

株式会社ドリームインキュベータ  
2018年3月期 第18回定時株主総会

質疑要旨

2018年6月11日

於： 霞が関ビルディング 35階 阿蘇の間

Q： 招集通知 1 ページの会長メッセージに記載のある「巡航高度」というのは定量的な目安があるのか？

堀： 売上高及び利益の成長率でいうと 15%以上、ROE は 10%以上が目安と考えております。

Q： アイペットの株式について、将来売却する際の方法や Exit 戦略を教えてください。

原田： 前提として、開示しておりますとおり、売却時期は決まっております。当面は支援を続け、同社のバリューアップを図り、DI 全体の企業価値を高めていく考えです。

売却時の方針についてですが、こちらも現時点で明確に決めていることはございません。将来いつか売却を検討する事になった際には、当たり前の事ではありますが、「少しでも高い価格で売却する」ことを最も重視するとは思っています。そのために、市場環境、アイペットや DI の事業状況等を踏まえ、いつ誰にどのような方法で売却するのが、長期的に見て DI の根源的な企業価値向上に最も資するのかを考慮して、適切に経営判断して参りたいと考えております。

山川： ペット市場は拡大傾向にあり、保険そのものだけではなく、その周辺ビジネスも成長が期待できると考えておりますので、引き続き保有し、支援を継続する方針、というところでございます。

Q： 業績等は悪くないが、それに反して株価が良くない。ドリーム（わくわく感）が最近薄れてきているのではないか？

堀： 誠に的確なご意見だと思います。業績が上がっているのに株価は反応していない。その原因は、夢を感じられないと、株主の皆様にも思われてしまっていることかと思っております。そのため、株主の皆様にも我々の夢を伝えていく必要があると考えています。また、実際のところ夢は色々あります。

例えば、投資事業は、以前と比べ、とても魅力が増していると感じています。

日本ではネットワークを築き始めており、ワクワクドキドキするような銘柄を仕込むことが出来始めています。

また、インドでは将来ユニコーンとなるような会社にも投資ができていると実感しております。理由は2つあり、インドという難しい環境で担当者が熱を入れてやっていること、強力な現地VCと密に連携できていることだと考えております。アメリカの投資については、当たるも八卦当たらぬも八卦という部分があります。これは極めて先進的な部分に投資しているところによるものでありますが、VC型投資事業は、全ての投資が成功する必要はない上、アメリカへの投資で得た知見をコンサルティングで活かすことも出来ているため、その観点でも今後も引き続き投資していく方針であります。

一方で中国は累計で約5億円の損失を出して撤退となりました。東南アジアについては、ベトナムを中心に、DIにおいての歴史が古く、引き続き堅調と考えています。

コンサルティングは尺取虫というか匍匐前進ながら年15%成長をしてきましたし、これからもそれを目標としております。4、5月は低調でありましたが、6月から復調しております。楽観すべきではないが、悲観すべき状況でもないと考えております。

Q： 第15回株主総会において、堀会長は1000億円、その後1兆円を目指したいと発言していた。保険ビジネスは短期間で急激な成長が期待できるものではないため、アイペットの含み益を活用して思い切った投資をしていくことが、短期的に時価総額を上げていくには有用と考えているが、この点について、どのように考えているのか？

堀： アイペットは、売上高が約20%成長しています。これは、一般的には、悪い数字ではないため、当面継続保有と考えています。

過去では、TGCは大きなキャピタルゲインを計上してExitしました。現在のPE投資先であるアイペット、DIマーケティング、ボードウォークについては、目鼻が立ってきております。では、次は何をやるかというのを社内で真剣に考えております。但し、探したからといってすぐに見つかるわけでもありません。新たな投資案件のために銀行借入の準備もしています。

年15%成長は悪い数値ではありませんが、それだけでは、時価総額1000億円にはほど遠いと考えているため、様々なことを考えて実行に移していく必要があると考えております。

Q： 5月14日に株式会社もしもの全保有株を譲渡という掲載があるが、業績に与える影響を教えてください。

村田： 具体的な数字については、売却先との関係もあり、DI が開示することは出来ない点をご理解  
いただきたいと思います。ただ、プラスでの売却となっており、第 1 四半期の決算に反映されます。  
また、IPO だけでなく、トレードセールでの売却も進んでおり、個別案件の詳細を開示することは  
出来ませんが、第 1 四半期には、もしもの株式を含めて Exit は 2 件ございます。

