

欧培彬 著

文化产业的金融支持

——论新型文化产业投资基金的建立



经济科学出版社
Economic Science Press

文化产业的金融支持

——论新型文化产业投资基金的建立

欧培彬 著

经济科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

文化产业的金融支持：论新型文化产业投资基金的建立/欧培彬著. —北京：经济科学出版社，2009. 12
ISBN 978 - 7 - 5058 - 8838 - 8

I. 文… II. 欧… III. ①产业 - 投资 - 基金 - 基金 - 研究 - 中国②文化 - 产业 - 发展 - 研究 - 中国
IV. F832. 48 G124

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 215069 号

责任编辑：于 源
责任校对：徐领弟
版式设计：代小卫
技术编辑：邱 天

文化产业的金融支持

——论新型文化产业投资基金的建立

欧培彬 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销
社址：北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编：100142
总编部电话：88191217 发行部电话：88191540

网址：www. esp. com. cn

电子邮件：esp@ esp. com. cn

北京京鲁创业科贸有限公司印装

880 × 1230 32 开 6.875 印张 250000 字

2009 年 12 月第 1 版 2009 年 12 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5058 - 8838 - 8 定价：15.00 元

(图书出现印装问题，本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

序 言

文化是人类文明演进的过程和结果的表现，我国文化产业的发展，表现为社会主义精神文明程度的提高。建设高度的社会主义精神文明，是我国的伟大战略决策。自党的十二届六中全会通过的《中共中央关于社会主义精神文明建设指导方针的决议》，到党的十六大召开，第一次提出了“文化产业”这一概念，并对“文化产业”的地位、作用、发展目标以及文化产业与文化事业发展的关系作了全面论述。标志着中国开始从国家战略层面探索文化产业的发展和文化的经济化。党的十七大报告中则明确提出“激发全民族文化创造活力，提高国家文化软实力”的发展战略，政府亦大力提倡振兴文化产业并推出诸多扶持举措。

显而易见，新时期的文化产业发展战略必须要和我国经济建设的发展战略相适应，应该包括文化管理战略、文化税收战略、文化交流战略、人才培养战略、文化产业投融资战略等等方面。本书作者正是从文化产业投融资战略这一领域，经过多年的研究和实践，结合我国文化产业金融支持的发展过程以及借鉴主要发达国家的先进经验，探讨了产业投资基金对文化产业支持的理论框架，提出了组建新型文化产业投资基金以及构建文化产业综合性金融支撑平台等具体的政策建议。给目前中国文化产业发展过程中的投融资困境提供相应的解决路径，为中国文化产业金融支持层面的创新进行一些有益的尝试。

文化产业投融资领域的探索必然伴随文化观念的更新。观念更

新是改革开放的风帆。文化引导未来，知识创造未来。这可谓是“民族复兴，文化先行”。

随着人们进一步解放思想，深化改革，文化产业的市场化观念已深入人心。本书作者从文化产业的分类入手，结合文化产业金融支持模式的分析，从理论上系统地探讨了文化产业市场化的产生、发展、运作和规范化等问题，从而丰富了文化产业的金融支持手段，观念超前，值得一读。

严格意义上来说，本书属于文化经济学范畴的研究课题，这是文化学和经济学接壤地带产生的一门新兴边缘学科。正因如此，难免有缺点和疏漏之处，正如本书作者所说：虽为一家之言，以期抛砖引玉。需要更多的学者专家加以匡正和拓展，共同为我国文化产业的繁荣做出理论和实践贡献。



2009年12月25日

前 言

随着文化产业的不断发展，投融资的问题成为制约中国文化产业发展的瓶颈。因此，如何加强对文化产业的金融支持已成为理论界与实务界高度关注的命题。结合中国文化产业的发展状况，产业投资基金必将成为文化产业重要的融资方式之一，但是中国尚缺乏将产业投资基金与文化产业结合起来的系统性研究，产业投资基金支持文化产业发展的实务操作模式也尚未形成。因此，本书运用产业经济学和投资学的原理和方法，探讨了产业投资基金对文化产业支持的理论框架，重点研究了产业投资基金支持文化产业发展的机理，并结合中国文化产业发展及融资现状，提出了组建新型文化产业投资基金以及构建文化产业综合性金融支撑平台等具体的政策建议。全书分为六大部分：

