

传媒并购与融资

理论 · 实务 · 案例

Merger and Acquisition
Financing
in Media

兰培 编著

中国社会科学出版社

兰培 编著

传媒并购与融资

理论·实务·案例

中国社会科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

传媒并购与融资: 理论·实务·案例 / 兰培编著. —北京:
中国社会科学出版社, 2008. 1

ISBN 978-7-5004-6684-0

I. 传… II. 兰… III. ①传播媒介—企业合并—研究
②传播媒介—融资—研究 IV. G206. 2

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 001911 号

责任编辑 韩小群
责任校对 蓝云翔
封面设计 格子工作室
版式设计 戴 宽

出版发行 中国社会科学出版社

社 址 北京鼓楼西大街甲 158 号 邮 编 100720

电 话 010—84029450 (邮购)

网 址 <http://www.csspw.cn>

经 销 新华书店

印 刷 华审印刷厂

装 订 广增装订厂

版 次 2008 年 1 月第 1 版

印 次 2008 年 1 月第 1 次印刷

开 本 880 × 1230 1/32

印 张 10.125

插 页 2

字 数 263 千字

定 价 25.00 元

凡购买中国社会科学出版社图书, 如有质量问题请与本社发行部联系调换
版权所有 侵权必究

序

传媒产业是“无烟工业”，被誉为 21 世纪的朝阳产业。世界五百强企业，时代华纳、迪斯尼、新闻集团、威望迪、贝塔斯曼等均将传媒作为主要经营领域，通用电气等多元化经营的企业也积极挺进传媒产业。传媒产业不仅成为发达国家国民经济的支柱产业，而且已成为综合国力中重要的“软实力”。

长期以来，我国传媒行业背负过多的意识形态属性，产业潜能远远得不到发挥。中华民族要实现伟大复兴，文化的崛起和振兴是不可或缺的方面。而文化的崛起势必需要造就一大批具有国际竞争力的大型文化传媒集团。2001 年 8 月，有关部门专门行文转发了中央宣传部、国家广电总局、新闻出版总署关于深化新闻出版广播影视业改革的若干意见，明确了要整体推进媒体集团化改革，组建跨地区、多媒体大型新闻集团的目标。2003 年，中央政治局集体学习专门研究了当前世界文化产业发展情况及我国文化体制改革发展问题，并启动了文化体制改革的试点工作。作为文化体制改革主要内容的传媒体制改革也扬帆起航，步入由行政管制向逐渐开放、由事业向企业改制的伟大的变迁时代。

在传媒企业实现跨越式发展的过程中，并购与融资是不可或缺的途径与工具。发达国家多层次的资本市场平台以及各种衍生金融工具的综合运用与创新，为传媒企业提供了丰富的融资渠

道。依托其完善的传媒资本运作支持体系展开的一系列兼并收购造就了一大批大型跨国传媒集团。在做大做强中国民族传媒产业的过程中,同样离不开资本运作的强力助推。2004年,国务院发布了《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》,将大力发展资本市场提高到了对我国实现21世纪头二十年国民经济翻两番的战略目标具有重要意义的国家战略高度。2006年末,股权分置改革基本完成,中国资本市场迎来了新的历史发展机遇,也为传媒体制改革提供了更为广阔的创新空间。2005年末,中共中央、国务院发出的文化体制改革的纲领性文件——《关于深化文化体制改革的若干意见》,在总结试点经验的基础上,提出了文化体制改革的指导思想、原则要求和目标任务。“运用市场机制,以资本为纽带,实行联合、重组,重点培育发展一批实力雄厚、具有较强竞争力和影响力的大型文化企业和企业集团”成为下一阶段文化体制改革的重要内容。2006年发布的《国家“十一五”时期文化发展规划纲要》明确指出:“充分利用国内外资本市场,拓展文化产业投融资渠道。鼓励文化企业通过发行公司股票、企业债券在资本市场直接融资。完善文化企业间接融资制度,通过创新信贷担保手段和担保办法,为文化企业向金融机构借款提供便利条件。”可见,在今后一段时间内,依靠资本市场做大做强传媒产业已成为传媒体制改革的思路。在此背景下,对传媒并购与融资的研究显得尤为迫切。

