

ELN2005年8月月例会報告

テーマ：映画コンテンツ著作権信託と製作資金調達スキーム

場所：青山学院大学 青山キャンパス 総研ビル11階 19会議室

報告者：ジャパン・デジタル・コンテンツ信託株式会社 代表取締役 土井宏文氏

青山学院大学法科大学院教授・弁護士 松田政行氏 (ELN 専務理事)

今回は、2004年12月30日に施行となった改正信託業法により、事業会社ではじめて信託会社となったジャパン・デジタル・コンテンツ信託株式会社（JDC信託）土井宏文社長より、新法のもとで実際にビジネスを立ち上げられたご経験をもとに、現行信託業法の問題点や今後の課題についてご説明いただき、また、当ネットワークの松田専務理事からはコンテンツ・ファイナンスの法的スキームの解説をしていただきました。以下、それぞれのご報告の概要です。

1. 土井氏報告

(1) 法改正までの経緯

我々は、7年前の会社設立当初から、コンテンツ資金調達のためには信託機能が必要だと訴えてきた。2000年に通産省は「信託関連法改正に関する研究会」を立ち上げ報告書を取りまとめ、2003年1月には産業構造審議会で信託業法の改正について緊急提言が出された。同年8月に、金融審議会での中間とりまとめが公表され、国会審議を経て信託業法の改正が実現し、昨年2004年12月から施行されている。

当初、法改正にあたって我々は、信託業の参入要件や受託可能要件を緩やかにしてほしいとの要求を出していたが、今回の改正法では、資本金1億円以上と一定の人的要件が必要となり、一般信託は免許制となった。証券業が、最低資本金5000万円で登録制であることと比べると、参入要件は厳しいものとなっている。

(2) JDCが信託会社となるまで

改正法の施行を受けて、JDC信託は直ちに信託業の申請を行った。法律上は最低資本金が1億円のところ、JDC信託の場合、資本金は十数億円だったが、金融庁・財務省の審査の過程はかなり厳しいものだった。人的要件として、知財・信託の経験が3年以上の人間が必要であるとの点についても、全ての受託財産ごとに、また内部監査にも信託の経

験者が必要ということで、運用面の規制も厳しいものとなっている。JDC信託の場合は何とか免許取得にこぎつけたが、後に続く企業がないのが現状である。

(3) 資金調達の多様化の必要性

日本のコンテンツ・ビジネスの現状は、14.7兆円（キャラクターも含め）で、これは世界第2位であるが、1位の米国は51兆円で大きく差をつけられている。ハリウッドの一人勝ちというのが現状である。コンテンツ産業の対GDP比では、米国5%、世界平均3%のところ、日本は2%に過ぎない。既に十数年前から、コンテンツ・ビジネスがリーディング・インダストリーになると言われてきたのに、日本の伸び率は年間2~3%と非常に低い。中国・韓国は10%、欧米は8%の伸び率である。その要因は、日本のコンテンツの海外展開率の低さ（米国は17%、日本3%）にある。中国・韓国などは、すでにハリウッド型の輸出を主眼とした展開を進めている。

更に、日本のIT産業は、コスト・パフォーマンスを入れると世界トップクラスであり、特にインターネット対応型モバイルは世界トップと言って良い。昨年は、動画配信元年とも言えるが、実際のところ新旧メディアがクロスできていないという問題がある。

これらの、立ち遅れの原因のひとつに、新しいビジネス構造に伴った資金供給スキームができていないことがある。これまでの日本のコンテンツ・ビジネスの資金調達は、銀行融資と株式投資の2つに限られていた。これらはコーポレート・リスクを伴うものである。日本では、コーポレート・リスクのない、アセットを担保とした金融市場には隙間が空いている。多様な資金調達手段を確保するため、隙間を埋めるビークルが必要である。

(4) 資金調達の手法

現在の日本の法制上、コンテンツ・ビジネスの資金調達の手法は大きく3つに分けられる。組合関連法によるもの、資産流動化関連法によるもの、そして、法改正を受けての信託業法によるものである。

① 組合関連法による資金調達

民法上の任意組合・商法上の匿名組合等の契約によるもので、映画の製作委員会が典型的。業界の内部の、いわばプロ同士が資金を出しあう「ザグミ」といわれるもので、一般の投資家が入りにくいのが現状である。この手法では、投資家保護規定はないので、資金調達コストは極めて低廉である。

