



慶應義塾大学ビジネス・スクール

株式会社ミクシィ (A)

2021年4月2日の日経速報ニュースアーカイブで『ミクシィ、3週間ぶり安値 業績成長に停滞感』というタイトルの記事が掲載された^[1]。同記事では業績成長の鈍化懸念による上値の重さが指摘されており、2017年5月頃の7,000円を越える勢いと比較して、2021年に入ってからはその半分にも満たない3,000円を越えた日は1日（2021年3月18日、終値基準）しかなく、記事が出た日の終値は2,753円だった。2021年4月1日の米市場ではナスダック総合株価指数が2%上昇し、日本でもハイテク関連株が相場全体を押し上げる中での逆行安であった。2021年3月22日には英国風パブを展開するハブ社との資本業務提携といった新機軸の立ち上げを発表をしていた時期であったが、好意的な反応は市場では見られなかった。記事内では松井証券のアナリストも「新規事業も収益貢献が見えてくるまでは反転の材料にはなりにくい」と指摘する。

ミクシィの概要

この記事に登場した株式会社ミクシィ（以下、ミクシィ）とは、笠原健治氏が1997年に東京大学在学中に立ち上げた転職支援サービスである“FindJob!”を発端とするITサービス企業である^[2]が、2021年9月現在の同社HPを見ると、転職以外のサービスを多く行っている^[3]。

実際にソーシャルネットワークサービス（Social Networking Service、SNSとも略され、登録された利用者同士が交流できるWebサービス）“mixi”が2004年2月に立ち上げられて以降、公表されているIR関連資料^[4]から確認出来るだけでも40以上の事業が立ち上げられており、そのうち25個は2021年9月時点でも継続的にサービスが提供されている。この事業群の中には、例えば2013年11月にリリースされた、前年対比で売上高を10倍に押し上げたスマートフォン向けゲームである“モンスタースト

このケースは、クラス討論の基礎資料として慶應義塾大学ビジネス・スクール清水勝彦教授の監修のもとM43松元拓也、村上勝志が作成したものであり、経営上の適切もしくは不適な状況を例示しようとするものではない。

本ケースは慶應義塾大学ビジネス・スクールが出版するものであり、複製等についての問い合わせ先は慶應義塾大学ビジネス・スクール（〒223-8526神奈川県横浜市港北区日吉4丁目1番1号、電話045-564-2444、e-mail:case@kbs.keio.ac.jp）。慶應義塾大学ビジネス・スクールの許可を得ずに、いかなる部分の複製、検索システムへの取り込み、スプレッドシートでの利用、またいかなる方法（電子的、機会的、写真複写、録音・録画、その他種類を問わない）による伝送も、これを禁ずる。

Copyright© 清水勝彦、松元拓也、村上勝志（2021年11月作成）

ライク（以下、モンスト）”や、2004年2月に開始した現在の企業名のもととなったでもある“mixi”、その他にも2015年3月に開始したのは家族向けの写真共有サービス“みてね”などがあり、2019年以降は買収を通じて競馬の情報メディア運営や競艇に特化したSNS運用など、スポーツおよびスポーツベッティング領域への参入も新たに行っている。ミクシィはそのミッションとして次のように宣言している。

5

フォー・コミュニケーション

これまでになかったつながりを作るため。考え抜いた先に閃いたアイデアをさまざまな技術革新に乗せてユーザーに届ける。おどろきとよろこびを持って受け入れてもらう。それが、大きなうねりを生み出し、世界中へ広がっていく。コミュニケーションを通じて世界を鮮やかに変えていく。それが、わたしたちミクシィグループです。

10

FY2021（2020/04～2021/03）決算時点では、これらの多様な事業はスポーツ、ライフスタイル、デジタルエンターテインメントの3つのセグメントのいずれかに分類されている。スポーツセグメントはFY2021中に創設された新しいセグメントであり、それ以前のエンターテインメントとライフスタイルによる2セグメント体制から独立したことになる^[5]。図表1は、ミクシィ社のデジタルエンターテインメント事業とそれ以外の事業の売上高を示しており、この7年では90%前後で同社の売上にデジタルエンターテインメントが貢献していることが分かる。

15

20

“mixi”誕生までのミクシィ社（eMercury社）

ミクシィの起源は、1997年にまで遡る。創業者である笠原氏が東京大学経済学部にて在学中の22歳のときに“FindJob!”というオンライン求人サイトを開設したのが始まりである。学生時代の始めは、自分のやりたいことが見つからずモヤモヤしていたが、起業という言葉やインターネットという存在が目に入るようになり、求人関連のサービスならいけるかもしれない、という予感があったという。笠原氏は秋葉原に足を運び、初めて自分用のPCとホームページ作成の入門書を買って、一人でサービスを開始した。2ヶ月ほどの準備を経てサイト公開に至ったが、公開時の求人案件はゼロであった。そこで、当時よく売っていた求人雑誌で広告を見つけては“FindJob!”にも掲載をしないかと営業電話をかけ続け、徐々にクライアントを増やしていった^[6]。

25

30

こうした営業の甲斐あって、サイトを公開して2年ほど経った1999年には年商1,000万に達している。その時点でもまだ学生であった笠原氏は“FindJob!”に手応えを感じ、就職活動を取りやめて起業することを決意、ミクシィの前身にあたるeMercury社を設立した。オフィスは渋谷の古いアパートに構え、

創業メンバーの6～7人でそこに住んでいるかのように働いていたという。笠原氏は eMercury の設立と並行して、オン・ザ・エッジ社（後のライブドア社）と共同で“eHammer”というインターネットオークションサイトも開始している^[7]。インターネットにユーザーが集まり、ユーザーが集まることで商品も集まり、商品が集まることでさらにユーザーと商品が増えていく、いわゆる「ネットワーク外部性」が非常に高い効果を発揮する事が可能な領域と考えたのである。しかし、ネットとオークションとの親和性の高さに気づいたのは笠原氏だけではなく、“ヤフオク!”や“ebay”といった巨大なオークションサービスが続々と始まっていた。この直後に、“ヤフオク!”はヤフー社が持っている巨大なユーザー基盤を活用してネットワーク外部性をいち早く体現させていく。結果的に当時創業直後の eMercury 社では、ユーザー数や資金力から見ても勝てる要素は見当たらないと判断し、2000年に“eHammer”をオン・ザ・エッジ社へ売却した。ネットオークション事業からの撤退を経て、参入のタイミングやサービス運営体制など、自分たちに足りない力を見つける契機となったと、笠原氏は後に語っている^[8]。

mixi の誕生

2003年、引き続き“FindJob!”を運営していた eMercury でインターンとして働いていた留学生のバタラ・ケスマ氏はオンラインソーシャルネットワークのアイデアを提案した。インドネシア人のケスマ氏は米国発の SNS である“Friendster”を使用しており、同じようなサービスが日本でもヒットすると考えた。eMercury 社のスタッフは懐疑的であったものの、笠原氏は“FindJob!”をサポートするサービスになると思い、SNS “mixi”の構想を練り始めた。

“Friendster”はインターネット上に個人のプロフィールが登録されているだけでなく、その人が誰と友達なのかも見ることができる。いわば、人と人のつながりが可視化されているサービスであった。笠原氏は非常に興味深いサービスであると思う一方で、つながりが見えていだけではいつか飽きてしまうと考え、よりリアルなコミュニケーションの機能を加えることで、ユーザーが使い続けてくれるサービスを目指して“mixi”の設計を行った^[8]。

