ESGカオスを超えて

～欧米資本市場は「新しい資本主義構想に先行」？～

2022年10月5日

北川哲雄

(C)2022　Copyrights Tetsuo Kitagawa,　All Rights Reserved

問題意識ー初めに

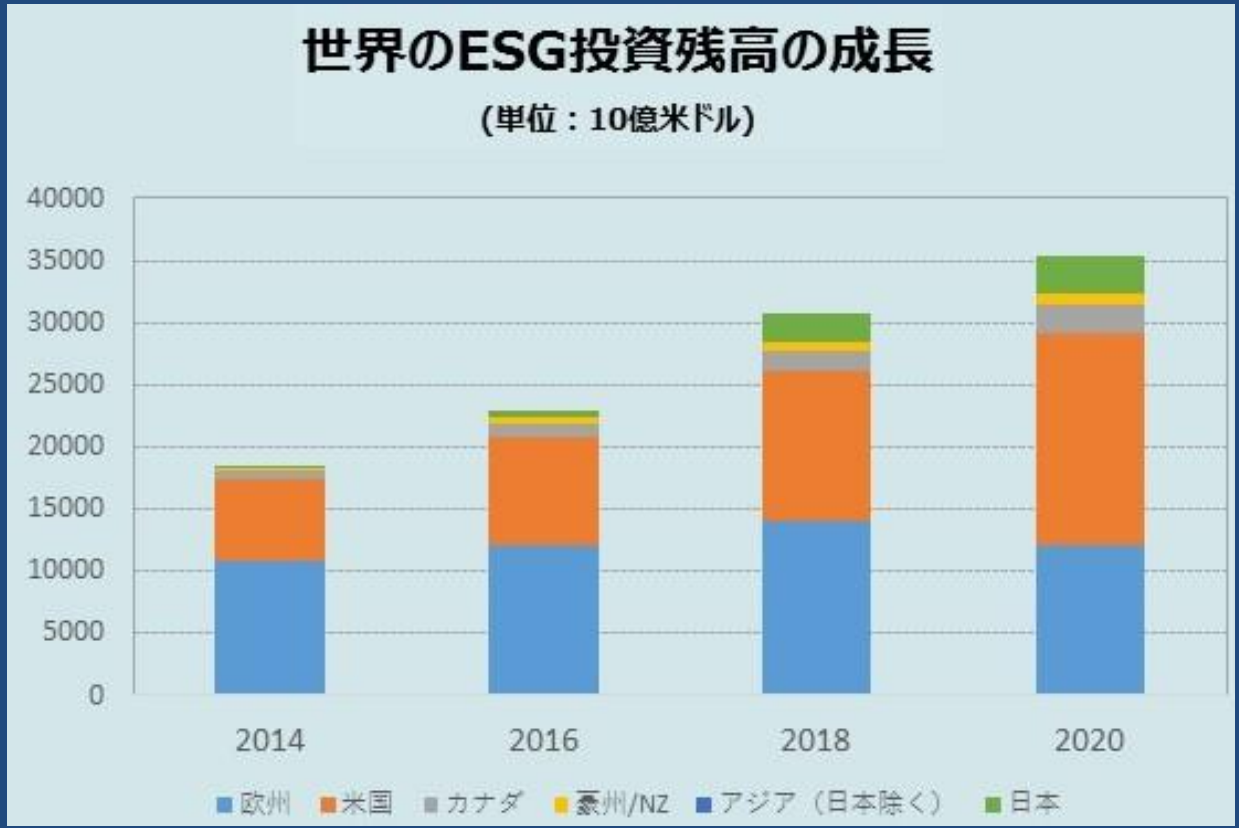
- 「新しい資本主義」への動きが我が国で加速化している。
- 欧米特に欧州では我が国が目指そうとしている「新しい資本主義」が遥かに先行している。
- その担い手は資本市場である。具体的には「機関投資家」である。
- 機関投資家の運用手法として「ESG投資」が一般化し、さらに「インパクト投資」と呼ばれる従来のファイナンシャル・リターンのみならずソーシャル・リターンを重視する運用手法も隆盛化しようとしている。
- 我が国では未だ馴染みのない「ESG投資」「インパクト投資」の隆盛化はどのように進むのか、それが我が国社会の今後にどのような影響を与えるのか。
- そのためには今欧米で起こっている事態を冷静に把握する必要がる。そのうえでキャッチアップのための方策を考える必要がある。

(C)2022　Copyrights Tetsuo Kitagawa,　All Rights Reserved

ESG投資の隆盛化

出所）GLOBAL SUSTAINABLE INVESTMENT REVIEW 2020 より日本総研作成資料

参照）　https://www.jri.co.jp/page.jsp?id=39388



(C)2022　Copyrights Tetsuo Kitagawa,　All Rights Reserved

投資家の多様性と主関心対象

注目すべき投資家

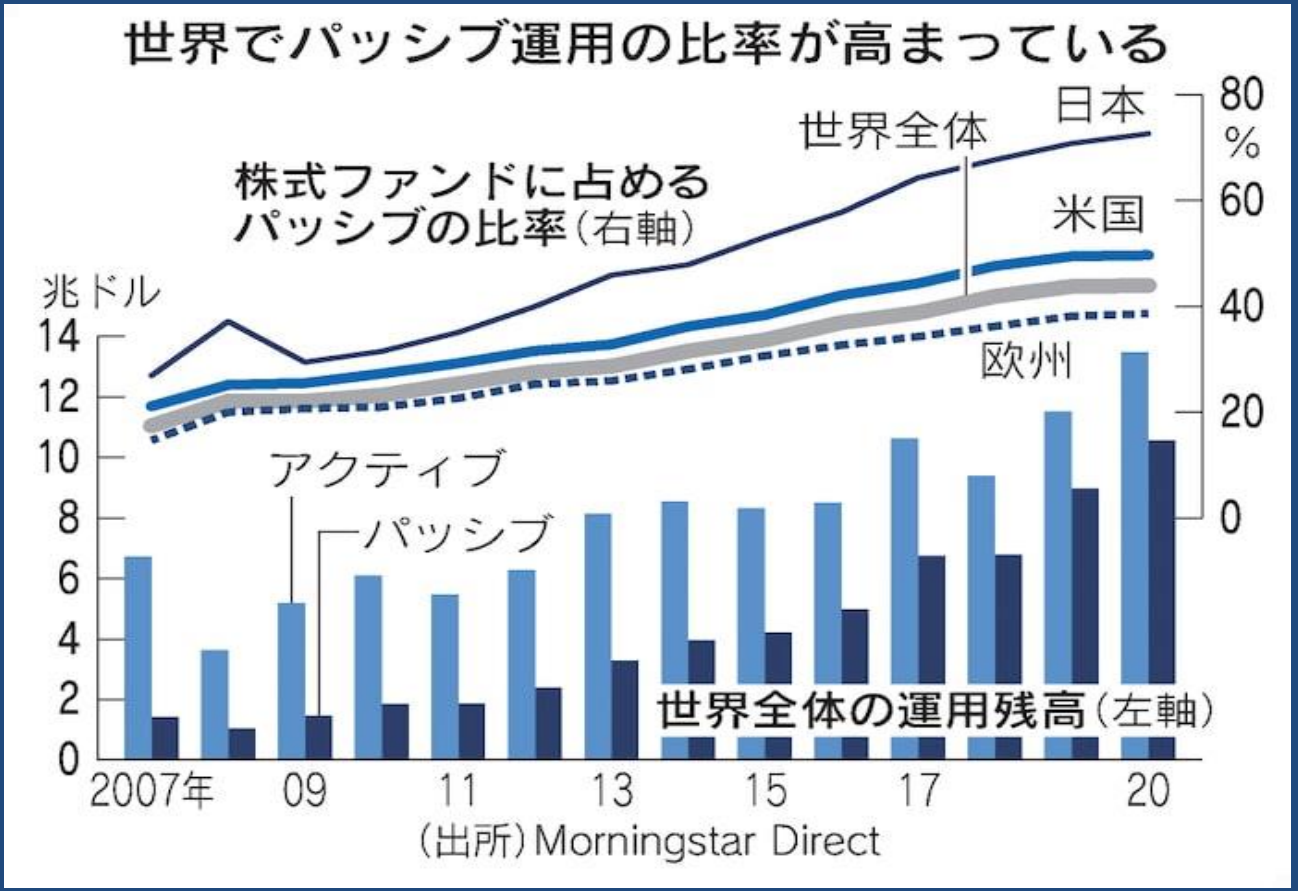
- 長期アクティブ投資家
- パッシブ投資（消極的ESG投資家）
- 社会インパクト投資（積極的ESG投資家）

