

キャピタル・アイ特別企画：～新規上場企業のいま～

note<5243>：クリエイターに本拠地を



加藤貞顕代表取締役 CEO

note が、東証グロースに 2022 年 12 月 21 日に上場してから 3 年半が経った。クリエイターが文章や漫画、写真、音声、動画などを投稿・販売し、ユーザーがコンテンツを応援・購読できるメディアプラットフォーム「note」を運営する。会員数は 1178 万人（2026 年 2 月末）。法人向けの「note pro」は、有料契約数が約 1000 件と利用が拡大している。それに伴い公共セクターでも導入が進み、学校と自治体、中央省庁で合計 1767 件が活用している。上場の効果、事業の現状、今後の展望などを加藤貞顕 CEO に聞いた。

■ 提携、続々

一上場の効果として現れた事業や組織上の効果は信用力や体制の強化にも効果があったが、1 番大きいのは、いろいろな会社とのパートナーシップを獲得したことではないか。上場によってガバナンスや情報開示の水準が担保されるので、提携先にとっても事前に検証できる状態が整っている。そうした土台があった上で、昨年に Google と資本業務提携し、その後、韓国の NAVER、次に KADOKAWA と提携している。

採用の力も上がって非常に良い人に入ってもらえるようになっている。そのほかでは、サービスも拡大して、公共セクターで 245 件の自治体や、1481 件の学校に採用されている。いろいろなところに使ってもらえるのは、上場の効果があったのだろう。

先日、経済産業省の国家プロジェクトである「GENIAC (Generative AI Accelerator Challenge)」に、当社が提案していた日本のコンテンツを AI 向けに流通させる基盤を構築するプロジェクトが採択されたが、こうした実績の積み重ねが信用につながっている面はある。

法人による利用

法人の note・note pro アカウント数^{※1}

60,000 件超



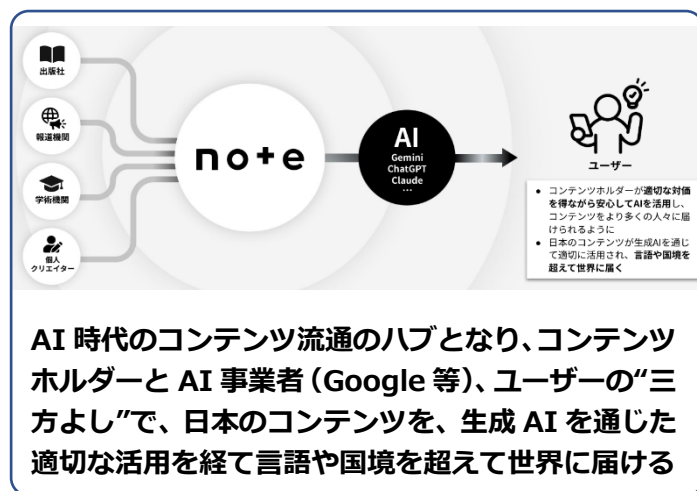
※1 数値は 2025 年 11 月末時点の note、note プレミアム、note pro の 3 タイプのアカウントでの法人利用合計数

note は個人のみならず、多様な法人や教育・行政等の公共機関にも広く選ばれ、法人の情報発信の DX プラットフォームにもなっている

上場前から取り組んでいるが、体制を強化することで社内の規律が高められている。

—上場準備中に印象的だったエピソードや大変だったことは

CtoC のオンラインコンテンツを取り扱うプラットフォームには前例がないので、我々だけでなく審査する側もだと思うが、なかなか大変で、どのように審査すれば良いかを話し合うところも含めて苦労した。似たような会社がなく、コンプスの決定にも課題があり、新規性がある故の苦労もあった。もう 1 つは、IPO 経験者が社内にはいないなかで進めたことも大変ではあった。



■まだ序盤

—プラットフォームとしての note は、利用者の増加に伴いサービスの価値が高まるネットワーク効果で規模が拡大し、直近では「AI 時代のコンテンツ流通エコシステムのハブ」という、よりインフラ寄りの発想で、「クリエイター経済圏企業」から「法人 SaaS+コンテンツ基盤企業」へ変わりつつあるように見える。これは「個人の創作の場」から、BtoB やインフラビジネスを中心とした「データ流通プラットフォーム」への、非連続な転換を意味するのか。それとも、これらにはゆるやかな連続性があり、ユーザーの体験価値に変化はないのか

