

株式会社ドリームインキュベータ  
2007年3月期 第7回定時株主総会

質疑応答要旨

2007年6月5日

於：ホテルニューオータニ東京 鳳凰の間

Q1：一昨年の株主総会における飯田前取締役の退任挨拶で、「この会社は大変いい会社だから、これからも応援してやって下さい」と言われ、また昨年の株主総会では「投資先のうち7社が期中の上場を予定しており、それらは下期に集中している」と話されていたので、家族や知り合いにDI株を薦めたところ、株価が下がって、今痛い目に合っている。飯田さんは大変立派な方だと思っており、飯田さんに恥をかかせないためにも、しっかりした経営をお願いしたい。

堀：お叱りとも、励ましともとれるお言葉だと思います。ご意見を真摯に受け止めて、役職員一同、今後一層頑張っていきたいと思います。

Q2：株主総会招集通知P16の「営業投資有価証券」、「有価証券」、「投資有価証券」の3つの科目について、内容を教えて頂きたい。

山川：「営業投資有価証券」はDIのビジネスの基本としているベンチャー投資の残高、「有価証券」は短期の余資運用として保有しているコマーシャルペーパー、「投資有価証券」は長期の余資運用として保有している社債や政策投資等が計上されているものです。

Q3：株主総会招集通知P17の「法人税等調整額」の金額がなぜこんなに大きくなったのか？また、P24の「営業投資有価証券評価損否認額」とは何か？

山川：「営業投資有価証券評価損否認額」は、営業投資有価証券の減損金額等に関して、当期以前に税務上損金不算入とした金額です。今回、保守的な観点からこれを取り崩しましたので、その分、法人税等調整額が増加しております(株主総会招集通知のP25参照)。

Q4：株主総会招集通知P24の「その他有価証券差額金」とは何か？

山川：時価のある有価証券の含み益に対する税金相当分(法定実効税率40.7%)が負債勘定に計上されているものです。

Q5: 株主総会招集通知 P5 に「一定の財務安定性の確保」とあるが、具体的にはどういうことか？

堀: 財務構造について、背景から順番に説明させて頂きたいと思います。

手元流動性の現状について:

- 一昨年10月に公募増資で約56億円調達したにもかかわらず、今手元に流動性が53億円あるということは、株主からすると「どうなっているのか」、という点があると思います。増資をした時点では積極的に投資をしていこうとしていたわけですが、その2ヶ月後から、新興市場の株価が一方向的に下がり続けていくなかで、現金が手元にあるからといって、慌てて投資をすると高値掴みになってしまう可能性が高まり、ベンチャー投資を手控えてきた、というのがその要因です。その結果、将来の含み損を作らないで済んだ、という意味では良かったのですが、一方で「現金が余っている」という点については、株主にとっては問題だと思っています。

今後の資産配分について:

- 今年2月に経営幹部で合宿を行った際も、この点については相当に議論しました。結論としては、創業以来、「世の中にそれまで無かった当社のユニークなビジネスモデルをどう定着させるか」という点に経営の主眼を置いてきたわけですが、当社の付加価値・存在価値も7年がかりでようやく市場に認めて頂けるようになってまいりましたので、これからはROEなど株主の期待収益にももっと応えていくように、意識していくことに致しました。そのためには現金比率を下げしていく必要があります。
- 当社のベンチャー投資は、減損を含んだ利回りで、創業以来約45%のリターンを上げてきており、また新興市場の株価下落にやや遅れて未上場株の株価水準もようやく適正水準に下がってきましたので、まずは手元流動性をベンチャー投資に積極的に振り向けていくことに注力していきたいと考えております。それ以外にも、自己株式の取得など様々な打ち手を総合的に検討しながら、現金比率を引き下げ、ROEを向上させていきたいと考えております。

財務レバレッジについて:

- 「現金を減らして投資を加速した結果、現金が不足してきたらどうするのか？」というご懸念もあろうかと思いますが、創業以来無借金でしたが、株主の利益を最大化する観点から、今後は一定のD/Eレシオまでは借入も行っていきたいと考えております。もし借りる場合にはどういう条件になるかなど、金融機関への打診も始めているところです。

Q6: DIの事業の性質上、DI株への投資は経営陣の人となりを見て判断している。DIの事業は後の世代に受け継いでいくべき事業だと考えるが、堀会長が後の世代に伝えたいと考えていることを教えて頂きたい。

