

JSSSF ニュース

THE JAPAN SECURITIES SCHOLARSHIP FOUNDATION NEWS

34

公益財団法人 日本証券奨学財団 THE JAPAN SECURITIES SCHOLARSHIP FOUNDATION
〒103-0025 東京都中央区日本橋茅場町2-1-13 第三証券会館6階 TEL03-3664-7113

Topic

- 平成27年度奨学生懇談会は、奨学生修了者の方を講師に迎えて講演会が行われ、現役奨学生の皆さんに熱いメッセージが伝えられました。終了後の懇親会では、奨学生同士、奨学生と奨学生修了者（証券奨学同友会員）との懇親が図られ、盛況裡に終わりました。
- 財団ホームページは、4月1日にリニューアルします。公式サイトでは公開情報の充実を図り、関係者の皆様が情報交換を行う関係者専用サイトを設けましたので活用していただきますようお願いいたします。
- 財団では、来る4月25日から新しい事務所に移転いたしますので、ご注意願います。

平成27年11月13日奨学生懇談会関東地区において、本財団の修了者であります青山学院大学大学院教授、北川哲雄先生をお迎えし「コーポレートガバナンス改革は成功するか」と題したご講演を、また、11月20日、奨学生懇談会関西地区において、本財団の修了者であります藤本製薬株式会社にご勤務の田村典一様をお迎えし「人と薬の歩み」と題したご講演をそれぞれいただきました。



東日本大震災の被害に遭われた皆様へ

平成23年3月11日に発生いたしました「東日本大震災」は東北各地に甚大な被害を与えました。東日本大震災で被災され、亡くなられた方々にご遺族に心よりお悔やみ申し上げます。また、被害を受けた皆様には心よりお見舞い申し上げますとともに、一日も早い復旧をお祈り申し上げます。

平成26年度
(第40回)

奨学生修了式

平成27年3月13日(金)
千代田区一ツ橋「如水会館」

平成26年度の奨学生修了式は、平成27年3月13日(金)、東京・千代田区一ツ橋の「如水会館」において挙行されました。平成27年3月に奨学生を修了されました48名の皆さん、おめでとうございます。ご来賓として奨学生推薦大学の副学長・学生部長等、本財団の役員・評議員・選考委員等、さらに奨学生修了者で組織される証券奨学同友会の幹事等多数の臨席を賜りました。

本年度の修了式は、昭和50年の第1回から数えて40回目になり、修了者総数は3,430名となります。



伊藤理事長

日時 平成27年3月13日(金)午後3時
会場 東京 千代田区一ツ橋 如水会館

次 第

■ 開 式

一. 挨拶 理 事 長 伊 藤 俊 明

一. 挨拶 評議員会議長 藍 澤 基 彌
奨学生選考委員

一. 奨学生修了証書及び記念品授与

一. 祝 辞 明 治 大 学 副 学 生 部 長 佐 野 正 博

一. 祝 辞 証 券 奨 学 同 友 会 代 表 幹 事 高 田 と し 子

一. 謝 辞 奨 学 生 代 表 山 川 秀 道
広島大学博士課程

(敬称略)

■ 閉 式

引き続き懇親会

以 上

奨学生修了式では、はじめに伊藤理事長から挨拶があり、次いで、評議員会議長、奨学生選考委員会委員、藍澤証券株式会社藍澤基彌代表取締役社長から、概要「私はこの証券界に携わりまして、今年でちょうど50年になります。こうして永く証券に携わっている中で常々、非常に残念に思っていることがございます。それは我が国において、金融や証券のリテラシーが諸外国のそれと比べまして非常に劣っているのではないか、ということが残念でならないと思っております。証券リテラシーの向上というものは喫緊の課題であろうと常々思っている次第ではありますが、そこで皆さん方、本日修了式を迎えられた前途有望な青年の皆さんにお願いがあります。我が国の証券リテラシーの向上のために、皆さんの優秀なお力を貸していただけないでしょうか。

皆さんはこれから新しい各分野に進まれることでしょう。

そして指導的な立場で指導的な役割を果たしてゆかれるのだと思われます。そうした中にチャンスがあれば、証券を有効活用していただきたい。皆さんのお仕事、研究、こうしたものをより向上させていただく。そういうことにより努力をしていただきたい。また、有価証券、そうしたものを自ら投資していただく、ということにも心を配っていただければありがたい。さらには周囲の方々に、間違った証券のリテラシーで誤解をしておられるような、間違った考え方をした方がおられた場合には、そうした方々の啓蒙を図っていただく、そうした協力もしていただきたい。要は、証券リテラシーの世界においても皆さんのお力をもって指導的な役割を果たしていただきたい。これが私のお願いになります。」とのメッセージが修了者に送られました。

次いで、学種ごとの代表者に、伊藤理事長から修了証書と記念品が授与されました。

その後、来賓の大学関係者を代表して、明治大学副学生部長、経営学部教授の佐野正博先生から、概要「本来、奨学金というのは、基金の果実で運用されるものなのですから、どうしても利子率が高くなるのは、日本の会社に成長性があつた故で、昔は8%という利子で、10年間で貯金が倍になるくらいの時代もあったのですが、そういう時代ですと奨学金も



藍澤基彌代表取締役社長



修了証書授与



小林康夫先生

もっとよかったですけれど、なかなか日本の経済の活力が不足しているようです。これからアベノミクスのもとで更なる成長を遂げるものと思っておりますけれど、またそのためには奨学生の皆様のこれからのご活躍によって、日本の更なる発展ができるかと思っております。修了者の皆様が今後更に活躍されることをお祈りしております。」との祝辞をいただきました。証券奨学同友会代表幹事の高田とし子さんからは、概要「これから、指導的な立場に立って行かれる、という皆さんのことですから、これからいろいろな成長を遂げられていくかと思っております。その時に大事にしてほしいと思うことは、やはり自分をしっかり持って、その自分を大切に育てていって、社会の役に立つような素晴らしい人になっていただきたいな、ということです。

証券奨学同友会では、関東と関西で年に一回ずつ、皆さんに会える同窓会のような機会が待っています。その時には皆さんに会える場を財団の方が色々のご尽力されて用意してくださっているので、是非元気な顔を見せに同窓会の方に足をお運びいただければと思います。卒業生は皆さんのことを待っていますので、これからもどうぞよろしくお願いいたします。」との祝福の言葉と、修了生への同友会参加が呼

び掛けられました。

最後に、修了者を代表して、広島大学大学院博士課程の山川秀道さんが謝辞を述べて、修了式は終了しました。

式典修了後、懇親パーティーに移り、奨学生選考委員会副委員長、東京大学大学院教授(現：青山学院総合文化政策学大学院特任教授)の小林康夫先生ご発声による乾杯の後、大学や学種の垣根を越えた交歓が行われ、互いの健闘と再会を約して散会しました。



山川秀道さん



佐野正博先生



高田とし子さん

平成26年度大学別修了者数

大学名	修了	大学名	修了
北海道大学	2	横浜国立大学	1
東北大学	2	新潟大学	3(1)
筑波大学	1	名古屋大学	2(1)
東京大学	3(2)	名古屋市立大学	3
東京工業大学	1	京都大学	2
お茶の水女子大学	1	同志社大学	2(1)
一橋大学	1(1)	立命館大学	1
首都大学東京	1	大阪大学	1
慶應義塾大学	2	大阪市立大学	1
上智大学	2	関西大学	2
中央大学	1	関西学院大学	1
日本大学	2	神戸大学	1(1)
法政大学	1	広島大学	3
明治大学	1	九州大学	1
立教大学	2		
早稲田大学	1	総合計	48(7)

※()は留学生数で内書きである。

平成27年度(第42回) 奨学金授与式

平成27年7月10日(金) 千代田区一ツ橋「如水会館」

平成27年度の「奨学金授与式」は、平成27年7月10日(金)午後3時から東京都千代田区神田一ツ橋の「如水会館」において挙行されました。本年度採用された奨学生は、30大学の奨学生60名の皆さんです。おめでとうございます。

来賓として推薦依頼大学の副学長、学生部長及び奨学担当者、当財団役員、評議員、さらには奨学生の選考に当たられた奨学生選考委員の先生方など多数の臨席を賜りました。

本年度の奨学生授与式は昭和49年度の第1回から数えて42回目となりますが、本年度採用の奨学生を含めた採用奨学生の総数は3,627名に達しています。



伊藤理事長

日時 平成27年7月10日(金)午後3時
会場 東京 千代田区一ツ橋 如水会館

次 第

■ 開 式

一. 挨拶 理 事 長 伊 藤 俊 明

一. 挨拶 奨学生選考委員 向 山 敦 夫

一. 奨学生証書授与

一. 祝 辞 九州大学 井 上 眞 理
副理事・教授

一. 謝 辞 奨学生代表 渡 部 典 大
北海道大学大学院 博士課程 (敬称略)

■ 閉 式

引き続き懇親会

以 上

奨学金授与式は、初めに、伊藤理事長から挨拶があり、次いで、奨学生選考委員会を代表して大阪市立大学教授、向山敦夫委員から、概要「我々選考委員は毎年どのような

学生さんが選考の場に来てくれるかというのを、実は期待して面接に臨んでいます。

今年も、自分の研究内容を実に楽しそうに話してくれた大学院生をはじめ、多くの印象に残る奨学生の皆さんと出会えたことは非常に嬉しく思っています。



向山敦夫委員

皆さんの夢とか希望を実現する期間というのは、残り2年間ないしは3年間あります。この残り2年間ないしは3年間というのは私の経験から言うとあっという間に過ぎてしまいます。皆さんと2年後ないし3年後、もう一度修了式の場で出会う機会があります。

ぜひ、その時に胸を張って大学生活ではこういうことをやりましたとか、大学院の中でこういう研究をしましたというふうに熱く語ってくれる機会をいつも楽しみにしています。きっと恐らくそれがこの財団のまた新しいエネルギーになるのではないかと私は思っています。」との祝辞が述べられました。

続いて、博士課程生、修士課程生、学部生のひとり一人が読み上げられ、各学種の代表者に伊藤理事長から、奨学生証書が授与されました。

その後、来賓を代表して、九州大学井上眞理副理事・教授から、「本日は60名の皆様、奨学生に採用されまして誠にありがとうございます。今日は一番嬉しい日ではないかなと思いますけれども、奨学生に採用していただいた、ということはそれだけ時間にゆとりができるわけですので、



奨学生証書授与



井上眞理副理事・教授



渡部典大さん



廣瀬克哉先生

アルバイトをする時間を使わなくてもいい、すなわちそうだとすると学部生でしたら部活にもっと時間をかけることもできますし、大学院生でしたら研究にその時間をすべて使うことができます。皆さんにはしっかり頑張っていたいただきたいと思います。

皆さんそれぞれ今は一番いい時だと思うのですけれども卒業に向かって就職活動もありますし、それから卒論、修論、などで決してうまくいかないことというのは必ずあると思うのです。そういう時にはやはり耐える力というのを身に付けていただきたいと思います。耐える力を英語で何と言うかと言えば、enduranceです。その耐える力を継続させる、すなわち継続は力なりということなんですけれども、“endurance”という言葉を使った表現で“endurance makes you stronger”という言葉がありますよね。これは継続は力なりという意識なのですけれども、私はやはり『耐える力はあなたを強くする』という意味の方が合っていると思います。ぜひその言葉を忘れずにいてもらいたいと思います。また、ここでの出会いは一期一会で皆さんと良い関係を保ってください。」との激励の祝辞が述べられ

ました。

最後に、採用奨学生を代表して、北海道大学大学院博士課程の渡部典大さんから今後の研究の抱負と謝辞が述べられ、奨学金授与式は滞りなく終了しました。式典終了後、会場を改めて参加者全員による「懇親会」が催され、奨学生選考委員の法政大学教授、廣瀬克哉先生のご発声による乾杯の後、大学、専攻、世代の垣根を越えた自由な交歓が行われました。

「奨学生推薦大学連絡会」

授与式の式典に先立ち、午後2時より「奨学生推薦大学連絡会」が開催されました。

同連絡会は、毎年、奨学生選考委員会委員長及び委員により奨学生推薦大学の関係者に対する当年度の奨学生選考の経緯等についての説明と、相互の意見交換を行い、もって資質優秀な学生の推薦をお願いし、また奨学生への支援に関し連携を図るために開催しております。

本年度は29大学の副学長、学生部長をはじめとする奨学担当者の皆様にご参加いただき、佐々木正峰奨学生選考委員会委員長を筆頭とした奨学生選考委員及び財団事務局との間で活発な意見交換が繰り広げられました。

平成27年度大学別採用者数

大学名	採用	大学名	採用
北海道大学	3	横浜国立大学	1
東北大学	2	新潟大学	3
筑波大学	1	名古屋大学	3(1)
東京大学	2(1)	名古屋市立大学	1
東京工業大学	2	京都大学	2
お茶の水女子大学	2(1)	同志社大学	2(1)
一橋大学	2	立命館大学	3
首都大学東京	1	大阪大学	2(1)
慶應義塾大学	2(1)	大阪市立大学	2
上智大学	3	関西大学	1
中央大学	2	関西学院大学	3
日本大学	2	神戸大学	2(1)
法政大学	2	広島大学	1
明治大学	2	九州大学	2
立教大学	3		
早稲田大学	1	総合計	60(7)

※()は留学生数で内書きである。



平成27年度研究調査・出版助成金受給者

平成27年度の研究調査助成金受給者は、10件を選定して助成金額1,015万円を決定して給付いたしました。また、研究出版助成金受給者は、5件を選定して助成金額470万円を決定し、刊行時に給付いたしました。

◇平成27年度(第42回)研究調査助成金受給者

平成27年度の研究調査助成金は、助成金募集額1,000万円として、助成対象分野を証券金融経済分野（証券、金融、財務・会計、企業・経営、法律、経済）の研究事案に絞り、また研究者の募集対象を一般の民間研究機関の研究まで広げて、平成27年4月から6月末まで募集を行い、その結果、20大学

から21件、申請金額1,996万円の応募があり、同年8月11日で10件、助成金額1,015万円の助成金受給者を決定し、給付いたしました。

平成27年8月11日決定
公益財団法人 日本証券奨学財団

研究調査課題	研究代表者	研究形態	助成金額
アジア・ローカル企業のものづくりイノベーション能力に関する実証的研究 ー日本・タイ・中国ローカル・サプライヤーの能力構築要因の比較分析ー	横浜市立大学大学院 国際総合科学系群 人文社会科学系 准教授 赤羽 淳	共同	100万円
欧州危機がロシア企業の市場参入・退出確率に及ぼす影響に関するパネルデータ分析	一橋大学 経済学研究所 教授 岩崎 一郎	個人	100万円
不動産証券化商品・REITの多様化と市場拡大方案に関する研究調査	政策研究大学院大学 政策研究科 まちづくりプログラム 教授 沓澤 隆司	共同	100万円
本邦社債スプレッドの期間構造とマクロ経済指標の関係に関する研究	名古屋商科大学経済学部 名古屋商科大学大学院 マネジメント研究科 准教授 小林 武	個人	100万円
製品開発成果の規定要因としての製品構想・企画能力 ー日本・中国・韓国の企業レベル国際比較ー	名古屋商科大学大学院 工学研究科 准教授 徳丸 宜穂	共同	100万円
わが国ETF市場に関する研究	中央大学 商学部 教授 原田 喜美枝	共同	80万円
日本における金融資産選択の決定要因 ー個人特性と販売チャネルの影響ー	一橋大学大学院 商学研究科 教授 三隅 隆司	共同	120万円
社会資本が株価に与える影響 ー産業別データを用いた実証分析	神戸大学大学院 経済学研究科 准教授 宮崎 智視	共同	100万円
増資インサイダー取引をめぐる法学的問題の理論的・実証的検討	東北大学大学院 法学研究科 教授 森田 果	個人	115万円
敵対的買収における株式の相互保有が株価変動に及ぼす影響	秋田県立大学 システム科学技術学部 助教 八木 恭子	個人	100万円
10件	ー		1,015万円

◇平成27年度研究出版助成金受給者

平成27年度の研究出版助成金は、助成金募集額300万円として、研究調査助成金と同様に、助成対象分野を証券金融経済分野（証券、金融、財務・会計、企業・経営、法律、経済）の研究事案に絞り、募集対象を昨年同様大学の研究者及び一般の民間研究機関の研究のとし、平成27年4月か

ら9月末まで募集を行い、その結果、8大学1研究所から9件、申請金額870万円の応募があり、同年11月12日で5件、助成金額470万円の助成金受給者を決定し、給付いたしました。

