

# 国外文化金融领域研究概述——以新闻、电影、艺术品和创意产业视角<sup>1</sup>

金巍 杨涛 王小彩

**摘要：**世界主要发达国家的文化金融的实践较早，其研究也较为丰富，值得我国研究者借鉴学习。各国对文化产业划定的范围不同，重点发展的文化领域也不同，因此国外很少对文化产业做整体性研究，大多关注文化产业中的某一行业。本文选取了各国普遍关注的三个重点文化行业以及与文化产业密切相关的创意产业等四个分业领域的文化金融相关文献。对于国外新闻业，主要对传统新闻业和现代传媒公司两个时期的融资问题和融资渠道等相关研究进行概述。对于国外电影产业，主要对市场主导型和政府主导型两种电影产业发展模式融资相关研究进行概述。对于国外艺术品行业，主要对艺术品投资基金、私人银行、艺术银行等艺术品投资工具相关研究进行概述。对于国外创意产业，主要对其融资难成因及融资模式两个方面的研究进行概述。研究发现：文化产业及相关行业已经成为各国经济发展的重点和学术研究的焦点，金融体系服务文化产业发展、提高文化产业增加值、进而促进国家经济发展已经成为共识；国外金融业服务各类文化行业发展的经验能够为我国文化金融发展及政策制定提供一些思考及借鉴，如大力发展现代传媒公司、对电影产业实行税收优惠政策基础上进行多元化的市场融资、大力推进艺术品行业投资工具创新等。

**关键词：**新闻业 电影产业 艺术品市场 创意产业 融资支持

我国学术界和实践界对于“文化金融”的内涵已经基本取得了共识，并且从整体发展、各市场、各行业、不同区域等视角都展开了较

---

<sup>1</sup> 本文为国家金融与发展实验室课题“国外文化金融领域文献研究”的部分成果。

为丰富的研究，而且主要的视角是以文化产业整体发展为基础的文化金融研究。但是文化金融在国外发达国家的情况与我国有所不同。通过文献梳理发现，国外非常重视文化产业分业领域的发展，并进行了长时间的、大量的学术研究，值得我们学习和借鉴。本文选择各国普遍关注的三个重点文化行业以及与文化产业密切相关的创意产业等四个分业领域，进行了系统的文献梳理。

无论是从内容、框架还是方法上，国外关于文化金融的研究与我国文化金融的研究都有一定的差别。我国研究文化金融问题更加重视金融对文化产业的服务与支持功能，而国外更侧重文化与金融的相互渗透和相互融合。由于本文的研究目的在于全面认识国外金融创新如何支持各类文化行业发展、从而更好地制定我国文化金融发展政策，加之篇幅有限，本文主要对国外金融体系如何支持四个文化产业分业领域发展的相关研究进行概述。

基于此，本文的结构安排如下：第一部分为新闻业投融资与金融问题研究概述；第二部分为电影产业投融资与金融问题研究概述；第三部分为艺术品行业投融资与金融问题研究概述；第四部分为创意产业投融资与金融问题研究概述；第五部分为总结。

## 一、新闻业投融资与金融问题研究概述

国外新闻业发展历史悠久，新闻业发展经历了传统新闻业和现代传媒公司两个阶段。传统新闻行业与现代传媒公司呈现出不同的融资特点，但是都离不开金融体系的服务与支持。本部分主要对传统新闻业和现代传媒公司两个时期的融资问题和融资渠道等相关研究进行概述。

## （一）传统新闻业时期

技术变革和全球经济衰退给报纸等传统新闻业造成了巨大的经济压力。尽管报纸行业可以通过补贴、减税和保护其商业模式来获得优势，但是传统报纸行业的基础已经被破坏(Brock, 2013<sup>2</sup>; Hendriks, 1999<sup>3</sup>)，所拥有的信息垄断已经消失了(Nienstedt et al., 2013)<sup>4</sup>。其结果就是读者数量和广告收入急剧下降，广告商选择的变化使得原来依靠广告费收入的融资模式受到了巨大的冲击(Nienstedt et al., 2013)<sup>5</sup>。此外，经济下滑对传统新闻业的影响非常大，2001年互联网股泡沫破裂、2008年全球房地产危机和2009年欧元区主权债务危机导致人们收入下降和企业倒闭(Levy和Nielsen, 2010<sup>6</sup>; Soloski, 2005<sup>7</sup>、2013<sup>8</sup>)。经济衰退给出版商的收入带来压力，主要是因为广告商倾向于降低预算(Lischka et al., 2014<sup>9</sup>; van der Wurff et al., 2008<sup>10</sup>)。但是以报纸为代表的传统新闻业仍然存活下

---

<sup>2</sup> Brock, G. (2013). *Out of Print: Newspapers, Journalism and the Business of News in the Digital Age*. London: Kogan Page.

