

电影资产证券化真实销售法律问题研究

金 琨

(中建三局 国际工程公司(大项目管理公司),北京 100013)

摘要:电影资产证券化是电影市场与资本市场结合的一种创新,“真实销售”是资产证券化中最为关键的步骤之一。电影资产证券化真实销售,即发起人将拟证券化的电影版权或其所衍生债权(“基础资产”)转移给特定目的机构。为解决真实销售环节存在的法律障碍,可以将“电影版权衍生收益权”这一将来债权拟制为特定资产收益权。同时,在特殊领域内建立特定债权转让公示制度及版权公示制度,以期为我国推行电影资产证券化提供法律层面的制度支持。

关键词:电影;资产证券化;真实销售;基础资产

中图分类号:D922.287;D923.41

文献标识码:A

文章编号:1008-7699(2019)02-0036-09

一、电影资产证券化的概念及交易结构

(一) 电影资产证券化的概念

电影资产证券化是知识产权证券化的一种,它是指发起人(电影资产权益人)将流动性较差但可以产生稳定且可预期现金流的电影版权或其所衍生债权转移给特定目的机构(Special Purpose Vehicle, SPV),SPV 对电影收益权重新整合及风险隔离,并以该收益权为担保发行证券融资。^[1]

在电影资产证券化中,发起人享有电影版权,投资者从电影现金价值获取回报,如电影发行收入(即通过院线发行、信息网络传播许可、电视播映许可、音像制品出版许可等方式对电影版权进行使用、许可使用、转让及再许可使用、再转让取得的收入)、商务开发收入及一些其他收入(如电影基于各项奖励政策、扶持政策而获得的奖励金、扶持金,对电影的侵权行为进行维权所产生的收益,影片获得国内外奖项中的非个人奖项基金,其他基于影片而产生的收入)。电影资产证券化的融资基础包含电影版权及因版权所衍生债权,当它们达到一定规模时即可发行资产支持证券。版权自身蕴含的复制权、发行权、放映权、摄制权、改编权等财产权利可以产生部分稳定的现金流,因版权而衍生出的债权所带来的许可使用权收益、应收账款和诉讼赔偿金等则占据更大的现金收益比例。

(二) 电影资产证券化的交易结构

1. 电影资产证券化交易结构的理论分析

电影资产证券化的交易结构与其他资产证券化的交易结构基本相同,但因电影本身特殊性,如电影作品中包含独立的音乐和剧本等内容,可能导致对电影的占有、使用和收益归属于不同的主体;又因电影行业特殊性,如明星演员的高价片酬以及出于视觉效果等需要制作大量 CG^① 镜头的技术费用投入,这些资金需求大多出现在电影制作的前期阶段,这就导致作为资产证券化操作中的基础资产可能是某些尚未存在的将来债权。这些特殊性使得电影资产证券化的交易结构更为复杂,也表现出其独特的特征。

收稿日期:2019-01-22

作者简介:金 琨(1994—),女,朝鲜族,吉林通化人,中建三局国际工程公司(大项目公司)法务,法学硕士。

① CG:全称为“Computer Graphics”,即“计算机动画”。随着以计算机为主要工具进行视觉设计和生产的一系列相关产业的形成,国际上习惯将利用计算机技术进行视觉设计和生产的领域通称为 CG。

电影资产证券化主要包括组建资产池、构建 SPV、资产真实销售、评级、发行证券获取证券发行收入及获取电影收益并进行收益分配几个环节,其中的核心环节即为资产真实销售。资产证券化须满足会计上和法律上双重“真实销售”的要求,即在会计学上该资产被移出资产负债表,在法律上该资产不会因发起人破产而被并入破产财产。^[2]为达到资产证券化的风险隔离目的,除构建 SPV 外,发起人还需要向 SPV 转移基础资产,确切而言是向 SPV 转移电影版权或版权所衍生出的债权、资产证券化中该部分权利所涉及的风险以及发起人对该部分权利的控制权。资产证券化在真实销售环节会涉及基础资产构成、基础资产转让、发起人与 SPV 之间的关系等诸多法律问题,后文会进一步展开对此环节的讨论。

2. 电影资产证券化交易案例简介

(1) 美国电影资产证券化案例

美国的电影行业极为发达,具备很成熟的好莱坞商业化运作模式,是知识产权证券化实践中发行金额最高的领域。在电影资产证券化的案例中,美国梦工厂的证券化融资是域外电影资产证券化中最为著名的案例。梦工厂(Dream Works)前后进行过三次证券化融资,以其进行的第三次证券化融资为例,2002 年 8 月 26 日,梦工厂将其既存以及未来拍摄的电影作品进行打包发行证券,共融资 10 亿美元。为此,梦工厂专门设立了一家名为梦工厂融资公司(DW Funding)的 SPV,将梦工厂名下最新拍摄的《角斗士》《怪物史莱克》《拯救大兵瑞恩》《美国丽人》等 36 部影片囊括在资产池内。资产池内既存的电影都约定了被授权人必须选择所有影片而不能只挑热门影片,新增的电影是上映八周后才出售给 SPV,现金流来自于家庭录影带、电视放映权等稳定的收益。^{[3][83]}

