

# 中国式“完片担保”的独特生态

□□ 本报记者 郑洁

编者按：完片担保或完片保险，是美国很成熟的影视业融资及制作监理模式。中国的影视业融资现状表现为，虽然影视业越来越受投资界的重视，好的项目普遍“不差钱”，但在真正融资运作时，项目的“可能性流产”仍是银行等资金的心头隐患。因此，国内一些机构也在自发地进行完片担保的探索。

在中国影视制作行业的大环境下，推行完片担保有多大前景？他们又将如何以“更接地气”的服务在这一全新的领域进行推进？记者近日专访了两家机构主要负责人，解析中国完片担保的“破冰之旅”。

## 国华文创：践行“中国式完片担保体系”

### 中国不适合照搬好莱坞

早在几年前，作为国内较少的全面致力于文化产业投融资担保的政策性国有融资担保机构，北京国华文创融资担保有限公司（以下简称“国华文创”）就开始研究完片担保体系，尝试和美国电影金融公司（FFI）谈判，以成立中美合资公司的方式，共同在国内成立一家文化产业完片担保公司。

然而受制于国内外产业环境的差异以及谈判细节，最后这场合作并未达成。据悉，受到上海自贸区对外开放政策的吸引，FFI已正式以外商身份入驻上海自贸区，同时对内地影企全面开放，准备以“外国式保险”服务于国内业界。

“我们在跟FFI谈判过程中，根据自己之前对产业的了解，知道内外有别，中国的产业环境和好莱坞还是很不一样。”国华文创总经理陈登伟表示。好莱坞的基本工业流程是：好莱坞制片公司融资时，银行要求能提供完片保险，而完片保险要发行公司的预售合同才能提供，这两样等于是影片融资的“必备法器”。在具备了预售合同之后，美国的完片担保公司再介入，会在整个影片的制作核心环节进行全面的进度监督和财务控制。美国的完片担保公司一般会与当地具有行业约束力的制片人工会等合作，如果制片方在制作过程中出现逾期超支等现象，在沟通督促无效的情况下，可以撤换原来的导演或制片人，由美国制片人工会鼎力支持，从工会里调换新的导演、制片人等进行“补仓”。

但这种运作机制在中国却未必能推行得开。很多业内人士也向国华文创表示，在中国的影视产业链里，导演、制片人的话语权太强。一些导演、制片人不愿意接受外来势力的监管，更

别说替换。而目前国内的影视行业协会，也不具备好莱坞那样强大的进行产业秩序调整的权力。

因此，国华文创也只能“一点点前进”。据悉，目前他们已运作了3个电影项目，都是采取融资担保和完片担保并举的形式，并且国华文创在其中也有投资。

陈登伟谈到，国内影视剧尤以电影为甚，在发行时按行规不太可能获得预售合同。除了几大制片公司的个别影片能够获得一些“保底”的承诺外，一般发行公司都不会对电影进行买断式发行，所以很多不具备编导、演资源优势的影片，在融资上还是存在一定困难的，这也是他们推行“融资担保和完片担保并举”的一大行业原因。

### “中国式完片担保体系”流程

陈登伟表示，国华文创有个天然的优势，就是他们背后的国有资源及相关平台。“在当下投资界看好影视业的情况下，中国的电影业不是‘很值钱’，谁能给制片方进行综合匹配资源、综合服务，那么从前期IP（知识产权）进入时，制片方的接受度也会较高些。”他举例说，一旦出现风险，他们也拥有北京东方雍和国际版权交易中心这个IP的处置及交易平台作交易变现兜底。

国华文创把自己的完片担保模式称为“中国式完片担保体系”。首先，他们会在电影第一次题材送审通过之后才介入，以规避“题材风险”。在此基础上，在制作过程中前期审核预算、中期财务监督、监管整个制片环节的贷后管理，以保证拍摄在规定的预算及周期内完成。“只要制作过程中监管到位，那么一般影片的完片风险将有所控制，流产、超支的概率也会降低。”陈登伟说。