<sup>3</sup> Hendriks, P. (1999). *Newspapers: A lost cause? Strategic Management of Newspaper Firms in the United States and the Netherlands*. Dordrecht: Kluwer Academic Publishers.

<sup>4</sup> Nienstedt H W, Russ-Mohl S, Wilczek B. *Media Convergence & Journalism*[J]. 2013, 10.1515/9783110302899.

<sup>5</sup> 同4

<sup>6</sup> Levy, D. A. L., & Nielsen, R. K. (Eds.). (2010). *The Changing Business of Journalism and Its Implications for Democracy*. Oxford: Reuters Institute for the Study of Journalism.

<sup>7</sup> Soloski, J. (2005). *Taking Stock Redux: Corporate Ownership and Journalism of Publicly Traded Newspaper Companies*. In R. G. Picard (Ed.), *Corporate Governance of Media Companies* (pp. 59–76). Jönköping: Jönköping International Business School.

<sup>8</sup> Soloski, J. (2013). *Collapse of the US Newspaper Industry: Goodwill, Leverage and Bankruptcy*. *Journalism*, 14(3), 309–329. doi:10.1177/1464884912472016

<sup>9</sup> Lischka, J. A., Kienzler, S., & Mellmann, U. (2014). *Sales Drive Advertising Expenditures: Evidence for Consumer Packaged and Durable Goods in Germany*. *International Journal of Marketing Studies*, 6(1), 31–44. doi:10.5539/ijms.v6n1p31

<sup>10</sup> van der Wurff, R., Bakker, P., & Picard, R. G. (2008). *Economic Growth and Advertising Expenditures in Different Media in Different Countries*. *Journal of Media Economics*, 21(1), 28–52. doi:10.1080/08997760701806827

来,除了经营战略调整之外,最主要的原因就是融资模式的创新(Der Burg 和 Den Bulck, 2017)<sup>11</sup>, 营收模式也有重大变化,由原来主要依靠广告费收入的单一资金模式转变为多元化的收入来源(Nienstedt et al., 2013)<sup>12</sup>。

面对技术冲击和产业结构调整,传统新闻业需要探索数字融合场景下的新商业模式。Der Burg 和 Den Bulck (2017)<sup>13</sup>研究了一些中小报纸出版商在 1990 年和 2014 年的盈利情况,这些中小型报纸出版商在需求下降、广告市场涨跌、经济衰退时仍保持盈利,主要原因在于:一方面,继续依赖传统的印刷报纸商业模式,为了弥补读者的损失,提高了报纸的价格,但是它们变得有弹性(Van caysele 和 Vanormelingen, 2009)<sup>14</sup>,这可能导致广告收入的减少(Pattabhiramaiah et al., 2014)<sup>15</sup>;另一方面,数字报纸副本和订阅的销售逐渐产生更多收入。但是 Efjtraine (2017)<sup>16</sup>认为快节奏、算法驱动的新闻可能会对融资质量和调查性新闻提出挑战,尤其是当耸人听闻的(有时是假的)新闻获得了大部分广告收入和份额时,制作昂贵背景故事和讨论复杂政治问题的动机可能很小。

在新的环境下,金融对于传统新闻业的参与力度逐渐加大,导致

---

<sup>11</sup> Der Burg M V, Den Bulck H V. Why Are Traditional Newspaper Publishers Still Surviving in the Digital Era? The Impact of Long-Term Trends on the Flemish Newspaper Industry's Financing, 1990–2014[J]. *Journal of Media Business Studies*, 2017, 14(2): 82-115.

<sup>12</sup> 同 4

<sup>13</sup> 同 11

<sup>14</sup> Van Cayseele, P., & Vanormelingen, S. (2009). Prices and Network Effects in Two-Sided Markets: the Belgian Newspaper Industry. Working Papers Hogeschool-Universiteit Brussel, Faculteit Economie en Management (No 2009/06). Retrieved from <https://lirias.kuleuven.be/bitstream/123456789/406809/1/09HRP06.pdf>Feb

<sup>15</sup> Pattabhiramaiah, A., Sriram, S., & Sridhar, S. (2014). Rising Prices under Declining Preferences: The Case of the U.S. Print Newspaper Industry. Unpublished manuscript.

<sup>16</sup> Efjtraine (2017). Quality Journalism in the 'Post-Truth Era' On the Agenda. Difference Day 2017 Conference Paper.

