

映画ファンドの組成と事業ファンドの可能性

金融 | IT / メディア / エンタテインメント | Web3 / メタバース ニュースレター

2025 年 5 月 20 日号

執筆者:

本柳 祐介

y.motoyanagi@nishimura.com

木谷 友哉

t.kitani@nishimura.com

實廣 棕太

r.jitsuhiro@nishimura.com

1. はじめに

我が国では、映画製作の資金調達方法として「製作委員会方式」が広く用いられてきました。一方で、製作委員会方式による映画製作では、出資者は映画事業に関連する者に限られており、資金調達に制約があります。そのような中、匿名組合型の映画ファンドが組成され、映画事業に関連しない投資家からも資金調達を行っている事例がでてきています。以下では、当該匿名組合型の映画ファンド組成に携わった当職らの経験を踏まえ、製作委員会方式の仕組み及び問題点を概観したうえで、匿名組合型の映画ファンドについて概説します。

2. 製作委員会方式とその限界

(1) 製作委員会方式と窓口権

① 製作委員会方式

製作委員会は「映画等の製作や利用等の共同事業を営むため、テレビ局、配給会社、制作会社、出版社、広告代理店及びビデオメーカー等の複数の企業がそれぞれ資金を出資して組成された共同事業体」をいいます¹。製作委員会は、民法上の組合として、又は組合とは明示しない共同事業として、全構成員の合意によって組成され、全構成員が出資を行い、全構成員による共同事業として、映画を製作し、利用するものです。

製作委員会の仕組みは以下のとおりです。

- (i) 映画製作の決定とともに製作委員会が組成され、各構成員が出資を行う。
- (ii) 製作委員会は、全構成員の合意に基づき、制作会社に対して映画制作の発注（制作委託）を行う。
- (iii) 映画が完成した後、テレビ局等の構成員が宣伝協力を行い、配給会社、配信会社、ビデオ販売業者等の構成員が製作委員会から販売委託を受けて配給・配信・販売を行う。
- (iv) 配給・配信・販売による収入は、配給・配信・販売を行った者が受領し、かかる収入から経費・手数料を控除した金額が製作委員会に支払われる。
- (v) 製作委員会に残った金銭は構成員に対して分配される。

¹ 経済産業省「平成 28 年度コンテンツ産業強化対策支援事業（映像コンテンツの海外展開と資金調達の在り方に関する調査事業）報告書」8 頁（平成 29 年 2 月）

② 製作委員会方式と金商法

製作委員会が民法上の組合として組成される場合、その持分は、原則として金融商品取引法（以下「金商法」といいます。）上の有価証券に該当し、金商法の規制が適用されます。もっとも、所定の要件を満たす場合、製作委員会の持分は例外的に有価証券に該当せず、金商法の規制を免れることができます。

具体的には、以下の要件を満たす場合、製作委員会の持分は有価証券から除外されます（金融商品取引法第二条に規定する定義に関する内閣府令（以下「定義府令」といいます。）7条1項3号）。

	要件
(i)	法人その他の団体が他の法人その他の団体と共同して専らコンテンツ事業を行うことを約する契約に基づく権利であること
(ii)	出資者（その親会社等又は子会社等を含みます。）の全てが事業の全部又は一部に従事すること
(iii)	出資者（その親会社等又は子会社等を含みます。）の全てが当該権利に係る出資対象事業から生ずる収益の配当又は当該出資対象事業に係る財産の分配を受けることができる権利のほか、次に掲げる権利のいずれかを有すること (a) 当該出資対象事業に従事した対価の支払を受ける権利 (b) 当該出資対象事業に係るコンテンツの利用に際し、当該出資者（その親会社等又は子会社等を含みます。）の名称の表示をし、又は当該出資者（その親会社等又は子会社等を含みます。）の事業につき広告若しくは宣伝をすることができる権利
(iv)	当該権利について、他の出資者に譲渡する場合及び他の出資者の全ての同意を得て出資者以外の者に譲渡する場合以外の譲渡が禁止されること

そのため、映画関連の事業を行っている者のみにより構成される製作委員会は、金商法の規制を免れる形で運営されています。

③ 窓口権

映画の製作及び利用に関して、製作委員会の構成員には窓口権が与えられます。窓口権とは、製作した映画の制作・利用に関する窓口を担当して窓口手数料を収受する権利です。

かかる仕組みにより、映画の興行が成功しない場合であっても、構成員は窓口手数料の形で一定の収入を得ることができるため、窓口権は映画に対する投資のリスクを軽減するものであるといえます。

