



西方三国文化企业融资模式及其经验借鉴

陈 波 王 凡

摘 要:以部分文化产业较为发达国家文化企业融资的基本模式为例,总结其融资的内在机理,可以为我国文化产业提供理论支持。当前,我国文化产业发展迅速,业已成为许多地区的支柱产业。但由于文化产业属性使然,大多数文化产业特别是中小文化企业融资困难,成为文化产业发展的主要约束条件。因此,有必要借鉴国外先进的融资模式,使我国文化产业融资走出瓶颈。

关键词:文化企业;融资;经验

文化企业是文化产业的市场主体,文化企业经营活动的好坏直接决定着文化产业的发展。当前,我国文化企业特别是中小文化企业普遍面临融资难的问题,影响着文化企业发展壮大,成为其发展的重要瓶颈之一。西方发达国家文化产业起步早,文化产业投融资体制相对健全,文化企业融资模式相对成熟。本文就主要文化产业发达国家文化企业融资模式进行归纳,为我国文化企业融资政策的设计提供理论支持。

一、美国文化企业融资模式

美国是成熟的市场经济国家,文化产业发展较为成熟,文化产业发展以及文化企业融资都依据市场规律进行,通过市场融资也就成了美国文化企业融资的最大特点。

(一) 资本市场融资

美国文化企业的资本市场融资体制也相对比较完善,文化企业通过多种方式实现从资本市场获得融资需求。

1. 以私募基金为媒介进行融资

美国文化产品在全球有较好的市场,文化产品与服务有着良好而稳定的顾客群体,文化企业市场盈利性较好。在融资上,各种以非政府形式设立的私募基金成为文化企业融资的重要渠道。以电影产业为例,2004年,由华尔街对冲基金和私募基金为主要部分成立了支持电影产业发展的影视类基金。基金自成立之日起,就成为文化产业发展的主要支撑,在2005年至2006年期间,该基金向索尼提供了7.5亿美元的项目融资,向环球提供了5.15亿美元的项目融资,迪斯尼公司也从该基金获得了5.05亿美元的投资。同时,其他基金也重视文化产业投资,极力参与文化企业融资活动,华纳兄弟获得了来自Legendary Pictures的5亿美金融资,Dune Capital则向福克斯投资3.25亿美元,派拉蒙也通过Melrose Investment筹集了3亿美元。研究报告表明,在适当的财务杠杆结构下,该类基金有着高过20%的平均回报率。同时,由于电影回报相对而言与宏观经济和股市的关联性比较小,因此,对于基金有着比较强的吸引力^①。

通常,由私募基金会推出类似高收益债、低收益债和优先股等不同品种的金融产品来吸引市场上各种风险承受能力不同的投资者,以此来完成电影投资基金的募集。这种基金支持文化企业融资主要通过股权融资、夹层融资等方式来完成,见图1。投资者依据实际情况选择不同投资方式投资给私募的文化产业基金,基金会由专业人士操作,通过股权融资、夹层融资等方式实现与制片商的合作,制片商及基

^①余晓泓:《美国文化产业投融资机制及启示》,载《改革与战略》2008年第12期,第153~155页。

金会依据其投资方式的不同获取相应的报酬。

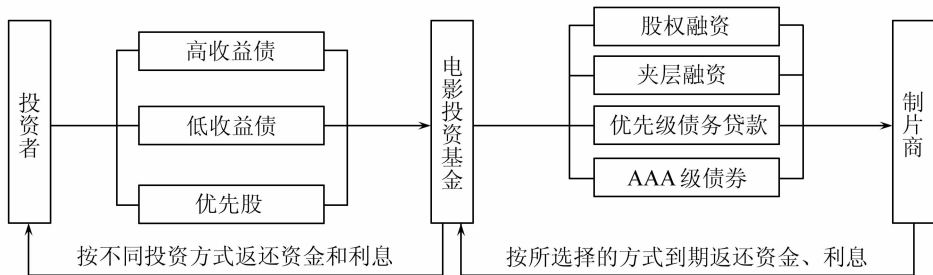


图 1 美国文化企业电影投资基金融资流程

2. 资产证券化 (ABS 模式) 融资

资产证券化兴起于 20 世纪 70 年代,是美国的重大金融创新。詹姆斯·罗森塔尔 (James A. Rosenthai) 和胡安·奥坎波 (Juan M. Ocampo) 合著的《信贷证券化》(Securitization of Credit) 一书中,将资产证券化定义为:“贷款和其他应收账款被包装,并以资产支持证券的形式出售的一个精心构造的过程。”^①

