

スクウェア・エニックスHD（スクエニHD）株主等への 意見調査結果

2026年6月26日

IMPORTANT NOTICE AND DISCLAIMER:

This material was independently produced and provided by a Global Leading Shareholder Data Provider. 3D Investments was not involved in, nor had any influence over, the participant interviews, feedback analysis, report writing, or summary of key takeaways



本資料の前提事項

- 本プレゼンテーションは、3D Investment Partnersから独立した第三者であり、世界的な大手株主データ提供会社が作成した、スクエニHD株主等に対する意見調査の結果を取りまとめたものです。
- 本プレゼンテーションに記載されている意見調査の方法・結果の内容は、上記の独立した第三者が作成したものであり、いかなる改変・編集も加えられておりません。
- また、調査参加者へのインタビュー、フィードバック分析、本レポート作成、重要事項の要約等において、3D Investment Partnersは、一斉の関与をしておらず、またいかなる影響力も与えておりません。
- 上記を保証するものとして、本プレゼンテーションが引用している上記の独立した第三者作成の本レポートにおいては、下記の通りディスクレーマーが付されております

IMPORTANT NOTICE AND DISCLAIMER:

This material was independently produced and provided by a Global Leading Shareholder Data Provider.

3D Investments was not involved in, nor had any influence over, the participant interviews, feedback analysis, report writing, or summary of key takeaways.

調査の概要及び参加状況の要約

調査の概要

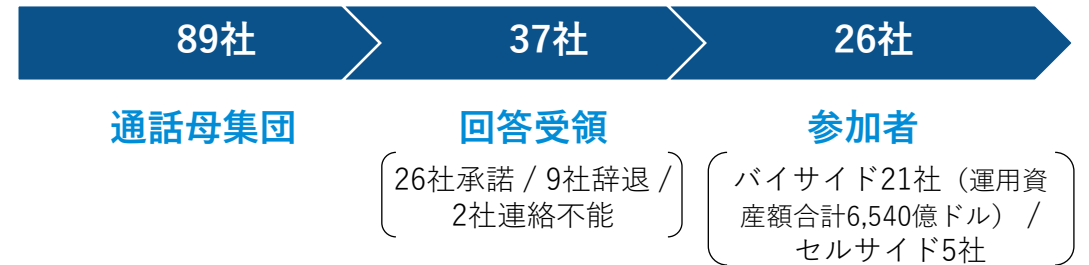
■ 目的

- スクエニHDの企業価値、事業ポートフォリオ、シナジー、中期経営計画、取締役会、社外取締役に関する株主等の評価・見解を把握。

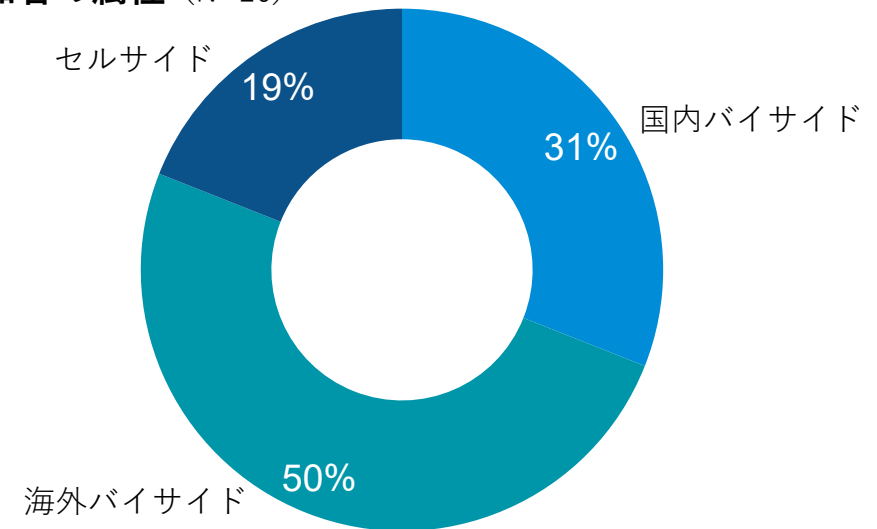
■ 調査の手法

- 3D Investment Partnersの依頼により、世界的な大手株主データ提供会社が実施。
- 電話によるパーセプション・インタビューを通じて参加者の評価・見解を収集し、報告の正確性と厳密な分析のために録音も実施。
- 通話母集団はスクエニHDの公開保有データに基づく。
- 率直な意見を得るため、参加者には匿名回答の選択肢を提示。
- パーセプション・インタビューは、2025年12月から2026年2月にかけて実施。

参加状況の要約



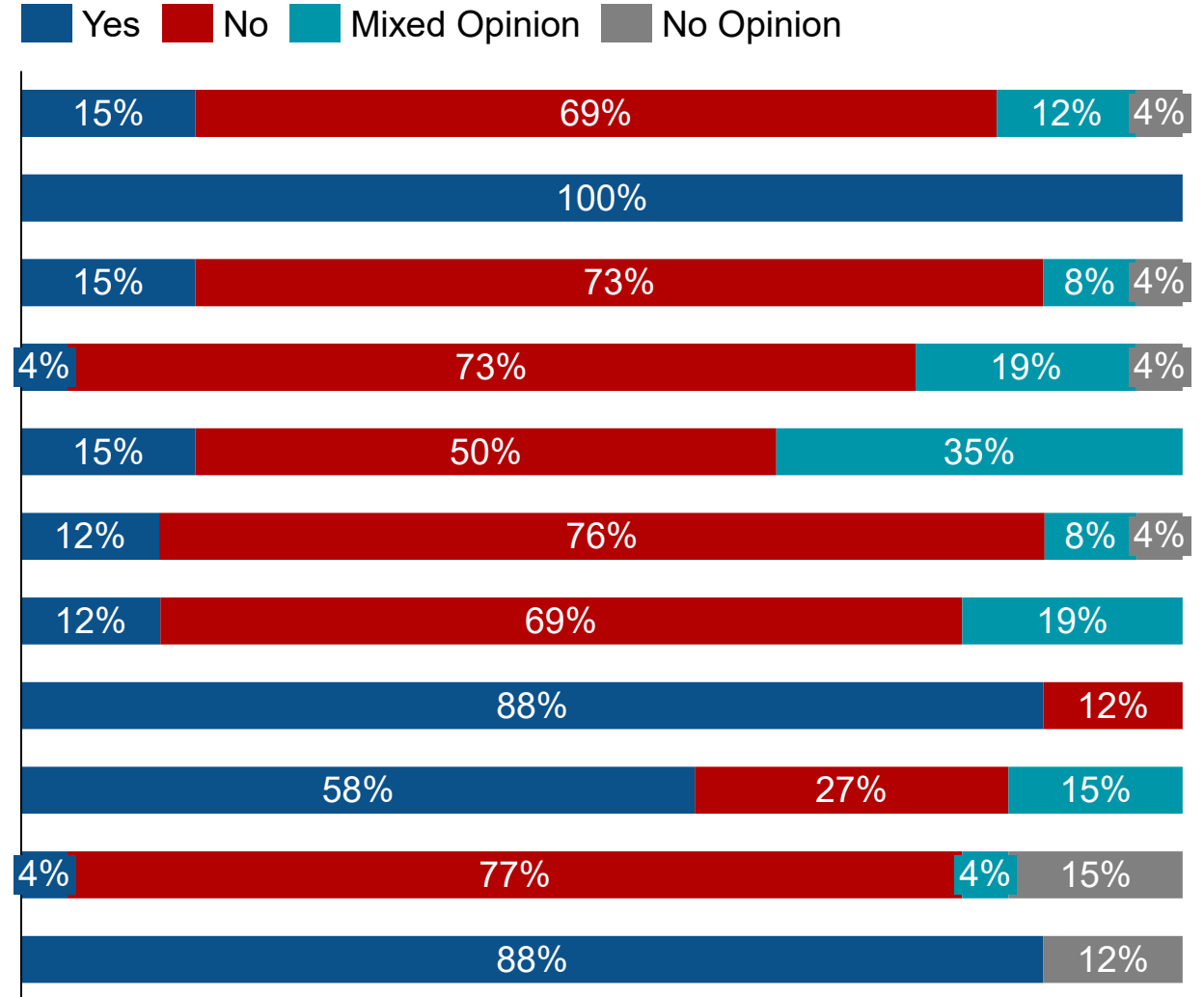
■ 参加者の属性 (N=26)



エグゼクティブ・サマリー (1/2)

質問事項及び結果 (No Opinionを含む)

