

(T) 皆様、こんにちは。ご視聴いただきましてありがとうございます。

本日は、ネクセラファーマの大株主でもある JIC ベンチャー・グロース・インベストメンツのベンチャーキャピタリストである浅井義晴様にご登壇いただく機会をいただきました。今日は本当にありがとうございます。

(A) ありがとうございます。

(T) 本日の動画により、皆様にとって機関投資家様がどのように銘柄を考えているか含めて、一つの考える要素となれば嬉しいなと思っております。

それでは、まずは浅井様のご紹介を簡単にさせていただきたいと思います。

浅井様は、東京大学大学院修了後、2010 年 大和証券キャピタル・マーケットに入社。

一貫して引き受け業務に従事され、バイオベンチャーの公募増資や成長産業の IP をご担当されておりました。2018 年に産業革新機構にご入社され、AI・ライフサイエンスを含む成長産業に投資をされ、2020 年 8 月より JIC ベンチャー・グロース・インベストメンツに参画されております。改めまして、よろしくお願いいたします。

簡単に浅井様にも説明をいただけたらと思いますので、資料を共有させていただけたらと思います。

少々お待ちいただきたいと思います。お願いいたします。

(A) はい、ご丁寧にご紹介いただきましてありがとうございます。

JIC ベンチャー・グロース・インベストメンツより参りました、浅井と申します。よろしくお願いいたします。

JIC ベンチャー・グロース・インベストメンツと聞いてもあまり聞き慣れない会社だなと思ひ込みになられた方多いのかなと思います。

我々は政府系ファンドでございまして、親会社の産業革新投資機構のもとで、ベンチャー投資並びに上場会社の投資を行っております。

次のスライドお願いします。

我々、JIC ベンチャー・グロース・インベストメンツの投資として面白い部分では、今回のご紹介しているオポチュニティファンドでございまして、こちら上場株への投資というのも可能になっております。我々のファンドサイズ一番下側ご覧いただきたいと思いますが、セカンダリー枠という未上場株の引き受けとともに、アフターマーケット枠ということで、300 億円用意しております。

こちら、真ん中中段ご覧いただきまして、上場済みのスタートアップの持続的かつ飛躍的な成長、さらに、機関投資家からの資金流入等の呼び水効果の創出というところを通しテーマに掲げております。

図にすると、次のスライドご覧ください。我々、まずは、未上場株というところを主戦場に投資しておりますけれども、ポスト IPO というところで、さらに長期的にかつ飛躍的に投資成長できるという会社様には投資しております。

(T) ありがとうございます。本当に貴重な機会を JIC 様、浅井様にいただいたと思っておりますので、今日はディスカッション形式で議論を重ねてまいりたいと思っております。

最初、免責事項のお話をさせてください。

本資料の免責事項となります。本資料は、ネクセラファーマ株式会社およびその子会社に関する本資料作成時の一般的な情報を記載している形です。

本資料は情報提供を目的としたものであり、有価証券の投資勧誘や投資アドバイスとして解されるものではありません。本資料は、受領者の具体的な投資目的、財務状況または特定のニーズに合わせて作成されたものではありません。また、第三者による有価証券の評価またはその募集の根拠を提供すること意図しておらず、何らかの有価証券の申し込みまたは購入を推奨するための資料ではありません。免責事項となります。

それでは、最初のテーマで開始させていただきたいと思います。

ズバリですね、ネクセラファーマの投資に至った経緯を教えていただけたらと思います。

お願いいたします。

(A) はい、当時はソーセイグループというところで非常に著名な会社として認識をしていました。我々、オポチュニティファンドは、持続的かつ飛躍的な成長を目指す上場企業への投資を行っております。具体的には、時価総額 200 億円以上の新興企業で具体的な産業領域は決めておりません。

我々、着実な事業進捗に加えて、投資資金を用いて成長を加速することを期待しております。検討した当時は、ヘプタレスの導出実績に加えて、アイドルシアグループの日本 APAC 事業を買収したというところから、同社の長期的な成長に注目し始めまして、検討期間中に事業性や組織体制を含めた事業の実現可能性を評価いたしました。そして投資に至りました。

(T) ありがとうございます。もう本当にプロの投資家さんがどういうふうにもリサーチされているのかも少し気になる点なのでぜひ、個人投資家の皆様にお伝えできたらと思うので、もしよろしければどういった形で、銘柄を調べていくとかのリサーチ方法等あれば、可能な限り教えていただけますか？