第一，本书的理论基础。对产业生命周期理论、产业升级理论、投资组合理论、交易费用理论、委托代理关系理论及金融创新理论进行了回顾和总结，为本书的研究提供了理论依据。

第二，产业投资基金的特点与模式。首先明确了产业投资基金的概念，分析了产业投资基金的特点；其次归纳总结了产业投资基金的模式；最后对国内外产业投资基金的发展历程进行了回顾。

第三，文化产业的金融支持。首先明确了文化产业的概念，分析了文化产业的投资特性；其次分别以法、英、韩、美四国为例，比较了政府经营管理、政府行政指导、政府引导市场和市场主导四种不同的文化产业金融支持模式；最后对世界主要国家文化产业金融支持的配套措施进行了归纳总结。

第四，产业投资基金支持文化产业发展的作用机理。首先研究了产业投资基金支持文化企业成长的机理，在对文化企业成长进行理论分析的基础上，描述了产业投资基金与文化企业成长的过程的关系，分析了产业投资基金促进文化企业成长的路径；其次研究了产业投资基金支持文化产业成长的机理，在对文化产业成长进行理论分析的基础上，描述了产业投资基金与文化产业成长过程的关系，并分析了产业投资基金支持文化产业成长的路径；最后在对文化产业升级进行理论分析的基础上，研究了产业投资基金支持文化产业升级的作用机理。

第五，中国文化产业融资方式的比较与选择。首先分析了中国文化产业发展的现状，回顾了中国文化产业发展的历程；其次对中国文化产业中传统融资方式进行了介绍，并分析了各自的局限性；在此基础上，指出文化产业投资基金是中国文化产业融资方式创新的必然选择；最后根据现有文化产业基金在具体运作中面临的问题，进一步指出构建新型的文化产业投资基金势在必行。

第六，新型文化产业基金及文化产业综合性金融支撑平台的构建。首先对新型文化产业投资基金这一全新概念进行了界定，对其特点进行了分析，并对其组建原则、组建规划、运作方式、投资策略乃至配套措施提出了具体方案和相关政策性建议。最后，本书尝试构建一个以新型文化产业投资基金为核心的，具有中国特色的文化产业综合性金融支撑平台。该金融支撑平台包括两个子平台和一个体系，即政府金融子平台、市场金融子平台和金融服务体系。这些子平台之间，子平台与新型产业投资基金之间相互作用，共同发展，为文化产业提供强有力的金融支撑，从而推动文化产业的发展。

目 录

第 1 章 绪论	1
1.1 研究背景与研究意义	1
1.2 国内外研究综述	4
1.3 研究内容与研究方法	13
1.4 研究思路与技术路线	15
第 2 章 相关理论基础	17
2.1 产业发展问题研究的相关理论	17
2.2 产业投资基金研究的相关理论	25
2.3 金融创新扩散研究的相关理论	43
2.4 本章小结	49
第 3 章 产业投资基金的特点与模式	51
3.1 产业投资基金的界定	51
3.2 产业投资基金的特点	57
3.3 产业投资基金的模式	59
3.4 产业投资基金的历程	67
3.5 本章小结	76

第4章 文化产业的金融支持	77
4.1 文化产业的界定及其投资特性	77
4.2 文化产业金融支持的模式比较	87
4.3 文化产业金融支持的配套措施	102
4.4 本章小结	106
第5章 产业投资基金支持文化产业发展的作用机理	107
5.1 产业投资基金支持文化企业发展的机理分析	107
5.2 产业投资基金支持文化产业成长的机理分析	114
5.3 产业投资基金支持文化产业升级的机理分析	123
5.4 本章小结	127
第6章 中国文化产业融资方式的比较与选择	129
6.1 中国文化产业发展现状及历程	129
6.2 中国文化产业中传统融资方式的比较与选择	135
6.3 中国文化产业融资方式的创新—— 文化产业投资基金	148
6.4 本章小结	155
第7章 新型文化产业基金和综合性金融支撑平台的构建	157
7.1 新型文化产业投资基金的构建	157
7.2 综合性金融支撑平台的构建	171
7.3 本章小结	195
参考文献	196
后记	211