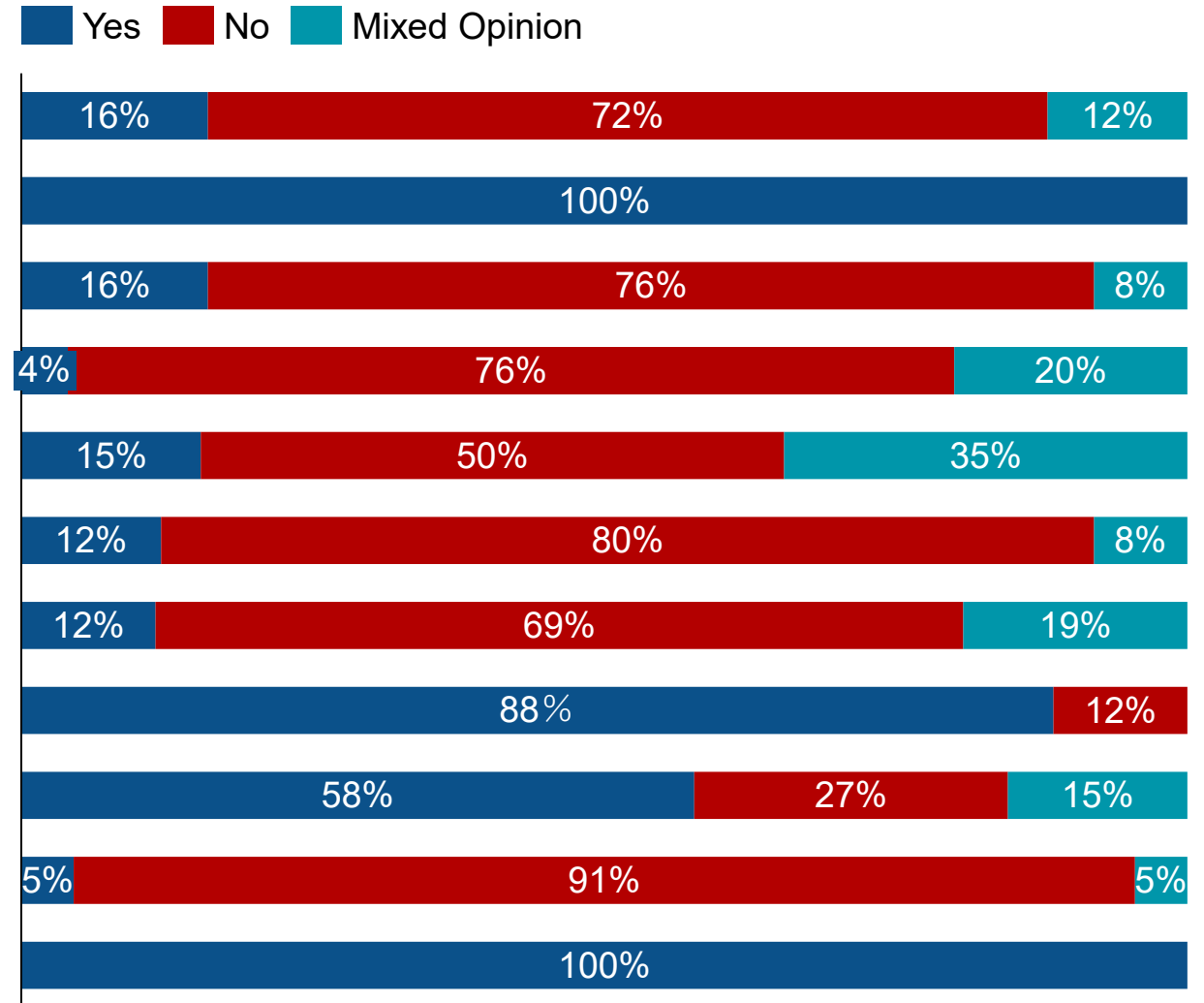
- Q1 スクエニHDは企業価値を最大化するために事業を効果的に運営していると思いますか？理由も併せて教えてください。
- Q2 スクエニHDを投資機会として評価する際、ゲーム事業をコア事業として評価しますか？
- Q3 アミューズメント事業はゲーム事業と十分なシナジーを生み出していると思いますか？
- Q4 出版事業はゲーム事業と十分なシナジーを生み出していると思いますか？
- Q5 スクエニHDはアミューズメント事業・出版事業などのノンゲーム事業にとって「ベストオーナー」だと思いますか？
- Q6 ゲーム事業は売上および利益率を最大化できていると思いますか？
- Q7 現行の中期経営計画は企業価値を最大化するうえで適切かつ十分だと思いますか？
- Q8 次期中期経営計画に向けて、企業価値最大化の観点から、経営方針の抜本的な見直しが必要だと思いますか？
- Q9 スクエニHDが企業価値を最大化するためには、資本コストと投資リターンの観点から経営方針を抜本的に検証する枠組みを整備することが必要だと思いますか？
- Q10 現行の社外取締役は、株主の代表としての役割を果たすうえで、株主や市場参加者との対話を十分に行っていると思いますか？
- Q11 社外取締役が株主の代表としてより良く機能するためには、投資家と直接対話し、その内容を取締役にフィードバックすべきだと思いますか？



エグゼクティブ・サマリー (2/2)

質問事項及び結果 (No Opinionを除く)

- Q1 スクエニHDは企業価値を最大化するために事業を効果的に運営していると思いますか？理由も併せて教えてください。
- Q2 スクエニHDを投資機会として評価する際、ゲーム事業をコア事業として評価しますか？
- Q3 アミューズメント事業はゲーム事業と十分なシナジーを生み出していると思いますか？
- Q4 出版事業はゲーム事業と十分なシナジーを生み出していると思いますか？
- Q5 スクエニHDはアミューズメント事業・出版事業などのノンゲーム事業にとって「ベストオーナー」だと思いますか？
- Q6 ゲーム事業は売上および利益率を最大化できていると思いますか？
- Q7 現行の中期経営計画は企業価値を最大化するうえで適切かつ十分だと思いますか？
- Q8 次期中期経営計画に向けて、企業価値最大化の観点から、経営方針の抜本的な見直しが必要だと思いますか？
- Q9 スクエニHDが企業価値を最大化するためには、資本コストと投資リターン観点から経営方針を抜本的に検証する枠組みを整備することが必要だと思いますか？
- Q10 現行の社外取締役は、株主の代表としての役割を果たすうえで、株主や市場参加者との対話を十分に行っていると思いますか？
- Q11 社外取締役が株主の代表としてより良く機能するためには、投資家と直接対話し、その内容を取締役にフィードバックすべきだと思いますか？



Q1. スクエニHDは企業価値を最大化するために事業を効果的に運営していると思いますか？理由も併せて教えてください（1/2）

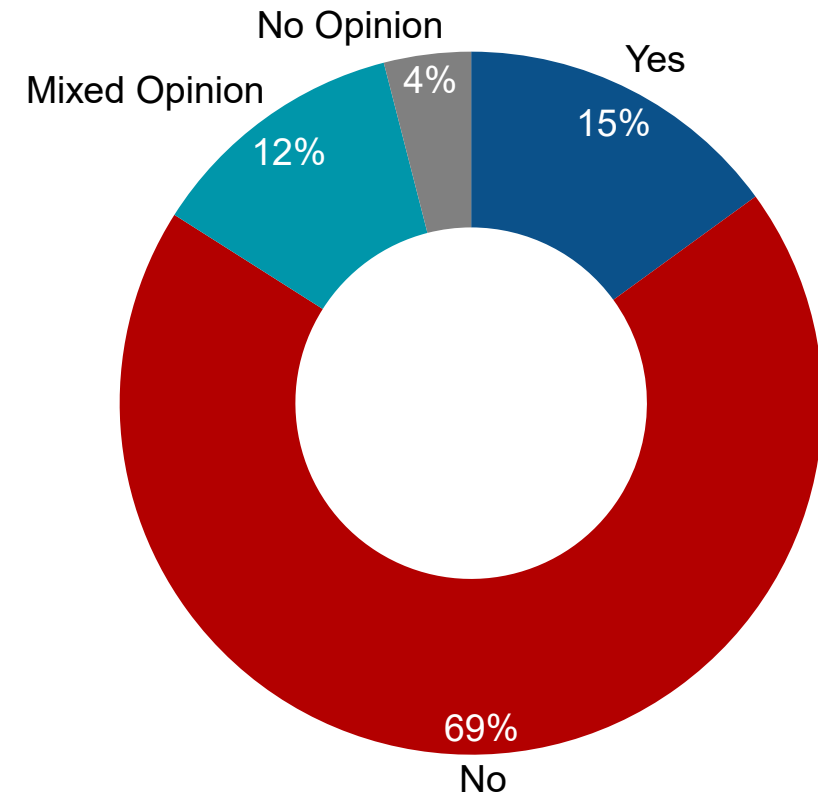
結論

回答者の大多数は、スクエニHDが企業価値を最大化するために事業を効果的に運営しているとは考えていません。

■ サマリー

- スクエニHDは象徴的なIP（FF、ドラゴンクエスト等）を保有している一方で、企業価値最大化に向けた事業運営が十分に機能していない、という見方が多い。
- 指摘された主な課題は、リリースサイクルの長期化、限定的なマルチプラットフォーム展開、既存フランチャイズ（IP）の活用不足。これらの課題は、売上成長やファンベース維持の面で重大な機会損失につながっている、と認識されている。
- 収益性、ROE、売上、株価パフォーマンスが競合に劣後している点も言及され、戦略的な収益化とオペレーションの機敏性の不足の現れだと捉えられている。
- 一部の国内投資家・セルサイドは、情報開示の改善、新たな収益化戦略、既存IP運営への注力強化といった最近の取り組みを踏まえ、企業価値最大化に向けた改善が進みつつあると評価している。
- もっとも、コスト管理の強化や組織再編の進展は指摘されつつも、取り組みはまだ途上で、十分に実現できていない、という見方が優勢。

