

Research on Financing Efficiency in “Three New Pads” for Cultural Creativity Industry Corporate of Jiangsu Province

Jia Sun, Qingjun Meng

Business School, Hohai University, Nanjing
Email: SUNJIA361@163.com

Received 5 May 2014

Abstract

Cultural creativity industry is an emerging industry with creativity as the core. It is an important part of modern service industry. And it promotes the strategic adjustment of Jiangsu province's economic structure so as to achieve the sustainable development. “Three New Pads” has become a new financing channel for the cultural creativity industry. When financing in “Three New Pads”, they face lots of problems, such as a lack of products or the service innovation, and insufficient management innovation quality. In order to improve financing efficiency, these enterprises should take measures to reveal true and accurate information, constantly improve their own capacity development and innovation capacity. Supports from the government and the cooperation with investors are also very important. AHP is meaningful to our study.

Keywords

Three New Pads, Cultural Creativity Industry, Financing Efficiency, Risk

江苏省文化创意产业企业在新三板市场中的融资效率综合研究

孙 嘉, 孟庆军

河海大学商学院, 南京
Email: SUNJIA361@163.com

收稿日期: 2014年5月5日

摘 要

文化创意产业作为一种以创造力为核心的新兴产业, 是现代服务业的重要组成部分。它在推进江苏省经

济结构战略性调整,实现可持续发展中起着重要的作用。“新三板”已成为文化创意产业新的融资渠道。它们在新三板融资中面临着很多问题,如产品或服务创新性不足、公司管理层创新素质不够等。为了提高融资效率,这些企业应采取披露信息真实准确、不断提高自身发展能力和创新能力等对策。投资者的合作与政府的支持也非常重要。层次分析法对研究有意义。

关键词

新三板,文化创意产业,融资效率,风险

1. 引言

文化创意产业是一种通过创造、创作和创新作为生产经营的根本手段,以文化包含的内容和创意所得的成功作为其核心价值,能够为社会和大众提供文化体验的行业的集群,包括新闻、出版等行业。在文化创意产业中,大型企业只占少数,更多的是中小型企业,且民营企业越来越多,如江苏文化创意集团、扬州工艺美术集团有限公司等。文化创意产业企业以文化为资源,产品特征与工业企业和传统服务业有明显区别[1]。江苏省文化创意产业有自己的特色。它们需要向北京上海已经上市融资的文化创意公司学习。文化创意产业中的中小型企业在发展过程中,会面临更多的融资难问题。文化创意产品生产周期长,且投入大,在知识产品保护机制不够完善的情况下,一旦被人模仿,便损失巨大。它们往往具有无形资产较多、知识产权估值难度较大的特点,抵押风险较大,导致其在银行融资无法达到在创业板和中小企业板上市的要求,并因此难以从资本市场融资。

据预测,2013年中国文化产业增加值预计将达2.1万亿元人民币,预计约占GDP比重的3.77%,对社会经济的拉动作用进一步加强[2]。2014年3月中国国务院印发的《关于推进文化创意和设计服务与相关产业融合发展的若干意见》明确指出,文化创意和设计服务具有高知识性、高增值性和低能耗、低污染等特征。推进文化创意和设计服务等新型、高端服务业发展,促进与实体经济的深度融合,是培育国民经济新的增长点、提升国家文化软实力和产业竞争力的重大举措,是促进产品和服务创新、催生新业态、带动就业、满足多样化消费需求、提高人民生活质量的重要途径[3]。对此,“新三板”的成立为文化创意产业的融资打开了新的渠道。新三板即全国中小企业股份转让系统 NEEQ(National Equities Exchange and Quotations),主要为创新型、创业型、成长型中小企业提供股权或者债权的融资服务。

投资者在分析“新三板”文化创意产业发展前景时,应更多的重视其非财务指标,如创新能力等。这样就能发掘其发展潜力。如果企业能够及时低成本地获得足够的融资,企业就能够提高融资效率,从而为缓解企业融资难提供了一种新的途径。截止2014年1月24日,全国股份转让系统挂牌企业数已经达到621家[4]。如果新三板的做市商制度进一步完善,交易更加活跃,进一步打通与A股的转板机制,新三板将获得更大的发展机会。与创业板上市融资条件相比,“新三板”对企业盈利仅仅要求具有持续经营能力,但是比较重视其发展前景,如成长与创新能力方面要求其主营业务突出。由于新三板市场存在风险,导致企业融资效率不高。企业为了提高融资效率,降低投资者的投资风险,需不断改善其自身能力。所以,分析文化创意企业在新三板市场中的融资风险并找出对策是有价值的。