简单地说,文化企业的资产证券化,就是将文化企业所经营的文化项目或者所拥有的知识产权这一类企业无形资产打包,以资产支持证券的形式进行出售。仍以美国的电影产业为例,美国的电影行业是以其强大的金融市场作为后盾的。私募基金固然能为电影类文化企业提供强大的资金支持,但对于广大的基金投资者来说,电影行业是一个生产风险性较高的行业,许多制片商所生产的影片并不一定能取得预期的收益,甚至还可能存在影片制作不能如期完成和发行的风险。因此,电影行业的制片商开辟了一条资产证券化的新融资渠道,以减轻投资者心中的风险投资压力。而在许多影视证券资产池中,既有已经拍摄完毕的电影,同时也有正筹备开拍的电影,投资者可以根据自身的风险承受能力对影片进行证券投资。

然而,文化企业将其无形资产打包进行证券化融资并不是一个简单、直接的过程。这些文化企业的无形资产在进入资本市场时,如何评估文化企业的资产信用,以及如何预测其现金流和收益权等问题都需要一个复杂的运行流程来进行操作。因此,一个负责这类复杂工作的机构应运而生,那就是 SPV。SPV 是 Special Purpose Vehicle 的英文缩写,意味“特殊目的机构”,构建它的目的是帮助企业实现证券化资产在结构上与其他资产隔离。在此过程中,SPV 以证券销售收入偿付证券发起机构资产出售的款额,保险或银行等机构为 SPV 做保险、担保和抵押等金融服务。SPV 将经过信用评级后的证券交予证券承销商,采用公开发售或私募的方式进行发售。最后,资产产生的现金流通过托付机构偿付给投资者,作为投资者所持证券的权益。这一类融资的案例很多,如 2002 年,梦工厂将拍摄的包括《角斗士》、《怪物史莱克》、《拯救大兵瑞恩》、《美国丽人》等在内的 37 部电影打包,发行了 10 亿美元的证券,此次交易由福利特宝顿金融公司与摩根大通银行策划组织,美国债券保险公司提供保险。债券法定到期日期为 2009 年 10 月,穆迪信用评级公司与标准普尔公司均给予该交易 AAA 级的最高投资等级。

3. 通过风险投资 (“赤字模式”) 融资

在美国,市场化的风险投资模式在文化产业领域较为普遍,风险投资已经形成了一个由风险资本家、风险投资家、各种中介机构组成的高效运作的市场,风险文化企业都具有了较强的市场意识,善于通过资本市场为自己的新产品、新技术寻找资金的支持,同时也通过市场中风险资本家的职业眼光检验自己的创新思想,保证创新企业能够比较健康、快速的发展。

美国风险投资介入文化企业方式主要采用“赤字模式”,即在新产品开发中,风险投资者和制作者共同分担投资风险,投资者可以获得该产品的使用权,而制作者因承担部分市场风险而享有产品的二级和三级销售权。“赤字”模式是美国的电视节目制作商与电视网之间较为通行的一种购买方式。当制作商投资完成一个新的节目,会将节目的播放权卖给电视网。同时,电视网也会相应支付一定的费用,但这笔费用的金额通常不到节目制作费的 50%,要低于制作方的先期投入,并不足以支付节目的全部制作成本。然而,制作商却能得到节目在二级市场或者三级市场的销售权。由于美国的二级、三级电视市场十分发达,节目制作商也对充分有效地利用所有媒介进行节目的推广相当在行,从而通过节目的后续销售获得更丰厚的收入。故此,虽然电视网无法一次性偿付节目制作方制作节目的全部投入,甚至制作方还要自掏腰包去填补节目的差额,并承担相关风险,但制作商却能够通过有线电视、卫星电视、家庭录像带等媒介在二级、三级市场发行更高利润的产品并获得回报。若节目在电视网首播成功,制作商则可以把节目再出售给有线、卫星或者海外电视台,以获得收益。可是,若节目播出失败,制作商则会损失在该节目上的先期制作投入,从电视网获得的收入也难以补偿