こうして2004年3月にPC版“mixi”、同年9月に携帯電話だけで利用可能なモバイル版“mixi”がリリースされた。“mixi”では日記やコミュニティ、足あと機能といった、現実世界の関係性から始まり、見知らぬ人との繋がりも生み出していくようなコミュニケーションに注目した機能が追加されていた。“mixi”におけるコミュニティとは、同じ趣味や関心ごとを持つ人たちが集まる掲示板のような場所である。例えば入社前から会社のコミュニティに参加して自己紹介をしあったり、特定のユーザーが発起人となって同じ趣味の人々が交流するイベントが催されていた。また自らが関心のあるコミュニティに参加することで、自分がどのような人間であるかを他の人に示すこともできた。さらに足あと機能とは、自身のページへの訪問履歴を確認出来る機能である。ユーザーは足あとを辿って他のユーザーと接点を持ち、交流

するきっかけに出来た。

このように“mixi”では人と人との繋がりにユーザー同士の交流を加えた点で革新的であった。“mixi”では友人から招待をもらわないと参加登録が出来ない招待制度であったものの、ハンドルネーム（プラットフォーム上での名前）の使用が認められており、実名登録に抵抗がある層の取り込みにも成功している。

5 すなわち実名同士の繋がりを楽しみながらも、ハンドルネームを使えば見知らぬ人とも交流可能な「半実名的なプラットフォーム」として評判となり、“mixi”の利用者数は順調に伸びていった。サービス開始から2年後の2006年9月にはユーザー数が660万人に達し、eMercuryからミクシィへの社名変更や東証マザーズへの上場（上場初日は買い注文殺到で初値が付かず、翌日の終値が3,120円）をしている^[8]。

10 2006年頃は“モバゲータウン”や“GREE”といったSNSの競合が次々と台頭しながらも、“mixi”は独自の地位を築いていた。その他のSNSがインターネット上だけの関係性が楽しめるプラットフォームであったのに対して、“mixi”では現実世界における交際関係をインターネットの力でより拡張する役割を果たすことに重きを置いていた点が特徴であった。加えて、携帯電話の普及も追い風となったことで2011年には月間アクティブユーザーが1,500万人を突破、日本有数の巨大ソーシャルプラットフォームへと成長を果たした^[9]。

一方で、2011年は“mixi”の節目ともなった年であった。具体的には、“mixi”独自の存在でもあった足跡機能を廃止したのである^[10]。この背景には、2008年より日本語版をリリースしていた“フェイスブック”への対抗意識があった^[11]。“フェイスブック”は実名登録を必須とした米国発のSNSであり、現実世界の繋がりのみをインターネットに持ち込む点が特徴であった。日本でもサービス提供を開始した直後には、実名登録への抵抗感から“mixi”の方を日本人は主に利用するだろうという見方が大半であった。しかしながら“フェイスブック”はリクルートや電通、KDDI等の企業に使ってもらうことで利用者を増やす施策を行い、大企業やその社員が率先して使い始めることにより「最先端のSNS」というイメージを広げることで、懸念されていた実名登録も徐々に受け入れられた^[11]。

25 成長する“フェイスブック”に対抗するためにミクシィは、強みである「半実名的なプラットフォーム」をやめ、より現実世界の関係性に重きを置くようになった。この結果については、後に笠原氏自身が“フェイスブック”も“ツイッター”（※米国発SNSの一つ。2006年にサービス開始、日本では2008年にサービス開始。“フェイスブック”等と比べてよりオープンなプラットフォームであり、ユーザーによる様々な投稿が自由に閲覧出来る。）も英語圏の勝者で、利用者数が圧倒的に多く、集まる

30 お金や事業のスピードも桁違いだった」と語っており、この新たな方向性は「強みの喪失」と「基盤に差がある競合との正面衝突」に繋がることとなった。足あと機能を取り止めてから約9ヶ月後の2012年3月時点の月間ログインユーザーは約1,500万人、登録ユーザーが約2,700万人、月間PV数

(Page View : ユーザーが web ページを閲覧している回数) は 200 億であり、日本の SNS では依然として大きな存在であったものの、その 1 年前と比べるとログインユーザー数はほぼ変わらず、PV 数は 100 億減少していた^[12]。

大手証券会社にてゲームセグメントを担当するアナリストは、2011 年以降の“mixi” 衰退の原因について次のように指摘する。

1) 誰かはわからないが同好の士とのやりとり、2) 日記を通じたコミュニケーションの喪失、が大きく影響したのではないか。“フェイスブック” は知り合いであるが故に、様々な投稿や記念日に必ず反応しなければならない苦しさがある。“ツイッター” では完全に見知らぬ人とのやりとりが出来るのに対し、「共通の趣味を持っていて理解し合えそうではあるが、深くは関わりのない緩い関係」を構築出来る点が“mixi” の良いところだった。しかし足あと機能がなくなって、興味を持ってくれた人が共通の趣味を持っていて理解し合えるかがわからなくなった。そうすると人間関係の煩わしさだけが台頭した。分かり合える人と話をしたいのに、分かり合える人なのか確かめるところから始めなければならなくなってしまった。

モンスターの誕生

こうして縮小傾向にあった“mixi” 事業に代わる新たなサービスとして誕生し、2021 年現在でもミクシィの売上高のうち 90% を占めるのがデジタルエンターテインメント事業であり、その中心的存在が 2013 年 10 月にリリースされたスマートフォン向けゲームである“モンスターストライク (モンスター)” である。当時はエンターテインメント事業に分類されていた“モンスター” は、リリース直後にも関わらず FY2014 の 4Q (2014/01 ~ 2014/03) には、同期間の“mixi” を含む既存事業 (メディアプラットフォーム事業) を越えた売上高を既に達成している^[13] (図表 2)。

スマートフォンが登場した直後にあたる 2008 年時点のスマホゲームとは、ブラウザゲームをスマートフォン対応させたものや、タッチ操作等のスマホの新機能を活用してみたシンプルなゲームが中心^[14] であり、誰もがプレイしているようなヒットゲームはしばらく存在していなかった。しかし徐々にスマホ普及率が高まり、50% にも差し掛かり始めた 2012 年 1 月、『日本デジタルゲーム産業史』^[15] において「スマホ時代のネイティブアプリとして初のヒットであり、かつ、ゲーム産業史上でもスペースインベーダーと並ぶ超特大ヒット」と称されているのが、ガンホー社よりリリースされた“パズル&ドラゴン (パズドラ)” である。“パズドラ” はスタンドアロンのアプリとしてクオリティが高かっただけでなく、有料アイテムの一部無償配布やスマホ独自の操作性・遊びやすさを追求していた^[15]。その影響力は、売上高 100 億

円に満たなかったガンホー社が、パズドラリリース以降にあたる2012年12月決算時点では売上高258億円、営業利益は93億円となっていることから分かる。さらにその翌年には前年対比で売上高は6倍の1,630億円、営業利益は約10倍の912億円となっている。

パズドラがヒットしている2012年から2013年、ミクシィでゲーム開発プロジェクトを任されていた当時37歳の木村弘毅氏は、カプコンの専務取締役を経験した後に独立した岡本吉起氏（当時51歳）をゲームプロデューサーとしてスマートフォンゲーム開発のオファーをする。現在では社長に就任しているこの木村氏は携帯コンテンツ会社であるモバイルプロダクション社およびインデックス社の出身であり、また2008年に受けた3度目の面接で採用となった生粋のミクシィファンでもある^[16]。

