

# 農林中金〈パートナーズ〉おおぶねJAPAN（日本選抜）

追加型投信／国内／株式

2020年7月末基準 月次運用レポート



## 「おおぶね」に乗って、共に価値を探す旅に出よう！

委託会社（ファンドの運用の指図等を行います。）

**農林中金バリューインベストメンツ株式会社**

金融商品取引業者：関東財務局長（金商）第2811号

〈照会先〉農林中金バリューインベストメンツ株式会社

●ホームページ：<https://www.nvic.co.jp/>

受託会社（ファンドの財産の保管及び管理を行います。）

**三菱UFJ信託銀行株式会社**



運用実績

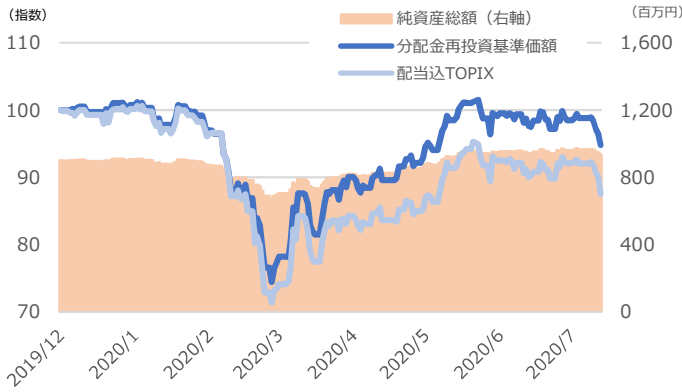
基準価額：9,478円 ※1

基準価額の騰落率：-4.0% ※2

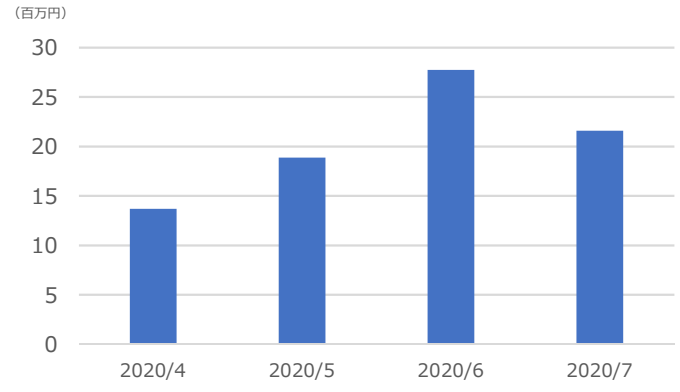
(うち株式要因-3.9%、信託報酬-0.1%、株式売買手数料0.0%、その他0.0%) ※3

純資産総額：934百万円

● 基準価額（分配金再投資ベース）と純資産総額の推移 ※2



● 資金流入の推移（資金流入額-資金流出額）



● 運用成績 ※2

	1ヶ月	3ヶ月	6ヶ月	1年	3年	設定来
おおぶね JAPAN	-4.0%	3.9%	-3.1%	-	-	-5.2%
配当込みTOPIX	-4.0%	2.3%	-9.9%	-	-	-12.5%
超過リターン	0.0%	1.5%	6.9%	-	-	7.3%

● 分配実績（分配実績はありません）

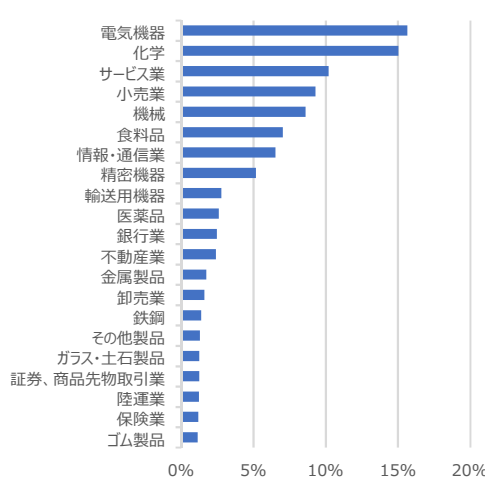
決算年月日	分配金（課税前）
設定来合計	-

組入資産の状況

● 投資信託財産の構成 ※4

組入資産	構成比 (%)
国内株式	94.3
現金等	5.7
合計	100.0

● 組入銘柄の業種別比率 ※5



● アクティブシェア ※6

72.7%

● ポートフォリオのバリエーション水準

	おおぶねJAPAN	TOPIX
PER ※7	23.6	16.2
PBR ※8	1.8	1.1
EV/EBITDA ※9	10.9	8.8
平均時価総額（億円）	18,080	2,635

※1 「基準価額」とは、信託報酬等控除後の当ファンドの一口当たりの値段です。

※2 当ファンドの当初設定日の前営業日（2019年12月19日）を100として指数化し、基準価額の騰落率や、分配金再投資基準価額（課税前の分配金を再投資したもとして計算しており、分配金が発生した場合は実際の基準価額とは異なります。）、配当込みTOPIXのグラフ、運用成績の表を作成しています。配当込みTOPIXとは、配当収益を考慮して東京証券取引所が算出・公表している指数です。配当込みTOPIXは当ファンドのベンチマークではありませんが、参考として記載しているものです。

※3 「基準価額の騰落率」の内訳は、当月の「基準価額の騰落率」を主要因に分解した概算値であり、実際の数値とは異なる場合があります。また、端数処理等の関係で内訳の各数値の合計は「基準価額の騰落率」と一致しない場合があります。なお、「その他」には信託報酬以外の費用等が含まれます。

