

株式会社ドリームインキュベータ
2010年3月期 第10回定時株主総会

質疑応答要旨

2010年6月9日

於：ホテルニューオオタニ東京 鳳凰の間

Q: P/L について、利益は出たが、売上高に占めるコンサルティングの割合が下がっている。また、投資については前々期にかなり大きな減損で膿を出したはずなのに、前期も減損が出ている。この要因について、説明して頂きたい。

山川: コンサルティング事業については、受注の低迷が要因です。前々期の期中に始まったリーマンショック直後からコンサルティングのキャンセルが続き、前期の上期までこの影響が続きました。なお、下期にはこの影響も収斂し、受注も回復してまいりました。今も回復ペースは続いており、今期のコンサルティング売上高は前期実績を上回っていくと期待しています。営業投資事業については、約15億円の売上高を計上し、5.9億円のキャピタルゲインが出ましたが、保有し続けている株式については4.7億円の減損を出しました。これは、過去に、ベンチャーキャピタル的に投資したものの影響です。

現在投資簿価が30億円ほどありますが、人も送って中から支援している先が中心になってきておりますので、業の性質上一定の減損が発生するのは避けられませんが、上場準備を進めている先も複数あり、キャピタルゲインが投資原価を上回る本来の状態へ改善していくものと考えております。

堀: これに関しては、先に謝らせて頂きたいと思います。「何をやっているんだ」とお思いの株主も多いことと思います。一部上場後に約60億円の資金調達をした後、1年間ほど資金を寝かせる結果となりました。機関投資家から「金を寝かせるとはけしからん。銀行借入によるレバレッジもかけて、どんどん投資すべき」とのご意見が相次ぎました。他人の責任にするつもりは全くありませんが、その後、当社はベンチャーキャピタル的に、人的支援を伴わない投資へ打って出ました。その後に、ライブドアショックに端を発した新興市場のクラッシュ・長期低迷で、結果として多額の減損を余儀なくされました。自分達が得意でないことをやったのが諸悪の根源だと思っています。原点に立ち返って、自分達が

一番得意なことをやろう、ということでやり出したのが、先ほど事業報告の中でご説明した産業プロデュースです。

田原： 経済産業省が6月1日に「産業構造ビジョン2010骨子案」を発表しましたが、この中身は、まさにDIがかねてから言っていることです。もっと言うと、DIが言っていることに、やっと政府が追いついた。近年、国際社会で連戦連敗してきた日本のビジネスをどうやって立ち直らせていくかということで、戦略5分野を立てています。その1番目はインフラ関連/システム輸出。日本企業の技術は優れているが、海外輸出で例えば韓国勢などに取られてしまう。競合国は技術、運転、安全管理などセットで攻めてくる。DIは「オールジャパン体制で、システムで輸出するべき」と前から言ってきたが、ようやくそのことがここに盛り込まれています。

環境・エネルギーというのも入っています。国内外で実証実験を推進、と書かれています。この中にはDIがトヨタ自動車と組んで進めている豊田市のプロジェクトも明記されています。ビジョンの詳細版を見ると、DIが言っていることが各所に出てきます。DIが考えてきたことが、やっと実り始めたわけです。

堀： そこまで言われるとおこがましいですが、若い人は自分の家に引きこもる、企業は自分の会社だけに引きこもる、と言っているうちに、この20年、日本は元気がなくなってしまいました。もっと世界に出よう、という雰囲気が出てきたことはとてもいいことだと思いますし、DIがそのことに少しでも役立てればと考えております。

Q： 産業プロデュースやベトナムでのファンド事業など新しい取り組みが色々出てきたわけだが、事業構成割合はどうなっていく予定か？

堀： 現在保有している現金30億円の投入予定としては、ベトナムに10億円、既存支援先ベンチャーに10億円、残り10億円は運転資金や新たな事業等へのバッファと考えています。この1年の資源投入で見れば、コンサルティングが50%、ベンチャーへの営業投資が40%、ベトナムが10%といったイメージだと思います。

Q： 7~8年前に退職金をはたいてDIの株を買わせてもらったが、今は当時の

1/6 の株価。株主に新株を割当てるなど、優遇策を何か考えてもらえないか？

堀： お気持ちはごもっともでございます。ただ、株主に株を割当てるのは、その分株式が希薄化してしまいますので、株主にとっての価値は増えません。むしろ、そのことに伴うコスト分だけ、株主の価値は減ってしまいます。ですので、既存株主に報いるためには、企業価値を上げるしかありません。その為に、まずは利益を上げて行く必要があると考えております。