主関心対象

- 長期業績に基づくファンダメンタルズ価値の測定（企業価値の算定）
- サスティナビリティ活動の積極的考慮（ESG/CSR）

(C)2022　Copyrights Tetsuo Kitagawa,　All Rights Reserved

日本はパッシブ運用時代を迎えている

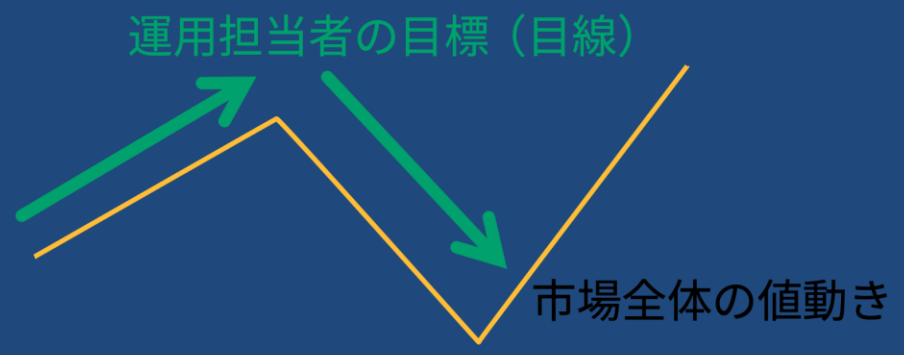


(C)2022 Copyrights Tetsuo Kitagawa, All Rights Reserved

パッシブとアクティブ

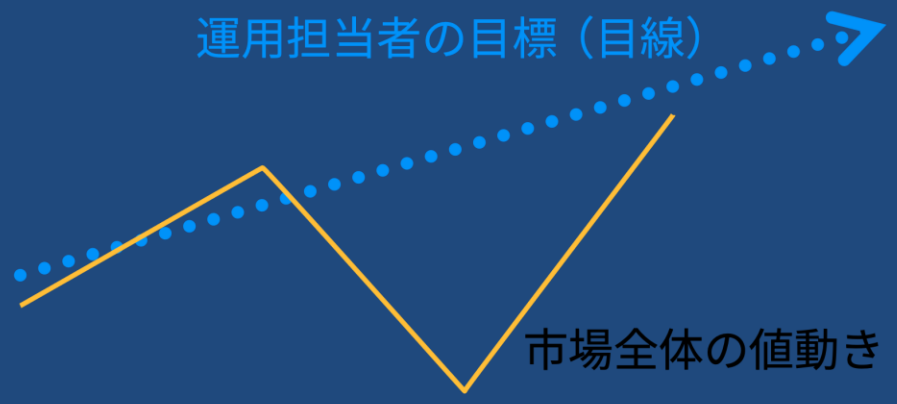
出所）　https://am.jpmorgan.com/jp/ja/asset-management/per/funds/japan-equity-funds/active-and-passive/

パッシブ運用



日々、市場の値動きに連動

アクティブ運用



常に中長期的な株価上昇を狙う

(C)2022　Copyrights Tetsuo Kitagawa,　All Rights Reserved

サステナブルファイナンスの類型化

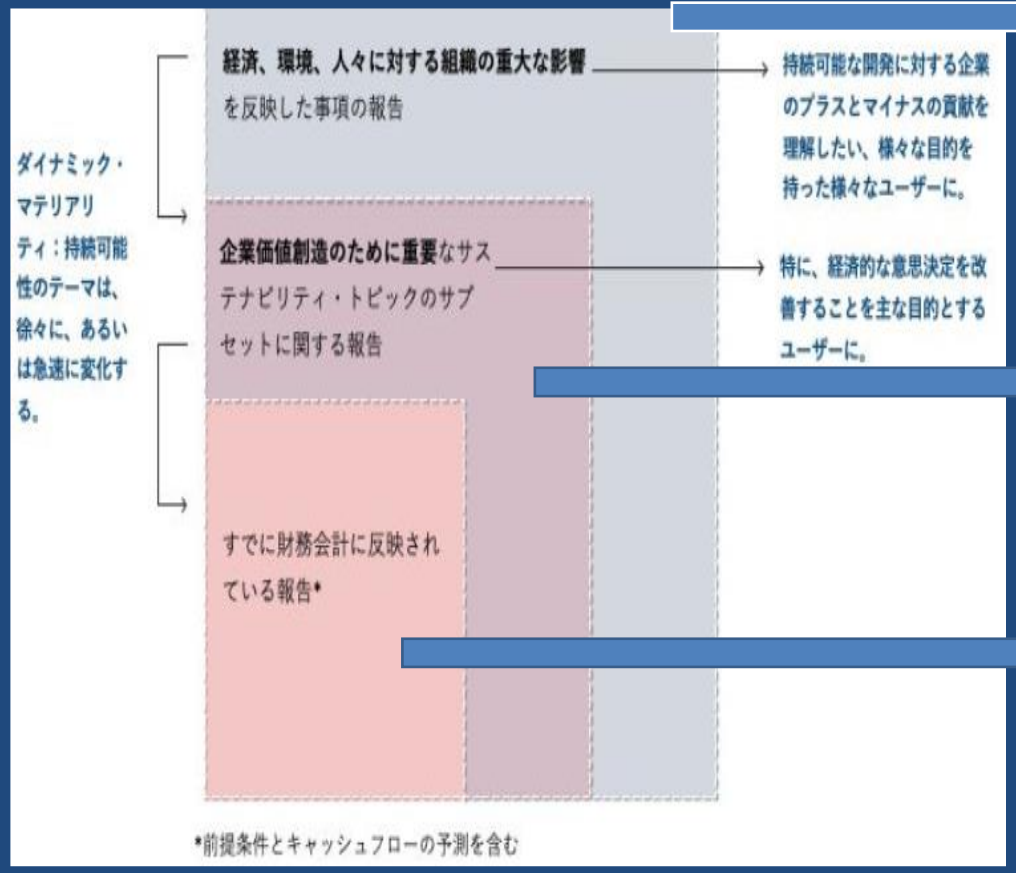
注：Fは財務的価値、Sは社会的インパクト、Eは環境的インパクト、I：統合価値。SF1.0では、副次的なSとEの制約のもとでのFの最大化。
出所：SCHOENMAKER (2019) 『サステナブルファイナンス原論』邦訳P.26。

類型	創造される価値	要因の順位	最適化	時間軸
Financial-as-usual（通常の財務）	株主価値	F	Fの最大化	短期
Sustainable Finance 1.0（SF1.0）	洗練された株主価値	F ＞ SとE	SとEを視野に入れたFの最大化	短期
Sustainable Finance 2.0（SF2.0）	ステークホルダー価値（トリプルボトムライン）	I ＝ F + S+ E	Iの最適化	中期
Sustainable Finance3.0（SF3.0）	公益的な価値	SとE ＞ F	Fを視野に入れたSとEの最適化	長期

