

【優秀賞】

続編ファンドの提案

～消費者を投資家に ―コンテンツ産業成長の糸口～

慶應義塾大学法学部 渡辺 美智隆

清水 勇作

## 問題意識

電化製品や自動車と並び、アニメや漫画などのわが国のコンテンツは世界的にも認知度が高いと考えられている。日本の経済成長が鈍化しているなか、成長余地のあるコンテンツ産業は希望の光である。わが国のコンテンツ市場は 14 兆円に迫る<sup>1</sup>。しかし、世界規模で見れば市場規模において世界の 13 分の 1 に過ぎず、成長率では年 0.7% と意外にも芳しくない（世界平均は年 5.8% である）。こうした現状を改善すべく我々はどうするべきか、考えをめぐらせた。

考えた末、我々は「続編ファンド」を提案することにした。これは、過去に好評を博したコンテンツの続編を望む人々の声を汲み取ると同時に資金を集め、そのコンテンツの続編制作を支援するファンドである。既存のコンテンツの続編を制作することで、そのコンテンツ自体の価値をいっそう増加することができ、ひいてはわが国のコンテンツ産業の発展につながる。

続編ファンドは人々にとって身近なコンテンツを投資対象としていることに加え、金銭的リターン以外にも続編制作に携わる満足感が得られる点で、一般の人々が投資する商品として魅力的である。一方で個人の持つ金融資産のうちおよそ半分、700 兆円が預金である<sup>2</sup>。続編ファンドのような一般の人々にとって魅力的な投資対象を用意することで「貯蓄から投資へ」の流れに弾みをつけることができる。さらには一般の人々が投資について考える機会ともなる。

以上を踏まえ、本稿では、人々のコンテンツの続編需要をみだし、貯蓄から投資への流れを作り、コンテンツ産業の成長を促進させることを意図した続編ファンドを提案する。

## 1 章 現状分析

### 1-1 日本のコンテンツ産業の現状

まず、わが国のコンテンツ産業の現状について分析する。

2004 年度統計によると、世界のコンテンツ産業市場規模は 1.3 兆 US ドルである<sup>3</sup>。わが国のコンテンツ産業市場規模は世界市場の 13 分の 1、すなわち 0.1 兆ドルで、米国に次いで世界第二位の市場規模である。

次に、コンテンツ産業市場の成長率について見てみる。2001 年から 2005 年にかけてのわが国のコンテンツ市場の成長率は年 0.7% である<sup>4</sup>。世界平均は 5.8% であり<sup>5</sup>、成長率から見た場合のわが国の劣勢は明らかである。また、わが国はコンテンツの海外展開においても大きく出遅れている<sup>6</sup>。こうした中、政府もコンテンツ産業を重視する方針を打ち出している<sup>7</sup>。

### 1-2 コンテンツファイナンスの現状分析

日本のコンテンツ業界の資金調達に関わる問題<sup>8</sup>は、コンテンツ製作者は銀行

の融資の担保となるような物的資産がほとんどなく、銀行からの融資が期待できない点、コンテンツ製作者に対し TV 局などの流通事業者が寡占状態にあり、制作委員会などを通して製作者<sup>9</sup>が厳しい予算制約の下で下請け的な役割を演じている点の 2 つに集約される。

しかし、2004 年に信託業法の改正が行われ<sup>10</sup>、製作者が直接投資家から資金を調達できるようになり、上記の問題を解決する可能性をもたらした。

### 1-3 コンテンツ製作に関わる資金調達方法

では従来の資金調達方法と新たに可能となった方法を以下に解説したい。

#### ① 制作委員会方式（参考：図-1）

現在アニメや映画など多くのコンテンツは制作委員会方式によって作られている。この方式は複数の出資者が任意組合（制作委員会）を組成し作品を制作する。民法上任意組合の行う事業は無限責任であるため、一般の投資家が参加する余地はなく、作品に関連する事業者が制作委員会を形成している。この方式では、制作委員会の自己資金の範囲という予算制約が製作者に課せられ、また著作権が制作委員会の各委員に分散して帰属されるためコンテンツの二次利用が著しく困難となる問題点がある。

