

## 制作印税の定義と支払いの位置付けに関する考察

竹澤直哉 南山大学経営学部

仲村 直人 P.A. WORKS

赤壁弘康 南山大学経営学部

武内 幸生 南山大学プロジェクト研究員

2026年 5月 NO.2601

## 制作印税の定義と支払いの位置付けに関する考察<sup>1</sup>

### 要旨

This paper first summarizes the risk characteristics of the Animation Production business. The high risk in the production of original animations implies the potential usage of a real options framework to evaluate the final product appropriately. The cashflow generated from the production project is carefully examined first, then the real option framework is introduced to capture the high risk (large diversity of project outcomes). This evaluation framework is effective in the sense that it allows the production corporation to assess the benefit whether to receive the cashflow in a lumpsum upfront or to receive the cashflow proportional to the related sales of the final product.

南山大学経営学部 竹澤直哉

P. A. WORKS 仲村 直人

南山大学経営学部 赤壁 弘康

南山大学プロジェクト研究員 武内 幸生

---

<sup>1</sup> 本研究は、2025年度の南山経営研究センター研究プロジェクト「企業リスク管理プロジェクト」の研究助成を受けた。

## 1 オリジナル作品のアニメ制作を行う際のリスクについて

アニメ制作会社が制作するアニメ作品から生み出されるキャッシュフローは、原作から手掛けるオリジナル作品とマンガなどの原作をアニメ化する作品とでは、得られる収益が異なるという特徴がある。

原作が存在するアニメ制作は、原作が人気作品である場合が多く、制作されたアニメも一定の収益を期待できるだけでなく、その収益もある程度予測可能なものとなる。マンガの原作が存在する場合以外に、アニメの続編を制作するときも、同様の傾向がみられる。このため、原作が存在する場合の制作リスクは比較的低いことが一般的である。

一方、原作が存在しないオリジナル作品を制作する場合、その作品が本当にヒットするかどうかというリスクが存在するばかりでなく、どの程度の収益が得られるのか不確実性が非常に高いことが多い。同時に、白紙の状態から制作を行うため、原作がある場合の作品とプロセスが異なり、制作期間や予算も予測しにくいことが現状である。

こうした不確実性を勘案しても、オリジナル作品を制作する意義は存在すると考えられる。そのメリットの一つとして挙げられるのは、著作権や脚本権も制作会社が保持することがあるため、こうした作業に対する報酬（原作印税、脚本印税）も含まれる点である。しかし、この報酬は原作が存在する場合と違って大きな不確実性を含むため、その報酬は作品公開以降に評価され、評価に応じた金額が支払われることに一定の合理性が認められる場合があると考えられる。

制作リスクの観点から分類すると、著名な作家が手掛けた原作が存在する場合のアニメ制作プロジェクトはローリスクであるのに対して、オリジナル作品の場合のアニメ制作プロジェクトはハイリスクである。制作に対する報酬がリスク調整された金額で支払われるとするならば、ファイナンスの考え方では、ローリスクのリターン（報酬）は低くなり、ハイリスクのリターン（報酬）は高くなるはずである。しかし、アニメ制作会社とアニメ製作委員会の双方にとって、原作アニメの高いリスクを負うことは嫌われることが一般的である。そのため、日本におけるアニメ制作の契約は、アニメ制作会社とアニメ製作委員会がリスクを共有する形の契約を結ぶことがある。

リスクを軽減するため、アニメ制作会社は「制作印税」という形でアニメの公開後に報酬を受け取ることが慣例となっている。オリジナル制作されたアニメ作品は、原作が存在する作品に比べ、作品から生み出される収益を予測することが難しいことが知られている。このような状況では、オリジナル作品から受ける収益を事後的に受け取ること、アニメ作品から得られる収益を最大化することが期待される。このようなことが起こるのは、すべてのオリジナル作品の収益平均が小さいものの、非常に大きな収益が得られる潜在的チャンスが存在する場合である。つまり、制作したアニメ

メの人気を見極めてから、その作品から得られる収益を確定させる方が魅力的なときは、すべての権利収入を製作委員会に譲渡するよりは「制作印税」という形で収益を受け取ることが有利になる場合が存在するのである。

アップフロントで期待される収益の期待値が支払われる場合と、支払いを遅延させて不確実性をなくす場合を比較する。原作が存在する作品のように、先がほぼ予測できてしまう場合は、支払いを遅延させても期待される価値は変わらないため、遅延させて報酬を受け取る価値はないことになる。オリジナル作品の場合には、アップフロントの値から逆算した成功確率と制作会社自らが成功すると考える確率を比較し、もし、自らが成功する確率が高いとする。これならば、支払いを遅延させ、不確実性をなくした状態で支払いを受ける方が主観的な価値が大きいことになる。リスク中立な価値だと、どちらを選択しても価値の期待値は変わらないが、外からの評価が自らの考える成功確率よりも低いと仮定すると、アップフロントで支払いを受けるインセンティブがなくなる。

制作印税の仕組みはアップフロントで受け取る価値が制作会社の考える価値よりも小さいとき、つまり、成功する確率が高いと見積もったオリジナル作品に対して支払うのは、合理的な判断ということになる。

