

# 探討音樂著作財產權證券化模式 對著作權集體管理團體之影響——以英國歌曲 投資公司 Hipgnosis 股份有限公司為例

沈佩蓉

## 壹、前言

## 貳、著作財產權證券化之緣起

## 參、Hipgnosis 歌曲投資組合之概述與分析

### 一、運作模式

### 二、投資曲目策略

### 三、現況發展與未來展望

## 肆、Hipgnosis 歌曲投資組合之優劣分析

### 一、優勢部分

### 二、劣勢部分

## 伍、Hipgnosis 歌曲投資組合對集管團體之影響

### 一、合作夥伴關係

### 二、業務競爭關係

## 陸、結語

作者現為經濟部智慧財產局著作權組科員。  
本文相關論述僅為一般研究探討，不代表任職單位之意見。

### 摘要

自 2020 年起，全球新冠疫情重創音樂產業既有的營運模式，為了使音樂人能獲得更豐沛之收入來源，音樂產業獲取收益的管道不再僅侷限於過去之「授權模式」，而轉為尋求其他可行的音樂流通管道，新興音樂流通模式就此興起，因此，其中有一項新興音樂流通模式是將歌曲之著作財產權以證券化方式進行投資—即「音樂著作財產權證券化」。本文選以英國歌曲投資公司 Hipgnosis 股份有限公司為例，說明音樂著作財產權證券化之運作模式，其透過將歌曲音樂之著作財產權轉換為股票，以證券化模式吸引投資人參與投資，共同分享公司之收益與擴張，成功運作並有獲利，此種新興模式為音樂投資利用創立新的典範案例。

本文將分別說明 Hipgnosis 股份有限公司之運作模式、投資曲目策略，並就其對著作權集體管理團體所生之影響與互動關係等面向進行研析，藉此探討此一新興音樂流通模式，以增進對於英國音樂授權實務發展之了解。

關鍵字：著作財產權證券化、Hipgnosis 股份有限公司、著作權集體管理團體、音樂授權

Copyright Securitization、Hipgnosis Songs Fund Limited、Copyright Collective Management Organizations、Music License

## 壹、前言

依英國於 1989 年公布生效的《著作權、設計和專利法》（The Copyright, Designs and Patents Act, CDPA）規定，音樂著作人（即詞曲創作者）與錄音著作權人<sup>1</sup>所擁有之著作財產權包括重製權、散布權、改作權、公開演出權（public performance，或稱為公開表演權）、公開傳播權（communication to the public，其範圍等同於我國著作權法之「公開播送權」與「公開傳輸權」）等權利<sup>2</sup>，如著作被他人利用時，著作財產權人可向利用人收取使用報酬，作為主要收入來源。

以我國音樂產業為例，過去音樂人主要收入源頭之一即來自舉辦實體演唱會之收益<sup>3</sup>，惟自 2020 年起，新冠疫情重創全球，導致全球實體演唱會數量減少，音樂產業既有的營運模式隨之出現變化，為了使音樂人能有其他的收入來源，音樂產業獲取收益的管道不能再僅侷限於過去「授權模式」，應轉而尋求更多可能的音樂流通方式及管道。值得注意的是，近年來國際間有一項新興音樂流通模式，它是將歌曲著作財產權予以「證券化」（securitization）<sup>4</sup>，成為投資的選擇管道，以下本文將簡述著作財產權證券化之緣起，再分別說明 Hipgnosis 股份有限公司（Hipgnosis Songs Fund Limited，下稱 Hipgnosis 公司）之歌曲投資組合之運作模式、投資策略，並就其優劣勢進行分析，以及其對著作權集體管理團體（下稱集管團體）之影響等面向，以闡述此種新興音樂流通模式。

<sup>1</sup> 錄音著作權人通常為出資籌劃並完成錄音著作錄製的唱片公司。

<sup>2</sup> Intellectual Property Office, *The rights granted by copyright*, GOV.UK, <https://www.gov.uk/guidance/the-rights-granted-by-copyright> (last visited Dec. 13, 2022).

<sup>3</sup> 2020 年台灣文化內容產業調查報告 III：流行音樂產業，頁 2，文化內容策進院，2021 年 7 月 1 版。

<sup>4</sup> 一般來說，學理上證券化可分為三類：一為「傳統證券化」，典型如企業為募集資金而發行股票、債券等；二為「金融資產證券化」，係指銀行等金融機構可將其所持有之各類資產與債權交由受託機構或特殊目的機構（可分為公司型態或信託型態）發行證券，以透過未來現金流評估、資產擔保與信用增強與信用評等等機制，將該等資產轉換為可於市場上交易之證券商品單位，而向投資人銷售該等證券商品之過程，其中金融資產種類如信用卡應收帳款、消費貸款、汽車貸款與助學貸款等；三為「不動產證券化」，其可作為不動產所有權人籌措資金之管道。以上參考自：

(1) 關於金融資產證券化，金融監督管理委員會銀行局，<https://www.banking.gov.tw/ch/home.jsp?id=116&parentpath=0,8,115>（最後瀏覽日：2022/12/28）。

(2) 李日寶，國內外證券化市場之發展、運作方式及相關實力分析，證券暨期貨月刊 10 期，頁 3，2003 年 10 月。

## 貳、著作財產權證券化之緣起

為探討著作財產權證券化之緣起，須先探討「證券化」此一金融工具之概念，學者 John M. Gabala 將證券化定義為：「將非流動性資產<sup>5</sup>轉換成具有流動性的證券商品並銷售予投資者，以滿足當前現金流需求」<sup>6</sup>，金融機構或企業透過證券化，除可提升資產（包含債權）於市場上的變現性與流動性，亦可為市場提供一種新的投資選擇；對投資人而言，投資證券化商品可協助企業或他方「籌募資金」，目的是期待未來獲得利息分配或於出售該項證券時，得以賺取價差<sup>7</sup>。

自 1990 年間起，隨著各國智慧財產權的保護意識崛起與相關法律保護日趨完善，國際間智慧財產權證券化模式相繼出現<sup>8</sup>，智慧財產權人得以將其所擁有之智慧財產權資產與其未來可獲得之權利金或現金流作為擔保，透過第三方機構將其智慧財產權以證券化方式，使智慧財產權人可獲得現金流<sup>9</sup>。而於著作權領域，著作財產權證券化係指：著作財產權人將其著作之應收帳款或預估著作未來可獲得之使用報酬，透過金融機構或第三方機構轉換為市場上可供交易的證券商品，以獲取現金流<sup>10</sup>。

歷史上首件成功將著作財產權予以證券化的案例為 1997 年英國歌手 David Bowie 以個人擁有的 25 張唱片未來使用報酬作為標的物發行債券，David Bowie 透過歷史唱片交易紀錄預估未來各年度的銷售收益與使用報酬，成功藉此次發行獲得約 5 千 5 百萬美元，爾後於著作權領域，最常將著作權予以證券化之標的為電影與音樂<sup>11</sup>。

<sup>5</sup> 流動資產係指預計於一年內可轉為現金的資產，如現金、約當現金（90 天內可變現之資產，如可轉讓定期存單、國庫券等）、應收帳款等；相反的，非流動資產係指將持有一年以上而無法於一年內變現的長期資產，其中常見之資產種類如土地、廠房、設備。參考自：證券發行人財務報告編製準則（採國際財務報導準則版本），全國法規資料庫，<https://law.moj.gov.tw/LawClass/LawAll.aspx?pcode=G0400050>（最後瀏覽日：2022/12/28）。

<sup>6</sup> Mas Rahmah, *Promoting intellectual property securitization for financing creative industry in Indonesia: challenges and solutions*, 22(2) *Journal of Intellectual Property Rights* 90, 90(2020).

<sup>7</sup> 劉桂伶，將來債權證券化之研究—智慧財產權證券化之未來趨勢，成功大學科技法律研究所碩士論文，頁 27，2008。

<sup>8</sup> Jayant Kumar, *Intellectual Property Securitization: How Far Possible and Effective*, 11 *Journal of Intellectual Property Rights* 98, 98(2006).