今の質問に答えると後者になる。note は「街」だとずっと説明してきたが、そこは全く変わりが無い。公開している会員数は 1178 万人だが、これは通過点というか、まず日本だけで、ほぼ全員が使えるようになることを目指し、さらにはグローバルでも使われるようになればと考えているので、まだ序盤にいる。

ネットワーク効果がようやく効いてきたタイミングで、その結果として B2B 向けにもより価値の高いサービスを提供できるようになっている。非連続的な転換ではなく、一体の流れだ。

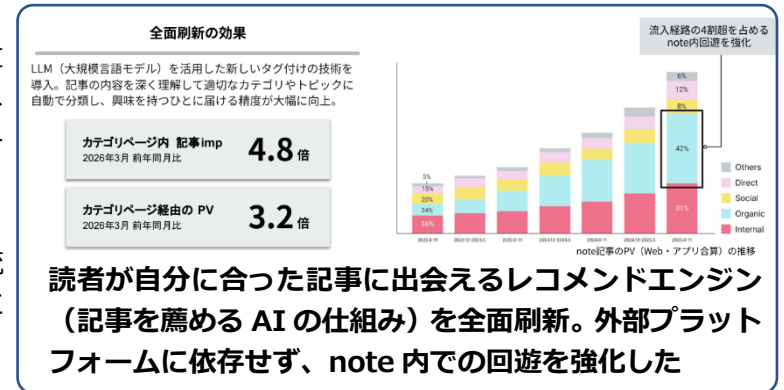
■AI 時代の情報流通

—Google 検索の 25 年ぶりの刷新で、日本のメディアや Web サイトがアクセス激減やトラフィック低下に苦しむなか、note は「AI からの流入期待値が他サイトの 4 倍」という優位性を示している。AI は体験や一次情報を作ることができず、note に集まる個人の「一次情報」を参照せざるを得ない構造が背景にあると見られる。Google や KADOKAWA との提携を通じて既存の Web メディアをどのようにリプレースして規模を拡大していくのか
既存のメディアをリプレースしようと考えているわけではない。AI 時代にコンテンツの流通やメディアは、大きな変革を迫られることは間違いない。今のコンピューターは、さまざまなソフトウェアをアイコンで選んで操作する形だが、AI の普及でそのインターフェース自体が変わる可能性が高い。

ユーザーが直接 AI に問いかけるようになれば、AI の回答に出てこないコンテンツは届かなくなる。あらゆるメディアやコンテンツ、商材がその影響を受ける。その時には裏側に流通の仕組みが必要で、もちろん各社がそれぞれ作っても良いが、我々はより良く流通を提供できる可能性があると考えている。

現状、note というサービスの中には、たくさんのクリエイターが書いた一次情報があることによって、SEO も AI からの流入もとても強い状態になっている。これを伸ばすために、「レコメンドエンジン」を刷新して、感想やレビューと公式情報が集まる「AI コンテキストネットワーク」のような仕組みも作ってさらに強化しているが、それはまだ note の中だけだ。

GENIAC の話はまさにその延長にある。note の中で機能している AI を活用したコンテンツ流通の仕組みを、note 以外のメディアにも広げて提供し、彼らのコンテンツをより良く届けることをお手伝いしたいと考えている。



—Google と、グローバル IP（Intellectual Property）やスマホ向けの縦スクロール・フルカラー漫画である「Webtoon」を扱う NAVER、出版・総合エンタメの KADOKAWA との資本業務提携で、利害関係や技術プラットフォームの異なる巨大企業群とシナジーを創出する際、note が「流通ハブ」としての主導権を維持し続けるための交渉力の要は何か

