



平成 29 年 11 月 13 日

株式会社アエリア(3758):

アエリアによる本年 10 月 26 日付プレスリリースに対する見解

1. アエリアは、実際のダウンロード数が、公表数値を下回っていることを認めた

我々のレポートに対するアエリアの見解によると、同社が公表していた『A3!』のダウンロード数は、「リセットマラソン」（以下、リセマラ）を含めたもので、実質的に著しく過大に誇張され、我々の主張が正しいことを認めている。

同社は、リセマラを含めることで、このゲームが実際以上に人気があり、ユーザーの数を著しく増やしてきたと、意図的に投資家を誤導しようとしてきたことが明らかになった。

同社は、投資家を誤導する情報を公表しつつけた後、今度は自身の行為を正当化しようとしている。即ち、同社によれば、リセマラは推奨こそしていないものの、リセマラが多数あることは、優良なコンテンツの証明であり重要であるなどと主張している。

しかし、これは、大きな誤解を招く。即ち、同社は、実際のユーザー数が 40,000 程度だった時期に、同社は投資家には新規に月間 50 万ダウンロードがあったと公表していたが、これでは、このゲームが収益成長の源となる新規ユーザーを引き付けることが出来なくなった際にも、リセマラ数さえ維持されていれば収益成長の見込める優良コンテンツであると投資家を誤解させることになってしまう。故に、投資家は、同社の問題のある開示により、『A3!』が実際よりも多くのユーザーを獲得してきたと信じ込まされてきたと言えるのである。

2. アエリアは、『A3!』の人気は健在であると主張するが、疑問である

同社の見解では、『A3!』の人気は健在で、息の長いコンテンツとなるように育てる方針と主張しています。アプリ分析サイトによれば、『A3!』の月次売上は2017年2月以来で、2017年10月に最低となったようだが、もし同社の主張が本当であれば、なぜこのような数値となるのか？『A3!』は、明らかに同社が投資家に公表しているほど人気があるわけではない。

3. アエリアは、企業買収の実績が芳しくないことを否定していない

同社は、2017年に不動産関連企業数社を含む10社の企業買収を行った。同社が、もし『A3!』の実績と株価が持続的なものであると考えていけば、現在に至るまでこれほど短期間で積極的に企業買収をしていることは信じがたい。

同社は、2016年に6社の企業買収後1年でそれらの50%を減損した。我々のレポートに対する見解の中で、同社はこの点に関しての反論はなく、実際買収した6社のうち2社のみが利益が出ていると主張を行うことで、我々の主張を裏付けた。即ち、買収した企業の3分の1しか収益を生んでいないと同社は認めている。

同社は、2017年2月1日に、減損による業績予想の修正に関する経営責任を明確化するため、役員報酬の減額を発表している点に着目すべきである。残念ながら、同社は過去に高い授業料を払ったにもかかわらず、何も学んでいないように解される。

前回の同社の失敗を考慮すると、2017年4月から6か月以内に10社の企業買収を行った際、十分な時間を割いて買収先の査定を行えたとは信じがたい。これらの買収が成功する可能性は非常に低く、その場合、すべての株主にもたらされるものは、更なる株式の希薄化と企業価値の破壊である。

4. アエリアは、『アイ★チュウ』が中国において収益性が低いとの我々の主張を否定しなかった

我々は、『アイ★チュウ』が中国で配信された際に利益を生んでおらず、このことから、同じ配信先との協業による『A3!』の中国展開では「収益底上げには貢献できなかったようだ」と述べた。

これに対し、同社は、中国の配信先より契約時にミニマムギャランティー（金額は非開示である！）を受け取ったと述べ、我々のレポートの分析に反論を試みているが、このゲームが中国においてどの程度収益を生んでいるかについて明確な説明を避けていることからすると、おそらく我々の分析通り、大した収益貢献はしていない（多大な収益貢献をしているか、そのことが十分に見込まれるのであれば同社の誇張気味な開示姿勢からすれば、既に大々的な開示を行っていたであろう）。

