

より強いKADOKAWA

2026年5月21日

証券コード: 9468 JT

重要な法的通知及び免責事項

本書に含まれる情報及び意見は、Oasis Management Company Ltd.(以下「Oasis」といいます。)により、情報提供のみを目的として提供されるものであり、財務、法律、税務、投資、会計、監査その他いかなる種類の専門的助言としても解釈されるべきではありません。本書は、投資助言、投資調査、投資推奨、金融商品に関する勧誘、又は投資活動を行うことの勧誘若しくは推奨を構成するものではありません。本書には、純粋に過去の事実のみに基づくものではない将来予想に関する情報が含まれる場合があります。かかる情報には、とりわけ、予測及び見通しが含まれることがあります。本書において示された予測又は見通しが実現することは何ら保証されていません。各受領者は、本書に含まれる情報に関する事項について、自らの財務、法律、税務その他の専門アドバイザーに相談する必要があります。

本書に含まれる情報及び意見は、本書記載日時点のものであり、予告なく変更又は更新されることがあります。Oasisは、本書に含まれる情報及び意見を訂正、更新若しくは修正する義務、又はその他追加資料を提供する義務を一切負いません。本書に含まれる情報及び意見は、Oasisが信頼できると判断した独自又は第三者の情報源に基づくものですが、必ずしも網羅的なものではなく、また、その正確性が保証されるものでもありません。Oasisは、本書に含まれる情報及び意見の正確性を確保するために合理的な努力を払ったと考えておりますが、当該情報又は意見の正確性、完全性又は信頼性について、明示又は黙示を問わず、いかなる表明又は保証も行いません。本書に含まれる情報又は意見への依拠は、受領者自身の責任において行われるものであり、Oasisは、当該情報又は意見が特定の目的に適合し、又は適切であることについて、明示又は黙示を問わず、いかなる表明又は保証も行いません。いかなる場合においても、Oasis又はその従業員、取締役、役員、関係会社若しくはOasisが管理若しくは運用する投資ファンドは、本書に起因し、又は本書と何らかの形で関連して生じる、直接損害、間接損害、懲罰的損害、付随的損害、特別損害若しくは結果的損害、又は逸失利益、逸失収益若しくは使用機会の喪失について、契約、不法行為、過失、厳格責任その他いかなる法的根拠に基づく場合であっても、一切責任を負いません。本書のいかなる記載も、Oasisと受領者との間において、何らかの契約、コミットメント、了解その他の法的関係、受任者関係又は助言関係を創設し、又は創設したものとみなされるものではなく、Oasisは、いかなる受領者に対しても何らの義務又は責任も負いません。

Oasisは、本書に含まれる情報について、商標権、著作権その他の知的財産権を有する場合があります。「Oasis」及びOasisのロゴは、Oasisの商標です。その他のすべての会社名、製品名及びロゴは、それぞれの権利者に帰属する商標です。本書の提供は、本書に含まれ、又は本書に関連する商標、著作権その他の知的財産権の使用許諾を付与するものではありません。

Oasisは、いかなる意味においても、株主に対し、Oasisと共同して議決権を行使するよう勧誘又は要請しておりません。共同して議決権を行使する合意をしている株主は、日本の大量保有報告規制上、「共同保有者」とみなされ、その合算保有株式数について、関連する日本の当局に対し公衆縦覧のための届出を行わなければなりません。Oasisは、本書、本書を通じた株主その他の第三者とのエンゲージメント、本書に関連する公表文、又はOasisが作成及び／若しくは公表したその他一切の情報若しくは資料(書面又は口頭を問わず、また媒体を問いません。)における見解及び意見の表明により、日本の金融商品取引法(以下「金商法」といいます。)上、他の株主との関係で「共同保有者」及び／又は「特別関係者」として取り扱われる意図を有していません。Oasisは、他の株主による議決権行使に関して、当該株主を代理する権限を受ける意思を有していません。本書は、もっぱらOasisの意見、解釈及び推定を表明するものです。Oasisは、Oasisファンドに対する投資顧問としての立場においてのみ、かかる意見を表明しています。Oasis及び／又はOasisが助言を行う投資ファンドは、本書で言及される会社に対する投資を現在保有しており、将来においても保有する可能性があります。したがって、本書に記載された見解及び意見は、公平中立なものとして受け取られるべきではありません。本書のいかなる記載も、Oasisの現在又は将来における売買、議決権行使その他の意図を示すものとして解釈されるべきではなく、これらはいずれでも変更される可能性があります。

本書におけるいかなる記載も、別途明示されている場合を除き、令和7年7月4日政令第247号により改正された金融商品取引法施行令(昭和40年政令第321号)第14条の8の2第1項にいう「提案」に該当することを意図するものではなく、また、そのように解釈されるべきものでもありません。

はじめに

夏野CEOの在任期間中に、業績は悪化の一途を辿っている

現経営陣の下で何が起きたのか

世界的なゲーム開発企業であるフロム・ソフトウェアの価値を十分に取り込めず

「質より量」を重視した戦略が中核事業のIP創出力を弱体化

モバイルゲームで相次ぐ失敗と、成長機会の逸失

競争力の低下が続くニコニコ動画を放置してきた

その他セグメントは依然として大幅な赤字が継続

コスト規律の欠如により、固定費負担が増加

不適切な資本配分及びM&Aの失敗

脆弱なガバナンスにより、説明責任が十分に果たされていない

取締役会による反対意見は、夏野氏解任の必要性をより鮮明にしている

最後に

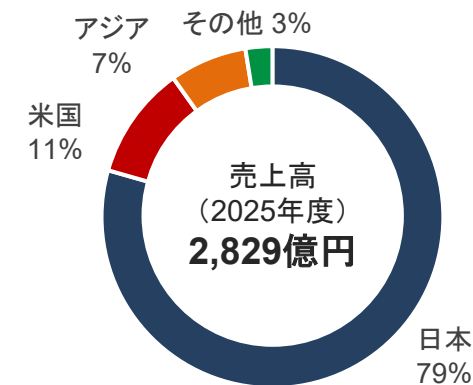
付録

出所: 会社開示資料

会社概要

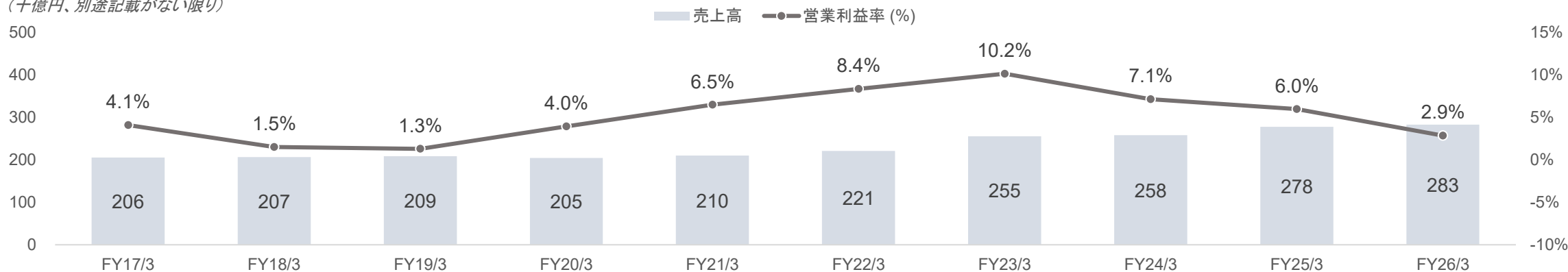
| | |
|-------|--|
| 社名 | 株式会社KADOKAWA (証券コード: 9468 JT) |
| 本社所在地 | 東京都千代田区富士見二丁目13番3号 |
| 代表者 | 取締役 代表執行役社長 CEO 夏野 剛 |
| 設立年月日 | 2014年10月1日 |
| 主な事業 | 出版、アニメ・実写映像、ゲーム、Webサービス、教育・EdTechなどの事業を展開する総合エンターテインメント企業。創出したIPをテクノロジーの活用により世界に届ける「グローバル・メディアミックス with Technology」戦略を掲げ、IP価値の最大化を推進している |

地域別売上高内訳



売上高及び営業利益率の推移

(十億円、別途記載がない限り)



数字で見る KADOKAWA

出所: ブルームバーグ

時価総額
4,787億円
30億米ドル

売上高
2,829億円
18億米ドル

営業利益
81億円
0.5億米ドル

従業員数
6,967

EV/EBITDA
マルチプル
14.7x

PBR
(株価純資産倍率)
2.0x

ROE
0.5%

日本を代表する総合メディア企業であるKADOKAWA

出所: 会社開示資料

- KADOKAWAは1945年に出版社として創業し、多角的な総合メディア企業へと発展してきた
- 「メディアミックス」戦略の草分け的存在であり、多様な書籍、実写映画、アニメ、コミック、ライトノベル、ゲームへと事業領域を拡大してきた
- KADOKAWAは年間6,000件超の新規IPを創出しており、長年にわたり約14万タイトルに及ぶIPアーカイブを築き上げている

文芸・ノンフィクション ・児童書・その他



実写映像



アニメ



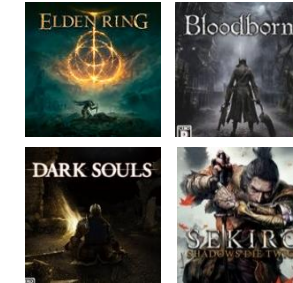
コミック



ライトノベル

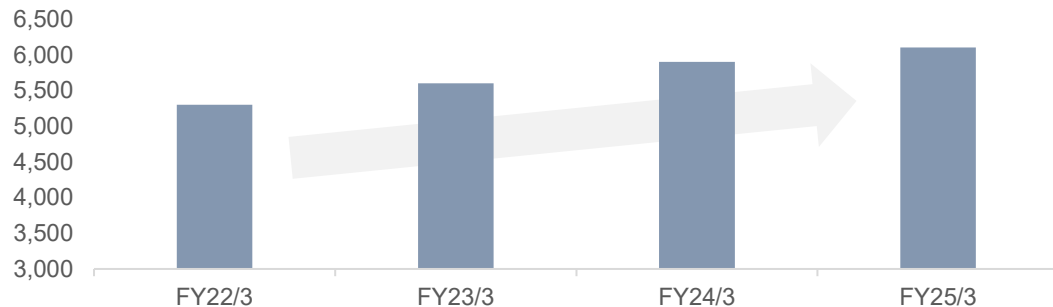


ゲーム



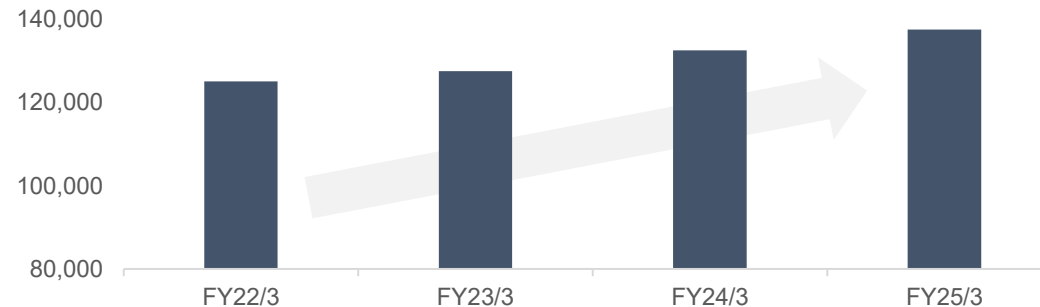
(IP数)

新規IP数



(IP数)

アーカイブ点数



オアシスはKADOKAWAに対して、6年間にわたりエンゲージメントを継続してきた

| 実施日 | エンゲージメントの概要 | KADOKAWA側 出席者 |
|-------------|---|--------------------|
| 2020年6月23日 |  IR面談 | IR部 |
| 2020年10月5日 |  オアシスより書簡を送付 | - |
| 2020年12月1日 |  IR面談 | 財務企画局、IR部 |
| 2021年3月2日 |  Meeting | 取締役 執行役員 安本洋一氏 |
| 2021年6月25日 |  IR面談 | 財務企画局、IR部 |
| 2021年8月24日 |  IR面談 | 財務企画局、IR部 |
| 2021年11月24日 |  IR面談 | 財務企画局、IR部 |
| 2022年3月7日 |  IR面談 | IR部 |
| 2022年9月2日 |  オアシスより書簡を送付 | - |
| 2023年3月13日 |  IR面談 | IR部 |
| 2024年2月29日 |  IR面談 | IR部 |
| 2024年9月26日 |  IR面談 | IR部 |
| 2024年12月25日 |  IR面談 | IR部 |
| 2025年3月24日 |  IR面談 | IR部 |
| 2025年12月1日 |  IR面談 | IR部 |
| 2026年1月30日 |  オアシスより書簡を送付 | - |
| 2026年2月25日 |  IR面談 | IR部 |
| 2026年4月13日 |  経営陣との面談 | 取締役 代表執行役社長 夏野剛氏、他 |

日本発コンテンツはもはやニッチではなく、世界的に受け入れられ、急成長を遂げている

出所: 電通、Anime Expo

- 以前はニッチ市場として認識されていた日本発IPを取り巻くコンテンツ産業は、今や世界的ポップカルチャーの中心的役割を担っている
- コロナ禍が大きな転換点となり、デジタルコンテンツ需要が急拡大した結果、世界中に広く受け入れられる文化となっている

世界中のNetflix
ユーザーのうち、

1.5億人超

が定期的にアニメを視聴

過去5年間にわたり、
世界中のアニメ視聴者層は

3倍に

米国消費者の

3人に1人

が毎週アニメを視聴

Z世代の

2人に1人

が毎週アニメを視聴

米国消費者のうち、

29%

がハリウッド疲れから
アニメを視聴

世界中の
アニメ視聴者のうち、

30%

がアニメ関連の
ゲームで遊ぶ

世界中の
アニメ視聴者のうち、

60%

が原作漫画を読む

米国で4日間にわたり開催された
日本ポップカルチャーイベント
「アニメエキスポ2025」は

1億米ドル以上

の推定経済効果をもたらした

米国のアニメ視聴者のうち

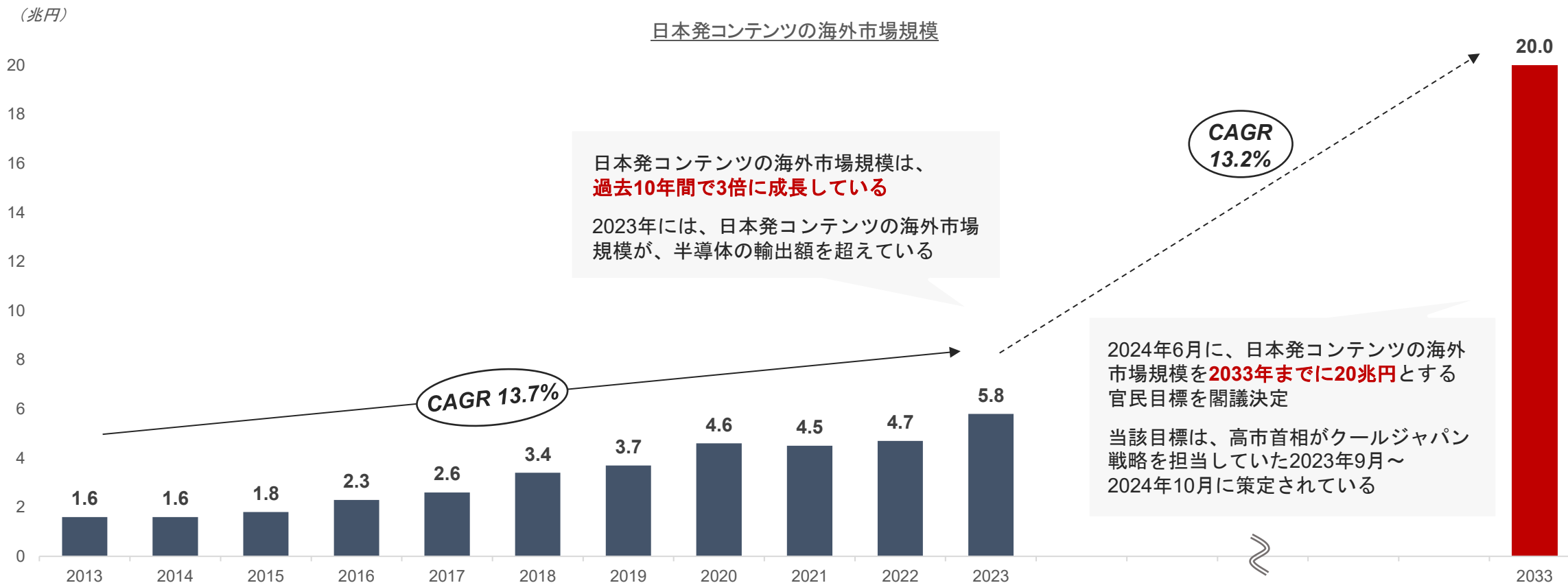
40%

がアニメIP関連グッズに
年間200米ドル以上を使う

日本政府は日本発コンテンツの海外展開に向け、意欲的な目標を設定している

出所: 内閣府知的財産戦略推進事務局

- 政府もコンテンツ産業の大きな成長機会を認識し、政策や戦略的支援を通じて日本発コンテンツのグローバル展開を後押しする姿勢を示している



フロム・ソフトウェアはKADOKAWAにとって戦略的に極めて重要なゲーム子会社

出所: フロム・ソフトウェア、バンダイナムコ、The Alinea Insight

- フロム・ソフトウェアはグローバルで数々の大ヒット作を生み出しており、代表作である「ELDEN RING」は世界で3,000万本超、「SEKIRO」は1,000万本超、「DARK SOULS III」も1,000万本超の世界累計販売を達成している



- 2022年2月25日発売
- グローバル累計販売本数は**3,000万本超**（2025年3月時点）
- 2022年の世界的なゲームアワードにおいて最優秀賞を数多く受賞



- 2019年3月22日発売
- グローバル累計販売本数は**1,000万本超**（2023年9月時点）
- 2019年にThe Game Awards, Game of the Yearを受賞



- 2016年3月24日発売
- グローバル累計販売本数は**1,000万本超**（2020年5月時点）
- DARK SOULSシリーズ累計販売本数は**4,000万本超**と推計



- 2015年3月26日発売
- グローバル累計販売本数は**900万本超**と推計（2025年時点）
- PlayStation Awards 2015のGold Prizeを受賞

オアシスはKADOKAWAの株主に対し、夏野剛CEOの再任に反対票を投じるよう要請



夏野 剛 氏
取締役
代表執行役社長 CEO

✔ オアシスの株主提案による
夏野剛CEOの解任議案に
賛成票を投じるよう要請いたします

✔ 会社提案による
夏野剛CEOの再任議案に
反対票を投じるよう要請いたします

目次

はじめに

夏野CEOの在任期間中に、業績は悪化の一途を辿っている

現経営陣の下で何が起きたのか

世界的なゲーム開発企業であるフロム・ソフトウェアの価値を十分に取り込めず

「質より量」を重視した戦略が中核事業のIP創出力を弱体化

モバイルゲームで相次ぐ失敗と、成長機会の逸失

競争力の低下が続くニコニコ動画を放置してきた

その他セグメントは依然として大幅な赤字が継続

コスト規律の欠如により、固定費負担が増加

不適切な資本配分及びM&Aの失敗

脆弱なガバナンスにより、説明責任が十分に果たされていない

取締役会による反対意見は、夏野氏解任の必要性をより鮮明にしている

最後に

付録

取締役会は夏野氏の再任を呼び掛けるが、業績は著しい悪化が続いている

出所: 会社開示資料

- 夏野CEOの解任を要請するオアシスの株主提案に対する取締役会の反対意見において、同社取締役会は夏野氏を引き続き代表執行役社長CEOとすることが、KADOKAWAの中長期的な企業価値の最大化に繋がると主張した
- しかし、夏野CEOの在任期間中の実績は明らかであり、同氏のリーダーシップの下でKADOKAWAの業績は大幅に悪化している

株主提案に対する当社取締役会の意見に関する
お知らせ (2026年5月14日付)

当社取締役会は、本株主提案について、指名委員会における審議及び決議を踏まえ、慎重に検討を行いました。その結果、本株主提案は、以下の理由により当社の中長期的な企業価値の向上及び株主の皆様共同の利益の最大化の観点から適切ではないと判断し、反対することを決議いたしました。

① 夏野取締役を代表執行役社長 CEO とする当社取締役会による事業構造改革により、**当社の中長期的な企業価値及び株主の皆様共同の利益の最大化が見込まれること**

夏野社長就任以前
(2021年3月期)

売上高
2,099億円

営業利益
136億円

営業利益率
6.5%

1株当たり純利益
77.42円

ROE
8.2%

夏野社長就任から5年後
(2026年3月期)

売上高
2,829億円

営業利益
81億円

営業利益率
2.9%

1株当たり純利益
8.71円

ROE
0.5%

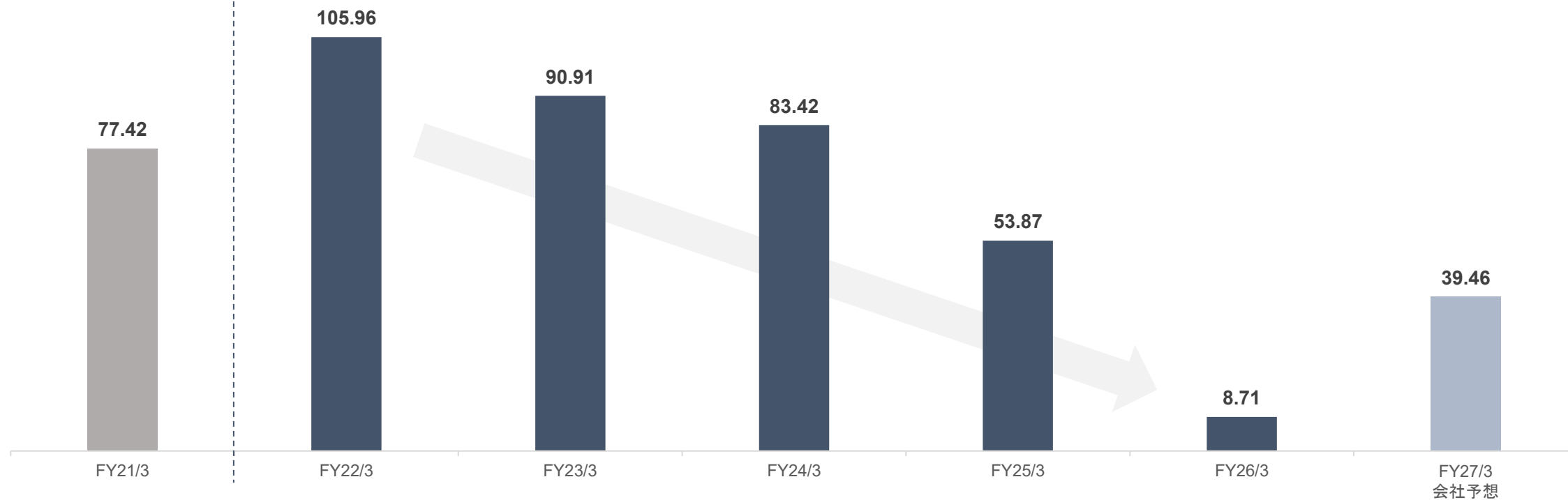
夏野CEOのリーダーシップの下、KADOKAWAの1株当たり純利益は縮小し続けている

出所: 会社開示資料



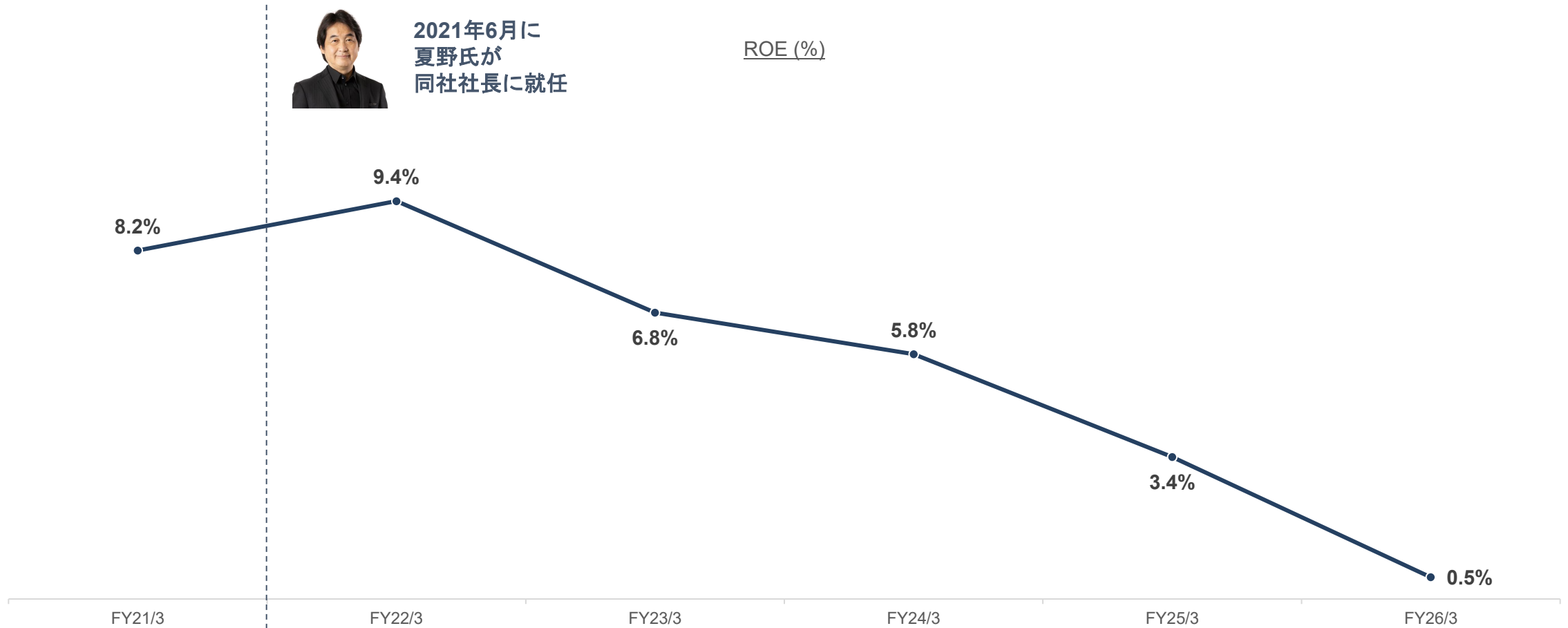
2021年6月に
夏野氏が
同社社長に就任

1株当たり純利益(円)



また、夏野CEOの下でKADOKAWAのROEは低下の一途を辿ってきた

出所: 会社開示資料



2025年11月に、KADOKAWAは通期の営業利益予想を38.3%引き下げた

出所: 会社開示資料

2026年3月期 第2四半期 決算説明資料 (2025年11月6日)

2026年3月期通期連結業績見通し

- 出版・IP創出、アニメ・実写映像ではタイトルが小規模化したことによる収益減を主因として期初見通しから大きく下振れ。ゲームでは大幅上振れ、Webサービスでは費用が縮小も、連結全体では売上高・利益ともに下方修正**
 - 出版・IP創出においては、今後国内出版事業の迅速な改善、IP戦略の強化（詳細はP14）、および電子書籍と海外紙書籍のさらなる成長のため諸施策を推進
 - アニメ・実写映像では、今後人気IPの初のアニメ作品と既存のヒットアニメシリーズ続編を複数展開。スタジオの内製化拡大により話数の増加を図る。また、グローバルでのメディアミックス加速を通してライセンス収入を最大化を目指す

| (単位: 百万円) | 2025年3月期 通期実績 | 2026年3月期 期初通期見通し | 2026年3月期 修正通期見通し | 前年同期比 | 期初見通し vs 修正見通し |
|-------------------------------|------------------|---------------------|---------------------|--------------------|----------------------|
| 売上高 | 277,915 | 291,900 | 278,200 | +0.1% (+285) | ▲4.7% (▲13,700) |
| 営業利益 | 16,651 | 16,700 | 10,300 | ▲38.1% (▲6,351) | ▲38.3% (▲6,400) |
| 経常利益 | 17,742 | 18,700 | 12,400 | ▲30.1% (▲5,343) | ▲33.7% (▲6,300) |
| 親会社株主に帰属する 当期純利益 | 7,392 | 11,400 | 4,900 | ▲33.7% (▲2,493) | ▲57.0% (▲6,500) |
| EBITDA (営業利益+減価償却費+のれん償却額) | 24,907 | 25,500 | 19,500 | ▲21.7% (▲5,407) | ▲23.5% (▲6,000) |

8

大幅な下方修正は一貫してネガティブな印象を与え、同社の短期的な業績見通しに対する懸念が高まった

出所: BofA証券、SMBC日興証券、みずほ証券、SBI証券

BofA SECURITIES

決算評価「ネガティブ」

業績に改善の兆しが見られない

今回の業績悪化もヒット不在による一時的減速というよりも、**IP創出モデルの効率性低下が顕在化した結果**と整理できる。4Q以降の業績は、国内事業については価格改定等の施行で収益性改善が見込まれる。このため、投資評価「中立」は継続するが、**限界利益管理の徹底が求められよう。**

2026年2月12日

SMBC NIKKO

ネガティブ:業績の立て直しは急務だろう

今後、ゲーム事業におけるNintendo Switch 2向けタイトル「The Duskbloods」など、一部期待商材は控えているものの、全社業績として**中長期的に持続的な利益成長を実現する体制の構築が必要だろう。**売上高に応じた適切なコスト水準の検討を含め、業績の立て直しに期待したい。

2026年2月12日

MIZUHO

3Q営業利益は、出版・アニメではIPの小型化、ゲームでは反動減等が響きYoY84.1%減

みずほ証券では、既存IPの収益貢献には期待も、**新規の人気IPの創出・メディアミックスの奏功には時間を要する**と考える。株価の下支え要因とみる新作ゲーム「ELDEN RING Tarnished Edition」・「The Duskbloods」(ともに26年発売予定、Nintendo Switch 2向け)には注目も、発売日等の詳細は発表されず。

2026年2月12日

SBI

特に出版・IP創出事業の収益動向に当面は注目

SBIでは**特に出版・IP創出事業の回復動向が不透明**であると考えている。国内紙書籍、電子書籍におけるタイトル小規模化や人件費などのコスト増が今回の収益悪化の主因である。今後は書籍(紙、電子ともに)の価格改定や紙書籍の製造部数の最適化を図る。...価格改定が一巡し、収益に本格的に貢献するタイミングなど計りづらい印象

2026年2月17日

2026年5月の通期決算において、KADOKAWAは大幅な下方修正後の営業利益予想すらも、21.3%下回った

出所: 会社開示資料

2026年3月期 通期決算説明資料 (2026年5月14日)

2026年3月期通期連結実績の対見通しでの振り返り

- 売上高は通期見通しを上振れも、営業利益では主に下記の下振れ要因が発生
 - 国内出版事業では事業構造改革の成果が4Qに確認できたものの、3Qの限界利益悪化影響を埋められず
 - アニメ事業では1タイトル当たりの売上規模縮小により営業費用の増分を吸収できず
 - ゲーム事業は新作の好調により売上好調も、一部タイトルで評価損を計上
- 経常利益は為替差益の発生を主因として小さい減益幅に
- 純利益においては上記に加え、法人税等調整額の増加が大きく影響

| (単位: 百万円) | 2026年3月期 通期見通し | 2026年3月期 通期実績 | 差異 |
|---------------------|-------------------|------------------|--------------------|
| 売上高 | 278,200 | 282,908 | +1.7% (+4,708) |
| 営業利益 | 10,300 | 8,102 | ▲21.3% (▲2,197) |
| 経常利益 | 12,400 | 11,701 | ▲5.6% (▲698) |
| 親会社株主に帰属する 当期純利益 | 4,900 | 1,278 | ▲73.9% (▲3,621) |
| EBITDA | 19,500 | 17,600 | ▲9.7% (▲1,899) |

| | | 2026年3月期 通期見通し | 2026年3月期 通期実績 | 差異 |
|---------------|------|-------------------|------------------|--------------------|
| 出版・ IP創出 | 売上高 | 157,800 | 155,634 | ▲1.4% (▲2,165) |
| | 営業利益 | 5,300 | 4,054 | ▲23.5% (▲1,245) |
| アニメ・ 実写映像 | 売上高 | 48,200 | 48,256 | +0.1% (+56) |
| | 営業利益 | 200 | ▲465 | (▲665) |
| ゲーム | 売上高 | 28,000 | 29,781 | +6.4% (+1,781) |
| | 営業利益 | 8,400 | 7,541 | ▲10.2% (▲858) |
| Webサービス | 売上高 | 20,400 | 20,515 | +0.6% (+115) |
| | 営業利益 | 2,000 | 2,117 | +5.9% (+117) |
| 教育・ EdTech | 売上高 | 17,200 | 17,166 | ▲0.2% (▲33) |
| | 営業利益 | 2,400 | 2,844 | +18.5% (+444) |
| その他 | 売上高 | 15,500 | 17,031 | +9.9% (+1,531) |
| | 営業利益 | ▲3,600 | ▲3,966 | (▲366) |
| 全社・消去 | 売上高 | ▲8,900 | ▲5,476 | (+3,423) |
| | 営業利益 | ▲4,400 | ▲4,024 | (+375) |

収益性の大幅な悪化に加え、将来の利益成長の明確な道筋も示されず、通期決算発表は改めて市場参加者に強い失望感を与えた

出所: みずほ証券、Macquarie、Jefferies証券、BofA証券

MIZUHO

国内出版・アニメで改革策を確認も、新たなカタリストなし。
印象はネガティブ

みずほ証券では、改革策は確認も、ゲームを含めて新たなカタリストは見出せず。**ROE目標は評価できず**。**悪材料出尽くし**や保守的な前提とは捉えづらく、印象はネガティブ。

2026年5月14日

Jefferies

第4四半期および業績見通しは予想を下回り；
中期経営計画では収益性改善に注力

KADOKAWAは5月14日の引け後に第4四半期決算を発表した。第4四半期の営業利益は17億円で、**Jefferies／市場予想をそれぞれ60%／52%下回った**。また、新たな営業利益見通しである101億円は、Jefferies／市場予想を約50%下回り、Webサービスを除く**全セグメントでJefferiesの予想を下回った**。新たな中期経営計画では、出版およびアニメ事業の収益性向上に注力しており、その進捗を注視していく。

2026年5月14日

MACQUARIE

アニメ事業の構造的な課題

全体的な印象：**ネガティブ**。経営陣は現在、アニメ事業の利益率低迷を、コスト上昇、競争激化、投資拡大に起因する構造的な問題と位置付けており、収益性の回復には数年を要すると見込んでいる。これにより、売上高の見通しは堅調であるにもかかわらず、**収益の見通しが不透明**になっている。

改善の余地：特に出版や映像事業における利益率回復への確信。**強力なIPを有しているにもかかわらず、コスト圧力の中で経営陣はアニメ事業の収益性回復に向けた明確なビジョンを欠いている**。出版部門では、長年にわたる編集体制の拡大を経て、早期退職を含む構造改革への急激な転換が、**実行リスクと組織的な混乱の可能性を高めている**。

2026年5月15日

BofA SECURITIES

注目点：新中期経営計画の利益目標は意欲的

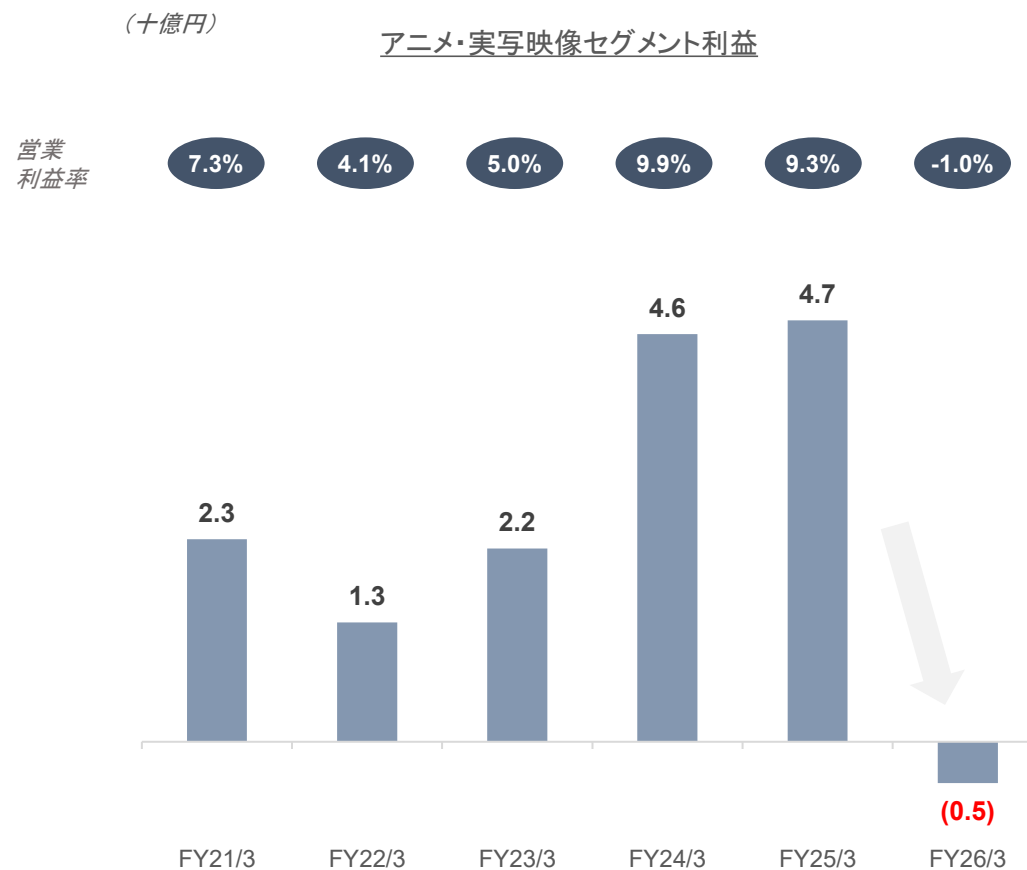
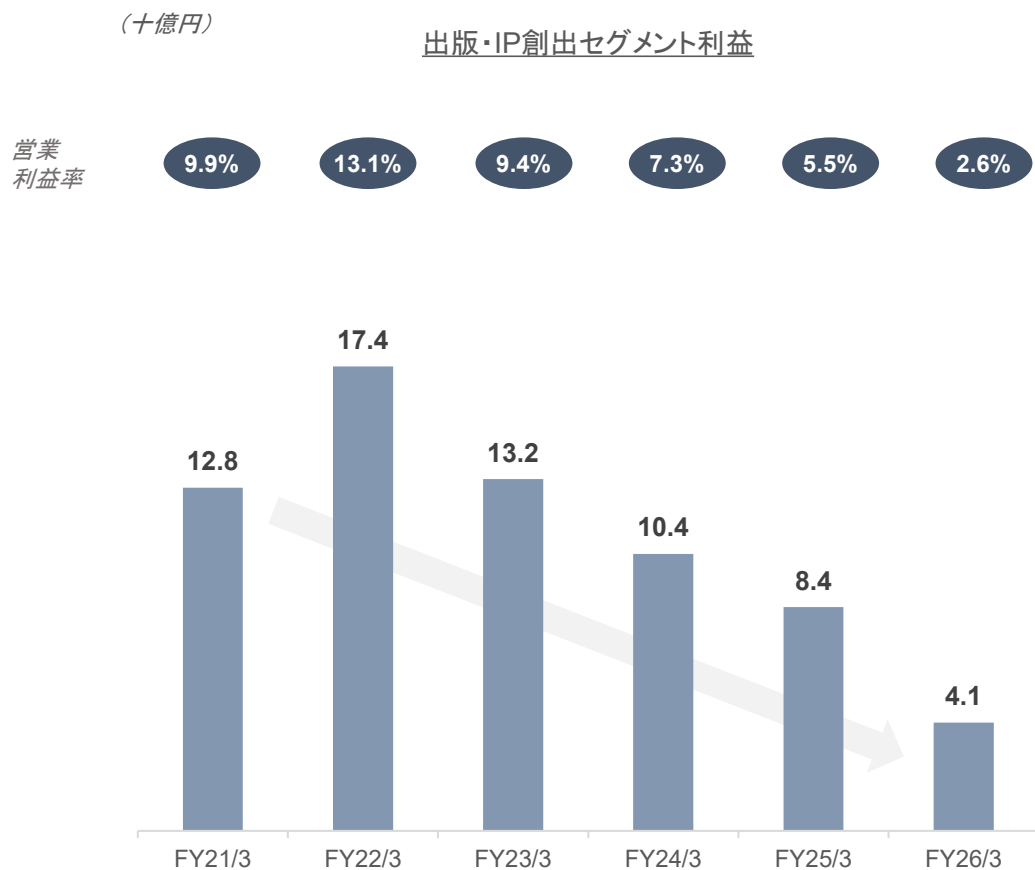
目標株価を4,000円から3,700円へ引き下げる。28/3期以降の業績回復が今後の鍵となろう。