#### ② SPC（特定目的会社 Special Purpose Company）方式（参考：図-2）

投資家がコンテンツ制作に参加できるよう考え出されたのがこの方式である。コンテンツを制作する SPC をつくり、投資家がこの SPC と匿名組合契約を結び、出資。SPC が製作会社に製作委託をする形式である。この方式では匿名組合契約での投資家の有限責任、資金の倒産隔離、著作権が SPC のみに帰属することによって 2 次利用の容易化、SPC 自体が金融機関からの借り入れが可能など、制作委員会方式にはないメリットがある。しかし、デメリットとしては処々の費用負担<sup>11</sup>が重いことが挙げられる。

#### ③ 信託方式

2004 年に信託業法が改正され可能となった新しい方式である。SPC の方式のメリットに加えて<sup>12</sup>、情報開示規制がある点、出資の小口化が可能という点から、多くの投資家から出資を募ることが可能となった方式である。なお続編ファンドはこの方式を用い、詳細なスキームについては後述する。

## 2 章「続編ファンド」の提案

ここから、我々が提案する続編ファンドについて説明する。続編ファンドは、既存のコンテンツの続編制作を資金面で支援するファンドである。問題意識でも触れたように、続編ファンドの主たる意義は、続編を望む人々の声を汲み取るとともに資金を集め、既存のコンテンツに一層の付加価値を与えることで、

わが国のコンテンツ産業の成長に寄与することである。

## 2-1 続編の要望

まずは需要面の話である。本当に続編を望む声はあるのだろうか。答えは、Yes。例えば、大河ドラマ『新撰組』の続編を実現するべく呼びかけを行っているホームページがある<sup>13</sup>。内容としては、続編希望の嘆願書を NHK に送付したり、新聞に嘆願書を投書するなどの呼びかけを行うものである。この試みが奏功してか否かはわからないが、『新撰組』は続編制作が決定した。

また、今年5月に漫画『ドラえもん』の最終回が権利者に無断で制作され、13,000部を売り上げたという事実が明るみに出た<sup>14</sup>。これは著作権の侵害に当たり許されるものではない。しかし、こうした続編が権利者に無断で制作され、13,000部も売り上げるという事実は、一般の人々の間に特定のコンテンツの続編を望む声が根強いことの証左である。

以上にみられるよう、特定のコンテンツの続編を望む声は根強いと思われる。続編ファンドは、こうした多くの人々の続編に対する潜在的な需要を汲み取り、続編制作への起爆剤となり得る。続編ファンドを用いれば、権利者に続編を希望する声を届けるとともに、続編制作に必要な一定の資金も用意でき、単に続編を望む要望書を提出するよりも続編制作の実現性が増すと考えられる。

## 2-2 続編ファンドのスキーム

次に続編ファンドのスキームについて述べる。続編ファンドは1-3で3つ目に解説した信託方式を用いる。続編ファンドが信託会社となって投資家から資金を預かり、投資家は信託受益権を得る。続編ファンドが製作会社に製作委託、完成した作品を各会社を通して販売する。そこから上がった収益を最終的に投資家に分配するスキームである。なお、図-3でこのスキームを図示している。続編ファンドは投資額の小口化が可能である信託方式のメリットを生かし、一般の人々からの投資を狙いとしている。

# 3章 金融商品としての続編ファンド

## 3-1 金融商品としての付加価値

続編ファンドは、次に挙げる三つの理由から一般個人が投資する金融商品として魅力的である。まず、コンテンツという身近なものを投資対象としているので、広く一般個人が投資しやすいということである。映画や漫画、テレビゲームなどは一般の人々にとって身近なものなので、投資意欲も駆り立てられると思われる。これによって、一般個人のレベルに貯蓄から投資への流れを促進し、わが国のコンテンツ産業の成長とともに、経済全体を活性化させる効果が期待できる。

次に、続編ファンドは収益の予測が比較的容易だということである。一般にコンテンツが不動産などの投資対象と決定的に異なるといわれているのは、コンテンツは水物であり、収益の予測が困難だということである<sup>15</sup>。しかし、続編ファンドは過去に実績のあるコンテンツの続編が投資対象であり、前作がどの程度の収益を生んだのかということが既にわかっているもので、それを参考に続編の収益をかなりの程度まで予測できる<sup>16</sup>。