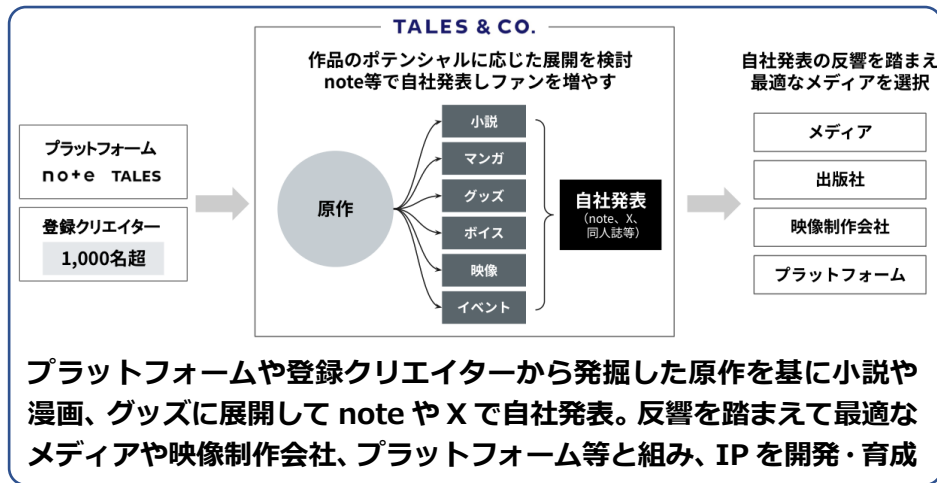
その質問は、それぞれとタフ・ネゴシエーションしなければならない前提になっている。そのような提携をする時は、各々に自分たちでやりたいことがまずあって、それらを曲げることなく、それぞれがやりたいことを行った結果として良いことが起きるストーリーを、最初に一緒に作る。

こうして協業について認識を揃えていく段階ではネゴシエーションも結構あるが、それ以降は、微調整は必要だが、お互いやるべきことをやればよくなっている。基本的には、そこからのタフ・ネゴシエーションがあるわけではない。良いストーリーをお互いに作って、「この先一緒にやってみましょう」という合意ができるか否かが大事だと思う。

■小さくたくさんトライアル

—IP 関連事業における子会社 Tales & Co.（テイルズアンドコー）の「自社 IP 投資」へのシフトについて。自社 IP に基づく KADOKAWA からの書籍刊行や海外翻訳など、打率は高く見えるが、エンタメ・IP 事業は元来ボラティリティが高い。ストック型で安定したメディアプラットフォーム事業を持つ note が、どの程度の投資余力を持って IP 領域に注力するのか、ポートフォリオ管理の考え方は

その手前でまず言うべきことがあるとすると、IP 投資はイチかバチかの巨大な投資をするイメージがあるが、それを小口化している。例えば、KADOKAWA から書籍化した『今さらですが、幼なじみを好きになってしまいました』という作品がそうだが、漫画と小説をまずは X や note で連載している。スモールスタートしたうえで、書籍や映像化、グッズなどいろいろなメディアでマルチ展開していく。



出し方はいろいろあるが、小さくスタートすることによってリスクはだいぶ小さくすることができるので、打席に立つ数を増やすことが基本スタンスとなっている。これは Tales & Co. が出版社ではなく物語の原作を作る会社であることが大きい。そこに優秀な編集者に参加してもらい、ストーリーをたくさん作って、それでうまくいったものをより大きく展開する構造的にリスクを抑えた仕組みがある。

そのうえで会社全体のポートフォリオに占める割合をどうしていくのか、現時点では具体的な数字をお示ししていないが、それほど大きいものではなく、博奕のようなことをするわけでは全くない。逆に、プラットフォーム事業をきちんと安定させたうえで、小さくたくさんトライアルしていくのは健全なやり方だと考えている。

一方で、Webtoon の各プレーヤーが苦戦し、撤退・縮小するケースも見受けられる。また、UGC (User Generated Content) としての小説投稿サイト、いわゆる「なろう系」の飽和感も一部で囁かれている。このような状況では、編集者でもある加藤 CEO を筆頭とする編集者集団の目利き力の独壇場となり得るのかそこはあり得ると見てやっている。コンテンツの世界では常に別のジャンルやフォーマットが台頭してくる。そうした潮流の変化を見極め、次の作品づくりにつなげていくのが、Tales & Co. の編集者たちの役割だ。

■ 300 万件を分類

クリエイターの感想やレビュー記事と、それらが対象とする作品をつなげる「AI コンテキストネットワーク」を少し前に導入したが、note のレコメンド精度の向上とセレンディピティの均衡は、現状どようになっているのか