5. 新規タイトルに対する低い期待値

我々は、レポートにおいて、同社の新規タイトル『蒼焰の艦隊』は迫力に欠けるデビューと述べたが、同社は、配信サービス開始の初月売上は業績予想の想定を超え、『アイ★チュウ』、『A3!』に続く収益の柱に育ちつつあるとの見解を示した。

これは驚くべきことであり、誤解を招く表現である。2017年9月の配信開始月において、『蒼焰の艦隊』は41,368ダウンロードで、売上は50万ドル(約5,650万円)であった。しかしながら、翌月のダウンロード数は15,284、売上は30万ドル(約3,390万円)であった。これは、ひいき目に見ても、新しい収益の柱には見えない。もし、この結果が同社の予想を超えていたのであれば、業績前提となる予想は著しく低いのであったに違いない。

6. 監査法人の変更理由は依然として不明

同社は、新日本有限責任監査法人から、規模が小さく過去に会計疑惑のある複数企業の監査を担当した監査法人アヴァンティアに監査法人を変更した理由に関して、「監査法人の大きさだけでメリットにはならない」、「よりコミュニケーションがしっかりと取れて、投資家に誤解を招かない形での開示を行っていけることを主眼に監査法人を選定」などと抽象論に終始した主張を行っているが、我々のレポートにあるように、アエリアは監査法人変更後も投資家を誤導する開示を継続してきたのであり、全くの空論である。

なお、監査法人の変更は、2017年3月30日の定時株主総会にて行われており、これは同社が、6か月間に連続して10社の企業買収を始めるほんの1か月前のことであったことは着目すべきである。

7. 財務会計基準機構

同社は、財務会計基準機構の年会費をコストセーブの対象とし加入しなかったと主張しているが、これは稚拙な言い訳と言わざるを得ない。上場企業の約95%が加入している団体であり、このような会計関連団体への加入費(年会費30万円)を優先度の高いコスト削減の対象としたことは投資家に現経営陣の開示姿勢に対する不安を抱かせるに十分である。

本書／本ウェブサイトを利用するに際しての免責条項

本書は、我々の意見を表明するものであり、一般に利用可能な公開情報、業界リサーチ、分析過程を通じて得た知見等に基づくものである。本書に含まれる全ての情報は、我々の最善の能力及び信念に基づき、真実、正確且つ信頼性のあるものであって、あるいは正確且つ信頼性のあると信じる公開情報源（但し、内部者や本書で言及されている銘柄の企業の関連者、あるいは発行者に対して受託者責任又は秘密保持義務を負っている者ではない者）から取得したものです。我々は、我々の意見を裏付ける正確性や完全性を得る努力をしており、記載した全てについて誠実な信念を持っているが、当該情報は、明示的であれ黙示的であれ、いかなる種類の保証も付すことなく提示されているものである。Well Investments Research 及びその関連者は、明示的であれ黙示的であれ、当該情報又は本書の利用を通じて得た結果に関して、その正確性、時宜性、又は完全性について、いかなる表明保証もするものではない。本書の読者は、Well Investments Research を独自のリスクにおいて利用することに同意するものとする。いかなる場合であっても、Well Investments Research は本書記載の情報に基づき生じた直接及び間接の取引損失について責任を負わない。Well Investments Research は、いかなる法域でも投資助言者として登録されていない。本書は、証券の取引についての投資助言、推薦又は勧誘を表明するものではない。我々の意見を批判的に検討し、投資判断を行う前に、読者独自の調査と分析を行うべきである。読者自身の株式取引に関しては、株式の専門家の助言を求めるべきである。

