



Chứng khoán hóa bản quyền âm nhạc không chỉ giúp tiếp cận nguồn vốn linh hoạt, mà còn thay đổi cách nhìn nhận về giá trị kinh tế của tài sản trí tuệ trong ngành công nghiệp sáng tạo. Ảnh: ST.

"CHỨNG KHOÁN HÓA" BẢN QUYỀN ÂM NHẠC: LỢI ÍCH VÀ THÁCH THỨC

Nguyễn Ngọc Phương Hồng

Đại học Quốc gia Thành phố Hồ Chí Minh

“

Chứng khoán hóa bản quyền âm nhạc từng được xem là một hướng đi đột phá tại Mỹ vào cuối thế kỷ XX. Thay vì phụ thuộc vào doanh thu truyền thống, nghệ sĩ và hãng thu âm có thể biến dòng thu nhập bản quyền tương lai thành công cụ tài chính để huy động vốn. Mô hình này không chỉ giúp tiếp cận nguồn vốn linh hoạt, mà còn thay đổi cách nhìn nhận về giá trị kinh tế của tài sản trí tuệ trong ngành công nghiệp sáng tạo. Tuy nhiên, thực tiễn triển khai cho thấy, chứng khoán hóa bản quyền âm nhạc vẫn tồn tại nhiều rào cản. Do đó, việc tiếp cận, nghiên cứu sâu hơn về chứng khoán hóa bản quyền âm nhạc là cần thiết, đặc biệt với những quốc gia đang tìm kiếm phương thức huy động vốn sáng tạo, bền vững cho nền kinh tế dựa trên đổi mới và tri thức.

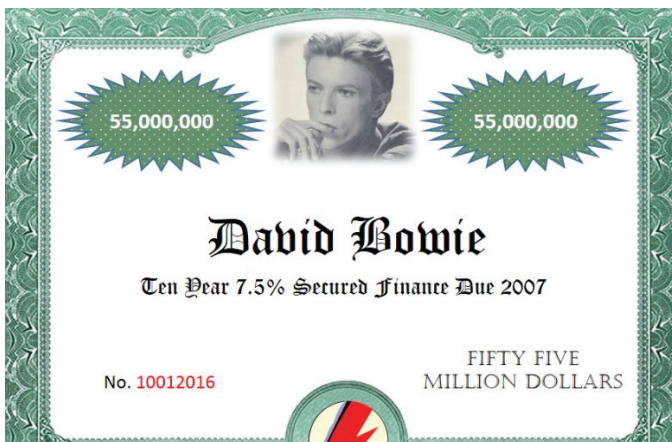
”

Trái phiếu Bowie - Chứng khoán hóa bản quyền âm nhạc đầu tiên trên thế giới



Ca sỹ nhạc Rock người Anh - David Bowie. Ảnh: ST.

Năm 1997, ngôi sao nhạc Rock David Bowie phát hành chứng khoán bảo đảm bởi tiền bản quyền âm nhạc của mình với tên gọi trái phiếu Bowie, tạo nên một cú nổ lớn trong và ngoài nước Mỹ. Ở thời điểm đó, cấu trúc chứng khoán hóa đã cho phép ông Bowie - người đang có nhu cầu về một khoản tiền lớn phục vụ cho cả sự nghiệp âm nhạc và đời sống cá nhân, chuyển đổi tiền bản quyền trong tương lai từ khoảng 300 bài hát trước năm 1990 thành 55 triệu USD trái phiếu, lãi suất 7,9% và thời hạn đáo hạn 10 năm.



Trái phiếu Bowie là mô hình chứng khoán hóa bản quyền âm nhạc đầu tiên trên thế giới. Ảnh: ST.