2026年5月14日

特に、中核事業である出版・IP創出事業及びアニメ・実写映像事業の収益性が大幅に悪化

出所: 会社開示資料

- 中核事業である出版・IP創出事業及びアニメ・実写映像事業における収益性の悪化が顕著であり、KADOKAWAグループの収益基盤は大きく揺れている



しかし、足元の業績悪化を踏まえ、KADOKAWAは前の中期経営計画を取り下げ、株主総会の直前に新しい中期経営計画を策定し直した

出所: 会社開示資料

前中期経営計画 (2024年3月期～2028年3月期)



新中期経営計画 (2027年3月期～2032年3月期)



経営陣は単に、直近の業績悪化に対する説明責任を回避している



抜本的な経営刷新ではなく、現経営陣の下で業績の立て直しが十分実行されることを期待するしかない



夏野氏再任の是非が問われている株主総会の僅か1か月前に新中計を発表している



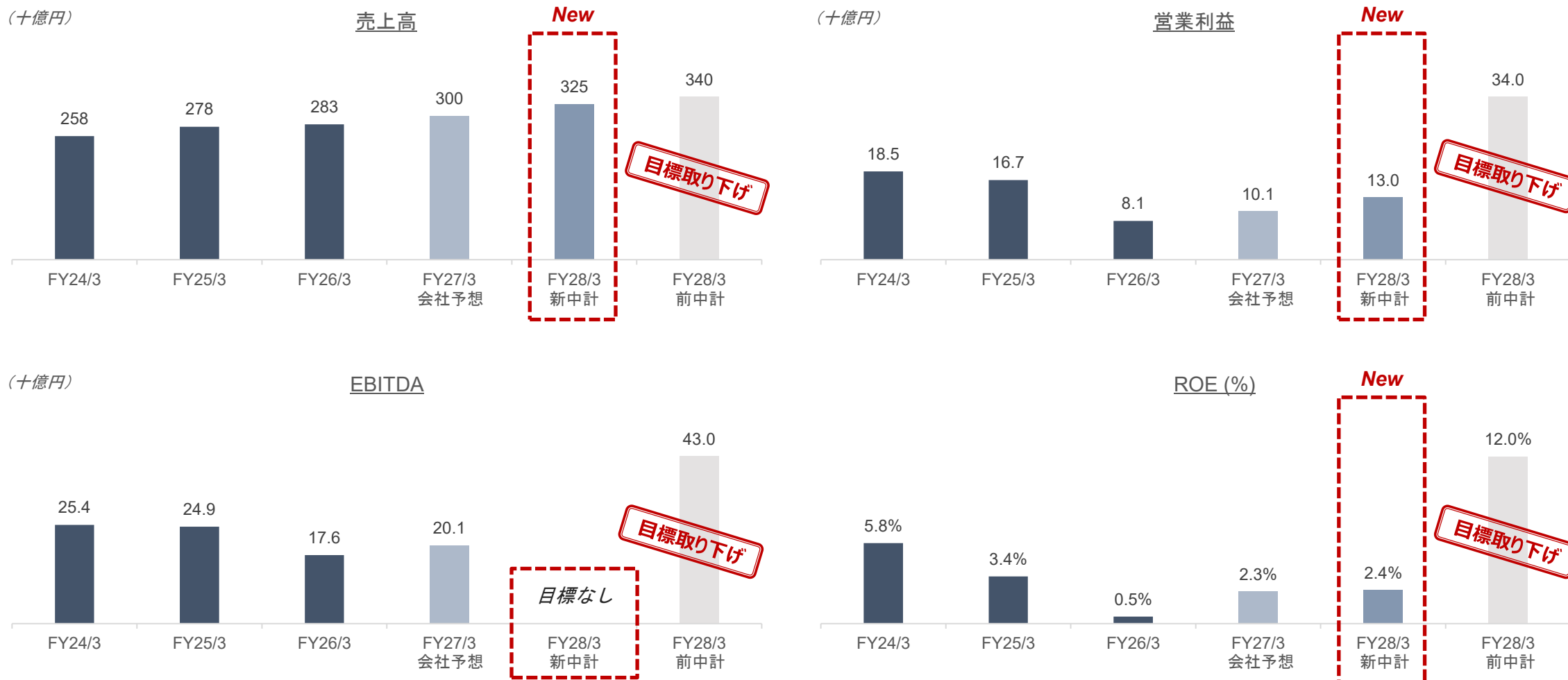
目標期間を更に6年間延長することで、経営陣は事実上、説明責任を先送りしている



新中計は、現在の低迷を招いた経営陣が策定した戦略や同体制の執行力を改めて信用するように株主に求めている

前中計で掲げられた財務目標は撤回され、新中計では目標が大幅に引き下げられた

出所: 会社開示資料



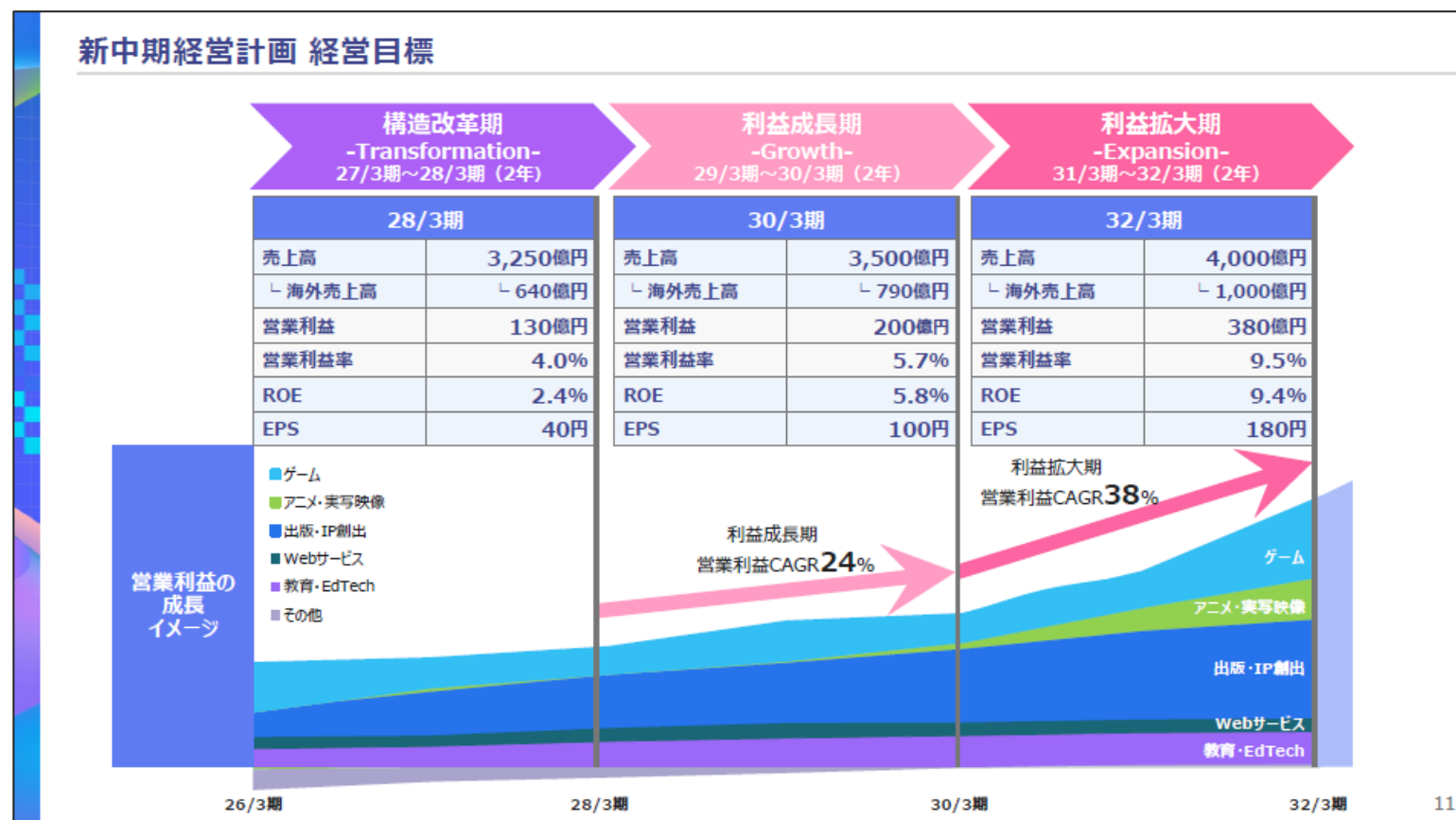
注: FY27/3会社予想ROEは、FY27/3会社予想純利益を2026年3月時点の株主資本で割ること算出

新中計において経営陣は業績の立て直しまで、更に6年間の猶予を株主に求めている

出所: 会社開示資料

- 経営陣は従前掲げていた財務目標を6年先である2032年3月期まで先延ばしにする計画を発表した
- KADOKAWAは現経営体制が事実上説明責任を回避し、業績低迷に対する経営責任を免れることを許容している

新中期経営計画（2027年3月期～2032年3月期）



夏野氏は、中核事業における課題の対応が遅れたことを認めている

出所: 日経BP、決算説明会

- 夏野氏は2021年6月から同社社長を務めており、過去5年間にわたりKADOKAWAの経営トップを務めている
- 出版及びアニメ事業の「好調さ」に慢心し、「対応が遅れた」ことにより収益性の悪化を招いた現経営体制の下で、KADOKAWAが新たに掲げるような抜本的な構造改革が十分に実行できるとは信じ難く、現経営陣に対する株主の信頼は既に損なわれている



今回の利益減少については、個別の要因というよりも、**収益構造の変化に対する対応が遅れたこと**が本質であると認識しています。(中略)

今回の計画は、過去の延長線上にあるものではなく、**構造転換**を前提としたものになっています。(中略) 現中期経営計画については、売上高および海外売上高は一定の成長を実現してきました。一方で、営業利益については、**国内出版事業とアニメ事業の収益低下が大きく影響し**、当初掲げた目標の達成は困難な見通しとなっています。(中略)

したがって、今回の新たな中期経営計画は、単に期間を延ばして目標を書き直すものではありません。現中計で明らかになった課題を踏まえ、収益構造、事業ポートフォリオ、投資配分、そして実行体制そのものを見直すものです。(中略)

正直、出版部門とアニメ部門については非常に好調に推移していたので、**その好調さを信じ、好調さの上ですね、見えなかった課題や問題点もあった**というふうに思っているのが今現在の姿ですので、それを改善することで Media Mix with Technology の戦略は更に強化されるものと思っています。

夏野剛CEO、2026年3月期通期決算説明会にて(2026年5月14日)

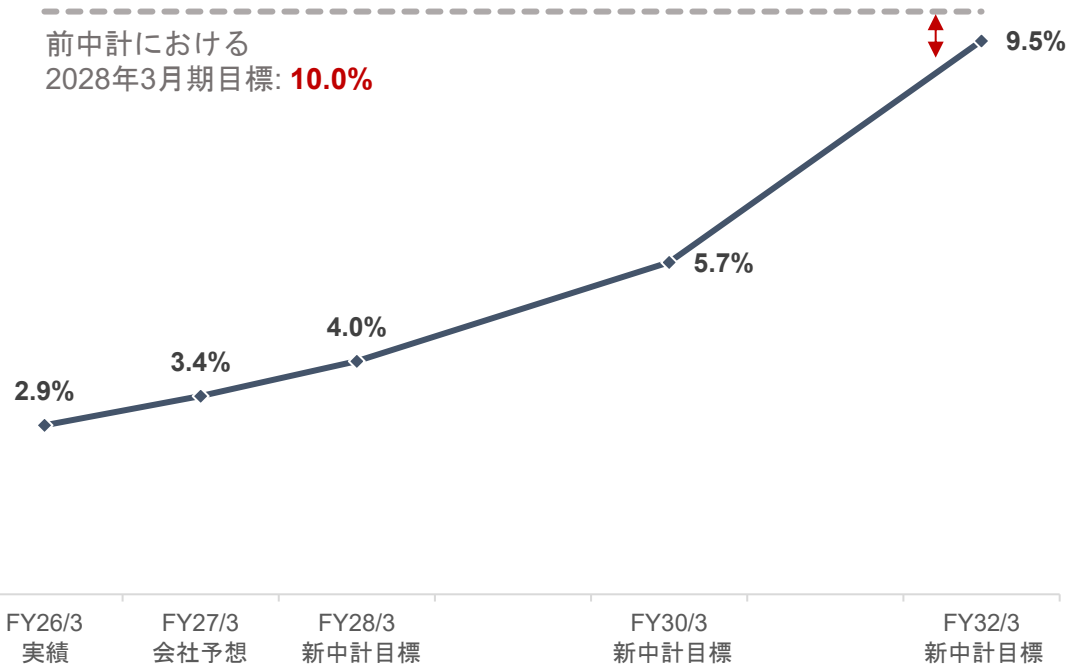
更に6年が経過しても、前中計で掲げていた目標は達成されない見込み

出所: 会社開示資料

営業利益率 (%)

新中計で掲げられている
経営目標の達成まで
更に6年待ったとしても、
前中計にて掲げられていた
2028年3月期の営業利益率
目標は**達成されないまま**

前中計における
2028年3月期目標: **10.0%**

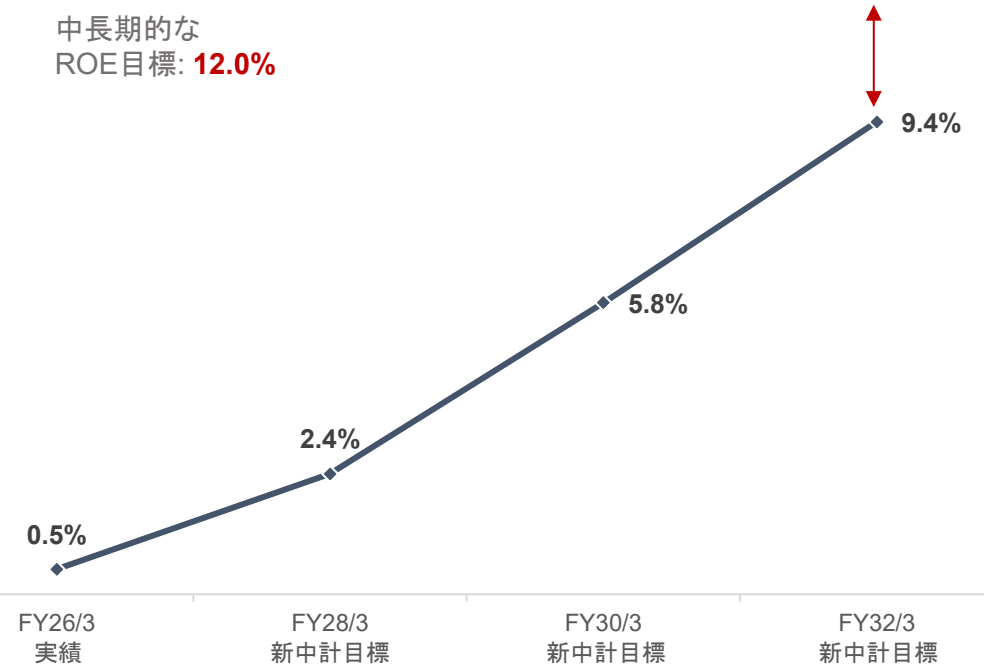


新中計期間(2027年3月期~2032年3月期)

ROE (%)

更に6年間待っても、同
社が掲げる
中長期的なROE目標は
達成されない見込み

中長期的な
ROE目標: **12.0%**



新中計期間(2027年3月期~2032年3月期)

経営陣はKPI管理によって戦略実行を確実にすると説明しているが、新たに設定されたKPIは曖昧な内容や、未達に終わった前中計と似た内容が散見され、その実行力は疑わしい

出所: 会社開示資料

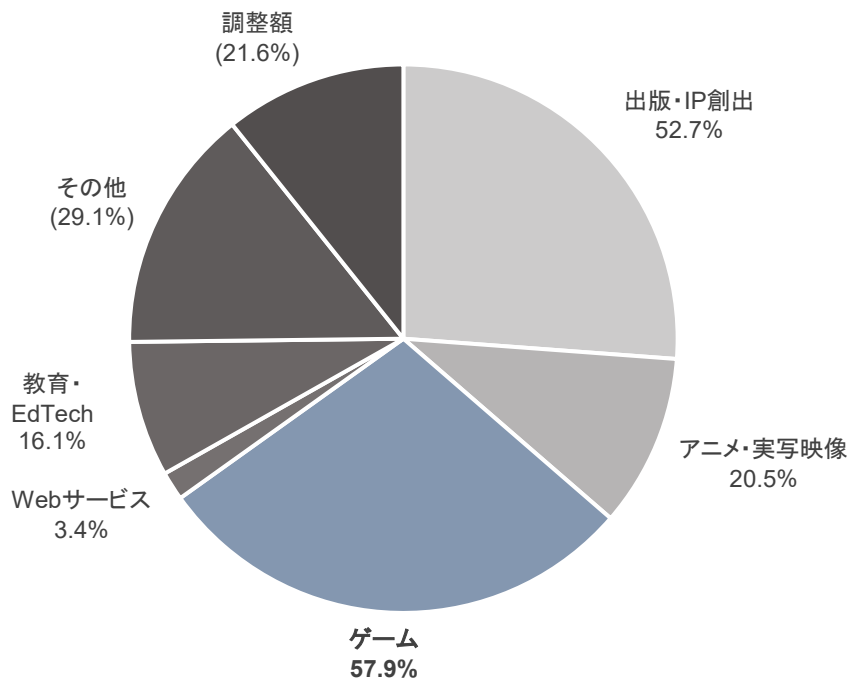
前中計と新中計におけるKPIの比較

| セグメント | KPI | FY26/3実績 | 前中計 | 新中計 | コメント |
|-------|-----------------|---------------|---|--|--|
| 国内出版 | 新刊刊行点数 | なし | IP創出目標: 7,000点以上 (FY28/3) | 適正な点数にコントロール (FY27/3以降、対前年比98%程度で推移する計画) | <ul style="list-style-type: none"> X 前中計では積極的な拡大路線を推し進めていたが、戦略を突然撤回している X 具体的な数値目標は提示されておらず、投資家は進捗状況の確認や実行力の評価を行うことができない |
| | 作品ポートフォリオ | なし | コミック・児童書で大きく成長、ライトノベル・ライフスタイルで堅調に成長; ボーン・デジタル作品の拡充(全体の5%から15%へ) | “Top Tier”と“Core Tier”の比率増加 | <ul style="list-style-type: none"> X “Top Tier”や“Core Tier”の明確な定義はなし X 曖昧で定性的な目標を掲げることで、経営陣は説明責任をまたもや回避しようとしているように見受けられる X デジタル発コンテンツを全体の15%に拡大するという前中計目標については達成状況の開示はなし |
| | 返品率 | 29.2% | 目標: 22.4% (FY28/3) | 目標: 25.0% (FY32/3) | <ul style="list-style-type: none"> X 前中計においても返品率の改善を掲げていたが、前中計期間中に返品率は悪化した X 従前の目標は撤回されるばかりか、新中計で6年後の目標として掲げる返品率は以前の目標よりも低い水準に留まる |
| アニメ | 内製率 | 16.2% | 内製タイトル数目標: 年間5本から年間20本に増加 (FY28/3) | 目標: 50.0% (FY32/3) | <ul style="list-style-type: none"> X 前中計において掲げられていた目標に対する実績値や達成度合いに関する開示は限定的 |
| | 2次展開売上高 | なし | なし | FY26/3 からFY32/3に、1.9倍へ拡大 | <ul style="list-style-type: none"> X FY26/3の実績値は提示されていないため、目標が必要な具体性を欠いており、進捗状況の確認はできない |
| ゲーム | コンソールゲーム開発体制の強化 | なし | グループ開発人員数を+20%以上に | なし | <ul style="list-style-type: none"> X 前中計において掲げられていた目標に対する実績値や達成度合いに関する開示は限定的 |
| | モバイルゲーム | 4本のパイプラインを開発中 | 運営タイトル数目標: 年間1本から年間8本に増加 (FY28/3) | なし | <ul style="list-style-type: none"> X 目標未達にもかかわらず、前中計の目標は説明もなく撤回されたように見受けられる |

ゲーム事業がKADOKAWAの利益を牽引するにもかかわらず、ゲーム事業における戦略は不明

出所: 会社開示資料

営業利益に対する貢献(直近3か年累計)



- KADOKAWAの直近3年間の営業利益におけるセグメント別内訳を見ると、**ゲーム事業による寄与度が最も大きい**
- ゲーム事業がKADOKAWAの収益を牽引していることは明らかであり、戦略的にも最も重要な成長事業である

セグメント別戦略

- 経営方針「グローバル・メディアミックス with Technology」は変更せず継続
- 出版・IP創出とアニメ・実写映像の構造改革による利益回復と、ゲーム他の成長継続により、グループ最高益を実現

■ 出版・IP創出 ■ アニメ・実写映像 ● ゲーム

ゲーム

- コンソール：開発ライン拡張により大型タイトルを継続投入
- フロム・ソフトウェア：パブリッシング体制を含むビジネススキームの最適化により、収益最大化を推進
- モバイル：自社IPを用いたゲーム開発は27/3期での投資回収を計画

... その他

- レクリエーション：運営体制の技術的な見直しにより、収益を改善。多様な専門パートナーとの共創による運営スタイルへの移行を推進
- MD：赤字解消に向け全面的に見直し。新ジャンル開発と海外販路拡大により柱となる収益源を創出

ゲームセグメントの方針

IP創出・開発 → IP展開 → 継続成長・収益性向上

| ゲームIPの創出力強化 | 出版・アニメIPのゲーム化促進 | ゲームIPの展開拡大 | グローバル流通力の拡大 |
|--|---|---|--|
| <ul style="list-style-type: none"> ● 新規ゲームIPの質・量を向上 ● グループ各社の独自性を発揮 ● 人材採用・育成の推進等により制作体制を強化 | <ul style="list-style-type: none"> ● 自社IPを用いたモバイルゲームは、27/3期～28/3期に多数リリース予定。これまでの投資額の回収を見込む | <ul style="list-style-type: none"> ● ゲーム内追加コンテンツ拡充 ● 出版、映像等へのメディアミックス展開 ● IPのロングライフ化 | <ul style="list-style-type: none"> ● タイトル毎にパブリッシングを含むビジネススキームを最適化 |

パイプラインの拡張

| | | | |
|---------------------|-----------|-----------------------------|----------|
| フロム・ソフトウェア | コンソールメイン | KADOKAWA | モバイルメイン |
| スパイク・チュンソフト | 27タイトル開発中 | VIC GAME STUDIOS (メディアミックス) | 4タイトル開発中 |
| Gotcha Gotcha Games | | | |
| アークライア | | | |

- ✗ しかし、新中計でゲーム事業の説明には**僅か1頁しか**割かれていない
- ✗ このような扱いは、同社の企業価値への貢献が大きいゲーム事業について、**経営陣がその戦略的重要性を十分認識しているのか**という懸念を生じさせる
- ✗ 出版・IP創出セグメントやアニメ・実写映像セグメントで見られた過去5年間の対応と同様に、業績が堅調な局面において戦略を先回りして策定・実行できていない点は、経営陣の課題を改めて浮き彫りにしている

経営陣は投資管理の厳格化を掲げるも、実態は抽象的な方針説明に留まる

出所: 会社開示資料

- KADOKAWAは「投資管理の高度化・厳格化」や「選択と集中」を掲げているものの、具体的な投資基準や意思決定プロセスに関する実質的な開示はない
- 同社が説明する投資基準は、企業が当然従うべき投資判断の一般論を唱えているに過ぎず、株主に対して実質的な体制変化や説明責任を示せていない

新中計において提示された投資管理制度
(2026年5月14日)

投資管理制度の高度化・厳格化

● 厳格な入口審査と撤退基準

株主資本コストを超過する水準を基準として、投資採算性を厳密に評価。あらかじめ明確な撤退基準を設定

● 定期的な投資モニタリング

投資単位・組織単位での収益を定期的にモニタリング。改善計画の検討や撤退判断の基礎として使用

● 迅速な撤退の意思決定

利益改善が困難と判断されたプロジェクトについては、経営判断により迅速に撤退を決定

➤ KADOKAWAは「株主資本コストを超過する水準」を投資判断基準として説明しているが、これは投資が企業価値を毀損しないために当然守られるべき最低条件に過ぎず、実効性のある投資基準とは言い難い

➤ 投資家にとっては、経営陣が想定する実際の株主資本コストの水準や、どの程度のリターン水準を目標とするのかなど、より具体性のある開示が重要

➤ 具体的なハードルレートやROIC目標などが提示されない限り、同社の投資判断基準は依然として抽象的で説明責任を欠いている

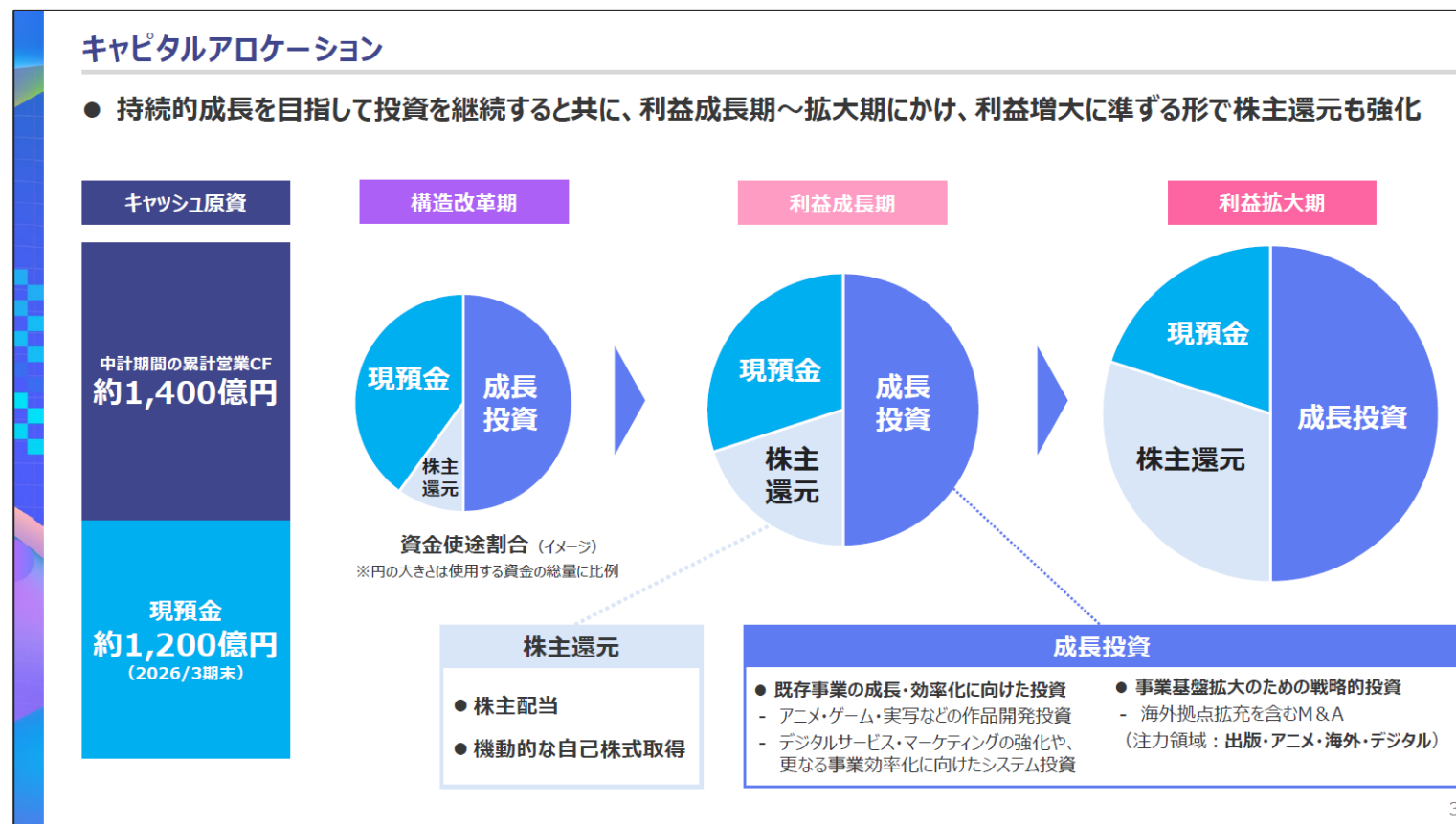
➤ 経営陣は投資案件を定期的にモニタリングし、必要に応じて撤退判断も行うとしているが、撤退検討の際の評価指標や意思決定のフレームワーク(ハードルレート、ROIC目標)は開示されていない

新中計の資本配分方針は抽象的で、成長投資や株主還元に関する具体的なコミットメントを欠いている

出所: 会社開示資料

- 新中計は定性的なキャピタルアロケーション方針の説明に留まり、定量的なコミットメントや測定可能な目標は一切提示されていない

新中期経営計画（2027年3月期～2032年3月期）



KADOKAWAの新中計に対する、オアシスの見解



会社側の説明

新中計は単なる目標の先送りではなく、前中計で顕在化した課題に対処するための**構造転換**を前提としている

会社側の説明

執行体制を刷新しステアリングコミッティーを設置することで、**経営責任と実行体制を明確化**している

会社側の説明

主要施策の進捗を確認しその成果を管理するため、**定量的なKPI**が設定されている

会社側の説明

出版事業では**適切な部数設定**を行い、収益性をより厳格に管理することで、収益性の改善を行う

会社側の説明

アニメ事業は「**パイプライン型**」の事業であり、新中計期間の後半に利益貢献を想定している

OASIS

オアシスの見解



前中計で掲げた目標が未達となったことに対する**説明責任は果たされな
いまま**、経営陣は実質的に6年間の猶予を要求している

オアシスの見解



ステアリングコミッティーの**具体的な意思決定基準**は示されておらず、実効性のあるインセンティブ制度も確認できない

オアシスの見解



前中計においても**同様なKPI**が掲げられていたが、新中計は**単に目標を
引き下げて差し替えた**だけに過ぎない

オアシスの見解



刊行点数目標に対する経営陣の急激な方針転換は、熟考を重ねた結果の戦略的判断というよりも、**反発的な対応**に見受けられる

オアシスの見解



前中計において**既に適切なポートフォリオ管理や安定した作品パイプライン
の確保がなされていた**場合、収益化まで更に4年も待つ必要はなかった

夏野氏はKADOKAWAの経営に集中していない

出所: 会社開示資料、デスクトップリサーチ

- 夏野氏は、KADOKAWAのCEO及びドワンゴ社長を務める一方で、国内上場企業4社の社外取締役を兼任していることに加え、アカデミア・教育機関、財団法人、業界団体、未上場企業などにおいても多数の役職を兼務している

上場企業



グリーホールディングス(株)
社外取締役 (2009年9月～)



(株)U-NEXT HOLDINGS
社外取締役 (2010年12月～)



トランス・コスモス(株)
社外取締役監査等委員
(2016年6月～)



日本オラクル(株)
社外取締役 (2016年8月～)

夏野氏は、
東京証券取引所に上場している
4社もの企業において
社外取締役を現在も務めている

アカデミア・教育機関



特別招聘教授情報学研究所長
(2020年4月～)



カリキュラム・ラボ
顧問



財団法人



一般社団法人未踏

外部理事



公益財団法人

GMOインターネット財団

理事

業界団体



一般社団法人 日本雑誌協会

一般社団法人 日本雑誌協会 理事



一般社団法人 映画産業団体連合会
Federation of Japanese Films Industry, Inc.

理事



一般社団法人 日本映画製作者連盟
Motion Picture Producers Association of Japan, Inc.

理事

その他



クールジャパン
官民連携プラットフォーム

共同会長



Web Consortium Asia Pacific

理事



社外取締役

(2022年6月～)

夏野氏はかつて、業績拡大がうまくいかなければ退任も当然と語っていた

出所: 読売オンライン、Yahoo!