AI コンテキストネットワークを作る前に、AI を使ってコンテンツを非常に細かく分類するレコメンドエンジンという大きな仕組みがある。note に投稿されるコンテンツは月に 300 万件だが、これを前よりもはるかに細かく分類する。以前も AI を使っていたが、LLM (Large Language Models) によって、より緻細に分類できるようになった。

記事の分類だけでなく、その分類情報を読み手にも付与する。そうすると、かなり性能の良いレコメンドエンジンを作れるようになる。その設計として、単に好きなものを当てるだけではエコーチェンバー化していくが、読み手に対して「これ面白いですよ」、「これどうですか」と新たな視点も勧める仕組みを、AI コンテキストネットワークとは別に、レコメンドエンジンで作っている。

AI コンテキストネットワーク 概要

AI を活用して商品・作品の公式情報を自動収集し、note 上に作品ページを生成。ファンの感想・レビューを集約することで、note 記事から購入・視聴につなげる仕組み。

【提供価値】

- ファンの声売上につながる：感想や口コミを読んだ読者が、そのまま購入・予約・視聴できるように
- ひとにも AI にも届く情報拠点：公式情報とファンの声 note 上で 1 ページに集約され、AI 検索の参照元としても機能

【今後想定している展開】

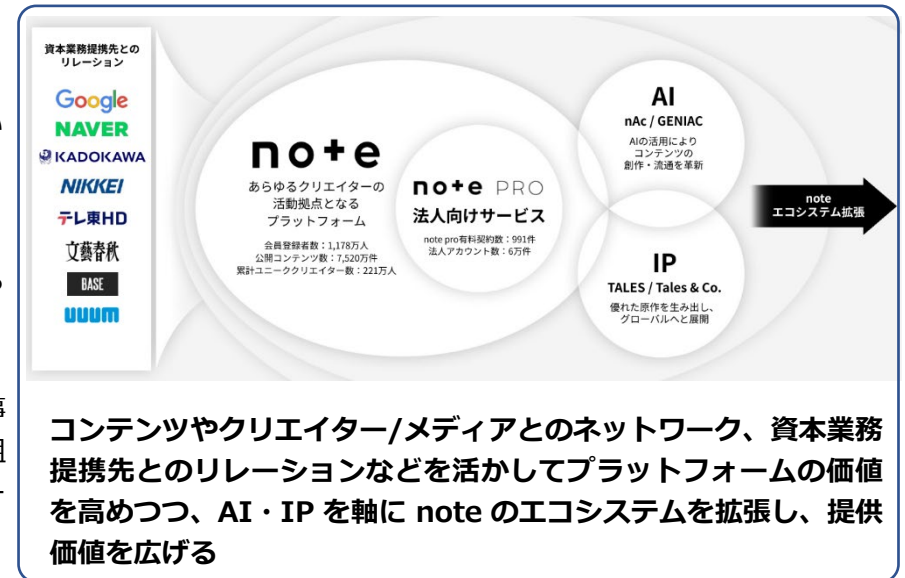
- 対応ジャンル・パートナー企業の拡大
- クリエイターへの収益還元仕組み構築

そこではもちろん好きなものを見てもらふこともするが、少し広げたその周辺のエリアや、あるいはだいたい外れたものも見せる仕組みを作って、出会いが生まれるようにしている。

—そうすると本屋さんのワクワク感のようなものをうまく維持しているのか
本屋さんに行くと、まず新刊のコーナーがあって、そこでは今売れているものもそうだし、時事性があるもの、その横に定番書、そのさらに奥には専門書があって、という風に分かれているが、それに似たような体験を意識している。

—事業の現状について、このほかに

「だれもが創作をはじめ、続けられるようにする」というミッション通りのことをやろうとしている。「だれもが」というには現在の会員数である 1200 万人は少なく、まだまだ伸ばす余地がある。また、AI の活用があらゆる事業・業態で大事になるが、Google と提携していることもあり、社内の業務でもかなり高度に活用している。事業面でも、GENIAC のプロジェクトやレコメンドエンジンなど AI を軸にした取り組みを進めており、サービスの質と生産性の両面を高めながら、より良い仕組みをユーザーに提供していきたいと考えている。



■“出会い”と“集客”

—今後の展望に関する前提の話だが、プラットフォームとしての note は「マルチモーダル」を掲げているところ、現状ではテキストがメインという印象を受ける。これは現状で「強み」なのか、「課題」なのか