<sup>9</sup> 劉桂伶，同註 7，頁 69-70，2008。

<sup>10</sup> Mas Rahmah, *supra* note 6, at 92.

<sup>11</sup> 黃偉倫、陳照森、吳家桑，智慧財產權證券化之探討，*中華科技大學學報* 42 期，頁 63-72，2010。

近年來，另一項值得關注的著作財產權證券化案例是英國歌曲投資公司——Hipgnosis 公司，其於 2018 年成立並發行公司股票，Hipgnosis 公司藉由發行該項股票獲得更多資金，並用於收購更多歌曲的著作財產權，並以「歌曲之使用報酬收入」作為公司營運收益，再將公司盈餘分配予投資人作為投資報酬。

## 參、Hipgnosis 歌曲投資組合之概述與分析

Hipgnosis 公司是由曾培養出多名國際巨星經紀人（如：Beyoncé 等人）的 Merck Mercuriadis（下稱 Mercuriadis）於 2018 年所創立，同年 7 月由 Hipgnosis 公司發行之股票在倫敦證券交易所的主要市場（Main Market）上市<sup>12</sup>，目前為倫敦證券交易所唯一的「音樂版權投資公司」，並於 2020 年開始被納入富時 250 指數（FTSE 250 Index）<sup>13</sup>的成分股中。

Hipgnosis 公司的投資是以「歌曲之著作財產權」作為資產類別，著作類型主要以音樂著作為主，以錄音著作為輔<sup>14</sup>。Hipgnosis 公司透過收購市場上眾多由創作人與歌手所創作（演唱）之歌曲著作財產權，進而成為一項投資組合標的（portfolio of Songs，下稱投資組合），期望能成為投資者一種實質報酬增加的長期投資選擇。

### 一、運作模式

Hipgnosis 公司的營運模式可分為四階段（如下圖 1 所示）：首先，Hipgnosis 公司的營運方式仰賴於有資本投資收購市場上的歌曲，因此，當投資人購買 Hipgnosis 公司發行的股份時，Hipgnosis 公司的資本額會增加，Hipgnosis 公司再運

<sup>12</sup> 基於倫敦證券交易所主要市場須對於公司進行較嚴格的審核，通常是較具規模或發展成熟的公司始得以加入，規模較小的公司或新創公司則較難以加入。

<sup>13</sup> 相對富時 100 指數（UKX）是由在倫敦證券交易所之上市公司中前 100 家市值最高者組成（類似美國道瓊工業指數與我國的 0050 指數型基金），而富時 250 指數是由倫敦證券交易所中市值第 101 名至第 350 名的中型資本公司所組成。參考自：何為富時 100 指數？為何它被稱為英國經濟、歐洲經濟晴雨表？，OANDA Lab，<https://www.oanda.com/bvi-ft/lab-education/indices/09/>（最後瀏覽日：2022/12/21）。

<sup>14</sup> Hipgnosis, *Our Purpose and Business Model*, <https://www.hipgnosissongs.com/about/our-purpose-business-model/> (last visited Dec. 13, 2022).

用其選歌策略收購特定歌曲的著作財產權，並以利用人所支付的使用報酬作為其公司營收，如該年度營收有盈餘，會再配息予投資人作為投資反饋，以繼續吸引更多投資人與資金投入，幫助 Hipgnosis 公司得以收購更多市場上具價值的歌曲。

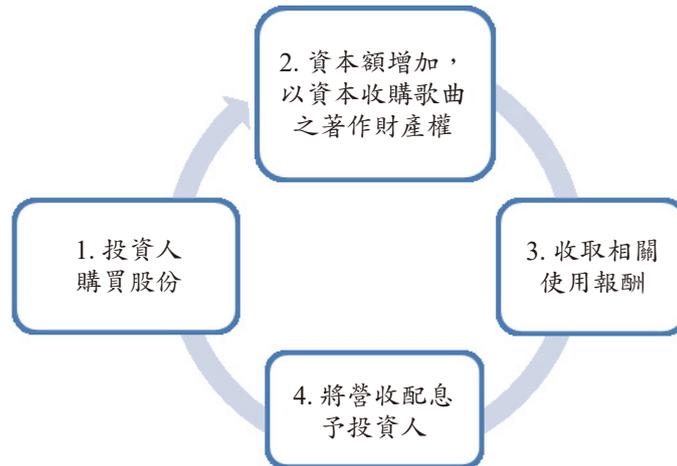


圖 1 Hipgnosis 公司運作圖<sup>15</sup>

以下簡述 Hipgnosis 公司上述四階段的運作方式：

### (一) 投資人透過金融證券機構下單交易股票

Hipgnosis 公司所發行之股票目前於倫敦證券交易所上市，其交易方式如同其他上市股票一樣，投資人於完成證券開戶後，即可於股票交易時段，透過金融證券機構下單選擇欲購入的股數（最低購買股數為一股），再將購入款項（含手續費與稅金）匯款至該證券專戶，即完成購買。如欲賣出股票時，投資人同樣可選擇出售所指定之股票單位量，惟須注意的是，如同投資其他股票等金融商品一樣，投資人出售股票時亦存在著虧損風險。

<sup>15</sup> 作者自行繪製。

## (二) Hipgnosis 公司收購歌曲之著作財產權

Hipgnosis 公司須先運用資金向欲投資之歌曲的詞曲創作者、唱片製作公司或歌手樂團等權利人收購歌曲之著作財產權，原則上 Hipgnosis 公司會希望得以成功購得一首歌曲全部（100%）之著作財產權，然實際上有時僅能收購該歌曲約 50% 或 75% 之著作財產權（如下圖 2 所示），亦即由 Hipgnosis 公司與其他著作財產權人「共有」歌曲的著作財產權<sup>16</sup>。

Portfolio as at 30 September 2022 2022 年 9 月 30 日曲目清單				著作財產權			
Catalogue	Acquisition Date	Interest Ownership	Total Songs	Catalogue	收購日期	擁有比例	總歌曲數
The-Dream	13 Jul 2018	75%	302	Ed Drewett	9 Dec 2019	100%	109
Poo Bear	21 Nov 2018	100%	214	Kaiser Chiefs (Masters)	9 Dec 2019	100%	48
Bernard Edwards	28 Nov 2018	38%	290	Jeff Bhasker	11 Dec 2019	100%	436
TMS	17 Dec 2018	100%	121	Johnny McDaid	11 Dec 2019	100%	164
Tricky Stewart	17 Dec 2018	100%	121	Emile Haynie	13 Dec 2019	100%	122
Giorgio Tuinfort	21 Dec 2018	100%	182	Brendan O'Brien	13 Dec 2019	100%	1,855
Rainbow	15 Jan 2019	100%	15	Savan Kotecha	18 Dec 2019	100%	49
Itaal Shur	31 Jan 2019	100%	209	Tom Delonge	23 Dec 2019	100%	157
Rico Love	26 Feb 2019	100%	245	Journey (Masters)	10 Jan 2020	65%	389

圖 2 Hipgnosis 歌曲投資組合之部分曲目清單<sup>17</sup>

個案上 Hipgnosis 公司會選擇直接出面或委由投資組合管理人負責協商議價，Hipgnosis 公司通常會參考著作於過去市場上之歷史交易資料或音樂利用情況以預測未來使用報酬，以作為公司與權利人之協商議價基準，並於成功買斷「部分曲目」或「全部歌曲」<sup>18</sup>之著作財產權後，成為特定音樂著作或錄音著作之著作財產權人。

<sup>16</sup> David Brancaccio & Rose Conlon, *Merck Mercuriadis says hit songs are in an asset class all their own*, MARKETPLACE, <https://www.marketplace.org/2022/06/14/merck-mercuriadis-says-hit-songs-are-in-an-asset-class-all-their-own/> (last visited Dec. 13, 2022).

