



慶應義塾大学ビジネス・スクール

東宝とNetflix

5

日本のコンテンツ産業

日本におけるコンテンツ産業^[1]の市場規模は、2020年時点では約11.7兆円と推計され、2019年と比べると、新型コロナウイルスの影響により、音楽ライブや映画といったオフラインコンテンツが縮小した。コンテンツ市場は、「動画（映像）」、「音楽・音声」、「ゲーム」、「静止画・テキスト（図書・新聞・画像・テキスト他）」の4種類に分類される。「動画」分野においては、近年のインターネットの普及や接続端末の多様化に伴い、映像ソフト市場が減少し、その代わりに配信市場が伸びている。「音楽・音声」市場は、CD販売が苦戦しているものの、コンサート市場が順調に伸び、市場全体としては横這いであった。「ゲーム」市場は、オンラインゲームが大幅に伸びた。「静止画・テキスト（図書・新聞・画像・テキスト他）」市場は紙媒体コンテンツが苦戦した。

10

15

映画興行市場は「動画」に分類される。市場規模は、1974年以降1,000億円を超え、さらに2001年以降は2,000億円前後で横這いである。2019年は『天気の子』や『アナと雪の女王2』などヒット作に恵まれ、2,611億円（前年比17.4%増）となったが、2020年は新型コロナウイルスの流行によって劇場の休業を余儀なくされ、1,178億円（前年比54.9%減）と大幅な減少となった。その一方、『劇場版「鬼滅の刃」無限列車編』は興行収入が400億円を超え、『千と千尋の神隠し』（興行収入316億円）を抜き、国内歴代興行収入トップという記録をうちたてた。

20

25

^[1] 「コンテンツの創造、保護及び活用の促進に関する法律（コンテンツ振興法）」におけるコンテンツの定義
第二条

この法律において「コンテンツ」とは、映画、音楽、演劇、文芸、写真、漫画、アニメーション、コンピュータゲームその他の文字、図形、色彩、音声、動作若しくは映像若しくはこれらを組み合わせたもの又はこれらに係る情報を電子計算機を介して提供するためのプログラム（電子計算機に対する指令であって、一の結果を得ることができるように組み合わせられたものをいう。）であって、人間の創造的活動により生み出されるもののうち、教養又は娯楽の範囲に属するものをいう。

本ケースは、慶應義塾大学ビジネス・スクール准教授 村上裕太郎がクラス討議の資料として作成した。ケース記載のすべての内容は、公表情報にもとづいている。

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・スクールまで（〒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、機械的、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。ケースの購入は <http://www.bookpark.ne.jp/kbs/> から。

30

Copyright © 村上裕太郎（2024年2月作成）

映画公開に至るまでのプロセス

一つの映画が公開に至るまで、大きく分けて「企画」、「製作」、「配給」、「興行」の四つのプロセスを経る。

5

企画

「企画」段階では、映画会社内部企画に加えて、テレビ局や製作プロダクションなどの非映画会社による企画持ち込みや、フリーのプロデューサー・監督による企画、制作プロダクションによる企画など、様々なパターンが存在する。2016年の大ヒット作『君の名は。』の企画は、2013年の新海監督前作『言の葉の庭』公開時から始まり、2014年7月に新海監督の企画書をもとに製作に踏み出している^[2]。

10

製作

「製作」は、「企画を立ててブラッシュアップし、資金調達を行い、製品を制作する。制作できた作品を商品として、広告宣伝を行い、販売する。販売によって得られた利益を資金調達先（出資者）にリターンとして分配する」というこれらの一連の過程を指す。

15

映画製作には多大な費用が掛かるが、実際に公開してみないとヒットするかどうか分からないことが多い。興行が振るわなかった場合は負債や関連商品の不良在庫を抱えることになる。そのため、現在の日本で作られる商業映画のほとんどすべてが、法人格を有しない製作委員会を複数の企業が組成し、作品に係る権利を取得する代わりに作品に出資する「製作委員会方式」を取っている。出資者は出資比率に応じて利益の分配を受けたり、二次利用についての権利を共有したりする。また、各出資者の得意分野でのビジネス展開やプロモーションも行われる。

20

製作委員会の主なメンバーとして、映画会社、放送局、出版社、広告代理店、制作プロダクション、商社などが挙げられる（資料1）。例えば、『君の名は。』では、「東宝、コミックス・ウェーブ・フィルム、KADOKAWA、ジェイアール東日本企画、アミューズ、voque ting、ローソンHMVエンタテイメント」の7社で製作委員会を構成している。KADOKAWAは、映画公開の2か月前に先駆けて、『小説 君の名は。』（角川文庫）を発売し、映画公開1か月前をタイミングで、児童をターゲットとした文庫『君の名は。』（角川つばさ文庫）や、ライトノベルユーザーをターゲットとした外伝『君の名は。 Another Side: Earthbound』（角川スニーカー文庫）、コミックスユーザーをターゲットとした『君の名は。』（アライブコミックス）を刊行している。これらの取組は、KADOKAWAの様々な顧客層に対してプロモーションするためと推測できる。

30

^[2] 『君の名は。』公式サイト <http://www.kiminona.com/production/>

配給

「配給」は、製作した作品を、映画館を経営する映画興行会社に上映してもらうよう営業することである。配給の段階では、作品の質を勘案して、公開規模や時期、宣伝展開を決める。配給は、作品の規模や製作会社の実績によって異なる。大手配給会社は製作にも積極的に参加し、配給計画を早い段階で決めていくことが一般的である。小規模公開の場合は、作品は完成後に製作会社が配給会社と交渉を行い決めることもある。

日本では、映画会社が配給を行うほか、独立系の配給会社が国内外から作品を買い付けて配給を行うこともある。また、外資系配給会社を通じて洋画が配給されることが多い（資料1）。例えば、2016年の『スター・ウォーズ/フォースの覚醒』は、The Walt Disney Studios 社が日米同日配給を行っている。

日本では、1970年代はじめまで収入金額シェアは邦画が洋画を上回っていたが、以降洋画に逆転されていく。公開本数シェアについても、1986年以降洋画が邦画を上回り、その傾向は2005年まで続いた。この現象は、業界内では「洋高邦低」と呼ばれていた。

興行

「興行」は、作品の配給を受けた映画興行会社が、作品を上映して収入を得ることである。映画興行会社にとっては、興行収入のほか、飲食や映画関連物販も重要な収益源である。映画興行会社には、映画製作会社直営・系列（東宝、東映、松竹など）以外に、独立系映画館、外資系や量販店系の映画館がある。

日本のスクリーン数は、1960年の7,457スクリーンをピークに急激に減少し、1993年に1,734スクリーンにまで落ち込んだ。その後、シネマコンプレックス（「シネコン」、資料3）の普及に伴い徐々にスクリーン数が増え、2016年には3,472スクリーンに達している。

顧客単価は上昇を続けているが、1スクリーンあたりの興行収入は1998年をピークに減少し続け、同じく入場者数も連動して減少している。

映画ビジネスの収益分配^[3]

映画ビジネスにおける製作、配給、興行の収益分配は個別契約となっているが、一般的な構造は資料2のとおりである。

興行収入、すなわち入場料売上は、入場料×有料入場者数で計算される。興行収入にある一定の掛け率 $\alpha\%$ を掛けたものが興行主取分となり、残る部分は配給収入となる。興行主取分は一般的には約半分とされているが、契約により作品や劇場によって異なる。同じ映画館で同じ映画を上映する場合

^[3] 『コンテンツ・プロデューズ機能の基盤強化に関する調査研究』経済産業省

でも、例えば公開後 3 週目までと公開後 4 週目からなど、公開期間により掛け率が変わることもある。

劇場に配布するフィルム代や映画の広告宣伝費は P&A 費 (Print and Advertising 費用) と呼ばれる。P&A 費は、配給会社が立て替えることが多い。配給会社の手数料は、配給収入から P&A 費を引いたものに対して、ある一定の掛け率 $\beta\%$ を掛けて計算される。この掛け率は契約により異なるが、一般的には 10% ~ 30% とされている。

最終的に、興行収入から興行主取分、P&A 費、および配給手数料を引いたものが、製作者 (出資者) 取分となる。

主要なプレイヤー

垂直統合企業

東宝、東映、松竹は、映画業界の四つの機能「企画」「製作」「配給」「興行」のすべての機能を有する垂直統合型のビジネスモデルである。例えば、東宝では、以下の機能を有する^[4]。

「企画・製作」

シリーズアニメ作品、テレビ局製作作品、自社製作作品の 3 つを柱として、東宝の営業、宣伝の力を活かしてヒットを狙える作品の年間ラインナップを編成する。映像作品の企画・製作を行う。

「営業」

全国の映画館・シネコンに配給する。自社も映画館・シネコンを保有しているため、作品に応じた配給戦略を立てられるのが配給網における強みである。

「宣伝」

配給作品の存在を広く世間に知らせながら、同時にその作品ならではの魅力を伝える。競合作品との差別化をはかることが目的である。「効果的な宣伝 = 情報の質 × 情報の量」の法則に基づき、魅力的な情報を的確なターゲットに向けて、なるべく多くの量を発信することで、より多くの観客動員を獲得することを目指す。

「興行」

TOHO シネマズでは「GOOD MEMORIES」を基本理念とし、観客が、その時間やその空間を味わうことで満足を覚え、良い思い出づくりができるような、次回にもつながるサービスの提供を心掛けている。

^[4] 東宝株式会社 公式サイト <https://www.saiyo-info.net/toho/index.html>

そのために、全国のチェーンオペレーションとブランド力の強化に力を注いできた。また、サービスの高付加価値化にも取り組んでいる。ハード面では映像・音響の高機能化、座席のラグジュアリー化等の施策を行い、ソフト面では多様な映像のウィンドウ&発信拠点として、スクリーンを積極的に活用している。