(2) 意大利及日本电影资产证券化案例

1999 年 3 月,意大利 Cecchi Gori 制片厂将几部电影打包发行证券,交易规模达到 5000 亿里拉(约 2.8 亿美元),该证券以 Cecchi Gori 所拥有的 1000 多部电影(包括绝大部分詹姆斯·邦德(James Bond)的电影)的销售额、许可电视台转播的费用进行偿付。^{[3][104]}

2002 年,日本三井住友银行基于美国电影在日本的放映权,组建 SPV 进行证券化融资;同年,日本瑞穗银行基于动画电影《千年女优》的未来收益发行信托受益凭证。^[4]

(3) 我国电影资产证券化实践尝试

利用电影版权进行证券化融资在我国其实已有尝试。2011 年古装动作悬疑电影《大唐玄机图》于深圳前海金融资产交易所开启了证券化融资的新模式。^① 2014 年 5 月,11 位资深影视制作人与天德文化产权交易所签订了涉及未来产值 1.3 亿元人民币的协议,这是我国又一个影视作品版权证券化探索的案例。^②

从我国目前政策环境来看,2017 年国务院下发《国家技术转移体系建设方案》,提出开展知识产权证券化融资试点;此外,2017 年 3 月 1 日正式实施的《电影产业促进法》明确“国家鼓励金融机构为从事电影活动以及改善电影基础设施提供融资服务,依法开展与电影有关的知识产权质押融资业务,并通过信贷等方式支持电影产业发展。”^③ 2018 年 12 月 14 日,我国首支知识产权证券化标准化产品“第一创业-文科租赁一期资产支持专项计划”在深圳证券交易所成功获批,实现了我国知识产权证券化零的突破,更为电影资产证券化的开展奠定了基础。

^① 该模式是以电影版权所蕴含的未来预期收益为基础保障,由交易商进行收益权份额定向转让,从而募集到电影拍摄及制作资金,为投资者提供投资理财新产品。

^② 在该模式中,知识产权交易机构相当于 SPV,影视公司将具有未来收益权的影视作品版权转移给 SPV,SPV 通过联系银行、保险、风险投资公司等机构对资产进行风险评估和风险加强后发行证券,而后投资者可以像买股票一样去购买一部影视作品的证券,并且可以随时出卖。

^③ 《电影产业促进法》第四十条:“国家鼓励金融机构为从事电影活动以及改善电影基础设施提供融资服务,依法开展与电影有关的知识产权质押融资业务,并通过信贷等方式支持电影产业发展。”

二、电影资产证券化真实销售的基础理论

(一) 电影资产证券化真实销售的概念及意义

根据前文所述,电影资产证券化真实销售就是将电影版权或版权所衍生出的债权、资产证券化中该部分权利所涉及的风险以及发起人对该部分权利的控制权一并转移给SPV。此时,电影资产是合格资产,SPV也是合格实体,符合资产证券化真实销售的要求。

真实销售环节对电影资产证券化的整个交易具有重要意义。首先,对于发起人而言,其可以通过证券化的手段进行表外融资,降低融资成本;其次,对于SPV而言,转让后的基础资产独立于发起人,不会因发起人破产或者其他事件而受到影响,因此真实销售的完成可以降低因发起人破产及电影资产本身的质量问题所给SPV带来的风险;^[2]最后,对于投资人而言,因基础资产与发起人的其他资产相隔离,其只需关注电影本身的质量即可,从而减少投资人的风险负担。

(二) 电影资产证券化真实销售法律关系分析

1. 电影资产证券化真实销售法律关系的主体

电影资产证券化真实销售法律关系的主体主要包括发起人和SPV。发起人指电影资产的原始权益人,一般为参与电影投资、制作的影视公司。它可以将自己制作的电影所获得的票房收益权等债权作为拟转让的资产,也可以通过购买其他电影作品的版权及其衍生债权而后与自有电影作品集合成为一个资产池。

SPV在电影资产证券化的真实销售环节中充当受让方的角色,发起人将基础资产转让给SPV,SPV以该资产为支持而发行证券或者委托其他机构发行证券。它既可以是为某一次证券化的进行而专门设立的一次性的证券化机构(one-off securitization structure),也可以是事先便存在的从多个发起人处购买资产并进行多次证券化交易操作的证券化机构(multi-seller securitization conduit)。^[5] SPV理论上可以有公司、信托和合伙三种形式,但目前国际上主要采取公司和信托两种形式。