第1章 绪 论

1.1 研究背景与研究意义

1.1.1 研究背景

自 21 世纪以来,中国开始从国家战略层面探索文化产业的发展和**文化经济化**,特别是党的十六大召开,第一次提出了“文化产业”这一概念,并对“文化产业”的地位作用和发展目标,文化产业与文化事业发展的关系作了全面论述。党的十七大报告中则明确提出“激发全民族文化创造活力,提高国家文化软实力”的发展战略,这标志着提升中国**文化软实力**已经成为一个重要的国家战略目标。根据第三届中国(深圳)国际文化产业博览交易会公布的数据,2006 年中国文化产业实现增加值 5123 亿元人民币,比上年增长 17.1%,高出同期 GDP 增长速度 6.4%,高出同期第三产业发展速度 6.8%,2006 年文化产业增加值占 GDP 的比重为 2.45%,比 2004 年增长 0.3%。文化产业的快速发展已经成为推动经济增长、培育创新能力、增强城市、地区和国家综合竞争力的重要因素。

文化产业的建设离不开金融的支持。然而,投融资的问题却是制约中国文化产业发展的瓶颈。一方面,文化产业具有极大的投融资空间,比如需求空间、内容空间、规模空间;另一方面,文化产业的投入严重不足,投融资效率低下,投融资渠道缺乏。造成

这种矛盾的原因既有政府管理观念的落后、文化产业政策的不健全、法律法规的欠完善，也有行业本身所带来的局限性，如意识形态和价值取向的特殊性，文化企业价值难以评估、商业模式不清晰、文化产品和服务的科技含量低等。要解决文化产业的投融资问题，必须突破传统的融资方式，探寻适合文化产业发展的金融创新模式。

近年来，产业投资基金日益引起人们的高度关注。1985年，中国第一家产业基金公司——中国新技术创业投资公司获准设立，随后中国开始尝试设立境外产业投资基金，进入1995年，中国人民银行发布《设立境外产业投资基金管理办法》，推进了中外合资产业投资基金的发展，使国外产业投资基金正式获准进入中国。如“中瑞合作基金”、“中国—东盟中小企业投资基金”和“中国—比利时直接股权投资基金”等。2006年12月，中国第一只中资产业投资基金——“渤海产业投资基金”正式挂牌成立。2007年9月，国务院批准了作为第二批试点的五家产业投资基金：上海金融基金、广东核电基金、山西能源基金、四川绵阳高科技产业基金、中新高科技产业投资基金。可见，产业投资基金已逐渐成为一种新的融资模式，必将对中国经济的发展起着举足轻重的作用。

文化产业投资基金是产业投资基金与文化产业对接的特定产物。它作为一种新兴的融资方式，已经开始进入我们的视野。2008年底，由浙江日报集团和浙江省财务开发公司共同投资设立东方星空文化传播投资有限公司，并以该公司作为发起人，由浙江日报集团牵头与财务开发公司、中国烟草公司浙江分公司等国有资本共同出资组建了浙江省第一只文化产业投资基金。同年，国家开发银行和上海文广集团也合资设立了华人文化产业投资基金。

中国文化产业投资基金的设立虽具雏形，但其相关理论研究却极为缺乏。本书将产业投资基金与文化产业的发展结合起来，立足于文化产业，以产业投资基金为切入点，研究文化产业发展中的金

融支持问题,并深入分析产业投资基金支持文化产业发展的作用机理,从而探讨文化产业发展中投融资问题的解决路径。

1.1.2 研究意义

从理论方面来看,国内外将产业投资基金与产业发展联系起来的研究文献极为少见,而将产业投资基金与某一特定产业——文化产业发展联系起来的研究文献则更为鲜见。本书在这些方面作了一些初步的尝试。本书的理论意义具体体现在以下两个方面:

