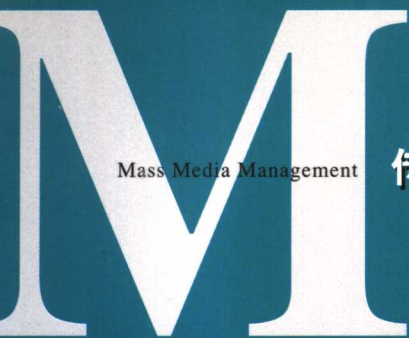




Mass Media Management

传媒经营丛书

传媒并购新论

Chuanmei Binggou Xinlun

董璐 编著



復旦大學出版社

Mass Media Management

传媒经营丛书

传媒并购新论

Chuanmei Binggou Xinlun

董璐 编著

復旦大學
出版社

图书在版编目(CIP)数据

传媒并购新论/董璐编著. —上海:复旦大学出版社,2006.12
(传媒经营丛书)
ISBN 7-309-05305-2

I. 传… II. 董… III. 传播媒介-企业合并-研究-世界 IV. G219.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2006)第 155097 号

传媒并购新论

董璐 编著

出版发行 复旦大学出版社 上海市国权路 579 号 邮编 200433
86-21-65642857(门市零售)
86-21-65118853(团体订购) 86-21-65109143(外埠邮购)
fupnet@fudanpress.com <http://www.fudanpress.com>

责任编辑 李婷

总编辑 高若海

出品人 贺圣遂

印刷 浙江临安市曙光印务有限公司

开本 787×960 1/16

印张 15

字数 215 千

版次 2006 年 12 月第一版第一次印刷

印数 1—4 000

书号 ISBN 7-309-05305-2/G·677

定价 25.00 元

如有印装质量问题,请向复旦大学出版社发行部调换。

版权所有 侵权必究

作者简介

董璐，女，1996年毕业于北京大学社会学系，2001年获得德国斯图加特媒体大学媒体管理硕士学位，2005年获得中国传媒大学传播学博士学位。现任教于北京国际关系学院文化与传播学系，授课方向为传播学理论、企业传播、传媒经营。在德国的《传媒沙龙》、国内的《人民日报·金融时报》、《中国青年报》、《广告主》等报刊上发表多篇学术论文，在广播、电视、电影的内容产品生产、制作和传媒项目管理方面做了大量实践工作，并曾为德国贝塔斯曼集团古纳亚尔出版顾问咨询公司完成杂志出版的可行性分析报告。

内容提要

资本与传媒的融合、碰撞，一直都被认为会是一场爆发无数能量、产生无数效益的际会，因而备受关注。两者的运行规则如何对接，并形成更有效力的新规则，也成为学术研究的重点和难点。本书以此为切入点，在对传媒企业的独特性及其并购行为的特殊性进行研究的基础上，从五个方面展开论述。第一部分着重阐述了传媒企业的一个重要特性——成本递减性，这是传媒企业之间进行并购的重要推动力；第二部分考察了传媒企业发展的重大瓶颈，即优秀的内容及有市场潜力的创意的稀缺，传媒并购则成为缓解内容压力的有效手段；第三部分探讨了传媒企业同时服务于两类顾客——目标受众和广告客户的市场特性，并购活动促进三者良性循环；在第四部分中，注意力落在传媒企业并购的额外成本之上，说明传媒企业并购的主要障碍来自反垄断法、文化保护以及并购企业文化整合等方面；最后，在第五部分中阐释的是一个操作性颇强的问题，即在传媒企业并购中，如何比较准确地评估传媒企业的无形资产。

全书视野开阔，资料丰富，收集了大量海内外媒介并购整合的案例，完整地观照了传媒的本质，与资本嫁接的接点也一目了然，在企业并购研究和传媒经济管理研究领域都是具有创新性的成果。适合高校新闻传播专业经营管理课程使用，对媒介投融资研究人员、传媒决策管理人员也具有重要的参考价值。