2. 电影资产证券化真实销售法律关系的客体

电影资产证券化真实销售法律关系的客体是电影资产,对应到法学概念上即是电影版权或其所衍生债权。如果一个电影已经存在,那么真实销售的客体可以是电影版权中的复制权、发行权、改编权、放映权等财产权利,也可以是资产证券化交易进行前基于电影已有的许可使用费支付请求权等债权,还可以是资产证券化交易开始后基于电影版权所衍生出的应收账款支付请求权等将来债权,或者是由法院判决的具有较大偿付可靠性和稳定性的诉讼赔偿金;如果一个电影还未开始制作,那么真实销售的客体可以是等待电影制作完成,使得未来版权发生权利性质变更而最终确定为现实版权,再由变更后的现实版权所衍生出的已有债权及将来债权。虽然将来债权在进行资产证券化交易时尚不存在,但通过对发行人所拥有的历史影片质量、发行人的公司经营状况、电影的导演以及演员构成、电影的类型、电影市场在一定阶段是否景气以及观众电影口味偏好等分析,对未来收益进行合理预测。

3. 电影资产证券化真实销售法律关系的内容

电影资产证券化真实销售法律关系的内容是资产转让合同中体现的双方权利义务关系。该合同是由发起人和SPV两个主体签订的合同,发起人将电影的版权或版权所衍生债权以真实销售的方式转让给SPV,SPV则需支付获取基础资产的对价。

(三) 电影资产证券化真实销售的方式

真实销售的方式主要有更新、让与和信托。到目前为止,国外大部分的资产证券化案例均采用了信

托的方式,因信托财产具有独立性的这一基本特征可以实现风险隔离。不过根据《信托法》第十五条^①的规定,信托财产仍不能排除成为委托人清算财产的可能性。除此之外,《信托法》第十二条^②对于特殊情形下债权人可以撤销信托的规定以及《信托法》第二十条、第二十一条、第二十二条及第二十三条^③对于委托人在特殊情形下仍能行使对信托财产控制的规定,均系电影资产证券化真实销售环节所面临的障碍。除采取修改现行法律的方式之外,在现有《信托法》的架构下新确立一个电影资产真实销售的认定标准也是一条解决路径。

(四) 电影资产证券化真实销售的认定标准

对电影资产证券化是否完成真实销售的判断,可以从两个阶段来分析。第一阶段,就资产交易本身进行分析。首先,真实销售的行为,是一种民事法律行为,要满足意思表示真实和符合法律规定的要件,即发起人转让资产给 SPV 时是出于销售而不是担保融资的目的以及需要具备齐全的资产转让法律文件(包括但不限于电影版权所有者证明、电影发行经营许可证等)。其次,转让的价格需要确定且公平,否则容易被看作是内部交易而被认定为非真实销售,定价过低也会受到破产法的质疑。

第二阶段,就资产交易行为之后发起人与 SPV 的关系进行分析。一方面,资产的风险与利益转移程度往往是资产是否真实销售的标准。尽管资产交易行为完成,但发起人如果在交易行为结束之后,仍然享有基础资产的收益或者为该基础资产承担风险,这类情形都有可能会影响对真实销售的认定。^[6]比如发起人和 SPV 之间签订追索和担保协议,约定电影的票房如果没有达到预期,则需要发起人回购已售出的基础资产;又比如约定当电影票房收益超过扣除投资者权益、服务费用和损失后仍有盈余,发起人享有剩余权益索取权。另一方面,转让的基础资产必须与发起人破产资产隔离起来。在美国的 Days Inn 案中,美国破产法院就将已经转让给 SPV 的基础资产认定为发起人的破产财产。^{[3]148} 不过在之后的 Guess Royalty Finance LLC 案中,Guess 公司在资产证券化交易中专门设计了一种交易结构以绕开“核心资产”原则的适用。^{[3]149}

综上所述,电影资产证券化的真实销售至少要符合如下几个条件:发起人具有转让基础资产的意思表示、资产证券化交易具备齐全的资产转让法律文件、资产转让的价格公平、资产的风险与利益转移程度较高以及基础资产与发起人的破产资产实现真正的隔离。

三、我国电影资产证券化真实销售面临的法律障碍

(一) 基础资产之将来债权认定障碍

① 《中华人民共和国信托法》第十五条:“信托财产与委托人未设立信托的其他财产相区别。设立信托后,委托人死亡或者依法解散、被依法撤销、被宣告破产时,委托人是唯一受益人的,信托终止,信托财产作为其遗产或者清算财产;委托人不是唯一受益人的,信托存续,信托财产不作为其遗产或者清算财产;但作为共同受益人的委托人死亡或者依法解散、被依法撤销、被宣告破产时,其信托受益权作为其遗产或者清算财产。”