最後に、続編ファンドに投資することで、自分が望んでいたコンテンツの続編制作に携われ、満足感というリターンが期待できる。金銭的なリターンだけではなく、自分の願望が現実となるリターンもあることで、多くの人々が続編ファンドに投資商品としての魅力を感じると考えられる。

### 3-2 続編はどれほどの収入を生み出すのか？

では実際に続編は初編に対してどれほどの収入をあげているのだろうか。ここでは、2001年から2006年までに公開された続編のある主な邦画6作品について、初編に対する続編の興行収入の割合を見ていく<sup>17</sup>（グラフA参照）。

グラフを見ればわかるように、興行収入が増加しているものもあれば減少しているものもある。6作品について、初編に対する続編の収入増減の平均値は95.8%の増加である。また、2006年度の映画興行収入上位5作品のうち2作品が続編ものである<sup>18</sup>。

## 4章 流通市場創設へ

### 4-1 個人投資家も参加できる流通市場創設の意義

続編ファンドが続編を作るために信託方式を用いて資金を募り、投資家は投資の見返りに信託受益権を得て、さらに続編の完成が期待できることをこれまで述べてきた。しかしこの構造では投資家はファンドのプロジェクトが終わるまで信託受益権を現金化することができない。このように流動性がない状態では続編ファンドへの投資はコアなファンに限られてくる可能性がある。より多くの投資家を呼び込むために流通市場の創設を提案する。流通市場の創設は投資家の増大と、コンテンツ業界により多くの資金の供給をもたらすと考える。

### 4-2 FOF型での上場

流通市場といっても続編ファンド自体が上場したり、投資家の持つ信託受益権を売買するのは現実的ではない。続編ファンドは数年で計画を終え償還するものであるし、ファンドの信託受益権を売買するにはファンドの規模が小さすぎ、十分に流動性を確保できないためだ。そこで我々が提案するのは続編ファンドに投資するファンドが株式市場に上場する方法である。

実際の方法を示したのが図-4である。複数の続編ファンドに投資するファ

ンド（Fund of Funds：FOF）が株式市場に上場し、投資家は FOF の投資口を市場で売買する。このモデルは不動産投資信託の型とよく似ており、ある程度続編ファンドのビジネスの成熟が必要であるが、十分現実可能だと考えられる。この方法による上場のメリットは以下のとおりである。

#### □個人投資家のメリット

- ・ 投資家は高い流動性を確保できる。
- ・ 株式の口座以外に新たに口座を作る必要がなく、アクセスが容易。
- ・ 発行市場だけでなく流通市場から投資が可能となる。

#### □コンテンツ業界のメリット

- ・ 投資家の増加によってコンテンツ市場への資金流入量が増加する。
- ・ コンテンツに対する投資の知名度が上がる。
- ・ 間接的に外国人からの投資も受けることが可能となる。

このように投資家、コンテンツ業界双方にメリットがあることがわかる。また他にも、複数の FOF の市場価格の平均を指数化することでコンテンツ産業の成長を視覚化できるなど、流通市場の創設は高い発展性を秘めている。

## 5 章 終わりに

本稿では、コンテンツ産業を日本経済の希望の光と位置付けた。その上で、コンテンツ製作者に資金が行き渡らない業界構造、潜在的な欲求はあるにもかかわらず、どうしていいかわからずに銀行にお金を溜め込む消費者。これがわが国のコンテンツ産業をとりまく環境であると分析し、こうした現状を打破すべく我々は続編ファンドを提案した。

続編ファンドはコンテンツという身近なものを投資対象として、金銭のみならず続編完成の期待感・満足感もリターンとすることで、広く一般個人から資金を集めることを特徴としている。一般の人々の投資という行為を通じて、続編製作に必要な資金を準備すると同時に、続編を望む声を顕在化させることができる。また、一般の個人に投資の機会をを与えるので、彼らが投資について考えるきっかけにもなり、「貯蓄から投資へ」の流れを促進することにもつながる。続編ファンドに関わる市場が拡大すれば、流通市場創設の可能性があることも述べた。

続編ファンドは実際に運用してみなければその成否についてはわからないが、わが国のコンテンツ産業が抱える問題を解決する大いなる可能性を秘めていることは示すことができたと思う。今後、試行錯誤を繰り返しながらも、続編ファンドはわが国のコンテンツ産業の成長に貢献し、ひいては日本経済の発展に寄与できる存在であると我々は考えるのである。