(2) 製作委員会方式の限界

① 投資家の範囲

製作委員会方式において金商法の適用を免れようとする場合、前記(1)②において記載のとおり、製作委員会の持分について例外的に有価証券から除外されるための要件を満たす必要があり、要件(ii)との関係で出資者は映画関連の事業を行っている者（又はその親会社等若しくは子会社等）に限られてしまうこととなります。かかる投資家の範囲の制約により、資金調達範囲が制限されることとなります。

② 税務の問題

製作委員会方式では、インボイス制度及びPE課税という税務上の理由から外国の者が製作委員会の構成員となることは難しく、外国の出資者獲得可能性が低いという点でもデメリットがあります。

まず、インボイス制度において、適格請求書発行事業者からの仕入れについては、仕入税額控除が可能とされておりますが、任意組合の場合には(a)組合員の全てが適格請求書発行事業者であり、(b)「任意組合等の組合員の全てが適格請求書発行事業者である旨の届出書」の提出がなされている場合に限り、仕入税額控除が可能とされております（消費税法 57 条の 6 第 1 項）。適格請求書発行事業者でない外国法人が製作委員会のメンバーになる場合、上記の要件を満たさないこととなるため、製作委員会との間で取引を行う販売会社などは消費税の仕入税額控除を行うことができないことになり、取引が敬遠され、又は製作委員会にとっての取引条件が悪化する理由となります。

次に PE 課税については、日本において活動する任意組合は日本に恒久的施設（Permanent Establishment）をもつこととなり、その組合員はそれぞれが日本に恒久的施設を持つものとして取り扱われるため（所得税基本通達 164-4）、外国法人が日本において活動する製作委員会に参加する場合には、日本において恒久的施設を持つことになり、日本において法人税及び消費税の申告が必要になります。

③ 窓口権の問題

窓口手数料は投資リスクを下げるメリットがある一方で、製作委員会構成員による製作委員会への出資の意思決定に際して窓口手数料の獲得可能性も考慮される結果、構成員において映画プロジェクト全体の成功を目指す以外の自らの得る窓口手数料を最大化する等のインセンティブが生じるというデメリットもあります。そして、これは、製作委員会において意思結集が必要な場合において構成員間の利害の対立が生じるリスクを伴います。

④ 意思決定に係る問題

製作委員会における意思決定は基本的に各構成員による合意が必要になり、事業の機動性を損なうリスク、合意形成のためにコストが生じるリスクがあります。映画の製作・利用に関する事項についてあらかじめ構成員間で合意することで事後的な合意が必要となる可能性を下げるができるものの、知的財産権の権利処理などにおいては映画の成功度合いによって新たに合意すべき事項が生じる可能性もあり、事前の合意によって全てをカバーすることは容易ではありません。

3. 匿名組合型映画ファンド

(1) 匿名組合型ファンドによる対象投資家の拡大

前記 2.(2)①記載のとおり、製作委員会方式において金商法の適用を免れようとする、その出資者は映画関連の事業を行っている者（又はその親会社等若しくは子会社等）に限られることとなります。そこで、金商法の適用を受けることを前提としてファンドを組成することが考えられます。これにより映画関連の事業を行っている者（又はその親会社等若しくは子会社等）のみならず、金融投資家などから広く資金を調達することが可能となります。

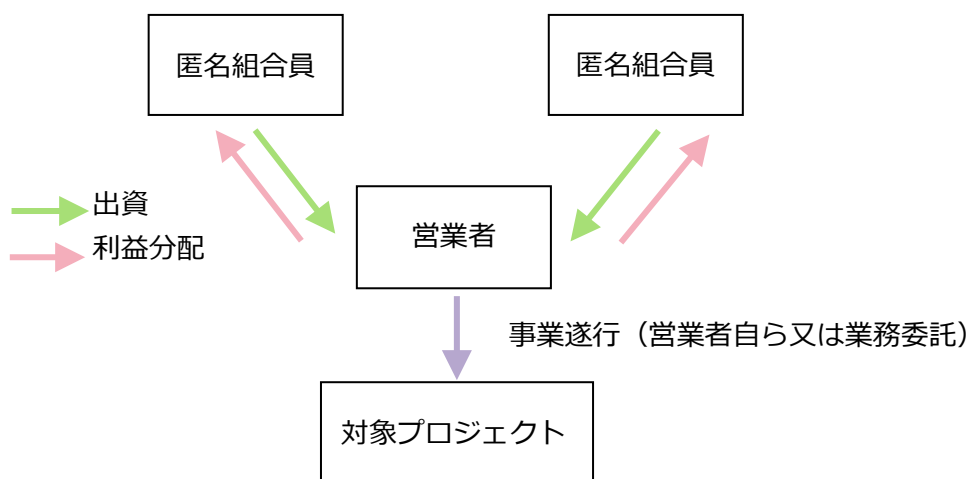
ファンド用ビークルとして、投資事業有限責任組合、匿名組合、任意組合、信託、会社などが考えられますが、投資事業有限責任組合、任意組合、信託及び会社については、それぞれ以下の課題があるため、ファンドによって映画の製作を行う場合には匿名組合を用いることが有力な選択肢となります。