業績としても（2023年3月期第3四半期決算を）今日発表させていただきますけれども、順調に業績も拡大しておりますので、**業績の拡大がうまくいかない場合、そういう退任も当然視野に入ってくる**

夏野剛CEO、記者会見にて（2023年2月2日）

夏野CEOは以前、事業成長の実現に失敗した場合、自身の辞任もやぶさかではない旨を示唆していた

実際に、夏野氏が社長に就任した2021年6月以来、KADOKAWAの収益性は低下、業績も悪化の一途を辿っている

KADOKAWAの株主にとって、これ以上の業績悪化は看過できず、現経営陣の下での再建を待ち続ける余裕は残されていない

オアシスはKADOKAWAの株主に対し、夏野剛CEOの再任に反対票を投じるよう要請



夏野 剛 氏
取締役
代表執行役社長 CEO

✔ オアシスの株主提案による
夏野剛CEOの解任議案に
賛成票を投じるよう要請いたします

✔ 会社提案による
夏野剛CEOの再任議案に
反対票を投じるよう要請いたします

目次

はじめに

夏野CEOの在任期間中に、業績は悪化の一途を辿っている

現経営陣の下で何が起きたのか

世界的なゲーム開発企業であるフロム・ソフトウェアの価値を十分に取り込めず

「質より量」を重視した戦略が中核事業のIP創出力を弱体化

モバイルゲームで相次ぐ失敗と、成長機会の逸失

競争力の低下が続くニコニコ動画を放置してきた

その他セグメントは依然として大幅な赤字が継続

コスト規律の欠如により、固定費負担が増加

不適切な資本配分及びM&Aの失敗

脆弱なガバナンスにより、説明責任が十分に果たされていない

取締役会による反対意見は、夏野氏解任の必要性をより鮮明にしている

最後に

付録

現経営陣の下で何が起きたのか

- 01** 世界的なゲーム開発企業であるフロム・ソフトウェアの価値を十分に取り込めず
- 02** 「質より量」を重視した戦略が中核事業のIP創出力を弱体化
- 03** モバイルゲームで相次ぐ失敗と、成長機会の逸失
- 04** 競争力の低下が続くニコニコ動画を放置してきた
- 05** その他セグメントは依然として大幅な赤字が継続
- 06** コスト規律の欠如により、固定費負担が増加
- 07** 不適切な資本配分及びM&Aの失敗
- 08** 脆弱なガバナンスにより、説明責任が十分に果たされていない

世界的なゲーム開発企業である
フロム・ソフトウェアの価値を十分に取り込めず

フロム・ソフトウェアは、爆発的な成功を収めた大ヒットゲームIP「ELDEN RING」を開発

出所: フロム・ソフトウェア

FROM SOFTWARE

ELDEN RING (2022)



開発: フロム・ソフトウェア

パブリッシャー: バンダイナムコエンターテインメント

PS4/5

Xbox

Windows

- The Game Awards 2022 - GAME OF THE YEAR
- Golden Joystick Awards 2022 - Ultimate Game of the Year Award
- IGN Game of the Year 2022 - GAME OF THE YEAR
- GameSpot Best Games of 2022 - GAME OF THE YEAR
- IGN JAPAN GOTY 2022 - GAME OF THE YEAR
- 日本ゲーム大賞2022 - 大賞
- PlayStation Partner Awards 2022 - GRAND AWARD
- CEDEC AWARDS ゲームデザイン部門 最優秀賞
- New York Game Awards 2023 - ゲーム・オブ・ザ・イヤー
- D.I.C.E. Awards - ゲーム・オブ・ザ・イヤー
- 第28回AMDアワード 優秀賞
- ファミ通・電撃ゲームアワード2022 - Game of the Year
- Game Developers Choice Awards - ゲーム・オブ・ザ・イヤー、他



「ELDEN RING」は、フロム・ソフトウェアの宮崎英高氏が手掛けた最高傑作ゲームタイトルであり、同社の真骨頂である「死にゲー」アクションRPGの設計思想と、広大で美しいオープンワールドを融合させた作品。後に、大型DLC「SHADOW OF THE ERDTREE」や、単独スピンオフタイトル「ELDEN RING NIGHTREIGN」も発売され、同作品を取り巻くダークファンタジーの世界観は一層の広がりを見せる。ジョージ・R・R・マーティンとの共同制作による本作は、深遠で多層的な世界観において非常に自由度の高い探索やゲームプレイが可能ならば、最高峰のグラフィックやアートディレクションによりあらゆる発見が壮大な体験へと昇華される。**発売から数週間で約1,200万本を売り上げ**、現在では**全世界で3,000万本を突破し**、フロム・ソフトウェアのベストセラータイトルとしての地位を確固たるものとし、宮崎氏が掲げるアクションRPGの集大成として世界中にファンに愛されている。

ELDEN RINGはゲーム評論家から非常に高い評価を得ている

出所: Metacritic

metacritic Games Movies TV Shows Music News Search Register

M • Bandai Namco Games

Play Sound

Gravesite Plain

Late Day

Scarlet Blessing (B)

Reversed Spirit Ash Blessing (B)

Cancel

DAVE KLEIN
@TheDaveKlein

Elden Ring

PS5 View All Platforms

Released On: FEB 25, 2022

METASCORE
Universal Acclaim
Based on 86 Critic Reviews

96

USER SCORE
Generally Favorable
Based on 23,157 User Ratings

8.4

MY SCORE
Hover and click to give a rating

2022年2月23日

100 Gamer.no

『エルデンリング』は、『ダークソウル』シリーズがこれまで築き上げてきたすべての集大成であり、オープンワールドというジャンルに新たなアプローチを取り入れた作品だ。退屈なシーンや行き詰まるクエストログを最小限に抑え、プレイヤーを常に引きつけて離さない。多少の初期の不慣れな点や、真の楽しさが数時間経ってから始まるという点はあれど、『エルデンリング』は、このジャンルのあらゆるゲームが目指すべき姿そのものです。挑戦的で神秘的な冒険は、プレイヤーを驚かせ続けるだけでなく、暗くも絶妙に美しいその世界に没頭すればするほど、ますます魅力が増していくのです。

2022年2月23日

100 デジタル・チャンプス

『エルデンリング』は傑作だ。探検する勇気を持ったプレイヤーに報いる、巧みに作り込まれたオープンワールドのデザインから、引き込まれるような世界観に至るまで、フロム・ソフトウェアは、熟考を重ねた、深みのある体験をプレイヤーに提供している。ビジュアル面の一部にはすでに時代を感じさせる部分もあるが、『エルデンリング』のゲームプレイは、挑戦し甲斐がありながらもやりがいを感じられるものとなるよう、長年にわたる微調整の末に完成したものだ。フロム・ソフトウェアが、これまでの作品と同様の細部へのこだわりをオープンワールドにも注ぎ込めるのか、多くの人が疑問を抱いていた。彼らはそれを実現し、さらにそれ以上のものを成し遂げたのだ。

2022年3月3日

100 ニューヨーク・デイリー・ニュース

すべてが見事に作り込まれており、特に謎に満ちていて非常に興味深いストーリーと相まって、その魅力は一層際立っています。『エルデンリング』は細部までこだわりが感じられ、旅を彩るBGMはゲーム史上屈指のクオリティ（かつ、その活用法も秀逸）です。また、敵キャラクターの一つひとつが個性的で、兵士タイプの敵も数多く登場しますが、特定の土地に点在するドラゴンや野生生物、巨大なオーガのような敵は、プレイヤーに深い畏敬の念を抱かせます。

2022年5月13日

100 Forbes

『エルデンリング』は、文字通りのゲームアーキテクチャの観点から見ても驚異的な成果であり、難易度は高いものの過度に苛烈ではないゲーム作りによって、ソウルズボーンシリーズの熱狂的なファンでなくとも、誰もが楽しめる作品に仕上がっている。『スカイリム』以来、これほどまでにオープンワールド作品に感銘を受けたことはありません。そして『エルデンリング』は、多くの点で『スカイリム』さえも凌駕しています。誰にでも自信を持っておすすめできる作品であり、フロム・ソフトウェアの過去の記録を遙かに上回る爆発的な売上を記録したのも当然と言えるでしょう。『エルデンリング』は、めったに見られないほどのゲームとしての偉業であり、ぜひ手にとって、その話題の理由を自分の目で確かめてみるべきです。

2022年2月23日

100 CD-Action

『エルデンリング』は、宮崎氏とフロム・ソフトウェアが10年以上にわたって積み重ねてきた努力の集大成であり、お馴染みでやや陳腐化していたゲームの型の中に、まったく新しい次元の楽しさを見出す方法を見事に示した傑作だ。オープンワールドという形式はこのジャンルに完璧にマッチしており、この名作があつた有名な日本のスタジオによって生み出されたものであることは、今なお明白である。正直なところ、『ダークソウル』の初代以来、これほどまでにゲームに胸を躍らせたことはない。

フロム・ソフトウェアは他にも数多くのヒット作を手掛ける

出所: フロム・ソフトウェア

FROM SOFTWARE

Demon's Souls (2009)



開発者: フロム・ソフトウェア
販売元: ソニーIE

PS3

- 日本ゲーム大賞2009 年間作品部門 優秀賞
- CEDEC Awards 2010 ゲームデザイン部門 最優秀
- PlayStation Awards 2010 ユーザーズチョイス賞

DARK SOULS (2011)



開発者: フロム・ソフトウェア
販売元: バンダイナムコ

PS3

- PlayStation Awards 2011ユーザーズチョイス賞
- 第17回AMDアワード 優秀賞
- 日本ゲーム大賞2012 年間作品部門 優秀賞
- 第16回文化庁メディア芸術祭 エンターテインメント部門 審査員会推薦作品受賞

DARK SOULS II (2014) / III (2016)



開発者: フロム・ソフトウェア
販売元: バンダイナムコ

PS3/4

Xbox

Windows

- **DARK SOULS II:** 日本ゲーム大賞2014 年間作品部門 優秀賞、Golden Joystick Awards 2014 Game of the Year
- **DARK SOULS III:** 日本ゲーム大賞2016 年間作品部門 優秀賞、Golden Joystick Awards 2016 Game of the Year、PlayStation Awards 2016ユーザーズチョイス賞、他

Bloodborne (2015)



開発者: フロム・ソフトウェア
販売元: ソニーIE

PS4

- 日本ゲーム大賞2015 年間作品部門 優秀賞
- PlayStation Awards 2015 - Gold Prize
- Golden Joystick Awards 2015 - Best Original Game、他

SEKIRO: SHADOWS DIE TWICE (2019)



開発者: フロム・ソフトウェア
販売元: Activision

PS4

Xbox

Windows

- gamescom award 2018 - Best Action Game
- 日本ゲーム大賞2019 年間作品部門 優秀賞
- The Game Awards 2019 - Game of The Year、他

ARMORED CORE VI FIRES OF RUBICON (2023)



開発者: フロム・ソフトウェア
販売元: バンダイナムコ

PS4/5

Xbox

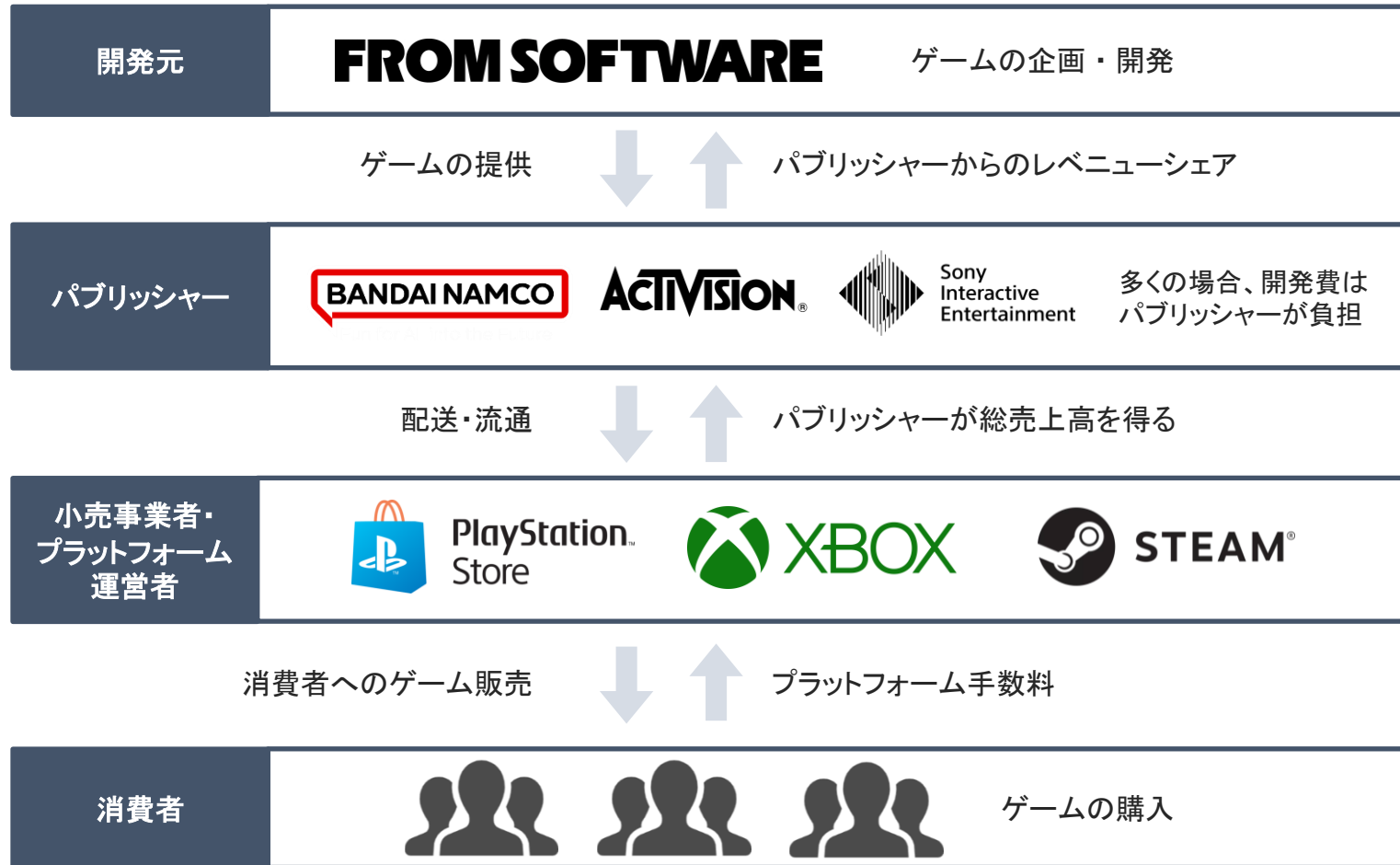
Windows

- The Game Awards 2023 - Best Action Game
- PlayStation Partner Awards 2023 - PARTNER AWARD / USERS' CHOICE AWARD
- 日本ゲーム大賞2024 優秀賞、他

フロム・ソフトウェアのゲームが世界的に大ヒットする一方、その利益の大部分は外部に流出している

出所: 会社開示資料、専門家インタビュー

フロム・ソフトウェアの海外市場におけるゲーム販売・流通フロー



- フロム・ソフトウェアは日本では自社販売を行う一方、海外市場における販売はバンダイナムコ（ELDEN RING）、Activision（SEKIRO）、ソニー（Bloodborne）などの外部パブリッシャーに依存している
- 開発リスクは一部パブリッシャーに転嫁されており、タイトルによってはパブリッシャーが販売権と引き換えに開発費・マーケティング費を全額または一部負担することが多い
- パブリッシャーが海外における売上を計上し価値の大部分を獲得した後に、開発者へのロイヤリティやレベニューシェアを行うこととなり、**海外市場での販売による経済的メリットはパブリッシャーに偏る**
- IPの所有・管理権はタイトルによって異なるが、「Bloodborne」などの一部主力IPについては、パブリッシャーが所有・管理している
- **このような事業構造の結果、世界的大ヒットを収めたゲームタイトルから生じる価値の相当部分が、KADOKAWAやフロム・ソフトウェアではなく外部パブリッシャーに帰属することとなる**

フロム・ソフトウェアが世界的な大成功を収める中、KADOKAWAはその恩恵を殆ど受けていない

出所: バンダイナムコ、会社開示資料

- ELDEN RINGの売上の9割以上は海外でバンダイナムコが収益を得ている一方、KADOKAWAの収益は1割未満の国内販売分と限定的
- 発売直後の2022年3月期 第4四半期決算では、想定以上に好調な販売を受け、両社が業績予想に対して大幅な増収・増益を計上した
- バンダイナムコは売上高で+681億円、利益で+296億円を計上したのに対して、KADOKAWAは売上高で+65億円、営業利益で+43億円の増収・増益に留まった

バンダイナムコ プレスリリース(2022年3月16日)

PRESS RELEASE

報道関係者各位 2022年3月16日
株式会社バンダイナムコエンターテインメント
株式会社フロム・ソフトウェア

バンダイナムコエンターテインメントとフロム・ソフトウェア共同開発
新作アクションRPG「ELDEN RING」
世界累計出荷本数1,200万本、
国内累計出荷本数100万本突破！

株式会社バンダイナムコエンターテインメント（本社：東京都港区、代表取締役社長：宮河恭夫）と株式会社フロム・ソフトウェア（本社：東京都渋谷区、代表取締役社長：宮崎英高）は、両社が共同開発する新作アクションRPG「ELDEN RING（エルデンリング）」（国内販売元：フロム・ソフトウェア／海外販売元：バンダイナムコエンターテインメント）が、世界累計出荷本数（※1、2）1,200万本を突破し、また、国内累計出荷本数は100万本（※1、2）を突破しましたことをお知らせいたします。





ゲームセグメント

2022年3月期 売上高：業績予想 vs. 実績

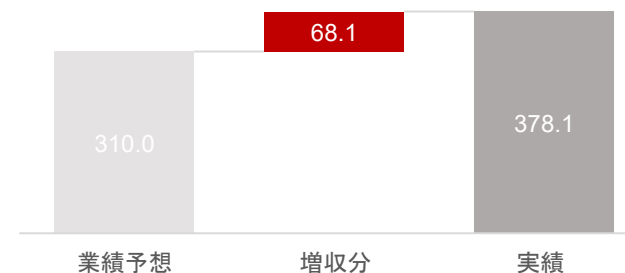


2022年3月期 営業利益：業績予想 vs. 実績



デジタルセグメント

2022年3月期 売上高：業績予想 vs. 実績



2022年3月期 営業利益：業績予想 vs. 実績



オアシスは長年にわたり、KADOKAWAにフロム・ソフトウェアのゲームを自社パブリッシングするよう促してきた

OASIS 2020年10月5日にオアシスがKADOKAWA宛に送付した書簡より抜粋

フロム・ソフトウェアは世界で最も素晴らしいゲームスタジオの一つで、同社固有の独自のジャンルを築き上げています。フロム・ソフトウェアは、これまでで最高のゲームの一つであるBloodborneを始め、革新的なDark Souls シリーズ(Dark Souls III の販売本数は1000万本を突破)、直近ではわずか1年半で500万本以上を売り上げて見事2019年の「Game of the Year」を獲得したSEKIROと、驚異的な成功を収めてきました。ファンのフロム・ソフトウェアへの人気の度合いは、任天堂、スクウェアエニックス、ソニーなどの素晴らしいゲームスタジオが発売したゲームの中の最高のタイトルに比肩するか、または、それを上回る水準の販売記録を見れば明らかでしょう。これは大変素晴らしいことです。

しかしながら、フロム・ソフトウェアの驚異的な成功と強力なファンの存在にかかわらず、KADOKAWAはこれを十分に活かしていませんでした。現在、フロム・ソフトウェアのビジネスモデルは、バンダイナムコやアクティビジョンといったパブリッシャーと共同で開発しています。このパブリッシャーがゲーム開発のリスクを負っていますが、同時にその開発したゲームの売上の大部分を獲得しています。従前は甚大なゲーム開発リスクがあったことを承知しておりますが、フロム・ソフトウェアの一連の成功の軌跡を踏まえれば、開発リスクは著しく低下しています。今こそ、フロム・ソフトウェアが開発リスクを取ってリターンを得るべき時です。**KADOKAWAとフロム・ソフトウェアが飛躍するには、ゲームパブリッシャーへの依存を脱する成長を果たし、CD Projektなどの企業が成し遂げたように、自社タイトルを自主開発する必要があります。**フロム・ソフトウェアは成功に次ぐ成功を遂げ、大変熱狂的なファンを抱えています。その結果、ゲーム開発に伴う開発リスクは低下しました。今こそ、**KADOKAWAとフロム・ソフトウェアがリスクを取って自社タイトルを開発し自社パブリッシングしてすべての売上と利益を獲得するべきであると弊社は確信しています。**バンダイナムコやアクティビジョンなどのゲームパブリッシャーとの現状の仕切りはもはや同社にとって良い取引ではありません。

KADOKAWAの全事業の中で、フロム・ソフトウェアこそが貴社の企業価値を大きく飛躍させることができる最も高いポテンシャルを持っています。それにも関わらず、残念ながら経営陣の時間とフォーカスがそれ以外のビジネスラインへ割かれていることは、それらがフロム・ソフトウェアよりも優先されていることを意味しています。(中略)

KADOKAWAとフロム・ソフトウェアが自社ゲームを自社パブリッシングするには、資金調達をする必要があります。我々は、フロム・ソフトウェアが新規株式公開(IPO)、または、フロム・ソフトウェア株の最大25%を取得するマイノリティ出資者としての戦略的パートナーシップ先を見つけること、このいずれかの手法で資金調達するべきであると考えています。ソニーがEpic Gamesに投資し、テンセントがPlatinum Gamesを買収し、マイクロソフトがBethesda Gamesを買収したという直近の取引からわかることは、ゲームスタジオが現在、非常に高く評価されており、非常に引き合いが強い事業ということです。現在の状況は、KADOKAWAがフロム・ソフトウェアへさらに投下するための資金を調達する絶好の機会であるとともに、フロム・ソフトウェアの成功を更に後押しして事業効率を改善させることもできるパートナーシップ先を見つけるという点においても、絶好の機会であります。(中略)

フロム・ソフトウェアがゲームを自社パブリッシングし、かつ、株式を部分売却することは、KADOKAWAの収益を大幅に増加させるとともに貴社の持つ隠れた価値を世間に示す機会となり、企業価値を高めることに繋がります。

オアシスのエンゲージメントを経て、KADOKAWA及びフロム・ソフトウェアはゲーム事業の強化を目的に近年資金調達を進めてきた

出所: SMBC日興証券

| 時期 | 発行体 | 割当先 | 調達額 | 主な目的 | 使途 | 備考 |
|--------------|----------------|--|--------|--|--|---|
| 2021年 2月 | KADOKAWA | ソニー (現ソニーグループ) サイバーエージェント | 計99億円 | ゲーム分野における IPの開発・ 展開力の強化 | (1) 新規IPの創出・開発・取得(50億円) (2) 既存IP活用の最大化(50億円) | <ul style="list-style-type: none"> ソニーグループが有するアニメ及びコンシューマーゲームのグローバルな展開力と同社のコンテンツ力を組み合わせる サイバーエージェントが有するスマートフォン向けゲームの開発・運用力と同社のコンテンツ力を組み合わせる |
| 2021年 11月 | KADOKAWA | Sixjoy HK Ltd. (Tencent 子会社) | 300億円 | アニメ・ゲーム分野の 強化を念頭に、中国圏での プレゼンスを高める | コンテンツ投資(全額)。具体的には、編集者やプロデューサーの確保、アニメ制作スタジオや制作設備の増強、アニメやゲームの制作投資、製作委員会への出資、コンテンツ創出企業への投資、システム投資 | <ul style="list-style-type: none"> テンセントグループの有するプラットフォームの活用や各種投資をテンセントグループと共同で取り組む可能性も見据える |
| 2022年 9月 | フロム・ ソフトウェア | Sixjoy HK Ltd. (Tencent 子会社) ソニーIE (ソニーグループ子会社) | 計364億円 | ゲーム事業の更なる 拡大を見据えた ゲームIPの創出・ 開発・展開力の強化 | (1) フロム・ソフトウェアにおけるゲームIPの企画・開発の強化 (2) フロム・ソフトウェアの世界市場における自社パブリッシングの範囲拡大に向けた体制構築 | <ul style="list-style-type: none"> フロム・ソフトウェアの持分比率はKADOKAWA(69.66%)、Sixjoy(16.25%)、SIE(14.09%)に |
| 2025年 1月 | KADOKAWA | ソニーグループ | 497億円 | アニメ・ゲーム・映像など 世界におけるメディア ミックス戦略を加速 | (1) 新規IPの創出・開発・取得(200億円) (2) IPの世界市場における展開を強化(297億円) | <ul style="list-style-type: none"> ソニーの持分比率は10%に上昇した一方、サムスンによる持分が減少 |

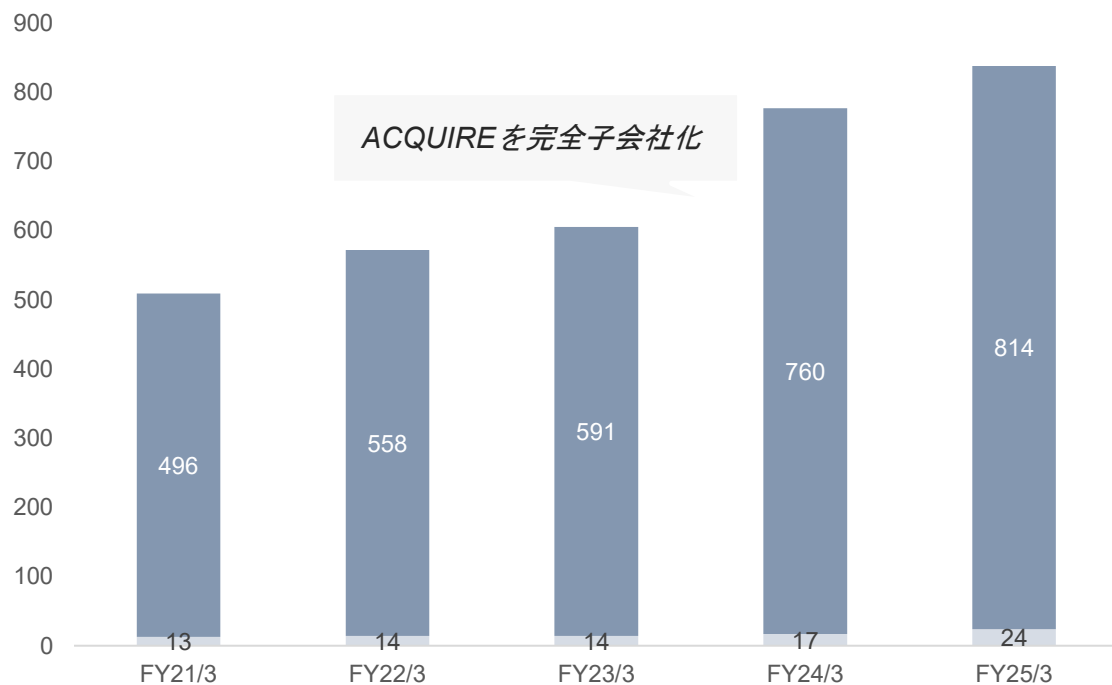
社内体制の強化に伴い、外部パブリッシャーに依存する必要性は低下

出所: 会社開示資料、SMBC日興証券

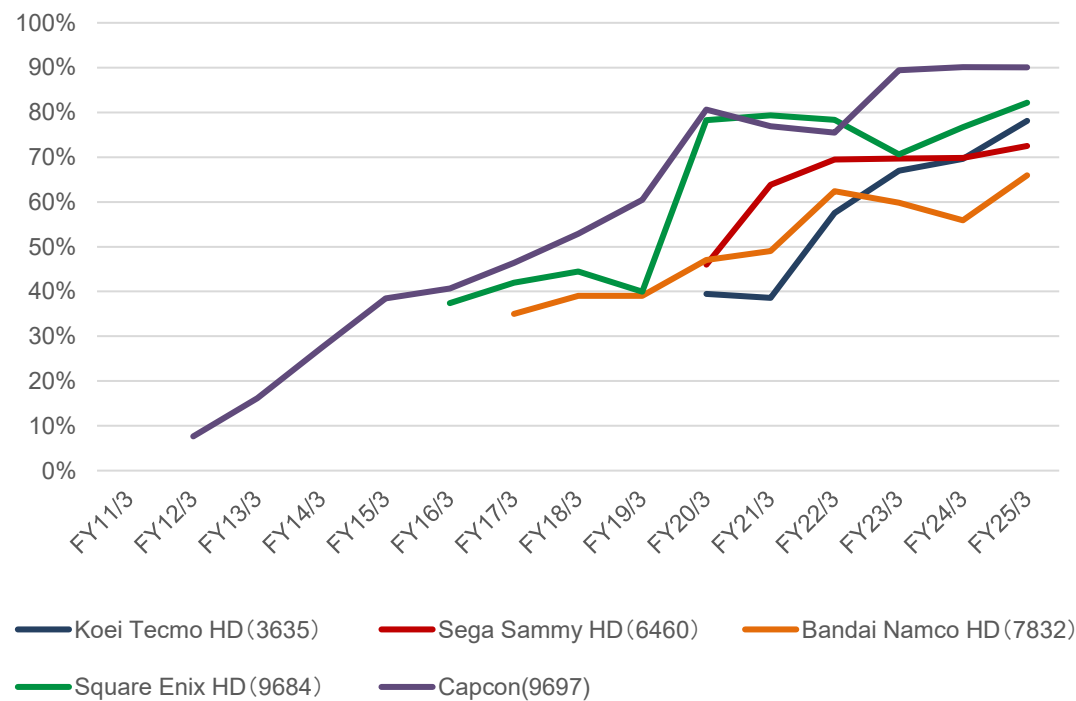
- KADOKAWAは近年ゲーム事業の体制強化を進めており、人員も大幅に増員している
- 従来、ゲーム開発会社はパッケージ版の販売や小売店への流通において外部パブリッシャーに依存していたが、デジタル配信への移行が進む中、こうした仲介業者に対する構造的な必要性は大幅に減少している

ゲーム事業の従業員数

■ KADOKAWA 単体 ■ 子会社



日本の主要なゲーム会社による
デジタル・DL販売比率



専門家は、KADOKAWA自身がパブリッシングを担う十分な能力を有するとの見立て

出所: 専門家インタビュー



元従業員

“

KADOKAWAが自社でゲームのパブリッシングを行っていない点は、大きな課題です。現在も外部パートナーに依存しており、その結果としてレベニューシェアの必要があり、収益面での機会損失が生じています。

過去にはActivision、現在はバンダイナムコと提携しており、同社は更に新しいパートナーを探しているようですが、**本来KADOKAWAは自社でパブリッシングを担う能力を有しているはず**です。実際、日本・中国・米国といった主要市場で事業を展開してきた実績もあり、実行が不可能というのは考えにくいと思います。

データ分析やパッケージ流通の難しさをハードルとして挙げる人もいますが、これらは外部ベンダーの活用によって十分対応可能な問題です。また、近年は実物販売の重要性が低下していることから、セルフパブリッシングによる収益機会はこれまで以上に大きくなっているはず

”



業界専門家

“

ゲームについては、現在グローバルでのパブリッシングをバンダイナムコが担っており、その結果として収益の相当部分がバンダイナムコに帰属しています。**パブリッシング機能を自社内に取り込めるかは、KADOKAWAの経営陣が優先的に検討すべき重要な課題であるべきです。**

”



元従業員

“

「ELDEN RING」のような大ヒットタイトルが出ている現在も、グローバルでのパブリッシングは引き続きバンダイナムコが担っており、Activisionのケースと同様に、売上の大部分はパブリッシャーに帰属する構造となっています。また、KADOKAWAがゲームの海外展開強化に向けてどの程度の投資を行っているかについては、外部からは見えにくい状況です。従来、大手パブリッシャーは小売を含む現物流通、すなわちパッケージ版の製造・流通・店頭展開といった機能を担う必要がありましたが、デジタル化の進展により、その重要性は相対的に低下しています。

KADOKAWAが本格的に取り組めば、グローバルでのパブリッシングを自社で担うことは十分可能と考えられますが、実現には一定の時間を要する可能性があります。一方で、デジタルシフトは収益性の改善に直結します。実際に、カプコンは現物からデジタル中心へと戦略展開を進めたことで、収益性を大きく改善させています。

”

KADOKAWAもフロム・ソフトウェアのゲームを自社パブリッシングするという公約を掲げていた

出所: 会社開示資料

前中期経営計画（2023年11月2日発表）

中期経営方針③ セグメント別戦略

| | |
|-----------|--|
| 出版 | <p>年間7,000点超へIP創出拡大。ジャンル拡充・デジタルファースト強化</p> <ul style="list-style-type: none"> ➢ 海外拠点拡大等による海外売上の伸長 ➢ 電子書籍は国内の市場成長を上回る成長を維持 <p>デジタル製造・物流システム等の出版DXによる生産性向上</p> |
| 映像 | <p>アニメ制作力を強化。タイトル当たり制作話数増、ライセンス運用の最適化</p> <ul style="list-style-type: none"> ➢ グループ制作スタジオの強化・新設・M&A、他社との業務提携により、良質で安定した制作力を確保 ➢ オールライツでの権利運用を推進 <p>実写は大型作品に注力。投資回収率の向上により収益性改善</p> |
| ゲーム | <p>ゲーム開発ラインを拡張。自社IPを用いたモバイルゲーム開発に積極投資</p> <p>フロム・ソフトウェアの自社パブリッシング範囲拡大</p> |
| Webサービス | <p>ニコニコ事業はサービス強化を行いARPPUを向上</p> |
| 教育・EdTech | <p>ZEN大学（仮称）新設によりユーザー当たりLTVを向上、大学生・社会人へリーチ拡大</p> <p>N/S高の生徒数増</p> <p>バンタンはコース拡充及びエリア拡張で事業規模を拡大</p> |
| その他 | <p>ファンコミュニティ事業は当社IPの活用や機能強化で事業規模を拡大</p> <p>MD事業は商品点数を増やし、海外も含めた販路を拡大</p> <p>施設運営事業は利用者数増とコスト適正化により収益性改善</p> |

5

しかし、夏野氏は最近になって自社パブリッシングに消極的な姿勢を見せ始めている

出所: SMBC日興証券

- KADOKAWAの株主が長年にわたり自社パブリッシングへの移行を待ち望んできたにもかかわらず、外部パブリッシャーからの条件改善を理由に、夏野CEOは最近になってより消極的な姿勢を見せ始めており、現経営体制においては外部パブリッシャーへの依存が継続する可能性が高い



これまで、ゲームのパブリッシャーはバンダイナムコHDを含めて他社にお願いしているが、自社でやらなくても有利な条件に変わってきている。非常に契約条件が改善している。ゲームの販売が半分以上デジタルで行われているなかで、バンナムナムコHDに限らず、パブリッシャーとの役割分担は従来よりもだいぶ異なる印象。**パブリッシャーを自分でやることと、契約条件が改善するから他社にパブリッシャーを任せるというのは同意義。**自社パブリッシングをやれば必ずしも条件が良くなるわけではなく、一番良い条件でやっていく。

夏野剛CEO、投資家向け社長スモールミーティングにて(2025年6月・12月)

新中計は、フロム・ソフトウェアの自社パブリッシング戦略を取り下げている

出所: 会社開示資料

新中期経営計画（2027年3月期～2032年3月期）

セグメント別戦略

- 経営方針「グローバル・メディアミックス with Technology」は変更せず継続
- 出版・IP創出とアニメ・実写映像の構造改革による利益回復と、ゲーム他の成長継続により、グループ最高益を実現

■ 出版・IP創出

- 国内：ジャンル戦略の再構築と作品の開発力強化、製造コストの適正化と価格戦略の推進、「選択と集中」によるヒット作の創出
- 海外：引き続き展開地域を拡大し、グローバルなIP流通網を構築

🌐 Webサービス

- ニコニコでの才能発掘、グループ間連携によりクリエイター・IPを育成
- クリエイターエコノミーの最大化と、新規サービスによる収益源の多角化
- ポカロ・アニメ主題歌コンテンツを主軸に音楽ビジネスの展開を強化

🎬 アニメ・実写映像

- アニメ：ラインナップ強化による事業基盤拡大と、グループ制作スタジオの強化、多角的な収益源の確立
- 実写映像：企画の量と確度を両立する制作体制を確立し、大型作品に挑戦。需要旺盛な撮影スタジオ事業では最新技術を導入し、更なる収益拡大を計画

🎓 教育・EdTech

- ブランド・プロモーションの強化、グループ連携強化により成長加速
- ドワンゴ：独自かつ高品質の教育コンテンツや教育システム、体験価値の提供
- バンタン：新規校開校や学校法人との連携によるエリア・コース・顧客層拡大

🎮 ゲーム

- コンソール：開発ライン拡張により大型タイトルを継続投入
- フロム・ソフトウェア：パブリッシング体制を含むビジネススキームの最適化により、収益最大化を推進
- モバイル：自社IPを用いたゲーム開発は27/3期での投資回収を計画

… その他

- レクリエーション：運営体制の抜本的な見直しにより、収益を改善。多様な専門パートナーとの共創による運営スタイルへの移行を推進
- MD：赤字解消に向け全面的に見直し。新ジャンル開発と海外販路拡大により柱となる収益源を創出

- 新たに発表された中期経営計画では、**フロム・ソフトウェアの自社パブリッシングの推進に関する記載が削除されている**
- 代わりに経営陣は「ビジネススキームの最適化」による収益最大化といった抽象的かつ定性的な表現に留めている
- 経営陣は、自社パブリッシングに関する直接的な言及を避け、**フロム・ソフトウェアによる自社パブリッシングの実現という公約を事実上撤回している**

27

第三者によるパブリッシングと自社パブリッシングにおける収益性に関するシナリオ分析

出所: 専門家インタビュー

- 簡易的なシナリオ分析によれば、ELDEN RINGのような販売本数3,000万本超のヒットタイトルが生まれた際に、**自社パブリッシングを行わない場合は、多額の経済価値がKADOKAWAの株主ではなく外部パブリッシャーへ再び流出することとなる**
- **フロム・ソフトウェアの主力タイトルは安定して1,000万本超を販売しているものが多く、現実的な成功シナリオにおいて自社パブリッシングの方が高い収益をもたらす可能性が高いことがわかる**
- 次の大型ヒットへの備えをためらう姿は、経営陣がリスクを過度に恐れ、フロム・ソフトウェアの潜在価値を最大限引き出す姿勢に欠けていることを示している

主な前提条件

| | |
|----------------|--------|
| 単価 | 9,000円 |
| 開発費 | 150億円 |
| マーケティング費用 | 150億円 |
| プラットフォーム手数料 | 30% |
| 販売元によるレベニューシェア | 20-40% |

| (十億円、別途記載がない限り) | | 自社パブリッシング | | 第三者によるパブリッシング | | | | | |
|-----------------|-------|---------------------|-----------------------|---------------|----|--------------|----|--------------|----|
| 販売本数 | 総売上高 | プラットフォーム手数料を差し引いた利益 | 開発費・マーケティング費用を差し引いた利益 | レベニューシェア 20% | | レベニューシェア 30% | | レベニューシェア 40% | |
| | | | | 金額 | 判断 | 金額 | 判断 | 金額 | 判断 |
| 50万本 | 4.5 | 3.2 | (26.9) | 0.9 | X | 1.4 | X | 1.8 | X |
| 100万本 | 9.0 | 6.3 | (23.7) | 1.8 | X | 2.7 | X | 3.6 | X |
| 200万本 | 18.0 | 12.6 | (17.4) | 3.6 | X | 5.4 | X | 7.2 | X |
| 500万本 | 45.0 | 31.5 | 1.5 | 9.0 | X | 13.5 | X | 18.0 | X |
| 800万本 | 72.0 | 50.4 | 20.4 | 14.4 | ✓ | 21.6 | X | 28.8 | X |
| 1,000万本 | 90.0 | 63.0 | 33.0 | 18.0 | ✓ | 27.0 | ✓ | 36.0 | X |
| 1,500万本 | 135.0 | 94.5 | 64.5 | 27.0 | ✓ | 40.5 | ✓ | 54.0 | ✓ |
| 3,000万本 | 270.0 | 189.0 | 159.0 | 54.0 | ✓ | 81.0 | ✓ | 108.0 | ✓ |

X 第三者パブリッシャーに委託すべき ✓ 自社パブリッシングすべき

注: 第三者によるパブリッシングを行う場合において、開発費及びマーケティング費用は全てパブリッシャーが負担すると仮定

フロム・ソフトウェアの世界的な成功による恩恵を、KADOKAWAは十分享受していない

01. フロム・ソフトウェアは世界的な大ヒットゲームを開発する能力と実績を有する

- フロム・ソフトウェアは、「ELDEN RING」をはじめとする世界的に高い評価を得た数々のヒット作を生み出し、すでに世界トップのゲーム開発会社としての地位を確立している
- もはや問題は、フロム・ソフトウェアの開発能力の質ではなく、KADOKAWAがこれを最も効果的な方法で収益化できているかどうかにある
- フロム・ソフトウェアはKADOKAWAグループにとって今や戦略的に最も重要な子会社の一つであり、長期的な企業価値向上における主要な原動力である

02. 経済的メリットは外部パブリッシャーが吸収し続けている

- フロム・ソフトウェアの世界的な成功の一方、KADOKAWAは日本国外における主要なパブリッシング業務をバンダイナムコなどの外部パートナーに委託し続けている
- 業界の専門家は、特にデジタル配信によって従来の参入障壁の大部分が取り除かれたことにより、自社によるグローバル・パブリッシングの実現可能性が高まっていると指摘する
- 現状のビジネスモデルが維持され、外部パブリッシャーが中心的な役割を果たし続ける限り、収益や支配権、そして長期的な成長といった恩恵の相当部分は、引き続きKADOKAWAグループの外へと流出し続けることとなる

03. 核心的な問題は、十分な成長機会があるにもかかわらず、戦略を実行できていない経営陣である

- オアシスは、フロム・ソフトウェアの潜在的価値が「ELDEN RING」の世界的な大ヒットにより実証される以前の2020年時点にすでに自社パブリッシングの推進を強く要請していた
- それ以来、経営陣は自社パブリッシングを戦略的目標として繰り返し掲げてきたものの、目に見える成果は依然として見受けられない
- 今も昔も変わらず、十分な時間や経済合理性があるにもかかわらず、KADOKAWAが外部パブリッシャーへの依存から抜け出せないことに株主は強い懸念を抱き続けている

KADOKAWAの問題は、もはやフロム・ソフトウェアが自社パブリッシングを担う能力を有するか否かではなく、株主が待ち望んできたこの戦略を実行に移すため、経営陣に十分な緊急性や規律があるかである

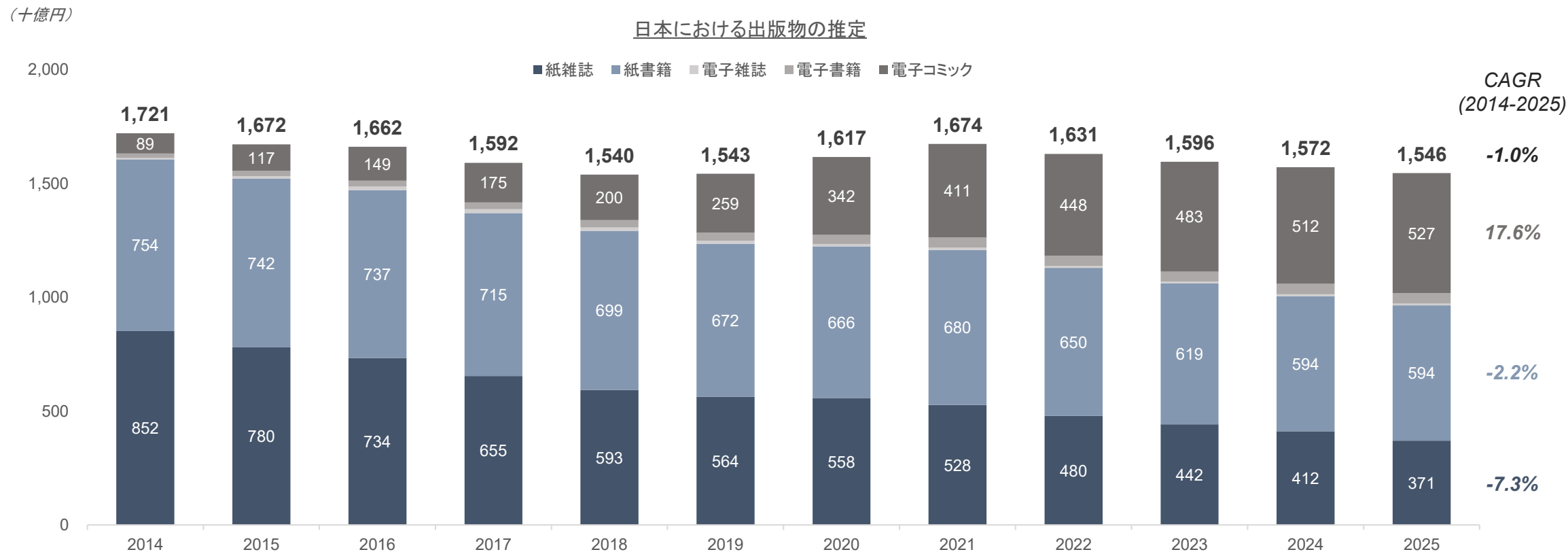
02

「質より量」を重視した戦略が
中核事業のIP創出力を弱体化

日本の出版業界の構造的な縮小は、他メディアへの展開が可能なIP創出の必要性を高めている

出所: AJPEA

- 国内の出版市場は人口減少の影響も受け、年率約1%のペースで市場縮小が続いている
- 一方で、電子コミックは、コロナ禍における在宅需要の増加に牽引され、17.6%の年平均成長率(CAGR)を記録している



