



JPX
JAPAN EXCHANGE
GROUP

「ESG情報開示実践セミナー」

マテリアリティ分析と エンゲージメントの実践

エーザイ株式会社執行役
チーフIRオフィサー、ステークホルダーコミュニケーション担当
佐々木 小夜子

本日のアジェンダ



1. **マテリアリティの設定**
2. **長期投資家とのエンゲージメントの実際**
3. **ESG 重点開示テーマ**
4. **ESG と企業価値の実証研究**
5. **医薬品アクセス向上への取り組み
(紹介ビデオ)**

マテリアリティの設定

企業理念“hhc”を定款に明記

定款 第2条

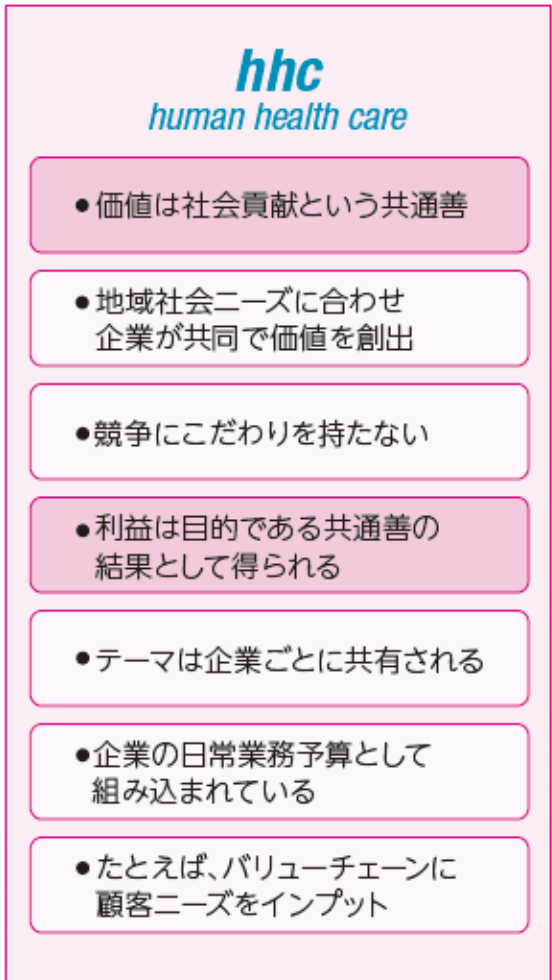
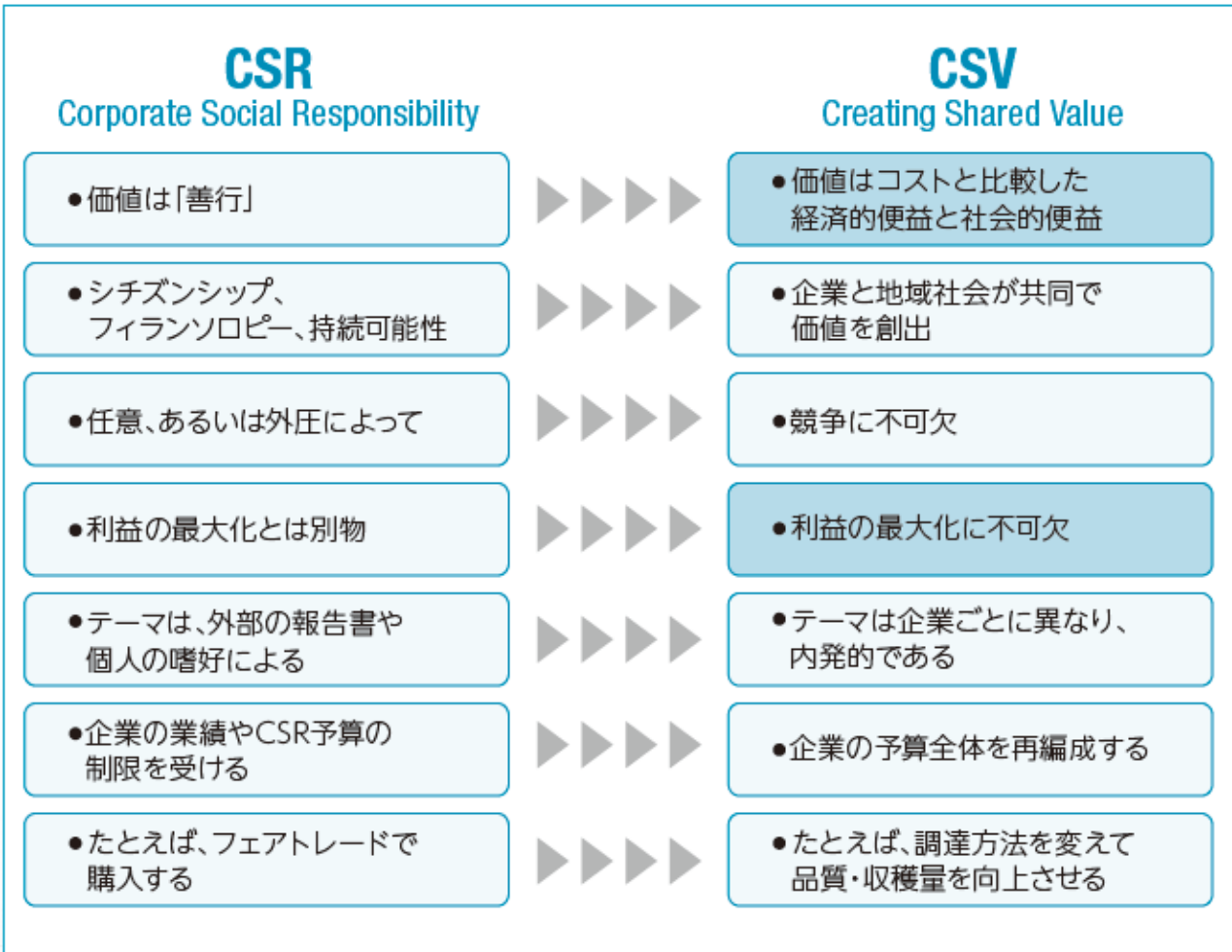
本会社は、患者様とそのご家族の喜怒哀楽を第一義に考え、そのベネフィット向上に貢献することを企業理念と定め、この企業理念のもとヒューマン・ヘルスケア(hhc)企業をめざす。