2012年当時、ミクシィゲーム事業部のゲーム運用コンサルティング担当であった木村氏はゲーム開発にあたって「ミクシィはコミュニケーションの会社だから、みんなでワイワイと一緒に楽しめるゲームを作る」というコンセプトを定めた。当時の状況について、岡本氏は「最初の開発体制は7～9人ぐらいでチームをつくってやっていました。チュートリアルなんていらなくて、こんな絵じゃ売れないとか、つかみ合い寸前の喧嘩をしながら開発していましたね」と語る^[17]。この2012年は“mixi”が“フェイスブック”に押されていた時期でもあり、結果的にミクシィ全体の経営も苦しい時期であった。収益が低下する中、さらに副社長ポストの新設や大規模な組織再編による“mixi”事業本部の分割等、社内体制が大きく変化もしていた。岡本氏は「3回ぐらいはプロジェクトが中止になった。でも、そこは木村が踏ん張ってくれました^[17]」と続ける。このような経緯を経て、木村氏と岡本氏の粘り強い努力によって生まれたのが“モンスト”であった。

“モンスト”は友人との協力プレイ、大きな画面を活かしたタッチ操作、女性にも受け入れられるキャラクターデザインによって幅広いユーザーを獲得することを狙って設計されている^[15]。こうしてリリースされた“モンスト”は、発表直後よりもむしろ半年ほどの時間を経て徐々に拡大した経緯があり、リリース直後の反応は様々であった。例えば、リリース直後にあたる2013年11月には“モンスト”のDL数急伸が材料となり5日連続のストップ高を記録していたが、同年12月11日にゴールドマン・サックス証券が投資判断を「売り」推奨に引き下げ、一転してストップ安の暴落となった。「モンストへの過剰な期待の沈静化とともに株価も下落する」と予想したゴールドマンに市場が追従した形である^[18]。

一方で、同日の取引時間終了後に正反対のレポートを発行したのが三菱UFJモルガン・スタンレー証券であった。同社はミクシィの投資判断を「売り」から「中立」に変更し、目標株価も930円から一気に8,900円に引き上げている（同時期のゴールドマン・サックス証券の目標株価は1,200円）。三菱UFJモルガン・スタンレー証券は「初動時点でモンストのダウンロードペースが速いことや作品の質が高い」と評価し、今後も株価は上昇していくと判断している^[18]。この12月11日の両社の株価予想の対立によってミクシィの株価はその後乱高下し、投資家の高い関心を集めることになる。株式市場にとっても“モンスト”のリリースはそれほどインパクトのある出来事であった。

結果的に“モンスト”は、その後もDL数を伸ばし、ミクシィは一時は売上高2,000億円規模の企業

に成長し、近年では 1000 億円ほどで推移している（図表 3）。これは“モンスター”の課金収入低下が原因であるが、FY2021 には 5 期振りの増収増益を達成している。“モンスター”では新要素（ゲーム内での新たな敵、イベント等）の追加や、外部の有力 IP（Intellectual Property：知的財産、ここではヒットアニメのキャラクターなど）とのコラボによって課金収入を増加させている。また FY2020 年 Q2 でリリースした“コトダマン”（言葉の組み合わせで戦うロールプレイングゲーム）といったモンスター以外のサービスで収益化が進んでいるとみられる。その他のスポーツ事業は前年同期比で 68.5%増収、ライフスタイル事業は前年同期比で 15.7%増収しているが、いずれも黒字化には至っていない。

一方で、営業利益率は高い水準を維持してきた（図表 4）ものの、FY2020 年では減少している。FY2020 の連結業績は、売上高 1,121 億 7100 万円（前年同期比 ▲22.1%）、営業利益 171 億 6500 万円（▲58.2%）、経常利益 169 億 3300 万円（▲58.8%）、純利益 107 億 2400 万円（▲59.6%）となっていた。これは高利益率事業である“モンスター”の売上減少に加えて、スポーツセグメントにおける投資費用の発生が要因として考えられる。具体的には、2019 年 10 月に Bリーグ所属のバスケットボールチームである株式会社千葉ジェッツふなばしを子会社化（取得額非公表）、同年 11 月には月間利用者数が 1,000 万人を超える競馬情報サイトを運営する株式会社ネットドリーマーズの全株式を取得（取得額非公表）し、新たな柱育成に向けて動いている。またモンスターの売上高が下がる一方で、買収によって他セグメントの売上比率が上がり、利益率が減少しているとも考えられる。

スポーツ事業

ミクシィ社の売上高のうち約 9 割を占めていた“モンスター”に代わる新規軸としてミクシィが押し出しているのが FY2021 より独立したスポーツ事業であるが、これは現社長である木村氏が旗振り役として、2018 年の社長就任以降に注力している分野であり、そもそも木村氏が社長就任以前より興味のあった事業領域であるという。こうした動きについて、証券アナリストによれば「木村さんはスポーツベッティング分野に傾倒している。関係省庁へのロビー活動も積極的。」と話す。

実際にスポーツ事業セグメントでは、2019 年 2 月のチャリット社買収による競輪およびオートレース車券のネット販売サービス“チャリット”の運営、同年 11 月のネットドリーマーズ社買収を通じて取得した競輪・競馬に関するインターネットメディア運営（“netkeirin”および“netkeiba”）を先駆けとして、2020 年 6 月にはミクシィ独自のサービスとして勝者投票券の購入だけでなくモデルやタレントのライブ動画を楽しめる競輪特化の SNS “Tipstar”を開始している。また 2021 年 3 月には英国風パブを運営するハブ社との業務提携を発表し、オフラインでのスポーツ・コミュニケーションへの参入も進めている。スポーツセグメントとして独立後初めての決算である FY2021 の売上高は 126 億円、前年対比で 68.5%の増収となっている。

ミクシイの事業運営

このようにミクシイは、時代によって SNS やゲーム、スポーツと、それぞれ異なる領域で事業展開を行ってきた企業であるように見えるが、これらは同社によれば「コミュニケーション」という同一の軸で展開してきたと説明される。2019年5月9日、具体的な注力を開始したばかりであるスポーツ事業について木村氏はインタビューで以下のように答える。^[19]

いまミクシイでは、これまでの事業領域とは関係がなさそうな「スポーツ」を注力ドメインのひとつとしています。スポーツを“個人で楽しむ娯楽”として捉えるのではなく、コミュニケーションを生む「フレミリー市場」（※ friend + family の造語）に転換することに取り組んでいるのです。^[19]

海外のスタジアムでは、テーブルが並べられ、身近な人とコミュニケーションを取りながら観戦するのが一般的です。対して日本では、みんなでワイワイ楽しみながら観戦できる設備やサービスがまだまだ整っていないように感じました。この差を埋めていくことで、スポーツ領域にもミクシイが戦う余地が生まれていくはずだと感じました。

さらに“モンスター”に関しても、同じ記事内で次のように述べている。

私たちは、モンスターをゲームではなく、「コミュニケーションツール」と捉えており、開発当初から「遊びの空間の創出」を目標に掲げています。(中略)「スマホゲームは1人向けのものが多く、みんなで遊ぶものが少ない」と気づいたんです。ここに隠れたインサイトがあると考えた結果、ゲーム性ではなくコミュニケーションの価値を高める点でユーザーの期待を上回るサービスをつくり出していきました。

こうした事業展開姿勢は、結果的には“モンスター”のような成功を生み出したものの、その時々々の事業責任者が、それぞれ興味のある分野で事業しているだけではないかと思える人もいます。笠原氏の会長就任以降、同氏からのマネジメント層に対するプレッシャーが弱いことが、こうした指摘の原因であると証券アナリストは話す。

マネジメントが自由にやっているのは、昔も今も変わっていない。笠原さんが経営者として意見を出しておらず、大株主として存在しているが、マネジメントに口を出すことはない。グリップを効かせる・効かせないというよりも、そもそも経営に対する積極性が笠原氏にはないようである。

