

doi:10.3969/j.issn.1672-626x.2017.06.010

影视文化企业版权质押融资的风险因素结构

刘 迅,尉晓亮

(湖北经济学院 海峡两岸中小企业发展研究院,武汉 430205)

摘 要:影视产品版权质押融资是一种较新的融资方式,这种融资方式对于促进影视产业的发展具有十分重要的作用。本文通过问卷调查和访谈,利用结构方程模式,对该融资方式的风险因素结构进行了揭示。实证研究结果表明:在影视文化企业版权质押融资的风险识别中,法律风险、操作风险、欺诈风险、信用风险和市场风险是五个主要的风险。其中,法律风险和操作风险是深层风险,欺诈风险、信用风险、市场风险是表层风险;法律风险对信用风险和欺诈风险有显著的正向影响,而对市场风险无显著正向影响,操作风险对市场风险有显著的正向影响。

关键词:版权质押融资;影视文化企业;风险

中图分类号:F272.05

文献标识码:A

文章编号:1672-626X(2017)06-0075-06

一、引言与文献综述

影视产品的版权是指影视产品的作者(包括公司法人)对其作品依法享有的各项排他性权利。对影视文化企业来说,版权质押融资指该类公司以其拥有的影视版权作为质押标的物,向各类金融机构申请放贷资金。从法律上讲,假如影视文化企业在合同约定的期限不能偿还本息,那么金融机构有权将质押标的物进行处置,而且对于处置后所得的各种收益依法享有权利。版权通常分为两大类,一类是创作作品已经完成的版权,即既定版权,一类是创作作品尚未完成的版权,即预期版权,在影视版权质押的实践中,通常把预期版权作为质押的标的物。

对于影视文化企业来说,版权质押融资提前锁定了融资的成本,可以有效免除金融机构对影视产品远期可能带来的超额收益过分切分。对金融机构而言,版权融资可以扩展其经营活动的边界,扩展收益的来源,而且,只要对贷前、贷中和贷后进行准确适时的监管,版权融资业务的风险是能得以控

制的,其收益是能得到保证的。近年来,版权融资业务在我国取得了较大的发展。表1为近年来比较典型的影视文化企业版权质押融资案例。

表1 部分典型影视企业的版权融资案例

影视企业	融资	金融机构	影视产品	融资方式
华谊兄弟	0.5亿 (2005)	深圳发展	《夜宴》	版权质押 公司担保 个人保证
世纪佳映	0.1亿 (2008)	北京银行	《画皮》	版权质押 个人保证
光线传媒	2亿 (2009)	北京银行	未来3年的制 作和发行权	版权质押 公司担保 个人保证
保利博纳	5亿 (2012)	北京银行	《白发魔女》等 10部电影的 制作和发行权	版权质押 个人保证

从金融机构的角度来看,顺利发展版权质押融资业务的关键之一是进行风险的有效管控,在2005

收稿日期:2017-09-28

基金项目:湖北省教育厅科技处重点项目(D20172202)