传统新闻出版商的杠杆越来越大，债务资金不断增加。Der Burg 和 Den Bulck (2017)<sup>17</sup>发现 Flemish 报纸出版商负债总额在 25 年内增加了两倍，并且负债结构由以流动负债为主变成以非流动负债为主。但是有一些研究发现，出版商杠杆比重受市场环境的影响较大，2001 年至 2005 年一些出版商的股权资金占比非常低，很可能是由于互联网股票泡沫破裂导致在线投资蒸发所致 (De Bens 和 Raeymaeckers, 2010)<sup>18</sup>。Robert G Picard (2006)<sup>19</sup>分析了互联网的出现给报纸业带来资本危机，报纸业公司面临出售和分拆的问题，而且美国报纸出版商主要通过股票市场融资，这种融资手段并不可行，报纸业公司需要重新思考自己作为信息创造者和提供者的角色。

## (二) 现代传媒公司融资问题

当前，大多数新闻业企业都进入了现代传媒公司模式。一方面，传统的报纸出版商通过子公司进行多元化经营，并入了传媒集团，充分利用规模经济和范围经济的优势，摆脱融资方面的限制。另一方面，以有线电视、互联网等为代表的新型传媒媒介兴起并繁荣，传媒学及传媒经济学出现并发展起来。

从 20 世纪 50 年代开始，人们逐渐关注传媒产业中的经济学问题。直到 1987 年，传媒经济学 (Media Economics) 正式成为经济学研究的一个重要领域。Robert G Picard (1989)<sup>20</sup>对传媒经济学的含义进行了总结：关于传媒经营机构如何利用现有资源满足观众、广告

---

<sup>17</sup> 同 11

<sup>18</sup> De Bens, E., & Raeymaeckers, K. (2010). *De Pers in België: Het Verhaal van de Belgische Dagbladpers Gisteren, Vandaag en Morgen* (3rd ed.). Leuven: Lannoo Campus.

<sup>19</sup> Picard, Robert, G. *Capital Crisis in the Profitable Newspaper Industry*. [J]. *Nieman Reports*, 2006.

<sup>20</sup> Picard, Robert G. *Media Economics : Concepts and Issues*[J]. (newbury park, calif.), 1989.

商及社会对信息和娱乐的欲望与需求。Albarran (2006)<sup>21</sup>更强调传媒经营人利用资源的稀缺性。当前传媒经济学一般从媒介、媒介产品、媒介市场以及政府的作用等几个角度进行研究。

传媒公司的融资问题是传媒经济学的重点内容。目前比较权威的是 Robert G Picard (2002)<sup>22</sup>出版的书籍“The Economics and Financing of Media Companies”，被韩骏伟、常永新等人翻译成中文教材《传媒管理学导论》<sup>23</sup>。该书系统性地分析了资本市场对传媒公司的影响，认为传媒公司对于资本的需求较大，风险投资能够帮助新公司成长和扩张，自筹资金和借贷资金支撑了当今的大多数传媒公司，股票市场主要支撑大型传媒公司，而且当前传媒资本出现了全球化的趋势。此外，技术也给传媒公司提供了更多融资渠道。

根据尤因·马里恩·考夫曼基金会 (Ewing Marion Kauffman Foundation) 汇编的最新数据，美国传媒公司初始融资的主要来源是家庭储蓄、银行业务贷款和个人信用卡，而其他资金来源，包括风险资本、天使投资和众筹等方式并不普遍 ((Stangler et al., 2016)<sup>24</sup>。但是一些研究表明，风险投资在帮助传媒公司扩张的过程中发挥了重要作用。如 Stephen Prowse (2001)<sup>25</sup>分析了传媒公司筹集外部股本的两个市场：风险资本市场和天使投资市场。作者利用普华永道的调查数据，分析了传媒公司的风险资本投资趋势，并与其他公司的

---

<sup>21</sup> Albarran, Alan B, ChanOlmsted, Sylvia M, Wirth, Michael O. Handbook of Media Management and Economics[J]. Olmsted, 2006, 83(1):209-210.

<sup>22</sup> Picard, Robert G. The Economics and Financing of Media Companies[M]. Fordham University Press, 2002.

<sup>23</sup> 罗伯特·皮卡特, 韩骏伟、常永新等(译). 传媒管理学导论[M]. 人民邮电出版社, 2006.

<sup>24</sup> Stangler D, Tareque I, Morelix A. Trends in Venture Capital, Angel Investments, and Crowdfunding across the Fifty Largest U.S. Metropolitan Areas[J]. Social Science Electronic Publishing, 2016.

<sup>25</sup> Prowse S. Trends and Prospects in Venture and Angel Investments in New Media Companies[J]. Prometheus, 2001, 19(1):11-16.