※4 構成比は当ファンドの純資産総額に対する比率を表示しています。現金等には未取・未払項目等が含まれるため、マイナスとなる場合があります。

※5 業種別比率については、東証33業種分類を用いて表示しています（非保有の業種は含まれません）。

※6 「アクティブシェア」は基準日時点のTOPIXと比較して算出しています。「アクティブシェア」はポートフォリオに組み入れている銘柄がベンチマークとどれだけ異なるかを示し、0%～100%の間の数値で100%に近いほどベンチマークと異なるポートフォリオであることを示します。TOPIXは当ファンドのベンチマークではありませんが、参考として算出しています。

※7 「PER（株価収益率）」は、株価がEPS（一株当たりの利益）の何倍になっているかを示したもので、一般的にPERが低いほど、会社が稼ぐ利益に対して株価が割安といえます。本レポートにおいては、予想EPS（市場コンセンサス）を使用して算出しています。

※8 「PBR（株価純資産倍率）」は、株価がBPS（一株当たりの純資産）の何倍になっているかを示したもので、一般的にPBRが低いほど、会社の純資産に対して株価が割安といえます。本レポートにおいては、予想BPS（市場コンセンサス）を使用して算出しています。

※9 「EV/EBITDA（企業価値/税引前利益に支払利息と減価償却費を加算した利益）」は、企業価値がEBITDAの何倍になっているかを示したもので、一般的にEV/EBITDAが低いほど、会社の利益水準に対して企業価値が割安といえます。本レポートにおいては、実績EBITDAを使用して算出しています。



## 組入銘柄に関して

当ファンドでは、2,000社超の上場企業の中から（1）「高い産業付加価値」と、（2）「圧倒的な競争優位性」という2つの評価軸により、持続的に利益を生み出すと考えられる有望企業を選定（80社程度）して投資を行い、原則として各銘柄のウェイトに差は設けません（株価の変動により銘柄間でウェイトに差が出ることや、一部、流動性等を勘案して低いウェイトとしている銘柄があります）。

### ●組入銘柄の推移

	2020年05月末	2020年06月末	2020年07月末
組入銘柄数	80	80	80

### ●組入完了来の売買回転率（年率換算）※1

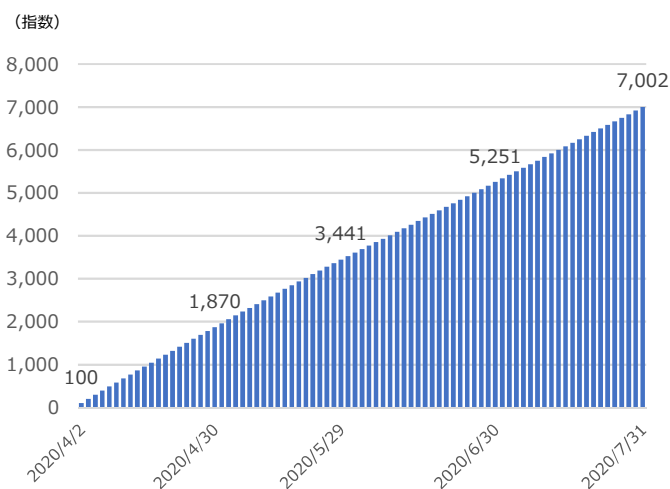
0.37回/年

### ●組入上位10銘柄

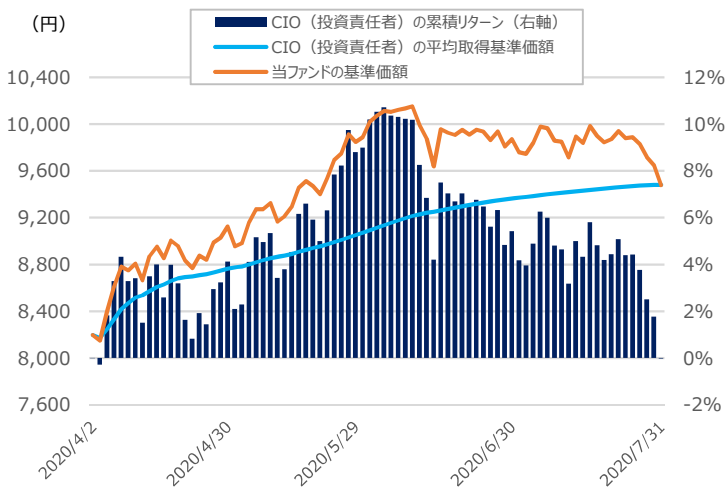
企業名	業種 ※2	組入比率（純資産対比）
ニトリホールディングス	小売業	1.5%
シマノ	輸送用機器	1.5%
キーエンス	電気機器	1.4%
カルビー	食料品	1.4%
MonotaRO	小売業	1.4%
味の素	食料品	1.4%
東洋水産	食料品	1.4%
日本M&Aセンター	サービス業	1.4%
エムスリー	サービス業	1.3%
日立金属	鉄鋼	1.3%

## CIO（投資責任者）の当ファンド保有状況

### ●当ファンドの保有口数の推移（指数化）※3



### ●平均取得価額と累積リターン ※4



※1 「売買回転率」は、期間中の売買金額の、ポートフォリオの時価評価額に対する割合を示すもので、一般的に売買回転率が低いほど組入銘柄の保有期間が長く、結果としてファンドの株式売買コストが低く抑えられていると言えます（売買回転率が1回/年の場合、1年間でポートフォリオの時価評価額相当の売買取引が行われることになります）。

※2 組入上位10銘柄の業種区分は、東証33業種分類を用いて表示しています。

※3 CIO（投資責任者）の当ファンドの保有口数の推移のグラフは、2020年4月2日にCIO（投資責任者）である奥野が保有していた口数を100として指数化しています。