平成27年11月12日決定
公益財団法人 日本証券奨学財団

研究出版物タイトル	出版代表者(著者)	出版形態	助成金額
金融危機と中央銀行	久留米大学 経済学部 教授 伊豆 久	単著	100万円
アメリカOTDモデルの形成過程：大手銀行グループの業務展開	松山大学 経済学部 教授 掛下 達郎	単著	100万円
福祉国家の制度と組織 ー日本的特質の形成と展開ー	東北大学大学院 経済学研究科 教授 佐々木 伯朗	単著	100万円
金融危機とEUの巨大銀行	日本証券経済研究所 研究調査部 研究員 高橋 和也	単著	70万円
証券市場における情報開示の理論	早稲田大学 高等研究所 助教 湯原 心一	単著	100万円
5件	ー		470万円

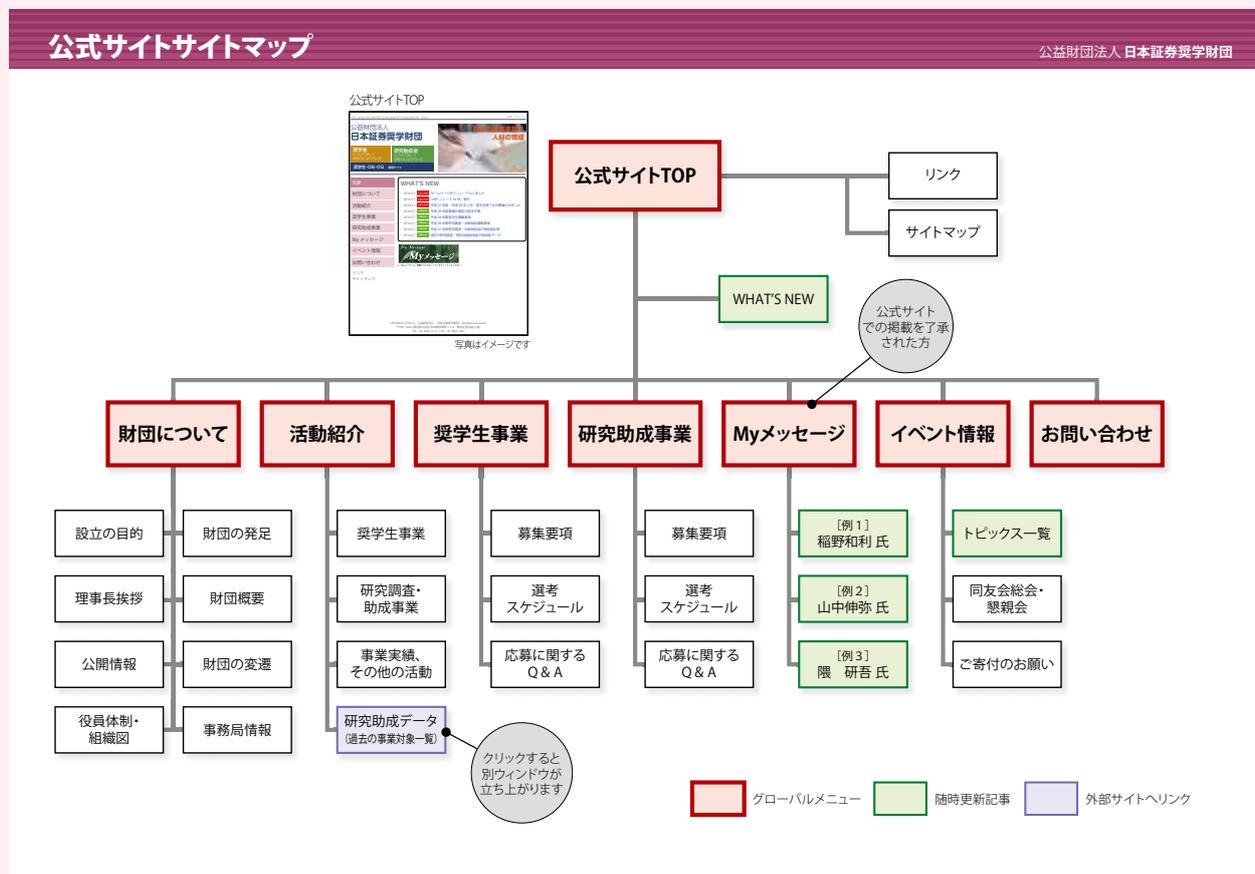
ホームページのリニューアルについて

本財団では、平成15年3月にホームページを開設して以来、本財団に関する公開情報、事業活動に関する各種募集要項や行事情報などを提供し、本財団の事業活動にご理解、ご支援を賜っております。

今般、本財団は、来る4月1日付でホームページのリニューアルを行い、証券奨学同友会の会員同士、会員と奨学生、あるいは関係者との交流促進及び財団の設立趣旨、歴史、事業活動の内容に関する公開情報を充実することにより、より一層事業活動へのご理解、ご支援を賜りたいと存じますので、お知らせいたします。

皆様におかれましては、新しい当ホームページに訪問いただきますようお願い申し上げます。

以上



財団からのお知らせ

事務所
移転先

〒103-0025 東京都中央区日本橋茅場町1-5-8 東京証券会館3階
(電話、ファックスの変更はありません。)

平成27年度 奨学生懇談会

「奨学生懇談会」は、大学・学種・専攻・年次を異にする奨学生相互の交流をもって親睦を図るため、関東及び関西において開催しております。

また、平成24年度からより多くの奨学生との交流・親睦を希望する意見が寄せられたことを踏まえ、関東地区では、東京近郊の15大学に北海道大学、東北大学、新潟大学の3大学を加えて18大学で開催し、一方関西地区では、京阪神の8大学に名古屋大学、名古屋市立大学、広島大学、九州大学の4大学を加えて12大学で開催しております。

平成27年度は、関東地区では平成27年11月13日如水会館において、講師に修了者で本財団研究調査助成選定委員会委員である青山学院大学大学院教授、北川哲雄先生を迎えて開催し、また関西地区では平成27年11月20日北浜フォーラムにおいて、講師に修了者の藤本製薬株式会社田村典一様を迎えて開催いたしました。

◇関東地区奨学生懇談会

平成27年11月13日（金）午後6時から如水会館3階「富士の間」において開催いたしました。

出席者は、18大学の奨学生84名の他、同友会会員31名、大学関係者16名、財団関係者13名の総勢144名でありました。

懇談会は、講師に修了者でありまた本財団研究調査助成選定委員会委員である青山学院大学大学院教授、北川哲雄先生を迎え、「コーポレートガバナンス改革は成功するか」と題してご講演をいただきました。

なお、会場受付は、上智大学の奨学生の皆様にお手伝いいただきました。



◇関西地区奨学生懇談会

平成27年11月20日（金）午後6時から北浜フォーラムにおいて開催いたしました。

出席者は、12大学の奨学生56名の他、同友会会員20名、大学関係者11名、財団関係者4名の総勢91名でありました。

懇談会は、講師に修了者であり、また現在、藤本製薬株式会社でご活躍の田村典一様を迎え、「人と薬の歩み」と題してご講演いただきました。

なお、会場受付は、大阪市立大学、神戸大学の奨学生の皆様にお手伝いいただきました。



平成27年度 関東地区奨学生懇談会

講演 「コーポレートガバナンス改革は成功するか」

青山学院大学大学院 教授 北川 哲雄

(早稲田大学大学院商学研究科修了 研究調査助成選定委員会委員)



北川哲雄さん

コーポレートガバナンス改革
は成功するか

～INVESTMENT AND THE GOOD SOCIETY～

北川 哲雄
2015・11・13

青山学院大学の北川でございます。新しく奨学生になられた方は、おめでとうございます。私も何十年か前に奨学生になったわけですが、今でも、そのときのことをよく覚えております。そのときの奨学生の仲間とは、長

い間も勉強会みたいなのをずっとやっております、数年前にここで講演をされた建築家の隈研吾先生なんかと一緒に如水会館とか学士会館で、同じ奨学生の仲間で研究会を月に1度やっていたのを覚えています。というのは、この奨学金のいいところは、私は後に野村総研に入ったわけですが、別にひもつきだということではなくて偶然入ったわけなんですけれども、いろんな企業の方、あるいはいろんな分野の、お医者様であるとか弁護士であるとかそういう方々がいらっちゃって、いろんな形で相互の思索を広げることがずっと続いてまいっております。今はかなり忙しくなって、そのインターバルが長くなっておりますけれども、皆さんと懐かしく歓談しているわけで、そういうような、いい意味での交遊を皆様もぜひ深めていただければと思います。早速、中に入りたいと思います。

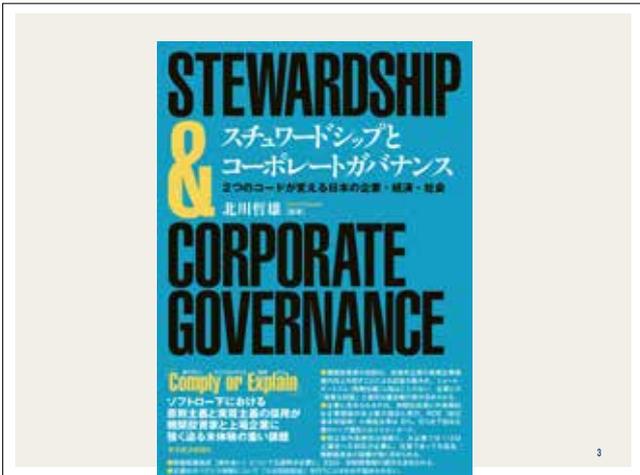
さてコーポレートガバナンスという言葉は、日経新聞等を見ますと、最近をよく出てくる言葉だと思います。私

自身もコーポレートガバナンスの授業を大学院で教えているのですが、数年前までは閑古鳥でして受講する学生があまりいなかったんです。ところが、ことしはもう定員を超えてしまっていて、1こま余計にやらなきゃいけないということで、自分にとってこれは大変忙しくなっちゃったんですけれども、そういうような盛況ぶりです。これは、いうなればファッションといえばファッションです。これは大変重要な改革が今日本で進んでいて、コーポレートガバナンスというと企業なのですが、皆さんがいずれかの組織に属した場合、例えば病院であれば病院という組織ガバナンス、大学といえば大学のガバナンスということになりますから、これは全てに当てはまる話です。一番わかりやすいのは先ほどご紹介にあったように、いろんな不祥事があったと。エレクトロニクスメーカーとか、あるいはフォルクスワーゲンで起きたショッキングな事件もそうなのですが、あれもやはりコーポレートガバナンスの問題と言えないことはないのです。そこで副題として掲げさせていただいたのはINVESTMENT AND THE GOOD SOCIETYという、大げさな題にしています。ノーベル賞をもらったロバート・シラー先生が数年前に『Finance and the Good Society』という本を出したんですけれども、私はもうちょっと……、ファイナンスはインベストメントよりももうちょっと広い概念なんですけれども、私自身は投資の世界において、やはりコーポレートガバナンス改革が成功することによって、グッド・ソサエティーということと協創していく、ともに歩いていくという形が今社会全体としてもくろまれています。いろんな形で官主導とも言われていますけれども、そういうものを目指しているのだろうというふうに考えまして、私自身は、いいキャッチフレーズじゃないかなと思っています。

自己紹介

- 25年間のセルサイド・バイサイドのアナリスト活動を経て
- 2005年より現職
- 科目の担当「コーポレートガバナンス」「コーポレートコミュニケーション」等
(主な社会活動)
- 経済産業省「持続的成長への競争力とインセンティブ～企業と投資家の望ましい関係構築」プロジェクト参加者。
- 経済産業省「経営者投資家フォーラム」参加者
- 日本IR協議会表彰委員会委員長
- 日経アンニュアルレポートアワード審査委員会委員長
- 環境省「ESG投資研究会」座長

これは私の自己紹介ですが、既にご紹介がありました。私自身は、証券会社やいろいろな運用会社においてはアナリストという仕事をしていました。アナリストというのは非常にやりがいのある仕事で、企業を分析して投資の評価をするということです。私自身は商学部を出ているんですけれども半ば偶然で、医薬品セクターのアナリストを随分長くやっておりました。今でも医薬品産業の分析ということで授業を1つ持っております。そういうことで、自己紹介はこれぐらいにします。



これもまた自己宣伝なんですけれども、ことし出した本で、これは編著ですけれども『スチュワードシップとコーポレートガバナンス』というもので、この本の内容については後々ご説明したいと思います。私が出した本の中では、珍しくそこそこ売れた本です。これは実は結構……、こ

平成27年度 関東地区奨学生懇談会

講演「コーポレートガバナンス改革は成功するか」

の表紙がよかったからそれで2割、3割売り上げが増えたんじゃないかという説もあるのですが、8割ぐらいは中身であろうと思っています。もしご興味のある方は、参照していただければと思います。



それからこれは、私が監訳したものなんですけれども、ハーバード大学のロバート・エクレス先生と、お弟子の方の本を翻訳しております。これは先ほどの「スチュワードシップとコーポレートガバナンス」と非常に絡みのある話で、統合報告という言葉は余り聞いたことがないかもしれませんが、「The Integrated Reporting Movement」という形で、これは企業側が、投資家あるいは広くステークホルダーにどういう情報をきちんと出していくべきか、その場合はインテグレートされたものが重要であるということを非常に理論的に高めた本でございまして、そこら辺の神髄はきょうA3版の資料でお持ちしましたが、三菱重工の宮永(俊一)社長と私の対談がそこに出ておりますけれども、この中に書いてあることと絡まることです。読んでいただければ非常に明快なんですけれども、私が投資家の立場でいろいろご質問申し上げて、宮永社長からは、どういいう高い次元で情報を開示しているのかが示されています。

コーポレートガバナンスとは何か ～企業観についての神学論争と企業価値～

- 1) コーポレートガバナンス : 『企業統治』と訳される。
 - 企業は誰ものかについての神学論争。
 - 『株主が所有者』であり『経営者に経営執行権を委託している』
 - プリンシパル・エージェント論(主:株主、下僕:経営者)
 - ステークホルダー論(様々なステークホルダーへの配慮)
 - 飽くなきM&Aとそれに続くリストラクチャリングはシカゴ学派の主張が優勢のように思える。
 - しかし一方でJohn Kay(ショートターミズム批判)やM. Porter(CSV:Creating Shared Value)は新たな道を模索しているように思える。
 - 2人の共通項は「長期的企業価値の向上」に焦点を充てている点にある。

5

それでは、少しずつ本論に入りたいと思います。コーポレートガバナンスというのは企業統治というふうに普通は通訳されます。これはよくあるのですが、企業は誰のものかという論争がよくあります。いわゆるアメリカ的にいいますと株主が企業の所有者であって、経営者に経営執行権を委託している、これをプリンシパル・エージェントといいます。ところが経営者は、本来はサーバントなんだけれどもうまくその役割を果たさないで、それを監視する仕組みのことをコーポレートガバナンスというふうに非常に割り切ってしまうような風潮があります。一方で、日本とかヨーロッパの一部ではステークホルダー論といまして、もちろん株主も重要であるけれども、やはり企業というのはさまざまなステークホルダーに配慮しなければいけないと考えます。例えば従業員であるとか取引先であるとか、そういうものに配慮した上でコーポレートガバナンスというのを考えていかなければいけないという考え方があります。これは論争であるのでいろいろあって、今ここで詳しく申し上げるわけにはいかないんですけれども、アメリカを見てみると、やはりそんな感じで今でも根づいているのかなと。一方でヨーロッパに目を転じますと、ジョン・ケイ(John Kay)というロンドン大学の先生は、やはり相当アメリカ的なこういう経営の考え方を批判してございまして、ショートターミズム批判といっていますけれども、余りにも資本市場・株式市場が非常に短いサイクルで動いて、長期的な企業価値というものを見なければいけないのに市場の体制としては、その辺が余りうまくいっていないということを批判した論文が出てきています。それか

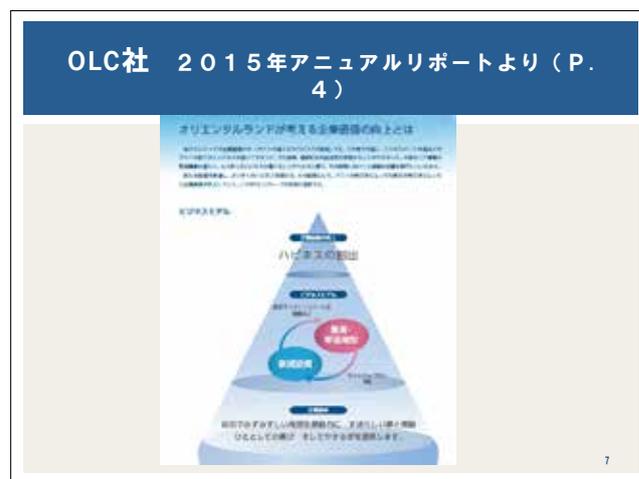
ら皆さんも聞いたことがあると思いますが、経営学者であるマイケル・ポーターという有名な先生ですけれども、やはり企業と投資家はお互いにCreating Shared Valueだと、あるいはステークホルダー全体も。そういう形で価値を一体化して、ロングタームで企業価値を上げていくんだという道筋を示しています。そういう意味では、ジョン・ケイ先生とマイケル・ポーター先生の考えていることは、非常に、長期的な企業価値の向上ということです。三菱重工さんとの対談もそうなんですけれども、やはり何事をなすにしても……、まさしくジェット機をつくったということも私にとっては非常にうれしいことで、YS11以来の国産飛行機ができたということですが、あれもやっぱり何十年もかかっているんです。もしかすると、戦前からある技術かもしれないですね。それが1つの実になって全体として企業価値の向上につながることになる。今、非常に受注が順調だという話が出ています。そういうようなことを考えると、投資サイドというのも、かなり長期的企業価値の向上というものに焦点を当てて考えて行かなければいけないということが、今は非常に重要な考え方になっています。