风险投资进行了比较；利用天使投资市场的信息和数据，调查天使资本市场作为传媒公司资金来源的重要性。Walpert（2013）<sup>26</sup>分析了风险资本融资在美国传媒公司各轮融资中的相对价值，发现不同传媒公司在融资轮数、交易时间和目标公司所处行业等方面存在明显的不同。Gerken et al.（2014）<sup>27</sup>认为科技泡沫破裂让风险投资行业陷入了困境，但是近年风险投资行业突然恢复了活力，主要是由于风险投资在新技术、替代能源、媒体和其他中小型公司融资方面的作用，这些行业对于创造新的就业机会至关重要。

## 二、电影产业投融资与金融问题研究概述

电影是各类主体进行文化表达的主要途径，是现代文化的一种重要表达形式。当前电影产业是文化产业价值链中最为活跃的因素，也是各国重点发展的文化领域。很多国家通过政策性金融支持以及多元化的市场融资渠道，扶持和鼓励电影产业的发展。本部分主要基于国外市场主导型和政府主导型两种电影产业发展模式，对金融支持电影产业发展的相关研究进行概述。

### （一）市场主导型电影产业发展模式

市场主导型的电影产业发展模式，一般建立在本国较好的电影业基础和完善的金融体系之上，政府只是通过加大对知识产权的保护、出台税收优惠政策、提供补贴等措施优化电影产业发展环境，金融机构通过市场化手段参与电影行业投资，促进电影产业的发展 and 繁荣。

---

<sup>26</sup> Walpert, Eric. Emerging from Facebook's Shadow: A Look at Trends in Social Media Venture Capital Funding from 2011-2012[J]. 2013.

<sup>27</sup> Gerken, Louis C, Whittaker, Wesley A. The Little Book of Venture Capital Investing[J]. Book Reviews, 2014.

如爱尔兰主要通过税收补贴政策促进电影行业的发展 (Denis Murphy 和 Maria Obrien, 2015)<sup>28</sup>, 税收激励计划使得爱尔兰电影产业经历了从鼓励低预算、本土艺术活动到更外向的商业活动的转变, 提高了爱尔兰在国际文化产业分工中的竞争地位 (Roderick Flynn, 2018)<sup>29</sup>。

各国普遍采用的税收优惠政策, 从根本上改变了电影融资交易中的风险分配。由于直接拨款或补贴通常不必偿还, 这些金融要素在交易中作为收回投资的最后资金来源, 从而将电影制作的风险转移给国家, 并保护了其他投资者。此外, 与直接补贴不同, 税收优惠政策会驱动规模更大、商业性更强的电影项目, 导致金融资本流入电影产业 (Denis Murphy 和 Maria Obrien, 2015)<sup>30</sup>。但是 Norbert et al. (2007)<sup>31</sup>认为税收优惠政策造成了全球各国税收竞争的恶性循环, 导致成本膨胀和金融资本推动的合拍影片增长。

市场多元化的融资渠道促进了电影产业的发展和壮大。银行贷款是早期西方国家电影项目主要的融资方式, 并且经历了从电影制片公司融资 (Corporate Financing) 到电影项目融资 (Project Financing) 的转变。传统电影直接融资关注的是公司整个资产组合, 以确保投资的安全性和服务性, 而项目融资只关注与项目相关的资产和现金流

---

<sup>28</sup> Murphy D, Obrien M. Irish Film Finance Rebooted: The New Section 481[J]. *Journal of Irish Studies*, 2015.

<sup>29</sup> Flynn R. (2018) An Irish Film Industry or a Film Industry in Ireland? The Paradoxes of State Aid. In: Murschetz P., Teichmann R., Karmasin M. (eds) *Handbook of State Aid for Film. Media Business and Innovation*. Springer, Cham. [https://doi.org/10.1007/978-3-319-71716-6\\_31](https://doi.org/10.1007/978-3-319-71716-6_31)

<sup>30</sup> 同 28

<sup>31</sup> Morawetz N, Hardy J, Haslam C, et al. Finance, Policy and Industrial Dynamics—The Rise of Co-productions in the Film Industry[J]. *Industry & Innovation*, 2007, 14(4):421-443.

(Terje Gaustad, 2008)<sup>32</sup>。随着电影制作规模的扩大, 电影项目的成本提高, 投资风险也随之加大, 联合制片电影成为主流, 金融机构之间的联合投资(Co-Finance)或融资联盟(Financing Alliances)发挥了重要作用。合拍电影主要是为了规避过于依赖美国市场融资, 寻找资金是生产商建立国际网络的主要目的(Coe, 2001)<sup>33</sup>。Norbert et al. (2007)<sup>34</sup>探讨了电影行业中国际合作的问题, 认为联合制作是电影产业融资创新的一种形式, 使得大量资金流入电影产业。股权融资也是电影行业重要的融资方式。Mark Lorenzen (2008)<sup>35</sup>指出印度宝莱坞是全球最大、增长最快的商业电影集群, 大量私人股权投资者的存在为印度电影产业提供了充分的资金来源。

