

聚焦 FOCUS 文化企业冲刺上市

文化热恋资本 IPO需关注七大方面

证券时报记者 张媛媛 杨丽花

编者按：近日，文化部与深交所联合举办文化产业发行上市专题研修班，包括中国文化产业“国家队”在内的共计近30家拟上市公司汇聚一堂，积极探索上市路径。

去年10月18日，中共十七届六中全会通过《中共中央关于深化文化体制改革、推动社会主义文化大发展大繁荣若干重大问题的决定》，提出“推动文化产业成为国民经济支柱性产业”。诚如文化部文化产业司副巡视员施俊玲所言，“文不经商、仕不理财”的观念正在改写，文化产业的后发优势正在逐步展现。某种程度上，2012年将成为“文化产业资本发展元年”。

在此背景下，这次研修班受到了文化领域和投资领域各方的高度关注，来自中国证监会、文化部、交易所以及投行保荐机构、律师事务所和会计师事务所的相关专家为这些文化企业进行了IPO全链条的把脉与分析，就文化产业政策导向、发审要点、保荐角度看文化创意企业上市、上市相关法律问题、文化企业上市的特殊财务会计事项等多方面问题进行了探讨。

目前国家对文化产业上市监管政策扶持思路明确，文化产业迎来大力推进上市的大好时机。证券时报记者日前获悉，除了一批影视和网络传媒企业外，目前，江苏广电、中影集团等多家传媒集团均在探寻上市路径。

中信建投证券董事总经理徐炯炜认为，当前，国家意识到文化产业整个行业的资本化程度还太低，中宣部、文化部的导向是调结构，也就是要先鼓励文化国企上市，如人民网等，因此这类大型文化国企上市机遇

良好；当然，民营文化企业也不用操之过急，该行业上市的进程加快与配比指日可待。

从保荐机构角度来看，当前，文化企业首次公开发行（IPO）进程中，应关注七大问题。

问题一，解决业务独立性问题。鉴于对经营性资产整体上市的要求，从业务实践情况看，传媒企业由于其特殊性又必须进行采编与经营性资产剥离。为此，传媒企业上市实践中十分重要的一环是确认进入股份公司的资产范围。专家建议，文化企业在与相关部门充分汇报沟通后，可谨慎实施资产剥离方案。

另需注意，在产业政策指导下的非意识形态资产将完整地进入上市范围；进入股份公司的资产与利润须保持良好的配比关系；不进入股份公司的资产不能与股份公司发生同业竞争，且须规范关联交易。

辽宁出版已经成为中国首家将编辑业务与经营业务合并打包上市的出版企业，可谓是传媒全业务上市的破冰之作；而中南传媒成为首只完整产业链整体上市的传媒股，也被中宣部认为是一次比较好的衔接，是值得此后的文化企业参考的上市操作路径。”作为华谊兄弟和光线传媒等上市文化企业的保荐代表

人，徐炯炜对文化传媒产业上市的新观点如此分析。

问题二，尽量避免和减少关联交易。尤其是体制内公司之间的关联交易，由于文化创意产品都不是标准化产品，定价公允性需要重点关注。另外，部分政策性、公益性资产无法进入股份公司。

问题三，规避同业竞争问题。专家提醒，当前文化传媒行业的新媒体、泛媒体产品研发与市场推广正在加速，而这些业务是否属于同业竞争，文化传媒行业要对自身有前瞻性的界定与判断。

问题四，股权激励问题。

问题五，持续盈利能力问题。文化传媒行业，特别是影视剧制作类公司，其经营模式和产品结构有很大的特殊性，企业的盈利能力取决于电影、电视剧的投资是否成功，投资能否成功不仅由剧本、演员等决定，整个创作团队的合作、上映档期、影视题材等也至关重要，影视剧类的公司未来的盈利能力难以预测，因此，对文化传媒公司的持续盈利问题应该特别关注。

问题六，收入确认和成本结转。鉴于出版企业、动漫企业、演艺企业、影视企业和游戏企业等文化企业在收入确认方面各不相同，在进行会计确认、计量和报告时，需要作出详尽的梳理并保持应有的谨慎。

问题七，人员安排问题，包括职工安置原则、员工身份转换以及三类人员处理方式等。

与此同时，天职国际会计师事务所合伙人陈志刚对文化传媒企业上市的五大财务问题也作出提醒。其一，收入确认，文化企业收入确认比较特殊，需要重点解释和关注；其二，成本核算，关于“项目制”业务的成本核算和毛利率及成本分析是重点；其三，无形资产的财务体现；其四，文化、创意内涵的财务体现；其五，股权激励与股份支付等。