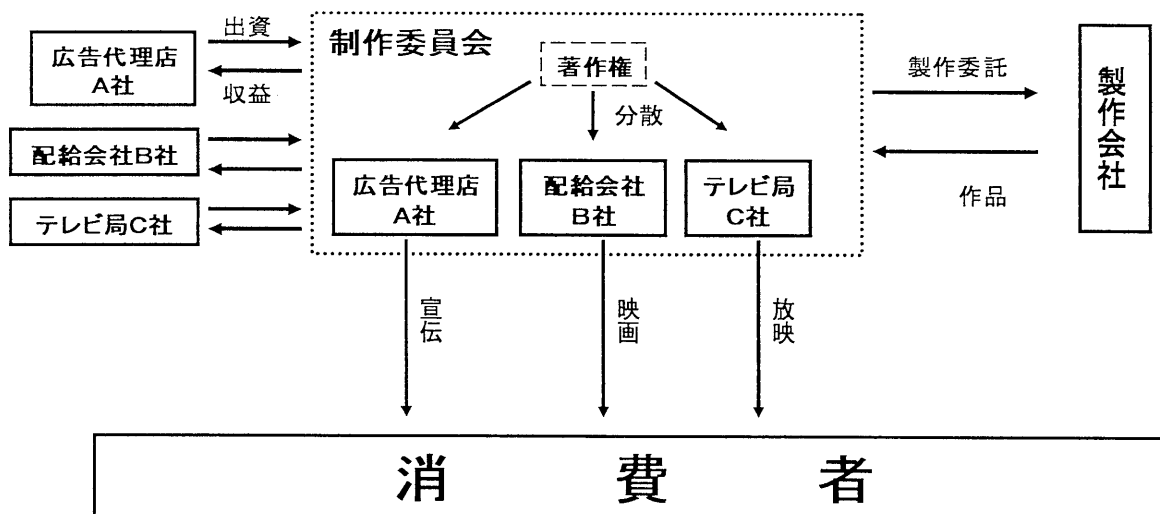
- 
- <sup>1</sup> 財団法人デジタルコンテンツ協会『デジタルコンテンツ白書 2007』40 頁
- <sup>2</sup> 日銀 HP の資金循環統計・金融資産・負債残高表（2006 年 12 月末のデータ）から家計の持つ金融資産 15,418,794 億円のうち、流動性預金 2,281,370 億円、定期性預金 5,012,043 億円の合計 729 兆 3413 億円を銀行預金として計算した。
- <sup>3</sup> 『デジタルコンテンツ白書 2007』17 頁。
- <sup>4</sup> 同、18 頁。
- <sup>5</sup> 同上。
- <sup>6</sup> わが国のコンテンツ産業の海外市場依存度が 1.9%であるのに対し、米国のそれは 17.8%であり、圧倒的に米国の後塵を拝する結果となっている。
- <sup>7</sup> 政府は 2006 年に「経済成長戦略大綱」を策定し、コンテンツ産業をわが国の主要な成長産業に位置づけた上で、「今後 10 年間にコンテンツ市場を約 5 兆円拡大させる」としている。
- <sup>8</sup> 文中の 3 つの問題点は『コンテンツファイナンス研究会 報告書』で指摘されていることをまとめた。
- <sup>9</sup> なお本稿では「制作」をコンテンツを作るプロジェクトを指し、「製作」を制作のもとで実際にコンテンツを作る作業のことを指している。
- <sup>10</sup> 2004 年の改正により、従来の財産に加え、著作権などの無形財産の信託も可能となった。
- <sup>11</sup> 主な費用として SPC 組成、弁護士、証券発行に関わる費用がある。これら費用が 7%に及んだゲームファンドの例もある。また、映画「忍－SHINOBI」はこの方式で制作費 15 億円中 5 億円を一般の投資家から集めたが、出資額 10 万円あたりの償還金は 8 万 9 千円と元本割れに終わった。
- <sup>12</sup> なお著作権に関しては SPC 方式では SPC に帰属されるが、信託方式では一定期間信託会社に信託されるという違いがある。
- <sup>13</sup> 「新選組！」の続編を実現させよう！（[http://www.geocities.jp/zokuhenn\\_12](http://www.geocities.jp/zokuhenn_12)）
- <sup>14</sup> 朝日新聞 2007 年 5 月 27 日夕刊 98 年頃からインターネット上で広まっていたドラえものの最終話を冊子にしたところ 1 万 3 千部を売り上げた。
- <sup>15</sup> コンテンツファイナンス研究会 報告書 1 頁
- <sup>16</sup> コンテンツ取引市場形成に関する検討会の議事録でアニメ、映像分野でのリメイクや続編はおおよそ前作の 80%入るので「相当堅い」と指摘されている。またギャガ・デジタルブレイン社のリンダ・モデルは作品のポテンシャルを鑑定し、寄与率 87%超の試算が可能である。これらのことからキャッシュフローの予測は不可能ではないといえる。
- <sup>17</sup> 社団法人日本映画製作者連盟ホームページ（<http://www.eiren.org/toukei/index.html>）のデータを参照した。

