

媒介经营管理 M·MBA 丛书

M·MBA 媒介资本市场

——应用导向的分析

MEDIA CAPITAL MARKET

■ 赵曙光 耿 强 著

湖南人民出版社



策划：风与蜂工作室

媒介经营管理 M·MBA 丛书

M·MBA 媒介资本市场

——应用导向的分析

MEDIA CAPITAL MARKET

■ 赵曙光 耿 强 著

湖南人民出版社



策划：风与蜂工作室

图书在版编目(CIP)数据

媒介资本市场:应用导向的分析/赵曙光,耿强 著.

—长沙:湖南人民出版社,2003.2

(媒介经营管理 M. MBA 丛书)

ISBN 7-5438-3224-0

I. 媒... II. ①赵...②耿... III. 传播媒介-资本市场-分析-中国 IV. G206.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2003)第 005147 号

策 划:风与蜂工作室

责任编辑:朱永红

装帧设计:胡薇薇

媒介经营管理 M. MBA 丛书

媒介资本市场

——应用导向的分析

赵曙光 耿强 著

*

湖南人民出版社出版、发行

(长沙市展览馆路 66 号 邮编:410005)

湖南省新华书店经销 湖南望城湘江印刷厂印刷

2003 年 2 月第 1 版第 1 次印刷

开本:720×1000 1/16 印张:23

字数:289,000 印数:1-8,000

ISBN7-5438-3224-0

F·526 定价:37.00 元

M-MBA

媒介经营管理丛书

**MEDIA AMSTER OF BUSINESS
&ADMINISTER SERIES**

学术委员会

(按姓氏笔划排名)

- | | |
|-----|--------------------------------------|
| 丁俊杰 | 北京广播学院新闻传播学院教授、院长 |
| 冯建三 | 台湾政治大学传播学院专任教授、媒体观察基金会董事长 |
| 刘洲伟 | 《21世纪经济报道》主编 |
| 李良荣 | 复旦大学新闻学院教授、博士生导师 |
| 李迅雷 | 国泰君安证券有限公司研究所所长 |
| 何 力 | 《经济观察报》总编辑 |
| 陆小华 | 新华社新闻研究所所长、《中国记者》主编 |
| 孟 建 | 复旦大学新闻学院教授、博士生导师、
广播电视系主任 |
| 郭庆光 | 中国人民大学新闻学院院长、教授、博士生导师 |
| 徐 泓 | 北京大学新闻与传播学院教授、博士生导师、财经新闻研
究中心执行主任 |
| 喻国明 | 中国人民大学新闻学院副院长、教授、博士生导师 |
| 童 兵 | 复旦大学新闻学院教授、博士生导师、
博士后流动站主任 |
| 蔡 雯 | 中国人民大学新闻学院副院长、教授、博士生导师 |
| 熊澄宇 | 清华大学新闻与传播学院副院长、教授、博士生导师 |

M-MBA

媒介经营管理丛书

MEDIA MASTER OF BUSINESS&ADMINISTER SERIES

序

◎郭庆光

为了全面、系统、规范地探索媒介经营管理的发展规律,总结与挖掘媒介经营管理已有的潜在的成果,中国人民大学新闻学院与湖南人民出版社合作策划组织了媒介M·MBA丛书。这套丛书是开放的、大型的、综合性的媒介经营管理文丛。它包括四个子系列:(1)媒介经营管理学术文丛;(2)媒介经营管理译丛;(3)媒介经营管理案例库;(4)媒介经营管理实务文丛。该丛书致力于推动中国媒介经营管理研究的现代化、规范化和国际化,注重跟踪媒介经营管理的学科前沿,争取成为学术功力深厚,思想新颖独到,确实能够为媒介经营管理提供参

考价值的论著。

丛书第一辑将推出8本:《媒介经济学》、《媒介资本市场》、《媒介战略管理》、《媒介营销》、《媒介经济学案例库》、《媒介资本市场案例库》、《媒介战略管理案例库》和《媒介营销案例库》。值新书即将出版之际,各位作者和出版社执意请我为丛书作序。在多次听取了各位作者和出版社的意见以后,我同意写这个序言,并向读者推荐这套丛书。因为在我看来,这套丛书的内容分析可以说是国内出版的同类著作中较好的作品,具有相当的理论价值和实践意义。