Việc David Bowie có thể phá vỡ ranh giới và trở thành người tiên phong trong việc sử dụng chứng khoán hóa để huy động một khoản vốn lớn từ bản quyền có thể xuất phát từ nhiều lý do chủ quan và khách quan. Tuy nhiên, điều quan trọng nhất là nghệ sỹ này giữ toàn bộ bản quyền âm nhạc của mình, với danh tiếng và nguồn thu tiền bản quyền ổn định (hơn 1 triệu USD mỗi năm). Được tư vấn bởi ngân hàng đầu

tư Pullman, David Bowie đã thành lập một tổ chức với mục đích đặc thù (Special Purpose Vehicle - SPV) dưới hình thức tín thác (trust) và chuyển nhượng quyền đối với khoản tiền bản quyền phải thu trong tương lai đối với các bài hát chỉ định cho SPV để tách bạch tài sản và đảm bảo tính tách biệt khỏi phá sản (bankruptcy remoteness). Sau đó, SPV đã phát hành trái phiếu được bảo đảm bằng tài sản. Tổ chức định giá Moody's đã xếp hạng trái phiếu này ở hạng cao nhất: Aaa. Trái phiếu được bảo lãnh phát hành bởi hãng thu âm của Bowie, EMI Music và được bán trong một phiên chào bán riêng lẻ cho duy nhất một nhà đầu tư là tập đoàn Prudential Investments.



Trái phiếu được bảo lãnh phát hành bởi hãng thu âm của Bowie, EMI Music. Ảnh: ST.

Mặc dù đã chịu nhiều tổn thất và có khi bị tụt hạng xuống gần với loại không khuyến khích đầu tư, trái phiếu Bowie vẫn tạo ra một tiền lệ. Trước Bowie, quyền sở hữu trí tuệ và tiền bản quyền âm nhạc chưa từng được là tài sản tài chính do tính không thể dự đoán trước. Sau Bowie, “cơn sốt” chứng khoán hóa bản quyền đã thực sự bùng nổ. Nhiều nghệ sỹ như James Brown, Iron Maiden, Ashford và Simpson, v.v. cũng tiến hành các thương vụ tương tự, đa số được hỗ trợ bởi ngân hàng Pullman. Nhiều thông tin cho rằng, Elton John và Michael Jackson cũng đã xem xét việc chứng khoán hóa, nhưng không triển khai được do tình hình bản quyền phức tạp của các nghệ sỹ này.

Đã từng có thời các giao dịch chứng khoán hóa bản quyền âm nhạc được gọi chung là “trái phiếu người nổi tiếng” và đều có xếp hạng rất cao khi chào bán. Làn sóng này sau đó cũng nhanh chóng lan ra đến bản quyền phim ảnh, nhãn hiệu thời trang, giá trị nhượng quyền và sáng chế. Không may, khủng hoảng của nền công nghiệp âm nhạc Mỹ vào những năm đầu 2000 do nạn ăn cắp bản quyền và sự nở rộ của các nền tảng âm nhạc trực tuyến bất hợp pháp thời đó đã kéo theo sự tụt dốc của mô hình này.

Sau khủng hoảng tài chính 2007-2008, cũng không có thêm nhiều thông tin cho sự vực dậy của Chứng khoán hóa bản quyền âm nhạc. Một vài nghiên cứu cho rằng, việc các quỹ đầu tư như: Hipgnosis Songs Fund, Primary Wave hay Blackstone chi hàng trăm triệu USD để sở hữu danh mục nhạc của Bob Dylan, Shakira, Justin Bieber là hoạt động chứng khoán hóa thực hiện dưới hình thức kinh doanh bản quyền âm nhạc. Tuy nhiên, đây là các giao dịch mua đứt, bán đoạn danh mục âm nhạc chứ không phải chứng khoán hóa.

Đáng chú ý, kể từ năm 2020, thị trường âm nhạc Hoa Kỳ đã chứng kiến sự gia tăng trở lại của hoạt động chứng khoán hóa. Mặc dù chủ yếu vẫn thông qua các đợt phát hành riêng lẻ, đã có sự bùng nổ thông tin, phản ánh một thị trường đang trở nên minh bạch hơn. Tổng giá trị phát hành trong giai đoạn này đã vượt quá 8 tỷ USD, với khoảng 3,5 tỷ USD được phát hành riêng trong năm 2024.

Bản chất pháp lý của chứng khoán hóa bản quyền âm nhạc

Về mặt bản chất, chứng khoán hóa bản quyền âm nhạc là quá trình chuyển nhượng quyền đối với khoản bản quyền phải thu trong tương lai của các tác phẩm âm nhạc cho SPV, từ đó phát hành chứng khoán cho nhà đầu tư. Cấu trúc này gồm 4 nhóm chủ thể: i) người khởi tạo (chủ sở hữu bản quyền), ii) SPV (tổ chức phát hành chứng khoán, pháp nhân độc lập, nhận chuyển nhượng quyền đối với khoản thu), iii) các bên cung cấp dịch vụ hỗ trợ (ký kết thỏa thuận với SPV để hỗ trợ quá trình tạo lập và vận hành giao dịch) và iv) nhà đầu tư (người mua chứng khoán).