(C)2022 Copyrights Tetsuo Kitagawa, All Rights Reserved

「マテリアリティ」議論の難しさと「コインの裏表」

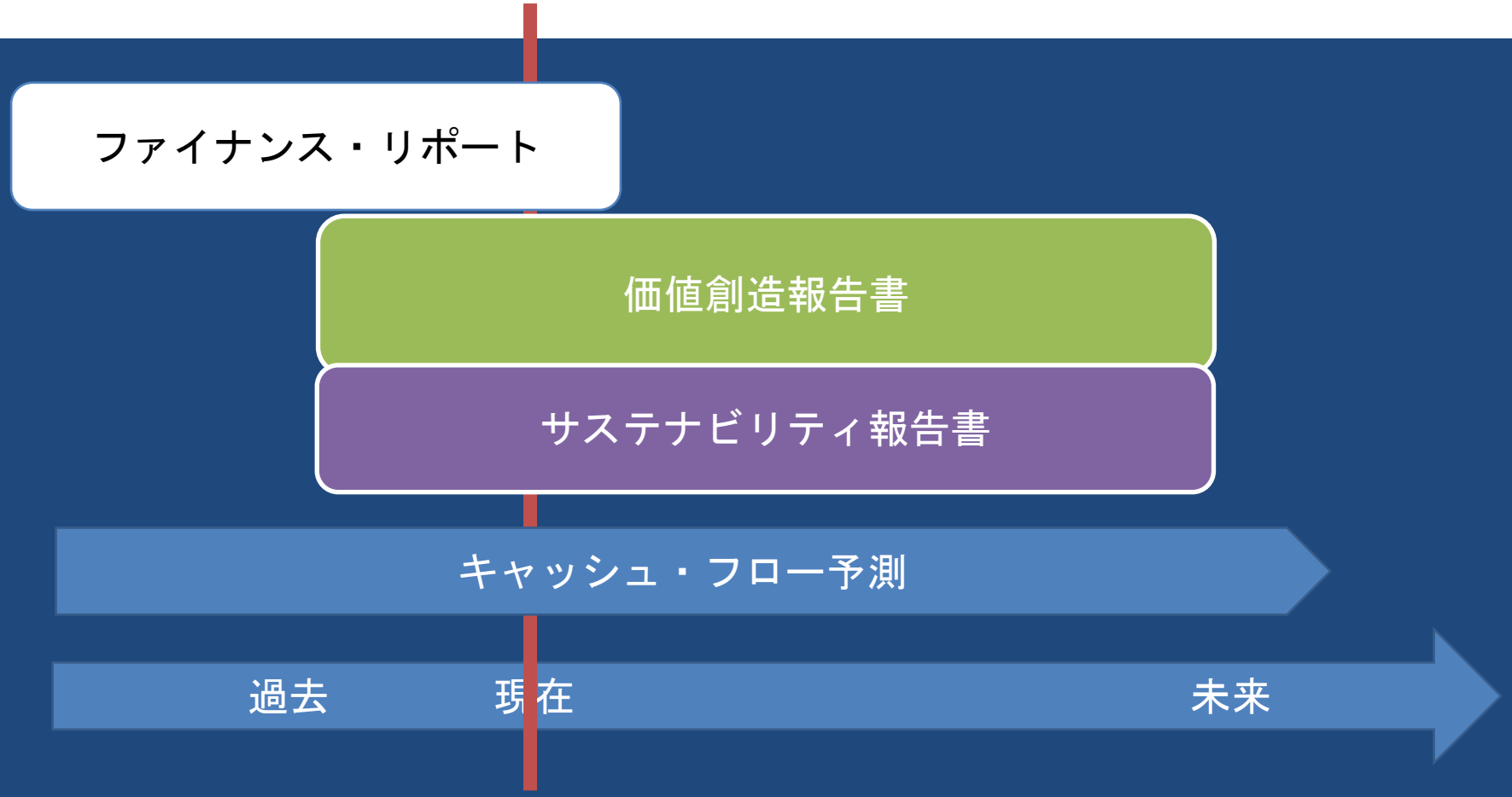
出所：WORLD ECONOMIC FORUM AND DELOITTE (2020) *STATEMENT OF INTENT TO WORK TOGETHER COMPREHENSIVE REPORTING*, P4.（一般社団法人社会的インパクト・マネジメント・イニシアティブ（SIMI）グローバルリソースセンター邦訳）。



- ③　企業のサステナビリティ活動の社会価値へのインパクト測定のための開示
- ②企業のサステナビリティ活動の将来企業価値測定のための開示
- ①企業のサステナビリティ活動の過去財務情報への反映

(C)2022　Copyrights Tetsuo Kitagawa,　All Rights Reserved

企業報告ー下記３つが基幹報告書



(C)2022 Copyrights Tetsuo Kitagawa, All Rights Reserved

開示情報の目的適合性

サステナブルファイナンスの段階	レポーティング目的	レポーティング名称
Finance-as-usual	タイプ①	FR
Sustainable Finance 1.0	タイプ①およびタイプ③	VR、FRおよびSR
Sustainable Finance 2.0	タイプ①②	VR、SR及びFR
Sustainable Finance 3.0	タイプ③	SR、FRおよびVR
注）レポーティング名称		
FR＝ファイナンスレポート		
VR＝企業価値報告書		
SR＝サステナビリティ報告書		

(C)2022 Copyrights Tetsuo Kitagawa, All Rights Reserved

コンテクストを備えた長期アクティブ投資家

出所）証券アナリストジャーナル2013年8月号

・スーパーアナリストの存在

特集 非財務情報開示の現状と課題

非財務情報とアナリストによる業績予想行為
～医薬品企業の事例を中心に

北　川　哲　雄

目　　次

はじめに
1．非財務情報の範囲について
2．統合報告が統合分析への道標となるとする見解
3．医薬品企業の非財務情報とその開示状況
4．アナリストレポートと情報開示項目との関係
5．コンテントとコンテクストとの相克
6．サイエンスとイノベーションへの接近
7．非財務情報に関する論議の整理のために

(C)2022　Copyrights Tetsuo Kitagawa,　All Rights Reserved

スーパーアナリストによる非財務情報の読み込み

出所）証券アナリストジャーナル2013年8月号

図表２　医薬品企業の非財務情報開示項目

有（〇）無（×）	欧州企業	タイプ	日本企業	タイプ
① 経営理念	〇	M	〇	M
② 事業戦略と事業リスク	〇	M	〇	M
③ 中期的ゴール	〇	V	〇	V
④ 短期的業績予想	〇	V	〇	M
⑤ 財務戦略と財務リスク	〇	V	〇	V
⑥ 主要品目別・地域別売上	〇	V	〇	V
⑦ 新薬開発状況	〇	V	〇	V
⑧ 環境	〇	V	〇	V
⑨ コンプライアンス	〇	M	〇	M
⑩ 従業員	〇	M	〇	M
⑪ コーポレート・ガバナンス	〇	M	〇	M
⑫ 知的資産	〇	V	〇	V
⑬ 株主状況	〇	M	〇	M
⑭ 医療制度	×		×	
⑮ 市場予想	×		×	
⑯ イノベーション	△	V	△	V
⑰ US FDA　等　医薬品規制監督機関	×		×	
⑱ 学会の発表資料	△	V	△	V

（図表注）１．M=Mandatory Information　V=Voluntary Information

２．欧州企業：ロシュ、ノバルティス、サノフィ、ノボ・ノルディスク、GSK、アストラ・ゼネカ

日本企業：武田薬品工業、アステラス製薬、大日本住友製薬、田辺三菱製薬、大塚ホールディングス、第一三共

（出所）筆者作成

(C)2022　Copyrights Tetsuo Kitagawa,　All Rights Reserved

ESG投資家の活動実態

Standard Life Investments

Responsible Investment

Quarterly Report
Q4 2016

10 Collaborative engagement and events

- Church of Scotland and Islamic Finance Council
- Fifteenth anniversary of FTSE4Good Index
- Women in Finance Charter
- Global Water Stewardship Forum
- GlaxoSmithKline site visit
- Good Money Week
- Innovation Forum conference on business and human rights

