

コンテンツ・プロデュース機能の 基盤強化に関する調査研究

ファイナンス

はじめに

この本では、コンテンツビジネスを行うために必要なファイナンス=資金調達について、その現状、必要性、手法、海外の状況についてまとめている。その点では、他の制作工程、技術、またディベロップメントなどクリエイティブなものとは少し違和感を受けるかもしれない。しかしながら企画開発段階においても、また制作段階においても、その“元手”となる資金の確保は必要であり、事業全体を通じて資金の流れを把握し、管理することはプロデューサーの重要な役割であると考えている。これは独立系プロデューサーであっても企業内プロデューサーであっても同じことで、自己資金であっても、他人の資金であっても、“儲かった”のか“損をした”のか、この算段を取らなければ本当の意味での“プロデューサー”とはいえない。その点では日本においてコンテンツファイナンスを行うことの難しさを含めて、現状を是非把握しておいていただきたい。

このテキストは全部で3章構成となっている。

Chapter 1では、ファイナンスの仕組み、法制、コンテンツファイナンスの現状と事例といった内容で、現状把握していただくための情報をまとめた。また資金調達にかかる諸外国の状況について後半に付け加えている。前半部分は若干複雑かつ金融の専門知識が必要な部分も多いので、細かい点まで理解するというよりはだまかに概論を“インプット”していただくことを勧める。後半部分はこれからのビジネスはグローバル化が一層求められる状況であり、海外のパートナーとのアライアンスを組むためにも十分理解していただきたい。

Chapter 2では、Chapter 1でのファイナンスを受けるにあたり、事業者側の資金提供者に対するアプローチの手法など“アウトプット”の方法についてまとめた。個々の企業によりその細かい手法については異なるが、一つのメルクマールとしてとらえていただければありがたい。

Chapter 3では資金調達を受けた後の資金提供者に対する“情報開示”という点についてまとめた。この点については現状では十分なされていない部分であり、是非ともその意義を理解してもらいたい。

これまで述べてきた通り、コンテンツビジネスというのは単に作品を完成させるということではない。なんらかの形で資金を集め、その資金を最大限活用して“質”の高い作品を完成させ、“収益”を極大化して、再び“お金”に変える、この一連の流れがあって初めて“コンテンツビジネス”と呼ぶことができるのである。本テキストを通じてそのビジネスとしての位置づけを理解してもらえれば幸いである。

CONTENTS

はじめに

Chapter 1

ファイナンスの概要

Section 1

ファイナンス・スキル

- 1 プロデューサーに求められるファイナンス・スキル

Section 2

製作資金の分類

- 1 自己資金と外部調達
- 2 企業金融（コーポレート・ファイナンス）と事業金融（プロジェクト・ファイナンス）
- 3 融資と投資
- 4 その他（助成金、プリセールなど）

Section 3

ファイナンスの手法

- 1 任意組合
- 2 匿名組合
- 3 資産流動化/信託関連（最近の法改正の動きも含めて）

Section 4

国内のファイナンス事例

- 1 みずほ銀行「作品投資スキーム」
- 2 あおぞら銀行「プロジェクトファンドによるコンテンツ投資」
- 3 みずほ証券「ゲームファンド ときめきメモリアル」
- 4 DLJディレクトSFG証券「匿名組合によるエンタテインメント投資」

Section 5

海外のファイナンス事例

- 1 米国（ハリウッド）の事例
- 2 フランスの事例
- 3 イギリスの事例
- 4 韓国の事例

Chapter 2

ファイナンスと情報開示

Section 1

ファイナンスにおける情報開示の重要性

- 1 ファイナンスにおけるプロデューサーの役割
- 2 これまでの情報開示の実状

Section 2

開示が必要な情報の種類とその手法

- 1 開示が必要な情報

Section 3

情報開示の今後の方向性

- 1 企画書に盛り込むべき情報の見直し

Chapter 3

レポーティング・ファイナンス管理

Section 1

ファイナンス管理の実状と重要性

- 1 概論
- 2 事後管理体制の整備

Section 2

ファイナンスフローと情報開示

- 1 プロジェクト管理のフロー

Section 3

情報開示における有効な手法

- 1 制作経理システム

Chapter 1

ファイナンスの概要

この章では、プロデューサーに必要なファイナンス・スキルの概略を押さえた後、製作資金の調達手法や国内外のファイナンス事例を紹介しながら、コンテンツビジネスにおけるファイナンスの概要を説明していく。

Section 1

ファイナンス・スキル

1-プロデューサーに求められるファイナンス・スキル

なぜ、プロデューサーにファイナンスの知識が必要なのであろうか？コンテンツの製作には資金が必要であり、製作費の100%を自己資金で賄える場合を除いて、なんらかの形で資金を調達しなければならない。したがって、ある程度のファイナンスの知識が必要であることは、誰もが理解しているところであろう。しかし、プロデューサーに求められるファイナンス・スキルは、資金調達のみに限定されるものではない。そのため、もっと広範なファイナンスの知識が必要となるのである。ここでは、ファイナンスの考え方について少し整理しておきたい。

プロデューサーは、製作プロジェクト全体をコントロールする立場にあることから、経営者（社長）に例えられることがある。経営者の重要なミッションは、資本を活用して事業を運営し、最大の利益をあげることである。したがって、経営者に必要なスキルの1つとして、事業運営に必要な資金を確保するためのファイナンス・スキルが求められることになる。企業経営者は、技術開発やマーケティング、組織・人事に関する意思決定を行いながら、事業資金が確保できているか、不足があればどのように調達するか、どこの銀行と付き合うか、投資家との関係（IR=インベスター・リレーションズ）をどうするか、といったことを常に考えて行動している。これをプロデューサーに当てはめると、製作のクリエイティブな側面やスタッフの管理、マーケティングに加えて、資金面についても一定の知識を習得することが必要になる。こうした考えに基づき、プロデューサーに求められるファイナンス・スキルをまとめると以下ようになる。

(1) 資金の調達

製作に必要な資金を、必要な時まで、有利な条件で調達する。

(2) 返済・リターン

資金を調達してファイナンスが完了するのではなく、契約に基づき元利金もしくは分配金を債権者・出資者に支払うところまで責任を持つ。

(3) 事業計画の策定

外部から資金を調達するためには、企画概要から予算、収支見通し、リスク等を網羅した事業計画を策定しなければならない。

(4) プレゼンテーション

(3) の事業計画に基づき、資金の出し手に対してプレゼンテーションを行い、資金提供の確約を取り付ける。

(5) 資金管理・レポーティング

製作資金の管理を厳正に行うとともに、プロジェクトの進捗等に関するレポーティングを行う。

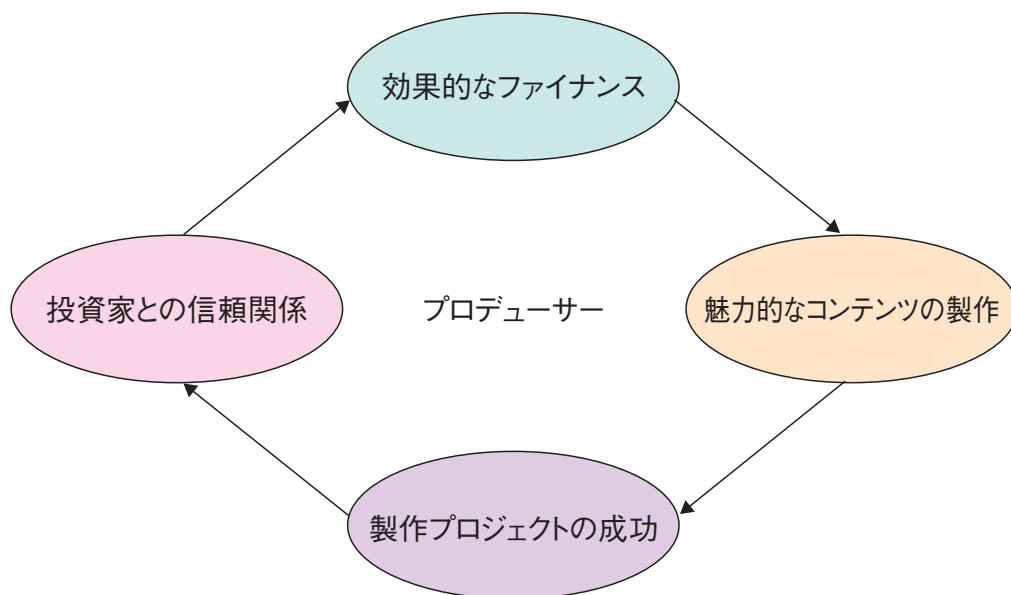
(6) 法令遵守

資金調達に関連する基本的な法律や規制（出資法、商品ファンド法、証券取引法など）を理解し、適法に資金調達を行う。

(7) 専門家の活用

金融手法の高度化や複雑な契約関係に対処するため、各分野の専門家（弁護士、公認会計士、税理士、ファイナンシャル・アドバイザー等）とのネットワークを強化する。

【資料1】 ファイナンスを起点としたビジネスの循環



【資料1】は、コンテンツビジネスの循環をファイナンスの観点から示したものである。一連の流れは、①コンテンツに必要な資金を調達する、②調達資金を使って魅力的なコンテンツを製作する、③製作したコンテンツがマーケットで評価され、事業として成功する、④投資家へのリターンを通じて信頼関係を構築する、⑤信頼関係に基づき、新たな企画の資金を調達する、というサイクルを作るというものである。プロデューサーは、製作プロジェクトの「社長」として、こうしたサイクルを作り出す役割を求められている。

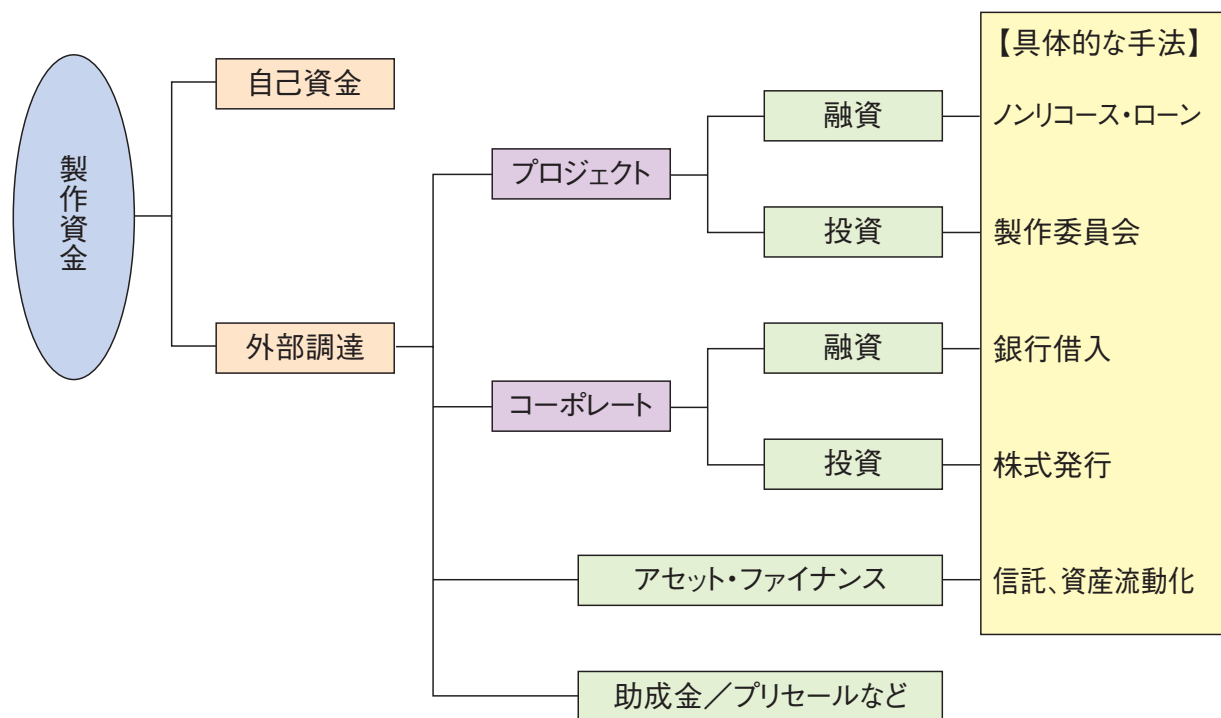
Section 2 製作資金の分類

1-自己資金と外部調達

コンテンツの製作資金として、まず「自己資金」と「外部資金」という考え方があり。自己資金で製作する場合は、権利や収益をすべて確保できる反面、プロジェクトのリスクも100%負担することになる。一方、外部から資金を調達する場合は、資金の出し手との製作面や権利面の調整や収益分配、事業報告などが必要となる。

実際には、自己資金のみで製作できるケースは稀であることに加え、リスク分散という目的もあり、自己資金と外部調達を組み合わせる製作資金を確保するのが一般的である。

【資料2】製作資金の体系



2-企業金融（コーポレート・ファイナンス）と 事業金融（プロジェクト・ファイナンス）

外部から資金を調達する場合、会社として調達する方法と事業として調達する方法がある。企業が調達主体となる前者を「企業金融（コーポレート・ファイナンス）」、事業が調達主体となる後者を「事業金融（プロジェクト・ファイナンス）」とそれぞれ呼んでいる。

一般によく知られているのは企業金融で、銀行借入（間接金融）や株式発行（直接金融）が代表的なものである。企業金融の審査においては、資金を調達する企業の信用力（財務の状況や収益力、担保力など）が重視される。

一方、事業金融の場合は、企業の信用力ではなく、対象事業のリスクや収益力を審査し、元本回収、リクープが可能かどうかを判断する。従来は大型のエネルギー開発やインフラプロジェクトで利用されてきたが、最近では民間ベースの不動産開発や一部のコンテンツ製作にも活用されるようになってきている。

また、特別目的会社や信託を利用して資産担保証券などを発行する「アセット・ファイナンス」という方法も考えられる。これについては、現在検討されている信託関連法の改正が実現すれば、コンテンツの著作権も信託財産として認められることになるなど、より一層の利用促進が期待される。

3-融資と投資

融資と投資の違いを簡単に説明すると、「融資」は資金を借り受け、契約で定められた期日に元本と利息を支払うものであり、「投資」は出資を受けた対価として契約で定められた条件で収益を分配するものである。

融資の場合は、期間と利率が定められているため、支払うべき利息が確定しているが、投資の場合は、事業の成否によって投資家へのリターンが変動するため、外部（投資家）に支払う金額が事前には確定しない。また、融資の場合は事業収入がなくても期日に元金を支払わなければならないのに対し、投資の場合は事業収益が上らなければリターンを支払う必要はない。

プロデューサーとしては、自らが手がけるプロジェクトに応じて融資と投資を使い分けるために、両者の特徴を理解しておくことが求められる。

4-その他(助成金、プリセールなど)