- ② 本会社の使命は、患者様満足増大であり、その結果として売上、利益がもたらされ、この使命と結果の順序を重要と考える。
- ③ 本会社は、コンプライアンス（法令と倫理の遵守）を日々の活動の根幹に据え、社会的責任の遂行に努める。
- ④ 本会社の主要なステークホルダーズは、患者様と生活者の皆様、株主の皆様および社員である。本会社は、以下を旨としてステークホルダーズの価値増大をはかるとともに良好な関係の発展・維持に努める。
 1. 未だ満たされていない医療ニーズの充足、高品質製品の安定供給、薬剤の安全性と有効性を含む有用性情報の伝達
 2. 経営情報の適時開示、企業価値の向上、積極的な株主還元
 3. 安定的な雇用の確保、やりがいのある仕事の提供、能力開発機会の充実

企業理念に基づく
使命と結果の順序



“hhc”に依拠したビジネスモデル



*Michael E. Porter: Creating Shared Value, Harvard Business ReviewなどよりデロイトがCSR/CSVを作成後、エーザイが修正。野中郁次郎一橋大学名誉教授監修。

マテリアリティの設定プロセス

- **全てのステークホルダーズの皆様の満足を企図して持続的に企業価値を最大化するためには、企業理念の「使命と結果」の考え方からも、残余利益の受益者としての長期投資家にフォーカスすることが効率的*1**

●マテリアリティの設定プロセス

プロセス1：課題の特定

各種ガイドライン（例：SASB*2の製薬産業の評価基準、GRI ガイドライン）や、持続可能な開発目標（SDGs）*3、ステークホルダーズの皆様とのコミュニケーション、社会的責任投資の評価項目（例：ダウ・ジョーンズ・サステナビリティ・インデックス）などを参考に課題を選定

プロセス2：優先順位づけとマテリアリティ・マトリックスの作成

特定した課題の優先順位を考慮し、企業理念や財務への影響を鑑みた「エーザイの事業へのインパクト」と、財務報告やイノベーション創出の機会、法規制や業界規範がもたらす影響といった「長期投資家にとっての関心」の観点から、それぞれ特に重要度の高いものを優先順位づけし、マトリックスを作成

プロセス3：レビューとアップデート

課題への取り組みの進捗や、ビジネス環境の変化などを踏まえて、必要に応じてレビューとアップデートを実施

*1 Enlightened Value Maximization Theory, Michael C. Jensen, 2001)

*2 SASB:Sustainability Accounting Standards Board(サステナビリティ会計基準審議会)。合理的な投資家にとってのマテリアリティを業種別に特定し、サステナビリティの開示基準を開発している米国の非営利民間団体

*3 持続可能な開発目標(SDGs):2015年9月の国連サミットで採択された、持続可能な開発のための2030アジェンダにおいて掲げられている国際目標

エーザイのマテリアリティ・マトリックス

●エーザイのマテリアリティ・マトリックス

太字は、昨年度からの変更点

()内は、本報告書における主たる関連ページを示しています



*4~12 以下のエーザイコーポレートウェブサイトをご参照ください

*4 偽造医薬品への対応

*5 労働安全衛生

*6 情報開示(コーポレートガバナンスガイドライン第11条)

*7 贈収賄・汚職の防止

*8 製品の安全性マネジメント

*9 倫理性と透明性を確保した創業活動

*10 知的財産への取り組み

*11 マーケティング 適正な価格の取得をめざす

*12 コンプライアンスに則ったプロモーション

▶ <https://www.eisai.co.jp/sustainability/atm/product-security.html>

▶ https://www.eisai.co.jp/sustainability/employee/health_safety/index.html

▶ <https://www.eisai.co.jp/company/governance/cgregulations/cgguideline/index.html>

▶ <https://www.eisai.co.jp/sustainability/management/compliance/index.html>

▶ <https://www.eisai.co.jp/sustainability/atm/pharmacovigilance.html>

▶ <https://www.eisai.co.jp/company/business/research/discovery/index.html>

▶ <https://www.eisai.co.jp/company/business/research/ip/index.html>

▶ <https://www.eisai.co.jp/sustainability/atm/markets/005.html>

▶ <https://www.eisai.co.jp/sustainability/management/compliance/index.html>

長期投資家とのエンゲージメントの実際

ESG訴求型IR活動の展開



- **ESGに特化した機関投資家や、ESG担当ファンドマネージャー、コーポレートガバナンス評価担当者との対話を積極的に実施**
- **企業価値創造のストーリーを訴求するツールとして、財務情報と非財務情報を統合的に解説する統合報告書を製作・発行し、統合報告書意見交換会を開催**
- **統合報告書に限らずwebサイトの充実とESG投資家用説明資料を活用して、ESG推進活動(特に医薬品アクセス)が持続的かつ中長期的な企業価値創造に繋がることを訴求**
- **フルコンプライしているコーポレートガバナンス・コードに加え、社外取締役と投資家との対話を促進、エンゲージメントやコーポレートガバナンスの更なる強化をめざす**

エンゲージメントのテーマと対応ツール

- 企業理念(社会的価値と経済的価値)、マテリアリティ
 - 中長期経営ビジョン
 - 中長期ROEとエクイティ・スプレッドの現状と目標
 - ROEの現状と中長期的目標値
 - Margin, leverage, turnoverの目標と改善策
 - 資本コストの前提
 - 資本コストの低減策
 - 最適資本構成
 - 最適現金保有レベル
 - 株主還元の目標と根拠
 - 投資採択基準
 - コーポレートガバナンス
 - ESG/CSR等の非財務情報
 - 決算発表・学会発表等のより詳細な取り組み
- CFO
ポリシー**
- ESGパッケージ**
- 統合
報告書**
- IRフルパッケージ、Q & A集**