ビークル	課題
投資事業有限責任組合	映画の製作は有価証券に対する投資事業ではないため、投資事業有限責任組合契約に関する法律 3 条 1 項の定める投資事業有限責任組合の目的に含まれず映画製作事業に用いることができない ²
任意組合	組合員が無限責任を負う 組合員全員で著作権を共有することとなる 外国法人からの出資の際、インボイス制度及び PE 課税が問題となる
信託	受託者を確保することが難しい 信託関連費用が必要となる
会社	事業活動の範囲の制限が難しい ガバナンス設計の自由度が低い 会社段階と投資家段階での二重課税が生じる

(2) 匿名組合型映画ファンドのストラクチャー

① 匿名組合とは

匿名組合とは、営業者と匿名組合員との間における契約によって成立する事業体であり、営業者によって事業が行われ、その事業の経済的な成果が匿名組合員に配賦されます（商法 535 条）。営業者の役割・地位は、一般的な投資ファンドでいうところの GP に類似し、匿名組合員の役割・地位は、LP に類似します。



² ファンドが会社に投資を行い、投資を受けた会社が映画を製作するのであれば、ファンド自体は有価証券投資を行うものとなるため、投資事業有限責任組合を用いることができます。

② 営業者と匿名組合員の権利

匿名組合の事業は、営業者が自己の名をもって遂行し、対外的な行為は営業者が単独で行います。匿名組合員からの出資金その他の匿名組合の事業に関する財産又は債務は営業者のみに帰属します。

匿名組合員は、匿名組合の事業遂行は行わず、基本的に匿名組合の事業遂行に関わる権利その他の権利は有しません。

③ 匿名組合型映画ファンドの事業内容

匿名組合によるファンドでは、専ら営業者の判断により映画製作が行われます。営業者に対してどの範囲で権限を与えるかは匿名組合契約により定めることとなり、単一の映画を製作するためのファンドとすることも、複数の映画を製作するためのファンドとすることもできます。

どのような映画を作るかという点以外にも、匿名組合では基本的に営業者の裁量によって事業が行われるため、匿名組合契約にて営業者の活動範囲をどのように限定するか検討すべきこととなります。限定の方法としては、(i)映画の製作が営業者の得意とする範囲にとどまるように、製作する映画の規模や内容などについて一定のガイドラインを設けること、(ii)営業者において一定の社内手続きを履践することを義務付けること、(iii)利益相反取引を制限することなどが考えられます。

④ 匿名組合型映画ファンドの契約条件

複数の映画を製作するファンドの場合、その契約はプライベート・エクイティ・ファンドと似た内容を定めることとなります。キャピタル・コール方式による出資、分配ルールや、営業者に適切なインセンティブを与えるためにも報酬設計も重要となります。また、営業者にキーパーソンがいる場合、キーパーソンの関与がファンドの成功にとって不可欠であるため、匿名組合契約にキーパーソン条項を定め、キーパーソンがファンドに関与しなくなった場合にはファンドの活動を停止すると定めることも考えられます。

(3) 匿名組合型映画ファンド組成のための規制法の遵守

① 匿名組合型ファンドと第二種金融商品取引業・投資運用業

匿名組合型ファンドにおいては、一般的な投資ファンドと同様に、金商法における業規制の問題として、(i)投資家の勧誘と(ii)有価証券等を対象とする投資運用の2点において金融商品取引業該当性が問題となります。(i)については第二種金融商品取引業への該当性、(ii)については投資運用業への該当性が問題となりますが、映画を製作するファンドの場合、有価証券等への投資を行わないため、(i)のみが問題となります。

