企業（22 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、塩野義製薬、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、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、日本光電工業、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）

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	2	8
④ESG に関連する情報の開示	ESG 関連	4	32
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		11	100

(注) 具体的な評価項目の内容および配点は後掲。

(2) 評価実施アナリストは 30 名（所属先 23 社）である。（氏名等は後掲）

3. 評価結果

(1) 総括（「ディスクロージャー評価比較総括表」は後掲）

- ① 本年度は、**経営陣の IR 姿勢等**、**フェア・ディスクロージャー**および**ESG 関連**の一部の評価項目の見直しを行ったため、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 73.1 点（昨年度 71.9 点）、総合評価点の標準偏差は 6.6 点（昨年度 8.2 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 75%（昨年度同率）、**説明会等**が 75%（昨年度 71%）、**フェア・ディスクロージャー**が 82%（昨年度 85%）、**ESG 関連**が 70%（昨年度 68%）、**自主的情報開示**が 69%（昨年度同率）となった。
- ③ 評価項目について見ると、全 11 項目のうち次の**フェア・ディスクロージャー**の中の 1 項目(a)および**ESG 関連**の中の 1 項目(b)の平均得点率が、いずれも 80%以上となり、高水準であった。なお、(a)の内容については本年度において見直しを行っている。
 - (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、会社にとって都合が悪い情報も含め、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 85%〔昨年度同率〕）（得点率（評価点／配点〈以下省略〉）：70%台 3 社・80%台 14 社・90%台 5 社）
 - (b) 「非財務情報に関する定量的な実績の開示がされていますか」（平均得点率 82%〔昨年度 78%〕）（得点率：60%台 1 社・70%台 3 社・80%台 13 社・90%台 5 社）

- ④ 一方、ESG 関連の中の社外取締役に関する項目(a)および自主的情報開示の項目(b)は、いずれも昨年度に続き 60%台にとどまった。(a)については、投資家等と社外取締役との対話の重要性が増していることを踏まえて、今後の積極的な取組みを期待したい。なお、(b)については、評価対象企業間の得点率の差が昨年度に比べ縮小したが、下位評価企業の改善をさらに望みたい。

- (a) 「社外取締役との対話機会も含め、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 65% [昨年度同率]) (得点率：40%台 1 社・50%台 5 社・60%台 8 社・70%台 7 社・80%台 1 社)
- (b) 「注目される事業ないし研究開発テーマ等を紹介するイベントや情報発信を行っており、それは有益ですか」(平均得点率 69% [昨年度同率]) (得点率：40%台 2 社・50%台 3 社・60%台 5 社・70%台 9 社・80%台 2 社・90%台 1 社)

(2) 上位 3 企業の評価概要

第 1 位 中外製薬 (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 83.5 点 [昨年度比+2.8 点])