## (二) 政府主导型电影产业发展模式

政府主导型电影产业发展模式一般出现在发展中国家或者发达国家的纪录片行业, 一般由政府出台专门的电影产业扶持政策, 通过建立专门的政府部门、成立政策性基金、鼓励金融机构参与等措施支持电影产业的发展。如南非将电影行业作为优先发展产业, 成立了经济发展局, 专门为电影投资者提供办公场所、拍摄设施和专业器械等(Rogerson 和 Christian M, 2006)<sup>36</sup>。芬兰纪录片业的发展得益于政府的财政补贴、音像文化促进中心(AVEK)以及芬兰电影基金会(SES)

---

<sup>32</sup> Terje Gaustad, *The Efficiency of Indirect Film Subsidies Encouraging Private Investments*.2008.

<sup>33</sup> Coe, N. M. (2001). A Hybrid Agglomeration? The Development of a Satellite-Marshallian Industrial District in Vancouver's Film Industry, *Urban Studies*, 38, pp. 1753-1775.

<sup>34</sup> 同 31

<sup>35</sup> Lorenzen M. Breakout from Bollywood? The Roles of Social Networks and Regulation in the Evolution of Indian Film Industry[J]. *Journal of International Management*, 2008, 14(3):286-299.

<sup>36</sup> Rogerson, Christian M. Creative Industries and Urban Tourism: South African Perspectives[J]. *Urban Forum*, 2006, 17:149-166

的支持 (Antti Haase, 2016)<sup>37</sup>。

但是政府主导型的电影产业发展也离不开市场化竞争,一些发展中国家在经历了早期的政府投资和政府扶持之后,私人投资也逐渐增多。Michael Keane (2005)<sup>38</sup>分析了中国电影业发展历史。早期中国电影业的主要资助者是政府,通过直接资助或者通过减税减费等间接手段支持,外国投资者主要通过联合制作或合资企业进行投资。1995年之后,中国电影业允许个人和非国有企业的投资。1997年以来中国主要电影制片厂部分私有化刺激了私人投资和联合摄制,私人投资公司制作的电影数量大大增加。Stuart Cunningham et al. (2005)<sup>39</sup>认为对于发展中国家来说,尽管国家政府政策可以促进电影行业出口,但是真正起作用的是金融体系及创造性生产、分销、营销的协同作用。

欧洲国家也经历了类似的发展过程。自第二次世界大战以来,以文化保护主义为理由的国家干预一直是欧洲电影业的一个组成部分。基于文化不能沦为一种商品的原则,应当免受世贸组织等“自由贸易”协定的约束,欧洲国家阻止美国文化的传播,尤其是好莱坞电影在欧洲的传播 (Pauwelyn, 2005)<sup>40</sup>。为了解决欧洲电影业的融资问题,欧洲大多数国家的政府都设立了国家和地区电影支持机构,提供电影行业管理和补贴服务。Dale (1997)<sup>41</sup>认为欧洲对电影产业的补贴使得

---

<sup>37</sup> Haase, Antti. 'The Golden Era' of Finnish Documentary Film Financing and Production[J]. *Studies in Documentary Film*, 2016, 10(2):106-129.

<sup>38</sup> Keane, Michael (In Press 2005) *Exporting Chinese Culture: Industry Financing Models in Film and Television*. Westminster Papers in Communication and Culture.

<sup>39</sup> Keane M, Ryan M D, Cunningham S. Worlds Apart? Finance and Investment in Creative Industries in the People's Republic of China and Latin America[J]. *Telematics & Informatics*, 2005, 22(4):309-331.

<sup>40</sup> Pauwelyn, J. (2005) *The UNESCO Convention on Cultural Diversity, and the WTO: Diversity in International Law-Making?*, The American Society of International Law, 15 November. Available at <http://www.asil.org/insights/2005/11/insights051115.html>(accessed 14 August 2007).

<sup>41</sup> Dale Schmitt. Largest Audience[J]. *Film & History: An Interdisciplinary Journal of Film and Television Studies*, 1997.

欧洲电影行业陷入了一种“补贴陷阱”的心态，申请公共资金的电影制片人需要证明他们的电影不具有商业性，因为商业电影应该通过市场获得资金。之后欧洲国家逐渐认识到电影产业需要更加商业化以扩大其市场基础，因此将基于文化保护的政策扩展到在商业成功的基础上建立可行的电影产业（Norbert et al., 2007）<sup>42</sup>。

### 三、艺术品行业投融资与金融问题研究概述

艺术品市场的崛起和发展，是文化与金融的重要交汇点，也是多元化投资和财富管理的重要工具。艺术品具有收藏、传承、审美、投资等综合价值，金融逐渐渗透到艺术品市场。Mark C Taylor (2011)<sup>43</sup>将国外艺术品市场的发展分为三个阶段：艺术商品化、艺术公司化、艺术金融化。国外艺术品市场历史悠久，艺术品的定价机制和交易制度比较完善，金融参与和渗透到艺术品市场的程度较深。