(C)2022 Copyrights Tetsuo Kitagawa, All Rights Reserved

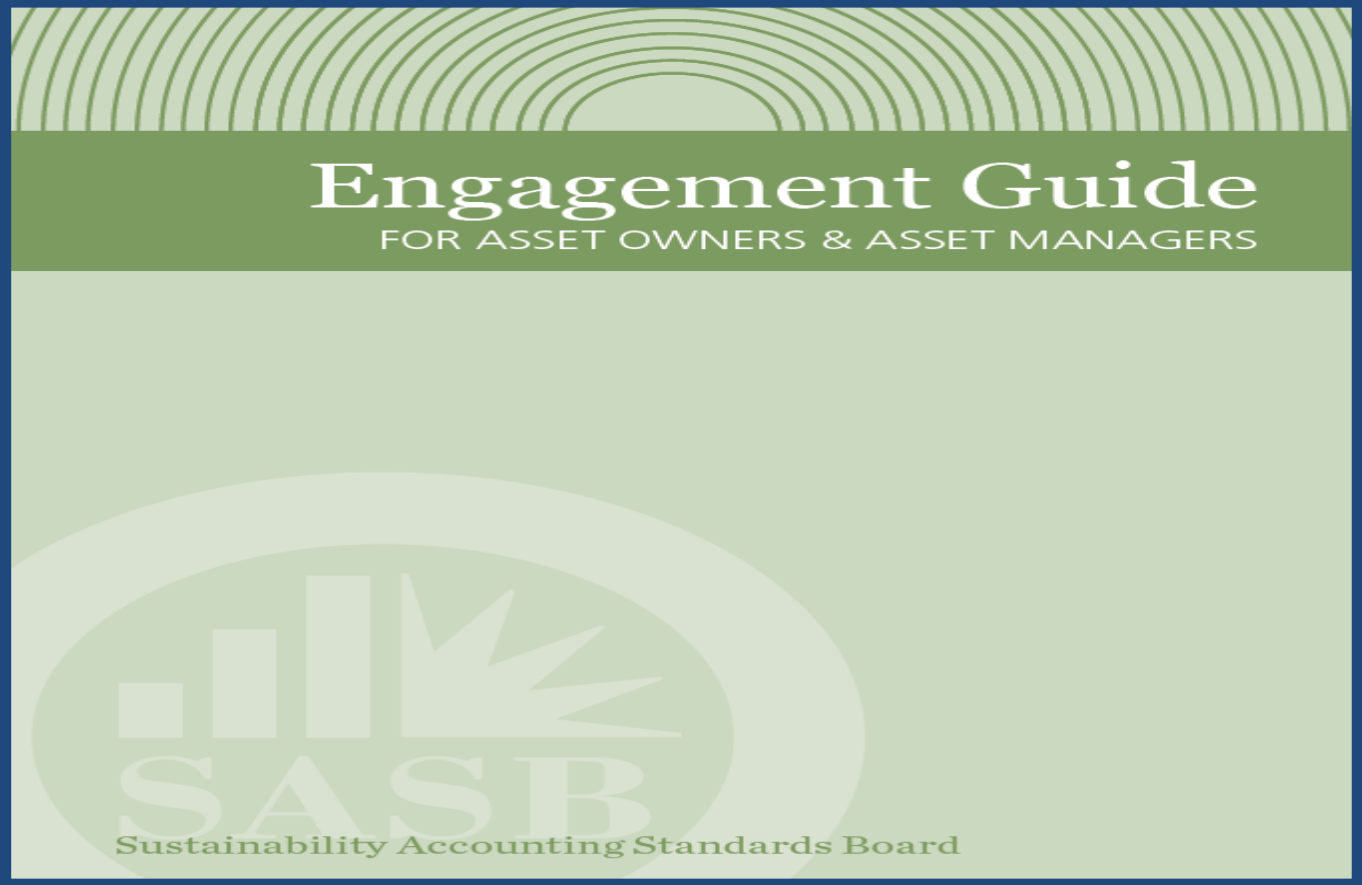
ESG投資家の活動

出所）前頁に同じ

	Human Rights		Labour				Environment			Corruption
UN Global Compact Principles	Principle 1: Support and protection	Principle 2: Non-complicity in violations	Principle 3: Right to collective bargaining	Principle 4: Forced & compulsory labour	Principle 5: Abolishing child labour	Principle 6: Discriminatory practices	Principle 7: Precautionary principle	Principle 8: Environmental responsibility	Principle 9: Diffusion of green technology	Principle 10: Addressing corruption issues
GlaxoSmithKline		●						●		●
Heineken		●		●				●		
JD Sports						●				
Novo Nordisk	●	●								●
Rio Tinto	●	●						●		●
Roche	●	●								●

(C)2022 Copyrights Tetsuo Kitagawa, All Rights Reserved

セクター別のESG課題が焦点に
～SASBアプローチの先見性～　(次頁も出所同じ)



(C)2022　Copyrights Tetsuo Kitagawa,　All Rights Reserved

PHARMACEUTICALS

The **Pharmaceuticals** industry develops, manufactures, and markets pharmaceutical products. The industry continues to undergo consolidation through mergers and acquisitions. Competition is driven by a company's ability to research and develop new medications, while global health and disease patterns contribute to demand. The industry is highly exposed to sustainability issues given its reliance on social license to operate, and given increasing concerns over quality and affordability.

ENVIRONMENT

Energy, Water, & Waste Efficiency

- What is the company's exposure to energy costs and to water needs in water-stressed regions?
- How is the company working to conserve resources and limit waste in manufacturing?

SOCIAL CAPITAL

Access to Medicines

- What is the company's strategy for developing drugs and pricing schemes that meet the needs of patients in low-income and middle-income countries?

Safety of Clinical Trial Participants

- What policies are in place to ensure that good clinical practices are followed in clinical trials, including those conducted by clinical research organizations?

Ethical Marketing

- What management structures and policies are in place to ensure compliance with product marketing regulations, including those related to off-label uses?

Counterfeit Drugs

- Which of the company's products have been targeted for counterfeiting?
- What steps is the company taking to protect patient safety and product revenues by limiting counterfeiting?

Drug Safety & Side Effects

- How does the company manage the quality and safety of its products, and ensure that information related to safety is communicated to customers?

Affordability & Fair Pricing

- What is the company's approach to reverse-payments for delaying generic development? How has this evolved given recent court rulings?

HUMAN CAPITAL

Employee Recruitment, Development, & Retention

- What strategies does the company employ to attract, recruit, and retain qualified employees?

Employee Health & Safety

- How does the company ensure worker health and safety, and promote a strong safety culture?

LEADERSHIP & GOVERNANCE

Corruption & Bribery

- What actions is the company taking to reduce or limit exposure to corruption, and to eliminate the incidence of violations?

Manufacturing & Supply Chain Quality Management

- What steps is the company taking to ensure manufacturing quality and to limit the incidence of FDA enforcement actions?

CONTEXTUAL CONSIDERATIONS

Number of manufacturing facilities, percentage outsourced

Number of drugs in portfolio and in research and development pipeline

(C)2022 Copyrights Tetsuo Kitagawa, All Rights Reserved

欧州企業の情報開示　ケースの紹介

(C)2022　Copyrights Tetsuo Kitagawa,　All Rights Reserved

ケース１　ROCHE①

162頁

166頁

(C)2022　Copyrights Tetsuo Kitagawa,　All Rights Reserved

ROCHE②

MabThera/Rituxan. For non-Hodgkin lymphoma (NHL), chronic lymphocytic leukaemia (CLL), follicular lymphoma (FL) and rheumatoid arthritis (RA) as well as certain types of antineutrophil cytoplasmic antibody (ANCA) associated vasculitis.

MabThera/Rituxan regional sales

	2017 (CHF m)	2016 (CHF m)	% change (CER)	% of sales (2017)	% of sales (2016)
United States	4,133	3,911	+6	55.9	53.6
Europe	1,690	1,879	–11	22.9	25.7
Japan	293	291	+4	4.0	4.0
International	1,272	1,219	+4	17.2	16.7
Total sales	**7,388**	**7,300**	**+1**	**100**	**100**

Sales were 1% higher, driven by growth in the immunology segment. In the US, where MabThera/Rituxan is widely used across nearly all approved indications, sales increased by 6%. Sales were also higher in the International region, particularly in Brazil (+13%) due to higher government sales. Sales in Europe fell by 11%, driven by the launch of biosimilars in several EU markets during the year.

HER2 franchise (Herceptin, Perjeta and Kadcyla). For HER2-positive breast cancer and HER2-positive metastatic (advanced) gastric cancer (Herceptin only).

Herceptin regional sales

	2017 (CHF m)	2016 (CHF m)	% change (CER)	% of sales (2017)	% of sales (2016)
United States	2,697	2,509	+8	38.5	37.0
Europe	2,123	2,055	+2	30.3	30.3
Japan	295	309	–2	4.2	4.6
International	1,899	1,909	–1	27.0	28.1
Total sales	**7,014**	**6,782**	**+3**	**100**	**100**

出所）Roche2017 Finance Report　p17.

(C)2022　Copyrights Tetsuo Kitagawa,　All Rights Reserved

ROCHE③

出所）同社　2017ANNUAL REPORT,42-43頁も同じ

We are working on understanding how diseases differ down to the molecular level. So we can develop new tests and medicines that prevent, diagnose and treat diseases, and bring them to the patients who need them. With our combined strengths in diagnostics and pharmaceuticals, our personalised healthcare strategy aims to fit the right treatment to the right patient.

As the world's largest biotech company, we develop breakthrough medicines, improving the standard of care across oncology, immunology, infectious diseases, ophthalmology and neuroscience. We are also the world leader in the *in vitro* diagnostics business. This track record allows us to build lasting and meaningful partnerships across the world with research academia and public healthcare institutions.

The founding families continue to hold the majority voting stake in the company. This stability allows for a tradition of sustainable thinking, so we can learn from setbacks and focus on lasting value for patients and society. We remain dedicated to the highest standards of quality, safety and integrity. Our legacy is based on respect for the individual as well as the communities and the world we live in.