主なエンゲージメントツール



Eisai IR Package 約250ページ あらゆる取材対応が可能

内容: 決算説明会、インフォメーションミーティング、学会発表



Eisai ESG Package 約50ページ ESG投資家向け

内容: 企業理念、医薬品アクセス、人財戦略、ガバナンス



CFOポリシー 約30ページ 財務戦略のディスカッション向け

内容: 中長期ROEとエクイティ・スプレッドの現状と目標、資本コストの前提、株主還元の目標と根拠、投資採択基準



配当政策の補足説明 約10ページ

決算発表Q&A集、スライドの一例

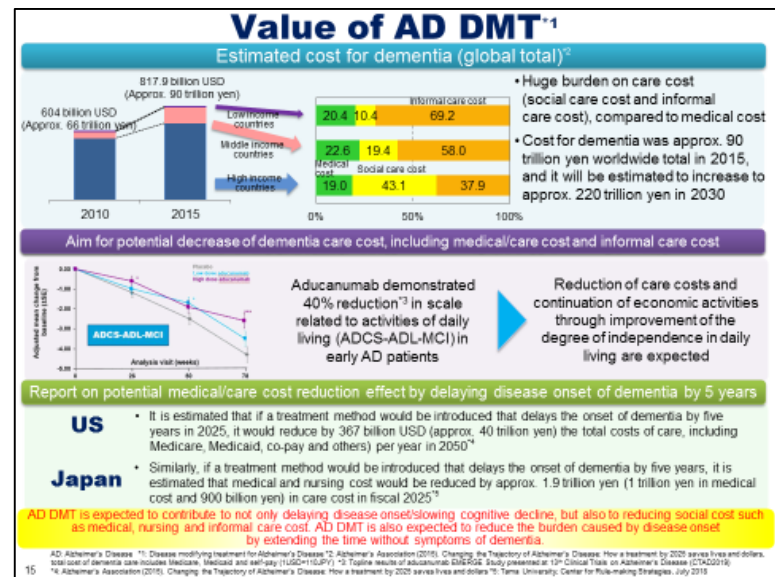
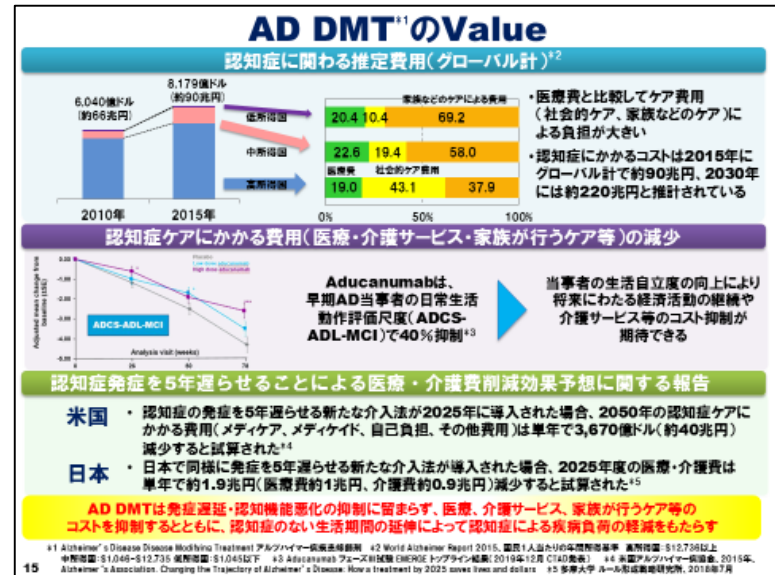


決算発表まで【レベル2】

2020年度 第1Q決算 Q&A (目次)

	担当	Page	Page数	
目次				1
1 経営成績・財務	吉崎 天野、大宮	1-1 ~	1-25	25
2 品質・安全性・薬制	天野	2-1 ~	2-16	42
3 訴訟・特許・NICE関連	天野	3-1 ~	3-14	56
4 事業開発	天野	4-1 ~	4-35	91
5 DTIE	上田、尾形	5-1 ~	5-11	102
6 欧州・米州関係事業(全般)	粟津	6-1 ~	6-15	117
7 欧州・米州関係事業(品目毎)	粟津	7-1 ~	7-25	142
8 中国リージョン	坂井	8-1 ~	8-4	146
9 アジア・ラテンアメリカリージョン	坂井	9-1 ~	9-7	153
10 CH事業	菅原	10-1 ~	10-6	159
11 ATM、ESG	クンティ 池尻	11-1 ~	11-16	175
12 DC	池尻	12-1 ~	12-12	187
13 人事	尾形	13-1 ~	13-18	205
14 研究開発	小山、橋本 山本	14-1 ~	14-152	357
			Total	357

決算発表Q & Aは約360ページ
IR部とPR部で分担して作成



ESGパッケージの内容



たとえば、ナイチンゲールだったら、どうするだろう

私たちは、彼女の直筆の文字をモチーフにしたこのマークを見るたびに、いつも自分たちに問いかけています。



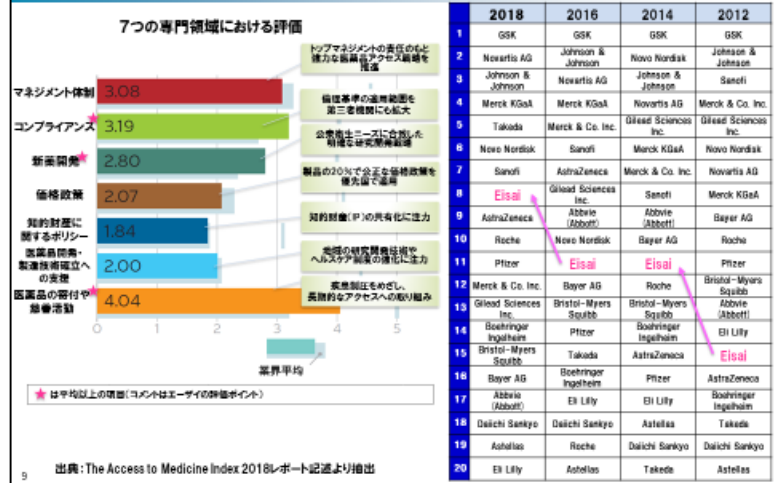
hhc
human health care

"hhc"の企業ロゴはフローレンス・ナイチンゲール(1820-1910)の直筆のサインからデザインしたものです

2

ATM Index 2018(医薬品アクセス貢献度)ランキング

エーザイはグローバル大手製薬企業の中で8位を獲得(3ランクアップ)