株価については、本当にご迷惑をおかけしているという気持ちで一杯です。一日も早く株価を回復できるように、今のお言葉を胸に、明日からも頑張りたいと思います。

Q： 堀会長は東京証券取引所のアドバイザーもしておられるが、日本の IPO 市場は大変厳しい。海外市場での資金調達の促進など、何か手立てを考えていくべきではないか？

堀： いい加減な会社が上場してから短期間で上場廃止になるなどの事件が時々あり、審査や規制を厳しくしていく必要がある、という考え方がありますが、株式市場をロンドンや香港に取られてしまうことになって仕方がない、という難しさがあります。日本のハブ空港は、夜間の騒音の問題などもあり、今や成田ではなく韓国の仁川に取られてしまいました。港もかつては横浜、神戸がアジアのハブでしたが、役所の規制がどんどん増えていった結果、釜山や上海に取られてしまっている。結果何が起きるかという、それだけ日本人の職場が無くなっていくわけです。日本は会社を減らし、職場を減らしてきたわけです。投資家の利益を守らなければならないわけですが、過剰に反応し過ぎると、香港やロンドンに持っていかれてしまって、日本の株式市場には閑古鳥が鳴く、ということになりかねません。美味しい所を全部外国に持っていかれているのが実態だと思います。

それに何とか巻き返しを果たしていきたいと思って頑張っていますが、業の性格上、減損は以前の投資に対して出てくる点は如何ともし難い所です。方針を転換して 2 年経ちますので、今後状況が変わっていくとは言えると思います。

Q： ベンチャー事業について、ベンチャーキャピタル的な投資は控えていくとのこ

とだが、今後、どうやって収益化していくのか？

山川： DI の中では、金だけを張るベンチャーキャピタル的な事業と、人の投入が中心のインキュベーションを分けて考えております。後者は、社長にも厳しいことをどんどん言うし、場合によっては中に入って事業を作っていくものもあります。今後はインキュベーション的な事業だけに絞って、人も投入するし、資金もこちらに投入してまいります。同じ資金を投入するのでも、人も入って中もよく分かるし、自分達で成長をドライブしていける事業に投入する方が、将来リターンのも確実性も高いと考えております。

新規の投資に関しては、産業の傘の下に大企業を集めて新産業を作る産業プロデュースを進めてまいります。新たな産業の中には大企業だけでは埋められない隙間が必ず出来ますので、この隙間を埋めるベンチャーを発掘して、全体の土台と一緒に育てていきたいと考えております。

田原： 先ほど申し上げた政府が重点的に育てていく戦略 5 分野の中に、文化産業の輸出も含まれています。これに関しても、DI が色々取り組んでいるので、少し説明したらどうか？

山川： 例えばベトナムでは、日本の女優は殆ど知られていない一方で、韓国の女優は非常によく知られている。韓国が自国ドラマのライセンス料を抑えてどんどんベトナムで放映させるので、韓国女優もあちらこちらで見られることになっているのが、その背景です。結果、日本の消費財メーカー、例えば化粧品メーカーがいくら日本の女優を使って広告しても、その女優が全く知られていないので、商品もなかなか売れない、ということになります。メディアやコンテンツを輸出できていないことが、結果的には消費財メーカーの足かせにもなっていきます。むしろ逆に、文化ごとセットで輸出してしまったらどうか、ということ、各所に働きかけている所です。

堀： 日本がやらなければいけないことは山ほどあると思っています。日本は食料輸入国ですが、これからは近隣諸国の富裕層向けに、日本の美味しい果物などを輸出する食料輸出国になれないかなど、新しいビジネスをどんどん考えていかなければいけないと思っています。

Q: 第10回目の株主総会ということだが、今のDIを人間に例えると、青年期、壮年期、老年期のいずれにあると考えるか？ また、会社の将来性は株式市場で適正に評価されていると考えるか？

山川: ようやく少年から青年になる、これから発展していく所なのではないかと感じています。

株価を決めるのはあくまで株式市場ですので、株価への評価は出来ませんが、現金が30億円、残り30億円の株式については自分達で人も投入して事業をドライブしているものが中心となってきており、また産業プロデュースなど新しい取り組みの成長の手触り感も合わせて考えた時に、当社の株価が純資産よりも小さいというのは低い評価だと、個人的には感じております。

Q: 投資先ベンチャーの内、現金を投入している先と新株予約権を保有している先は、それぞれ何社ずつあるのか？ その中で、IPOが近い先は何社か？

山川: 株式保有先が56社、新株予約権保有先が31社あり、それらの重複があるので、合計は71社となっております。IPO見込みについては、上場準備に入っている会社が複数あるということは申し上げますが、いつIPOするかということに関しては取引所の審査やIPO市場の環境などで大きく変わってまいりますので、私どもも正確に予測することが出来ないということ、何卒ご了解頂ければと思います。

