

第11回 バイオベンチャーと投資家の対話促進研究会 議事概要

日時：令和2年10月6日（火曜日）15時半から17時半まで

場所：経済産業省別館2階 227 各省庁共用会議室

議題：

- (1) 「情報開示ガイドブック（案）」について
- (2) バイオインデックスについて
- (3) 市場構造改革について

上記議題について広く意見交換を行い、下記のような議論が行われた。

1. 「情報開示ガイドブック（案）」について

- ✧ リスクの開示は、どれだけ成長余地があるのかきちんと説明できるかどうかが重要。現時点の材料を説明するところに意味があるので、マイナスの部分だけを説明するのではなく、バランスも大事。
- ✧ リスクに関しては、どのようなシーンで開示するのも含めて総合的に各社で判断することが重要。法定開示としての求められている事項と投資家と対峙する際の会社の成長性に関連して開示するリスクはまた別になる。そういった理解を促す記載がガイドブックの中でも必要だと考える。
- ✧ 知財については、何がその会社を差別化するのかについて、知財、テクノロジーもしくは創薬パイプラインの観点から主張すべきところがあれば、そこをうまく切り出して開示することが、重要ではないか。
- ✧ 会社を設立する際や未上場の企業の評価をする際、知的財産が一番コストをかけて精査することもあるほどに重要だが、ガイドブックの記載項目としては抜けている印象がある。
- ✧ 一方、米国の開示事例をみると、知財を特出しして開示しているケースはほとんど見られない。これは米国では知財基盤の整備は当然との理解があるためでは。未上場も含めた国内ベンチャーには、知財の重要性を改めて強調しておく必要があると思う。
- ✧ 創薬ベンチャーの事業基盤はパイプラインなので、例えば特定のパイプラインについて、主要な出願知財や出願国、審査ステータス、残存期間等の、事業に影響を及ぼす項目については積極的に開示を促すことはあってもよいと考える。
- ✧ 知財はお金もかかるし、権利化するために人手もいるので、お金の無いバイオベンチャーにとってはきちんと前向きな説明をしていきたいところではあるが、出願の実物や件数ではなく、全体的な戦略の部分を強調して頂きたい。
- ✧ 知財については、戦略の中でどう取っているか、どこがコアになっていて、どうそのポイントを押さえているのか、そんな形のイメージで主張するというのが良いのではないか。
- ✧ 情報開示ガイドブックの位置付けは、どのような情報発信をすれば投資家が会社を理解するのかを、会社側に示すものだと思う。投資家がこういうものを求めているのでこういうものを出しなさいと強要するようなものではなく、投資家にこういうメッセージを出せばもっと理解が進むのではとサジェスションするようなスタンスだと思う。

- ✧ 知財に関して、一点だけ補足すれば、上場後の機関投資家をご覧になっている、あるいはイメージを持っている知財とは、まだまだ製品にならない様な、そういう開示がバンバン出ているものであり、それによって株価が維持されているとみられる企業もあるため、知財は知財で、それがどういう価値につながるのかが不透明な知財は意味が無いと思う。
- ✧ 2020年年初の時点で、グローバルでバイオベンチャーに投資している投資家は北米投資家が82%、欧州投資家が14%、アジアの投資家がトータルで4%、その他が0.4%、で北米の割合が多く、また彼らは北米だけでなく欧州や香港でも多く投資している。海外投資家の呼び込みというテーマが以前から上がっており、ガイドブックの建付としてそれを見越してとも思うが、今の日本には早すぎると思うところもある。
- ✧ 機関投資家にとっての投資リスクは、ここまで議論してきたような事業面のリスクには限らない。例えば希薄化のリスク、流動性やボラティリティなどのリスクもあり、そこまで視野に入れて、この議論を位置付けると流れが良いと思う。
- ✧ 全般的な話として、リスクにしても知財にしても、基本的なところはコミュニケーションであり、絶えず投資家のフィードバックを受けて真の投資家の関心を理解して、その内容を変えてブラッシュアップしていくことが大事である、という様な観点も付け加えて頂ければと思う。

2. バイオインデックスについて

- ✧ この研究会を通じたインデックスの構築が、起爆剤になるのではと思っている。インデックスを作っていく過程でどういう課題があったのか、どういうところをクリアすれば、本件が前に進んでいくのか。
- ✧ バイオ銘柄に投資するのでリスクは十分分かっているが、ピュアバイオ銘柄に絞った構成銘柄で指数構築が出来ないのかという意見もある一方で、流動性の低い銘柄を多く含んだピュアバイオ銘柄のみで指数を構築するのかという点で、指数ユーザーと再度調整が必要だと考えている。
- ✧ 日本に於けるETFについては購入するのは圧倒的に日銀であり、個人投資家の存在感は薄いという特徴があるのでは。
- ✧ 構成銘柄見たときに、正直、(バイオインデックスに組み込むのは) 困難だと思う銘柄が存在している。流動性の問題は真剣に考える必要があると思う。
- ✧ バイオベンチャーは株価が上がっているものはあるが、よく分からないというイメージを個人の投資家は持っている。そういったイメージを変えていく手段として、インデックスは有効なのかなと感じた。金額が少なくてもトラックレコードを積み重ねていくとインデックスやファンドの価値が上がる時はあると思うので、ある程度、建付けが固まればなるべく早くリリースして頂けるようになればいいなと思う。
- ✧ 指標を示す事と、そこにお金流れ込んでくるという事とは別である。このような産業のとらえ方(ユニバース)が存在するという、一つの切り口を提示するということに意味があると思う。

3. 市場構造改革について

- ◇ 新規上場と上場廃止についてフォーカスされているが、この間にある上場した後の状況も創業ベンチャーにとっては非常に重要な期間である。上場後も引き続き資金が必要になるため、柔軟かつ機動的に上場した創業ベンチャーが資金調達し易い制度作りについて配慮頂くとありがたい。
- ◇ 特に創業系ベンチャーの場合は、ディスクロージャーの部分でタイムリーにデータが開示されるか否かという点は倫理的にも非常に重要だと思う。一方、上場後1年くらいはまだ十分管理体制が整っていない面もあるため、内容によっては猶予を与える部分があっても良いと思う。この辺厳しく管理する部分とのメリハリが非常に重要だと思う。
- ◇ 自社で開発するパイプラインを外に出して新会社を作り、そこでVCから投資を受けて開発をするアセット特化型企業がある。強調したいのは、これらの企業はあえてパイプラインが1本しかない会社になっている点で、これは海外ではこのような会社の方がM&Aと上場の出口を両方狙いやすいため。特にM&Aは基本的には特定のパイプライン狙いなので、余計なパイプラインは無い方がM&Aされやすい。日本ではM&AによるベンチャーのExitが少ないとの指摘が以前からあるが、上場要件にバックアップを求めていることが、その背景の1つにあるのではないかな。
- ◇ 赤字先行の中でも、創業ベンチャーは非常に極端な例でこれ以外にあまり無い。一方で、新規上場のハードルが下がる中で創業以外も赤字先行企業が増えると思われる。そうなると、結局、創業とは関係無くても応用できる部分が結構あり、改めてそういった企業、もしくは投資家向けに啓蒙するような形のものができると、相乗効果があって良いと思う。
- ◇ 東京証券取引所の総合的な判断という言葉と、各証券会社の考え、それぞれの立場を認識しあう様な機会を設けられると、上場申請をする会社も、その後の東京証券取引所とも、円滑なコミュニケーションが可能になると思う。