② 資産流動化関連法による資金調達

平成12年にSPC法から発展して法改正がなされた。本来は、銀行の不良資産流動化の目的で作られたスキームであり、金融庁への届出、二重課税を回避するための要件等を

はじめ、投資家保護規定が強い。このため、資金調達コストが非常に高くつくのがデメリットである。特にリーガル面・会計面でのコストが高くなる。過去JDC信託で行った約2億円の特許権証券化のケースでは、本来であれば約10%の固定コストがつくところ、第1号ということで実際はボランティアで動かした。全体の法務管理、税務関係、特許評価等のために、法律事務所、監査法人、銀行、証券会社等が関与し、倒産隔離のための特定持分信託も含め、大変な手間と費用がかかった。コスト面からは、2、3億円規模では経済的合理性がなく、少なくとも20億円ぐらいの規模でないと見合わない。

③信託法による資金調達

コストと投資家保護のバランスがとれている点で望ましい。法律上、知財信託について分別勘定が認められているので、SPCを作る必要がなく手間もかからない。JDC信託では、本年6月13日から信託業を開始し、現在は10数件の信託案件がある。需要は非常に強いので、これをどうやって投資家に誘導していくかが課題である。

(5) 信託方式による今後の課題

① 課題その1 (税法上の問題)

現在は、パススルー課税のため、法人は損益通算されるが、個人はこれができないので収入があった時点で全額に課税されてしまうというデメリットがあり、個人に対しては売りにくい。従前、金銭信託で資金を集めて知的財産権を取得しこれを運用するという手法は、信託業法4条でとの関係でグレーだったが、今回の改正で明確に可能になった。この手法であれば、金銭信託として源泉対象になるのでパススルーはされない。しかし、ストレートに知財信託のほうが形としてわかりやすいので、今後税制について工夫の余地があるのでないか。

② 課題その2 流通性・途中換金性

信託受益権は、現行法のもとでも、指名債権方式での譲渡は可能である。しかし、個人も含めたマーケットを作るには不十分である。今後の法改正により有価証券性・流通性が盛り込まれる予定である。特に個人投資家を呼び込むためには、流通性・換金性が重要である。

(6) まとめ

信託方式が可能になったことで、資金調達のツールは広がった。いろいろな方式でピークルを使い分けていけばよい。出資者がプロ同士であるなら組合方式で十分である。今後、より多様化させる方向で動いていくべきである。

JDC信託もいろいろな試みを行っている。「ときメモ3」のケースでは、外国で利益還

元型社債・外国投信を採用した。コストとしては、一般の社債のほうがずっと安いものであるが、約7億5000万円が個人投資家から集まった。個人投資家は、コンテンツに興味があるということがわかった。コストさえ何とかなれば先の見通しはある。

また、製作委員会方式の変容として SPC 方式を採用し、有限責任中間法人を作り倒産隔離を図ったケースもある。グラビア・アイドル・ファンドでは、匿名組合方式で、小口の資金を集めるのにオンライン証券を利用した。匿名組合方式は投資家保護規定がないので、目論見書に気を使ったが、2号目のファンドははみなし有価証券として処理できた。

尚、映画（上映用）の資金をファンド形式で集めるときに、商品ファンド法の規制がネックとなる。コストが高くつくし、ディスクロージャーの形式がコンテンツ関係にあわないという現状がある。映画については、キャッシュフローのリスクが問題なのに、目論見書とリスク項目が全くマッチしていない。官庁が決めた方式では実際のビジネスにはあわないので、民間ベースで標準化していくべきである。

2. 松田専務理事からの報告

(1) 現状の問題

資金調達のをを広げるためには、知的財産権を正しく評価して、これを証券化・流動化していくスキームが必要である。個人投資家を呼び込むためには、現状の制度では使い勝手が非常に悪い。従前からある組合形式・製作委員会方式の問題点は、去年の月例回でも一回報告があったが、コストがかからない、即戦力があるというメリットがある反面、大きな資金を集めにくいというのが難点である。

個人投資家を呼び込むためには、中途資金化の可能性が非常に重要である。この点をクリアするために、SPC を使って流動化する方法もあるが、土井氏の報告にあったとおり、20億、30億という単位でないとコストが非常に高くなり現実的ではない。

この点、改正信託業法によるスキームは発展性があるが、現段階では、まだ有価証券化が難しく、一般の個人投資家から資金が集めにくい。更に、未完成の著作物については、「ひねり」が必要となる（但し、この点はそれほど決定的なデメリットではない）。信用性の高い信託に基づく受益権を有価証券化することで、今後より多くの資金調達が期待できる。