(1) 探寻文化产业金融支持的特点和规律。目前有关文化产业金融支持的研究文献较为零散,很少有文献涉及文化产业金融支持的理论研究。本书在对文化产业的投资特性进行分析的基础上,归纳出四种不同的文化产业发展的金融支持模式,为文化产业融资方式的选择提供理论基础和分析框架。

(2) 揭示产业投资基金对文化产业发展的作用机理。分别从三个角度考察产业投资基金对文化产业发展的支持作用:一是产业投资基金对文化企业成长的作用机理;二是产业投资基金对文化产业成长的作用机理;三是产业投资基金对文化产业升级的作用机理,力求为产业投资基金与文化产业发展提供关联性研究的理论模式。

从实践方面来看,本书通过理论与实证分析,为中国产业投资基金的发展、文化产业的金融支持以及文化产业成长与升级提供政策建议。本书的实践意义具体体现在以下两个方面:

(1) 从产业投资基金发展的角度来看,系统研究产业投资基金与某一特定产业的关联作用,对产业投资基金的宏观战略部署具有一定的现实指导意义。

(2) 从文化产业发展的角度来看,研究产业投资基金对文化产业的支持作用,有利于探讨中国文化产业投融资困境的解决路径,为中国文化产业金融支持的创新提供政策建议。

1.2 国内外研究综述

1.2.1 有关产业投资基金的研究综述

在国外,产业投资基金也称为私募股权基金(Private Equity Fund),或者称有组织的私人股本市场(Organized Private Equity Market)。国外对产业投资基金的研究最早始于20世纪80年代,研究领域主要集中在资本来源、监督控制以及退出机制等方面。

1.2.1.1 产业投资基金的资本来源

岡珀斯(Gompers)和勒纳(Lerner, 1998)从需求方面对产业投资基金筹集的决定性因素进行了分析,认为资本利得税率的减少、养老金投资限制的放松、研发成本、基金的表现和声誉等都会使人们对风险资本的需求增加;另外,昆达拉、多尔鲁迪和托马斯(Kuntara Pukthuanthong, Dolruedee Thiengtham, Thomas Walker, 2007)通过分析1995~2004年的风险投资交易数据后发现一个国家的法制建设会影响企业获得风险资本,进而影响一个国家产业投资基金的规模。

Nicole R. Onorato (1997) 经统计指出美国产业投资基金的资本来源多样性,而自20世纪90年代以来每年40%以上来源于养老基金,大约20%源于基础资金和捐助资金,而企业基金所占比例增长非常快;克林·梅耶尔(Colin Mayer)、基恩·斯库(Koen Schoors)和依雪·亚菲(Yishay Yafeh, 2004)指出德国和日本的产业投资基金的资本来源偏向于银行,而在以色列偏向于公司,在英国偏向于养老基金;王松其(音译 Songqi Wang),李爱民(音译 Aimin Li),范汉庭(音译 Hanting Fang),韩莉娟(音译 Lijuan Han, 2003)经统计指出2002年中国的风险投资基金的资本金35%源于政府,35%源于外国资本,23%源于国内企业;保尔·U. 阿里(Paul U. Ali (2007) 指出证券化是产业投资基金的一种新融资机制。