堀： 正直申しまして、このレベルまで来るのに、7年かかるとは思っていませんでした。その点では、忸怩たる思いもございます。外から見ると株価や時価総額も、2年前に東証一部に移籍した頃の方が今よりも良かったのではないかと、という言い方も出来ると思います。ただ、中で働いている者の実感としましては、その頃に比べ、はるかに良くなってきていると思っております。まず、幹部が大いに育っております。山川社長以下、30代から40代前半の幹部がどんどん業績を引っ張っていくようになりました。創業以来、初めて「こういう会社になりたい」と目指していた姿が見えてきております。彼らが一流のビジネスパーソンに育っていることに、無上の喜びを感じております。また海外、特にベトナムについては、私堀自身が陣頭指揮をとって、企業育成に力を入れていくべく、準備を進めているところです。DIはベンチャーも、ベンチャーの社長も、そして当社の社員をも「育成」する会社であり続けたいと思っております。加えて、この規模の会社で約8,500名の株主がいて、また、これだけ多くの株主の方に株主総会へ足を運んで頂ける会社もなかなかないと、心より感謝しております。今までは「真っ当な会社」になることを目指してひたすら走ってまいりましたが、ようやく基盤も出来てまいりましたので、これだけ多くの株主に支援されていることを肝に銘じて、今後はその期待に応えるべく、しっかり「稼げる会社」にもなっていきたいと気を引き締めているところです。

Q7： 私は株主になってから5～6年経つが、今後も支援していきたいので、是非頑張ってもらいたい。未公開株式投資について、減損や引当、また公開目処が無くなった投資先の処理は、どのように行っているのか？

山川： 各投資案件について、月次で業況をフォローし、業績状況や上場見込みなどを勘案しながら、都度、適切に減損・引当を実施しております。

堀： 更に、当社はサービス対価として新株予約権を取得することも多いわけですが、これは取得簿価がないので、そうした先の業況が悪化しても減損・引当は発生しないという点を、補足しておきます。

Q8： 前期決算は一見良くないが、実質的な中身は良く、将来への布石も打っている、と理解している。短期の業績は新興市場や未公開市場の市況の影響を大きく受ける事業であり、また従来以上にB/Sを重視しながら中長期の成長を目指すのであれば、単年度の業績予想を「非開示」にすることが、会社の理念に合っているのではないかと思うが、どう考えているのか？

山川： 業績予想については、ご指摘の点、全く正論だと思います。確かにベンチャーキャピタルや証券会社など、株式市況の影響を受けやすい業態では、業績予想を非開示としている会社

が多いのも事実でございます。しかし、第7期のような悪い決算の後で業績予想の開示をやめてしまえば、株主の皆様にとっての判断基準が全くなくなってしまうので、市況変動の影響を受けることは覚悟で、今は業績予想を開示させて頂いている次第です。

Q9: 株主になって 20 ヶ月、喜びも痛みも分かち合いながら、会社と株主の関係のキーワードは「信頼」だと感じている。第7期の第3四半期において、売上高 4,950 百万円を死守するとの業績予想を出していたにもかかわらず、3月になって業績予想の変更を発表した。早い段階で下方修正を出さなかったことで、DI は信頼を無くしたのではないか？

堀: 株式を扱っている業の性格上、当社の業績は相場の影響から逃れられません。新興市場の低迷が続く中で、

- 抱えている未上場株が期中にIPOできるかどうかを読みきれなかった
- ギリギリまで粘って上場株の売却タイミング、及び是非について判断していた

という二つの要因で、下方修正を出すタイミングが結果として3月になってしまいました。最終的な経営判断を行ってから直ちに開示を行ったものではありませんが、その経営判断をギリギリまで引っ張ったことで、ご迷惑をおかけしたことについては、深くお詫び申し上げたいと思います。

田原: 少し余計なことですが、補足させていただきます。多くの経営者を見てきましたが、普通の経営者は駆け引きをするものだと思います。ちょっと遠慮気味に出すとか、曖昧にするなど。しかし、堀さんは真っ正直にやる。マネジメントとしてその段階で信じているものを、曖昧にしないで、そのまま出す。一般的にはとても不器用なやり方だと思うのですが、それがDIの強みの一つであると、私は感じております。