投資や融資とは若干位置づけが異なるが、製作資金を確保するという点では「助成金」や「プリセール」も広義の資金調達の1つと考えられる。ただし、通常のプリセールでは入金が作品の完成後になるため、製作段階で資金を確保するためには、プリセール契約を利用した形での融資や投資を受ける必要があり、この場合はプリセールそのものが資金調達手段とは言えない。

映画やアニメーションなどのコンテンツ製作に関しては、産業振興及び芸術・文化振興の観点から、国や地方自治体のレベルで各種の助成金をはじめとする支援制度が設けられている。応募資格や条件は制度によって異なるが、有効な資金源となる制度も多数存在することから、プロデューサーとしては利用可能な制度やその概要について事前に確認しておくことが必要である。

【参考1】 各省庁における映画関係施策一覧（平成14年7月30日現在）

●文化庁

「製作支援」

①芸術団体重点支援事業

- ・トップレベルの映画製作への重点支援

②映画芸術振興事業

- ・地域で企画された作品または地域を題材に企画された作品への製作支援
- ・地域で開催される映画祭等に対する支援

③映画製作活動に対する助成（芸術文化振興基金）

- ・基金運用益による映画製作活動への支援

「人材養成」

- ④新進芸術家の海外留学、国内研修への支援
 - ・若手芸術家に国内外での研修機会を提供
- ⑤芸術団体人材育成支援事業
 - ・映画シナリオのコンクールへの支援
- ⑥映画製作専門家養成講座（フィルムセンター）
 - ・撮影、美術、編集、録音の専門家の養成講座を開講

「顕彰」

- ⑦優秀映画作品賞
 - ・優秀な邦画の製作者に対して優秀映画賞を贈呈
- ⑧メディア芸術祭賞
 - ・優れた日本のアニメーション作品を顕彰
- ⑨芸術選奨
 - ・その年に優れた業績をあげ、新生面を開いた者に、芸術選奨文部科学大臣賞または芸術選奨新人賞を贈呈

「上映支援」

- ⑩優秀映画上映支援事業
 - ・独立プロダクション製作の優秀な未公開映画作品の上映に必要な映画館の借上げ経費等を支援
 - ・未公開地域で公開される映画作品の上映に必要な映画館の借上げ経費等を支援

「鑑賞機会の提供」

- ⑪企画上映・展示・図書閲覧事業（フィルムセンター）
 - ・名作映画等の上映
- ⑫優秀映画鑑賞推進事業（フィルムセンター）
 - ・公立文化施設等で優れた映画作品を巡回上映

「国際交流」

- ⑬日本映画の海外紹介資料の作成支援
 - ・日本映画の資料「Japanese Film ××××」作成への支援
- ⑭国際映画祭出品協力事業（フィルムセンター）
 - ・国際映画祭への出品作品の字幕作成等を支援
- ⑮収蔵作品の貸出（フィルムセンター）
 - ・海外映画祭等への名作の貸出

「収集・保存・修復」

- ⑯海外に所在する日本映画収集事業（フィルムセンター）
 - ・ロシア連邦ゴスフィルモホンドに所在する日本映画を収集
- ⑰映画フィルムの修復事業（フィルムセンター）
 - ・フィルムセンター所蔵の劣化著しい貴重な映画フィルムを復元・修復

「問い合わせ先」

文化庁

〒100-8959 千代田区霞が関3-2-2

TEL：03-5253-4111（代表）

文化部 芸術文化課

総務係（内線：2825）・管理係（内線：3109）・育成係（内線：2081）

文化財部 美術学芸課

施設係（内線：2834）

URL：http://www.bunka.go.jp/

日本芸術文化振興会基金部

〒102-8656 千代田区隼町4-1

TEL：03-3265-7411

芸術活動助成課（内線：2473）

URL：http://www.ntj.jac.go.jp/kikin/index.html

東京国立近代美術館フィルムセンター

〒104-0031 東京都中央区京橋3-7-6

TEL：03-3561-0823

URL：http://www.momat.go.jp/

●経済産業省

①プロジェクトインキュベーション型コンテンツ制作支援事業（平成14年度事業）

多メディアに対応し新しいビジネスモデルの可能性を秘めたプロトタイプ制作のシードマネーの提供、ビジネスモデル、プロモーション、資金獲得等へのアドバイスを通じて、マーケット・デビューをサポートする。

②デジタルコンテンツ地域上映事業実証試験（平成13年度事業）

地域におけるデジタルコンテンツ上映事業を普及させることにより、デジタルコンテンツの上映型利用の推進及び地域における映像関連産業の活性化、公共文化施設等の利用促進、ならびに地域の生活の豊かさの向上に資することが可能となる。そのため、デジタルコンテンツ上映に意欲ある地域の事業主体を支援してデジタルコンテンツの大規模公開の可能性を調査する。

〔問い合わせ先〕

経済産業省

商務情報政策局 メディアコンテンツ課（文化情報関連産業課）

〒100-8901 千代田区霞が関1-3-1

TEL：03-3501-9537

URL：http://www.meti.go.jp/

財団法人デジタルコンテンツ協会

〒102-0094 千代田区紀尾井町3-6 秀和紀尾井町パークビル8F

TEL：03-3512-3900

URL：http://www.dcaj.or.jp/

●国土交通省

①FC（フィルム・コミッション）の経済効果等測定手法調査

地域の行政機関、企業、住民等に対して経済的な効果や社会的な効果を提示し、理解を得ることにより地域におけるロケーション撮影環境の整備を促進するため、各地域の指針となる経済効果等測定手法の調査を実施する。

②ロケ地カタログの作成

ロケーション撮影の誘致を促進するため、ロケに適する場所等を記載した

ロケ地カタログを作成し、国内外の映像関係者に配布する。

③海外におけるロケ誘致活動

国土交通省の所管団体である国際観光振興会が全国フィルム・コミッション連絡協議会の事務局を引き受け、全世界13か所の海外宣伝事務所を通じて海外における誘致活動に協力する。

〔問い合わせ先〕

国土交通省

総合政策局 観光部 観光地域振興課

〒100-8918 千代田区霞が関2-1-3

TEL：03-5253-8111（内線27217）

URL：http://www.mlit.go.jp/

全国フィルム・コミッション連絡協議会 事務局（国際観光振興会 観光交流部内）

〒100-0006 千代田区有楽町2-10-1 東京交通会館10F

TEL：03-3216-1903

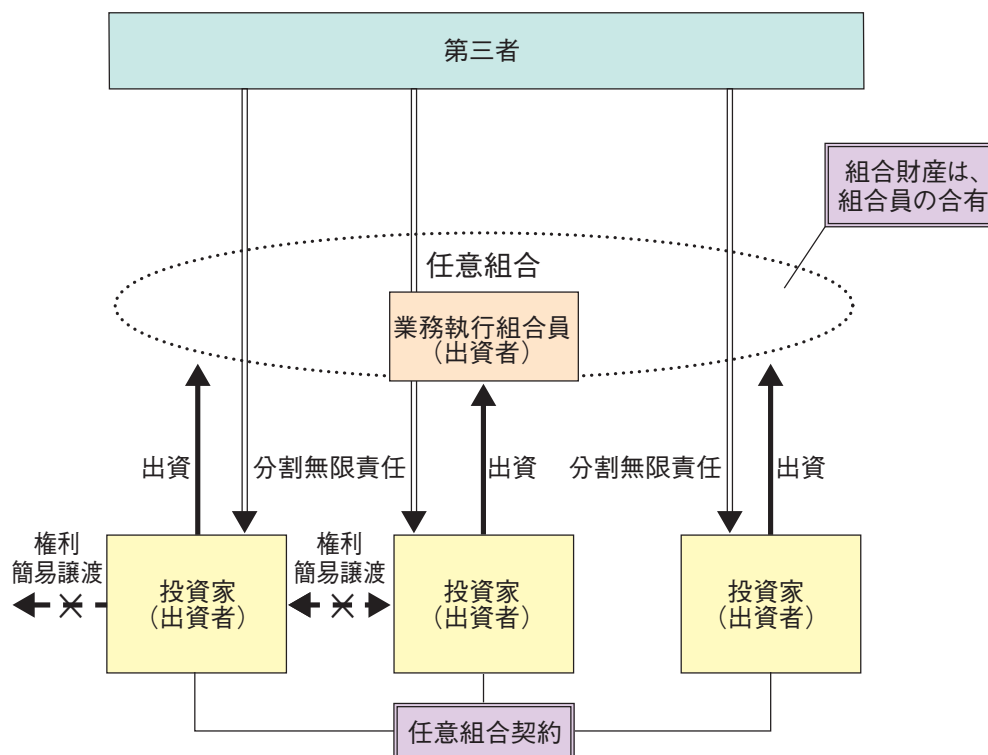
URL：http://www.film-com.jp/

Section 3 ファイナンスの手法

出典：経済産業省「コンテンツ・ファイナンス研究会 最終報告書」2003年3月

1-任意組合

【資料3】任意組合の仕組み



民法上の「任意組合」は、エンターテインメント・コンテンツの製作資金調達形態として、今もなお一般的な方法として用いられている。これは、製作委員会と称する当該コンテンツに係る周辺ビジネスの関係当事者が出資する形態のもので、純粋な投資というよりも共同事業という性格が非常に強いものと考えられる。つまり、出資者（投資家）は業界のプロに実質限定されており、当該製作委員会へ業界以外の投資家を募り汎用的な投資商品とするにはハードルが相当高いものと言える。

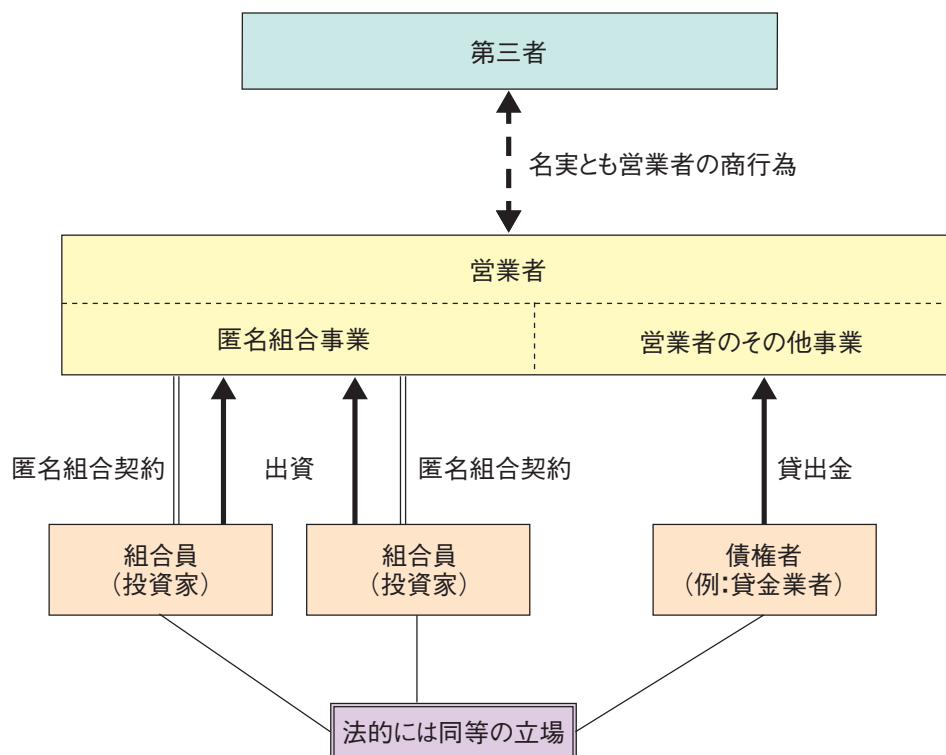
そもそも、任意組合において、投資家は無限責任を負うという性格を有しており、例えば、投資家の責任負担の割合を、組合契約において投資額の範囲内と設定しても、投資家の法的な対外責任は分割無限責任を負うものであり、業務執行組員が破綻した時には、当該契約は全く意味をなさないものとなる。また、業務執行組員が業績安定でなおかつ不法行為など行わない信頼できる企業であっても、新たに製作するコンテンツが著作権侵害等により訴訟を受ける等の不測の事態もリスクとしてあり、投資家が受容できるような投資商品を組成しうるSPVとしてはとらえにくいものと言える。

2-匿名組合

本組合は商法535条を根拠としている。「匿名組合」とは、事業のプロである営業者に対して出資をするものの、対外的な行為はすべて営業者が行い、出資者は背後に隠れるという契約形態である。

特徴としては、民法上の任意組合とは違って、出資者の有限責任が法的に保証されており、投資家にとっては投資（出資）しやすいという点があげられるが、営業者が破産した場合は、匿名組合の財産は営業者に帰属していることから破産財団に組み込まれ、当該財団の管理及び処分をなす権利は破産管財人に専属されることとなる。その際、匿名組員である投資家が保有す

【資料4】匿名組合の仕組み



る権利は、出資払戻請求権であり、この権利は破産法上、一般の破産債権として扱われる。当該権利は、貸金債権等の営業者の通常の債権に比べて優先も劣後もするものではなく、平等に扱われる。

つまり、匿名組合においての問題点は、このように匿名組合財産が営業者に帰属するため、第三者に対抗できないということがあげられる。また、任意組合と同様、組合員の権利を譲渡することが容易ではないことや、組合員が10名以上の場合における組合員への金銭分配時には源泉徴収しなければならないという問題も存在する。

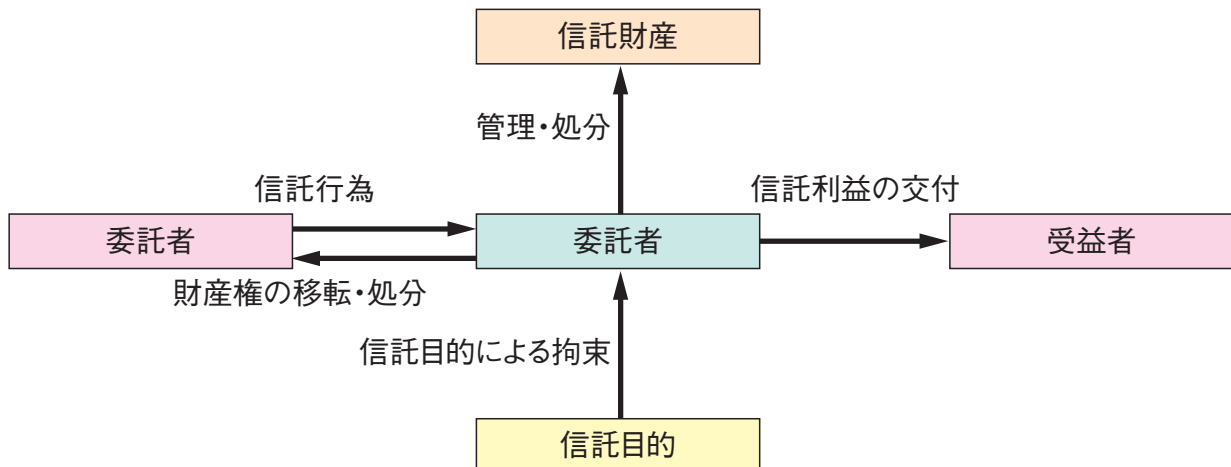
3-資産流動化/信託関連（最近の法改正の動きも含めて）

信託は、我が国においては、信託法1条に「…財産権の移転その他の処分を為し他人をして一定の目的に従い財産の管理又は処分を為さしむる…」ことと定義されている。この「信託」という法技術を用いることによって、財産の権利・義務を受託者に法律上・形式上帰属させながら、実質的には受益者に財産を帰属させる状態を作り出すことができる。受託者に帰属させられた財産は「信託財産」となり、受託者からも委託者からも独立の財産と見なされ、受託者の状況に左右されないため財産の安全性が高まることとなる。