※4 CIO（投資責任者）の累積リターンは、CIO（投資責任者）である奥野が保有している当ファンドの平均取得基準価額と当ファンドの基準価額から算出したものであり、将来の運用成果を保証するものではありません。



## 投資先企業のご紹介

- ・本セッションではおおぶねJAPAN投資先の中からピックアップした個別企業の強さの源泉やビジネスモデルについて、ご紹介させていただきます。
- ・今回は、国内の製薬会社の中でも独自の強みを持つ『塩野義製薬株式会社』をとりあげます。

## 塩野義製薬株式会社

### ユニークな強みを武器に、前例のない挑戦を続ける製薬会社

#### 産業 付加価値

- 人々の生活において決して消えない“感染症”の脅威への挑戦を始め、様々な疾患で治療薬を提供
  - 抗HIV薬、インフルエンザ治療薬（ゾフルーザ）、高コレステロール血症薬（ Crestor ） など

#### 競争 優位性

- 疾患領域の選択と集中、自社創薬と「モノづくり」、パテントクリフを軽減する取組・実績などにより、メガファーマとは違った独自の戦い方・プレゼンスを形成

## NVICの見方

### 企業の評価

これを読んでおられる受益者の皆様は塩野義製薬、と聞くとどのようなイメージを持たれるでしょうか？ご自身が当社の薬を服用しておられる方はイメージがわかりやすいかと思いますが、そうでない方は某音楽番組や、「セデス」や「ポポン」などの薬局で売っている薬を思い起こされる方もいらっしゃるかと思います。

当社は感染症、神経・疼痛などの領域で主に医療用医薬品（薬局で販売されている医薬品ではなく病院で処方させる医薬品）を提供する製薬会社です。今月の本コメントでは、なぜ当社へ投資を行っているかの背景をご説明する中で、国内外に数多く存在する製薬会社の中でもユニークな当社の強みをご説明したいと思います。

#### ①：産業付加価値

##### 【製薬会社の付加価値】

製薬会社が提供する医薬品は疾病の治療や症状の軽減において非常に大きな役割を果たします。また、人が病気にかかってしまう以上、生活には不可欠なものであり、そもそも産業付加価値が高いと考えられます。

##### 【当社の注力する領域と産業付加価値の関係：終わりなき感染症との闘い】

**当社の注力する主な疾患領域の一つが感染症です。**抗HIV薬やインフルエンザ治療薬など、競争力の高い製品を提供しています。また、昨今はCOVID-19のワクチン・治療薬の開発にも取り組んでいます。

感染症は、古くはペストや天然痘に代表されるように、世界中で多くの人々の命を奪って来た歴史を持ちます。

感染症の予防・治療の医学が発展した19世紀以降は、多くの感染症に関してワクチンや治療薬が開発・普及し、“人類が感染症と戦えるようになった”と言えますが、それでも完全に根絶に成功したのは天然痘だけ（WHOの天然痘根絶宣言）と言われています。

これはすなわち、**我々の生活から感染症の脅威が消えることはほぼない、ということです。**身近な例でインフルエンザを思い浮かべて頂けるとわかりやすいかと思いますが、現在でも毎年異なった型のウイルスが流行し、医療が充実した日本のような先進国においても、毎年一定数の方が亡くなっています。また、昨今のCOVID-19の脅威、及びそれに伴う社会の停滞・混乱を見ても、感染症が人々の生活にとっての大きな脅威であることは明らかです。

このように、**人々の生活から感染症の脅威が消えないことを考えると、当社の治療薬が非常に付加価値が高いことがわかるかと思えます。**格好いい言い方をすれば、“終わりなき感染症との闘い”に挑んでいる企業と言えるでしょう。





## ②：競争優位性

### 【前提：製薬会社の競争優位性と特許】

製薬会社の競争優位性を考える上では、特許（特許）の議論は避けて通ることはできません。

医薬品は化合物そのもの（物質特許）、化合物の効能・効果（用途特許）、薬として製剤する上での工夫（製剤特許）、化合物の製造方法（製法特許）など様々な特許によって保護されています。日本では特許期間は20年（医薬特許の場合は最大5年の延長も可能）ですが、各特許は創薬・開発プロセスの中で出願するものも多く、製品として上市してからの有効期間は10-15年程度となることが多いと言われています。

これはすなわち、**どれほど優れた医薬品を創薬したとしても、特許が切れてしまうとその競争力は著しく弱まる**ことを意味します。優れた医薬品として多く需要されればされるほど、後発医薬品（ジェネリック）の脅威にさらされ、特許が切れた翌年に売上が大きく減少するということは決して珍しくありません。

### 【大手製薬会社が一般的に取る戦略：大規模M&A】

上記の通り、医薬品単体の競争優位には時限性が存在します。その時限性を所与とした上で、製薬会社が企業としての競争優位性を担保するためには、常に競争優位のある医薬品を複数自社の製品ポートフォリオに持ち“続ける”ことが必要となります。

そのために、**多くの大手製薬会社は有望な医薬品（もしくは将来有望なパイプライン）を持つ同業他社を買収し、自社の製品ポートフォリオを拡充することで、企業としての競争優位性を維持しようとする**のです。