Như vậy, chứng khoán hóa bản quyền âm nhạc không tạo ra quyền tài sản mới mà chỉ thương mại hóa dòng tiền từ bản quyền thành công cụ tài chính. Người khởi tạo không phải là con nợ vì quyền đối với thu nhập đã được chuyển giao cho SPV. Sau khi cấu trúc giao dịch, người khởi tạo có thể vẫn giữ quyền sở hữu bản quyền, trong khi SPV và nhà đầu tư chỉ nắm quyền đối với dòng tiền tương lai từ khai thác tác phẩm.

Dưới góc độ luật dân sự, đây là một giao dịch tài chính dựa trên hợp đồng chuyển nhượng quyền đòi nợ (khoản phải thu từ bản quyền). Trong khi đó, từ góc độ luật sở hữu trí tuệ, chứng khoán hóa là hình thức khai thác mới, mở rộng khả năng huy động vốn từ các tác phẩm âm nhạc. Nó không thay đổi bản chất bản quyền (quyền tác giả) mà bổ sung một lớp chức năng tài chính cho các quyền này và đưa vào thị trường vốn như một loại tài sản có thể định giá và giao dịch.

Cuối cùng, dưới góc nhìn luật chứng khoán, chứng khoán hóa bản quyền âm nhạc là hình thức phát hành chứng khoán có bảo đảm, trong đó dòng tiền từ bản quyền là tài sản cơ sở. Dù khó định giá và có độ rủi ro cao, bản quyền âm nhạc vẫn có thể đóng vai trò tương tự như tài

sản tài chính truyền thống nếu có dòng tiền ổn định và dự đoán được. Do đó, các chứng khoán được phát hành bởi SPV dựa trên khoản bản quyền phải thu trong tương lai phải đáp ứng điều kiện chào bán, công bố thông tin và niêm yết theo luật chứng khoán.

Lợi ích và thách thức

Đối với nghệ sĩ và chủ sở hữu bản quyền, chứng khoán hóa bản quyền giúp tối ưu hóa giá trị tài sản trí tuệ, tạo thanh khoản mà không phụ thuộc vào tín dụng hoặc tình hình tài chính của cá nhân hay công ty. Do chỉ yêu cầu chuyển giao quyền thu tiền bản quyền trong tương lai, Chứng khoán hóa không làm mất quyền kiểm soát bản quyền gốc, đa dạng hóa kênh tài chính với chi phí thấp và xếp hạng tín dụng cao hơn. Một lợi ích khác của chứng khoán hóa là khả năng chuyển giao rủi ro cho nhà đầu tư, giúp người khởi tạo huy động vốn ngay và giảm thiểu rủi ro biến động dòng tiền.

Đối với nhà đầu tư, chứng khoán hóa bản quyền mở rộng lựa chọn đầu tư dài hạn và đa dạng danh mục đầu tư để thúc đẩy dòng vốn chảy vào thị trường. Loại hình đầu tư này cũng phù hợp với một số nhà đầu tư có hứng thú với yếu tố biểu tượng.

Đối với các nền kinh tế thị trường hiện đại, chứng khoán hóa bản quyền là mô hình tài chính mới, hỗ trợ tự do hóa hệ thống tiền tệ thông qua ưu tiên thanh khoản bằng tài sản hơn là dựa vào kênh ngân hàng truyền thống vốn tương đối bảo thủ với các khoản vay được bảo đảm bởi tài sản trí tuệ nói chung và bản quyền nói riêng. Sự ra đời của Chứng khoán hóa cũng thể hiện màn kết hợp độc đáo giữa tiềm năng phát triển của sở hữu trí tuệ với đổi mới tài chính, cung cấp mô hình tài chính không bị ràng buộc bởi tài sản thế chấp hữu hình và sử dụng các thỏa thuận hợp đồng thay vì các phương pháp đăng ký giao dịch bảo đảm truyền thống. Ngoài ra, một số quan điểm mới cũng cho rằng, chứng khoán hóa có thể đóng vai trò định giá, cung cấp giá trị có thể đo lường được của bản quyền theo phương pháp đơn giản, chuẩn hóa.