「映像」

映像ソフトの制作・販売、劇場用パンフレットやキャラクターグッズ、映画以外（例：ドキュメンタリー、ライブ中継など）のデジタルコンテンツの配給を行っている。

KADOKAWA は、2013 年まで垂直統合型のビジネスモデル展開を行っていたが、2013 年に角川シネプレックス（興行）の経営権をユナイテッド・エンターテインメント・ホールディングス（UEH）と戦略的提携を結び事業譲渡した^[5]。角川グループホールディングス（当時）は目的について以下のよう

『当グループはメガソフトウェアパブリッシャーを標榜し、映像事業においては、出版事業から生み出される豊富なグループ IP の映像化、実写映画及びアニメ作品の製作、配給事業に取り込んでいるほか、角川シネプレックスで 13 サイト、株式会社角川書店で 2 サイトの興行事業を行い、映像事業の上流から下流まで一貫したビジネスモデルのもと注力しております。・・・（中略）・・・今般、当社及び UEH は、相互に対等かつ協調的な立場において、両社グループの有する経営資源を相互かつ積極的に活用することによって、角川グループの映像事業及びその周辺事業、並びに UEH グループのシネマコンプレックス運営事業の更なる発展・拡大を目指し、以下の戦略的業務提携を締結することで合意いたしました。』

機能特化企業

配給機能に特化したプレーヤーは『独立系』と『外資系』に分けられる。

独立系配給企業は、ギャガ（設立 1986 年）、クロックワークス（設立 1997 年）、東北新社（設立 1961 年）、博報堂 DY ミュージック&ピクチャーズ（設立 2003 年）、ブロードメディア（設立 1996 年）、アップリンク（設立 1987 年）などが挙げられる。東宝、東映、松竹と比べて比較的新しい会社である。これらの企業は主に国内制作に関わったり、海外から買付けしたり、著作権管理を行ったりしている。

外資系配給企業は、Warner Bros. Entertainment、Twentieth Century Fox、The Walt Disney Studios、Sony Pictures Entertainment、Paramount Pictures などが挙げられる。これらの企業はアメリカにて垂直統合ビジネスを展開し、潤沢な資金力と世界への流通網を有するメジャー・スタジオである。これらのメジャー・スタジオを中心に複数のメディア企業でメディア・コングロマリットが形成され、映画のみならず、

^[5] プレスリリース『角川グループホールディングスとユナイテッド・エンターテインメント・ホールディングスとの戦略的業務提携等に関するお知らせ』http://ir.kadokawa.co.jp/topics/20130228_ghue.pdf

テレビドラマ製作、出版、音楽、ゲーム、インターネットメディア等の多角化を行っている。日本においては、海外作品の配給を中心に事業展開している。

興行機能に特化したプレーヤーは、イオンエンターテイメント（設立 1991 年）、ユナイテッド・シネマ（設立 1999 年）、東急レクリエーション（109 シネマズ営業開始 1998 年）、コロナ（設立 1926 年）などが挙げられる。1990 年代のシネマコンプレックス普及の時期の新規参入者が多い。興行特化型企業は、配給会社と契約することで映画を興行する。

東急レクリエーションの有価証券報告書記載の売上原価明細を例にとり、興行特化型企業の収益構造を見てみたい。2016 年度の映画事業部門の原価構成比は、映画料 46.1%、イベント原価 1.6%、商品原価 8.5%、人件費 9.0%、租税公課 0.7%、賃借料 15.3%、減価償却費 6.9%、その他 11.9% であった。また、これらの企業は映画興行だけではなく、映画と他のエンタテインメントや自社事業との相乗効果を狙ったビジネス展開を行っていることが特徴である。

東宝株式会社

東宝株式会社の 2021 年 2 月期の決算は、新型コロナウイルス感染症の影響により、映画の配給作品の公開延期や演劇公演の中止を余儀なくされたほか、緊急事態宣言を受けて全国の劇場が一斉休業に追い込まれるなど、かつてない事態に陥った。そのような状況下で、10 月公開の『劇場版「鬼滅の刃」無限列車編』が、社会現象を巻き起こし歴史的な大ヒットとなり、業績に寄与した。結果、2021 年 2 月期の営業収入は 1,919 億 4,800 万円（前年度比 27.0%減）、営業利益は 224 億 4,700 百万円（同 57.5%減）、経常利益は 241 億 9,500 万円（同 56.1%減）、親会社株主に帰属する当期純利益は 146 億 8,800 万円（同 59.9%減）となった。なお、劇場や商業施設等の臨時休業期間中の人件費・借家料・減価償却費等、ならびに緊急事態宣言発出以後、解除されるまでの期間に中止を決定した、演劇公演に係る製作費用等を臨時休業による損失として特別損失に、新型コロナウイルス感染症の影響に伴う特例措置の適用を受けた雇用調整助成金等を助成金収入として特別利益に計上している。

歴史^[6]

設立期

東宝の歴史は、1932 年 8 月の「株式会社東京宝塚劇場」設立に遡る。当社の創立時の社長は阪神急行電鉄株式会社（後の阪急電鉄株式会社）社長の小林一三氏であり、創立の当面の目的は東京宝塚劇場を建設することにあつた。1934 年 1 月に（旧）東京宝塚劇場（定員 2,810 人）が開場

^[6] 以下の内容の大半は、社史である『東宝五十年史』に依る。

し、翌月には（旧）日比谷映画劇場（定員 1,730 人）も開場した。また、1936 年 1 月には、東京宝塚劇場開場の直前である 1933 年 12 月に「陸の竜宮」というキャッチ・フレーズでオープンした（旧）日本劇場（定員 2,920 人）を運営していた日本映画劇場株式会社を吸収合併し^[7]、株式会社東京宝塚劇場による劇場ビジネスの基盤整備が着々と進められていった。

後発勢力としての拡大

株式会社東京宝塚劇場が設立され、日比谷映画劇場等の営業が始まった 1930 年代前半においては、映画業界は松竹を始めとする既存大手 4 社（松竹、日活、大都、新興）が牛耳っていた。株式会社東京宝塚劇場は、それら既存勢力との激しく競争しつつ、映画演劇興行業界の有力なプレーヤーとして勢力を拡大しつつあった。例えば、1935 年から 1937 年にかけて、洋画興行において東宝が当時の業界首位である松竹洋画興行部に肉迫し、劇場チェーンが全国主要都市に拡大することに伴い、その進出が業界注視的となった時期であると言われる。

日中戦争が拡大する中、1937 年 9 月には、映画関連会社 4 社^[8]の合併により「東宝映画株式会社」が誕生した。この前身 4 社のうち東宝映画配給株式会社は、株式会社東京宝塚劇場が株式会社ピー・シー・エル映画製作所、株式会社ゼー・オー・スタジオと共同出資して先年設立していたものである。これらの映画製作所は従来「東宝ブロック」を形成し既存勢力に対抗していたが、それらが遂に統合したものである。

戦時下での成長

戦況拡大、戦時体制強化の中で東宝映画株式会社は成長を続けた。1939 年から 1943 年にかけての 5 年間に、映画法の施行、国家統制の強化、さらに太平洋戦争開戦という非常事態の発生に対応しつつ、東宝映画株式会社は目覚ましい躍進を続け、遂には映画業界の首位に立った。これには、大作を中心としつつ、健康な娯楽映画や音楽映画、文芸映画のほか、榎本健一、横山エンタツ等主演の喜劇路線によって編成された布陣が他社を圧倒したこと、その背景として、経営革新を絶えず続けてきたこと、プロデューサー・システムによる合理的映画製作の推進等が重要な役割を果たしたという。監督や演出陣、俳優の充実も指摘される。当局による製作本数の制限や業界再編の圧力（製作会社の統合）の中でも東宝映画株式会社は数々のヒット作、名作を生み出し続ける。

そして 1943 年 12 月、株式会社東京宝塚劇場は東宝映画株式会社を合併する。株式会社東京宝塚劇場は映画の製作、配給、興行および演劇興行の総合的一貫経営を行うこととなり、このとき社名を現在の東宝株式会社に改称した。

^[7] それまでは、賃貸借契約により株式会社東京宝塚劇場が日本劇場を経営していた。

^[8] 株式会社写真科学研究所、株式会社ピー・シー・エル映画製作所、株式会社ゼー・オー・スタジオ、東宝映画配給株式会社

情勢がますます厳しくなる戦時下においても、東宝は業務を続けた。1944年2月には当局から「時局重大の折から、高級享樂は停止すべき」として規模の大きな劇場^[9]の向こう一年間の閉鎖の命令を受けた^[10]。しかし東宝は、1944年末以降本格化した日本本土への空襲の合間にも終戦まで映画の上映を行う等、奮闘を続けた^[11]。

5

戦後直後の苦難

戦後数年間は混乱と苦難の連続であった。戦災被害は東宝が同業他社に比べて最も少なく、特に全国の大都市中心部の劇場はほとんど健在だったため、1945年12月までには巨大な劇場チェーンによる映画興行は戦前に勝る活況を呈したと言われる。しかし、1945年12月末以降GHQによる東京宝塚劇場等の接收が始まり、東宝の営業に大打撃を与えた。

10

また、同じ頃に生まれた東宝従業員組合はやがて一部の過激な指導者のもと労働争議を繰り返し、組合と東宝の協議の不調による映画製作遅れや、作品の左翼思想に起因する興行成績不振等につながっていった。一方で、同業他社や他業種（劇団、劇作家等）との労働組合連合組織である日本映画演劇労働組合に批判的な組合員が東宝従業員組合から脱退し結成した第三組合^[12]所属の撮影所員の希望を容れ、東宝傘下のユニット・プロダクションとして「株式会社新東宝映画製作所」（全額を東宝が出資）が設立された。そのとき、東宝の撮影所から新東宝映画製作所に移った所員は478人により、しかも大スターのほとんど全員がこれに加わったという。