どちらでもない。顧客と当社のシステムの最も都合が良いというか、コストパフォーマンスが良いところから始めている。動画や音声への需要が高まっていることは認識しており、音声の埋め込みは既に対応しているほか、KADOKAWA との提携では動画配信技術の活用についても協議を進めている。ただ、最も重要なのはコンテンツの流通だと考えている。もう少し人間らしい言い方をすれば「出会い」、あるいは企業や作り手側の目線言えば「集客」だ。

「街」らしい言い方をすれば、いろいろな人がいて出会いがあるということだ。それができる仕組み、作り手の作っているものと顧客の欲しいものがマッチングできている状態が非常に重要で、そこに 1 番早くたどり着く道として、今の状態を選んでいる。

■ note に全部連れてくる

—その上でいくつか質問がある。KADOKAWA との提携の文脈で「動画配信技術を note に活用し、映像・音声によるクリエイターとファンの接点を創出する」とのことだが、具体的にどのようなユーザー体験を作ろうとしているのか。KADOKAWA というと「ニコニコ動画」が頭に浮かぶが、そういった熱狂や熱量の高さを持ち込むものになるのか

KADOKAWA は動画の技術を持っていて、運営のテクノロジーとノウハウ、あるいは顧客もいるので、そういったものを活用した協業について話している。これ以上はなかなか難しい。

<p>① IP創出・開発領域における連携</p> <ul style="list-style-type: none"> noteからの書籍化・メディアミックス展開を推進し、デジタル発の新たなIP創出モデルを構築 メンバーシップ機能等を活用した作家の収益化を支援 	<p>② 出版DX領域における連携</p> <ul style="list-style-type: none"> KADOKAWAが運営する一部のWebサイトにnote proのSaaS基盤を導入し、運営効率化とAI検索対応を支援 AIコンテキストネットワークにより、noteに集まるロコミや感想を販促につなげる新たなバリューチェーンを構築
<p>③ AIデータ流通領域における連携</p> <ul style="list-style-type: none"> GENIACプロジェクト等を通じ、AI時代における健全なデータ流通と対価還元仕組みを共同で構築 	<p>④ ファンコミュニティ領域における連携</p> <ul style="list-style-type: none"> KADOKAWAの動画配信技術をnoteに活用し、映像・音声によるクリエイターとファンの接点を創出 両社の会員基盤を活かした新たな収益機会の創出

KADOKAWA との資本業務提携で、創作から流通、収益化までの新しい仕組みを作る。出版・メディア業界のAI/DXを推進

—別の聞き方をすると、YouTube や Voicy との差別化はどのようにするのか
あくまでも一般論になるが、note は、人々が住む街のようなものなので、クリエイターからすれば自分のコンテンツや作品を貯めていく場所になる。加えて、読者やファンとの関係性も築いていく場所だ。記事の公開からサブスクリプションまでを 1 つの場所で完結できる、その一気通貫の構造が重要だと考えている。

クリエイターが必要に応じてプラットフォームやツールを使い分けるのはとても大変ではないか。X やブログを使い、もちろん集客のためにいろいろするのは良いが、1カ所に本拠地があるべきで、それが note のやろうとしていることだ。

—街に家を作って、そこを拠点に活動してもらいたいということか

そうだ。例えば、元日経新聞の後藤達也氏は X も YouTube も使っているが、それらはまだ出会っていない読者との接点を広げる場だ。有料のサブスクリプションを含む本拠地は note に置いており、各チャネルで興味を持った人が note に集まる構造になっている。こうした使い方をあらゆるクリエイターができるようにすることが、note の目指していることだ。

—動画・音声コンテンツが増えると、サーバーや配信インフラのコストが跳ね上がると見込まれる。現在 93%超となっている売上総利益率は、リッチコンテンツ拡大とトレードオフになるのではないか

それは当然あり得る。だからこれまでやっていなかったが、コストがかかってもやると判断する時には、また別のビジネスチャンスが生まれている可能性もあるので、「あり得るが、実際どうなるかは分からない」というのが答えになる。