- ① 同社は、自主的情報開示が第 1 位(得点率(以下省略) 91%)、説明会等が同得点第 1 位(85%)、経営陣の IR 姿勢等(84%)、ESG 関連(78%)が第 2 位、フェア・ディスクロージャーが同得点第 2 位(86%)となった。昨年度に比べ、説明会等および ESG 関連の得点率が改善した。
- ② 経営陣の IR 姿勢等においては、「IR 部門の機能、基本スタンス」が同得点第 1 位(昨年度第 2 位)となり、「経営陣の IR 姿勢」が第 2 位(昨年度同)となった。これらに関連して、経営トップ以下、IR に極めて熱心であり、各種説明会やスモールミーティング等の開催頻度も高いとの声が寄せられた。また、株式市場と真摯に向き合うマネジメントの姿勢を評価する声や、マネジメントおよび IR チームは常に改善を探っている印象があるとの声もあった。なお、非開示項目が多く、明確な回答が得られないことがあるとの声があった。
- ③ 説明会等においては、「企業分析に必要かつ十分な情報が得られること」が最も高い評価となり、「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」が同得点第 2 位(昨年度同得点第 4 位)となった。これらの結果、この分野において同得点第 1 位(昨年度第 3 位)となった。これらに関連して、説明会の資料内容やプレゼンテーションの水準は高く、長期業績予想や企業価値の算定に必要な情報が提供されているとの声が寄せられた。また、「導出品」についての情報発信の改善を評価する声もあった。なお、早期開発品の臨床試験に関する一層の説明を望む声があった。
- 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、会社にとって都合の悪い情報も含め、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」が同得点第 2 位となり、90%以上の得点率であった。これに関連して、ウェブサイト上に各種説明会の資料やスクリプト、動画等が開示されており、フェア・ディスクロージャーに十分配慮しているとの声が寄せられた。「KAM で指摘された重要リスク情報が適切に開示されていること」は同得点第 7 位となった。
- ⑤ ESG 関連においては、「財務情報と非財務情報(環境や社会、人的資本、知財・無形資産等)を統合し、経営の長期的課題に対する取組みと目標を開示していること」および「非財務情報に関する定量的な実績の開示がされていること」が共に最も高い評価となった。これらに関連して、定期的に開催するサステナビリティ説明会のほかに、サステナビリティの取組みや ESG データについて十分に開示しているとの声が寄せられた。なお、「成長戦略 TOPI2030」の達成に向けて真摯に取り組む姿勢を評価しつつ、定量目標がないことから進捗状況について評価がしにくいとの声があった。「社外取締役との対話機会も含め、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 2 位(昨年度第 4 位)となった。「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」(第 11 位)は、昨年度に比べて得点率が改善した。
- 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イベントや情報発信を行っており、それが有益であること」は、昨年度に続き最も高い評価となった。これに関連して、R&D やサステナビリティなどの各種説明会や工場見学会が有益との声があったほか、投資家の関心が高い製品や開発品についてのタイムリーな説明を評価する声が寄せられた。

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 塩野義製薬（総合評価点 80.7 点〔昨年度比+2.3 点〕、昨年度第4位）

- ① 同社は、経営陣の IR 姿勢等（86%）、ESG 関連（79%）が第1位、説明会等が第3位（81%）、フェア・ディスクロージャーが同得点第8位（84%）、自主的情報開示が第9位（74%）となった。昨年度に比べ、自主的情報開示を除く4分野において得点率が改善した。
- ② 経営陣の IR 姿勢等においては、「経営陣の IR 姿勢」が、昨年度に続き最も高い評価となった。また、「IR 部門の機能、基本スタンス」も同得点第1位（昨年度同得点第5位）となった結果、この分野におけるトップ（昨年度第2位）となった。これらに関連して、経営トップ以下、IR に積極的に取り組み、経営戦略や資本政策を説明しているとの声が寄せられたほか、株価を強く意識する姿勢や経営トップの情報発信力を評価する声があった。
- 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」が同得点第2位（昨年度同得点第4位）となった。また、「企業分析に必要かつ十分な情報が得られること」（同得点第9位）は、昨年度に比べ得点率が改善した。これらの結果、この分野において第3位（昨年度同得点第6位）となった。これらに関連して、長期業績予想に関連する HIV 事業の開示を評価する声が寄せられた。一方で、COVID-19 やインフルエンザなどの感染症治療薬の売上開示について、より丁寧な説明を求める声があった。
- 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、会社にとって都合が悪い情報も含め、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」が同得点第6位（昨年度同得点第19位）が 85%以上の得点率となった。これに関連して、ウェブサイト上に各種説明会の資料やスクリプト等が開示されており、フェア・ディスクロージャーに配慮しているとの声が寄せられた。「KAM で指摘された重要リスク情報が適切に開示されていること」は同得点第7位（昨年度同得点第2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、人的資本、知財・無形資産等）を統合し、経営の長期的課題に対する取組みと目標を開示していること」が共に同得点第2位となった。これらに関連して、中長期の経営ビジョンやサステナビリティの取組み、ESG データの開示は十分との声が寄せられた。なお、サステナビリティミーティングでビジョンを示しているが、実現するための具体性のある方針を示してほしいとの声があった。「非財務情報に関する定量的な実績の開示がされていること」は同得点第12位となったが、昨年度に比べて得点率が改善した。
- 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イベントや情報発信を行っており、それが有益であること」は第9位（昨年度第6位）であった。これに関連して、R&D 説明会、サステナビリティ説明会、JT 医薬事業買収に関する説明会などを評価する声が寄せられた一方、ハイブリット形式での開催を望む声があった。