① 冼雪琳:《我国文化产业引入资产支持证券模式的难点与对策》,载《开放导报》2010 年第 4 期,第 63~69 页。

其成本^①,见图2。

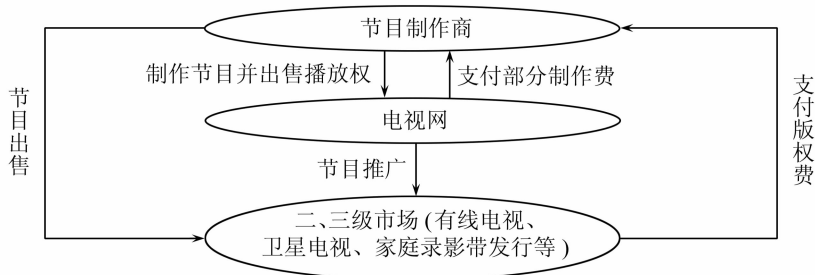


图2 美国电视节目通过风险投资融资模式

二、英国文化企业融资模式

在英国,文化产业称之为文化创意产业。英国是文化产业的发源地,有着十分完善的文化产业体系和文化产业政策。英国文化创意产业的基础环境成熟、运作机制得宜、产业结构上中下游完整,并且所选定的产业都是英国发展较成熟的产业,所以各个产业部门能够相互支撑,互为供给,构成一条完整的产业链^②。同时,英国的文化产业有着很强的政府引导性,而这种特性也在融资的问题上影响了英国的文化企业。然而,政府对文化事业支持不是大包大揽,鼓励他们自创收入、争取社会赞助。即使享受政府长期资助的团体或机构,一般也只能占其收入的30%左右,其余部分仍需自筹解决。

在英国,投资文化市场的渠道很宽泛,有政府拨款、准政府组织资助、基金会资助等各种途径。除了常见的融资模式以外,英国的文化企业融资有其自身特色。

(一) 资产证券化融资

应该说,英国文化企业是利用文化资产支持证券来进行融资的首创者。1997年,全球首例文化资产支持证券——鲍伊债权诞生。英国著名摇滚歌星大卫鲍伊(David Bowie)将其在1990年以前录制的25张唱片的版权许可使用费证券化。这起交易由伯尔曼公司构架,百代EMI唱片集团进行3000万美元的信用担保,发行了5500万美元的债券,债权全部由英国保诚保险公司购买,固定利率为7.9%,期限为10年。鲍伊债权成功募集以后,其他歌手、歌曲创作人和投资公司也陆续投入了著作权权利金证券化的交易中。2001年3月,蝶蛹音乐集团将旗下的跨国音乐作品的版权证券化,出售给英国苏格兰皇家银行的音乐金融公司,筹资6000万英镑,此项目发行15年,利息一年分派两次。2006年1月,蝶蛹音乐集团又扩大发行证券,将金额提高到7500万英镑,证券期限顺延至2021年^③。

(二) 风险项目融资模式(“成本附加模式”)

英国在风险投资介入方面采用的是“成本附加模式”,即投资者委托制作者制作产品并支付全部费用,并预付利润(10%),作为回报,投资者不仅可以获得初级权利(如节目首播权),还可以获得大部分二级权利。在英国,通常电视台会直接委托制作商制作节目,并且一并承担节目的全部制作费用,有时还会预付一部分制作费或利润,一般占到节目全部制作经费的10%。而作为交换,电视台不但拥有节目首播权,而且还获有节目大部分的二级销售权利^④,于是节目大部分的经济效益被电视台取得。这种融资模式的运作流程如图3所示:

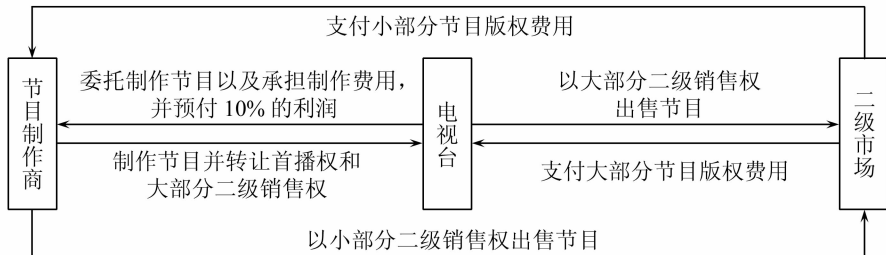


图3 英国电视节目风险投资融资模式

①张 锐:《英美节目交易的两种模式》,载《中国记者》2006年第8期,第83~84页。

②汤莉萍、殷 俊:《世界文化产业案例选析》,四川大学出版社2009年。

③沈雪琳:《我国文化产业引入资产支持证券模式的难点与对策》,载《开放导报》2010年第4期,第63~69页。

④张 锐:《英美节目交易的两种模式》,载《中国记者》2006年第8期,第83~84页。

三、法国文化企业融资模式

法国向来以艺术和文化大国自居,文化产品的价值也十分重视。相较而言,法国的文化产业发展并不太注重市场的自发调节因素,而是对全国文化产业实施了统一的管理,形成了法国特有的文化产业发展模式。