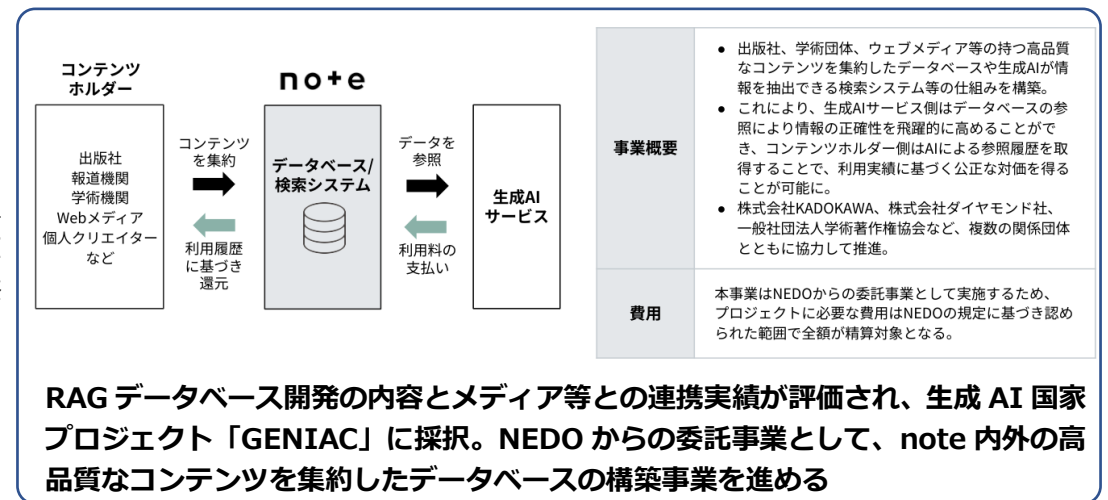
当社の都合だけでなく、クリエイターにとっても同様だ。動画や音声の制作には、テキストと比べて制作コストがかかる。クリエイターがそのコストに見合う収益を得られる仕組みがなければ持続しないので、リッチコンテンツの拡大と新たな収益手段はセットで考えることになる。

■ゲームも映像も

—マルチモーダルとIPの文脈で、ゲームをどう捉えるか。ジャンルの細分化に従って、インタラクティブ性を強めつつも文芸作品により近いゲームが増え、出版社が、独立系のインディゲームへの投資を進めている。この動きを踏まえて、noteにゲームというジャンルを取り込む可能性はあるのか
インディゲームは結構本に近いエリアだと思っていて、我々も注目している。Tales&Co.ではゲームのシナリオ制作の受託などを行っていて、ゲームに関して知見のあるメンバーがいる。Tales側でそういったことに取り組むことはあり得る。物語を作る会社なので、その物語が展開される場所は本でもネットでも、ゲームでも映像でも良いというスタンスでいる。

■クリエイターに還元

—第1四半期に新設した「AI関連事業」の、メディア各社がデータを提供してRAG (Retrieval-Augmented Generation) データベースを構築するGENIACプロジェクトと、AI事業者向けの学習データ提供による収益化について。今期はGENIAC関連で約5億円の売上を見込むものの、実費精算のため利益貢献はなく、2027年以降にAI事業者へのRAGデータベースの販売や学習データの提供による収益を見込んでいる。この収益は、ショット売上なのか。それともAPI利用料のように継続的なりカーリング・モデルになのか
GENIAC関連の話ではりカーリング・モデルだ。noteの側のデータをという話になると、それはショットの場合もあり得るし、両方だ。



—「noteの側のデータを」というのは、noteで記事を書いているクリエイターのデータを提供することか

そうだ。noteでは、実証実験を3回行っており、クリエイターにAI学習向けデータ提供の許諾・非許諾を選択してもらった仕組みを整えてきた。許諾を得たクリエイターのデータをAI事業者提供し、得られた収益をクリエイターに還元するモデルを目指している。全てが当社の利益になるわけではないが、そのような売上が立つことはあり得る。

—GENIACプロジェクトでは、各メディア企業がデータを提供する場合、それらが参照された分の履歴の取得によって対価を還元することだったが、データ提供元への最適な還元はどのような形なのか

AI事業者向けのコンテンツの間屋のようなサービスであり、課金モデルは従量課金やショット課金など複数の形式を想定している。コンテンツが利用された分だけ収益をクリエイターに還元する仕組みで、ECサイトの運営に近い。収益分配の考え方はシンプルだ。