传媒经济是一门崭新的学科,对传媒资本运作的研究又是其中薄弱的环节。近年来,围绕传媒资本运作的专著与论文接连面世,但纵观既往成果,普遍重宏观轻微观,重理论轻实务。现实层面对传媒资本运作智力支持的迫切需求与建设性成果的有效供给之间,依然存在着巨大的落差。《传媒并购与融资》一书是对传媒资本运作的开创性研究,书中涵盖了理论概述、实务操作与

案例解析几个层面，紧扣实际，内容丰富，条理清晰，特别是书中首次对传媒信贷、债券与信托等金融工具的系统介绍，拓展了传媒资本运作研究的视野，对传媒企业积极主动运用各种资本运作手段、加快推进传媒领域的金融创新具有广泛借鉴意义。正如书中所指出，“金融激活传媒，智慧创造财富”，以一系列金融工具为支撑的传媒并购与融资必将在做大做强中国民族传媒产业的过程中彰显愈加重要的作用。

作者兰培毕业于中国社科院研究生院，他在学期间即对传媒产业研究产生了浓厚兴趣，并因此与我相识。进入金融部门工作后，他结合工作实践，对传媒并购与融资进行了较为系统的研究，并花费大量休息时间完成了本书的撰写。作为他的师长，同时也作为一名多年来关注和研究文化传媒产业的学人，我为他取得的成绩而感到高兴，也为又一实践部门的工作人员积极投身传媒研究而倍感欣慰。

当然，作为对一全新研究领域的开创性探索，本书也还存在一定的拓展空间。例如，对传媒资本运作特殊规律的探讨尚可进一步深化。希望兰培在今后的生活中将对这一课题的研究继续向前推进，在学术研究和实务工作中取得更大的成绩。同时也希望更多具有经济学背景，同时具备实务操作经验的有识之士投入传媒产业研究，为推动社会主义文化大发展大繁荣添砖加瓦。

书稿付梓之际，作者约我为之作序，我欣然提笔，写下几点感受，是为之作序。

张晓明

2007年11月

目 录

序	张晓明 (1)
第1章 绪 论	(1)
第2章 传媒并购	(11)
2.1 传媒并购概述	(11)
2.1.1 传媒并购的界定	(11)
2.1.2 传媒并购的动因	(12)
2.1.2.1 追求规模经济	(12)
2.1.2.2 提高经营效率	(13)
2.1.2.3 企业价值低估	(13)
2.1.2.4 增强市场势力	(14)
2.1.2.5 实现多元经营	(14)
2.1.3 传媒并购概况	(15)
资料:2004年美国传媒十大收购	(18)
2.2 传媒并购的类型	(25)
2.2.1 依据产业关联的划分	(25)
2.2.1.1 横向并购	(25)
案例:广电网络收购宝鸡广电	(26)

2.2.1.2 纵向并购·····	(30)
2.2.1.3 混合并购·····	(31)
案例:TOM 的并购之路·····	(32)
2.2.2 依据并购意图的划分·····	(38)
2.2.2.1 善意并购·····	(39)
2.2.1.2 恶意并购·····	(39)
案例:康卡斯特恶意并购迪斯尼·····	(40)
2.2.3 依据行业属性的划分·····	(42)
2.2.3.1 媒体对媒体的并购·····	(42)
2.2.3.2 媒体对非媒体的并购·····	(43)
案例:文新报业入股东方证券·····	(44)
2.2.3.3 非媒体对媒体的并购·····	(46)
案例:中国移动入股凤凰卫视·····	(50)
2.3 传媒并购的流程·····	(54)
2.3.1 战略规划与目标搜索·····	(55)
2.3.2 调查与评估·····	(56)
案例:北京远景东方影视传播有限公司资产评估项目·····	(59)
2.3.3 支付选择与融资安排·····	(61)
2.3.3.1 传媒并购的支付选择·····	(61)
2.3.3.2 传媒并购的融资安排·····	(63)
2.3.4 交割与整合·····	(68)
案例:TOM 户外传媒集团的并购整合·····	(72)
2.4 传媒跨国并购·····	(76)
案例:新闻集团的跨国并购之路·····	(80)
2.5 传媒反并购·····	(83)
2.5.1 “毒丸计划”·····	(84)
2.5.2 “白衣骑士”·····	(86)
2.5.3 “焦土战术”·····	(87)