Q： 人材育成が課題ということだが、新卒・中途採用の工夫、育成の工夫、を教えてください。  
また会社の価値観や考え方をどのように浸透させているかも教えてください。

島崎： 採用上の工夫についてですが、新卒・中途採用において、DI は、戦略コンサルティングと投資を  
融合し、新たなビジネス創造をしていく、それを元に日本を元気にしていく、ということのアピールし  
て採用活動を行っております。ビジネスの状況が良いというのもあって、応募者数、採用数共に  
年々増加しております。

育成方針について、投資やコンサルティングは座学で身につけることは難しいと考えております。  
そのため、基本的には現場での育成（OJT）ですが、その効率を上げるためにも、ファシリテー  
ションやCDP（キャリア ディベロップメント プログラム）を活用し、一人ひとりの希望や適正性を  
見て育成しております。

価値観の浸透については、選考において山川社長が全員と面接をしており、入社時や入社後  
でも様々な場面で、価値観や考え方を話す機会も豊富に設けております。

山川： DI は投資とコンサルティングの両方をやっているプロフェッショナルファームです。コンサルタントとい  
っても世の中の企業のこと、特に新興市場に知識のあるコンサルタントは極めて少ないと感じて  
います。新卒でも中途でも入社すると、上場会社を分析・調査・ウォッチすることで、日本にどの  
ような上場会社があり、どのようなビジネスモデルか、どのくらいの規模か、どのような経営者か、ま  
た、時間的経過でどのように変化したかなどを、頭に叩き込んでもらい、ビジネスとはどういうもの  
かを分かってもらうようにしています。このような育成をすることにより、ビジネスプロデュースにつな  
がっています。

Q： DI の人材が優秀であることは認めるが、ダイバーシティという点においては物足りない。ダイバー  
シティという点を、今後どのように取り入れていくのか？

山川： 今後は、「強い繋がり」だけでなく、「弱い繋がり」をもつ必要があると考えております。コンサルティ  
ング「ファーム」というように、社内だけのクローズな組織で、同じ方向を向いた強い繋がりが今ま  
での「強い（ファーム）繋がり」です。

経営資源を社内に限定すると「強い繋がり」だけとなってしまいますが、DI は社内だけでなく、外部とのネットワーク、すなわち「弱い繋がり」を広げていき、そのつながりを強い繋がりにしていくことが重要と考えております。社内だけでなく外部とどのように繋がっていくかを重要な点として考えていきたいと思っています。

Q： アイペットの保有方針について、「最終的には全て売却」と記載されているが、反対に「安くなったら取得」という両方の選択肢があることも開示した方が良いのではないか？また、パークシャーハサウェイのようにアイペットのフロートを有効活用して投資するのが良いのではないか？

原田： 大変貴重なアドバイスをありがとうございます。1 点目について「最終的には売却方針」と記載した理由は、アイペットの相場にあたり、東証とも相談する中で、最終的には売却する方針であればその点をきちんと書いた方がいと助言頂き記載したものです。また、資本政策として、今後同社が資金調達をするのであれば、我々もそれに応じることも理論的にはありえると思っております。買い増しも売却も両方ありうることを的確に伝えるように、開示については工夫していきたいと思っております。

2 点目について、保険会社にとって、預かった資産を如何に運用していくかということは、保険事業経営の重要な柱の一つであります。アイペットでも約 9 割の契約は更新となるため、その預かり資産をいかに運用していくかは非常に重要と考えています。アイペットは現在、預かり資産の運用を始め、徐々に利益が出始めてきたところであり、今後も運用体制を強化していくことで、フロートを有効活用して、DI の企業価値向上にもつなげていきたいと考えております。

Q： もし、堀会長・山川社長がドリームインキュベータをコンサルティングするのであれば何をするのか？

山川： 戦略コンサルティングの場合、顧客情報はインサイダー情報となるため、開示できません。従って、どういうコンサルティングをするかはインサイダー情報であり、詳しい話はできませんが、コンサルティングにおいて会社の課題が分かった時点で半分くらい答えが出ているものであり、DI 自身の課題を把握することが一番難しいと考えております。