尤其是随着人们对艺术品作为替代资产的兴趣不断增长，艺术品投资工具也日益兴起。艺术品投资工具主要包括艺术品投资基金、艺术银行、艺术信托等。艺术品投资工具的出现标志着金融业开始加大服务艺术品市场投资和交易的力度，为艺术品市场提供了多元化的投资和融资渠道。

#### （一）艺术品投资基金

艺术品投资基金（Art Investment Fund）是指专门针对艺术品的集合投资计划，通过集合众多投资者的资金实现艺术品多元化投资。

---

<sup>42</sup> 同 31

<sup>43</sup> Taylor, Mark C. (2011) "Financialization of Art," *Capitalism and Society*: Vol. 6: Iss. 2, Article 3. DOI:10.2202/1932-0213.1091

2000 年之后艺术品投资基金开始普遍设立，2008 年蓬勃发展。随着投资者寻求投资组合的多元化，人们不再局限于股票和债券，转向了艺术品投资基金 (AIF)，以获得潜在的投资回报 (Costello 和 Roisin Aine, 2017)<sup>44</sup>。

金融市场部门的艺术品投资基金，主要是通过基金经理的专业知识和市场情报，为投资者优化艺术品交易，在低效率市场中寻求高回报。Erica Coslor (2008)<sup>45</sup>认为艺术品投资活动需要从价值上理解艺术品，对艺术品市场缺乏详细了解的个人和机构投资者最好通过艺术专家进行投资。Schneller (2009)<sup>46</sup>认为通过基金投资艺术品市场能够更有效利用艺术品市场，但是有许多风险需要考虑，尤其是价格机制对艺术品市场的影响有限。Gerlis 和 Melanie (2009)<sup>47</sup>介绍了 2008 年成立的几只艺术品基金未能从投资者获得所需现金，主要与当时的宏观经济环境有关，因此存在一定的风险。

2013 年起欧盟推出了另类投资基金经理指令 (Alternative Investment Fund Managers Directive, 简称 AIFMD)，对欧盟各国制定了统一的监管规定。Willette et al. (2016)<sup>48</sup>分析了 AIFMD 对艺术品投资基金的影响，认为艺术品投资基金仅仅充当交易结算代理人，而由艺术品经销商或画廊等外部团体提供投资建议。AIFMD 为艺

---

<sup>44</sup> Costello, Roisin Aine. From Sfumato to Chiaroscuro: Highlighting the Legal and Practical Hurdles to Art Investment Funds[J]. Social ence Electronic Publishing, 2017.

<sup>45</sup> Coslor, Erica, Art Investment in London (March 5, 2008). Council for European Studies Conference, Chicago 2008, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1396668>

<sup>46</sup> Schneller. Art Investment Funds[M]. VDM Verlag Dr. Müller, 2009.

<sup>47</sup> Gerlis, Melanie. Downturn Hits Art Investment Funds[J]. Art Newspaper, 2009.

<sup>48</sup> Willette, Randall J and Eckner, David, Art Investment Vehicles and the Challenges of the Alternative Investment Fund Manager Directive (AIFMD) (January 26, 2016). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2722743> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2722743>

术基金经理提供优势，提高了投资者寻求多元化艺术投资品的吸引力和通胀对冲工具。此外，AIFMD 的欧洲护照制度还通过跨境营销和发行为艺术品投资基金提供了潜在的流动性。

## （二）私人银行与艺术银行

私人银行（Private Bank）是国外艺术品投资的重要渠道。国外私人银行业务发展较早，可以提供包括建议、投资、借款、银行和信托等各项业务。随着艺术品市场的发展，艺术品成为私人银行业务的重要内容，一些私人银行开展了专门的艺术金融业务。Richard B Evans et al.（2017）<sup>49</sup>以摩根大通私人银行为例，认为私人银行开展艺术品融资服务，一方面可以帮助投资者在提高艺术品流动性的同时保留每件艺术品；另一方面可以在不中断投资策略的情况下帮助投资者扩大收藏范围，为新投资提供资金或实现其他财务目标。

除了私人银行之外，国外还成立了专门的艺术银行（Art Bank），而且艺术银行的历史非常悠久。早期艺术银行主要是由国家财政支持，属于公共领域，通过购买艺术品，将艺术品租赁给其他部门，但是这种模式导致艺术银行的经营存在一定的问题。最早的艺术银行起源于加拿大，Rosenberger 和 Jack（1995）<sup>50</sup>介绍了加拿大艺术银行（The Canada Council Art Bank）主要从事艺术品购买、租赁和相关服务，并介绍了加拿大艺术银行的运营成本。Duncan 和 Ann（1995）<sup>51</sup>介绍了加拿大议会决定取消为艺术家提供财政支持的艺术银行，以降低委

---

<sup>49</sup> Richard B Evans, Roman Kraussl, Pedro Matos, Christophe Spaenjers, The Fine Art of Financing: The Jpmorgan Private Bank and Lending Against Art,2017.

