

**コンテンツ取引市場の形成に関する検討会**  
**—これまでの検討経緯（案）—**  
**第 1 回～第 6 回**

**平成 1 9 年 4 月 1 3 日**

(1) 問題提起と進め方

<基本的考え方>

<会計・評価>

<投資・融資>

(2) コンテンツに係るビジネスモデル

① 基本的な考え方

1) 映画・アニメーション

2) 放送番組

<基本的ビジネスモデル>

1. 放送事業

2. 権利処理

<ブロードバンド配信>

② ビジネスの形態（資金調達、権利処理等）

1) 映画・アニメーション

<投資家の観点>

<資金調達方法>

<アニメ>

2) 放送番組

(3) コンテンツの評価のあり方（資産性、評価基準等）

① コンテンツ全般

① 映画・アニメーション

② 放送コンテンツ

③ 海外における取扱いの例

(4) 検討の方向性

① 基本的項目

<取引市場形成の意義>

<実証実験に向けて>

② 具体的方式

<パターン>

<評価>

③ 今後の検討課題

1) 実証実験—資金

2) 実証実験—評価

3) 実証実験—トラックレコード

4) 実証実験—意義

## (1) 問題提起と進め方

### <基本的考え方>

- コンテンツ取引市場の形成は政府方針になりつつあるが、コンテンツの価値・資産評価を併せて検討することが必要であり、両者は密接不可分である。コンテンツの価値、資産評価においては、SOX法対応の促進、官民分担、評価に際しての過去データの収集及び税制等の支援策を検討する必要がある。また、コンテンツ取引市場に関しては、形成に当たっての官民分担や外部調達、輸出等海外展開についても検討する必要がある。コンテンツの価値・資産評価ガイドラインの策定、税制等ルールの整備及びコンテンツ取引市場の実証実験、モデル事業等ができればいい。
- アメリカでは放送コンテンツもネットで利用することができるが、日本でなぜ放送コンテンツのインターネット配信が難しいのか、いろいろところで議論されており、その議論を通じて、放送事業者や権利者がネックとなっているわけでないことがわかった。実演家等の権利の取扱いが特別というわけでも、ニーズがないわけでもない。市場が未成熟であり、ビジネスモデルができていないからなのか、そもそも放送コンテンツが二次利用を想定していないからなのか、いろいろと疑問がわいてくる。
- これまで、当事者間の契約における配分ルールの検討、経団連の暫定合意などがあった。しかし、契約に関するルールだけで、二次利用やインターネット配信が進むのかという疑問もある。そもそも、そういったことをするインセンティブがなければ動かない。このまま放置して、誰かが得するわけでも、日本の放送コンテンツの国際競争力が発揮されるわけでもない。
- 映画は、企画・制作コストについて、劇場公開だけでなく二次利用でリクープすることで成り立つビジネスモデルであるが、放送も、必ずしも企画・制作コストを1回のみのおんエアでリクープするというわけではない。再放送やスポット広告などいろいろなリクープの仕方があると思うが、YouTubeやネット広告など大きな波がうごめく中で、今後のリクープメカニズムをどう組み立てていくのか、現状のままでいいのかという課題がある。
- 金融商品取引法の改正により、簿外だったコンテンツについて新しい資金調達の可能性が生まれたことや、デジタル化によるメディアの変わり目を、新産業ビジネスチャンスと捉えている。相対契約による管理から集中一括管理により、流通リスクが小さくなり、ビジネス拡大のチャンスが生まれている。コンシューマーとの一体化、コミュニケーション不全を解消し、不信の連鎖を断ち切り新しい産業を興していくことに協力させていただきたい。

### <会計・評価>

- コンテンツの制作や売買は一旦オンバランス後費用化するが、映像コンテンツの会計上の扱いについては現状ルールがない。企業会計審議会等においても会計基準策定のための動きはなく、個々の企業に任せられている。多様なコンテンツが登場し、コンテンツ同士の融合もある中で、基準の統一化は難しいと思うが、考え方の指針くらいは欲しい。指針があることで売買取引が促され、結果的に市場活性化に寄与する。

### <投資・融資>

- 知的財産権流動化事業に対する融資にあたっては、評価の前提となる仕組みの透明性、権利処理が重要。儲かるかどうかというリスクは金融が背負う宿命。問題は、コンテンツが当たって儲かっているのに、利益を被ることができないような状態。権利と義務を明確化することが重要。
- どんな景況であってもコンテンツ産業にお金が流れるような仕組みができることで、多様な参入が可能となり市場も活性化する。それには今のある種クローズな世界ではなく、いろんな主体の新規参加により市場規模が拡大していくことが大事。

- 機関投資家にとっては、市場が形成されさえすれば投資できるので、必ずしもBSに評価が反映されている必要はない。取引市場をどう形成するかを先頭に話すべきであって、会計基準は後追いでついてくるのではないか。但し、資産の簿価と実際価値のギャップに目を付けられると敵対的買収等の問題を引き起こす原因となるため、資産評価についても早期の検討が必要。
- 放送資産の評価について、再放送までの費用化を1回でやる現在の方法は健全な財務会計処理。これに対し、無形固定資産・棚卸資産として計上することは、過剰な計上により不良資産化し放送会社の会計を毀損してしまうなど、どう評価するかという問題がある。

## (2) コンテンツに係るビジネスモデル

### ① 基本的な考え方

#### 1) 映画・アニメーション

- 劇場収益だけではマイナスであり、基本的にはオールライツを取り、デジタル利用の部分は全部押さえ、SPCなど権利を一つの会社に集中し、テレビ、CATV、携帯電話といった二次利用の出口を増やすことで収益を極大化させるビジネスモデル。昔の映像が携帯電話やCMフィルムで二次利用されることで、再びDVD等の売り上げが上がることもあり、ロングテールと言われるビジネスモデルを築くことが可能。
- 基本的に契約書を結ぶ時から全ての二次利用について合意。ただ、製作当時ネット配信など想定していなかったものについては異議が出てきたときに調整。また、契約書上、収入を最大化するのは出資者の義務であり、利益が出るなら幹事会社を中心に合意に向け調整。
- 国際買い付けにおいては、CATVやインターネットに載せることが前提となっており、映画事業全体としてマルチユースが当たりまえ。
- 映画は権利処理が標準化されているため、ビデオ販売、テレビ化、ネット配信等の二次利用が楽にできる。原作脚本監督は、固定ギャラのほかビデオレンタル、セル、テレビ、公衆送信、海外販売などの二次利用について、決まった料率で変動ギャラを追加する。出演者とスタッフは最初の段階で固定ギャラ。
- 権利の集中管理による長期のビジネスモデルにおいては、権利はSPCのような特定目的会社に帰属させることになる。7～10年で解散するが、その後は管理会社が買い戻す。買い戻し価格は、減価償却が終わったあとであり備忘録的価格。
- 興行主に対してはマルチユースの成功報酬料率が一定金額ごとに決まっており、インセンティブが働くようになっている。また、会社自体の中期計画で、マルチユースに向かってライツマネジメントをやっていくというビジネスモデルの会社を融資先としている。
- 映画製作者は、製作費抑制ではなく収入拡大で勝負している。策として、興行収入のシェアを高める、新メディアであるビデオグラム、テレビ、インターネット、CS、BSでのシェアを高める、フランチャイズによるキャラクター商品化等の付随的な収入の拡大がある。