作者简介:刘迅(1980-),男,湖北洪湖人,湖北经济学院副教授,管理学博士,研究方向为计算金融、供应链金融、互联网金融、区域经济发展等。

年之前,国内实务界和理论界对此问题的研究十分有限,而且在实务领域只有深圳发展银行(现平安银行)在2005年融资给华谊兄弟一个案例;2005年后,影视企业版权融资的案例逐渐增多,相应地出现了一大批有价值的研究成果,呈现出四点主要研究趋势。一是认为影视文化版权本身具有高风险高回报的复杂投资性质,导致其融资困难,如唐紫薇(2016)指出影视产业具有的高风险高收益性导致融资的复杂化和困难性^[1];杨丽萍(2015)指出影视产业收益的不确定性、与投入成本的不对等性以及转让及残值处理等二级市场的特殊性为影视版权质押的推广与发展带来困扰^[2];甄焯等(2015)则提出,影视行业是一个高风险行业,从银行债权融资来讲,企业有可能出现到期还不了贷款的风险;在版权估价方面,也存在着定价风险^[3]。二是认为当前国内尚不完善的相关法律环境为影视版权质押融资带来风险,如王根泽(2016)提出:“作为一种融资手段,版权质押担保给影视企业带来了发展希望的同时也存在一些问题。法律环境的不完善和版权价值评估体系的不统一,都在一定程度上阻碍着影视业的进步”^[4];李娜等(2016)认为我国的影视产业要做大、做优、做强,就必须突破版权信贷融资的瓶颈,为此应针对影视作品的版权确权、版权评估、版权质押版权变现等环节,找寻相应的法律对策^[5]。三是认为新型融资方式的出现是解决这一问题的有效途径,如黄威(2013)提出,融资难是长期制约影视文化企业发展的主要障碍之一,新兴的版权质押融资是解决这一问题的重要发展方向^[6];安雪梅等(2013)、常江(2014)分别在其研究中介绍了美国金融市场中出现的版权质押融资新趋势^[7-8];Maryse(2008)和Henning(2009)也在论文中分析了影视版权质押融资在欧洲各国的发展状况^[9-10];Dal Yong Jin(2010)和高枫(2015)则考察了这一新兴融资方式在台湾和韩国的兴起过程^[11-12],这些成果为相关领域的理论研究打开了新的思路。此后,国内也展开了关于质押及证券化融资方式在影视文化公司中发展情况的研究,如范玲(2017)指出,风投、上市及合营是当前新媒体环境下影视公司融资的主要渠道^[13];而陈素(2016)认为,影视版权证券化融资是解决我国影视企业融资难的重要渠道之一^[14]。

总体而言,此类研究描述性多,大多数只是简单列举版权质押融资中可能存在的风险因素,缺乏

各风险因素的关联实证分析,这对于准确地把握版权质押融资的风险以及对风险进行管理是没有太大理论和实际应用价值的。显然,版权质押融资各风险因素之间无疑有着非常紧密的内在联系,它们之间的结构关系是一个十分值得研究的问题。鉴于此,本文试图根据国内版权质押融资的实际情况,从相关理论出发,设计调查问卷,构建版权质押融资风险因素的结构方程模型,实证考察版权质押融资风险因素之间的关系以及强度。

二、研究方法和模型

本文采用结构方程模型(Structural Equation Modeling, SEM)来分析文化版权质押融资的风险因素结构。结构方程模型又叫协方差结构模型或线性结构模型,是一种非常通用的线性统计建模技术,一般用来处理复杂的多变量研究数据。由于结构方程模型有效整合了统计学的两大主流技术(因子分析与路径分析),故而在心理学、经济学、管理学、社会学、行为科学等诸多领域得到了广泛的应用,成为了量化研究的重要方法之一。

一个完整的结构方程模型分为两个部分:测量模型(Measurement Equation)和结构模型(Structural Equation)。测量模型反映指标变量与潜在变量之间的关系。所谓潜在变量(Latent Variable)是指不能直接和准确测量的变量;所谓指标变量,也称为观察变量或测量变量,是量表或问卷等测量工具所得的数据。结构模型用来描述潜在变量间的关系,测量方程通常表示为:

$$x = \Lambda_x \xi + \delta \quad (1)$$

$$y = \Lambda_y \eta + \varepsilon \quad (2)$$

结构方程通常表示为:

$$\eta = B\eta + \Gamma\xi + \zeta \quad (3)$$

在式(1)中, x 表示外生指标组成的向量($q \times 1$ 向量), ξ 表示外生潜变量向量($n \times 1$ 向量), Λ_x 表示外生指标与外生潜变量之间的关系向量, δ 是测量误差向量($q \times 1$ 向量);在式(2)中, y 表示内生指标组成的向量($P \times 1$ 向量), η 表示内生潜变量($m \times 1$ 向量), Λ_y 表示内生指标与内生潜变量之间的关系向量, ε 是测量误差向量($P \times 1$ 向量);在式(3)中, B 是指内生潜变量 η 之间的关系, Γ 指 ξ (外生潜变量)对 η (内生潜变量)的影响, ζ 指代结构方程的残差项,反映了 η 在方程中未被解释的部分。