序 一

资本与传媒，一直是行业内的焦点话题之一，小到传媒题材公司的上市，系统外资本对行业的渗透与介入，大到相关行业政策的起伏变动，资本与传媒的融合、碰撞，一直都被认为会是一场爆发无数能量、产生无数效益的际会。对此，行业内外，尤其是资本市场，一直都极为企盼，若干资本高手，都想方设法囤积传媒资源，伺机而动。然而，资本与传媒的“接触资格”，相关政策一直非常模糊，时紧时松，核心问题被一再回避，成为矛头所指。问题的答案，似乎也清楚，中国传媒的“特殊性”，事关党政国家，自然谨慎。但中国大步前行的姿态，意味着无限可能性，系统外资本虎踞龙盘，显然明白这个道理。

现实可行与否，是一回事，研究的深入和推进，是另外一回事。资本与传媒，如此依恋，企盼融合、碰撞，那么，两者的运行规则如何对接，并形成更有效力的新规则，这就是董璐著作的切入点。她由没有“中国特殊性”的国外传媒入手，深入考证 20 世纪末期传媒世界里那场轰轰烈烈的并购，传媒产品生产、传媒内容生产、传媒交易和传媒的社会影响，成为四个论述的角度：传媒产品生产中，固定成本的递减特性对传媒企业集中，即传媒并购有巨大的推动作用；传媒内容生产的原料的稀缺性，使传媒并购成为缓解生产瓶颈压力的有效手段；传媒企业面对受众和企业两个顾客，并购活动促进三者良性循环；传媒产品的社会关联性使传媒企业在并购中需要付出较常规并购更多的额外成本。应该说，这四个角度比较完整地关注了传媒本质，与资本嫁接的接点也一目了然，完成了对资本并购的理论解读，其书稿资料丰富，条理清晰，有参考价值。

当然，不可避免的是，这场传媒并购的后果并不理想，整合成本巨大，经营效率下降，几家巨头选择重新分拆，也就是说，“规模效益”的美梦并没有

变成现实,这应该主要由于作为文化产品的传媒,它的“特殊性”没有得到充分理解,这意味着,传媒世界里的资本规则,有待继续探索。

黄升民

2006年11月

序 二

被称为“蛇吞大象”的美国在线对时代华纳的并购案曾刷新了世界企业并购的纪录,也创造了传媒业资本运作的神话。从那时起,“传媒并购”、“资本运作”等词汇在传媒界不绝于耳,在学术圈也成为关注的焦点。董璐的新书《传媒并购新论》给了我们耳目一新的冲击。这本书以国际化的宏观视野,在对传媒业和传媒企业的特性进行研究和论述的基础上,收集了大量海内外媒介的并购整合的案例,考察了传媒企业的特殊性所导致的在并购行为上的独特性。这样的研究在企业并购研究的成果中是一个创新,特色明显,而在传媒管理的研究领域中则是填补了一项空白,对这一研究领域的繁荣和发展具有重要的意义,对中国传媒企业如何做大做强具有重要参考价值。同时,这本书也为传媒业人士了解自己所身处的世界提供了一个窗口,特别适合于传播学专业、传媒经营管理专业的研究生以及媒介投融资专业的研究人员和传媒业决策管理人员。

我认识董璐女士是从她的文章开始的,在审读她的博士论文时并不知道她是谁,只是对她论文所表现出来的才华和训练有素的科研功底备加赞赏。后来也是以文会友,了解到她原来是北大社会学系的高材生。1998年3月至2001年7月,她在德国斯图加特传媒大学攻读媒体管理硕士学位。德国斯图加特传媒大学是在欧洲范围内唯一一所覆盖了所有传媒领域的高等院校,为传媒业提供从教学到科研,以至实际应用等方面全面服务的高校,在德国乃至欧洲传媒应用领域享有相当高的声望。在这个时候董璐开始关注传媒与资本,硕士毕业论文选择了“中国传媒市场投资潜力分析”这个课题,完成了10万字的论文,原文用德语写作,后又全部翻译成英文。

2002年,董璐开始在中国传媒大学攻读传播学博士学位,师从黄升民教授。在导师的指导和影响下,她考察了海外传媒产业的变化动向,对应目

前中国的传媒产业化现象,产生了一种研究的冲动:研究分析发达国家传媒并购的过程机理,尤其是在数字化传播背景下,传媒业如何通过并购实现做大做强的目的,为中国传媒企业如何做大做强提供相关参考。《传媒并购新论》正是她在攻读博士期间的学习和科研成果。