#### 2) 放送番組

##### <基本的ビジネスモデル>

##### 1. 放送事業

- テレビはもともと原則生放送であり、1回オンエアされればそれで終わりだった。現在は生放送だけではなくなったが、ビジネスモデルには変化がなく民放は広告収入モデルのまま。アメリカが足りない制作費をまかなうためにシンジケーションを築いたりして変化させてきたように、日本も状況の変化のなかで、税制、法律改正などに変化を反映していく必要がある。
- ドラマを二次利用するのがコモンセンスになっており、ビデオグラム化とマーチャンダイズで100億の売り上げがある。こういった売り上げは有価証券報告書では放送外収入に出てくる。

- 映画と比較して、テレビ局は遙かに一次利用で収入を上げているが、広告費が頭打ちの状況で、放送外収入をいかに獲得するかが民放テレビ局の課題であり、どこかに商売の種はないかと日夜努力している。
- 放送外収入に放送局は関心を抱いている。今後は、コンテンツの再利用が必要。市場が形成されればありがたいがハードルが沢山ある。
- 放送局はディフェンシブな産業だと思われているが、流通メディアの出口を探し事業性の成り立つビジネスモデルを模索していることは事実。ただ、取り扱っている商品の特性もあり、権利者の意向を十分に反映する努力も、窓口権を持つ放送局として非常に重要。お金になるから右から左にコンテンツを動かすというわけではなく、作り手演者の意向も反映しないといけない。

## 2. 権利処理

- 著作権、著作隣接権をどのように扱うか、放送会社とプロダクションの間で二次利用はクリティカルな問題になっている。権利者の立場を反映することが流通促進のためには重要。
- 放送番組の二次利用においては、権利団体の協定協約に則っており、ノンメンバーの場合には個別契約により権利処理。年間50～60タイトルがビデオ化されているが、ドラマが多く、シリーズものはほぼ全てビデオ化する。バラエティ、スポーツ、格闘技、競馬もアニメもビデオ化している。
- 権利者としてコンテンツが流通するような新しい産業構造ができるのは大歓迎。株主から企業価値を高めることも求められていることを考えると、内部統制として簿外資産を計上する動きもある。
- これからは、放送局や権利者、アーティストが一体となって新しい産業を作り、外部の人との話し合いが重要な時代。金融商品取引法の話も出たが、ガラス張りになり、得た収入を対価として分配していける状態になれば、満足安心して新産業へ参加していける。
- 新産業育成には賛成。ただし権利が失われることのないような担保は必要。強者と弱者の関係で契約をしなければいけない状況では、任せざるを得ないことがあり、二次利用の際に放送においてもワンチャンス主義が商習慣として定着するのは認められない。
- マーケティングに関する主張と、権利に関する主張がごっちゃになり、実演家というのは許諾しないもの、二次利用には反対する、という誤解を生んでいたが、契約でクリアしたり、マーケティングや収益の関係、実演家のスタイルをリスペクトすることで、積極的なアプローチに変わってくると思う。
- 新市場の形成を歓迎。インターネット市場においても料率を定めてひとつひとつ契約することが大事。一括集中管理はできていないし、出る出ないの自由もあるべき。コンテンツの資産評価が簿外にならず、かつ、権利が担保されるのであれば、実演家の立場向上となると確信している。
- マーケット拡大などを含めた根本的な議論を希望。新しいメディアによりユーザーのコンテンツ視聴時間が限られるなかで、過去の作品が安価で流出すると新作のチャンスを奪うという疑念がある。劇場、放送局が圧倒的に強い関係において、彼らがリスクを取らないという問題を議論しないと前に進まない。俳優、演出家、シナリオなどに対し、頭割りで一律に料率を縛ることに疑問。最低限度額を定めるのは良いが、それ以上はビジネスで話し合う領域。
- 制作主体と放送外利用
  - a) 局制作番組
 

著作権法上実演家の許諾が改めて必要。実演家より放送のための許諾だけを得て、放送のための固定が出来る。一次利用のときは一定の協定協約ルールがあるが、二次については定まっていないところもあり、所属しない個人については個別に改めて交渉が必要。
  - b) 外部制作番組

放送外利用でも許諾不要。実演家の許諾を得て映画の著作物において録音された著作物については、ワンチャンス主義で許諾を得ずに利用出来る。

### ＜ブロードバンド配信＞

- ブロードバンド配信に関しては、①全ての権利者を包括するような使用料合意が存在しない、②収益のあがるビジネスモデルが確立されていない、③YouTubeのような無料投稿サイトが多く存在する、などの要因が複合的に作用し、現在のところビジネス化の目処がたっていない。CS番組を異時再送信する実験的な番組制作においても、実演家に関しては包括合意ではなく個別具体的な契約で流している。
- ブロードバンド配信については、基本的に、今後想定される利用に関して協議の上合意することを前提に許諾頂くが、料率などの記載はない。それ以外の二次利用にあっても条件は別途協議、あるいは団体間合意があるものはそれに則ってやる。

## ② ビジネスの形態（資金調達、権利処理等）

### 1) 映画・アニメーション

#### ＜投資家の観点＞

- 20～30本の映画作品をまとめたファンドのパフォーマンスは、銀行内部の投資の基本的なハードルを若干越える程度の利回りであり、投資の目線としてはぎりぎり。
- 融資に際しての経費管理の透明性については、予算管理、収益の帰属管理の適正性が必要であり、100万単位で、項目・枠レベルの使途を見ている。劇場公開後に収益が生まれるので、費用についてはそこから減価償却をスタートし、仕掛品計上と10ヶ月で減価償却を行う。
- アニメ、実写含めて、昨年度が投資ニーズのピーク。投資家は今年の実績を見ている時期。マルチポートフォリオという、ジャンルも多岐にわたり、一次利用から二次、三次までマルチユースすることで保険をかけた商品があるが、外資系銀行は不動産の後の投資先として関心があるようだ。ただし、単品の映画作品で配当が50%を棄損し失敗した事例が何本もあり、投資家は判断を留保している時期。
- SPCにおいてタイトルは棚卸資産として扱っている。映画は、興行ないしビデオグラムの販売から10ヶ月で償却している。

#### ＜資金調達方法＞

- 映画製作費の資金調達方法①
  - a) 「自己資金方法」: 小規模で安定的な作品の場合に向いている。
  - b) 投資の分散共有型
    - 「製作委員会方式」: テレビ会社、芸能プロなどの関連事業者の共有。10数億円といった大規模な投資を集めるときのスキーム。メディア関連会社の参加で宣伝制作費を押さえ、合議制でいろんなアイデアが出る等の利点あり。
    - 「ファンド」: 大規模作品で使う、組合、信託方式。メンバーが少なく管理責任が集中できる。
- 映画製作費の資金調達方法②「SHINOBIファンド」  
製作委員会による出資と、約 1,300 人の個人投資家からの 10万～1000万円を集め、資金を調達した。