■ 回答結果



Q1. スクエニHDは企業価値を最大化するために事業を効果的に運営していると思いますか？理由も併せて教えてください（2/2）

属性	見解	回答
海外バイサイド	No	TOPIXと比べると、スクエニHDはアウトパフォームしていません。誰もが知る全国的に認知された強いIP基盤があるにもかかわらず、成果は期待外れに感じます。したがって、スクエニHDが企業価値を効果的に最大化しているとは思いません。
海外バイサイド	No	企業価値最大化につながる運営ができているかという点で、私の理解ではIPによって異なります。主力のゲーム事業のパフォーマンスは良くなく、特に収益性は低い。『FF』や『DQ』といった魅力的なIPに価値があることは認めますが、現時点では企業価値向上への貢献は十分ではないと考えます。
海外バイサイド	No	いいえ。収益性、ROE、ROAはいずれも、他社と比べてIPの価値に見合っていない水準です。IP価値に対する社内リソース配分のあり方の問題に加え、スクエニHD固有の要因もあり、結果としてROEや収益性が低くなっています。以上の理由から、同社は企業価値を最大化できていません。
セルサイド	Yes	現行の取り組みは企業価値最大化に焦点を当てていると理解しています。松田社長時代の以前の経営と比べると、多面的な施策やアクションがこの時点で実行されており、価値最大化に向けた努力が進んでいます。結果を待っているところです。以上が私の見方です。

Q2. スクエニHDを投資機会として評価する際、ゲーム事業をコア事業として評価しますか？（1/2）

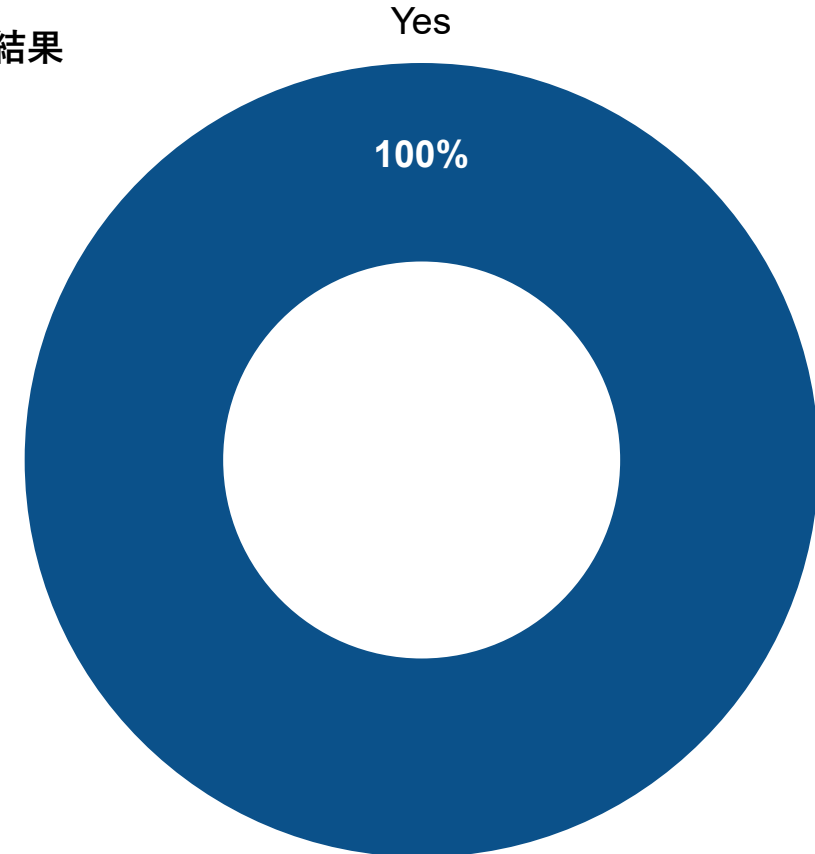
結論

回答者の全員が、ゲーム事業をコアセグメントとして評価しています。

■ サマリー

- 回答者は全員、スクエニHDを投資機会として評価する際、ゲーム事業をコアセグメントとして位置づけている。
- 理由は、ゲーム事業が同社の成長と収益性を牽引する主要ドライバーだという認識がある。
- アミューズメント事業・出版事業の存在自体は多くの参加者が認識している一方、売上・利益の両面でゲーム事業が支配的であり、かつ投資判断の中核をなすという点で見解が一致している。
- 一部の回答者は、アミューズメント事業・出版事業にIP活用を通じた潜在的シナジーはあり得るとしつつも、両事業は周辺事業であり、投資ストーリーへの影響は相対的に小さいと述べている。

■ 回答結果



Q2. スクエニHDを投資機会として評価する際、ゲーム事業をコア事業として評価しますか？ (2/2)

属性	見解	回答
海外バイサイド	Yes	はい、間違いなくゲーム事業がコア事業だと思います。私が評価するのもそこです。実際、同社で最大の構成要素ですから、そのように捉えるのは自然です。もちろん、アミューズメント事業や出版事業など他の事業があることも認識しています。
国内バイサイド	Yes	アミューズメント事業や出版事業の存在は認識していますが、私はゲームをコア事業として同社を分析しています。
国内バイサイド	Yes	ゲーム事業こそがスクエニHDのコア事業に他ならないと思います。アミューズメント事業や出版事業も行っていることは承知しています。
海外バイサイド	Yes	はい、ゲーム事業をスクエニHDのコア事業として評価しています。アミューズメント事業と出版事業を行っていることも以前から認識していました。
セルサイド	Yes	ゲーム事業をコア事業として評価しています。アミューズメント事業や出版事業もあることは認識していますが、デジタルエンタテインメント事業（すなわちゲーム事業）が営業利益の大半を占め、最も高い貢献をしています。したがって、コア事業として評価します。
セルサイド	Yes	はい。ゲーム事業は同社の売上の相当部分を占めるので、バリュエーションのマルチプルを設定する際も、主眼はゲームセグメントになります。もちろん、アミューズメント事業と出版事業の存在も認識しています。

Q3. アミューズメント事業はゲーム事業と十分なシナジーを生み出していると思いますか？ (1/2)

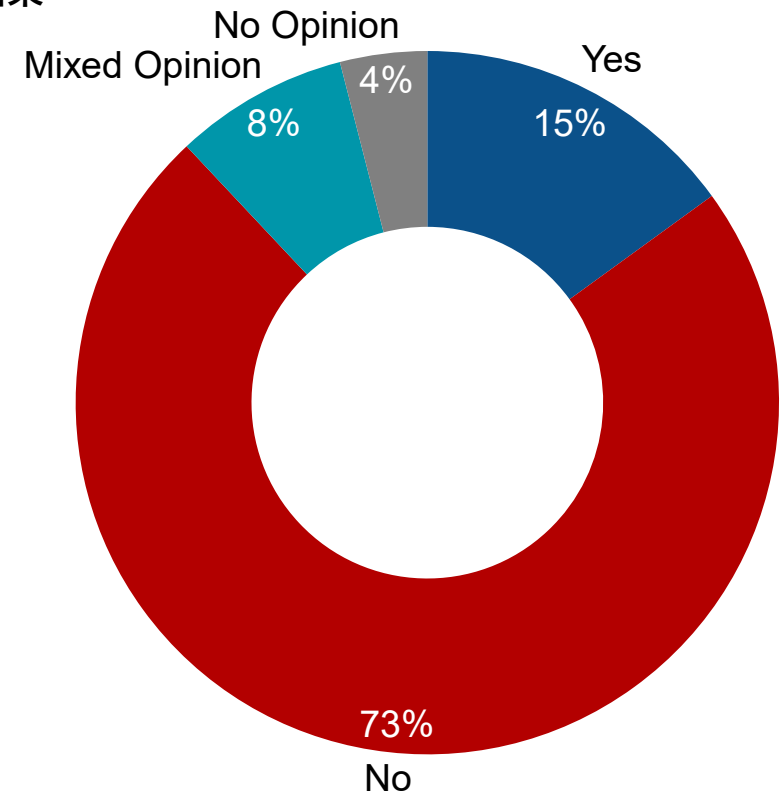
結論

回答者の大多数は、アミューズメント事業がゲーム事業との間で十分なシナジーを生み出していないと考えています。

■ サマリー

- 投資家・アナリストの大多数は、アミューズメント事業がゲーム事業との間で十分なシナジーを生み出していないと評価している。
- 両事業はポジショニングが根本的に異なり、統合を図っても、大きなキャッシュフローやオペレーション上の優位性を生み出せていない、という指摘がある。
- IP活用やクロスプロモーションによるシナジー可能性は認められるものの、機会はまだ十分に実現されておらず、現時点の成果は不十分という見方がある。
- 一部の回答者は、株主価値最大化の観点から、他社事例にならないアミューズメント事業の売却検討を示唆している。
- 見解が分かると答えた回答者は、一定のシナジー可能性や、収益の安定性・リスク分散といった効果は認めつつも、これまでの取り組みは有意義又は持続的な戦略的便益には結びついていない、と述べている。

■ 回答結果



Q3. アミューズメント事業はゲーム事業と十分なシナジーを生み出していると思いますか？ (2/2)