三、版权质押融资的操作流程、风险因素的识别及评价(测量)指标

调研发现,以商业银行为代表的金融机构版权质押融资基本业务操作流程如图1所示。(1)借款方向商业银行提出版权质押融资的书面申请。(2)商业银行对借款人资质(如信用状况、经营状况等)进行严格的评估;如果通过评估,商业银行与借款人签订信贷合同书及相应的版权质押合同书。(3)信贷合同书和版权质押合同书签订后,商业银行与借款人就版权质押登记事项协商一致后,在人民征信中心的版权质押登记公示系统中办理登记。(4)商业银行向借款人发放贷款,并对借款人的经营管理等情况(特别是与有关质押的版权)进行适时监管。(5)合约到规定期限后,借款人还款(正常还款或以质押中的版权还款)。

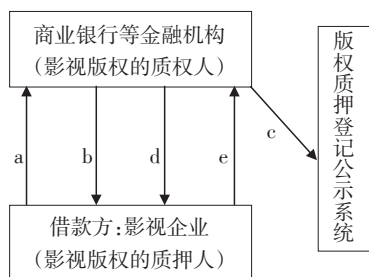


图1 版权质押融资的基本业务操作流程

所谓风险识别通常是指用感知、判断或归类的方式对潜在的和现实的风险性质进行辨别的过程。风险识别方法大致可以分为两类:宏观领域中的决策分析与微观领域的具体分析。常用的风险识别方法有专家调查法、安全表检查法、危险和可操作性研究、故障类型和影响分析、分析分解法和情景分析法等。在进行风险识别的时候,一般应交叉使用各种方法。由于版权质押融资业务和其他类型的融资业务有很大的相似性,因此,笔者以专家调查法为主,其他方法为辅对文化版权质押业务进行风险识别。专家调查法也被称为专家评估法,它是以专家作为索取信息的主要来源对象,主要依靠专家的知识 and 经验,由专家通过调查研究对问题作出判断、评估和预测的一种方法。为保证风险因素识别的有效性和科学性,我们随机地从行业专家库选取了20位专家,先由专家们列举出10个影响版权质押融资的风险因素,然后汇总找出10个被专家们列举次数最多的风险因素,做成风险因素评分

表,让专家根据风险因素对版权质押业务的影响评分(按照十分制评分,10分最高,0分最低),剔除得分低于5的风险因素,最终结果如表2。

表2 版权质押业务风险因素评分结果

序号	风险因素	评分值(保留一位小数)
1	信用风险	9.7
2	市场风险	9.2
3	法律风险	8.7
4	操作风险	8.6
5	欺诈风险	6.7

在版权质押融资业务中,商业银行面临的信用风险包括两部分:版权质押人的信用历史记录和版权质押人的基本资质情况。商业银行面临的市场风险也包括两部分:版权质押人的市场风险和版权交易市场的发育状况。法律风险则主要包括:版权质押债权能否转让的风险、版权质押债权的时效性风险、版权债务人的抗辩权风险、商业银行不享有优先受偿权的风险和撤销变更风险。操作风险主要包括:形式审查导致的风险、信息系统安全风险和版权质押债权是否特定化带来的风险。欺诈风险主要包括:版权质押债权的出质人私下处置版权的风险、权利虚假风险和价格虚高风险。根据以上的分析,按照科学性、目的性、系统性、完备性、客观性、可操作性及代表性相结合的原则,结合专家意见,初步构建了评价指标,具体如表3。