② 《中华人民共和国信托法》第十二条:“委托人设立信托损害其债权人利益的,债权人有权申请人民法院撤销该信托。人民法院依照前款规定撤销信托的,不影响善意受益人已经取得的信托利益。本条第一款规定的申请权,自债权人知道或者应当知道撤销原因之日起一年内不行使的,归于消灭。”

③ 《中华人民共和国信托法》第二十条:“委托人有权了解其信托财产的管理运用、处分及收支情况,并有权要求受托人作出说明。委托人有权查阅、抄录或者复制与其信托财产有关的信托帐目以及处理信托事务的其他文件。”

《中华人民共和国信托法》第二十一条:“因设立信托时未能预见的特别事由,致使信托财产的管理方法不利于实现信托目的或者不符合受益人的利益时,委托人有权要求受托人调整该信托财产的管理方法。”

《中华人民共和国信托法》第二十二条:“受托人违反信托目的处分信托财产或者因违背管理职责、处理信托事务不当致使信托财产受到损失的,委托人有权申请人民法院撤销该处分行为,并有权要求受托人恢复信托财产的原状或者予以赔偿;该信托财产的受让人明知是违反信托目的而接受该财产的,应当予以返还或者予以赔偿。前款规定的申请权,自委托人知道或者应当知道撤销原因之日起一年内不行使的,归于消灭。”

《中华人民共和国信托法》第二十三条:“受托人违反信托目的处分信托财产或者管理运用、处分信托财产有重大过失的,委托人有权依照信托文件的规定解任受托人,或者申请人民法院解任受托人。”

基于中国目前法律中关于基础资产、SPV 和信托等方面的相关规定,若将将来债权纳入基础资产尚存在一定障碍。首先,就中国法律关于基础资产的相关规定而言,根据我国 2014 年 11 月 19 日发布并实施的《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》第三条,电影资产证券化基础资产之将来债权在我国似乎没有认定障碍,因企业应收款等在权利性质上可以归属为将来债权的资产,在中国证券监督管理委员会(简称“中国证监会”)发布的规定中被认可为基础资产。

其次,根据我国的实际情况,合伙型 SPV 和公司型 SPV 都难以进行电影资产证券化的操作。以债权类资产为基础资产的企业资产证券化产品,在实践中尽管采用了资产支持专项计划^①作为 SPV,但是缺少法律层面的支持,难以保证破产隔离的效果;2005 年中国银行业监督管理委员会和中国人民银行联合发布的《信贷资产证券化试点管理办法》第二条^②明确了中国信贷资产证券化的信托模式,我国当前信贷资产证券化实践中也主要采用信托模式。中国银行业监督管理委员会和中国人民银行发布的关于信贷资产证券化之规定,对于电影资产证券化而言,亦具有很大的参考意义。综合来看,采用信托模式可能是在中国推行电影资产证券化较为合适的一个选择。

最后,如若采用信托方式实行电影资产证券化,基础资产则会成为信托财产,这就会出现一些法律障碍。根据我国《信托法》第七条、第十一条及第十四条^③的规定,信托财产可以是有形财产也可以是电影版权这样的无形财产。但是无论如何,信托财产都应当具有确定性和可转让性:(1)信托财产应当确定,信托在财产变得确定或可以确定的时候会随之产生。暂不讨论电影资产证券化基础资产之将来债权是否具有确定性,从中国目前已经进行的实践来看,已然存在大量以将来收益权和应收账款等不具有确定性的资产作为资产证券化的基础资产之情形。诚然,这些操作在合同法上是有效力的,但是难以产生信托之财产法上的效力,不能真正实现破产隔离的效果。就法律位阶来看,尽管根据《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》的要求,电影资产证券化的将来债权可能被认定为基础资产,但是采用信托方式则会违反作为更高法律位阶的《信托法》对于信托财产(此时即为基础资产)需确定的规定。(2)信托财产应当是可转让的财产。传统民法理论认为,债权转让须基于有效存在的债权,权利的有效存在是其转让的基本前提。^[7]根据这一原理,将来债权由于其未来是否必然发生尚不能确定,或者是发生的金额还有变动的可能,即权利本身还有很大的不确定性,因此是不能转让的。从我国现行的法律规定来看,并未明确规定将来债权是否可以转让,私法领域如果遵循法无明文规定即自由的原则,只要有财产价值且不违反公序良俗的权利均可以转让。但是资产证券化对其客体的可让与性要求较高,具体进行电影资产证券化的操作时,也会存在投资者因将来债权转让无明确规定而质疑该次证券化操作的情形,由此会增大融资难度,不利于电影资产证券化的运作。