(A) そうですね。情報ベンダーからの提供によって上場会社の中で上場時価総額が 200 億円企業の会社を母集団としております。その中から、持続的に成長する実績を作り上げている企業であるとか、これまでの投資実績等を見て飛躍的な成長が可能かというところを一社一社こう見て絞っていきます。

加えて他の投資家さんとの情報交換の中で検討することもあります。そういったところから投資にする母集団っていうのを絞っていったというようにところが実際の投資活動になります。

(A) ありがとうございます。その中でネクセラファーマが注目していただいたということは嬉しかったと思いますし、発言の中でヘプタレスの導出実績であるとか、日本 APAC 事業のところの評価というところもあったので、この点、ヘプタレスの、まず導出実績はどの点が、だとか、日本 APAC 事業の評価、どの点が評価に値したのかなという観点。もしあれ

ばお伝えいただけますか。

(A) はい。ヘプタレスにつきましては 2023 年までのところで、大型の導出契約というのを多数締結されていました。

具体的にはアッヴィとか、イーライリリー、ニューロクラインといったところが非常に大型な導出として、際立った成果だったのかなというふうに理解しています。イドルシアについては、あまり我々含めて当時は馴染みなかったんですけども、あのリリース拝見しまして、非常に後期のアセット、特に現在主力となっているピヴラッツ、そして、日本でもペインが深いクービビックというところについては非常にこう面白いアセットを持った会社だという風に理解しまして非常に注目しておりました。

(T) ありがとうございます。今日はもうこのあたりも含めて少しディスカッションできたらなと思っております。

では次のテーマにも移っていききたいと思います。次のテーマは、僕がちょっと用意してきたところですが、バリエーションの考え方です。バイオセクターとなると医薬品セクターもそうかもしれませんが、なかなか足元の PL 含めて議論が難しい点があるかと思いますので、このバリエーションっていうのをどういうふうに、浅井様が考えられてきたのか。このあたりお話伺えたらと思います。

(A) はい、なかなかバリエーションと言っても様々な考え方があるところです。実際我々もいくつかの指標を総合して投資の妥当性を検証しています。

一番身近なですね、株価ベースの時価総額。そして、プロのアナリストの方が提案された目標時価総額。そして我々自身で事業計画を策定し算出した DCF による時価総額。

DCF ではヘプタレスの導出案件に対するネットプレゼントバリューとイドルシアから導入したアセットのネットプレゼントバリューを合算しまして、算定しております。

最も我々が投資した際の投資金額、発行価格というのは、JP モルガン様が実施したブックビルディングによって提示された価格で決定されております。

(T) ありがとうございます。ちょっと DCF という考え方が出たので、私もちょっと別途資料があるので、少しだけ皆さんにご共有だけしておきたいなと思っているのですが、これがネクセラファーマで今までやってきた講演資料の中の一つで、DCF/NPV 法というものがあります。企業価値を評価する上で、足元の収益ではなくて、将来の収益を割引いた上で、現在価値に変換して、企業価値を評価するという形になります。浅井様もこういうような形のイメージで作られていた。そんなイメージでよろしいですか。

(A) はい、全く同じです。今回のこのスライドにご覧の通りですね。将来の収益に対して、開発マイルストーン、ロイヤルティなどがありますけれども成功確率をかける。具体的には上市しているプロダクトではなくて開発中ですから、フェーズ 1 であるとか、フェーズ 2、フェーズ 3 を通過する成功確率を掛け合わせまして、さらにそこから現在時点まで割引率で割り戻す、という計算をしています。

こうしたやり方は金融業界のみならず、製薬企業でも広く用いられている手法だと考えてま

す。我々としては自社で客観的な指標を使いまして、改めてこの数値を組み立て直しまして、時価総額を評価いたしました。

(T) ありがとうございます。承知しました。続いてのディスカッションに参りたいと思います。続いてのディスカッションは三点目なんですけど、ネクセラファーマのプラットフォーム事業、よくコマーシャル事業と二つの観点言いますが、このプラットフォーム事業における、注目のパイプラインだとか、こういったところに注目しているだとか。この辺のもし関心どころあればお願いいたします。