近年、M&Aの規模はますます大型化し、買収金額が兆円規模となるケースも珍しくなくなってきました。

### 【当社のユニークな戦略：特許クリフを乗り越えるための取組】

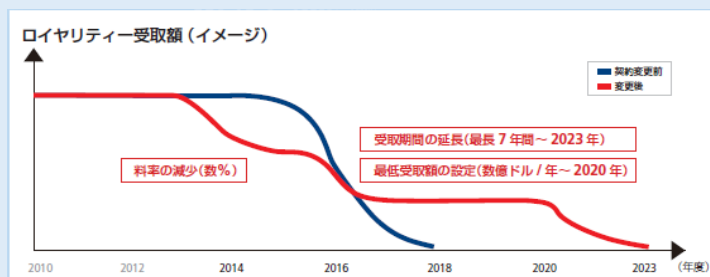
医薬品が特許切れにより競争優位性を失い、売上が大きく減ることを売上の減少を崖に例えて特許クリフと言います。

この特許クリフの脅威は、当社も避けることが出来ないものです。ただし、当社はその特許クリフを乗り越えるためにM&Aを行うのではなく、過去非常にユニークな取組を行ってきました。

〈 Crestol のケース 〉

当社の高コレステロール血症の治療薬「 Crestol 」（アストラゼネカ社に導出され、世界100ヶ国以上で販売されていた競争力の高い薬。当社はアストラゼネカ社からピーク時には年間600億円以上の多額のロイヤリティを受け取っていた）は2016年に特許が切れることになっていましたが、当社は特許が切れる3年前、導出先のアストラゼネカ社との契約を変更し、ロイヤリティ比率を下げる代わりに受取期間を延長しました。これにより、**特許切れにより急にロイヤリティ収入が激減することを避け、中長期的に緩やかに減少させ（することで次の新薬による売上上昇を待つ基盤を作ることが出来）**ました。

これは“崖をなだらかにする”と共に、一つの医薬品の競争優位性を最大限レバレッジして収益を獲得する取組、と言えるでしょう。



実際、この受取期間延長期間中にテビケイ、トリーメクといった抗HIV薬が売上を拡大し、 Crestol の特許切れにもかかわらず企業としては安定的に成長を実現しています。

（上記図表は塩野義製薬 統合報告書2017より引用）



### 【当社の競争優位性を支える要因】

上記の patents に関するユニークな取組と実績、それを実現してきた経営の質は当社の競争優位性を支える要因ですが、他にも当社の競争優位性を支える要因は複数存在すると思えます。

#### 選択と集中の巧みさ：

当社は幅広い疾患領域を対象とするのではなく、**感染症、神経・疼痛などの特定の疾患領域に特化し**、当該領域で高いプレゼンスを獲得する戦略をとっています。これは研究開発や営業などにおける、限られたリソースの効率的なアロケーション、投資対効果の最大化に効果的だと考えられます。

（当社が注力している領域は疾患でいうとHIV、インフルエンザ、ADHDなど、決して需要が小さい市場ではない、という点もポイントです。決して“小さな池”を狙っているわけではないということです）

また、当社は**国内は自社で製造・販売まで手掛ける一方、有望な化合物のグローバル展開に関しては導出によるライセンスモデルをうまく活用しています**。全てのターゲット市場に開発・製造・販売のリソースを抱えるのではなく、強みが最大限発揮できるところ（創薬の部分、及び国内の事業基盤）は自社でリソースを持ち、そうでない部分はパートナーとの連携も活用しながら事業を展開する、選択と集中の巧みさが表れていると思えます。

#### 自社創薬と「モノづくり」：

当社は**低分子化合物の探索・創薬に強み**を持っており、上記疾患領域もこの強みが活かしやすい領域になっています。製薬業界では抗体医薬を始めとした高分子医薬品の開発に多くの企業がリソースを割く中、当社は**低分子を中心とした自社の強みに注力することで、当該領域での競争力を相対的にも絶対的にも高めることが出来**、結果として自社創製の医薬品を数多く創出しています。

また、当社は創薬の領域のみならず、**製薬における「モノづくり」である製剤技術・製造技術においても高い技術力をもつ**、という特徴があります。単に化合物を探索するだけではなく、薬として世に出すところにも強みがある、ということです。

## 沿革

- 1878年、和漢薬の薬種問屋として創業（塩野義三郎商店）。86年、取扱を和漢薬→洋薬へ転換。
- 1909年、最初の自社開発新薬「アンタチン」（制酸剤、胃酸を中和する薬）を開発、販売。翌1910年、新薬製造工場を設立。
- 1950年、セデス（鎮痛薬）を発売。53年にはポボンS（総合ビタミン剤）を発売。
- 1952年、イーライリリー社の抗生物質「アイロタイシン」の国内独占製造・販売権を獲得。その後も66年「ケプリン」、67年「ケフロジン」、79年「ケフレックス」と、同社の抗生物質を導入。
- 1959年、自社開発の抗生物質「シノミン」を開発・販売。
- 1963年、動物薬品部・植物薬品部・臨床検査室を設立、事業の多角化を実施。
- 1982年、世界初のオキサセフェム系抗生物質「シオマリン」を開発・販売。88年には「フルマリン」、97年には「フロモックス」と抗生物質の新製品を次々に上市。
- 1992年、イーライリリーからカプセル事業を買収。（1965年に50：50の出資比率で始めたカプセル子会社「日本エランコ」を100%子会社化）
- 1998年、オオモリ薬品設立（医薬品卸）。同年、武州製薬（医薬品製造受託）も設立し、隣接領域への事業拡大を実施。
- 2001年、Shionogi USAを設立。またShionogi-GraxoSmithKline Pharmaceuticalsも設立し、グラクソとHIV感染症治療薬の共同研究開発を開始。
- 2001-05年、医薬品事業へ集中すべく、周辺事業の売却を実施。動物薬、植物薬、臨床検査、カプセル事業、医薬品卸を売却。また、10年には武州製薬も売却。