個人投資家からはオンライン証券を使い、匿名組合出資の募集という形で資金を調達。不特定多数の人間からお金を集める商品を規制する法律に該当しないように、一部貸付金を含んだ複雑な仕組みになっている。作品を製作後の、公開、パッケージ販売による成果は、SPCを通じて個人投資家へ分配完了。

a) 個人投資家向けファンド。

b) 投資期間の設定は難しいが、このような新しい投資商品は短いほどよく、概ね3年が限度。本件では運用側の事情もあり2年に設定。

c) 完成及び一定期日までの劇場公開は松竹が保証。

d) 投資家のリスクを映画興業のみにするため、松竹の信用リスクに対し銀行による金融的な信用補完の措置を行った。

e) デットの資金であるので、元利金の弁済が約束され、負担リスクは限定。

商品が慣れてくれば、貸付金も一切なくして、すべて匿名組合、エクイティの資金で調達することもあり得る。

#### ○ 映画製作費の資金調達方法③「男はつらいよ」

著作権そのものは動かさず、一部のみを時間や地域を区切って切り出せるなど、著作権は流動化・証券化に都合のよい法律。文化庁に権利の一部移転の登録制度があるなど、登記により第三者に対抗が可能となる制度も用意されている。

映画製作会社から、著作権の一部を国内SPCに移転し、移転代金として製作会社には譲渡代金を一括払いし、その代金は投資家(銀行)よりローンで調達。返済は、国内SPCが、テレビ局に対し地上放送権を許諾するライセンス契約を結び、テレビ局からの定期的なロイヤリティを充当。この資金があるのでエクイティ性の資金を集める必要はなく、元利金の確定されたローンという形での資金調達が可能となる。

○ 製作委員会は民法上の任意組合であり無限連帯責任を負う。匿名組合は出資の範囲の有限責任。

### <アニメ>

○ 基本的に映画と同じ。アニメにはコアなファンがいるため、比較的収益の下ぶれが少なくローンに馴染みやすい。原作コミックの売り上げ等も考慮し、過去のトラックの8割査定で投資を行い、IRRを上げるためにシニアローン(優先的に回収できるローン)を付ける。

○ ビデオグラム販売、テレビ放映は広告であり全く収益は見込んでいない。回収ルートは、国内商品化、番組販売、上映、ゲーム化、ネット配信他(携帯配信、着メロ、電子書籍)、海外ライセンス販売などの二次利用。紙媒体を電子媒体にするためのオーサリング業務会社の設立、ノベライズにあたっての出版社マネジメントなど、二次三次利用については積極的。仕掛かりして完成後24ヶ月で減価償却。

○ アニメの著作権はかなりの割合で制作会社がもっているが、アニメはもともと子供向けで低予算の制作費しかつかなかったため、制作費補填的要素として二次利用でビジネスできるように権利を渡す、といった歴史的経緯があった。

## 2) 放送番組

○ テレビはメディアビジネス、映画はコンテンツビジネスという根本的な違いがある。テレビは広告料収入で稼いでいる。メディアビジネスであればメディアを維持するだけのコンテンツで、面積をカバーするという観点でテレビ局は動いている。放送外収入である二次利用は本質的なビジネスではなく、映画会社はメディアではないので二次利用も含めて収支を計算している。今一番映画を作っている放送会社はフジテレビだが、フジテレビの映画事業部門は製作委員会方式で外部資金が入っておりコンテンツビジネスとしてやっている。そこではコストの管理は明確に行われ、制作会社と厳しくやりとりしている。根本



的なビジネスモデルの違いをクリアにしたうえで進めていかないと、議論の筋道が見えにくくなる。

- 時間帯によっては、全くペイしない番組も多々あり、スポーツ番組やバラエティも二次利用できず完全にコスト倒れのものが多い。一部のバラエティでは二次利用で色々な商品が開発されたり、DVDがその都度売れたりということがあがるが、全てにおいて安定利回りを確保できるというわけではない。いい役者がでて、企画も受け入れられ、二次利用、三次利用までいく強い番組もあるが、そういったものは、原権利者の力が非常に強くなり細部にわたってチェックが入る。そのような実情なので、製作委員会方式により皆で利益を分配するというのは考えられない。
- 映画は作り方が違うため、ドラマにおける一本あたりのコストなどについて自社のプロデューサーの人件費などが、各番組に正確に反映されているということはない。全体の売り上げを一次利用・二次利用で区分するにしても、売り上げのとらえ方が放送番組の場合難しい。
- 制作コストの負担がなくなれば広告収入も変わり、ある種の時間帯の一定の幅での収入構造が大きく変わる可能性がある。
- 広告放送の対価の一部として制作費という話になると、その広告枠を買ったクライアントに権利がいくことになるのか。広告費と制作費を切り分けて考えないと放送局にとっては変な話になるのではないか。
- 取引市場の安定というが、テレビ番組の年間変更率はバラエティは7割。富の偏在があり、極端なビジネスだが、10倍に化ける場合もあるなど、投資家はそこに魅力を感じる。ただこの点が、全てのテレビ番組に当てはまるかという疑問。そのようなコンセプトでない番組も沢山あり、テレビ番組に新しい資金を導入をするのであれば、限られた時間帯や編成を取っていかないと難しいのではないか。
- 外部投資家をいれても投資家に移転するリスクは限られている。放送リスクは常に放送局が負う。リスクの全体総量は普遍であり、その負担を適切に切り分けるのが証券会社の仕事。その際に、自社の金を使わず、他人の金を使うことでリスクを減らし収益を上げるテコの効果がある。
- 3回にわたり予算枠等を明記し企画公募を行った。今までは単発番組で募集をかけているが、将来的にはシリーズものも考えている。プロダクションと向き合っているところが決定すると癒着があるので、顔を知らない人間が決めるような仕組みにしている。
- 制作は実質制作会社が行うが、著作権は放送局と共有。放送局側の権利を主張するのは、自局で放送するがゆえに、実態としてプロデューサーが企画書から番組を仕上げるまでかなり関与しているから。企画書段階では面白いものがあったとしても、質のリスクにたいし、全部目配りしていかないと品質保証ができず、このリスクが非常に高い。全てのプロダクションに対し公募しているので、そのリスクを考えるとプロデューサーが関与せざるを得ない。
- 公募で作成された共有著作権のものの二次利用等については、制作会社から自分でやりたいという希望があった場合はご相談ということにしている。うちはキャラクター事業が強い、海外展開が強いとかいうのであれば相談で組み合わせは可能。
- 契約時に、枠だけをあげて、中身についてノーチェックで放送するということはない。放送したものについて最終的に責任を問われるのは放送局であり持ち込まれたものをそのまま、というのは非常に難しい。

### (3) コンテンツの評価のあり方（資産性、評価基準等）

#### ① コンテンツ全般

- BS上に現れない「のれん」等無形資産の評価が企業評価には重要だが、手法以前に情報が無い。マーケットアプローチを採用するにもマーケット自体がなく、収益予測を行うにしても、モデル作成のためのデータが無い。インカムアプローチでは、事業計画から収益予想することが必要。放送コンテンツについて、マルチに見られるデータが欲しい。データがあり、手法ができ、実際に使われるようになってマーケットは広がる。
- パテントの評価には、流通市場におけるマーケットバリュー、コストアップ方式で過去費用の積み上げ、将来生み出す価値を現在に割戻して評価するディスカウントキャッシュフローの3つがある。コストアップ方式にも、簿価として無形資産に計上される場合と、複製原価法に基づく費用により費用計上される方法がある。評価の仕方としてマーケットバリューでは、流通量が多くなると適正価格は出てこない。