属性	見解	回答
海外バイサイド	No	シナジーの余地はあるものの、実際のパフォーマンスは競合に劣後しています。現時点ではシナジーを生み出していないと思います。
海外バイサイド	No	アミューズメント事業が十分なシナジーを生み出しているとは思いません。一定のシナジーはあるものの十分ではありません。アミューズメント施設内でのIP活用をもっと進めるべきです。
セルサイド	No	タイトー買収から20年が経ちますが、スクエニHDが元々保有していた事業とタイトーが元々保有していた事業との間で、実質的なシナジーが生じているとは言えません。タイトルを共同で出すことはあるかもしれませんが、スクエニHDの名前で出すべき強い理由は見当たりません。タイトーのアーケード事業でスクエニHDのIPを活用する点についても、根拠となる証拠はほとんど見当たりません。総じて、これまでのところシナジーはあまりなかったように思えます。
海外バイサイド	No	私は、本当にシナジーは全くないと思っています。両者を一緒にしておく必要性は何も見当たりません。これまでずっとそうでしたし、将来それが変わることも予見できません。
国内バイサイド	Yes	十分なシナジーを生み出しているかは不明ですが、一定のシナジーはあると思います。この事業は収益性があり、一定の役割を果たしています。改善の余地はあるかもしれませんが、大きな懸念事項だとは見ていません。

Q4. 出版事業はゲーム事業と十分なシナジーを生み出していると思いますか？（1/2）

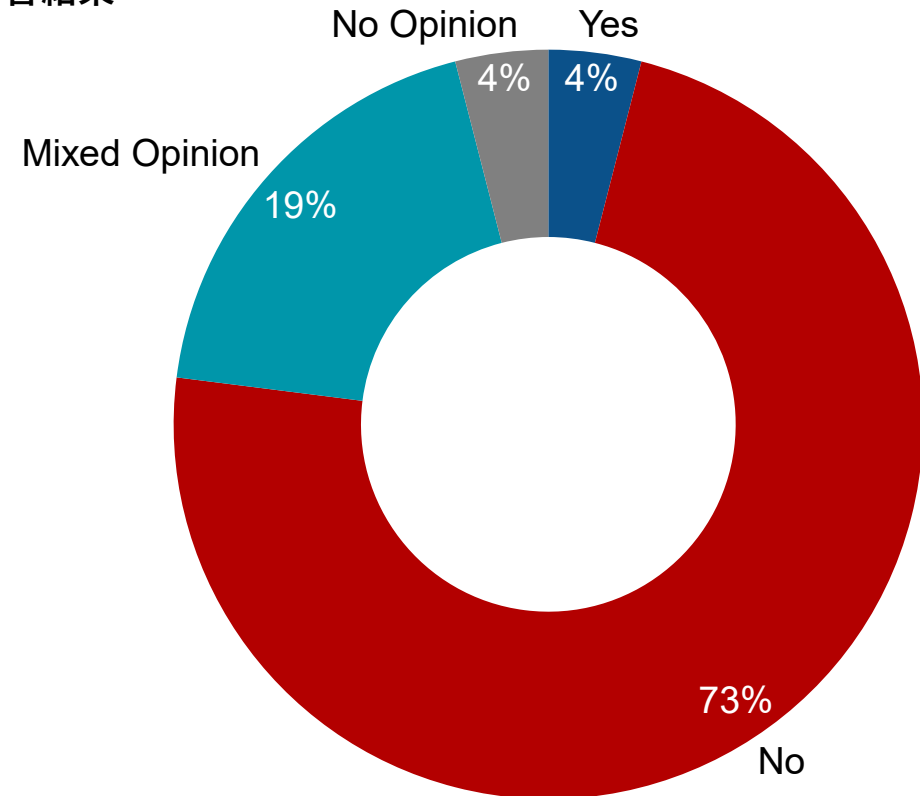
結論

回答者の大多数は、出版事業がゲーム事業との間で十分なシナジーを生み出していないと考えています。

■ サマリー

- セルサイド・アナリストは全員、バイサイドも過半数が、出版事業はゲーム事業との間で十分なシナジーを生み出していないと評価している。
- 両事業は実質的に独立して運営されている点が強調されている。
- 見解が分かると答えた回答者は、将来的なシナジーの可能性は認めつつも、現行戦略は潜在力を十分に引き出せていないと述べている。
- 一部の回答者は、出版事業自体は収益性があり成長余地もあると見つつ、ゲーム事業との有意な統合が欠けていると指摘している。
- より明確な戦略的方向性と、両事業のより積極的な協業により、より大きな価値創出が可能になり得る、という示唆がある。
- 現時点のコンセンサスとして、出版とゲームの間に十分なシナジーは生み出されていない、と考えられている。

■ 回答結果



Q4. 出版事業はゲーム事業と十分なシナジーを生み出していると思いますか？ (2/2)

属性	見解	回答
国内バイサイド	No	シナジーの可能性は将来の展開次第ですが、現時点ではシナジーはないと思います。
セルサイド	No	『鋼の錬金術師』のようにIPを活用しようとした試みはありましたが、うまくいきませんでした。クリエイター側の理解を得る難しさなど、様々な要因があります。ただ、出版とゲームの間にシナジーがあるとは感じられず、機会損失のように思えます。
海外バイサイド	No	結果を見れば、十分なシナジーが生み出されていないことは明らかです。ただし、シナジーを作ることが不可能だと言っているわけではありません。やり方はあると思います。少なくとも現行戦略の下では、シナジーは生み出されていません。
国内バイサイド	Mixed Opinion	十分なシナジーは実現していません。どの程度のシナジーを期待するかにもよりますが、この事業は一定の利益を生み出しています。ゲーム事業とのシナジーをより魅力的にする余地はありますが、難しいと思います。
海外バイサイド	No	出版事業については、私の理解ではストラテジーガイドが中心です。紙からデジタルへの移行もあり、難しい事業です。アプローチの仕方はあるかもしれませんが、ノンコア事業として価値最大化を図るのは難しい可能性が高い。現時点で大きなシナジーは見られず、スクエニHDがこの事業を継続すべきか疑問があります。これまでのところ、十分なシナジーは生み出されていません。

Q5. スクエニHDはアミューズメント事業・出版事業などのノンゲーム事業にとって「ベストオーナー」だと思いますか？ (1/2)

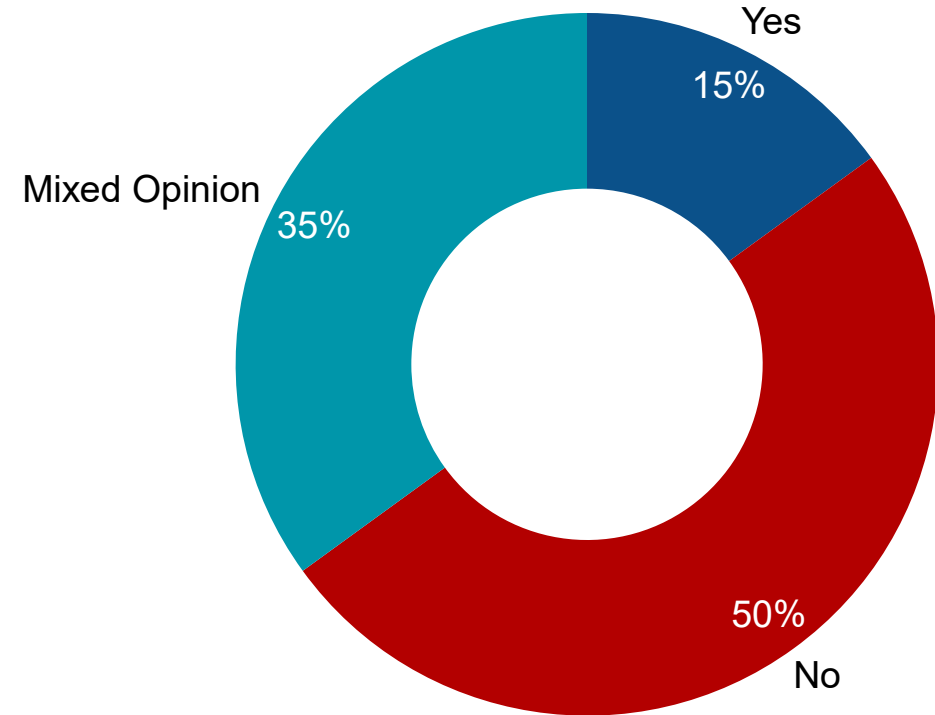
結論

回答者の半数は、スクエニHDはノンゲーム事業のベストオーナーではないと考えています。

■ サマリー

- 回答者の半数は、スクエニHDはノンゲーム事業の最適なオーナーではないと考え、同業他社比でパフォーマンスが相対的に低い点を理由に挙げている。
- これら事業は、企業価値最大化や成長創出の観点で、より専門性の高いオーナーの下で運営される方が恩恵を受け得る、という見方である。
- 現行戦略はゲーム重視でノンゲームへの注力が限定的なため、パートナーシップやカーブアウトの余地が大きい、またコングロマリットとして運営する必要はない、という意見がある。
- 回答者の35%は見解が分かるとし、スクエニHDは独自コンテンツとIPマネジメント力から出版事業のオーナーとしては適任だが、アミューズメント事業は必ずしも最適とは限らず、他社でも運営可能と述べた。加えて、ノンゲーム事業の最適オーナーではない可能性を認めつつも、その戦略的価値は評価する意見もある。