目前,董璐已经作为一名教师任教于国际关系学院文化与传播学系。她发给我她的书稿嘱我写篇序。我虽不善作序,但觉得无法拒绝一位青年学者的诚恳和信任,再说,当这本书还处于博士论文阶段时我就拜读过,并且非常欣赏。那么,这篇序就全作我向更多的朋友和读者推荐和共享一份新的创意和感受。奇文共欣赏,疑义相与析。

崔保国

2006年11月于清华园

前 言

从 20 世纪末到今天的十多年时间里,科学技术正以前所未有的速度高速发展,并且不断变革着,而这种基础环境的变换正不断推动着甚至是迫使传媒企业用更加激进的方式对其资产进行管理。高成长是传媒企业的特性之一。此外,关联性,即与技术进步、政策法规、社会文化和经济发展之间有密切而复杂的网状关联,也是传媒企业最重要的独特性,这些将体现在它的各项运营活动中,其中包括并购和剥离。这些特征在并购或剥离活动中起到或是积极的作用,例如推动并购,或是消极的作用,例如增加并购成本,有的特征还是一把“双刃剑”,同时起到推动和阻碍传媒企业并购的效果。

从宏观环境到微观管理方式的转变,所带来的一项重要结果就是,从 1990 年以来,在传媒业中,无论是传媒企业之间的合并和收购,还是传媒企业自身的分拆案件,都大大增加了。在近十年来全球企业的大型兼并活动中,传媒巨头们的博弈在其中占有醒目的篇章。在过去的 20 多年里,全球的传媒市场逐步被少数的几家传媒集团所控制。例如,1981 年时,美国有 46 家传媒公司,控制着大部分的书籍出版、杂志和报纸的发行、电视节目和影片的制作。到了 1986 年这个数字萎缩成 29 家,而到了 1989 年就成了 25 家了。1997 年后,美国巨大的传媒市场只由 7 家传媒巨头控制着:默多克的新闻集团(The News Corporation Limited)、维亚康姆(Viacom)、时代华纳(Time Warner)、先进出版公司(Advance Publications, Inc.)、通用电气(General Electric)、西屋(Westinghouse)和迪斯尼(Disney)。美国之外的一些传媒巨头也迅速在美国展开扩张,比如德国的贝塔斯曼(Bertelsmann)、全球期刊市场的领导者荷兰的 Elsevier Science 出版集团和法国的桦榭集团(Hachette Filipacchi Medias),全球旺销的杂志大部分都出自这些集团。

传媒间的并购也已经突破了种种壁垒的限制,即将进入更敏感也更广阔的领域。在即将开始的新的大规模的全球并购高潮中,具有信息服务行业特质的传媒业会成为其中当然的主角,并以跨传媒和跨行业为可能的主流模式开展一系列的并购整合。

本书由五个部分组成。第一部分着重阐述传媒企业中的一个重要特性——成本递减性,这是传媒企业之间进行并购的重要推动力;第二部分考察在传媒产品生产的过程中,优秀的内容或者是有市场潜力的创意的稀缺,这构成传媒企业发展的重大瓶颈,也对传媒企业的收购和并购活动产生决定性的影响;第三部分探讨传媒企业同时服务于两类顾客这一重要的市场特性——目标受众和广告客户,两类客户之间既是互相独立的,各自有各自的利益点,又是相互关联的,这样的复杂关系形成的合力,无疑对传媒企业的并购产生影响;在第四部分中,注意力落在传媒企业并购的额外成本上,传媒企业并购的主要障碍来自反垄断法、文化保护以及企业文化整合这个尤其复杂的难题;最后,在第五部分中考证的是一个操作性颇强的问题,那就是在传媒企业并购中,如何比较准确地评估传媒企业中的无形资产,大量案例表明错误(尤其是过于乐观)的估值成为传媒并购失败的重要原因。

这五个部分都将焦点放在传媒企业的独特性和并购活动的特殊性上。无论是发行广泛的商业报刊、书籍,还是近年来国内外大量的科学研究,都正不约而同地将注意力转移到传媒行业和传媒企业的特质之上,最重要的就是传媒企业的高速成长,让它与其他企业大不相同。除了高成长潜力之外,传媒企业与生俱来的另一项标志性的特点是先天的不确定性,因为传媒企业今天的发展和企业的产出很大程度上依赖于对明天市场发展的预期,这个市场由于受到广泛的外界环境的影响而显得尤其难以预测——如同一块没有方向标识的土地。

