

资本洞见

电影投融资市场应减少“中间商赚差价”

■ 谢若琳

今年春节档后，电影市场的“火光”越来越暗。按照惯例，6月份起电影暑期档正式开启，这是一年中时间最长的档期，极具包容性，历年“黑马”影片大多诞生于此。例如，《长津湖之水门桥》《哪吒之魔童降世》《我不是药神》等爆款电影均出自暑期档。

但是，今年暑期档出师不利，最大看点《酱园弄·悬案》上部（以下简称《酱园弄》）遭遇了滑铁卢。该片由陈可辛执导，章子怡、雷佳音领衔主演，作为2025年上海电影节开幕影片于6月21日上映，首日票房近亿元，此后却无以为继，上映9天票房收入仅为3.19亿元，豆瓣评分5.8分，刷新陈可辛作品最低纪录。目前，该片总票房预测不足5亿元。

综合来看，截至6月29日，6月份国内总票房收入18亿元，也是近年来的最差成绩（除2020年因疫情影院停摆）。

在笔者看来，电影高成本的“致命伤”严重拖累了行业发展。正如今年上海电影节期间，万达电影股份有限公司董事长兼总裁陈祉希喊话，“当年1200万元拍一部《煎饼侠》，现在1.2亿元好像都拍不了一部电影。”

电影成本越来越高，不仅是制片成本提升，还有层层转包的“投资成本”增加。电影原本是To C的生意，最简单的盈利逻辑是——观众买一张电影票，投资方就赚一份钱。但当今电影投融资市场已经成为资本游戏，部分电影立项后，制片团队在开机前就已经在制片成本的基础上，将项目溢价卖给了主控方；而主控方在开机后、上映前，会通过两轮溢价将项目卖给联合出品方……层层加价后，一部制片成本2000万元的电影，到出品环节成本往往就达到了亿元以上。

随着参与成本越来越高，电影的联合出品公司名单也越来越长，亏损的项目越来越多，最终还是由上市影企和投资人“买单”。而因制作人与投资人之间存在巨大的信息差，导致大量的社会资本从行业流出，国内大制作电影立项数量逐年下滑，电影投资变成一个圈内的资本游戏。

笔者认为，破局“电影高成本”在于双轨并进——技术驱动降本，制度创新增效。一方面，结合最新的技术，降低分镜脚本、制作阶段的投入，如可灵AI参与的首部AI单元故事集制作，大幅缩短制作时间（约30%至50%）、降低制作成本（约15%至40%）；另一方面，应由行业协会牵头，完善投资人利益回报体系和具体的资金回流计算机制，构建成本公开透明的行业规则，减少“中间商赚差价”。

电影是一门艺术，电影投资是一门生意，毫无疑问，只想“赚快钱”，拍不出好电影。只有资本与创作团队依靠技术创新和更完善的制度找到平衡点，中国电影才能真正走出“高投入—高风险—高亏损”的恶性循环。但降本不是重构电影产业回报逻辑的系统工程，需要一批人不懈努力、凝聚共识——拍出好电影，让观众回流，才是做强电影产业的唯一“捷径”。

近日，证监会对退市公司南京越博动力系统股份有限公司（以下简称“越博动力”）下发行政处罚事先告知书，不仅拟对公司以及相关责任人员作出处罚，还拟对配合公司实施财务造假的两名主体进行处罚。这是证监会首次对配合造假方同步追责。

在笔者看来，这不仅仅是对退市公司“一追到底”的一起典型案例，也释放了监管部门全链条严惩造假相关各方的信号，后续对财务造假和配合造假行为的民事、刑事追责有望继续推进，立体化追责体系将进一步完善，助力破除造假“生态圈”。

首先，退市不是“免罚牌”，监管部门将“一追到底”。

越博动力因2022年净资产为负被实施退市风险警示（*ST）后，2023年年报又难产，于去年7月22日被深交所摘牌退市。此后不久，就收到了证监会立案告知书。从此次行政处罚告知书来看，越博动力自2018年上市当年就通过虚构业务等方式实施财务造假，并持续到2022年，期间还存在虚假出售资产、未按规定披露关联交易和重大诉讼等违法行为。证监会拟对越博动力及相关责任人处以合计3080万元罚款，并对其中两名主体采取8年至10年证券市场禁入措施。

近年来，监管部门加大对退市公司的追责力度，决不允许“一退了之”。去年超过20家退市公司受到证监会行政处罚。今年以来截至6月29日，有17家退市公司已收到证监会行政处罚或行政处罚事先告知书，上市公司想要以退市“金蝉脱壳”规避追责难度加大。