15

度重なる労働争議、興行不振等により、東宝は赤字を拡大し経営危機を迎えたため、1948年4月に再建の第一歩として約1,200人の人員整理を断行した。これは創業以来初の大量解雇であった。また、同じ頃に「株式会社新東宝」を設立し（全額を東宝が出資）、「株式会社新東宝映画製作所」の事業を債権債務含め継承させるとともに、新東宝は独立会社として運営させることとした。東宝社内の撮影所のストライキによる作業中止の営業面での影響は、新東宝の作品を軸に興行することで緩和することができた。そして1948年6月の社内の撮影所閉鎖の通告、それに反対する組合員による撮影所の不法占拠及び進駐軍による包囲^[13]といった事態を経て、労働争議は沈静化に向かう。

20

一方で、東宝と新東宝との関係はその後困難なものとなっていった。東宝の配給作品の製作を一手に引き受けたい新東宝と自主製作を再開したい東宝との思惑の齟齬は、新東宝の東宝に対する自主配給開始宣言（1949年11月）に落ち着き、以後新東宝は東宝の競業会社となっていく。

25

^[9] 東宝関係は、東京宝塚劇場、日本劇場、有楽座、帝国劇場、北野劇場、梅田映画劇場)

^[10] そのうち東京宝塚劇場と日本劇場では風船爆弾製造工場として使用された（社史185頁）。

30

^[11] その他、例えば撮影所での映画製作も続けられ、終戦直前の1945年1月から8月までに10本の映画を劇場に提供している（東宝社史187頁）。

^[12] 脱退せず残ったメンバーで構成される組合は、一般的に第一組合と呼ばれる。東宝では、脱退したメンバーで構成される組合は脱退時期により第二組合・第三組合と分かれるが、第二のメンバーは後に第三に合流した。

^[13] これら一連の状況を憂慮した進駐軍は、警視庁の要請に応じて、8月19日に、飛行機3機、戦車7台と将兵1個中隊を出動させ、武装警官約2,000人が撮影所を包囲したという（社史200頁）。

「打ち続く争議に明けくれた東宝の経営は、ピンチに立ち至った」。映画館や劇場等の入場料に当時課されていた入場税その他を莫大に滞納する等資金繰りも逼迫し、1950年3月には最も大口の東京都から差押え中の東宝保有の劇場のいくつかを公売に附す旨の通告を受けるほどであった。このときは旧三和銀行からの緊急融資により危機を乗り切ったものの、同年5月には再度約1,200人の人員整理を行うとともに、同年9月に経営陣は総退陣。新経営陣のもと、再建に取り組むこととなった。

再建への道

1951年、創立者である小林一三氏が公職追放解除を受け社長に復帰し、会社再建に向け総指揮を執ることとなる。当時78歳と高齢であった小林一三氏であったが、「社長に就任以来、小林一三氏が示したすさまじいばかりの行動力、青年のような頭脳の若々しさ、そして、戦後派の実業たちを瞠目させた斬新な経営感覚は、東宝を創立した当時の意気盛んなパイオニア・スピリットがここに再びよみがえったことを、事実をもって証明した」。前社長時代に着手されていた「百館主義」の推進によって、再建は始まった。ここで「百館主義」とは、全国主要都市に百館の劇場を確保して巨大な興行チェーンを形成し、製作、営業の基盤を不動のものにしようとする小林社長の年来の基本方針とされる。この構想に基づき、全国各地で劇場の整備が進んだ。

映画製作体制についても整備が進んだ。株式会社宝塚映画製作所（1951年設立）、東京映画株式会社（1952年設立）が東宝の映画製作部門の一翼を担い、1950年に自主製作再開の場所となった^{きぬた}砧撮影所を中核とする東宝の映画製作体制の基盤固めが進みつつあった。この流れの中で、1954年に『七人の侍』（黒澤明監督、ヴェニス国際映画祭銀獅子賞獲得）、『ゴジラ』（本多猪四郎監督、円谷英二技術監督。「ゴジラ」シリーズ第一作）が製作、公開されることとなる。

「百館主義による劇場建設の進捗と映画製作所体制の拡充に伴い、東宝の映画興行は邦・洋画とも業界の王座に肉迫する勢いを示した」。そして、小林一三氏が社長となった1951年度下期決算から黒字に転じ、翌1952年度下期決算は6年振りに配当を実施。その後も堅調な業績であった。1955年9月に小林一三氏は社長を辞任し、後任の社長以下新経営陣は、百館主義と映画製作体制拡充の路線を踏襲した。

更なる発展

日本における映画人口は、1958年に11億2,700万人を超え、全国映画館数は1960年に7,457館に達し、ともにピークを迎えた。その反面で、業界は、東宝、松竹、大映、日活、東映、新東宝の六社が量産体制による角逐時代に突入、滔々たる洋画の市場進出もあって、激烈な競争の日々を送っていたという。この中で、東宝の映画製作の方針は、大作重点主義を堅持し、超大作をラインアップのかなめに伝統の文芸映画と特撮映画路線で、要所を固めたものであった。この時期の代表的な作品と

しては、1958年の『無法松の一生』（稲垣浩監督、ヴェネチア国際映画祭金獅子賞受賞）及び『裸の大將』（堀川弘通監督）、1961年の『大学の若大將』（杉江敏男監督、「若大將シリーズ」第一作）、『モスラ』（本多猪四郎監督、円谷英二技術監督、「モスラ」シリーズ第一作）等がある。

5 映画人口の減少下での成長

日本の映画人口は、前述のピーク以降通減を続け、1962年には6億6,277万人にまで落ち込んでいた。映画館数もまたピーク以降減少を続けており、同年は6,742館に減少し、休廃館が続出していた。東宝から分離独立した新東宝は1961年に倒産しており、業界は過当競争状態であった。これは、レジャーの多様化やテレビの普及が大きな原因とされる。とくにテレビの普及は目覚ましいものであった^[14]。このような中でも東宝は映画製作及び洋画配給を継続しつつ、テレビへの番組提供のための部署であるテレビ制作室を1957年9月に演劇部内に設立した。テレビ制作室は1959年2月にはテレビ部として独立させ、テレビの普及に合わせて業績も拡大していった。

過当競争の中で、1958年から1966年までの東宝の洋画配給については、「関係会社経営館を含む全国の傘下劇場網拡充と、超大作、優秀作、野心作等あらゆるジャンルにわたりバラエティに富んだ番組編成、ロードショー方式の多角的活用等の緻密且つ大胆な戦略展開によって、業界制覇を達成する時を迎えた」と言われるように、業界他社に比較して順調に伸びていた。

また、東宝の不動産ビジネスについてもこの時期変革が進んでいた。劇場建物内の遊休スペース活用にとどまらず、「屋上、壁面、建物周辺等のあらゆる個所をより以上有効に生かすとともに、退蔵された空間を発見、再開発し、そこに新しい事業の“場”を造成するという積極策」を取ることで、附帯事業にとどまらない新規事業が形成された。また、他企業のオフィスをテナントとした本格的総合ビルの建設も、1963年に竣工開場した東宝仙台ビルを皮切りに推進され、東宝の事業は拡大した。それら拡大した事業を行うための関連会社も相次いで設立した。

映画人口の減少と熾烈な企業競争

映画人口の減少は続き、1966年には日本の映画人口は3億4,580人と、ピーク時の三分の一を下回るに至った。テレビの受信契約数は変わらず増加を続けていたが、高度経済成長の下で、国民所得の増加と消費水準の向上によるレジャー多様化の欲求に応える新規事業が相次いで発足しており、娯楽産業全般での過当競争時代が到来した。東宝は、映画や演劇を中心に各部門の業績は好調であり、「業界不振の中にあつて万丈の気をはいた」。しかし、油断は出来ない状況ではあった。

映画人口減少と映画館の休廃館には歯止めがかからず、東宝においても洋画興行や演劇公演、テ

^[14] 1958年末のNHK受信契約数は約157万件であったが、その後増加の一途をたどり、1962年末には1,261万件を超えた（社史222頁）。

テレビ制作、不動産活用その他が概ね順調に業績を伸ばしている中で、映画の製作及び配給の低迷が目立ってきた。東宝は映画製作配給の体制を見直すべく、1970年に撮影所美術部を分離独立させ、東宝美術株式会社を設立し事業を継承。これは、撮影所が映画以外の仕事にも本格的に関わっていく道を開いたものとされる。更に翌1971年には、撮影所製作部の分離独立も決定し、株式会社東宝映画が設立された。そのほか、撮影所映像事業部も分離独立され、関連会社が設立された。

1971年は、映画業界にとって更に深刻な状況となっていた。1971年末の日本の映画人口は2億1,675万人（ピーク時の2割以下）、映画館数は2,974館（ピーク時の約4割）という状態であった。この年、映画会社大手五社のうち日活が映画製作方針の転換（「ロマン・ポルノ」の開始）を行い、大映は年末に倒産していた。映画会社は実質的に大手3社（東宝、松竹、東映）となり、減少を続ける顧客の奪い合いがより一層激しくなる時代が到来していた。東宝は、映画人口減少、競争激化の中でも、洋画興行においては業界の王座を堅持するとともに、邦画興行も苦戦しながら健闘した。

現在に至るまで

その後東宝は、映画人口の継続的な減少の中で、1973年公開の『日本沈没』の大ヒットに見られる堅実な映画製作、洋画興行における業界首位の座の堅持等により着実な経営を続けてきた。全国的な劇場の整備は従来継続してきたが、シネコンの全国的な普及に対応し、2003年4月にはヴァージン・シネマズ・ジャパンを買収（その後「TOHOシネマズ」に社名変更）、スクリーン数で全国トップクラスとなった。