2.5.4 “帕克曼战术”	(88)
2.5.5 “降落伞计划”	(90)
案例:搜狐与新浪的“毒丸计划”	(91)
第3章 传媒上市	(98)
3.1 传媒上市概述	(98)
3.1.1 传媒上市概况	(98)
资料:境内主要上市传媒企业概况	(101)
3.1.2 传媒上市的意义	(105)
3.1.2.1 推动传媒规范发展	(105)
3.1.2.2 拓宽传媒融资渠道	(105)
3.1.2.3 提升传媒品牌价值	(106)
3.2 传媒上市的类型	(107)
3.2.1 直接上市与间接上市	(107)
案例:上海新华发行集团与解放日报	
报业集团连环借壳上市	(109)
3.2.2 分拆上市和整体上市	(116)
案例:北京青年报社分拆上市	(118)
3.2.3 境内上市和境外上市	(123)
资料:纳斯达克传媒板块“中国概念股”	(126)
3.3 传媒 IPO 的主要流程	(127)
3.3.1 传媒改制与辅导	(128)
案例:电广传媒改制历程	(132)
3.3.2 发行申报与审核	(133)
3.3.3 股票发行与上市	(136)
第4章 传媒信贷	(138)
4.1 传媒信贷与贷款	(138)

4.2 传媒流动资金贷款	(140)
4.2.1 普通流动资金贷款	(140)
4.2.2 电影贷款	(141)
4.2.2.1 美国的电影贷款	(141)
4.2.2.2 印度的电影贷款	(142)
4.2.2.3 香港的电影贷款	(142)
4.2.2.4 我国内地的电影贷款	(145)
案例:张艺谋向渣打银行贷款拍“黄金甲”	(146)
4.2.3 广告贷款	(148)
4.3 传媒固定资产贷款	(150)
案例:我国数字电视建设贷款	(151)
4.4 传媒贸易融资	(153)
4.4.1 传媒贸易概况	(153)
4.4.2 传媒贸易融资	(156)
4.4.2.1 传媒保理	(157)
4.4.2.2 传媒出口押汇	(159)
4.4.2.3 传媒进口押汇	(160)
4.5 传媒银团贷款	(161)
4.5.1 银团贷款概述	(161)
4.5.2 传媒银团贷款流程	(162)
案例:TOM 出版事业获银团贷款支持	(164)
4.6 传媒委托贷款	(166)
4.6.1 传媒委托贷款概述	(166)
4.6.2 传媒委托贷款流程	(168)
案例:北京歌华有线委托贷款项目	(168)

第 5 章 传媒债券	(172)
5.1 传媒债券概述	(172)
5.1.1 债券概述	(172)
5.1.2 传媒债券融资	(173)
5.2 传媒企业债券	(174)
5.2.1 企业债券发展状况	(174)
5.2.2 传媒企业债券发展状况	(176)
5.2.3 传媒企业债券发行及审核	(177)
5.2.4 传媒企业债券发展前景	(178)
案例:中信国安发行 15 亿元人民币企业债券	(180)
5.3 传媒短期融资券	(184)
5.3.1 传媒短期融资券概述	(184)
5.3.2 传媒短期融资券的优势	(186)
5.3.2.1 降低传媒融资成本	(186)
5.3.2.2 提高传媒融资效率	(187)
5.3.2.3 树立传媒市场形象	(187)
5.3.3 传媒短期融资券发行程序	(188)
案例:电广传媒发行 4 亿元人民币短期融资券	(192)
5.4 传媒可转换债券	(196)
5.4.1 传媒可转换债券概况	(196)
5.4.2 传媒可转换债券发行	(199)
案例:歌华有线发行 12.5 亿元人民币 可转换公司债券	(200)
第 6 章 传媒信托	(210)
6.1 信托概述	(210)
6.2 传媒信托	(213)
6.2.1 传媒信托概述	(213)

6.2.2 传媒信托项目的特点	(215)
6.2.3 传媒信托项目的设立要求	(216)
案例:中外名人广告公司“电视栏目广告集合 资金信托计划”	(217)
第7章 传媒创业投资	(220)
7.1 传媒创业投资概述	(220)
7.1.1 传媒创业投资的界定	(220)
7.1.2 传媒创业投资的特点	(223)
7.1.2.1 传媒创业投资的基本特征	(223)
7.1.2.2 传媒创业投资基金和证券投资基金 的区别	(224)
7.1.2.3 传媒创业投资机制与银行贷款的区别 ...	(225)
7.1.3 传媒创业投资的资金来源	(226)
7.1.3.1 境外资金	(226)
7.1.3.2 政府投资	(227)
7.1.3.3 企业投资	(228)
7.1.4 传媒创业投资现状	(230)
案例:IDG 领跑中国传媒创业投资	(235)
7.2 传媒创业投资运作流程	(241)
7.2.1 撰写创业计划书	(241)
7.2.2 项目审查	(241)
7.2.3 项目谈判	(243)
7.2.4 签订合同	(243)
7.2.5 投资后管理	(244)
资料:境内主要创业投资机构传媒投资项目	(245)
7.3 传媒创业投资阶段划分	(252)
7.3.1 种子阶段	(252)