前中計において、KADOKAWAは編集人員の大幅な増員を背景に、新規IP創出数を年間7,000タイトル以上に拡大することを目指していた

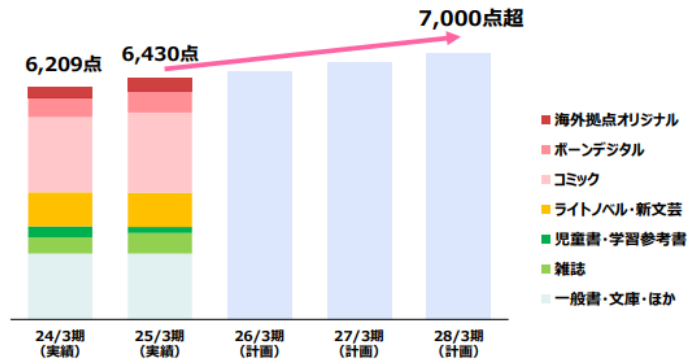
出所: 会社開示資料

2025年3月期 通期決算説明資料 (2025年5月8日)

出版IP創出計画・編集者への投資

出版IP 創出計画

KADOKAWAグループ 出版IP創出 計画

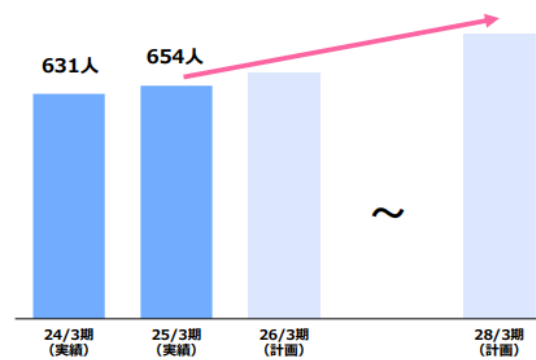


- 成長ジャンルや、ポーンデジタル、海外オリジナルIPの拡充
- 25/3期 出版IP 創出実績 (前年比)

| | |
|-------------|-----------------|
| - 全ジャンル | 6,430点 (103.6%) |
| - コミック | 2,136点 (106.4%) |
| - ポーンデジタル | 559点 (109.2%) |
| - 海外拠点オリジナル | 354点 (118.0%) |

編集者人材への投資とサポート体制の充実

KADOKAWA単体 編集人員 計画 (正社員・契約社員合計)

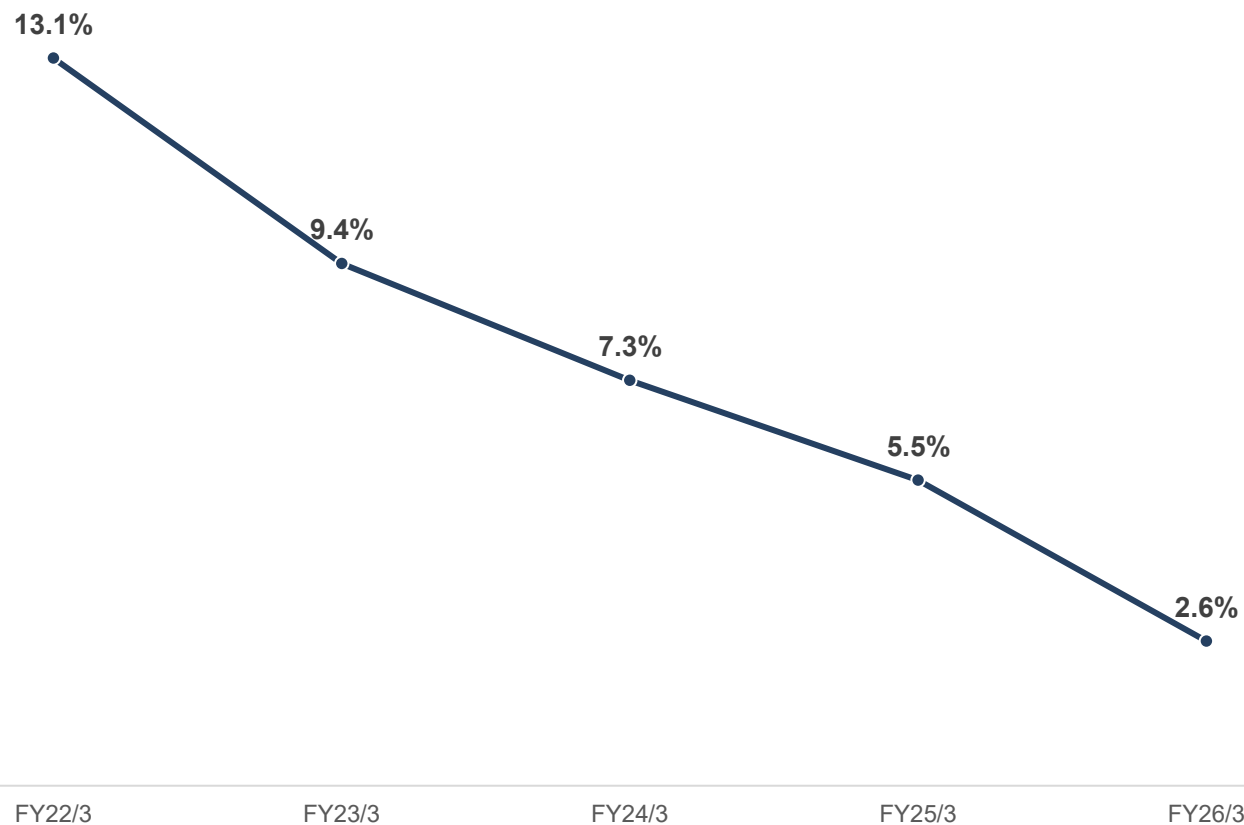


- 成長ジャンルを中心に編集者人材の採用を進め、IP創出体制を強化
- 編集サポート体制の強化・充実、ITサービス活用等により、業務効率化・生産性向上に取り組む

近年の収益性の低下は、IP拡大戦略の副次的な影響のように見受けられる

出所: 会社開示資料

出版・IP創出セグメント: 営業利益率(%)



メディアミックス戦略の基盤である新規IP数は25/3期比+9.3%の増加(4Qは+11.1%)。(中略)

通期では、国内紙書籍・電子書籍事業における**1タイトル当たりの売上規模縮小による限界利益減少**に加え、人件費の増加等もあり減益。

2026年3月期通期決算説明資料
(2026年5月14日)



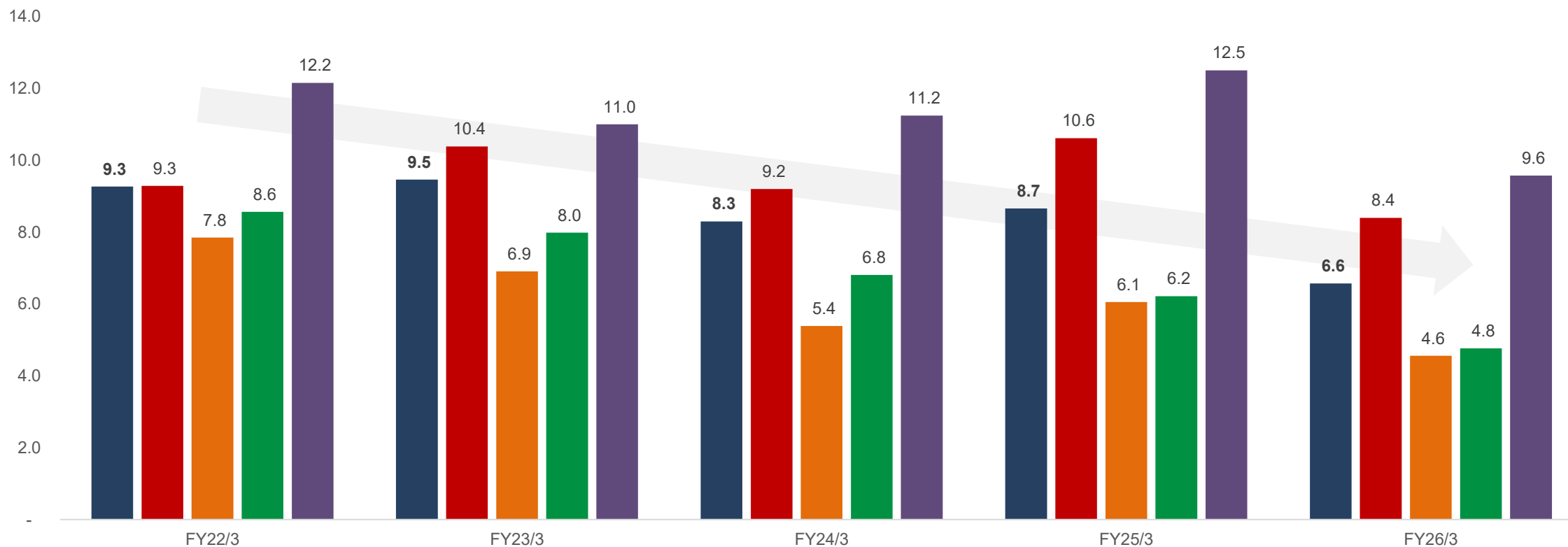
全ての出版ジャンルにおいて、IPあたりの収益性は減少傾向が続いている

出所: 会社開示資料

(百万円)

紙書籍における新規IP当たりの売上高

■ 合計 ■ 一般文庫 ■ ライトノベル ■ コミック ■ 一般書・新書ほか



KADOKAWAの元従業員は、現経営陣の経営方針に懸念を示す

出所: 専門家インタビュー



元従業員

“

かつてのKADOKAWAの目標は年間5,000件でしたが、現在の中期経営計画では年間7,000件のIP創出を目標としています。その結果、**個々のコンテンツが小粒になり、十分なスケールを確保できないまま、生産性の低下を招いています**。KADOKAWAの経営陣は、量ばかりを重視する姿勢から質を優先する姿勢に転換し、**各IPの質向上に注力する必要があります**。

”



元従業員

“

KADOKAWAのメディアミックスの源泉はラノベとコミックだと思うので、経営陣は本来この領域における新人の発掘・育成に注力すべきです。**しかし現在の経営陣は「数を打てば当たる」という発想になっているのではないかと思います**。本来は、編集者とのやり取りでアイデアがブラッシュアップされていくべきですが、これが不十分だと思います。

”



元従業員

“

KADOKAWAの課題はジャンルが固まりすぎていること、特に異世界転生ものに偏り過ぎていることです。...**KADOKAWAは非常に多品種で**、年間4,000-5,000にも上る作品点数を出しているにもかかわらず似たような作品が多すぎます。出版物の半分ぐらいをコミックやラノベが占める中、同じようなラノベや似たような雑誌が多く、統廃合されていないものが多いです。

”



元従業員

“

もともとKADOKAWAはコミックスを頑張ろうとしていて、出版ボリュームで小学館を抜くというのを目標としていました。ただ、コミックスは競争が激しく、KADOKAWAは漫画家を確保できない状態が続いていました。このような状況では、**いかに数を絞ってヒット率を上げるのか**、そのパターンを作る試行錯誤が必要です。

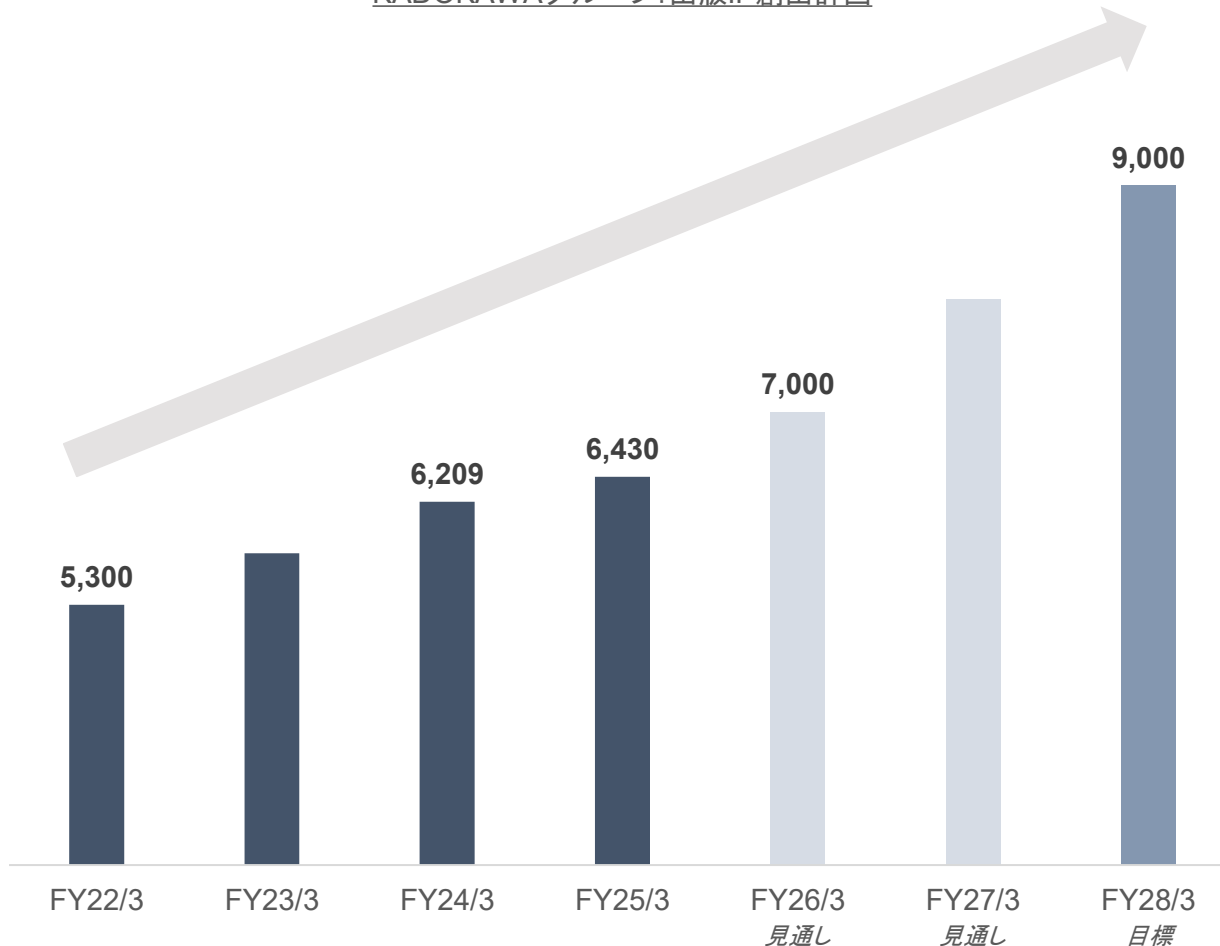
”

しかし、夏野氏は2025年にIP創出数の拡大に一層意欲的な姿勢を示していた

出所: 会社開示資料、日経新聞

(新規IP数)

KADOKAWAグループ: 出版IP創出計画



NIKKEI

KADOKAWA社長「出版作品9000点に」
ソニーと海外展開

KADOKAWAの夏野剛社長は日本経済新聞の取材に対し、マンガやライトノベルなどの**年間の出版点数を2027年度にも23年度比1.5倍の年9000点に増やす方針**を明らかにした。(中略)



KADOKAWAの出版・IP創出事業は売上高の半分を占める主力事業だ。中期経営計画では27年度に**出版点数を年7000点**とする目標を掲げてきた。「前倒ししたい」とし、**25年度にも達成できるとの見通し**を示した。

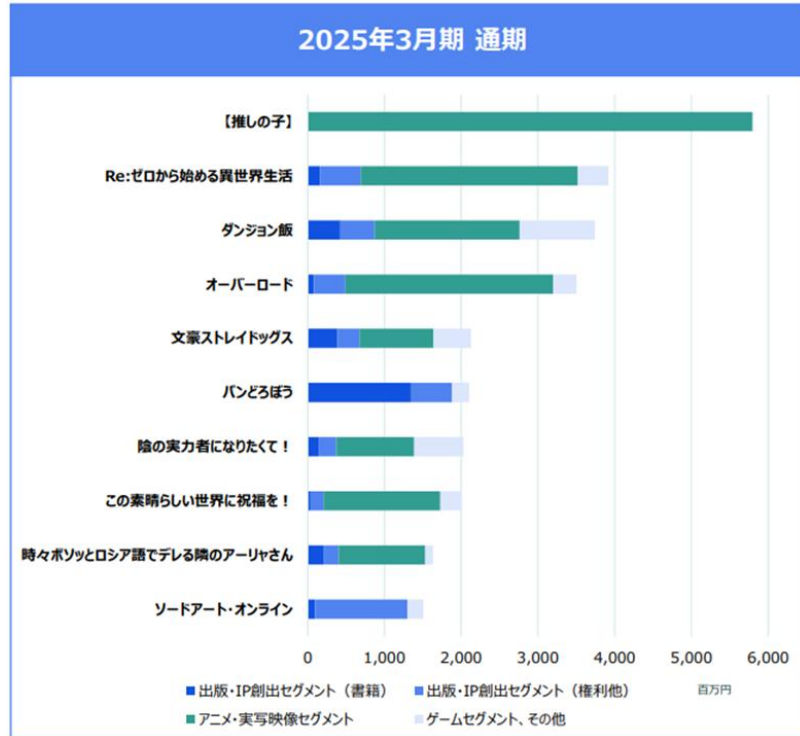
- 日本経済新聞 (2025年1月14日)

「量」の拡大を追求した結果、全てのIPが小規模にとどまり、業務効率が損なわれている

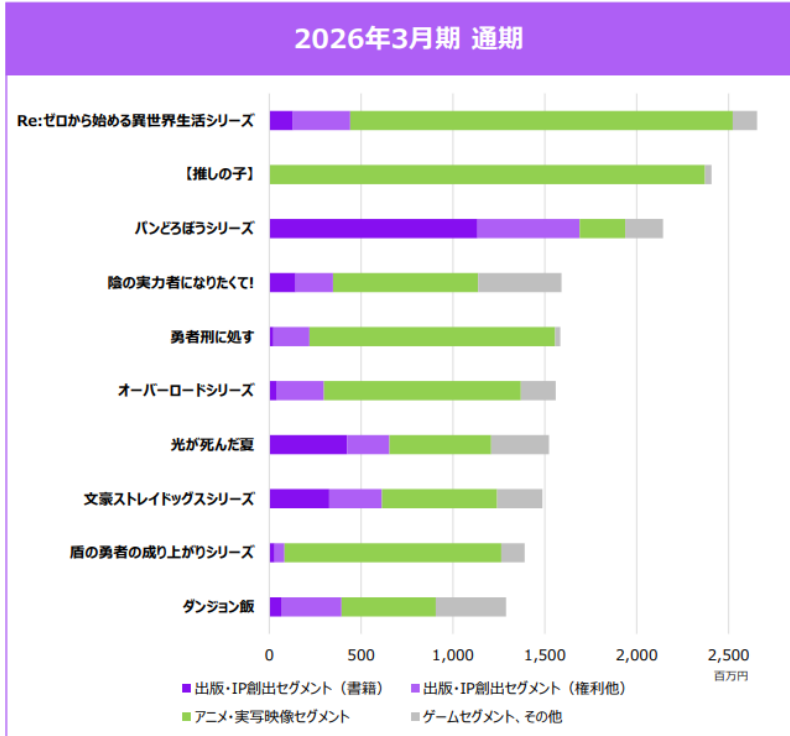
出所: 会社開示資料

- 売上上位10タイトルを見ると、バンダイナムコなどの競合他社が保有するIPに比べ、KADOKAWAの保有IPが非常に小規模に留まることは一目瞭然である
- KADOKAWA経営陣は「質より量」というアプローチから脱却し、他メディアへの展開が可能な、より強力なIPを創出する必要がある

2025年3月期 通期決算説明資料（2025年5月8日）
売上上位10タイトルの売上高



2026年3月期 通期決算説明資料（2026年5月14日）
売上上位10タイトルの売上高



✗ 2025年3月期におけるKADOKAWAの売上上位タイトルは、KADOKAWAのオリジナルIPではなく、集英社IPである「推しの子」をアニメ化した作品

✗ その他のIPはKADOKAWAの出版事業から生まれたものが多いが、それぞれのIPの規模は1タイトルあたり40億円未満と小規模に留まっている

✗ 対照的に、バンダイナムコは2025年3月期に、主力IPである「ドラゴンボール」から1,900億円以上、「ガンダム」から1,530億円、「ONE PIECE」から1,390億円の収益を上げている

✗ KADOKAWAのIPポートフォリオは大量な小規模なタイトルに分散されており、その管理には多大な人的リソースやコストを要するため、規模の経済が働きにくい構造となっている

KADOKAWAが策定した新中計は、同社が「誤解」と主張したオアシスの批判を裏付ける

出所: 会社開示資料

- 新中計においてKADOKAWAは出版事業の収益性悪化について、刊行点数の積極的な拡大によって引き起こされたものであり、その結果「新味やクオリティが伴わないもの」が増加したと自ら認めている
- 昨年まで夏野CEOが年間9,000点のIPを創出するという目標を掲げていたにもかかわらず、経営陣は今やその公約を放棄し、突如として刊行点数の抑制に踏み切る旨を明らかにしているが、これ自体がオアシスの主張を裏付ける最も明確な証拠となっている

新中期経営計画（2027年3月期～2032年3月期）

現状認識：国内出版事業における収益性悪化の要因

既存の勝ちパターンへの過度な依存

- ・ 「なろう・異世界系」など実績のあるジャンルへの偏重
 - 結果、市場飽和の状態となり収益性が悪化
- ・ 多様性の深化が不足し、企画が類型化
 - 斬新な企画や新ジャンルへの挑戦が減少

刊行点数の増加がヒット作創出に結びつかず

- ・ 編集者の積極採用により、一人当たりの担当作品数は抑えつつ刊行点数増には成功したが、**新味やクオリティが伴わないものも増加し、ヒット作創出に結実しなかった**
- ・ **1タイトル当たりの部数減少による収益性低下**
 - 作品の小粒化の進行

製造・物流コスト増による利益圧迫

- ・ コスト増を吸収できる価格設定や、市場に合わせた製造部数適正化が遅れ、生産性改善が進まず

営業・宣伝リソースの分散

- ・ 各タイトルに宣伝・販促リソースを割く、「分散型」の宣伝・販促手法から脱却できず

これらの課題に対応すべく組織と意思決定フローの改革を既に実行済

- **出版ステアリングコミッティの立ち上げ** (2025年11月)
KADOKAWAの出版事業をより強固にし、未来へつなげるため、編集・営業・宣伝・生産部門の意思決定者が部門の垣根を超えて集結し、「抜本的な構造改革」を実行する体制を構築
- **出版事業の組織再編を実施** (2026年1月、4月)
ジャンルの整理を通じて、意思決定の早い組織に統合・再編成

13

重要KPI

- 当社グループの利益成長を牽引する出版及びアニメ両事業のKPIを重要指標として定義
- その他の事業についても、個別の戦略に基づいて推進。特にゲームとWebサービスは収益構造の最適化を図る

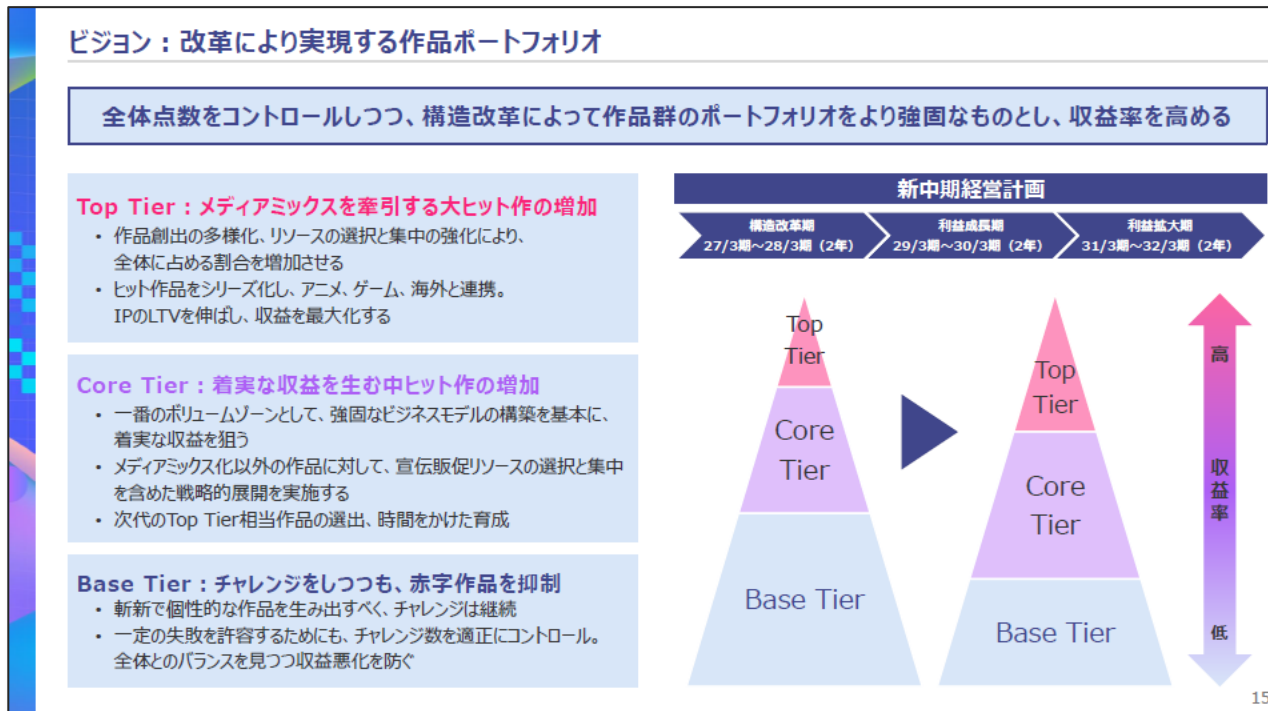
| 事業・セグメント | KPI | 考え方・目標値 |
|----------------------|-----------------|--|
| 国内出版 (KADOKAWA単体) | ・ 新刊刊行点数 | ・ 適正な点数にコントロール (27/3期以降、対前年比98%程度で推移する計画) |
| | ・ 作品ポートフォリオ | ・ “Top Tier”と“Core Tier”の比率増加 |
| | ・ 返品率 | ・ 26/3期 実績 29.2% → 32/3期 目標 25.0% |
| アニメ | ・ 内製率 | ・ 26/3期 実績 16.2% → 32/3期 目標 50.0% |
| | ・ 2次展開売上高 | ・ 26/3期→32/3期 1.9倍へ拡大 |
| 連結業績 | ・ 海外売上比率 | ・ 26/3期 実績 19.8% → 32/3期 目標 25.0% |
| | ・ ROE | ・ 26/3期 実績 0.5% → 32/3期 目標 9.4% (中長期的に12%以上) |
| | ・ EPS | ・ 26/3期 実績 8.7円 → 32/3期 目標 180円 |

28

現経営陣の下で意味のある改革が実現されるとは到底信じ難い

出所: 会社開示資料

新中期経営計画（2027年3月期～2032年3月期）



- ✗ 経営陣は刊行点数のコントロールや「Top Tier」「Core Tier」のIPの拡充を掲げているが、これらの区分の**定義は曖昧**
- ✗ 新中計を通じて目指す「Top / Core / Base Tier」の構成比率について、**具体的な数値目標は示されていない**
- ✗ 投資家は、現在のIPポートフォリオ構成について**十分な情報開示を得られていない**
- ✗ 発射台となる数字の開示や測定可能な目標が存在しない以上、**投資家が進捗を客観的に確認することは困難**
- ✗ 極めて抽象的な説明内容からは、これらが本質的な戦略改革というよりも、**株主からの批判に対する表面的な対応**に留まっている可能性が示唆される
- ✗ **具体的な基準や説明責任が欠如している**現状では、現経営陣の下で実効性のある改革実行を期待することは困難

KADOKAWAの「質より量」を重視したIP戦略が収益性を毀損してきた

- ① 日本出版市場が成熟する中、メディアミックス戦略は必至
日本国内の出版市場が構造的な衰退を迎える中、出版社にとって自社IPを複数のフォーマットに展開する重要性が増している。大手出版社は、ヒット作をアニメシリーズ、映画、ゲーム、音楽、その他メディアへと展開することで、収益の拡大を図っている。
- ② KADOKAWAの擁するIPポートフォリオは、メディアミックス展開に必要な規模を欠いている
同業他社が強力な主要IPを軸にメディアミックスを加速させる一方、KADOKAWAのIPの多くは依然として規模が小さく分散しているため、複数メディアへの展開余地が限定的になっている。その結果、KADOKAWAのメディアミックス戦略は規模や継続性を欠き、収益の最大化に繋がっていない。
- ③ 経営陣の「質より量」を重視する戦略が、IPの弱体化を引き起こしている
KADOKAWAのIPが小規模にとどまっているのは、現経営体制において、各タイトルの質を向上させることよりもIP創出のボリュームを追求してきた経営の結果である。同社はIP毎のスケール拡大よりも、小規模な作品を大量に創出することに注力してきたため、個々のIPにおける収益機会が十分に活かされていない。
- ④ 新中計はオアシスの批判を裏付ける
新たな中期経営計画において、同社は従来のIP創出目標を撤回し、代わりに質の向上を重視するような戦略に転換した。経営陣はオアシスの批判を否定しようとしているが、この戦略転換自体が、オアシスが指摘してきた「質より量」というアプローチが現実のものであり、根本的な課題であった旨を裏付けるに過ぎない。
- ⑤ 現経営陣の下では、本格的な業績回復は見込めない
オアシスの批判を受けて急ごしらえされた新中計には実質的な内容が欠けており、KADOKAWAグループのIP創出力の基盤を担う出版事業における収益性改善がこの戦略によって真に実現されるとは考えにくい。



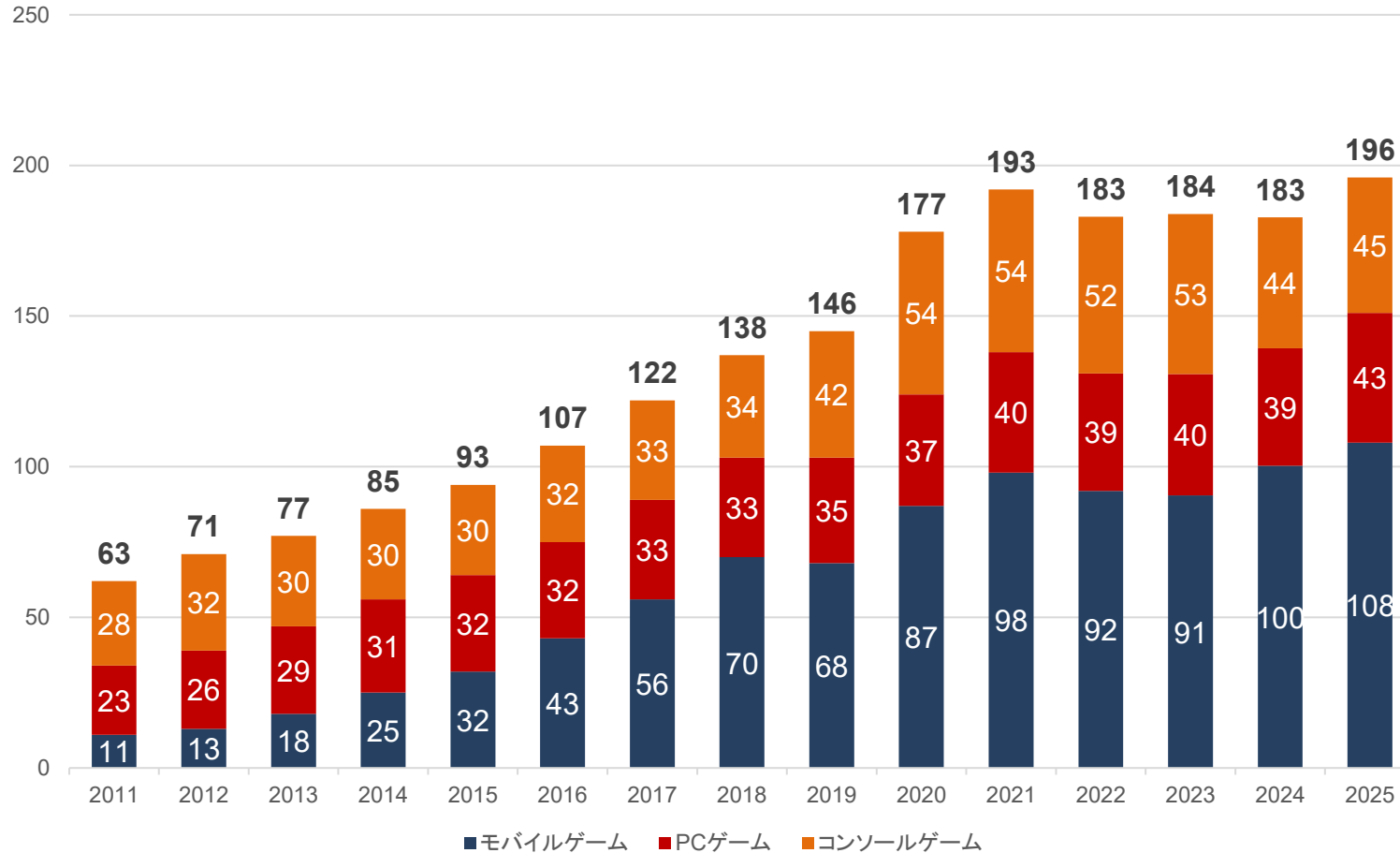
モバイルゲームで相次ぐ失敗と
成長機会の逸失

世界のゲーム市場において成長を牽引するモバイルゲーム

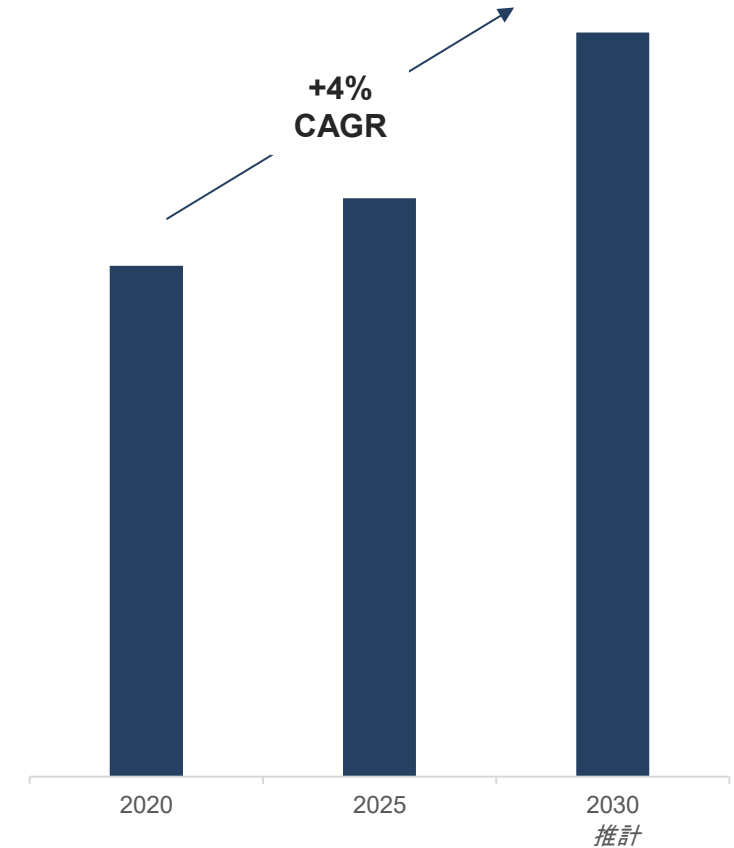
出所: Newzoo、BCG

(十億米ドル)

世界のゲーム市場規模推移



モバイルゲームにおけるアプリ内課金

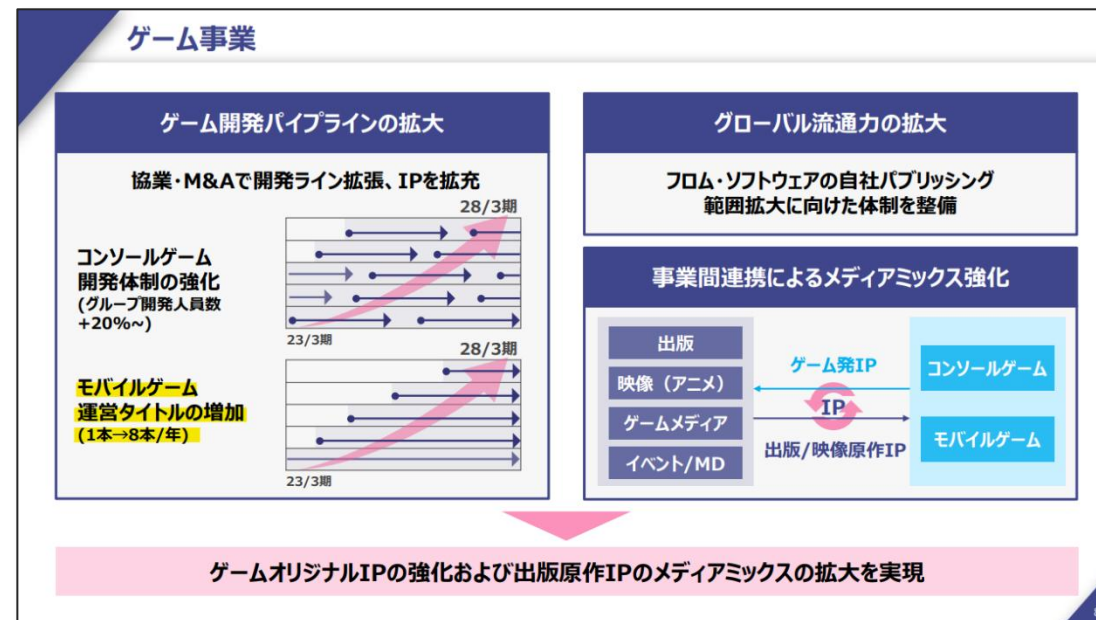


従前の中期経営計画は、自社IPを活用したモバイルゲームへの積極的な投資を強調してきた

出所: 会社開示資料

前中期経営計画（2023年11月2日発表）

| 中期経営方針③ セグメント別戦略 | |
|------------------|--|
| 出版 | 年間7,000点超へIP創出拡大。ジャンル拡充・デジタルファースト強化 > 海外拠点拡大等による海外売上上の伸長 > 電子書籍は国内の市場成長を上回る成長を維持 デジタル製造・物流システム等の出版DXによる生産性向上 |
| 映像 | アニメ制作力を強化。タイトル当たり制作話数増、ライセンス運用の最適化 > グループ制作スタジオの強化・新設・M&A、他社との業務提携により、良質で安定した制作力を確保 > オールライトでの権利運用を推進 実写は大型作品に注力。投資回収率の向上により収益性改善 |
| ゲーム | ゲーム開発ラインを拡張。自社IPを用いたモバイルゲーム開発に積極投資 フロム・ソフトウェアの自社パブリッシング範囲拡大 |
| Webサービス | ニコニコ事業はサービス強化を行いARPPUを向上 |
| 教育・EdTech | ZEN大学（仮称）新設によりユーザー当たりLTVを向上、大学生・社会人へリーチ拡大 N/S高の生徒数増 ハンタンはコース拡充及びエリア拡張で事業規模を拡大 |
| その他 | ファンコミュニティ事業は当社IPの活用や機能強化で事業規模を拡大 MD事業は商品点数を増やし、海外も含めた販路を拡大 施設運営事業は利用者数増とコスト適正化により収益性改善 |