基于前述分析可知,如拟发展一种本质上不具有信托财产特点的基础资产作为资产证券化的标的,需通过立法的手段予以明确。通过法律规定,使将来债权等权利特定化、确定化、类型化,保证它具有确定性、可转让性、隔离性。通过法律的介入,把它改造成一种确定的财产形式。^[8]

(二) 债权转让通知义务的履行障碍

^① 证券公司、基金管理公司子公司为开展资产证券化业务专门设立的特殊目的载体。

^② 《信贷资产证券化试点管理办法》第二条:“在中国境内,银行业金融机构作为发起机构,将信贷资产信托给受托机构,由受托机构以资产支持证券的形式向投资机构发行受益证券,以该财产所产生的现金支付资产支持证券收益的结构性融资活动,适用本办法。”

^③ 《中华人民共和国信托法》第七条:“设立信托,必须有确定的信托财产,并且该信托财产必须是委托人合法所有的财产。本法所称财产包括合法的财产权利。”

《中华人民共和国信托法》第十一条:“有下列情形之一的,信托无效:(二)信托财产不能确定;(三)委托人以非法财产或者本法规定不得设立信托的财产设立信托;”

《中华人民共和国信托法》第十四条:“受托人因承诺信托而取得的财产是信托财产。受托人因信托财产的管理运用、处分或者其他情形而取得的财产,也归入信托财产。法律、行政法规禁止流通的财产,不得作为信托财产。法律、行政法规限制流通的财产,依法经有关主管部门批准后,可以作为信托财产。”

根据《中华人民共和国合同法》(以下简称“《合同法》”)第八十条^①,我国采用的债权通知主义,虽然不以债务人同意作为债权转让生效的要件,但要求债权转让必须通知债务人,这一规定在客观上给电影资产证券化造成了障碍。

电影具有特殊性,除电影作品本身具有版权外,电影里的剧本、音乐、美术等均具有独立版权。我国于2010年修订的《中华人民共和国著作权法》(简称“《著作权法》”)第十五条明确规定,“电影作品和以类似摄制电影的方法创作的作品的著作权由制片者享有,但编剧、导演、摄影、作词、作曲等作者享有署名权,并有权按照与制片者签订的合同获得报酬。电影作品和以类似摄制电影的方法创作的作品中的剧本、音乐等可以单独使用的作者有权单独行使其著作权。”事实上,这些剧本和音乐等作品的作者很有可能在进行电影资产证券化的操作之前就已经把其享有著作权的部分授权给其他公司使用。此外,电影中的元素(如人物形象)以及与电影有关的素材(如图片、海报、预告片等)的著作权也可能已被分别单独授权给其他主体。这就意味着在电影资产证券化实际操作过程中,在相关版权使用人(基础资产的原始债务人)人数众多且分布广泛的情况下,如果根据《合同法》的规定,逐个通知债务人,会导致融资成本大幅度增加甚至难以操作,这极大程度上限制了资产证券化的可行性。

(三) 电影版权现实归属判断困难

首先,电影资产证券化的真实销售要求发起人应向SPV保证其享有作为证券化交易的基础资产之电影版权,并且应保证转让的电影版权仍然在法律的保护期限之内。根据《著作权法》第二条、第十一条及《中华人民共和国著作权法实施条例》(简称“《著作权法实施条例》”)第六条,电影作品的作者(制片者)自电影作品完成之时即自动享有版权,如果作为制片者的发起人所转让的电影是由自己投资制作的,则自电影制作完成之时便享有涉及资产证券化交易的基础资产的相关权利。对于SPV而言,由于版权的自动产生原则,判断发起人是否享有电影版权以及是否超过版权保护期限,理论上来讲是具有难度的,但仍可以借助律师等中介服务人员通过尽职调查工作来完成这一较为基础的判断。

其次,电影版权可以由多个主体共同享有,在转让版权时应经全体共有人同意。由于电影所需的投资金额较大,多个主体联合投资共同作为出品单位的情形非常普遍,而行业内通常认可出品单位即为著作权法意义上的制片者。对于署名权等版权中的人身权部分是共同共有,而对于复制权等版权中的财产权部分则是按份共有。由于版权的无形性,这种按份的标准不会以物的状态分割,而是通过在协议中约定版权所带来的收益按比例进行分配。电影行业的版权拥有者通常为多个主体的特殊性以及在版权共有情形下单个主体无权就电影作品的整体版权进行转让的要求,进一步增加了真实销售环节中SPV对于发起人是否为基础资产合格权益人的审查难度。