開発途上国、新興国での所得ギャップ解消に向けて柔軟な価格政策を追究

ブライズゼロ戦略

リンパ系フィラリア症の治療薬DEC錠をWHOを通して開発途上国、新興国に**ブライズゼロ**で提供



リンパ系フィラリア症治療薬 DEC錠

アフォーダブルプライシング戦略

認知症治療薬「アリセプト」をインドやインドネシアで現地の生活水準に合わせて**購入しやすい価格**で提供



インドで発売されている認知症治療薬 Aricep

ティアードプライシング戦略

抗がん剤「ハラヴェン」をアジア各国で患者様の所得レベルや保険加入状況などに応じて薬剤の負担を段階的に軽減する**ティアードプライシング**により提供



インドで発売されている抗がん剤 ハラヴェン



12

「SBTイニシアチブ」の承認取得と「TCFD提言」への賛同表明



- 温室効果ガスの排出削減目標について、「Science Based Targets (SBT)イニシアチブ」の承認を取得(2019年5月)
- 「SBTイニシアチブ」は、パリ協定の採択を契機に、「産業革命前からの平均気温の上昇を2℃未満にする」に合致した**意欲的な科学と整合した目標を設定する企業を認定**

エーザイの温室効果ガスの排出削減目標

- 温室効果ガスの排出量(スコープ1+2)を2030年度までに2016年度から30%削減する
- 温室効果ガスの排出量(スコープ3のうち購入した製品・サービスに基づく排出量)を2030年度までに2016年度から30%削減する

スコープ1: 化石燃料使用により、大気中へ放出された温室効果ガス届出排出量
 スコープ2: 電業から供給を受けた電気、蒸気の利用に伴う温室効果ガス届出排出量
 スコープ3: サプライチェーンにおける自社を除く間接的な温室効果ガス届出排出量



- TCFD(気候関連財務情報開示タスクフォース)提言への賛同表明(2019年6月)
- 中長期における気候変動の事業への影響を的確に捉えることで、「リスク」低減と「機会」創出に効果的に取り組み、「TCFD」の開示フレームワークの活用により、低炭素社会への移行に向けた積極的な貢献をめざす

気候変動リスクの分類	機会	リスク
物理的リスク	自然災害の発生による生産設備の破損や事業活動の中断	自然災害の発生による生産設備の破損や事業活動の中断
移行リスク	再生可能エネルギーの普及による化石燃料需要の減少	再生可能エネルギーの普及による化石燃料需要の減少
政策リスク	気候変動対策の強化による温室効果ガス削減の促進	気候変動対策の強化による温室効果ガス削減の促進
技術リスク	新技術の登場による従来技術の淘汰	新技術の登場による従来技術の淘汰
市場リスク	消費者意識の変化による製品の需要変動	消費者意識の変化による製品の需要変動
信用リスク	気候変動対策の強化による企業評価の向上	気候変動対策の強化による企業評価の向上

33

CF0ポリシーの内容

財務の健全性

	FY2019	Threshold	
Net DER*1	△0.29	-0.3 ~ 0.3	最適 資本構成
親会社所有者帰属持分比率 (自己資本比率)	64%	50~60%	
Net Debt/EBITDA*2	△1.20年	≤ 3年	

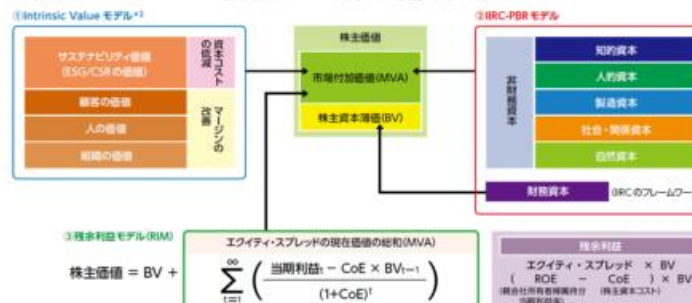
A格レベル維持

*1: Net DER: Net Debt/Equity Ratio=(有利子負債(借入金)+現金及び現金同等物-3か月超長期現金等-親会社保有投資有価証券)/+親会社の所有者に帰属する持分
*2: Net Debt/EBITDA: Net Debt/Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization

6

エクイティ・スプレッドと非財務資本の価値関連性

■非財務資本とエクイティ・スプレッドの価値関連性モデル¹⁾ ~「見えない価値」を見える化する~



*1 [ROE経歴と見えない価値]中央経済社(2017)より一部改題 *2 [企業価値最大化の財務戦略]岡友雄(2009)

16

VCIC(Value Creative Investment Criteria)

VCIC導入の趣旨

- 長期的株主価値向上 → 戦略投資ありき
- 「攻めの財務」から戦略投資を支援する3つの側面
 - 各案件の把握とFunding総需要の見積
 - Debt Capacityを活用した戦略投資のFunding
 - 「株主価値を高める」投資を優先的に選別するためのガイドライン設定

VCIC: Value-Creative Investment Criteria

- * 知見の高いグローバル機関投資家を説得できるガイドライン
- * ファイナンス理論に依拠して「真の株主価値創造」を担保できるガイドライン
- * 新規性ある投資採択(投資評価)基準ガイドライン

17

安定配当方針(DOE 7-8%、160円/株)