其次，全链条严惩财务造假以及第三方配合造假，破除造假“生态圈”。

近年来，上市公司财务造假手段隐蔽性、复杂性增强，通过与金融机构、上下游客户、第三方企业深度合作，以虚构业务和交易、伪造资金流水、做全套假账等方式实施造假，形成财务造假“产业链”“生态圈”。监管部门坚持“一案双查”，除了上市公司及相关责任人外，同时严查保荐承销、审计评估、法律服务等中介机构在欺诈发行、财务造假中的责任，并通过行政处罚、先行赔付等方式，让第三方中介机构付出了高昂的代价。

此次在越博动力案中，证监会首次对配合造假方同步追责，幕后配合造假者不再“隐身”。根据行政处罚事先告知书，于某、贺某利用其控制或联络的公司配合越博动力开展虚假业务，分别配合越博动力虚构业务收入合计2.7亿元、0.91亿元。此外，贺某还配合承接越博动力虚假出售资产。但贺某存在从轻或者减轻行政处罚情形，证监会拟对于某、贺某分别处以200万元、30万元罚款。“首例”之后有望出现更多案例，提高配合造假的违法成本，增强监管威慑力，破除造假“生态圈”。

再次，民事赔偿、刑事追责有望跟进，立体化追责切实提高违法成本。

行政处罚只是立体化追责的一环，后续刑事、民事等多方面追责救济有望同步跟进，切实提高违法违法成本，让违法者“人财两空”。对于本案，证监会表示，对发现涉嫌犯罪情形的，将依法移送公安机关追究刑事责任。对配合造假方，证监会也表示，后续还将综合运用直接立案处罚、移交有关主管部门处理、移送公安机关追究刑事责任等多种方式，全面强化对配合造假方的追责，联合各方共同塑造良好市场生态。

同时，行政处罚也为民事诉讼提供了重要证据支撑，后续，受损投资者有望基于此提起民事索赔。

最后，进一步完善法治基础，加大对配合造假的追责力度。

去年7月份，《关于进一步做好资本市场财务造假综合惩防工作的意见》（以下简称《意见》）提出，全面惩处财务造假的策划者、组织者、实施者、配合者以及专业化配合造假的职业犯罪团伙，坚决破除造假“生态圈”。

同时，《意见》提出，“加快出台上市公司监督管理条例，明确第三方配合造假、资金占用等违规行为的法律责任”。

后续，持续推动《意见》落地，完善配套规则，进一步筑牢全链条、立体化打击财务造假，将进一步提高监管威慑力。

未来，行政处罚、民事赔偿、刑事追责三位一体的立体化追责体系将进一步完善，各部门协同机制将进一步优化，让造假者和配合造假者都受到应有的惩罚，让投资者获得“真金白银”的赔偿，有望减少、遏制财务造假等违法行为发生，塑造良好市场生态，护航资本市场健康发展。

全链条严惩上市公司财务造假

■ 吴晓璐

做好融资支持，让“两重”“两新”政策发挥更大效力

■ 朱宝琛

据国家统计局相关人士介绍，今年1月份至5月份，基础设施投资同比增长5.6%，增速比全部投资高1.9个百分点；对全部投资增长的贡献率为34.5%，比1月份至4月份提高1.9个百分点。

上述数据印证了“两重”建设对于经济社会发展的关键支撑作用。眼下，一些重大项目建设正跑出“加速度”，不仅能直接拉动相关产业发展，还能为经济增长筑牢根基。做好对“两重”领域的融资支持，通过优化资金投向等方式，使资金与一些重大项目的建设周期精准适配，既能提高资金使用效率，促进供需两端共同受益，还能推动一批“两重”项目顺利开工投产。

从“两新”政策角度看，今年以来，我国加力扩围实施“两新”政策，效果不

做好融资支持 让“两重”“两新”政策发挥更大效力

■ 朱宝琛

据国家统计局相关人士介绍，今年1月份至5月份，基础设施投资同比增长5.6%，增速比全部投资高1.9个百分点；对全部投资增长的贡献率为34.5%，比1月份至4月份提高1.9个百分点。

上述数据印证了“两重”建设对于经济社会发展的关键支撑作用。眼下，一些重大项目建设正跑出“加速度”，不仅能直接拉动相关产业发展，还能为经济增长筑牢根基。做好对“两重”领域的融资支持，通过优化资金投向等方式，使资金与一些重大项目的建设周期精准适配，既能提高资金使用效率，促进供需两端共同受益，还能推动一批“两重”项目顺利开工投产。