此次会议期间，包括文化产业“国家队”的五大集团——中国对外文化集团公司、中国数字文化集团有限公司、中国动漫集团有限公司、中国文化传媒集团有限公司、中国东方演艺集团有限公司，以及北京中娱在线网络科技有限公司、上海长远集团、南京一九一二投资集团有限公司、湖南大剧院等全国知名传媒、娱乐、文化、网络、动漫等文化公司与机构负责人的身影闪现在会场。其间，他们与文化部文化产业司、证监会、保荐机构等方面专家热烈探讨上市操作、法律、财务问题，可以感受到，文化恋上资本的脚步正在悄然加快。



翟超/制图

■记者观察 | Observation |

文化产业投资味美 想吃不易

证券时报记者 张媛媛 杨丽花

随着文化产业上市新时代的到来，创投业投资文化企业的热情也与日俱增，投资从冷淡期跃入发展突破期。

但据证券时报记者了解，从现实的拟上市文化企业投资状况来看，该领域竞争已非常激烈。正如一位创投所言：“浮在水面上的公司，大家都看得见，创投一边拼价格一边拼人脉，竞争抢得非常厉害；而新兴的文化细分领域如动漫、影视、演艺等，则对创投的眼力提出了更高要求”。因此，投资文化产业看起来很美，但做起来不易。

如何看待目前的文化产业投资？这个问题拷问着创投。

七炫股权投资管理有限公司，是杭州宋城集团控股有限公司旗下的一家专注于文化产业投资的创投机构，去年投资了4个项目。他们在残酷的竞争中选择了“文化+消费”的“失文化”投资路径。对于投资偏好，该公司一位执行总经理告诉记者：“现在我们更倾向于投资创意和消费结合在一起的，而不是单纯做内容的。”简单来讲，可以概括为愿意投资“奥飞动漫”而非“华谊兄弟”。奥飞动漫没有从下游到上游产业的完整链条，而华谊兄弟一部电影的成功不能提示未来的风险，也不能保证后面电影的成功。纯文化创意型企业，轻资产比例太高，未来存在极大不确定性。”

事实上，国内相当多的文化投资公司，特别是一些地方国有文化投资公司，虽然经常在投资收益和投资成果上大做宣传，但是仔细分析就会发现他们通常也是走了一条“文化+地产”或者是“文化+X”的“失文化”投资路线。现在社会上流传的“文化是个筐，什么都能往里装”的说法，

也正是对现在文化产业和文化投资现象的一种调侃。而真正对文化内容的投资却令不少创投机构望而生畏。

如果说，七炫投资这样的创投机构是应声而动的，那么基石资本则是已经等待了许久，尤其是在文化传媒等侧重于内容的子行业投资领域，他们颇有话语权。

基石资本文化产业投资负责人林凌告诉记者，他们从2004年就开始专注于文化产业，现在迎来了国家对文化产业做大做强政策支持。相比于七炫投资在激烈的竞争中被动选择“文化+X”的“失文化”投资思路，基石投资对于文化产业本身的投资则是当仁不让，只要有好的、有潜力、有竞争力的都会去投资。目前，基石投资相关基金已经涉及到了报纸、杂志、图书、电视、互联网、动漫、演艺等领域，其中三五五网已经成功上市，而其投资的磨铁图书等也正在为上市作准备。

一般来讲，在偏向于文化内容的领域中，传媒行业普遍被认为是最难投进去的子行业之一。林凌说：“5、6年前基石就开始接触这类文化企业，预测到未来文化产业政策可能会有一些放松，所以也一直在寻找可以投资的突破点。”不过，林凌坦言，有些文化企业跟踪了5-6年，最终也没能投进去。现在的创投对文化企业竞争激烈程度可见一斑，有实力、有准备并不意味着可以投进去。

值得一提的是，当前，除了专业的投资机构看好文化产业投资，一批产业资本对文化企业也是虎视眈眈。去年曾经爆出腾讯投资华谊兄弟，而最近即将提交上市申请的北京金立翔艺彩科技股份有限公司，专业体育用品商安踏旗下的安踏投资就是其唯一的战略投资者。