<sup>17</sup> Hipgnosis, *Interim Report Sep 2022*, 18, <https://www.hipgnosissongs.com/wp-content/uploads/2022/12/HSFL-IR-Sep-2022-Web.pdf> (last visited Feb. 23, 2023).

<sup>18</sup> Hipgnosis 公司通常係收購特定創作人所創作之「部分歌曲」的著作財產權，惟 Hipgnosis 公司於特定個案中，經雙方協議後，亦會取得特定創作人「所有歌曲」之著作財產權。

另就 Hipgnosis 公司與權利人就收購歌曲著作財產權之協議內容，因涉及商業機密與保密條款，相關交易契約內容並未公開<sup>19</sup>。

### （三）Hipgnosis 公司收取使用報酬作為公司營收

Hipgnosis 公司的營收主要源自於歌曲的使用報酬，如向 Netflix、Apple Music、BBC、TikTok 等平臺及個別利用人收取重製、公開演出、影音同步（sync licensing）<sup>20</sup>、串流等利用行為之使用報酬（見下圖 3）。

惟於收取使用報酬之流程上，Hipgnosis 公司通常不會直接出面向利用人要求付費或收款，而會透過全球主要集管團體<sup>21</sup>及版權公司（如：環球版權公司、索尼版權公司等）等組織向利用人收取重製、公開演出、公開傳播等使用報酬，集管團體或版權公司會再扣除管理費後分配報酬予 Hipgnosis 公司。

至於影音同步之使用報酬收取方式較為特別，除部分個案仍係由版權公司收取使用報酬外，實務上 Hipgnosis 公司亦會以權利人身分逕向利用人收款，而不再高度依賴集管團體或版權公司為其收取使用報酬。

<sup>19</sup> Jem Aswad, *Hipgnosis Acquires Catalog From Bruno Mars-Harry Styles Collaborator Jeff Bhasker*, VARIETY, <https://variety.com/2019/music/news/hipgnosis-kanye-west-harry-styles-jeff-bhasker-1203432504/> (last visited Dec. 13, 2022).

<sup>20</sup> 影音同步權係指「首次」於影片、廣告或電玩或其他影視媒體當中置入特定音樂作為背景音樂，而使得影像得以與聲音同步搭配，而為觀眾呈現身歷其境之感。

<sup>21</sup> 例如：美國作曲家、作家和發行商協會（The American Society of Composers, Authors and Publishers, ASCAP）、美國廣播音樂公司（Broadcast Music, Inc., BMI）、英國公開表演權協會（Performing Rights Society for Music Limited, PRS for Music）與英國錄音表演有限公司（Phonograph Performance Ltd, PPL）、歐洲作曲詞者協會（Society of European Stage Authors and Composers, SESAC）等。

探討音樂著作財產權證券化模式對著作權集體管理團體之影響  
——以英國歌曲投資公司 Hipgnosis 股份有限公司為例

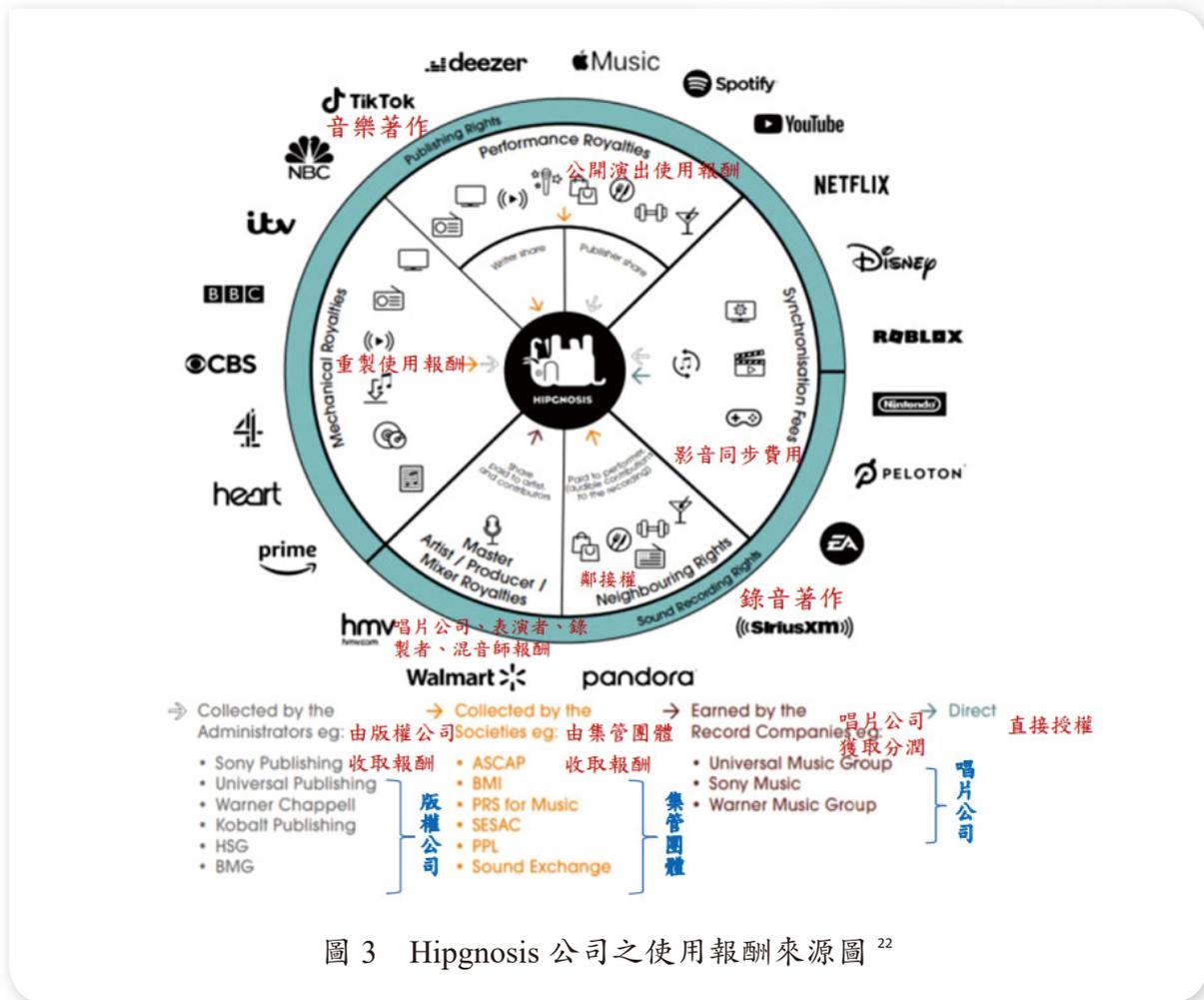


圖 3 Hipgnosis 公司之使用報酬來源圖<sup>22</sup>

營收方面，Hipgnosis 公司的營收來源主要是所管理歌曲（包含音樂著作或錄音著作）的相關使用報酬與預付款項<sup>23</sup>，並期望藉此獲得長期且穩定的收入來源。自下圖 4 可知，以 2021 年為例，Hipgnosis 公司所獲淨收入（net revenue）來源是以串流使用報酬為最大宗（36%），其次為公開演出使用報酬（27%），機械重製與影音同步之使用報酬分別皆占 16%，其餘利用行為之使用報酬則占 5%<sup>24</sup>。

<sup>22</sup> HIPGNOSIS, *supra* note 14 (last visited Dec. 31, 2022).  
<sup>23</sup> Hipgnosis, *Interim Report Sep 2021*, 36, <https://www.hipgnosissongs.com/wp-content/uploads/2022/02/HSFL-IR-Sep-2021-Web.pdf> (last visited Dec. 13, 2022).  
<sup>24</sup> *Id.* at 29.