ゲーム事業の運営

ミクシィの事業創出の姿勢についてはすでに触れたが、ここでは“モンスト”を事例として事業をどのように成長させているかについて述べる。

大手証券会社にてゲームセグメントを担当するアナリストは「ミクシィ社内でももっとゲーム事業に取り組もうという動きはあり、実際に一時は人員増強なども行っていたようであるが、結果的にはゲーム会社と呼べる程度にまで資本を集中させなかった」と話す。新規 IP 開発には当たり外れが大きいだけでなく、徐々にスマホ自体のスペックがより高性能なものとなっていくことで必要な開発費が高騰、さらに大手参入が続くスマホゲーム史上に対してミクシィは過度に資源を集中させないように判断したと考えられる。

その後については“モンスト”の横展開、すなわち海外でのリリース、国内ではアニメや漫画、リアルイベント開催等のスマホ以外のプラットフォームでモンストブランドを展開している。この目的のためにミクシィは2015年に“XFLAG”を設立しており、2017年の木村氏のインタビュー記事では、この“XFLAG”の位置付けについて、

（“XFLAG”で取り組むことは）“モンスターストライク”のアニメと映画、そしてリアルイベントの“XFLAG PARK”ですね。特にアニメは2015年から配信を開始していますが、2016年に軌道に乗ったと感じています。アニメを見ることで、ゲームをプレーしているときにも、「こういうキャラクターにこういう背景があったんだ」という話題が作れることは大きいです。^[20]

と答えている。アナリストによれば、2013年～2014年頃にゲーム開発のために集められた人材は、このXFLAG 誕生の前後を境に転職をしていったという。

2018年8月に開催された同社の2019年第一四半期の決算説明会^[21]では、モンスターストライクのIP化により力を入れていくことが説明された。投資予算は110億円とし、国内外におけるTVCMや野外広告などのプロモーション、動画コンテンツの充実、eスポーツ促進を含むリアルイベント。グッズ製作、映画や人気アニメとのタイアップを実施していった。しかしこうしたゲーム事業について、アナリストは「宙ぶらりん」とも評する。

「ゲームを開発したい」から始まるゲーム事業と、「売上を稼ぐためにゲームを作ろう」というゲーム事業とでは、様々な違いが運営姿勢に現れてくる。例えば最初から「ゲームで稼ごう」と考えている場合は、どんなユーザーからどれだけ課金収入を得るか等が分析され、KPIとして管理や報告がされていたりする。その点、ミクシィは宙ぶらりん。“モンスト”に限定すれば面白いゲー

ムを作りたいという姿勢のようだが、ゲーム事業全体では必ずしもそうではないと感じる。

チケットキャンプ問題

5 こうしたゲーム事業の展開と並行して、2015年3月にミクシィはチケットフリマ事業へ本格参入するべくフンザ社の全株式を115億円で買収している^[22]。フンザ社は“チケットキャンプ”というチケットに特化したユーザー間での売買プラットフォームを2013年4月より運営しており、2014年12月の流通総額は約8億円（前年比603%）とチケットフリマサービスとしては国内最大級に成長していた^[23]。フンザ社の買収時業績にあたる2015年2月期の売上高は5億円、営業利益では1億円ほどである。資
10 本金3,300万円、社員15名のベンチャーながらも急速に成長を遂げている企業であった^[23]。

ミクシィには、“mixi”や“モンスト”で蓄積したマーケティング、アプリ開発、カスタマーサポート等のノウハウを提供することで“チケットキャンプ”を拡大させ、新たな収益源とする狙いがあった。買収直後から積極的な広告宣伝を展開し、人気タレントを起用したテレビCM等を行っている。ミクシィの参加により買収時は50万人程であった会員数が2016年7月には200万人、2017年3月には300万人を突破した^[24]。しかし2018年1月にファンサイト向けのチケットを大量購入して“チケットキャンプ”
15 で転売する業者が逮捕され、捜査によって“チケットキャンプ”側がこれらの違法転売業者の売買手数料を例外的に減免していたことが判明した。すなわち“チケットキャンプ”による不正転売業者のほう助が明るみになったのである^[25]。

フンザと転売業者の取引関係はミクシィによる買収以前から行われており、フンザ社内では転売業者
20 をVIPと呼び手数料を優遇、最終的には手数料を無料にしていたケースもあった^[26]。こうした不正転売の助長が問題となり、2018年5月にサービス終了となる。これによって、ミクシィは2018年3月期第3四半期の連結決算で77億2,800万円、ミクシィ単体決算で115億7,300万円の特別損失を計上している^[27]。

“チケットキャンプ”には転売目的で得たチケットなどの出品や、購入を禁止する規定は存在してい
25 なかった。ミクシィは全ての転売が悪いわけではないという認識から、買収後もフンザ社に対して利用規約改定を促すことはなかったため、ミクシィのガバナンス能力が問題視された。当時の社長であった森田仁基氏は半年間の役員報酬を返納した上で2018年6月に辞任している。

ミクシィの社長変遷

このようなミクシィのよく言えば自由、悪く言えば緩い企業文化は、同社の事業そのものだけでなく、同社の社長交代はそうした文化を反映しているようにも見える。

2021年10月現在の木村氏は4代目であり、それまでは笠原氏、朝倉祐介氏、そして上述のチケットキャンプ事件にて退任した森田氏が経営を担ってきた。有価証券報告書をもとに各社長の就任期間や経歴を整理すると、このうち2代目に当たる朝倉氏のみが、ミクシィ内で事業を行った経験のないアウトサイダーである（図表5）。

朝倉氏は2013年6月にミクシィの社長に就任するものの、1年でその職を辞している。公表されている説明では、事業再生フェイズから再成長フェイズに移行したと朝倉氏は強調する。同氏は外資系コンサルティング会社マッキンゼーアンドカンパニーの出身であり、低迷に陥っているミクシィの立て直しを担った一方で、2016年4月の週刊東洋経済では「笠原氏と（朝倉氏の）目指す方向性が食い違ったとの見方がある。朝倉氏は部門ごとに採算改善の目標を細かく掲げるなど経営管理を徹底し、社員の反発を招いたともいわれる」^[28]と記載されている。ミクシィの元社員は次のように話す。

外科手術的な朝倉さんの手法が好まれていなかった雰囲気はあるのではないかと。当時の社員達は、むしろそれまでのミクシィを否定する朝倉さんを見返すようなモチベーションでSNSやゲームの事業に取り組んでいたようにも聞く。

こうした事実からは、ミクシィでは管理された経営目標に対してトップダウン的に邁進するような雰囲気あまり好まれないと推察される。既に述べられた通り、朝倉氏の退任以降については、ミクシィで事業責任者を経験したことがある森田氏と木村氏がトップを担っている。

創業者である笠原氏の位置付けについては、元社員の話によれば2013年～2014年頃より会社の象徴的な存在へと変貌していき、経営へ関与することが少なくなっていたという。

契機となった出来事が、2012年頃からの海外SNSの台頭による“mixi”の不振である。笠原氏が“フェイスブック”への対抗手段として行った足あと機能の削除やコミュニティ機能の縮小によってユーザー離れが加速してしまった。その結果、笠原氏の求心力が低下し、経営幹部が離反してしまったと当時の経済誌は報じている^[29]。また、笠原氏の求心力について、ゲーム業界担当のアナリストは、次のように分析する。

2010年、副社長に原田氏を招いた後に行った“mixi”事業の分割が意思決定を混乱させた上に方向感を失わせてしまった結果、(ユーザー離れが加速し)求心力が下がった。

(事業分割の背景は)経営層がバラバラに意見を言い合い折り合いつけて仕事を回せなくなった結果と考える。空中分解したと考えるとイメージしやすい。

2012年5月に発表された人事異動において副社長であった原田明典氏が取締役以降格(2013年には退任)、取締役の小泉文明氏は退任し、顧問に就任している。2008年にNTTドコモからミクシィに転じた原田氏は、副社長兼COOとして笠原氏を支えてきていた存在であった。また2006年に大和証券からミクシィへ転じていた小泉氏は、原田氏に次ぐナンバー3だった。2013年～2014年頃にアウトサイダーとして社長就任した朝倉氏の施策を巡った社内対立が起こり、これもまた笠原氏が経営に参画に消極的になってしまった要因ではないかと指摘する声もある。