#### ② 映像・アニメーション

- ギャガ・デジタルブレイン社のリンダ・モデルは、1950年代からの劇場公開作品に関するデータベースを構築し、作品のポテンシャルを金額と確からしきで鑑定。寄与率87%超の試算が可能で、ある程度確からしいといえる。
- 投融資におけるコンテンツの評価は、ギャガのような広範な統計データを集めれば可能。リメイクは前作の80%入るので、外れることは少ないが、たまに大コケする作品もある。アニメに関しては相当堅い。
- 映画に関する評価予測はなかなか難しい。5%の作品しか稼げないし、販売力のない会社がメンバーのときもあるので、高い収入を得る条件、力のあるメーカー、メディアがつくことの評価など、作品の評価のみならず全体のスキームから評価しないと行けない。

#### ③ 放送コンテンツ

- 現在の放送会社は、一年以内の短期で企画・制作し収益を上げるという形でやっており、どうしても一括費用処理でやらざるを得ない。また、キラーコンテンツの他にも、沢山の番組を作っており、放送会社全体の経営を考えた場合、トータルで評価しなくては行けない。日本において、メディアとしての放送の占める割合は大きいと思うが、固定化された大手クライアントとの関係で番組内容を決めないといけないプライムタイムをどうするか。場合によっては、大手クライアントの意向を尊重しないと行けない。特に財務会計という観点で、保守的にやらざるを得ない。資産を長期資産として計上していくという方向にはなかなかいかない状況にある。基本的に、コンテンツのマルチユースは重要だが、そのためには幾つかの制約条件をきちんとクリアしなければ行けない。
- コンテンツの資産計上は難しい。一旦表に出ない限りは評価が定まらないテレビ番組は、制作の段階ではその評価は固まらない。無理に評価するとミスリーディングを招き、虚偽記載の要因になりかねない。コンテンツの評価について株主等から開示を求められれば個別に対応する。
- 流動資産として放送番組を資産評価することについては、民放連としてガイドラインがある。民放でも、番組をアーカイブ化すること、番組という資産をどう使うかというビジネス展開を検討しはじめた。放送番組は映画のように完全に著作権を処理することが難しく、ユーザーサイドの考えと権利者の調和をどう

図るかが大きな問題。この整理がつかないと、資産評価といっても、権利処理が済んでいないものは市場価値がない。

- 番組制作会社にとって制作費は、テレビ局の決めた枠であり、設定方法はブラックボックスであって、適正かどうか掴みきれない。評価基準を論じる際に、何をもちて評価するのか、指標として考えられる視聴率や再放送回数で本当に評価できるのか、という問題も認識してもらいたい。
- コンテンツの有効活用は大きな課題だが、資産評価は、現状では再利用を前提に流動資産として評価しているが、二次利用に耐えうるものはそう多くなく、どこまで評価すべきなのか、過大な価値評価は不良資産を抱えることになり慎重にならなければならない。

### ③ 海外における取扱いの例

- 米国におけるフィルムコストの償却方法
  - a) フィルムコストに対して予想収益 (Ultimate Revenue 全ての市場と地域におけるフィルムの売上から期待される収益; UR) を計算。
  - b) 1年目の実績を予想収益で割ったものにフィルムコストをかけたものが償却金額。
  - c) 予想が外れた場合、予想収益を2年目に修正することも、残存簿価と差が出た場合にゼロに落とすことも可能。
  - d) フィルムコストとしては、特定のプロジェクトに紐付けできない費用は発生ベースで費用化。(かかった原価がMAX)  
UR予想収益などを財務諸表に載せるわけではなく、コストを上限とし決められたルールに従い毎年償却を行う。通常、資産の80%は3年間で償却されるとあり、すなわち、3年間でライフタイムという形で資産計上する。(SOPへ対応することは) 基本的には、純資産の増加となり企業価値があがるので企業防衛にもつながる。短期利益が大きく出てくる可能性があるため、税務的な対策とセットで考える必要がある。
- 米国におけるテレビ番組制作費の会計処理について、SOP00-2では、フィルムコストは、貸借対照表上で独立した資産としての計上が求められ、映画製作費とテレビ制作費に分け、かつ放送済み、未放送、制作中、企画中の4つに分けて表示することになっている。
- アメリカでは、製作と流通を分離する法律を経たあとで垂直統合型になり、こういった会計制度ができた。日本の場合は、そういった法律を経るまでもなく垂直統合の絵をつくっているのであるから、それをどうサポートする体制を作るのかということだと思う。
- 米国の会計処理法について日本の企業全てに適用するとすると、将来の収益予測が一番難しい。UR予想収益を毎回出さねばならないが、主観が入るので客観性の担保が難しい。コンテンツの評価も、10年先の予想など難しく、結果的に保守的に見積もり短期間で償却されてしまう。
- 米国では制作費が大きくなり、ハリウッドメジャーが自分で抱えきれなくなったから、流動化させる必要がでてきた。ジェームズキャメロンの映画製作費が400億かかる。表向きは映画会社であっても、いろんな投資家や銀行が付いていると思うが、そうすると、ジェームズキャメロンのトラックレコードがないとお金が調達できない。そういった必要性の中で、トラックレコードがでてきている。日本では流動化の必要性がなかったため、トラックレコードが蓄積されなかったが、株主の観点からやるべきだという指摘もあったが、やりたくなる風はどうもっていくかという議論をしないといけない。

## (4) 検討の方向性

### ① 基本的項目

#### <取引市場形成の意義>

- コンテンツ取引市場形成の趣旨は、①「コンテンツの流通促進による収益機会の拡大」、②「コンテンツ市場自体の拡大」、③「権利集約によるコンテンツ価値の極大化」、④「現行でコンテンツ市場に流れている資金+ $\alpha$ の資金調達手段をいかに作っていくか」ということ。
- 取引市場形成の趣旨は、コンテンツの流通促進による収益機会の拡大と市場自体の拡大。テレビ番組の広告費は、おおよそ6兆円で横ばい。これを拡大していくために必要なものを考えると、これまでとは異なる資金市場あるいは販売市場が必要であり、これまでとは異なる国内の資金／消費市場の開拓、これまでとは異なる海外の資金／消費市場の開拓、もしくは、未来の価値を現在に引き戻した資金市場の開拓がある。