Q: 会社設立後、ちょうど10年が経った。この10年を社長、会長に総括して頂きたい。

山川: 創業準備の時からかかわっておりますので、個人的には丸10年以上が経過しました。「ソニー・ホンダを100社作る」という目標を掲げて作った会社ですが、まだソニー・ホンダは全く生まれていないというのが、正直な思いです。

私は根がコンサバティブですので、厳しい10年だったという思いが強く、浮かれたことは全くありません。この会社は元々、現金と株式と人間という三つの資産しかない会社ですが、その内、人間の部分をどうすれば価値あるものになるかというのが大きなテーマで、これが非常に難しかったわけです。この2~3年、DIならではの差別化作りで一丸となって一所懸命取り組んでまいった結果、

事業報告の中で説明させて頂いた「技術×戦略×政策」という差別化の土台をようやく作ることが出来たと考えております。大きな「無形の資産」を作ることが出来たのが、特にこの1年の大きな収穫だったと思います。

堀： 正直に言うと、この10年は人生の中で最も色々なことを勉強させて頂いた、もう少し言うと、一番辛い、苦々しい思い、腹が立つ思い、人間不信につながるような経験も沢山してきました。

思いを遂げられていない。悔しいから、死ぬまでに少しでも良い方向に持っていきたいと思っています。私どもを信じてついて来てくれた社員がいるし、苦しい時でも応援してくれたお客様がいる。今日現在株を持って頂いていて、こんな雨の日にも係らず、わざわざ来て下さる株主の皆様方もいらっしゃいます。すっかり顔見知りになった株主の方もいらっしゃいます。本当に有り難いと思っていますし、そういう人に恩返しも出来ないようでは、人間として最低だと、正直言って思っています。出来る、出来ないは約束出来ませんが、恩返ししたい。恩返しするには、まずは利益を上げて行って、株価が上がっていくということが第一歩だと思っています。

私は緩い点も多いですが、山川社長は私よりもずっと厳しく会社を見てくれています。会長と社長のどちらがリーダーシップを持っているのかとよく聞かれますが、うちに限って言うと、どちらがどうというのではなく、一緒にやっています。意見の違いは年中有ります。8~9割方は一致しますが、これは違うという1~2割については、社員がびっくりするといけないので、なるべく私の部屋で怒鳴り合うようにしています。私は意見や価値観の違う人間同士がとことん議論して解を見出していくというやり方が一番いいと思ってやって来ましたし、これからもそれでやって行きたいと思っています。

Q： 投資先ベンチャーについて、IPO前に売却することもあるとのことだが、そういう場合に利益は出るのか？ またそれは、IPO後に売却するのとどれぐらい利益が異なるのか？

山川： 未公開段階での売却でも利益は出ます。未公開株の場合には、取引市場はありませんので、保有している株式を相対でまとめて売ることになります。IPO後は、取引市場がありますので、場で売ることが出来るわけですが、大量に保有している先については、自分の売りによって値を崩してしまうという問題もあ

りますし、最近では IPO 後 6 ヶ月間は売却出来ない、というようなロックアップをかけられることも多く、6 ヶ月経った時にはすっかり価格が下がってしまっている、ということもあります。従いまして、一概に IPO した後に売った方がいい、とは言えません。前期に関しては、上場前に売却したのも、上場後に売却したのも、両方とも利益が出ています。

堀： 公開すると分かっていたら、公開してから売った方が収益性は高いことは多いとは思いますが、①本当に必ず公開するのか、②その時株価はいくらになるのか、③公開したとして流動性はあるのか、という不確定要素があります。

Q： 再生案件を手掛けたことが開示されていたが、この分野にはどのように取り組んでいくのか？

山川： NASDAQ 上場の A-Power をスポンサーとしてエバテックの民事再生を成功させたことを、今年 2 月に開示しておりますが、これは M&A 支援や資金調達支援の一種です。まだ小規模ですが、技術分野を中心に、こうした取り組みも増やしていきたいと考えております。

堀： 特に、技術系企業の経営者は、「ファイナンスだ」、「スキームだ」と言って来られると、「そんな事は分からない」ということで、なかなか話が合いません。一方、当社には生粋の技術研究者出身の経営コンサルタントが多数おりますが、そういう者が技術系の経営者と話すと非常に信頼して頂けることが多いです。

本音で話せる関係が出来ると、今度は向こうから、「実は資金調達で悩んでいる」、「M&A を考えている」などと相談されるわけです。そういうニーズに対して、当社内にいる技術者、公認会計士、更に金融機関で M&A を専門にやっていたメンバーにも最近新たに参加してもらって、タッグを組んで支援を行なっております。

以上