(A) はい、足元の評価としては、先ほど申し上げた M4 作動薬ということに大きな期待をかけております。ただそれだけではなくて我々オポチュニティファンドは、長期的な成長資金を投下しているという観点から自社パイプラインである GPR52、EP4 拮抗薬、EP4 作動薬という自社パイプラインをですね、開発を進めてほしいなというふうに考えています。直近のトピックを申しますと TMP-301。これまで、公開上は物質使用障害というふうに表現されていた適応症が、今回の直近のリリースからはアルコール依存症としてのフェーズ 2 試験、コカイン依存症としてのフェーズ 1 を進めているということが明らかになっておりまして、特にアメリカなどでの需要が高いのでは、というふうに考えております。

(T) ありがとうございます。パイプラインの話はいただきましたので、私からも補足をさせていただけたらと思います。資料としてはこちらになりますね。

パイプラインの指標になっていまして、今、浅井様からご発言いただいた M4 作動薬に関しては、直近で皆さんご存知の通り、フェーズ 3 が始まって、投与も開始されて 15 百万米ドルをいただいたという形です。この後、残りの二本の試験、フェーズ 3 が始まります。

というところで、まあ疑問に持たれていることも多いかと思いますが、基本的にアメリカはピボタル試験で日本のフェーズ 3 が必要だとかそれ以降の長期安全性などを見るという試験は一般的ですので、この 3 本っていうのは、特段違和感はないかなと思います。こういったものがもう今年始まっていくっていうところが、まず一つ注目になってくると、おっしゃっていただいた通り、自社創薬のところ。ここも少し進捗が出るかなと思っていて、まず GPR52 に関しては、今ベーリンガーインゲルハイムがオプション権行使の評価待ちをしている状況になります。試験は 25 年完了で、オプション権行使が年内に至るかそのあたりが注目になってくるとかなと思います。

その他、結果公表という意味でもまず EP4 拮抗薬ですね。これががんを対象に今臨床試験進んでいて、フェーズ 1 の段階にはなりますが、患者を対象に試験をやっているものになります。今年フェーズ 2 進む計画を説明しており、自社開発品でもありますので、結果はしっかりと皆さんにお見せできるのではないかなと考えております。

また、EP4 作動薬に関しても 25 年下期にフェーズ 2 入りというのは進捗として示しておりますので、このあたりも注目いただけたらと思います。

TMP-301 の話もいただいたと思います。これがなかなか市場規模が算定しづらいというか、アンメットニーズでなかなかいい薬がない状況の中で、この mGlu5NAM というものがあ

ります。

コカイン依存症フェーズ1 やってますが、これも実は患者さん対象にやってますので、結果公表が期待できます。アルコール依存症対象にやっているフェーズ2 の結果もありこの結果も見えてくるというところです。パイプラインの表でいうと最大値、星のマークですけど、6 本結果が出てくる可能性があるというので、もちろん、その中で自社のものに EP4 拮抗薬の結果が出る確度っていうのは高いと思いますが、最大値 6 本のデータが出る可能性というの、皆さんの中で念頭に置いていただけたらなと思っております。プラットフォーム事業のパイプラインの進捗に関しては以上かなと思います。

では、続いてのテーマに移っていききたいなと思います。

続いてのテーマはプラットフォームのお話をいただきましたので、次はコマーシャル事業のところの注目点。ここもいただけたらなと思います。直近でやはりアイドルシアを買収して、どういう状況も含めてわかりにくい点も多いかと思っておりますので、浅井様ならではの注目点としては、どういったところがあるかぜひお聞かせいただけたらと思います。

(A) はい、まさにこうアイドルシアの M&A というのが飛躍的な成長というところの一つの要素だったわけでございますけれども、それで言うと、皆さんも数値でご理解いただいている通り、ピヴラッツ、クービビックが順調に売上を伸ばしているというのは、株主として非常に心強いというふうに思っております。

重要なのは、一方で、これからというふうに思っておりますので、リリースの通り、クービビックの原価低減策、こちらによる収益率の改善、この詳細が公開されるというところを楽しみにしています。

また、これだけではなくて、経営陣にはさらなるパイプラインの拡充があるのか。その辺は、どうやって利益に還元されるのか、今後もさらなる成長を楽しみにしています。

(T) ありがとうございます。弊社としても導入は積極的に進めているという状況ですので、ご報告をお待ちいただけたらと思っております。

クービビックの話もいただきましたので、実はプレゼンテーション資料でも、私もブログ含めてお話もさせていただいておりますが、そこでの資料も含めて少しだけご紹介できたらと思っております。

これが今クービビックの利益構造のイメージになりますが、塩野義製薬の製品売上高が立つ後に、我々としてはどういった売上構図になるかという、基本的にはロイヤルティ収入と製品供給の売上高となります。