#### <実証実験に向けて>

- BBCの公募の例のように、プロダクションが制作したものを番組著作者として保有し、無数の放送局に契約していくといった流動化が起これば市場は参入が激しくなり活発になる。権利者として、市場の拡大に反対していないことにご理解いただきたい。
- テレビ局のブロードキャスティング機能とプロダクション機能を分けて考えていく必要がある。映画製作会社がつぶれる可能性が高いように、テレビ局がプロダクション機能を高めるとリスクが高まりつぶれる可能性が高くなるが、ニュースなどの報道をやっているテレビ局がつぶれていいのか。リスク性の高いコンテンツと恒常性を求められるコンテンツとの切り分けが必要。
- アメリカのテレビ局はニュースを作っているが、他はハリウッドから調達している。しかし日本の場合には制作能力の強い放送局が放送設備も持っている。多チャンネル化が未熟だったという話はあるが、いろいろなものが出てきたほうがバラエティに富んだコンテンツが出てくる。放送局に投資をしている人間がのらないことは間違いないが、ある種の実験をやりながら開拓するというのはありえる話ではないか。
- 企業価値が上がるという話がないと誰ももらない。テレビ局からブロードキャスティング機能を取り上げることに株主はOKしない。実験的な取組で検証することも必要。企業価値がプラスになるのかマイナスになるのか実験的に議論すべき。
- 制作者の公募要件/手続、フォロー方法等について枠組みを作る必要がある。制作者の公募要件/手続としては、制作者の資格、放送時間帯、制作費見込み等について決める必要があるが、放送事業者が運用ルールを自主策定・公表することが原則。トライアルのフォロー体制では、実験の結果をどう評価するのか、どうフォローするのかという体制が非常に重要。事業者再度の価値を高める視点、放送局側としてやりやすいやり方なども検討することも重要
- 検証すべき事項は、実験の成否の評価や得られたトラッキングレコードの共有、収益、二次利用促進の有無、コンテンツ価値の評価指標など。
- 新規制作公募の例はモデルケースになる。各社でやる方法もコンソーシアムを組む場合もある。いろんなトライアルをしたうえで、評価や検討、情報を共有する仕組みをどうすればいいかを考えていけばいい。
- 放送局は単一の番組でペイするような体系にはなっていない。スポンサーや、系列局等、いろんな形で多角的なリスクを抱えながら放送している。実証実験に際しては、編成面、営業面、系列全体の運用面等を考えなければならない。

- 民放は視聴率でスポンサー、クライアントの要請に応えなければならず、営業や編成面で地方局との関係もある。民放は株式も公開されており、沢山の関係者がいるため、個別の要求に集中的に応えるのは難しい。こういうトライアルに関しては、もう少し俯瞰的に関係者間でルール作りを行ってからのほうがよい。
- コンテンツの二次流通を促進するためには、産業規模拡大のための資金調達手段の多様化が促進策の一つになるが、放映権、要するに一次メディアに関する権利関係については現状のものと変える必要はない。二次利用の促進のために、権利集約機関をつくるのが日本型としてはいいのではないか。
- 民放は営利団体であり、編成・営業は企業固有の権利として事業成立のためには不可分であるため、ここに関して国が関与するのは適切ではない。編成とは、ある番組がいいと思っても打ち切らなくてはならない事情や、突発的な事件によるニュース等への差し替えなどもあり、そういう意味でも非常に重要である。全体の視聴率にも影響を与え、ほかのスポーツ収入にも影響を与える可能性があるため、いくらでもということにはならず、一次メディアにはタッチできないと考えたほうが話が進む。
- 実証実験のテーマについて。①ファーストウィンドウが有限というのであれば、U局、IP放送、BS等新しいファーストウィンドウの活用によるビジネスモデルの検討を行えばいい。②権利集約ビジネスモデルのためには、既存コンテンツの権利集約による二次利用ビジネスモデルの検証も必要。③国際展開のためには、日本型編成事業者(プログラミングカンパニー)の国際展開による事業性の検証も必要。④キー局によるファーストウィンドウビジネスモデルに対し、一次メディアが権利集約による二次利用ビジネスモデルに与える影響といったことも、検証してみるべきではないか。

## ② 具体的方式

### <パターン>

- 製作委員会方式
  - ・ 特徴: 自己資本、自己リスク、現状の延長線上にあるもの。1社でやるものに、お友達を呼んで一緒にやろうとしているようなもの以上でも以下でもない。今までのビジネスの延長線上にあり、映画、テレビでは余り事例はないが、一次メディア対象の制作において、こじんまりやる上では適している。
  - ・ メリット: 業界強者が仲間内それぞれ権利とお金を持ち寄り役割分担を行う。基本的には自己資本、自己責任であり、製作委員会のメンバーは無限責任として全責任を負う。最悪の場合、代表訴訟の対象となるが、リスクを負わないために全員一体となってプロモーションを行うことが可能になり、失敗しにくい。また、信託法、商品ファンド法などの規制対象外であるため、勝手に作ったり解散することが可能。仲間内での契約であるため、業界常識の共有により契約内容が非常に簡素化できる。
  - ・ デメリット: 任意組合のため事業について無限責任がある。委員会終了後、著作権がそれぞれに帰属するため、流動性の問題が解決できない。自己資金の範囲内での調達でしか予算が調達できないため、外部から投資を受けることが出来ず、調達するにしても自社の名義での借り入れになる。また、委員の倒産により権利関係が複雑になる可能性があり、さらに委員の事業上の思惑の衝突が価値極大化の阻害要因になりうる。
- SPC(匿名組合)方式
  - ・ 特徴: 制作者や権利者が全て権利を譲渡し、自己資金だけでなく、SPCが法人として銀行から資金調達することが可能。コンテンツを引き当てとした匿名組合出資ということで、SPC自体が資金を調達するので、仮に不都合が起こったとしても、本体には影響を及ぼさないノン・リコースローン。一次メディアで使われたものを、二次メディアに展開する際の資金調達が必要な場合に最適であり、主に金融機関からのノン・リコースローンが主眼となっ

ている。

- ・ メリット: 著作権にのみ帰属するので、権利関係が明確化しており、二次利用が行いやすい。有限責任制であり、一社が倒産しても全体は影響を受けない倒産隔離性、SPCが金融機関より資金の借入れが可能。
  - ・ デメリット: SPCの組成費用がかかる。SPC終了後の資産処理において、一旦SPCに権利が集約されているため、元の権利者に権利が戻るというオプションもあるが、権利が戻ってこないということがある。また契約が詳細になるためリーガルコストが大きくなること、レンダーからの制約事項が発生する可能性が高いこと、商品ファンド法の対象となる。
- クライアントは、局側の意向に基づき媒体枠を設定し広告番組提供スポンサーに営業。本来100%負担すべき放送一次使用分を、一部負担し、ベネフィットとして負担割合に応じた制作番組の使用の優先権及び使用料の割引が提供される。ただし、クライアントの使用用途は製作委員会との調整で決定され、何をやってもいいというわけではない。また、インベスターではないのでコンテンツ収益の配当金受取対象者ではなく、広告会社の手数料も必要。
- インベスターは、投資ファンド等からの投資または製作委員会の幹事会社を含めた金融機関から融資を受け、製作委員会委員の直接投資を含めた放送一次使用料と制作費総額の差異部分を補完。その総体の率や総額はファイナンシャルマネージャーを設定し、調整。投資者はベネフィットとして、負担割合に応じ収益の配当金を配分する。クライアント側も、今までの制作費の負担が軽減されるというメリット及び使用の優先権があること、インベスター側にとっても、従来制作にかかっていたコストについてノーリスクで投資するというメリットがある。①クライアントは単年度原価項目、②インベスターは固定資産項目。①②同時の資金提供も可能。