で、確かにそうなのです。いろんなアナリストとか投資家が見て、厳しい評価をして、この会社にはこの値段がついているという意味では非常に重要な情報ではあるのですが、しかしながら毎日毎日ちょっとしたニュースで株価は変動するわけです。7%とか8%変動するというのも、今日では別に珍しいことではないのです。そうすると企業関係者・企業経営者から見ると、時価総額というのは、どうも真の企業価値を表現していないのではないか、ある意味では信用できないものであるというようなところもあります。そういう意味でこちら辺は神学論争になると思いますけれども、企業の方の言っていることもごもっともで、やはり投資家の方が外から見ている場合にその会社の価値というのはなかなかわからないものですから、かりそめにつけた値段であるということは間違いありません。そういう意味では、企業価値というのは数字ではあらわせないのだと思います。ただ、先ほどの議論に戻りますけれども、じゃあ本当に市場での価値が低いと思うのなら、やっぱり自分たち自身で、我々の持っている将来的な企業価値はこうやって築いていくんだよということを、きちんと情報開示する必要があります。そうしてお互いに理解し合うということが重要だというのが、コーポレートガバナンスを考える上でも、今日では非常になっています。

コーポレートガバナンスとは何か
～企業観についての神学論争と企業価値～

- 2) 企業価値と企業価値形成プロセスの違い
- ①市場関係者：時価総額；PBR（一株当たり純資産倍率）の重要性
 - ②企業経営者：時価総額（株価）は真の企業価値を表現していない。信用できないものである。⇒企業価値は数字では表せない？

そうはいえどもいろんな神学論争がございまして、皆さんの中にも株式投資をやってられる方もいらっしゃると思うんですけれど、やはり市場関係者には企業の時価総額が非常に重要なことなんです。時価総額というのは、例えばAという会社の100%の株式を所有するとしたら1兆円であれば、1兆円の時価総額というのがその会社の価値であるというふうに考えることができるというのはよくある説明



例えば、これはオリエンタルランドという会社で、東京ディズニーランドを経営している会社です。この会社は非常にすぐれた企業価値のアピール方法を持っています。皆さんから見ると、単純にディズニーランドの経営者である

平成27年度 関東地区奨学生懇談会

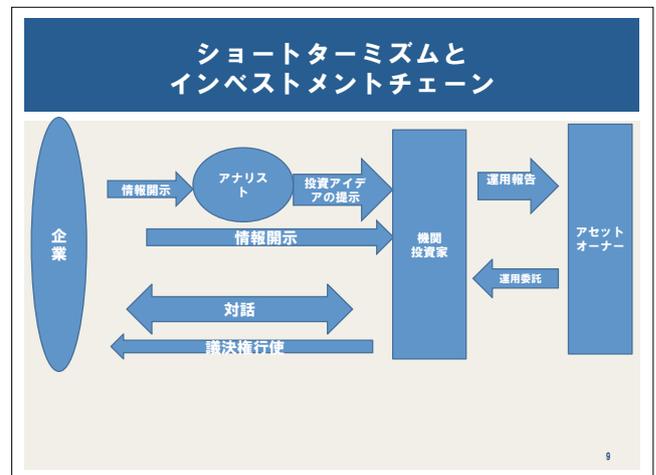
講演「コーポレートガバナンス改革は成功するか」

ということだけかもしれませんが、彼らは非常に真剣に自分たち自身の企業価値をどうやって創造していくかということについて、コンセプチュアルに見ています。ですからいい企業というのは、自分たちが自分たちの言葉でどういうふうに企業価値を創造していくかということをロングタームの観点からきちんと述べて、それを投資家に訴えるということをし、そこで投資家がアグリーすれば投資するという形になります。実際に近い未来のところまでは株価に織り込まれていますけれど、投資家からするとさらに長期の将来を見ますので、OLCがどういうふうに動くかというときのヒントを与えることが重要です。その場合の説明資料がこれです。彼らは「ハピネスの創出」というんですね。ですから、顧客にハピネスを与えるんだというようなことです。ただ、この会社がすごく評価を受けたのは、実は、避難訓練をしていて、東日本大震災のときに万を超える顧客に対して完璧に対応し、けが人を一人も出さなかったということも重要な行動につながります。だから単純にいいアトラクションを出すだけじゃなくて、そういうこともできているということで、やっぱり投資家の評価が非常に高まった会社です。ですから、こういった内面というのがそういうふうに出出している、こういったものをきちんきちんと企業が出しているということは、やはり日本の先進企業でも相当行われていることです。



それからこれは、ユニチャームというおむつで有名な会社なのですが、実はこの会社のビジネスモデルというのは皆さん、多分、経営学専攻の方にとっては、ケーススタ

ディーとしても相当おもしろいものなのです。つまり日本の市場というのは、だんだん人口が減っていくから、一般的には日本の市場がだめだから海外の市場に打って出ようということなのですが、この会社は、日本もプロミッシングで海外もプロミッシングであると言っています。このことの意味は、いわゆるおむつが得意なんですけれども、日本の場合は高齢者用のおむつで、海外・アジアなど海外では子供用のおむつだということで、両方ともビジネスモデル的には素晴らしいですけれども、それをどう築くかというのをこういう簡単な方程式で表現しています。これをきちんと説明して、投資家の評価を得ているという効果的な情報開示です。ある意味ではそんなに難しい哲学的な表現ではなくて、企業が、自分たちの企業価値を創造するプロセスを示すということが非常に重要だということがわかっていただけたらと思います。



さて、ここからはちょっとさらっと行きたいんですけど、さっき言いましたショートターミズムというときに、皆さん自身も組織に入ると多分、例えば民間企業に入りますと厚生年金とか、大学の先生だと私学共済というものを、自分自身も支払う、使用者側も支払うという形で支払います。そのお金はどこに行くかという、このアセットオーナーという年金基金に集められます。これは皆さん自身も拠出しているお金なのです。それを機関投資家に委託して運用する。その委託された機関投資家のファンドマネジャーが、Aという企業あるいはBという企業を選んでそれに投資をします。それに対して企業は、先ほど言ったよ

うな、ちゃんとした自分たちのロングタームのバリュウクリエーションに関しての情報を開示していくと、そういう対話が重要であるということになります。ただしオーナーである株主になった場合にはボーティングという……、取締役というのは1年に1回ボーティングで選出されます。ですから機関投資家というのは非常に絶大なる権限を持っていて、例えば先ほど言った会社なんか実際に投資している場合は、この代表取締役社長がバリュウクリエーションをなし遂げそうもないということになると、その人の取締役選任議案に対して反対するかもしれません。こういう一連のプロセスによって、企業は非常に厳しく監視されることになります。チェーンというのはここで、横でつながれているだけではなくて、その企業に勤めている人たちのお金が回ってこちらに来ているという意味でチェーンになるわけです。皆さん自身が年金というものを考える場合に、こういうふうになっているんだということで、株式市場の世界というのは極めてスペキュレーティブ (speculative) な、悪くいうとばくち場と思っている人もいるかもしれませんが、非常に神聖な場なんですよ。ですからそういう意味で、たとえ今、皆さんの中で理科系におられる方たちでも、そういうことに興味を持っていただきたいと思います。例えば、うちの奨学財団の卒業生でもあるノーベル賞受賞の山中先生がやられておられる i P S 細胞というのは、企業にとっても非常に重要なアイテムにもなりつつあって、そういうことをきちんとやっている医薬品会社さんに対して機関投資家はすごく興味を持っています。そういうところに重点的にお金が集まって投資の世界に入っていくと。そのリターンは数年後、10年後なんですけれども、そういうことに見合っただけでそれがうまく生かされれば、すごい投資リターンを日本企業にもたらすということになります。皆さんがアセットオーナーである年金基金も、ある意味でそういったリターンを得るかもしれません。そういう形で世の中は非常にコネクタされているということをよくご理解いただければと思います。

ガバナンス革命3大プロジェクトの進行

- 2014年2月 金融庁：スチュワードシップコード (SC)の制定⇒機関投資家を律する
- 2014年8月 経産省：伊藤プロジェクト報告書⇒企業と投資家の対話促進・協創
- 2015年6月 金融庁：日本コーポレートガバナンス・コード (CGC)の制定⇒企業側を律する。⇒豊潤な内容が織り込まれた。
- 2015年9月よりフォローアッププログラムがスタートした。

10

さて実はこういうことの中でガバナンス改革というのは3つほどありまして、去年の2月に金融庁が日本版スチュワードシップ・コードというものを制定しました。これは、機関投資家がより自律的な、自律というのは非常にきちんとした理念を持って行動すべきだということで、それを定めたものです。それから8月に経済産業省の伊藤プロジェクトというものがありまして、これはこの如水会館の一橋大学の伊藤邦雄先生が中心になってやられたものですが、これは先ほどの三菱重工と私の対話じゃないですけども、企業と投資家の対話を促進して協創していくんだということを非常に強く訴えています。それからことしの6月に金融庁が、今度はコーポレートガバナンス・コードというものを制定しました。これは企業側を律することで、これらの3つの動きは、通常3大プロジェクトを言われています。これらは今までも全く満足すべき状況になかったというわけではなくて、すでにお伝えしたように、例えばオリエンタルランドさんから非常にいいレポートを出されていますし、対話もやっているんですけども、いわゆる日本株式会社全体としては、まだまだそういう機運がみなぎっていないくて、上場をしても情報が何かきちんと出されていないとか、あるいは説明が全然出てきていないというようなことなので、これを変えていこうというのがガバナンス革命だというふうに言っていると思います。しかもこれらの重要なことは、できただけではなくてフォローアップすると言っていたんですね。なので、永久革命とも言っています。これが非常に重要でして、何かファッションでできてそのままになり、10年前にはこうい

うことがあったね、で終わるのではなくて、これがどんどんどんどんフォローアップされるプログラムであるところが今までのものとの大きな違いです。

一連の資本市場改革の意義

- ソフトロー概念の導入による官「民」一体化の勝利。
- ほぼ最高水準（主に英国に範を置く）のコーポレートガバナンスシステムの導入が示唆された。
- 企業側の情報開示姿勢・対話姿勢・開示内容は大きく変化することになる。
- 投資家側に今こそ企業情報の咀嚼力（capable power to chew）が試されることになった。
- 日本において静かなる「ガバナンス革命」が進行中である。
- 昨月のGPIFによるPRIの署名はガバナンス革命の大きな推進役になるであろう。

11

こら辺は法学部の学生の方はよくわかると思うんですけど、実は今回ソフトローの概念を入れたのです。ハードローとソフトローとはどういうことかということなんですけれども、ソフトローというのは、それをしないからといって罰せられるわけではないんですけれども、やはり守るべき、依拠すべき規律といったようなイメージでしょうね。英語のコードという言葉はまさにそういうことらしいのですが、これはどちらかという、官民一体化の勝利とありますけれども、やはり官が主導したというところがあります。ただ、官が主導したから悪いという気は私にはなくて、非常に優秀な人たちが、かなり一体化して進めたという印象を持っています。これは既にイギリスを中心に入れられたシステムなんですけれども、私が見たところ、ほぼ最高水準のものが入れられたと思います。イギリスにおいては20年かかって議論されて今日まで来ているんですけれども、その20年分のものが全部入ってしまいました。実はこれはイギリスの先生方とか、あるいは当局の人たちからは驚きをもって迎えたものなのです。もっと言うと、これは無血革命なんです。つまり、これによって血を流す人は誰もいないんですけれども、日本の企業の行動様式、それから先ほど言いましたいろんな不祥事等で言われているCSRが、これから投資家によって相当厳しくウオッチされるようになったということです。ですから、そういう意味

で企業側の情報開示も変わるし、逆に投資家側は企業側が出してくる、先ほどの三菱重工さんとかOLCさんの情報というのをきちんと咀嚼する力というのが重要になってきます。ですからそれが、ウオッチされるということです。これは社会としては大変重要なことで、こういうことを行うことによってお互いがウイン・ウインになるということです。しかも、日本の企業がさらに一步踏み出して、より高い次元での経営と収益性を持つということを狙っております。これは安倍政権にとって、日本再興戦略の中の一番のかなめだと私は思っています。私はこれを非常に正しいことだと思っていて、誰がこれをやったのかという犯人探しをしているわけじゃないんですけれども、何というか、自然と醸成されてきたというしかないんですね。そういう意味で、静かなるガバナンス革命が進行中であると。それから、これはちょっと専門的になるんですけれども、このGPIF（Government Pension Investment Fund：年金積立金管理運用）というのは世界最大の機関投資家で、皆さんの厚生年金基金とか国民年金基金というのが集まって127兆円にもなっています。実はここは、世界最大の年金基金なのです。この機関がPRI（Principles for Responsible Investment）に署名したのです。これは国連が定める責任投資原則というものです。責任投資というのは、投資する限りにおいて、社会的な観点から見て非常に問題のあるESG活動を行っているところに投資してはいけないというものを定めたもので、GPIFを除く世界の主だった公的年金は全部署名していたのです。なので、これが日本で大きなガバナンス革命の推進役になったと言われています。この言葉はよく出てきますが、これはことしの9月です。ですから、この2年間ぐらいで絵に描いたような大きな改革が起きているということ、北川という人間がこういうことを言っていたということで、皆さんも一応ご理解いただければと思います。

副作用・憂慮すべき懸念事項も起きている

- 自称『長期投資家』の存在の許容。
- ROE目標を掲げたことの混乱。
- 『対話』が機関投資家が企業に「もの申すこと」になっている。
- エンゲージメントという言葉の語用を間違えている。
- 議決権行使にあたりサービス会社がleading indicator になっている。
- 過剰開示の横行：中計も短期も。
- ショートターミズムを忌避するための手段が全く講じられていない。
- 一部企業の「木で鼻を括った」対応。Comply and explainでなく comply and ignore.