- 2003年、がん疼痛治療薬「オキシコンチン」発売。07年には同様の領域で「オキノーム」、12年には「オキファスト」、17年に「オキシコンチンTR」を上市。
- 2005年、高コレステロール血症治療薬「クレストール」発売。同年、抗生物質「フィニボックス」も発売。
- 2008年、高血圧症治療薬「イルベタン」発売。12年「アイミクス」、13年「イルトラ」と高血圧症治療薬を継続的に上市。
- 2008年、米国Sciele Pharmaを買収（米国での販売体制整備のため）。同年、ざ瘡治療薬「ディフェリン」、特発性肺線維症治療薬「ピレスパ」発売。
- 2010年、抗インフルエンザウイルス薬「ラピアクタ」、抗うつ薬「サインバルタ」発売。
- 2011年、C&O Pharmaceuticalを買収、中国市場に進出。
- 2012年、欧州の開発拠点としてShionogi Limitedを設立。同年、Viiv healthcareと抗HIV感染症治療薬に関する枠組みの変更を実施。（パテントをViivに移管する代わりに塩野義はViivの10%の株式を取得。ロイヤリティと株式配当により収益を確保）
- 2013年、アストラゼネカとクレストールのロイヤリティに関する契約を変更。同年、中国とシンガポールに拠点設立。
- 2014年、HIV感染症治療薬「デビケイ」を発売。翌15年にも「トリメク」を発売。
- 2015年、アレルギー免疫療法薬「アシアタ」、血小板減少症治療薬「ムルプレタ」発売。同年、OTC事業の子会社化を発表。
- 2016年、長期収載品を共和薬品工業に売却。
- 2017年、本社機能の一部を集約・機能ごとに分社化。同年、注意欠陥・多動性障害治療剤「インチュニブ」、オピオイド誘発性便秘症治療薬「スインブロイク」発売。
- 2018年、インフルエンザ治療薬「ゾフルーザ」を発売。
- 2020年、中国平安保険との資本提携・JV設立。

最初から今の戦略だったわけではなく、事業の多角化を指向した時期もあったが、事業としても疾患領域としても選択と集中を行い、強みを磨き上げることで今の事業を確立。

### セグメント分析(2020年3月期)

(売上高・営業利益は日本基準の数値。単位：億円)