近年では、配給網が充実し興行力で他の映画会社に勝る東宝での配給を希望する製作会社が製作した作品がヒットし、それが製作会社に対する東宝の魅力を上げるという好循環が続く。少なくとも日本の映画業界では、東宝が映画会社として歩み出した戦前や、戦後の映画業界の黄金時代と競争時代と違い、東宝の一人勝ちの状態である。東宝は今後どのように成長していくのだろうか。

ビジネス概要

経営理念は、以下の通りである。

- 企業の使命：健全な娯楽を広く大衆に提供すること
- 価値観：吾々の享くる幸福はお客様の賜ものなり
- 行動の理念：朗らかに、清く正しく美しく

東宝は、この経営理念に則り、「映画事業」「演劇事業」「不動産事業」を従来一貫した事業の3本柱として営んでいる。

映画事業

事業は①映画の製作及び配給②映画の興行③映像ソフト等の製作及び販売に分けられる。

企画製作、配給・宣伝、興行チェーン（TOHO シネマズ）を一体運営し、綿密なマーケティングや強力なプロモーションによって、公開作品をヒットに導く仕組みとノウハウを有する。映画配給と興行
5 それぞれの領域で、近年国内シェアトップを誇る。

演劇事業

創業期より演劇興行を続けており、長い伝統を誇る。商業演劇及びミュージカルにおける質の高い作品を企画・製作するノウハウが蓄積されており、従来実績は堅調に推移してきた。「帝国劇場」
10 「シアタークリエ」といった直営劇場を拠点とした営業により、顧客満足度の高い舞台公演を年間を通じて提供する。

なお宝塚歌劇団は阪急電鉄の「エンタテインメント・コミュニケーション事業」として運営されている。

不動産事業

事業は、①不動産の賃貸等②道路の維持管理・清掃・補修③不動産の保守・管理に分けられる。
15 全国の主要都市に好立地の不動産物件を保有。映画人口減少に苦しんだ 1960 年代に推し進められた、単なる遊休スペース活用に留まらない積極的な不動産ビジネスを行う方針は現在まで受け継がれ、再開発による街づくりに貢献しつつ効率の良い賃貸活用を行うことで安定したキャッシュフローを創出している。これは、当たり外れの大きい映画・演劇のビジネスを下支えする強固な収益基盤となっている。

その他

東宝ダンスホール等の娯楽施設やスポーツ施設等の運営、物販や飲食業等を行っている。

注力分野

25 最新の東宝の中期経営計画である「TOHO VISION 2018 東宝グループ 中期経営戦略」によると、東宝は 3 つのビジネスを軸とした戦略に沿って成長を図っている。

コンテンツ権利ビジネス

「映画」「演劇」を軸にしながら、アニメ等の有力なコンテンツの企画開発や権利の確保、多様な関
30 連領域や新しい市場における利用展開を加速するもの。

具体的施策として、自社企画作品の拡充及び幅広いライツの確保、ゴジラを中心としたキャラクター
ビジネスの展開、海外市場開拓のビジネスモデルの確立を挙げる。

プラットフォームビジネス

TOHO シネマズと直営演劇劇場をコンテンツと顧客を繋ぐプラットフォームと捉え、それを保有する強みを十分活かして、集客力・収益力の一層の強化を図るもの。

具体的施策として、TOHO シネマズの戦略的出店と高機能・高付加価値化を図ることを挙げる。

5

不動産賃貸ビジネス

「映画」「演劇」を下支えするための保有不動産の有効活用にとどまらず、グループのノウハウを結集し、「不動産賃貸業」としての競争力強化を図るもの。具体的施策として、2013年に完全子会社化した東宝不動産株式会社と東宝本体の不動産経営部門の機能再編による基盤強化や、本拠地である日比谷や有楽町の活性化に向けた新規物件の取得の検討を挙げる。

10

動画配信サービスの市場環境・競争環境

オンライン動画配信（VOD: Video On Demand）は、インターネットを介して動画コンテンツを配信し、視聴者から料金を取る、または広告によって収益を得るビジネスである。オンラインプラットフォームの形式には動画共有サービス、デジタルダウンロード、オンデマンド配信、ライブストリーミングがある。動画配信ビジネスは、課金の仕方によって都度課金型動画配信（Transaction Video-On-Demand、以下 TVOD）、広告型動画配信（Advertising Video-On-Demand、以下 AVOD）、定額制動画配信（Subscription Video-On-Demand、以下 SVOD）の3つに分けられる。2020年時点で、世界の動画配信およびテレビ広告の売上高で SVOD が 62% を占めるまで成長している。近年は業界での競争が激しさを増しており、競合他社との差別化を図るため、SVOD 事業者の多くはオリジナルコンテンツの制作に注力している。

15

20

テレビ業界専門の市場調査会社 Digital TV Research によると、世界の動画プラットフォーム・テレビ広告の売上高は 2020 年に 1,065 億ドルにのぼり、2017-20 年にかけて年平均成長率（CAGR）26% で成長した。業界成長をけん引したのは SVOD 部門であり、2016 年には売上高で AVOD 部門を抜き最大となった。また、コロナの影響で巣ごもり消費が活発となった結果、SVOD サービスの加入が加速したため、新規加入者数の伸びは今後短期的に鈍化するとみられている。

25

SVOD 市場では Netflix、AVOD 市場では YouTube がそれぞれ業界をリードしているが、ウォルト・ディズニーやワーナーメディアといった大手メディア会社が自社のデジタル動画配信プラットフォームを開発し市場に参入している。たとえば、ウォルト・ディズニーは自社の動画配信プラットフォーム「Disney+」を開発する一方、2019年に Hulu 株式の過半を獲得した。さらに近年の傾向として、ハイブリッドモデルを展開するプラットフォームもある。たとえば、Amazon Prime Video（Amazon.com が運営）では

30

SVOD だけでなく、新作動画やスポーツイベントなど動画ごとに追加料金を払い視聴する TVOD も導入している。また、YouTube は AVOD モデルと SVOD モデルを組み合わせ、広告表示の無料コンテンツのほか、プレミアムコンテンツを視聴できるオプションも提供しはじめている（3 つのビジネスモデルの要約は図表 1 にまとめている）。

図表 1. 3 つの主要ビジネスモデル

ビジネスモデル	SVOD	AVOD	TVOD
配信形態	インターネットに接続 動画配信	インターネットに接続 動画配信	インターネットに接続 2 つの形態で提供可能： - ダウンロード販売（DTO） または電子販売（EST）：メディア ファイルをストレージにダウンロード - ダウンロードレンタル：一 定期間動画をレンタル
収入源	サブスクリプション	広告料	ペイ・パー・ビューベース DTO：コンテンツを購入して ダウンロード DTR：レンタル料
コンテンツ	ライセンス契約コンテンツ オリジナルコンテンツ 定期的に更新される長編動画	ユーザー投稿型コンテンツ ライセンス契約コンテンツ コンテンツが投稿される頻度 はそれぞれ異なる。幅広い ジャンルから様々なトピックを 取り上げた短編動画が多い。	ライセンス契約コンテンツ 更新頻度が少ない長編動画
ユーザーへの提供価値	<ul style="list-style-type: none"> ● プレミアムコンテンツがいつでも視聴可能 ● 広告非表示 ● ストリーミングが無制限 ● 複数デバイスで視聴可能 ● 柔軟性が高い 	<ul style="list-style-type: none"> ● 視聴者は膨大なコンテンツ ● を無料で視聴できる ● ストリーミングが無制限 ● 複数デバイスで視聴可能 	<ul style="list-style-type: none"> ● 最新のコンテンツを提供
戦略	新しいコンテンツを常時提供、手頃なパッケージ料金、長期間契約でないためいつでも加入や退会が可能。	消費者に広告表示を認知してもらう。動画の配信中に娯楽性のある広告を表示することで広告の視聴率を上げる。	一般的には、独占配信や新作配信を行ったり複数の料金オプションを提供することで顧客をつなぎとめる。
例	Netflix (Netflix [USA]) Hulu (Hulu [USA]、Walt Disney [USA] の傘下) Disney+ (Walt Disney [USA]) Amazon Prime Video (Amazon.com [USA])	YouTube (YouTube [USA]) PlutoTV (ViacomCBS [USA]) Tubi (Fox Corporation [USA]) Twitch (Twitch Interactive [USA])	iTunes Store (Apple [USA]) Google Play (Google [USA]) Vudu (Fandango Media [USA])

(出所：SPEEDA)

Netflix

Netflix は、1997 年にリード・ヘイスティングスとマーク・ランドルフによってカリフォルニア州スコッツバレーに設立された。当初は DVD の郵送販売とレンタルの両方をおこなっていたが、DVD レンタル事業に注力するため、1 年で販売を終了した。現在は、定額制動画配信サービス会社として、既存のコンテンツだけでなく Netflix Originals と呼ばれる自社制作作品も提供している。2021 年 12 月 31 日現在、Netflix の加入者は全世界で 2 億 2,180 万人を超え、そのうち米国とカナダで 7,520 万人、欧州・中東・アフリカで 7,400 万人、ラテンアメリカで 3,990 万人、アジア太平洋で 3,270 万人となっている。

歴史

創業期～成長期

1997 年の創業時、資本金は 250 万ドル、初代 CEO にはランドルフが就任した。オンラインの DVD レンタルサービス事業を思いついたのはヘイスティングスで、これは彼がかつてレンタルビデオの返済期限に間に合わず、40ドルの延滞料金を払ったことがきっかけといわれている。1998 年、30 人の従業員とともに、オンラインでの DVD レンタルサービスを世界ではじめて開始した。当時扱っていた作品数は 925 で、1 週間のレンタルで 4ドル、送料・手数料として 2ドルを支払う仕組みであった。1999 年 9 月に、いわゆる「サブスク」のサービスである「マーキー・プログラム」を開始した。これは、月額 15ドルで DVD を無制限にレンタルできるという当時は画期的なアイデアであった。