之所以要同时配套“融资担保”，陈登伟表示，根据他们以往经验，在版权项目融资时，资金方如银行对项目是否有担保还是很看重的。这也是他们能够因此向制片方同时推销“完片担保”的一个有利条件。除了上述并举的“双保险”机制，国华文创还有适应其他不同制片人需求的担保品种，如“票房宝”，是为已经成片的电影在后续宣发资金上提供担保支持的。“值得一提的是，国华文创在所有担保品种上都是有‘兜底’设计的，即把影片的大多资金风险扛了起来。”陈登伟说。

### 惩罚与激励机制不同于好莱坞

陈登伟也介绍了好莱坞保险公司对于逾期超支影片的“惩罚机制”。虽然好莱坞保险公司是对一个电影项目立项时的整体预算进行承保，理论上一旦出现完片风险是要对整体预算进行赔付，完片担保公司再将整个项目接管，用工会的力量将制片人或者出现风险的因素替换掉，将该片继续制作完成，并最后发行获取收益。

由于好莱坞电影工业化程度非常高，电影工会也会有一套严格的完整体系，具有在影视圈的干预替换权力，出现完片风险时保险公司赔付后，通常也能够继续完成该片的拍摄，并最后取得收益。

国华文创的做法又与上不同。首先，他们认为，一旦影片面临流产风险，制片方要承担自己的相应工作责任，因此制片方投入的自有资金他们不会进行赔付，会赔付的是该影片在向其他机构融资的资金部分。当然也会设立IP出现风险流产时的版权转让机制，版权转让所得扣除国华文创的成本之外的收益，该制片人还可以参与分成。

## 盛万投资：融资担保+完片服务

### 首个“标的”正常运转

2014年6月16日，第17届上海国际电影节举行了完片担保——影视金融产品本土探索论坛暨《如果还能遇见你》与《双重记忆》项目完片担保的签约仪式，上海盛万投资有限公司（以下简称“盛万投资”）和中影国际两家机构成为上述两个影视项目的担保方，《双重记忆》由盛万投资提供完片担保服务。

盛万投资创始合伙人、盛万影视总裁何晓秋向记者介绍了其担保项目的运行情况。目前《双重记忆》的制作期还没结束，运行情况良好，在制片方共同设定的分阶段工作计划上，并未出现严重的逾期超支情况。另外，他们储备的项目都将采用“融资担保+完片服务”的模式进行。

### 两大风险管理手段

何晓秋介绍了其完片担保机制的主要执行程序。“我们有两大风险管理步骤：一是事前管理，在主创团队的考核、剧本质量、制片方提供的预算明细等素材基础上，对其做能否顺利完片的风险评估，前期工作我们会预留较长时间跟主创团队做充分磨合；二是过程管控，会在现场设立一个专业的监理跟进制作流程，负责掌握项目的推进细节和可能出现的风险预警，遇到重大风险及时跟投资人汇报。”何晓秋说，分歧解决机制是风控手段的核心，他们有权利召开预警会议，对制作过程中出现的新风险可能会提高保费，另外还有评估协调机制，以及退出或回购机制。

而盛万投资将承担的担保功能体现在，如果项目出现逾期超支，他们将在一定期限内进行垫付，直到影片完片；谈及影片流产的风险，何晓秋表示，他们在担保前就介入了剧本的创作过程，加上生产流程中的监控，尽可

能降低超时超支概率。当然，盛万投资也确立了制片人、导演连带责任，超支费用从制片方优先回收，制片方承担超支后的罚息等风控机制。

据悉，盛万投资旗下已组建了专门的完片担保子公司，将长期开展此块业务，先从小电影开始，经摸索后期视情况进入其他影视剧领域。

### “完片”推进资金和项目到位

很多业内人士表示，在对外融资时，银行等金融机构对影视作品的投资风险一直颇为头疼。前者是担心投资回报，后者是担心审查等非市场化风险，也包括影片“施工”过程中的资金透支等问题。与此对应的是，中国的影视制作现状中，由于缺乏监管，“逾期超支”现象极为普遍，对于大多数缺乏有力的后续资金支持的小项目来说，“胎死腹中”是常有的事。