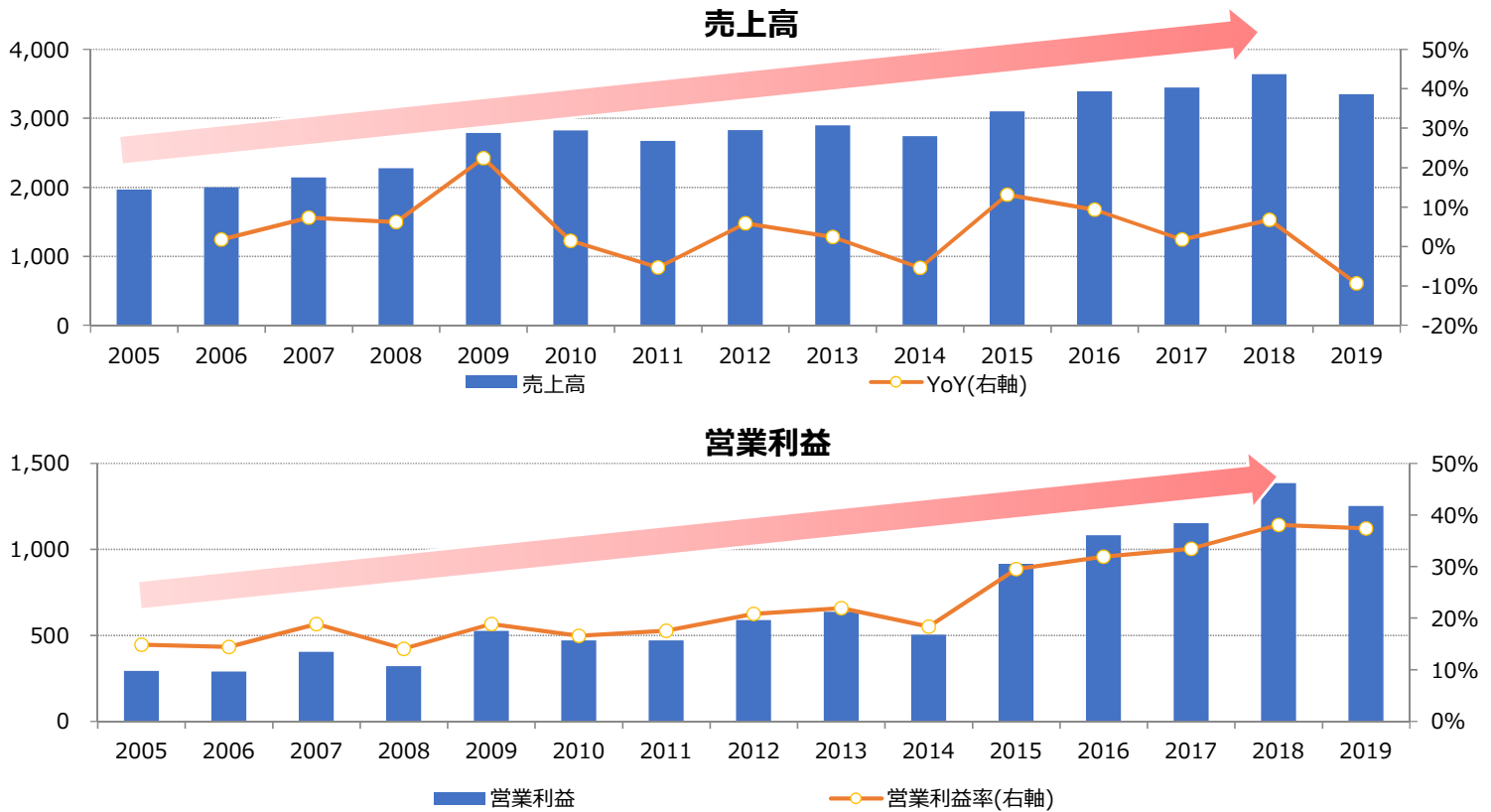
Segment	事業の概要・経営環境	戦略の方向性	事業規模・成長性			収益性	
			売上高	構成比	CAGR(5y)	営業利益	OPM
国内医療用医薬品	<ul style="list-style-type: none"> <li>・日本国内で医薬品の創製・製造・販売を実施。</li> <li>・幅広い疾患領域で製品を持つメカファーマとは違い、神経・疼痛領域、感染症などの特定の疾患領域に特化。また、低分子化合物からの創製に非常に強みをもつ。</li> <li>・各領域では、自社創製・開発の医薬品はもちろん、他社からの導入品も含め、有力な商品を増強展開。具体的には、神経領域ではサインバルタ(イーライリリーから導入した抗うつ薬)やインチュニブ(シャイアーからの導入、ADHD薬)、感染症領域ではゾフルーザ(先駆け審査指定制度の第1回指定製品、最速で上市されたインフルエンザ治療薬)、代謝疾患領域ではクレストール(高コレステロール血症治療薬)などが上げられる。</li> <li>・現在は国内での主力商品であるサインバルタ、クレストールなどのパテントが切れ、売上は減少傾向。インチュニブやゾフルーザなどの新商品の売上増によるカバーが期待される。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・感染症、製品・神経領域などの注力領域で、Game Changer(治療のあり方、選択肢といったパラダイムを大きく変えうるもの)となる可能性が高い創製に注力。</li> <li>・上記領域への取組に注力しながらも、創製研究の中で出てきた面白いシーズを活用した取組、アンメットニーズが高い領域への取組(がんなど)も実施。</li> <li>・医薬品に加えて、ワクチンや治療プログラム(現在開発中のSDT-001、ADHDにおける治療用アプリ)などの開発にも取り組んでいる。</li> <li>(個々の医薬品を販売する戦略ではなく、疾患全体をケアする疾患戦略に注力し始めている)</li> </ul>	1,086	32.4%	-9.5%	非開示	-
ロイヤリティ収入(主に海外)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・自社創製の化合物を主に海外のパートナーに導入(研究以後の開発・製造・販売権の供与)、ロイヤリティ収入を獲得する。</li> <li>・導出品にはアストラゼネカに導入したクレストール(高コレステロール血症治療薬)、Viivに導入した抗HIV感染症治療薬(デビケイトリメクなど)、ブロックバスターになった商品も存在。</li> <li>・抗HIV薬を導出しているViiv社はHIVの最大市場である米国においてギリアドと共に2強のポジション。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・今後も創製の高みを活かして、有望な化合物の導出によるロイヤリティ収入の増加は続いていくと想定。</li> <li>・直近はゾフルーザ(日本で先駆け審査指定制度の対象になり最速で上市されたインフルエンザ治療薬)をロシュに導入。</li> </ul>	1,656	49.4%	12.9%	非開示	-
その他	<ul style="list-style-type: none"> <li>・医薬品の海外輸出、OTC(一般用医薬品)、製造受託などを実施。</li> <li>・OTCはボボン(ビタミン剤)、セデス(解熱鎮痛薬)といったメジャーなブランドを持つ。製造受託は子会社のシオノギケミカルファーマによる原薬の製造受託が主であると想定。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・特段の戦略が示されているわけではないが、本業である新薬の創製に集中できるよう、その他事業は効率化・外部化されていくトレンドにあると認識。</li> <li>・具体的には、OTCは本体からのスピンアウトで子会社化し、ロート製薬の出資を受ける(2018年に15%の出資を受ける)。また、製造受託に関しては、塩野義ケミカルファーマを含めグループ内の生産拠点を子会社としてスピンアウトし、塩野義本体の生産も担うと共に外部からの受託ビジネスも拡大する方針が示されている(2019年4月に操業開始)。</li> </ul>	609	18.2%	7.3%	非開示	-
(連結・消去)			-1	0.0%	-	-	-
▲社			3,360	100.0%	2.0%	1,252	37.4%

(上記沿革・セグメント分析は当社IR資料、HP、各種公開情報を基にNVIC作成。当社のセグメントは本来医薬品単一セグメントであるが事業の理解精緻化のため3つに分類している)



業績推移 (億円)

(過去との整合性・一貫性を鑑み2019年度まで日本基準の数値を採用)



- セグメントに関しては、国内・海外（ロイヤリティー）共に、上述の強みを活かして事業を展開。また、その他に関しても、本業である医薬品の創薬に注力できるように外部リソースの活用などの取組がなされている。
- そういった事業の成果として、売上・利益ともに成長を継続。利益率は非常に高い水準を誇る。