Q10: 前期については、保有している上場株式を高値の間に全部売却していれば、業績目標を達成できたと見ている。個人的には、B/S 重視が正しい DI の姿と考えており、本来は売却すべきではないという立場ではあるが、業績予想を開示する以上は、育成途中であっても保有上場株式を売却して、目標を達成するべきではないか？

堀: そのご意見には共感できる部分もありますので、謹んでお受けします。真剣に議論していきたいと思います。

Q11: 株主総会招集通知 P2 の「株主価値の最大化」というのは、具体的には何を意図しているのか、考えを伺いたい。

堀: 一般的には株価や時価総額を意味することが多いと思います。しかし、経営者は業績を上

げる責任は負いますが、株価を決めるのは経営者ではなく投資家ですので、経営者は株価を直接的にはコントロールできません。厳密には人間のつながりや会社のつながりなど、非金銭的な価値も株主価値に含まれるわけですが、それは財務諸表には現れませんので、私が「株主価値の最大化」と申し上げる際には、「1株当たりの純資産」を念頭に置いております。その観点からは、希薄化につながるような安易な(BPS 以下での)増資などは出来ません。「純資産を増やす」という観点からは、配当も矛盾するわけです。その分、純資産が減るからです。ただ、以前から株を持って頂き、今も売らないで応援して頂いているような株主に報いていく手段として、配当は続けたい。10時開会予定の当社株主総会に、毎年8時半からお見えになる年配の株主の方もおられます。今日も来て頂いています。そういう株主がずっと当社の株を持っていても全く「紙の上の計算上のこと」ではなく、子供と食事するとか、孫に玩具を買うとか、その程度の配当はしていきたい。配当については、そのように考えている次第です。

Q12: 投資・支援する未上場の株式会社について、どの程度の上場確率を目指しているのかについて、教えて頂きたい。

山川: 6割は上場させたいと考えております。良いベンチャーに絞って投資し、コミットして支援しておりますので、全社に上場して頂きたい、と願っているのが我々の本音です。

Q13: 現在、ベトナムに大いに取り組んでいるようであるが、「日本を元気にする」というキャッチフレーズを外して、「世界を元気にする」にしたらどうか。その結果、日本が元気になるのだと。DIが中心となって、世界的企業を各国から創出する、そんなエクセレントカンパニーになって欲しい。

堀: とても有難いご意見だと思います。DIは今後ベトナムに本気でコミットしていきたいと考えております。大変高温多湿で、湧き出してくるように沢山のオートバイが道路を行きかうなど、心地良くない面もありますが、伸び盛りの国です。今の総人口は日本の方が多いたのですが、30歳以下の人口は日本が約4,000万人なのに対して、ベトナムは約5,000万人。20年後にはベトナムのほうが労働人口は多くなります。ベトナムには世界中の金も集まり始めています。ベトナムのベンチャー経営者は「金はいらない。経営のノウハウと人材が欲しい」と仰います。その意味で、ベンチャーキャピタルにはできなくてDIにしかできない進出の仕方があると思っています。インドも考えましたが、会社の規模的には地域分散し過ぎるべきではありませんので、当面はベトナムに特化していきたいと考えております。ベトナムの若者の目の輝きを、皆さんにも是非、見て頂きたいと思っています。

Q14: 株主は色々なことを言いたいし、聞きたいが、時間の限りもある。1年に1回でいいので、田

原さんが司会になって株主の本音をぶつける機会を作って頂いてはどうか？ ビジネスモデルだけでなく、個人株主と経営のあり方についても、他の企業が真似できないモデルを目指して頂きたい。

田原：堀さんがやりたいと仰るならば、やりましょう。今日は時間がないので出来ませんが。

堀： 田原さんはサービス精神旺盛なので、ひょっとしたら来年の株主総会では実現するかも知れません。総会そのものの中では難しいかも知れませんが、検討課題とさせていただきます。