---

18 同上。

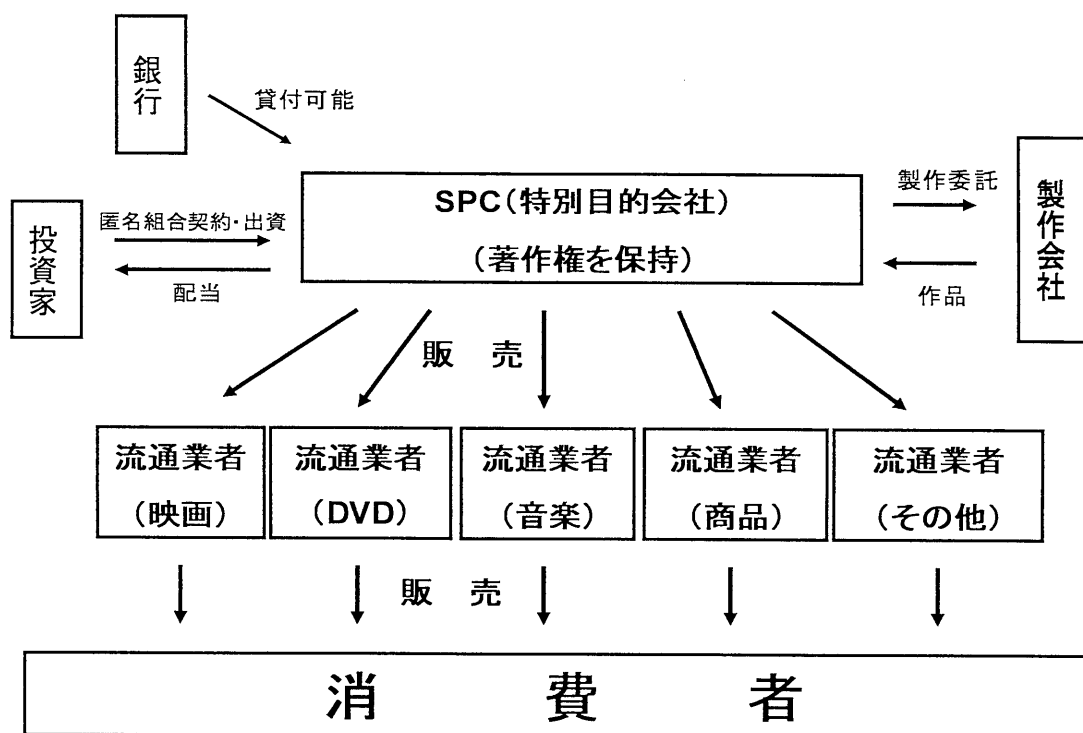


図－１ 制作委員会方式のスキーム



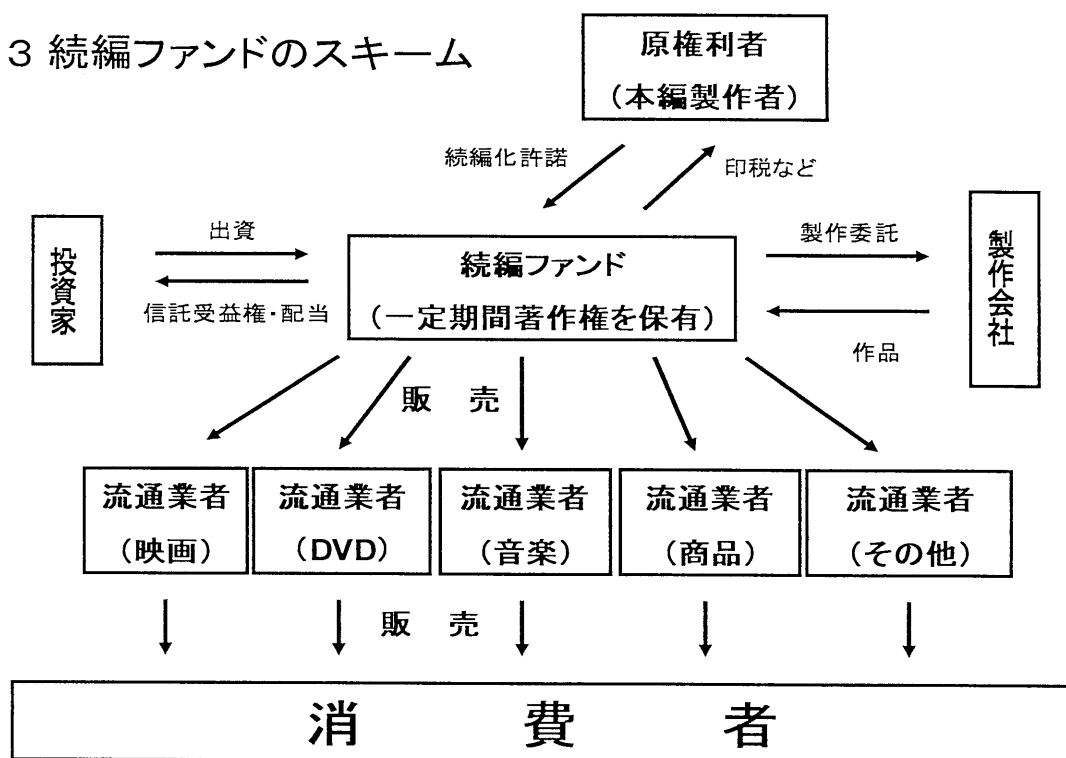
※ なお、制作委員会は広告代理店、配給会社、テレビ局によってのみ組成されるものではない。  
三井物産株式会社「コンテンツ取引市場の形成にかかわる資金調達方法について」を参考に作成

図－２ SPC方式のスキーム



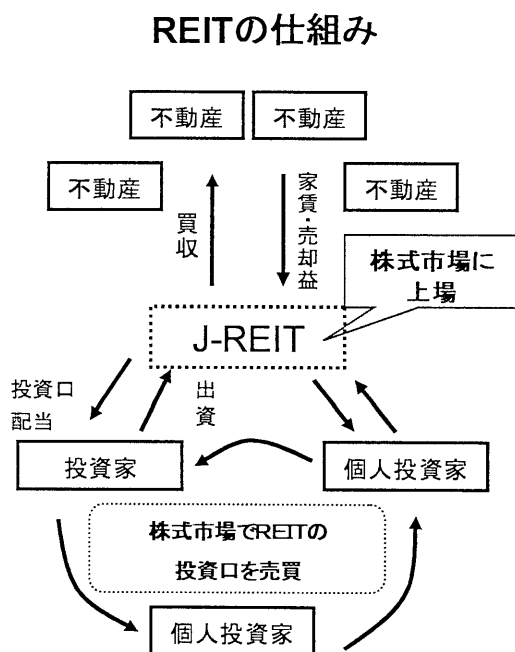
三井物産株式会社「コンテンツ取引市場の形成にかかわる資金調達方法について」を参考に作成