(一) 专项资金融资模式

法国政府对文化企业的投入主要有两种形式:一是中央政府直接提供资金。法国政府规定:只要是从事文化活动的企业,都可以直接向法国文化部申请财政支持;另一种则是来自地方财政的支持。法国的大区、省、市、镇政府都有特别设有支持文化事业发展的财政预算。政府的资金介入文化企业,主要包括拨款资助、提供贷款、企业运作资助等几种方式。

在拨款资助方面,由法国交流部和文化部统一管理,不同行业由下设的司来执行。例如法国的出版行业,图书和阅览司主要任务是支持和保护创作、出版、扩大出口、帮助图书和阅读活动的开展。该司掌握着对整个出版产业链资助的资金。但是不直接对企业进行资助。而是通过版权中心对出版社、作家、期刊、书店、图书馆、文化团体和文化活动进行资助,这种资金介入体制为法国独有^①。贷款方面,在此方面法国政府主要对投资风险大,资金不足的中小企业,政府和文化管理部门共同提供贷款担保,早在1983年法国就成立了电影与文化工业投资委员会,其中出版行业当时拨出2800万欧元作为贷款保证基金,以保证出版商和书商能从银行获得贷款,同时还提供优先贷款、放宽贷款期限和低利率等的优惠条件^②。

(二) 产业政策融资

法国的文化产业税收扶持政策是目前较为完整的文化产业税收扶持政策。法国政府通过制定减税等规章制度,鼓励法国企业为文化事业发展提供支持。赞助文化事业发展的法国企业均可享受3%左右的税收优惠。近年来,文化企业已成为法国文化事业的最重要推动力量。法国企业也频频出现在大型古文物的修复和重大国际性文化交流活动中。法国的大中小企业都能依法参与对文化事业的支持和赞助,而同时,企业也可获得减免税收或者享有冠名权等各种不同的政策回报^③。

税收是法国国家电影中心(CNC)每年收入的主要组成部分,每张法国电影票都要缴纳5.5%的增值税以及11%的特殊附加税,而每一部电影在电视上播放时则都要上缴10%的播放权税。除此之外,CNC还制定了其他的优惠政策,鼓励个人投资法国电影制作。正常的电影票出售后的收入首先必须缴纳相应税额,然后再在电影制片商、发行商、放映商之间进行分红。而还有部分电影票则除了要按正常的税率纳税以外,还要缴纳X电影税。X电影税则是指,凡是制片商无权接受国家资助,而其影片又不能通过普通电影院里公映,只能在特殊影院里放映的影片,其所得收入都要在正常纳税的基础上另外上缴20%的税^④。

(三) 利用外资融资

作为大陆法系市场经济国家的代表,法国市场融资体系也非常健全。因而开放的市场和健全的法律以及科技水平,成为法国文化企业吸引外商直接投资良好的外部环境,法国每年吸引外商投资500亿美元左右,成为仅次于英国在欧洲吸引外资最多的国家。税收方面,政府对法国文化企业采取7%的增值税率,而对于其他行业都是18.6%的增值税,相当于为企业提供了大量的资金支持。

此外,法国文化和交流部还对文化企业的对外销售和进出口以及全国性的文化活动进行支持。政府资助组织文化产业企业参加法兰克福、伦敦和其他国家有名的国际展览,不同的文化行业每年都有一次全国性的活动,法国对这些活动的资助足以让企业应付所有活动经费,还可以增加门票等收入。而各文化企业则可通过这些国际展览和博览会获取更多可供融资的信息和机会。另外法国有名的戛纳电影节等一些著名的文化产业版权展览交易会议,也对法国文化企业的融资给予了较大的帮助。

综上所述,法国的文化企业融资模式的情况如图4所示,在此模式中,融资的主体是文化企业,而文化企业的融资又主要通过如下途径解决。第一种途径是通过政府的专项资金(财政拨款)进行融资。在此途径下,先由文化企业向政府主管部门提出财政支持申请,再由政府部门按照相应的财政政策批准对文化企业进行财政拨款,而财政拨款的具体操作则由各级财政部门来执行;第二种途径是文化企业通过政府专管部门所提供的给予的减税等优惠政策(进行文化活动支持)来进行融资;第三种途径是通过国外资本的直接投资来融资。

① 张书卿:《法国政府对出版产业及文化产业发展的作用与作为》,载《出版发行研究》2006年第1期,第71~74页。

② 张书卿:《法国政府对出版产业及文化产业发展的作用与作为》,载《出版发行研究》2006年第1期,第71~74页。

③ 《国外文化产业投融资体系简析》,凤凰网财经新闻 <http://finance.ifeng.com/topic/news/wenhuaichanyezhenxing/news/hqcj/20090723/979184.shtml>,2009-07-23。