1.2.1.2 产业投资基金的监督控制

高曼(Gorman)和萨尔曼(Sahlman, 1989)提出了产业投资

基金在被投资企业中具有监督控制职能；迈克米兰（Macmillan）、泽曼（Zemann）和萨巴那拉斯马（Subbanarasimha, 1987）经过调研发现，产业投资家在投资阶段最为重视的是企业家的素质和能力；舒利斯（Scherlis）和萨尔曼（Sahlman, 1989）详细阐述并分析了产业投资基金在价值评估中的重要方法“风险投资法”；勒纳（1995）基于法玛（Fama）和詹森（Jensen, 1983）以及威廉姆森（Williamson, 1983）所作的研究，对产业投资基金与公司治理的关系进行实证分析，结果表明产业投资基金的介入有助于金融中介机构在被投资企业中发挥监督控制职能的增强^①；岡珀斯（1995）研究了代理以及监管成本下的产业投资基金的资本结构，并指出有形资产占比的减少、市价与账面值比率的增加、R&D^②支出的增加都会导致更频繁的监控；卡布兰（Kaplan）和斯创伯格（Stromberg, 2001）则为这一假设提供了最为直接的证据，他们的研究表明，产业投资基金在创业公司管理层的选拔过程中发挥了主导作用；而且，在卡布兰和斯创伯格（2002）对十家产业投资机构的42个项目中的调查发现，产业投资家比较关注被投资企业的市场规模、公司战略、竞争、技术、管理团队以及投资条款^③；史密斯（Smith）和史密斯（Smith, 2000）认为，由于承担大部分或全部创业风险，企业家对于自身企业价格的评估往往高于产业投资家的评估。

1.2.1.3 产业投资基金的退出机制

特科沃娃（Tykova, 2002）认为，产业投资家会选择当企业边际利润为零时退出，让企业实现IPO^④。但在实践中，产业投资家如果在

① 渤海产业投资基金课题组. 渤海产业投资基金与中国转型期金融创新 [J]. 南开经济研究, 2007 (5).

② R&D: Research and Development 研究和开发。

③ 渤海产业投资基金课题组. 渤海产业投资基金与中国转型期金融创新 [J]. 南开经济研究, 2007 (5).

④ IPO: 首次公开募股 (Initial Public Offerings, IPO) 是指企业透过证券交易所首次公开向投资者增发股票, 以期募集用于企业发展资金的过程。

基金期满前退出所有投资,有时候并非最佳时机。关于退出方式,产业投资家们首选公开上市;拜格莱夫(Bygrave)和惕门斯(Timmons, 1992)证明,同等条件下,IPO是实现利润最大化的退出方式;安德利斯·巴萨(Andreas Bascha)、尤维·瓦兹(Uwe Walz, 2001)指出在退出模式的选择时,产业投资基金和企业家可能存在利益分歧,可转债则是很好的补充;皮埃尔·吉欧特(Pierre Giot)、阿明·舒威巴切尔(Armin Schwienbacher, 2007)检验了美国的产业投资基金退出的动态选择过程;道格拉斯·库明(Douglas Cumming)、索芬·琼安(Sofia Johan, 2007)以加拿大1991~2004年期间的产业投资基金退出为例,认为产业投资基金选择IPO、收购、回购、二级市场出售、清算等退出模式取决于年份、产业投资基金和被投资企业的特点、交易的特点;道格拉斯·库明、詹芙莱·迈克英托(Jeffrey MacIntosh, 2003)分别研究了产业投资基金选择以IPO、收购、回购、二级市场出售、清算五种工具部分退出、完全退出的决定因素,认为信息不对称是关键因素。

岡珀斯和勒纳(2003)则指出,IPO是推动产业的动力,IPO市场表现更已成为产业投资业的景气指标;保尔·阿兰·高珀(Paul Alan Gompers, Joshua Lerner, 2004)提出了“风险资本循环圈”,认为风险资本的退出是其最后一环,但对该循环圈其他环节的健康发展极其重要;Werner Neus, 尤维·瓦兹(Uwe Walz, 2005)研究了在IPO过程中产业投资基金的非投资决策;道格拉斯·库明、格兰特·芙莱明(Grant Fleming)、阿明·舒威巴切尔(Armin Schwienbacher, 2006)指出一个国家法律体系的质量对便利产业投资基金以IPO退出的影响比证券市场容量大小要直接得多。

道格拉斯·库明、索芬·阿提克·宾提·琼安(Sofia Atiqah binti Johan, 2008)利用实证分析法研究了退出计划等在企业资金以及控制权分配上所产生的影响,认为计划以收购退出的产业投资基金往往对被投资公司拥有很大控制权,退出时选择可转换债的可能性很大、选择普通股的可能性较小,计划以IPO退出的情况则会