■ 回答結果



Q5. スクエニHDはアミューズメント事業・出版事業などのノンゲーム事業にとって「ベストオーナー」だと思いますか？ (2/2)

属性	見解	回答
海外バイサイド	No	スクエニHDがアミューズメント事業や出版事業といったノンゲーム事業の最適なオーナーだとは思いません。シナジーが限定的で、これらの事業を維持する正当化には不十分です。さらに、収益性や市場評価マルチプルの観点からも、これらの事業は潜在的にマイナス要因になり得ます。
セルサイド	No	スクエニHDがノンゲーム事業における自社IPの最適なオーナーだとは言えません。たとえばCyberAgentのような他社がそのIPを保有すれば、より効率的に価値を最大化できる可能性があります。事業自体は収益性があり、直ちに売却すべきだとは思いませんが、この点でスクエニHDが最適だと断言するのは難しいです。
海外バイサイド	Mixed Opinion	出版事業については、スクエニHDが最も合理的なオーナーだと思います。一方でアミューズメント事業については、完全にそうだとは言いきれず、事業価値を損なうことなく他の誰かが容易に保有し得るのではないかと感じます。
国内バイサイド	Mixed Opinion	より良いオーナーがいる可能性はありますが、それはどの事業にも当てはまります。両事業を保有することは、スクエニHDに一定の便益をもたらしていると思います。

Q6. ゲーム事業は売上および利益率を最大化できていると思いますか？（1/2）

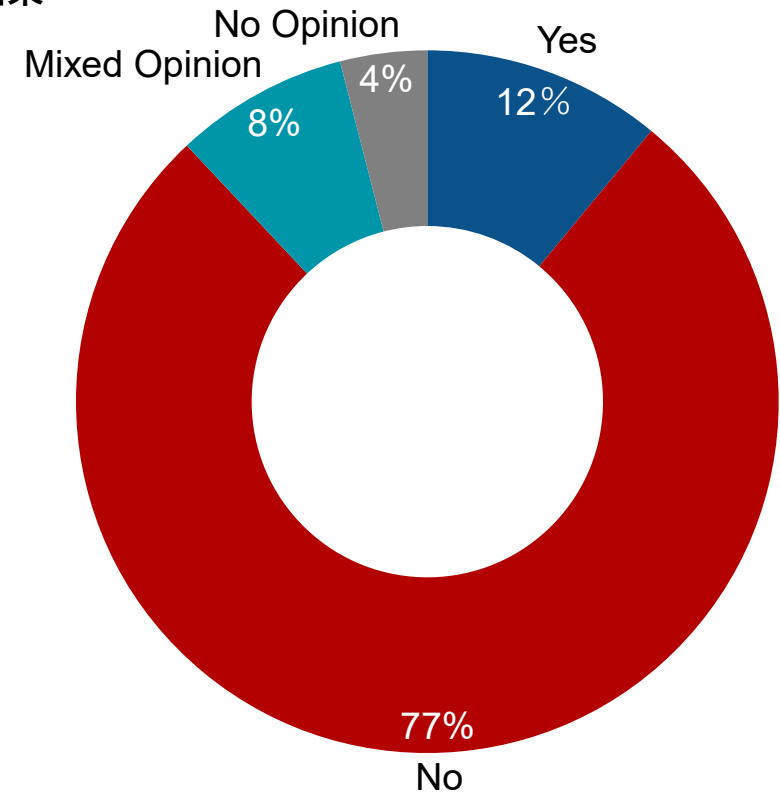
結論

回答者の大多数は、ゲーム事業が現時点で売上及び利益率を最大化できていないと考えています。

■ サマリー

- 投資家コミュニティの圧倒的多数は、ゲーム事業が現時点で売上・利益率を最大化できていない点で一致している。
- 強力で認知度の高いIPを保有するにもかかわらず、売上成長・利益率の両面で競合に劣後しているという指摘が多い。
- 背景としては、非効率なコスト構造、開発遅延の常態化、明確な戦略・ビジョンの欠落が、価値創造を阻害しているという見方が多い。加えて、価値ある資産（IP等）の活用不足、新規タイトル創出におけるイノベーションの限定、制作プロセスが業界標準に達していない点が懸念として挙げられ、結果として収益性の安定を欠く要因になっていると指摘されている。
- ゲーム開発に過度に費用を投じている割に利益が伴っていない点、また財務報告の透明性不足がパフォーマンス評価を難しくしている点も指摘されている。

■ 回答結果



Q6. ゲーム事業は売上および利益率を最大化できていると思いますか？ (2/2)

属性	見解	回答
海外バイサイド	No	実績をみると、売上成長は一貫して競合に遅れています。これは冒頭の問題に戻りますが、利益率についても同様です。これは、会社全体としての戦略（例えばコスト管理や販売戦略）が欠けていることに起因しているのだと思います。売上と利益率の両方が競合に劣後している事実は、企業価値を最大化できていないことを明確に示しています。同社は売上と利益を伸ばすための手法や戦略を欠いていた可能性が高いです。
海外バイサイド	No	ゲームラインアップのサイクルや累積利益も含め、複数年にわたるIP資産のリターンをみると、IPの強さを踏まえても、他社と比べて結果は満足できるものではありません。
海外バイサイド	No	ゲーム事業が売上成長と利益率を最大化できているかという点で、私の理解では“できていない”です。主な論点は、基盤を強化する必要があること、そして最大の問題は将来の明確な見通しが無いことです。例えば、2027年以降の期間に向けたビジョンが示されていません。
国内バイサイド	No	ゲーム事業が売上と利益率を最大化できているとは思いません。スクエニHDは主要IPを十分に活用できていません。マイナス成長に直面しており、ビジョンと有効な開発サイクル管理が欠けています。経営陣は問題を認識し改善策を示しているものの、現時点では企業価値を最大化できていません。
セルサイド	Mixed Opinion	私の答えとしては、何とも言い難いです。会社として努力していることはうかがえますが、足元のトレンドの方向にうまく乗れているとは言えず、企業価値の最大化が本当に実現できているとは思いません。単純比較はひとまず置くとして、たとえばNexonは非常に知名度の高いIPを有しており、現在『Dungeon & Fighter』のスピノフ作品の投入も計画しています。これに対して、SQUARE ENIXからは最近それに類する動きがあまり見られていません。社内にIP活用への意識は当然あると思いますが、それを対外的に分かりやすく示せていないように見えます。

Q7. 現行の中期経営計画は企業価値を最大化するうえで適切かつ十分だと思いますか？（1/2）

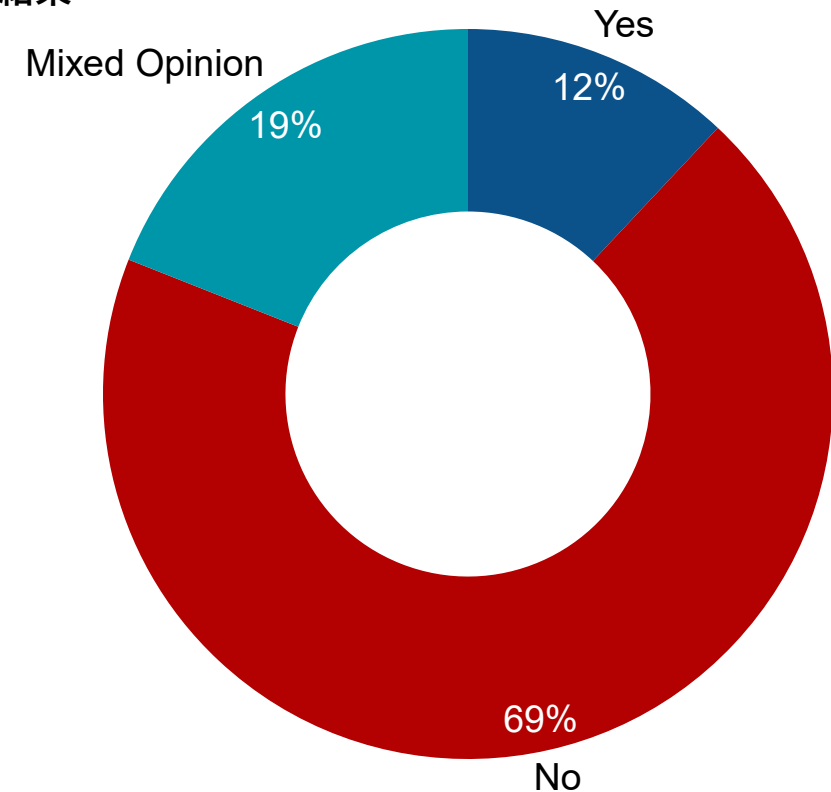
結論

回答者の多数は、現行の中期経営計画は企業価値を最大化するうえで、適切でも十分でもないと考えています。

■ サマリー

- 回答者は概ね、現行の中期経営計画は企業価値を最大化するうえで、適切でも十分でもないと考えている。
- 財務目標が不明確で、ROIC・WACC・資本配分への踏み込みが不足していると指摘されている。
- 営業利益率目標15%は低いとの見方が多い。
- 収益性向上の具体策や測定可能なマイルストーンが欠けている点への不満が目立つ。
- 少数意見として、業界特性や移行期を踏まえれば一定程度は妥当だとするも、目標・戦略・資本政策の説明はより明確化すべきと指摘されている。
- ノンゲーム事業の保有方針とゲームとのシナジーの説明が不十分だと指摘されている。