Tuy nhiên, Chứng khoán hóa bản quyền âm nhạc vẫn chưa phổ biến do nhiều thách thức.

Về mặt pháp lý, tính phức tạp trong cấu trúc giao dịch và khả năng tách biệt tài sản bảo đảm đôi khi gây nhiều khó khăn vì bản quyền không hoạt động riêng lẻ mà là một phần của mạng lưới rộng hơn các quyền phụ thuộc lẫn nhau. Trong trường hợp của Bowie, giao dịch chứng khoán hóa là khả thi do nghệ sĩ này sở hữu quyền đối với tất cả danh mục tác phẩm âm nhạc và tất cả tiền bản quyền liên quan đều thuộc về ông.

Trong trường hợp có sự xuất hiện của đồng tác giả hoặc các quyền chồng chéo, việc cấu trúc thỏa thuận có thể sẽ khó khăn hơn. Trên thực tế, đã có những trường hợp quá

trình xem xét chứng khoán hóa thất bại vì một trong những người đồng sở hữu từ chối tham gia. Tương tự, cấu trúc phân chia tiền bản quyền phức tạp cũng có thể ảnh hưởng đến khả năng chứng khoán hóa. Ví dụ, các dòng nhạc phổ biến việc sử dụng mẫu âm thanh (sampling) vốn dễ làm phân mảnh dòng thu sẽ gặp các khó khăn nhất định khi xem xét khả năng chứng khoán hóa. Các tác phẩm âm nhạc để xuất hiện tranh chấp bản quyền như tác phẩm chế nhại, cải biên, chuyển thể từ tác phẩm gốc cũng được coi là không phù hợp. Một thách thức khác về mặt pháp lý là sự thiếu chuẩn hóa và khung pháp lý đảm bảo việc thực thi sở hữu trí tuệ hiệu quả. Điều này cũng gây ảnh hưởng không nhỏ đến sự đón nhận của thị trường đối với hình thức huy động vốn này.

Về mặt kinh tế - tài chính, một nghịch lý là các chủ thể tiềm năng cho chứng khoán hóa bản quyền âm nhạc lại ít khi cần một khoản vốn lớn ngay lập tức mà Chứng khoán hóa đem lại, trong khi người cần tiền lại khó chứng minh được thu nhập ổn định. Hơn nữa, giao dịch chứng khoán hóa đòi hỏi chi phí cao cho các dịch vụ tư vấn, pháp lý, định giá, tuân thủ, v.v. nên chỉ phù hợp với tài sản có dòng tiền đủ lớn. Rất ít người có cả hai yếu tố, nhu cầu lớn về tiền và nguồn thu nhập bản quyền ổn định chứng minh được cùng lúc như David Bowie. Điều này giải thích tại sao Chứng khoán hóa khó có thể trở thành mô hình phổ biến trong khai thác bản quyền âm nhạc.

Về mặt kỹ thuật, việc định giá tài sản trí tuệ vốn là một thách thức rất lớn vì nhiều lý do, cả về bản chất pháp lý lẫn thực tiễn thị trường. Một mặt, tính không chắc chắn và biến động cao của dòng tiền bản quyền phụ thuộc vào mức độ sử dụng trong tương lai vốn luôn chịu ảnh hưởng bởi rất nhiều yếu tố, ví dụ như thị hiếu công chúng hoặc thậm chí scandal cá nhân. Tương tự, các yếu tố pháp lý như tranh chấp bản quyền, thay đổi khung pháp lý, hoặc rủi ro kiện tụng cũng ảnh hưởng đến doanh thu trong tương lai. Mặt khác, việc thiếu chuẩn hóa và phương pháp định giá chuyên biệt cũng làm trầm trọng thêm vấn đề này. Các phương pháp định giá truyền thống như dựa trên chi phí, dựa trên thu nhập, dựa trên thị trường dường như đã lỗi thời và kém khoa học khi áp dụng vào một tập hợp lên đến hàng trăm bản quyền như trong chứng khoán hóa. Do đó, hoạt động định giá bản quyền đòi hỏi các tổ chức định giá phải có trình độ chuyên môn và uy tín nhất định. Khi không có chuẩn mực chung cho các công ty định giá, sai lệch giữa các kết quả định giá vẫn thường xuyên xảy ra.