「信託」という制度は、財産の価値・性質・数の転換機能及び財産の所有者からの分離機能を持っているので、これらの機能を活用することにより、資産管理、金融等幅広い実務上の用途に活用することができる。このため、信託は資産の流動化・証券化のピークルとして活用される等、実務上の利用範囲が広い。しかしながら、結論から言えば、現状は一定の例外を除いて著作権の受託は不可能な法制となっている。

我が国における信託関連法は、信託の一般法としての「信託法」が存在するほか、信託業を規制する業法として「信託業法」、「兼営法」がある。また、信託の特別法として位置づけられるものとして、「貸付信託法」、「投資信託法」、「資産流動化法」等が存在する。前提として、民事信託においては、信託法1条に信託の定義において信託の対象は「財産権」と規定されており、これは当然、著作権も含むと解釈できる。しかし、商事信託については、信託業法4条において、信託会社が引き受けることができる財産として、①金銭、②有価証券、③金銭債権、④動産、⑤土地及びその定

【資料5】 信託の仕組み



着物、⑤地上権及び土地の賃借権の5つが限定列举されており、この範囲を超える著作権についてはその対象外となっている。

この弊害により、証券化や流動化に使い勝手の良い信託が著作権には使えず、後述する資産流動化法上の特定目的信託を使うか、みずほ銀行やみずほ証券のスキームのように変則的な信託を使うかしか手段がない。

(1) 資産流動化法上のSPC (Special Purpose Company)

2000年11月より施行された「資産の流動化に関する法律」を根拠とするもの。つまり、本法は21世紀を展望した金融サービスに関する基盤整備として、投資家から資金を集めて市場で専門家が管理・運用する集団的な投資の仕組み（いわゆる集団投資スキーム）について、資金調達者の選択肢を拡大し、投資者に対する多様な商品の提供を可能にする観点から法制的整備を図ったものである。内容は、「特定目的会社による特定資産の流動化に関する法律等の一部を改正する法律」、「証券投資信託及び証券投資法人に関する法律」の改正及びこれら法改正にともなう税法等の改正から成っている。

具体的な改正内容の、最大のポイントの1つとして、流動化対象資産の拡大があげられる。従前の法律においては、流動化資産対象が不動産、指名金銭債権、及びこれらを信託した信託受益権に限定されていたが、これを財産権一般に拡大し、様々な資産の流動化が可能となった。

省令により以下の資産が例として列举されている。

不動産、不動産に関する所有権以外の権利、動産、船舶、航空機、自動車、指名金銭債権、有価証券、特許権等、実用新案権等、意匠権等、商標権等、育成者権等、回路配置利用権等、著作権等、それ以外の特定資産、信託受益権またはこれを表示する有価証券

※一部の任意組合、匿名組合出資持分、有価証券以外の金銭の信託受益権は取得できない。

上記の通り、著作権を含めた知的財産権をSPCに譲渡することが可能となった。

(2) 資産流動化法上の特定目的信託

「資産の流動化に関する法律」においては、上記のSPCという法人をビークルとして利用する他、これに加え信託をビークルとして利用する特定目的信託制度が新たに創設された。本制度は、資産の原保有者が資産の管理・処分・利益の分配等を信託会社に委託し、この信託契約（特定目的信託契約）に基づく信託受益権を分割して受益証券として投資者に販売することにより資産の流動化を図る制度であり、基本的な仕組みはSPCを利用した流動化スキームと同じと言える。

本法の最大のポイントは、信託受益権の有価証券化である。信託受益権を私法上の有価証券とするとともに、投資者保護の充実を図るために、証券取引法上の有価証券としても指定された。つまり、このことは受益権の譲渡を容易にならしめ、流通性の向上を可能としたのである。

課題としては、信託会社等が受託者として当該契約を締結する際に、特

定信託契約書案、資産信託流動化計画等の書類を添付して、内閣総理大臣に届け出なければならないなど、ストラクチャーに関わるコストが高い点があげられる。結果として、実例がほとんどないという状態になっている。

Section 4 国内のファイナンス事例

出典：経済産業省「コンテンツ・ファイナンス研究会 最終報告書」2003年3月

1-みずほ銀行「作品投資スキーム」

(1) スキームの概略

みずほ銀行は、無体財産権、特に著作権をベースとした新たなファイナンス手法の開発を積極的に行っており、以下の事例は、アニメーションの製作企業に対し、著作権をベースとした金銭債権を受託財産とすることで新たな資金調達方法を提供した本邦初の事例である

(2) スキームの内容

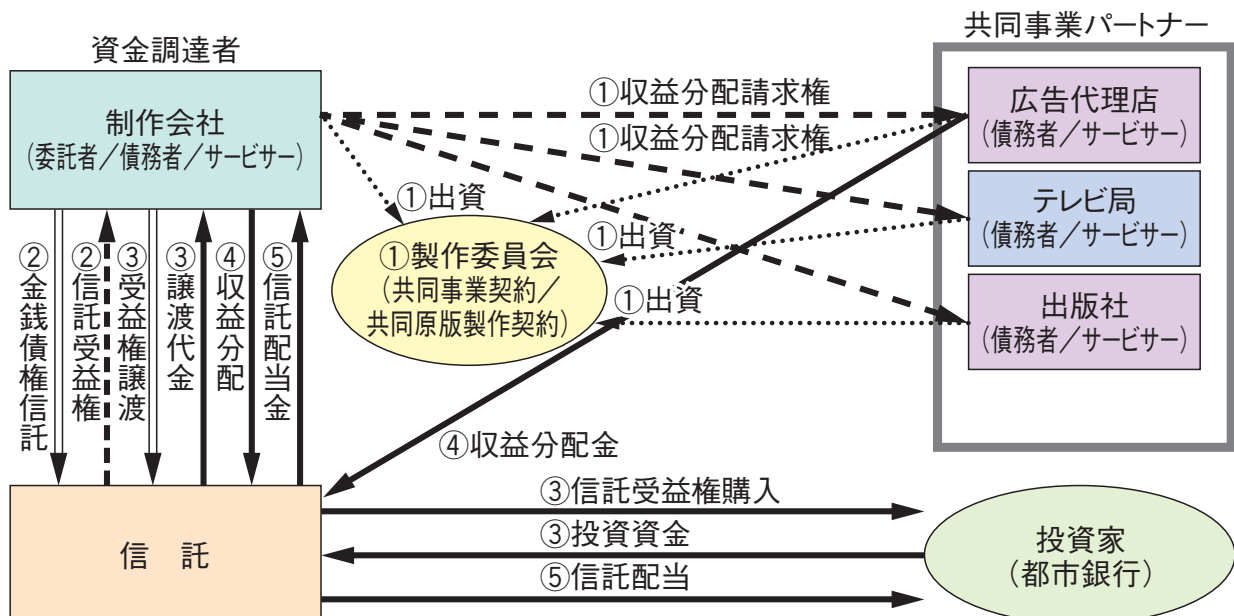
本件のスキームは、次のようなものである。

①コンテンツを製作する企業や完成後のコンテンツの流通を担当する企業、また利用を目論むメディア媒体企業等の関係当事者をパートナーとしたパートナー間で共同事業契約を締結。

本共同事業は、業界においては、製作委員会と呼ばれており、形態としては民法上の任意組合とらえるのが一般的で、製作委員会のメンバーは、持分に応じて出資を行い、当該出資金をコンテンツ製作資金に充当する。

製作委員会のメンバーは、出資の見返りとして各々コンテンツに係る制作権、商品化権、出版権、ビデオグラム権（ビデオ化権）、放送権等を保有することができ、また自己の有する権利より発生する収益の回収と他のメンバ

【著作権を活用した金銭債権信託スキーム】



ーに対し持分に応じた収益分配義務も同時に負う（債務者兼サービサー）。したがって、各メンバーは製作委員会においては、自己の持分に応じた収益分配請求権（将来債権）も保有している。

②資金調達者は、保有する収益分配請求権を金銭債権として信託し、信託受益権を取得（共同事業収益分配債権信託契約）。この際、第三者対抗要件を具備するために、債務者（制作会社をはじめとした製作委員会の各メンバー企業）から異議なき承諾を取得する。

③委託者（資金調達者）は、投資家（本件についてはみずほ銀行）に保有する受益権を売却し資金調達を図る。

④債務者各社は、回収金のうち制作会社持分に対する収益分配金を報告書（エビデンス）を添えて、所定のタイミングで信託へ送金（債務者から直接回収を図ることができるために、制作会社経由の全額回収と比較し、回収リスクの低減が図れる）。

⑤信託は、決算（年2～4回程度）を行い、受益権保有者に信託配当（実績配当）を交付。

5年の期間満了時、投資家における5年間のキャッシュ・フローがプラスの場合、信託は解除され投資家所有の受益権は委託者に交付される。マイナスの場合は1年間延長されるが、延長は3回（通算8年間）を限度とする。

(3) スキームの特徴

本件における資金調達者は、TVアニメーション制作企業である。近時、業績は伸長しているものの、企業規模・内容には一定の限度があり、信用リスクは比較的高く、すべてを銀行融資に頼ることは厳しい状況にある。

一般にエンターテインメントやソフトウェアコンテンツの制作会社は信用力に劣る場合が多く、また十分な担保もないことから、従来型の銀行融資には保全を含め限界があるのが現状である。

本スキームは、信託業法第4条により著作権の信託を行うことができない現況下、業界特有の製作委員会（任意組合）における収益分配請求権という将来債権を金銭信託することに着目し、これらコンテンツ制作企業に対し、既存ビジネスモデルへの影響を最小限に抑えたファイナンスを提供できるスキームとして評価できる。

さらに、仮に著作権の信託が可能であったとしても、信託できるのは完成した著作物の著作権（いわゆる独立した財産権）であり、製作段階で資金を調達することは困難であるが、本スキームは将来債権として信託することで製作資金の調達を可能にしている点が最も注目される点である。

(4) スキームの課題

本スキームには、現行法制下における苦肉の策という面もあり、一般投資家を絡めた汎用的な資金調達スキームに応用するには、以下のようないくつかの問題点がある。

① リスク所在の明確化

本件の投資家は、都市銀行1行であり、考えられるリスクのいくつかは銀行独自の判断（審査）によりリスク・テークを行っている部分がある。つまり信用で対応している。しかしながら、広く一般の投資家を据える場合においては、本スキームのリスク所在を明確にし、当該投資家が耐えうるものかどうか、耐えうるものではない場合どのようにリスクヘッジを行っていくか

を検証していく必要がある。本スキームにおけるリスクは以下の通り。

(a) 作品の完成リスク

製作委員会は制作会社に製作委託を行うが、例えば、製作期間中に制作会社の資金繰りが悪化し、破綻等によりコンテンツが完成しないケースが考えられる。

制作会社が破綻した場合は、当然収益分配の見込みは絶望的となるが、投資家が保有しているのは収益分配請求権であり、例えば、制作会社自体は企業活動を継続しているが、なんらかの理由で当該コンテンツが製作できなくなったケースにおいても収益分配を受けられなくなることが考えられる。このようなケースにおいては、実際は製作委員会の各メンバーは業界に精通している企業であり、代替企業の選定、再委託は比較的容易に行われることと予測されるが、費用負担の問題等が発生することは確実である。いずれにせよ、このようにコンテンツをゼロから製作する場合には、完成リスクをヘッジする手当てが必要となる。

(b) 委託者（制作会社）の倒産リスク

委託者（制作会社）が倒産した場合、制作会社は組合から脱退することになるが、その破産管財人は他の共同事業パートナーに対して出資金を返還請求する可能性がある。任意組合契約上は、出資金の返還を行わない旨の規定があるが、この規定が無効とされた場合には他のパートナーは二重払いとなる状況となり、デフォルト後の回収金の受け渡しをパートナーが拒否する可能性がある。

(c) 運用者（サービサー）の倒産リスク

本スキームにおいて、製作後完成物の運用は、共同事業パートナーが担当している。具体的には、完成物から生じる様々な財産権を各パートナーが運用しており、万が一、運用者が倒産等に陥った場合は、当該運用による収益が債権者や破産管財人等に差し押さえられ、当該信託勘定に収益分配金原資が入らなくなる可能性がある。また、業務執行組合員が破産に陥った場合は、製作委員会である任意組合自体が解散となるリスクがある。

②信託財産について

収益の本質（元）は、任意組合で合有となっている著作権であるが、本信託の受託財産は、将来の金銭債権である。つまり、受託財産である金銭債権と著作権部分は対外的には一線を画しており、受益者は著作権の運用に関してはなんら関係を持たず、したがって、受益者は、当該組合や運用者に対し、指図することはできない。受益者保護を勘案した場合、このような状況は望ましくなく、やはり受益者のために管理・処分を行うために信託財産に著作権を含めることが望ましいものと言える。

③商品ファンド法との兼合い

「商品投資に係る事業の規制に関する法律」（以下「商品ファンド法」）は、いわゆる商品先物等で運用を行うファンドの組成や販売を規制する法律として立法されたが、ここでは商品取引所で取引されているもの以外に、収益の予測が困難な物品として競走馬、絵画、鉱業権、そして映画が指定されている。

これは、映画（権利も含めて）を、取得（製作も含む）し、譲渡し、使用し、または使用させることを目的として任意組合、匿名組合、海外LPSそして信託という形態を用いて、広く一般から資金を募ることに対し、商品ファンド法の規制を受けるというものである。

ここでは、映画の定義について明文化されてはいないが、経済産業省においては、アニメやTV番組等いわゆる映像に固定されているものと解釈し運用がなされている（ゲーム等映像の水準が映画並となっていて、プレイする人間により違ったストーリーとなるものは映画に属さないとの解釈あり）。

つまり、本スキームにおいては、みずほ銀行が唯一の投資家となったので、問題とはならなかったが、この受益権を分割し、一般投資家へ販売を行う際は、商品ファンド法の規制を受けることとなる。