12

ただし、やっぱり急にやったものですから、副作用とか非常に憂慮すべき事項も起きています。例えば、長期投資家ということが前提なのですが、この「自称長期投資家」というのは非常に皮肉な言い方で、実際に長期投資家になるというのは大変なことなのです。皆さんの中でファイナンスを勉強された方はわかると思うんですけども、大体5年から7年ぐらいのタイムホライズンでその会社を見て、先ほど言いましたディープナリサーチをして、その会社を評価することが前提なんですけれど、そういうことになっているアナリストとかファンドマネジャーは、まだまだ日本には少ないです。ですからこちら辺を放っておくと、外資系のグローバルな企業が完全にイニシアチブをとってしまうという危険性があると思っています。ですから、こちら辺は日本の機関投資家に踏ん張ってもらいたいと思います。それからROEというのは、これは一つの目標なのですが、これだけを目標に掲げちゃって、これがシンボリックになっていることが多いと思います。よく日経でも、ROEが8%になったとか、7%になったとかいう記事があるんですけど、これは非常に混乱のもとになっています。それから対話というのは非常に重要な言葉で、機関投資家と企業が対話することは非常にいいことなのですが、どちらかというと「物申す」ということになっているんですね。こちら辺は、企業にとっては非常にフラストレーションのたまるところです。協創し合うというのが本来の理念なので、やはりこれが物申すということになったらまずいなと。それからエンゲージメントという言葉も、言葉の語用をちょっと間違えていまして、エンゲージ

メントもやはり何か指導するという形になっていて、企業からすると語感が非常に強いんです。実際の意味は、後ほど申し上げますが全然違ってきます。それから、議決権行使サービス会社というのを、皆さんは聞いたことがありますか。実はこれらの機関は、自分自身はその会社の株式を持っているわけではないんですけども、アドバイスをするという立場で例えば一人一人の取締役の選任に対して、この人はいい、この人は悪いということを精査するのですが、これらの機関の意見がLeading Indicatorになってしまっているということも時折企業側が問題視します。あと、日本の企業は非常に真面目なので、先ほど言ったようにダイナミックに将来のことを語るの是非常重要的ですが、一方で、余りにも些末なことと言っては悪いのですけども、細かく真面目に開示し過ぎているということも問題になっています。そういう意味では、そこら辺も大きな副作用と言えると思います。それから先ほど言いましたようにショートターミズムですが、日本の場合は四半期決算が導入されていて、その結果が従来予想と異なる場合、市場が過度にリアクトすることを忌避するための手段が講じられていません。

日本版SCの重要原則

- 3 機関投資家は、投資先企業との**持続的成長**に向けてステュワードシップ責任を適切に果たすため、当該企業の状況を的確に把握すべきである。
- 4 機関投資家は、投資先企業との建設的な「目的を持った対話」を通じて、投資先企業との認識の共有を図るとともに、**問題の改善**に努めるべきである。
- 5 機関投資家は・・・議決権行使の方針については、**単に形式的な判断基準にとどまることなく**、投資先企業の持続的成長に資するものとなるよう工夫すべきである。
- 7 機関投資家は、**投資先企業やその事業環境に関する深い理解**に基づき、当該企業との対話やステュワードシップ活動に伴う判断を適切に行うための**実力**を備えるべきである。

13

そこでもう少し中身を見てみますと、このステュワードシップ・コードというのは機関投資家を律するんですけども、詳らかに読むと、なかなかいいことが書いてあります。例えば持続的成長に向けて企業の状況を的確に捉えるべきと。ですから一面的なものじゃなくて経営者の評価あるいは、例えばいろいろな環境に対する評価、それから社

平成27年度 関東地区奨学生懇談会

講演「コーポレートガバナンス改革は成功するか」

会的責任に対する評価も含めてやるということです。それから、先ほど議決権行使のことを申し上げましたけれども、この行使に当たっては各投資家が、形式的な要件をチェックするだけでなく自分で考えなさいということです。それから最後に、やっぱり投資家として実力をつけるべきだということが書いてあります。これは言うてみれば、まだ実力がないのに署名した投資家がいるということなので、駆け込みの人たちに対するウォーニングでもあります。

伊藤レポートのエッセンス

- 過度なショートターミズムの是正
- 長期投資家と企業の協創と高質な対話を行うことにより長期的企業価値を向上させる。
- その一方でROE目標(8%以上)と余剰資金の用途明示が企業側に要請された。それが主調音となり混乱を巻き起こしている面がある。
- 一方で「企業側は、体制が整っておらず実力が不足している機関投資家との対話やエンゲージメントを断ることもできる」としている。

14

SCと伊藤レポートにおける意義と問題点

- SC原則7の「実力」をどう考えるか(「実力」について定義しなかったことが無用の混乱を巻き起こしている)
- 実力を備えた長期投資家とは何か? (北川の解釈)
- ① 長期業績予想を可能にするファンダメンタルズリサーチ
- ② リサーチを基にするポートフォリオ構成
- ③ 議決権行使はスチュワードシップ精神に則り自らの考えに忠実に誠実に履行する。
- ④ 議決権行使担当者(コーポレートガバナンスオフィサー)とインハウスアナリストの協業が必須
- 企業に求められるもの⇒上記条件を備えた長期投資家との緊張溢れる「対話」と対話に必要な「情報開示」
- 伊藤レポートにおけるROE目標とSC原則4は議論の余地大。

15

コーポレートガバナンスに関連する3つの言葉の重要性

■ スチュワードシップ (英国)

■ エンゲージメント (英国)

→ これらの言葉は米国流とどう異なるのか?

■ プリンシパル・エージェント (米国)

－主従関係

－性悪説(経営者は放っておくと何をするかかわらない:倫理面と戦略面)

16

そして伊藤レポートのほうは、どちらかというところにありますように、むしろ企業と投資家の協創と、こういう言葉を使いますが、高質な対話ということを非常に強調しております。ただ一方で、ROEというのは株主が一番重視する指標の一つで、株主の持ち分に対するリターンということで、例えば8%ということがひとり歩きしたり、余剰資金の用途明示が企業に要求されて、少しでもお金が余っているのだったら株主に返せというようなふうにならざるを得ないけれども、そういったことがちょっと強調され過ぎちゃって、ちょっと混乱を巻き起こしているところがあります。それから一方で伊藤レポートをよく見ると、実力が不足している機関投資家との対話やエンゲージメントを企業側がちゃんと断ることもできるというふうになっていて、企業側自身が機関投資家と対話するときに、自分たち自身がちゃんと評価をなささいという文面が入っています。

スチュワードシップ

- もともとはキリスト教の概念?
- 『スチュワードシップは神から委ねられた恵みを責任をもって管理し、恵みに応えることのできる管理人となることの表明であり、それがわたしたちひとりひとりに求められている生き方』

日本聖公会東京教区主教 ヨハネ竹田氏

- **恵み=国民の財産**
- アセットマネジャーの崇高な理念を示すものとともにアセットオーナーへの警鐘でもある。

17

これは言葉の定義ですけれども、皆さんはスチュワードシップという言葉やエンゲージメントという言葉は、あんまり聞いたことがないですよ。実はこれはキリスト教の概念で、私の知っている宗教論の先生に聞くと、待っていましたというふうに言われたのですが、これはどういうことかという、もともとスチュワードシップというのは、機関投資家はスチュワードシップにのっかって行動しなさいということは、実は、神から委ねられた恵みを責任を持って管理しなさいと、すなわち国民一人一人の大事な年金というお金を、あるいは投資信託もそうです、そういったものを恵みとして、ニーズにちゃんと応えるようにきちんと管理するということなのです。そういうことを律した規範だということで、アセットマネジャーとかファンドマネジャーは、そういう崇高な理念のもとで運用すべきであることを示したものであると解することができるわけです。ですから、2014年2月にスチュワードシップ・コードができたときに、みんなは、これは何だ？と思ったんですね。ところが、これはイギリスのスチュワードシップ・コードという概念が初めて日本で紹介されたということなのです。

エンゲージメントの語義

- 愛着心
- 改善への欲求
- 理解・把握に基づく協力
- ⇒ 尊敬、対話、献身的姿勢
- ⇒ **主人のごとく振舞うことではない。**

エンゲージメントは先ほど言いましたように、本来はエンゲージメント・リングという言葉がございますが、お互いに尊敬して慈しむ関係だからエンゲージメント・リングを交わすわけで、実は企業と投資家の関係もそういうことであって、主人のごとく振る舞うことではないということをやはり強調しておきたいと思います。

対話とは何か

企業のIR(SR)活動	投資家行動
<ul style="list-style-type: none"> ■ 伝達 (inform) ■ 掲示 (WEB site) ■ 対話 (dialogue) ■ 会話 (talk, conversation) ■ 助言 (advice, suggestion) ■ 討論 (debate, discussion, proposal) ■ 議案提示 (proposal) 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 解釈(interpretation)・確認 (recognition) ■ 企業価値創造プロセスの共有化 (プロセスを企業が提示⇔投資家が共鳴化する) ⇒ 長期投資家 ■ 投資家が物申す ⇒ 討論にあたる。 ■ 直接行動 (voting)

対話という言葉も非常にデリケートです。欧米の機関投資家は、これをダイアログと表します。この対話に相当する投資家の行動というのは、企業価値にのっかった創造プロセス、バリュークリエーションのプロセスを共有化することです。そして共有化したものに対して投資家が共鳴して投資をするというのが対話の基本なのです。企業側がもっと積極的に投資家と会話をしたり助言を求めたりすることもありますけれども、大体この3つの範囲内でおさまるのが普通の機関投資家と企業との対話であります。ですからディベートしたりプロポーザルを出したりというのは、これはちょっと違って来るんですね。よく言われるアクティビスト的な行動というのは、そういうことになりません。これは別に、アクティビストが悪いと言っているわけではないんですけど、分けて考えなくてはいけないということです。

投資家の関心対象

投資家	関心対象
<ul style="list-style-type: none"> ■ 長期アクティブ投資家 ■ ESG(SRI投資家) ■ アクティビスト ■ 短期投資家 ■ パッシブ運用 ■ ヘッジファンド 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 長期業績に基づくファンダメンタルズ価値の測定 ■ サステナビリティの積極的考慮 (ESG/CSR) ■ イベント・議決権行使

平成27年度 関東地区奨学生懇談会

講演「コーポレートガバナンス改革は成功するか」

ですからこれは、本来の長期的なアクティブな投資家というのは、こうやってみるとファンダメンタルズ価値の測定というのはもちろんやるのですが、そのためにはサステナビリティという要素も十分考慮する必要があります。社会全体の動きというものを無視して企業が行動するというところは、投資の世界ではタブーになってきているんです。例えば皆さんが、リテールの業界に入ったとしましょう。そのときに、ミャンマーで、児童労働の問題で国連の何とか人権団体から訴えられたとすると、それで株価は暴落します。ですから有名なフランスの会社では、そういう担当者を世界中に35人ぐらい置いています。日本のある大手企業の経営者も、やっぱりそういうことをわかっていますから、今、担当スタッフを強化しています。もっと言いたいのは、私のゼミの卒業生で、もともとはNPO法人にいて、自分は東南アジア関係のいろんなものの、例えば、あちら原産の繊維を日本できちんと橋渡しをするということで燃えてやっていたんですけども、ある日突然、ある日本企業のCSR担当にスカウトされました。つまりそれはリクルートされたというよりも、それが自分にとって生きがいになっているということなんですね。そういう形で貢献していくという、そういう人が必要になってきたということです。これは数年前では考えられないことです。それを投資の世界でも必ず見ているということで、ここが非常に重要になってきています。これがメインストリームの考えです。もちろんアクティビストとか短期投資家を認めない、だめだと言っているわけじゃないんですけど、メインストリームの投資家のスタンスはこういうふうになっているということが言いたいのです。

企業と投資家との高質な「対話」とは何か

- 「恋人」(真の長期投資家)との静かな別れがこないために。
- これまで観察したところSC署名投資家が想定している「対話項目」はほとんど「想定問答集」化できる。
⇒真の長期投資家以外にCEOがone on one meetingに出席する必要はないのでは。
- 企業側の選別の重要性
- 対話の極意：機関投資家の選択と共生
- ①精神分析医のような識見・人格すぐれたPM・アナリスト
- ②give and take ではなく give<take

そういう意味で真の対話とか何かというのは、こういうところにも出てきています。ここら辺は抽象的なことなんですけれども、よく言われているのは、これからはどういう人がファンドマネジャーとかアナリストとか、こういう世界で必要になるのではないかとということですが、これはある食品会社の社長とお話ししたときに、すぐれた投資家と会うと精神分析医のようだと。言ってみれば、見透かされているということです。これを具体的にいうと、その社長がボストンのある投資家に会ったとき、その人は何も細かいことは言わなくて1年に1回ぐらい会うだけなんですけれども、実に適確に社長の心持ちを理解していることに驚いたということなのです。こういうものが本当の投資家との高質な対話だと私は思っているのですが、逆に言うと、これはよく言っていますが、普通の投資家というのは企業から情報をとるばかりだと思うかもしれませんが、三菱重工の宮永社長は「お互いに刺激し合う」とおっしゃっていました。むしろ、giveよりもtakeするほうが多いという関係が理想なのです。ですから私もここに来て思うんですけれども、皆さん全員がファンドマネジャーになる必要はないんですけど、そういうことを志していただきたいと思っています。

CGC (コーポレートガバナンス・コード)の特徴

- 5つの基本原則
- 原則1 株主の権利・平等性の確保
- 原則2 株主以外のステークホルダーとの適切な協同
- 原則3 適切な情報開示と透明性の確保
- 原則4 取締役会の責務
- 原則5 株主との対話

22

次にことしの6月にできたコーポレートガバナンス・コードですけれど、これは大騒ぎをしている段階で、今は企業が一生懸命これに沿ったいろんな報告書を東証に出しつつあります。

原則1 注目すべき補充原則

- 1-1 反対票（多い場合）の原因説明：「取締役会は株主総会において可決に至ったものの相当数の反対票が投じられた認めるときは、反対の理由や反対票の多くなった原因の分析を行い、株主との対話やその他の対応について検討を行うべきである」
- 1-4 政策保有株式：「毎年、取締役会で、主要な政策保有、そのリターンとリスクなどを踏まえた、中長期的な経済合理性や将来の見通しを検証、これを反映した保有のねらい・合理性について具体的な説明を行うべきである」
- 1-5 買収防衛策：「必要性・合理性をしっかりと検討し、適当な手続きを確保するとともに、株主に十分な説明を行うべきである」

23

原則2 注目すべき補充原則

- 経営理念、企業価値向上へのロードマップ、ESG問題への能動的取り組み
- 2-1 中長期的な企業価値向上の基礎となる経営理念の策定
- 2-3 社会・環境問題を始めとするサステナビリティ（持続可能性）をめぐる課題への適切な対応
- 2-4 女性の活用を含む社内の多様性の確保

25

これにはいろんな原則がありまして、この辺は余りにもマニアックな話なのであれなんですけれども、例えば取締役の選任において、民主主義の原則ですと、普通はポーティングで50%以上得られればそれでオーケーで、法的には問題ないのです。ところがコーポレートガバナンス・コードというのは、それだけでは終わらなくてソフトローの世界ですから、相当数の反対票が投じられたと認められたときは、反対の理由をちゃんと分析しなければならないということが求められています。これはどういうことかという、経営学部とか経済学部の方はわかると思うんですけど、日本の場合は株式の持ち合いというのがあるので。そうすると持ち合い関係にある株主が、自動的に賛成するということになります。その人たちを除いた純粋な本来の純粋のインベスターの過半が反対しているような状況の場合は、これは問題だよということになります。そうすると、そういう持ち合いが多い場合に実質過半を割った場合にはちゃんと説明をなささいというふうに読めるわけです。事実、企業によってはそういうことをきちんと説明するようになってきています。それから買収防衛策では、買収防衛策を入れてはいけないというわけではないんですけど、入れるんだったら経営者の自己保身にならないようにちゃんと説明して入れなさいと。これも重要なことです。

それから原則2は、株主以外のステークホルダーも含めて広くいろんなところに目配りをしなさいということとして、先ほど言いましたように企業価値向上へのロードマップ、ESG問題への能動的な取り組み、それから社会・環境問題、サステナビリティについても対応し、女性の活用、いわゆるダイバーシティの問題も、これら全部をきちんと書かないといけません。このコーポレートガバナンス報告書というのは、皆さんが就職したいと思う各企業のを絶対に見ておいたほうがいいです。ここは結構、隠せども色に出にけりて、すごく誠実な対応をしている企業と、木で鼻をくくったような対応をしているところと、完全に二分化します。同じビッグネームの企業でも、僕から見ると雲泥の差があります。恐らくその差が、皆さんが勤めた場合にも、それから長期的な企業のバリュエーション、あるいは業績の面でも相当に違ってくると思います。自信のある企業は、自分たちにはこれがまだ足りないというふうにどんどん出していきます。自信のない企業ほど、「全部できています」と隠すのです。でもそれは一流のファンドマネジャーとかアナリストから、これはどういうことですかと突っ込まれます。それで答えられないとなるとunknownですから、そうすると、この会社に投資するのはやめようということになります。やめようということになると、株価が下がります。すると評価が下がります。そして、優秀な学生も応募をしないということになります。例えばこの環境の問題でも、後ほど申し上げますけれども、BMWあたり、ヨーロッパではBMWなのかダイムラーなのかフォルクスワーゲンなのかということ、

平成27年度 関東地区奨学生懇談会

講演「コーポレートガバナンス改革は成功するか」

環境の専門家がアナリストの中において、その問題についてちゃんと……、これは自動車会社を分析する場合の重要項目の一つですからね。

原則3 注目すべき補充原則

- 3-1 情報開示の充実
 - ・ 会社の目指すところ（経営理念等）や経営戦略、経営計画の開示。
 - ・ コーポレートガバナンスに関する基本的考え方と基本方針。
 - ・ 取締役会が経営陣幹部・取締役報酬を決定する際の方針と手続き。
 - ・ 取締役会が経営陣幹部の選任と取締役・監査役候補の指名の方針と手続き。
 - ・ 取締役会が経営陣幹部選任と取締役・監査役候補指名の個々の選任・指名の説明。
- ⇒ 「ひな型的な記述や具体性を欠く記述を避け、利用者に付加価値のある情報を提供すべき」という断り書きまである。

26

原則3は開示のところで、こういうことをきちんと開示しなさいということです。例えば報酬の問題も細かく、それから選任プロセスの問題というのも、こういうのを全部オープンにしなければいけない。これはどういうのが理想的かという具体的には、やはり欧州のビッグネームの会社のアニュアルレポートをごらんになると、1人の取締役の評価を1ページぐらい書いてあるのです。欧米の企業というのはいっぱい給料をもらいますから当然ですけども、もらうにしても、こんなふうにして厳しく評価されるのは非常に大変なことです。