Về thách thức thị trường, chứng khoán hóa bản quyền âm nhạc chưa có thị trường thứ cấp rõ ràng, làm giảm thanh khoản và tiềm ẩn rủi ro. Do đó, dù đầu tư vào tài sản trí tuệ có thể hấp dẫn trong một số điều kiện nhất định, việc thiếu một nền tảng giao dịch mạnh mẽ và khả năng giải quyết tài sản đảm bảo trong trường hợp mất khả năng thanh toán vẫn khiến các nhà đầu tư e dè, giảm sự nhiệt tình chung của thị trường.

*

* *

Chứng khoán hóa bản quyền âm nhạc là một mô hình tài chính sáng tạo, thể hiện bước chuyển dịch vai trò của tài sản trí tuệ trong nền kinh tế hiện đại. Tuy nhiên, tại Việt Nam, chứng khoán hóa bản quyền âm nhạc vẫn là một khái niệm mới, cả về pháp lý lẫn nhận thức của các bên. Hệ sinh thái tài chính chủ yếu quen thuộc với hoạt động phát hành cổ phiếu và trái phiếu truyền thống không có nhiều dư địa để phát triển loại hình chứng khoán hóa tài sản phi truyền thống. Do đó, việc hình dung bản quyền như một loại tài sản tài chính có thể chuyển đổi thành công cụ huy động vốn vẫn là một tương lai xa vời ở nước ta. Tính khả thi của chứng khoán hóa bản quyền âm nhạc tại Việt Nam trong tương lai sẽ phụ thuộc vào nhiều yếu tố nền tảng, bao gồm: hoàn thiện khung pháp lý về quyền sở hữu và chuyển nhượng dòng tiền từ tài sản trí tuệ; minh bạch hóa dòng thu từ bản quyền và xây dựng lòng tin với nhà đầu tư thông qua thiết kế sản phẩm phù hợp với năng lực thị trường. Sự vào cuộc chủ động từ cơ quan quản lý, thông qua việc nghiên cứu, phổ biến kiến thức và thử nghiệm chính sách, có thể đóng vai trò dẫn dắt thay vì để thị trường tự vận hành trong rủi ro và thiếu định hướng. Gần đây nhất, Điều 8a được cơ quan soạn thảo đề xuất đưa vào dự thảo Luật sửa đổi Luật Sở hữu trí tuệ năm 2025 đã cho thấy quyết tâm của Việt Nam trong việc đưa quyền sở hữu trí tuệ vào thị trường tài chính. Đây là căn cứ quan trọng, có thể làm tiền đề cho sự xuất hiện của chứng khoán hóa quyền sở hữu trí tuệ, đặc biệt là bản quyền âm nhạc ở nước ta. Tuy nhiên, do quy định của Điều 8a vẫn còn khá chung chung, tương lai của chứng khoán hóa bản quyền âm nhạc vẫn còn chưa chắc chắn. Sẽ cần có thêm hướng dẫn và chủ trương thử nghiệm để có thể đưa loại hình tài chính phức tạp này đến với thị trường ✍

TÀI LIỆU THAM KHẢO

[1] Lê Thị Thiên Hương (2021), "Chứng khoán hóa quyền sở hữu trí tuệ: Tìm vốn trong khủng hoảng Covid!", *Tạp chí Kinh tế Sài Gòn*, <https://thesaigontimes.vn/chung-khoan-hoa-quyen-so-huu-tri-tue-tim-von-trong-khung-hoang-covid/>, truy cập ngày 22/4/2025.

[2] Nguyễn Hoàng Nam (2025), "Tiềm năng phát triển đối với chứng khoán hóa tài sản trí tuệ", *Tạp chí Ngân hàng*, <https://tapchinganhang.gov.vn/tiem-nang-phat-trien-doi-voi-chung-khoan-hoa-tai-san-tri-tue-15759.html>, truy cập ngày 22/4/2025.