



编者按:2011 年以来,在国内相关政策大力扶持文化产业战略投资、鼓励行业内兼并重组、鼓励行业内企业上市发债等多渠道融资的背景下,文化产业融资规模不断扩大。

国家《“十二五”经济社会发展规划纲要》提出,要推动文化产业成为国民经济支柱性产业,也就是文化产业产值占国内生产总值比重要达到 5% 左右,这一比重现在在 2.75%,以此计算,未来 4 年,文化产业将进入高速发展的“黄金时期”,各路资本也将千帆竞发。

如今,投资圈内已经达成共识,“十二五”时期将是文化产业大发展的好时代,在多种政策和市场利好的带动下,文化产业将迎来上市热潮。

文化产业挺进上市红海 迎接事业第二春

■ 本报记者 徐 森 杨 颖

文化产业是资金密集型和知识密集型复合产业,具有前期投入大、投资风险高、投资回报率更高的特点,其繁荣与发展需要大量的资本投入。

如今,随着文化产业不断发展,文化企业的投融资机制和环境不断优化提升,各级政府也在多管齐下扶持文化龙头企业。今年 10 月,深圳市提出,在“十二五”期间,将积极推动文化企业上市融资,力争有 10 家左右的本土文化企业实现上市。目前,上海、深圳等地相继成立了文化产权交易所,增强运用经济手段调控文化市场的能力。

近两三年来,风险投资等各类资本不断加大对文化企业的投入。在这种大背景下,文化企业在境内外各类资本市场积极上市,开始成为国民经济发展中一道亮丽的风景线。

无论是较早上市的新华传媒、广电网络,还是新近登陆创业板的光线传媒、时下热捧的凤凰传媒,各种类型的文化企业似乎都通过上市这条路,开始了事业的“第二春”。

政策导向明显 互联网产业是上市“排头兵”

在众多文化产业里,互联网产业一直是积极上市的“排头兵”。在经历了 2000 年前后,新浪、网易和搜狐中国三大门户网站发起的第一轮上市潮,2004 年和 2005 年,百度、迅雷、腾讯等后起之秀掀起的第二轮上市潮,以及 2007 年以来,阿里巴巴、巨人网络等商业网站带动的第三轮上市潮后,如今,中国的互联网产业已经从过热发展转向理性拓展。从互联网巨头的发展趋势来看,网络游戏、网络传媒、网络电视、网络教育等细分领域已经逐步成为互联网产业的综合发展方向,随着政策导向的“倚重”,国内互联网产业对资本市场的关注再次升级。2010 年以来,借着文化产业发展的“东风”,上市热潮再次席卷互联网产业。

“政府已经越来越重视国内优秀网络企业全部登陆国外资本市场的现状。”中投顾问 IPO 咨询部分分析师杨文柳对记者表示,从证监会、工信部、商务部

近期的表态来看,VIE(协议控制)模式已经成为政策研究的重点,商务部表态“禁止国外投资者使用晦涩的投资模式逃避中国在外资并购方面的监管”,直接说明了互联网企业国内上市存在可能性。

值得注意的是,国内互联网企业的上市审核将不同于其他行业。一方面,审核标准虽然有可能与美国相类似,但是在融资规模方面将相对较小;另一方面,监管层可能对企业的现行盈利能力审核较为宽松,但是对产业内容审核将更加严格,例如,网络新闻采编、网络电视等内容将有可能成为审核的焦点。

新突破口 动漫产业成为下一个 IPO 焦点

动漫产业被称为 21 世纪知识经济核心产业,作为 IT 产业之后的又一个经济增长点,其涵盖了动画、漫画、游戏、制造业等诸多行业。近年来,虽然动漫产业以 40% 的速度增长,但仍不时在创意水平、人才、执行力、市场管理、品牌经营、版权保护等方面出现问题,阻碍了产业的整体发展。