## <評価>

- 信託方式
- ・ 特徴: 原権利者が信託会社に著作権を一定期間(例えば3~5年とか)信託するもの。信託している間は、権利者は口出しは出来ず、預けっぱなしになり、権利は信託会社に集約され、もっとも利益が最大化される方法で各メディアに展開される。一般投資家、外部投資からの資金調達がメインであり、非常に多くの人から資金調達が可能。また、信託契約によるノン・リコースローンである。一次・二次メディア問わず多額の資金調達に有効であり、権利者にとっても、期間設定により権利の返還が可能である。主にマーケットよりのノン・リコースローンが主眼となる。
  - ・ メリット: 複数権利者信託による権利集約による権利関係の明確化。放送番組などは、放映権後の権利がバラバラになっているが、これにより権利の集約、明確化が可能となる。また、有限責任制、倒産隔離性、マーケットによる価値評価が可能になること、そして、信託業法、信託法による受益者保護があり、一般マーケットからの資金調達にあたり、安心な投資が出来るということ、また多様かつ広範囲な資金調達が可能となる。
  - ・ デメリット: イニシャルコストがかからない代わりに信託報酬がかかり、受益権の市場の開設も必要となる。また信託法・商品ファンド法の対象となるため、無邪気にこういうものを作ることはできない。
- 信託方式は、原作者や出版社、出演者等々の原著者から、信託会社に権利を信託してもらい、信託会社がそれぞれの権利に合わせた受益権を発行。信託期間終了後、グロスで上がったレベニューをそれぞれの受益権の比率に合わせて分配する。コンテンツ信託証券市場が存在するのであれば、その時点で、信託市場に受益権を売却、すなわちキャッシュライズすることが出来る。そうすることにより、新たな制作資金を調達することが出来る。逆に、信託された著作物は、著作権等管理事業者を通じて事業展開していくが、二次利用を含め、マクシマイズされた収益が考えられる。このような信託市場を世界に先駆けて日本が最初にやるべきではないか、いち早くこのような市場を立ち上げ、日本のみならず海外も含めた幅広い資金調達及び幅広いコンテンツが取引される環境を作るべきではないか。

- 製作委員会方式、SPC方式、信託方式といったスキームは、アニメの業界では全てやっているので、全て実現可能。ワンチャンス主義の問題も、例えばTBSは分社化しているので、ワンチャンス主義が適用になっている。実際のところは制度の問題。アニメがなぜこのように発達したかということ、制作費を賄いきれず、枠をみんなで買しましょうという話になったから。それを広告代理店が中心になってやっている。コンテンツの権利だとか、著作権の問題ではなく、テレビ局からみんなで枠を買う、広告収入が少なくなっているのだから例えば1～2年まとめて買ったならテレビ局も喜ぶだろう。それで投資家を募った方が簡単。
- 製作委員会方式とSPCと信託方式を比較すると、投資家もコンテンツ制作者も一番リスクをとらないですむものは製作委員会。SPCになると、もう少し初期リスクを取らなくてはならず銀行にだしてもらことになる。ただし、銀行のリスクの取り方は、基本的に金利主義であるから、最終的には信用であり、そんなにリスクはとらない。最後の信託方式は、フルに全てのリスクを取っていこうということだが、JRITE市場を見ると、今までにないような資本、新しいディベロッパがでてきて、そろそろ市場が加熱して最近はやや危ないというものが多いが、投資家はそれが分かっているという現状がある。そういう意味でまさに、その仕組みというか、全く新しい市場をつくっていくと、コンテンツ制作側にも投資家側にも、場合によっては信託方式みたいなものが上場していくというケースもある。
- 3つのパターンはいずれにしても、番組、コンテンツを企画をする人、あるいはその企画の可能性に対してお金を集めてくるということ。ただし、現状においてはテレビ放映からパッケージ販売までのうち、テレビ放映が一番サイズが大きく、そうするとこの回路を誰が決定するのかがすごく大きなところになる。継続的に収益があるんだということはどこでどう判断するのかがすごく大きい。例えば継続的にきちんととれるというリスクを誰が負うのか。先ほどまでの話ではどちらかという一番組単位という議論だったが、ある程度の安定性が見込めるのかどうか大きく、放送事業者は見込めるということになればという話になるだろう。現状では、大手広告代理店がその辺りのある種の責任みたいなもの、場合によっては銀行的な役割をしたりしていた。それが変わるのか否かが気になる場所であったが、システムを導入したらそれが入れ替わるのか。別の言い方をすれば、その部分を例えば制作会社側がリスクを負えるのかどうか、リスクが背負えるのであれば放送事業者はそれでもいいのかどうかということ。
- 信託方式の場合、基本的に権利者に権利が留保され、独占的使用権だけが移り利益権だけを流動化、もしくは留保できるスキームが考えられる。こうすると比較的の皆さんが飲みやすいものになるのではないかと。SPCだと全部売り払うし、制作委員会ではバラバラになってしまう。元本受益までいってしまうと権利が泣き別れになってしまう可能性があるのだから、元本利益権を留保した形での収益利益権の流動化による資金調達の手段を広げることが、日本型としてはありかと思う。
- アニメの事例だが、米国との最初の取引ではCATV関係の放映権だけで、だいたい20万ドル。その後、放映権だけでなくキャラクターのマーチャンダイズ権等の権利も処理していったときは、1億ドル。SPC方式とか信託方式というのは、今作られているドラマのコストが何千万とかではなくて、二次利用までのコストを捻出するかどうか、そこまで含めた形でのお金の調達の仕方、仕組み作り。その場合に、テレビ局が放映権しか持っていないということであれば、それ以外の権利を集約する手段としての信託、SPCが考えられるのではないかと。
- 何本もやって、その内の1本で回収するというパターンは、テレビも映画と同じ。危ないモノだけリスク分散しようとする可能性はある。非常にリスクなマーケット。信託市場を作るといことは、投資家に対してある種のパフォーマンスを保障しないと、結局、全員に損させる可能性が非常に高い。我々がやっている番組は、1話3千万や5千万というコスト。それに個々のSPCを組成し、高いオーバーヘッドをかけ、ディストリビューションのアウトレットを求めするために、我々よりも経験値のない方がそれをやり、本当に高いパフォーマンスを得られるかは、率直な感想として非常に難しいと感じている。