モバイルゲームの上位ランキングにKADOKAWAのゲームタイトルは見当たらない

出所: 日経Gaming

2025年の年間国内ゲームアプリ収益ランキング

| # | タイトル | 開発元 | 販売元 | 開発国 |
|----|---------------------------|---------------|-------------------|-----|
| 1 | ラストウォー: サバイバル | FirstFun | FUNFLY | 中国 |
| 2 | Pokémon TCG Pocket (ポケポケ) | クリーチャーズ・DeNA | Pokémon | 日本 |
| 3 | モンスターストライク | でらゲー | MIXI | 日本 |
| 4 | Fate/Grand Order | ラセングル | Aniplex | 日本 |
| 5 | ホワイトアウト・サバイバル | Century Games | Century Games | 中国 |
| 6 | ウマ娘 プリティーダービー | Cygames | Cygames | 日本 |
| 7 | SDガンダム ジージェネレーション エターナル | バンダイナムコ | バンダイナムコ | 日本 |
| 8 | 崩壊:スターレイル | miHoYo | miHoYo | 中国 |
| 9 | eFootball | コナミ | コナミ | 日本 |
| 10 | プロ野球スピリッツA | パワプロ・コナミ | コナミ | 日本 |
| 11 | パズル&ドラゴンズ | ガンホー | ガンホー | 日本 |
| 12 | 学園アイドルマスター | QualiArts | バンダイナムコ | 日本 |
| 13 | Pokémon GO | Niantic | Niantic (Scopely) | 米国 |
| 14 | ドラゴンクエストウォーク | コロプラ | スクエアエニックス | 日本 |
| 15 | ロイヤルマッチ | Dream Games | Dream Games | トルコ |
| 16 | 荒野行動 | NetEase | NetEase | 中国 |
| 17 | 原神 | miHoYo | miHoYo | 中国 |
| 18 | ドラゴンボールZ ドッカンバトル | アカツキ | バンダイナムコ | 日本 |
| 19 | 勝利の女神:NIKKÉ | SHIFT UP | Tencent | 韓国 |
| 20 | ONE PIECE バウンティラッシュ | セガ | バンダイナムコ | 日本 |

| # | タイトル | 開発元 | 販売元 | 開発国 |
|----|--------------------------------|---------------------|--------------------|--------|
| 21 | The Battle Cats (にゃんこ大戦争) | ポノス | ポノス | 日本 |
| 22 | トゥーンブラスト | Peak | Peak | トルコ |
| 23 | ゼンレスゾーンゼロ | miHoYo | miHoYo | 中国 |
| 24 | 鳴潮 | Kuro Games | Kuro Games | 中国 |
| 25 | LINE:ディズニー ツムツム | NHN | LY Corp | 日本 |
| 26 | ブルーアーカイブ -Blue Archive- | NEXON | NEXON | 韓国 |
| 27 | あんさんぶるスターズ!! Music | Happy Elements | Happy Elements | 中国 |
| 28 | パズル&サバイバル | Eyugame | 37Games | 中国 |
| 29 | Shadowverse: Worlds Beyond | Cygames | Cygames | 日本 |
| 30 | ゴシップハーバー: マージ&ストーリー | Microfun | Microfun | 中国 |
| 31 | LINE ポコポコ | Treenod | LY | 韓国 |
| 32 | ガーデンスケイプ | Playrix | Playrix | ロシア |
| 33 | プロジェクトセカイ カラフルステージ! feat. 初音ミク | セガ・Colorful Palette | セガ | 日本 |
| 34 | アークナイツ | Hypergryph | Hypergryph | 中国 |
| 35 | ディズニー ツイステッドワンダーランド | f4samurai | Aniplex | 日本 |
| 36 | メメントモリ | Bank of Innovation | Bank of Innovation | 日本 |
| 37 | トップヒーローズ | Rivergame | Rivergame | 香港 |
| 38 | 信長の野望 覇道 | コーエーテクモ | コーエーテクモ | 日本 |
| 39 | プロスタ | Supercell | Supercell | フィンランド |
| 40 | 呪術廻戦 ファントムパレード | サムザップ | 東宝 | 日本 |

KADOKAWAの主力IP「Re:ゼロ」は、モバイルゲーム化で失敗を繰り返している

出所: 会社開示資料、デスクトップリサーチ

- 同社は収益化が期待できる主力IP (Re:ゼロ、推しの子) を基にしたモバイルゲームを幾つかリリースしているものの、これらは概ね失敗に終わっており、KADOKAWA はまだ大きなヒット作を生み出せていない

Re:ゼロから始める異世界生活 Lost in Memories (「リゼロス」)



- 「Re:ゼロ」の公式モバイルゲームとしてiOS/Android向けに**2020年9月9日**にリリース
- 人気ラノベ・アニメシリーズである「Re:ゼロ」の新たなスピンオフストーリーを収録
- 2021年2月時点で300万DLを記録
- 開発・配信はセガによる

- ✗ **2023年5月12日**にサービス終了
- ✗ セガは「今後お客様にご満足いただけるサービスの提供が困難である」ことを理由に挙げ、サービス終了を発表

Re:ゼロから始める異世界生活 Witch's Re:surrection (「リゼウィチ」)



- 2024年8月26日にiOS/Android向けにリリースされたスマートフォンRPG
- 「Re:ゼロ」の世界を舞台に、広大な3Dフィールドを探索するオリジナルストーリーを展開
- 開発・運営はアカツキ・エレメンタルクラフトが行い、**配信はKADOKAWAが担当**

- ✗ **2025年5月30日**にサービス終了
- ✗ KADOKAWAから理由の説明なし
- ✗ 一部評論・プレイヤー分析によると、ゲームの品質の低さ、システムの陳腐化、そして飽和状態にあるガチャ市場におけるユーザー維持の失敗が指摘されている

新たにリリースされた「推しの子」のパズルゲームも、優良IPを活かせずに苦戦が続く

出所: 会社開示資料、Google Play、AppMedia

- 同社は収益化が期待できる主力IP (Re:ゼロ、推しの子) を基にしたモバイルゲームを幾つかリリースしているものの、これらは概ね失敗に終わっており、KADOKAWA はまだ大きなヒット作を生み出せていない

【推しの子】Puzzle Star



- 2026年2月25日にiOS/Android向けにリリースされた「推しの子」の公式パズルゲーム
- 原作の漫画・アニメのキャラクターを使用し、カラフルなピースをつなげてステージをクリアしていく、基本プレイ無料のパズルゲーム
- KADOKAWAとNHNIによる共同開発・配信

✗ 人気な漫画・アニメシリーズである「推しの子」のゲーム化作品がリリースされてから3か月が経過しているが、Google PlayでのDL数はようやく5万件を突破したばかりで、売上上位ランキングにも殆ど登場していない

Google Play ★★☆☆☆

2026年2月27日のレビュー

推しの子ver.ロイヤルマッチです「推しの子」とマッチ3パズルが好きな方には良いのではないのでしょうか。といっても、キャラにあまり動きがないため、**キャラゲーとしてもやや弱い印象です**。スキル発動時に何か派手な演出があったり、マイルームとかを用意してちびキャラと遊べたり...みたいなものありません...。特段「推しの子が好き」というわけでなければ、わざわざこれを選ぶ必要はないかなと感じました。これは運営さんがテコ入れしないと、**1年足らずでサ終しちゃいそう**.....

Google Play ★★☆☆☆

2026年4月27日のレビュー

始まったばかりのゲームにしてはガチャ用の石が集まりにくくキャラの解放が出来ない...特別なストーリーがあるわけでもなく本編をなぞったスチルが出るだけだし、イベント含めゲーム性もよくあるパズルゲームと変わらない。キャラのボイスも一定で、**やっていて飽きる印象**。

Google Play ★☆☆☆☆

2026年4月18日

どこにでも転がっている3マッチ。推しの子好きでやっているけど、推しの子じゃなければやらない内容。今時ガチャを回させないアプリなんてほとんどないので、**アクティブユーザーはどんどん減るのではないかな**。せっかく**良いIP使っているのに**廃れるのは勿体ない。やっぱりアンインストールしました。ストレスたまる。

モバイルゲームの不振は2026年3月期のセグメント利益に悪影響を及ぼした

出所: 会社開示資料

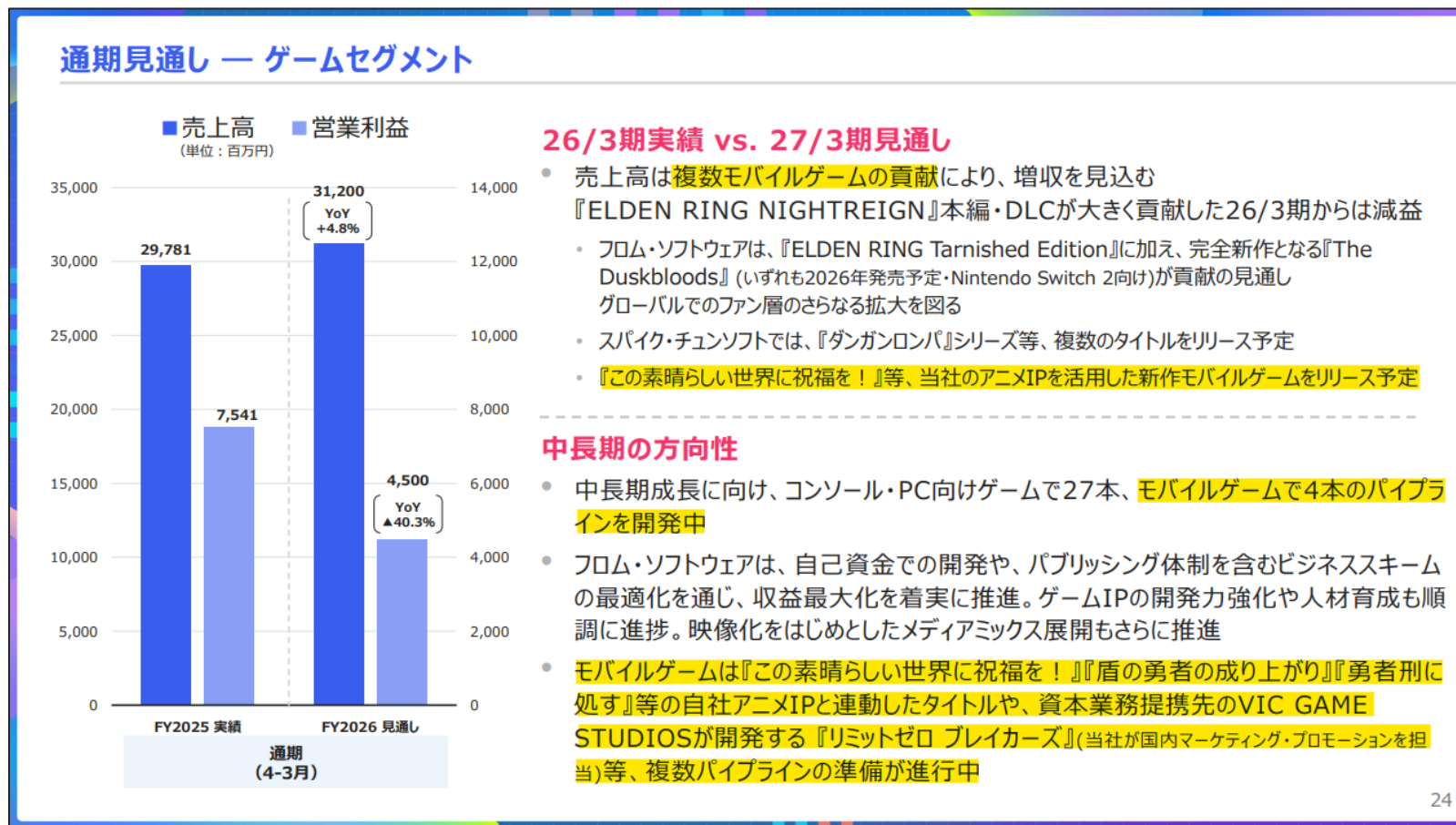
2026年3月期 通期決算説明資料 (2026年5月14日)



現在の経営体制下ではモバイルゲームにおける実質的な成功は期待できない

出所: 会社開示資料

2026年3月期 通期決算説明資料 (2026年5月14日)



- 経営陣はこれまでリリースしたモバイルゲームが大きな成功や収益貢献に繋がっていないにもかかわらず、モバイルゲームを引き続き成長領域として位置付けている
- 経営陣によれば、現在4本のパイプラインが開発中であり、その中には2027年3月期中にリリース予定のKADOKAWA IPを基にしたタイトルも含まれており、これらのタイトルによる貢献が今期中に見込まれている
- しかし、**経営陣は過去の失敗を踏まえて、今回はどのように改善されたのか**、殆ど説明を行っていない
- **現経営陣の下でリリースされているモバイルゲームの実績が乏しいこと**に鑑みれば、投資家が次のリリースタイトルに大きな期待を寄せるのは難しい

04

競争力の低下が続く
ニコニコ動画を放置してきた

夏野CEOは、ドワンゴの代表取締役社長として、Webサービスの競争力低下に直接的な責任を負う

出所: 会社開示資料、Logmi Business

- 夏野CEOがKADOKAWAグループの経営に初めて参画したのは、同氏がドワンゴの取締役に就任した2008年(KADOKAWAとドワンゴの合併以前)であり、夏野氏は2019年から現在に至るまでドワンゴの代表取締役社長を務めている
- 同氏は取締役就任当初にニコニコ動画の初めての黒字化達成に貢献した一方、近年のニコニコは視聴者が他サービスへ流出し続けており、YouTubeなどのグローバルプラットフォームとまともに競争できていない

夏野氏の経歴

| | |
|---------|--|
| 1998.4 | (株) 東京ガス 入社 |
| 2005.6 | エヌ・ティ・ティ移動通信網(株)〔現(株)NTTドコモ〕 執行役員マルチメディアサービス部長 |
| 2008.5 | 慶應義塾大学 政策メディア研究科特別招聘教授 |
| | (株)ドワンゴ 取締役 |
| 2008.12 | 夏野氏は赤字が続いていたニコニコの黒字化を図るためにドワンゴに取締役として招聘された。同氏の取締役就任後まもなく、ドワンゴは広告モデルやプレミアム会員制度の導入を通じ、2010年に創業以来初めての黒字化を達成 |
| 2009.9 | グリー(株)〔現グリーホールディングス(株)〕 社外取締役* |
| 2010.12 | (株)U-NEXT〔現(株)U-NEXT HOLDINGS〕 社外取締役* |
| 2014.10 | (株)KADOKAWA 取締役 |
| 2016.6 | トランス・コスモス(株) 社外取締役監査等委員* |
| 2016.8 | 日本オラクル(株) 社外取締役* |
| 2019.2 | (株)ドワンゴ 代表取締役社長* |
| 2020.4 | 近畿大学 特別招聘教授情報学研究所長* |
| 2021.6 | (株)KADOKAWA 代表取締役社長 |
| 2023.6 | (株)KADOKAWA 取締役代表執行役社長 Chief Executive Officer* |



ニコニコ超会議 2015 に参加した夏野氏

注: * は夏野氏が現在も兼任している役職を指す

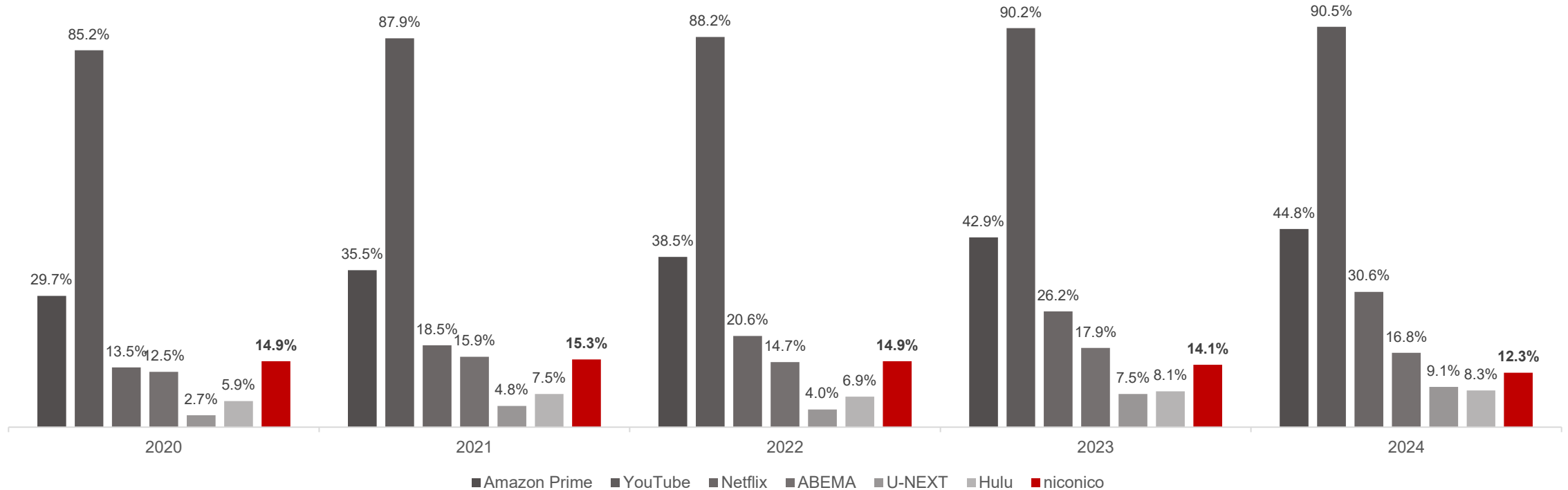
各動画配信サービスの利用者が増える中、ニコニコの視聴者数は減少が止まらない

出所: 総務省

- YouTubeは日本の動画サービス市場で圧倒的な地位を確立し、利用率は約90%に達している
- 動画サービスが日本社会に広く浸透するにつれ、大手プラットフォームの利用率はそれぞれ上昇している
- かつては強力かつ独自の国内ユーザー基盤を維持していたニコニコだが、**動画配信プラットフォームの中で唯一、利用率が低下している**



各種動画サービスの利用率の推移

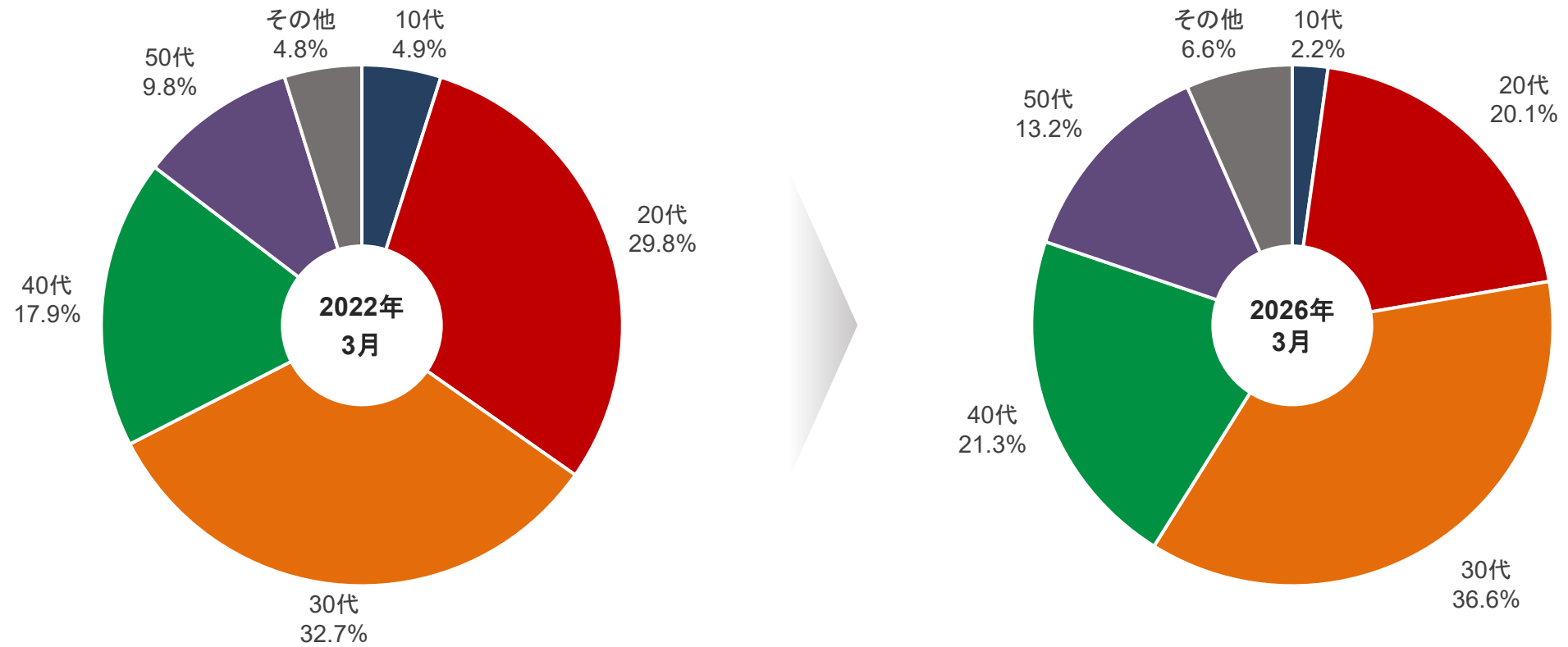


ニコニコ動画の視聴者層は高齢化が進んでおり、若年層の新規ユーザー獲得ができていない

出所: 会社開示資料

- ニコニコユーザーの年齢層は着実に上昇しており、プラットフォームが十分な若い新規ユーザーを獲得できていないことは明らか

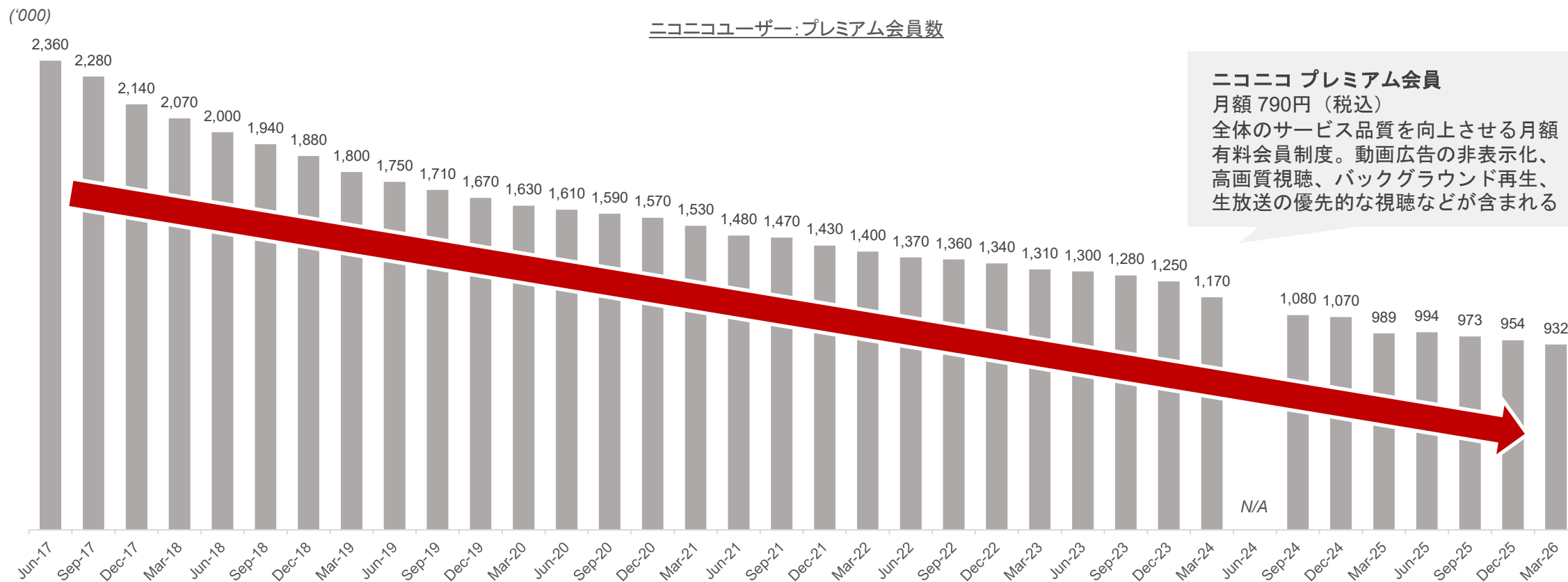
ニコニコユーザー年代別シェア



プレミアム会員数は8年間で半数以下へと減少を続けている

出所: 会社開示資料

- YouTube等の動画サービスが提供するプレミアムプランと同様に、ニコニコも有料のプレミアム会員制度を運営しているが、ニコニコのプレミアム会員数は年々減少が続いており、8年間でその数は半分以下になっている



ニコニコチャンネル有料会員数も減少に転じている

出所: 会社開示資料

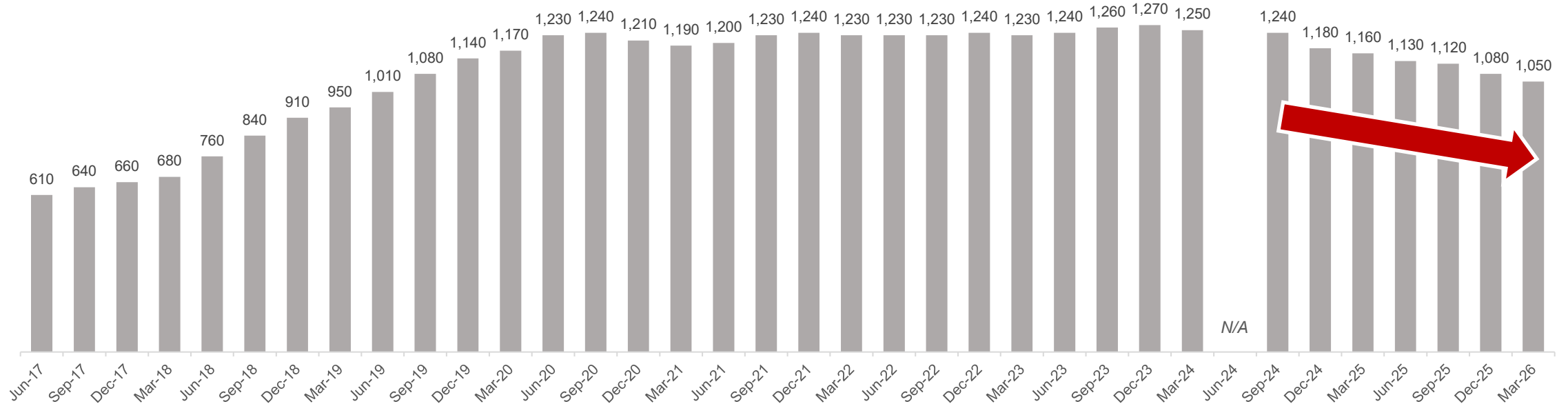
- ニコニコは、ニコニコチャンネルという月額料金を支払うことで特定チャンネルの限定動画などの特典が利用できる会員サービスも設けている
- ニコニコチャンネルの有料会員数は2020年頃までは一定の成長を見せていたが、直近1年は明らかな減少傾向にある



('000)

ニコニコチャンネル: 月額有料会員数

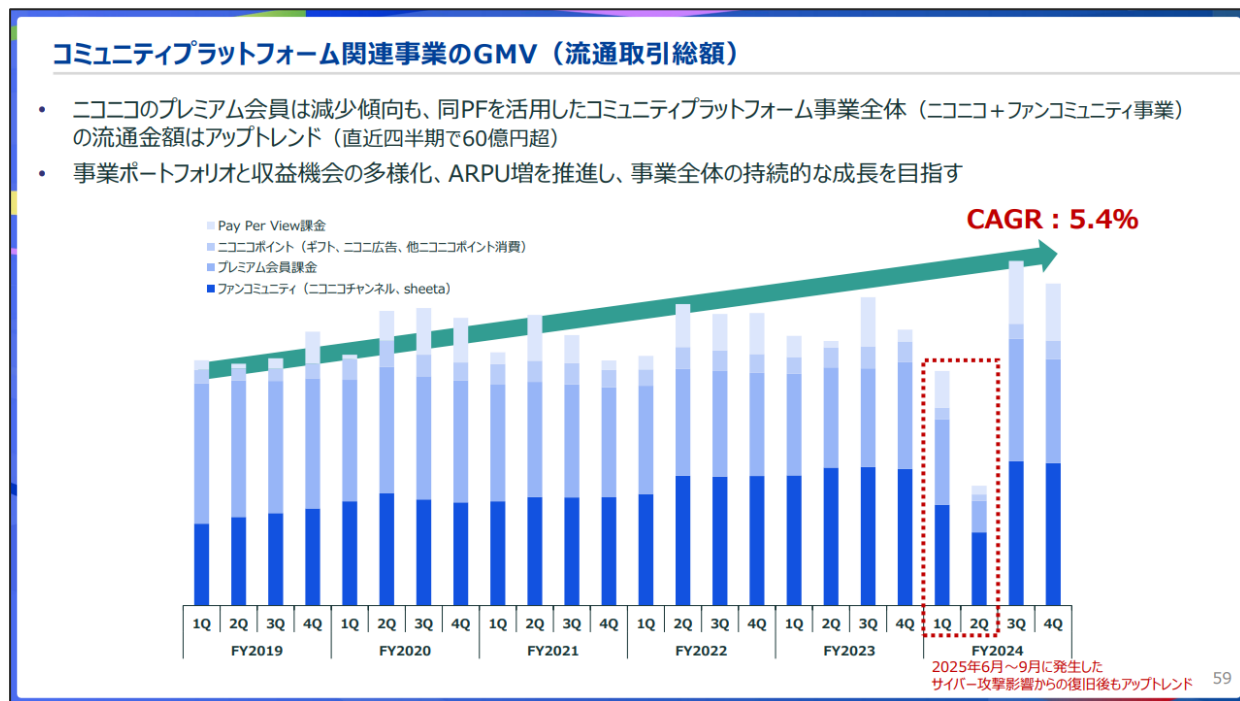
ニコニコチャンネル有料会員数
月額料金を支払うことで特定チャンネルの限定動画、生放送、ブログ等の特典が利用できる。登録はチャンネル毎、月額料金は各チャンネルで異なる



断片的な情報開示は、ニコニコ事業の実態について疑問を投げ掛けている

出所: 会社開示資料

2025年3月期 通期決算説明資料 (2025年5月8日)



- 2025年3月期通期決算において、KADOKAWAは、プレミアム会員数の減少にもかかわらず、広範なコミュニティプラットフォーム事業が拡大している証拠として、GMVが増加している旨を開示
- しかし、同社はGMVの推移について継続的な開示は行っておらず (2026年3月期中には開示なし)、具体的な数値も開示されていない
- このように継続的な開示の欠如は、構造的な縮小や収益性の悪化が疑われるニコニコ事業について、同社が透明性を回避しているのではないかと懸念を生じさせる
- 更に、2025年3月期第1～2四半期以降の急激な回復については、サイバー攻撃により異例の低水準となったところから、大幅なプロモーション・キャンペーンの実施による反動増となっていた可能性もあり、投資家は慎重に捉える必要がある
- その結果、開示されているGMVの拡大は、持続的な成長実現の証拠というよりは、一時的な反動増も含まれている可能性がある

ドワンゴの社員自身も、ニコニコ動画がグローバル大手に太刀打ちできるのか懐疑的

出所: Openwork



ドワンゴ
社員

“

ニコニコサービスについて、現代の競合他サービスについていけない感があります。**他サービスが当たり前無料で提供している機能をプレミアム会員特典として紹介している点にはやや危機感を覚えます。**

2025年9月17日

”



ドワンゴ
元従業員

“

良くなっていく展望が見えないので新しいことにチャレンジする社風を取り戻すことが良いと思う。今はもうプラットフォームとしての魅力が下がっているの難しいかもしれないが、YouTubeでいうところのウームの様なタレントを囲い込む仕組みがあると良いかもしれない。大規模な投資は資金的に苦しいのかもしれないが、頑張っしてほしいところ。少なくとも、**そもそも社員でさえプレミアム会員のメリットを見いだせてないのは望ましくない。**

2024年12月9日

”



ドワンゴ
元従業員

“

弱み：ニコニコ動画、ニコニコ生放送がYoutubeやTwitchと比べてやはり改善の方向性が時代遅れだったり中途半端だったりする点。それに紐づいて**著名なUGCクリエイターの離脱を止められない点**

事業展望：今後ニコニコがどうなっていくのかは働いていても正直見えなかった。**YoutubeやTwitchと戦うなら、ニコニコの課金周りやサービス内容を抜本的に見直す必要がある。**

2023年10月12日

”



ドワンゴ
元従業員

“

KADOKAWAと経営統合したあたりから新しいことにチャレンジ出来てないので、厳しい部分はありそう。**こだわりで投げ銭機能の導入に遅れを取った**わりに、生放送では投げ銭イベントを連打しているあたり苦しさは垣間見える。

2024年12月9日

”

TikTokのサービス開始から8年経った今になってショート動画に参入するニコニコ動画

出所: ニコニコ、DataReportal

- ニコニコ動画は、2026年4月15日からショート動画の投稿を開始する旨を発表
- TikTokが約8年前にサービスを開始し、YouTubeが約5年前にショート動画サービスを開始したことを踏まえれば、ドワンゴ・ニコニコにおけるサービス更新のスピードが他のプレイヤーに比べて非常に遅く、時代遅れな様子が窺える
- ニコニコは、急速に変化するユーザーのトレンドや進化する市場動向に追いつくことができず、世界中の競合他社が絶え間なく迅速なイノベーションを推進し、サービスを日々改善し続けている中で、**ニコニコはグローバル大手と十分競争することができず、競争優位性を維持することができていない**

ニコニコ動画 プレスリリース (2026年4月2日)



✗ ニコニコショートは2026年4月15日にリリース

 TikTok

- ✓ TikTokは2018年8月に世界中でサービスを開始
- ✓ アクティブユーザー数は約16億人、日本国内MAUは4,200万人

 Instagram

- ✓ Instagram Reelsは2020年8月にサービスを開始
- ✓ 世界中のユーザー数は約17億人、日本のユーザー数は6,300万人

 YouTube

- ✓ YouTube Shortsは2021年7月に世界中でサービスを開始
- ✓ 世界中のユーザー数は約25億人、日本のユーザー数は7,800万人

 facebook

- ✓ Facebook Reelsは2021年9月に米国でサービスを開始
- ✓ 世界中のユーザー数は約23億人、日本のユーザー数は約1,600万人

夏野氏はニコニコ動画に関する戦略的見通しを示せていない

出所: マネジメントインタビュー

夏野CEOとオアシスの対話にて(2026年4月13日)



夏野CEO

Webサービスについては、これから大きく成長することが見込まれるエリアではないが、ちゃんと収益を生み出している限りにおいては、非常に優秀なエンジニアを採用するための良いプラットフォームになっている。ウェブサービスを中心にエンジニアを採用し、(そのエンジニアリソースを)KADOKAWAグループ全体で使っていくために、このウェブサービス部門を活用する戦略を継続していきたい。

❌ 夏野CEO自身も、Webサービス事業の**成長性は限定的**だと認めており、現経営陣が当該事業の将来成長に向けた明確なビジョンを描けていないことは明らかである

❌ 経営陣は収益が生み出されている限り、Webサービス事業の見直しは必要ないと示唆した一方、ニコニコ動画のプラットフォームとしての競争力が低下し続けている中で、**現状の収益性をいつまで保つことが可能かは不透明**

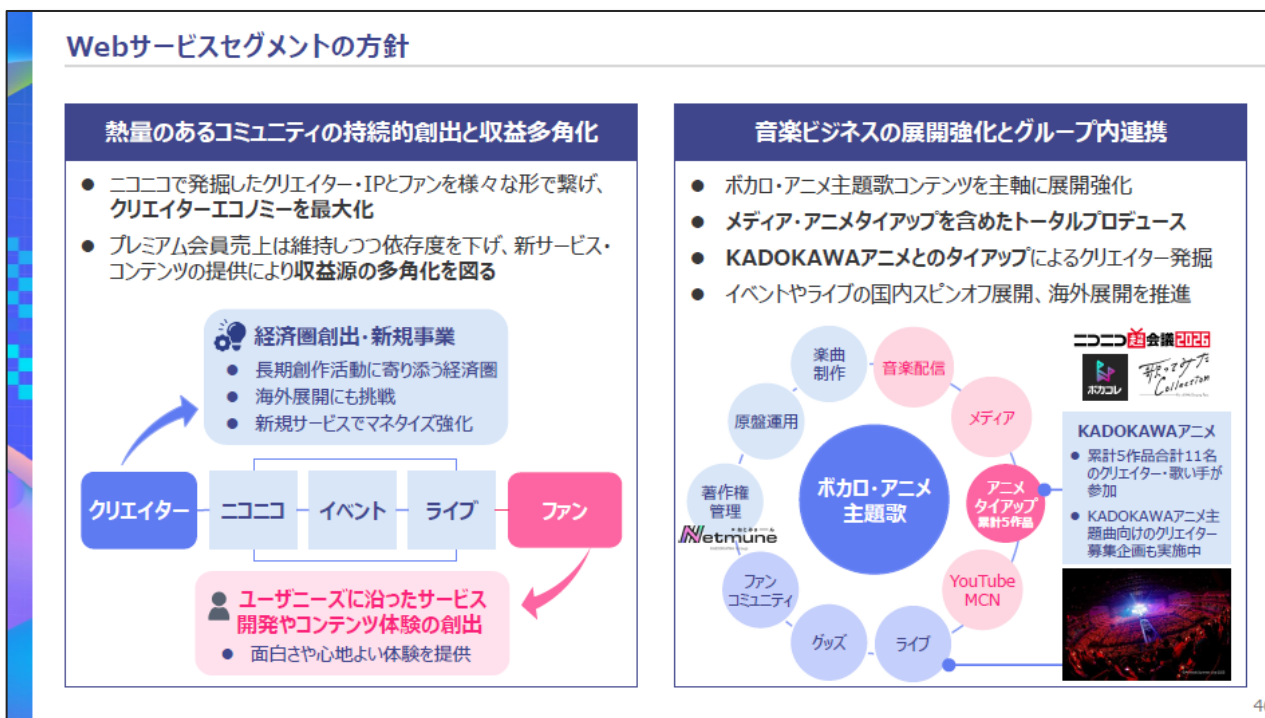
❌ KADOKAWAとして今後もWebサービス事業を運営し続ける場合、**経営陣は直ちに当該事業に関する将来ビジョンを明確に描き**、中長期的な視点でその戦略的位置付けを決定すべきである