再次,SPV对于电影版权转让合同的判断,则存在更大的障碍。根据《保护文学和艺术作品伯尔尼公约》的要求,各国对版权转让登记可采取自愿的方式,而我国并没有对版权转让登记作出强制性的要求,仅在《著作权法》第二十六条规定了著作权出质登记的要求。^②此外,根据《著作权法实施条例》第二十五条^③,对著作权许可使用合同、转让合同的备案要求也仅规定的是“可以”而非“必须”。如果发起人已经将电影版权转让给他人或者许可他人使用,由于没有登记或备案,SPV无法判断电影版权的实际归属主体也无法判断电影版权是否存在权利负担;此外,版权的转让不以交付或登记为生效要件,SPV即使是善意的,也无法基于善意取得而真实受让基础资产,即便发起人独家享有电影版权,但如果发起人同时转让基础资产给多人,即出现一权多卖的情况,由于缺乏版权转让的对外公示手段,难以判断转让的先后顺序。

^① 《中华人民共和国合同法》第八十条:“债权人转让权利的,应当通知债务人。未经通知,该转让对债务人不发生效力。债权人转让权利的通知不得撤销,但经受让人同意的除外。”

^② 《中华人民共和国著作权法》第二十六条:“以著作权出质的,由出质人和质权人向国务院著作权行政管理部门办理出质登记。”

^③ 《中华人民共和国著作权法实施条例》第二十五条:“与著作权人订立专有许可使用合同、转让合同的,可以向著作权行政管理部门备案。”

从而导致真实销售难以完成。^[1]

最后,电影作品本身具有复杂性,在我国兼有演绎作品和合作作品的双重性质。电影剧本往往是根据小说或戏剧改编而成,相当于是小说或戏剧的演绎作品;同时,电影是导演、编剧、摄影师、词曲作者等多个主体共同创作的结果,也具有合作作品的特点。《保护文学和艺术作品伯尔尼公约》规定电影作品的版权归属由各国内法规定,根据我国的相关法律规定,制片者享有电影作品的版权,剧本作者和音乐词曲作者等则享有电影中的剧本和音乐等作品的版权。剧本可以作为文字作品被保护,音乐也可以在别的作品中再次使用,剧本和音乐等作者的著作权并不因其作品与整个电影作品的关系而受到影响。^[9]这就可能导致对一部电影中的部分内容的占有、使用、收益归属于不同主体。在实践中可能会加大SPV审查基础资产的复杂程度,或者可能导致电影版权整体的转让出现瑕疵,从而影响真实销售环节的实现。

四、电影资产证券化真实销售的立法建议

(一) 明确将来债权作为资产证券化的基础资产

如前文所述,虽然在中国证监会发布的《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》中明确规定了具有将来债权性质的企业应收款等可以作为基础资产,但根据《信托法》这一具有更高法律位阶的法律之要求,信托财产应当具备确定性和可转让性。由此,电影资产证券化的基础资产之将来债权,即便可以依据作为下位法法规的《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》之规定进行资产证券化交易,在合同法上具有效力,但因其缺乏作为上位法法律的《信托法》的保护,难以产生财产法上的效力,在实际操作中会存在不能有效隔离发起人的破产风险之障碍。

实践中已然存在的大量以将来收益权等不具有确定性的资产作为基础资产之情形,其主要是通过金融手段和一些结构化交易的设计去降低风险,促进以未来收入为基础的资产证券化的进行。一般而言,未来现金流的交易会把部分应收款额转让给信托,原始权益人保留转让部分以外的剩余部分。未来现金流实质上是一个现金流锁定工具,可以通过超额担保和储备金的创建和维持以实现对未来现金流的信用支持,从而提高基础资产的确定性。^{[10]147-153}

回顾已有的司法判决,如2016年世欣荣和与长安国际信托一案,最高人民法院确认涉案的“股票收益权”属于适格的信托财产,又如2013年安信信托与昆山纯高一案,上海市高级人民法院也间接认可了资产收益权作为信托财产的有效性。^①笔者认为对电影资产证券化中基础资产之将来债权进行权利拟制,如“电影版权衍生收益权”概念,将具有将来债权性质的部分资产拟制为特定的资产收益权,通过这种司法上的事后“认可”以贴合信托财产的确定性要求,从而去指引实践中该类交易的进行,不失为一种在中国当下法律环境里的尝试路径。

有观点认为,信托法律关系是一种结合多重法律概念的特殊权利义务关系,系兼具债权、物权及组织法律关系之“三位一体”。所以可以从组织法的角度出发,绕过对于信托财产需具备确定性和可转让性要求的讨论,以组织法的核心原则,即资产分割实现企业所有者与企业资产之间的分离,说明商事信托的资产分割程度更强,因此也具有独特的资产确定性意涵。其主张将资产收益权灵活务实地解释为一种确定的未来债权,从财产的价值意义上实现确定,从而解决资产收益权作为信托财产的最根本性问题。^[11]这种观点提供了一种思路,即通过对信托设立期间的债权价值的估算,以期在价值意义上实现对基础资产之将来债权的确定。