传媒行业内高频率的并购活动所涉及的不仅仅是传媒行业本身,还包括其他高科技行业,例如计算机技术业、电信业以及电子消费品业。并购事件的频频发生,以及所波及的行业面广泛,很大程度上是因为传媒企业并购中,对企业价值过于乐观的估值。从收购一方来看,证券交易市场的繁荣与

否一直是收购方收购小公司(从营业额的角度看),以及并购相对大型而且稳定的公司的风向标。而从并购案件中的收购目标一方来看,通过被收购,小型传媒企业可以立即获得大量的流动资金,比起发行股票参与证券市场的交易所获得的账面价值的提升要更有吸引力,因此,被大型传媒企业收购,也成为小型传媒公司或初创型公司发展的重要策略,甚至是企业的目标。与此同时,促使传媒业中发生大量并购事件的一个重要动机就是通过合并或收购,保留以及获取企业发展中的核心资源、关键技术、重要专业人才等,目的是增强企业的核心竞争能力。

目前,传媒业的并购正在不断加快步伐。这首先是因为传媒业有先天性的进入壁垒,已经身处这个行业其中的企业一方面通过强化进入壁垒,抵御新的进入者,另一方面计划通过合并或收购其他企业增强其在业内的地位,以及保证并增加企业的盈利。进一步的观察可以发现:“无论是在宏观经济环境景气的时候,还是在经济发展迟缓的时候,传媒业的变化脚步都是非常迅速的,因此,这促使着传媒企业在其经营管理和资产运营上必须保持主动性,甚至攻击性。”^①此外,传媒企业之间的产权交易以及企业联合,都能使传媒企业在比较少的时间里,填补产品组合中的空白,开拓新的市场以及创造新的企业能力。建立新的企业或公司,虽然也可以实现上述目标,但是所需的时间却要长得多,其间很可能市场已经又发生了很大的变化。并购增强了企业的核心竞争力,这是传媒企业抵达市场领导地位(统治地位)的先决条件,也是传媒企业生存的最好的保障。

但是,传媒资产也是尤其难以评估的,因为其中蕴含着大量的无形资产,而且传媒企业的发展潜力和传媒市场的发展空间都很难与某一个价格真正匹配起来。具体地说,潜在的收购方应该通过对传媒企业进行尽可能详尽而全面的考察,以尽量降低企业出售一方由于信息不对称而带来的索取与其实际价值不相匹配的高额收购价格。这也是很多并购事件最后以失败告终的原因。但是,尽管如此,投资者们仍然对传媒业的并购表现出非同

① 参见麦肯锡咨询公司 2002 年季报。

一般的热情。

本书希望能够通过对这个行业中的并购(以及分拆)活动进行研究、考察,以寻求扩展现在已有的关于传媒行业和传媒企业的知识。除此之外,通过本项研究,也发现了今后研究的一个主题,那就是投资银行在传媒并购中所扮演的角色。典型的合并或收购事件中,收购方试图通过友好收购或敌意收购,将另一个公司(被收购对象)合并至本企业之中。大量的研究也都试图来解释并购所带来的企业价值的变化问题,并且普遍认为在收购事件中,目标企业(被收购方)是显而易见的赢家,将获得积极的以及大量超额回报,包括其股票价格也在一定时期内表现出雨后春笋般增长的态势。收购方在这一事件中的表现却恰恰相反,在并购后的一段时间里,它们从收购事件中的最好的直接收益为零或者略微正向。然而,收购是一个非常复杂的过程,包含着几个主要步骤,例如选择收购目标、评估企业价值、决定支付的收购价格以及如何融资支付收购额。在这个过程中,是否能合理地与投资银行合作就非常关键了。在传媒并购这样的背景之下,投资银行咨询顾问的角色就显得更加有争议了。