2. 相关研究

文化创意产业作为一个新兴产业,有着强大的生命力和巨大的发展空间,是世界各个发达国家极力推崇和大力发展的产业部门。厉无畏,王慧敏(2014)认为,文化创意对经济增长方式转变的重要意义应该与科技创新相提并论。创意产业强调无形资源和主体资源的开发和利用,高级人力资本、知识产权资本、

技术资本和文化资本等软性资本成为其核心驱动要素，其中，特别注重人的创造力，强调文化要素的推动力[5]。

范文，王凯(2013)认为，文化企业的核心竞争力在于自身创意产品的新颖性与创造性及盈利模式的独特性[6]。李季(2008)认为，现在，国家提升文化软实力已经非常紧迫。打造中国文化软实力，推动中国创意产业的发展，是中国从一个经济大国走向强国的必由之路。这不仅仅是政府和文化界的事，更重要的是吸引产业界和经济界、投资界精英的加入，如今的文化创意产业是复合型的产业，是科技、创意、商业模式等产业链的整合[7]。

牛丹(2014)一再强调，规范的财务制度是公司上市的重要先决条件。在中国，中小型公司普遍不注重建立健全的财务制度，非常不利于公司的健康成长。汪晓京(2014)看来，“国学时代”能在短短4个月内顺利在新三板市场挂牌，与公司有着密切的关系，有利于审计工作的顺利进行，节省了大量时间。

文化创意产业的资产中无形资产比重较大，导致其从银行融资比较困难。文化创意产业的融资成功还需要外界的不断支持。张云(2012)表示，新三板是上市公司的孵化器，不仅能帮助资质不够登陆中小板、创业板的企业迅速获得资金，同时通过形象宣传有助于快速发展。他认为，只要公司质量好，治理规范，没有关联交易等损害投资者利益的行为，都有挂牌新三板的机会。

王馨妍认为(2012)北京银行也表示将进一步助力中小企业融资，尤其是重点支持文化创意、高新技术、节能减排、生物医药、新能源、新材料、现代服务业等产业领域的中小企业发展，助推中小企业优化结构和转型升级。王运生(2012)认为，我国知识产权侵权现象的大量存在，对文化创意产业的生存造成了很大的困扰，加剧了投资风险，影响了投资人的投资意愿。所以政府应加强知识产权保护，增强投资者对文化创意产业的信心。

宋奇慧(2008)好的创意要付诸实际需要配套的人才和资本，袁新敏(2013)认为，相对于传统产业，文化创意产业的发展更加离不开金融资本的大力支持，因为只有“创意”经过商业化生产，成为或改善了商业产品之后才能实现商业价值。文化创意产业的高成长、高回报特征契合了风险资本的投资偏好，从而能引发越来越多的投资者对其关注和青睐。

3. 研究方法与企业案例的选择

3.1. 研究方法：层次分析法

层次分析法(The analytic hierarchy process, 简称 AHP)是美国运筹学家托马斯·塞蒂(T.L. Saaty)在 20 世纪 70 年代提出的一种定性和定量相结合的、系统的层次化的分析方法。通过专家打分法对所选企业各项影响融资效率的能力进行打分，再运用层次分析法得出各项风险所占权重，计算企业综合得分并进行比较，对文化创意企业融资风险进行评估，从而找出对策。

3.2. 案例及其相关指标与评价模型的建立

运用层次分析法，要先选择相关企业并确定指标体系。这里从新三板市场选择具有代表性的“每日视界”公司(430304)和“国学时代”公司(430053)，另外，还选取了创业板市场中的“华谊兄弟”公司(300027)进行对比。首先建立新三板影响文化创意企业融资效率提高的指标体系表(表 1)。通过对企业单项融资效率指标进行专家打分，运用层次分析法计算权重并计算综合得分，判断其综合融资风险，分析出影响其融资效率的原因并提出对策。投资者首先考虑的是企业的融资风险方面的信息。根据表 1 指标，可以看出这些企业融资效率的高低。融资效率是指以更小的成本，更短的时间获得更多的融资。

将三家公司分别在准则层各指标方面进行专家打分，建立模糊评价指标比较表(表 2)，从而对比三家公司在各个风险方面的单项评价得分，在得到权重以后，进而计算出各个公司的综合风险评价得分。