—RAG を構築した場合に、表現内容に関する責任の問題が出てくるかもしれないが、どう整理するのか。例えば、RAG から情報を引用した際に、情報利用者の損益に直結する金融関連情報などを提供する場合、プラットフォームの立場はどのようなものになるのか

基本的に RAG データベースシステムでは出典が明示されるため、利用者はそれを参照した上で活用する仕組みになっている。万が一、出典を無視した不正利用があった場合は、著作権法をはじめとする現行法で対処される領域であり、プラットフォームとしてはまず出典を適切に表示する仕組みを整えることが役割だと考えている。

—GENIAC プロジェクトは金融情報の集積から始めると見ていたが、人文社会系など別の領域への広げ方はあるのか

特定の領域に限った話ではない。最初のパートナーである KADOKAWA、ダイヤモンド社、一般社団法人学術著作権協会の 3 者だけを見ても、出版・ビジネス・学術と幅広い。実際にはあらゆる分野を対象にしていきたいと考えている。

■ルールはそもそも厳しめ

—note に 5 月 27 日から自動翻訳機能が実装されたが、海外展開が広がるに連れて、クレジットカードの決済規約などの関係で、グローバルの表現規制の問題にたどり着く可能性があるだろうが、向き合い方や対応策は

現状は日本のサービスに翻訳機能を付けている段階なので、海外の決済規約や表現規制に本格的に対応するのは、今後海外展開をさらに進める際の課題になる。例えば、出金先が日本の銀行に限られている点なども含め、各国の規制や制度の違いに応じた対応が必要になるが、サービスの拡大に合わせて段階的に整備していく方針だ。

—少し先の話になるが、動画や音声などでいろいろなことができ、昨今のテレビの影響力の相対的な低下も踏まえて、note がもっと大きくなると、情報流通プラットフォームからマスコミ寄りの影響力を持つ立場になっていく展開も想定できる。その際にクリエイターがどのようなことを書くかということも含め、表現規制との関係については今から考えておくべきことはあるのか

YouTube や TikTok、X などの大手プラットフォームも、規模が大きくなるにつれて表現に関するルールを整備してきた経緯がある。note は現状でも表現のルールを比較的厳格に運用しており、今後さらに規模が拡大すれば追加の検討が必要になる場面も出てくるだろうが、必要に応じて対応していく。

日本語の note コンテンツ → 生成AI 自動翻訳 → 自動多言語対応された記事のイメージ

- 2026年3月：一部記事での試験運用開始
先行クリエイターの作品（約2万記事）を対象に、英語から開始。翻訳精度や読まれ方、海外からの反応などを検証
- 2026年春頃：対象の拡大と有料コンテンツへの対応
対象を広げ、より多くのコンテンツで多言語展開を行えるようにしていく。有料記事やメンバーシップ特典記事についても海外の読者に届けられるよう、段階的に対応を進める

日本語で書かれたコンテンツを世界中の読者に届けるため、自動多言語対応を推進。自動翻訳には Google の生成 AI などを活用し、先行クリエイターによる約 2 万記事を対象に英語からスタート。有料記事やメンバーシップ特典記事も海外の読者に届けられるよう、段階的に対象を広げ、より多くのコンテンツで展開する

■“日本”の存在感を日本語で

一従来型の出版インフラやエコシステムの限界を示す事象が現れ、加えて、公共図書館でもこれまで通りの存続が危ぶまれるという話を耳にする。マクロ的な意味での日本の知的リソースの危機、note 利用者の知的基盤の危機に対して、note というプラットフォームは何らかの処方箋を描く可能性があるのか 図書館や出版が厳しくなっているのは、やはりインターネットの影響が大きく、さらに言うと今後 AI の影響が物凄く出てくると見ている。何か調べたい時にも皆 AI に聞くようになるのではないか。

日本の知的資産という観点で重要なのは3つある。まず日本のコンテンツが AI に適切に取り込まれること、次に AI が日本語の質の高い情報を参照できる状態であること、そしてそこからコンテンツが流通していくことだ。GENIAC プロジェクトには、こうした課題意識が底流にある。