(C)2022　Copyrights Tetsuo Kitagawa,　All Rights Reserved

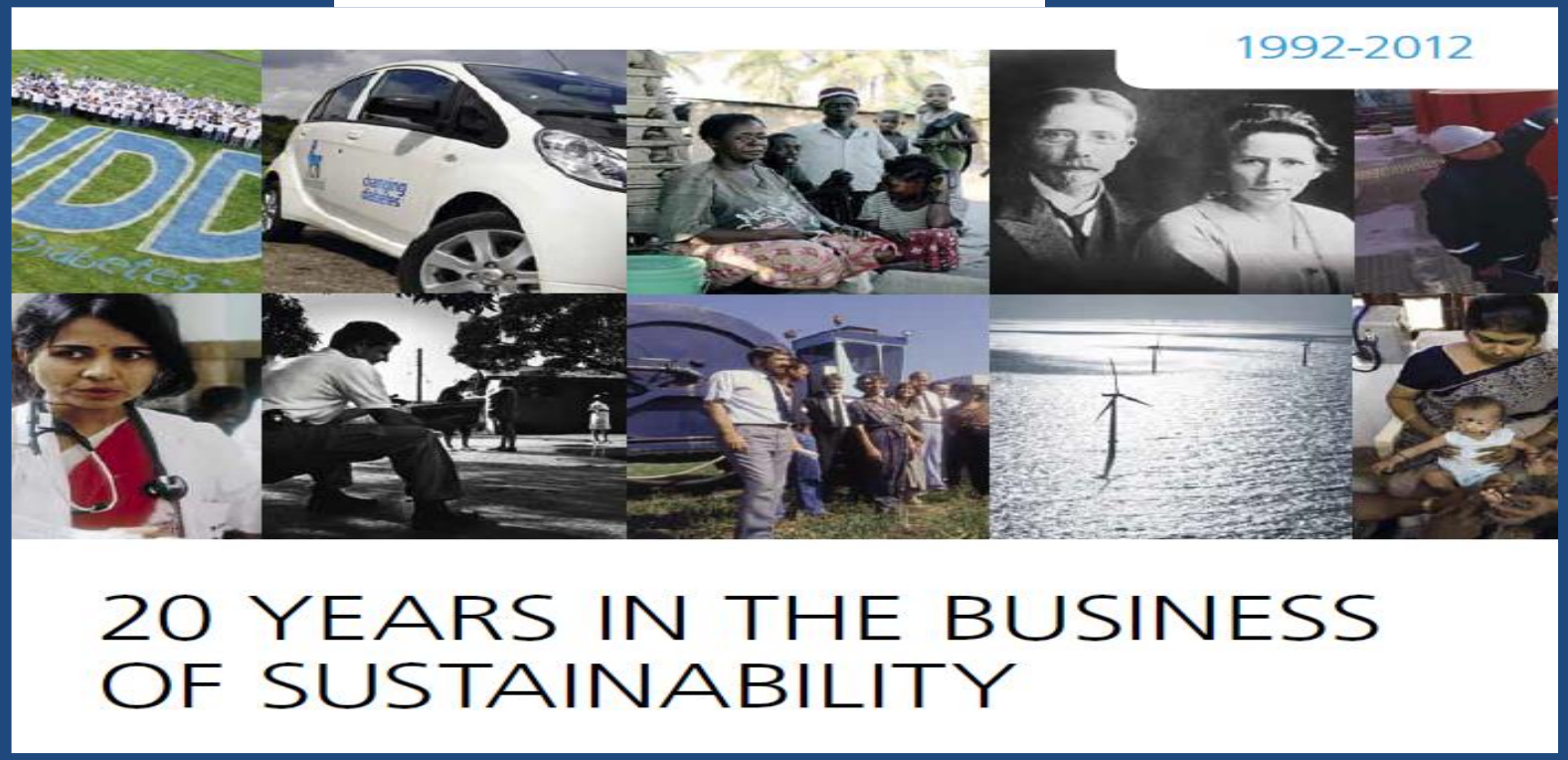
ケース２　NOVO NORDISK①
～PURPOSE

私たちのパーパスは、変革を推進し、糖尿病やその他の深刻な慢性疾患を克服することです。それは長期にわたるコミットメントであり、とどまることなく追及していきます。私たちは、イノベーションの専門知識と治療領域の集約化に加えて卓越したコマーシャル活動を活用し、私たちの製品を使用している何百万人もの患者さんの利益につなげていきます。これがうまくいけば、私たちは社会に付加価値を与え、利益を生み出し成長する持続可能な企業となります。

出所）「日本語版ノボノルディスク統合報告書2019年」1頁。

(C)2022　Copyrights Tetsuo Kitagawa,　All Rights Reserved

NOVO NORDISK ②　20年史



(C)2022　Copyrights Tetsuo Kitagawa,　All Rights Reserved

ケース３　ASTRAZENECA①

2011 ANNUAL REPORT (P.47&P.101)

"Our continuing commitment to enhancing the sustainability of our business was demonstrated by the launch of our Responsible Business Plan and the creation of our Responsible Business Council"

Dame Nancy Rothwell
Non-Executive Director, with responsibility for overseeing Responsible Business

8 Dame Nancy Rothwell (56)

Non-Executive Director, Chairman of the Science Committee, member of the Remuneration Committee and the Nomination and Governance Committee

Appointed as a Director in April 2006. Nancy Rothwell has responsibility for overseeing Responsible Business. Nancy Rothwell is a distinguished life scientist and academic and is the President and Vice-Chancellor of the University of Manchester. She is also President of the Society of Biology and a member of the Prime Minister's Council for Science and Technology. Previously she has served as President of the British Neuroscience Association and has been on the councils of the Medical Research Council, the Royal Society, the Biotechnology and Biological Sciences Research Council, the Academy of Medical Sciences and Cancer Research UK.

(C)2022　Copyrights Tetsuo Kitagawa,　All Rights Reserved

AstraZeneca②

2011 Annual Report (P.47&P.101)

Global KPI: Breaches of external sales and marketing codes and regulations ruled by external bodies

Disciplinary actions: Breaches of Code of Conduct by our Commercial organisation including contract staff

Action taken	Number of people 2011	2010
Removed from role*	**214**	117
Formal warning	**570**	740
Guidance and coaching	**971**	768
Total	**1,755**	1,625

* In the majority of cases, this means dismissal from the Company/contract termination, but it can include resignations and demotions.

(C)2022 Copyrights Tetsuo Kitagawa, All Rights Reserved

AstraZeneca

Sustainability Report 2021

P.8

Board of Directors

Board Sustainability Committee

Senior Executive Team (SET)

Leif Johansson BOD
Non-Executive Chairman of the Board

Nazneen Rahman BOD BSC
Non-Executive Director of the Board and Chair of the Sustainability Committee

Sheri McCoy BOD BSC
Non-Executive Director of the Board

Marcus Wallenberg BOD BSC
Non-Executive Director of the Board

Andreas Rummelt BOD BSC
Non-Executive Director of the Board

Pascal Soriot BOD SET
CEO and Executive Director of the Board

Katarina Ageborg SET
EVP, Sustainability and Chief Compliance Officer, President AstraZeneca AB, Sweden

BOD Board of Directors BSC Board Sustainability Committee SET Senior Executive Team (SET)