商品ファンド法は、証券取引法と明確に一線を画しているが、本スキームを当てはめた場合、実際の運用者である制作会社は、商品ファンド法における「商品投資販売業」の許可を金融庁ならびに経済産業省の両省から受ける必要がある。実際、本許可の取得にあたっては、財産的基礎と人的構成要件を充足する必要性があり、財産的基礎においては客観的な基準が用意されているが、人的構成要件においては、申請企業内に「過去に商品ファンドもしくは同様な仕組み商品の組成に3年以上携わったことがある人物が存在すること」という運用基準が存在している。

現実的にこのような条件を小規模なコンテンツプロバイダーが充足できることは困難であり、仮に本スキームを広く投資家を募るようなスキームに仕立て上げようとした場合、本点がネックとなり汎用的なスキームとはならないものと考えられる。

2-あおぞら銀行「プロジェクトファンドによるコンテンツ投資」

(1) スキームの概略

コンテンツ投資を始めたのは1998年。一昨年、フィージビリティを試す意味からも従来からのファンドによる店舗運営、ゲーム投資に加え、映画、アニメ、音楽、書籍と投資対象を一気に拡大した。

投資の基本コンセプトは、コーポレートリスクを可能な限り排除した、事業資金ニーズに対する出資によるファイナンス。ただし、コーポレートリスクの完全な隔離はスキームコストとの兼ねで実質不可能であり、リスクに見合ったリターンが求められる。

(2) スキームの内容（次ページの図参照）

- ①親ファンドは民法上の任意組合で組成（金額的には50億円。99%が銀行本体で、1%が100%子会社からの出資）。
- ②それぞれのプロジェクト毎に子ファンドを組成（2002年9月末時点で19ファンドが存在）。
- ③子ファンドに対して親ファンドが出資。

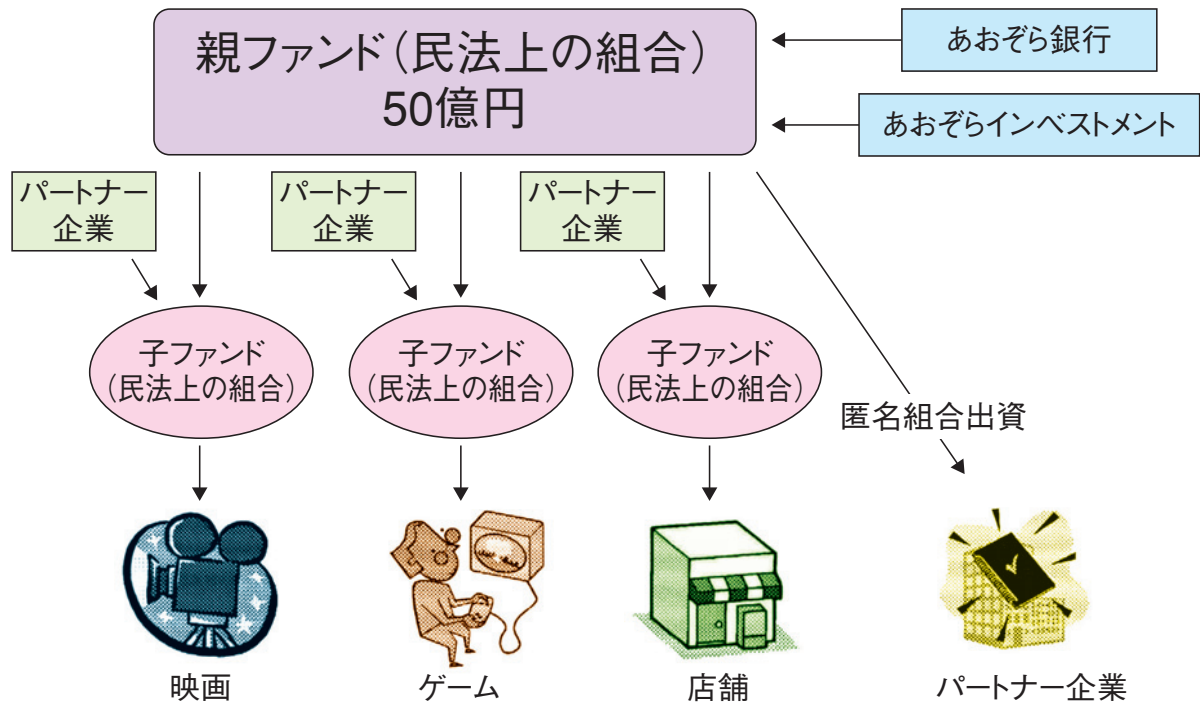
(3) スキームの特徴

①回収の早期化

優先回収のスキームを採用している。リクープラインを超えたところで開発業者（制作会社）に対してインセンティブ的にフィーの取り分を多くする仕組みを採用（TMFと同様）。

②コーポレートリスクへの転化

マーケットリスクを一部コーポレートリスクに転化して、制作会社の保証



により回収のフロアを設定。その見返りとして回収の上限にキャップをつける（TMFと同様）。

③リスク分散

色々な分野にポートフォリオ的に投資をしているということで、リスク分散を図る。

④資金管理

子会社のあおぞらインベストメントがそれぞれのプロジェクト毎に資金管理を行っている。その結果として、投資の透明性が高められる。資金管理を専門で行う会社がコンテンツ部門の投資に加わることによって、金融機関等の投資家等の外部の資金が集められるような道が開かれるのではないかと考えられる。

(4) 実績

投資実績としては、昨年度1年間にプロジェクト投資は合計17件、14億円弱の投資。中身は、店舗出展の資金ファンドが6件で7億円強。コンテンツ関係は12件で6億5千万円。コンテンツ関係の中身はゲーム、アニメ、映画、音楽のCD製作、あるいは本の出版とかなり実験的に多岐にわたって投資を行っている。

コンテンツ・ファンドは今19ファンドがあり、そのうち7つのファンドが投資期間を満了している。IRRベースで投資効率を見ると、銀行として十分投資に耐えられる実績が出ている。

3-みずほ証券「ゲームファンド ときめきメモリアル」

(1) スキームの概略

2000年12月、ゲームソフトメーカーのコナミ(株)は、みずほ証券・マネックス証券と共同で、投資信託を利用したゲームファンドを組成することで、

本ファンドの特徴は、従来のエンターテインメント系コンテンツ・ファンドへの出資者（投資家）のほとんどが、関係当事者もしくは個別に勧誘された企業である中、本件は投資信託を利用することで広く一般の投資家を募ったという点にある。本スキームが、既存の制度内で信託を利用した汎用的なスキームとなるかどうかの検証を行った。

本件のスキームは、次のようなものである。

最低投資単位を10万円に設定することで、個人投資家を対象としている。

②当該ファンドは、バミューダ法に基づくもので、バミューダ金融庁規則の規定に従うもの。

③当該ファンドは、ケイマンに設立したSPCが発行する利益参加型社債を購入。

④SPCは、コナミを営業者とする匿名組合契約を締結し、コナミのゲーム製作・販売事業へ出資。

⑤コナミは、子会社へゲームの製作を委託。

国内

海外

営業者 (コナミ株)

匿名組合契約

匿名組合出資

匿名組員社債発行会社 (ケイマンSPC)

受託・保管会社 (バミューダ信託会社)

事務代行会社 (バミューダ籍会社)

商品売買契約

代行協会員 (国内邦銀系証券会社)

代行協会員契約

社債代り金

責任財産 限定特約付 利益参加型社債

信託契約

サービス委託契約

事務代行契約

管理会社 (邦銀系外国証券会社)

ゲームファンド

制作会社 (コナミ子会社)

販売会社 (マネックス証券株)

投資信託受益権購入

個人投資家

個人投資家

個人投資家

(3) ファンドの特徴

本件は、投資信託という形態はとっているが、かなり複雑なスキーム構造を呈している。

ここで、本スキームの特徴を整理するとともに、これらの組成背景を探ってみる。

①製作・開発資金の調達

本スキームも、前述の事例同様、製作・開発費を投資信託という枠組みで利用し調達を行ったことが特徴としてあげられる。

②外国投資信託の利用

本スキームの最大の特徴は、外国投資信託を利用している点である。外国投資信託というのは、文字通り外国において組成されたファンドであり、国内販売については1972年に自由化された。その後、証券投資信託法上の位置づけがなされてこなかったことから、当時の大蔵省は1998年12月に施行した改正証券投資信託法の中に外国投資信託を位置づけ、届け出や販売の差止め命令等の規制を課すことになった経緯がある。また、日本証券業協会は、当該協会会員が外国投信を取り扱う際において、会員が遵守すべきものとして「外国証券の取引に関する規則」を定めており、この中で定められている要件をすべて満たすことが投資家への販売の条件となっている。

具体的には、外国の法令に基づき設立されていることや、一定額以上の純資産を有していること、国内における代理人を指定していること、投資者に対する開示が行われていること、空売りや借入れの制限等の条件をクリアすれば、国内の投資家に販売できるというものである。

では、なぜ国内の投資信託ではなく、外国の投資信託として組成する必要があるのか疑問となる。国内の投信で組成するには、以下のような様々な制約が存在した。

国内の投資信託の運用対象資産は、本ファンドの募集開始時点（2000年11月）での法律「証券投資信託及び証券投資法人に関する法律」における運用対象範囲は、「主として有価証券に対する投資として運用する」と定義されており、「主として」とはファンドの資産の50%超と解釈されていたことから、ゲームから生じるキャッシュ・フローをなんらかの形で有価証券に転換する必要性が生じてくる。従たる部分（50%以下）の運用対象資産に制限はない（なお、2000年12月から施行された「投資信託及び投資法人に関する法律」においては、主たる運用対象資産の拡大により、上記の制限は改められた）。

③完成リスクのヘッジ

ゲームの製作は、コナミの制作子会社が行うが、この制作会社がゲームを予定通り製作できず、全く出荷されない場合においては、親会社のコナミが匿名組合出資を全額返還する義務を負っており、制作子会社の完成リスクがコナミの信用リスクに置き換えられていることから、投資家にとっては実質リスクヘッジがなされている。

④コナミの一部保証

匿名組合における営業者からの分配金の合計額が、組合終了日に受益証券の発行価格の50%の額に満たない場合には、営業者であるコナミからその不足額が充当されるという規定があることから、本ファンドは元本の50%はコナミが保証を行っている。つまり、投資家にとっては、ゲーム事業に関し全くリスクヘッジが行われていないものではなく、コナミの信用リスクに

基づいた一部元本確保型の投資信託という性格を有している。

⑤コナミにとってのメリット

完成リスクをコナミが負担しているものの、販売リスクの一部は投資家に移転されていることから、資金調達多様化のメリットがある。また、「本邦初の公募型のゲームファンド組成」という広告効果ならびに投資家のゲームソフト購入による販売促進という効果も無視できない。

以上のように、スキーム組成時点においては、様々な法的制約があったために、このような複雑なスキームを構成したことが判明した。また、広く一般から投資家（今回は特に個人を対象）を募る場合においては、完成リスクのヘッジ、さらに一部元本の保証（コナミのリスク）を行うといった様々な工夫をなす必要性も感じられた。

(4) ファンドの課題

本スキームにおける課題としては以下の点があげられる。

①組成の手間

外国投信については、海外の当局への届け出を行うといった組成の事務負担が大きい。

②コスト

前述の通り、本スキームは外国投信として組成されているため、海外も含めて関係当事者が非常に多く、複雑な関係を呈している。当然ながら、関係者が多くなればなるほど投資家や資金調達者（本件においてはコナミ）が負担するコストは大きくなる。

本スキームで言えば、販売手数料や設立費用、そして運営費用を勘案すると年2.9%程度であり、ファンド予定期間の2.5年で換算すると総額7.2%程度となる。これは、現状の投資信託と比較した場合非常に大きな数値と言える。

③調達ロットについて

上記の通り、関係当事者が多数存在することにより、多大なコストが発生することから、数億円程度の小額の資金調達においては、当該コストが占める割合が高くなり、組成することが困難である。したがって、本スキームは10億円以上の大きな調達ロットに適していると言える。

4-DLJディレクトSFG証券「匿名組合によるエンターテインメント投資」

(1) スキームの概略

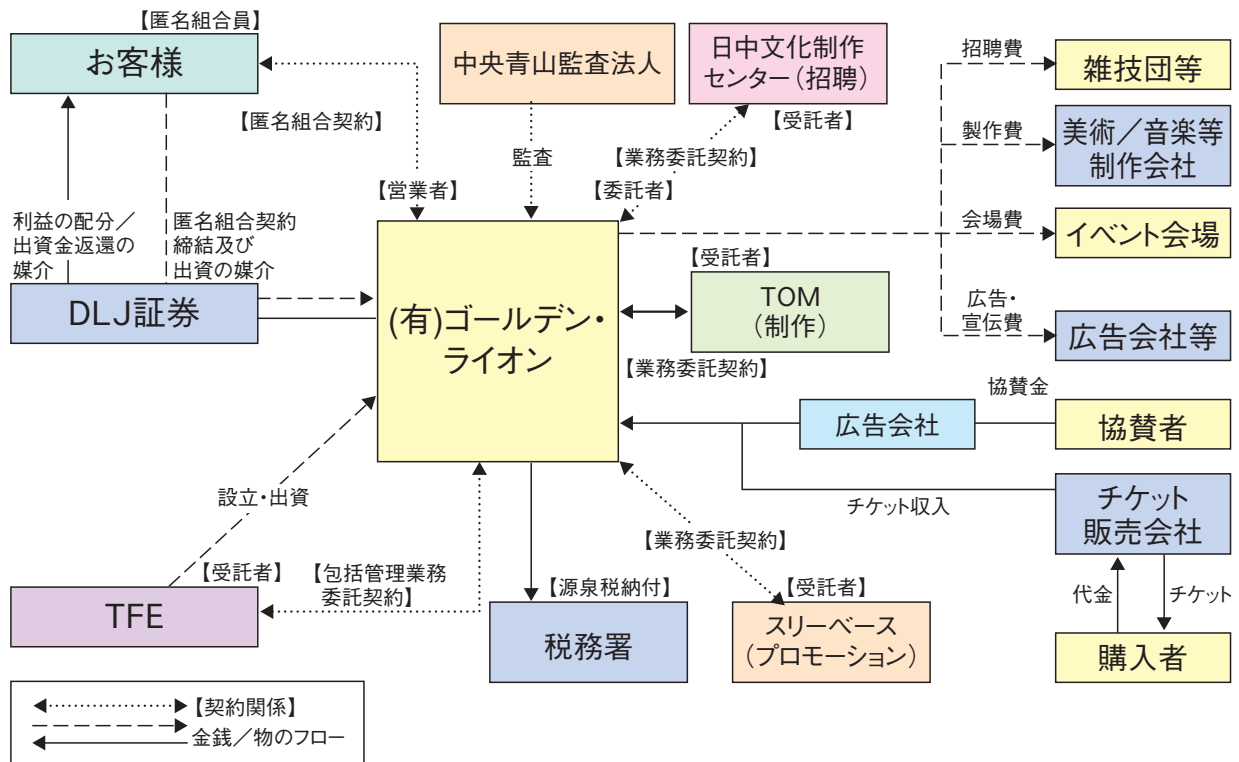
2002年8月～12月にかけて、東京ファイナンス・アンド・エンターテインメントがゴールデン・ライオンと命名した中国雑技団の公演資金を、オンライン証券であるDLJディレクトSFG証券（以下、DLJ証券）を通じて個人から調達した。