表3 版权质押业务风险因素评价指标

序号	风险因素	评价(测量)指标
1	信用风险	版权质押人的信用记录(y1) 版权质押人的经营和财务状况(y2)
2	欺诈风险	出质人私下处置版权(y3) 权利虚假和价格虚高(y4)
3	法律风险	相关法律法规的完善程度(x1) 版权质押债权能否转让(x2)
4	市场风险	版权质押人抗市场风险能力(x3) 版权交易市场的发育程度(x4)
5	操作风险	系统失灵(x5) 人为操作失误(x6)

四、概念模型框架、信度分析和收敛效度分析

按照德尔菲法与专家沟通的结果,同时参照学者们的研究成果,对影响版权质押融资业务的信用

风险、市场风险、法律风险、操作风险和欺诈风险之间的关系做出假设,并进行检验,具体假设如下:

- H1:法律风险对信用风险有正向显著影响;
- H2:法律风险对欺诈风险有正向显著影响;
- H3:法律风险对市场风险有正向显著影响;
- H4:操作风险对市场风险有正向显著影响。

根据以上假设可知,法律风险、操作风险为外生潜变量,而市场风险、信用风险和欺诈风险则为内生潜变量,每一个风险因素的影响因子则为对应潜变量的观测变量。概念模型框架如图2。

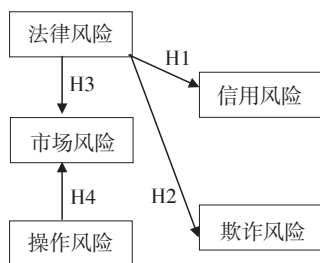


图2 版权质押风险要素关系概念模型图

信度是指测量结果的可靠性或一致性,信度分析的主要目标就是要根据检验结果的一致性程度,判断测量指标的可靠性,剔除那些不具有一致性的指标来净化指标体系,最终获得较为客观和科学的测量指标。在实践中,常常采用克隆巴赫 α 系数(Cronbach's Alpha)来衡量测量指标体系的一致性。根据Nunnally(1978)提出的标准,当 α 系数的数值大于0.9,表示量表的信度极高, α 系数的数值介于0.7和0.9之间,表明量表的信度很高, α 系数的数值在0.35和0.7之间,表明量表有中等信度,低于0.35,则应该弃之,在社会科学领域,一般认为 α 系数的数值大于0.6就具有较高的信度。

效度是指测量的正确性,也即测量值和真实值的接近程度。常用的效度评估主要有两种:内容效度和收敛效度。内容效度是指问卷的内容是否具备了良好的理论基础,能否衡量出研究中提出的命题内容;收敛效度是指测量相同潜质的题项是否会落在同一变量(一般是指标变量)上,且各题项之间有很高的相关性。在AMOS的软件操作中,求各变量的收敛效度即是检验各变量的单面向测量模型的适配度。

本文所得数据均来源于问卷,采用李克特(Likert)5分量表,按重要性程度从高到低分别用5、4、3、2、1各分值表示。问卷调查集中在上海、北京、深

圳、广州四个全国或地区金融中心进行。问卷调查的对象为金融行业的工作人员(中级管理人员为主)、影视企业负责信贷的人员、四地高校从事版权质押融资研究的教师及部分金融专业的研究生,本次调查共发放问卷255份,回收232份,其中216份为有效问卷。有效问卷的样本属性统计见表4。

表4 样本属性统计表

基本情况	所属项	人数	百分比
行业	金融行业	87	40
	教育行业	43	20
	影视行业	72	33
	其他	14	7
文化程度	本科	117	54
	研究生(硕士)	67	32
	研究生(博士)	30	13.9
	其他	2	0.1
职称或职位	初级	63	29
	中级	127	58
	高级	26	13
地域分布	北京	63	29
	上海	72	34
	深圳	41	19
	广州	40	18

量表信度分析的结果显示,整个量表的克隆巴赫 α 系数的数值为0.944,具体分量表的数值如表5。从表5可以看出,每个测量项目的克隆巴赫 α 系数的数值都大于0.6,绝大部分测量项目的克隆巴赫 α 系数都超过0.8,这表明量表不仅整体具有较高的信度,而且分量表的信度也可以接受。