为了摆脱这种困境,中国动漫产业相关人士不断努力,各地政府也加大力度给予扶持。当下,北京正着力打造国际一流的动漫产业中心;上海、广州、福州也已初步形成相关的游戏产业链。坐拥广阔的动漫市场,依托国家大力发展文化产业的政策背景,中国各地动漫产业发展得如火如荼。

北京电视台卡酷动画卫视副总裁、北京电视台动画导演曾伟京此前就曾表示,在资本市场上,中国动漫产业企业并不多,但纯动漫公司如果能够上市对中国动漫产业的发展将起到一定的推动作用。

中投顾问 IPO 咨询部分分析师崔瑜分析,2010 年,中国动漫产业总产值达 480 亿元,比 2009 年增长 27.8%,预计动漫产业产值在 2015 年将达到 1200 亿元,产业链市场规模将超过 2000 亿元,与此对应的资本市场上市企业应当在 5 家至 10 家。

中投顾问研究总监张砚霖指出,动漫产业不仅对企业内控能力要求较高,更需要一个全面开放的文化氛围。中国已经逐步放开文化产业的限制条件,由此催生的动漫企业将急速扩张,容易在 3 年至

5 年内形成超大型动漫企业。

业内人士分析,以中国当前的文化氛围以及产业基础来看,动漫产业有望在“十二五”期间成为文化产业近百个 IPO 中的佼佼者。

消费升级 创意类企业融资求发展

21 世纪什么最贵,当然是创意。随着中国通胀的治理时间继续延长,实体经济发展陷入困境,作为文化产业的细分领域,文化创意企业却脱颖而出。崔瑜认为,文化创意产业虽然属于文化产业的细分领域,但该产业不局限于漫画、传媒、电影,可以理解为是文化产业兴起的“催化剂”,行业发展前景广阔。

从普及到关注再到体验,创意已“飞入寻常百姓家”。而随着信息通信的普及,创意资讯的获取也越来越便捷。2005 年以来,中小文化创意企业大批涌现。但是,由于文化创意企业的产业规模未能体现,融资难度较高。2010 年开始,政府开始着手扶持文化产业发展,而文化创意企业也由此获取政策利好,行业发展呈规模化趋势。随着市场容积不断扩大,企业将以上市融资为主要发展目标。据有关专家预计,今后 10 年中,平均每年将有 50 家文化创意企业上市。2012 年年底到 2013 年年底,文化创意产业将进入集中上市的高潮期,并形成颇具规模性的板块。

但从文化创意企业上市的限制来看,一方面,由于行业发展的特性决定文化创意企业的经营风险较大,在可持续盈利审核方面有一定难度;另一方面,文化创意类企业的生产动力在于个人能力的发挥,因此,企业的人员流失风险也大于其他类型的企业,审核难度相应提高。张砚霖指出,从以往的企业上市经验来看,细分行业企业上市一般依附于综合性产业,文化创意企业也不例外,因此,文化创意企业应该着力发展附属产业,以保证企业整体的发展规模,减小上市审核的阻力。

公司观察

卫星石化过会背后疑点重重 存在隐性公司治理风险

■ 本报记者 毛雯

2011 年 10 月 12 日,浙江卫星石化股份有限公司(以下简称“卫星石化”)通过了中国证券监督管理委员会发行审核委员会的审核,卫星石化顺利过会。

然而,该公司的招股书一经披露,就引发了市场的种种质疑。一些媒体披露,该公司在出让卫星纺织、关联交易以及如何保持异于同行的超高增长率等方面存在诸多疑点。而记者在研究对比卫星石化的招股书后也发现,该公司存在涉嫌隐瞒重大经济损失、历史沿革披露不清、绝对控股可能侵害投资者利益等问题。为此,记者多次联系了该公司的董事会秘书沈晓炜,但截至发稿,卫星石化并未对上述疑问作出解答。