その中でロイヤルティ収入というのが右側の利益で言うと、イメージの図としての利益が出ていく状況ですが、原価低減というところ、いわゆる原薬のところの原価低減の施策というところを取り組んでおりまして、この原価低減が完了すると、原価低減による利益がのっかってくる、これが将来、原価低減完了後に見えてくると思っておりますので、このあたりもご注目いただけて嬉しいです、皆様にもご注目いただけたらと思っています。

この製品の利益率というところが、やはり 2030 年に掲げている利益率が 30%以上という目

標に対して、しっかりと今どういった状況で進んでいるかっていうのを示しているものの、要素の一つになっているかなと思います。

それでは、最後の質問に移っていきいたいなと思っております。

最後のご質問がやはり、これは、なかなかお話もしづらい観点もあるかもしれませんが、あの経営陣の印象ですね。機関投資家として経営陣と対話をされているっていう面もあると思いますので、このあたり印象を踏まえてお聞かせいただけたらと思います。お願いいたします。

(A) はい、やはりですね。資料だけだと経営陣の印象についてはなかなか伝わりにくい部分があるのではないかと思います。

まず、我々が投資検討時に見てきた話を総合しますと、大きくは田村氏が主導してきた経営体制からクリスに権限委譲がなされるというところで、田村氏が長年かけて主導してきたサクセッションプランが、機能した結果というふうに考えております。社名変更であるとかアイドルシア買収と合わせまして、積極的な転換点、飛躍的な成長の原点だったというふうに評価しております。

経営スタイルで言いますと、田村氏はもう元から実力重視で優秀な若手を重用して進めてきたというふうに理解しております。その中で、クリスとは長期間かつ厳格な徒弟性を経験して、実績を積まれてきたというふうに理解しています。

田村氏はクリスを十分な信頼感を醸成する中で経営を任せた方がいいというふうに判断したというふうに聞いております。そのような信頼関係の中でクリス氏がアイドルシアの案件を主体的にソーシングして、M&Aをエグゼキューションしたというのは、クリス自身が主導した、直近の大きな成果だというふうに考えております。

野村さんも前職から高い評判にたがわず引き続きハードワークを重ねておりまして、直近でもクービビックの販売スキームを変更したり、ネクセラの収益性を著しく高めるなど事業価値に向上に大きく貢献してきたという風に理解しています。

(T) ありがとうございます。あとは少し聞きにくい観点かもしれませんが、これ投資家からもよく質問を受けるところでもありますので、株主総会でも答えはあったりはすると思うのですが、機関投資家の立場の観点で役員報酬の観点もよく話題にもなりますので、この点率直なご意見もいただけたらと思います。

(A) はい、役員報酬の多寡については、大きな議論があるというのは承知しております。一方で、株主としてはこれまでの事業進捗とともに、適切なガバナンスが働いている報酬委員会の議論も経た上での役員報酬であるということを踏まえまして、意思決定プロセスの観点でも現時点で問題があるというふうには考えておりません。

一方で、多くの株主様のご懸念は株価の動向というふうに理解しております。この点は我々も当然ながら注視しております。

発行会社には面談の際に事業成長を、さらに果敢に進めてほしいと。投資家とのリレーション強化を通じて様々な魅力を引き続き発信してほしいというふうに考えておりますし、伝え

ております。

(T) ありがとうございます。本当に株価という観点であると、私は本当に投資家とのリレーションをしっかりと築いて、個人投資家さん、そして機関投資家さんへの情報提供を本当により強化していきたいと思っていますし、また、皆さん、説明会含めてご参加いただく機会はたくさんあるかなと思いますので、そちらもぜひご参加いただけたらと思っています。

今日は 5 つのセッションテーマを設けてきたというところですのでこちらで終了させていただきますねと思います。

本当に貴重な機会を浅井様といただけてよかったなと思いますし、その機関投資家様の皆さんがどういった考え方で投資をされているかなども参考になったのではないかなと、参考となる一つの要素になったんではないかなと思っています。

今後ともぜひ議論をさせていただけたらと思います。本当にありがとうございました。

(A) ありがとうございました。

(T) 皆さんもご視聴いただきましてありがとうございました。本日はこちらで終了させていただきますねと思います。皆様ありがとうございました。

(A) ありがとうございました。

(A) JIC ベンチャー・グロース・インベストメンツ 浅井義晴様

(T) ネクセラファーマ 都築伸弥