(C)2022 Copyrights Tetsuo Kitagawa, All Rights Reserved

ケース４　GSK①

出所）同社2011年アニュアルレポート

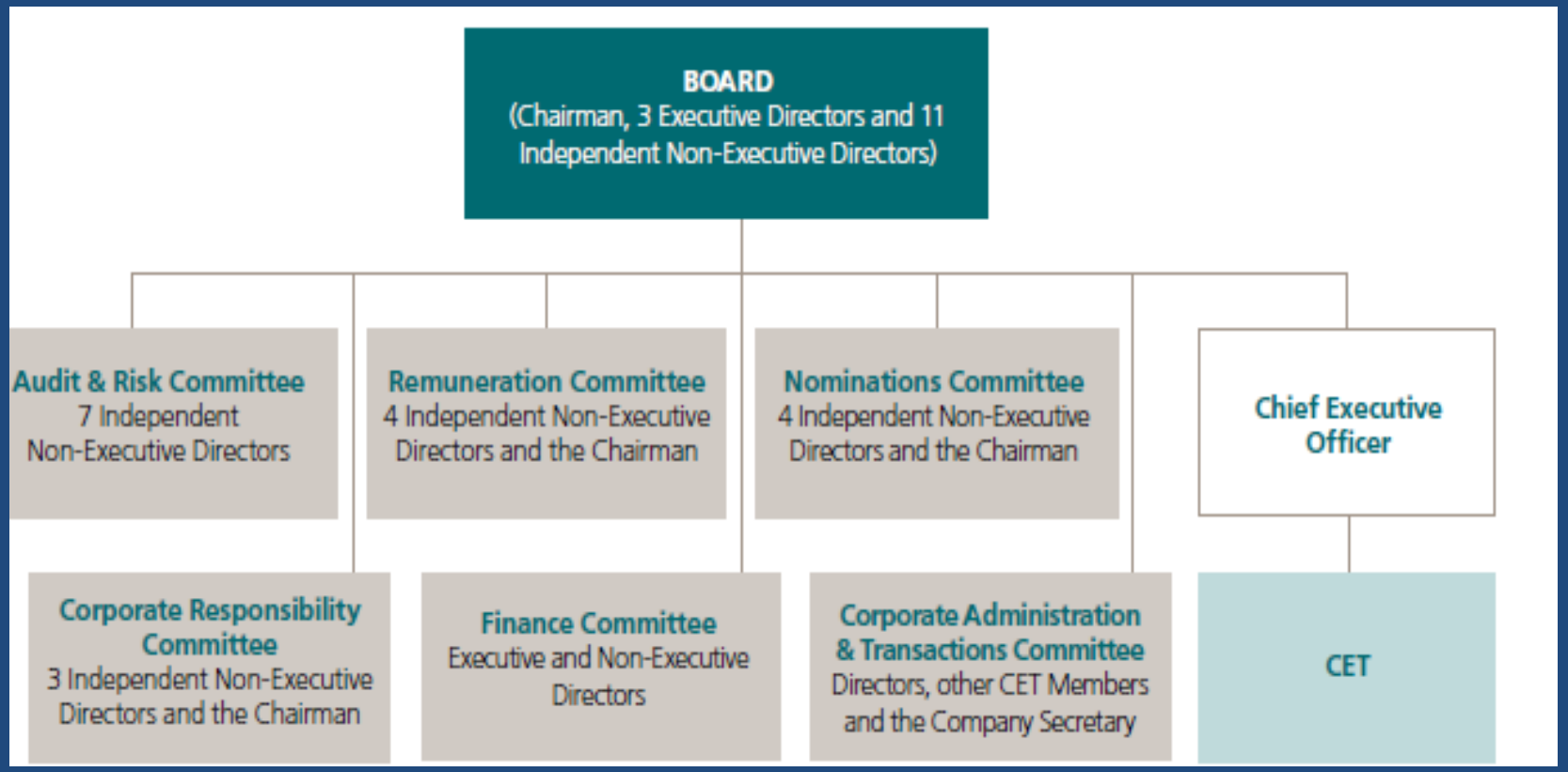
Board agenda

During 2011, the agendas for Board meetings included the following business:

January	Review of the 2010 Board evaluation report Review of the Investor Relations strategy Review of the 2010 financial results Review of the Notice of AGM Consideration of the re-appointment of the auditors Review of the R&D commercial interface* Review of risk and internal control processes
March	Annual review of Biologicals operations Annual review of GMS Update on the Investor Relations strategy
May	Review of the financial strategy Annual review of European operations Annual review of operations in Japan AGM preparation Review of licensing and capital projects
July	Review of changes to the financial strategy Consideration of funding strategy Consideration of tax strategy Annual review of R&D Annual review of the talent and leadership development strategy*
October	Annual review of projects and transactions approved by the Board Annual review of US Pharmaceuticals and Vaccines operations Annual review of Emerging Markets & Asia Pacific operations
December	Review of the 2011 Board evaluation report Approval of the 2012-2014 plan Consideration of the external economic environment's impact on the pharmaceuticals sector* Review of the strategy on diseases of the developing world*

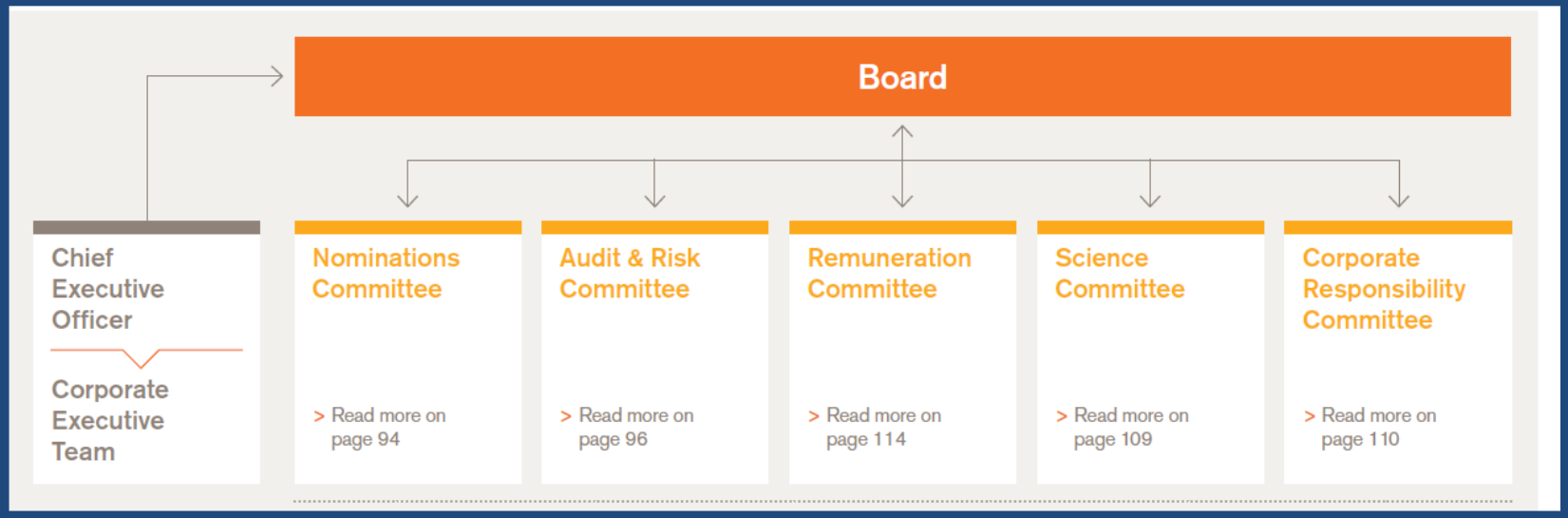
(C)2022　Copyrights Tetsuo Kitagawa,　All Rights Reserved