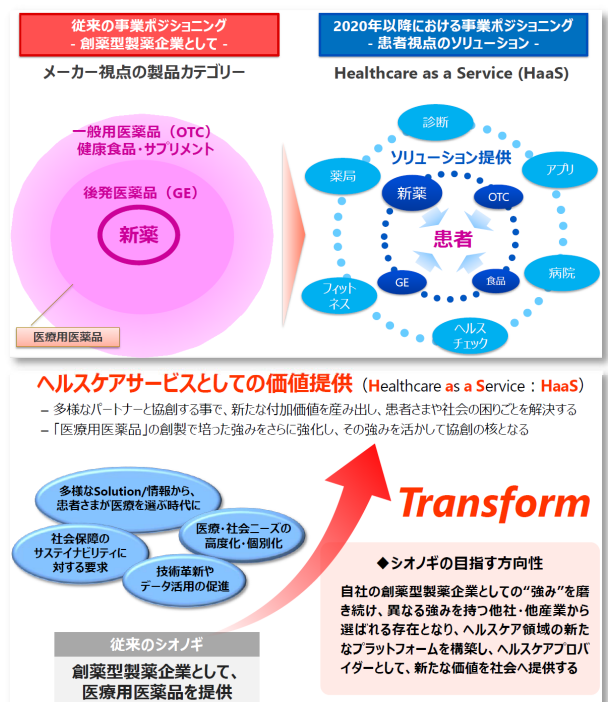
【今後の事業戦略：新たなビジネスモデルの構築】

当社は2020年6月に、今後10年の事業展開を見据えたビジョンと経営計画STS2030を発表しました。

その中で、2020年代後半にくる抗HIV薬の patents クリフを乗り越えるべく、**パテントに依存しない新しいビジネスモデルの構築を目指す**こと、具体的には創薬に強みを持つ製薬会社としての強みは維持・強化しながらも、様々な強みを持つパートナーとの提携による**製薬の枠に留まらないヘルスケアサービスの提供、およびそれを実現するプラットフォームの構築**を目指す方向性が示されました。

7月に正式に実現に至った中国平安保険（中国最大の生命保険会社）との資本提携では、平安保険の持つオンライン診療プラットフォーム内での塩野義の製品展開や、平安保険の持つデータを活用した創薬・開発などが企図されており、新たな方向性の一つと言えるのではないかと考えます。

(当社が目指す新たなビジネスモデルの方向性イメージ)



(上記図表は塩野義製薬 2030年Visionおよび中期経営計画『STS2030』説明会資料及び中国平安保険との戦略的パートナーシップに関する記者発表会資料より引用)



**【アナリストからのコメント】**

製薬会社は、上述の通り“競争優位の時限性”という避けられない課題があり、NVICの投資哲学に照らし合わせると投資しにくい業種の一つでした。

ただし、当社は疾患領域や事業展開における選択と集中、低分子領域における「モノづくり」も含めた強みの磨き上げ、パテントに対するユニークな取組などを活用することで、“競争優位の時限性”を軽減してきた実績があり、他社とは違うその強みや実績を高く評価して投資に至っています。

今回発表された新たなビジネスモデルに関しても、その全貌や具体的内容が完全に明らかになったわけではないものの、製薬会社として避けることの出来ない“競争優位の時限性”という課題への挑戦、という意味で非常にユニークな戦略だと感じており、今後の動向に期待感を持って注目していきたいと考えております。

また、当社に関しては、手代木社長と定期的に意見交換を行っており、戦略の方向性や自社の強みに関して、直接議論する中で肌感覚を持って理解できた点も投資に至った要因の一つと言えます。このように、単に外形情報を基にしたデスクトップリサーチではなく、経営陣と直接意見交換を行い投資仮説を深めていくプロセスも、NVICの投資の特徴なのです。



## 商品概要

主として我が国の金融商品取引所に上場されている株式の中から、（1）高い産業付加価値と（2）圧倒的な競争優位性の2つの軸により、持続的に利益を生み出すと考えられる有望企業を選定し、投資信託財産の中長期的な成長を目指して運用を行います。

## 投資リスク

### 基準価額の変動要因

当ファンドは値動きのある有価証券等に投資しますので、基準価額は変動します。運用の結果としてファンドに生じた利益および損失は、すべて投資者の皆様へ帰属します。したがって、投資者の皆様の投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。また、投資信託は預貯金とは異なります。

当ファンドの主なリスクは以下の通りです。

#### ● 株価変動リスク

一般に、株式は国内外の景気、政治、経済、社会情勢等の影響を受け、また、個別企業の業績や株式市場全体の動向を反映して価格が大きく変動します。ファンドに組入れている株式の価格が下落した場合には、ファンドの基準価額が下落する要因となります。また、ファンドが投資する企業が業績悪化や倒産等に陥った場合は、その企業の株式の価格が大きく下落しあるいは無価値となるため、ファンドに重大な損失が生じることがあります。

#### ● 流動性リスク

市場規模が小さい場合や取引量が少ない場合、有価証券等を売却する際に市場実勢から期待される価格で売却できず、不測の損失を被るリスクがあります。

また、大口の解約申込があった場合など、解約資金を手当てするためにファンドで保有する有価証券等を大量に換金しなければならないことがあります。その際、市場動向や取引量の状況によっては、当該換金にかかる取引自体が市場実勢を押し下げ、通常よりも不利な状況での取引となり、ファンドの基準価額が下落する要因となります。

#### ● 信用リスク

組入有価証券等の発行者や取引先等の経営・財務状況が悪化した場合またはそれが予想された場合もしくはこれらに関する外部評価の悪化があった場合等には、当該組入有価証券等の価格が下落することやその価値がなくなること、または利払い・償還金の支払いが滞ることがあります。

※基準価額の変動要因は、上記に限定されるものではありません。

## その他の留意点

● ファンドのお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリング・オフ）の適用はありません。

● 収益分配金に関する留意点として、以下の事項にご注意ください。

・分配金は、預貯金の利息とは異なり、投資信託の純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。

・分配金は、計算期間中に発生した収益（経費控除後の配当等収益および評価益を含む売買益）を超えて支払われる場合があります。その場合、当期決算日の基準価額は前期決算日と比べて下落することになります。また、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。