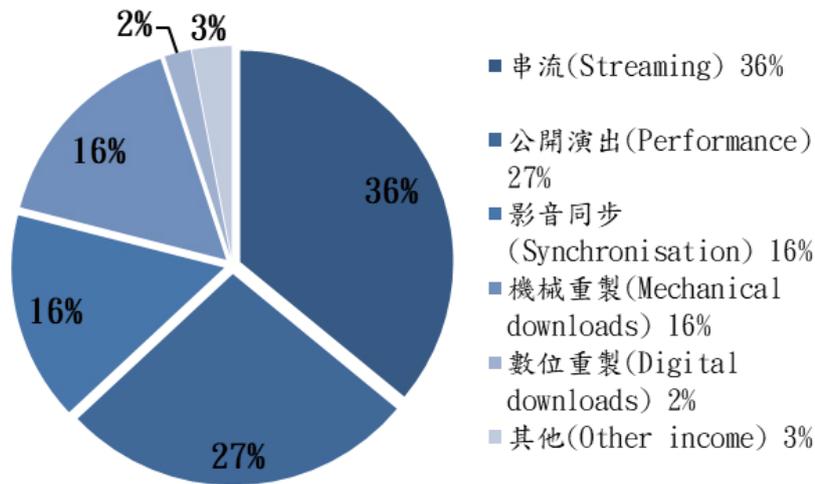


圖 4 Hipgnosis 公司淨收入來源<sup>25</sup>

#### (四) Hipgnosis 公司分配股利予投資人

如當年度 Hipgnosis 公司有盈餘，Hipgnosis 公司會分配股息予購買其股票的投資人，以作為投資人之回饋及報酬。如以 2022 年 12 月 22 日當日收盤價 87.5 便士 (pence)<sup>26</sup> 為例計算，Hipgnosis 公司股價的現金殖利率達 6.2%<sup>27</sup>。

至於近年來 Hipgnosis 公司股票的市值變化，相較於 Hipgnosis 公司股票在 2018 年 8 月 6 日上市時，當日收盤價為 89.82 便士，至 2022 年 7 月 8 日當日收盤價上漲至 108.4 便士 (見下圖 5)，股價成長達兩成 (20.68%)，可知 Hipgnosis 公司對於音樂資產投入之價值亦獲得市場認

<sup>25</sup> 作者自行繪製，參考自：Hipgnosis, *Interim Report Sep 2021*, 29, <https://www.hipgnosissongs.com/wp-content/uploads/2022/02/HSFL-IR-Sep-2021-Web.pdf> (last visited Dec. 13, 2022).

<sup>26</sup> 英國股票交易市場是以「便士」為報價單位，便士為英國貨幣最小幣值單位，以 1 英鎊等於 100 便士或約 36 元新臺幣之匯率換算可知，1 便士約等於 0.01 英鎊或 0.36 元新臺幣。

<sup>27</sup> 現金殖利率計算公式 = (股息 ÷ 股價) × 100%。

探討音樂著作財產權證券化模式對著作權集體管理團體之影響  
——以英國歌曲投資公司 Hipgnosis 股份有限公司為例

可；然於 2022 年下半年，英國投資環境受到國際戰爭情勢、脫歐影響<sup>28</sup>、國內通膨嚴峻與升息政策之影響，英國面臨經濟停滯甚至衰退局勢<sup>29</sup>，投資人心態轉為保守，Hipgnosis 公司股票於該（2022）年 9 月起股價呈現明顯下跌趨勢，至 12 月 22 日當日收盤價已下跌至 87.5 便士（見下圖 6），未來其股價變化與公司發展仍值得注意。



圖 5 Hipgnosis 公司股價（2022/7/8）及近五年的價格走勢<sup>30</sup>

<sup>28</sup> 經貿上，英國於 2021 年 1 月 1 日起，正式脫離歐洲單一市場（European Single Market）及歐洲關稅同盟（European Union Customs Union），為維持該國後續與歐盟之貿易關係，英國轉為和歐盟簽訂「自由貿易協議」（Free Trade Agreement, FTA）。參考自：財經 M 平方，【總經 Spotlight】英國脫歐兩週年，貿易與經濟地位變了嗎？，<https://www.macromicro.me/blog/general-manager-spotlight-second-anniversary-of-brexit-has-trade-and-economic-status-changed>（最後瀏覽日：2022/12/22）。

<sup>29</sup> 財經 M 平方，通膨持續創高、民間消費萎縮！為何英國陷 1920 年以來最長衰退？，遠見，<https://www.gvm.com.tw/article/96357>（最後瀏覽日：2022/12/22）。

<sup>30</sup> Hipgnosis Songs Fund Ltd SONG(London Stock Exchange), THE TELEGRAPH, <https://www.telegraph.co.uk/markets-hub/share/S2100/SONG/HipgnosisSongsFundLtd> (last visited Dec. 22, 2022).

## 本月專題

探討音樂著作財產權證券化模式對著作權集體管理團體之影響  
——以英國歌曲投資公司 Hipgnosis 股份有限公司為例

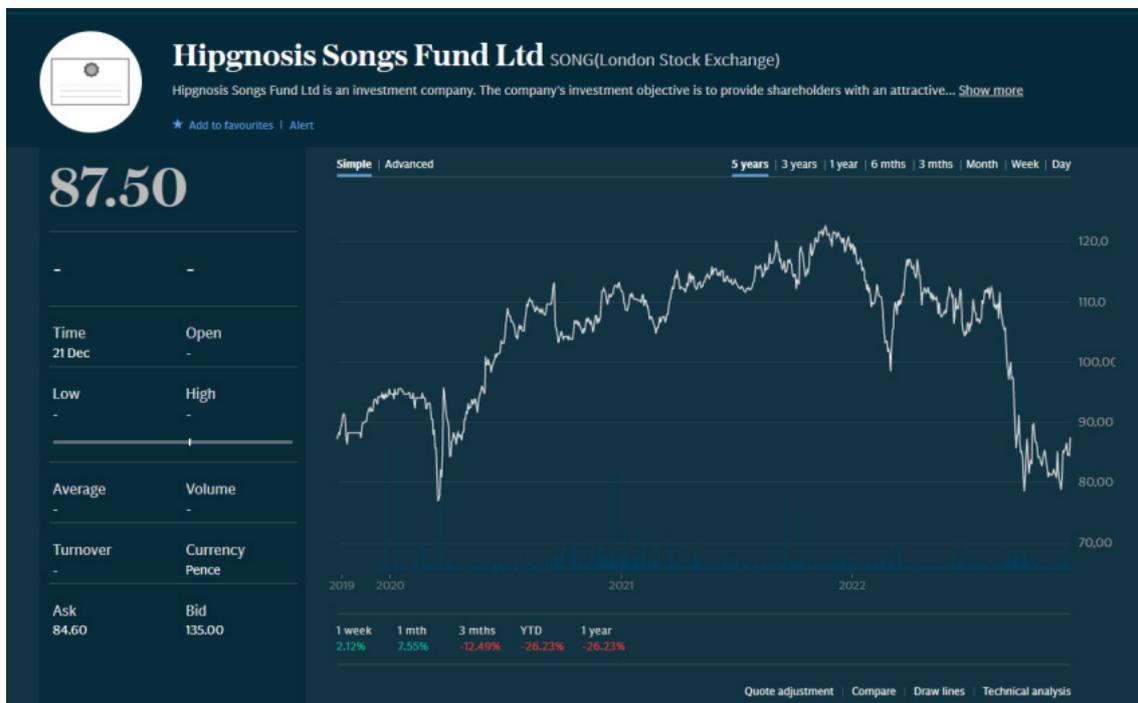


圖 6 Hipgnosis 公司股價（2022/12/22）及近五年的價格走勢<sup>31</sup>

除了分配股利外，作為上市公司，Hipgnosis 公司須召開年度股東會（the annual general meeting, AGM），向股東公布其財務報表等營運狀況，以接受公司股東之集體監督。

## 二、投資曲目策略

Hipgnosis 公司於 2018 年成立，於成立的第一年，Hipgnosis 公司收購至少 5,000 首歌曲，近三年 Hipgnosis 公司積極擴張營運規模，耗資約 17.5 億美元收購具有投資價值之熱門歌曲<sup>32</sup>；至 2021 年 9 月 30 日止，Hipgnosis 歌曲投資組合擁有約 146 個曲目清單（catalogue）<sup>33</sup>、歌曲數目成長至 6 萬 5,413 首歌曲（相關使用報酬市值高達 22 億美金），其中 156 首歌曲曾獲葛萊美獎殊榮。

<sup>31</sup> *Id.*

<sup>32</sup> Lucas Shaw & Liana Baker, *Blackstone Unveils Music Investment Deal With Merck Mercuriadis*, BLOOMBERG, <https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-10-12/blackstone-unveils-music-investment-deal-with-merck-mercuriadis> (last visited Dec. 13, 2022).