Table 1. Enterprise financing efficiency evaluation index system table
表 1. 企业融资效率评价指标体系表

目标层	准则层	指标层
新三板文化创意 企业融资效率评价指标体系 A	发展能力 F_1	企业规模大小
		产品或服务创新性
		管理层创意素质
		企业信用水平
		竞争者水平
	创新能力 F_2	人员创造能力
		创意开发支持力度
		创意阶层比重
		创新指数
		符合产业政策程度
	外部环境 F_3	与中介关系融洽度
		舆论支持力度

Table 2. Enterprises' fuzzy evaluation index comparison table
表 2. 各企业模糊评价指标比较表

$F_i S_i$	企业 S_1	企业 S_2	企业 S_3
发展能力风险	0.75	0.65	0.90
创新能力风险	0.80	0.65	0.85
外部环境风险	0.85	0.80	0.90

3.3. 企业绩效评价指标权重的确定

3.3.1. 构造企业绩效判断矩阵

根据表 1 和表 2, 可以建立判断各企业在各项风险上的综合风险等级问题的层次结构。分为目标层 A、准则层 $F_i(i=1, 2, 3)$ 、指标层 $S_i(i=1, 2, 3)$ 。权重是表现各指标重要性大小的度量值。在参考资料 2 位专家评分过的基础上, 加上 5 位专家再次分析。根据判断矩阵标度说明表(表 3), 通过 1~9 标度方法进行两两比较, 对该层次指标相对于上一层次指标的重要程度在 1~9 之间进行评分, 从而构造判断矩阵。

为得到各个准则层指标的权重, 将 $F_i(i=1\sim 5)$ 的重要性进行两两比较, 得到判断矩阵 R (表 4)。即

$$R = \begin{pmatrix} 1 & 3 & 5 \\ 1/3 & 1 & 3 \\ 1/5 & 1/3 & 1 \end{pmatrix}$$

同理, 以准则层为标准, 将指标层中的 3 家企业进行两两比较, 得到判断矩阵组 $F_i(i=1\sim 3)$ 如下:

$$F_1 = \begin{pmatrix} 1 & 5 & 1/5 \\ 1/5 & 1 & 1/7 \\ 5 & 7 & 1 \end{pmatrix} \quad F_2 = \begin{pmatrix} 1 & 5 & 1/3 \\ 1/5 & 1 & 1/7 \\ 3 & 7 & 1 \end{pmatrix} \quad F_3 = \begin{pmatrix} 1 & 3 & 1/3 \\ 1/3 & 1 & 1/5 \\ 3 & 5 & 1 \end{pmatrix}$$

Table 3. Judgment matrix scale table**表 3. 判断矩阵标度说明表**

标度 B_{ij}	含义
1	P_i 和 P_j 同等重要
3	P_i 比 P_j 稍微重要
5	P_i 比 P_j 明显重要
7	P_i 比 P_j 强烈重要
9	P_i 比 P_j 极端重要
2,4,6,8	上述两相邻判断的中间值
倒数	A_{ji} 表示 P_j 和 P_i 比较, 有 $A_{ji} = 1/A_{ij}$

Table 4. Primary index judgment matrix R**表 4. 一级指标判断矩阵 R**

A	F_1	F_2	F_3
F_1	1	3	5
F_2	1/3	1	3
F_3	1/5	1/3	1

3.3.2. 计算上述 4 个矩阵的比较特征向量

以 R 矩阵为例, 运用规范列平均法, 对 R 矩阵的每一列进行归一化处理, 由 $w_{ij} = a_{ij} / \sum_{i=1}^n a_{ij}$ 得归一化后的判断矩阵 R' [8]。

$$R' = \begin{pmatrix} 0.65 & 0.69 & 0.56 \\ 0.22 & 0.23 & 0.33 \\ 0.13 & 0.08 & 0.11 \end{pmatrix}$$

再对 R' 求行平均值, 得到准则层 5 个指标的权重 RW :

$$RW = \begin{pmatrix} 0.63 \\ 0.26 \\ 0.11 \end{pmatrix}$$

同理对 $F_i (i = 1 \sim 3)$ 进行处理, 得到以下比较特征向量及权重:

$$F_1W = \begin{pmatrix} 0.23 \\ 0.07 \\ 0.70 \end{pmatrix} \quad F_2W = \begin{pmatrix} 0.28 \\ 0.07 \\ 0.64 \end{pmatrix} \quad F_3W = \begin{pmatrix} 0.26 \\ 0.11 \\ 0.63 \end{pmatrix}$$