DI の場合、PE 型投資（アイペット・DIM・BW）はアセットリスクと事業リスクはあるが、マーケットリスクは小さい。コンサルティング事業はアセットリスクもマーケットリスクもない。VC 型投資はマーケットリスクもアセットリスクもあるが事業リスクはない。これはコンサルティングというよりも反省かもしれないかもしれませんが、もっと早くから、この 3 つのビジネスをバランス良くやっていくのが良かったかもしれないと考えております。

堀： 意思決定をもっと早くできる会社にしてはどうか、という点です。小規模の会社には小規模のよさがある。昨今、世の中はガバナンスなど意思決定をする上で、時間がかかるようになっており、これは小規模の会社には多大なる影響があります。小規模の会社であるが故の意思決定のスピードは、欠点になることもありますが、最大の長所でもあります。ビジネスにおいては、人より早く動くことが重要であるが、スモールビジネスにもかかわらずそうできずに、ビジネスチャンスを逃したこともあります。このようなことがないように、小さい会社は小さい会社なりに、素早く動けることが重要と考えます。

Q： 今後、事業会社出身の社外取締役がいなくなることになる。  
事業会社出身の松木取締役のような方がいると、大企業やコンサルティングの発注者が何を考えているのか、トップ層からも分かるのではないかと思っていたが、そういう人がいなくなる点について、社外取締役の意見を聞きたい。

松木： 個人単位よりも、取締役会全体としての取締役候補を相対的にどう考えていくか、ということが大事な点ではないかと思えます。取締役の出自なども始終勘案のうえ、今回の体制を決めていった、とご理解頂ければと思います。

Q： AIについてはDIにとってどの程度関心があり、リソースを割いているのか。例えばトヨタでもアメリカで自動運転の研究所を立ち上げているので、このような案件にDIが関わってくれていると大変嬉しいと思っている。

三宅： コンサルティングにおいては、最近ではAIだけでなく、データ関連やEV（電気自動車）など、新しい取り組みについてご相談が増えている、という状況となっております。先ほど、トヨタのアメリカの研究所のお話もありましたが、これも実は島崎がご支援させていただき、プレスでも発表させていただきました。ビジネスプロデュースというコンセプトを出しているが故に、色々な新しい案件のご相談を頂けていると思っており、引き続き前向きに取り組んでいきたいと思っております。

細野： 営業投資に関しては、投資とコンサルティングとの融合という観点からAI/ロボティクスの領域に投資をしております。

事業投資でも、コンサルティング業界におけるAI、という点が1つのテーマと考えております。例えば、以前は企業情報を調査するために若手コンサルタントが時間をかけて行っておりましたが、その領域も、データの一括提供企業やインタビュー斡旋企業などが出てきており、コンサルテ

ングも投資も、今後3年5年でAIを使った仕事にどんどんシフトしていくのではないかと考えております。

DIは設立から18年経っておりますが、ベンチャー企業的な側面も持ちながらやっておりますので、新しいコンサルティングや投資の動きに対して、AIへの出資も活用しながら上手く自分達のビジネスに組み込み変えていく、というようなことを今後も積極的に取り組んでいきたいと思っております。

Q： 保険項目調整前と調整後についてもう少し詳しく教えて欲しい。後々、会計上の計算も調整後の数値のみに移行されることあるのか、それとも毎年このような形式で掲載になるのか。

原田： まず、上場後のアイペット単体としての開示がこのような2段階形式になっており、それを連結で取り込む我々も2段階での開示となっている、という状況でございます。

では、なぜ2段階で出さないといけないかというと、保険会社では、安定的な経営が要請されることから、保険業法で保守的な会計処理が規定されております。

一方で、投資家や株主の皆様からすると、実質的な企業価値や期間損益を知りたいということもありますし、我々としても、より詳しく、かつ端的に説明したいということで、アイペットと一緒に東証と相談を行った結果、今回のような2段階での開示となった、というところでございます。

調整前の利益が財務会計上の利益、即ち保険会計に基づいた保守的な数値であり、調整後の利益が、投資家や株主の皆様の実質的な収益性をご判断頂くためのものさしとしての利益、というようにお考え頂ければと思います。