GSK②
出所）同社2011年アニュアルレポート



(C)2022 Copyrights Tetsuo Kitagawa, All Rights Reserved

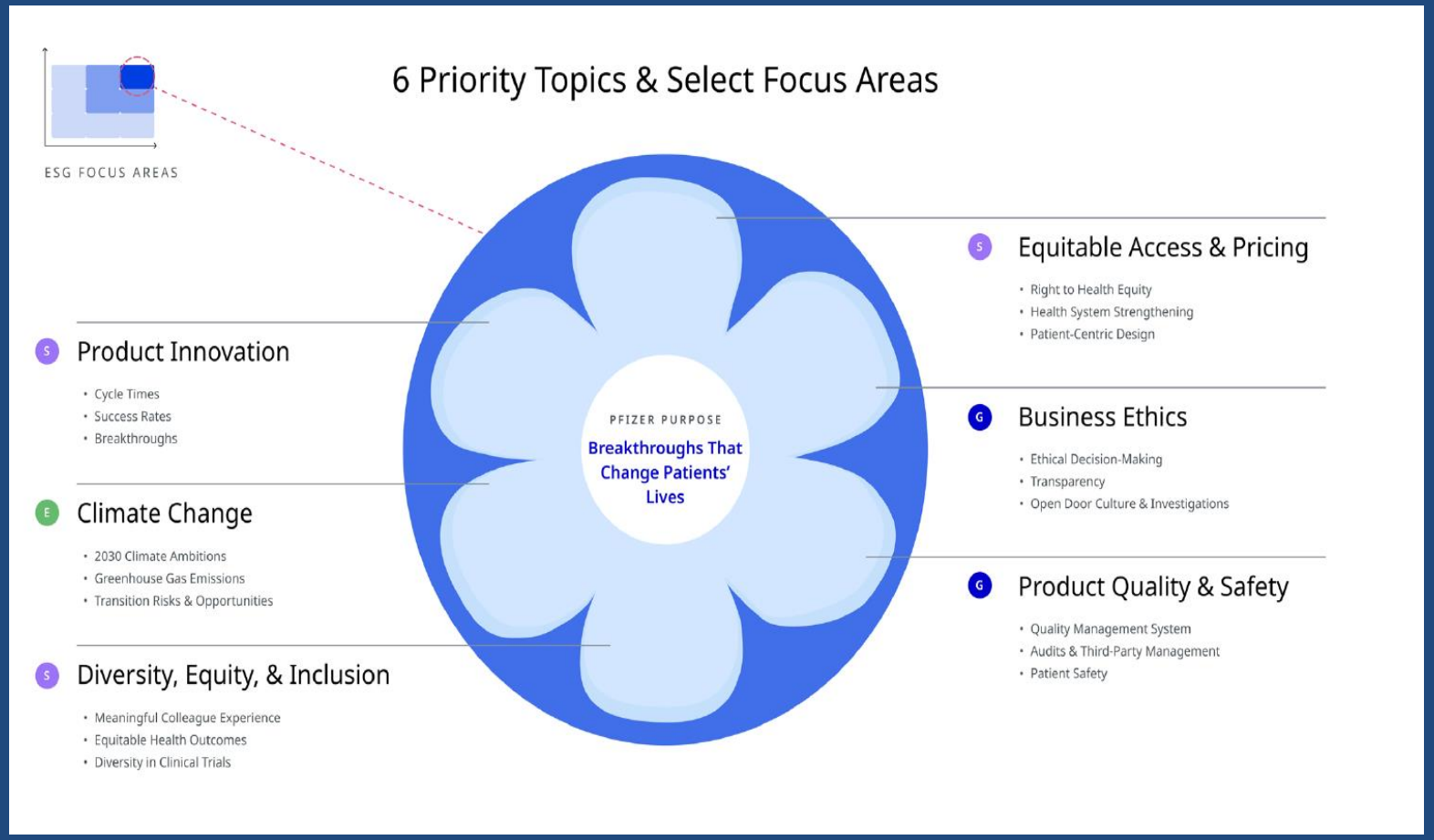
ＧＳＫ③
出所）同社2017年アニュアルレポート



(C)2022　Copyrights Tetsuo Kitagawa,　All Rights Reserved

ケース５　PFIZER①

P.6



(C)2022　Copyrights Tetsuo Kitagawa,　All Rights Reserved

Pfizer 2021

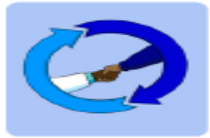
Environmental, Social & Governance Report

Bold Move 1: Unleash The Power Of Our People

We are further building on our inclusive, engaging work environment to recognize and reward performance and leadership, and empower all colleagues to bring their authentic, best selves to work for the benefit of patients.

Bold Move 2: Deliver First-In-Class Science

We aim to deliver first-in-class science by sourcing the best science in the world and significantly improving our innovation success rate through a focus on the most promising medical solutions.



Bold Move 3: Transform Our Go-To-Market Model

We are creating new solutions to address patient access and affordability challenges by exploring flexible business models that allow us to reach patients and improve their health care experience.

Bold Move 4: Win The Digital Race in Pharma

We are continually exploring ways that digital, data and technology can accelerate our business, expedite the drug discovery and development process and enhance patient experiences and outcomes.

Bold Move 5: Lead The Conversation

We are engaging with policymakers and other stakeholders to advocate for policies that allow innovation to flourish while helping ensure patient access to the latest vaccines and therapies – all while communicating the value our science brings to society.

(C)2022 Copyrights Tetsuo Kitagawa, All Rights Reserved

先進企業の情報開示から学ぶもの

- ケース１　Roche　長期アクティブ投資家が10年予想を行う上での必要十分条件の開示。
- ケース２　Novo　Nordisk　苦い経験からのサステナビリティ経営の確立
- ケース３　AstraZeneca　サステナビリティ・ガバナンスの実践
- ケース４　GSK　取締役改革の先進性
- ケース５　Pfizer　絞りだされたESG宣言

(C)2022　Copyrights Tetsuo Kitagawa,　All Rights Reserved

欧州主要医薬品企業５社のガバナンス体制（2017年）

	GSK	アストラゼネカ	ロシュ	ノバルティス	サノフィ
取締役会					
取締役数	13	12	12	13	16
女性	4	5	3	3	7
執行側	3	2	1	0	1
非執行者	10	10	11	13	15
株主代表			2		
従業員代表					2
独立社外	10	10	9	12	13
委員会構成					
監査・リスク	○	○	○	○	○
報酬	○	○	○	○	○
指名	○	○	○	○	○
サイエンス	○	○	○	○	○
サステナビリティ	○	○	○	○	○

出所）各社2017年度　アニュアルレポート

注）１　委員会名称は各社異なる場合がある。

２　サスティナビリティ委員会は一部委員会組織にしていないが

担当社外取締役がいてoverseeしているケースもある。

(C)2022　Copyrights Tetsuo Kitagawa,　All Rights Reserved

重要なイニチアチブ
ーBSR　BIOPHARMA SUSTAINABILITY ROUNDTABLE

Biopharma Investor ESG Communications Initiative

KEY FEATURES

- Sector-specific and investor-focused
- Outcome of biopharma- investor consensus-oriented dialog
- A resource and a primer, not a framework or standard
- Reflects best thinking
- Incorporates influences from SASB and TCFD
- Generally aligned with ongoing developments in the global ESG reporting landscape
- Validated and improved through use case experience
- Dynamic and evolving

(C)2022　Copyrights Tetsuo Kitagawa,　All Rights Reserved

BSR②

Participants, Partners, and Sponsors

WORKING GROUP OF BIOPHARMA AND INVESTOR REPRESENTATIVES

A core working group of biopharma ESG leaders provides ongoing contributions, along with key investor representatives. In addition, a wider range of biopharma and investor companies continue to participate in interviews, discussions, and workshops.

Working Group To-Date

Partners & Sponsors

AMGEN
Bristol Myers Squibb
GILEAD
Johnson & Johnson
MERCK
NOVARTIS
Pfizer
teva
HIGH MEADOWS INSTITUTE

Participants

gsk
novo nordisk
Roche
Takeda

Investor Participants To-Date

Aberdeen Standard
Acadian
Allianz Global
APG*
BlackRock
Calvert
Chardan*
Credit Suisse
Domini*
EOS at Federated Hermes*
Fidelity
HSBC Asset Management*
Manulife
Morgan Stanley
Novo Holdings*
PGGM*
Robeco*
Rockefeller Capital
Schroders*
State Street
TPG Capital
UBS*
Vancity*
Vanguard
Wellington

*Investor Statement of Support signatories

Biopharma Investor ESG Communications Initiative | March 2022 5

(C)2022 Copyrights Tetsuo Kitagawa, All Rights Reserved

ATMFの活動

access to medicine FOUNDATION

ACCESS TO MEDICINE FOUNDATION

The Access to Medicine Foundation is an independent non-profit organisation based in the Netherlands. It aims to advance access to medicine in low- and middle-income countries by stimulating and guiding the pharmaceutical industry to play a greater role in improving access.

(C)2022 Copyrights Tetsuo Kitagawa, All Rights Reserved

IFPMA の役割

国際製薬団体連合会
International Federation
of Pharmaceutical
Manufacturers & Associations