## 2. 海外版と日本の制作委員会の制作会社への支払いの違いについて

海外でのアニメ制作の場合、典型的な契約はアニメ作品に関するすべての権利を放棄する代わりにアップフロントでキャッシュを受け取ることが通例である。契約締結時に権利がすべて移管されるため、アップフロントで受け取るキャッシュが多くなる傾向にある。こうした契約の経済的価値は作品から受け取ることができるキャッシュフローの現在価値を受け取っていると考えるのが、ファイナンスでは一般的である。しかし、不確実性が高いアニメ作品の場合、受け取ることができるキャッシュフローが割り引かれることになり、アップフロントで受け取る現金が目減りすることになる。すでにマンガ原作が存在しているような作品では売り上げをかなり高い精度で予測することができるため、こうした契約に一定の合理性が存在する。

一方、不確実性が高いオリジナルアニメ作品の場合は、アニメ作品の買い手（大手配信会社、製作委員会等）がリスクを嫌い、売上が大きく伸びるシナリオが実現する確率をかなり低く見積もることが想定される。このため、期待される売上高に特段のリスクを感じない（リスクに対して中立である）アニメ作品の売り手（つまり、制作会社）は、作品を買いたたかれたと感じることになる。

こうした現象が起こる理由の一つとして、「買取」契約が結ばれる海外制作アニメ作品の品質に影響を及ぼしていることが考えられる。供給サイドの制作費用リスクは追加的な制作費に対する請求が認められることがあるとはいえ、すべての権利が買い取られるため、需要サイドの売上高が大きく伸びたときのボーナスは存在しない。この

ような状況において、制作会社には、大きく売上高を伸ばすような「追加的努力」を行う経済的なインセンティブは生まれにくいことになる。その結果、すべての権利を買い取る契約では、意図的ではないにしても、「無難」な作品を制作するインセンティブを与えることになると考えられる。

### 3. 制作印税を支払う理由に関する考察

制作印税について考察するには、その定義を行う必要がある。さまざまな仮説が存在するものの、著作権をはじめ権利が製作委員会に集約されていることを踏まえると、制作に対する対価、作品に対する印税、制作委託契約料と考えるのは不適切であると考えられる。ここでは以下のように定義することを考える。

#### 制作印税の定義

制作にあたり発生した著作権は製作委員会に譲渡されたとすると、著作権以外には「制作に対する法的な請求権（印税）」が存在しないため、製作委員会に支払い義務は存在しないことになり、作品は文字どおり完全に「譲渡」されたと解釈するのが妥当である。一方、法的な請求権は存在しないものの、製作委員会から制作会社に「制作」したことに対する「対価」の一部として、売上などに比例した金額を事後的に支払う成功報酬として、「制作印税」という名称で契約書に明記される慣例がある。この支払の形式が著作権にもとづくものではないにしても、法的な請求権であると勘違いされやすい一面がある。

仮に製作委員会に出資している場合、製作委員会に帰属した著作物について、製作委員会が当該著作物の「複製権」その他の権利を行使して得られた対価を配分しているとして解釈することも可能である。しかし、製作委員会に参画していない場合、出資を一切しない場合でも、制作会社には「制作印税」が支払われることが慣例となっているため、「出資」に対する「報酬」と考えるのは不適切である。また、出資していない場合には、製作委員会の権利収入に対し、制作したことを前提に、完成した作品が対価を生み出したことに対する「成功報酬」と解釈することも可能である。しかし、成功報酬とすると「成功」の水準なり基準なりが事前に明確に定められている必要があるにも拘わらず契約書には特段の定めはなく、予定とおりの権利収入をあげているに過ぎない時にも制作印税が支払われている実情を踏まえると、出資していない場合にも支払われる「制作印税」の解釈として、この成功報酬とする解釈は不適切である。しかも法的には著作物を作品として製作委員会に「譲渡」しているため、制作印税を「前受金」と解釈することも適当ではないと考えられる。つまり、出資ではなく、制作が完了したことに対して支払われていると考えるのが自然である。

以上を踏まえ、制作印税を制作完了したことに対する権利収入と考え、リアルオプションとしてモデル化するのが自然であり、その定義と評価について以下に述べる。

提案：「制作印税」を「制作委託」に対する「条件付き請求権」（オプション）と考える。

アニメ作品の「制作委託」を受けた時点で、作品は「譲渡」されることになるが、「制作印税」という「権利収入」に対する「条件付き請求権」（オプション）を契約していると解釈することが可能である。つまり、「オプション」として、契約書に明記された「請求権」を有している状況である。