从“两新”政策角度看，今年以来，我国加力扩围实施“两新”政策，效果不

据国家统计局相关人士介绍，今年1月份至5月份，基础设施投资同比增长5.6%，增速比全部投资高1.9个百分点；对全部投资增长的贡献率为34.5%，比1月份至4月份提高1.9个百分点。

上述数据印证了“两重”建设对于经济社会发展的关键支撑作用。眼下，一些重大项目建设正跑出“加速度”，不仅能直接拉动相关产业发展，还能为经济增长筑牢根基。做好对“两重”领域的融资支持，通过优化资金投向等方式，使资金与一些重大项目的建设周期精准适配，既能提高资金使用效率，促进供需两端共同受益，还能推动一批“两重”项目顺利开工投产。

从“两新”政策角度看，今年以来，我国加力扩围实施“两新”政策，效果不

据国家统计局相关人士介绍，今年1月份至5月份，基础设施投资同比增长5.6%，增速比全部投资高1.9个百分点；对全部投资增长的贡献率为34.5%，比1月份至4月份提高1.9个百分点。

上述数据印证了“两重”建设对于经济社会发展的关键支撑作用。眼下，一些重大项目建设正跑出“加速度”，不仅能直接拉动相关产业发展，还能为经济增长筑牢根基。做好对“两重”领域的融资支持，通过优化资金投向等方式，使资金与一些重大项目的建设周期精准适配，既能提高资金使用效率，促进供需两端共同受益，还能推动一批“两重”项目顺利开工投产。

从“两新”政策角度看，今年以来，我国加力扩围实施“两新”政策，效果不

整治“玄学炒股”迫在眉睫

6月27日，A股市场再现生肖概念股炒作行情，带“马”字股票集体飘红，28只相关股票的平均涨幅高达6%。其中，野马电池、飞马国际等5只股票涨停，另有福龙马等9只股票涨幅超5%。

结合历年行情来看，生肖概念股是指与生肖相关的股票，是“玄学炒股”的典型代表。生肖概念股炒作多发生在岁末之际，股市会兴起一波炒作次年生肖概念股行情，如去年炒作“蛇”概念、前年炒作“龙”概念，与其相关的小盘股成为资金追捧对象。

如此荒诞的生肖概念股炒作把戏，为何总能吸引投资者？究其本质是背后操盘者抓住了部分投资者想“炒短线、赚快钱”的心理，营造出个别股票成交繁荣的假象。

在狂热炒作中，盲目的投资者并不关心股票本身有没有投资价值，也不理会公司基本面是否健康，只在乎股价能涨多高。不可否认的是，在这种投机情绪催化下，部分股票短期涨幅惊人，甚至有个股接连拉出10余个涨停板。但这种毫无价值支撑的行情异常脆弱，通常会突然迎来暴跌，股价一泻千里，而普通投资者往往会遭受重大损失。

近年来，市场已反复验证了上述炒作的虚幻性与危害性。普通投资者成为直接受害者，由于缺乏信息甄别能力、专业分析能力及风险控制能力，更易成为高位接盘“最后一棒”；被“躺枪”的上市公司也并不乐见其成，短期股价大涨难以持续，炒作泡沫破裂后，不仅受到市场质疑，公司品牌形象也大打折扣；同时，资本市场应有功能也被削弱，投机资金流向所谓概念股而非真正有价值的企业，造成市场资源配置，歪曲市场价值发现功能，影响资本市场服务实体经济质效。另外，诸如“生肖概念股炒作”往往也最容易滋生内幕交易、操纵市场等不法行为。

整治生肖概念股炒作等“玄学炒股”行为势在必行，也迫切需要市场各参与方协同发力。

相信监管部门将增强市场监管力度，重点监控包括“玄学炒股”在内的异常交易行为；上市公司也要加强信息披露，主动澄清不实信息，杜绝误导性陈述，及时提示股价波动风险；投资者要增强风险防范意识，警惕概念股炒作陷阱，回归价值投资；媒体也要发挥好舆论引导监督作用，倡导理性投资理念，营造积极正面的舆论环境。

“玄学炒股”本质上是脱离基本面的非理性投机行为，背离了股票投资以价值分析为核心的内在逻辑。唯有回归价值投资本源，筑牢投资者保护防线，才能更好地提升资本市场服务实体经济质效，推动金融市场行稳致远。