在今天科学技术飞速发展的环境中,越来越多的传媒公司选择通过一系列的合并和收购来获取革新能力。高速度和强销售能力是在今天这样的市场环境中,传媒企业应该具备的最重要的特质,而传媒业的企业也正通过各种努力构造企业的核心业务领域,拓展它们已有的产品组合,并且从地理上不断开拓新的市场。当前的市场极度地不确定,而且非常动荡,因此,鉴定高质量的投资机会就变得越来越困难。传媒企业在这样的环境中运营,今天的合并和收购也是高度动态的,因此选择与投资银行在并购事件上的合作很有价值。需要补充说明的是,由于传媒企业的资产大部分是由各种各样的无形资产组成的,传媒企业的成长机会也难以直观预测,并购中双方企业的信息不对称在传媒并购这个背景中就显得额外突出。这也是为什么传媒企业更倾向于聘请投资银行完成估价和收购谈判等专业工作的原因,而未来的研究就将探讨这种分工对传媒企业究竟意味着是得是失。

在对传媒业和传媒企业的特性进行研究和论述的基础上,本书尝试对海内外媒介的并购整合案例进行探讨,考察传媒企业的特殊性所导致的在并购行为上的独特性,并希望能为这一关键科研领域的逐渐繁荣以及实践领域的科学运作贡献一得之愚。

目 录

序一(黄升民)	1
序二(崔保国)	1
前 言	1
导 论	1
第一篇 边际成本递减为传媒并购所追求的规模效益	
第一章 传媒企业生产中的成本递减性	19
第一节 成本递减性在传媒业中尤其显著	19
第二节 传媒行业注重搭建规模化的销售平台	23
第二章 传媒并购进一步激活传媒业成本递减的特性	36
第一节 传媒并购使规模发挥效益	36
第二节 集成渠道与内容资源,将传媒成本递减至最低	46
第三节 政府与传媒的亲缘性促使通过传媒并购实现成本递减	50
第四节 跨国兼并使传媒成本递减在全球范围内实现	56
结 论	61
第二篇 传媒并购提高内容运营效率	
第三章 传媒业的原料瓶颈是传媒集中的内在动力	67
第一节 内容和素材是传媒业的稀缺资源	67

第二节	技术成熟是传媒并购的前提	70
第四章	内容的稀缺性导致传媒业的集中	82
第一节	传媒集中以控制核心资源——内容	82
第二节	传媒纵向并购实现内容的多次利用	90
结 论		96
第三篇 并购促成传媒企业、受众、广告 客户之间的良性三角关系		
第五章	受众与广告主是传媒企业同时需要服务的顾客	101
第一节	传媒市场上的三个交易者	101
第二节	传播媒介的发展与受众的变化互为因果	104
2 第六章	传媒并购增强广告市场与受众市场的并联性	113
第一节	传媒并购促成受众、广告主与传媒企业之间的良性循环	113
第二节	传媒并购可以部分缓解受众分散的现状	115
第三节	传媒并购使广告投放能够应对受众市场的分化	122
结 论		130
第四篇 传媒并购需要支付额外的特殊成本		
第七章	传媒并购中额外成本产生的根源	135
第一节	竞争不充分促成传媒行业的“高门槛”	135
第二节	传媒集中异化文化发展进程,导致各国对外来传媒的 警惕	139
第三节	人力资源整合构成成功传媒并购的重大成本	145
第八章	传媒并购代价昂贵	149

第一节 传媒并购是全球反垄断浪潮中更为醒目的“靶子”	149
第二节 文化不兼容和文化保护是传媒并购的特殊障碍	155
结 论	160

第五篇 传媒并购陷阱重重

第九章 缺乏稳定标准导致传媒企业无形资产难以准确评估	165
第一节 小心传媒企业的库存	165
第二节 传媒企业的无形资产评估之谜	168
第三节 “高危时刻”——传媒企业的市值评估	172
第四节 层出不穷的反并购策略	175

第十章 降低传媒资产估值风险的几种途径	180
第一节 利用尽职调查理清传媒资产脉络	180
第二节 保守估算传媒企业市值,谨慎决定融资额度	182
第三节 识别传媒并购中常见的财务诡计	184
第四节 中国传媒资本市场起步进行中	187

结 论	193
-----------	-----

结 语	195
并购是传媒企业生存、发展最重要的方式	195
建立良性循环的传媒生态	200

附录 与传媒并购有关的论著	204
---------------------	-----

参考文献	218
------------	-----