笔者虽试图通过前述列明的几种方式提供将来债权成为信托财产的路径,即通过金融手段和交易结

^① 如最高人民法院在对世欣荣和投资管理股份有限公司与长安国际信托股份有限公司等信托合同纠纷案作出的(2016)最高法民终19号判决中,确认涉案的“股票收益权”属于适格的信托财产;上海市高级人民法院在安信信托与昆山纯高营业信托纠纷案作出的(2013)沪高民五(商)终字第11号判决中,间接认可了资产收益权作为信托财产的有效性。

构化的设计、司法判例的现实指引、从组织法视角出发的分析论证,使得将来债权符合信托财产的要求。但笔者仍然认为,还应通过立法的方式使该种权利特定化、确定化,成为一种符合《信托法》对于信托财产要求的确定的财产形式。由是,发起人可以更丰富灵活地选择拟进行电影资产证券化的基础资产,投资人也可以更放心地购买电影资产证券化产品。

(二)建立资产证券化中债权转让公告制度

在债权转让通知的规定上,日本和意大利等国家通过专门的证券化立法,或者豁免了相应的通知要求,或者以简便的通知方式取代了原来逐个向债务人通知的要求。1998年,日本新出台的《债权让渡登记法》明确规定,公司若要完善其转让的金钱债权,只需要以磁盘制作债权让与登记档案,载明法定应记载事项,由让与人及受让人向政府的法律事务部进行电子注册登记,其债权让与就可以对抗第三人。^{[12][238]}意大利1999年《证券化法》第四条规定了证券化过程中特定债权让与公告制度,只要将销售资产通知在官方的公报上公布,从公布之日起,资产就与发起人的其他资产相隔离,并可以有效对抗债务人和第三人,而不必向每一个债务人发出通知。^[1]笔者认为,基于对我国法律体系稳定性的考虑,无需改变我国目前债权转让通知的立法模式。但我国可以借鉴日本和意大利的相关做法,就涉及电影资产证券化中的基础资产转让事宜,通过立法的方式确立在特殊领域内对特定债权的转让需进行公示的制度。

事实上,我国最高人民法院在《关于审理涉及金融资产管理公司收购、管理、处置国有银行不良贷款形成的资产的案件适用法律若干问题的规定》中规定了“公告通知”方式,并且规定在“债务人以原债权银行转让债权未履行通知义务为由进行抗辩”时,原债权银行可以用当庭告知的方式通知债务人,债权转让仍然生效。^①虽然最高人民法院的该项司法解释主要基于不良贷款债务人过多而逐一通知存在障碍的背景,然而这一障碍同样存在于电影资产证券化的实际操作中,因此笔者认为电影资产证券化可以效仿这种通过公告的形式来完成债权转让的通知义务的操作方式。2005年中国银行业监督管理委员会发布并实施的《信贷资产证券化试点管理办法》其实亦已明确了公告可以视为通知义务的履行。^②故具体而言,笔者认为可以在《合同法》第八十条末尾新增的例外性条款处说明,本款所指的特殊领域以相关有权机构发布的文件为准。由是,上述所提及的《关于审理涉及金融资产管理公司收购、管理、处置国有银行不良贷款形成的资产的案件适用法律若干问题的规定》及《信贷资产证券化试点管理办法》中对于采用公告方式通知的规定可以与《合同法》合理衔接,电影资产证券化等新出现的领域亦可以纳入到我国现有的法律体系之中。

(三)建立版权公示制度,完善版权登记制度

世界上法制较为发达的国家,基本都建立了版权转让公示的制度,仅在登记的效力或者方式上有所不同。如美国版权转让认证或者备案是提起侵权诉讼的必要条件且当转让出现冲突时已备案的转让具有优先效力;^③加拿大、日本、意大利的版权/著作权转让登记则均具有对抗效力。为保障电影资产证券化真实销售环节顺利完成以保证发起人通过证券化进行融资的进程得以有效推进,从而最终推动电影资产证券化的完成,同时降低投资风险以保障投资人利益,笔者认为,在我国推动建立版权公示制度并完善版

^① 《关于审理涉及金融资产管理公司收购、管理、处置国有银行不良贷款形成的资产的案件适用法律若干问题的规定》第六条:“金融资产管理公司受让国有银行债权后,原债权银行在全国或者省级有影响的报纸上发布债权转让公告或通知的,人民法院可以认定债权人履行了《中华人民共和国合同法》第八十条第一款规定的通知义务。在案件审理中,债务人以原债权银行转让债权未履行通知义务为由进行抗辩的,人民法院可以将原债权银行传唤到庭调查债权转让事实,并责令原债权银行告知债务人债权转让的事实。”