<sup>50</sup> Rosenberger, Jack. Canada's Art Bank Declared Bankrupt.[J]. Art in America, 1995.

<sup>51</sup> Duncan, Ann. End of the Art Bank.[J]. ART News, 1995.

员会的成本，提出艺术银行可能会消失。当前艺术银行的运营更加商业化，一般指商业银行进行的艺术品投资业务，英文为 Art Banking。如，Rogerson 和 Christian M(2006)<sup>52</sup>介绍了南非约翰内斯堡艺术银行对艺术家进行扶持。约翰内斯堡艺术银行通过购买艺术家作品，再将作品租赁给需要艺术品来装饰办公环境的公司来盈利，既拓宽了银行业务渠道，也促进了艺术品市场繁荣。

#### 四、创意产业投融资与金融问题研究概述

尽管创意产业和文化产业是两个概念，但是从范围来看，创意产业与文化产业具有高度的重合，而且文化产业与创意产业之间具有连续性，创意产业是文化产业向新的和更广泛的创意应用的转变。与其他产业相比，创意产业融资难的问题更加凸出，资金是各个国家创意企业面临的重大挑战（Dhurup 和 Makhitha, 2014）<sup>53</sup>。本部分主要对国外创意产业融资难原因及融资模式两个方面的研究进行概述。

##### （一）创意产业融资难原因

首先，创意产业中的大部分企业属于中小型企业（SME），中小型创意企业融资难问题凸显。创意企业规模越小，其权益资产比率往往越低，这一事实导致了创意企业的资金获取困难（Dieter Puchta et al., 2010）<sup>54</sup>。

二是与非创意企业相比，创意企业申请贷款的抵押品更加重要。

---

<sup>52</sup> Rogerson, Christian M. Creative Industries and Urban Tourism: South African Perspectives[J]. Urban Forum,2006,17:149-166

<sup>53</sup> Dhurup M, Makhitha K M. Reflections on the Constraints in Entrepreneurial Development among Emerging Survivalist and Micro Craft Enterprises in Gauteng[J]. Journal of Contemporary Management, 2014.

<sup>54</sup> Dieter Puchta, Friedrich Schneider, Stefan Haigner. Instruments to Foster the Creative Industries[M]. Gabler, 2010.

创意产业往往缺少能够提供担保的资产，而许可证、专利、版权等资产的市场价格并不存在，信贷机构出于各种原因不接受这些担保（Loew 和 Lauren, 2006）<sup>55</sup>。-

三是大部分创意企业的资金需求呈现出金额小、期限短的特点。信贷机构对这部分小规模、短期的信贷覆盖范围不够，而且也没有适当的金融工具。这种背景下，需要针对创意企业的融资特点设计另类融资模式（Dieter Puchta et al., 2010）<sup>56</sup>。

四是创意企业成功存在不确定性。许多创意企业目前正处于成长阶段，这进一步加剧了对潜在成功估计的准确率，很难确定它们的潜力（Frank et al., 2008）<sup>57</sup>。对于创意产业的中小型企业来说，很难将原始内容推向市场，对于短期商业需求的追求使得其很难长期发展（Powell 和 Dodd, 2007）<sup>58</sup>。

五是各国金融机构更喜欢给传统企业融资。在比较传统的金融业分支机构中，融资明显集中在工厂、机器与房地产等领域，因此在评估风险、评估潜在成功和提供资金等方面都以传统企业为主（Frank et al., 2008）<sup>59</sup>。

## （二）创意产业融资模式

处于不同阶段的创意企业适合不同的融资模式。Dieter Puchta

---

<sup>55</sup> Loew, Lauren. Creative Industries in Developing Countries and Intellectual Property Protection[J]. *vand.j.ent. & tech.l*, 2006.

<sup>56</sup> 同 54

<sup>57</sup> Frank, Puchta, Dieter. Creative Industries Need Creative Finance: Innovative Financing Solutions for the Film Industry[J]. Zentral- und Landesbibliothek Berlin, 2008.

<sup>58</sup> Powell, S. and Dodd, C. (2007) "Managing Vision and the Brand Within the Creative Industries", *Corporate Communications: An International Journal*, Vol. 12 No. 4, pp. 394-413.