本書の発行日現在において、Well Investments Research、及び我々の顧客及び／又は投資家は、本書で言及されている銘柄の株式（及び／又はオプション、スワップ及びその他の当該銘柄の株式に関するデリバティブ）を空売りしている可能性があること、従って、当該銘柄又はカバー取引銘柄の株式、又はオプションの価格の上昇又は下落により、相当の利益が実現する可能性があることに留意されたい。我々は、本書で言及された会社の証券を継続的に取引する可能性があり、本書に記載された我々の当初の見解に関わらず、我々は同発行体についての取引ポジションを、買い、売り、カバー取引又はポジションの形式又は実質の変更を行う可能性がある。

本書は、いかなる証券の売却の打診、購入の打診の勧奨でもなく、Well Investments Research は、本サイト及び本サイト上の本書を通じて、いかなる者との間でも、証券の売買や打診を行うものではない。Well Investments Research は、いかなる法域においても投資助言者として登録された者ではない。本書の読者は、本書で検討されている証券についての投資判断をする前に、独自の調査及びデューデリジェンスを行うことに同意したものとする。本書の読者は、Well Investments Research に対して、本書記載の情報、分析及び意見を批判的に評価するに十分な投資知見を有する者であることを表明保証するものとする。

我々は、自身の意見を形成する権利を有し、当該意見を公開の場で表明する権利を有する。我々は、調査した公開会社についての意見を表明・発行することは公共の利益に適用するものと確信している。Well Investments Research は、本書が、本書で言及される上場企業による公平、正確且つ適時の情報開示を促進するものであると考える。かかる公平、正確且つ適時の情報開示は、日本の資本市場において当該企業が株主及び投資家に対して負っている義務である。本書及び本書に記載された全ての表明は、Well Investments Research の意見であって、事実の表明ではない。読者は、本書を作成する為に我々が依拠し、又は本書で引用した証拠に対して、公にアクセスすることができる。全ての意見表明は、通知することなく変更される可能性があり、Well Investments Research は、本書に含まれる情報、分析及び意見について報告や情報を更新ないし補充することを保証するものではない。

本サイトの読者は、Well Investments Research の調査の利用は、自身のリスクにおいてなされるものであることに同意したものとす。本サイトの読者は、いかなる場合でも、本サイト上の情報に起因する直接又は間接の取引損失について Well Investments Research 又はその関連者に責任を負わせないものとする。更に、読者は、本サイトに記載された証券に関するいかなる投資判断をする前に、独自の調査及びデューデリジェンスを行うことに同意したものとす。本サイトの読者は、Well Investments Research に対して、本サイト及び本書記載の情報、分析及び意見を批判的に評価するに十分な投資知見を有する者であることを表明保証するものとする。更に、本サイトの読者は、本免責条項記載の条項に拘束されることに同意しない第三者に対して、本書の内容について伝達しないことに同意したものとす。

本書をダウンロードし開示することにより、読者は、意識的に且つ独自の意思で、(i) 本書に完全に統合され、我々のウェブサイト上に掲示された利用条項を遵守すること、(ii) 本書の利用又は本書で引用された資料を見たことから生じたいかなる法的紛争についても、抵触法条項を除いてアメリカ合衆国ニューヨーク州法に準拠し、(iii) ニューヨーク州に所在する管轄裁判所の人的且つ専属管轄に服し、他の法域及び適用法に係る権利を放棄し、且つ(iv) いかなる相反する制定法又は法にも関わらず、本ウェブサイト又はそこに含まれる資料の利用から生じる、又は関連して生じる請求又は法的措置は、当該請求又は法的措置を行ってから1年以内に行わなければならない、そうしない場合には永久に禁止されることに同意したものとす。Well Investments Research が本免責条項上の権利又は条項を行使し執行しなかったとしても、当該権利又は条項の放棄を構成するものではない。万が一、本免責条項のいずれかが管轄を有する法域の裁判所によって無効であると判断された場合であっても、当事者は、当該裁判所が本免責条項に反映された当事者の意図に対して効力を付すよう努めるべきこと、及び本免責条項のその他の条項、とりわけ当該準拠法及び管轄の条項は完全に有効なままであることを同意する。