— 配当維持の理論的根拠 —

- **最適資本構成(BSマネジメントと財務の健全性)**
 - 短期1期のPLではなく中期的BSマネジメント(KPI=DOE)による配当政策
 - DOE 7-8%レベル(総還元性向100%)は製薬グローバルスタンダード(TOP25社中央値)
 - Eの財務の健全性(Net DER -0.29、E/A比率 64%):最適資本構成から余裕ある水準
 - 複数年でFCFの範囲内での配当(FCF 2019年度 682億円、2020年度予想 100億円)
 - (参考)配当性向 2019年度 38%、2020年度予想 69%
- **IRプレミアムの重要性**
 - ショートターミズムに対して長期株主の保護対応(DOEと株価の正の相関)
 - フリーキャッシュフロー仮説に基づくエージェンシーコストの低減
- **顧客効果(Clientele effect/Catering effect)**
 - 配当維持は約90%の個人、約65%の機関投資家の強い要望
- **アナウンスメント効果(Signaling effect)**
 - 中長期的な成長を企図したメッセージ(間違ったメッセージを回避)
 - 日本株の反応(減益減配平均TOPIX -8% vs. 減益配当維持平均 -2%):石川(2010)

22

投資家との対話イベントの充実



➤ 機関投資家と社外取締役との意見交換会

- 2018年より継続開催
- 50名超の機関投資家



➤ 統合報告書意見交換会

- 2016年より継続開催
- 100名弱の機関投資家、メディア



ESG 重点開示テーマ

経営戦略としてのESGへの取り組み

ESGをESGだけでは終わらせない企業価値向上への取り組みの記載

P.51 CFO対談「ESG 見えない価値の見える化への挑戦」

P.58 経営戦略のための非財務資本

P.61 SDGs達成への取り組み

事業のみならずESGのSWOT分析を記載

P.59 SWOT分析(ESG編)