(2) スキームの内容

①オリジネーターである東京ファイナンス・アンド・エンターテインメントがSPC（有限会社）を設立。

②SPCと個人の間をオンライン証券であるDLJ証券が媒介。

③SPCと個人の間で匿名組合契約を結ぶことにより、投資が行われる。



(3) スキームの特徴

① 投資家優先配分

匿名組合契約において、出資金は営業者に帰属する。本スキームにおいて一番リスクをとっているのは個人投資家であるため、損益の分配にあたっては組員である個人投資家を最優先。リクープ前まではチケット売上等のキャッシュ・インフローはすべて組員に帰属（TMFと同様）。

② リクープ後の利益

リクープ後の利益に関しては、契約書に盛り込んである一定の算出式に基づき、組員に対して利益を分配。

③ ディスクロージャー

投資信託等の金融商品募集時に作成する目論見書に準じた資料をオンライン証券のHP上で公開（目論見書を読まないと、投資を行うことができない仕組み）。

④ 募集要項

契約の存続期間が1年間を超えないように設定。理由としては、契約が1年間を超えた場合、決算を2度行う必要がある等、余計なコストがかかる点。また、個人投資家の特徴として、比較的期間が短い投資案件を好む点。

(4) スキームの課題

① 組み入れ財産の独立性

匿名組合契約に基づいて投資が行われた。匿名組合契約において、出資金その他の匿名組合財産は営業者に帰属する。営業者破綻時において、投資家の債権（出資金払戻請求権）は一般破産債権としての取扱いであるため、第三者に優先しないという課題がある（TMFと同様）。

ただし、利益の分配の原資となるチケットの売上代金に関しては、チケット業者、事務屋、SPCの三者間で債権譲渡契約を締結することにより、確

実に入金が受けられる措置を施した。

②税制

匿名組合契約においては、個人投資家が受け取る利益の分配は原則として雑所得。ただし、営業者の事業内容によっては事業所得もしくは不動産所得として取り扱われる可能性がある（本件の組合員に分配される損益の税務上の取扱いについて、DLJ証券は国税当局に事前照会を行い、事業所得として取り扱われるとの回答を得ている。したがって、事業所得の計算上生じた損失がある場合には確定申告を行うことによって、他所得との損益通算が可能となる）。一方で、確定申告が必要になってしまい、源泉徴収のみで課税関係が終了しないのは、個人投資家にとって不便な点とも言える。

③多人数への対応

そもそも匿名組合契約という方法が多人数を対象とした公募者になじむのかという点。10名、20名、100名くらいではあまり問題は無いと考えられるが、1000人、1万人になった場合には課題が浮上する。

Section 5 海外のファイナンス事例

出典：経済産業省「コンテンツ・ファイナンス研究会 最終報告書」2003年3月

1-米国（ハリウッド）の事例

(1) ネガティブピックアップ

ハリウッドでは「ネガティブピックアップ」と呼ばれるファイナンス手法が定着している。この手法では、まず制作会社が配給会社と映画（完成前）の配給契約を締結する。次に金融機関がこの映画の配給契約を担保に製作資金を融資し、製作が行われる。映画が完成してネガが引き渡されると、配給会社からの支払分が金融機関への返済に充当される。

(2) 完成保証（Completion Bond）

ネガティブピックアップ方式は、配給契約を担保とした融資であるが、映画が完成しなければ配給会社からの支払いが行われず、金融機関は融資を回収することができない。したがって、契約時点で映画の完成を保証する「完成保証」（Completion Bond）が必要になる。

完成保証は一種の保険契約で、一定の期限までに映画が完成することを保証するものである。

現在、日本ではネガティブピックアップによる資金調達や完成保証は導入されていないが、完成リスクの低減や資金調達手法の多様化を図るため、完成保証の検討が進められるなどの動きが出てきている。

2-フランスの事例

(1) 助成金制度（CNC）

CNC（国立映像センター）が製作、配給、興行及び新技術等へ助成金を配分する制度。映画、ビデオ、TVの収入の一部を財源として、助成金の支出へ充当。2001年の予算は、約4億4千万ユーロ（約500億円）。

①自動助成金

過去の興行やビデオ収入の実績と自国内への貢献度を数値化し、申請のあった制作・配給・興行会社（作品）へ自動的に助成金を付与。成功すればするほど多くの支援が受けられる。

②選択助成金

初めて映画製作を行う者や製作費が高くリスクの高い作品へ助成金を支給。専門家や業界関係者で組成された委員会で審査。

(2) 投資優遇税制 (SOFICIA)

SOFICIA（映画・視聴覚産業金融会社）は文化省認可の株式会社で、この会社へ投資した個人・法人は税制優遇措置を受けられる。SOFICIAの投資対象は、CNCで認定を受けた作品に限られる。

①個人の出資に対する所得控除

12万フランもしくは総所得の25%のいずれか少ない額を総所得から控除。

②法人の出資に対する所得控除

出資額の50%を損金算入。

ただし、5年以上の株式保有が義務づけられている。

信用補完として、配給会社を持つメディア大手が、SOFICIAへ25%以上の投資及び配給・放送の保証ができ、投資家への収益性安定を図っている。

(3) 貸付保証 (IFCIC)

IFCIC（映画・文化産業の資金調達機関）は、政府20%、政府系金融機関40%、民間金融機関40%の出資により設立される。映画等の制作会社が容易に資金調達できるように、製作に関わる短期・中長期の借入れの50%までを保証（保証料率0.8%）。IFCIC基金の原資は文化省からの寄託金とその運用で、回収不能となった融資の補填に充当。

①TV局への投資・放送義務

②映画への投資義務

③TVでの放送義務（クォータ制）

3-イギリスの事例

下記の支援を受けるための条件。

- ・イギリスもしくはEUに籍をおく制作会社であること。
- ・製作支出の70%はイギリス内であること。
- ・労働費用の70%以上がEUもしくはイギリスに籍がある者へ支払われること。
- ・過去の作品からの転用映像が、10%を超えないこと。

(1) 映画投資による優遇税制

①Section48 ReliefあるいはFilm sale & leaseback

製作費1500万ポンド（約28億円）以下の作品へ投資する場合、投資額の100%を総所得から控除できる。セール&リースバック方式を通した映画フィルムへの投資にも使用可。

②Section42 Relief

製作費1500万ポンドを超える作品が対象。出資者は3年間にわたって投資

額の1/3ずつを総所得から控除できる。

(2) フィルム・カウンシルによる支援

①映画支援基金

宝くじ基金の一部の運用権利をフィルム・カウンシルが保有し、年間1500万ポンド（約28億円）を映画開発・製作への助成や投資に使用する。下記の4つの基金で構成される。

- ・フィルム開発基金—フィルムの脚本開発を助成
- ・プルミエール製作基金—100万ポンド以上の映画製作へ投資
- ・ニューシネマ基金—技術者育成や新技術開発への助成
- ・映画教育基金—脚本家やプロデューサーの研修等を助成

②撮影活動の誘致

国内での撮影を誘致するために、アメリカでのマーケティング活動、撮影環境の整備等を行う。年間約4億ポンド（750億円）の誘致実績あり。

(3) Channel4（TV局）による映画投資

Channel4は、映画投資を使命・目標とする半公共・半民間放送局で独立系が製作する芸術性の高い作品を放送。「制作投資」、「共同制作」、「事前放映権買付」により独立系制作会社に資金を供給。また、放送を通じて作品公開の場をこれらの制作会社に提供。

4-韓国の事例

(1) コンテンツ産業向け予算

約2000億ウォン（約200億円）の予算でコンテンツ産業の基盤を整備。

(2) 優遇税制

放送用機材、ゲーム機材に対する特別税廃止。

電子出版物、オンラインコンテンツに対する付加価値税免除。

(3) 文化コンテンツ投資組合

映画、ゲーム、音楽等のコンテンツ制作会社向けに2900億ウォン（約290億円）規模の投資組合を2001年までに組成。毎年1000～1500億ウォンの追加投資組合を組成。

(4) 人材育成

コンテンツのスペシャリスト育成（今後3年間で6万人）のために、120億ウォンを投資して専門学校、大学院のカリキュラムを整備。

Chapter 2

ファイナンスと情報開示

この章では、前章で述べたコンテンツビジネスにおける資金調達の方法・金融手法などの基本的な知識をもとに、「資金調達時の情報開示」を中心に、プロデューサーとして資金調達を実践する際の留意点、その実務について述べていく。

Section 1

ファイナンスにおける情報開示の重要性

1-ファイナンスにおけるプロデューサーの役割

言うまでもなく、資金調達は「プロデューサー」の重要な役割の1つである。これまで述べてきたように、プロジェクトを企業と見た場合、プロデューサーは言わば「社長」的な存在で、プロジェクトの規模が小さい場合はその全権を持ち、規模が大きくなり、資金管理担当者（もしくはラインプロデューサー）が存在する場合でも、投資家（資金の出し手）との窓口としての責務を担う。

したがって、常に投資家（または金融機関）との密接な関係を維持するよう努めなくてはならない。

特に日本の場合は、金融機関のほか、製作委員会方式により業界関連企業から出資を受けるケースも多く、単独案件のみの資金調達だけでなく、継続的な出資（もしくは融資）を受けることができるように、長期的な視野で関係構築を図っていく必要がある。この信頼関係構築のためには、「情報開示」が不可欠である。

ひと口に情報開示と言っても、情報開示には、大きく分けて①「資金調達時の情報開示」と②「事後管理」の2つがあり、さらに②「事後管理」には、「製作過程における情報開示」と「興行過程における情報開示」があるため、投資家の種類・各過程において、厳密には必要な情報内容が異なる。情報開示の目的は、プロジェクトの企画・予算などを投資家（または金融機関）に理解しやすいように説明し、出資（もしくは融資）を受けたのち、その進捗状況の報告をするとともに、最終リターン（回収）をどのように実現するかについて“定例的”に報告をし、投資家（または金融機関）の信頼を確保することにあるので、それぞれの時点で、必要となる情報を吟味して提供することが重要である。

特に、コンテンツ製作におけるバジェットの拡大が求められている現状では、金融機関、それも銀行による間接金融の導入が重要になることから、業界外部の資金の出し手が融資検討を行うにあたって、正しいプロジェクト評価ができるような情報の開示が、今まで以上に求められている。適切な情報開示による業界外の関係者との良好な関係の構築も、プロデューサーの重要な役割である。

2-これまでの情報開示の実状

(1) 日本におけるファイナンスの現状

日本では、実写映画・アニメーション・ゲームにおける大きな市場が形成されているにもかかわらず、これまでコンテンツビジネスに対し、投資家または金融機関から潤沢な資金提供がなされるという環境がなかった。これはなぜだろうか？

日本において実写映画・アニメーションを製作する際には、多くが「製作委員会方式」をとっている。この方式が主流になった背景について少し述べることにしたい。

日本の場合、元々、製作者（資金調達者）側には、米国の大手スタジオのような、ディストリビューターと制作者をつなぎ、業界内で企画を立ち上げるディベロップメントサイドに資金を供給していく存在がないため、製作者（資金調達者）であるプロデューサーは、「作品作り（資金を集め）」と「興行事業の仕組み作り」を同時に行わざるを得ない環境にあり、現在のように不確定要素が多い状況下では、外部から出資または融資を受けることが難しい。したがって、プロデューサーの人脈を中心として、業界内の複数の企業から出資を受ける形で資金を集めざるを得ないという事情がある。

一方、金融機関側には、企画段階では、いかに優秀なプロデューサーの企画であっても不確定要素が多く、「完成リスク」、「興行リスク」の双方が内在している企画という段階では、資金供給が難しい。また、企画が具体化した段階では、ディベロップメント段階に関わってきた複数の企業が複雑に絡む共同事業体の体をなすことになり、単体の企業の情報だけで投資または融資判断ができないという事情があった。

このため、どちらが主原因かは定かではないが、結果として製作委員会方式が増加し、投資家や金融機関がコンテンツに資金を提供する環境が整わなかったのである。

製作委員会方式自体にも一長一短があるが、資金調達という面から見た場合、以下のような問題が存在している。

<製作委員会方式における資金調達上の問題点>

- ①製作委員会（組合）方式による共同プロジェクトであり、著作権を共有することから、資金調達を必要とする単一企業の判断のみで情報開示を行うには制約があること。
- ②コンテンツファイナンスのために必要な“情報”が何なのか、十分整理されていないこと、またそのルールが明確にされていないこと。
- ③ヒアリングなどで受ける情報がどれだけ重要なものか、把握できる金融機関担当者が少ないこと。

①、②について、もう少し具体的に説明すると以下のようになる。

①→製作委員会方式の場合、出資者間で「共同事業契約」を締結するが、その契約文言に「第三者への情報開示の禁止」を明記しているケースが多く、資金調達理由とはいえ、金融機関に対し情報開示を行う際には、委員会メンバー全員の同意が必要となるため、資金調達を必要とする企業単独の判断により開示ができない。このため、金融機関と資金調達の相談ができないケー

スが多い。

②→製作者（資金調達者）側で、提供すべき情報が整理されていない、または何を提供すればいいのかわからないというケースがある。ここで特に注意したいのは、情報の中心は「作品のストーリーやキャラクターの話」（作品の内容）だという誤認識が存在することである。

もちろんコンテンツの製作であるから、その作品の内容について情報開示を行うのは当然である。一般的なメーカーの商品でも、どんな製品なのか、他社製品とどういった違いがあるのか、製品の概要を説明したり、実際に見たり、触ったりして理解してもらうケースも多く、それはコンテンツマーケットでも同様である。

しかし、いくら良い製品であったとしても（コンテンツで言えば良い作品であったとしても）、製作費があまりに高すぎて資金の回収が難しいのでは、“ビジネス”として成立しない。つまり、“ビジネス”として成り立たせるためには、いくらで製作するのか、製作費をどうやって回収するのか、という「販売計画」が必要となるのである。

情報としては、「作品の内容」も大切であるが、明確な「販売計画」もそれと同様、ときにはそれ以上に重要になる。実際、金融機関が一般のメーカーに融資する際に求める情報には、でき上がった製品の量産体制・流通体制など、消費者に届けるための販売体制に関する情報が不可欠である。それは、コンテンツマーケットにおいても同じはずであるが、製作者（資金調達者）側には、この部分の認識が低く、金融機関（資金提供者）側の求めるものとずれがある。