7.3.2 起步阶段	(253)
7.3.3 成长阶段	(254)
7.3.4 扩张阶段	(254)
7.3.5 成熟阶段	(255)
案例:分众传媒的创业历程	(255)
7.4 传媒创业项目评估	(261)
7.4.1 评估要素	(262)
7.4.2 评估方式	(264)
7.4.3 评估准则	(265)
案例:红杉资本的传媒投资选择	(271)
7.5 传媒创业投资退出	(276)
7.5.1 IPO	(276)
7.5.2 柜台交易	(280)
7.5.3 企业并购	(281)
7.5.4 股份回购	(282)
7.5.5 破产清算	(283)
案例:金融界美国上市创业投资成功退出	(283)
附录一:本书所涉传媒并购与融资事件概览	(286)
附录二:本书所涉法律、法规、部门规章及规范性文件	(300)
参考文献	(303)
后 记	(308)

第1章 绪论

传媒或称“媒介”、“媒体”，通指大众传播媒介，是信息传播过程中携带和传递信息的一切载体和中介。大众传播媒介涵盖了从广播、电影、电视、报纸、杂志、书籍等传统传播工具到互联网等新兴传播途径的广阔领域，在传递信息的同时，日益显现出其文化沟通和休闲娱乐的强大功能。在现代经济交融发展过程中，传媒的产业性日益凸现，经济价值不断提升，成为创造社会财富的重要源泉。传媒产业化就是在保持传媒文化特征的前提下，以人们的信息需求为方向，以资产为纽带，把人类精神的、智力的传播内容以一定的物质形式为依托，加工成为具有使用价值的传媒产品，并使其进入交换和消费领域，成为市场流通的商品。传媒产业化发展是不断建立和完善传媒产业链，不断形成传媒资源的优化配置，实现传媒商品价值的最大化，最大限度地提高传媒生产力的过程。

当今世界，科技进步日新月异，信息传递交互频繁，作为文化产业核心产业层的传媒产业也在知识经济浪潮中获得了空前发展。美国创造了世界最强大的传媒产业，传媒娱乐业是与军事工业并驾齐驱、主导美国经济的支柱产业。1985年，美国影视和音像产品的产值在国民经济中排行第十一位，1994年跃居到第

六位,并从2000年开始成为第一大出口产业。^①好莱坞大片《泰坦尼克号》全球电影发行收入为18亿美元,附加产品收入达53亿美元。较早的影片《星球大战》,其衍生产品玩具、游戏、图书、唱片等的销售额就超过了45亿美元,其中仅根据该片设计的玩具六大系列200余款,就有世界三大顶级玩具公司参与竞标,仅此一项就净赚了4亿美元。^②日本的动漫产业蓬勃发展,已成为其国民经济体系的重要组成部分。根据日本电通公司发布的《2002年度信息媒体白皮书》,2002年日本动画片市场规模有1860亿日元,相关产品营业额达到2兆日元(包括电影和电视动画片)。动画产业的对美输出,甚至是日本钢铁业对美输出额的4倍。2005年第四届中韩日文化产业论坛透露,日本动画产业已占据世界市场份额的62%,动漫产业成为日本第三大产业。^③韩国的传媒产业年销售额在2005年达到50万亿韩元,比2004年增长了13%,其中出版、漫画、电影、动漫等同比增长达100%。一部电视剧《冬季恋歌》的拍摄景点以及DVD等衍生产品已带来1800亿韩元以上的收入。根据韩国文化观光部的统计数据,2005年有超过10%的海外游客光临韩国的目的就是为看韩剧的拍摄景点,有64万名游客因为韩剧而访问韩国。^④从整体上看,2002年世界传媒和娱乐业的市场规模已达到10889亿美元,其中美国达到了4787亿美元,欧洲达到3408亿美元,