■ 回答結果



Q7. 現行の中期経営計画は企業価値を最大化するうえで適切かつ十分だと思いますか？ (2/2)

属性	見解	回答
海外バイサイド	No	営業利益率は低すぎる可能性があり、中期計画はスクエニHDが直面する課題に対して具体策がほとんど示されていません。全般に開示が極めて不十分です。ROICについても、資本配分方針についての見解も示されていません。私たちはその方針に同意していません。
セルサイド	No	開示情報は十分ではないと思います。明確な利益目標が示されておらず、他の目標についても、すでに達成しているものだけが数値で示されているように見えます。その結果、将来の方向性や会社が何を目指しているのかが見えません。さらに、挑戦的な目標を設定するのではなく、計画は現状の内部課題を曖昧に述べるだけになっています。
国内バイサイド	No	提示されている営業利益率目標15%は、同業他社平均28%と比べて不十分です。ゲームセクターに投資する株主は、同等かそれ以上のリターンを期待します。競合の実績のおよそ半分程度の水準では適切とは言えません。さらに、資本コストに言及しつつ、ROICやWACCといった主要指標に触れない資料は、経営陣が株主価値を軽視している印象を与えます。
国内バイサイド	Mixed Opinion	会社が進めている中期計画については支持しており、期待を持って見えています。また、その全体的な方向性にも賛同しています。一方で、ROICやWACCへの言及がないなど、開示が不足している点は否めません。KPIを含む関連情報について、より一層の開示を期待しています。

Q8. 次期中期経営計画に向けて、企業価値最大化の観点から、経営方針の抜本的な見直しが必要だと思いますか？（1/2）

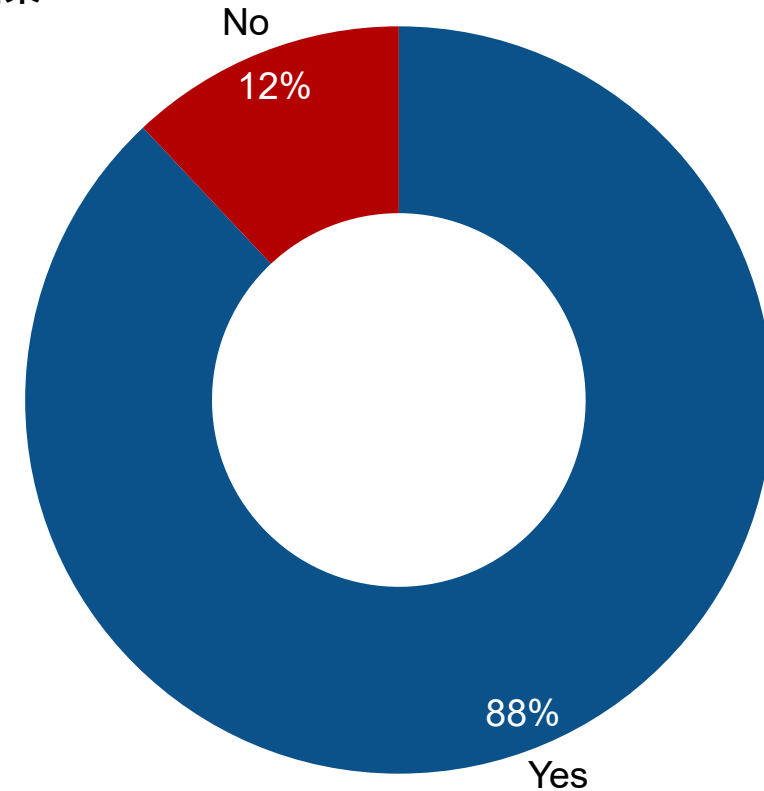
結論

回答者の大多数は、次期中期経営計画の策定にあたり、企業価値最大化のために経営方針の抜本的な見直しが必要だと考えています。

■ サマリー

- 大多数の回答者は、次期中期経営計画の策定にあたり、企業価値最大化のために経営方針の抜本的見直しが必要との見解を持っている。
- 現行計画は透明性、定量的ベンチマーク、明確なKPIが不足しており、ステークホルダーが進捗を評価しにくい、経営の方向性を信頼しにくいと指摘されている。
- 具体的な課題として、ファンベースの高齢化、IPの収益化不足、事業ポートフォリオのビジョンが不明確であることへの対応が求められている。
- 市場環境（技術・競争）の変化に適応するため、経営目標の継続的な見直しと説明責任の強化が必要だと指摘されている。
- 見直しは短期の微修正よりも、中長期の成長と利益構造の変革を優先し、方向性と具体的なステップを明確に発信することが市場の信認を高める、という見方が示されている。

■ 回答結果



Q8. 次期中期経営計画に向けて、企業価値最大化の観点から、経営方針の抜本的な見直しが必要だと思いますか？ (2/2)

属性	見解	回答
海外バイサイド	Yes	抜本的な見直しは必要です。市場によるスクエニHDの評価は、その将来を映す鏡のようなものであり、市場評価は非常に厳しい。だからこそ、本気でその理由を見直すべきです。次の中期経営計画に向けて、経営方針は新しいチームで抜本的に見直されるべきです。なぜ成果が出ていないのか、成果を出すために何が必要なのかを、ゼロから徹底的に検証する必要があります。
国内バイサイド	Yes	大きな経営課題は、スクエニHDが自社IPの潜在力を十分に活かしていないこと、そして事業ポートフォリオに関する明確なビジョンを示せていないことです。抜本的な見直しは必要です。同社には業界同業他社の収益性に追いつく余地が十分にあります。したがって、個別施策だけではなく、根本から、こうした課題にどう対処するかを抜本的に再検討することが不可欠だと思います。
海外バイサイド	Yes	はい。現行計画は、会社が直面する課題に対して十分に具体的な打ち手を示していません。同様に、開示も改善が必要です。
国内バイサイド	No	まず、会社としては今できることに注力すべきだと思います。したがって、P/L管理の改善よりも、まずはB/S管理から着手すべきだと思います。ゲーム事業は競合や顧客の動向に左右されるため、結果がすぐに表れるものではなく、日々努力を重ねてもリードタイムの長いビジネスです。一定のB/S管理はすでに行われているものの、さらに踏み込んだ対応が必要だと思います。とりわけ、ROE目標に対する経営陣のより強いコミットメントを示してほしいです。加えて、会社が将来像を明確に示すことができれば、市場としても評価しやすくなると思います。現状では開示が限定的であるため、今後の方向性についてより積極的に発信してもらいたいですし、それによって取締役会の監督機能もより尊重しやすくなると思います。

Q9. スクエニHDが企業価値を最大化するためには、資本コストと投資リターンの観点から経営方針を抜本的に検証する枠組みを整備することが必要だと思いますか？（1/2）

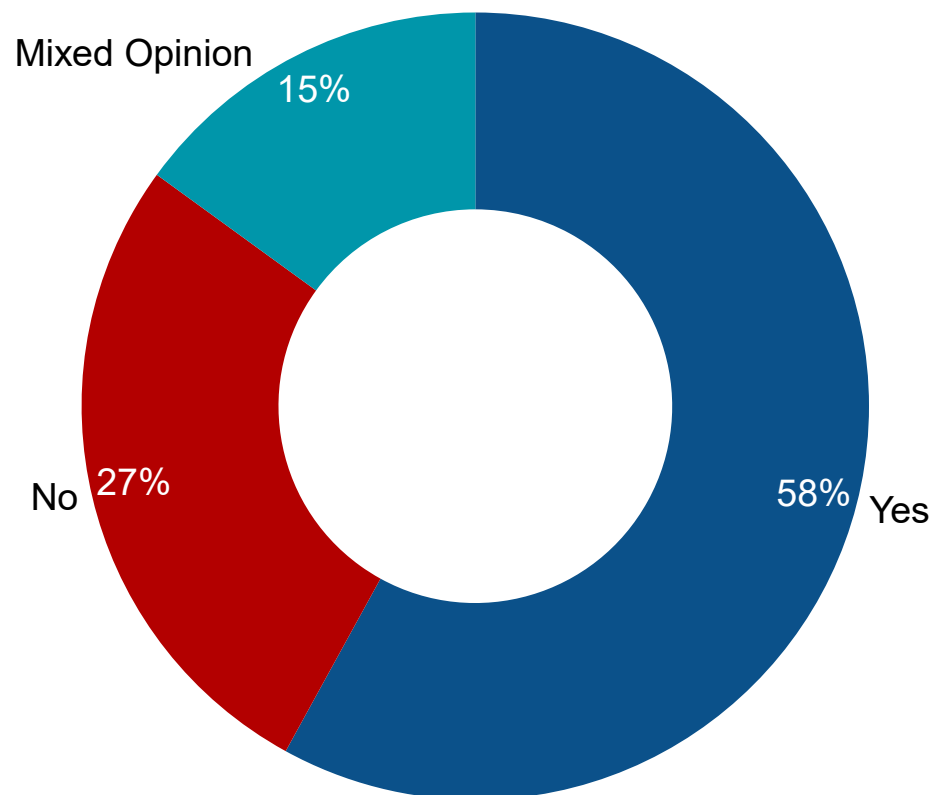
結論

多くの回答者は、取締役会レベルでの議論だけでは、経営方針を客観的かつ抜本的に見直すには不十分であると考えています。

■ サマリー

- 多くの回答者は、取締役会レベルの議論だけでは、経営方針を客観的かつ抜本的に見直すには不十分だと述べている。
- 取締役会の現状の能力・動機・株主とのアラインメントに懸念があり、財務リテラシー、透明性、市場参加者とのエンゲージメントにギャップがあると指摘されている。
- 資本コストや投資リターンの観点で経営を評価するには、専門委員会の設置や独立取締役の関与強化など、外部専門性を取り込む枠組みが必要だとされている。
- こうした枠組みにより監督機能を高め、株主利益の優先を担保できるという見方が示されるが、目的が曖昧なまま仕組みを追加することには慎重論があり、実効性は運用と透明性によると考えられている。
- 総じて、独立取締役のプレゼンス（独立性・機能発揮）をより重視し、投資リターンと資本コストの深い議論を優先しつつ、株主との対話を積極化して企業価値向上につなげるべきだ、という提言がなされている。