第3位 第一三共（総合評価点 79.8 点〔昨年度比-0.2 点〕、昨年度第2位）

- ① 同社は、自主的情報開示が第2位（87%）、ESG 関連が第4位（77%）、経営陣の IR 姿勢等（80%）、説明会等（79%）が同得点第6位、フェア・ディスクロージャーが同得点第10位（83%）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7位）および「IR 部門の機能、基本スタンス」（同得点第8位）が、いずれも 80%以上の得点率となった。これらに関連して、経営陣は IR に積極的であり、各種説明会でのマネジメントとの対話も建設的であるとの声や、R&D 会議の開催も多く有益であるとの声が寄せられた。なお、アストラゼネカとの提携品に関する意見・見通しなどの対話内容は、アストラゼネカとの整合性を図ってほしいとの声があった。
- 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」が第6位（昨年

度第 2 位) となった。また、「企業分析に必要かつ十分な情報が得られること」は、同得点第 7 位 (昨年度第 3 位) となった。これらに関連して、開示資料や説明、質疑応答は充実しており、企業分析に必要な情報が提供されているとの声が寄せられた一方、四半期決算における説明のさらなる充実を望む声もあった。

- 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、会社にとって都合が悪い情報も含め、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。これに関連して、ウェブサイト上に各種説明会の資料や音声配信等が開示されており、フェア・ディスクロージャーに十分配慮しているとの声があった。「KAM で指摘された重要リスク情報が適切に開示されていること」は同得点第 16 位 (昨年度同得点第 5 位) であった。
- 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 (昨年度同得点第 1 位) となった。これに関連して、中長期の経営ビジョン、サステナビリティの取り組みや ESG データについては十分に開示されているとの声が寄せられた。中期経営計画については、アップデートを説明している点を評価する声があった一方、修正見直しは迅速にすべきとの声もあった。そのほかの 3 項目は、いずれも第 6 位 (同得点を含む。) 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イベントや情報発信を行っており、それが有益であること」(第 2 位) は、高い評価となった。これに関連して、R&D 関連やサステナビリティ関連の説明会を積極的に開催しているとの声が寄せられ、また、学会後の説明会を評価する声もあった。なお、研究所見学など、会社のベーシックな強みを知る機会を望む声があった。

以 上

2025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. 各業種の状態に即した 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2 (配点 8点)		評価項目4 (配点 32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	4519 中外製薬	83.5	20.9	2	16.9	1	6.9	2	25.1	2	13.7	1	1
2	4507 塩野義製薬	80.7	21.4	1	16.1	3	6.7	8	25.4	1	11.1	9	4
3	4568 第一三共	79.8	20.0	6	15.7	6	6.6	10	24.5	4	13.0	2	2
4	4503 アステラス製薬	78.8	20.5	4	15.9	4	6.6	10	24.6	3	11.2	8	3
4	7747 朝日インテック	78.8	20.7	3	16.9	1	6.9	2	22.9	10	11.4	6	5
6	6869 シスメックス	78.5	20.5	4	15.2	11	6.9	2	24.2	5	11.7	4	6
7	4502 武田薬品工業	77.2	19.8	8	15.7	6	6.7	8	22.4	15	12.6	3	13
8	4578 大塚ホールディングス	76.4	18.5	15	15.8	5	7.1	1	23.5	7	11.5	5	12
9	4523 エーザイ	74.9	18.9	13	14.8	13	6.5	13	23.9	6	10.8	10	8
9	4887 サワイグループホールディングス	74.9	19.1	11	15.7	6	6.6	10	23.4	8	10.1	13	14
11	6849 日本光電工業	74.6	20.0	6	14.7	14	6.5	13	22.6	11	10.8	10	7
12	4543 テルモ	74.4	19.8	8	15.5	9	6.9	2	22.6	11	9.6	15	9
13	4528 小野薬品工業	73.7	18.7	14	14.7	14	6.5	13	23.2	9	10.6	12	16
14	4536 参天製薬	72.8	19.1	11	15.1	12	6.8	7	22.6	11	9.2	17	14
15	4151 協和キリン	72.4	17.8	17	14.2	17	6.5	13	22.6	11	11.3	7	10
16	4506 住友ファーマ	70.4	19.4	10	15.5	9	6.2	18	20.8	19	8.5	20	17
17	4516 日本新薬	69.8	18.2	16	13.8	20	6.4	17	21.5	16	9.9	14	19
18	7733 オリオンパス	68.2	17.3	18	14.3	16	5.9	22	21.3	17	9.4	16	11
19	4540 ツムラ	66.6	16.7	19	14.2	17	6.1	20	20.9	18	8.7	18	
20	4552 JCRファーマ	63.6	16.5	20	14.2	17	6.0	21	18.2	21	8.7	18	18
21	4530 久光製薬	63.1	15.3	22	13.6	21	6.9	2	20.4	20	6.9	21	
22	2413 エムスリー	55.8	15.5	21	11.9	22	6.2	18	16.2	22	6.0	22	20
	評価対象企業評価平均点	73.14	18.85		15.02		6.57		22.40		10.30		