ミクシィの外部向け報告資料

ミクシィは2006年にマザーズ市場に上場、2020年に東証一部に市場変更をしており、すでに15年に渡り外部報告を行ってきている企業であるものの、その外部報告の在り方にも同社の「緩さ」が見受けられる部分がある。

突然の“モンスターストライク”の登場

“モンスター”がリリースされた2013年10月以前の各決算説明会では自社製スマートフォンゲーム開発についてほとんど触れられておらず、大半が“mixi”の月間PV数上昇に向けた施策の説明であった。投資家目線からすれば、突然にミクシィから“モンスター”がリリースされ、その判断に至った経緯はほとんど分からないだけでなく、“モンスター”の具体的な戦略については暫く分からない状態になっていた。

ウェルネス事業の進退

2017年12月ミクシィは、株式会社スマートヘルスを設立し、来るべき超高齢化社会を見据えたヘルスケア事業に参入することを発表した。高齢化社会を見据えて介護予防ビジネスを展開し、将来の柱とする狙いである。具体的な事業内容は以下の3点である。

1. 予防理学療法と栄養学に基づき身体の状態を評価。
2. 1.の結果からサービス利用者の身体の状態に合った最適な運動プログラムを提供。
3. サービス利用者と一緒にチャレンジする目標の設定や、利用者間のコミュニティ形成など、ミクシィが培ってきたコミュニケーション設計により、利用者が運動を継続しやすい環境を構築。

研究機関との連携も視野に入れつつ、実店舗のオープンやヘルスケアアプリのローンチ、サービス利用者の PHR（Personal Health Record）を蓄積したデータベースの構築など、多角的なアプローチで日本の健康寿命延伸に取り組む方針を打ち出し、2018年1月には京都大学と共催でデジタルヘルスシンポジウムを開催している^[30]。

FY2018の決算説明会では、ミクシィの事業ドメイン再定義が行われ、デジタルエンタメ、メディア、ライブエクスペリエンス、スポーツ、ウェルネスを注力対象としている。ウェルネス事業に該当するスマートヘルス社は高齢者向け運動プログラムサービスの開始と将来成長に向けた各種検証費用として5億円が投じられ、翌年度以降の定常的な取り組みに加えて将来の収益拡大に向けた準備を行なっていくと発表された^[30]。

しかしながら、この決算説明会以降にウェルネス事業についての具体的な進捗が発表されることはなかった。そして、FY2021の有価証券報告書において事業撤退損として契約の解約料と固定資産の減損処理を合わせた14,600万円が計上され、ウェルネス事業の撤退が明らかとなった。事実、これまでの決算説明会資料や有価証券報告書といった外部向け報告資料にも記載がなく、存続の有無すら外部からでは正確な判断は困難である。

スマートヘルス社の代表取締役であった荻野氏は2020年にアンドパッドという別会社の取締役 CFO に就任している^[31]。今後の成長事業として発表されていたが、特に説明のないままウェルネス事業は姿を消してしまったことになる。

突然の通信関連事業損失

FY2019の第三四半期報告書において、事業撤退損として20億円の特別損失が計上された。その内容は通信関連事業からの撤退に伴う損失として、棚卸資産の廃棄や固定資産の除却、契約違約金とされている。

ここでの通信関連事業とはMVNO（Mobile Virtual Network Operator）を指しており、携帯電話会社から通信回線を借り受けて通信サービス料金の安い、いわゆる格安SIMを提供する事業である。ミクシィはMVNO参入について、事前にIRや株主説明会等で外部報告を行なっておらず、突如として撤退損失20億円が計上された形になる。またMVNO撤退について触れるのは有価証券報告上の

損失内訳に関する2行足らずの説明文のみであり、その他の説明は行われていない。従って、ステークホルダーはなぜミクシィが通信関連事業参入を試み、どのような投資がなされていたのかを感知が出来ていない。

5

ミクシィという組織

10 上場以降のミクシィは徐々にその社員数を増やし、現在では1,000人を越えている(図表6)。2013年から2014年にかけて一時大きく減少しているのは、当時の朝倉社長の経営再建の影響が大きいのではないかと推察される。このように会社としての規模が大きくなりつつも、大株主の状況を見ると、創業者である笠原氏の持株比率は2013年3月時点で53.81%であり、単独で過半数を占めており、外部からの圧力は少ない経営環境であると読み取れる。徐々に笠原氏の持株比率は緩やかに減少してはいるものの、2021年3月時点でも実に43.78%の株式を笠原氏個人が保有している。

15 ミクシィは「コミュニケーション」という判断軸の中で様々なチャレンジを行い、結果的には異分野での成果をコンスタントに果たしていると捉えることも出来る。しかしながら小規模なチャレンジ機会が多数与えられている反面、言い換えれば一つの事業に腰を据えて取り組めていないという解釈も可能である。2021年6月に掲載された日経新聞の記事では、

20 21年3月期末の現預金は1,498億円あり、総資産の7割を占める規模に膨らんでいる。“モンスト”開始直前の13年3月期と比べると11倍超だ。“モンスト”でため込んだ資金をいまだ投資に振り向けないまま保有している。総資産に占める現預金比率は東証一部のサービス業の平均(4割弱)を大きく上回る。(中略)楽天証券の窪田真之氏は「ゲーム関連など地道に利益を積み上げられる事業への投資をもっと増やし、株主還元とのバランスにも配慮すべきだ」と語る。巨額の手元資金を巡り、経営陣は今まで以上に市場と向き合う時期を迎えている。^[32]

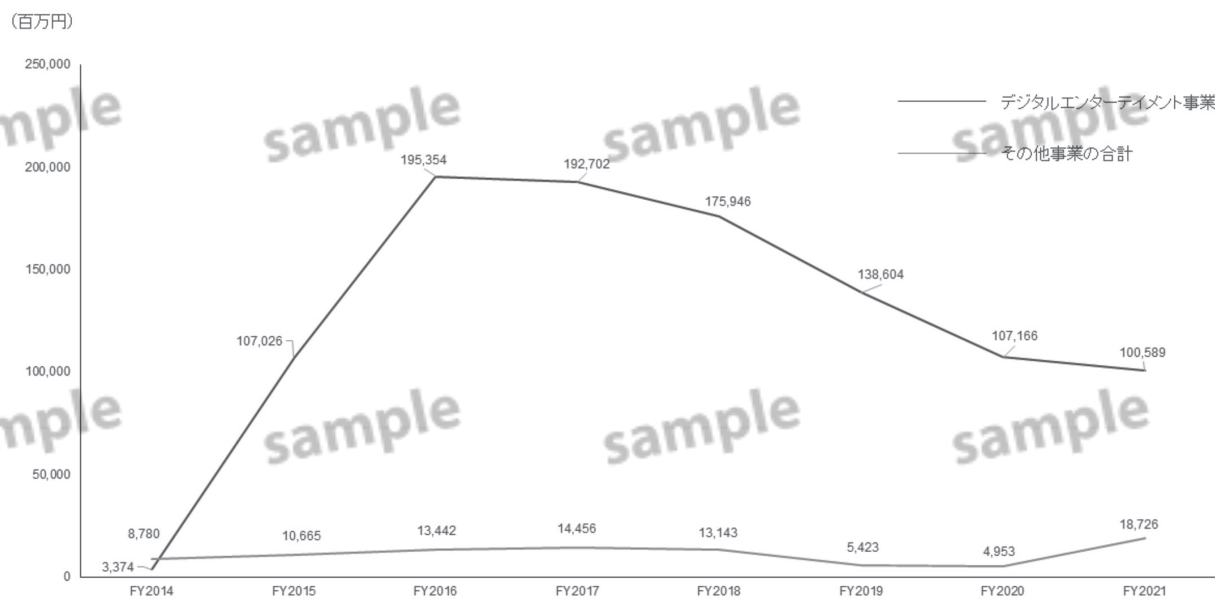
25 と書かれている。こうしたミクシィの経営の特徴について、アナリストは以下のように総括した。