■ 回答結果



Q9. スクエニHDが企業価値を最大化するためには、資本コストと投資リターンの観点から経営方針を抜本的に検証する枠組みを整備することが必要だと思いますか？（2/2）

属性	見解	回答
国内バイサイド	Yes	<p>現行の中期経営計画は現取締役会で議論・承認されたものですが、取締役会内の議論だけでは不十分だと思います。経営の徹底的な見直しを行うには、外部の専門性を取り込む必要があります。最適な体制には複数のアプローチがあり、社外取締役を増やす、議論のための専門委員会を設置する、などが考えられますが、少なくとも現状の取締役会だけに依拠するのは難しいと思います。</p>
セルサイド	Yes	<p>必要だと思います。現状、会社は資本コストや投資リターンに関する見解を明確に示していません。これらの観点から徹底的に見直してほしいです。</p>
海外バイサイド	Yes	<p>現行の経営チームは有効に機能していないように見えるので、新たな視点をもたらす委員会や別の枠組みを設けるのが良いと思います。</p>
国内バイサイド	No	<p>第三者委員会の設置自体に反対するものではありませんが、まずはSQUARE ENIXの経営陣が、株式市場との対話により積極的に取り組み、そのフィードバックを経営判断に反映させるべきだと思います。こうした事項は、経営陣及び取締役会の中で議論し、決定されるべきものです。したがって、外部関係者が第三者委員会の設置を求めることが適切だとは考えていません。</p> <p>何よりもまず、経営陣は業績改善に注力するとともに、株式市場の視点にこれまで以上に目を向け、企業価値最大化に対する意識を高めるべきです。株式市場との対話をさらに充実させることを期待しています。</p> <p>また、意識向上という観点からは、取締役会として現経営陣をどのように評価しているのか、そして現行の経営体制が最善であると考えられる理由について、内容面・プロセス面の両方から説明してほしいと思います。指名委員会及び報酬委員会は年間14回も開催されているとのこと、これは非常に高い頻度ですから、その点も含めて検証と説明がなされるべきです。こうした説明の提供という面で、会社は出遅れている印象を拭えません。</p>
海外バイサイド	Mixed Opinion	<p>委員会が絶対に必要かという点必ずしもそうではありませんが、中期経営計画や企業価値の改善に役立つなら、委員会を設けること自体は確かに有益です。ただし、いかなる場合も“構造を作ること”が目的化すべきではないと思います。最終的に重要なのは企業価値の向上です。したがって、取締役会の構成を変えることでも、社長を交代させることでも、企業価値向上に資する行為であれば受け入れられる、というのが私の考えです。</p>

Q10. 現行の社外取締役は、株主の代表としての役割を果たすうえで、株主や市場参加者との対話を十分に行っていると思いますか？（1/2）

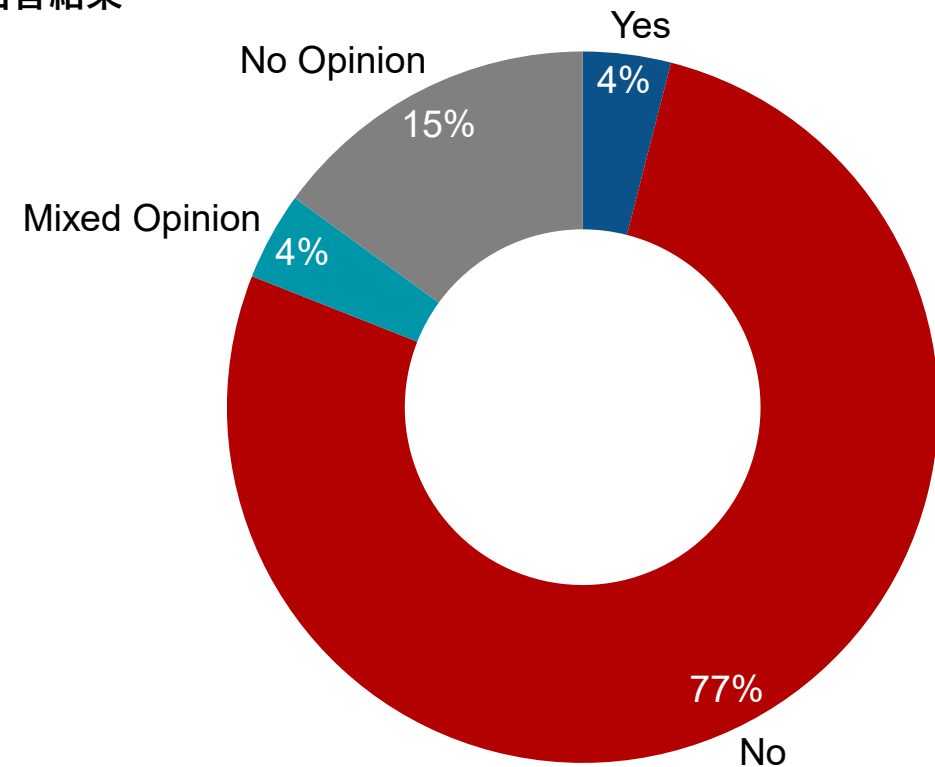
結論

回答者の大多数は、現行の社外取締役が、株主の代表として株主や市場参加者との対話を十分に行っていないと考えています。

■ サマリー

- 多くの回答者は、社外取締役が株主・市場参加者との対話を十分に行っておらず、株主代表としての役割を十分に果たせていないと述べている。
- 統合報告書やIRイベントで社外取締役の発信が見られず、社外取締役が経営課題にどう向き合い、株主利益にコミットしているかを理解・確認する機会が限られていると指摘されている。
- 独立取締役の人数は相応にいる一方、資本市場とのインタラクションは限定的で、業界の期待水準に達していないという見方がある。

■ 回答結果



Q10. 現行の社外取締役は、株主の代表としての役割を果たすうえで、株主や市場参加者との対話を十分に行っていると思いますか？ (2/2)

属性	見解	回答
海外バイサイド	No	現状は十分だとは思いません。日本企業の中でも、社外取締役がIR説明会に参加する事例は増えています。しかし、この会社の統合報告書には、社外取締役からのコメントが一切含まれていないように見受けられます。多くの企業では、統合報告書などを通じて社外取締役のコメントが掲載されています。資本市場との接点という観点からも、この会社の社外取締役には役割を果たしてほしいと思います。
海外バイサイド	No	率直に言って、スクエニHDの社外取締役が対外的に積極的に何かを発信しているのを見たことがありません。そのため、社外取締役の実際のスタンスが分かりにくい。こうした状況では、社外取締役が本当に“代弁者”と見なせるのか、確信が持てません。
国内バイサイド	No	課題がある現行の中期経営計画を承認し、いま顕在化している重要な論点について声を上げていない点を踏まえると、社外取締役は責務を十分に果たしていないと言わざるを得ません。
海外バイサイド	No	私は直接の接点がないので、どれだけの社外取締役が株主と対話しているのか分かりません。統合報告書にも社外取締役のコメントがなく、株主との対話はほとんどないのではないかと疑っています。