(2) 有価証券化の際の課題

信託受益権を有価証券化するには、有価証券届出書・報告書、目論見書の作成（ディスクロージャー）、公認会計士の監査などの様々な手続きが必要である。証取法上の損害賠償

請求に関しても十分配慮しなければならない。虚偽の報告があると損害発生との因果関係にかかわらず証券取引法上の賠償責任が発生してしまう。いかに正しく評価したか、ということを確認しておかないと、紛争・裁判が多発する可能性がある。

この点、届出の内容、知的財産権のデューデリと評価がいかになされるべきか、等の点について、更に検討が進められている。詳細は、文化庁のHPで公表されており、各評価項目の重要性・関連性について細かく示されている。これらを目論見書にどう反映していくかが重要である。

(3) その他の課題

まず、完成していない映画に対する投資をどう組み立てるかが今後の課題となっている。

試案としては、金銭信託を受けて映画を作り、金銭信託の信託受益権の譲渡・有価証券化を行う方法が考えられる。有価証券化することにより証券取引法の規制下に入るので、投資家には安心感がある。有価証券の売買にはいろいろなバリュエーションがあり、資金需要の小さいときは証取法の適用を受けないレベルに設定し、これが大きいときは適用を受けても大丈夫なように、設定できる。このようなバリュエーションにより、いろいろな資金需要を満たすことができ、知財が資産として流動化し活用できるようになる。

3. その他補足説明・質問に対する回答等

(1) 他のビークルについて

① JASLAC 型の著作権等管理事業法による管理事業（松田専務理事が説明）

この手法によると、使用料とその配分は文化庁への届出によって決められる。約款で同じ契約・同じ料金で処理するという考え方なので、多数の権利者を平等かつ一律に管理する場合に適している。他方、権利者が自分のコンテンツについて取引条件を設定するように管理してほしいというニーズには対応できない。このような権利者には、信託業法による対応となる。信託会社は管理事業法の適用除外（管理事業法26条）となっている。

② 有限責任事業組合（土井氏が説明）

LLPと言われているもので、この8月1日から施行となった「有限責任事業組合に関する法律」に基づく。この方式は出資者が共同事業をすることを想定しているので、投資のみを目的とする場合や、ファンズ・トゥー・ファンズの参加は望めない。また、コール・オプションで追加資金を入れることもできない、という難点がある。

但し、現在任意組合契約によっている製作委員会は、有限責任事業組合の方が使いやすいと考えられる。配当率が出資比率と関係なく任意に決められるので、例えば、製作会社

を出資者に入れ、その取り分を増やす方向などで活用できる。しかし、金融のスキームとしては使い難い。

(2) コンテンツ証券化のマーケットの見通し（土井氏が説明）

映画製作には年間宣伝広告費も含めて年間2兆円ほどの資金がかかっており、製作開始から回収までの期間を3、4年として、その2.5倍程度の5兆～6兆円の資金需要はある。その半分ぐらいは流動化する可能性があるとする、結構大きなマーケットになると予測できる。

しかし、著作権は資金需要が2、3億円と規模が小さいため、コスト的に見合っていない。現状の製作委員会方式では、二次的流通市場に関与する人しか集まらないという現状がある。10社で5000万円ずつだと5億円集まるので、5億円のできるものしか作らないのが、日本の映画の規模が小さい要因でもある。現状は流通利益の分け合いの構図になっている。このようなウィンドウ戦略はアメリカでは変わりつつある。非常に早い動きでビジネス構造がかわってきている。その中で日本の製作委員会方式が、今後生き残れるかは考えていただきたいところである。

機関投資家から資金を集めるのは格付けがないとまず無理である。対象となりうるのは、商社その他IT系の資金と約1400兆円の個人資産である。グラビア・アイドル・ファンは、応募初日で完売し、多くの個人投資家を集めた。税制の優遇措置がない現状でも、文化的なものに対する個人の投資意欲は十分ある。

(3) 完成保証の問題（土井氏が説明）

企画段階で資金調達をするためには、完成保証は必要となってくる。JDC信託でもまもなく実現すると思うが、海外の完成保証会社を利用する予定である。日本企業は、保険業法上の制約があり難しい。松田先生のご提案などは、完成保証ができるようになれば不要になると考えられる。企画段階でも脚本・キャスティング等が決まっていれば信託の受け入れは可能である。

以上