

**株式会社ドリームインキュベータ**  
**2015年3月期 第15回定時株主総会**

**質疑要旨**

2015年6月11日

於： 霞が関ビルディング 35階 阿蘇の間

Q： IPOした株式の売却タイミングについて伺いたい。低い株価で売却することを避けるためにも、株価が公募価額の2倍以上になった場合には、保有株式の半分は売却する等の売却方針を検討頂きたい。

山川： 売却方針は会社毎に異なっております。IPO後の各社との連携方針に基づき、適宜売却方針を決定しております。なお、原則は高い株価で売却する方針であるため、提携等が特段ない限りにおいては、株価に応じて売却タイミングを決定しております。

Q： 堀さんのインタビュー記事において、投資先であるZMPとの提携のことが記載されていた。コンサルティングのクライアントである自動車業界にとっては、ZMPの研究は利害関係がぶつかる可能性もあるが、この点のリスクをどのように考えているのか？

山川： まず、ZMP様との間で業務提携等は締結しておりません。しかし、ZMP様の技術を必要とするクライアント企業様に対しては、ZMP様を紹介するケースもあり、それを通じて、ZMP様の企業価値向上に資すると考えております。なお、情報についてはファイアーウォールを敷き、クライアント間で利害関係のコンフリクトが生じない体制を構築しております。

Q： 決算短信において、「1株当たりの純資産の持続的な成長を最も重視している」旨の記載がなされている。しかし、前期は、利益は好調であったが、純資産は約20%減少している。この点、会社としてどのように考えているか説明してほしい。

堀： ご指摘の通り、前期は PL としては良かったですが、BS としては包括利益が下がっている分、減少となっております。元々、我々は単年度 PL を大きくするよりも、中長期的に BS を成長させることを目標としており、この点をご指摘のとおり、乖離しております。しかし、あくまで今後も、従前と同様に純資産の成長を目指して取り組んでいきたいと思っております。

なお、ROE を高めるべき、という議論もあり、借入を増やして資本を減らせば ROE は上がっていくものではありませんが、私はこの点については懐疑的であります。リーマンショックの時に、日本を代表する企業ですら資金繰りに窮したケースがありました。また、我々が有している資産の多くは換金性が低い未上場株式であることから、当面は無借金で経営していきたいと思っております。株主の皆様へ報いるためにも、ROE10%以上を目指していきたいと考えております。

Q： 株式の売却についてだが、株主にとって最も合理的な売却方針は、売却益の最大化である。IPO した企業の株価や成長がぶれることは心配していないが、前期のような経営成績安定化のための株式売却は、不誠実な経営であり、残念である。

堀： 株式の売却方針については、社内で様々な議論がなされましたが、現在は頂戴したご意見と同様な考えにまとまっております。改めてのご指摘に感謝致します。

Q： DI アジア産業ファンドの状況について教えて頂きたい。

堀： まず、1号ファンドは、投資先はベトナムのみ、出資総額 50 億円で5年前に組成しました。これまでのところうまくいっており、最初に投資した案件は IRR49%で売却済みであります。また、2件目から4件目の案件についても順調に成長しております。これは、第一に良い企業を選択できたこと、第二に現地社員が各企業の取締役就任し、日系企業との連携を支援していることが挙げられます。1号ファンドがうまくいったことから、現在2号ファンドも組成中で、近日中に発表できる見込みです。本日の夜から東南アジアに行き、2号ファンドでの投資先候補の社長と面談を予定しています。

始めた当初は、ファンドの運営実績がないなど、否定的な意見も多かったですが、現状はうまくいっております。

Q： ベトナムがうまくいっているということであるが、これから成長するであろう国で、P&Gのような消費財企業を事業として連結する考えはないのか？

堀： 今名前の挙がった P&G 様の商品も取り扱っている、ベトナム最大手の日雑卸企業である MESA 様の株式を、DI アジア産業ファンド 1 号で 20%以上保有しています。必ずしも連結化できない訳ではないですが、LP との関係上、難しい部分もあります。

また、ベトナムの製造業は、品質の点で、欧米や日本と比べて十分に対応できる企業は非常に限られております。連結化することはないとは言えませんが、近々あるとも言えないと考えます。

Q： 株主数が減っているが、株主対策の努力はしないのか？

堀： 基本的には、株価が上がると個人株主は株式を売却する傾向にあり、機関投資家と逆の動きをします。直近、DI の株価が上がっているため、個人株主数が減り、その分、機関投資家の持っている株数が増えていると理解しています。

個人株主対策として、お米や商品券を配る企業もありますが、私は反対です。企業はあくまで中長期的に成長し、配当し、含み資産を増やし、そして、次の投資をしていくことがあるべき姿だと思います。ただし、個人株主が減っていることへの対策としては、前期に初めて行った個人投資家説明会を今後も継続していこうと思っております。ホームページを見直すなど、当社を知ってもらうための取り組みも続けていきます。