表5 克隆巴赫 α 系数

测量项目	克隆巴赫 α 系数	测量项目	克隆巴赫 α 系数
y1	0.883	x2	0.886
y2	0.922	x3	0.923
y3	0.929	x4	0.949
y4	0.941	x5	0.916
x1	0.877	x6	0.813

从内容效度来看,本研究的问卷都有文献理论基础,发放问卷对象大多为相关行业的中高层管理者或中高级职称获得者,可以有效保证其对问卷的准确理解;而且测量题项设置具有一定的冗余性和重复度,因此具有较高的内容效度。对量表收敛效度的分析结果如表6。

表6 收敛效度的分析结果

测量项目	初始假设:各测量题项独立 部分指标值	
	CMIN/Df	AGFI
y1	10.472	0.68
y2	7.664	0.735
y3	19.387	0.35
y4	12.024	0.531
x1	5.601	0.872
x2	7.854	0.711
x3	4.089	0.833
x4	6.677	0.758
x5	6.942	0.738
x6	8.867	0.807

按照业界公认的指标标准,CMIN/Df要小于2,AGFI的要大于0.9,依照此标准,表6中没有有一个测量指标变量的测量题项是独立的。依据修正指标,逐一增列指标误差项的误差关系,直至最后没有修正指标值大于4,经过检验,均达到适配标准。这就说明各指标变量的收敛效度好。

四、实证分析、结论及建议

本文利用Amos软件,对版权质押业务的风险因素结构关系进行求解,经过反复的模型修正之后,最终模型的拟合指数情况如表7。

表7 常用模型拟合指数

拟合指标	指标值	参考标准	结果
CMIN/Df	1.101	<2	符合标准
RMSEA	0.007	<0.05	符合标准
AGFI	0.95	>0.9	符合标准
NFI	0.968	>0.9	符合标准
RFI	0.943	>0.9	符合标准
PGFI	0.444	>0.5	符合标准
PNFI	0.538	>0.5	符合标准

从表7的情况来看,此模型拟合的效果比较理想,可以据此模型的求解结果来进行进一步的分析。

1. 假设检验结果分析

在前文中,笔者针对版权质押融资业务的五大风险因素,提出了4个假设,检验的结果见表8。

2. 模型的效应分析及建议

在结构方程模型中,我们可以很清楚地辨析出版权质押融资业务各风险因素的关系,此关系主要是通过路径系数来体现的,从对路径系数的分析出发,可以进一步揭示变量之间的直接效应、间接效

表8 理论模式的路径系数与假设验证

潜变量关系	标准化路径系数	P值	对应假设	检验结果
法律风险→信用风险	0.684	***	H1	通过
法律风险→欺诈风险	1.238	***	H2	通过
法律风险→市场风险	0.109	0.069	H3	未过
操作风险→市场风险	0.681	***	H4	通过

应和总效应。从模型求解的结果来看,版权质押融资业务的法律风险对欺诈风险影响是很大的,标准化系数达到了1.238,对信用风险的影响也不小,标准化系数为0.684,版权融资业务的操作风险对市场风险的影响较大标准化系数为0.684。

因此,在版权质押融资业务中,务必要重视法律风险和操作风险的防范,以免引发更大风险。比如,我国影视剧的公开发行必须通过审查,这为影视产品的创作带来了相当的法律风险,如果开展影视版权质押融资业务的金融机构忽视了这一点,则有可能促发欺诈和信用风险,带来严重后果。

具体地说,对融资机构而言,必须更加重视对员工的培训、监督,提高员工的素质,在内部建立一套完善的影视版权放贷操作规程,以供员工学习参考,并积极培育有相关工作经验的职业人才,以有效控制操作风险。因为无论是在贷前审查、融资审批和贷后监管过程中,员工都是操作风险的极为重要的承担者,所以建立一套防范人员操作风险的机制,尽可能降低人员操作风险,这对于防范操作风险具有重要的意义。