30 ゲームの収益が大きいだけで、ゲーム会社じゃないのは理解しているが、全社としてどこを向いているかは良く分からない。さらに何にコスト使ってるかも良く分からない。そういう点からも経営陣に対する信頼は低いのが実情ではないだろうか。何にせよ、報告内容の杜撰さはお話にならない。

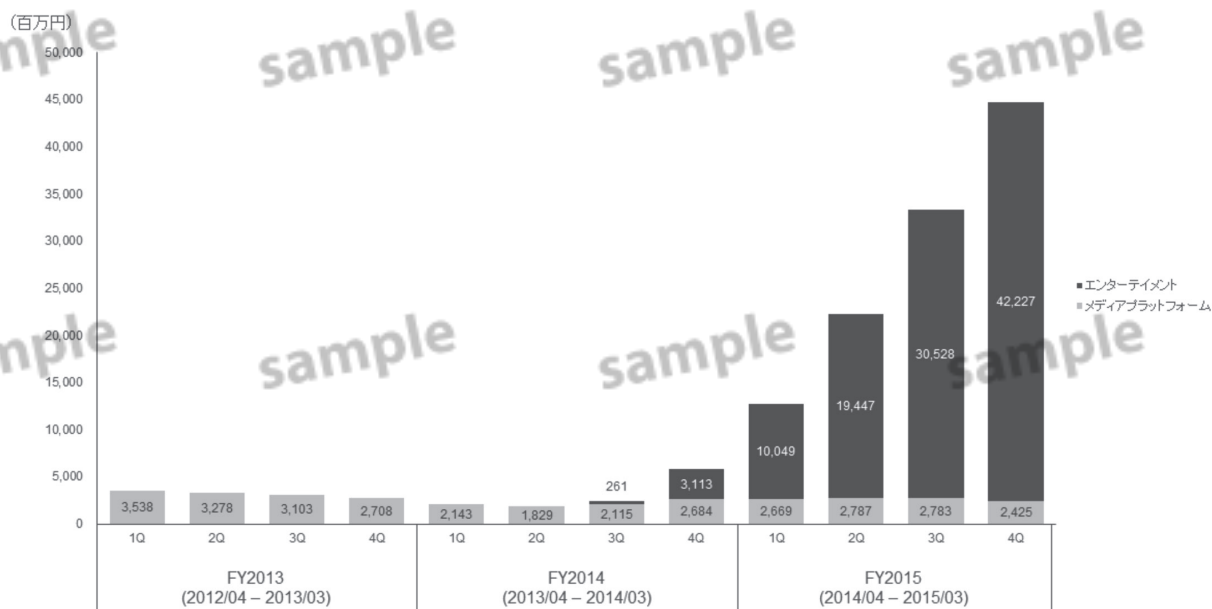
日経ニュースに書かれた通り、ミクシィの株価は最安値気を超えたとはいえ以前の水準からは程遠い(図表 7)。

しかし、考えてみればそもそもなぜミクシィはここまでになれたのだろうか？ スタートアップ企業にありがちな創業者笠原氏のカリスマだけなのか？ ミクシィのポテンシャルはどう見たらいいのだろうか？そして、そのポテンシャルを生かすための戦略や組織運営はどうあるべきなのだろうか？

