

## 株式会社アイネスに対する「株主総会事前質問状」送付について

平成 26 年 6 月 10 日

Japan-up・アルファ投資事業有限責任組合  
Japan-up・ベータ投資事業有限責任組合  
無限責任組合員 株式会社ストラテジックキャピタル  
代表取締役 丸木強

### 1. ROE（自己資本利益率）について

日本企業の ROE（自己資本利益率）は非常に低く、本年 5 月 23 日の日本経済新聞によれば「2013 年まで過去 10 年間の自己資本利益率（ROE）の平均を見ると、日本企業は約 7%。米国（約 15%）やブラジル（12%）などあらゆる主要国を下回る・・・」となっています。昨年以降は、このように日本企業の ROE の向上を求める論調が経済誌等で目立つようになりました。

一方で、今回の株主総会で報告される当社の財務諸表によれば、2014 年 3 月期の ROE は約 2.4%にすぎません。

また、5 月 15 日には、東証一部上場企業であるアマダが、利益をすべて株主に配分する方針を発表しました。これは、アマダが、ROE などの指標から投資魅力の高い 400 銘柄を抽出して算定する新しい株価指数である「JPX 日経インデックス 400（JPX 日経 400）」に選定されなかったため、ROE を向上させるための方策であると、5 月 29 日付の日本経済新聞電子版で報道されています。

<質問 1> 当社は、当社の ROE の向上について、どのようにお考えでしょうか。

### 2. 取締役人事について

<質問 2-1> 五十嵐取締役相談役は、常勤であると伺っております。取締役として、どのような業務に携わっておられるのでしょうか。

<質問 2-2> 林社長は今後代表権のない会長となられるようですが、取締役会長となった後は、どのような業務に携わる予定でしょうか。

<質問 2-3> 新社長も、相談役や現社長と同様に日立ソリューションズのご出身ですが、既に日立ソリューションズは当社株式を議決権ベースでも我々より少ない 4.9%しか保有していません。関係会社でもない当社に対し、いつまでこのような天下り人事を継続する予定でしょうか。

<質問 2-4> 栗原取締役は、何故、たった 1 年で退任されるのでしょうか。

<質問 2-5> 今回の取締役候補が選任された場合、昨年より比率は下がりますが、それ

でもなお、日立グループのOBが10名中5名となります。既に日立グループとは資本関係が薄くなったにもかかわらず、いつまでこのような状態を継続するのでしょうか。

### 3. 保有する自己株について

当社は、発行済株式数の約33.3%もの自己株式を保有しています。

これらの自己株式が処分されると、時価発行増資と同じ効果となり、既存の株主は希薄化の影響を受けます。

このような将来の需給不安が当社の株価に影響している可能性があるため、この際自己株式を消却し、株価の不安材料を払拭すべきと考えます。4月23日付日本経済新聞によれば、「・・・13年度は推計で1.8兆円の自社株が消却された。同年度の取得額にほぼ匹敵する水準だ。直近でもトヨタ自動車、三井物産が消却の方針を打ち出した・・・」とのことであり、5月27日には味の素も自社株消却を発表しました。

<質問 3-1>何故、当社は保有している自社株を消却しないのでしょうか。

<質問 3-2>5月27日に我々が仙波常務取締役と面談した際、当社が今後行うM&Aについて自社株を活用する方式を検討しているとお聞きしました。我々は「現在のようにPBRが0.5倍台という低い株価で自社株を放出することは止めて欲しい。当社を安売りすることになる。」と申し上げましたが、本日現在もM&Aに自社株を使うお考えでしょうか。

### 4. 株主提案に対する取締役会の意見について

株主提案に対する当社の取締役会の意見として、「…強固な財務基盤を維持していくことは、重要…」、「…新商品開発等に内部留保を充当していく考えです。」「・・・将来の成長に資する投資を行っていく方針・・・」、「…運転資金の増加が見込まれ・・・現状程度の運転資金の確保は必要であり、過剰な現預金を保有しているものではありません・・・」等の記載があり、これらの記述は、営業キャッシュフローを超える額の投資を継続していくと解釈できます。もし、そうであれば、営業活動のキャッシュフローの範囲内でしか投資活動をしてこなかった、当社の経営方針の大転換です。

5月27日に仙波常務取締役と面談した際には、WebRings等のパッケージの開発やデータセンターへの投資を行う予定とお聞きしましたが、継続的にキャッシュフローを超える投資を行うとの印象は受けませんでした。

<質問 4-1>営業キャッシュフローを超える投資を継続して行う予定があるのであれば、その投資金額、資金使途及び業績への影響、特に株主価値向上への貢献について聞かせてください。この場でお答え難しい場合は、直ちに適時開示をお願いします。

<質問 4-2>営業キャッシュフローを超える投資を継続して行う予定がないのであれば、「取締役会の意見」のこの部分は不正確または投資家を誤認させる記述ではありませんか。

<質問 4-3> 本社機能の集約についてのご説明はありますが、本社ビル取得の必要性については記載されていません。当社は、従前から使用総資産事業利益率が低いなど、資産効率が良くありませんし、さらに固定資産を増加させては改善ができません。

何故、賃借では駄目なのでしょうか。

<質問 4-4-1> 投資有価証券の取得は、顧客である金融機関との取引関係の強化・維持と説明されています。この有価証券は債券であり、当該金融機関から当社に対し取得するよう要請があったと5月27日にお聞きしました。何故、当該金融機関は当社に有価証券の取得を要請したのでしょうか。それは、有価証券の発行条件が市場実勢より投資家にとって不利なものであった等、一般の投資家だけでは消化できないためだったのではありませんか。

<質問 4-4-2> 仮に、当社が取得した有価証券が一般投資家では消化が困難であったものであれば、当社は取得した時点で含み損を抱えている可能性があります。いかがでしょうか。

<質問 4-4-3> 仮に、当社が取得した有価証券の発行条件が、一般投資家で消化可能であったものならば、当該金融機関が当社に取得を要請した理由及び当社が当該金融機関との取引関係を維持・強化できる理由が判りません。当該金融機関は、当社の製品・サービスの性能と価格を判断して取引することが本来の姿であるはずですが。何故、投資有価証券を取得すると、取引関係が強化・維持されるのでしょうか。

以上