❌ 夏野CEOは本プラットフォームの維持が優秀なエンジニア採用に繋がっている旨を主張したが、KADOKAWAは**これらのエンジニア人材がどのようにグループの企業価値の創出に貢献しているのか**明確に示せていない

新中計はWebサービスの競争力回復に向けた明確な戦略を提示できていない

出所: 会社開示資料

新中期経営計画（2027年3月期～2032年3月期）



✕ 新中計では、競争力低下が続くWebサービス事業に対して**明確な成長戦略が提示されていない**

✕ 経営陣は「クリエイターエコノミーを最大化」や音楽ビジネスの展開強化を成長戦略として説明するものの、それぞれから**どの程度の売上・利益貢献を見込むのか**具体的な内訳は示されていない

✕ 本セグメントにおける中核事業はUGC動画配信プラットフォームの運営であるにもかかわらず、MAU、総視聴時間、コメント数、プレミアム会員数、ARPU、解約率など、本来プラットフォーム運営企業が重視すべき**主要KPIに対するコミットメントは存在していない**

✕ 具体的なKPI設定がなされていない現状は、経営陣が当該プラットフォームの競争力や中長期的な成長性について、**データを基に評価・管理する枠組みを十分に持ち合わせていない可能性**を示唆

✕ 測定可能なKPIが欠如している以上、投資家はニコニコ動画がプラットフォームとしての競争力を維持できているのか、それとも存在感を失い続けているのかを**客観的に判断することが難しい**

その他セグメントは依然として
大幅な赤字が継続

その他セグメントは慢性的な赤字で、収益性改善の道筋は明らかでない

- その他セグメントは毎年約40-50億円の赤字を計上し続けているが、KADOKAWAの現経営陣は実質的な改善に向けた説得力のある計画を提示していない

- 長年にわたりその他セグメントにおいて**年間約40～50億円の赤字が計上され続けている**が、収益性改善の兆しは見られない
- その他セグメント全体としての業績しか開示されておらず、「その他」のうちどの事業がどの程度の損失を生み出しているのか透明性のある開示を欠いているため、事実上、KADOKAWAの投資家は継続的な損失を説明なしに受け入れるほかない
- 同セグメントに帰属する**MD（マーチャンダイジング）事業には明らかな業務改善余地があるように見受けられるが**、経営陣はこれらを殆ど手付かずのまま放置している
- 同セグメントのもう一つの主要事業である**ところざわサクラタウンは、巨額の減損処理を繰り返し実施した上、他事業とのシナジー創出という当初の戦略的根拠も既に失われている**
- 夏野CEO率いる現在のKADOKAWAの経営陣は、当該事業セグメントについて収益性を大幅に改善するための説得力のある道筋を示しておらず、事業を立て直すための緊急性も有していないように見られる

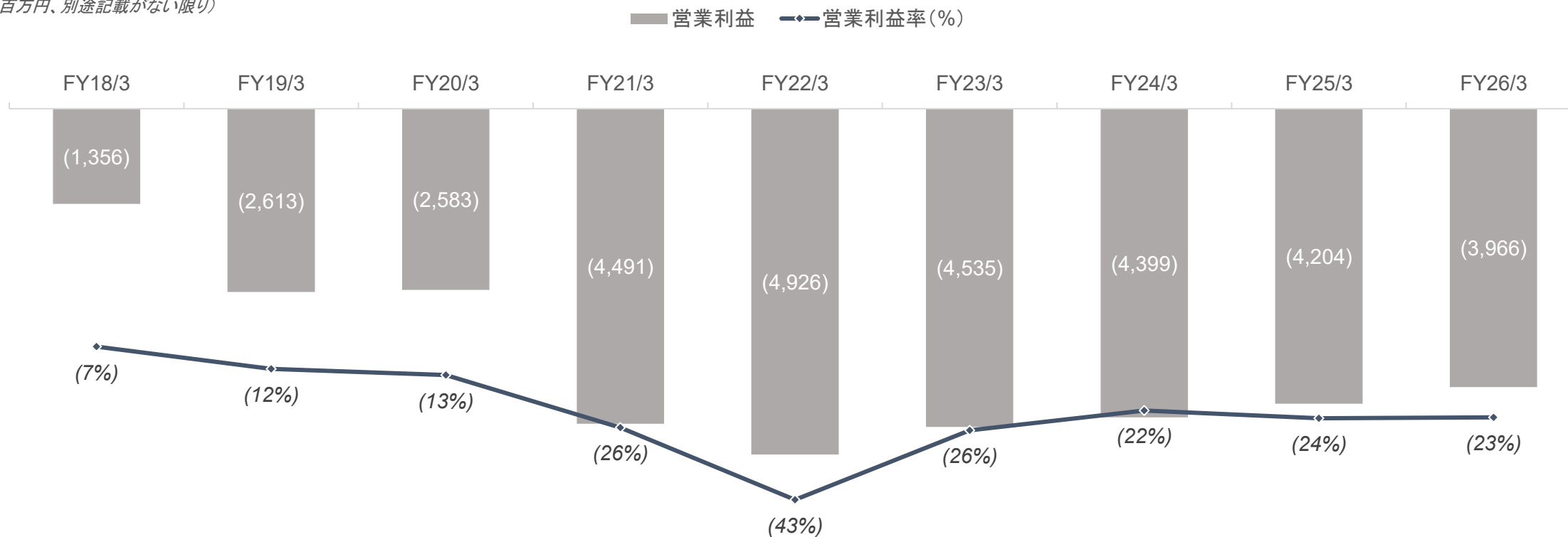
その他セグメントについて、直ちに抜本的な収益性改善が必要な状況にもかかわらず、現経営陣の下で有意義な改善は見込めず、経営陣の交代がより適切な選択肢となっている

その他セグメントは毎年多額の損失を生み出し続けている

出所: 会社開示資料

- 主にMD事業やところざわサクラタウン事業により構成されるその他セグメントは、ここ数年にわたり毎年40億円以上の損失を計上し続けており、KADOKAWA全体の業績に対する大きな重しとなっている

(百万円、別途記載がない限り)



注: 2018年3月期~2021年3月期の「その他」セグメントには「教育・EdTech」セグメントが含まれる

KADOKAWAのEC事業には明らかな非効率性がある一方、経営陣の対応は遅れている

出所: カドスト、キャラアニ.com、くじ引き堂、ドワンゴジェイピーストア

KADOKAWAグループが運営しているECサイト



カドスト
書籍・DVD・ゲーム・フィギュア・グッズ等を販売するKADOKAWAの公式オンラインショップ。複数のブランドストアを抱えるハブとしての役割も果たす



くじ引き堂
ユーザーがくじを購入すると即座にくじ引きが行われ、当選した商品を受け取ることができるオンラインくじ引きサービス



キャラアニ
フィギュアなどのアニメ・ゲーム・アイドルグッズを扱うオンラインストア。一部のキャラアニ商品はカドストでも販売されている



ドワンゴジェイピーストア *Webサービス事業にて運営
ドワンゴ独自の公式ECストア。ドワンゴ関連のイベント・アーティスト・クリエイター・ノベルティグッズを中心に展開

- ✗ KADOKAWAはその他セグメント内でMD事業を展開しており、その販売チャネルとして複数のECサイトを運営
- ✗ 類似した事業を展開し、類似した商品(キャラクターグッズ、フィギュア、アパレル、文房具等)を扱っているにもかかわらず、各プラットフォーム間での連携は限定的にとどまる
- ✗ カドストとくじ引き堂のアカウントは同じKADOKAWA-IDを共有している一方、他のプラットフォーム(キャラアニ、ドワンゴジェイピーストア)とのID連携はない

その他セグメントのうち、特にMD事業については、サービスの合理化を通じて効率性を向上させるための即効性のある施策が存在している

KADOKAWAは都心から離れた場所に大規模な商業施設を運営している

出所: ところざわサクラタウン



2020年11月にオープンした大規模な文化複合施設。埼玉県所沢市（都心から車で約1時間）に位置し、角川武蔵野ミュージアム、複数のショップやレストラン、神社等が配置されている



角川武蔵野ミュージアム



角川食堂



武蔵野坐令和神社



本棟2F
LOVE埼玉パーク Presented by J.COM
コンセプトショップ



本棟2F
りそなクイックロビー(りそなサクラBASE)
ATM他各種サービス



角川武蔵野ミュージアム2F
ロックミュージアムショップ
ミュージアムショップ



本棟2F
CAPSULE STUDIO
カプセルトイコーナー



本棟3F
ファミリーマート
コンビニエンスストア



本棟2F
HADO ARENA
ARアクティビティ施設



本棟2F
武蔵利休
和風カフェ



本棟2F
タリーズコーヒー
コーヒーショップ



本棟2F
ラーメンWalkerキッチン
ラーメン



角川武蔵野ミュージアム2F
KadoCafe
カフェ



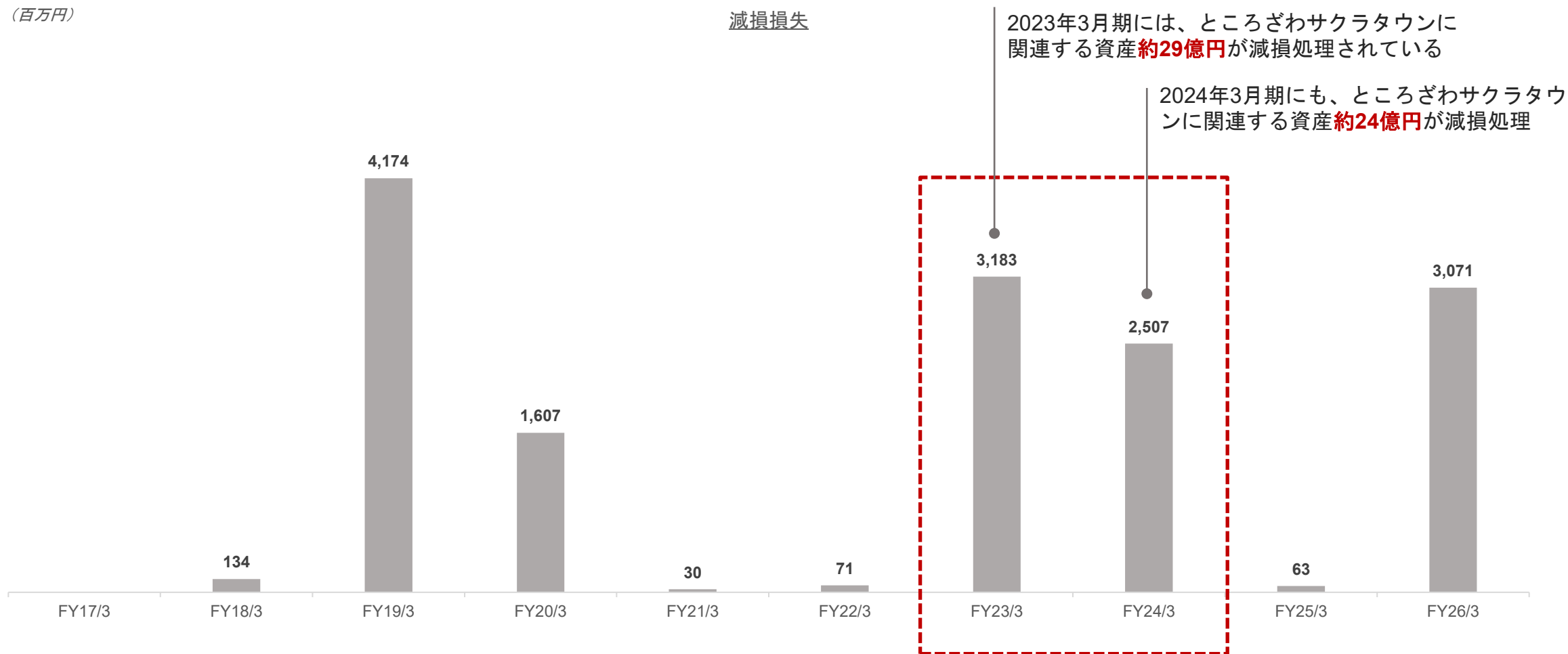
角川武蔵野ミュージアム5F
SACULA DINER
レストラン

KADOKAWAはところざわサクラタウンに関連して53億円超の減損損失を計上

出所: 会社開示資料

(百万円)

減損損失



注: FY26/3の減損損失は固定資産の減損損失に加えて、のれんの償却を含む

ところざわサクラタウン事業の継続運営のための戦略的意義は見当たらない

出所: 会社開示資料

- 2024年3月期にKADOKAWAは、ところざわサクラタウン事業に関する事業方針の転換に伴い、当該事業資産に関して約24億円の減損処理を行った
- この事業方針転換を踏まえると、KADOKAWAが所沢市での事業を継続すべき戦略的根拠は見当たらない



減損損失の認識に至った経緯及びグルーピング方法

当社グループは、遊休資産については個別物件単位を、その他については独立したキャッシュ・イン・フローを生成する最小単位をそれぞれ1資産グループとしております。

従来、ところざわサクラタウンの商業施設のうちイベントホール及びショップは、単独でキャッシュ・イン・フローを生み出すものの、当社は、コトビジネスを含むメディアミックス戦略において投資回収を見込んでおり、関連事業のキャッシュ・イン・フローと相互補完的な関係にあるため、関連事業の固定資産と同じ単位にグルーピングしておりました。

ところざわサクラタウンは開業当時、出版や映像コンテンツとのリアルな接点（コトビジネス）を作ることによる当社のIP価値最大化に向けたメディアミックス戦略の一部のIP体験型施設としての新規事業でありましたが、新型コロナウイルス感染症拡大防止のための規制緩和後も集客は想定を下回り赤字が継続している状況から、出版・IP創出事業やアニメ・実写映像事業との相乗効果の獲得や集客を主目的とした事業方針・使用方法とはせず、所沢に根差した施設運営事業として個々の施設において収支改善に取り組むこととする方針へ変更いたしました。

この方針変更を踏まえ、ところざわサクラタウンのイベントホール及びショップ等については、当連結会計年度末においてグルーピングを変更し、個々の施設を独立したキャッシュ・イン・フローを生成する資産グループとしております。

この結果、投資額の回収が見込めなくなったと判断した資産グループについて、帳簿価額を回収可能価額まで減額しております。

2024年3月期 有価証券報告書



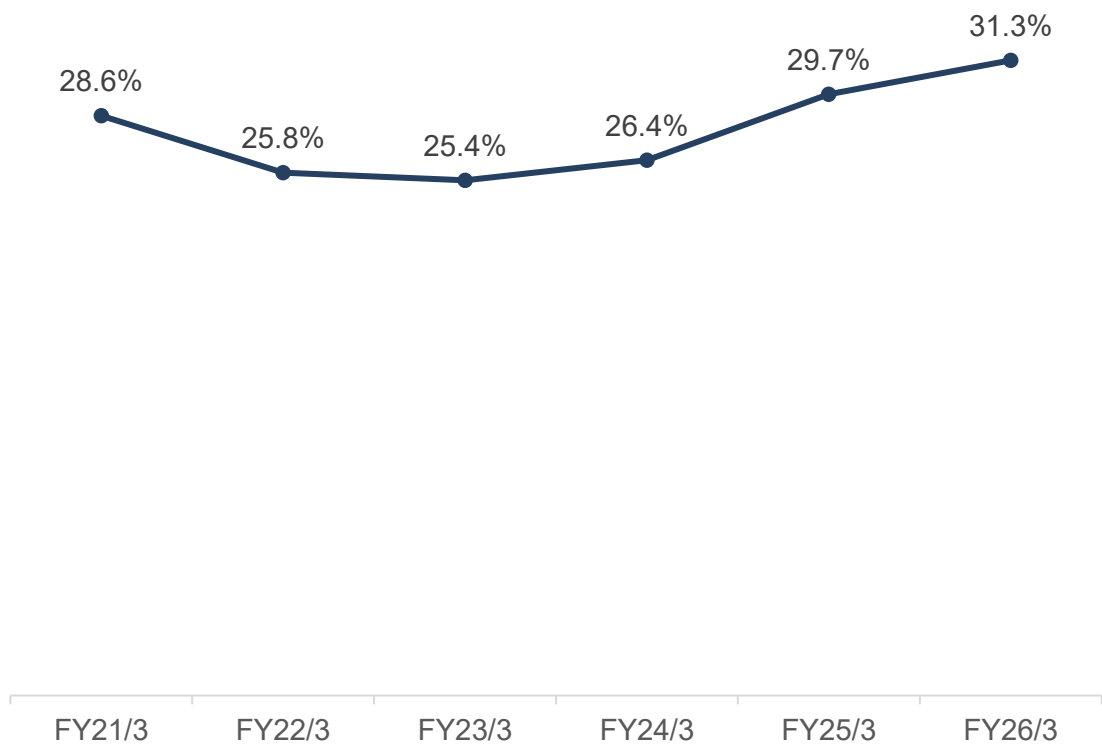
コスト規律の欠如により、
固定費負担が増加

夏野CEOの下で販管費率が増加していることは、コスト規律の欠如を示唆する

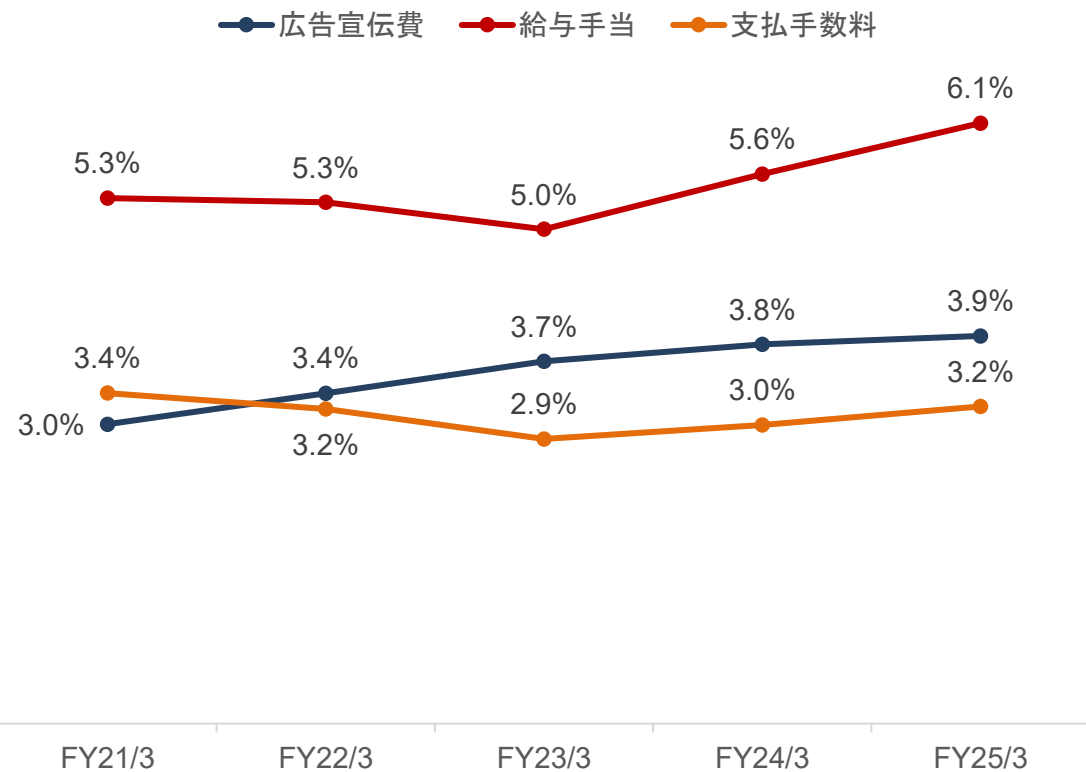
出所: 会社開示資料

- KADOKAWAの販売費及び一般管理費の売上高比率は上昇を続けており、現経営体制におけるコスト管理の杜撰さが窺われる
- 特に、広告宣伝費や給与手当が最大の構成要因となっており、いずれも増加傾向が続いている

売上高に占める販管費率



売上高に占める販管費率の内訳



加えて、全社費用も年々増加が続いてきた

出所: 会社開示資料

- 2021年に夏野氏がCEOに就任して以来、セグメント調整額として計上されている全社費用は大幅に増加し、直近の会計年度には以前の水準の倍となる約40億円にまで膨れ上がっている
- これは、現経営陣の下でのコスト管理が不十分であることを更に示唆しており、経費が十分な監督の下で管理されていないことを示している

(百万円)

全社費用(調整額)



不適切な資本配分及びM&Aの失敗

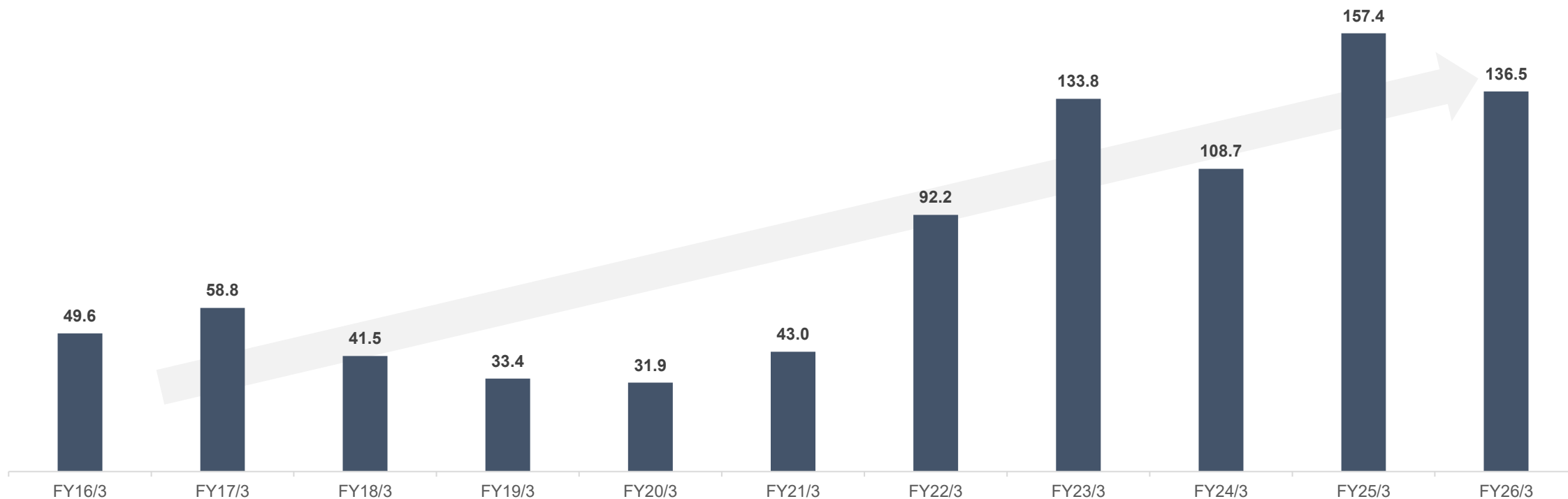
夏野氏のリーダーシップ下において積み上がるネットキャッシュは、不適切なバランスシート管理の表れ

出所: 会社開示資料

- KADOKAWAのネットキャッシュ残高は、特に夏野CEOの就任以降、増加傾向が続いている
- これは、現経営陣によるバランスシート管理が不十分であり、同社の保有する余剰資金が適切に振り分けられていないことを表している

(十億円)

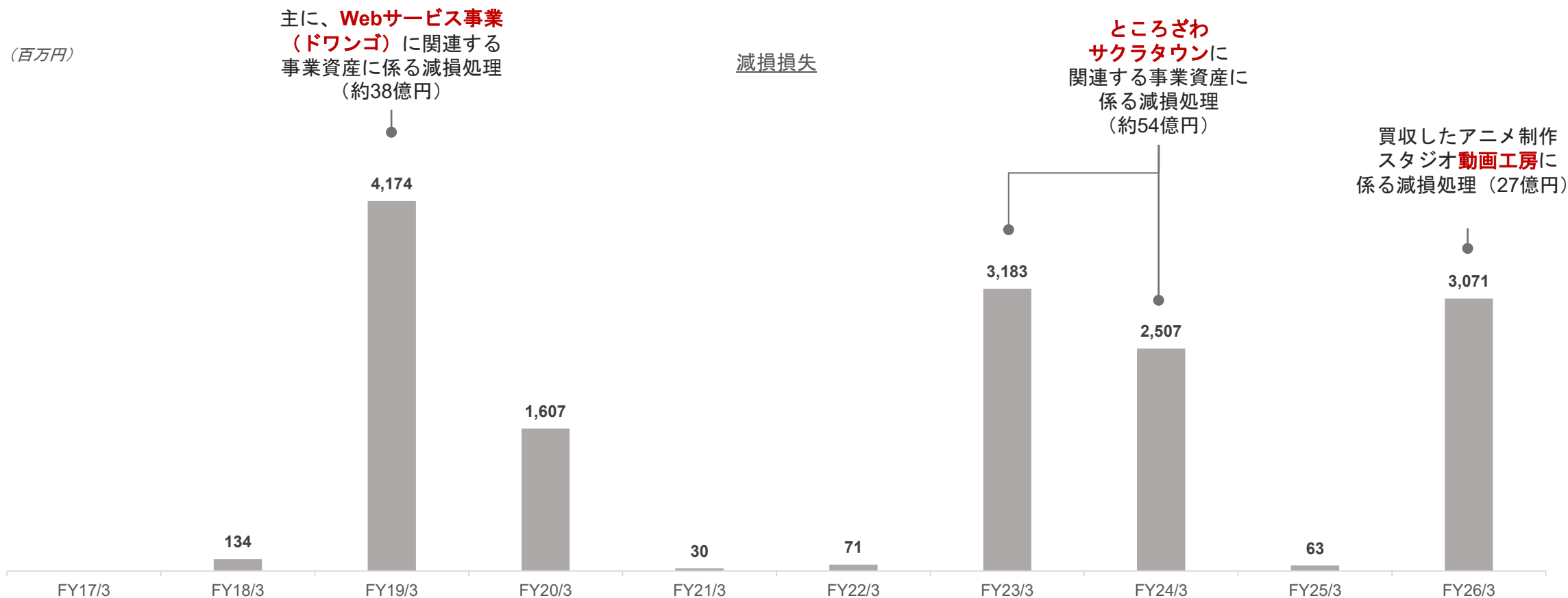
ネットキャッシュ残高



KADOKAWAは過去10年間にわたり、多額の減損損失を繰り返し計上している

出所: 会社開示資料

- Webサービス事業、その他セグメント、ところざわサクラタウン、更には新たに買収したアニメ制作スタジオにおける度重なる減損は、戦略判断の誤り、不適切な資本配分、そして実効力不足に跨る、経営規律の失敗を浮き彫りにしている

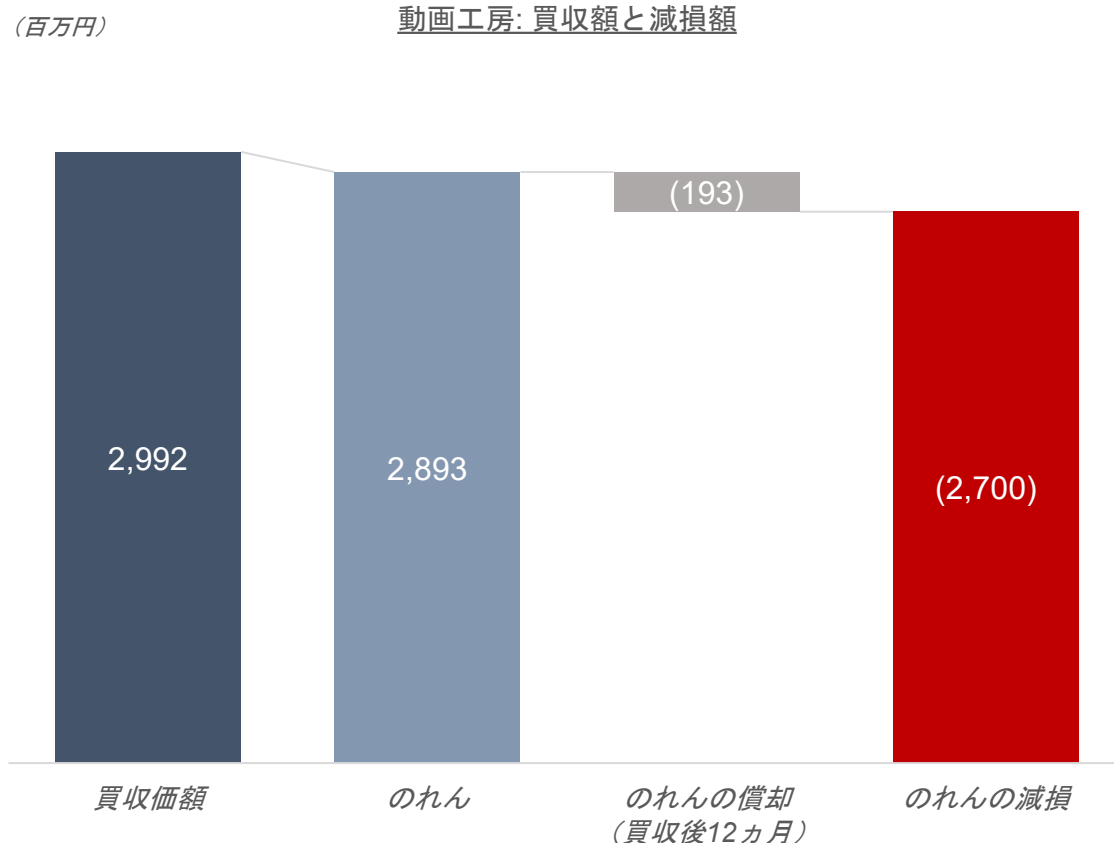


注: FY26/3の減損損失は固定資産の減損損失に加えて、のれんの償却を含む

動画工房の買収は、現経営陣によるM&Aの明らかな失敗を物語っている

出所: 会社開示資料

- 買収から間もなく買収金額のほぼ全額を減損していることから不適切な経営判断、不十分なリスク評価、戦略的監督の不足、そして経営陣による説明責任の欠如は明らかである



✗ KADOKAWAは2024年10月に「推しの子」シリーズのアニメ制作スタジオである(株)動画工房を29.9億円で買収

✗ 買収完了から僅か12ヵ月経った2025年10月に、KADOKAWAは2026年3月期に27億円に上る減損処理を行い、動画工房買収時に計上されたのれんを全額償却する旨を発表した

✗ 当該のれん減損額は、当初の買収価額の約9割に相当

✗ 明らかなM&Aの失敗にもかかわらず、経営陣は当該事業の業績不振や買収戦略の欠陥について、説明責任を果たしていない

動画工房の買収は、現経営陣によるM&Aの明らかな失敗を物語っている(続き)

出所: オタク総研

- アニメ制作における構造的な課題について明確な警告を受けていたにもかかわらず、現経営陣が過大な評価額での買収を実行した結果、買収直後にその価値の殆どを減損する結果になっている

“

アニメ制作をはじめる時にいろんな方に話を聞ききましたが、「**制作会社は持たない方がいいよ**」と言われました。**そのくらい制作会社は大変**。メーカー側が用意する契約書だけでは、とてもできないことを多く感じるんです。放送局のスケジュールに合わせて納品しなきゃいけない、そのために人を集めて制作したら、ものすごく予算がオーバーするようなことが起きます。

執行役 Chief Studio Officer (CSO) 菊池剛氏



”

脆弱なガバナンスにより、
説明責任が十分に果たされていない

01

夏野CEOによる多数の社外役職の兼任、積極的なメディア露出、そして度重なる不適切発言は、同氏がKADOKAWAのCEOという本来の職務に対して、十分な時間・注意・判断力を注いでいるのかについて疑義を生じさせる

02

2024年のサイバー攻撃では、多数のステークホルダーの個人情報流出し、株主にも多大な損失をもたらした

同時に、KADOKAWAのITシステム及び危機管理体制に深刻な脆弱性が存在することが露呈した

03

更に、公正取引委員会による下請事業者への「買ったたき」行為に関する勧告は、KADOKAWAのガバナンス及びコンプライアンス文化に対する重大な懸念を提起している

しかしながら、経営陣はステークホルダーに対する十分な説明責任を果たしていない

夏野氏はKADOKAWAの経営に集中していない

出所: 会社開示資料、デスクトップリサーチ

- 夏野氏は、KADOKAWAのCEO及びドワンゴ社長を務める一方で、国内上場企業4社の社外取締役を兼任していることに加え、アカデミア・教育機関、財団法人、業界団体、未上場企業などにおいても多数の役職を兼務している

上場企業



グリーホールディングス(株)
社外取締役 (2009年9月～)



(株)U-NEXT HOLDINGS
社外取締役 (2010年12月～)



トランス・コスモス(株)
社外取締役監査等委員
(2016年6月～)



日本オラクル(株)
社外取締役 (2016年8月～)

夏野氏は、
東京証券取引所に上場している
4社もの企業において
社外取締役を現在も務めている

アカデミア・教育機関



近畿大学
KINDAI UNIVERSITY
特別招聘教授情報学研究所長
(2020年4月～)



SAKURA
INTERNATIONAL SCHOOL
カリキュラム・ラボ
顧問



財団法人



一般社団法人未踏

外部理事



公益財団法人

GMOインターネット財団

理事

業界団体



一般社団法人 日本雑誌協会

一般社団法人 日本雑誌協会 理事



一般社団法人 映画産業団体連合会
Federation of Japanese Films Industry, Inc.

理事



一般社団法人日本映画製作者連盟
Motion Picture Producers Association of Japan, Inc.

理事

その他



クールジャパン
官民連携プラットフォーム

共同会長



Web Consortium Asia Pacific

理事



社外取締役

(2022年6月～)

夏野CEOによる頻繁なメディア露出は、同氏の優先事項について疑問を抱かせる

出所: Abema

- KADOKAWAが現在、喫緊の戦略・事業上の課題に直面しているにもかかわらず、夏野氏は「ABEMA Prime」のコメンテーターとして頻繁に出演を続けており、2026年だけでも既に10回出演している
- こうした状況を踏まえると、同氏がCEOとしてKADOKAWAの経営に十分専念しているのかについて大きな疑問が生じる



夏野CEOは、ABEMA Primeにおける不適切発言の結果、役員報酬の減額処分を受けている

出所: Abema、X(Twitter)、会社開示資料



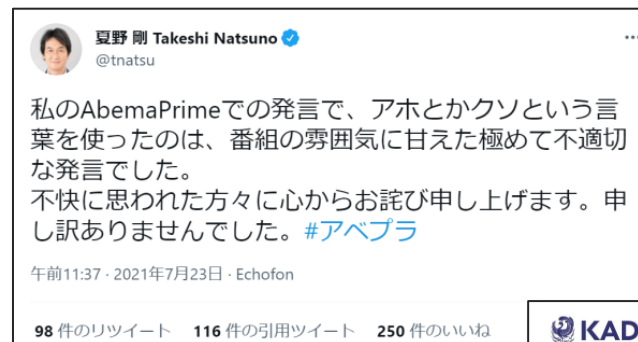
“

(他コメンテーターが五輪を無観客で実施する理由について、他のイベントとの対比で不公平感が生じてしまう旨を説明したことに対する返答として)

そんなクソなね、ピアノの発表会なんかどうでもいいでしょ、オリンピックに比べたら。なんだけど、それを一緒にするアホな国民感情に、やっば今年選挙があるから乗らざるを得ないんですよ。

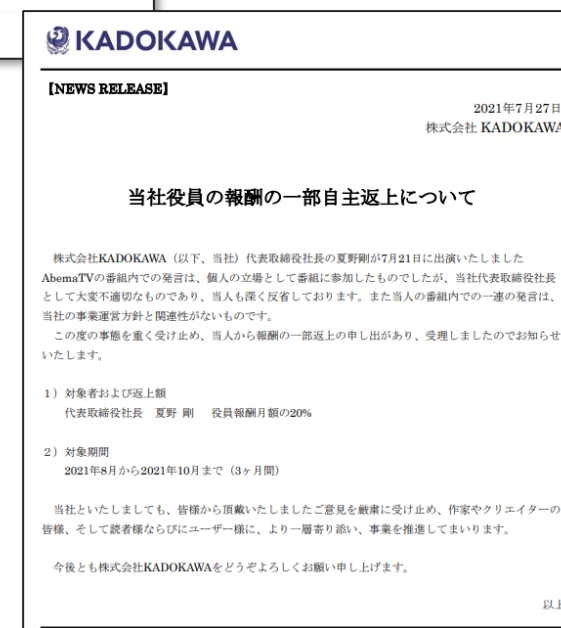
夏野CEO ABEMA Primeにて
(2021年7月21日放送)

”



X 夏野CEOは後日 Twitter (X) にて、自身の不適切な発言について謝罪

X KADOKAWAは本事業を受け、夏野CEOが自身の役員報酬月額額の20%を、2021年8月から10月の3ヶ月にわたり自主返上する旨を2021年7月27日に発表



夏野CEOの過去の発言は、KADOKAWAの従業員や顧客の反感を買うような内容が多い

出所: X(Twitter)


- 低所得層に対する軽視や、人命に対する配慮が欠如していると捉えられるような、夏野CEOによる過去のSNS投稿やニコニコ生放送における不適切な発言は、同氏が上場企業のCEOに求められる十分な判断力と品位を有しているのかについて重大な疑義を生じさせる

夏野 剛 Takeshi Natsuno  @tnatsu

税金払ってないくせに格差を問題視する若者、将来に希望なし。

午前0:01 · 2013年1月3日 · Echofon


282 件のリツイート 323 件の引用ツイート 96 件のいいね

夏野 剛 Takeshi Natsuno  @tnatsu

税金も払ってないのに年金と社会保障要求し、公共事業で仕事を作れという方が傲慢じゃない？RT @pinool: 敬慢。RT @tnatsu: 実際そうじゃねえか。いくら払ってるんだ。RT @untitled_skz: 夏野さんが富裕層かは知りませんが、富裕層は嫁ねそう考えている…

午後2:48 · 2012年12月3日 · Echofon


38 件のリツイート 3 件の引用ツイート 15 件のいいね

夏野 剛 Takeshi Natsuno  @tnatsu

あと、言いにくいですが、税金払ってない人の2倍の投票権を税金払っている人に与えていいと思う。どちらにしろ東京の人の票の重さは鳥取の半分以下だし。最高裁も2倍までいいと言ってたらしいしね。

午前9:20 · 2012年6月22日 · Echofon

74 件のリツイート 2 件の引用ツイート 28 件のいいね

夏野 剛 Takeshi Natsuno  @tnatsu

国民に高いコストを払わせてお世話になっているくせに当然の権利のようにTPP反対デモしている農民を見ると、事実上倒産しているくせに解雇に反対するJALの組合とかぶる。どちらも既得権益を守ろうとしているだけで、決して弱者ではないことに注意。

午前0:01 · 2010年11月10日 · Echofon

170 件のリツイート 7 件の引用ツイート 61 件のいいね

2017年にニコニコ生放送で配信された鼎談における夏野CEOの発言



オリンピックで羽田の侵入経路が緩和されて五反田の上に(飛行機が)通るんだって。これに反対してる(人たちがいる)わけ。



夏野 CEO

その航路を開くときに、取り合えず**B-2爆撃機**でそのへん、**絨毯爆撃**したらいいよ。**そいつら全員殺せ**。いらねえよ。

01

夏野CEOによる多数の社外役職の兼任、積極的なメディア露出、そして度重なる不適切発言は、同氏がKADOKAWAのCEOという本来の職務に対して、十分な時間・注意・判断力を注いでいるのかについて疑義を生じさせる