IFPMA
コード・オブ・プラクティス

2012 年改定

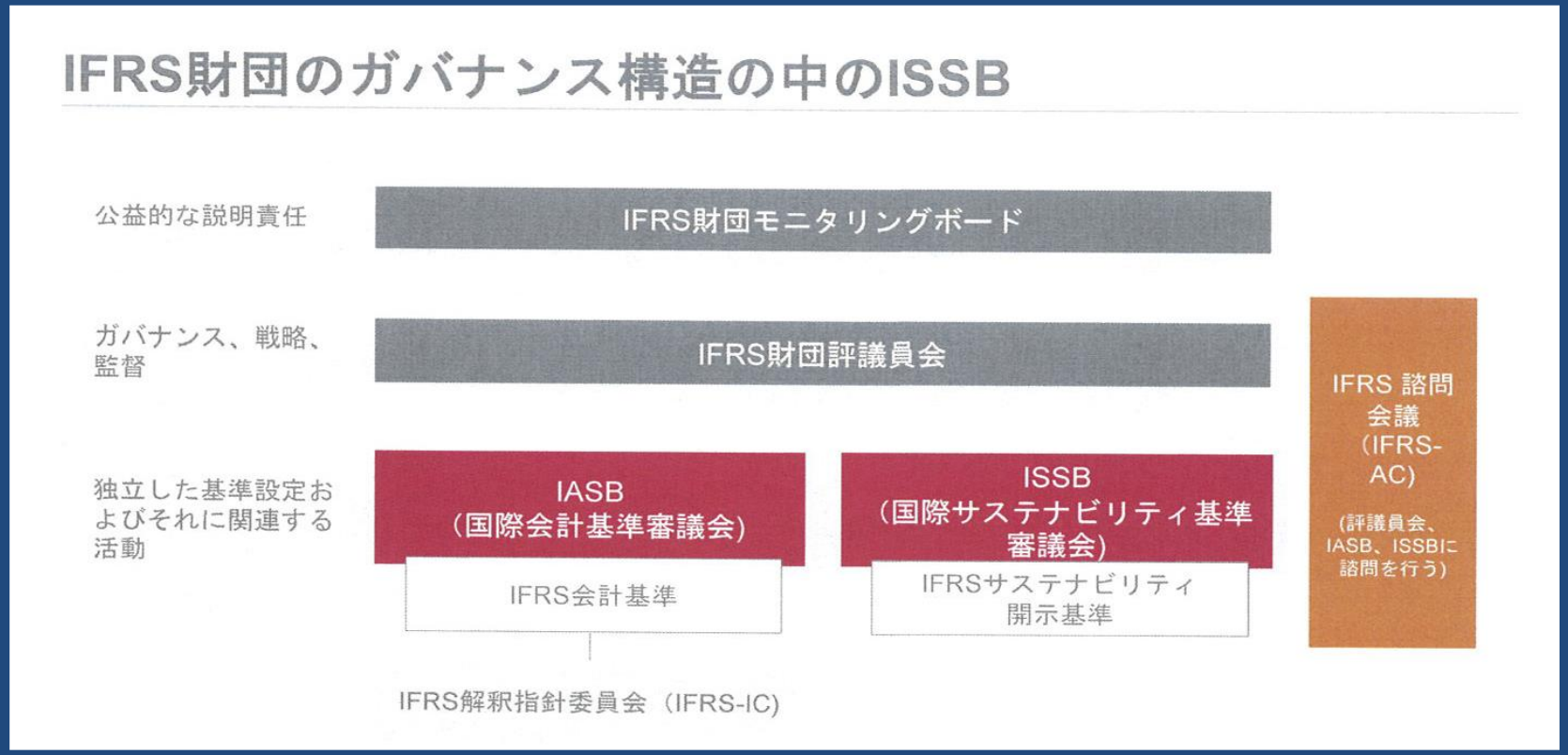
目次

Page	
2	倫理的な行動とプロモーションに関する IFPMA ガイディング・プリンシプル（指針）
3	前文
4	第 1 条　範囲および定義
	第 2 条　交流の基本
	2.1　交流の基本
	2.2　プロモーションの透明性
5	第 3 条　承認前情報提供と適用外使用
	第 4 条　プロモーション情報の基準
	4.1　製品情報の一貫性
	4.2　正確で誤解を招かないこと
	4.3　実証
6	第 5 条　プロモーション用印刷資材
	5.1　広告を含む全てのプロモーション用印刷資材
	5.2　リマインダー広告
	第 6 条　視聴覚資材を含む電子媒体資材
7	第 7 条　医療関係者との交流
	7.1　イベントおよび会議
	7.1.1　科学的および教育的目的
	7.1.2　他国への移動を伴うイベント
	7.1.3　イベントにおけるプロモーション情報
	7.1.4　適切な開催場所
	7.1.5　制限
	7.1.6　娯楽
	7.2　企業による後援
	7.3　随行者
	7.4　業務に対する報酬
	7.5　贈り物およびその他の物品
	7.5.1　現金および贈り物の禁止
	7.5.2　プロモーション用補助物品
	7.5.3　医療に役立つ物品
	7.5.4　価格に関するガイダンス

Page	
10	第 8 条　試用医薬品
	8.1　試用医薬品
	8.2　管理および説明責任
	第 9 条　臨床試験と透明性
	9.1　透明性
	9.2　プロモーションとの区別
	第 10 条　医学生涯教育の支援
11	第 11 条　患者団体との交流
	11.1　適用範囲
	11.2　関与の申告
	11.3　文書による記録
	11.4　イベント
	第 12 条　社内の手順および教育
	12.1　手順
	12.2　教育
	12.3　プロモーション情報の承認に関する責任
12	第 13 条　違反、苦情および措置
	13.1　苦情
	13.2　遵守の確保および措置
13	補遺 1　IFPMA コード運用手順
16	補遺 2　IFPMA 事務局の標準運営手順
18	Q&A

(C)2022　Copyrights Tetsuo Kitagawa,　All Rights Reserved

全ての道はIFRSへ？—IFRS資料より



出所）　『ISSBの設置と今後の展望』（2021年12月17日）IIFRS財団評議員 河野 正氏11頁。
https://secure.cpe.jicpa.or.jp/ifrs-sem_2021/pdf/International%20Sustainability%20Standards%20Board%20(ISSB)%20Update-ja.pdf　（2022年2月４日検索）

(C)2022　Copyrights Tetsuo Kitagawa,　All Rights Reserved

ESGアナリストの台頭

(C)2022 Copyrights Tetsuo Kitagawa, All Rights Reserved

統合思考の深化＝優れた企業価値創造の構想＝「ナラティブ・アプローチ」の援用（えんよう）

Merviyn King 博士によれば

- ①企業は常に新しい視点（レンズ）に基づき、企業価値がどのように創造され、その結果として事業の成功が長期的的に維持できるかを説明することが求められる。
- ②企業においてはビジネスセグメント間のコラボレーションと統合化を促進する「文化」を構築する必要性がある。
- ③国際的な統合フレームワークに含まれる6要素の資本の価値を冷静に分析することはもちろん重要ではあるが、これらの価値は分断して（フラグメント化して）単純に分析できるものではなく、それぞれの要素が相互に入り組んでいるものであり、それ故に高度な統合的思考が必要となる。それによって長期価値創造は促進される。

(C)2022　Copyrights Tetsuo Kitagawa,　All Rights Reserved

資本市場の変容（１）
時代区分：（日本においては）２０１４年くらいまでは「自生的制御」の時代であった

- 資本市場におけるメジャープレイヤーズは『企業ＩＲ担当者⇔ファンダメンタルズ・アナリスト⇔アクティブ長期投資家』であり、絶妙な自生的制御機構が存在した。
- 「コンテクスト」を理解した情報介在者の下、濃密なメディア・リッチネスを有する情報相互作用（もちろん本来のフェアー・ディスクロージャーの精神を保持しながら）を実践してきた。
- そのような状況下スーパーアナリストにとってアニュアルレポートはあまり興味の沸くものでなかった。すべて織り込み済みの情報であったためである。
- 企業経営者も優秀なアナリスト・ＰＭとの呼吸が合っていれば「本業」に専念できた。

(C)2022　Copyrights Tetsuo Kitagawa,　All Rights Reserved

資本市場の変容（２）
時代区分：（日本においては）２０１５年以降「強制的モニタリング」の時代に入った。

- 資本市場におけるメジャープレイヤーズは『「企業IR/SR⇔アナリスト（ESGアナリスト・ファンダメンタルズアナリスト）⇔投資家（アクティブ・パッシブ・ESG）⇔アセットオーナー」＋中央銀行＋議決権行使サービス会社＋ESG評価機関＋NGO/NPO＋etc....』となった。
- 全ての主体にオープンな情報開示と厳しいモニタリングが必要となった。
- 情報の性格としての「定型化」「網羅性」「フラグメンタル化」「定量可能性」が重視されるようになった。
- コーポレートガバナンス・コードやサステナビリティ情報開示で要求されるものはますますエスカレートし、ナンバーズ・リッチな世界に入りつつあるようだ。
- 深い洞察力を必要とするスーパーアナリストよりもデータアナリストが活躍する時代に入ってきたように思える。しかしそれでは何か物足りない。

(C)2022　Copyrights Tetsuo Kitagawa,　All Rights Reserved

資本市場への歩むべき道

- モニタリングの連鎖の究極⇒誰もが厳しく評価される（監視社会）⇒食物連鎖の勝利者はいない。
- 情報開示（財務・非財務問わず）は私見ではあるが『すべての道はIFRSへ』と予見する。
- 日本のガバナンスシステムは漸進主義を脱しやがて欧米型を目指すことになろう（エスカレーションの宿命）。
- このような動向はフラグメンタル、ボイラープレーティング、ナンバーズゲームというネガティブな面を助長する可能性もあるが、優れたデータアナリストがディジタル情報を解析し『定量から定性に情報をアウフヘーベンし有意味な因果関係の抽出』を行うことも期待される。しかしそれだけでは物足りない。
- そこでAI時代の申し子と言われる藤井聡太九段のような新たなタイプのスーパーアナリストがどんどん生まれ真のDCFの作成を実施することをを期待したい。
- これを期待してこそKing博士が述べた「統合思考」に則る統合報告書が意味を持つことになる。

(C)2022　Copyrights Tetsuo Kitagawa,　All Rights Reserved