<sup>33</sup> 每份曲目清單皆是由一名歌手或一家唱片公司所提供之單曲或數首歌曲所構成。

若探究 Hipgnosis 公司之選歌策略，可知 Hipgnosis 公司會依過去全球統計資料選擇投資熱門且文化價值高的經典歌曲，例如在 YouTube 平臺上點閱觀看次數前 30 名中，Hipgnosis 歌曲投資組合中包含其中 10 首；於全球《告示牌》百大熱門榜 (Billboard Hot 100) 中，Hipgnosis 歌曲投資組合囊括其中 20 首等<sup>34</sup>。目前該項投資組合內包含眾多全球天王 (后) 級歌手所演唱之歌曲，如女神卡卡 (Lady Gaga)、蕾哈娜 (Rihanna)、碧昂絲 (Beyoncé)、火星人布魯諾 (Bruno Mars)、小賈斯汀 (Justin Bieber)、泰勒斯 (Taylor Swift) 等人之熱門歌曲<sup>35</sup>，亦選取如魔力紅 (Maroon 5) 等知名團體所演唱之熱門歌曲。

若分析目前 Hipgnosis 歌曲投資組合內的歌曲年代 (見下圖 7)，該項投資組合內高達六成的公允價值 (fair value)<sup>36</sup> 源自於超過 10 年以上之老歌，其次 3 年至 10 年之歌曲則占 37%，剩餘近三年後發行之新歌僅占 3%，可知 Hipgnosis 公司主要投資標的為具知名度、市場發展純熟且歷經一定時間淬鍊的「經典暢銷老歌」，而非甫上市發行、歌曲市場表現仍較難以預測的最新流行歌曲，原因在於前者每年可獲得之使用報酬「衰退幅度較小」<sup>37</sup>、報酬幾乎已非常穩定，營收預估上相對容易，不似最新流行歌曲未來每年恐需面臨使用報酬的衰退期，而較難以推估其營收變化，Hipgnosis 公司基於此長期投資策略，較偏好投資至少「已發行 10 年以上」的經典歌曲。

<sup>34</sup> Hipgnosis, *Interim Report Sep 2021*, 3, <https://www.hipgnosissongs.com/wp-content/uploads/2022/02/HSFL-IR-Sep-2021-Web.pdf> (last visited Dec. 13, 2022).

<sup>35</sup> 舉例而言，2018 年 Hipgnosis 公司所收購的知名歌曲如小賈斯汀的〈Baby〉、蕾哈娜的〈Umbrella〉與碧昂絲的〈Single Ladies〉。

<sup>36</sup> 國際財務報導準則 (IFRS) 將公允價值定義為：「於衡量日，市場參與者間於有秩序的交易中出售資產所能收取或移轉負債所需支付之價格」。簡而言之，公允價值代表大眾認定之價值，而衡量公允價值之方法包含用「市價」或「鑑價報告」(如房地產等較缺乏市價判斷之標的) 評價其價值多寡。

IFRS, *IFRS 13 Fair Value Measurement Standard 2022 Issued*, <https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/ifrs-13-fair-value-measurement/> (last visited Dec. 13, 2022).

<sup>37</sup> HIPGNOSIS, *supra* note 34, at 29.

## 本月專題

探討音樂著作財產權證券化模式對著作權集體管理團體之影響  
——以英國歌曲投資公司 Hipgnosis 股份有限公司為例

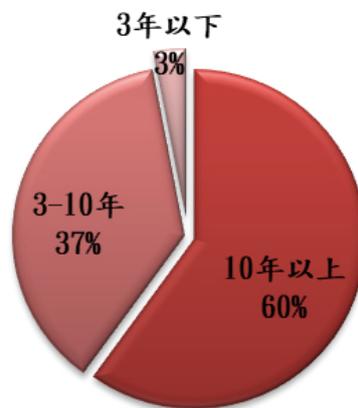


圖 7 Hipgnosis 投資之歌曲年份（單位：公允價值）<sup>38</sup>

若就 Hipgnosis 歌曲投資組合內歌曲進行曲風分類（見下圖 8），Hipgnosis 公司投資標的主要是以搖滾歌曲（36%）與流行歌曲（32%）占最大宗，第三為 R&B 曲風市值占 14%，舞曲市值則占 10%，其他組成如 Hip-Hop 曲風、拉丁歌曲、鄉村曲風、Disco 曲風與基督教歌曲市值合計共占 8%。

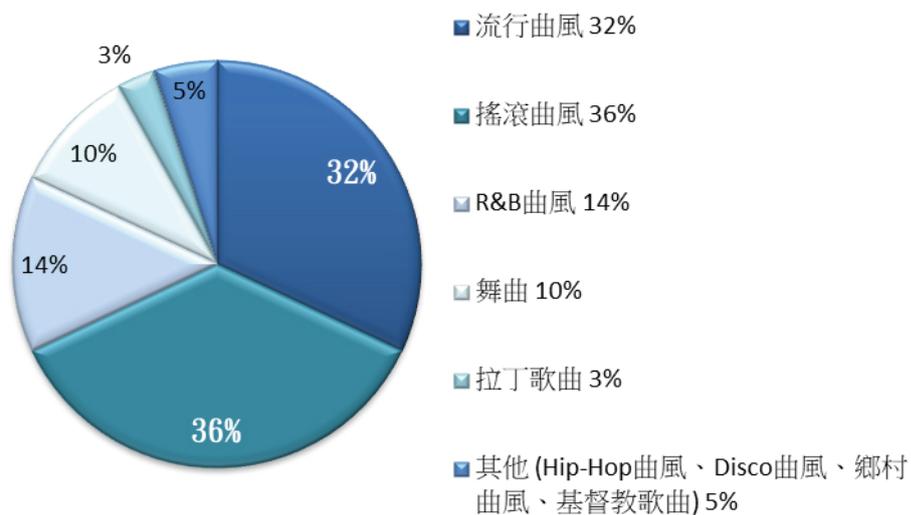


圖 8 Hipgnosis 公司投資之歌曲曲風類別（單位：公允價值）<sup>39</sup>

<sup>38</sup> 作者自行繪製，參考自：Hipgnosis, *Hipgnosis Songs Fund*, <https://www.hipgnosissongs.com/about/hipgnosis-songs-fund/> (last visited Dec. 13, 2022).