Q15： 配当政策について、本質的には成長期にある企業は配当しないで内部留保して、次の投資に向けることこそ純資産成長につながると考えるが、この件については、先ほど堀会長より「孫にプレゼントを買ってあげる」株主など、様々なお考えの株主に報いていきたい旨、丁寧な説明があったので、これ以上は申し上げない。株式投資は、そこで働く人間への投資であると考えており、また、取締役の選任は本総会の議案でもある。その観点から、井上取締役がご自身の保有株を売却された理由を伺いたい。個人的にお金が必要であったという理由ならば、まったく問題はないが、DI 以外の会社へ投資して資産運用する目的であれば、他の株主への説明が要と思う。これは、個人的なことなので、答える義務はないが。

井上：個人的事情で売却したものです。資金用途に関しては、DI 以外の会社への投資ということは、全くありません。売却に関しては、堀や証券会社とも相談しながら、インサイダー情報がないタイミングで、また株価への影響がないようにブロックトレードで、売却致しました。

Q16： コンサルティング部門は大事な屋台骨だと考えるが、今後はどのようにするつもりなのか。また、B/S 重視経営について、具体的に教えて頂きたい。

山川：二つの質問は、実は絡み合っております。ベンチャー投資の利回りが 45%と高いですので、B/S 重視という観点からは、なるべくそちらへの投資を増やしていきたいと考えております。ただ、投資への資源投入を増やす際に、コンサルティング売上とのバランスが問題になるわけですが、基本方針としては、今のコンサルティング売上のベースは減らさないようにしながら、ベンチャー投資を増やしていきたいと考えております。

Q17： 田原さんに聞きたいのだが、DI株をなぜ持っていないのか？ 持っていない人が取締役にになれるのか？

堀： 株式を持っていない者が取締役にになれるかどうかという点については、法的に全く問題ございませんし、そのような例は沢山あります。田原さんに取締役になってもらう際に、三顧の

礼で迎え入れました。「そのような申し出を沢山もらっていて受け切れないので、全部断るしかない」と渋る田原さんを説得して、半ば無理やり就任してもらった経緯があります。お忙しい中、毎月の取締役会にもほとんど参加してもらって、本当に感謝しております。株式を保有していない理由については、一般的に取締役になるとインサイダー取引規制にかかる時期が増えるために、売買しにくいという制約もあり、「季下に冠を正さず」で取得してもらっていないという点もありました。ただ、皆様のご要望が強ければ、田原さんにDI株を1株でも持って頂けるかどうか、この後、相談してみたいと思います。

Q18: 昨年第1四半期の決算発表直後に、堀会長・山川社長によるDI株取得があった。株価下落に対するお詫びの意味もあったかとは思いますが、株価の変動要因でもあるので、事前の通知があるべきだったのではないかと。また、これだけ株価が下がっているのだから、低株価で自己株式を取得して、株価が高くなれば再放出するような、会社としての機動的な自己株式取得を、株主還元の観点からもっと検討するべきではないか？

堀: 会社としての自己株式取得については、商法改正により、2004年の株主総会にて、株主総会ではなく取締役会での決議事項とする旨、定款変更させて頂き、機動的に行えるように、体制整備は既に行っております。ただ、経営者や会社がいつ自己株式取得するかはインサイダー情報になりますので、ぎりぎりまで言えない点については、何卒ご理解頂きたいと思っております。ご指摘のように、自己株式取得も検討はしております。株価を含めて総合的に判断しながら、機動的に行っていきたいと考えております。

堀: 本日は、多くの株主の皆様から、大変貴重なご意見やご質問を賜り、誠に有り難うございました。前期の業績につきましては、皆様に誠にご迷惑をおかけしましたことを、心からお詫び致します。ただ、このまま終わるつもりはございません。資金調達をさせて頂き、手元に資金もできました。日夜心血を注いできた社員も立派なビジネスプロデューサーになってきました。資金的にも、人的にも、ようやくここまで来ることができました。これは、ひとえに皆様のご支援のお陰だと思っております。ご支援を受けた以上、それにいつか報いるのが人の道だと思っております。命ある限り、全力で努力・邁進し、皆様のご期待に添うような会社に成長し、その結果、株価も皆様のご期待に添うようになっていけばと願っております。本日頂戴した沢山のご意見は、厳しい内容のものもありましたが、誰一人、冷たい言い方や、いやらしい言い方ではなく、全てが愛のムチ、愛の言葉だったと受け止めております。このような一流の株主に少しでも応えていけるよう、私どもマネジメントとしても一流の経営を目指して、なお一層頑張っていく所存です。本日は誠に有り難うございました。

以上