(2) 実務上の問題点

現状、製作者（資金調達者）サイド及び金融機関サイドの双方が抱えている実務上の問題は以下のようなケースである。

<製作者（資金調達者）側の問題>

一般のメーカーは、販売体制を決めてから製品の量産に入るケースがほとんどであるのに対し、コンテンツの場合は、各販売窓口が未確定のまま製作を行うケースがある。また各窓口でどの程度、売上を見込めるかという計画はあるものの、それをどのようにまとめて、金融機関に開示すれば良いかわからない。

<金融機関側の問題>

例えば、作品の売上計画を見ても、その計画の妥当性・疑問点が検証できない。また提出を受けた計画の妥当性を検証するために聞かなければいけないポイントがわからない。

さらに、ヒアリングをしている内容（例えば、「パッケージについてはA社にライセンスしており、VHS・DVDあわせて1万5千本分をMG〇〇円で切っています」といった話題など）が把握できないために、金融機関内での審査が詰まっていけない。

結果として、金融機関との交渉の末、十分な資金調達ができない、もしくは支援が受けられないということになり、プロジェクトが計画通り進まないという状況に陥る。

プロデューサーには、プロジェクトを遂行するために必要な資金の調達を

するという重要な役割があるが、こういった双方の問題が存在するため、プロデューサーとしての任務を遂行できていないのが現状であり、“日本では、プロデューサーの役割が不明瞭だ”と言われる所以の1つである。

(3) ファイナンスにおけるプロデューサーの権限

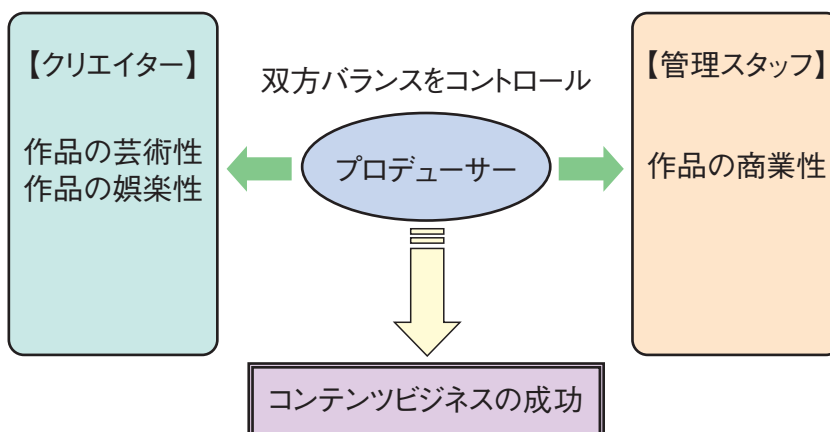
海外、特に米国ハリウッドにおいては、独立系のプロデューサーが企画をベースに資金を集める仕組みが発達している。対外的にもプロジェクトの資金を管理することで、当該プロジェクトに対し、実行権限を有する。

一方、日本においては、資金の流れ、利用に関する権限について、プロデューサーが十分に把握できていないこともあり、残念ながら、プロデューサーがプロジェクト全体を管理できる権限を有していないケースも多い。今後、この問題を解消し、本来の“プロデューサー”たる役割とその権限を有することが必要である。

“プロデューサーは資金調達窓口”という表現をすると、とかく経理担当者のように、「資金管理を徹底して、無駄な出費を抑える」という役務を前面に出してしまうケースもあるが、プロデューサーの重要な役割は、「芸術面」と「商業面」のバランスをとることである。

プロデュースという面から考えれば、この両方のバランスをとりつつ良質の作品を作ることが、プロデューサーに求められる能力の1つと言えよう。

映画のケースで考えてみたい。映画における「芸術面」を担うのは、当然、監督で、監督及び制作スタッフ（以下「クリエイター」）の創作意欲を最大限に引き出す環境の提供は、作品の価値を引き上げるために重要であるが、クリエイターの意向を全面的に受け入れたために予算オーバーが発生した場合、事業として失敗する可能性がある。逆に、コストを切り詰めて製作したために、クリエイターの創作意欲が損なわれ、予算内には収まるかもしれないが、作品としての完成度が下がり、マーケットからの評価を受けられない可能性もある。そこで、この双方のバランスをとって作品を作り上げるのが、“プロデューサー”の役割だと言える。



(4) 金融機関の視点

そもそも金融機関は、コンテンツビジネスに限らず、様々な企業の事業性判断を行っている。投資または融資を行うにあたっての根本的な判断基準は、投資の場合は「投下した資金がどれだけの収益を生むか」にあり、融資の場

合は「投下した資金が損失せず、元本＋金利で回収できるか」という点にある（もちろん公序良俗の問題など、その資金使途の公共性などが判断に入るの言うまでもない）。

その判断のためには、リスクを考慮しなければならない。それぞれの業界において、個々の内在するリスクは異なる。コンテンツビジネスの場合、細かくはいくつものリスクが存在するものの、大別すると次の2つになる。

＜コンテンツビジネスのリスク＞

「完成リスク」：作品を予算・スケジュール通りに完成させることができるか。

「興行リスク」：作品の売上による出資金の回収ができるか。

つまり、この2つのリスクについて判断をするための情報開示を求めるのである。

このほか、コンテンツビジネスの場合は、“クリエイター”が生み出す「クリエイティビティ」が一般的なメーカーよりも強く求められるため、プロジェクトにおける「プロデュース能力」が、投資家・金融機関の判断上重要な要件になっている。

資金調達のために必要な情報（具体的には後述）は、本質的な部分で、一般のメーカーと大きく変わらないが、資金調達の阻害要因にもなっているコンテンツビジネスの特徴がいくつかある。

＜コンテンツビジネスの特徴＞

①一般メーカーと比べ、ユーザーの嗜好性が商業上強く影響されること。
→資金回収に不確定要素が多い。マーケティングはなされているものの、最終的にはリリースしてみないとわからない点も多く、マーケティングと実績との差が大きい。

②シリーズものを除き、過去のトラックレコードが情報として参考になりにくい。

→特に製作委員会方式の場合、作品毎に出資者・クリエイターなどが異なるため、実質、“別の事業体”的な要素が強いことから、一般のメーカーのような“連続性”を評価しにくく、“実績”を評価しづらい。

→シリーズもの・続編であっても、トレンドの変化により、必ずしも過去の実績を十分に評価できないケースがある。

③クリエイティビティは重要であるが、この部分への予算投入にどれだけの効果があるのか、近視眼的には経済価値として判断しづらい。

しかし、一般メーカーの製品においても、マーケティングと実績に乖離があるものは多く、廃番になる品種・ブランドも多いことを考えれば、マーケティングと実績に開きがあるのは、何もコンテンツビジネスに限ったことではない。

コンテンツビジネスでは、クリエイティブな部分の重要性が認識されていないわけではないが、その部分への予算投入については、投下額に対する効果が判断しづらいという特徴を踏まえたうえで、できる限りそれを補うような他作品の参考情報を開示するなどして、金融機関の認識を変えていくことが必要であると考えられる。

Section 2 開示が必要な情報の種類とその手法

1-開示が必要な情報

資金調達のためには、投資家・金融機関に対して、そのプロジェクトの概要がわかり、かつ“投資に対するリターン”が期待できると判断できる情報開示をすることが必要である。

ここではテクニカルな部分に注目し、具体的にどんな情報の開示が必要であるか、その詳細について述べるとともに、情報開示にあたっての手法について話を進める。

前述のように、金融機関からは、大まかに「完成リスク」、「興行リスク」の2つについて判断を行うための情報開示が求められる。

情報開示には、「書面による情報開示」のほか、「口頭による情報開示」もあるが、ここでは「書面による情報開示」を中心に話を進める。

個別の開示情報の中味については後述するが、必要な情報は「企業一般情報」、「プロジェクトに関する情報」、「トラックレコード」に大別される。厳密にはそれぞれの資料が両方のリスクの判断材料になるが、主要なものをあげると、以下の通りである。

<リスクの判断材料となる情報>

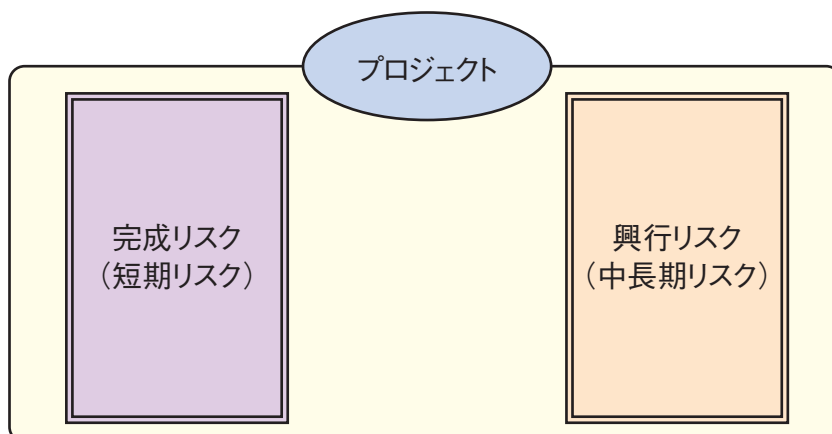
「完成リスク」…企業一般情報

プロジェクト情報のうち出資者情報・製作予算表など
トラックレコード

「興行リスク」…プロジェクト情報のうちリクーポンプラン・出資者情報

トラックレコード

「完成リスク」は、作品が完成するための資金が確実に確保できるか、製作進行を確実に進められるかといった面であるが、映像製作自体は、短期的（概ね1年以内）なものが多いことから、金融機関としては短期的なリスクであり、その制作クオリティのレベルや、予算管理のレベル、スケジュール管理のレベルのほか、プロダクション自体の財務状況など、他の要因で製作が中



断することがないかという点について判断をする。

一方、「興行リスク」は、完成したのちの話であり、作品自体は存在することから、プロダクション単体の企業信用力よりも、各窓口のマーケティング・セールス能力といった面についての判断が必要となる。ただし、基本的には各窓口は時期をずらして順次リリースされる形になることから、中長期的なリスクであり、概ね3～5年程度の間、事業体が回収計画を遂行できるかという点にウエートを置いて判断することになる。

(1) 企業一般情報（または個人情報）

投資家にとっては、どういった事業体が行うかという点は必要な情報である。ましてや金融機関の場合、企業との取引を行う際には、必ず企業情報を必要とする。個人の場合も同様である。

企業情報及び個人情報については、一般的に以下のような情報が必要とされる。

<企業一般情報>

商業登記簿謄本：投資・融資申出の段階では（写）でも可
印鑑証明（法人分・代表者分、直近3ヶ月以内のもの）：契約締結段階までに必要となる

財務諸表（決算書他）：直近3年程度用意しておくのが望ましい

会社案内：パンフレットなどを用意しておく

<個人情報>

住民票（最新のもの）

確定申告書：直近3年程度用意しておくのが望ましい

製作委員会方式の場合、事業体は自社のほか、共同事業者が存在する。本来であれば、共同事業者の同様の情報を得られることが、投資家サイドとしては望ましいものの、現実問題として、プロデューサーが製作委員会メンバー全員の同意をとって、各社の謄本・財務諸表の開示を行うのは容易ではないことから、共同事業者となる企業の一般情報としては、各社の会社案内（パンフレット）などを用意しておくが良い。

(2) プロジェクトに関する情報（事業計画・リクーブプラン）

プロジェクトに関する情報については、「作品自体の内容が把握できる情報」と「作品の事業性に関する情報」（販売計画など）の双方について用意する必要がある。

これについては、何を提示すれば良いかという具体的なルールがあるわけではないが、概ね以下のようなものを開示する。

<作品自体の内容が把握できる情報>

（実写映画の場合）

企画書

脚本（最新稿）・絵コンテ

キャスティング表

デモ映像

（アニメーションの場合）

企画書
 脚本（最新稿）・絵コンテ
 キャラクター設定表
 デモ映像
 （ゲームなどの場合）
 企画書
 キャラクター設定表
 デモ版

「企画書」については、詳細を後で述べる。

「キャスティング表」については、主演者のほか、主要キャストについては確定または予定のレベルで用意しておく。アニメの場合は、声優などについても用意しておくことが望ましい。「キャラクター設定表」は必要に応じて提出する。

<作品の事業性に関する情報>

製作予算表：予算の割り振りをまとめたもの
 回収計画表（リクーブプラン）
 製作予定：クランクイン・クランクアップの予定 など

「製作予算表」は、特に実写映画に求められるもので、プリプロダクション・プロダクション・ポストプロダクション全体を通して、どこにどの程度予算配分をする予定であるのか、バジェットがどの程度なのかは、重要な情報である。またTVアニメーションの場合、1話当りの製作予算についての提示が必要である。

「回収計画表（リクーブプラン）」については、どのように回収をするか、プロデューサーとして、企画段階でイメージができて上がっていることが重要であるが、これを投資家・金融機関に対して説明する方法が明確になっていないのが現状である。

コンテンツビジネスの場合、マスマーケットからの回収が前提となり、回収方法も多数あって、回収計画の作成を難しくしている面があるが、回収方法を大きく分けると、以下の項目（以下「窓口」）に集約される。

<コンテンツビジネスの回収窓口>

劇場興行：配給会社を通じた劇場での公開により収益をあげる
 →観客動員数により売上が増減する
 非劇場収入：配給会社を通さず、自治体・学校法人などに映像を貸し出し自主上映させる
 →観客動員数ではなく、フィルムの貸出日数によって売上が増減する
 ビデオグラム（含むDVD）：ビデオグラム収入は大きく分けて「セル」と「レンタル」に分けられる。また「売り切り」と呼ばれる1巻毎の卸値による販売形式のほか、「PPT（Pay Per Track）方式」と呼ばれる、ビデオレンタルによる売上の方式がある。
 商品化収入：劇場公開の場合はプログラムや関連グッズの売上、この他ノベライズや音源収入などがある

国内番組販売：BS・CS・地上波への放映権の販売による売上

TVシリーズの場合は、地方局への再販売などの売上も含む
(飛行機内での機上放映なども含まれる)