図表 1. ミクシィ：デジタルエンターテインメント事業およびその他事業の売上高推移

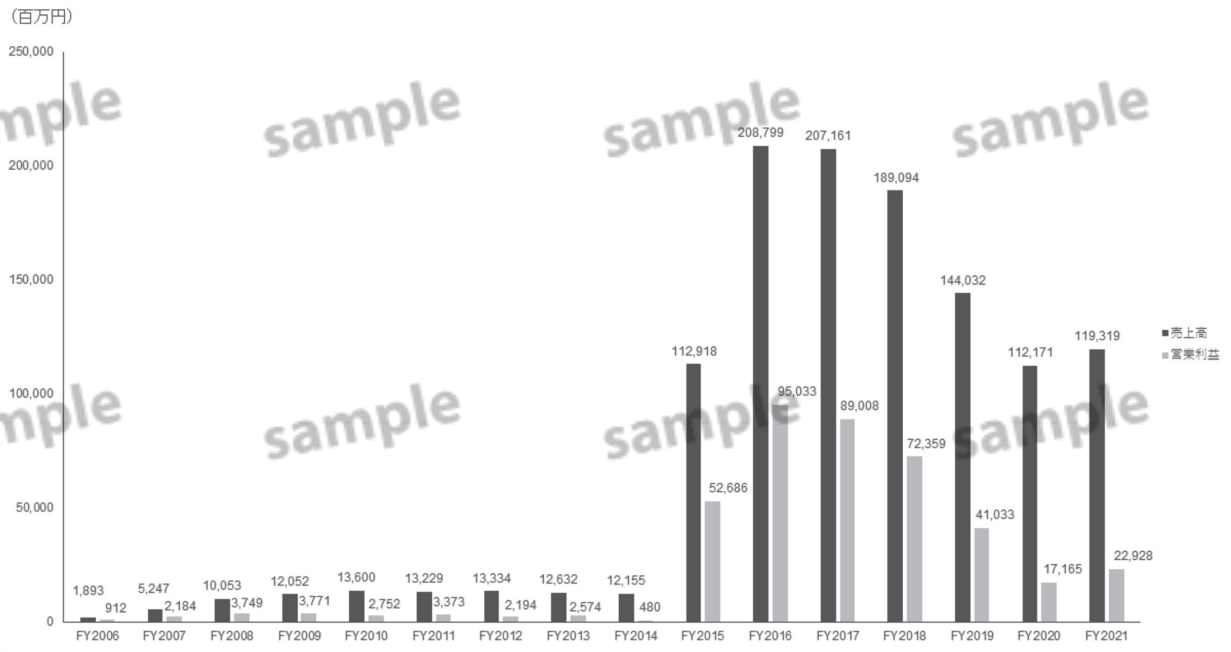


図表 2. ミクシィ：4 半期売り上げ内訳とその推移

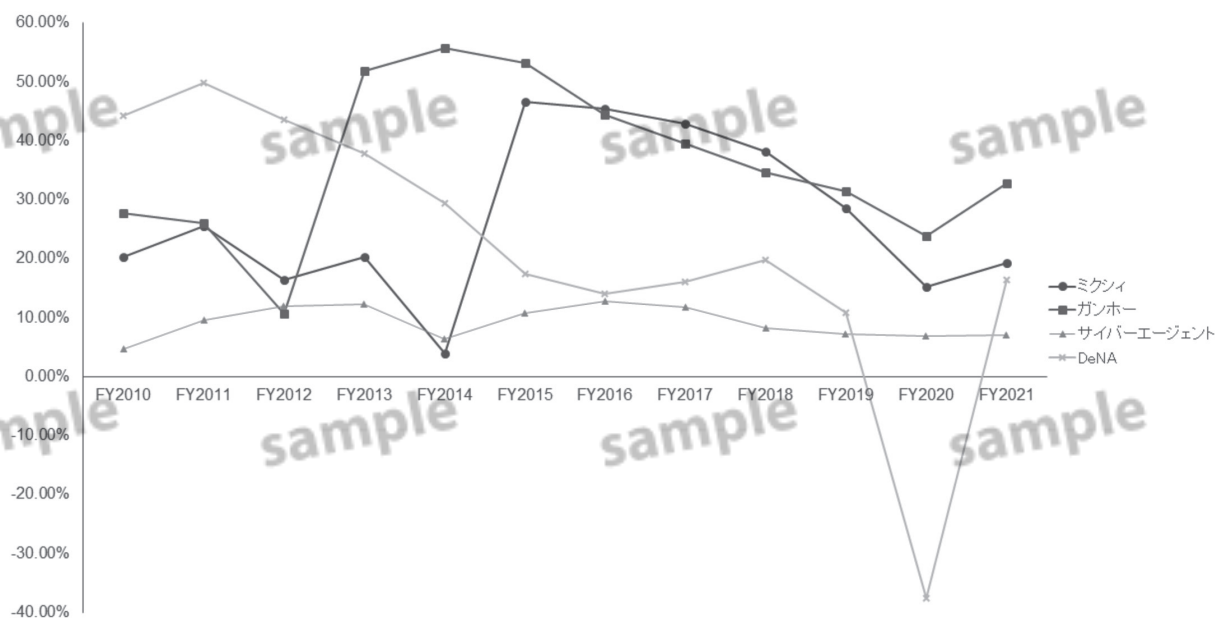


(※1) エンターテインメントとメディアプラットフォームの分類は、ミクシィ「2015年度 通期決算説明会」に基づく。
 (※2) FY2015以前では、ライブイベントなどの小分類があったものの、「2015年度 通期決算説明会」と一致させるため、メディアプラットフォームとして統合している。

図表 3. ミクシィの売上高と営業利益推移



図表 4. ミクシィおよび競合他社（ガンホー、サイバーエージェント、DeNA）の営業利益率比較



※ガンホーは12月決算、サイバーエージェントは9月決算のため、3月決算であるミクシィとDeNAと期間が一致するように調整しているため、公表値とは異なる。

※本文中に登場していない企業概要は下記の通り。ミクシィ社と同様、インターネット関連事業で起業した後、2021年現在でもスマホゲーム事業を行っている企業を比較対象として表示。

サイバーエージェント：

1998年3月創業。創業時は主にインターネット広告事業を行っていたものの、ブログサイト運営（“アメーバブログ”）やスマホゲーム事業へ参入。

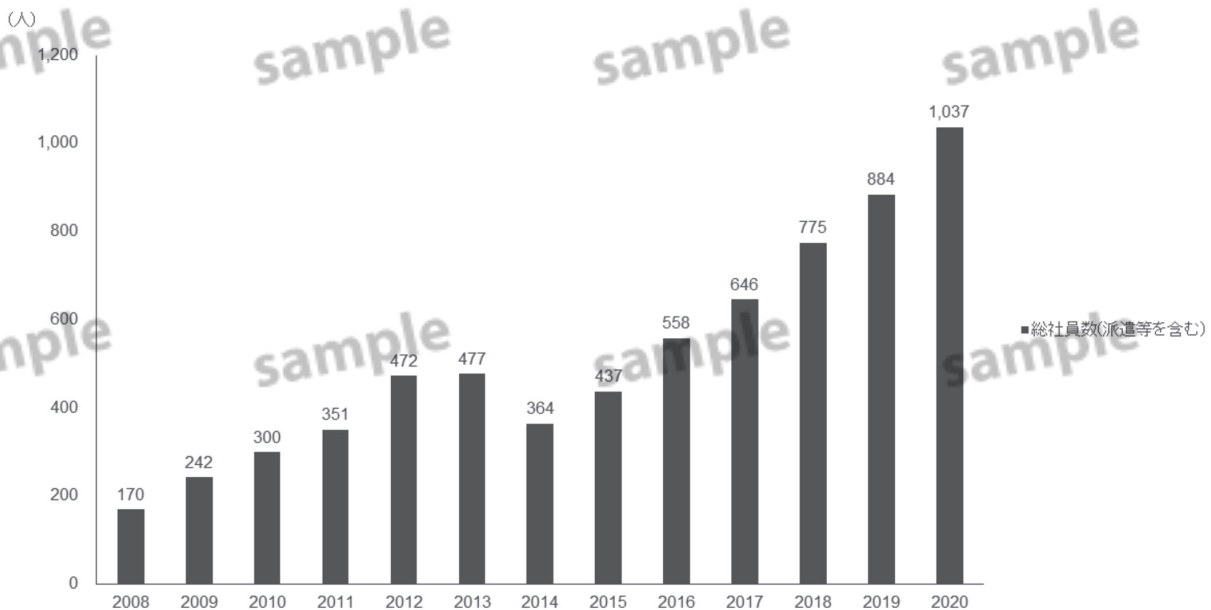
DeNA：

1999年3月創業。インターネット・オークションサイト運営から創業した後、2006年からは携帯向けゲームのポータルサイト兼SNSとして“モバゲータウン”を運営開始。以降、“モバゲータウン”をプラットフォームとしたスマホゲーム配信事業や、スポーツチーム運営事業（“DeNA ベイスターズ”）等も行う。