(i)投資家の勧誘に関する業規制対応については、以下の3つの対応が考えられます。

- (a) 自ら第二種金融商品取引業を行う金融商品取引業者の登録を行う
- (b) 第二種金融商品取引業を行う金融商品取引業者に投資家の勧誘を委託する
- (c) 適格機関投資家等特例業務の届出を行う

このうち(a)については、登録取得までに相応の期間及びコストが必要となることに加え、登録後の規制法遵守についてもかなりの負担を伴います。

(b)については委託先が見つかるか、委託先への報酬を負担することができるかという問題はあるものの、勧誘対象となる投資家の範囲に制限がなく、魅力的な選択肢となります。

(c)については、他者に依存せずに実施可能というメリットがある一方、勧誘対象となる投資家の範囲が適格機関投資家及び特例業務対象投資家³に限定されること、投資家に1名以上の適格機関投資家を含むことが必須であること、その他の要件を満たす必要があることに注意が必要となりますが、プロの投資家から資金調達可能であれば最有力の選択肢となります。

② 匿名組合型ファンドと金商法の開示規制

匿名組合型ファンドの持分は有価証券に該当することから、金商法における開示規制も問題となり、仮にファンドに出資する投資家の数が500名以上となる場合には、勧誘前の有価証券届出書の提出のほか、継続的な有価証券報告書等の提出も必要になります。

③ その他

犯罪による収益の移転防止に関する法律（以下「犯収法」といいます。）は、マネーロンダリング対策の一環として、特定事業者（適格機関投資家等特例業務の届出者を含みます。）に対して一定の義務を課しており、匿名組合型ファンドにおいても、営業者や投資家の勧誘の委託を受けた第二種金融商品取引業者は、犯収法を遵守する義務を負います。

具体的には、(i)顧客等との間で特定取引を行う際、当該顧客等について取引時確認を行うこと（犯収法4条）、(ii)取引時確認に係る確認記録を作成し、保存すること（犯収法6条）、(iii)特定業務に関する取引を行う際に取引記録等を作成し、保存すること（犯収法7条）、(iv)特定業務に係る取引について、当該取引において収受した財産が犯罪による収益である等の疑いがあると認められる場合、当該疑わしい取引を管轄行政機関に報告すること（犯収法8条）といった義務を負います。

また、営業者や投資家の勧誘の委託を受けた第二種金融商品取引業者による匿名組合型ファンドの持分の取得勧誘は、「金融商品の販売」（金融サービスの提供及び利用環境の整備等に関する法律（以下「金サ法」といいます。）3条1項5号）に該当しますので、原則として、投資家による匿名組合型ファンドの持分取得に先立ち、金サ法4条1項に定める重要事項を説明する義務を負います。但し、顧客が、(i)金融商品の販売等に関する専門的知識及び経験を有する者として金融サービスの提供及び利用環境の整備等に関する法律施行令12条で定められる「特定顧客」に該当する場合及び(ii)顧客が重要な事項について説明を要しない旨を明示的に表明している場合には重要事項を説明する必要はありません。

³ 特例業務対象投資家には、①投資判断能力を有する者として、金融商品取引業者等、上場会社、資本金の額又は純資産の額が5,000万円以上である法人、これらの子会社等又は関連会社等、投資性金融資産の合計額が1億円以上であると見込まれる法人、投資性金融資産の合計額が1億円以上であると見込まれ、かつ有価証券の取引又はデリバティブ取引を行うための口座を開設した日から起算して1年を経過している個人、②対象ファンドと密接な関係を有する者として、ファンド運営者の役員又は使用人、ファンド運営者の親会社等若しくは子会社等又は当該親会社等の子会社等、ファンド運営者からファンド資産の運用に係る権限の委託を受けた者、ファンド運営者に対する投資助言者又は当該投資助言者に対して助言を行う者、これらの者の役員又は使用人、③その他として独立行政法人や外国法人が含まれます。

4. 匿名組合を用いた事業型ファンドの可能性

(1) 事業を行うファンドと会社の違い

映画ファンドは映画製作という事業を行うファンドであり、この延長線上には純粋な投資以外の事業をファンドにおいて行う事業型ファンドが存在します。この事業型ファンドを匿名組合を用いて組成する場合、投資家の立場からすればエクイティ投資という意味では株式会社の発行する株式に投資するのと同じですが、以下のような違いがあります。