海外番組販売：海外での劇場興行・ビデオグラム・TV放映権の販売による売上

つまり、これらの窓口からどのような形で回収するかをまとめることで、回収計画の作成が可能となる。

ここで留意すべき点は、単純な売上をまとめるのではなく、その売上から、原価や手数料などを控除した「出資者の受け取り分」を表すことである。

実際の回収にあたっては、複数の企業が関与し、差し引かれる「手数料」も個別の状況によって異なるなど、計算は複雑になる場合が多い。

$$(\text{各窓口売上}) - (\text{各窓口原価}) - (\text{各窓口手数料}) = \text{出資者受け取り分}$$

このようにして各窓口からの「出資者受け取り分」を算出し、その合計が、製作予算（もしくは広告宣伝費を含めた総バジェット）を上回るように回収計画を立てる。

(3) トラックレコード

トラックレコードは、投資家、特に金融機関からの資金調達において、極めて重要な情報である。

トラックレコードの情報開示には、大別して以下の2つの意味合いがある。

<トラックレコードの開示の意味>

過去の実績（過去の作品の投資回収実績）を示す（興行リスク判断）。
プロデュース（執行）能力を示す（完成リスク判断）。

前にも述べた通り、金融機関の場合、作品の中味（娯楽性・芸術性）よりも、投下した資金の回収という点に判断のウエートを置いていることから、当該作品そのものの情報だけでなく、過去の実績を提示することが、その事業体の“実力”を示すうえで重要である。

ただし、トラックレコードの情報開示及びその利用については、以下のような問題が存在する。

<トラックレコードの開示の問題点>

- ①現状の日本におけるコンテンツ製作は「製作委員会方式」が中心であること、プロデュースの概念が不明確であることから、米国のように明確なトラックレコードが提示しにくいこと。
- ②過去の作品の情報開示を行う際、製作委員会方式の場合、各社に同意を得る必要があるが、当該プロジェクトに関与していない会社も多く、これらの同意を得ることが事実上困難であること。
- ③金融機関側としては、情報開示を受けたとしても、個々のプロジェクト毎に委員会メンバーもしくは構成スタッフが異なるため、ヒットした要素がどこに起因するものなのか判断しにくいこと。

米国のようにプロデューサーもしくはプロデュース会社の役割が明確になっており、基本的に共同事業体の形式をとらない場合であれば、トラックレコード評価の妥当性は認識できるが、日本では、現時点で、トラックレコードのパフォーマンスだけで資金調達ができるという環境にはなっていない。

とはいえ、事業の執行能力を判断するうえでは、過去に作品を完成させた実績を持つことは必須条件であり、こういった“経験年数”を提示するのは当然である。これは作品における“クオリティ管理”という側面の判断において、単に機材の運用能力、アニメーションで言えば作画能力があるというだけでなく、商業ベースで「商品価値」があるかという判断が必要となるためである。

トラックレコードのパフォーマンスについては、一概に“当社の実力”とは言えないものの、実績の高い企業とのパートナーシップを結ぶ能力があること、また複数のプロジェクトで相応の回収実績を持っていることは、事業遂行能力の証明にもなり、今回のプロジェクトの遂行能力についても信頼度を高めることができるので、情報の提供は、ファイナンスにおいて有効である。また、こういった実績を積み上げていくことが、継続的な資金調達を可能にするのである。

トラックレコードについては、一般的に、自社のこれまでの実績について開示するケースが多いが、その他にも以下のようなポイントに着目して情報開示を行うことが望ましい。

<トラックレコードの開示ポイント>

自社プロデュース（または製作関与）作品の実績

監督の直近数作品の実績

（実写映画の場合）主演俳優の作品実績

コンセプト及び製作予算の近い作品の実績

基本的に各トラックレコードは、最新のものから順に可能な範囲で開示する必要があり、パフォーマンスの良し悪しで開示情報を区別してはならない。

監督・主演俳優などの作品実績については、当該プロジェクトの“キーワード”が監督・主演俳優であるという場合に、どれだけの集客能力があるか、といった興行リスク判断につながるケースがあるので、可能な範囲で開示することが望ましい。

コンセプト及び製作予算が近い作品については、他社作品であっても、企画開発の段階で参考にした作品の実績などの情報を開示すべきである。これは、特にリクーププランの検証において、設定された数字の妥当性を検証（例えばビデオグラムの販売実績、商品化市場、番組販売の実績など）を行う時に重要な役割を果たす。この情報については、必ずしも正確に開示された情報でないケースが多いため、情報開示を躊躇するケースが多いが、投資家としては、参考情報として開示されたほうが好ましい。

Section 3 情報開示の今後の方向性

1-企画書に盛り込むべき情報の見直し

コンテンツビジネスの資金調達において、情報開示は極めて重要であるが、これまでは、開示が必要な情報について、体系立てて示されたものがなかったのも実状である。

製作者サイドとしては、必要な情報を率先して開示することが、今後の事業規模の拡大や継続的なコンテンツ製作の資金調達を可能にし、投資家・金融機関との良い関係の構築につながるであろう。

金融機関サイドとしては、製作者サイドから提供される情報によって、投資・融資判断を進めている段階であるため、今後、双方の努力と歩み寄りにより、新しい形での資金調達の道が開けるものと考えられる。

外部投資家（金融機関）側は、「融資期間内の企業もしくは事業体の存続」、及び「当該事業のキャッシュ・フロー（融資額と金利の返済原資）の確保」、にウエートを置いて判断しているのは事実であり、これらにフォーカスした形で、書面により簡潔に情報開示を行い、「口頭での情報開示」で肉づけを行う“リレーション”を作り上げることが望ましい形である。

具体的には、これまでの企画書は、どちらかというと作品の「製作に関わる情報」を中心に提供してきたが、今後は外部投資家を意識し、製作に関する情報だけでなく、回収計画など「ビジネス面での情報」の提供にも力を入れて作成することが求められる。

「企画書」については、企業またはプロジェクトにより、独自の形式で作成されていることから、その内容もまちまちであるが、最低限、以下のような内容を入れておくことが好ましい。

<企画書に必要な内容>

企画コンセプト：何を狙って、この企画を立ち上げるのか簡単に記述する

あらすじ：ストーリーが把握できるように簡潔にまとめる

リリース媒体：劇場興行ものかTV放映ものかなど

劇場興行の場合は配給会社名の記載が望ましい

TV放映の場合は放送局と放映曜日・時間帯が必要

対象年齢層：どの世代に対して提供する作品か

原作の情報：原作本がある場合は出版状況などについて

TVシリーズの劇場展開の場合は視聴率など

スタッフ：プロデューサー、監督、美術監督などの経歴・代表作品など

製作予算表

回収計画表（リクーブプラン）

別途表を添付することでも可

※「企画書」の形式、項目などについては、後のChapter 2【資料1】企画書例を参照。

もちろん、こういった情報をまとめることはプロデューサーの重要な役割

であるが、大事なことは、この企画書によって、いかに外部投資家に企画の狙い、ディベロップメントの経緯などを伝え、“案件の意義”を説得できるかということである。企画書を作るということは、「企画を練り上げる」のと同様であり、練り上げた企画をいかに外部に伝えるかという1つの手段として、企画書を位置づけておく必要がある。

【資料1】企画書例

作品タイトル○○○○○○○○
企画書・事業計画書

企画会社名○○○○

1-企画概要

企画のコンセプト、キーワード（最も主題とするもの）
企画の狙い
企画を立ち上げるに至った経緯
対象年齢やターゲットなど

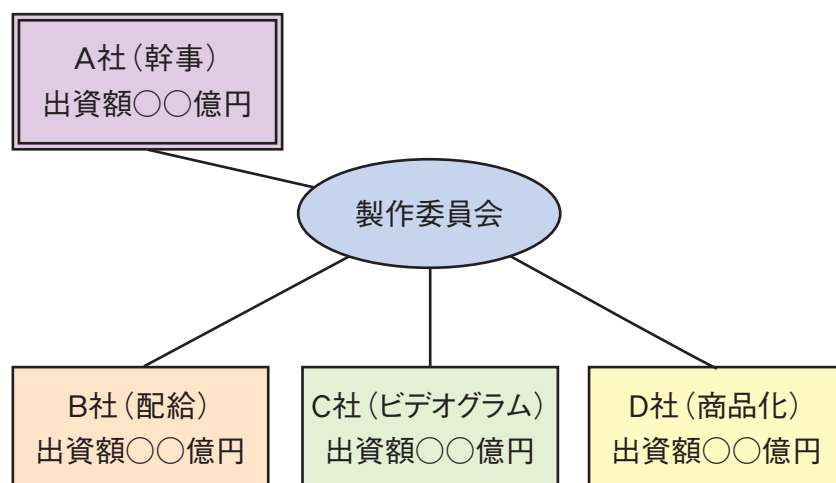
2-作品内容

- (1) 作品名 ○○○○○
- (2) スペック (映画の仕様など)
- (3) 配給 (配給会社名)
- (4) 上映時間 約○○分 (予定)
- (5) スタッフ 実写：原作・脚本・監督・カメラ・プロデューサー・主演俳優など
 アニメ：原作・脚本・監督・作画監督・美術監督・キャラクターデザイン・プロデューサー・声優など
- (6) 制作会社 (特にアニメーションの場合)
- (7) 完成予定 ○○○○年
- (8) 興行予定 ○○○○年○○月より全国○○館
- (9) 製作予算 ○○億円

3-あらすじ

ストーリーの概要がわかるように簡潔にまとめる
(別途脚本などは添付するのが望ましい)

4-製作委員会構成について



社名	出資額	出資比率	窓口業務・役割分担
A社			
B社			
C社			
D社			

出資者以外へのサブライセンス分については必要に応じて適宜記入

<事業展開について>

配給計画
ビデオの発売予定時期
商品化の展開状況
海外へのセールス展開など戦略
など必要に応じて記載

5-製作スケジュール・進行表

実写映画の場合、プリプロ、クランクイン・アップ、ポストプロのスケジュール
アニメーションの場合、概ねのスケジュールなどをまとめる

6-資金計画

総製作資金〇〇億円 P&A費用〇億円 総バジェット〇〇億円

＜製作予算表＞

【製作予算】

項目	金額	内訳
＜企画費用＞（A）		
デベロップメント費		
脚本費		
プロデューサー費		
監督費		
メインキャスト費		
＜制作費用＞（B）		
その他キャスト費		
スタッフ費		
フィルム費		
撮影・照明機材費		
特殊撮影費		
美術費		
装飾費		
美術費		
衣装費		
メイクアップ費		
録音費		
車両費		
国内ロケーション費		
海外ロケーション費		
録音費		
＜ポストプロ他＞（C）		
ポストプロ費		
音楽費		
製作諸費		
その他経費		
＜保険費他＞（D）		
＜製作管理費＞（E）		
＜予備費＞（F）		
A+B+C+D+E+F合計		

【P&A予算】

項目	金額	内訳
本編プリント費		@万円×本
予告編制作費		
プリント代合計（A）		
＜広告宣伝費内訳＞		
広告媒体費		
デザイン・印刷費		
制作宣伝費		
写真代		
試写費用		
イベント費		
その他		
広告宣伝費合計（B）		
P&A合計		

<回収計画>

		Worst Case:A	Normal Case:B	Best Case:C	(B)－(A)	(C)－(A)	備考欄
劇場興行	チケット単位 (千円)						フィルム数 本
	観客動員						劇場数 未定
	総興行収入						1館当り
	劇場仕切率						
	劇場支払						配給会社
	配給収入						
	P&A費						
	配給手数料率						配手：(配収－PA)×料率
	前売券販売手数料率						前手：配収×料率
	総収入 (①)						
非劇場	レンタル料金						
	レンタル回数						
	配給収入						
	配給手数料						
	総収入 (②)						
レンタル VHS・DVD 国内	販売単価 (千円)						
	仕切率						
	1本当りの卸値						
	1本当り製造実費						
	1本当り著作権使用料						使用料率
	1本当り窓口手数料						手数料率
	1本当りの分配額						分配額・販売価格率
	巻数						
	1巻当りの販売目標						
	出荷控除						
セル DVD 国内	販売単価 (千円)						
	仕切率						
	1本当りの卸値						
	1本当り製造実費						
	1本当り著作権使用料						使用料率
	1本当り窓口手数料						手数料率
	1本当りの分配額						
	巻数						
	1巻当りの販売目標						
	出荷控除						
総収入合計 (①+②+③+④)							
商品化ノベライズ	マーチャндаイズ売上						
	ロイヤリティ比率						
	総収入 (⑤)						
国内番販	販売単価 (千円)						
	番組本数						
	国内番販売上						
	窓口手数料						手数料率
	販売経費 (売上*)						経費率
	権利処理費 (売上*)						処理費率
	総収入⑥						
海外番販 その他	販売単価 (千円)						レート：120円/\$
	番組本数						
	海外番販売上						
	窓口手数料 (売上*%)						手数料率
	販売経費 (売上*%)						経費率
	権利処理費 (売上*%)						処理費率
	総収入⑦						
総収入合計 (①～⑦)							
製作コスト							
プロジェクト利益率							

<一次劇場興行予測>

(単価：千円)

劇場名	単価(千円)	座席数	稼働率	興行週	配給収入見込
A	1.285				0
B	1.285				0
C	1.285				0
D	1.285				0
E	1.285				0
F	1.285				0
G	1.285				0
H	1.285				0
I	1.285				0
J	1.285				0
K	1.285				0
L	1.285				0
M	1.285				0
N	1.285				0
合計					0

劇場興行を中心にコメント

7-実績データ（トラッレコード）

原作のプリマーケティング状況
自社のトラッレコード
事業性判断の参考になる作品の興行状況
など



Chapter 3

レポート・ファイナンス管理

前章では、情報開示の大きな柱である「資金調達時の情報開示」を中心に話を進めてきたが、この章では、もう1つの柱とも言える「事後管理」について説明する。「事後管理」には、「製作過程における情報開示」と「興行過程における情報開示」があることは前章でも触れたが、これらの「事後管理」の方法を説明したのち、プロジェクト全体を通しての具体的なファイナンスフローを確認しながら、情報開示の手法について述べていく。

Section 1

ファイナンス管理の実状と重要性

1-概論

改めて言うまでもなく、出資者は「エンターテインメント」を「ビジネス」として認識しており、プロデューサーはこういったビジネスサイドのパートナーと、クリエイティブサイドのパートナーのバランスを取りつつ、独立系・企業プロデューサーを問わず、自社の事業拡大を図っていく必要がある。そのため、営利活動を行うにあたり、常に新しいビジネスチャンスを得るために新たな企画を立ち上げていくことは必要であるが、製作が終了した作品のプロジェクトについても、そこでプロデューサーの役割が終わったわけではない。

出資者側は、プロデューサーを信用して出資・融資を行っており、製作完了後の興行過程の作品の状況についても、常に情報を提供することが、今後、プロデューサーに求められる役割である。また、こういった情報提供を継続的に行うことにより、信頼が積み上げられるものと確信する。

しかし実際には、製作が完了したところで、実務上の役割を管理担当者にシフトしてしまうケースも多い。その場合、“ビジネス”としての最終的な成功・失敗の責任が誰にあるか明確化されていない点が、コンテンツビジネスに限らず、日本の企業が抱える大きな問題であると認識しておく必要がある。