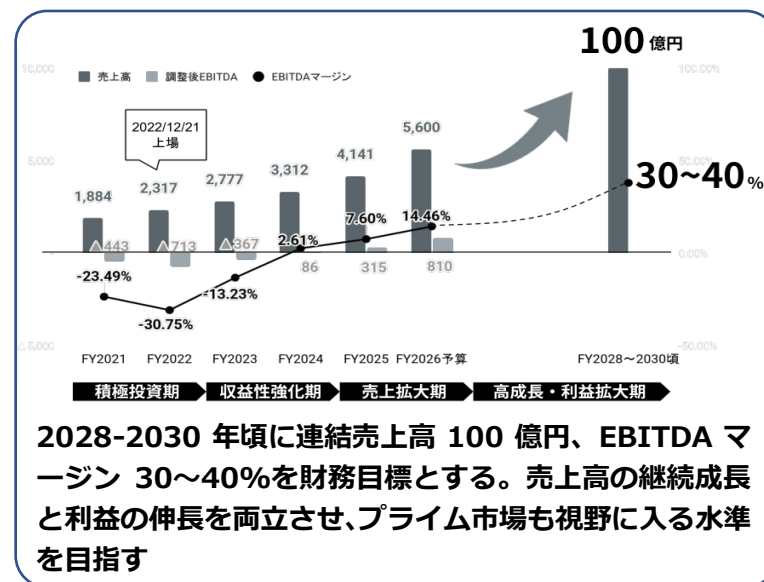
日本の出版社やメディアが AI へのコンテンツ提供を拒否する姿勢を続ければ、グローバルな AI 開発側は「日本語のデータがなくても構わない」という判断に傾きかねない。その結果、AI が日本語で回答を表示しても、参照元は英語や中国語、韓国語の情報になる。日本語で書かれた知識や文化が、世界の知の体系から抜け落ちていくリスクがある。

だからこそ、AI が参照するコンテンツの中に、日本語の質の高いコンテンツが大量に存在する状態を作ることが重要だ。GENIAC プロジェクトの底流にはこの考え方がある。note という個別のサービスの話ではなく、note 社として取り組むべきテーマだと考えている。

■大きな伸びしろ

一話の射程を戻して中長期、2028~2030 年の売上高 100 億円達成に向けた M&A の規律について。今期予想売上高が 56 億円なので、インオーガニックな成長が必要と見られるが、のれんの減損リスクや EBITDA マージン目標を毀損しないための、「投資規律」の考え方について聞きたい

そもそもの M&A に対する考え方として、後で苦労するのは自分たちなので、単純に売上を増やすために買うことはしない。現状の売上や業績はもちろん良いに越したことはないが、note の事業との間にシナジーがあり、現状ちょっと数字が悪くても我々と組めば伸ばせるのであれば、それはそれでありだと思う。そのほうがもしかしたら安いかもしれない。そのような観点で合理的に考える。無茶な買い物は当然しないので、そこは安心してもらって良い。



―株主・投資家へひとこと。初値が 521 円、昨日 27 日の終値が 2060 円、4 月 15 日に 3400 円程度の年初来高値だったが
note の事業は伸ばせる余地が大きく、これからさらに大きく伸ばしていくつもりで、株価はそれに付いてくると考えている。

―上場を目指す会社にひとこと

たまに友人の会社で上場を準備しているという話を聞くことがある。そういう人には、「大変だよな、頑張ってるね」と声をかけている。大変だが、やる価値はあると思う。組織が強化されること、資金調達の選択肢が広がること、いずれも会社の成長にとってプラスだ。



加藤 CEO は、時代の変化とともに読むべき本も変わり、AI に情報を聞けば足りる時代では、「古典の価値がより高まる」と話した。人間や社会に関わる“より本質的な価値”を内包した古典作品として、『新訳ガリア戦記』（ユリウス・カエサル著、中倉玄喜 翻訳・解説）を薦める。「ローマの天才政治家カエサルは紀元前 1 世紀にガリア地方を征服してヨーロッパを文明化し、さらにその過程を自ら書き記した。この記録が後世のヨーロッパ理解の土台となり、物語が世界を作った」。note は人々に物語や創作の機会を提供する会社であり、その原点ともいえる 1 冊として選んだという。PHP 版は冒頭の解説が充実しており、それだけでも読む価値があるとのことだ

画像・図表の出典：note（2026/6）

[2026/5/28:キャピタルアイ・ニュース 鈴木 洋平（本文・写真）、鈴木 紫乃（写真）]