### ③ 今後の検討課題

#### 1) 実証実験－資金

- コンテンツは収益資産として注目され、放送外収入の重要性も高まり、資金調達・支出の多様化、資産評価手法の積み重ね等もある。放送コンテンツの資金の調達・利用は、今のビジネスモデルでは経済的に合理的だが、映画的方式を導入する環境も整ってきている。製作資金の外部からの導入や、コンテンツの利用促進といった、具体策やモデルを今後考えていけばよい。
- 外部資金の活用は、映画でできるならテレビにもできる。投資家は、収支の明確性化、収益の極大化を要請するので、外部資金を活用した二次利用の促進も想定される。テレビ局としては、企業価値の増大につながるという話が欲しいのだろうが、プラスの配分もあるはず。アメリカ的にすべてマーケットから調達するのはやりすぎだが、番組のうち1～2割でも外部資金をつかえば実験になるし、テレビ局の価値が増大すれば今後の話にもつながる。
- 今後は、成功例を作りインセンティブを高めていく必要がある。音楽、映画、アニメなどネットワークによる配信市場は成長するなど他のコンテンツ分野での状況は着実に変化し、知的財産権の信託など周辺環境も整備されてきている状況では、放送コンテンツについても二次利用を前提とした制作や運用のあり方を検討すべき。ビジネスの場を作るとか、実験でも良いので、ルール化するといった次のステップに進むべきである。
- スポンサー収入や自己資金で形成されていた現行の仕組みに、第三者資金が導入できるような仕組みを、制度的に導入すべき。また、放送・興行の国内、海外、他メディアへの展開、形を変えたライセンス展開などを組み合わせた販路が必要。コンテンツ市場拡大のためには環境の三つ巴の整備が必要。
- 解決すべき問題は、法的環境整備、価値極大化のための権利集約機関の必要性。また、健全な投資市場形成のための情報提供として、事業リスク、信用リスク、市場リスク、カントリーリスク等が特定できる情報開示がないと、第三者から資金調達出来ない。これらの情報提供のための制度や手段を確立することが必要。権利関係定義の統一として、法律で決まっている言葉の範囲、効力、所在特定方法の整理、コンテンツ産業拡大のための環境整備のため、第三者投資の場合、完成が保証されないと投資が出来ないということから、完成保証期間の整備が必要。
- 映画は間違いなくコンテンツビジネスだが、テレビはやはりメディアであり、そこだけ取り上げだしてもあまり意味がないというか、そこに着目して考えてないといけない。テレビはメディアなので、文化的社会的なことも幅広くやらなくてはならず、一つだけ取り出して流動化させることは難しい。テレビ局にもメリットがあるモデル、ファイナンスというよりは事業スキームの新しい提案の中でファイナンスというものを考えた方がいろんな可能性がでてくるのではないか。
- テレビ局は資金調達に困っておらず、外部調達番組の資金調達についての完成時契約担保は受け入れがたい。未完成のものに放送を確約し資金を調達する構想とうけとる。番組のスタンダードもあるし、納期に間に合わないと放送が出来なくなる。そういったことを前提として、通常取引のあるプロダクションならまだしも、初めて新しいところとコンタクトするのに完成担保は無理がある。
- 一方的にコンテンツを供給するのでそれを放送しろ、資金リスク回避というよりリターン優先のスキームは、放送局の実態と乖離している。制作費の配分についてスポンサーにこういう形での制作費の配分をするとすると、50年の媒体価値に対する革命的意見。スポンサーは、コンテンツに対する制作費にお金を提供しているのではなく、媒体に対してお金を払っている。その一部を制作費に回している。投資することにより我々のスポンサー料が減るということは、我々テレビ局の民間企業としての経営基盤を脅かす。株主に対する説明もできないので簡単には同意できない。
- 未完成のものは著作権登録ができず、これに関して担保価値をつけるのは難しいので自己資金制作になる。第三者割当投資での調達や、連帯保証等をつけてデッドファイナンスするのが今までのやり方。それに付け加えネガティブピックアップ方式もとれる。この企画について完成してもらえば契約する意思があるといった買い取り契約を、一次メディアの人に宣言してもらい、それを担保にした形での融資が可能になる。デッドファイナンスの域はでない



が、資金調達タイミングは早くなる。同時に二次利用に関する資金調達も組み合わせればより大きな調達が可能となる可能性はある。

- 完成保証ができる人はどんな人かという議論を今後深めなければならないが、単純に考えると金融機関。未完成の場合の損害を全部補填する。もう一つが放送局。進行までもチェックするので、投資家として安心できる。そういった完成保証とファイナンスがセットになり、一次からの資金調達が考えられるのではないかと。しかし、ウィンドウ戦略であるとか、番組審査、プロモーション、一次メディアがテレビだった場合の権利処理等については、必ずしも放送局と切り離して話をするのは難しいという部分もあるので、制作を切り離して考えるということは、一次利用に関しては考えづらい。
- 二次利用の権利集約機関には、現状の信託会社のもつ、倒産隔離、財産管理、転換機能、導管機能の役割のほか、受益権分配、権利調整、契約調整、権利を支分する使用状況監視や営業監視、などの現在の信託銀行では行えない機能も行う必要がある。こういった機能がないと信託スキームも今のままでは難しいところがある。
- 資金調達管理委員会が、テレビ局に制作費を負担、あるいはスポンサーに一部負担せよというのには無理がある。制作委員会が自己のリスクで集めるほうがすっきりいく。
- 外部の制作会社が資金調達する場合、ネガティブピックアップ方式は海外では比較的多様されている方式でもあり、特に新しいやり方でもない。完成調達というのは、完成しないものについては局側には一切債務が発生しないのが特徴であり、テレビ局側については、編成に穴が開くリスクはあるが、金銭的なリスクは一切生じない。
- 制作者が完成保証を求めながら応札に応じる、資金調達にそういう背景を持ってシナリオを書きながら行うのには無理がある。

## **2) 実証実験－評価**

- 期間償却の方法としては、将来見込収益と対応させていくという考え方になり、映画の償却方法が参考になる。ただし、現在、日本国内では、明文化された基準はなく、また、会計処理が複数年で償却されると税も引っ張られて変らざるを得ないが、現状ではその辺も明確にはなっていない。  
映画の場合、一次利用と二次利用の収入比率は、二次利用の方が圧倒的に多いといった実績が多数あり、その実績に基づいて二次利用を前提として映画は償却されているが、テレビ番組はそういった実績がまだまだ少ない。最初に償却方法ありきというより、実績を積み上げていく上で、償却方法を決めていく必要がある。償却方法を定めるにあたって、どういったデータが必要か今後検討していく必要があるが、過去に放映済みのテレビ番組について二次利用が進んだ場合、どういった収益が上がったのかについて、実績の積み上げが必要。
- テレビの番組制作が映画型となった場合、J-SOXの観点からテレビ局の資産であるコンテンツも資産管理が必要となるが、J-SOX以前の話でも内部統制の評価が必要。上場していない企業でも内部統制の整備が必要となってくるので、内部統制の一番重要な基準の中の一つとして、財務報告の信頼性以外に、資産管理・保全の重要性がある。テレビ局として資産がある以上、資産モデルの重要性についても考える必要がある。
- 二次利用を前提で行う場合、一回きりの放送で価値が終わるということで、一括費用処理というのが現在の流れだが、映画型、二次利用で収益を回収する場合は、費用収益対応の原則により、基本的には将来収益に対応させた期間償却として、一回のみの償却ではなくて何年かの期間にまたがって償却するか、あるいは一年の中の数ヶ月で償却するといった、定期期間での償却が妥当。

## **3) 実証実験－トラックレコード**

- 外部から投資家を引き入れるためには、対象となる作品の評価を適正にしなければならない。権利関係が確保されていることが前提だが、その評価にあ

たっては、投資判断に必要な情報の開示が必要。コンテンツ評価に必要な情報とは、ベーシックな情報だけでなく、過去の類似作品の情報、比較対象となるようなジャンルの実績も引継ぐ必要がある。一次利用と二次利用の相関関係を見出していくことになり、過去の放送コンテンツの利用実績等の情報を含むデータベースの構築が必要。トラックレコードがない中では、まず実績を積み上げていくことが必要。データは広く一般的に開示するという訳ではなく、あくまで投資家サイドに出す訳だが、テレビ局は既に二次利用の実績も相当上がっておりそれなりのデータが蓄積されているのではないかと。