涉嫌隐瞒重大经济损失 原材料采购价蹊跷

卫星石化的招股书显示,2009 年 10 月 19 日,该公司的前身浙江卫星丙烯酸制造有限公司(以下简称“卫星丙烯酸”)成品罐区发生爆炸火灾事故。2009 年 11 月 5 日,浙江省嘉兴市南湖区安监局作出嘉南安监行罚(2009)38 号《行政处罚决定书》,查明该事故没有造成人员伤亡,为一般生产安全责任事故。而且经核查,保荐机构认为,发行人在本次事故发生时,积极采取措施抢险,未造成人员伤亡,未对周围环境和居民生活造成较大影响,未产生重大直接经济损失。

然而,浙江省安全生产监督管理局发布的“关于浙江卫星丙烯酸制造有限公司‘10.19’爆炸事故和 4 起涉及危险化学品生产使用企业

2 人死亡事故的通报”(浙安监管危化[2009]175 号)却显示,卫星丙烯酸成品罐区发生的火灾事故持续了将近 4 个小时,造成了重大的经济损失(仅原料一项初步估算就在 600 万元以上)。同时,全国多家媒体也对该事故进行了报道,造成了恶劣的社会影响。

对比以上内容我们不难发现,卫星石化声称的“一般生产安全责任事故、未对周围环境和居民生活造成较大影响”、保荐机构认为的“未产生重大直接经济损失”与事实是存在较大出入的,卫星石化有隐瞒重大经济损失之嫌。

除此之外,卫星石化的招股书里还有不少匪夷所思的地方。比如,卫星石化的招股书提到,公司主要原材料的价格理论上与石油价格存在较高的关联度。原油和丙烯、正丁醇、乙醇均为大宗交易商品,市场价格透明。但是,以丙烯为例,2009 年,汇丰石化等厂家对外报价的年度均价为每吨 8000 元,而同期卫星石化的采购均价却仅为每吨 6246 元,与市场价格每吨相差 1754 元。而且该公司 2010 年、2011 年的采购均价也都低于市场公开价格。既然是大宗交易商品,那么卫星石化怎么能够以远低于市场公开价的价格采购到该商品呢?

据了解,卫星石化的丙烯原材料绝大部分来自于中国石化华东销售公司。2010 年,该公司的丙烯产量为 690 万吨,而卫星石化同期的丙烯耗用量为 2.8 万吨。一个采购量仅不到 3 万吨的客户,却可以拿到比市场价低 20% 的价格,显然让人无法理解。

历史沿革披露不清 存在侵害投资者利益的风险

据报道,浙江卫星纺织印染有限公司(以下简称“卫星纺织”)曾是

浙江卫星化工有限公司(以下简称“卫星化工”,本次过会的卫星石化的控股股东浙江卫星控股股份有限公司的全资子公司,浙江卫星商贸有限公司的前身)的全资子公司。2011 年 4 月 12 日,卫星纺织因存在严重的环境污染问题被浙江省嘉兴市南湖区人民政府责令停业整顿,限期治理。然而,让人不解的是,该问题并没有在招股书中被提及,甚至招股书中也没有关于卫星纺织的内容。

假如卫星纺织仍然是卫星商贸的全资子公司,基于其存在严重污染的问题,卫星石化是否还能顺利通过上市的环境评估,自然是一个大大的问号。而即使卫星纺织已不再为卫星石化所控制,该公司的历史沿革也应出现在卫星石化的招股书中。卫星石化的招股书对卫星纺织只字未提,其中到底有怎样的隐情,值得我们探究。

此外,据卫星石化的招股书披露,公司实际控制人杨卫东、杨亚珍夫妇及其亲属通过直接和间接持有的方式控制发行人 98% 的股份,本次发行后降至 73.51%,持股比例高度集中。而且,公司的实际控制人杨卫东担任公司董事长;马国林、杨玉英除担任董事外,还分别出任公司的总经理和副总经理,可直接参与公司的生产经营决策。虽然,该公司在完善公司治理上做了很多努力,但家族成员仍然可以通过直接或间接的方式对卫星石化的经营决策、财务决策、重要人事任免等进行控制,公司仍存在侵害公众投资者利益的风险。

上市公司