Q11. 社外取締役が株主の代表としてより良く機能するためには、投資家と直接対話し、その内容を取締役会にフィードバックすべきだと思いますか？（1/2）

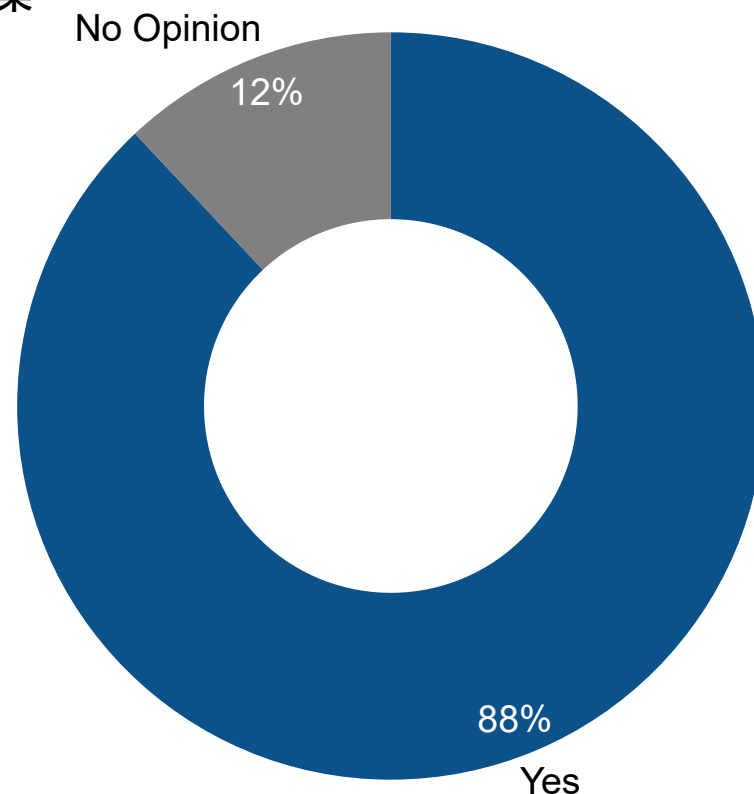
結論

回答者の大多数は、スクエニHDの社外取締役が、より株主と対話し、そうした議論から得られた示唆を取締役会にフィードバックすることを望んでいます。

■ サマリー

- 回答者の大多数は、社外取締役が投資家と直接対話し、そこで得た示唆を取締役会にフィードバックすべきだと考えている。
- こうしたエンゲージメントは、社外取締役が株主の代表としての役割を果たし、透明性を高め、コーポレートガバナンスを強化するうえで重要だと強調している。
- 直接のコミュニケーションは、収益性、資本配分、IPの有効活用などに関する懸念を含め、多様な投資家の視点を理解する助けになると述べられている。

■ 回答結果



Q11. 社外取締役が株主の代表としてより良く機能するためには、投資家と直接対話し、その内容を取締役会にフィードバックすべきだと思いますか？（2/2）

属性	見解	回答
海外バイサイド	Yes	はい、（社外取締役は対話すべきです）。市場の懸念を理解していなければ、何かを実行するのは非常に難しい。市場は、同じ業界の他社でうまくいった事例に基づく、世界中の興味深い見方や示唆を持っていることもありますし、それは彼らの助けになるはずです。
国内バイサイド	Yes	スクエニHDに限らず、社外取締役は一般に、株主や投資家と直接対話し、彼らの声を一次情報として聞き、その意見を取締役に反映させるべきです。これは社外取締役が株主の代表である以上、当然期待されることです。
国内バイサイド	Yes	現行の社外取締役が、スクエニHDの経営課題について株主と同じ理解を共有しているかどうかは、直接対話があれば明らかにできるはずですが、現状その機会がありません。
セルサイド	Yes	取締役会へのフィードバックは必要だと信じています。セルサイドの声がどれだけ社長に届いているのか不明確であり、その観点からも、現任の社外取締役はこのような声が適切に届けられていることを確認する必要があると考えます。スクエニHDは経営層との議論の機会をほとんど提供していません。他社と比較して現状は経営層との接点が極めて乏しく、そういったことからスクエニHDはこのセクターのなかで最もアクセスがしにくい会社だと感じています。

免責事項

このプレゼンテーション資料及びこのプレゼンテーション資料に含まれている情報（以下総称して「本プレゼンテーション」）は、スクウェア・エニックス・ホールディングス株式会社（以下「スクエニHD」）の株主等に対する意見調査の結果を取りまとめたものです。3D Investment Partners Pte Ltd.は、スクエニHDの株式を保有するファンド（以下「3Dファンズ」）の資産運用会社です。

本プレゼンテーションは、スクエニHDの株主総会における議決権の行使又はその他の行為について、3D Investment Partners Pte Ltd.及びその関連会社並びにそれらの関係者（以下「3DIP」）と共同で株主の権利（議決権を含みますが、これに限りません。）を行使することを勧誘又は要請するものではありません。3DIPは、自らの評価、推定及び意見を表明する行為又は本プレゼンテーションにおいて若しくは本プレゼンテーションを通じて行う他の株主との対話により、日本法（又はその他の適用がある法律）に基づき、共同保有者・特別関係者・密接関係者として取り扱われる意図又は合意がないことを明確にします。

3DIPは、スクエニHDの株主が保有する議決権の行使につき、スクエニHDの株主を代理する権限を受任する意思はありません。

3DIPは、スクエニHD及びスクエニHDグループ会社の事業や資産を第三者に譲渡又は廃止することについて、3DIPが、自ら又は他のスクエニHDの株主を通じて、スクエニHDの株主総会で提案することを意図するものではありません。また、3DIPは、スクエニHD及びスクエニHDグループ会社の事業の継続的かつ安定的な実施を困難にする行為を行うことを目的とする意思を有していません。

本プレゼンテーションは、いかなる取引、サービス若しくは商品の提案、勧誘若しくはマーケティング、広告、誘因又は表明ではなく、投資商品若しくはいかなる種類の投資の売買の助言若しくは投資商品の購入し若しくは売却すること、何らかの投資を行うこと、また、いかなる特定の投資若しくは投資戦略のメリットなどに関する意見でもありません。戦略や取引のいかなる事例も、単に説明を目的としたものであり、過去又は将来の戦略や実績を示すものではなく、特定の戦略の成功可能性を示すものでもありません。

本プレゼンテーションは、情報提供のみを目的としたものであり、その他のいかなる目的のためにも、いかなる人にも依拠することはできません。また、本プレゼンテーションは、取引、投資、財務、法律、税務その他のいかなる助言、提案、もしくは招請でもありません。

本プレゼンテーションは、公表されている情報及びインタビュー結果（3DIPは別途の検証を行っていません。）に基づき作成されたものであり、完全性、適時性又は包括性のあるものではありません。3DIPは、日本の金融商品取引法が規定するインサイダー情報（以下「インサイダー情報」）を受領しておらず、また、本プレゼンテーションにはいかなるインサイダー情報も記載していません。

免責事項

3DIPは、本プレゼンテーションに記載された情報が正確で信頼できるものであると信じていますが、3DIPは、当該情報や記載されているスクエニHD及びその他の企業に関する記述、口頭でのコミュニケーションについての正確性、完全性又は信頼性について何らの表明又は保証を行うものではありません。また、3DIPは、これらの記述やコミュニケーション（それについての不正確性や欠落も含みます）についてのいかなる責任を負うものではありません。なお、公開会社については、公開会社又はその内部者が保有する非公開情報のうち、当該公開会社が公開していない情報が存在する場合があります。したがって、本プレゼンテーションに記載されている全ての情報は、何らかの保証をするものではなく、「現状のまま」で表示されており、3DIPはその情報の正確性、完全性又は適時性や、使用した結果について何らの表明も暗示的に行うものではありません。自ら専門家の助言を得て、関連する問題に関して自ら評価を行ってください。3DIPは、本プレゼンテーションに含まれる情報（それについての不正確性や欠落も含みます）の全部もしくは一部の使用やそれに関連して発生したいかなる損失に対しても、いかなる義務又は責任も負いません。いかなる投資も、完全な資本の喪失を含む重大なリスクを伴います。いかなる予測や見積もりも、単に説明を目的としたものであり、想定される損益の上限を示したものとして捉えるべきではありません。3DIPは、いかなる人に通知することなく、本プレゼンテーションの全部又は一部を変更することができますが、本プレゼンテーションにおける修正、更新、追加情報若しくは資料を提供する義務、又は不正確を訂正する義務は負いません。

本プレゼンテーションの英語版に記載される（他の者に帰属しない）3DIPが作成した情報で、英語版と本プレゼンテーションの日本語版とが一致しない場合、別途の明示がない限り、日本語版の意味が優先されます。

3DIPは、現在、スクエニHDグループの有価証券を実質的に保有し、及び／又は経済的利害関係を有しており、将来においても保有し、または経済的利害関係を有する可能性があります。3DIPは、スクエニHDグループに対する投資について、継続的に、また、様々な要因に応じて、スクエニHDグループの財政状態及び戦略的方向性、スクエニHDとの協議の結果、全体的な市場環境、3DIPが利用可能なその他の投資機会、スクエニHDグループの有価証券の購入又は売却を希望する価格で実行する可能性など、いつでも（3DIPがポジションを得た後の公開市場又は非公開の取引を含みます）、売買、カバー、ヘッジ、又は投資の形態や実体（スクエニHDの有価証券を含みます）を、関係法令で許容されるいかなる方法によっても、変更する可能性があり、また、そのような変更について他者に通知する義務を明示的に負うものではありません。また、3DIPは、スクエニHDに対する投資に関して適当と判断するいかなる行動も取る権利を留保します。この行動は、取締役会、経営陣又は他の投資家とのコミュニケーションを含みますが、これに限られません。

本プレゼンテーション及びその内容は3DIPの著作物です。本プレゼンテーションで言及されるすべての登録された又は登録されていないサービスマーク、商標及び商号は、それぞれの所有者の財産であり、3DIPによる本プレゼンテーションの使用は、これらのサービスマーク、商標及び商号の所有者との提携又は所有者による承認を意味するものではありません。いかなる場合においても、3DIPは、本プレゼンテーションの使用から生じる、直接的又は間接的な特別損害、付随的損害又は派生的損害（逸失利益を含む）について、いかなる当事者に対しても責任を負わないものとします。

本プレゼンテーションに記載された内容は、予告なく変更・更新されることがありますので、ご注意ください。本プレゼンテーションを読むたびに全ての内容をご確認ください。