原則4 注目すべき補充原則①

- 4-1 取締役会の役割・責務
 - 取締役会は、経営理念の確立、戦略的な方向付けの責務を負う。
 - 経営陣幹部に適切なリスクテイクを支える環境整備を行う（リスクオフからリスクオンへの奨励?）
 - 中期経営計画も株主へのコミットメントの一つである。
 - 目標未達の場合、原因を分析し株主に十分な説明を行い、次期以降の計画に生かす。
 - 最高経営責任者の後継者計画（サクセッションプラン）の監督も行う

27

それからこれは、取締役会の役割等です。ここに書いてある中期経営計画とか、ロングタームの経営計画も株主へのコミットメントの一つです。これはどういうことかという、バリュークリエーションをするときに、ちゃんと経営計画を出しなさいということです。その成果について5年計画を出しました。出したところがうまくいきませんでしたというんじゃなくて、それに対してどうであったかということちゃんと説明しなさいということです。それから、やはり日本で一番問題なのはサクセッションプランというものなんですけれど、余りにも経営者が長く居座るケースがあって、それに対してきちんとスーパーバイズするとともに、今はいい経営者であっても、どうやって次の経営者につなげるかということもちゃんと書きなさいということになっているわけです。これは企業にとっては

大きなお世話だということになるかもしれませんが、もう「帰らざる河」でございまして、企業の経営者は大変厳しい評価に晒されているということです。



原則 4 注目すべき補充原則②

- 取締役と経営幹部の評価および取締役会自体の評価
- 4-3 取締役会は、独立した客観的な立場から、経営陣・取締役会に対する実効性の高い監督を行うことを役割・責務の一つとして捉え、適切に会社の業績等の評価を行い、その評価を経営陣幹部の人事に適切に反映すべき。
- ⇒英国のガバナンスコードでの「取締役会評価」のに相当。
- 取締役会は経営陣幹部の選任や解任について、会社の業績等の評価を踏まえ、公正かつ透明性の高い手続きに従い、適切に実行すべきです。

28

それからこれは余り聞きなれないと思いますけれど、取締役会の評価というような項目があります。これはどういうことかということ、取締役会自身は、そもそもが株主の負託を受けて執行している役員の人たちをちゃんとウォッチするためのものです。そのメンバーに選ばれた人たちに対しても、ちゃんと自己評価をなさないと。しかもイギリスの場合は自己評価するだけじゃなくて、3年に1回はそれに対する外部評価を入れなさいと、非常に念の入った仕組みになっています。非常に厳しいですね。日本の場合は不祥事が起こったときだけ第三者委員会をやるんですけども、欧米の企業、とりわけ欧州の企業では、第三者委員会が常にあるようなものです。そうすると、日本においても今は取締役会評価を入れる会社が出てきました。もうここまで来たら、最高水準のガバナンスをやらうというふうに意思決定した企業が最近は出てきたということですね。公表されているので申し上げますがTDKさんなんかもうやっていますね。ですから、取締役になるということは大変なことです。

原則 4 注目すべき補充原則③

- 4-8 独立社外取締役の有効な活用
- 独立社外取締役は持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に寄与するように役割・責務を果たすべきである、上場企業は独立取締役を少なくとも2名以上選任すべき。
- 独立社外取締役は、たとえば、例えば、互選により「筆頭独立社外取締役」を決定することなどにより、経営陣との連絡・調整や監査役または監査役会との連携に係る体制整備を図るべきである。

29

それから独立社外取締役です。これも単純にいれば良いということではなくて、ここで意図しているところはやっぱり複数以上、できればもうちょっと多くというのが見込まれています。

UKガバナンス 4つの側面

The key aspects of corporate governance in the UK

A single board collectively responsible for the sustainable success of the company.

Checks and balances including:

- Separate Chairman and Chief Executive.
- A balance of executive and independent non-executive directors.
- Strong, independent audit and remuneration committees.
- Annual evaluation by the board of its performance.

30

ここにUKガバナンスと書いてあるんですけど、改めてイギリスのガバナンスのこの4つの原則というのは非常に重要なのです。例えば取締役会の議長とCEOの分離。これはアメリカでは必ずしもされていないんですけど、イギリスではほとんどされていて、そういうことが必要であると。それから、社内外の取締役のバランスの問題。イギリスでの黄金比は7が社外で、社内が3と言われています。それから某エレクトロニクスメーカーで問題になりましたけれども、Strong, independent audit and remuneration committeesと、監査の質という問題と言われています。

れども、日本の場合は監査委員会が弱いケースが多いです。そういう意味で、こういうことが改めて意味のあることだと分かります。それからやはり評価(evaluation)が入っている。この辺の4原則というのは、コーポレートガバナンス・コードのできぐあいからすると、やはりかなりイギリスの4原則にも依拠しているなという気がいたします。



ちょっと難しい話が続きましたが、皆さんの中から医薬品会社に就職する方がいるかもしれませんけれども、このAstraZenecaという会社は、一見、将来に対してのバリュエクリエーションするプロセスがあっさりとしています。これは医薬品会社の宿命で、パテントが切れれば谷になって、うまく当たれば、順調に新薬が出てくれば山が出てきます。ただここで言っているambitious journeyというのは山あり谷ありだけれども、長い目で見れば、我々はこういう形で右上がりになるということをきちんと考えていますよと示しています。そのためのいろんな、例えば開発品目のデータは充分に出していますよということなのです。これは決して、大まかでいいかげんなことを言っているというわけじゃないのです。日本の企業の場合はこういうことを説明しないで、単に目標値を幾らということを言っているんですけれども、それに比べるとむしろ誠実です。

数年後一連の改革の成果として期待されるもの～CGC原則2の重要性

- R・Bを実践するグローバル。エクセレント企業の出現とそれをプロモートするR・Iの理念を備えた機関投資家の台頭。
- 一方で、極めて非効率・資本市場理念・拒絶型企業の淘汰。

注)

R・B = Responsible Business 責任ある事業活動の実践

R・I = Responsible Investment 責任ある投資行動の実践

32

ESG投資手法の類型

ESG投資の手法	具体的な内容・特徴	世界のESG投資全体に占める割合(運用資産総ベース)
「ポジティブリスト・アプローチ」 ベスト・イン・クラス	企業がESG課題をどのように捉え対応しているのかを評価し、業種別に格別に対処することによって、ESG 関連の取り組みの進んだ企業を抽出する手法。	4.8% (▲0.7%)
テーマ投資	環境テクノロジーや持続可能な農業などの環境関連銘柄や、マイクロファイナンスなどの社会面でのサステナビリティテーマに関連した銘柄に投資する手法。一部はインパクト・インベストメントと呼ばれることもある。	0.8% (137.1%)
「ネガティブリスト・アプローチ」 ネガティブ・スクリーニング	気候変動や化石燃料枯渇といった特定のESG課題への対応が進んでいない企業や、環境汚染など特定のESG課題を引き起こしている企業、武器・タバコ・キャンパル・原子力発電といった特定の事業・業種に属する企業を排除する手法。	67.4% (72.6%)
規範に基づくスクリーニング	「OECD多国籍企業ガイドライン」や「国連グローバル・コンパクト」といった、人権・労働・環境・腐敗防止などに関する国際的な行動規範に照準する銘柄を排除する手法。特に欧州の機関投資家に広く採用されている。	25.9% (82.2%)
ESGエンゲージメント及び議決権行使	企業との直接対話や株主提案/議決権行使を通じて、特定のESG課題への対応を企業に促す手法。機関の投資家が共同で企業に働きかけを行う「共同エンゲージメント」が行われる場合もある。	33.0% (53.5%)
「その他」 インテグレーション	伝統的な企業価値評価に、ESG 課題による企業への影響を、明示的な方法によりシステムティックに組み込む手法。2008 年の PRI 策定以降に普及した手法の一つ。	60.2% (116.6%)

注) 世界のESG投資全体に占める割合の合計額が100%を上回るのは、複数の手法が同時に適用された運用資産が重複計算とされていることによる。括弧内の数字は、2012年から2014年にかけての資産規模の伸び率。(資料)GISA, Euromoney & 日本経済新聞

そろそろ結論めいたことを言わなきゃいけないんですけれども、やはりこれからの資本市場における合言葉というのは、Responsible Business、Responsible Investmentということだと思います。責任ある事業活動との実践が企業側に求められると、Responsible Investmentは責任ある投資活動の実践が求められるということになります。ですから先ほど言いましたように、PRIにGPIFが署名したということで一気にインベストメント・チェーン全体でこういうことが行われて、コーポレートガバナンス・コードとかいろんなコードを読むと、そういうことがきちんと書かれているということを皆さんも認識しておいてください。実際にこの投資の世界においては、インテグレーション投資ということを重視した投資指標が、かなり主流を今は占め始めています。

海外機関投資家のR・I開示はここまで進んでいる

Schroders
Responsible Investment
2014 Annual Report

34

SCHRODERS 2014 ANNUAL REPORT P.32

APPENDIX

Table 6. Companies specifically engaged with on Environment, Social and Governance (ESG) topics during 2014

Consumer Discretionary	Environment	Social	Governance	Consumer Staples	Environment	Social	Governance
BMW	✓	✓	✓	Arthur Andersen	✓	✓	✓
Deere & Co.			✓	Axis Agri Limited	✓		✓
Inter-Op (retailing)			✓	Coastal Farms			✓
Genent			✓	East Coast Group			✓
Dats			✓	Changshu	✓		✓
DeLorean			✓	Infancia Libanc			✓
Exploit			✓	Mercator International			✓

37

How do we integrate ESG?

SCHRODERS 2014 ANNUAL REPORT P.17

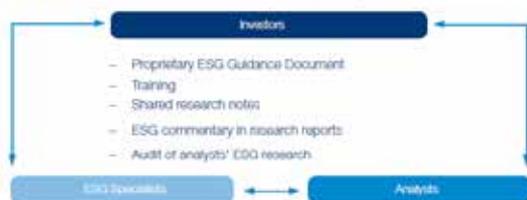
At Schroders we facilitate the integration of ESG into the mainstream investment process through the following tools:

- The ESG team sits with the equity analyst teams to facilitate regular dialogue between ESG specialists, company analysts and investors.
- The ESG team provides both general ESG training as well as detailed sector-specific ESG training to analysts and investors.
- ESG specialists and company analysts have collaborated on the production of an online, sector-focused, ESG guideline template which is available to all analysts.

35

SCHRODERS 2014 ANNUAL REPORT P.17

Figure 9: ESG is embedded into our culture and investment process



Source: Schroders.

36

これはある世界的な運用会社の例ですが、彼らのアニュアルレポートですが、Responsible Investmentということで、既に先取りしたものが出されています。これがあるべき長期の機関投資家なんですね。こういうことが、メインストリームのインベストメント・プロセスの中にESGに対するインテグレーションというのが、ソーシャルな、第三者的なものを入れて我々は分析していますということが書いてあります。例えば、実際にどの会社に対してどういうディスカッションをしたかというのが書いてあります。例えばBMWとは、EとSとG、自動車会社には全部ありますね。こういうことを、投資家がやるんです。やっぱりそれは、アセットオーナーである皆さんの年金基金がそういうことを要求するということもあるんですけど、今はファイナンスのプロじゃなくてもESGの専門家として投資の世界で頑張っている方はいっぱいいらっしゃいます。



平成27年度 関東地区奨学生懇談会

講演「コーポレートガバナンス改革は成功するか」



一方で企業側はどうしているかというと、これはH&Mというリテールの会社の例ですけれど、Sustainability、これはCSRの関係、あるいはESG全体だと思のですが、そういう報告というのは取締役会にも行きます。つまり社外取締役が多くいる取締役会で責任を持ってこのsustainabilityを議論する。そうじゃないとResponsible Businessと言えないわけです。ですから、投資家はそういうことを聞きます。アニュアルレポートには「頑張っています」と書いてあるんですけども、組織図はどうなっているんですかということを知ります。組織図って非常に重要なんです。皆さんが就職する際には、ぜひこれをよく読んでください。

と思います。

マテリアリティの分析～最大の課題

- **マテリアリティ** — for whom, in connection with corporate value creation.
 - なぜ最大の課題か？ 冷静な自己分析。理性ある哲学者としてのCEOが問われる。CEOおよび幹部社員が「振り絞って考えるitem」だからである
 - 企業にとってのマテリアリティ=機関投資家のマテリアリティになることが肝要である。
- **マテリアリティ・マトリックス** — 過去から現在まで
 - **FACT FINDINGS** に過ぎない。
- **サステナブル・バリュー・マトリックス** — 過去から現在、そして将来まで・・・
- 課題の認識とそれに対する対処(決断ある目標)が加わる。

マテリアリティマトリックス～アステラス製薬の例(2014年AR P.12)

The screenshot shows a materiality matrix for Asahi Kasei Pharma. The vertical axis (Y-axis) represents the interests of stakeholders (Investors, Customers, Society, etc.), and the horizontal axis (X-axis) represents the company's business activities (R&D, Manufacturing, Sales, etc.). The matrix identifies key areas of focus, such as 'Innovation' and 'Quality', which are highly material to both the company and its stakeholders.

何故Sustainabilityにこだわるか NOVO NORDISK

The first time enzymes in laundry detergents came under fire was in the late 1960s, when Ralph Nader started a campaign in the USA against the laundry detergent industry, claiming that enzymes in washing powders caused allergic skin reactions in consumers. The campaign had an enormous impact in the USA, as well as worldwide repercussions. Despite findings of a US Food and Drug Administration (FDA) commissioner that there was no threat to consumer health, the outcome was that Novo Nordisk's sales of detergent enzymes in the USA were halved between 1970 and 1971. As a result, 700 employees in Denmark lost their jobs.

Ms. Lise Kingoは「この危機を乗り越えるには、我々が積極的に行動する必要がある」と述べた。彼女は「環境にやさしい洗濯粉を開発し、アレルギー反応を引き起こさないようにする」という目標を掲げた。この目標は、消費者の健康を守るだけでなく、環境にも優しい製品を開発することでもあった。

この意味は、環境にやさしい洗濯粉を開発することだけでなく、消費者の健康を守ることも含まれている。これは、環境にやさしい洗濯粉を開発することだけでなく、消費者の健康を守ることも含まれている。

Novo Nordisk [2012-a] 20 YEARS IN THE BUSINESS OF SUSTAINABILITY

これはNOVO NORDISKという会社なんですけれど、時間がなかったので説明を省きます。後ほど見ていただきたい

次にマテリアリティ・マトリックスという考え方があるんですけども、これはESGという観点からいうと、こちら側は企業が考える重要度です。つまり、いろんなESGのアイテムというのは全部必要なのです。寄附も必要だし、そういうのも必要なんですけど、それをさらに分類して縦軸は投資家、あるいはいわゆるステークホルダーが重要と考えるもの、これに対し横軸は企業が考えるものということです。そうすると、この4象限のうち右上が重要ということになります。ここを中心に、KPIといたしまして、Key Performance Indicatorsをもって示すことが肝要となります。

このようなアプローチはマテリアリティ・マトリックス手法と言います。概念整理に役立ちます。

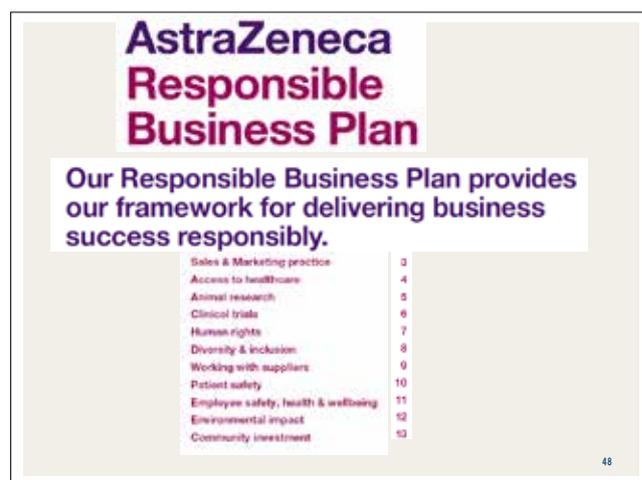


このコマツさんなんかもそうなんです。コマツさんは2010年からやっていて、企業の価値が高いものと、社会の価値が高いものというこの4象限の内右上のものを要点として考えています、ということになります。ですから、日本の企業というのはそういうことを相当やっています、投資家がまだこれを読み込んでいないということです。ですから、コマツさんもResponsible Businessの成熟度が非常に高いです。皆さんも、是非色々な先進的企業のケースを研究されるといいと思います。



それから例えば、RIOTINTOという会社なのですが、これは鉱山会社でコマツさんと関係があるんですけども、この会社の場合は鉱山会社ですから、やっぱり事故率を下げるのが重要です。すると、この会社は社外取締役の中に、実はデュポンでそういう安全性のことについて、ずっと執