<sup>39</sup> *Id.*

至於 Hipgnosis 公司對於欲收購哪些歌曲著作財產權之決策流程，Hipgnosis 總公司通常會參考其投資顧問暨子公司「Hipgnosis 歌曲管理有限公司」<sup>40</sup>之專業建議，Hipgnosis 歌曲管理有限公司會於網羅各樣歌曲後，於董事會上給予總公司收購歌曲和處分資產的建議。除此之外，Hipgnosis 公司董事會內部也有專門成立一個投資組合委員會（Portfolio Committee），負責於董事會許可購買哪些「曲目清單」之著作財產權前，就各項投資建議予以審慎研議。

公司內控方面，由董事會組成的資產管理委員會（Asset Management Committee）負責管理與監督公司營收，並確保投資組合內的曲目清單可為公司達成利潤最大化之目標。一般情況下，Hipgnosis 公司並不會恣意拋售（賣斷）曲目清單內的特定歌曲之著作財產權，惟於必要時，為追求股東最大的權益，Hipgnosis 公司仍可能會針對特定曲目進行出售、捨棄或特別處置<sup>41</sup>。

### 三、現況發展與未來展望

首先，可先自 Hipgnosis 公司的重要財務指標了解其現況發展，以目前 Hipgnosis 公司於 2021 年 9 月所發行之年報可知，公司資產淨值約 16 億美元<sup>42</sup>，公司於 2021 年 4 月至 9 月此六個月間之總營收約為 8,530 萬美元，而營運成本支出共 1,120 萬美元，淨收入達 7,410 萬美元<sup>43</sup>。

就著作權議題之現況發展，自 2020 年疫情衝擊全球以來，Hipgnosis 公司之發展也深受其影響，主要衝擊在於因各地許多餐廳與酒館等場所接續歇業或暫停內用，導致音樂人現場演出的機會遽減，使得 Hipgnosis 公司之公開演出使用報酬顯著下滑，因而 2020 年整年度 Hipgnosis 公司營收亦減少 8%。又基於演出時間與實際收到使用報酬時間點通常存在時間落差（time lag）（亦即須於表演完一

<sup>40</sup> Hipgnosis 歌曲管理有限公司（Hipgnosis Song Management Ltd.）之前身為 FAMILY 音樂有限公司，該公司除給予投資曲目建議外，也為總公司管理及監督使用報酬與營收。

<sup>41</sup> Hipgnosis, *Interim Report Sep 2021*, 36, <https://www.hipgnosissongs.com/wp-content/uploads/2022/02/HSFL-IR-Sep-2021-Web.pdf> (last visited Dec. 13, 2022).

<sup>42</sup> Hipgnosis, *Annual Report 2022*, 9, <https://www.hipgnosissongs.com/wp-content/uploads/2022/07/HSFL-AR22-web.pdf> (last visited Dec. 22, 2022).

<sup>43</sup> HIPGNOSIS, *supra* note 41, at 28.

段時間，權利人始能實際收到其應得之使用報酬），2021 年公司公開演出收入亦明顯下滑<sup>44</sup>。據 Hipgnosis 公司內部評估，恐須待至今（2023）年，其公開演出之使用報酬才會完全恢復至疫情前之水準<sup>45</sup>，於新冠病毒持續變種之際，Hipgnosis 公司如何填補因公開演出使用報酬減少之財源缺口，確實是近年來須面對之一大挑戰。

值得慶幸的是，疫情雖使得現場演出機會驟減，但隨著近年來串流平臺崛起，串流平臺使用人數增加，Hipgnosis 公司之串流使用報酬成長快速<sup>46</sup>。今平臺或用人如於社群平臺或 TikTok（抖音）平臺、電玩平臺上傳著作並搭配音樂，須支付「影音同步」或「串流」使用報酬<sup>47</sup>。以運動健身平臺 Peloton 為例，Peloton 平臺曾推出「由 Beyoncé 陪你運動」的居家自我健身課程，粉絲進行此項課程時，畫面包含由 Beyoncé 擔任明星教練示範健身動作，並以其歌曲作為背景音樂，讓粉絲在家自我鍛鍊健身之餘，亦能享受「與偶像同在」之感及偶像個人魅力。針對此利用，Peloton 會依契約將相關使用報酬支付予 Hipgnosis 公司或唱片公司，惟雙方基於商業機密考量，並未公開契約授權費用<sup>48</sup>。

Hipgnosis 公司近年來另一個亮點在於歌曲之影音同步權之利用情況呈現成長趨勢，如與 2021 年第二季相比，Hipgnosis 公司第三季之影音同步權之授權個案數亦成長約兩成<sup>49</sup>，這與 Hipgnosis 公司近期經營策略有關，Hipgnosis 公司之影音同步團隊近年來持續與廣告商、影劇公司及音樂監製人（music supervisors）等角色合作<sup>50</sup>，主動爭取更多將歌曲置入於電影、電視節目、廣告及電玩平臺之機會（而不再被動地等待其歌曲被利用），以為公司產生更多的影音同步使用報酬。

<sup>44</sup> Hipgnosis, *Interim Report Sep 2021*, 28-29, <https://www.hipgnosisongs.com/wp-content/uploads/2022/02/HSFL-IR-Sep-2021-Web.pdf> (last visited Dec. 13, 2022).

<sup>45</sup> *Id.* at 29.

<sup>46</sup> 依 Hipgnosis 公司於 2019 年所發行之年報統計顯示，2018 年串流報酬占全部使用報酬之比例為 18%，至 2021 年串流報酬占全部使用報酬之比例成長達兩倍（占 36%）。

參考自：Hipgnosis, *Annual Report 2019*, 11, <https://www.hipgnosisongs.com/wp-content/uploads/2021/07/HSFL-AR19-310319.pdf> (last visited Dec. 22, 2022).

<sup>47</sup> HIPGNOSIS, *supra* note 44, at 19.

<sup>48</sup> 葉郎串流筆記，意外的串流：Peloton 的大起、大落和下一堂課，INSIDE，<https://www.inside.com.tw/article/26529-peloton-challenge>（最後瀏覽日：2022/12/14）。

<sup>49</sup> HIPGNOSIS, *supra* note 44, at 19.

<sup>50</sup> HIPGNOSIS, *supra* note 44, at 19.

至於未來展望部分，近年來 Hipgnosis 公司持續將新興科技技術應用於公司業務上，如公司於 2021 年與金髮美女（Blondie）樂團與義大利藝術家 Hackatao 合作發行首張「非同質化代幣」（Non-fungible token, NFT）<sup>51</sup>。另公司持續採取創新科技的方式來預測具有價值的單曲，如 Hipgnosis 公司於 2022 年 7 月透過與法國音樂作詞作曲家協會（下稱 SACEM）達成合作協議，未來 Hipgnosis 公司有望透過 SACEM 與美國 IBM 公司共同開發的「URights 平臺」<sup>52</sup>上的數據分析資料，更了解音樂市場整體概況與各曲目所能產生之使用報酬多寡<sup>53</sup>，以進行內部曲目之選擇與管理。

另一方面，於 2021 年 10 月，美國著名投資管理集團黑石公司（Blackstone）以 10 億美元投資 Hipgnosis 公司，黑石公司與 Hipgnosis 公司自此展開雙方緊密合作關係<sup>54</sup>，主要任務為提升與整合數據分析與歌曲管理能力，以加速拓展 Hipgnosis 公司業務範圍<sup>55</sup>，Hipgnosis 公司期待借助黑石集團長年來精準之投資眼光與策略能力，持續擴張公司所擁有之音樂著作財產權版圖。

<sup>51</sup> 該件 NFT 之相關資訊可見 opensea 平臺，網址連結：<https://opensea.io/collection/hackatao-x-blondie>（最後瀏覽日：2022/12/22）。

<sup>52</sup> URights 平臺為由集管團體 SACEM 與美國 IBM 公司共同開發的全球線上音樂版權管理平臺，該平臺主要係透過數據分析迅速辨識線上作品所利用到的音樂，以儘可能確保權利人得以獲得應有之使用報酬。參考自：*Sacem and IBM join forces to deliver new global online music copyright management platform*, URIGHTS, <http://www.urights.net/press.html> (last visited Dec. 14, 2022).

<sup>53</sup> Matthew Read, *Hipgnosis Songs signs global administration agreements with Sacem and peermusic*, QUOTEDDATA, <https://quoteddata.com/2022/07/hipgnosis-songs-signs-global-administration-agreements-sacem-peermusic/> (last visited Dec. 14, 2022).

<sup>54</sup> Lucas Shaw & Liana Baker, *Blackstone Unveils Music Investment Deal With Merck Mercuriadis*, BLOOMBERG, <https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-10-12/blackstone-unveils-music-investment-deal-with-merck-mercuriadis> (last visited Dec. 14, 2022).

<sup>55</sup> Blackstone, *Blackstone and Hipgnosis Song Management launch \$1 billion partnership to invest in songs, recorded music, music IP and royalties*, <https://www.blackstone.com/news/press/blackstone-and-hipgnosis-song-management-launch-1-billion-partnership-to-invest-in-songs-recorded-music-music-ip-and-royalties/> (last visited Dec. 14, 2022).