上市心切但心里没谱 文化企业摸石头过河

现在文化产业板块多集中在出版、广电和信息传播服务领域，部分行业尤其是细分行业上市企业缺失的问题已引起各界关注。没有成功的经验可以借鉴，道路肯定是曲折的，在文化企业相关领域第一个吃螃蟹确实不易。

证券时报记者 杨丽花

“我们现在改制已经完成，财务状况也早已达到创业板要求，非常希望能够早日上市。但是如何上市，心里还没谱。”文化部与深交所联合举办文化产业发行上市专题研修班的一位企业负责人坦言。而这一观点几乎可以代表相当多的文化企业呼声。专家分析认为，我国文化产业资本化程度还不够成熟，这是短板，但正是文化传媒业利用资本市场融资功能加快自身建设的大好时机。

公司内部规范问题需解决

财务问题对于许多文化企业来说，现在已不是障碍。据中信建投统计，2010年26家文化企业总市值仅占沪深A股总市值的0.73%，相比于传媒产业总值占GDP1.46%的比重，仅为1/2。传媒产业甚至整个文化行业，其实已经沉淀了不少已具规模的公司。

北京万豪天际文化传播有限公司去年营业收入已有8000万元，财务总监陈悦告诉记者：“我们也

有上市的打算，眼下主要的工作就是内部规范的问题，现在暂时还没有券商实质性介入。”不过，陈悦也透露，现在公司已有国内知名风投君联资本投资，目前仍在与一些风险投资机构接触。他强调，公司并不是特别缺钱，引入战略投资者主要还是为上市作准备。

万豪天际属于动画行业。陈悦说：“动画行业属于新兴行业，一般来讲经营的时间比较短，小作坊式的创作手段比较多，我们需要对人才等一系列情况作一些梳理和调整，同时积极开拓前端和后端的市场。现在公司整体的想法是走一步看一步。”据记者了解，现在文化产业板块多集中在出版、广电和信息传播服务领域，部分行业尤其是细分行业上市企业缺失的问题已经引起各界关注。

没有成功的经验可以借鉴，道路肯定是曲折的，在文化企业相关领域第一个吃螃蟹确实不易。上海炫动传播股份有限公司提交上市材料已经有一年多时间了，一直处在意见反馈阶段。财务总监、董秘张伟东说：“这个行业一直没有成功上市的先例，过程复杂也在意料之中，但我们也一直在坚持不懈地探索。”

与万豪天际的摸着石头过河相比，即将申报材料的北京金立翔艺彩科技股份有限公司幸运很多。其董秘李英武说：“我们公司涉及文化创意、技术服务、LED等多方面，在产业结构方面与奥飞动漫有些相似之处。所以在准备材料的过程中还比较顺利。”

国字头企业面临一些问题

如果提及文化企业上市，几家国字头的文化集团最吸引眼球。中国动漫集团有限公司总会计师胡月明告诉

记者：“现在文化企业上市仍然有很多困难，有许多问题没有梳理清楚。但上市要求很高。比如说，土地问题，原来政府划拨的土地怎么办，是直接豁免还是要交钱补偿地价款？现在我们根本不知道应该怎么去履行相关的手续。类似这样的一些政策问题还没有梳理清楚。”中信建投董事总经理徐炯炜指出，原来国有文化集团大量地段较好的划拨土地和房产，虽使用率高，若投入股份公司将面临高额评估增值，但这样一来将严重影响股份公司未来业绩。

事实上，土地问题也只是国有文化企业资产剥离过程中遇到的众多问题中的一个。除此之外，电视新闻类资产、时政报纸编辑类资产等均由于政策原因上市难度较大。与此同时，传媒类企业往往拥有大量的饭店、会议中心、旅游等与主业关系不大的辅业资产；另外，传媒类企业通常拥有承担社会公益职能的资产，例如专门出版少数民族文字的出版社、地方戏曲文艺院团以及歌舞剧院等，这类公益性资产的评估，也不占优势。因此，对于现在的一些颇具规模的文化企业来说，目前的主要努力方向还是改制或者处理改制后的一些后续问题。因此，不少文化企业都表示，谈上市还为时尚早。

不过，也有一些公司在国内鼓励文化企业上市的政策号召下，积极性较高。比如星星数字娱乐科技（北京）有限公司，原来就一直打算去美国上市，随着国内文化企业的政策环境以及上市环境的改善，现在也开始考虑回国创业板。不过其董秘郑斐说，国内创业板上市要求相对还比较高，他们自身还需要把内功练好。