行役員でやっておられた方が来ていまして、実際にこういう形で事故率が低くなっていることを社外取締役の方が投資家向けに、これをどうしてなし遂げたのかを説明されています。これが重要なESGファクターだと言われています。



これはAstraZenecaというのは、やはりResponsible Business Planというのが前面に大きく出ています。この考え方は非常に重要だということです。例えば医薬品特有の問題ですけれども、日本でもデータねつ造の問題とか不公正マーケティングの問題がありましたけれども、この会社からは余り聞いたことがないです。世界中共通の同じ厳しい基準で、それもサプライチェーンにも全て同じように要求しています。つまりCo-MarketingしてAstraZenecaの薬を売っている医薬品会社に対して、これと同じ条件を満たさないと、私どもはCo-Marketingさせませんと。これはすごく大変なことなんです。



平成27年度 関東地区奨学生懇談会

講演「コーポレートガバナンス改革は成功するか」

実はそれを推進しているのはこの方で、社外取締役でありマンチェスター大学の生命科学部の生命科学部長なんですけれども、Responsible Businessを責任を持って担当しています。このようなことが、欧州の一流企業では当たり前のように行われているということです。

国民のための資本市場～最適化進める4条件

- 1 統合思考による情報開示（長期等家向け）
⇒ Responsible Business
- 2 アセットオーナーによる投資家に対する責任投資の強制 ⇒ Responsible Investment
- 3 情報ベンダー（セルサイド・アナリスト含む）の分析力の向上⇒ 統合報告の収集と解析（注：セルサイド・アナリストの役割は大きく変わる）
- 4 Social Watcher の出現
⇒ **Investment and the Good Society**

50

何が言いたいかというと、日本のコーポレートガバナンス・コードとステュワードシップ・コードをよく読むと、こういったことまでを示唆しているということなのです。今まで出ているいろんな企業のレポートを見ると、日本企業の中では、先ほどのアステラス製薬さんもそうですし、もう既にそういうことを先取りして、どんどん先進的におやりになっている会社が出てきています。ですから皆さんも、就職を考えるときには絶対にアニュアルレポート等の企業開示情報を見てください。これによって皆さんの将来の命運が、かなり変わると思います。

ということで、最後に感謝の辞を述べたいと思います。

証券奨学財団への感謝の辞

- 1975年4月～1977年3月の2年間。
- 思念の幅を広げることができた。
- 社会に出る前の贅沢な時間。
- 「どう考えるかが問われる」
- 横に縦にwingを拡げる。
- 地を這う、時には潜る。
- 森有正氏の言う「経験」を深めよ（体験と経験の違い）⇒ある事象に遭遇した時にもがき苦しみ、意義を探り体現化する。
- 未だに彷徨っていますが、このようなお話が皆さん、新奨学生にとって参考になりましたら望外の喜びです。
- 御清聴ありがとうございました。

51

この2年間、私は大して勉強をしなかったといえはしなかったのですが、私は自宅だったので気楽なものだったんですけれども、本を好きに買えて思念の幅を広げられたことは、社会に出る前の大学院のときでしたのでぜいたくなことだったのです。やっぱり考える能力というのはやはり必要で、今でもそういうことが重要で、先ほど勉強会をやったんですけども、そういうふうにはWingを広げるしかならないと思います。あとは、聞いたふうなことを言わないということです。やっぱりにせものはすぐに淘汰されます。今の時代というのは、本物を探しに行きますよね。ネットで全部探しに行けますから、学者でも超一流しか相手にされないのです。まともなことを言っているのはこの人だというのが、シンガポール大学のAさんだとか、ロンドン大学のBさんだとか、みんな英語でパブリケーションしていますから、すぐにわかります。昔だとちょっと二流ぐらいの学者でも生きられていたんですけど、今は超一流じゃないと生きられないです。そういう意味では、地をはって誠実にやるしかないということです。やはりそういう意味では、森有正氏の言う経験ということになると思うんですけども、あることに非常にもがき苦しんで自分独自のものをつくっていかないといけなくて、そうじゃなければ生きられないということです。私自身もまださまよっていますけれども、そういう意味でも、せっかくもらった奨学金なので、もちろんお酒を飲んでも構わないし、何をしても良いのですが、思念の幅をぜひ広げていただければと思います。これをもって、私の最後の言葉としたいと思います。

どうもありがとうございます。（拍手）

平成27年度 関西地区奨学生懇談会

講演「人と薬の歩み」

藤本製薬株式会社 田村 典一
(京都大学大学院理学研究科修了)



田村典一さん

平成27年度日本証券奨学財団関西地区奨学生懇談会

人と薬の歩み

藤本製薬株式会社
田村 典一

なくて懇談会ですね。心はもう懇親会のほうに行ってしまうかもしれませんが。懇談会でお話できることを大変光栄に思いますし、このような機会を与えてくださいました日本証券奨学財団の皆さんに感謝いたします。私は、先ほど紹介がありましたように、製薬会社にずっと勤めていたということで、薬の話ということになりました。この奨学生懇談会も、今までいろんな演題で皆さんが話をされてきて私も非常に興味があったので、昨年あたりに来年はぜひこの懇談会に出てみたいと思っていたんですけども、まさかこういう形で出られるようになるとは、全く思ってもみませんでした。今日は、医学薬学以外の方も楽しめる内容にしてあります。

ありがとうございます。皆さん、こんにちは、田村です。私は今、紹介がありましたように33年間、昨年3月まで武田薬品の研究所に勤めておりました、昨年4月から現職を務めております。本日はこの懇親会……、懇親会じゃ

序

奨学生の方々に望むこと

- ・人と人との繋がりを大切に
- ・同友会は人材の宝庫

まず、奨学生の皆さんに望むことというので、2つ挙げております。人と人とのつながりを大切にしてほしいということと、皆さんの先輩に当たる方々の同友会は人材の宝庫であるといえます。日本証券奨学生財団の素晴らしいところは、専門といいますか専攻に関係なく奨学金を下さるということです。ですから同友会の皆さんの先輩には、いろんな分野で活躍しておられる方がおられますし、それぞれの分野を引っ張っていらっしゃる方もたくさんおられます。今後、皆さんの進路はそれぞれまちまちだと思うんですけども、活動の場を広げるという意味でも、こういった同友会のネットワークを利用しない手はないかと思えます。また、人と人とのつながりというのは、やはり人間関係ということでもありますので、必ずウイン・ウインの関係、お互いが得をするという形で輪を広げていきたいと思えます。

まず、私の失敗例です。私には失敗例が山ほどありまして、今回、私にこういう話が回ってきたのは、最近「しくじり先生」とかそういう番組もあるように、失敗例を披露すればいいのかなと思ったぐらいです。人が成功するという成功例の話は、実際に成功した人は人の何倍も努力してそれで成功したということで、それは非常に素晴らしい話です。ただ、成功した人と同じことをやっても、これはほとんど成功しません。やはり成功した人というのは人並み以上の努力をするだけでなく、その人の環境だとかめぐり合わせ、それからその人が生まれ持った運の強さといえますか、そういったファクターが大きくて成功しておられます。逆に失敗例は、このとおりのことをやれば必ず失敗します。そういうのからも、失敗例に学ぶというのが重要かと思えます。2000年ごろ、これははっきりと覚えておりません。手元に資料とかが残っておりませんので、大体このぐらいだったかなと。当時、奈良先端技術大学の大学院の学生が、武田薬品の研究所にアプラインして来られました。非常に優秀な学生で、書類選考それから筆記試験も問題なくパスしまして、いよいよ次は入社面接だと。実際に面接をしたのは研究所の所長クラス、あるいは次期所長になるような方でした。今はどういう研究をやっておられるのですかという質問に対して説明を受けたんですけども、最先端の科学を、そのときに面接をした方は全く理解できませんでした。その結果、結局この学生は武田薬品を不採用となってしまいました。

私の失敗例

2000年頃 奈良先端技術大学の学生
武田薬品の研究所に入社面接
最先端の科学に面接官誰も理解できず



武田薬品は不採用

その学生の指導教授は？



山中伸弥教授

2012年ノーベル生理学・医学賞受賞



その学生の指導教授は、あの山中伸弥先生でした。お恥ずかしい話ですが、山中先生がこの財団の奨学生であったということは、財団から発表があって初めて知りました。先ほどの学生の話は、当時ちょうどラットあるいはマウスのiPS細胞をやっておられたときの話です。当然そういったのは、製薬会社の研究者は初めて聞く内容でしたし、当然理解できなかったというのも仕方がないかなというところもあります。皆さんも御存じのように山中先生はその後、京都大学に移られまして、2007年に人のiPS細胞の作成に成功しておられます。武田薬品では、その翌年の2008年にそのiPS細胞を山中先生から分有され、iPS細胞の研究を続けております。最初に先生からiPS細胞をいただいたとき、人の細胞、あるいは人の組織を研究に使う場合、倫理委員会というのを通す必要があります。私は倫理委員会の事務局をやっていたので、当然そういったことにも関与してまして、一番初めにいただいたiPS細胞は、たしか人の皮膚から作成したもので、先生から承認もいただいて倫理的には全く問題がないということだったんですけども、倫理委員会の会議では委員の先生から、iPSのiはinducedって、何をinduceするのかとか、自分が胃がんになったら自分の細胞で自分の胃をつくってくれるのかといった、倫理委員会の趣旨からはちょっと離れたような質問も出たりしました。このiPS細胞のすばらしいところは、武田で一番実験が下手という人でもiPS細胞をつくることのできたということです。その後、武田薬品と山中先生はことしの春からiPS研究所で、薬をつくる創薬の共同研究を行うことになりました。先ほどの学生を採用しておれば、iPSを使った薬づくりで武田薬品は世界のトップを行っていたのではないかと悔やまれるんですけども、これはそういうネットワークを生かせなかった私にも責任があったのかなと思います。そういう意味からも、皆さんは、この奨学生及び同友会のネットワークを大切にしていきたいと思えます。これから本題に戻ります。

閑話休題



人と病との闘い

**薬と人間の歴史は、病と闘い、
医学とともに歩んできた歴史で
ある。**

「人と病との闘い」と書いておりますけれども、人類が地球上に誕生して100万年たっていると言われております。人間はずっと病と闘ってきて、医学それから薬といったものを発展させてきました。人間が発展するに連れて薬も急速に進歩していますし、医学も急速に進歩していております。

黎明期の医療 (1)

古代中国



紀元前3世紀 秦の始皇帝

不老不死の仙薬

徐福 ⇒ 蓬莱仙島

これは、紀元前3世紀ぐらいの古代中国ですが、秦の始皇帝は非常に権力を持った方でした。中国の伝説か何か知りませんが、不老不死の薬、仙薬と書きましたけれども、仙人は何も食べずにずっと生きていけるということで、そういう薬を探してこいと徐福という方に命令しました。蓬莱仙島という島が中国の東にあるから、そこでとってこいと。もし薬がなかったら、その島に住んでいる仙人を連れて帰れという命令を出したんですけども、当然、不老不死の薬なんてありません。そもそも何も食べず、何も飲まずで死なないというのは、これは絶対にありません。不老不死の薬というのは、昔からいろいろ伝説とか物語でありますけれども、哲学者あるいは賢人は、人生というのは限られたものだから一日一日を大切に生きなさいと昔から言っていて、それが重要かと思えます。この徐福に関しましては、「ない」と言って戻れば当然殺されることがわかりましたので、そのまま行方がわからなくなったということですが、日本にはいろいろ伝説がありまして、これは日本を目指してきたんだというので、九州を初め、いろんなところで徐福が来たという伝説があります。一方、この秦の始皇帝は取り巻きの悪かったのかわかりませんが、水銀が不老不死だといってそれを飲まされまして、不老不死どころか寿命を縮めたというのが実際のところですよ。

黎明期の医療 (2)

古代エジプト

紀元前1550年 「エーベルス・パピルス」

医術の記述あり

原始信仰

「呪い」や「祈祷」に類した行為

疾病は神意によるもの



次に古代エジプトですが、紀元前1550年ごろの「エーベルス・パピルス」に医術の記述がありますが、内容は原始信仰の域を出ておりません。呪いとか祈祷に類した行為です。病気は神意、神の意向によるものであると。

日本でも平安時代のように、病気になったら祈るしかないというような時代もありました。

黎明期の医療 (3)

古代ギリシア ヒポクラテス

「てんかん」は脳の病気

近世の医学の始まり

「医学の父」



時代を下りまして古代ギリシャになりますと、ヒポクラテスという方が出てきて、それまでは、てんかんというのは神様が乗り移ったとか、悪魔が乗り移ったとかと皆さんは信じていたんですけども、そうではなくてこれは脳の病気であるといったことを解明しまして、近世の医学の始まりということで「医学の父」と言われております。このヒポクラテスは、プラタナスの木の下で若い人たちに医学を教えたということから、日本でも医学部だとか大病院のキャンパスにはプラタナスの木が植えてあって、わざわざヒポクラテスの木と書いてあるところもあります。

西洋における創薬

化学の進展と薬の創製

19世紀

モルヒネの単離 ゼルチュルナー(独)

キニーネの単離 ペルチェ(仏)

「アスピリン」の創製 ホフマン(Bayer:独)

狂犬病ワクチンの創製 パスツール(仏)

これはヨーロッパのほうなんですけれども錬金術が発

達しまして、それとともにケミストリーが発達しまして、薬のほうもそれに伴ってつくられるようになってきました。19世紀に入りますとドイツのゼルチュルナーという方がケシの実からモルヒネをつくり、鎮痛作用もありますけれども習慣性とかの副作用もいろいろあるんですけども、そのもととなるモルヒネを単離しております。それからフランスのペルチェはキナという木の皮から、キニーネというものを取り出して、これがマラリアに効くというのを見つけております。それからドイツのバイエル(Bayer)、これは今もある総合化学会社ですけども、そのホフマンは柳の木の皮からサリチル酸というものを単離しまして、それを化学的にアセチル化してアスピリンという薬をつくっております。アセチルサリチル酸すなわちアスピリンは今も薬として売られています。鎮痛作用とか解熱作用があり、これは体の中で実際にプロスタグランジンなどに作用して効くというので、19世紀にできて、今も使われている薬です。それからフランスの天才、パスツールは、初めてワクチンというものをつくっております、予防医学といえますか、そのあたりの扉が開かれたというような時代です。

西洋における創薬 (2)

20世紀前半

ペニシリンの発見 フレミング(英)

向精神薬(トランクライザー)の創製

降圧剤の創製

糖尿病治療薬の創製

その後、20世紀の前半になりますと、イギリスのフレミングが細菌を培養していたところそこにアオカビが落ちて、そのアオカビが繁殖している付近ではその細菌が溶けていると。それは何だろうということで調べ、ペニシリンを単離しております。あと製薬会社からいろいろこういったような向精神薬、最初は睡眠薬ですけど、そういった

ものもできてきております。これもたまたまつくった化合物で、目指した化合物とは全然違うものができて、それを飲んだら眠れたというのでそこから始まっております。それから蛇の毒です。それによって血圧が下がるということに着目しまして血圧を下げる薬もできましたし、同じような時期にメトホルミンという糖尿病の治療薬といったものもできています。

日本における薬の進化

生薬及び漢方薬の発展

- ◆ 生薬は漢方薬を構成する原料
- ◆ 漢方薬とは複数の生薬を漢方医学の理論に基づいて組み合わせた処方

一方、日本における薬の進化というのは、これはやはり生薬それから漢方薬が中心になっております。この辺は非常にややこしいんですけども、生薬というのは植物です。植物の葉っぱ、あるいは茎、根っこ、あるいは実だったりして、そういったものを何らかの形に、あるいは乾燥させて粉にするとか、煮てそれをさらに乾固するとか、そういったものが生薬です。漢方薬というのは、それを何種類かまぜてブレンドしたもので、この考え方自体が中国から来たというので漢方薬というふうになっております。この同じ植物でも、実際に生えている場所によって含まれる成分が異なってきます。ですから、実際に中国から伝わってきたやり方と日本で発達したやり方というのは微妙に違ってきております。

日本における薬の進化

生薬を基本とする東洋の伝統医学



日本の漢方薬は日本で独自に発展したんだというので、Kampo medicinesとっているんですけども、中国では、もともとのやり方自体が中国が発祥の地だということで、traditional Chinese medicinesと。韓国も日本と同じように、韓国の高麗人參は世界一だということで、こういう名前をつけていますけれども、グローバルにはこれが正式名です。ですから、例えばシンガポールとかに薬を輸出するといった場合に、申請用紙にWestern medicines、西洋の薬か、あるいはtraditional Chinese medicinesかのどちらか二者の選択です。そこにKampoというものはなく、traditional Koreanというのありません。

2015年ノーベル生理学・医学賞受賞



屠呦呦教授: Tu Youyou

Affiliation at the time of the award: China Academy of **Traditional Chinese Medicine**, Beijing, China