#### 4. 「制作印税」オプションの定義

各期間に以下の支払いが行われると仮定する。

$S_t$ ：作品完成時点 $t = t_0$ 以降、時点 $t$ までの各期間に生じる権利収入×一定の比率（5～10%）の累積キャッシュフロー流列の現在価値

$X$ ：完成時点 $t = t_0$ までの総制作コスト（一定のコストリクーブ後に支払われる場合はその総コスト）

$C_0$ ：制作印税額

$$C_0 = \max[S_t - Y, 0] + Y$$

制作印税契約を結んだ場合、制作印税の権利収入総額は対象となる権利収入の総額 $S_t$ となり、その金額の $t = t_0$ における正味現在価値（コストを差し引いた金額）がプラスであれば、その金額を受け取ることになる。一方、アップフロントの契約では、 $t > t_0$ 以降に生じるキャッシュフローにかかわらず、 $t = t_0$ 時点で決まった金額 $Y$ を受け取ることになる。この金額 $Y$ が権利収入金額の正味現在価値 $S_t$ よりも大きくなる場合は、アップフロントの支払い契約を結ぶことになる。一方、正味現在価値 $S_t$ よりも小さくなる場合は、制作印税契約を結ぶことになる。

この制作印税は、契約書に明記された「制作」に対する「対価」であるが、著作権法上の「印税」ではないと考えられる。また、2次利用の場合、制作印税は製作委員会が海外番販や配信として販売した場合の資金から諸経費などを差し引き、その剰余金が分配される。

#### 5 リアルオプションと考えた場合の数値例

以下の数値例を通して、制作印税方式を選択するメリットの存在について考察することにする。上記の設定で、 $t_0 = 0$ 、 $t = T$ としても一般性を失わない。アニメ作品の売り上げは $[0, T]$ 期間におよび、その各期の正味キャッシュフローは指数的に減少すると仮定する。減衰パラメータは $\mu > 0$ 、初期値は $A$ とする。すなわち、各期の正味キャッシュフローの累積 $S_T$ は

$$S_T = \int_0^T A e^{-(\mu+r)s} ds = \frac{A}{\mu+r} (1 - e^{-(\mu+r)T})$$

とする。

ここで、キャッシュフロー流列の現在価値を用いて経済価値を評価することにする。また、不確実性が存在した場合、成功シナリオ (high シナリオ) と失敗シナリオ (low シナリオ) を考え、それぞれのシナリオが実現すると考えられる確率を付与することで不確実性をモデル化する。最初にアップフロント・シナリオ (制作印税契約を結ばずに、アップフロントに固定金額を受け取るシナリオ) と比較する。

数値例 (離散時間) のパラメータは以下の通りである。

期間  $T=100$  (ただし、より現実的なシミュレーションにするために、 $T=0$  から 10 までの間はキャッシュフローが生じないと仮定する。)

Risk free (無リスクレート) 割引率  $r=5\%$

指数の減衰率パラメータ  $\mu=5\%$

正味キャッシュフローの初期値  $A=10$

High シナリオ 実現シナリオ 0.3

Low シナリオ 実現シナリオ 0.7

アップフロント・シナリオの金額 100 ( $T=1$  で受け取ると仮定しているため、1 期間分割り引かれる。そのため、現在価値は 95.2381)

その結果、正味キャッシュフローのPVは

$$PV = 62.14692708$$

となる。

一方、不確実なシナリオのキャッシュフローを

Low シナリオのキャッシュフローは  $PV \times 0.1$

High シナリオのキャッシュフローは  $PV \times 7.395640639$

とする。(PVを7.395640639倍すると、HighシナリオとLowシナリオ、それぞれの平均がアップフロント・シナリオの現在価値と等しくなる。)

それぞれの現在価値は

LowシナリオのPV は  $PV^L = 6.214692708$

HighシナリオのPV は  $PV^H = 184.2615073$

となる。

Lowシナリオが起こる確率 $p^L$ は $p^L = 0.7$ 、Highシナリオが起こる確率 $p^H = 1 - p^L = 0.3$ とする。その場合、キャッシュフローの期待値は 59.62873708 となる。しかし、成功確率を考慮しない単純平均 (Lowシナリオが起こる確率、Highシナリオが起こる確率がともに 0.5) の場合は 95.2381 であり、1 期間後に 100 を受け取るアップフロン

トにキャッシュフローを受け取るPVは95.23809524となる。

以上を踏まえると、成功するHighシナリオが高くなる可能性がある場合、アップフロントにキャッシュを受け取るよりも、成功の可否を見極めてからキャッシュを受け取る契約を結ぶことが合理的である。こうしたインセンティブが働くオリジナル作品の制作はリアルオプション評価が適している「制作印税」という報酬の受け取り方が適切であると考えられる。

## 参考文献

竹澤直哉・武内幸生・赤壁弘康・仲村直人（2024）「日本アニメ制作における資金調達の課題」南山経営研究センターWorking Paper No.2401, 11pp.

竹澤直哉・赤壁弘康・仲村直人・武内幸生（2025）「日本アニメ制作会社の制作費資金調達におけるキャッシュフローのリスク分散化」南山経営研究センターWorking Paper No.2501, 17pp.

中山淳雄(2021)『推しエコノミー 「仮想一等地」が変えるエンタメの未来』日経BP社.  
株式会社ピーエーワークス(2025)『未来を照らす、明かりをつくる アニメの制作会社が自立するために アニメーション制作会社 P. A. WORKS25 年物語』一般社団法人地域発新力研究支援センターparubooks