ところが、2000 年に Netflix をドットコムバブル崩壊が襲う。2000 年 9 月にヘイスティングスとランドルフは 5,000 万ドルで会社を大手ビデオレンタルチェーンのブロックバスターに売却することを提案した。ブロックバスターの CEO であるジョン・アンティコはこの申し出を冗談だと思い、「ドットコムヒステリーは完全に行き過ぎだ」と言って断ったという。2001 年初頭に Netflix は急成長するが、バブル崩壊などの影響もあり、同社は新規株式公開の計画を延期、当時 120 人いた従業員の 3 分の 1 を解雇することになった。

その後、DVD プレイヤー市場の伸長とともに Netflix は順調に会員数を伸ばし（米国内に 60 万人）、2002 年には NASDAQ に上場を果たす。2003 年度には売上高 2 億 7,200 万ドル、純利益 650 万ドルを計上したが、2003 年には共同創業者だったランドルフが会社を去っている。その後順調に会員数を伸ばした Netflix は、2005 年に会員数が 420 万人を突破し、取扱作品数も 3 万 5000 タイトルまで増えた。

変革期

2007年、Netflixは自社のコアビジネスをDVDレンタルサービスから、ビデオ・オン・デマンド（VOD）方式によるストリーミング配信サービスに移行した。また、2008年からは、テレビ・ゲーム機・ブルーレイディスクプレイヤー・スマートフォンなど、さまざまなメーカーと提携し対応デバイスを広げていった。

5 2010年、NetflixはSony Pictures Televisionが制作した「ブレイキング・バッド」の第3シーズン終了後、オリジナル放送局であるAMCが番組打ち切りの可能性を表明した時点で、その権利を獲得した。ソニーはNetflixに「ブレイキング・バッド」の第4シーズンの公開を迫り、その結果、新規視聴者がNetflixの過去エピソードを視聴したことによりAMCの視聴者が大幅に拡大し、第5シーズンまでに視聴者が2倍に増えた。「ブレイキング・バッド」はこのような「Netflix効果」を発揮した最初の番組とされている。

10 2011年1月、Netflixは特定のリモコンにNetflixボタンを導入し、ユーザーは対応デバイスで即座にNetflixにアクセスできるようになった。2011年7月、Netflixは既存の加入プランをストリーミングサービスとDVDレンタルサービスをカバーする2つのプランに分離すると発表した。ストリーミングの料金は月額7ドル99セント、DVDレンタルは同額からというものであった。2012年10月、Netflixはデンマーク、フィンランド、ノルウェー、スウェーデンでサービスを開始した。また、同時期に、ストリーミング配信を世に広めた功績が讃えられ、エミー賞の技術開発部門であるプライムタイム・エミー・エンジニアリング賞を受賞した。

この頃からNetflixは、既存作品の配信だけでなく、オリジナル作品の制作にも参入する。なかでも、同社が2013年に配信を開始したドラマ『ハウス・オブ・カード 野望の階段』は、映画監督のデヴィッド・フィンチャーがシリーズの製作総指揮をつとめ、ケヴィン・スペイシーやロビン・ライトら有名俳優を主演に抜擢、製作費として1億ドル（約123億円）もの巨額が投じられたことで話題となった。また、従来のテレビ放送のように毎週1話ずつではなく、1クール全話での一挙配信をおこなったことにより、「一気見」をする人が続出し社会現象となった。続いて製作された『オレンジ・イズ・ニュー・ブラック 塀の中の彼女たち』もヒットし、Netflixでもっとも視聴されたオリジナルシリーズとなった。

25 グローバル展開と日本市場への参入

2015年2月、Netflixは日本でのストリーミング配信サービスを開始することを発表し、日本法人であるNetflix株式会社を設立した。6月にはフジテレビとのコンテンツ制作提携を発表し、同局の人気番組『テラスハウス』の新シーズンおよびオリジナル番組『アンダーウェア』の製作・配信をおこなうと公表した。そして9月に、日本でのストリーミング配信サービスが開始された。

30 2017年7月には全世界の会員数が1億人を突破したと発表し、8月には大手漫画出版社ミラーワールドを買収した。同時期に東京国際フォーラムで開かれたイベントにおいて、オリジナル作品を含む日本のアニメ作品を2018年より配信していくことを発表した。そして2020年1月、Netflixはスタジオジ

ブリの 21 作品の配信権を獲得し、日本とアメリカを除く世界 191 か国に順次配信すると発表した。

競争の激化

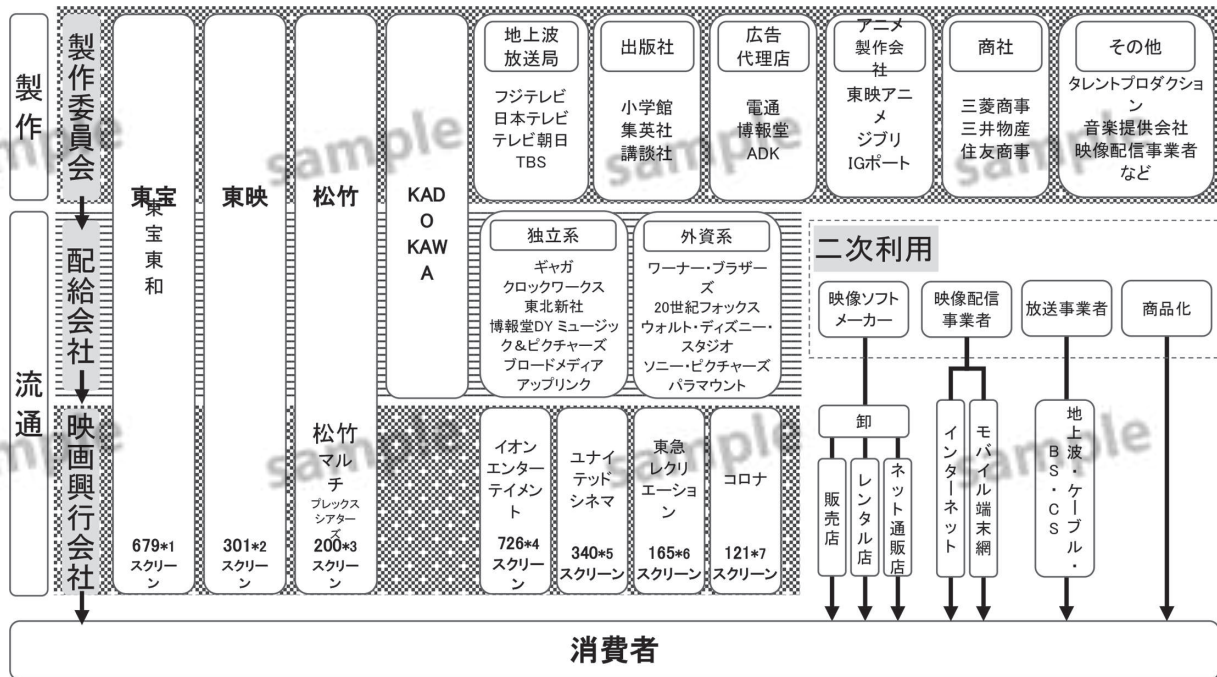
Amazon prime video、Disney+、Paramount+ など新興配信サービス勢がコンテンツを囲い込んで Netflix への供給を減らしながら加入者数を急速に伸ばすなか、Netflix は自社が権利を独占するオリジナル作品を増やすとともに通販やゲーム業界などへの進出も進めた。2021 年 6 月、Netflix は公式の通販サイト「Netflix.shop」を開設し、同社で配信されるオリジナル番組とコラボした商品を中心に扱っている。サービス開始時点ではアメリカのみだったが、日本でも 11 月から通販事業を開始した。2021 年 9 月、ゲーム開発会社のナイト・スクール・スタジオ買収を発表し、2021 年 11 月、スマートフォン向けに 5 種のモバイル・ゲームを公開した。Netflix の会員であれば広告やアプリへの課金無しでゲームを楽しむことが可能である。2022 年 3 月にはフィンランドのゲーム開発会社 Next Games、アメリカのモバイルゲームメーカー Boss Fight Entertainment の買収をそれぞれ発表した。

配信サービス間の競争激化により、かつて Netflix オリジナルとして配信されていた作品の削除が相次いだ。2021 年 11 月にはアメリカ・カナダ以外で Netflix オリジナルとして配信されていた、Paramount+ 製作のシリーズ『スタートレック: ディスカバリー』の全シーズンがラインアップから削除された。2022 年 2 月末には、全世界で Netflix オリジナルとして配信されていた『デアデビル』やマーベルなど、ディズニー傘下の動画が次々に削除された。その後、マーベル作品については同年 3 月 16 日から Disney+ のサービス展開地域にて順次配信されることがディズニーから発表された。

2022 年 4 月、右肩上がり続けてきた会員数が過去 10 年ではじめて減少した。4 月 19 日の同社の発表によると、2022 年 1～3 月期の決算は純利益が前年同期比 6% 減の 15 億 9744 万ドル(約 2,000 億円)、3 月末の会員数は 2 億 2164 万人で、21 年末と比べて 20 万人減った。ロシアによるウクライナ侵攻によってロシア事業を停止した結果、70 万人分の契約が減少し、またその他の地域でも 1 月におこなった値上げの影響で、北米が 64 万人、中南米も 35 万人減少した。4～6 月期も世界で会員数が 200 万人減るとみられており、アジアを除く地域で成長が急減速している。4 月 20 日の米国株式市場において、Netflix 株は一時 4 割も下落した。