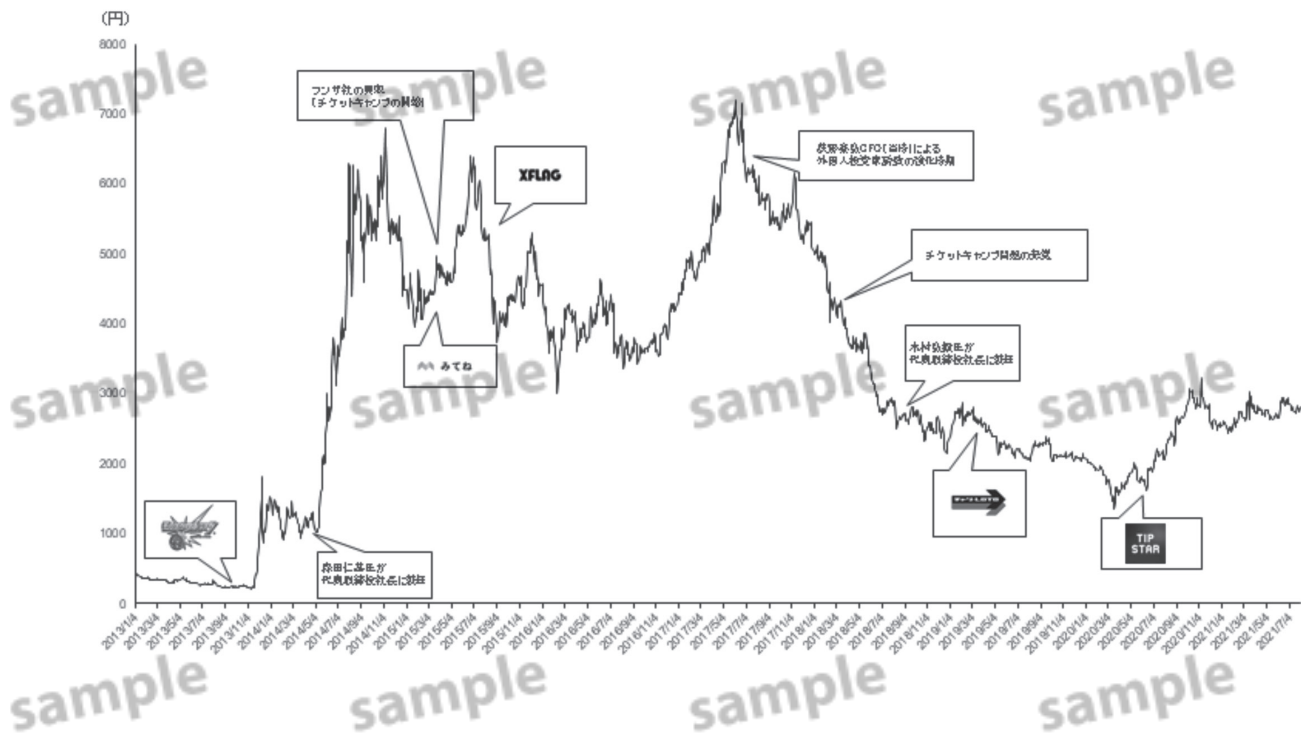
図表 5. ミクシィの歴代社長情報および、就任期間中に開始したサービス例

期間	経歴	就任期間中に開始したサービス例
1997/11 ~ 2013/06	1997/06 有限会社イー・マージャー(現ミクシィ)創業 2006/02 株式会社ミクシィに商号変更	Find Job! mixi
2013/06 ~ 2014/06	2007/04 マッキンゼー・アンド・カンパニー 入社 2010/08 ネイキッドテクノロジー 入社 2010/10 同社代表取締役 2011/10 ミクシィ入社 2012/04 社長室室長 2012/07 執行役員 経営企画室長 2013/06 同社代表取締役	アイ・マージャー・キャピタル モンスター・スライク
2014/06 ~ 2018/06	2000/12 ネットビレッジ社入社 2008/11 ミクシィ 入社 2011/02 グレンパ社(ミクシィの子会社)取締役副社長 2013/01 執行役員 2013/05 ゲーム事業本部長 2013/11 mixi事業本部長 2014/06 代表取締役社長	チケットキャンプ みてね XFLAG
2018/06 ~ (現任)	2003/02 モバイルプロダクション社 入社 2005/03 インデックス社 入社 2008/06 ミクシィ 入社 2013/11 モノスタスタジオプロデューサー 2014/04 モノスタスタジオ部長 2015/01 モノスタスタジオ本部長 2014/04 XFLAG事業本部長 2018/06 代表取締役社長	コトダマン Lhlim netkeiba / netkeirin TIPSTAR

図表 6. ミクシィの社員数の推移(派遣社員等を含む総数)



図表 7. ミクシィの株価変動（終値基準）



引用

[1] 日本経済新聞『ミクシィ、3週間ぶり安値 業績成長に停滞感』2021年4月2日
<https://www.nikkei.com/article/DGXZQOGD025LK0S1A400C2000000/>

5

[2] ミクシィ『沿革』2021年7月9日閲覧
<https://mixi.co.jp/company/history/>

[3] ミクシィ『サービス・グループ会社一覧』2021年9月27日閲覧
<https://mixi.co.jp/company/group/>

10

[4] ミクシィ『IR 関連資料』2021年7月9日閲覧
<https://mixi.co.jp/ir/docs/>

[5] ミクシィ『FY2020 決算説明資料』2020年5月15日
<https://pdf.irpocket.com/C2121/yCGV/WgTv/oA45.pdf>

15

[6] ニッポンの社長『株式会社ミクシィ 代表取締役社長 笠原健治』2011年
https://www.nippon-shacho.com/interview/in_mixi/

20

[7] エン・ジャパン『ミクシィ創業者の回顧録 笠原健治の履歴書』2019年6月25日
<https://employment.en-japan.com/myresume/entry/2019/06/25/103000>

[8] CNETJapan『なぜ mixi はこれほど成功したのか — 笠原社長が明かす開発秘話』
2006年10月3日
<https://japan.cnet.com/article/20257167/>

25

[9] ミクシィ『2006年度第4四半期及び通期決算説明会』2007年5月11日
<https://pdf.irpocket.com/C2121/H3x0/rK9b/JVke.pdf>

30

[10] ミクシィ『2010年度通期決算説明会』2011年5月10日
<https://pdf.irpocket.com/C2121/oWM7/w2WA/O5IE.pdf>

[11] 毎日新聞『「GAFA」になれなかった男たち ミクシィ浮沈の歴史』 2021年9月25日
<https://mainichi.jp/articles/20210925/k00/00m/040/083000c>

5 [12] 日経新聞“揺れるミクシィ、SNSの“老舗”はなぜ間違えたのか” 2012年6月7日
https://www.nikkei.com/article/DGXNASFK0503G_V00C12A6000000/

[13] ミクシィ『2011年度通期決算説明会』 2012年5月11日
<https://pdf.irpocket.com/C2121/H3x0/rK9b/PM6A.pdf>

10 [14] 電ファミ『DeNA 協賛企画 日本モバイルゲーム産業史』 2020年2月25日公開
<https://news.denfaminicogamer.jp/japan-mobile-game-history>

[15] 小山友介『日本デジタルゲーム産業史増補改訂版』人文書院 2020年4月30日

15 [16] ミクシル“無限の可能性がある。そう、“コミュニケーション”にはね。” 2020年7月20日
<https://mixil.mixi.co.jp/people/8649>

20 [17] BusinessJournal“金なし開発たった7人 — 期待ゼロだったモンスターなぜ驚異的ヒット？”
2016年4月3日
https://biz-journal.jp/2016/04/post_14528_2.html

[18] 週刊東洋経済『2014年1月25日号』p.45

25 [19] FASTGROW『0→1での事業創造の極意とは？』 2019年5月9日
<https://www.fastgrow.jp/articles/mixi-kimura>

[20] 日経 XTREND『ミクシィが作るのはゲームじゃない バーベキュー空間だ』 2017年4月3日
<https://xtrend.nikkei.com/atcl/trn/column/16/021400099/031700006/?P=2>

30 [21] ミクシィ『FY20191Q 決算説明資料』 2018年8月9日
<https://pdf.irpocket.com/C2121/H3x0/yTGO/TRRd.pdf>

[22] ミクシィ『フンザ社の株式取得について』 2015年3月19日

<https://pdf.irpocket.com/C2121/QPg3/XfiN/TdEd.pdf>

[23] 日経新聞朝刊『チケット再販サイト買収ミクシィ新たな収益源に』 2015年3月20日 p.11

5

[24] ミクシィ『チケットキャンプ登録会員数 300 万人突破』 2017年3月21日

<https://pdf.irpocket.com/C2121/o1Tt/WLEu/FcTD.pdf>

[25] 日経新聞朝刊『ミクシィ、チケット転売問題、内部監査の人員増、第三者委指摘受け』

2018年2月15日 p.17

10

[26] 日経新聞朝刊『転売サイト初摘発、チケキャン元社長ら、詐欺容疑で書類送検』

2018年1月12日 p.35

[27] ミクシィ『特別損失の発生および業績予想の修正に関するお知らせ』 2017年12月27日

<https://pdf.irpocket.com/C2121/u3wX/mc7G/E1xB.pdf>

15

[28] 週刊東洋経済『2016年4月30日・5月7日合併号』 p.32-37

[29] 週間東洋経済『5/26号：公務員&政治家になる！』 2012年5月18日 p.19

20

[30] ミクシィ『ヘルスケア事業参入と子会社設立のお知らせ』 2017年12月14日

<https://mixi.co.jp/press/2017/1214/3639/index.html>

[31] ANDPAD『ANDPADの取締役 CFO に元ミクシィ取締役の荻野氏が就任』 2020年5月19日

<https://prtimes.jp/main/html/rd/p/000000038.000018154.html>

25

[32] 日経新聞『ミクシィ、モンスターの次見えず』 2021年6月24日

<https://www.nikkei.com/article/DGKKZO73189710T20C21A6DTA000/>

30

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

不 許 複 製

慶應義塾大学ビジネス・スクール

共立 2021.11 PDF