从而得到一级指标的标准比较矩阵:

$$FW = \begin{pmatrix} 0.23 & 0.07 & 0.70 \\ 0.28 & 0.07 & 0.64 \\ 0.26 & 0.11 & 0.63 \end{pmatrix}$$

3.4. “每日视界”等企业融资效率评价指标得分计算

FW 与 RW 的矩阵乘积得到各企业在准则层中 3 个指标上的综合得分。

$$FW \cdot RW = \begin{pmatrix} 0.23 & 0.07 & 0.70 \\ 0.28 & 0.07 & 0.64 \\ 0.26 & 0.11 & 0.63 \end{pmatrix} \begin{pmatrix} 0.63 \\ 0.26 \\ 0.11 \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} 0.246 \\ 0.074 \\ 0.677 \end{pmatrix}$$

通过以上计算得出，得到各企业融资效率综合排序为： $S_3(0.677)$ 、 $S_1(0.246)$ 、 $S_2(0.074)$ 。“每日视界”融资效率最终评价得分为 0.246 分，而“国学时代”得分为 0.074 分，“华谊兄弟”得分为 0.677 分。综上所述分析，虽然“每日视界”与创业板的“华谊兄弟”之间，得分有明显的差距，但是“每日视界”也有一定的发展优势，如果继续改善自身财务与非财务状况，有可能会升级到创业板上市融资。

4. 文化创意产业企业提高融资效率的对策

4.1. 企业披露的信息真实、准确

证券市场中普遍存在着信息不对称现象，公司管理层通过虚假信息来获取融资的可能性在短期内无法消除，且进入新三板的融资门槛方面对财务指标限制较少，所以其中的文化创意产业企业真实信息的披露显得尤为重要，中小文化创意企业一直都面临着融资难的问题，通过新三板进行融资时，更应该始终恪守诚实守信的行为准则，保证信息披露的真实和准确，为券商、会计师事务所和律师事务所等中介机构提供真实、完整的财务会计资料和其他资料。另一方面，企业应不断推动健全信息披露管理制度，提高信息披露的质量，增强高级管理人员诚信守法和勤勉尽责意识，全面配合中介机构开展尽职调查，以保障投资者的利益。只有积极采取以上信息披露管理手段才能吸引投资者的关注。

4.2. 企业注重文化创新，提升企业信用

文化创意产业的核心价值在于文化创意，所以，在完善优化自身业务方面，企业应不断加强创新支持力度，提高研发经费投入，加强人员创新素质培养，深入开发企业创造性价值，增强知识产权掌握度，同时企业管理层应关注竞争者水平发展，提高自身创意素质的同时，引导企业学习竞争者的长处，争取成为行业中有核心竞争力的企业。对于文化创意企业而言，在改善外部环境的同时，更应该重点把握企业发展能力和创新能力指标的提高，增强产品或服务的创新性和创意指数，同时注重企业信用水平的维护和提高，通过非财务指标来更好的提升企业总体融资效率。如“每日视界”因为重视产品的创新性，积累了近 500 条广告特效作品，获得过美国艺术领域的至高奖——艾美奖提名。

4.3. 企业加强公司治理，提高经营水平

在科学文化、创意理念的支持下，企业应该采取有效措施，加强公司治理。企业应该学习已经从创业板成功转板到新三板企业的经验。积极提交首次公开募股申请(IPO)，按照要求规范运作，不断完善公司治理。公司管理层也应该积极听取群众意见，从而在针对性地节约成本，改善财务指标的同时，加强公司治理，提高经营水平，提升公司凝聚力。以“每日视界”为代表的中小文化创意企业应不断改善自身各项业务指标，尤其注重企业非财务指标的提升，在保证企业基本运营的基础上，来更好的追求后期盈利。根据证券市场有关规定，新三板中的业绩优秀的企业能够升级到创业板进行更为广泛的融资。目前有久其软件(002279)等 7 家新三板企业成功“转板”到创业板进行 IPO，值得新三板的文化创意产业企业学习借鉴。

4.4. 企业与会计、券商等中介加强合作

主办券商、会计师事务所和律师事务所等中介机构是连结投资者和企业的枢纽。中介机构的培育和孵化督导，将促使其完善公司治理结构和管理制度。而企业争取融资从而发行股票时，承销费用通常所