エーザイの取り組みに対する社外からの客観的な評価

企業理念の歴史と取り組みへの野中郁次郎先生からの評価

P.5 エーザイの原動力 *hhc*理念

認知症連携協定を締結している自治体からの評価

P.34 認知症エコシステムの取り組み

エーザイとのパートナーリングに対する主なパートナー(バイオジェン、メルク)からのメッセージ

P.44 戦略的パートナーシップ



働き方改革やデジタル人財、ダイバーシティ等の人財戦略

P.69 人財イノベーション戦略

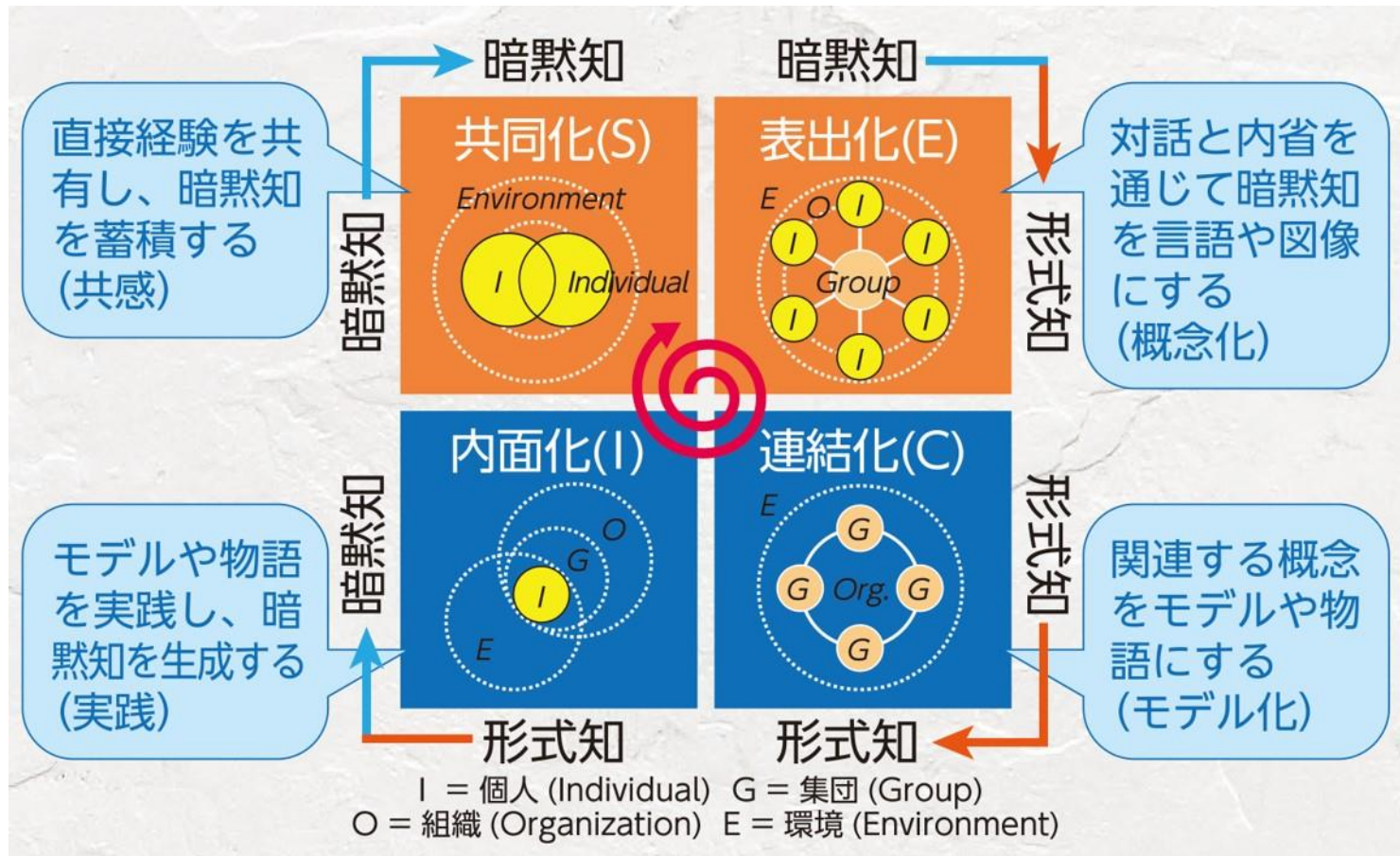
次世代認知症治療薬開発におけるエーザイの強み

P.23 次世代認知症治療薬開発の進展

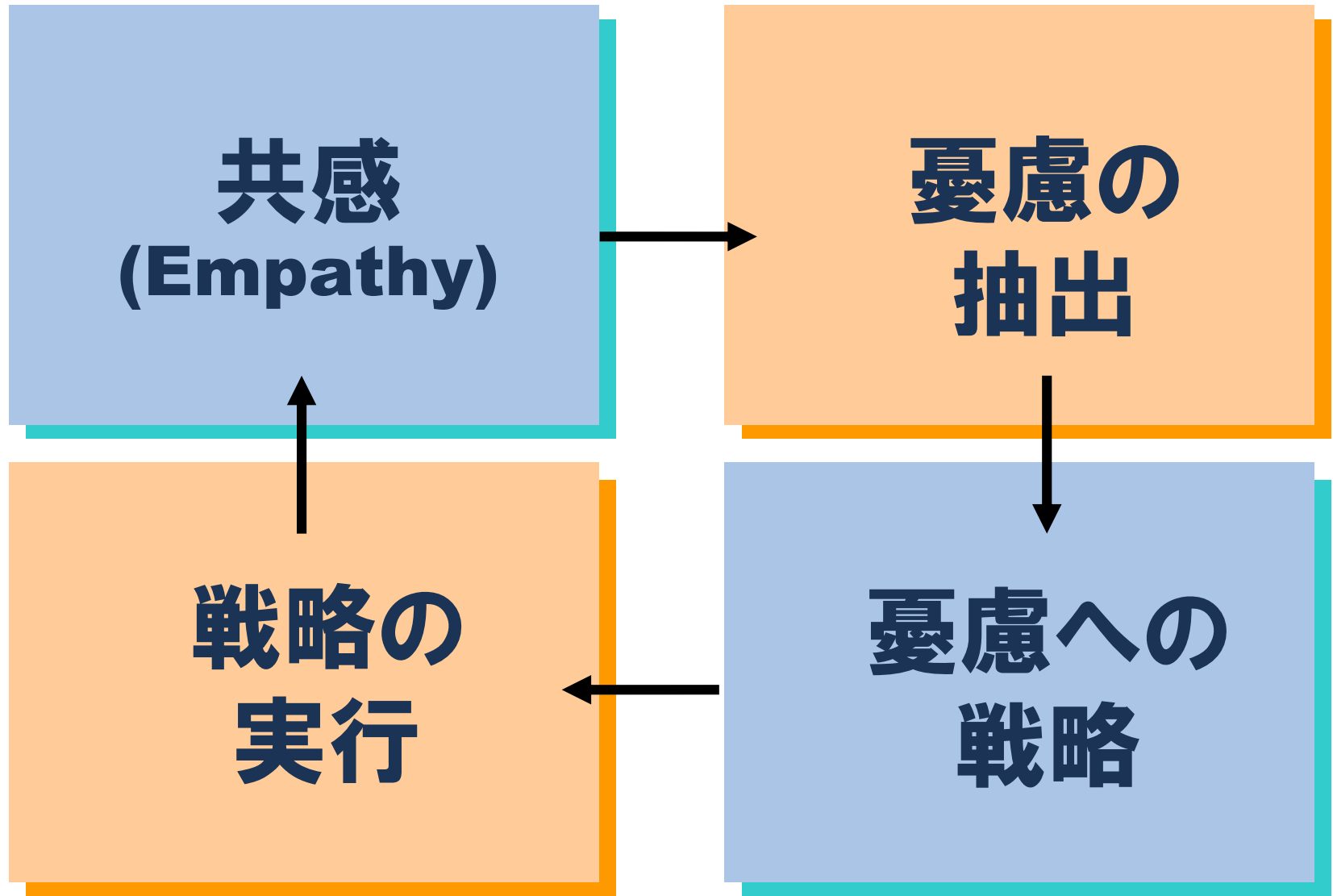
知識創造理論SECIモデルと「共同化」の重要性



企業理念を日々のビジネス行動に結び付けるメカニズム イノベーションはSECIスパイラルで起こる



患者様の「憂慮」に基づく戦略

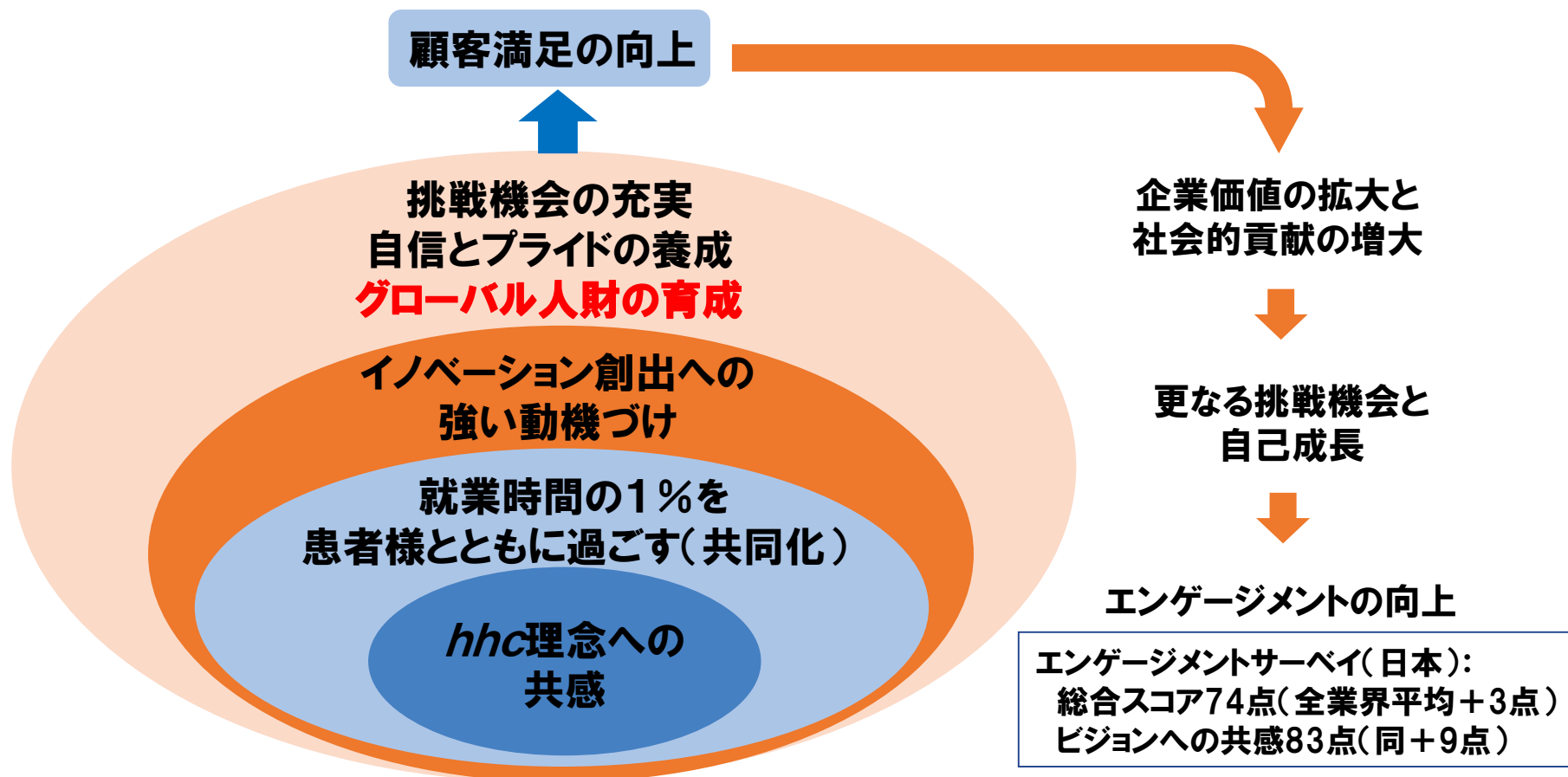


人財育成と企業価値の創出



グローバル人財の定義:

世界中のどこにいても、時空を超えてあらゆる人々とつながり、信頼関係を築き、いかなる変化にも適応し、継続してイノベーションを創出するボーダレスな人財



医薬品アクセス向上への取り組み ーリンパ系フィラリア症制圧に向けてー

● 「DEC錠」累積供給錠数および貢献患者様数推移



* 貢献患者様数は、WHOの定義に基づき1人平均2.5錠を服用することを前提に、累積供給錠数から換算した推定値



医薬品アクセス向上への取り組みを通じた 社会課題の解決および企業価値創造



インプット

知的資本

- 長年の創薬活動により蓄積された経験知

人的資本

- hhc 理念に裏づけられた患者様貢献に対する社員の高いモチベーション

製造資本

- 低コストでの生産を可能とするインドのバイザッグ工場の活用

社会・関係資本

- WHOや国際研究機関等とのパートナーシップ

財務資本

- 健全なバランスシート

アウトプット

- リンパ系フィラリア症治療薬「DEC錠」の無償提供
- リンパ系フィラリア症の疾患啓発活動
- 患者様が購入しやすい価格設定（アフォードブルプライシング）や、所得別段階的価格設定（ティアードプライシング）による製品提供

アウトカム

社会・関係資本

- 開発途上国・新興国での健康福祉の向上、中間所得者層の拡大による経済成長