02

2024年のサイバー攻撃では、多数のステークホルダーの個人情報流出し、株主にも多大な損失をもたらした

同時に、KADOKAWAのITシステム及び危機管理体制に深刻な脆弱性が存在することが露呈した

03

更に、公正取引委員会による下請事業者への「買ったたき」行為に関する勧告は、KADOKAWAのガバナンス及びコンプライアンス文化に対する重大な懸念を提起している

しかしながら、経営陣はステークホルダーに対する十分な説明責任を果たしていない

大規模サイバー攻撃により、KADOKAWA及びその株主は多大な損害を被った

出所: 会社開示資料

2025年3月期 通期決算説明資料 (2025年5月8日)

| 大規模サイバー攻撃によるシステム障害 - 業績影響 | | | | | |
|--|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| (単位: 百万円) | 通期への影響 | 1Qへの影響 (実績) | 2Qへの影響 (実績) | 3Qへの影響 (実績) | 4Qへの影響 (実績) |
| 売上高影響 | ▲8,300 | ▲2,600 | ▲4,900 | ▲700 | ▲100 |
| 出版・IP創出 (国内紙書籍) | ▲3,650 | ▲1,350 | ▲1,800 | ▲500 | - |
| Webサービス | ▲3,950 | ▲1,250 | ▲2,600 | ▲50 | ▲50 |
| その他 | ▲700 | - | ▲500 | ▲150 | ▲50 |
| 営業利益影響 | ▲4,700 | ▲1,850 | ▲2,650 | ▲200 | - |
| 出版・IP創出 (国内紙書籍) | ▲1,900 | ▲800 | ▲850 | ▲250 | - |
| Webサービス | ▲2,100 | ▲1,050 | ▲1,300 | +200 | +50 |
| その他 | ▲700 | - | ▲500 | ▲150 | ▲50 |
| 特別損失 ※ ココネコサービスのクリエイター補償や 調査・復旧作業等に係るもの | 2,400 | 2,000 | 350 | - | 50 |


※精査の結果、過去数値の一部を修正しております
※営業利益におけるプラスの表示については、システム障害影響により一部費用の減少によるものです 9

サイバー攻撃による業績影響は、実際に攻撃を受けたWebサービス事業だけでなく出版事業にまで波及し、2025年3月期のKADOKAWAの営業利益への影響額は▲47億円、特別損失 ▲24億円となった

当該サイバー攻撃の結果、254,241名の個人情報が出た

出所: 会社開示資料

ランサムウェア攻撃による情報漏洩に関するお知らせ (2024年8月5日)



[NEWS RELEASE]

2024年8月5日
株式会社KADOKAWA

ランサムウェア攻撃による情報漏洩に関するお知らせ

株式会社KADOKAWA (本社: 東京都千代田区、取締役 代表執行役社長 CEO: 夏野剛) は、このたびの当社グループへのランサムウェア攻撃に起因した情報漏洩により、関係するすべての皆様にご多大なるご心配とご迷惑をおかけしておりますことを深くお詫び申し上げます。

6月8日に当社グループの複数のサーバーにアクセスできない障害が発生した事実を受け、早急に対応して分析調査を実施したところ、ニコニコを中心としたサービス群を標的として、当社グループデータセンター内の株式会社ドワンゴ専用ファイルサーバーなどがランサムウェアを含む大規模なサイバー攻撃を受けたものと確認されました。

当社グループでは本事業発生時以降、社外大手セキュリティ専門企業の支援を受けながら、情報漏洩の可能性および漏洩した情報の範囲を把握するための調査を鋭意進めてまいりました。このたび現時点の調査結果として、下記が判明しましたので、ご報告いたします。また、個人情報保護委員会に対しても、本内容を報告しております。

◆外部漏洩が発生したことを確認した情報

1. 個人情報 合計: 254,241人

【社外情報】

- 株式会社ドワンゴ関連の下記情報
 - 同社および同社の一部関係会社の一部取引先 (クリエイター、個人事業主含む) の個人情報 (氏名、生年月日、住所、電話番号、メールアドレス、活動名、口座情報など)
 - 同社、同社の一部関係会社および同社の一部兄弟会社の一部元従業員の個人情報 (氏名、生年月日、住所、電話番号、メールアドレス、学歴・口座情報などの属性情報、社員番号・勤怠などの人事情報など)
 - 同社および同社の一部関係会社の面接を受けた一部の方の個人情報 (氏名、生年月日、住所、電話番号、メールアドレス、進考履歴など)
- N中等部・N高等学校・S高等学校の在校生・卒業生・保護者・出願者・資料請求者のうち、一部の方々の個人情報 (氏名、生年月日、住所、電話番号、メールアドレス、学歴などの属性情報、入学生・担任・進学先などの学生情報など)
- 学校法人角川ドワンゴ学園の一部元従業員の個人情報 (氏名、メールアドレス、口座情報などの属性情報、社員番号・所属組織などの人事情報など)

【社内情報】

- 株式会社ドワンゴ関連の下記情報
 - 同社全従業員 (契約社員、派遣社員、アルバイト含む) の個人情報 (氏名、生年月日、住所、電話番号、メールアドレス、学歴・口座情報などの属性情報、社員番号・勤怠などの人事情報など)
 - 同社の一部関係会社および同社の一部兄弟会社の一部従業員の個人情報 (氏名、生年月日、住所、電話番号、メールアドレス、学歴・口座情報などの属性情報、社員番号・勤怠などの人事情報など)
- 学校法人角川ドワンゴ学園の一部従業員の個人情報 (氏名、メールアドレス、口座情報などの属性情報、社員番号・所属組織などの人事情報など)

2. 企業情報など

【社外情報】

- 株式会社ドワンゴ関連の下記情報
 - 同社の一部取引先との一部の契約書
 - 同社の過去および現在の一部関係会社における一部の契約書
 - 同社の一部の元従業員が運営する会社の情報

【社内情報】

- 株式会社ドワンゴの法務関連をはじめとした社内文書

既報の通り「ニコニコ」サービスを含む当社グループの顧客のクレジットカード情報につきましては、社内でデータを保有していないため、当社グループからの情報漏洩は起こらない仕組みとなっております。なお、ニコニコユーザーのアカウント情報 (ログインメールアドレス、ログインパスワード)、およびクレジットカード情報につきましては、株式会社ドワンゴからの情報漏洩は確認されておりません。

◆対象者の皆さまへのお知らせ

外部漏洩が発生したことを確認した皆様に対して、個別にお詫びとお知らせを送らせていただきます。また、本件について専用のお問い合わせ窓口を設置しております。なお、個別にご連絡がつかない皆様には、本発表を以て、通知とさせていただきます。

【情報漏洩に関するお問い合わせ専用窓口】

- クリエイター、取引先、ユーザーの方専用
<https://kda.jp/dwic>
- 学校法人角川ドワンゴ学園の在校生・卒業生・保護者・出願者・資料請求者・従業員・元従業員の方専用
https://f.msgs.jp/webapp/form/18843_twb_b_114/index.do
- 当社グループの元従業員・求職者の方専用
<https://kda.jp/dwhc>

ご自身の情報が公開されている場合は、上記の窓口へご連絡ください。お手数ですが、ご連絡の際には、どの場所、どの情報が、どのように公開されていたかの詳細を具体的にお知らせいただけますようお願い申し上げます。ご連絡いただいた情報に基づき各プラットフォームに削除申請を行います。しかし、即座の削除がなされないケースも多く、大変心苦しいのですが、ご自身でも削除申請を併せて行っていただくようお願い申し上げます。

また、個人情報を悪用し、フィッシングメールやスパムメール、詐欺メールなどの迷惑メールが送付される可能性があります。不審なメールなどを受け取られた場合は十分にご注意ください。よろしくお願い申し上げます。

◆原因と対策

社外大手セキュリティ専門企業の調査によると、現時点ではその経路および方法は不明であるものの、フィッシングなどの攻撃により従業員のアカウント情報が窃取されたことが本件の根本原因であると推測されております。窃取されたアカウント情報によって、社内ネットワークに侵入されランサムウェアの実行および個人情報の漏洩につながることとなりました。

✗ 当該ランサムウェア攻撃の結果、**計254,241名の個人情報**が外部流出したことが確認されている

✗ 流出した情報には、**クリエイターや個人事業主等のドワンゴの取引先の個人情報** (氏名、生年月日、住所、電話番号、メールアドレス、活動名、口座情報等) が含まれる

✗ **ドワンゴや一部関係会社の現従業員や元従業員の個人情報** (人事情報等) も含まれる

✗ また、**ドワンゴや一部関係会社の面接を受けた求職者の個人情報**も流出している

✗ 更に、**N中等部・N高等学校・S高等学校の一部の在校生・卒業生・保護者・出願者・資料請求者の個人情報**についても漏洩が確認された

**サイバー攻撃は、複数かつ広範に及ぶ
ステークホルダーの個人情報の
漏洩を引き起こす結果となった**

大規模サイバー攻撃に関連する出来事

出所: 会社開示資料、Newspicks

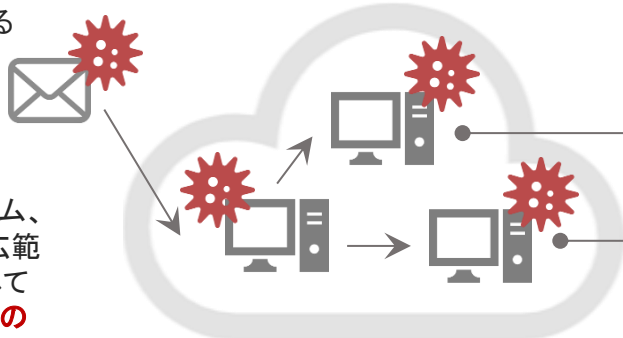
| | |
|---------------|--|
| 2024年 6月8日 | KADOKAWAグループのサーバーにアクセスできない障害が発生。「ニコニコ」や社内システムの一部で障害が発生したため、調査を開始。対策本部が設置される。ダウンゴが、サイバー攻撃を受けニコニコサービスが一時停止したことを公表 ハッカーからダウンゴCOOに対し、ネットワークを暗号化し、1.5TBに相当する情報がダウンロード済みである旨、そして身代金の交渉をしたいとの連絡が入る |
| 6月9日 | 同社は、システム障害発生について第1報を公表。外部専門機関等への打診を開始 |
| 6月13日 | ハッカーがビットコイン追加送金を要求、ダウンゴCOOのメールから返答を繰り返す 取締役会の承認なしに支払える上限額であると説明し、6月13日以前にビットコインで身代金(298万米ドル、約4億7,000万円)をハッカーに送金したとされる |
| 6月14日 | 同社は、システム障害発生について第2報を公表。夏野CEO、ダウンゴCOO、ニコニコCTOによるビデオメッセージを公開 当該ビデオメッセージで夏野CEOは「情報流出はない」と説明 |
| 6月17日 | ハッカーより流出情報がKADOKAWA宛に送られ、追加の身代金(825万米ドル、約13億円)が支払われない場合は個人情報流出させると脅迫 |
| 6月22日 | Newspicksが同社とハッカーのメールのやり取りを入手、身代金交渉状況やそれまでの身代金の支払い疑惑について報道 KADOKAWAは当該報道について「犯罪者を利するような、かつ今後の社会全体へのサイバー攻撃を助長させかねない報道を行うメディアに対して強く抗議をする」とし、「損害賠償を含めた法的措置の検討」を進める旨をプレスリリースにて発表 |
| 6月27日 | 影響を受けている主な事業(出版、Webサービス、MD事業)の回復状況、情報漏洩の調査状況などを第3報として公表 |
| 6月28日 | 一部情報(クリエイターの個人情報、取引先との契約書・見積書等)の漏洩について公表 |
| 7月2日 | 一部情報の漏洩に関する調査状況について公表 |
| 7月3日 | 角川ダウンゴ学園に関する一部情報(一部の在校生・卒業生・保護者の個人情報含む)の漏洩について公表 |
| 7月5日 | 漏洩情報の拡散行為による二次被害抑止のための措置について公表 |
| 7月10日 | 漏洩情報の拡散行為による二次被害抑止のための措置の進捗状況について公表 |
| 7月12日 | 悪質な情報拡散行為に対する措置の進捗状況について公表 |
| 7月29日 | 事業活動の回復状況について第4報として公表 |
| 8月5日 | 情報漏洩の調査結果として、254,241名の個人情報について外部漏洩が発生したことを確認した旨、その原因と対策、漏洩情報の拡散行為による二次被害抑止のための措置の進捗状況について公表 |

システム構造の脆弱性がサイバー攻撃の広範な被害を招いたように見受けられる

出所: ドワンゴ、AWS

サイバー攻撃の正確な経路や手法は不明だが、根本的な原因はフィッシング等の攻撃による従業員のアカウント情報の盗難であった可能性が高いとされる

プライベートクラウド dwango



X 出版事業、会計システム、社内ネットワーク等と広範にわたる被害が発生しており、**ファイアウォールの不備**が示唆される

X 開発及び復旧に必要なリソースが同じ高リスク領域に位置しており、修復に必要な情報も同様に被害を受けてしまった

ドワンゴのプライベートクラウド上のレガシーサーバーが暗号化され、アクセス障害が発生

X 古いレガシーシステムは、最新の監視機能、権限の分離、自動復旧、安全なシステム復旧等に対応していない場合が多い

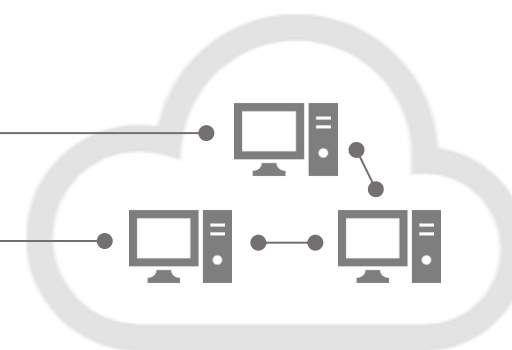
被害拡大を防ぐため
プライベートクラウド内のサーバーは
接続を遮断し、物理的に電源も遮断

X サーバーが最初にシャットダウンされた後に、ハッカーはリモートでシステムを再起動し、感染を更に拡大させたとされており、**攻撃者が非常に高度な制御権限を取得していた**ことが示唆される

X 本件発生以前に、**有事の事態に備えた訓練や対応手順などは確立されていなかった**

パブリッククラウド

当時のKADOKAWAグループは、システムをパブリッククラウドに移行している途中だった



X 一部のシステム移行作業に着手していたものの、**一部の基幹システムは依然として脆弱なプライベートクラウド上に残されていた**

X パブリッククラウドは侵害されず稼働し続けた一方、サービスを継続するためにはプライベートクラウドに残された一部システムに依拠する必要があった

様々な情報を紐解くと、システムの構造的な脆弱性が被害の拡大を招いた可能性が示唆されるが、経営陣はその原因や会社としての対応が十分であったかについて明確な事後検証を避け続けている

身代金支払いが取締役会の承認なしに実行されたと報じられており、内部統制に疑念を抱かざるを得ない

出所: 会社開示資料、Newspicks

- サイバー攻撃に対する対応は国際的なベストプラクティスとは乖離があるように思われ、同社のガバナンスや危機管理能力に深刻な懸念を生じさせる

ドワンゴCOOからハッカーに送られたメール抜粋 (Newspicksより)

... この5日間にわたり、当社は貴方の担当者と真摯に交渉してきた。上場企業としての制約により、**300万米ドル以上は支払うことができない**と説明したはずだ。**取締役会（過半数が独立取締役により構成）に、これ以上の金額を承認させることなど不可能に近い**

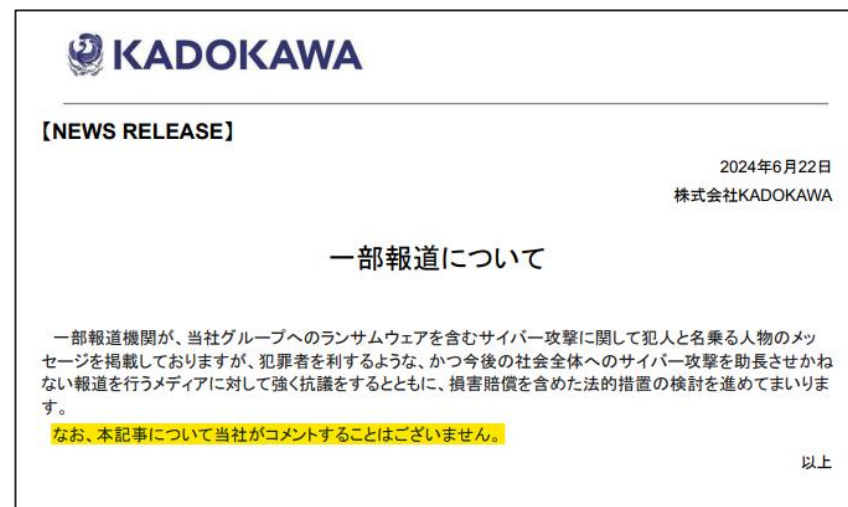
私の理解では、当社は合意した内容に違反していない。全ては貴方の担当者との交渉のもとで進めてきた。ビットコイン口座開設のプロセスについても全て報告した通り、誠意を持って対応してきた。この点については貴方の担当者も理解しているはずだ。また、**当社は取締役会の承認を得ないまま身代金を支払うという大きなリスクを負い、その点については法的確認も行っている**。もしこの件を改めて取締役会に説明しなければならぬ状況となれば、当社の取締役会は本取引を承認しない可能性が高く、非常に深刻な問題となる

- 報じられたハッカー集団とKADOKAWAの間のメールのやり取りによれば、**同社は取締役会の承認を得ずに300万米ドル未満の身代金支払いを実施している**と推察される
- 身代金を支払ったにもかかわらず、同社はその後も追加の身代金支払いを要求されることとなり、最終的には254,241名分の個人情報漏洩される事態に陥った

上場企業として、サイバー攻撃を受けた際の同社の対応が適切であったのか事後検証を行うことは再発防止のためだけでなく、経営陣の説明責任の観点からも極めて重要であるが、同社は有意義な事後検証を行っていない

一部報道に対する稚拙な対応は、KADOKAWAの危機管理体制の不備を表す

出所: Newspicks、会社開示資料



- ✗ 身代金交渉中のメディア報道にはリスク（例：交渉上不利な立場に追い込まれる可能性）が伴う一方で、Newspicksの報道に対する経営陣の対応は慎重かつ戦略的な対応というよりも、**反動的かつ防御的な対応**に見受けられる
- ✗ 報道に対して激しく抗議することで、論点を逸らし、経営陣は本事案に対する責任追及から免れたように見える
- ✗ 身代金交渉が終了し個人情報流出してしまった後になっても、報道された内容に対して会社は一切コメントしておらず、透明性の欠如が続いており、株主の信頼は損なわれている

報道に対する経営陣の稚拙な対応は、不適切な危機管理や脆弱なガバナンス体制を浮き彫りにした

サイバー攻撃への対応における不十分な情報開示及び説明責任の欠如

出所: 会社開示資料

2025年3月期 通期決算説明資料 (2025年5月8日)

インシデントへの対応とコンプライアンスの強化について

サイバー攻撃への対応に係る検証・セキュリティ体制の強化

- 本事案の対応にあたり、都度全取締役で経緯と対応方針を共有し経営判断を実施。法的問題については社外弁護士の意見書も取得して判断したほか、監査法人にも説明を尽くして適正意見を取得しており、経営陣に対するガバナンス上の問題はないものと認識
- 社外の大手セキュリティ専門企業による助言およびチェックを元に再発防止対策を推進
 - 各種サーバ再構築や監視強化等のシステム面でのセキュリティ対応強化
 - 迷惑メール訓練やコンプライアンステストの中で情報セキュリティに焦点を当てるなど社員教育を実施

下請法勧告への対応

- 2024年11月の公正取引委員会勧告を受けて、次のすべての対応を完了
 - 下請法違反が認定されたすべての下請事業者様と価格協議を行い、遡っての差額支払いを実施
 - 取締役会の決議によって、今回の下請法違反事実と今後下請代金を不当に定めないことを確認
 - 外部弁護士を講師とした、発注業務にかかわる全ての社員に対する社内研修を複数回実施
 - 公正取引委員会から勧告を受けた旨と対処対策の実施について、取引のある全ての下請事業者様に対し通知発信

その他、法令遵守体制の強化

- 職務決裁基準の項目見直し等により稟議チェック強化、意思決定プロセス強化を実現
- コンプライアンスに関する学習コンテンツの継続展開やテストの定期的実施により、法令遵守意識の継続的強化

5

✗ 同社は社外弁護士の意見書や監査法人の適正意見を参照し、「ガバナンス上の問題はない」と結論づけているが、**サイバー攻撃への対応について、詳細な内容は依然として説明が尽くされておらず、株主への情報開示も不十分にとどまっている**

✗ 再発防止策は、サーバ再構築や社員教育等といった**極めてハイレベルな説明しかなされておらず、その有効性に対する懸念が生じている**

株主資本及び企業価値の著しい損失にもかかわらず、同社は株主に対して十分な説明責任を果たしていない

01

夏野CEOによる多数の社外役職の兼任、積極的なメディア露出、そして度重なる不適切発言は、同氏がKADOKAWAのCEOという本来の職務に対して、十分な時間・注意・判断力を注いでいるのかについて疑義を生じさせる

02

2024年のサイバー攻撃では、多数のステークホルダーの個人情報流出し、株主にも多大な損失をもたらした

同時に、KADOKAWAのITシステム及び危機管理体制に深刻な脆弱性が存在することが露呈した

03

更に、公正取引委員会による下請事業者への「買ったたき」行為に関する勧告は、KADOKAWAのガバナンス及びコンプライアンス文化に対する重大な懸念を提起している

しかしながら、経営陣はステークホルダーに対する十分な説明責任を果たしていない

KADOKAWAは下請法に違反し、公正取引委員会から勧告を受けている

出所: 会社開示資料、公正取引委員会

2023年1月

KADOKAWA及びKADOKAWA LifeDesign社が2023年4月発売号以降のレタスクラブに関して、下請事業者26名（ライター・カメラマン）の原稿料や撮影料を一方向的に引き下げる旨を通知



2024年11月

公正取引委員会はKADOKAWA及びKADOKAWA LifeDesignに対して下請法違反である「買ったき」行為があったとして、再発防止等を求める勧告を実施

2025年1~2月

KADOKAWAは発注業務にかかわる全ての社員に対して、外部弁護士を講師とした社内研修を複数回実施

2023年4月

レタスクラブ作成業務に関して、下請事業者と十分に協議することなく、従前の単価から一方向的な引き下げが実施される

発注単価の引下げ幅は最大で約39%に上ったが、下請事業者の多くは、関係悪化や契約打ち切りを恐れて受け入れざるを得なかった

2024年11月

KADOKAWAは本勧告について「深くお詫び申し上げます」と謝罪した上で、影響を受けた26名の事業者に対して不足している下請代金を補填する旨を発表

~2024年12月

KADOKAWAは下請代金の差額について事業者に支払を完了した
同社取締役会は、本件の下請法違反事実と、今後下請代金を不当に定めないことを確認

2025年3月

KADOKAWAは取引のある全ての下請事業者に対して公正取引委員会から勧告を受けた旨を通知。加えて、各種手続きの検証、モニタリング強化、法令順守意識の重要性を社内全社周知し、公正取引委員会に対応状況を報告

下請法違反勧告に対する経営陣の対応は、説明責任を欠く

出所: 会社開示資料

2025年3月期 通期決算説明資料 (2025年5月8日)

インシデントへの対応とコンプライアンスの強化について

サイバー攻撃への対応に係る検証・セキュリティ体制の強化

- 本事案の対応にあたり、都度全取締役で経緯と対応方針を共有し経営判断を実施。法的問題については社外弁護士の意見書も取得して判断したほか、監査法人にも説明を尽くして適正意見を取得しており、経営陣に対するガバナンス上の問題はないものと認識
- 社外の大手セキュリティ専門企業による助言およびチェックを元に再発防止対策を推進
 - 各種サーバー再構築や監視強化等のシステム面でのセキュリティ対応強化
 - 迷惑メール訓練やコンプライアンステストの中で情報セキュリティに焦点を当てるなど社員教育を実施

下請法勧告への対応

- 2024年11月の公正取引委員会勧告を受けて、次のすべての対応を完了
 - 下請法違反が認定されたすべての下請事業者様と価格協議を行い、遡っての差額支払いを実施
 - 取締役会の決議によって、今回の下請法違反事実と今後下請代金を不当に定めないことを確認
 - 外部弁護士を講師とした、発注業務にかかわる全ての社員に対する社内研修を複数回実施
 - 公正取引委員会から勧告を受けた旨と対処対策の実施について、取引のある全ての下請事業者様に対し通知発信

その他、法令遵守体制の強化

- 職務決裁基準の項目見直し等により稟議チェック強化、意思決定プロセス強化を実現
- コンプライアンスに関する学習コンテンツの継続展開やテストの定期的実施により、法令遵守意識の継続的強化

5

✗ KADOKAWAは、公正取引委員会の勧告を受けた対応や是正措置について開示しているものの、**その根本的な原因や経営陣の責任については一切言及されていない**

✗ 是正措置は遡及的な下請代金の支払いや社内研修の実施にとどまっており、**再発を未然に防ぐための構造改革や仕組みの見直し等が実施された形跡はない**

✗ 依然として表面的且つ手続き的な対応にとどまっており、徹底した原因調査や、意味のある風土改革は実施されていない

現経営陣は、KADOKAWAのガバナンスを抜本的に改善させるべく実質的な措置を講じることに無関心なように見受けられる

目次

はじめに

夏野CEOの在任期間中に、業績は悪化の一途を辿っている

現経営陣の下で何が起きたのか

世界的なゲーム開発企業であるフロム・ソフトウェアの価値を十分に取り込めず

「質より量」を重視した戦略が中核事業のIP創出力を弱体化

モバイルゲームで相次ぐ失敗と、成長機会の逸失

競争力の低下が続くニコニコ動画を放置してきた

その他セグメントは依然として大幅な赤字が継続

コスト規律の欠如により、固定費負担が増加

不適切な資本配分及びM&Aの失敗

脆弱なガバナンスにより、説明責任が十分に果たされていない

取締役会による反対意見は、夏野氏解任の必要性をより鮮明にしている

最後に

付録

自社パブリッシング: KADOKAWAグループの主張は、オアシスの要求に応えていない

出所: 会社開示資料

株主提案に対する当社取締役会の意見に関するお知らせ（2026年5月14日）

ゲーム事業のグローバルパブリッシングについても、自社によるパブリッシングを採用するか否かについて、慎重かつ多角的に検討した上で、IPごとに収益最大化を目的とした戦略的判断を実行しており、提案株主の批判は全く当たりません。そもそも、提案株主は、当社との面談時に、第三者との契約内容は守秘義務の対象となっている場合があることを認識していたにもかかわらず、今回、それらの契約内容について一律に透明性を高めるよう要求しております。こうした行動は、取引の相手先である第三者との信頼関係を損なう恐れがあり、結果的に、当社の企業価値や株主共同の利益を損ないかねない問題とも言えます。当社としては、契約条件次第では、自社によるパブリッシングも検討を進める方針であり、現在当社にとって最も有利な手法を採用しております。

- 1 KADOKAWAは、意思決定プロセスについて有意義な説明を一切行っていない**
自社パブリッシングではなく第三者にパブリッシングを委託する根拠について、同社は定量的な分析を示したり、意思決定基準を詳細に説明する代わりに、「慎重かつ多角的に検討した」や「最も有利な手法を採用」したなど抽象的な表現に留まっている
- 2 オアシスは、守秘義務の対象となる情報の開示を求めたことはない**
株主提案及び同社との対話において、オアシスは、自社パブリッシングではなく第三者によるパブリッシングを選択する場合のKADOKAWAの意思決定プロセスに関する更なる透明性の向上を要請してきた。個別タイトルに関する契約内容の開示を要請したことはなく、KADOKAWAにおける評価基準や評価手法について、透明性の高い説明を行うように要求しているに過ぎない
- 3 フロム・ソフトウェアの自社パブリッシングは、経営陣自身が前中計で掲げていた戦略でもある**
KADOKAWAの経営陣は、自社パブリッシングについてあたかもオアシスからの脈絡の無い要求かのように扱っているが、これは経営陣自身が従前株主に対して説明してきた戦略であった。経営陣は従前掲げていた計画を撤回しているにもかかわらず、従来の考えからどのように変化したのか或いはなぜ戦略の変更が必要だったのかについて十分な説明を行っていない

「質より量」の戦略：経営陣の対応はオアシスの批判を裏付ける

出所：会社開示資料

株主提案に対する当社取締役会の意見に関するお知らせ（2026年5月14日）

提案株主は、現経営体制が「質より量」の戦略を推進していると主張していますが、現在、当社では、編集者1人当たりの出版点数を増やさずに売上を拡大する方針を採用しており、「質より量」の戦略をとっているとの批判は事実と反します。そして、当社の方針の下、実際に過去5年間の編集者1人当たりの売上は伸張し続けています。また、出版ステアリングコミティを通じて「選択と集中」を徹底しており、新中期経営計画では、適切な部数管理と高効率な販売を実現する戦略への転換を行います。

- 1 KADOKAWAは、編集者1人当たりの出版点数は増えていないと主張している**
同時期にIP数は拡大し続けていたことを考慮すると、これは同社が編集者を急速に増員していたことを指し示す。こうした急激な人員拡大は、編集者の育成が急かされた結果、IPの質低下を引き起こした可能性を示唆している。IP創出及び作品の質を担保するうえで極めて重要な役割を担う編集者を育成することよりも、量的な拡大を優先してきた現経営陣の戦略がIPの質低下に明らかに寄与している
- 2 KADOKAWAの主張を裏付ける定量的な証拠はない**
同社の開示情報によれば、IP数は増加する一方、IP当たりの収益が低下し続けていることは明らかである。オアシスが定量的な証拠を提示しているにもかかわらず、KADOKAWAはオアシスの主張をただ否定するのみで、具体的な証拠を提示していない。同社は「編集者1人当たりの売上は伸張」と主張するが、この主張を裏付けるような数字の開示は一切行われていない
- 3 新中計にて掲げられる「適切な部数管理」の戦略は、経営陣の主張と矛盾している**
経営陣は今になって突然「選択と集中」や品質の向上を強調し出したが、オアシスの批判については「事実と反(する)」と反論しており、そのメッセージには明らかな矛盾が生じている。経営陣の対応からは、株主からのフィードバックに真摯に向き合い、投資家が提起した根本的な経営課題に対処するよりも、オアシスの主張に反論を行うことに重点が置かれているような印象を受ける

過去の経営陣を非難しても、赤字が続いている現状は変わらない

出所: 会社開示資料

株主提案に対する当社取締役会の意見に関するお知らせ（2026年5月14日）

ところざわサクラタウンの減損損失については、夏野取締役が代表執行役社長 CEO 就任前に発生していた不採算事業について、夏野取締役を代表執行役社長 CEO とする当社取締役会による事業構造改革の一環として事業整理を決定したものであり、その結果、ところざわサクラタウンにおいて採算の改善が見込めない事業は機動的に撤退・他事業への転換を実施しています。まさに、夏野代表執行役社長 CEO の下で、適切に事業構造改革が実施された例です。このように、事業環境の変化があった場合には従前の経営判断に固執せず、柔軟かつ機動的に対応すべきであり、夏野取締役が代表執行役社長 CEO に就任した後に減損が生じたことのみを以て「取締役として著しく不適任」と批判することは、かかる経営判断の前提状況を看過するものといわざるを得ません。

- 1 KADOKAWAがところざわサクラタウンの投資を決定した際に、夏野氏は既に同社取締役を務めていた**
夏野CEOは2014年からKADOKAWAの取締役を務めており、これは同社取締役会がところざわサクラタウンの開発に約400億円を投じることを決定するより前である。したがって、夏野氏は本投資決定に対する責任を負う立場にあったことは明らかであり、当時まだCEOに就任していなかったという事実をもってして、その責任を免れるものではない
- 2 夏野CEOには、改革を実行し収益性を改善するための十分な時間的猶予が与えられていた**
当初の投資決定が同氏のCEO就任前であったとしても、その他セグメントの収益性は、夏野氏のCEO就任から5年間にわたり目立った改善が見られていない。したがって、夏野氏のリーダーシップの下で根本的な構造改革や十分な是正措置が講じられた証拠は確認できない
- 3 経営陣は構造改革を実施したと主張しているが、具体的な進展は見られない**
経営陣は夏野CEOの下で構造改革を実施したと主張するが、ところざわサクラタウン事業及びその他セグメント全体は依然として多額の赤字を計上し続けており、有意義な改善の兆しは見られない。遥かに抜本的な改革が必要であるにもかかわらず、投資家が確認できる進捗は限定的であり、現在の経営陣の下で抜本的な構造改革が実現できるのか深刻な疑念が生じている

資本配分における明らかな失敗を認めようとしな

出所: 会社開示資料

株主提案に対する当社取締役会の意見に関するお知らせ（2026年5月14日）

株式会社動画工房（以下「動画工房」といいます。）の、のれんの減損損失については、動画工房単体の収益力に基づき当社単体決算において関係会社株式（動画工房）の減損処理を行い、それを踏まえ連結会計上のルールに従ってのれん未償却残高を償却したものです。グループ視点では当社のアニメ事業において、高品質なアニメ作品を安定的に創出するなど大きく寄与しており、新中期経営計画で掲げている「アニメ内製率 50%」達成にも不可欠な会社です。グループ入り後の動画工房は想定通りの制作能力を発揮しています。

- 1 KADOKAWAは会計上の仕組みを説明しているだけで、経済的実態には目を向けていない**
同社取締役会の回答は、減損処理に伴う会計上のルールを説明しているに過ぎない。しかし、買収から僅か1年余りで、買収時に計上したのれんの全額を減損処理せざるを得なかった背景にある経済的実態には一切言及していない。のれんは、将来的な収益貢献に対して支払われるプレミアムを表すものである。これほど巨額な減損を買収から直ちに計上したことは、買収価格或いは収益性の測定に重大な欠陥があったことを示唆している
- 2 経営陣は矛盾した主張を行っている**
同社が主張するように動画工房が「想定通り」の貢献を行っているのであれば、動画工房単体での収益力では正当化できない高額な買収価格をKADOKAWAが支払ったことを示唆している。反対に、動画工房の収益力が想定を下回ったのであれば、買収時のデューデリジェンスと企業価値評価に重大な欠陥があったことになる。いずれにせよ、これは現経営陣の下での資本配分の失敗を明確に表している

サイバー攻撃後の対応をもって、優れたガバナンスの証左とすることはできない

出所: 会社開示資料

株主提案に対する当社取締役会の意見に関するお知らせ（2026年5月14日）

当社は、2024年6月頃、データセンター内のサーバーがランサムウェアを含む大規模なサイバー攻撃を受けました。サイバー攻撃を防止できず、株主の皆様、読者・ユーザー・作家・クリエイターの皆様にご心配とご迷惑をおかけしたことを非常に重く受け止めております。一方で、上記①記載のとおり、夏野取締役が当社の代表執行役社長 CEO に就任して以降、「グローバル・メディアミックス with Technology」の基本戦略の下、事業構造改革の一環としてデジタルトランスフォーメーションを進めつつ、並行して IT インフラの管理、監視体制を強化し（具体的には、主要なシステム及び端末の EDR/XDRでの監視や、SOC (Security Operation Center) による 24 時間 365 日の対応体制の構築など）、老朽化したシステムを刷新することで、セキュリティリスクを低減できていたため、事態の早期把握とインフラの迅速な切り離し・復旧など、被害の拡大防止にスピーディーに対応できたと認識しております。

1 実際の被害規模は迅速に対応したという会社側の説明と整合的でない

同社は、被害拡大の防止に向けてスピーディーに対応したと説明しているが、254,241件の個人情報漏洩や、出版事業、Webサービス、MD事業及び経理機能が長期にわたり影響を受け、財務面でも大きな損害を被ったことを踏まえると、その説明には疑問が残る。単一のサイバー攻撃によって売上影響83億円、営業利益影響47億円、特別損失24億円という甚大な被害が生じており、これを成功した危機対応と評価することはできない

2 ITツールの有無よりも、なぜ防げなかったのかが重要な問題

経営陣はEDR/XDRでの監視や24時間SOC運営、システム刷新などを列挙しているが、これらはそもそもなぜシステム侵入、ランサムウェア実行、情報漏洩、広範な業務への影響を防げなかったのかに関する説明になっていない。夏野CEO自身は「グローバル・メディアミックス with Technology」を中核戦略として掲げてきたとのことだが、本事案は夏野氏のテクノロジー面でのリーダーシップ、ITガバナンス、危機対応能力の実効性に深刻な疑義を生じさせる

目次

はじめに

夏野CEOの在任期間中に、業績は悪化の一途を辿っている

現経営陣の下で何が起きたのか

世界的なゲーム開発企業であるフロム・ソフトウェアの価値を十分に取り込めず

「質より量」を重視した戦略が中核事業のIP創出力を弱体化

モバイルゲームで相次ぐ失敗と、成長機会の逸失

競争力の低下が続くニコニコ動画を放置してきた

その他セグメントは依然として大幅な赤字が継続

コスト規律の欠如により、固定費負担が増加

不適切な資本配分及びM&Aの失敗

脆弱なガバナンスにより、説明責任が十分に果たされていない

取締役会による反対意見は、夏野氏解任の必要性をより鮮明にしている

最後に

付録

KADOKAWAの株主が夏野CEOの再任に反対すべき理由

01 業績悪化と 経営目標の未達

夏野CEOの下、KADOKAWAの収益力は急激に悪化し、1株当たり純利益(EPS)は2021年3月期の77.42円から2026年3月期には8.71円へと低下し、自己資本利益率(ROE)も同時期に8.2%から0.5%へと下落している。前中計は大幅な未達に終わり撤回された一方で、先般発表された新中計では2032年3月期まで業績回復を待つよう、株主に呼び掛けている

04 その他の成長領域や 不採算事業における 実行力の欠如

モバイルゲーム事業は度重なる失敗に終わっており、夏野氏が直接的に管掌するドワンゴが運営している動画配信プラットフォーム「ニコニコ動画」は競争力を失い続けている。更に、その他セグメントは年間40-50億円の赤字を継続的に計上しており、説得力のある再建計画も提示されていない

02 フロム・ソフトウェアの価値が 外部に流出し続けている

フロム・ソフトウェアはKADOKAWAにとって戦略的に最も重要な子会社であるにもかかわらず、同社はこの重要な収益を依然として外部のパブリッシャーに委ね続けている。長年にわたる株主の要請にもかかわらず、経営陣は自社パブリッシングに向けた具体的なロードマップを示しておらず、なぜ第三者にパブリッシングを委託すべきなのか、その根拠を定量的に示す努力も行っていない

05 コスト規律の欠如と 不適切な資本配分

夏野CEOの下で、販売管理費や本社経費が大幅に増加している。また、明確な資金使途の見えない余剰資金が積み上がっている一方で、大規模な減損損失も繰り返されている。加えて、最近買収したばかりの動画工房が減損処理を余儀なくされたことは、同社のM&Aにおける規律の欠如を浮き彫りにしている

03 事業の根幹となる IP創出力が弱体化

現経営陣が推進してきた「質より量」を重視する戦略は、規模が小さく他メディアへの展開が難しいIPを数多く生み出し、出版・IP創出セグメントを中心とした収益性の低下に繋がった。新中計におけるIPの質向上や選択と集中を意識した経営への今更ながらの転換は、この課題の深刻さを裏付ける一方、経営指標や定義は示されないうえ、説明責任は依然として果たされていない

06 脆弱なガバナンスと 不十分な説明責任

夏野CEOの数多くの社外での役職、頻繁なメディア出演、そして公の場での物議を醸す言動は、その業務への集中力や判断力に対する懸念を招いている。サイバー攻撃やそれに伴う個人情報の流出、公正取引委員会による下請法違反に対する勧告は、ガバナンス体制の脆弱さを露呈させるが、経営陣は十分な説明責任を果たしていない

以上の理由から、オアシスは株主の皆様に対し、2026年6月24日に開催されるKADOKAWAの定時株主総会において、夏野CEOの解任を求めるオアシスの株主提案に賛成票を、夏野CEOの再任を求める会社提案に反対票を投じるよう要請いたします

(再掲)夏野氏本人の基準に照らしても、継続的な業績の低迷は経営トップの交代を要する

出所: 読売オンライン、Yahoo!