ここで注意が必要なのは、実務上、プロデューサーがプロジェクトの管理実務を行うべきだという意味ではなく、プロジェクト=企業と考えた場合、プロデューサーがプロジェクトという企業の社長的役割を担い、プロデューサーが責任を意識して、常に情報開示を行うことが不可欠だということである。

現状、認識されるプロジェクト管理上の問題点は以下の通りである。

＜プロジェクト管理上の現状の問題点＞

- ①企業内プロデューサーの場合、企画の立ち上げから関与していないケースもあり、作品への出資もしくは、窓口権の取得に力点が置かれるため、そもそも投資管理を意識していないケースがある。
- ②特に企業内プロデューサーは、社内のセクションが明確に分かれているため、投資もしくは製作完了後は、担当を管理部門に移行するケースがある。この場合、社内的な直系の組織系統ではないことから、意思の疎通・情報連絡が不十分になるケースがある。
- ③そもそも「製作委員会方式」の場合、業界関係会社を中心に組成されることから、細かい情報開示は必要とされないケースもある。また出資者自体が製作予算管理などの重要性について認識が希薄であるケースも多い。
- ④作品の回収が中長期にわたるものの、概ね2年半程度でいわゆる“ファーストリターン”（一次回収）が終了することから、管理の厳格性が薄れることが多い。
- ⑤そもそも「製作委員会方式」の場合、プロデューサーの責任・権限も分散していることに加え、管理サイドも各窓口権利会社に分散していることから、管理方法・レポート・書式などが統一されておらず、不十分な状況に陥りやすい。

上記のように、プロデューサーの責任と権限が不明瞭であることに起因する問題のほか、「製作委員会方式」による問題点も顕在している。とはいえ、現時点での資金調達手段・リスク管理手法として、日本では「製作委員会方式」が有効である。こういった問題点を認識したうえで、将来的な環境を改善すべく、プロジェクト管理＝情報開示体制の整備を意識していくことが重要であると考えられる。

2-事後管理体制の整備

資金調達後、出資者に対し、プロジェクトの進捗状況や興行の状況について定例的に情報開示を行い、「プロジェクトの透明性」、「ビジネスとしての成否」を明確にしていく努力は、今後、一層プロデューサーに求められる。

事後管理体制の整備で最も望ましいのは、「プロデューサーを頂点とした情報の一元化」であるが、前述の通り現状の製作委員会方式においては、各社から情報を集め、その情報をすべて管理することは、必ずしも効率的ではない。つまり、必要に応じて情報が管理できる体制を構築することが重要である。

＜事後管理のポイント＞

- ①幹事会社の場合、自社の管理担当者を明確にし、各社から情報の取りまとめを行い、一定の書式で継続的に情報開示を行う。
- ②情報開示は定例的に実施し、プロデューサーが最終管理を行い、情報開示を行う体制を確立する。

なお、情報開示は、以下のような内容について行う。

＜製作過程における情報開示＞…可能な限り、細かく報告することが望ましい

製作状況の大まかな報告：スケジュール対比での進捗状況
遅延などがあった場合のその事由・対処について

製作予算の消化状況：予算表対比実績・大まかな利用内容
乖離・項目毎の予算オーバーなどがある場合の事由

その他：スタッフなどの変更があった場合、その報告

＜興行過程における情報開示＞…通常3ヶ月毎に報告を実施

劇場興行：興行劇場館数・観客動員数
今後の公開予定劇場など

ビデオグラム：既発売巻数・各巻発売実績
今後の発売スケジュール

商品化：ロイヤリティ売上の状況

国内番組販売：売上計上額・販売実績
今後の販売計画

海外番組販売：売上計上額・販売実績
セールス状況

興行過程における情報開示についても、本来は各窓口の今後のセールス展開（ビデオの場合レンタル・セル比率、PPT〈Pay Per Track〉方式を採用している場合の回転数など、商品化については発売されているグッズの状況といった定性的な情報）についてなど、コメントを加えるほうが望ましいが、実際、体力的な負担も大きいことから、実績値を中心に数字の報告について書面にまとめる形として、必要に応じてその他口頭で付け加える形にしている。

これらの情報開示のうち、特に「興行過程の情報開示」については報告チームも短く、かつ前述の通り中長期であることから、体力負担が大きいという事実は否めないものの、これらの情報開示は、特に外部投資家（金融機関など）を呼び込むのに有効である。こういった体制が確立されているか否かは、外部投資家が資金を投じる際の判断材料として大きな違いになる。

Section 2 ファイナンスフローと情報開示

1-プロジェクト管理のフロー

情報開示の重要性については、これまでの説明で概ね理解できたと思われるので、ここでは実際に、プロジェクトの立ち上げから資金調達、事後管理までが、どのような流れになっているのか、プロジェクト管理のフローを順

に見ていくことにする。

<プロジェクト管理のフロー>

(1) 企画の立ち上げ（ディベロップメント）

- ・ 一般的にはディベロップメントにかかる費用の外部調達は難しい状況であり、可能な限り自己資金で立ち上げができるようにしておくことが、後々の権利関係を含めて好ましい。
- ・ 基本的には企画が具体的に立ち上がった段階で、ディベロップメントコストは製作予算に組み入れる形を取る予算を検討。
- ・ 大まかな予算検証と併せて、必要なバジェットを集めるべく、業界内の出資者及び外部出資者への打診を始めておくことが望ましい。
→この段階では、細かい事業計画策定前の簡単な企画書を作成しておくか、原作本・脚本（初稿）などで、企画イメージを持ってもらう程度で問題はない。

(2) 事業計画の策定

- ・ 企画の練り上げ・予算の策定と併せて、事業計画の策定を進めていく。
→事業計画については、Chapter 2の【資料1】企画書例を参照。
- ・ 企画書・事業計画書は、その都度、内容が変更されていく可能性があるため、何次分という形で提示していく必要がある。特に予算の策定については、1次案であるか、最終案であるかを提示しておくが良い。

(3) 投資家・金融機関との折衝

- ・ 事業計画の策定完了とともに、投資家・金融機関に対し、投資・融資の正式な打診を行う。
- ・ 折衝にあたっては、企画書・事業計画書のほか、デモ映像など作品の情報が把握できる資料も併せて持ち込む。
→Chapter 2のSection 2を参照。
- ・ 事業計画書については簡潔にまとめ、折衝時に口頭で詳細を述べる。
- ・ 折衝時には各社との折衝状況など、可能な範囲での最新情報を提供していき、担当者が検討するうえで参考になる情報を提供していくと良い。
→プロデューサーとして企画を立ち上げるに至った背景、作品に対する思い・狙いなど事業計画書には書ききれない定性的な内容はできるだけ口頭で伝える。
- ・ 特に外部投資家からの調達を受ける場合、条件面などを十分に理解する必要があるため、可能であれば経理・財務担当者を同席させるほうが望ましい。

(4) 製作過程での情報開示

- ・ アニメーションの場合は比較的製作期間が長い、映画の場合3～4ヶ月程度の短いものが多いことから、可能な範囲で都度報告をしていくことが望ましい。

- ・ 例えば製作予算表を、以下のように消化状況がわかりやすくまとめると良い。
- ・ 製作過程の情報開示はもちろん、興行の準備も同時進行している状況であるから、興行の状況（劇場のブッキング状況など）についても、都度報告を行う体制を作っておくことが望ましい。
- ・ なお、これらの情報開示について、自社単一のプロジェクトであれば全く問題はないが、製作委員会方式である場合は、「共同製作契約書」上に第三者への情報開示にかかる制約条項が入っているケースがあるため、事前に製作委員会において、これらの情報開示を外部投資家に対し行う旨、承諾をとっておくか、もしくは、契約書の文面上、投資家または融資による債権者に対しての情報開示は許容する由、取り決めをしておく必要がある。また製作委員会方式ではどの会社を取りまとめを行うか、あらかじめ決めておくケースが多いが、自社でない場合は、特に他社の作成したレポートを外部投資家に配布することについて十分な了解

【製作予算】

項目	予算 (A)	実績 (B)	(C) = (A) - (B)	確定未払 (D)	予定未払 (E)	最終見込 (C) + (D) + (E)	変動要因
<企画費用> (A)							
デベロップメント費							
脚本費							
プロデューサー費							
監督費							
メインキャスト費							
<制作費用> (B)							
その他キャスト費							
スタッフ費							
フィルム費							
撮影・照明機材費							
特殊撮影費							
美術費							
装飾費							
美術費							
衣装費							
メイクアップ費							
録音費							
車両費							
国内ロケーション費							
海外ロケーション費							
録音費							
<ポストプロ他> (C)							
ポストプロ費							
音楽費							
製作諸費							
その他経費							
<保険費他> (D)							
<製作管理費> (E)							
<予備費> (F)							
A+B+C+D+E+F合計							

をとっておく必要がある。

(5) 興行過程での情報開示

- ・ 興行過程での情報開示は、前述の通り各窓口権利者からのレポートなどを利用して適時報告を行う（その場合の書類の取扱いについては、製作過程での情報開示と同様）。
- ・ 通常は3ヶ月の締め毎に取りまとめて報告を実施し、ある程度のリクーブが見えたところで、報告スケジュールを変更するなどの運営を行う。

(6) その他

- ・ ファイナンスとは少し離れるが、外部投資家、特に金融機関から融資を受ける場合、投融資判断のための資料のほかに、
 - ①原作者との間の「映像化許諾契約書」
 - ②製作委員会の「共同製作契約書」
 - ③アニメーションの場合、制作会社との間の「制作委託契約書」
 - ④映像著作物に関する各種契約書
 などのコピーを必要書類として提示する。
- ・ また製作委員会方式の場合、これらの契約書を変更するケースがあるが、
 - ①債権者としての資金回収に大きな問題が生じる場合
 - ②債権者の権利に影響を与える可能性がある場合
 など、状況を踏まえて金融機関に報告を行うとともに、変更契約書等のコピーを交付する。

Section 3 情報開示における有効な手法

1-制作経理システム

これまで述べてきた通り、レポート・ファイナンス（プロジェクト）管理は、時期に応じて様々な対応が必要である。例えばプロジェクト毎にSPC（特定目的会社）などを立ち上げる場合には、SPCの決算処理上、これらの処理は不可欠であるので、その流れの中でレポートを行うことは可能であるが、実務上これらの処理は、相当な体力負担となる。

また、これらのレポートを厳格に行えば行うほど、情報の透明性が高くなるものの、現時点では、これらの妥当性・透明性を第三者的に監査する方法はなく、あくまでも情報の自主開示の域を出ないものである。

本質的なことに立ち戻れば、レポートは、出資者自体の権利保護のための手段であるため、いくらレポートを定例的に、統一書式で行ったとしても、その内容、もしくは運用自体に一定のルールが存在しなければ、レポート自体が意味を持たない。

特に実写映画では、「予算オーバー」が「完成リスク」に大きく影響を与えるにもかかわらず、残念ながら日本では、プロデューサーが十分予算管理

を行える権限を有していない作品が多く存在する。この点を考慮すると、第三者による資金管理を行うことが望ましい。

一般的に「制作経理」または「ラインプロデューサー」といった立場の人物が役割を担う形になり、特に米国においては、「完成保証制度」によるファイナンスを受けるうえで、「制作経理」は不可欠な立場である。日本でも近時、いくつかの作品で導入され始めているが、低予算で製作されている作品の大半は、“製作実費”ギリギリの予算組みとなっており、こういった“制作管理”や米国では必要不可欠な“保険”といったものにほとんど予算を回せないのが現状である。

「制作経理」システムの場合、制作経理会社がそもそも予算組みの段階から関与し、その予算の妥当性を検証、また製作段階においては、現場での製作資金の消化を日次ベースで管理し、予算の消化にあたっては、現場より申請を受け、最終プロデューサーの承認により利用を認めるという体制を作る。また、製作の進捗状況及び予算の状況については、隔週ベースで投資家に対しレポートを提出するといった形をとり、前述の「製作過程での情報開示」という点では、出資者とのリレーションを含め極めて高い水準で行うことが可能である。

現在、日本において「制作経理」を行っている会社としては、株式会社エンターテインメント・パートナーズアジア（東京都千代田区／代表取締役根津奈都子氏）があげられる。同社はアメリカに本社を置く制作経理・レポート・ファイナンス専門会社の日本のアフィリエイトで、独自のシステムによりこれらの管理・レポート・ファイナンスを実施している。このような専門会社の活用を意識的に進め、投資家とのリレーションを構築していくことは、これからのプロデューサーにとって重要なポイントであると考えられる。

なお、現状、興行報告に関するレポート・ファイナンスを主たる業務として行っている会社はほとんどないが、今後「著作権の信託解禁」などが実現するにつれ、こういった派生業務が広がりを見せる可能性もあり、情報開示における透明性の向上が図っていけるものと考えられる。

【編集】

経済産業省商務情報政策局文化情報関連産業課
(メディアコンテンツ課)

課長 広実郁郎

課長補佐 片岡宏一郎

新映像産業専門職 杉浦健太郎

産業活性化係長 赤石綾子

【カリキュラム策定・テキスト執筆】

「プロデューサー論」

プロデューサー養成カリキュラム策定委員会

株式会社電通エンタテインメント事業局業務管理部投資管理課主管 亀田卓

「映画製作」

プロデューサー・映像士 竹本克明

「アニメーション製作」

東映アニメーション株式会社東映アニメーション研究所デジタルアニメーション学科長 鷲谷正史

「デジタルコンテンツ製作」

「クリエイティブディベロップメント」

「テクノロジー」

「いろいろなコンテンツジャンル」

慶應義塾大学環境情報学部教授 稲蔭正彦

「法務（著作権・契約関係／日本）」

太陽法律事務所 弁護士 寺澤幸裕

弁護士 田中享子

「法務（著作権・契約関係／米国）」

米国カリフォルニア州・ニューヨーク州弁護士 ミドリ・モール

「ファイナンス」

株式会社Entertainment Farm代表取締役 小谷靖

みずほ銀行ビジネスソリューション部ニュービジネスチーム調査役 半田邦雄

「映像製作の収支構造とリクーブの概念」

株式会社電通エンタテインメント事業局業務管理部投資管理課主管 亀田卓

「会計・税務」

株式会社プロデューサーズアカデミア代表取締役社長 山田有人

「配給・マーケティング」

株式会社キネマ旬報社常務取締役 掛尾良夫

「マネジメント」

慶應義塾大学大学院経営管理研究科教授 山根節

「国際展開」

株式会社クリーク・アンド・リバー社

監修

株式会社ゴンゾ・ディジメーション・ホールディング最高執行責任者 内田康史

【カリキュラム策定事務局】

株式会社クリーク・アンド・リバー社

執行役員（プロジェクトマネジメントグループ）

鈴木寿一郎

プロフェッショナルエデュケーションセンター長

清田智

プロフェッショナルエデュケーションセンター

渡部泰子

ディレクターズマガジン

及川佐知枝

アシスタント

小林悟