- エーザイのコーポレートブランドの価値向上

人的資本

- 社員のスキルやモチベーションの向上

財務資本

- バイザッグ工場の稼働率向上による原価低減
- （超長期的視点）開発途上国、新興国でのビジネスを通じた利益の創出

ESG と企業価値の実証研究

エーザイのESGのKPIとPBRの正の関係



●エーザイの連結 PBR*1（対数変換）と有意な正の相関関係を持つ ESG の KPI の明細

$$\text{重回帰分析 (対数変換)}^{*2}: \ln(\text{PBR}_i) = \alpha + \beta_1 \cdot \ln(\text{ROE}_i) + \beta_2 \cdot \ln(\text{ESG KPI}_{i-t}) + \gamma_{i-t}$$

	ESG KPI*3	遅延浸透効果 (何年後に相関するか)	回帰係数*4	t値*5	p値	自由度修正済み 決定係数*6	データ 観測数	
社会・関係資本	調剤薬局 お取引先軒数 (単体)	0	3.30	4.55	0.001	0.70	12	
人的資本	障がい者雇用率 (単体)	10+	3.35	4.25	0.003	0.72	11	p < 0.01
人的資本	人件費 (連結)	5	1.38	4.40	0.003	0.75	10	
人的資本	健康診断受診率 (単体)	10	38.57	3.26	0.012	0.61	11	
知的資本	医療用医薬品 承認取得品目数 (国内)	4	0.25	3.13	0.017	0.61	10	
人的資本	女性管理職比率 (単体)	7	0.24	2.96	0.018	0.56	11	
人的資本	管理職社員数 (単体)	10+	3.14	2.94	0.019	0.56	11	
社会・関係資本	薬局等*7 お取引先軒数 (単体)	4	0.48	2.93	0.019	0.56	11	
知的資本	研究開発費 (連結)	10+	0.82	2.90	0.020	0.55	11	p < 0.05
社会・関係資本	hhc ホットライン*8 お問合せ数 (単体)	5	1.08	2.88	0.021	0.55	11	
人的資本	育児短時間勤務制度利用者数 (単体)*9	9	0.33	2.89	0.023	0.57	10	
知的資本	研究開発費 (単体)	10+	0.88	2.78	0.024	0.53	11	
人的資本	EMEA*10 従業員数	9	0.33	2.75	0.025	0.53	11	
人的資本	アメリカス*11従業員数	10	0.29	2.70	0.027	0.52	11	