ヘイスティングスは 19 日の投資家向け説明会において、動画に広告をつけて料金をおさえる新プランの導入を検討していると発表した。これまで、広告がないことを売りにしてきた Netflix にとっては大きな方針転換になる。世界各国でコロナ禍が長期間継続した結果、音楽・映画・ゲームなどさまざまなサブスクが乱立したが、コロナ収束が見え始めた現在、サブスクの大淘汰がはじまろうとしている。

資料1 映画産業の概観（スクリーン数は2017年時点）



資料2 映画ビジネスの収益分配構造

興行収入 = 入場料売上 = 入場料 × 有料入場者数

興行主取分 = 入場料売上 × α%
α%は個別契約にて決定、一般的に約半分

配給収入 = 入場料売上 - 興行主取分

P&A費（配給会社立替）

- ・劇場に配布するフィルムプリント代
- ・広告宣伝費

配給手数料 = (配給収入 - P&A費) × β%
β%は個別契約にて決定、一般的に10%~30%

製作者(出資者)取分
= 配給収入 - P&A費 - 配給手数料

資料3 シネマコンプレックス

かつて、通常の日本の映画館は、一つの映画館についてスクリーンは一つが標準であった。1950年代になると一つの施設内に複数スクリーンを持つ映画館が増えたものの、入れ替え制の導入もなく、スクリーンごとには独立した館名がつけられた為、シネコンとは言えず、一つの施設に複数映画館がある状態であった。

日本ではこの状態が長く続いたが、1980年代後半より一つの映画館にスクリーンが複数あり入れ替え制としたシネコンが郊外を中心に浸透し、1990年代には爆発的に普及する。

1993年には外資が本格参入し、それまで減少傾向だった日本国内のスクリーン数が増加に転じる。また、1996年頃より郊外中心だったシネコンが都市部に参入し始め、「映画館といえばシネコン」になり始める。やがて、顧客の選好が、馴染みの伝統的な映画館に行くことよりも利便性の高いシネコンに向かうようになる。

結果的に、現在の日本の映画館の約8割はシネコンとなっている。

資料4 ブロック・ブッキングとフリーブッキング

日本の映画興行は元々「ブロック・ブッキング」と呼ばれるシステムであった。この制度では、系列の配給会社が公開期間をいつからいつまでと指定し、映画館主はそれに黙って従う。また、どれだけその作品がヒットしても当初指定された期間を延ばすことはありえなかった。映画館主からすれば、配給会社の言うことだけを聞いていればよく、経営努力をしなくてもそれなりの収入が得られるメリットがあった。しかしながら、この制度では、例えば現在のような『君の名は。』が超ロングヒットするようなことは起こり得なかった。

しかし、シネコンの普及を契機にそういったブロック・ブッキング制度はなくなり、フリーブッキング制度に移行した。配給側は「ブロック・ブッキング」の時代とは異なり「この映画はヒットする」等と映画館主側にセールスして回らないといけなくなったが、その作品がヒットすると分かった途端にどの映画館もその映画を上映しようとするため、結果として数千スクリーンが一斉に同じ映画を上映するようなことも起こるようになった。

財務諸表データ

東宝【連結貸借対照表】

(単位:百万円)

	前連結会計年度 (2020年2月29日)	当連結会計年度 (2021年2月28日)
資産の部		
流動資産		
現金及び預金	29,365	37,530
受取手形及び売掛金	25,143	20,345
リース投資資産	18,481	17,684
有価証券	39,920	39,094
たな卸資産	10,464	8,906
現先短期貸付金	87,499	47,999
その他	9,080	12,508
貸倒引当金	△83	△42
流動資産合計	219,870	184,028
固定資産		
有形固定資産		
建物及び構築物(純額)	81,999	79,482
機械装置及び運搬具(純額)	5,548	5,848
工具、器具及び備品(純額)	2,713	2,556
土地	58,993	61,620
リース資産(純額)	4	11
建設仮勘定	2,462	2,106
有形固定資産合計	151,722	151,626
無形固定資産		
借地権	947	1,191
のれん	4,171	3,458
リース資産	8	9
その他	1,632	1,406
無形固定資産合計	6,759	6,066
投資その他の資産		
投資有価証券	93,492	113,400
長期貸付金	157	152
破産更生債権等	299	220
繰延税金資産	2,241	2,727
退職給付に係る資産	29	138
差入保証金	13,533	13,465
その他	2,575	2,284
貸倒引当金	△399	△306
投資その他の資産合計	111,929	132,083
固定資産合計	270,412	289,776
資産合計	490,283	473,804

	前連結会計年度 (2020年2月29日)	当連結会計年度 (2021年2月28日)
負債の部		
流動負債		
買掛金	21,076	18,397
短期借入金	168	116
1年内返済予定の長期借入金	15	-
リース債務	4	15
未払金	4,799	3,888
未払費用	6,463	2,807
未払法人税等	11,263	2,258
賞与引当金	936	907
役員賞与引当金	20	23
PCB 処理引当金	0	181
資産除去債務	30	68
その他	11,851	10,807
流動負債合計	56,631	39,473
固定負債		
長期借入金	60	-
リース債務	8	44
繰延税金負債	10,461	11,762
退職給付に係る負債	3,704	3,489
役員退職慰労引当金	149	155
PCB 処理引当金	357	236
資産除去債務	6,816	6,858
長期預り保証金	23,493	22,600
その他	386	172
固定負債合計	45,439	45,319
負債合計	102,070	84,792
純資産の部		
株主資本		
資本金	10,355	10,355
資本剰余金	14,087	14,087
利益剰余金	352,171	357,068
自己株式	△16,902	△23,771
株主資本合計	359,711	357,740
その他の包括利益累計額		
その他有価証券評価差額金	16,837	19,290
土地再評価差額金	800	800
為替換算調整勘定	△257	△952
退職給付に係る調整累計額	△1,250	△1,059
その他の包括利益累計額合計	16,129	18,079
非支配株主持分	12,370	13,191
純資産合計	388,212	389,011
負債純資産合計	490,283	473,804

東宝【連結損益計算書】

(単位:百万円)

	前連結会計年度 (自 2019年3月1日 至 2020年2月29日)	当連結会計年度 (自 2020年3月1日 至 2021年2月28日)
営業収入	262,766	191,948
営業原価	149,335	123,485
売上総利益	113,430	68,462
販売費及び一般管理費		
人件費	20,949	18,239
広告宣伝費	7,326	2,168
賞与引当金繰入額	687	654
退職給付費用	972	931
役員退職慰労引当金繰入額	27	20
減価償却費	3,988	3,404
借地借家料	9,471	6,665
その他	17,150	13,929
販売費及び一般管理費合計	60,573	46,014
営業利益	52,857	22,447
営業外収益		
受取利息	139	84
受取配当金	1,624	1,524
持分法による投資利益	436	168
その他	112	229
営業外収益合計	2,312	2,007
営業外費用		
支払利息	34	33
為替差損	27	179
固定資産売却損	31	-
その他	7	47
営業外費用合計	101	260
経常利益	55,068	24,195
特別利益		
固定資産売却益	668	684
投資有価証券売却益	153	626
受取解決金	-	380
助成金収入	-	952
特別利益合計	822	2,643
特別損失		
減損損失	69	654
固定資産圧縮損	-	153
投資有価証券評価損	127	81
臨時休業による損失	-	2,211
特別損失合計	196	3,100
税金等調整前当期純利益	55,694	23,738
法人税、住民税及び事業税	18,142	8,082
法人税等調整額	△567	△345
法人税等合計	17,574	7,737
当期純利益	38,119	16,001
非支配株主に帰属する当期純利益	1,509	1,312
親会社株主に帰属する当期純利益	36,609	14,688

東宝【連結キャッシュ・フロー計算書】

(単位:百万円)

	前連結会計年度 (自 2019年3月1日 至 2020年2月29日)	当連結会計年度 (自 2020年3月1日 至 2021年2月28日)
営業活動によるキャッシュ・フロー		
税金等調整前当期純利益	55,694	23,738
減価償却費	10,069	8,797
減損損失	69	654
貸倒引当金の増減額(△は減少)	119	△133
PCB 処理引当金の増減額(△は減少)	△31	59
退職給付に係る負債の増減額(△は減少)	297	△252
退職給付に係る資産の増減額(△は増加)	△337	203
受取利息及び受取配当金	△1,764	△1,609
支払利息	34	33
持分法による投資損益(△は益)	△436	△168
固定資産売却損益(△は益)	△646	△687
固定資産除却損	136	48
投資有価証券売却損益(△は益)	△153	△626
投資有価証券評価損益(△は益)	127	81
売上債権の増減額(△は増加)	△3,323	4,771
たな卸資産の増減額(△は増加)	△182	1,439
仕入債務の増減額(△は減少)	1,523	△2,679
差入保証金の増減額(△は増加)	4	48
未払消費税等の増減額(△は減少)	1,746	△3,181
預り保証金の増減額(△は減少)	△279	△668
その他	4,757	△544
小計	67,425	29,324
利息及び配当金の受取額	2,127	2,097
利息の支払額	△35	△32
法人税等の支払額	△13,625	△18,877
営業活動によるキャッシュ・フロー	55,892	12,512
投資活動によるキャッシュ・フロー		
有価証券の取得による支出	△62,331	△41,395
有価証券の売却による収入	85,400	52,100
有形固定資産の取得による支出	△10,689	△9,517
有形固定資産の売却による収入	1,509	784
投資有価証券の取得による支出	△20,620	△26,993
投資有価証券の売却による収入	165	921
貸付けによる支出	△127	△5
貸付金の回収による収入	62	64
金銭の信託の取得による支出	△400	△2,600
金銭の信託の解約による収入	800	—
定期預金の預入による支出	△17	—
定期預金の払戻による収入	17	12
その他	△1,121	△596
投資活動によるキャッシュ・フロー	△7,353	△27,226