	株式会社	匿名組合
活動範囲・資金使途	定款にて制限できるが、広く解釈される	契約書で限定可能
投資回収までの期間	限定は困難	契約書で限定可能
業務執行の方針	限定は困難	契約書で限定可能
報酬	株主総会で都度決める	契約書で確定可能
少数出資者の権利	途中の変更時に意見が反映されにくい	途中の変更が起こりにくい
税務	二重課税	匿名組合では分配を損失として認識するので二重課税を生じない

(2) 事業型ファンドを選択すべき場合

上記の表のとおり、事業型ファンドの場合には、投資家から集めた資金の使途を限定できる点で株式会社と大きな違いがあります。また、税務上も、二重課税を生じないメリットがあります。

そのため、プロジェクトの内容が具体的に決まっており、かつ、途中でその内容を変更する必要がない場合、特にプロジェクトにおける投資回収までの期間が決まっている場合には、株式会社で事業を行うよりも匿名組合を用いて事業型ファンドで事業を行うことが有力な選択肢になると考えられます。

もっとも、匿名組合を用いた事業型ファンドでは、前記 3.(3)記載の映画ファンドと同様の規制法対応が必要になります。これは株式会社と比べた場合のデメリットとなりますので、他の点でのメリットがこれを上回るか検討すべきこととなります。

5. 匿名組合型ファンドのセキュリティ・トークン化

匿名組合型ファンドの持分をセキュリティ・トークン化する場合、基本的に電子記録移転権利に該当します（金商法 2 条 3 項、定義府令 9 条の 2）。第二項有価証券であれば取得者の人数が 499 名以下である限り私募に該当するため、不特定多数の者を相手に取得勧誘を行ったとしても、取得者が 500 名以上にならない限り開示規制の対象にはなりません。これに対して、電子記録移転権利は第一項有価証券に該当するため、勧誘対象となる投資家の数が 50 名以上となる場合（法令の要件を満たす場合には適格機関投資家の人数を除きます。）、有価証券の募集として有価証券届出書の提出が必要になります（金商法 4 条 1 項）。また、取得勧誘を行うためには第一種金融商品取引業の登録が必要となります（金商法 28 条 1 項、29 条）。

このほか、匿名組合型ファンドの持分を信託財産とする受益証券発行信託の受益証券をセキュリティ・

トークン化することも考えられます。これは不動産を対象とするセキュリティ・トークンで広く用いられているストラクチャーです。受益証券発行信託の受益証券も第一項有価証券ですので（金商法 2 条 1 項 14 号）、匿名組合型ファンドの持分をそのままセキュリティ・トークン化した場合と同様の規制が問題になります。加えて、信託財産を匿名組合ファンドの持分に投資するには投資運用業（金商法 28 条 4 項）が問題となり、これを誰が行うかも問題となります。

匿名組合型ファンドの持分に投資する第二の匿名組合を組成し、その持分をセキュリティ・トークン化することも考えられますが、第一の匿名組合型ファンドが適格機関投資家等特例業務として運営されている場合には、このストラクチャーは用いることができません。適格機関投資家等特例業務においては、投資家が不適格投資家に該当しないことが要件とされており、適格機関投資家以外の投資家を匿名組合員とする匿名組合は不適格投資家であるとされていることから、このストラクチャーでは適格機関投資家等特例業務の要件を満たさないことになります。

6. さいごに

映画製作の資金調達方法として「製作委員会方式」が伝統的に広く用いられてきましたが、資金調達の観点からは金融商品としての匿名組合型ファンドの組成も大きなメリットがあります。

また、映画製作に限らず、匿名組合型ファンドを用いて事業を行うことが望ましい場面もありますので、ストラクチャー選択の際には、ファンド化することによる規制法上の負担も考慮しつつ、選択肢の一つとして匿名組合型ファンドの組成も検討に値すると考えられます。

以 上

当事務所では、クライアントの皆様のビジネスニーズに即応べく、弁護士等が各分野で時宜にかなったトピックを解説したニュースレターを執筆し、随時発行しております。N&A ニュースレター購読をご希望の方は [N&A ニュースレター 配信申込・変更フォーム](#) よりお手続きをお願いいたします。

また、バックナンバーは [こちら](#) に掲載しておりますので、あわせてご覧ください。

本ニュースレターはリーガルアドバイスを目的とするものではなく、個別の案件については当該案件の個別の状況に応じ、日本法または現地法弁護士の適切なアドバイスを求めていただく必要があります。また、本稿に記載の見解は執筆担当者の個人的見解であり、当事務所または当事務所のクライアントの見解ではありません。

西村あさひ 広報課 newsletter@nishimura.com