何晓秋谈了他们自己调研后的体会。盛万影视做了3年的影视投资，在此期间接触到的行业问题如资金和项目如何对接一直引发他们的思考。从2013年底开始，他们做了半年多关于完片担保的研究，并考察了国际市场。好莱坞电影工业整体上处于法律、金融等行业多重力量监管下，但中国制片业既缺乏这种能够制定“行规”的行业协会，同时整个制片业信息透明度差，比如很难了解一个制片团队的具体信息，同时生产流程和财务监管失控也一直是让投资人头疼的问题。比如好莱坞有专业的收账管理公司，但中国剧组资金流动严重缺乏第三方监控，尤其是国内影视投资存在很多“跟投方”，他们对于项目是实现不了过程管控的。

“在这些环节中，尤其需要第三方机构能对项目和投资方起到一个风险共担、项目增信的功能。”何晓秋表示，他们提供的融资担保和后续的完片



由上海盛万投资提供完片担保服务的影视项目《双重记忆》

服务，针对的就是行业最急需的问题。

何晓秋也指出，在好莱坞，完片保险的主要市场也在那些中小独立制片公司中间。大公司的项目有强大的后续资金保证，因此外部投资界对其能否完片的顾虑较小。而对于没有强大资金作后续支持的独立制片公司，投资方大多会对影片提出完片保险的要求。中国影视制作的主流梯队虽然是中小影视公司，但由于制片环境和行业操作规律的不同，要让完片担保呈现一个“量级”提升也较难，短期内很难成为一种标准化产品进行推广。

盛万投资了解到的情况是，国内中小制片公司主要是对融资的需求。在这方面，盛万影视本身就拥有一个影视投资基金，这也是他们能够吸引制片人的地方。除去盛万影视自己的投资，与他们合作的影视项目在进行对外融资时，他们提供的融资担保给其他投资方增强了信心。而完片服务，也是他们运用自己的专业团队，对影片在合理使用资金、顺利出炉方面提供的一个配套服务。何晓秋称，他们制定了一个“青年2.0”计划，将重点长期关注和扶持青年电影人进行合作。

## 视角

# 再议小微企业“融资难、融资贵”

### □□ 牛慕鸿

当前，经济发展进入“新常态”，经济发展方式从规模速度型粗放增长转向质量效率型集约增长，经济结构也从增量扩能为主转向调整存量、做优增量并存的深度调整，经济发展动力正从传统增长点转向新的增长点。

但与此同时，中国经济也步入经济增速换挡期、结构调整阵痛期、前期刺激政策消化期“三期叠加”的重要关口。处于这样的大背景下，小微企业“融资难、融资贵”问题作为矛盾的焦点出现，不可避免地同诸多经济金融问题相互交织。

### 为何融资“贵”和“难”

全面认识当前的融资成本问题，需要基于总量与结构、宏观与微观、外部均衡与内部均衡、供给政策与需求政策等多重关系加以分析。

从总量上看，宏观的流动性并不短

缺，有权威机构数据为证。从贷款利率的结构看，正规金融机构贷款平均利率保持基本稳定，民间借贷利率近3年来也在下降。带动利率上涨的主要是表外非标（银行放在表外的非标准化金融产品及业务）等金融产品。

企业的综合融资成本包括各种融资交易成本，如担保费、抵押物评估费、抵押物登记费、财务顾问费、资产评估费、审计费、保险费等。目前由于风险暴露担保费上升，综合融资成本可能达到20%左右，而利息成本之外的融资交易成本可能占到综合融资成本的2/3。