(単位:百万円)

	前連結会計年度 (自 2019年3月1日 至 2020年2月29日)	当連結会計年度 (自 2020年3月1日 至 2021年2月28日)
財務活動によるキャッシュ・フロー		
短期借入金の純増減額(△は減少)	△44	△1
長期借入れによる収入	10	15
長期借入金の返済による支出	△10	△15
自己株式の取得による支出	△17	△6,872
配当金の支払額	△8,100	△9,860
非支配株主への配当金の支払額	△231	△464
連結の範囲の変更を伴わない子会社株式の取得による支出	△7	△6
リース債務の返済による支出	△6	△15
財務活動によるキャッシュ・フロー	△8,407	△17,220
現金及び現金同等物に係る換算差額	△343	△683
現金及び現金同等物の増減額(△は減少)	39,787	△32,618
現金及び現金同等物の期首残高	78,496	118,445
連結の範囲の変更に伴う現金及び現金同等物の増減額(△は減少)	28	—
非連結子会社との合併に伴う現金及び現金同等物の増加額	132	0
現金及び現金同等物の期末残高	118,445	85,827

【東宝 BS 注記事項】

※6 たな卸資産の内訳

	前連結会計年度 (2020年2月 29日)	当連結会計年度 (2021年2月 28日)
商品及び製品	3,816 百万円	2,314 百万円
仕掛品	6,023 百万円	6,145 百万円
原材料及び貯蔵品	625 百万円	446 百万円
計	10,464 百万円	8,906 百万円

米国会計基準を適用している在外子会社の、映画の製作に係るたな卸資産の内訳は、次のとおりであります。

	前連結会計年度 (2020年2月 29日)	当連結会計年度 (2021年2月 28日)
封切済映画	1,966 百万円	846 百万円
製作・開発中	1,373 百万円	18 百万円
計	3,339 百万円	864 百万円

2021年2月28日現在の封切済映画に係る未償却残高のうち約84%が、3年以内に償却されると見積っております。2021年2月28日現在の封切済映画にかかる製作品のうち319百万円は1年以内に償却される予定です。

【東宝セグメント情報】

前連結会計年度（自 2019年3月1日 至 2020年2月29日）

（単位：百万円）

	報告セグメント				その他 (注)1	合計	調整額 (注)2	連結財務諸表計上額 (注)3
	映画 事業	演劇 事業	不動産 事業	計				
売上高								
外部顧客への売上高	172,961	17,547	67,713	258,222	4,543	262,766	—	262,766
セグメント間の内部 売上高又は振替高	1,877	36	5,399	7,313	57	7,371	△7,371	—
計	174,838	17,583	73,113	265,536	4,601	270,137	△7,371	262,766
セグメント利益又は損失（△）	33,989	4,082	18,670	56,743	78	56,821	△3,964	52,857
セグメント資産	84,760	9,596	193,142	287,498	1,444	288,943	201,339	490,283
その他の項目								
減価償却費	3,213	281	6,303	9,798	79	9,878	191	10,069
減損損失	36	—	2	39	30	69	—	69
のれんの償却額	471	—	241	712	—	712	—	712
のれんの未償却残高	1,414	—	2,756	4,171	—	4,171	—	4,171
有形固定資産及び 無形固定資産 の増加額	4,350	165	6,076	10,592	162	10,754	101	10,856

(注) 1 「その他」の区分は報告セグメントに含まれない事業セグメントであり、飲食店・娯楽施設及びスポーツ施設の経営事業を含んでおります。

2 セグメント利益又は損失（△）の調整額△3,964百万円は、セグメント間取引消去21百万円、各報告セグメントに配分していない全社費用△3,986百万円であります。全社費用は、主に報告セグメントに帰属しない一般管理費であります。

セグメント資産の調整額201,339百万円は、セグメント間取引消去△18,167百万円、各報告セグメントに配分していない全社資産219,506百万円であります。その主なものは、当社での余資運用資金（現金及び預金、有価証券、現先短期貸付金）、長期投資資金（投資有価証券）であります。

3 セグメント利益又は損失（△）は、連結損益計算書の営業利益と調整を行っております。

当連結会計年度（自 2020年3月1日 至 2021年2月28日）

（単位：百万円）

	報告セグメント				その他 (注)1	合計	調整額 (注)2	連結財務諸表計上額 (注)3
	映画 事業	演劇 事業	不動産 事業	計				
売上高								
外部顧客への売上高	116,197	7,948	65,124	189,270	2,678	191,948	—	191,948
セグメント間の内部 売上高又は振替高	1,652	19	4,529	6,200	42	6,242	△6,242	—
計	117,849	7,968	69,653	195,470	2,720	198,191	△6,242	191,948
セグメント利益又は損失（△）	10,351	△1,066	17,062	26,347	△320	26,026	△3,579	22,447
セグメント資産	82,066	8,123	191,857	282,047	769	282,816	190,987	473,804
その他の項目								
減価償却費	3,014	197	5,320	8,531	69	8,601	196	8,797
減損損失	93	—	324	418	236	654	—	654
のれんの償却額	471	—	241	712	—	712	—	712
のれんの未償却残高	942	—	2,515	3,458	—	3,458	—	3,458
有形固定資産及び 無形固定資産 の増加額	3,535	38	6,322	9,896	45	9,942	154	10,097

(注) 1 「その他」の区分は報告セグメントに含まれない事業セグメントであり、飲食店及びスポーツ施設の経営事業を含んでおります。

2 セグメント利益又は損失（△）の調整額△3,579百万円は、セグメント間取引消去1百万円、各報告セグメントに配分していない全社費用△3,580百万円であります。全社費用は、主に報告セグメントに帰属しない一般管理費であります。

セグメント資産の調整額190,987百万円は、セグメント間取引消去△16,859百万円、各報告セグメントに配分していない全社資産207,846百万円であります。その主なものは、当社での余資運用資金（現金及び預金、有価証券、現先短期貸付金）、長期投資資金（投資有価証券）であります。

3 セグメント利益又は損失（△）は、連結損益計算書の営業利益と調整を行っております。

東宝（単体）【営業原価明細書】

区分	注記 番号	前事業年度 (自 2019年3月1日 至 2020年2月29日)		当事業年度 (自 2020年3月1日 至 2021年2月28日)	
		金額(百万円)	百分比 (%)	金額(百万円)	百分比 (%)
(1) 当期製作品原価					
当期製作品総製作費		5,103		4,770	
期首仕掛品繰越高		6,400		2,544	
期末仕掛品繰越高		△2,544		△4,554	
合計		8,960		2,759	
期首製作品繰越高		362		348	
期末製作品繰越高		△348		△211	
当期製作品原価		8,973	13.6	2,897	4.3
(2) 配分金	※1	27,235	41.2	37,254	55.6
(3) 演劇公演費		7,140	10.8	5,212	7.8
(4) 租税公課		4,950	7.5	4,859	7.2
(5) 減価償却費		5,035	7.6	4,109	6.1
(6) その他		12,834	19.3	12,723	19.0
当期営業原価		66,169	100.0	67,056	100.0

(注) ※1 配分金は主として、映画配給利用権やビデオグラム化権等の対価であり各利用の収支を基準として計算されるものであります。

Netflix (Form 10-K)

CONSOLIDATED STATEMENTS OF OPERATIONS

(in thousands, except per share data)

	Year ended December 31,		
	2021	2020	2019
Revenues	\$ 29,697,844	\$ 24,996,056	\$ 20,156,447
Cost of revenues	17,332,683	15,276,319	12,440,213
Marketing	2,545,146	2,228,362	2,652,462
Technology and development	2,273,885	1,829,600	1,545,149
General and administrative	1,351,621	1,076,486	914,369
Operating income	6,194,509	4,585,289	2,604,254
Other income (expense):			
Interest expense	(765,620)	(767,499)	(626,023)
Interest and other income (expense)	411,214	(618,441)	84,000
Income before income taxes	5,840,103	3,199,349	2,062,231
Provision for income taxes	(723,875)	(437,954)	(195,315)
Net income	\$ 5,116,228	\$ 2,761,395	\$ 1,866,916
Earnings per share:			
Basic	\$ 11.55	\$ 6.26	\$ 4.26
Diluted	\$ 11.24	\$ 6.08	\$ 4.13
Weighted-average common shares outstanding:			
Basic	443,155	440,922	437,799
Diluted	455,372	454,208	451,765

CONSOLIDATED STATEMENTS OF CASH FLOWS

(in thousands)