① 蒋荣耀、侯丽华等:《文化成为全球最赚钱的产业》,《文摘报》2007年5月24日。

② 李向民:《文化产业:信息时代的文化革命》,《中国文化报》2003年12月6日。

③ 李舫:《文化产业呼唤“中国创造”》,《人民日报》2005年11月2日。

④ 孔同:《从韩国传媒产业发展看国家软实力增强》,《传媒》2007年第4期。

亚洲及太平洋地区达到了2092亿美元。^①根据《普华永道对娱乐及媒体业的展望：2003~2007年之全球概览》预测，2007年，全球娱乐及媒体业的总收入将增至1.4万亿美元的历史高峰。传媒产业被誉为“21世纪世界经济的制高点之一”。正如美国学者沃尔夫曾所言：“文化、娱乐——而不是那些看上去更实在的汽车制造、钢铁、金融服务业——正在迅速成为新的全球经济增长的驱动轮”。

传媒产业巨大的经济价值和发展潜力也引起了我国党和政府的高度重视。1978年，财政部批准《人民日报》等8家新闻单位实行“事业单位，企业化管理”；1979年又发文重申并在全中国新闻媒体中推广这一管理模式。1988年后，有关规定允许新闻媒体开展多种经营。同时，国家对新闻媒体的投入也从最初的财政包干到逐年递减，最后发展到新闻媒体成为独立法人，经济上独立自主，自负盈亏，自我约束，自我发展。90年代中期，传媒业步入“采编和经营两个轮子一起转”的发展阶段。进入新世纪，文化传媒产业迎来了新的发展机遇。2003年，中央政治局集体学习专门研究了当前世界文化产业发展情况及我国文化体制改革发展问题，启动了文化体制改革的试点工作。党的十六大指出，要完善文化产业政策，支持文化产业发展，增强我国文化产业的整体实力和竞争力。2005年年底，中共中央、国务院发出《关于深化文化体制改革的若干意见》，强调要大力提高文化产业规模化、集约化、专业化水平，培育和建设一批出版、电子音像、影视和动漫制作、演艺、会展、文化产品分销等产业基地，

^① 数据来源：Pricewaterhouse Coopers：《Entertainment and Media Outlook：Global Overview》转引自胡鞍钢、张晓群：《中国：一个迅速崛起的传媒大国——传媒实力实证分析与国际比较》，中华传媒网2004年6月30日。

重点培育发展一批实力雄厚、具有较强竞争力和影响力的大型文化企业和企业集团，支持和鼓励大型国有文化企业和企业集团实行跨地区、跨行业兼并重组，鼓励同一地区的媒体下属经营性公司之间互相参股。截至 2006 年末，全国共有广播电台 267 座，电视台 296 座，教育台 46 个。全国有线电视用户 13862 万户，209 个城市开展有线数字电视业务，用户 1262 万户。广播综合人口覆盖率为 95.0%，电视综合人口覆盖率为 96.2%。2006 年全年生产故事影片 330 部，科教、纪录、动画影片 62 部。全国出版各类报纸 416 亿份，各类期刊 30 亿册，图书 62 亿册（张）。^① 从税收的贡献来看，自 2001 年起，传媒业利税总额已超过烟草业，成为利税总额第四支柱产业。^② 根据多方推算，2005 年中国传媒产业总产值约为 3205 亿元，约比 2004 年上升 11.9%。^③ 在区域层面，中国传媒界逐渐把区域经济理论引入传媒领域，区域传媒产业发展日趋活跃。北京宣武区的传媒大道、石景山区的数字娱乐示范基地、东城区的文化产业园、大兴区的国家新媒体产业基地；上海卢湾区的广告湾，临港新城的传媒产业园等都正在推动区域传媒产业集聚和升级。未来几年中，除了北京、上海、广州三地仍将保持传媒投资热度外，深圳、重庆、沈阳、成都、武汉、长沙、天津、杭州等地也将成为区域传媒产业发展的亮点。

纵观二十多年的改革与发展，中国传媒的产业化推进取得显

① 中华人民共和国国家统计局：《中华人民共和国 2006 年国民经济和社会发展统计公报》，2007 年 2 月 28 日。

② 崔保国，卢金珠：《2004 年～2005 年：中国传媒产业的现实与发展趋势》，《新闻记者》2005 年第 9 期。

③ 崔保国：《2006 年：中国传媒产业发展报告》，社会科学文献出版社 2006 年 4 月版。