- トラックレコードといった情報がないとか、二次利用ではなく新しいコンテンツということになると、評価が非常に難しくなる。こういう場合に投資家が踏み込むためには、ノーリスクローンだけではなく、どこかで信用補完をして頂く必要があり、作品のベーシックな情報に加えて、二次利用でのビジネスプランといったマネジメント体制を明らかにして頂く必要がある。例えばケータイといった新しいマーケットルートというのは、評価に見込み難いところがあるので、どうしても過去の実績ベースがベーシックな評価になる。
- 世の中には、賢い投資家も、賢くない投資家もいるが、一番大事なことは投資判断出来るデータがあるか否か。データをきちんと示せるよう、マーケットプラクティスを積み上げていくことが最も大事。それができれば、後は投資家の自己責任となる。  
投資家の立場、マーケットの資金供給者として、そのようなデータが積み上がる仕組みが実験的でも良いから早くできてほしい。既にいい制作者、いいプロデューサーには金を付けたい人は山程いると思うが、一番の問題としてそれが今は感覚的な判断しかできていないということ。そうすると、あまり広い投資家は入ってこれず、本当の目利きにしかなれない世界になる。それではマーケットは広がらない。せつかく世の中でお金が余っていることを利用するならば、なるべく広い投資家を募るべきである。個人の投資家にも判断できるようにするためには、今、申し上げたようなデータが積み上がらないと難しい。逆に言うと、データが積み上がれば、あとは投資家の責任なのでよいと思う。
- 最初は、企画段階のものを、信託組織であるとかSPCの組成を行うところに対して持ち込むことになると思うが、今日現在、みなさんの頭の中にイメージとして沸いてこないだろう。なぜなら、この業界にはトラックレコード、データがないので、こういうものはこれくらいのバリエーションができというパターン化する材料がない。逆に、市場リスク、事業リスク、カンパニーリスク、信用リスクとかいったものがある程度計算できるようなトラックレコードができてくれば、金融工学的に算出できるので、リスクアセットという形ができて、それをどういう風に流していくかということになる。
- 新しいものを生み出そうという意欲が投資意欲のひとつの支えではないか。トラックレコードと類似作品のデータが全部必要、それがいかに多いかで決まってくるという話だと、過去の作品が全て投資の基準になる。そうすると過去の作品を超えるものは生まれないのではないかと。日本の文化産業とかコンテンツ産業に関する投資家の考え方を聞いて残念な気がした。
- 投資家としては文化的なものもちろん大事だと思っているし、いつもリターンリターンといっているわけでは決してないが、トラックレコードがないと投資がしにくいのは間違いなく事実。株主として企業価値が上がる話でないと賛成できないことも事実。それに加えて文化的といったところを理解してというのはあるが、投資家としてまず押さえるところはリターンとかお金の勘定。プラス、それが文化的に資して、日本のコンテンツの発展につながるようなことであればなおいいところ。若手を育成するためにリスクをとってお金を払うということはやはりない。だが、投資リターンとして、十分メイクセンスして、かつ、それが若手の育成につながるようなことであれば、それはやる。そこにはやはりファンドの目利きという存在が絶対必要であり、自分が目利きであることを世の中に言うためには、どうしてもトラックレコードが必要となってくる。

#### 4) 実証実験一意義

- テレビ局の株主にとっては企業価値があがるかどうかの判断に尽きるわけであり、いくら国家判断的に良いといっても、やはりテレビ局の企業価値にとつ

でどうなのかということは議論されないといけない。その議論の方向性のひとつにファイナンスの可能性が広がるから良いという議論があってももちろんいいし、ビジネスモデルとして多様化するとより高収益化するというのもいいが、そこはちゃんとやらないといけない。ちゃんとやるためには、何らかの実験を試してみないとダメなのではないか。企業価値が上がる可能性のあることは全部トライしてみるべきであり、こういった実験は、企業価値が上がる可能性をひとつ開くチャンスだと思うので、株主に聞いたら実験は是非やってくださいということになると思う。

- 投資家にも、ハイリスクハイリターンな人もいれば、ローリスクローリターンの人もいるが、リターンがマイナスでもいいという投資家は絶対いない。リターンがプラスであれば、長さやリスクの程度とリターンの高さというのはいろいろな組み合わせがあるので、これは文化的なものだから他よりも多少リターンが低くてもいいという判断ももちろんあり得る。ただし、ポイントとしてはマーケットが積み上がっていかないといろんな投資家が現れないので、今日現在では潜在性はあるけれども、投資家はどこにいるかと言えばまだいない。我々としてはそういうマーケットが育つような種まきを是非して欲しい、したいということ。
- 資金を出す側はリターンをすごく意識する。この人を育成してやるというようなお金の集まり方はちょっと難しい。編成権はコンテンツに依存している権利ではなく、テレビ局固有の権利であるので、そこに切り出せないものがあるとすれば、その編成の中に入れてみたいと思わせるようなコンテンツを持ち込むということが重要。ただ、いいコンテンツをつくるため、いろんな人にチャンスを与えるようなマーケットとして、こういう市場も必要。
- 回収までに10年とか20年かかるロングタームなコンテンツに対する枠組みでの投資可能性については、YES&NO。セカンダリーマーケットがきちんと発達して、取りあぐねなければ大丈夫だが、今すぐ、10年20年投資しろ、コミットしろといわれると、投資マーケットが非常に薄いから無理。だが、市場が発達して、3年おいたところで売り払うとかができるようになり、中古市場が育成されてくればそういうことは可能だろう。いきなりやるのは無理であって、やはり慣例とかから始まって、少しずつ慣れてきてという感じだと思うので、やはりどこかで始めないとダメだということ。
- 株主は企業価値の増大につながる案であれば全て受け入れるはず、という話があったが、我々は枠を売る商売はしていない。かつてのハード、ソフト分離議論の際に、本来あてられた免許の意味合いを遡って議論したことがまさにそこにある。もちろん我々自身が、制作者仲間と一緒にある一定の枠を解放し、いろんな人間に使うというのはいいいが、全く我々が介入しない形での枠の開放はまず絶対にない。我々は最終的な結果責任をオーソライズするので、それだけはないということをご理解いただきたい。
- ニュース及び報道を担っての免許だが、資本市場に上場している身として娯楽も一定の制作能力を問われる。必要な番組量が増え、単独ではカバーできなくなっているため制作会社ともいい関係を築いている。いい作品であれば実績のない会社でもファイナンスを含めて付き合う。良い作品は各局がOAしたがるため値段も高くなるし、プロダクションの力関係に現れるように、意外と自由で公平な市場でありバランスはとれている。OAした場合の放送の結果責任を取らねばならない立場として、外部制作者がファイナンス機能をつけて制作したものを放送局が一定割合で引き受けなければならないというのはおかしい。
- 外から資金を使ったことによって売り上げは減らない。全体のパイが減らずに配分の問題さえきちんとできればオプションがひとつ広がるだけなのだからテレビ局として悪い話ではない。あくまでもオプションの一つが広がるだけなのだから、トライアルしてみてもいいのではないかな。
- 映画と比較して、テレビ番組はどういう人が関与しているのかわかりにくい。内部で資金が回っているし、トラックレコードの問題もあるが、映画に比べて透明性が高くない。コンテンツの流通のためには、二次、三次利用による収益がどれだけあがるのかが見えないとやりにくい。トラックレコードがないと評価もできないので、提案があるのであれば、ぜひとも一度実験的にやっとうえで話をしてみてもいいのではないかな。方法はいろいろあるが、評価にはレコードが必要。データ取りのためにもやってほしい。