相反。

自20世纪90年代中后期以来,中国学者也开始关注产业投资基金。中国早期对产业投资基金的研究主要停留于总结的层面,如欧阳卫民(1997)、李康、顾宇萍等(1999)、季敏波(2000)介绍了产业投资基金这一新的基金品种的性质及其具体运作模式等;叶翔(1998)和李宇龙(1998)分别介绍了日本和美国的产业投资基金组织、运作及管理模式;鲍志效(2003)通过对美国有限合伙制产业投资基金制度创新进行了研究,建议中国条件成熟时引入有限合伙制;刘昕(2004)通过中外产业投资基金模式的研究,提出中国产业投资基金的模式选择的问题;曹文炼(2007)在比较了国外产业投资基金运行模式后,认为中国产业投资基金不能仅只强调上市作为其退出机制,红利分配也可作为重要的途径。并针对渤海产业投资基金的设立,认为产业投资基金不是政策的工具,而是市场化的结果。开始的时候政府的引导是必要的,市场发育之后,逐渐转向市场化运作是一个趋势^①。因此,目前在推进产业投资基金试点期间,还必须实施必要的管理和监督。

近几年来,中国学者对产业投资基金从理论和实证两个方面进行了更为深入的研究。向吉英(2002)结合产业成长对产业投资基金所作的研究,为产业投资基金构建了一个初步的理论框架,对中国产业投资基金的定位及其组织模式的选择进行了探讨;刘昕(2005)依照产业投资基金的从募集发起、治理、投资到退出的运作过程,将产业投资基金的治理理论和具体产业投资基金的方案设计结合起来,探讨了产业投资基金的运作机理及规律;在制度层面和政策的支持层面上,陈洪元、穆荣平(2005)提出政府应从搭建公共信息平台、完善企业产权制度入手,提高产业投资基金的运作效率;窦尔翔(2006)从政治经济学的角度,分析了中国产业投资基金曲折和难产

^① 渤海产业投资基金课题组. 渤海产业投资基金与中国转型期金融创新 [J]. 南开经济研究, 2007 (5).

的原因；渤海产业投资基金课题组（2007）则从金融创新演化的角度，论述了渤海产业投资基金对金融创新的突破和引领意义。

1.2.2 有关文化产业发展中的金融支持研究综述^①

目前，有关文化产业金融支持的相关研究主要停留于对国外文化产业金融支持的介绍，对国内文化产业金融支持的现状进行案例分析的基础上，并没有上升到理论的高度。

高颖（2005）总结了西方发达国家文化产业发展的主要投融资方式，包括：银行贷款融资形式、并购重组融资策略、无形资本融资策略、跨国融资策略和投资基金融资策略。英国、韩国和中国香港针对各自国家及地区的特点对文化产业采取了不同的金融支持政策：英国政府对创意产业的融资支持政策主要包括三个方面：首先，政府对创意产业采取了税收优惠等政策扶持；其次，培养文化企业有效利用政府资源（资金）和金融资源的能力，使金融机构了解文化创意产业在资金运用方面的问题，推动相关机构对创意产业的投资。此外，对于音乐产业等特殊行业，英国政府还提供了特别金融援助。韩国政府采取了一系列措施多渠道筹措文化产业发展资金，按照“集中与选择”的原则，有目的、有重点地实施资金支持，在经费上确保文化产业的发展。有关部门设立了多种专项基金，扶持相关产业的发展，如文艺振兴基金、文化产业振兴基金、信息化促进基金、广播发展基金、电影振兴基金、出版基金等，并运作“文化产业专门投资组合”。这是以动员社会资金为主，官民共同合作的投融资运作方式。此外，金禅智（2006）考察到韩国以国家性的非营利组织向文化产业提供廉价的场地、公共信息平台、研发以及优惠的贷款和免税政策，促进中小文化企业迅速成长。中国香港特区政府通过不同性质的基金支持创意产业发展：（1）如工业贸

^① 文化产业金融支持研究述评——基于文化产业投资基金视角 [J]. 财政监督, 2009 (1).