^② 《信贷资产证券化试点管理办法》第十二条:“发起机构应在全国性媒体上发布公告,将通过设立特定目的信托转让信贷资产的事项,告知相关权利人。”

^③ 根据《美国版权法》(“U. S. Copyright Act of 1976”)第二百零四条之规定,除因法律实施原因而转让以外,版权的转让应有书面的转移书、函件或备忘录,并由版权人或其授权的代理人签字,否则无效,同时也规定版权转让的生效不需要认证证书,但是可以作为执行转让的初步证据。根据《美国版权法》第二百零五条之规定,如版权转让文件及其他与版权相关的文件上具有签署者的实际签名或是附有宣誓或官方证明文件以证实该文件系原始签署文件的真实副本,则该等文件可以在版权局进行备案,此外,当出现互相冲突的版权转让情形时,已经按规定进行备案的版权转让具备优先性。

权登记制度势在必行。具体而言：

首先,在法律层面明确版权转让公示要求,强制要求对版权转让进行登记,以防止发起人无权处分抑或一权多卖。具体操作层面上,建议将目前《著作权法实施条例》第二十五条修改为“与著作权人订立许可使用合同、转让合同的,应当向著作权行政管理部门进行登记,未经登记的,不得对抗第三人”。

其次,在现有版权登记制度基础上,对版权登记的具体内容进行细化规定。在版权登记的信息中添加有关版权证券化的条款,如版权是否证券化,证券化的发行机构,版权的期限等。^[13]如此,投资人得以从公开的版权登记信息中清晰掌握电影版权情况,规避相关投资风险。

最后,在未来综合建立统一的版权登记制度。电影资产证券化中对于电影版权的登记主要体现在:电影版权权属登记、电影版权授权许可转让登记、版权质押登记以及版权权益担保登记(以美国为代表)。^[14]因此,建议今后修订《著作权法》时能建立统一的版权登记制度,以涵盖版权流转的各环节,包括但不限于版权初始权属登记、版权许可登记、版权转让登记等。

参考文献:

- [1]徐佳璐.电影版权证券化中的资产真实销售问题探析——以好莱坞电影版权融资模式为鉴[J].北方经济,2013(7):77-79.
- [2]周柳眉.我国知识产权证券化真实销售问题的法律研究[D].长沙:湖南大学,2014:5-14.
- [3]董涛.知识产权证券化制度研究[M].北京:清华大学出版社,2009:6-8.
- [4]陈月秀.智慧财产权证券化——从美日经验看我国实施可行性与立法之建议[D].台北:台湾政治大学,2004:4-7.
- [5]SCHWARCZ S L. The impact of bankruptcy reform on “true sale” determination in securitization transactions[J]. Fordham journal of corporate and financial law,2001(7):1-8.
- [6]仇海珍.美国知识产权证券化法律制度研究[D].上海:复旦大学,2012:4-8.
- [7]吴杰杰.我国信贷资产证券化资产转移中存在的若干法律问题研究[D].上海:华东政法大学,2009:18-29.
- [8]王涌.一些资产证券化不符合信托法原则[OL/EB].[2018-12-11].<http://business.sohu.com/20150811/n418546623.shtml>.
- [9]连会有.影视作品中的著作权归属[OL/EB].[2018-12-15].<http://www.110.com/ziliao/article-474490.html>.
- [10]弗兰克 J. 法博齐,维诺德·科塞瑞.资产证券化导论[M].北京:机械工业出版社,2017:147-153.
- [11]梅健.资产收益权作为信托财产的可行性研究——基于商事信托的组织法属性[J].研究生法学,2016(5):86-96.
- [12]杨延超.知识产权资本化[M].北京:法律出版社,2008:238.
- [13]戚金霞.我国版权证券化的法律问题研究[J].出版广角,2016(6):27-29.
- [14]李波.我国电影版权证券化问题研究[D].武汉:华中科技大学,2015:15-22.

Research on Legal Issues in True Sale of Film Asset Securitization

JIN Jun

(International Engineering Company (Mega Project Management), China Construction

Third Engineering Bureau Co., Ltd, Beijing 100000, China)

Abstract: Film asset securitization is an innovation that combines the film industry with the capital market while “true sale” is one of the most critical steps in asset securitization. The true sale of film asset securitization refers to the transfer of the film copyright to be securitized or its derived creditor’s right (underlying asset) to the special purpose vehicle (SPV). To settle the legal obstacles that may exist in true sale of film asset securitization, it is proposed to transfer the future creditor’s right of “derivative usufruct right of film copyright” to the special asset usufruct right, at the same time, to establish the publicity system to publicize the assignment of special creditor’s right as well as the copyright publicity system in the special sector, in order to provide legal support for realization of film asset securitization in China.

Key words: film; asset securitization; true sale; underlying asset

(责任编辑:董兴佩)