今後については、出来ればいつまでも2本立てではなく、開示数値は1つにしたいと思っており、引き続き関係各所との協議は続けていきたいと考えております。

Q： 先ほど、中国を完全撤退したということを仰っていたが、理由などを教えて欲しい。

堀： 当初中国拠点を設立した際は、日本企業が中国に進出するムードがあり、当該需要に伴うコンサルティング展開が期待できる状況でありました。しかし、その後、中国と日本の関係が冷えて、我々の中国進出コンサルティングの需要が減り、加えて現地中国企業へコンサルティングを売るのも難しかった。また、中国企業への投資もうまくいかなかったことが要因と考えております。

Q： 先ほどの保険会計について、少しでも先輩にアニコムがいるため、同社に会計基準も合わせたらどうか？

原田： ご指摘の開示については、実はアニコムさんも同様の調整を行っていることと思います。

まず、普通責任準備金については、保険業法に基づき処理を行うと、細かな基準は割愛しますが、アイペットは初年度収支残、アニコムさんは未経過保険料という方式で処理しております。他の多くの保険会社は未経過保険料方式のため、アイペットではこの方式への調整を行っております。

次に、両社とも調整として開示しているのが、異常危険準備金の調整です。これは、将来大きな災害などによる大きな保険金支払いに備えて、保守的に積立を行うものになります。また、一定の基準を超えると積み立てていた金額を取崩して利益計上し、それまでは積み立てて費用として計上する、という処理になります。いずれの場合でも、当該準備金に対する利益又は費用は、実際に今期に上げた収益とは異なるものになるため、その影響を排除する調整を行っている、ということになります。

以上の結果として、アイペットの2つの調整後の利益が、アニコムさんと Apple to Apple で比べることが出来る数値として開示させて頂いております。

Q： 営業投資事業について、個人的にはベンチャー投資は最終的にはローカルビジネスになると思っており、日本におけるベンチャー投資の考えやベンチャー企業との関係の作り方の現状についてお伺いしたい。

宮宗： 国内投資は基盤事業だと思っております。ベンチャーの「流れ」を作るということをここ1年半くらい重視してきました。

具体的には、ベンチャーナビという名前で、若いベンチャー企業向けに情報発信し、スマホで閲覧・拡散されていくようなことを意識したメディア作りに去年から取り組んでおり、起業家の方からの閲覧数がかかなり増してきております。また、情報を発信した後は、次世代起業家との討議機会としてセミナーも開催し、「起業家の池作り」を進めております。

このように、次世代・有望ベンチャーとのディールフローを強化し、なおかつ厳選して投資を行うことでリターンを増やしていく、といったことに注力しております。

Q： 投資件数や金額が例年に比べて多かったように思うが、投資状況を包括的に教えて欲しい。

細野： 昨年度は投資を組織化し、件数は新規17件、追加6件で合計10億円超の投資を実施しております。どのような投資をしているか、ということですが、営業投資の場合は1件あたり50百万円～1億円の案件が多くございます。

また投資先は、会社が出来て、ようやくビジネスが立ち上がってきたシードからシリーズ A 段階の会社に対する投資が中心になってきております。投資方法も、案件によって、人を派遣している場合もありますし、出資を行いつつ他の企業との連携をサポートする、といったこともございます。将来的な Exit については、過去の日本案件は IPO が基本でしたが、直近では大企業が上場前のベンチャー企業を買収するケースも増えてきております。また海外案件では IPO よりむしろ他のベンチャーや大企業に買収されるケースの方が多くございます。平均すると、投資から 3~5 年程度の期間で売却するという形になると考えております。

村田： 投資は勿論リスクが伴うものでございますので、特に海外についてはコントロールビリティが低く、段階的に投資していくことが、投資の成功の確度を上げるためには必要と考えております。なお、人気ベンチャーについては多くの VC が集まるものであり、その中で DI が投資に参加する必然性は何なのか、ということが問われます。この点、我々が戦略コンサルティングで築き上げたリレーションシップやノウハウを価値として認めて頂いており、他 VC が提供できない付加価値、ということを常に意識して取り組んでおります。

以上