对于政府监管部门而言,首先,核实和明晰可以提供质押版权的界定及范围。我国《物权法》比较笼统地规定了版权可以质押,从法理上明确了版权质押的法律效力,但其实际操作性有待提升。《版权质押登记管理办法》虽然进一步对可质押版权进行了列示,但还是没有明确可用于质押的版权特征。其次,建立和健全一套有效约束出质人的机制。在版权质押融资业务中,金融机构比较担心出质人对版权重复转让或质押,因此应该建立一套较完善和有效的制度以保护金融机构的资金安全,比如让出质人负责任保证债权的价值真实有效、不会再转让债权等等。最后,完善企业诚信体系建设、落实对失信企业的处罚。商业银行等金融机构基于安全性的原则,很难支持一个信用不佳的企业进行版权质押融资,没有良好的企业信用体制,这项

业务很难推广。与此同时,惩罚失信企业的力度要加强,我国对企业失信缺少的不是处罚制度和规则,而是很多处罚流于形式,没有发挥应有作用。

参考文献:

- [1] 唐紫薇.我国影视版权融资发展状况研究[J].法制与社会,2016,(7):96-97.
- [2] 杨丽萍.影视版权质押评估研究[D].济南:山东财经大学,2015.
- [3] 甄焯,王文利,张文馨.我国影视产业投融资现状及风险应对研究[J].商业经济,2015,(10):93-95.
- [4] 王根泽.我国影视文化产业版权质押体系的问题及完善[J].法制与经济,2016,(7):116-119.
- [5] 李娜,万克夫,万里行.试论我国影视产业版权融资的法律对策[J].经济师,2016,(1):123-124.
- [6] 黄威.影视产业版权质押贷款难点分析[J].中国文化产业评论,2013,(2):226-233.
- [7] 安雪梅,李秋艳.美国影视作品著作权担保融资制度的新发展[J].时代法学,2013,(6):86-92.
- [8] 常江.好莱坞的新保险:完片担保走红[J].英大金融,2014,(3):5.
- [9] Maryse Bray, Agnès Calatayud. The French Film Industry's Current Financial Crisis and its Impact on Creation: the Example of Jacques Doillon's Raja[J].Studies in European Cinema.2008,(3):199-212.
- [10] Henning V, Alpar A. Public aid Mechanisms in Feature Film Production :the EU MEDIA Plus Program[J]. Media, Culture & Society, 2009,(2):229-250.
- [11] Dal Yong Jin. Cultural Politics in Korea's Contemporary Films under Neoliberal Globalization [J]. Media, Culture & Society, 2010,(1):5-23
- [12] 高枫.文化产业信用担保机制:台湾的经验与启示[J].中国市场,2015,(46):104-105.
- [13] 范玲.试论新媒体环境下的影视制作与传播[J].四川戏剧,2017,(7):100-102.
- [14] 陈素.影视作品版权证券化法律制度的构建[J].重庆与世界(学术版),2016,(5):31-34.

(责任编辑:颜 莉)

The Research on Structure of Risk Factors in Copyright Pledge Financing of Movie and Television Culture Enterprises

LIU Xun, WEI Xiao-liang

(Institute of Small and Medium Enterprises Development of the Taiwan Straits, Hubei University of Economics, Wuhan 430205,China)

Abstract: The copyright pledge financing of movie and television products is a new financing method. This method plays a very important role for promoting the development of the movie and television industry. In this paper, mainly through a questionnaire survey and interviews, the author reveals the risk factor structure of this method by using structural equation model. The empirical results show that: legal risk and operational risk are deep risks, while fraud risk, credit risk and market risk are shallow risks; legal risk has significant positive effect on credit risk and fraud risk, but has no significant positive effect on market risk; operational risk has significant positive effect on market risk.

Key words: copyright pledge financing; the movie and television culture enterprise; risk