- * 1088のサンプルに対して、ESG KPIを用いた重回帰分析結果(対数ベース)から、PBR(連結)と有意な正の関係を持つKPIを絞って表示
データ観測数が10以上、自由度調整済み決定係数が0.5以上、t値が2以上、p値が0.05以下のESG KPIを対象(アビームコンサルティング社の協力を得て柳作成)
- *1 Price Book-value Ratio 株価純資産倍率 *2 α :ROEでもESGでも説明できない、PBR上昇の影響要素、 β_1 :ROEとPBRの関係性の強さを示す値、 β_2 :ESG KPIとPBRの関係性の強さを示す値、 γ_{i-t} :回帰式で推定されるPBRと実際のPBRとの差分、i:分析対象となる年度
- *3 Environment(環境)、Social(社会)、Governance(企業統治)に関するKey Performance Indicator(重要業績評価指標)
- *4 説明変数(ROEやESG KPI)と被説明変数(PBR)の関係性の強さを表す指標 *5 統計的にROEもしくはESG KPIがPBRと相関性があると言えるか否かを表す数値
- *6 回帰式(上記数式)全体の当てはまりの良さを確認する数値 *7 食品等のお取引先を含む *8 エーザイ製品に関するお問い合わせ・ご意見を承る窓口
- *9 複数の有意な結果が得られた項目はより有意な結果のみを記載 *10 欧州、中東、アフリカ、ロシア、オセアニア *11 北米

エーザイのESGと企業価値の実証研究 感応度分析(信頼区間95%における平均値試算)



人件費投入を1割増やすと5年後のPBRが13.8%向上する

研究開発投資を1割増やすと10年超でPBRが8.2%拡大する

女性管理職比率を1割改善(例:8%から8.8%)すると7年後のPBRが2.4%上がる

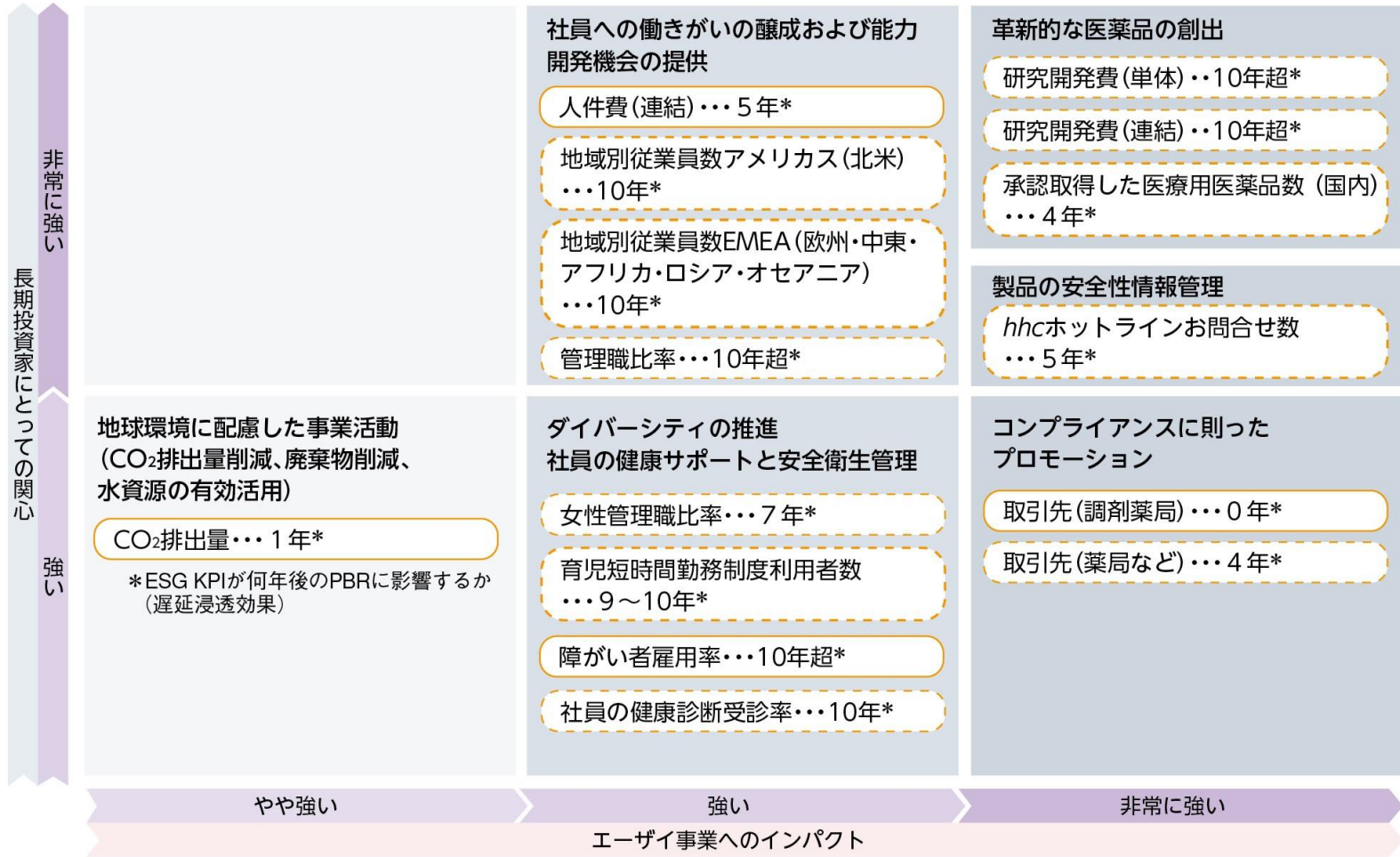
育児時短勤務制度利用者を1割増やすと9年後のPBRが3.3%向上する



エーザイのESGのKPIが各々5~10年の遅延浸透効果で
企業価値500億円から3,000億円レベルを創造することを示唆

統計的に有意なESG KPIと マテリアリティ・マトリックスの整合性

● 統計的に有意な ESG KPI とマテリアリティ・マトリックスの整合性



注) 1088のサンプルに対して、ESG KPIを用いた重回帰分析結果(対数ベース)から、PBR(連結)と有意な正の関係を持つKPIを抜粋し、統合報告書2019のマテリアリティ・マトリックス上に表示

データ観測数が10以上、自由度調整済み決定係数が0.5以上、t値が2以上、p値が0.05以下のESG KPIを対象

出所：アビームコンサルティング社の協力を得て柳作成
「CFOポリシー」中央経済社(2020)を一部改編

有意水準1%のESG KPI

有意水準5%のESG KPI

医薬品アクセス向上への取り組み (紹介ビデオ)

リンパ系フィラリア症制圧に向けた 10年間のあゆみ

Leave No One Behind

-顧みられない
人々の病気-