業績としても（2023年3月期第3四半期決算を）今日発表させていただきますけれども、順調に業績も拡大しておりますので、**業績の拡大がうまくいかない場合、そういう退任も当然視野に入ってくる**

夏野剛CEO、記者会見にて（2023年2月2日）

夏野CEOは以前、事業成長の実現に失敗した場合、自身の辞任もやぶさかではない旨を示唆していた

実際に、夏野氏が社長に就任した2021年6月以来、KADOKAWAの収益性は低下、業績も悪化の一途を辿っている

**KADOKAWAの株主にとって、
これ以上の業績悪化は看過できず、
現経営陣の下での再建を待ち続ける余裕は残されていない**

オアシスはKADOKAWAの株主に対し、夏野剛CEOの再任に反対票を投じるよう要請



夏野 剛 氏
取締役
代表執行役社長 CEO

✔ オアシスの株主提案による
夏野剛CEOの解任議案に
賛成票を投じるよう要請いたします

✔ 会社提案による
夏野剛CEOの再任議案に
反対票を投じるよう要請いたします



KADOKAWA

**より強い KADOKAWA のため
ご協力をお願いいたします**

ご質問等ございましたら、下記までお問い合わせください：
info@abetterkadokawa.com

目次

はじめに

夏野CEOの在任期間中に、業績は悪化の一途を辿っている

現経営陣の下で何が起きたのか

世界的なゲーム開発企業であるフロム・ソフトウェアの価値を十分に取込みせず

「質より量」を重視した戦略が中核事業のIP創出力を弱体化

モバイルゲームで相次ぐ失敗と、成長機会の逸失

競争力の低下が続くニコニコ動画を放置してきた

その他セグメントは依然として大幅な赤字が継続

コスト規律の欠如により、固定費負担が増加

不適切な資本配分及びM&Aの失敗

脆弱なガバナンスにより、説明責任が十分に果たされていない

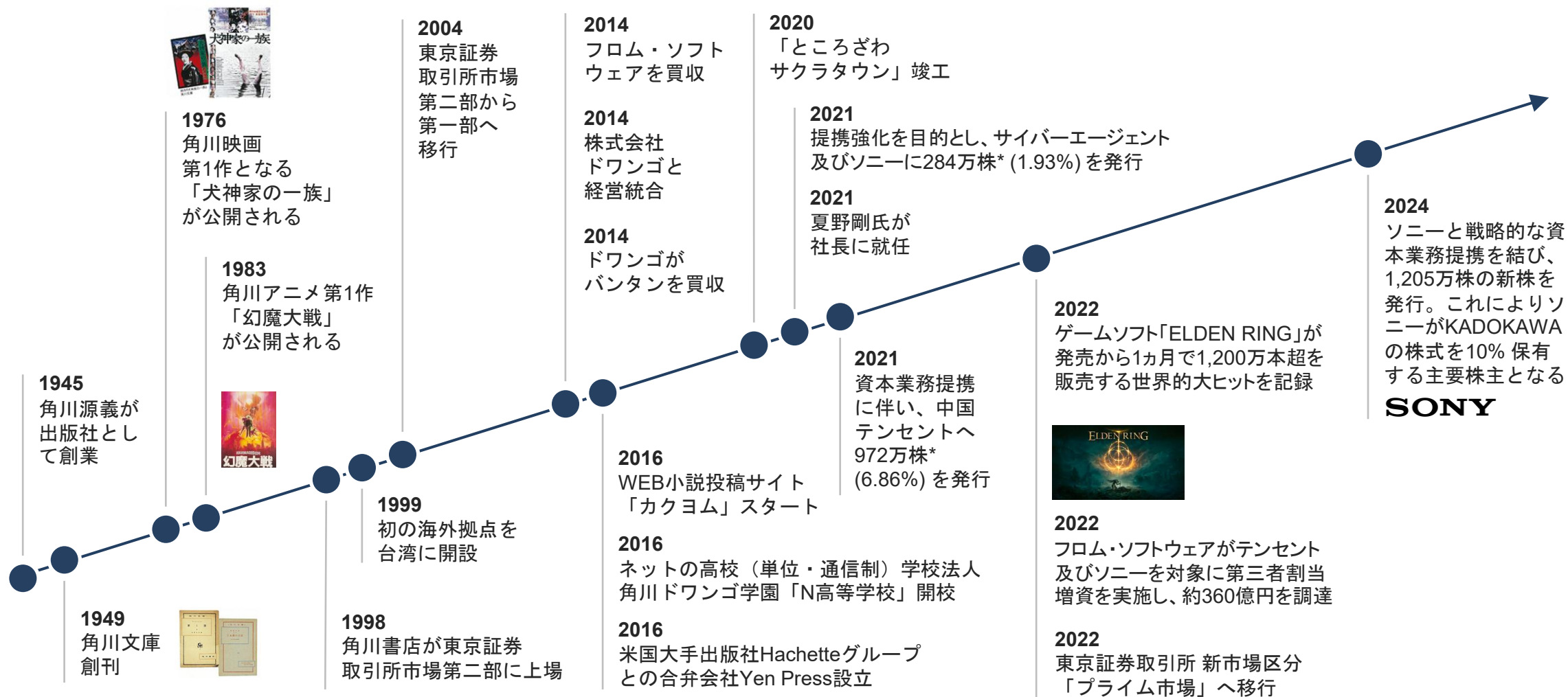
取締役会による反対意見は、夏野氏解任の必要性をより鮮明にしている

最後に

付録

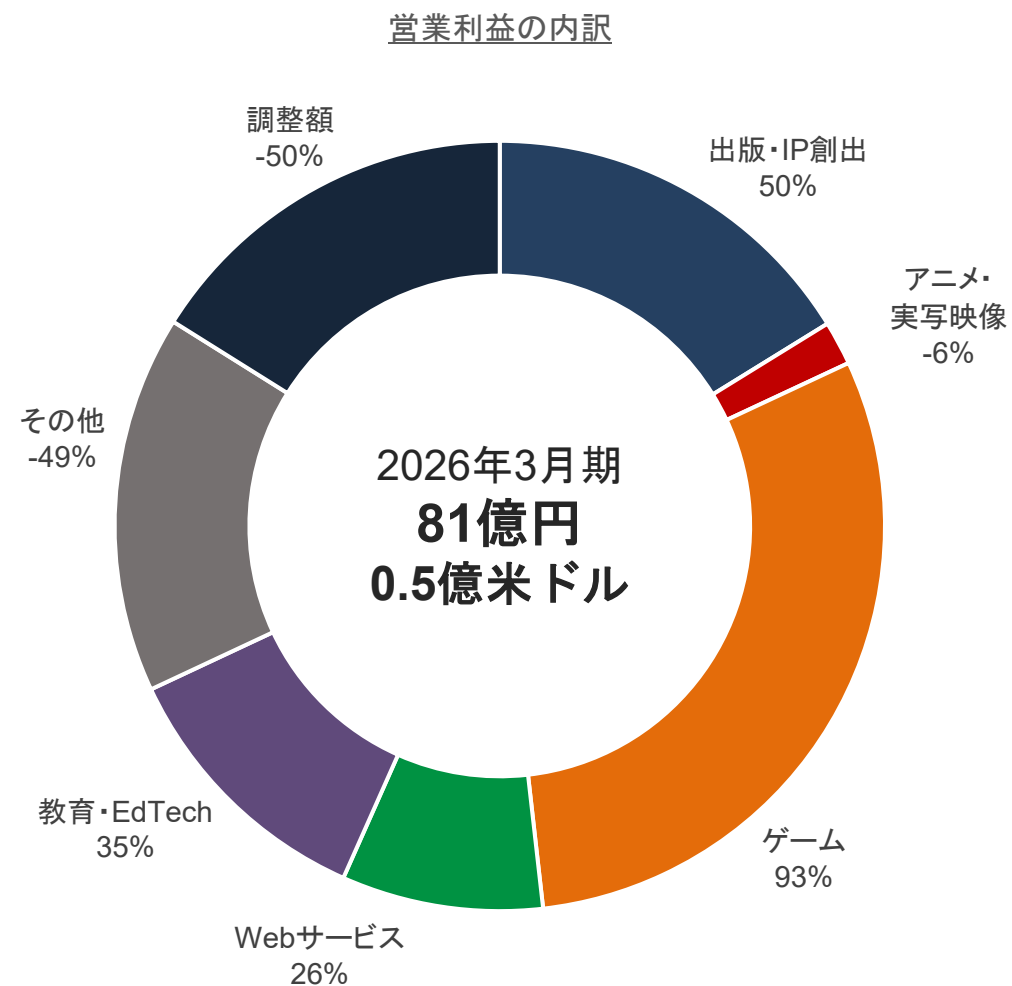
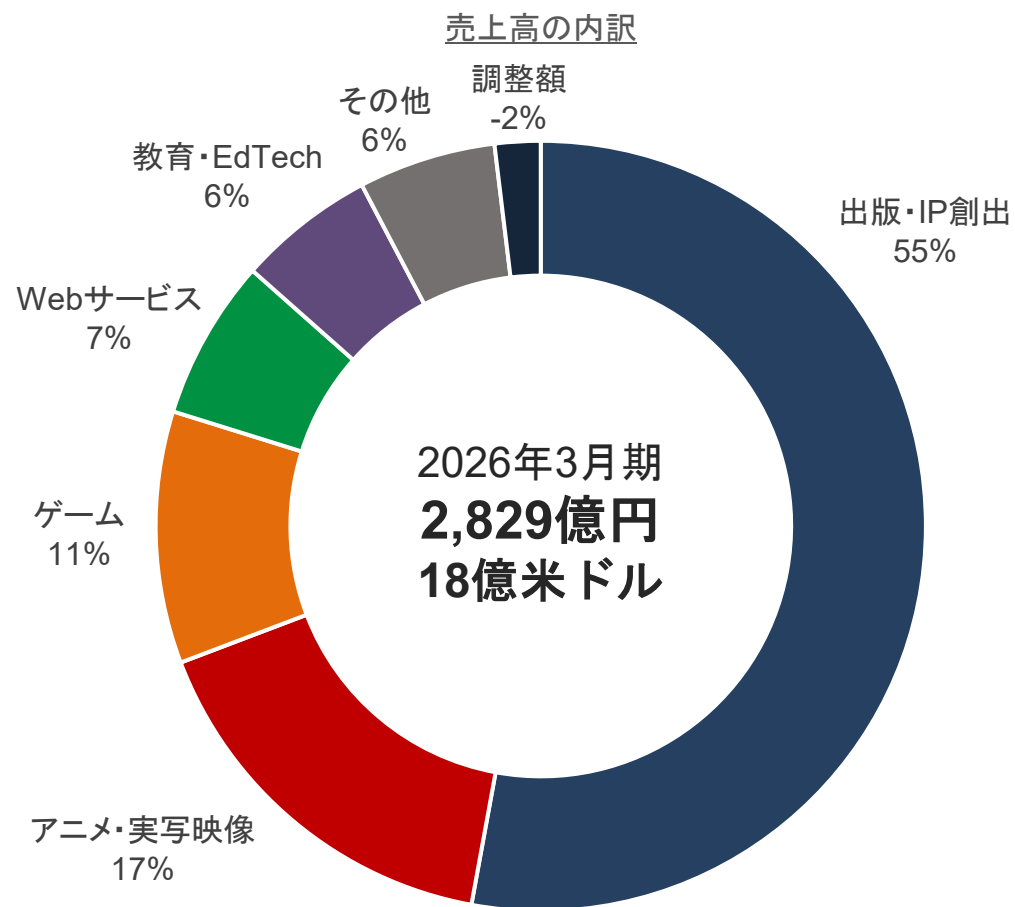
会社沿革

出所: 会社開示資料



KADOKAWAの売上高・営業利益内訳

出所: ブルームバーグ

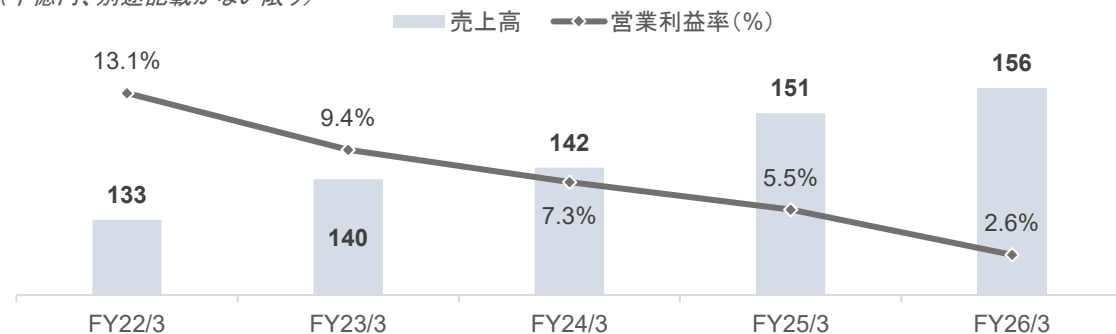


出版・IP創出セグメント

出所: 会社開示資料

| | |
|----------------------|--|
| <p>主な事業内容</p> | <ul style="list-style-type: none"> 紙書籍: 紙書籍の出版・販売、権利許諾等 電子書籍・電子雑誌: 電子書籍、電子雑誌等の出版・販売 メディア: 紙雑誌の出版、雑誌及び Web 広告の販売等 |
| <p>セグメント・ポジショニング</p> | <ul style="list-style-type: none"> KADOKAWAのメディアミックス戦略における根幹であり、主要な収益化エンジンとして全社売上の約55%を占める IP創出、出版、物理的・デジタル配信、権利許諾までを網羅する垂直統合型モデル 年間6,000点の大量IPを創出するプラットフォーム、14万点の豊富なアーカイブ作品を保有 グローバル電子書籍自社ストア(BOOK☆WALKER)を保有し、自社のUGCプラットフォーム(「カクヨム」等)を活用し著者を発掘している |
| <p>市場環境</p> | <ul style="list-style-type: none"> 国内の紙書籍市場は、構造的に縮小傾向 デジタルシフトが加速化(電子書籍、グローバル配信) 日本のIPに対するグローバル需要が急拡大 |

(十億円、別途記載がない限り)



文芸

角川文庫、角川ホラー文庫等のレーベルから刊行



ビジネス書・生活実用書・ノンフィクション
角川新書、角川ソフィア文庫、角川選書等のレーベルから刊行



ライトノベル・新文芸

ライトノベル(通称ラノベ)とは、表紙が漫画風イラストのヤングアダルト向け小説を指す



コミック
国内外市場向けに小説を原作とするコミックを「カドコミ」の配信サイト及び出版により展開



児童書

角川まんが学習シリーズ、角川つばさ文庫等のレーベルから刊行



電子書籍

総合電子書籍ストア「BOOK☆WALKER」、無料マンガ配信サイト「カドコミ」、WEB小説投稿サイト「カクヨム」等の運営

アニメ・実写映像セグメント

出所: 会社開示資料

| | |
|----------------------|--|
| <p>主な事業内容</p> | <ul style="list-style-type: none"> 自社IPを中心とする作品のアニメ及び実写映像の企画・製作・配給に加え、他社作品の展開 劇場配給、ストリーミング、映像配信権等の許諾、パッケージメディア、関連権利の販売による収益化 劇場上映、デジタル映画鑑賞券サービス「ムビチケ」等の映画関連事業の運営 |
| <p>セグメント・ポジショニング</p> | <ul style="list-style-type: none"> 出版事業を起点とするIPを高付加価値の映像・音声メディアへと転換する、メディアミックスの主要な収益化エンジン アニメ制作、ローカライズ、ポストプロダクション、映像インフラ全般にわたる内製的なスタジオ機能 スタジオの統合、共同採用、新たな大規模制作拠点「Studio One Base」の開設により、本セグメントの強化。更に、(株)アニプレックスとの合併会社である(株)アニメックを通じて、アニメ映画の配給・販売機能も拡充 |
| <p>市場環境</p> | <ul style="list-style-type: none"> 世界的なアニメ需要は拡大を続けており、製作能力、フランチャイズ開発、更にグローバル配信の戦略的価値が一段と高まっている 同時に、業界はクリエイター人材の不足、制作工程の複雑化、そして持続可能なスタジオ運営の必要性といった課題にも直面している このような状況下で、規模、スタジオとの関係性、制作の主導権が、競争優位を支える重要な要素となっている |



アニメ
 自社原作及び他社原作のアニメ化、年間約60本のアニメ作品を展開



実写映像
 実写映像では、ドラマや映画製作に取り組み、アーカイブには、角川映画、大映映画、ヘラルド映画が含まれる



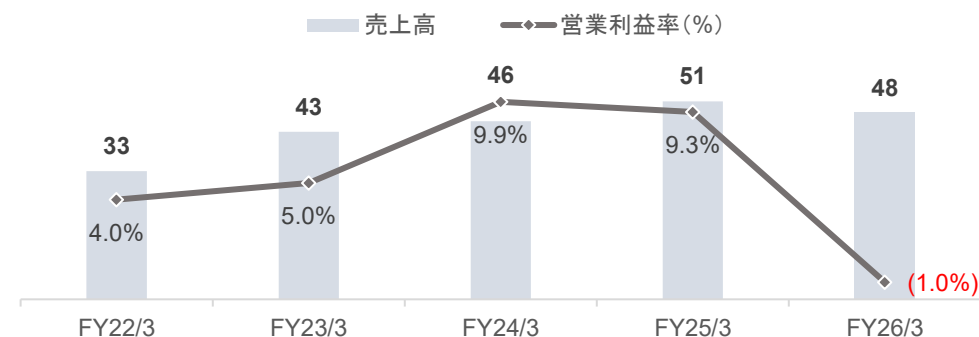
シアター関連事業
 角川シネマ有楽町やデジタル映画鑑賞券を販売するサービス「ムビチケ」の運営



グループ会社
 自社のアニメ制作スタジオ等7社を保有



(十億円、別途記載がない限り)

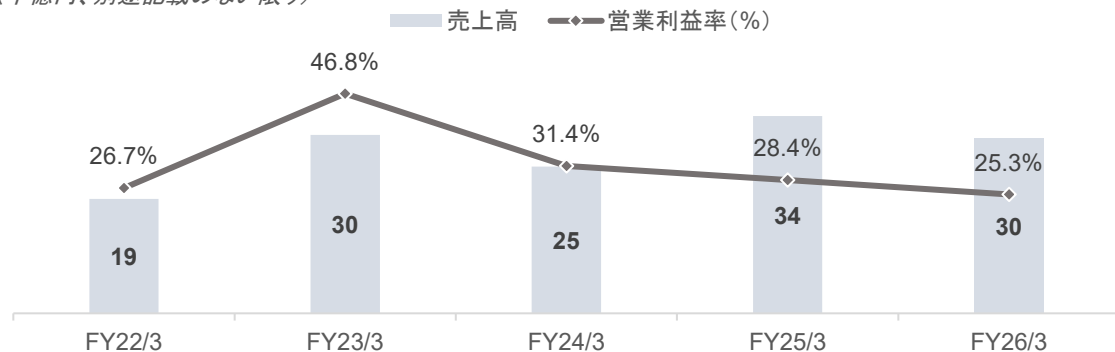


ゲームセグメント

出所: 会社開示資料

| | |
|----------------------|--|
| <p>主な事業内容</p> | <ul style="list-style-type: none"> 自社原作IPを活用したコンソール・PC・モバイル向けゲームの企画・開発・販売に加え、自社ライトノベル／アニメIPのゲーム化におけるパブリッシング及びライセンス事業を手がけている |
| <p>セグメント・ポジショニング</p> | <ul style="list-style-type: none"> 世界有数のIP開発力と確立されたファンコミュニティを誇るフロム・ソフトウェアを傘下に抱え、高品質なコンテンツ資産を形成している 高品質な自社コンソール／PCゲーム開発に加え、スパイク・チュンソフトやアクワイアが展開する、ニッチながら息の長いフランチャイズ、更にRPG Makerによるクリエイター向けツール領域にも事業展開している |
| <p>市場環境</p> | <ul style="list-style-type: none"> デジタル配信は、構造的にグローバル展開のハードルを引き下げるとともに、自社出版物の価値向上、ファンとの直接的なエンゲージメント、更にマルチプラットフォーム展開の実行力強化につながっている 本セグメントは依然としてヒット作への依存度が高いものの、海外展開が可能なプレミアムIPについては、非常に大きなリターンを期待できる |

(十億円、別途記載のない限り)



FROM SOFTWARE

(株)フロム・ソフトウェアは1986年に設立され、ソウルライク／ダークファンタジー作品等、独自性の高い高品質なゲームソフトを開発し、世界的に幅広いファン層を獲得している



SPIKE CHUNSOFT

自社タイトルの開発、海外ゲームのローカライズ、開発受託



高い自由度と多様な選択肢を備えたアクションゲーム、RPGやアドベンチャーゲームを開発



ゲーム制作ソフト「RPG Maker」を開発・販売

Webサービスセグメント

出所: 会社開示資料

| | |
|----------------------|---|
| <p>主な事業内容</p> | <ul style="list-style-type: none"> ニコニコ関連: 日本における動画・生放送プラットフォーム「ニコニコ」の運営。企業や著名人、人気ユーザーによる公式チャンネルプラットフォームである「ニコニコチャンネル」の運営 ライブ事業: 「ニコニコ超会議」及び「アニメロサマーライブ」等のイベント企画・運営 モバイル事業: スマートフォン、フィーチャーフォン向けに音楽コンテンツを配信する「ドワンゴジェイピー」の運営 |
| <p>セグメント・ポジショニング</p> | <ul style="list-style-type: none"> ニコニコは、マス向け動画サービスというよりも、アニメ・ゲーム・ボーカロイドを中心としたサブカルチャー発プラットフォーム 同プラットフォームは、特にボーカロイド(※)、リミックス、熱狂的なファンダムによる深いエンゲージメントを主な強みとするファン参加型のクリエイター文化に深く根ざしている。 ※ボーカロイド(Vocaloid)は、ヤマハ株式会社が開発した歌声合成ソフトであり、クリエイターがデジタル上で楽曲を制作・公開する際に使用 本セグメントは、当社の主要子会社であるドワンゴが運営 |
| <p>市場環境</p> | <ul style="list-style-type: none"> 動画コンテンツ市場は年々拡大しており、グローバルプラットフォーム間の競争も激化 市場は、テレビ放送や長文ウェブコンテンツから、オンデマンド配信・ショート動画・モバイル主体の視聴へと移行 コロナ禍による一時的な開催制限を経て、イベント・ライブ市場は回復を見ている |



ニコニコ

2006年にドワンゴが開設したニコニコは、日本最大級の動画・ライブ配信サービスで、双方向のコメント機能が特徴



ニコニコ超会議

ファンが集結する年間イベント(4月頃開催)であり、2025年の会場来場者は13.2万人以上



The Vocaloid Collection

Vocaloidファン向けに年2回開催されるオンラインイベント。2026年冬のネット総来場者数は25万人



アニメロサマーライブ

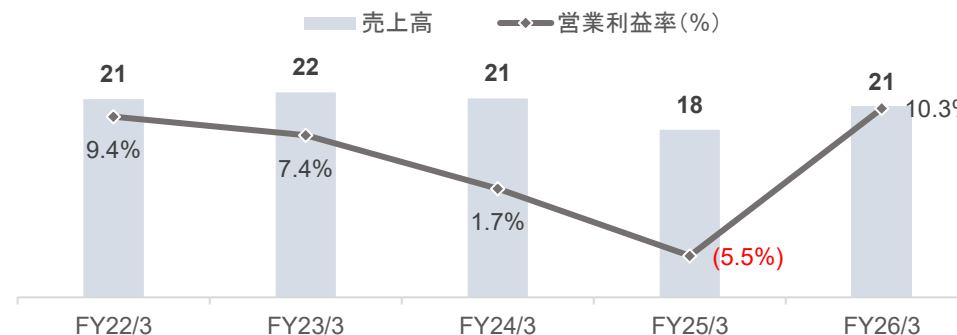
アニソンファンが集結する年間イベント(7-9月頃開催)で、2025年の来場者数は8.7万人



モバイルコンテンツ

ドワンゴジェイピー等の運営

(十億円、別途記載のない限り)

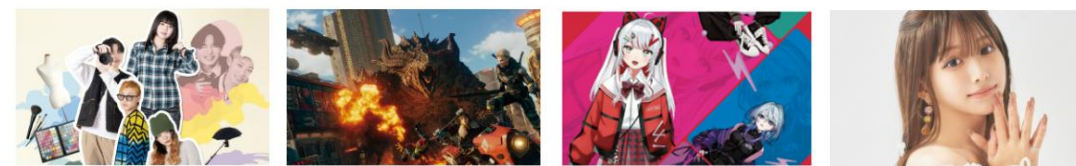


教育・EdTechセグメント

出所: 会社開示資料

| | |
|----------------------|--|
| <p>主な事業内容</p> | <ul style="list-style-type: none"> クリエイティブ分野に特化して即戦力人材を育成する専門学校「バンタン」の運営。オンライン教育を行うドワンゴ・学校法人角川ドワンゴ学園による教育コンテンツシステムの提供 N高等学校、S高等学校、R高等学校及びZEN大学へのデジタル学習システム導入 |
| <p>セグメント・ポジショニング</p> | <ul style="list-style-type: none"> バンタンは、現役プロフェッショナルを講師として招き、各分野で即戦力となる人材育成の教育プログラムを提供 AIやVR等の最先端テクノロジーを活用した 独自開発の教育システムを提供 |
| <p>市場環境</p> | <ul style="list-style-type: none"> 日本では少子化傾向が続き、生徒数全体は減少しているものの、当社の通信制高校の生徒数は増加を継続 |

VANTAN SPARK YOUR PASSION. クリエイティブ、デジタル、ライフスタイル産業にまたがる複数ブランドを展開する職業教育プラットフォームであり、高校から専門、大学レベルまで幅広い教育プログラムを提供



KADOKAWA・ドワンゴが創るネットの高校

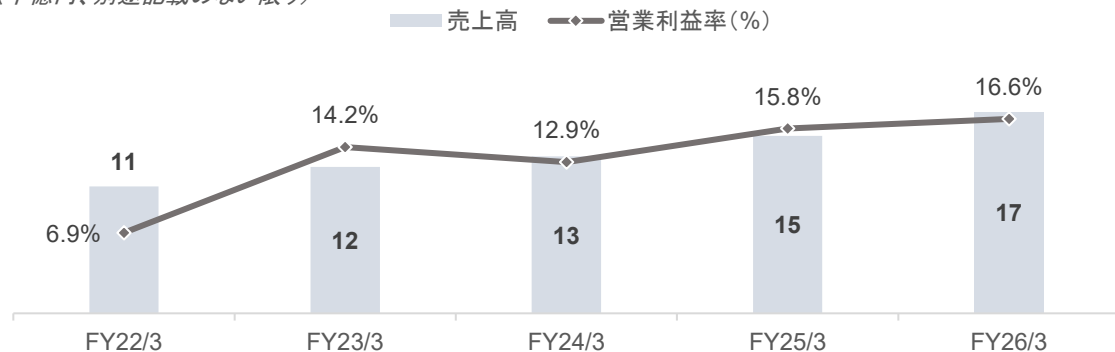
N高等学校
S高等学校
R高等学校



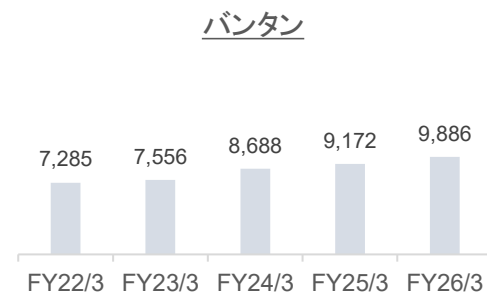
(2025年4月開学)

N高等学校、S高等学校、R高等学校 (N高グループ) 及び学校法人日本財団ドワンゴ学園が運営するZEN大学等にオンライン学習システムを提供

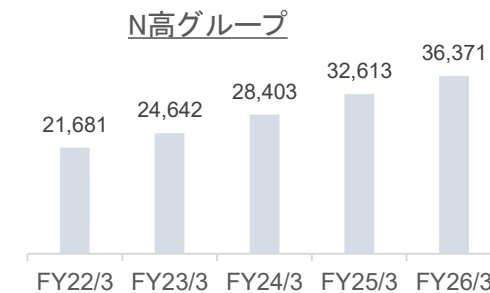
(十億円、別途記載のない限り)



(生徒数)



(生徒数)

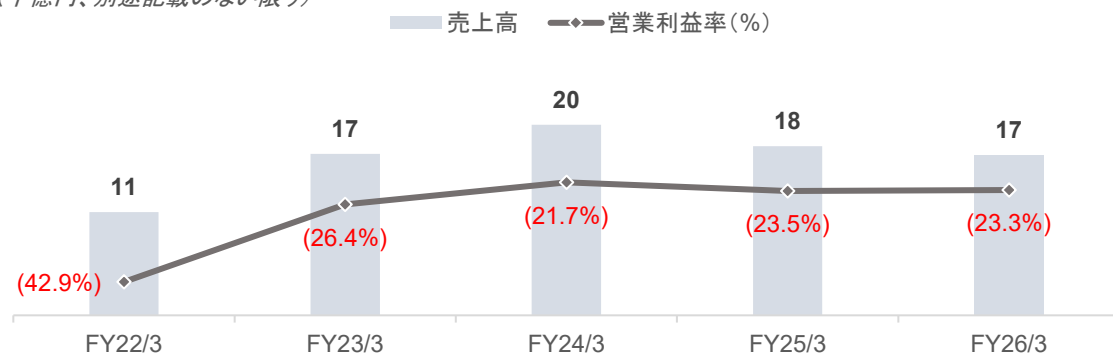


その他セグメント

出所: 会社開示資料

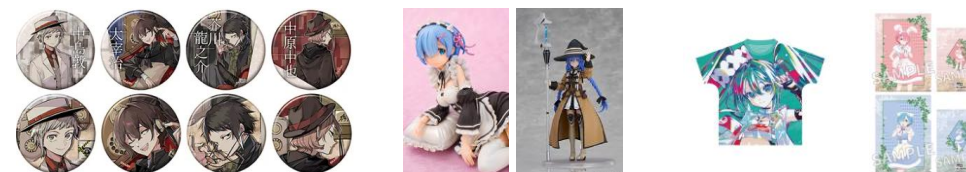
| | |
|----------------------|--|
| <p>主な事業内容</p> | <ul style="list-style-type: none"> MD事業: IPを活用したオリジナル商品の開発、キャラクター商品やフィギュア等のオンラインストアである「キャラアニ.com」、「カドカワストア」、オンラインくじサービス「くじ引き堂」等のeコマースサイトの運営 レクリエーション事業: 「ところざわサクラタウン」等の施設運営、関連商品の販売 その他新規事業: VR/メタバースコミュニケーションサービス「バーチャルキャスト」の開発・運営 |
| <p>セグメント・ポジショニング</p> | <ul style="list-style-type: none"> MD事業は、商品群の拡充及び海外販路の強化により、事業規模を拡大 レクリエーション事業では、当社グループIPを活用したより魅力的なIP体験機会を提供し、収益改善を図っている |
| <p>市場環境</p> | <ul style="list-style-type: none"> キャラクター商品、くじ、イベント、ファン向け旅行は、日本のIPエコシステムにおける重要な収益源となっている |

(十億円、別途記載のない限り)



MD(マーチャндаイジグ)事業

KADOKAWAは、自社で商品を製造するとともに、自社 IP(アニメ・書籍・コミック)の商品化権を外部に許諾することで、IPのビジネス機会を最大化



メタルバッジ

フィギュア、プラスチックモデル

アパレル

文具

自社ECサイト、オンラインくじサービス、書店、イベント会場等で商品を販売



ところざわサクラタウン

2020年11月に開業した角川武蔵野ミュージアムをはじめとする大型文化複合施設



その他グループ会社



重要な法的通知及び免責事項

本書に含まれる情報及び意見は、Oasis Management Company Ltd.(以下「Oasis」といいます。)により、情報提供のみを目的として提供されるものであり、財務、法律、税務、投資、会計、監査その他いかなる種類の専門的助言としても解釈されるべきではありません。本書は、投資助言、投資調査、投資推奨、金融商品に関する勧誘、又は投資活動を行うことの勧誘若しくは推奨を構成するものではありません。本書には、純粋に過去の事実のみに基づくものではない将来予想に関する情報が含まれる場合があります。かかる情報には、とりわけ、予測及び見通しが含まれることがあります。本書において示された予測又は見通しが実現することは何ら保証されていません。各受領者は、本書に含まれる情報に関する事項について、自らの財務、法律、税務その他の専門アドバイザーに相談する必要があります。

本書に含まれる情報及び意見は、本書記載日時点のものであり、予告なく変更又は更新されることがあります。Oasisは、本書に含まれる情報及び意見を訂正、更新若しくは修正する義務、又はその他追加資料を提供する義務を一切負いません。本書に含まれる情報及び意見は、Oasisが信頼できると判断した独自又は第三者の情報源に基づくものですが、必ずしも網羅的なものではなく、また、その正確性が保証されるものでもありません。Oasisは、本書に含まれる情報及び意見の正確性を確保するために合理的な努力を払ったと考えておりますが、当該情報又は意見の正確性、完全性又は信頼性について、明示又は黙示を問わず、いかなる表明又は保証も行いません。本書に含まれる情報又は意見への依拠は、受領者自身の責任において行われるものであり、Oasisは、当該情報又は意見が特定の目的に適合し、又は適切であることについて、明示又は黙示を問わず、いかなる表明又は保証も行いません。いかなる場合においても、Oasis又はその従業員、取締役、役員、関係会社若しくはOasisが管理若しくは運用する投資ファンドは、本書に起因し、又は本書と何らかの形で関連して生じる、直接損害、間接損害、懲罰的損害、付随的損害、特別損害若しくは結果的損害、又は逸失利益、逸失収益若しくは使用機会の喪失について、契約、不法行為、過失、厳格責任その他いかなる法的根拠に基づく場合であっても、一切責任を負いません。本書のいかなる記載も、Oasisと受領者との間において、何らかの契約、コミットメント、了解その他の法的関係、受任者関係又は助言関係を創設し、又は創設したものとみなされるものではなく、Oasisは、いかなる受領者に対しても何らの義務又は責任も負いません。

Oasisは、本書に含まれる情報について、商標権、著作権その他の知的財産権を有する場合があります。「Oasis」及びOasisのロゴは、Oasisの商標です。その他のすべての会社名、製品名及びロゴは、それぞれの権利者に帰属する商標です。本書の提供は、本書に含まれ、又は本書に関連する商標、著作権その他の知的財産権の使用許諾を付与するものではありません。

Oasisは、いかなる意味においても、株主に対し、Oasisと共同して議決権を行使するよう勧誘又は要請しておりません。共同して議決権を行使する合意をしている株主は、日本の大量保有報告規制上、「共同保有者」とみなされ、その合算保有株式数について、関連する日本の当局に対し公衆縦覧のための届出を行わなければなりません。Oasisは、本書、本書を通じた株主その他の第三者とのエンゲージメント、本書に関連する公表文、又はOasisが作成及び／若しくは公表したその他一切の情報若しくは資料(書面又は口頭を問わず、また媒体を問いません。)における見解及び意見の表明により、日本の金融商品取引法(以下「金商法」といいます。)上、他の株主との関係で「共同保有者」及び／又は「特別関係者」として取り扱われる意図を有していません。Oasisは、他の株主による議決権行使に関して、当該株主を代理する権限を受ける意思を有していません。本書は、もっぱらOasisの意見、解釈及び推定を表明するものです。Oasisは、Oasisファンドに対する投資顧問としての立場においてのみ、かかる意見を表明しています。Oasis及び／又はOasisが助言を行う投資ファンドは、本書で言及される会社に対する投資を現在保有しており、将来においても保有する可能性があります。したがって、本書に記載された見解及び意見は、公平中立なものとして受け取られるべきではありません。本書のいかなる記載も、Oasisの現在又は将来における売買、議決権行使その他の意図を示すものとして解釈されるべきではなく、これらはいつでも変更される可能性があります。

本書におけるいかなる記載も、別途明示されている場合を除き、令和7年7月4日政令第247号により改正された金融商品取引法施行令(昭和40年政令第321号)第14条の8の2第1項にいう「提案」に該当することを意図するものではなく、また、そのように解釈されるべきものでもありません。

本書は、いかなる有価証券の売付けの申込みでも、買付けの申込みの勧誘でもありません。かかる申込み又は勧誘は、適格な被勧誘者に対してのみ提供されるOasisファンドの現行の募集説明書に基づいてのみ行われ得ます。Oasisファンドに関するいかなる投資判断も、当該Oasisファンドに係る募集説明書に記載された情報のみに基づいて行われなければなりません。

Oasisファンドに関する情報へのアクセスは、米国連邦証券法上のAccredited Investor及びQualified Eligible Personに該当する米国の投資家、香港証券先物条例(第571章)において定義される「professional investor」に該当する香港の投資家、又はその他これに準じて金融に関する十分な知識経験を有し、関連するOasisファンドの投資戦略及びリスクを評価する能力を有するとみなされる投資家に限定されます。スイスを拠点とする投資家については、Oasisファンドは、2006年6月23日付スイス連邦集団投資スキーム法(その後の改正を含みます。)及びスイス集団投資スキーム令第6条に基づき、機関投資家(すなわち、スイス金融市場監督機構(FINMA)又は自主規制機関による規制を受ける者)又は専門的な適格投資家(すなわち、専門的な財務運用機能を有する事業体)に対してのみ提供されます。シンガポールを拠点とする投資家については、Oasisファンドは、(i) シンガポール2001年証券先物法(その後の改正を含みます。以下「SFA」といいます。)第4A条に定義される機関投資家、(ii) SFA第305条第1項に基づき、SFA第4A条に定義される適格投資家若しくはSFA第305条第5項に定義されるその他の関係者、又はSFA第305条第2項にいう申込みに基づく者であって、SFA第305条所定の条件に従う者、又は (iii) その他SFAの他の適用ある規定に基づき、かつその条件に従って適格性を有する者に対してのみ提供されます。Oasisファンドは、シンガポール金融通貨庁の認可又は承認を受けたものではなく、Oasisファンドに係る証券は、シンガポールにおいて一般の個人投資家に対して募集することはできません。本書及びこれに関連して発行されるその他の資料は、SFAに定義される目論見書には該当しません。したがって、目論見書の内容に関するSFA上の法定責任は適用されません。Oasisファンドは、現在、日本を拠点とする投資家には提供されていません。