## 肆、Hipgnosis 歌曲投資組合之優劣分析

於投資市場與音樂著作權領域上，相對於既有之版權公司與集管團體管理著作之模式，本文分析 Hipgnosis 公司所發行之歌曲投資組合主要的優勢與劣勢如下：

### 一、優勢部分

本文以為，Hipgnosis 歌曲投資組合具有以下兩項主要優勢，一為創造一項利用歌曲價值之投資選擇，二是提升創作人於音樂著作權市場中之地位與利潤。

#### （一）創造一項利用歌曲價值之投資選擇

Hipgnosis 公司創辦人 Mercuriadis 曾於受訪時表示，「我相信熱門音樂存在著他真正的價值，不過人們並沒有認知到此事，經過時間驗證的歌曲所帶來的營收利潤是可靠而且是可預測的，因此是可以投資的，就如同黃金與石油等資產一樣珍貴<sup>56</sup>」。如 Mercuriadis 所述，投資歌曲之優勢在於，相較於黃金與石油等資產易受國際戰事或總體經濟之影響，經過時間驗證的熱門歌曲與全球政經因素的連動性較小<sup>57</sup>，實際上無論全球政治或經濟如何變化，熱門歌曲仍會被人們廣為利用、繼續陪伴人們生活，故以歌曲作為資產標的所帶來的報酬是更為穩定與可預測的。

相較於過往音樂著作之授權費用多僅由權利人依法享有，Hipgnosis 歌曲投資組合讓 Hipgnosis 公司與投資人得以共享音樂授權市場的收益與成長，於此新興模式中，如投資人信任 Hipgnosis 公司管理歌曲之能力並看好音樂授權收入的成長，投資人確實可透過購買 Hipgnosis 歌曲股票作為其理財工具，藉此獲得參與音樂授權市場之成長及變化的機會，並從中獲取個人報酬（如獲得配息或出售股票所賺價差），也確實為投資人提供一種新興投資選擇。

<sup>56</sup> Vikas Shah Mbe, *A Conversation with Nile Rodgers and Merck Mercuriadis*, THOUGHT ECONOMICS, <https://thoughteconomics.com/nile-rodgers-merck-mercuriadis/> (last visited Dec. 14, 2022).

<sup>57</sup> David Brancaccio & Rose Conlon, *Merck Mercuriadis says hit songs are in an asset class all their own*, MARKETPLACE, <https://www.marketplace.org/2022/06/14/merck-mercuriadis-says-hit-songs-are-in-an-asset-class-all-their-own/> (last visited Dec. 14, 2022).

## （二）提升創作人於音樂著作權市場中之地位與利潤

Hipgnosis 歌曲投資組合另一項貢獻在於提升創作者之地位與利潤。創辦人 Mercuriadis 認為，過去詞曲創作人於音樂版權市場中並未得到應得之報酬，舉例來說，許多創作人隸屬於全球主要版權公司（例如：索尼版權公司、環球版權公司、華納版權公司），然而，因前開版權公司又隸屬於全球指標唱片集團（例如：索尼、環球與華納唱片）之下，而這些頗具規模之集團於分潤時，會衡量保留予自家唱片業者之利潤幅度，故不會以版權公司或個別創作人之利益為最優先考量<sup>58</sup>，甚至，於此產業結構下，創作人常常是缺乏平等進行商業談判或發聲之機會，亦較難為自己爭取到更為豐沛或合理之報酬。

相反地，Hipgnosis 公司透過買斷創作人就歌曲之著作財產權，而使得創作人有機會就自身創作與 Hipgnosis 公司進行較為平等之商業談判，甚至獲得一次性的高額報酬，如創作人有急迫之融資需求或其他資金規劃，亦可透過此方式獲取立即報酬，而不再僅能被動地等待版權公司或集管團體定期分配使用報酬，從而減少創作人對於版權公司或集管團體之依賴性，於認可市場上歌曲之實際價值的同時，亦改變了傳統上創作者於音樂著作權市場中的角色，並調整歌曲的分潤結構。

## 二、劣勢部分

本文以為，Hipgnosis 歌曲投資組合具有以下三項劣勢，一為投資人無法透過購買股票直接支持偶像、二為公司營運首要負責之對象為股東（而非創作人），三為串流營收受限於特定業者之分潤方式。

### （一）投資人無法透過購買股票直接支持偶像

對投資人而言，相較於韓國 Musicow（音樂牛）平臺<sup>59</sup>，投資人得以主動決定透過該拍賣交易平臺購入哪些個別歌曲之「參與使用報酬收益

<sup>58</sup> *Id.*

<sup>59</sup> 有關韓國 Musicow（音樂牛）平臺之介紹，可參考本刊本月專題之另一篇文章〈音樂使用報酬收益權利之交易模式對著作權集體管理團體之影響——以韓國民間交易平臺 MUSICOW 為例〉。

分配之權利」，粉絲亦得以直接投資偶像之歌曲；相較之下，Hipgnosis 公司所發行之股票作為上市公司的投資組合，Hipgnosis 公司之投資人難以主動決定或更動投資組合內所囊括之曲目，僅能全然信任 Hipgnosis 公司決策團隊之選曲策略，同時粉絲也無法透過此項投資直接贊助或支持偶像。

### （二）公司營運首要負責之對象為股東而非創作人

對創作人而言，相較於集管團體主要應向其會員即創作人負責，Hipgnosis 公司之定位屬於上市公司，實務上就公司營運情況首要是須向股東負責，而非逕向創作人負責。

此外，目前 Hipgnosis 公司多係以單筆價格「一次性」地向創作人收購歌曲之著作財產權，惟若當年度特定歌曲之使用報酬金額遠高於預期，Hipgnosis 公司亦不須再將相關利潤（歌曲使用報酬）回饋予創作人，而是會將利潤分配給股東，可知，創作人無法仰賴 Hipgnosis 公司定期分配予其利潤作為長期生計收入。

### （三）串流營收受限於特定業者之分潤方式

對 Hipgnosis 公司而言，基於目前主要影音串流平臺（如 Netflix、Spotify 等）多由特定業者掌握其服務價格與分潤方式，分潤方式為平臺保留三成之利潤，剩餘七成營收才會分配給如唱片公司、創作人等著作財產權人<sup>60</sup>，在串流收入占 Hipgnosis 公司總營收之比例逐年上升之同時，串流相關營收得否保持穩定成長為一大隱憂，未來特定串流平臺業者是否會基於平臺利潤考量而改變方案價格或分潤模式，而壓縮權利人所獲之串流使用報酬，此為 Hipgnosis 公司和集管團體須共同面對的問題，後續發展值得關注。

<sup>60</sup> The Intellectual Property Office, *Music Creators' Earnings in the Digital Era*, GOV.UK, 63, [https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/1020133/music-creators-earnings-report.pdf](https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/1020133/music-creators-earnings-report.pdf) (last visited Dec. 14, 2022).