宏观上，当前利率水平变化的主导因素是中国经济结构重大调整以及投资与储蓄关系的演变。以发达工业国家的过去为例，生产要素边际产出递减、服务业在经济结构中比重上升、经济增长对固定资本累积依赖程度降低等因素，会使长期潜在经济增长率经历一个先加速后减速的过程。上述经济增长新常态的变化，必然会引起储蓄与投资关系的系统性变化。而在

经济金融结构重大调整的阶段，如果仍采用低利率宽松的货币政策大量注入流动性刺激总需求，不仅难以改变速度下降的趋势，还可能进一步加剧经济不平衡并引发更大风险。

### 产业阶段性“瓶颈”

企业的融资方式，需要在留存收益、股权融资和债务融资中做出选择，以实现最优资本结构和最小的综合融资成本。但需要强调的是，债务融资产生的“税盾”效应（企业如果要向股东支付和债权人相同的回报，实际需要生产更多的利润。）等好处，超过了一定的杠杆率（债务规模），企业面临的财务风险就会增大，最终影响企业负债的可持续性。

尤其是2009年以来，非金融企业部门的负债规模和杠杆率持续攀升，已偏离了债务和企业盈利能力增长的长期趋势。根据中国社科院2013年的测算，截至2012年底，中国非金融企业的

杠杆率占GDP的比重达到113%，高于同期美国、英国、德国、法国、日本的企业杠杆率。杠杆率的快速提升，无疑会增大企业财务风险和融资的风险溢价。

而银行面对企业债务风险的上升，既可能融出资金意愿下降，也可能采取提高利率手段覆盖风险。就前者而言，2013年国内大型商业银行累计净融出资金47万亿元，融出量同比大幅减少15.4万亿元。就后者而言，银行对一些高风险资产的配置，如小微企业、地方融资平台和房地产等，利率水平往往更高。

从作为资金需求方的企业部门看，过度依赖债务融资，也容易在流动性管理上陷入“借新还旧”的恶性循环。2009年是我国信用债市场的一个扩容高峰，由于当年发行的5年期债券较多，导致2014年成为第一个长期债券偿债高峰。同时伴随信用债市场存量的快速扩张，2014年付息规模创历史新高。企业面临债务率高企和经营性现金流增长放缓，融资风险溢价更高。

我国金融机构总资产已达到名义GDP的3倍，总量发展较快。但从结构、效率等质量指标看，我国金融发展水平仍有很大提升空间。融资结构上，以银行信贷为代表的间接融资，占同期社会融资规模比重仍然高达79.9%。从微观主体行为看，金融机构偏好抵押担保、国有部门、融资平台，“贷大贷长贷垄断”等同质化竞争现象，本质上仍是其信用筛选、定价以及风险管理等核心竞争力尚有不足的反应。

### “融资难、融资贵”的政策纾解

笔者认为，解决小微企业“融资难、融资贵”的问题，应从以下几点入手。

应大力发展直接融资，推动形成一个更加均衡的社会融资结构，更具竞争性、包容性的金融体系。要以显著提高直接融资比重为目标，坚持市场化改革方向，着力减少不必要的行政管理。

健全多层次资本市场，继续大力推动制度创新和产品创新，研究推出

债务融资工具私募发行方式（私募债），创新并购买、并购债券等高收益类债务融资工具，稳妥有序开展优先股等混合型融资工具试点，推动企业兼并重组。

建立统一规范、公平竞争的银行业进入标准，进一步扩大金融对内对外开放，允许具备条件的民间资本设立中小银行等金融机构。

使各类市场主体合理回归依财务业绩确立信用等级为本位，享有平等的投融资权利，以此促进投融资效率提升。

建立一套完整的中央银行利率调控框架，进一步完善货币政策决策机制，建立有效的政策信息沟通机制，提高货币政策透明度，积极引导公众预期。

加快推进配套改革，打破刚性兑付，加快存款保险制度等市场化退出机制建设，加强存款人保护，完善支付、征信等金融基础设施，为金融市场安全高效运行和整体稳定奠定基础。