<sup>59</sup> 同 57

et al. (2010)<sup>60</sup>认为对于创意产业中的初创企业和微型企业来说，最合适的融资工具是小额贷款。成长性一般的创意企业，应选择银行贷款等信贷资金；具有高增长潜力并可能大幅提升其价值的创意企业应选择夹层或风险资本融资。

信贷资金是创意产业最主要的融资方式。针对创意企业的融资特点，尤其是处于创业期的创意企业，小额贷款通常是向其提供资金的适当方式。小额贷款降低了金融机构的信贷风险，也为中小型创意企业提供了一个好的发展环境（Söndermann, 2007）<sup>61</sup>。由于巴塞尔协议对银行业金融机构的资本结构有严格要求，近年来银行在发行信贷资本时更加谨慎，夹层资本（Mezzanine Capital）融资模式逐渐增多。创意产业可以采用夹层资本进行融资，但是夹层资本的目标群体是借款要求较高的企业，对于微型企业和小型企业来说，由于交易成本高等原因，这种方法是不合适的（Dieter Puchta et al., 2010）<sup>62</sup>。

由于传统信贷方式对创意产业的支持力度有限，众筹（Crowdfunding）成为创意产业新的资金来源（De Buysere 和 Kristof, 2012<sup>63</sup>）。1997 年英国摇滚乐队 Marillion 的粉丝筹集了 60,000 美元，以资助乐队巡回演出，从此众筹模式进入创意产业。众筹模式应用到创意产业中，除了是一种融资方式之外，还能起到一定的宣传作用，并加强与客户联系（Hobbs 和 Grigore, 2016<sup>64</sup>；Francesco

---

<sup>60</sup> 同 54

<sup>61</sup> Söndermann Michael. Culture and Creative Industry in Germany and in the European Context[J]. *Economia Della Cultura*, 2007(4):461-472.

<sup>62</sup> 同 54

<sup>63</sup> De Buysere, Kristof. A Framework for European Crowdfunding. 2012

<sup>64</sup> Hobbs, Jake, Grigore, Georgiana, Molesworth, Mike. Success in the Management of Crowdfunding Projects in the Creative Industries[J]. *Internet Research Electronic Networking Applications & Policy*, 2016, 26(1):146-166.

Polese et al., 2015<sup>65</sup>)。O'Dair W 和 Owen R (2019)<sup>66</sup>认为针对创意企业的众筹是解决创意行业融资难题的重要方法,而区块链技术为众筹模式应用到创意产业发挥了更大的作用。但是对于众筹项目的应用价值也出现了一些质疑,如 Read 和 Andy (2013)<sup>67</sup>认为众筹模式并不是万能的融资解决方案,投资者对创意企业无法有效确保质量控制、执行项目截止日期和透明运作的担忧,阻止了人们利用和通过众筹平台捐款。

## 五、总结

基于文化产业分业视角对国外文化金融领域的相关文献进行梳理,可以得出以下几点结论,并为我国文化产业及文化金融发展提供一些思考:

一是文化产业及相关行业已经成为各国经济发展的重点和学术研究的焦点,无论是市场主导型还是政府主导型的文化产业发展模式,通过金融体系服务文化产业发展、提高文化产业增加值、进而促进国家经济发展是各国共同的选择。

二是各国对文化产业划定的范围不同,重点发展的文化领域也不同。因此国外很少有关于“文化金融”这个整体概念的研究,不做系统性的分析,而是针对文化产业分业领域的问题单独进行研究。

三是与国内文化金融实践一样,国外各个文化领域的投融资创新

---

<sup>65</sup> Francesco Polese A, Quero, María José, Ventura R. The Role of Balanced Centricity in the Spanish Creative Industries Adopting a Crowd-Funding Organisational Model[J]. Journal of Service Theory & Practice, 2015, 25(2):122-139.

<sup>66</sup> O'Dair M, Owen R. Financing New Creative Enterprise through Blockchain Technology: Opportunities and Policy Implications[J]. Strategic Change, 2019, 28(1):9-17.

<sup>67</sup> Read, Andy. Crowdfunding: An Empirical and Theoretical Model of Non-Profit Support[J]. 2013.

活动大多属于实践层面,尚未形成系统性的理论,因此相关文献较少,大多以新闻或课堂案例的形式出现。此外,由于国外金融业和文化产业发展历史悠久,国外一些研究出现较早,反映了新闻业、电影产业、艺术品行业等行业的发展。

四是基于文化产业分业视角研究国外文化金融问题,能够为我国提供借鉴和思考。如发展新闻业,需要重视现代传媒公司的重要作用,依托健全的资本市场进行市场化融资;发展电影产业,需要在政府扶持政策的基础上,进一步完善市场化的多元融资体系;发展艺术品行业,需要加强艺术品投资工具的创新,发展专营化的金融机构;发展创意产业,需要进一步规范众筹等新型融资方式,加大小微贷款的投放力度。