④ 吴江、韩慧:《文化产业财政支持模式的国际经验借鉴》,载《当代乡镇》2009年第10期,第39~44页。

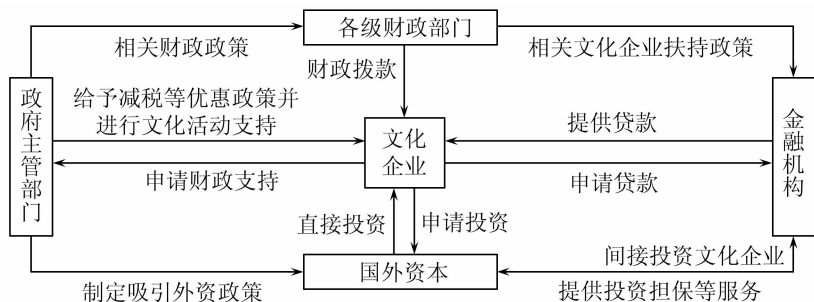


图4 法国文化企业融资模式

此外,法国文化企业也直接通过银行等金融机构来融资,金融机构则根据政府主管部门所出台的相关文化企业扶植政策(一般由各级财政作为政府主管部门的传达媒介)对文化企业发放贷款。

四、西方三国融资模式的特点及对我国的启发

(一) 西方三国文化企业融资特点

一是文化企业对投融资业务熟稔,融资渠道相对广泛。文化企业融资大都能通过国内和国际两个市场进行资源优化配置,能有效的通过资本市场、宏观政策以及民间渠道等一切可以利用的途径进行资金融合;二是融资方式相对多元化。主要国家的文化企业融资大都根据本国的实际情况,利用市场优势和政策优势,灵活有效地选择融资的模式;三是政府明确支持文化企业发展。上述国家对文化企业都有着程度不同的税收优惠政策、出口退税等优惠措施。英国的“政府陪同资助”融资模式和“社会资助融资”模式也很有代表性;四是重视通过国际市场融资。这些国家文化企业在充分吸纳国内资本的同时,将目光投向更为广阔的国际市场,而这其中尤其以美国文化企业的情况最为突出,其电影行业吸纳国际直接投资的案例无论是从总量数额上,还是从融资渠道上都堪称典范。

(二) 西方三国文化企业融资模式对我国文化企业融资的启发

1. 规范合理的制度设计是文化企业畅通融资的基础

首先,通过制度设计支持文化企业融资来源的多元化,建立多元化的投融资平台体系,使文化企业能够从多元的融资平台上获得金融支持,从美国、英国等国家文化企业融资实践可以看出,他们利用市场化的操作手段通过各种途径获得企业发展的金融支持。其次,政府在文化企业进行投资扶植的时候,可以建立与民间资本合作的相关制度。这样既有利于提高和带动民间资本对文化企业投资,特别是风险投资的积极性,同时也可以优化资源配置,减轻政府的财政负担。三是充分挖掘文化资产的内在活力创新融资模式。如美英的资产证券化模式,就是根据文化资产的特点,将其风险规避与化减,拉近了与金融机构之间的距离。

2. 政府的支持文化产业发展过程中扮演重要角色

从文化产业发达国家的情况看,政府支持是文化产业发展的重要支撑。一是出台资助文化企业融资的相关政策,如减税免税、提供贷款优惠和奖励投资文化产业等政策;二是成立专项文化产业基金支持文化产业园区的发展;三是建立成熟的市场风险共担机制,平抑文化产业市场风险,保障投资者和文化企业的利益。

3. 文化企业应加强投融资理论学习与实践操作,掌握融资的基本要领

一是文化企业要主动联姻大学等学术机构以及其他公益性机构,通过与这些机构共同承担合作研究文化产业及融资相关理论政策,在共同研究中提高企业自身经营管理与融资能力;二是我国文化企业要积极探索新兴的投融资模式,创新融资工具,以便广泛吸纳民间资金和国际市场资金用于自身发展;三是文化企业应主动学习国际国内关于文化产业融资发面的各项法律条款、约定等,掌握国际上先进的融资工具,积极融入国际文化产业投融资体系。

●作者简介:陈波,武汉大学国家文化创新研究中心副教授,管理学博士;湖北 武汉 430072。

王凡,中央财经大学财政金融学院博士生。

●基金项目:国家社会科学基金重大招标项目(09&·ZD016)

●责任编辑:桂莉