図－3 続編ファンドのスキーム

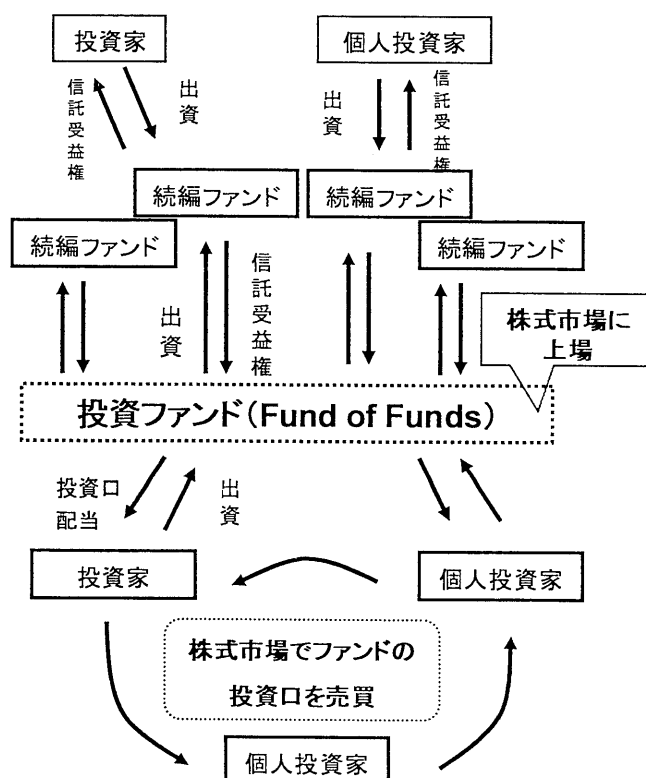


三井物産株式会社「コンテンツ取引市場の形成にかかわる資金調達方法について」を参考に作成

図－4 FOF式の流通市場 (J-REITとの比較)