Q： ロボットの市場性及び将来性についての考えや、DI の立ち位置を教えてください。

山川： 我々はロボットのハードウェアの部分よりも、ロボティクスと呼んでおります、AI を利用したソフトウェアを中心に投資先を探しております。こういった点もあって、先日発表した通り、ドローンの世界的権威である、ペンシルベニア大学の Kumar 教授を戦略的アドバイザーとして招聘しております。

Q : 10年以上の株主である。今後の中長期的な株主還元策を教えてください。

堀 : 長期間にわたりご支援頂き、本当にありがとうございます。まず、余剰資金で自社株式の取得を行うつもりはありません。それよりも、投資に回した方が株主のためになると考えているからです。

次に、配当についてですが、これを考える際には、幹部メンバーの年収が、競合他社に比べて相対的には低い水準であることを理解しておく必要があります。

ではなぜ皆がやめないかという、ここにいる仲間と一緒に働くのが楽しいからであり、我々にとってこの人材が宝であります。そのため、この宝にまずは期末賞与を払いたい。同時に、株主の皆さんにも配当をお支払いしたい。また、再投資のための原資も必要であります。そこで、社員への期末賞与、株主への配当及び内部留保を各々3:3:4の割合とすることをひとつの目安にしております。皆さんに報いるにはこの会社が成長して、業績が上がるのが一番ですが、それは社員がいてこそ可能となりますので、社員も同様に大切にしていきたいと考えております。

Q : 以前のホームページで、支援先のステージを示した図において、IPOから10年くらいで時価総額が3,000億円くらいになるようなイメージが描かれていた。

DIの時価総額はいつになったら3,000億円になるのか？

また、DIは5年後、10年後にいくらの時価総額にしたいのか？

堀 : 会社はあるターニングポイントを超えると、幾何級数的に成長していくと思っております。実際、私の長いコンサルティング人生の中で、そのように大きく成長していったクライアント企業を何社も見てまいりました。まずは、1,000億円企業を目指し、次に1兆円企業を目指したい。但し、M&Aによる規模拡大よりも、時間は掛かりますが、なるべく自分達の手で大きくなっていきたいです。幸い、様々な部門がようやく軌道に乗り始めてきております。先行投資による費用計上が、利益圧迫要因にはなっておりますが、今後の成長のためには止むを得ないと思っております。

Q： 先ほど否定されていましたが自社株式の取得ですが、もし、DIの株価が実力以下と考える場合には、株主還元策として検討すべきではないでしょうか？

堀： 鋭いご指摘だと思います。検討したいと思います。でも宮内取締役は自社株式の取得に、あまり前向きではないですよ。

宮内： 自社株式の取得を全面的に否定はしませんが、私はDIには無限のフロンティアがあると思っていますので、前向きな投資へ積極的にキャッシュを使うべきであり、株価の問題ではないと思っています。

なお、なぜ自社株式の取得が良くないかと言いますと、一社としては有り得ますが、例えば日本中の企業がROEを上げるために一斉に自社株式取得に走りますと、日本経済がシュリンクしてしまうからです。そのため、自社株式の取得が経営手法のひとつとしてあることは認めますが、一般論として株価が下がったらすぐに自社株式の取得、と言われるのは違うのではないかと、という意見でございます。

Q： 取締役の方から見て、DIはどのような会社でしょうか？

上野： 私は長年大きめの会社にいたこともあり、余計感じていることでもありますが、DIは若い企業であり、宮内さんが発言された通り、フロンティアが無限に広がっているという印象でございます。まだまだ、経営基盤は磐石ではないですが、大きな成長余地がある会社と認識しております。

Q： 特別顧問の報酬及びアドバイスの成果を開示して頂きたい。

堀： 報酬は取締役も個別には開示していないため、特別顧問も同様に控えますが、合理的な範囲内であり、決して多すぎることはないです。また、次にアドバイスについては、事の性質上説明しにくいものではありませんが、全く異なる経験に基づいた有用な意見を頂いております。

この点については、社員も同様であり、学歴だけではなく、様々な経験や価値観を持つ人間が多数いることが、当社の強みの一つです。

Q： 個人的にはDIには配当をしてほしくない。  
パークシャーハサウェイは配当をしていない。

堀： 同じご意見の株主もおられますし、逆に配当を強く求める株主もおられます。  
様々なご意見を考慮しながら決めていきたいと存じます。但し、会社の成長阻害  
になることは避けるよう、留意してまいります。

本日は多くの貴重なご意見を頂戴し、誠に有難うございました。

以上