## 伍、Hipgnosis 歌曲投資組合對集管團體之影響

就音樂授權之實務面，著作人除可自行管理授權業務外，亦可授權集管團體為其管理著作財產權，即由集管團體負責向利用人洽談授權、收取使用報酬，再定期分配使用報酬定期予該團體之會員（即著作人），透過上述之集管團體運作制度，可提升授權效率並促進著作之流通與利用，並降低權利人與利用人洽談授權之交易成本。於英國音樂產業，目前主要之集管團體可分為兩者，一為音樂集管團體 Performing Rights Society for Music Limited（PRS for Music）<sup>61</sup>，由其為音樂著作權人管理音樂著作的重製權、公開演出權與公開傳播權<sup>62</sup>；二為錄音集管團體 Phonograph Performance Ltd（PPL），由其為錄音著作權人管理錄音著作的公開演出權、公開播送權與網路同步播送權利，上述兩家集管團體於目前英國音樂授權市場扮演極為重要之角色。

至於 Hipgnosis 公司發行歌曲投資組合對於全球集管團體之影響，可以兩者之間的互動關係作為探討方向，本文以為，目前 Hipgnosis 公司與集管團體應處於「既是合作、又是競爭」的互動關係，詳述如下：

### 一、合作夥伴關係

音樂使用報酬的收取和分配之業務複雜、亦具備一定之專業性，通常需耗費大量人力及時間，而 Hipgnosis 公司身為甫成立不久之上市公司，於公司經營成本有限之情況下，Hipgnosis 公司須儘可能降低營運成本，並提升公司營收，以讓股價呈現成長趨勢，而得以吸引更多投資人。

有鑑於此，Hipgnosis 公司作為曲目之著作財產權人，會透過加入全球主要集管團體而成為其會員（如美國兩大音樂著作集管團體 ASCAP 與 BMI、英國音

<sup>61</sup> PRS for Music 是由過去音樂重製集管團體 Mechanical-Copyright Protection Society（MCPS）與公開權集管團體 Performing Right Society（PRS）二者所共同組成，前者負責為音樂著作權人管理音樂著作的重製權（含數位串流重製），後者負責為音樂著作權人管理音樂著作的公開演出權與公開傳播權（等同於我國著作權法之公開播送權與公開傳輸權）。

<sup>62</sup> PRS for Music, *PRS and MCPS*, <https://www.prsformusic.com/what-we-do/prs-and-mcps> (last visited Dec. 13, 2022).

樂集管團體 PRS for Music 與錄音集管團體 PPL 等)<sup>63</sup>，故於實務授權業務上，Hipgnosis 公司通常會委由集管團體向利用人收取如重製、公開演出等各項使用報酬，再由集管團體將屬 Hipgnosis 公司應得之使用報酬分配給該公司<sup>64</sup>，此作法可為 Hipgnosis 公司節省投入於授權業務之人事支出及管理開銷，同時集管團體亦能增加管理曲目並從中收取管理費，因此，現階段 Hipgnosis 公司與各家集管團體間多保持合作關係，以利實務上業務運作，亦可與集管團體共創雙贏。

另外，Hipgnosis 公司也可能會和特定集管團體發展更緊密的合作夥伴關係，如 Hipgnosis 公司於 2022 年 7 月透過與 SACEM 簽訂授權管理協議，將委由 SACEM 負責於英國與歐盟地區為 Hipgnosis 公司處理授權事宜並收取數位利用（digital rights）方面之使用報酬，未來可望能縮短授權與分配使用報酬的時程<sup>65</sup>，並降低交易成本；整體來說，Hipgnosis 公司與各家集管團體於收取使用報酬之業務上，係屬相輔相成之合作夥伴。

## 二、業務競爭關係

過去創作人透過加入特定音樂集管團體或錄音集管團體，可將自身享有之著作財產權委由集管團體管理，並定期收取集管團體分配之使用報酬。如今，Hipgnosis 公司具有同時「兼管」音樂著作及錄音著作之性質<sup>66</sup>，而成為創作人另一項選擇，若創作人有緊急之資金需求或其他資金規劃，創作人可選擇將自己歌曲的著作財產權一次性地賣斷予 Hipgnosis 公司，藉此於短期內獲得豐厚之收入報酬，亦可將此報酬投入於開創其他事業；因此，對於許多未加入任何集管團體的獨立樂團或獨立音樂人<sup>67</sup>來說，將部分歌曲之著作財產權賣斷予 Hipgnosis 公司而獲取報酬一事應頗具吸引力。

<sup>63</sup> 經查，英國錄音集管團體 PPL 網站（<https://repsearch.ppluk.com/ars/faces/pages/licenseSearch.jspx>）與美國音樂集管團體網站 ASCAP 與 BMI 之會員著作查詢平台（<https://repertoire.bmi.com/>），可知 Hipgnosis 公司皆屬該等集管團體之會員（最後瀏覽日：2023/02/23）。

<sup>64</sup> 可惜的是，就 Hipgnosis 公司與集管團體間二者關係如何就管理費、使用報酬等現金流收取流程進行分工，現階段仍缺乏相關資料詳述。

<sup>65</sup> *New Global Administration Agreements with Sacem and peermusic*, HIPGNOSIS, 1, <https://www.hipgnosisongs.com/wp-content/uploads/2022/07/220714-Sacem-and-peermusic-admin-deals-RNS.pdf> (last visited Dec. 14, 2022).

<sup>66</sup> 相較之下，少有集管團體是同時管理音樂著作與錄音著作，多數集管團體是僅管理音樂著作或錄音著作。

<sup>67</sup> 獨立樂團或獨立音樂人係指由創作人自行創作並製作歌曲，再自行錄製唱片而予以發行、行銷，並演唱自己歌曲，過程中並未依靠市場上既有之唱片公司給予相關資源。

綜上所述，Hipgnosis 公司與各家集管團體除上述合作關係之外，亦存在著競爭關係：因實務上集管團體因取得創作人之授權而為其管理著作財產權，Hipgnosis 公司則透過向創作人「買斷」曲目而成為著作財產權人，故對創作人來說，創作人除可選擇加入集管團體而長久地自集管團體獲得使用報酬之分配，亦可選擇將自身著作財產權賣斷予 Hipgnosis 公司而獲得一次性報酬，故 Hipgnosis 公司與集管團體於角色上亦存在著競爭關係。

此外，隨著 Hipgnosis 公司投資收購之音樂（錄音）著作數量逐年增長，Hipgnosis 公司也成為許多歌曲之著作財產權人，目前 Hipgnosis 公司僅針對「影音同步」權利會自行向利用人收取使用報酬，未來如 Hipgnosis 公司於版權市場之市占率提升、資產規模擴大，公司將能取得更大的談判、議價能力，Hipgnosis 公司是否會在其他利用行為上選擇自行授權，而不再透過集管團體或委由集管團體代其收取使用報酬，而讓 Hipgnosis 公司與集管團體之間的競爭關係更加顯著，仍有待後續觀察。

## 陸、結語

英國歌曲投資公司 Hipgnosis 公司透過將音樂著作財產權轉換為上市股票之證券化方式，成為近年來新興音樂投資利用模式之典範。綜觀來看，Hipgnosis 公司發展之音樂著作財產權證券化模式對創作人、投資人與該公司本身所具備之優勢在於：

### 一、對創作人而言

音樂產業創作人透過將自身著作之著作財產權出售予 Hipgnosis 公司，能於短期內獲取充沛之現金流，而不再僅能依賴所屬版權公司或集管團體就其著作利用情況定期分配使用報酬，此特點對於有立即資金需求或獨立音樂人來說，可能更是具有吸引力之獲取報酬方式。

## 二、對投資人而言

對投資人而言，投資 Hipgnosis 公司股票最大之誘因在於有可能獲得穩定之長期投資報酬，或於出售股票時賺取投資報酬，並同時參與音樂著作權市場之擴張與成長。

## 三、對 Hipgnosis 公司而言

對 Hipgnosis 公司本身而言，透過精準之投資歌曲策略確實能為公司帶來逐年成長與穩定之營收，同時擴張公司本身於全球音樂市場的版權領土。

隨著 Hipgnosis 公司即將邁入成立之第五年，近期 Hipgnosis 公司除穩定地發展授權業務外，亦追求創新與突破，如公司積極爭取更多將歌曲置入於影視平臺之機會，以增加影音同步之授權報酬，亦與集管團體 SACEM 與大股東黑石公司展開業務合作關係，上述改變是否將為既有集管制度帶來新的效益或衝擊等影響，仍值得持續關注。

最後，Hipgnosis 公司透過音樂著作財產權證券化模式，除了以歌曲利用價值吸引市場投資，亦提升許多詞曲創作人之利潤與地位，著實於現今音樂授權市場開拓出自己的一條路。隨著 Hipgnosis 公司所發展之音樂著作財產權證券化模式正持續改變與影響全球音樂授權產業，未來全球音樂授權市場將如何持續開拓與茁壯、我國音樂授權市場又將如何創新與突破，皆值得期待與展望。