Prize motivation: "for her discoveries concerning a novel therapy against Malaria"

これがグローバルで認められておりますし、ことしのノーベル生理学賞のトゥ (Tu Youyou) 先生も、こういう Traditional Chinese Medicines、こういう研究所の教授

です。トゥ先生は、マラリアに効く、いくなれば本場中国の漢方薬を見つけたということで、ノーベル賞を受賞しております。

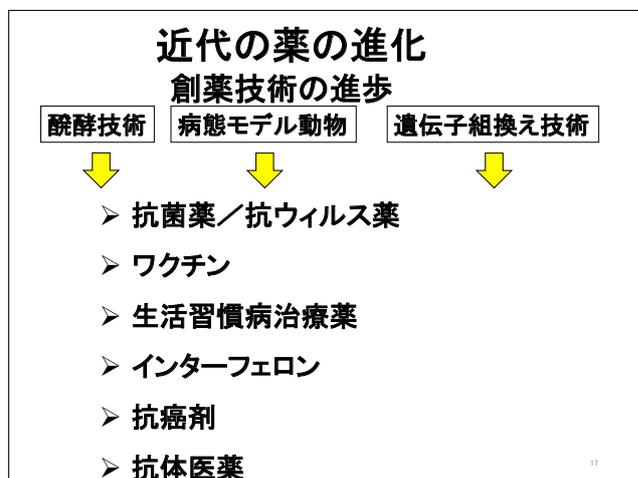


ちょっとまた日本に話を戻しますけれども、この大阪は江戸時代から薬問屋の街というのがあります。このあたりが道修町というところ。これはドショウマチと読みますけれども、いわれは複数あって正式なところは存じません。豊臣秀吉の時代に薬問屋が何軒かできて、江戸時代に薬問屋の株仲間がこのあたりに200軒ぐらい集まっていたと言われています。ちなみにここが適塾で、緒方洪庵の自宅があったところです。ここが道修町の薬の展示品がある場所です。今、私たちはここの北浜フォーラムにいるわけですが、ここは武田薬品の昔の本社で、江戸時代からここに薬問屋として、当時は近江屋長兵衛商店という名前でした。今は武田科学振興財団ということで資料館になっております。これが御堂筋なんですけれども、今、武田の本社はこちらのほうに移っております。田辺三菱の本社はここですけれども、田辺さんは、このあたりの薬問屋では一番古い会社です。それと、これが塩野義の本社です。武田と田辺と塩野義の御三家で、江戸時代は株仲間の長として治めていました。ほかにも藤沢薬品とかもあったんですけども、山之内と合併して、今はアステラスと名前が変わって、本社は東京になっております。あと、小野薬品さんもここにあったんですけども、この何ブロックか南のほうに移っております。ここに少彦名(スクナヒコナ)神社とありますけれども、これは薬の神様を祭ってある神

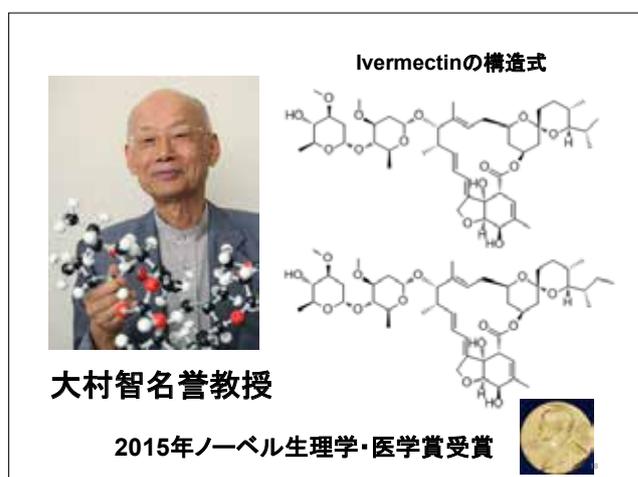
社です。一般には、神様の神と農業の農で、神農さんと言われています。たまたまあさって22日・23日がここのお祭りです。ことしは、いろいろな製薬会社のゆるキャラが出るというふう聞いております。このあたりがその道修町です。ちなみにこの武田の資料館、それから田辺三菱の本社の一部も資料館になっていますけれども、残念ながら平日しかあいていません。興味のある方は見ていただきたいと思います。



先ほどの武田の資料館の正式名は、武田科学振興財団・杏雨書屋といいます。これは中国から来たもので非常に難しい名前ですが読み方が振ってあります。要はキヘンにいろんな字があって、それがどういう植物でどういう薬の作用があるかというのを記してあります。これは国宝になっていますし、この『薬種抄』は、どういう植物にどういう効き目があるのかということが書いてあります。これは重要文化財です。あと、これは幕末に杉田玄白のあらわした『解体新書』です。これの本物が3冊あります。興味がある方は見ていただければいいかと思います。



先ほど、ケミストリーが発達していろいろな薬が出たと説明いたしましたけれど、その後、微生物がつくり出すもので発酵技術、それから病態モデル動物、遺伝子組換え技術といったことから、爆発的にいろんな薬が出るようになりました。抗菌薬・抗ウイルス薬、それからワクチン。この病態モデルでは、高血圧あるいは糖尿病のラットといったものができまして、血圧を下げる薬だとか、糖尿病の改善薬が何種類もふえるようになりました。この遺伝子組換え操作で、インターフェロン、それから21世紀の薬と言われてはいますが抗体医薬、これはもう圧倒的にアメリカのひとり勝ちです。日本は随分この辺はおくれてます。あとは抗がん剤で本当に副作用のないもの、それはまだまだ検討の余地があるのかなという状況です。



先ほど微生物がつくる薬ということでは、大村先生で

す。メルクが開発しましたIvermectinは、こういったものです。これは混合物なんですけれども、ちょっと比率を忘れましたけれども、どっちかが8で、どっちかが2で、微生物がそういう割合で生産しています。これのどこが違うのかというのは、ケミストリーをやっている方はわかると思うんですが、ここは炭素が1個ですけれども、これは炭素が2個あります。大村先生が見つけたのは、六員環のひとつに二重結合が入ったものです。それはIvermectinの“I”が“A”になったアベルメクチンという天然物です。これで先生はことしのノーベル賞を受賞しております。



ちょうど調べているときに、『医学ジャーナル』という雑誌があるんですけども、その電子版です。これは大村先生自身が2007年に書かれたものです。非常にわかりやすいストーリーになっていますので、興味のある方は見られたらいいかと思います。先生がノーベル賞をとったということで、個人で読む分は自由にダウンロードできます。ただそれを商業的に使うとなると、著作権の侵害ということになります。

米国メルク社のHP



Published on Merck Newsroom Home (http://www.mercknewsroom.com) on 10/5/15 5:15 pm EDT

Merck Congratulates Awardees of 2015 Nobel Prize in Physiology or Medicine for Discovery Leading to River Blindness Treatment

Release Date:
Monday, October 5, 2015 5:15 pm EDT

Dateline City:
KENILWORTH, N.J.

Co-recipient **Dr. William C. Campbell** Conducted his Nobel Prize-winning Work at Merck Research Laboratories

KENILWORTH, N.J. --(BUSINESS WIRE)--Merck (NYSE:MRK), known as MSD outside the United States and Canada, proudly congratulates William C. Campbell, a retired scientist from Merck Research Laboratories, who was jointly named the 2015 Nobel Prize winner in Physiology or Medicine with Satoshi Omura for the discovery of ivermectin, which led to Merck's development of Mectizan (ivermectin), a treatment for river blindness (also known as onchocerciasis) in Africa, Latin America and Yemen. They will share the prize with Youyou Tu for her discoveries concerning a novel therapy against malaria. ☺

これは、アメリカのメルク社のホームページです。メルクという会社は、大もとはドイツでして、ドイツにも今メルクという会社はあります。そのメルク一族がアメリカに渡って会社をつくったんですけども、ドイツが第一次大戦で負けて賠償金が払えないということで、アメリカ政府に接収されております。それ以降、ドイツのメルク社とアメリカのメルク社は別会社になっています。ですから米国メルク社といったら、このアメリカのメルク社です。アメリカ国内でメルクといったらアメリカのメルクしかないんですけども、世界的にはメルクといったらそれはドイツのメルクになります。非常にややこしいことですけども。そのメルクの研究者であったキャンベル (William C. Campbell) 博士と、大村先生の名前もここに出てきております。私が武田に入社したころから90年代ぐらいまで、メルクというのは圧倒的な存在でして、製薬業界のロールス・ロイスと言われるぐらいで別格でした。研究も、到底足元にも及ばないという状況です。ですから、このIvermectinをアフリカの人たちに無償で配布したというので、当時のメルク社のCEOを初め経営陣の方、それから株主の方がそれに賛同したということで、非常にすばらしい会社だったと思います。その後、日本に限らずアメリカの製薬会社もM&Aとかが何度も起こりまして、メルクもM&Aの対象になりました。その何回目かのM&Aのときに、それまであったメルクが解散して吸収されて、新しい会社にネームバリューのあるメルクをつけたということで、もうかつてのメルクではなくなってきておりますけれども、こういうすばらしい人がおられましたので、またメ

ルグが復活するということを期待しております。



今までは、薬で病気のある程度は克服できたといういい話ばかりだったんですけども、ことしの8月7日のニューヨーク・タイムズの見出しです。ケルシー (Kelsey) さんです。

サリドマイドからアメリカの赤ん坊を救った人ですけども、101歳で亡くなったという見出しです。ケルシーさんに関しましては、日本の報道機関で伝えたところはほとんどなかったんですけども、医学あるいは薬学関連の雑誌には取り上げられています。世界のFDA、これはアメリカの食品医薬品局という医薬品の認可を与える政府機関で、それをつくった女性科学者がこの方です。実際にサリドマイドからアメリカを救ったということで、当時の大統領であるケネディ大統領から表彰されています。



サリドマイドの悲劇

- ◆ 1957年にグリュエネンタール社市販
- ◆ 日本では睡眠薬のイソミンとして1958年初頭に発売
- ◆ 疫学調査(レントツ警告・1961年11月):先天異常
- ◆ 日本では1962年9月に販売停止及び回収

- ◆ 米国では1960年9月に販売許可の申請
- ◆ アメリカ食品医薬品局(FDA)の審査官フランシス・ケルシー博士がその安全性に疑問を抱き審査継続
- ◆ 1962年にケルシー博士はケネディ大統領から表彰

再評価

1998年には、FDAがハンセン病の急性症状としてのらい性結節性紅斑の治療薬として、同時に副作用防止の登録制の管理システムの下で承認

サリドマイドというのはどういうものかといいますと、1957年、当時の西ドイツ、今のドイツですけれども、グリュエネンタール社が販売を開始しました。日本でも、その翌年に睡眠薬として販売しております。ところが、この販売から4年後にレントツ警告というのが出まして、サリドマイドが原因で先天異常が出るという因果関係が明らかになりまして、ドイツを初め、ヨーロッパではこの時点で販売を中止し、それから全部の回収を行ったんですけども、日本は販売停止・回収がもう1年ぐらいおくれました。これが、さらに被害を広めたという結果になっております。一方、アメリカでは1960年に販売許可の申請があったのですが、先ほどのFDAのケルシー博士の専門が薬剤の安全性だったということも幸いしまして、このサリドマイドはどれも安全性の試験結果がないので、その追加のデータを出せと言って審査の継続を訴えました。当時のFDAはそんなに権限がなくて、製薬会社からいろんな圧力があり、上院議員・下院議員といったところからも圧力がかかる、同じFDAの中でもいろいろ圧力がかかるというので、ケルシー博士自身も折れそうになった時期もあったようですが、このレントツ警告が出まして、やはりケルシー博士は正しかった事が明らかになりました。それを知った時の大統領のケネディ大統領から表彰を受けております。このときにケネディ大統領は表彰だけではなくて、医薬品を新しく出す場合には、その安全性のデータを全て開示しろという法律も通しましたし、FDAにも権限を与えるということで、世界のFDAをつくったと言われております。再評価とありますが、これはサリドマイドの再評価です。時

平成27年度 関西地区奨学生懇談会

講演「人と薬の歩み」

代は下って、1998年にアメリカでハンセン病に効くということで、副作用はわかっていますので、そういうことがないように厳しい管理システムのもとで承認をして今使われています。手前みそで申しわけないのですが、日本でも私が今勤めています藤本製薬で、このサリドマイドを復活させております。当然、サリドマイドの被害者の方がおられますので、その被害者の方からノーと言われたらその開発を中止するというつもりはあったのですが、幸い被害者の方から、そういう病気で苦しんでいる人がそれで回復するのであればというので承認をいただいて、復活させております。同様に同じような管理システムで、1つのカプセルからどこに行くかというところまで把握するシステムをつくっております。

すか、誓いの礎です。これには文言が刻んであるのですが、それをここに書いております。サリドマイド、その後にもモンの薬害も出ています。それから血液製剤でHIV感染といった悲劇も起きております。こういったことがもう二度とないようにということで、当時の厚生省が「誓いの碑」というものをつくっていますし、私自身も薬を開発する者としてこれを肝に銘じて、先ほどの写真を壁に張っております。

誓いの碑



誓いの碑

命の尊さを心に刻みサリドマイド、スモン、HIV感染のような医薬品による悲惨な被害を再び発生させることのないよう医薬品の安全性・有効性の確保に最善の努力を重ねていくことをここに銘記する

千数百名もの感染者を出した「薬害エイズ」事件
このような事件の発生を反省しこの碑を建立した

平成11年8月 厚生省

これは厚生労働省の敷地内にある「誓いの碑」といいます。

近代の薬の進化

スタンフォードで見た日米落差

知的財産(特許等)

知的財産権は大学に帰属

専属の弁理士が対応

Syntex社訪問

博士号を持った弁理士



Carl Djerassi

1923年10月29日 - 2015年1月30日

近代の薬の進化ということですが、私がスタンフォードにいたのは今からもう20年以上前なんですけれども、そのときに覚えたのは知的財産の考え方です。今でこそ日本の大学でも、こういった知的財産に対応する人だとか弁理士の方がいますけれども、アメリカでは当時から当たり前のようにいましたし、まず実験をやる前に知的財産は大学に帰属するという文章にサインをさせられます。そのサインをしなければ、実験をやらせてもらえません。これは大学に限らず、アメリカの企業で実験をやる場合には、その権利を会社であれば会社に帰属するというものにサインをさせられます。それからスタンフォード大学というのは非常にキャンパスが広くて、そのキャンパスの中に企業の研究所があります。例えばゼロックスとかバリアン、それからシンテックス(Syntex)というのもキャンパスの中に研究所がある会社です。このカール・ジェラッシという方は、スタンフォード大学の教授で、名誉教授だったんですけれども、ことしの1月に亡くなっております。このカール・ジェラッシは、一時期このシンテックスの社長も兼任していました。スタンフォード大学の教授であり、しかも

シンテックス社の社長でもあると。このジェラッシは何をしたかといいますと、世界初の中絶薬のピルをつくってシンテックスで売ったと。社長を退くときに株も売って大変な大金持ちになった、そういった先生です。私もこの先生とは毎日のように顔を合わせていたんですけども、こういう風貌なので、話しかけるのはどうも怖そうだとこのので余り話はしなかったんですけど、話をすれば結構気さくに話をしてくださりました。こういうつながりもありまして、このシンテックス社訪問の機会がありました。そのときに特許を担当している方が6人いたんですけども、6人とも当然弁理士の資格は持っていますし、同時に博士号も持っているわけです。

当然、国籍もアメリカだけではなくて、例えばスイス人の方がおられて、そのスイス人は、フランス語圏とドイツ語圏に出願するときは私に対応しますと。それからアメリカ人の方で、日系とかそんなのではなくて普通の白人のアメリカ人ですけど九州大学に留学していたということで、日本への出願はその人が担当すると。日本語も流暢で日本人と全く変わらないような人で、シンテックスという会社は従業員がせいぜい200人とか300人という規模なんですけれどもこれだけそろえていて、これはもう勝てないなと思った瞬間です。

をされています。これも衝撃だったんですけども、ここに人がありますけれども、脳だとか耳だとか肺だとか心臓だとか腎臓、そういったところのほとんどからiPS細胞……、ほかにもESだとかゲノム編集もあるんですけども、ほとんどからiPS細胞をつくって、これをチップとしてそういったシステムをつくったと。

Microphysiological Systems 創薬と疾患モデリングのための革新的ツール

- 創薬の初期の段階で、安全で効果的な治療法を確立できる
- 医薬開発の早期段階でヒトに対して効果の無いもの毒性のあるものを除外できる
- ヒト疾患モデリングや動物モデルに十分な代替手段となりうる