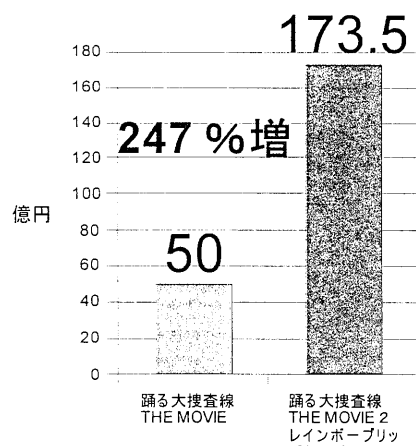


FOF式コンテンツファンドの仕組み

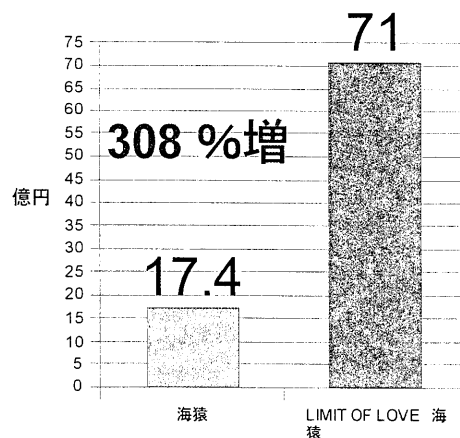


グラフA

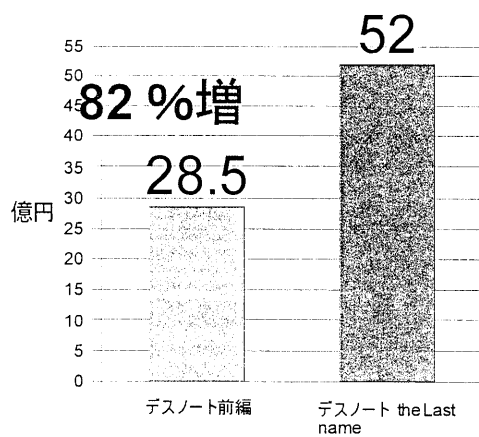
踊る大捜査線



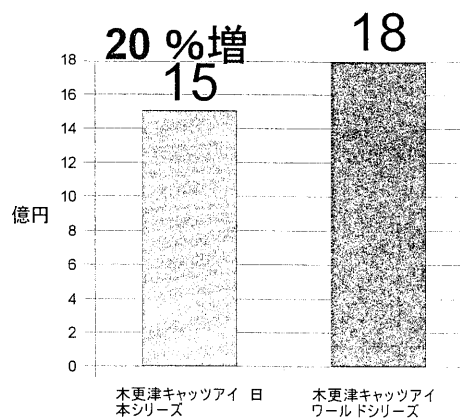
海猿



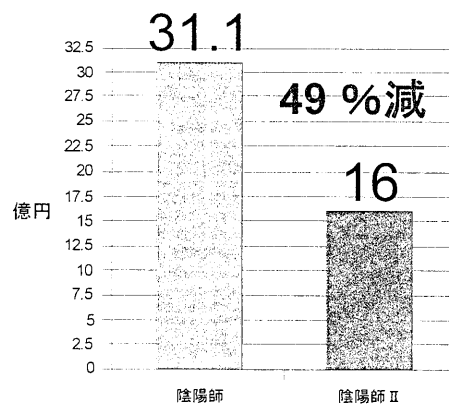
デスノート



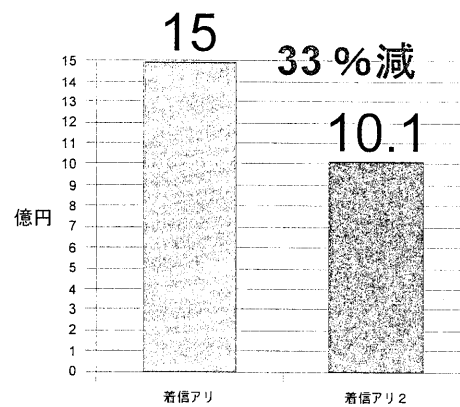
木更津キャッツアイ



陰陽師



着信アリ



## 参考文献

### 参考図書

財団法人デジタルコンテンツ協会,(2007),『デジタルコンテンツ白書』

寺本昌広,(2007),『新しい信託法』 商事法務

### 雑誌記事

「特集 著作権は儲かる」『週刊東洋経済』,2007.3.10号,東洋経済新報社

「ベスト投信はこう選べ! 2007年度版」『MONEY JAPAN』,2007.7.1,号別冊付録,角川 SS コミュニケーションズ

「特集 映画ファンドブーム投資家は守られるか?」『週刊東洋経済』,2005.1.15号,東洋経済新報社

岡村薫「映画ファンドは「独立系でも話題作」」『エコノミスト』,2006.12.12号,毎日新聞社

### 参考 web サイト

独立行政法人経済産業研究所・株式会社ジャパン・デジタル・コンテンツ,(2003),「コンテンツ・ファイナンス研究会 報告書」

[http://www.meti.go.jp/policy/media\\_contents/downloadfiles/dai1kai\(kokusaisenryaku\)/fainacesaisyuhoukoku.pdf](http://www.meti.go.jp/policy/media_contents/downloadfiles/dai1kai(kokusaisenryaku)/fainacesaisyuhoukoku.pdf) (2007年9月23日アクセス)