2025年度の具体的評価項目および配点（医薬品）

【評価期間：2024年7月～2025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（資本コスト・キャピタルアロケーション等）、ビジネスモデルやリスクを説明していますか。また、経営陣は株価を意識し、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担当者と有益なディスカッションができていますか。	7
【評価した理由、減点した場合は改善が望まれる点についてコメント欄に具体的に記入して下さい（会社には匿名で伝えますが、個人の誹謗中傷に繋がるようなコメントはご遠慮下さい）】	
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	
・企業分析に必要かつ十分な情報が得られますか。	10
【評価した理由、減点した場合は改善が望まれる点についてコメント欄に具体的に記入して下さい（会社には匿名で伝えますが、個人の誹謗中傷に繋がるようなコメントはご遠慮下さい）】	
3. フェア・ディスクロージャー（8点）	配点
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、会社にとって都合が悪い情報も含め、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。	5
②KAMで指摘された重要リスク情報が適切に開示されていますか。	3
【評価した理由、減点した場合は改善が望まれる点についてコメント欄に具体的に記入して下さい（会社には匿名で伝えますが、個人の誹謗中傷に繋がるようなコメントはご遠慮下さい）】	
4. ESGに関連する情報の開示（32点）	配点
①社外取締役との対話機会も含め、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、人的資本、知財・無形資産等）を統合し、経営の長期的課題に対する取組みと目標を開示していますか。	10
④非財務情報に関する定量的な実績の開示がされていますか。	2
【評価した理由、減点した場合は改善が望まれる点についてコメント欄に具体的に記入して下さい（会社には匿名で伝えますが、個人の誹謗中傷に繋がるようなコメントはご遠慮下さい）】	
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イベントや情報発信を行っており、それは有益ですか。〔過去1年間を目安に評価〕	15
【評価した理由、減点した場合は改善が望まれる点についてコメント欄に具体的に記入して下さい（会社には匿名で伝えますが、個人の誹謗中傷に繋がるようなコメントはご遠慮下さい）】	

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	UBS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
	松原 弘幸	野村證券
	若尾 正示	JPモルガン証券

評価実施アナリスト（30名）

大野 剛	丸三証券	中名生 正弘	ジェフリーズ証券会社 東京支店
鎌田 聡	大和アセットマネジメント	畑澤 巧	三菱 UFJ 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	久田 有貴	三井住友トラスト・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	藤原 重良	SOMPO 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	古山 和希	みずほ証券
古西 正幸	第一生命保険	真下 弘司	QUICK
齋藤 奈央子	JPモルガン証券	松川 正子	農林中金全共連アセットマネジメント
酒井 文義	UBS証券	松原 弘幸	野村證券
澤田 信明	JPモルガン・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
芝野 正紘	シティグループ証券	牟田 知倫	SOMPO アセットマネジメント
高橋 豊	極東証券経済研究所	森 貴宏	野村證券
田中 洋	みずほ証券	八並 純子	ニッセイアセットマネジメント
勅使河原 充	朝日ライフ アセットマネジメント	山口 秀丸	シティグループ証券
杜 玥	アセットマネジメント One	横山 雄一	三菱 UFJ 信託銀行
徳本 進之介	SMBC 日興証券	若尾 正示	JPモルガン証券

（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。