これをもっと簡単に言いますと、今まで新しい化合物をつくって、それが薬として効くかどうかというのは動物で試していたのです。安全かどうか動物で試していたんですけども、人の組織が入っているチップにその化合物を当てれば人に効くかどうか、あるいは人に対して毒性があるかどうかその時点でわかるということです。それこそ、疾患モデルだとか動物モデルといったものが不要になってくるような、すばらしいものです。武田薬品はこの4月から山中先生のところで共同研究をやるとういうもののコンセプトは、大体これと同じです。ちょっと後塵を拝しているなというところですけども、iPS細胞は日本で見つかったので、ぜひとも追いついて、追い越していただきたいと思います。

21世紀の医薬品

National Institute of Health



Microphysiological Systems: ヒトiPS細胞やヒトES細胞、ゲノム編集を利用して人体の10大器官系の機能を再現したヒト細胞株を用いたマイクロデバイス

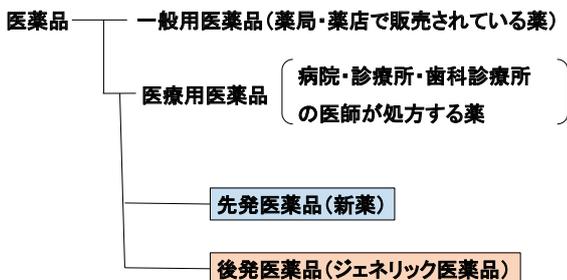
それから、これはアメリカの国立衛生研究所で、非常に潤沢な資金があるところなんです。NIHの下に病院もあれば研究所もたくさんあると。これは、ホームページから持ってきました。ことしの春、東京にこのNIHの方が来て講演

骨太方針2015

後発医薬品に係る数量シェアの目標値については、2017年(平成29年)央に70%以上とするとともに、2018年度(平成30年度)から2020年度(平成32年度)末までのなるべく早い時期に80%以上とする。

それからこれは政府の「骨太方針2015」ですけれども、後発医薬品を80%以上とするというのが出ました。これは非常に衝撃でして、これから必ず医薬品業界の再編が起こります。

医薬品業界の再編 後発品80%の衝撃



- 先発医薬品の承認**
 発見の経緯や外国での使用状況、物理的・化学的性質、規格・試験方法、安全性、毒性・催奇性、薬理作用、吸収・分布・代謝・排泄、臨床試験などの試験を行い、20を超える資料を提出
- 後発医薬品の承認**
 有効性・安全性については既に先発医薬品で確認されているので、安定性試験・生物学的同等性試験等を実施して基準をクリアすれば製造承認

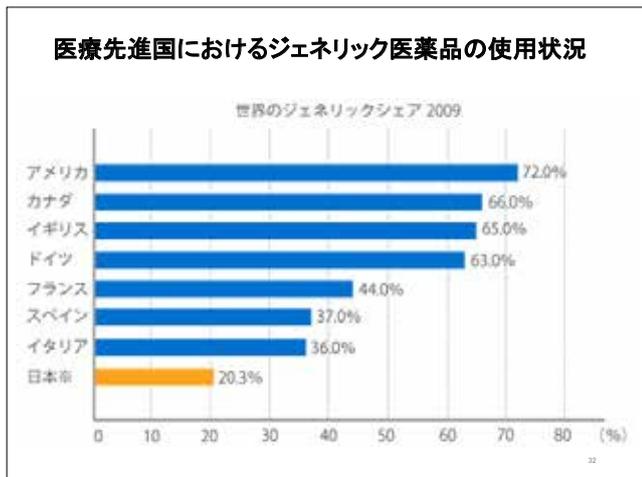
新薬開発のプロセスとジェネリック医薬品の発売まで



薬には薬局で買えるものと、処方箋が必要なものの2つあります。その中に新薬、それからジェネリックというものがあります。その違いは、特許が切れたものと同じ成分でつくった薬ということです。新薬の場合は、それこそいろんな試験だとかをして書類をそろえて提出しないと承認が得られないんですけども、ジェネリックの場合は、安定性試験と生物学的同等性試験にパスすれば承認を受けられると。新薬の場合はゼロから始めますので、この時点で特許を出して、特許は20年間ですので、この間は独占的に売れます。動物実験での安全性だとか臨床試験に、随分とお金がかかります。大体ここまでで、10年ぐらいかかります。10年たつと、特許も残りはあと10年しかない。これには、大体数百億円かかります。うまくいけばいいんですけども、途中でドロップするものもあります。そういうのもあって新薬は当然高くなりますけれども、ジェネリック



の場合は、大体この特許が切れるのを逆算しまして、それに合わせて、先ほどの同等性試験だとかをやればいいので大体1億円ぐらいで済みます。ですから、ジェネリックは安くなるということです。



アメリカではジェネリックが7割以上です。今の日本ではこんなものですが、これをいきなり8割にと。これは恐らく、ジェネリックの会社での統廃合、それから新薬の会社での統廃合が必ず起こると予想します。

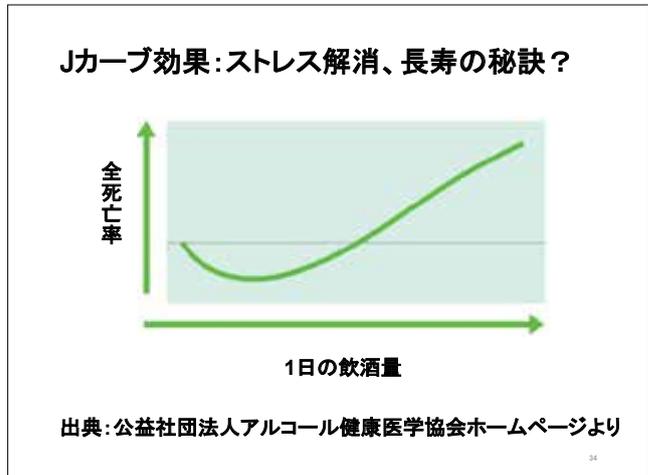
永遠の課題

酒は百薬の長

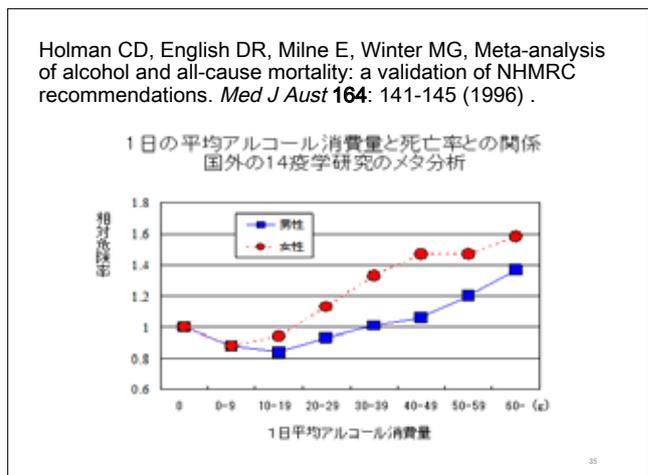
夫鹽食肴之將、**酒百薬之長**、嘉會之好。鐵田農之本、名山大澤、饒衍之臧。(出典：漢書食貨志)

毒か？薬か？

次に「永遠の課題」としましたけれども、酒は百薬の長と言われています。早くも懇親会モードに入っていますが、これが出典の『漢書食貨志』です。果たして酒は毒か薬かと。



いろいろ調べますとJカーブというのが言われていて、ストレス解消が長寿の秘訣であるという報告があります。私は、ここにクエスチョンマークをつけたのです。これの出典は公益社団法人アルコール健康医学協会というのがあるんですけども、こういう協会があること自体、私は知りませんでした。この図には目盛りもないし出典も何かよくわからないというので調べたら、どうやら1996年にこういう論文があって確かに似たようなのはあります。これはもうちょっと正確な値で、先ほど見た極端な図ではありません。



Craig S Knott *et.al*, *British Medical Journal*, **350**, h384(2015)
Published 10 February 2015

All cause mortality and the case for age specific alcohol consumption guidelines: pooled analyses of up to 10 population based cohorts

「適度な飲酒は健康に良い」は統計のマジック

様々なバイアスを考慮した解析では、飲酒で健康になれる人はわずか。
全くお酒を飲んだ経験がない人よりも総死亡リスクが低い飲酒者は限られることが分かった。

36

ところが、ことしの2月になりまして「適度な飲酒は健康によい」というのは統計で何とでもなるという報告が出ました。実際に飲んだ経験がない人よりも、実際に飲んだ人の死亡率が低いといったことは限られるということで、はっきり言って結論は出ないというようなところです。

酒は薬ではありません

コミュニケーションの潤滑油

適量飲酒

37

ただ、酒は薬ではありません。病気になったからといって、薬として飲んで治るということはありません。ただ、酒はコミュニケーションの潤滑油になりますので、この後の懇親会で人と人とのつながりにはうってつけだと思います。お酒は人によって当然量が違いますので、自分に合った量を飲んでいただければいいかと思います。

最後に、伊藤理事長、それから増田理事長を初め、日本証券奨学財団の皆さん、それから高田代表幹事、西垣内関西地区幹事を初め、同友会の皆様に深謝いたします。ということで、皆様のご健闘をお祈りし、健康には気をつけていただきたいと思います。

どうもありがとうございました。(拍手)



奨学生と証券奨学同友会会員との懇親会(第5回)

「奨学生と証券奨学同友会会員との懇親会」では、平成23年度から、毎年11月に関東地区及び関西地区で開催される奨学生懇談会が開催され、それに引き続いて開催しております。この懇親会では、奨学生同士、奨学生と証券奨学同友会会員、あるいは大学担当者や財団関係者との交流・親睦を通じて、世代や仕事の垣根を超えた「絆」で繋がることを強く期待しております。

平成27年度の懇親会は、伊藤理事長からの挨拶、次いで証券奨学同友会の高田代表幹事から、心温まる挨拶と乾杯が行われた。以下の写真を見ていただくと、奨学生修了者の北川先生、田村先生からの講演により興奮が冷めない懇親の様子が伺われます。懇親会の中締めは、それぞれの地区幹事の本多様と西垣内様から行われ、盛況裡に終わりました。

なお、懇親会の進行・運営は、同友会会員の大学幹事や有志の皆様のご協力によるものであります。

●関東地区での懇親会



●関西地区での懇親会



証券奨学同友会の活動

証券奨学同友会報
2015

第41号

本財団の奨学生修了者で組織する「証券奨学同友会」は、会員相互の交流・親睦をはかることを目的に活動しております。

1 活動

平成27年度の証券奨学同友会の活動は、日常多忙な中で代表幹事並びに関東地区幹事及び関西地区幹事を中心に、大学幹事や会員の皆様のご協力をいただき、会員同士及び会員と奨学生との交流活動を行っております。



2 機関誌の発行

機関紙「証券奨学同友会報」は毎年東西の幹事が交代で会員から原稿を募り・編集して毎年9月に発行し、今年度も第41号を平成27年9月に発行いたしました。

3 証券奨学同友会総会

(1) 関東地区総会

平成27年度の証券奨学同友会関東地区総会は、財団理事長はじめ財団関係者を来賓に招き、11月13日(金)午後6時50分から如水会館において開催いたしました。今年度は、会員31名が参集し、最初に高田とし子代表幹事からの挨拶があり、次いで本多一徳関東地区幹事から活動報告及び次期幹事選出について説明が行われた後、議案について全会一致で承認がされました。



(2) 関西地区総会

平成27年度の証券奨学同友会関西地区総会は、財団理事長はじめ財団関係者を来賓に招き、11月20日(金)午後6時50分から北浜フォーラムにおいて開催いたしました。今年度は、会員20名が参集し、最初に高田とし子代表幹事から挨拶があり、次いで西垣内琢也関西地区幹事から活動報告及び次期幹事選出について説明が行われた後、議案について全会一致で承認がされました。



■交代幹事一覧

	旧 幹 事	新 幹 事
北海道大学	稲垣智彦	稲垣智彦 待田裕人
東北大学	長坂徹也	長坂徹也 武田 航
お茶の水女子大学	—	山王綾乃
首都大学東京	—	岩崎 崇
明治大学	築山誠誠	築山誠誠 川口 薫
立教大学	瀬沼美貴	瀬沼美貴 増田 悠
横浜国立大学	—	岡島匡宏

(3) 財団への寄附金募集

証券奨学同友会では、「学生時代に温かい支援をくださった財団への感謝の気持ちを伝える機会のひとつと位置付けたい。」とのご趣旨により、今年度も懇親会の開催に先立ち財団の奨学支援事業のための寄附金の募集を行い、その結果、総勢48名の皆様から総額245,000円の寄附金を賜り、財団に寄附をいたしました。

本財団では、同友会会員からのご寄付を賜り、ご尽力していただきました幹事の皆様、並びにご寄附いただいた証券奨学同友会会員の皆様に対して、心から御礼申し上げます。ありがとうございました。

寄附者御芳名

寄附年月日	御芳名	区分	金額(万円)	御趣旨
平27.4.13	元奨学生 故塚本あかね殿	個人	10	故 塚本あかね殿 ご遺志
平27.5.15	安藤証券株式会社殿	法人	100	安藤正敏殿の叙勲を記念しての寄附
平27.6.26	匿名	個人	10	奨学金の御礼と財団の事業支援のため
平27.10.7	匿名	個人	1	貴財団の奨学事業の支援のため
平27.10.14	匿名	個人	1	財団の活動の支援
平27.10.30	匿名	個人	1	貴財団へのご恩返しと、若い方々を応援したい気持ちを込めて
平27.12.2	前日本証券業協会会長 前哲夫殿	個人	100	叙勲を記念しての寄附
平27.11.30	匿名	個人	20	財団の奨学生事業支援のため
平27.11.13 ~27.11.20	証券奨学同友会	個人 48名	24.5	財団の奨学事業支援の一助として (同友会総会・懇親会への参加会費に代えて)
平27.12.11	匿名	個人	3	財団の奨学生事業支援のため
平27.12.28	内藤証券株式会社殿	法人	100	内藤誠二郎殿の叙勲を記念しての寄附
平28.2.18	前哲夫氏の叙勲をお祝いする会	個人	50	財団の奨学事業支援のため
平28.2.25	匿名	法人	20	御財団の育英奨学事業に賛同して

以上の皆様からご寄附をいただきました。厚くお礼申し上げますとともに、事業資金として大切に活用させていただきます。

●ご寄附のお願い

現在、本財団は金融市場の低金利下の中で厳しい財政状況におかれております。

これに伴い、今年度は、事業のより効率化かつ確化並びに資源の適正な配分を目指し、事業の見直しや管理体制の改善を図り、よって経費削減となっております。しかしながら、今後とも事業を続け、ひとりでも多くの資質優秀な大学生・大学院生を支援して、社会の各分野における指導的役割を担う人物を育成したいという財団の目的に賛同していただきたく、本財団関係者の皆様に、ご寄附・ご支援のほどよろしくお願い申し上げます。

なお、本財団は「特定公益増進法人」としての許可を受けておりますので、個人寄附及び法人寄附には税制上の優遇措置が講じられております。

●お問い合わせ先

日本証券奨学財団事務局
電話：03-3664-7113 Fax：03-3662-1607 E-mail:sec.office@jssf.or.jp

●お振込先

口座名義：コウエキザイダンホウジン ニホンショウケンショウガクザイダン リジショウ イトウトシアキ
公益財団法人 日本証券奨学財団 理事長 伊藤俊明

口座番号：みずほ銀行 兜町証券営業部
普通預金 0510181

ご芳名を本財団の広報誌等に掲載させていただいております。なお、匿名を希望される方はその旨をお申し出下さい。

本号の主な内容

- トピック 1
- 平成26年度(第40回)奨学生修了式 2
- 平成27年度(第42回)奨学金授与式 4
- 平成27年度研究調査・出版助成金受給者 6
- ホームページのリニューアルについて 7
- 平成27年度奨学生懇談会 8
- 講演「コーポレートガバナンス改革は成功するか」 9
- 講演「人と業の歩み」 28
- 奨学生と証券奨学同友会会員との懇親会(第5回) 42
- 証券奨学同友会の活動 43
- 寄附者御芳名 44
- 事務局だより 44

事務局だより

昨年2月の創立40周年記念講演会・懇親パーティーから、また昨年4月末にベテラン職員尾身さんが退職されてから1年が経過しました。今年リニューアルした新しいホームページの公式サイトでは、多くの方に財団を知っていただきたい、また専用サイトでは、関係者の皆様の情報交換の場として活用し、世代や研究分野、あるいは業界等を越えてつながっていただきたいと思っております。なお、新しい事務所は4月25日から業務を開始しますので、財団宛ての書類については、新住所であることを再確認していただければと思います。

事務局

常務理事 増田 睦
主任調査役 市原 良浩
同 清水 義和
職員 島津加奈子

JSSFニュース、Webサイトについて、皆様からのご意見、ご感想をお寄せいただきたくお願い申し上げます。