金融庁,(2005),「信託業法の概要」<http://www.fsa.go.jp/policy/shintaku/01.pdf>(2007年9月23日アクセス)

日本銀行,(2006),「資金循環統計 金融資産・負債残高表(2006年12月末)」

[http://www.boj.or.jp/type/stat/boj\\_stat/sj/sjcy06.lzh](http://www.boj.or.jp/type/stat/boj_stat/sj/sjcy06.lzh) (2007年9月23日アクセス)

「「新撰組!」の続編を実現させよう」[http://www.geocities.jp/zokuhenn\\_12/](http://www.geocities.jp/zokuhenn_12/) (2007年9月23日アクセス)

モーニングスター「日本版 REIT (不動産投信) の仕組み」

<http://www.morningstar.co.jp/fund/reit/index5.htm> (2007年9月23日アクセス)

カブリーズ「REIT の仕組みと運用」

<http://freest.lolipop.jp/reit/j-reit8.shtml> (2007年9月23日アクセス)

社団法人日本映画制作者連盟ホームページ, <http://www.eiren.org/toukei/index.html> (2007年9月23日アクセス)

以下総務省 HP 内「コンテンツ取引市場形成に関する検討会」

([http://www.soumu.go.jp/joho\\_tsusin/policyreports/chousa/contents/](http://www.soumu.go.jp/joho_tsusin/policyreports/chousa/contents/)) からリンクされている配布資料

「コンテンツ取引形成に関する検討会—これまでの検討経緯(案)—」(2007.3.20)

中村伊知哉「コンテンツ市場形成について」(2006.10)

三井物産株式会社「コンテンツ取引市場形成に関わる資金調達方法について」(2007.2.28)