占的比重最大，上海本地券商股票委托费用按每笔 1 元收费，异地券商按每笔 5 元收费。券商还会收取其他相应的手续费用。民营、中小文化创意企业由于自身普遍存在财务制度不健全，信用状况低等问题，导致金融机构要支付较高实施监督和保护产权费用等，加大了金融机构向民营及中心文化创意企业贷款的成本，这直接导致中小文化创意企业的融资难度增大。所以相关中介应该在提高服务水平的时候，应理解这些企业，适当降低中介费用。新闻媒体的宣传对于企业融资有较大的影响，中小文化创意企业应加强与相证券、金融等网络的合作。

5. 结论

5.1. 新三板的“每日视界”有投资价值

从表 5 可看出，“每日视界”融资效率评价等级为“较低”。但是与新三板其他文化创意企业相比，如“国学时代”来说，“每日视界”融资效率综合得分相对较高，也就是说，其股价还有继续上升的空间，有升级到创业板市场融资的潜力。所以，目前投资于“每日视界”公司股权或者债权的风险较低，因为其市场价值肯定会上升。而“国学时代”要提高综合得分，某些指标必须加强改善。

5.2. 政府的税收等支持很重要

政府的税收减免等政策对中小文化创意企业发展和成功融资很重要。如“每日视界”在符合产业政策程度上，有较高的得分。政府对从事数字广播影视等的文化企业，凡符合国家现行高新技术企业税收优惠政策规定的，可统一享受相应税收优惠政策。2014 年国家发改委将在文化创意和设计服务领域开展高新技术企业认定管理办法试点，对经认定为高新技术企业的文化创意和设计服务企业，减按 15% 的税率征收企业所得税。新三板中的中小文化创意企业应把握这个机会，提高财务管理水平，提高企业融资效率。

5.3. 投资者应用战略思想选择投资项目

每日视界面对新三板中小文化创意企业，投资者不应只狭隘国学时代地着眼于财务指标。以“每日视界”为例，作为新三板中发展较为良好的中小文化创意企业，虽然财务指标不理想，但是在分析过程中，其非财务指标表现较好，融资效率综合评价等级为虽为“较低”，但明显高于新三板其他同类企业，与创业板“华谊兄弟”的差距也在因为财务与非财务指标的不断改善而减小，这有利于企业融资效率的提高。所以作为投资者，应综合考虑企业财务指标和非财务指标，可给予非财务指标更多的考虑。投资者要有长远眼光，才能看到企业的未来发展前景。2013 年新三板全国扩容后，个人投资者投资新三板的门槛由原先的 300 万元提高至 500 万元，符合市场发展和风险防控的要求。

基金项目

江苏省教育厅高校哲学社会科学研究重点项目“江苏中小型企业与民营企业发展的战略、思路及其

Table 5. The financing efficiency rating contrast table

表 5. 融资效率评价等级对比表

效率等级	优秀	良好	平均	较低	较差
评价得分区间	0.8~1	0.6~0.8	0.4~0.6	0.2~0.4	0~0.2
每日视界	-	-	-	0.246	-
国学时代	-	-	-	-	0.074
华谊兄弟	-	0.677	-	-	-

生态对策研究” (批准号: 2010ZDIX M004)。

参考文献 (References)

- [1] 孟来果 (2013) 文化创意产业企业文化营销战略构建. *商业时代*, **25**, 38-40.
- [2] 应妮 (2014) 报告预测 2013 中国文化产业增加值将达 2.1 万亿. 中国新闻网. <http://www.chinanews.com/cul/2014>
- [3] 罗晖 (2014) 国务院印发《关于推进文化创新和设计服务与相关产业融合发展的若干意见》. 科技日报, 2014-03-16003.
- [4] 顾鑫 (2014) 全国股份转让系统开启新征程 挂牌企业达 621 家. 中国证券网. <http://www.cs.com.cn/ssgs/gsxw/201401>
- [5] 厉无畏, 王慧敏 (2006) 创意产业促进经济增长方式转变——机理·模式·路径. *中国工业经济*, **11**, 5-13.
- [6] 范文, 王凯 (2013) 福建文化企业股权融资困境及对策. *福建金融管理干部学院学报*, **2**, 9-15.
- [7] 李季 (2008) 提升中国文化软实力的思考和探索. 网易科技. <http://tech.163.com>
- [8] 安金朝 (2010) 企业节能减排执行能力综合评价研究. *科技进步与对策*, **15**, 138-140.