	Year Ended December 31,		
	2021	2020	2019
Cash flows from operating activities:			
Net income	\$ 5,116,228	\$ 2,761,395	\$ 1,866,916
Adjustments to reconcile net income to net cash provided by (used in) operating activities:			
Additions to content assets	(17,702,202)	(11,779,284)	(13,916,683)
Change in content liabilities	232,898	(757,433)	(694,011)
Amortization of content assets	12,230,367	10,806,912	9,216,247
Depreciation and amortization of property, equipment and intangibles	208,412	115,710	103,579
Stock-based compensation expense	403,220	415,180	405,376
Foreign currency remeasurement loss (gain) on debt	(430,661)	533,278	(45,576)
Other non-cash items	376,777	293,126	228,230
Deferred income taxes	199,548	70,066	(94,443)
Changes in operating assets and liabilities:			
Other current assets	(369,681)	(187,623)	(252,113)
Accounts payable	145,115	(41,605)	96,063
Accrued expenses and other liabilities	180,338	198,183	157,778
Deferred revenue	91,350	193,247	163,846
Other non-current assets and liabilities	(289,099)	(194,075)	(122,531)
Net cash provided by (used in) operating activities	392,610	2,427,077	(2,887,322)
Cash flows from investing activities:			
Purchases of property and equipment	(524,585)	(497,923)	(253,035)
Change in other assets	(26,919)	(7,431)	(134,029)
Acquisitions	(788,349)	—	—
Net cash used in investing activities	(1,339,853)	(505,354)	(387,064)
Cash flows from financing activities:			
Proceeds from issuance of debt	—	1,009,464	4,469,306
Debt issuance costs	—	(7,559)	(36,134)
Repayments of debt	(500,000)	—	—
Proceeds from issuance of common stock	174,414	235,406	72,490
Repurchases of common stock	(600,022)	—	—
Taxes paid related to net share settlement of equity awards	(224,168)	—	—
Net cash provided by (used in) financing activities	(1,149,776)	1,237,311	4,505,662
Effect of exchange rate changes on cash, cash equivalents and restricted cash	(86,740)	36,050	469
Net increase (decrease) in cash, cash equivalents and restricted cash	(2,183,759)	3,195,084	1,231,745
Cash, cash equivalents and restricted cash, beginning of year	8,238,870	5,043,786	3,812,041
Cash, cash equivalents and restricted cash, end of year	\$ 6,055,111	\$ 8,238,870	\$ 5,043,786
Supplemental disclosure:			
Income taxes paid	\$ 509,265	\$ 291,582	\$ 400,658
Interest paid	763,432	762,904	599,132

CONSOLIDATED BALANCE SHEETS
(in thousands, except share and per share data)

	As of December 31,	
	2021	2020
Assets		
Current assets:		
Cash and cash equivalents	\$ 6,027,804	\$ 8,205,550
Other current assets	2,042,021	1,556,030
Total current assets	8,069,825	9,761,580
Content assets, net	30,919,539	25,383,950
Property and equipment, net	1,323,453	960,183
Other non-current assets	4,271,846	3,174,646
Total assets	<u>\$ 44,584,663</u>	<u>\$ 39,280,359</u>
Liabilities and Stockholders' Equity		
Current liabilities:		
Current content liabilities	\$ 4,292,967	\$ 4,429,536
Accounts payable	837,483	656,183
Accrued expenses and other liabilities	1,449,351	1,102,196
Deferred revenue	1,209,342	1,117,992
Short-term debt	699,823	499,878
Total current liabilities	8,488,966	7,805,785
Non-current content liabilities	3,094,213	2,618,084
Long-term debt	14,693,072	15,809,095
Other non-current liabilities	2,459,164	1,982,155
Total liabilities	28,735,415	28,215,119
Commitments and contingencies (Note 7)		
Stockholders' equity:		
Preferred stock, \$0.001 par value; 10,000,000 shares authorized at December 31, 2021 and December 31, 2020; no shares issued and outstanding at December 31, 2021 and December 31, 2020	—	—
Common stock, 0.001 par value; 4,990,000,000 shares authorized at December 31, 2021 and December 31, 2020; 443,963,107 and 442,895,261 issued and outstanding at December 31, 2021 and December 31, 2020, respectively	4,024,561	3,447,698
Treasury stock at cost (1,564,478 shares at December 31, 2021)	(824,190)	—
Accumulated other comprehensive income (loss)	(40,495)	44,398
Retained earnings	12,689,372	7,573,144
Total stockholders' equity	15,849,248	11,065,240
Total liabilities and stockholders' equity	<u>\$ 44,584,663</u>	<u>\$ 39,280,359</u>

Revenue Recognition

The Company's primary source of revenues is from monthly membership fees. Members are billed in advance of the start of their monthly membership and revenues are recognized ratably over each monthly membership period. Revenues are presented net of the taxes that are collected from members and remitted to governmental authorities. The Company is the principal in all its relationships where partners, including CE manufacturers, MVPDs, mobile operators and ISPs, provide access to the service as the Company retains control over service delivery to its members. Typically, payments made to the partners, such as for marketing, are expensed. However, if there is no distinct service provided in exchange for the payments made to the partners or if the price that the member pays is established by the partners and there is no standalone price for the Netflix service (for instance, in a bundle), these payments are recognized as a reduction of revenues.

The following tables summarize streaming revenues, paid net membership additions, and ending paid memberships by region for the years December 31, 2021, 2020 and 2019, respectively:

United States and Canada (UCAN)

	As of/ Year Ended December 31,		
	2021	2020	2019
	(in thousands)		
Revenues	\$ 12,972,100	\$ 11,455,396	\$ 10,051,208
Paid net membership additions	1,279	6,274	2,905
Paid memberships at end of period	75,215	73,936	67,662

Europe, Middle East, and Africa (EMEA)

	As of/ Year Ended December 31,		
	2021	2020	2019
	(in thousands)		
Revenues	\$ 9,699,819	\$ 7,772,252	\$ 5,543,067
Paid net membership additions	7,338	14,920	13,960
Paid memberships at end of period	74,036	66,698	51,778

Latin America (LATAM)

	As of/ Year Ended December 31,		
	2021	2020	2019
	(in thousands)		
Revenues	\$ 3,576,976	\$ 3,156,727	\$ 2,795,434
Paid net membership additions	2,424	6,120	5,340
Paid memberships at end of period	39,961	37,537	31,417

Asia-Pacific (APAC)

	As of/ Year Ended December 31,		
	2021	2020	2019
	(in thousands)		
Revenues	\$ 3,266,601	\$ 2,372,300	\$ 1,469,521
Paid net membership additions	7,140	9,259	5,626
Paid memberships at end of period	32,632	25,492	16,233

A paid membership (also referred to as a paid subscription) is defined as a membership that has the right to receive Netflix service following sign-up and a method of payment being provided, and that is not part of a free trial or certain other promotions that may be offered by the Company to new or rejoining members. A membership is canceled and ceases to be reflected in the above metrics as of the effective cancellation date. Voluntary cancellations generally become effective at the end of the prepaid membership period. Involuntary cancellations, as a result of a failed method of payment, become effective immediately. Memberships are assigned to territories based on the geographic location used at time of sign-up as determined by the Company's internal systems, which utilize industry standard geo-location technology.

Total U.S. revenues, inclusive of DVD revenues not reported in the tables above, were \$12.1 billion, \$10.8 billion and \$9.5 billion for the years ended December 31, 2021, 2020 and 2019, respectively. DVD revenues were \$0.2 billion, \$0.2 billion, and \$0.3 billion for the years ended December 31, 2021, 2020 and 2019, respectively.

Deferred revenue consists of membership fees billed that have not been recognized, as well as gift and other prepaid memberships that have not been fully redeemed. As of December 31, 2021, total deferred revenue was \$1,209 million, the vast majority of which was related to membership fees billed that are expected to be recognized as revenue within the next month. The remaining deferred revenue balance, which is related to gift cards and other prepaid memberships, will be recognized as revenue over the period of service after redemption, which is expected to occur over the next 12 months. The \$91 million increase in deferred revenue as compared to the balance of \$1,118 million for the year ended December 31, 2020, is a result of the increase in membership fees billed due to increased memberships and average monthly revenue per paying member.

Balance Sheet Components

Content assets consisted of the following:

	As of December 31,	
	2021	2020
	(in thousands)	
Licensed content, net	\$ 13,799,221	\$ 13,747,607
Produced content, net		
Released, less amortization	6,877,743	5,809,681
In production	9,235,975	4,827,455
In development and pre-production	1,006,600	999,207
	17,120,318	11,636,343
Content assets, net	<u>\$ 30,919,539</u>	<u>\$ 25,383,950</u>

As of December 31, 2021, approximately \$6,008 million, \$3,149 million, and \$1,944 million of the \$13,799 million unamortized cost of the licensed content is expected to be amortized in each of the next three years. As of December 31, 2021, approximately \$2,736 million, \$1,884 million, and \$1,138 million of the \$6,878 million unamortized cost of the produced content that has been released is expected to be amortized in each of the next three years.

As of December 31, 2021, the amount of accrued participations and residuals was not material.

※ Content

We acquire, license and produce content, including original programming, in order to offer our members unlimited viewing of video entertainment. The content licenses are for a fixed fee and specific windows of availability. Payment terms for certain content licenses and the production of content require more upfront cash payments relative to the amortization expense. Payments for content, including additions to content assets and the changes in related liabilities, are classified within "Net cash provided by (used in) operating activities" on the Consolidated Statements of Cash Flows.

We recognize content assets (licensed and produced) as "Content assets, net" on the Consolidated Balance Sheets. For licensed content, we capitalize the fee per title and record a corresponding liability at the gross amount of the liability when the license period begins, the cost of the title is known and the title is accepted and available for streaming. For produced content, we capitalize costs associated with the production, including development cost, direct costs and production overhead. Participations and residuals are expensed in line with the amortization of production costs.

Based on factors including historical and estimated viewing patterns, we amortize the content assets (licensed and produced) in "Cost of revenues" on the Consolidated Statements of Operations over the shorter of each title's contractual window of availability or estimated period of use or ten years, beginning with the month of first availability. The amortization is on an accelerated basis, as we typically expect more upfront viewing, and film amortization is more accelerated than TV series amortization. On average, over 90% of a licensed or produced content asset is expected to be amortized within four years

after its month of first availability. We review factors that impact the amortization of the content assets on a regular basis. Our estimates related to these factors require considerable management judgment.

Our business model is subscription based as opposed to a model generating revenues at a specific title level. Content assets (licensed and produced) are predominantly monetized as a group and therefore are reviewed at a group level when an event or change in circumstances indicates a change in the expected usefulness of the content or that the fair value may be less than unamortized cost. To date, we have not identified any such event or changes in circumstances. If such changes are identified in the future, these aggregated content assets will be stated at the lower of unamortized cost or fair value. In addition, unamortized costs for assets that have been, or are expected to be, abandoned are written off.

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

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 2024. 3 PDF