・投資者（受益者）のファンドの購入価額によっては、分配金の一部ないしすべてが、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がりが小さかった場合も同様です。



## 留意事項

- ・当資料は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- ・当資料は当社が信頼できると判断したデータにより作成しましたが、その正確性、完全性等を保証するものではありません。
- ・本資料に記載された過去のデータは、将来の結果を示唆あるいは保証するものではありません。本資料に記載された市況や見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来の動向や結果を示唆あるいは保証するものではありません。また、将来予告なしに変更する場合があります。
- ・投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする「投資信託説明書（交付目論見書）」の内容を必ずご確認ください、ご自身でご判断ください。

## お申込みメモ

購入単位	販売会社が定める単位とします。 ※販売会社にお問い合わせください。
購入価額	購入申込受付日の基準価額
購入代金	販売会社が定める所定の日までに販売会社の定める方法でお支払いください。
換金単位	1口単位 ※販売会社によって異なる場合があります。
換金価額	換金申込受付日の基準価額とします。
換金代金	原則として換金申込受付日から起算して5営業日目からお支払いします。
申込締切時間	原則として、販売会社の営業日の午後3時までに、販売会社所定の事務手続きが完了したものを当日の受付分とします。
購入の申込期間	当初申込期間：2019年12月19日 継続申込期間：2019年12月20日から2021年3月15日まで (上記期間満了前に有価証券届出書を提出することにより更新されます。)
換金制限	大口の換金には受付時間制限および金額制限を行う場合があります。
購入・換金申込受付の中止及び取消し	金融商品取引所等における取引の停止、その他やむを得ない事情が発生したときは、購入・換金のお申込みの受付を中止することおよび、すでに受け付けた購入・換金のお申込みを取消することができるものとします。
信託期間	無期限（2019年12月20日設定）
繰上償還	委託会社は次のいずれかの場合、事前に投資者（受益者）の意向を確認し、受託会社と合意のうえ、信託契約を解約し、信託を終了（繰上償還）させることがあります。 ・受益権の口数が5億口を下回ることとなった場合。 ・信託契約を解約することが投資者（受益者）のため有利であると認めるとき。 ・やむを得ない事情が発生したとき。
決算日	毎年12月15日（休業日の場合は翌営業日）
収益分配	年1回決算を行い、収益分配方針に基づき分配を行います。 ※販売会社との契約によっては再投資が可能です。
信託金の限度額	2兆円
公告	電子公告により行い委託会社のウェブサイトに掲載します。 <a href="https://www.nvic.co.jp/">https://www.nvic.co.jp/</a>
運用報告書	毎決算時および償還時に交付運用報告書を作成し、知れている受益者に交付します。
課税関係	課税上は株式投資信託として取扱われます。 公募株式投資信託は税法上、少額投資非課税制度の適用対象です。 配当控除の適用があります。 益金不算入制度は適用されません。



運用報告書	毎決算時および償還時に交付運用報告書を作成し、知れている受益者に交付します。
課税関係	課税上は株式投資信託として取扱われます。 公募株式投資信託は税法上、少額投資非課税制度の適用対象です。 配当控除の適用があります。 益金不算入制度は適用されません。

## ファンドの費用

### 投資者が直接的に負担する費用

購入時手数料	購入申込受付日の基準価額に <b>1.65%（税抜1.5%）</b> を上限として販売会社が定める率を乗じて得た額とします。詳しくは、販売会社にお問い合わせください。	商品および関連する投資環境の説明や情報提供など、ならびに購入に関する事務コストの対価です。
信託財産留保額	ありません。	

### 投資者が信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用 （信託報酬）	ファンドの日々の純資産総額に対し <b>年0.88%（税抜0.8%）</b> の率を乗じた額として日々計上され、毎計算期末または信託終了のときに投資信託財産中から支払われます。販売会社に応じて配分は異なります。		運用管理費用（信託報酬）＝運用期間中の基準価額×信託報酬率				
	支払先	<table border="1"> <tr> <th colspan="2">販売会社名</th> </tr> <tr> <td>三菱UFJ信託銀行株式会社</td> <td>左記以外の販売会社</td> </tr> </table>	販売会社名		三菱UFJ信託銀行株式会社	左記以外の販売会社	主な役務の内容
	販売会社名						
	三菱UFJ信託銀行株式会社	左記以外の販売会社					
	委託会社	年0.770%	年0.436%	委託した資金の運用の対価			
販売会社	年0.001%	年0.335%	運用報告書など各種書類の送付、口座内でのファンドの管理、購入後の情報提供などの対価				
受託会社	年0.029%		運用財産の管理、委託会社からの指図の実行の対価				
監査費用 印刷費用	監査費用、印刷費用などの諸費用は、ファンドの純資産総額に対して年率0.11%（税抜0.1%）を上限とする額がファンドの計算期間を通じて毎日計上され、ファンドの基準価額に反映されます。なお、毎計算期末または信託終了の時に、信託財産から支払われます。		監査費用：ファンドの監査にかかる費用 印刷費用：有価証券届出書、目論見書、運用報告書等の作成、印刷および提出等に係る費用				
その他の費用・手数料	投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、および受託者の立替えた利息は、投資信託財産中から支弁します。 ※「その他の費用・手数料」については、運用状況等により変動するため、事前に料率、上限額等を示すことができません。		信託事務の処理に要する諸費用：法律・税務顧問への報酬、郵送費用、格付費用、受益権の管理事務に関連する費用等を含みますがこれらに限定されません。				

※受益者が負担する手数料などの合計額やその計算方法については、保有期間や運用の状況などに応じて異なるため、あらかじめ表示することができません。