应该说,媒介经营管理的研究在中国还处在起步阶段。由于传统的学科划分和媒介体制的约束,使得媒介经营管理的研究还十分薄弱。最近二十多年来,中国媒介产业的发展远远超过了同时期国民生产总值的增长速度,从1998年起,媒介产业的利税总额就超过烟草业,成为国家第四支柱产业,2000年全国广告营业收入约800亿元。与此同时,西方媒介产业的规模、结构也在快速发展,大规模的媒介兼并不断出现,呈现出娱乐业、新闻业和信息业高度融合的趋势。媒介产业的新情况、新问题需要研究者及时跟进,总结概括出普适性的规律。

媒介经营管理研究与实践的不协调,已经开始受到人们的关注。目前一些高等院校、学术刊物和身处媒介实践前沿的人士正在努力推动相关研究的发展。就这套丛书而言,体现出了四个显著特点:

一是注重跟踪媒介实践,同时又注重跳出现象远距离思考。媒介经营管理的研究需要注意学术研究和实际建议之间的区别。实事求是地说,近年来有些媒介经营管理的论著过分注重跟踪短期热点,时过境迁以后,就失去了价值;相关研究人员在进行学术探讨的时候,往往不自觉的将自己的研究定位于“出点子”、“支招”的范畴,研究结果只适合特定的媒介案例。这套丛书从开始论证的阶段强调要密切关注媒介产业的最新实践,同时也尽可能的跳出媒介经济现象中细节性的缠绕,注重探索普适性的规律。实际上任何理论探索,都不能和现实完全重复,研究者没有必要抓住媒介经营管理过程中的所有变量,只要能够把握关键性的因素就可以分析、解释、预测媒介经营管理的实际情况。

二是研究方法的规范。媒介经营管理研究属于新闻传播学与其他学科交叉的产物,注重规范评价,更注重实证分析。当前的媒介经营管理研究在方法上并不是非常看重,规范评价和实证分析的区分也有点混乱。与新闻传播学的其他分支学科相比,媒介经营管理的研究很大程度是关于“是什么”的研究。这样在探讨媒介经营管理问题时,研究者首先需要设定假设条件,也就是说你的结论是在什么样的条件下推导出来的,又是

在多大范围上适用。当然这个假设条件并不一定需要明白的说出来，但是应该意识到假设条件的设定。

三是关注问题的前沿。最初作者和出版社在向我咨询的时候，我肯定了他们在选题上的前沿性和现实性。拿到书稿以后，发现其中的很多问题如媒介资本结构的设计、上市媒介的激励机制等在中国还处在酝酿阶段，但是“风起于青萍之末”，这些前瞻性的关注可以为媒介实践提供很多有价值的参考。

四是分析问题的深入性。媒介经营管理问题是当前新闻传播研究的热点问题之一。但是很多研究往往流于罗列事实，缺乏深入的思考和扎实的学术根基。这套丛书中间穿插了一些案例，不过这些案例只是为了说明问题。作者对媒介经营管理的思考较为深入，比如对于为什么信息的生产、传播需要以媒介的形式来进行等问题，均进行了较为深入的探索。

毋庸讳言，这套丛书还存在一些幼稚的地方，有些观点也是值得商榷的。部分阐述没有体现出媒介产业的特殊性所在，学科交叉部分的融合还没有达到有机统一、水乳交融的程度。尽管如此，我还是相信，这套丛书从研究范围、研究方法、研究内容、分析工具等方面做出了很大的贡献。我将尽力支持、鼓励这批青年学子的追求，并预祝媒介经营管理研究取得更大的成果。

2002年12月28日
于中国人民大学

M-MBA
媒介资本市场
MEDIA CAPITAL MARKET

目 录



序 1

第1章 媒介资本市场的孕育与发展 1

1.1 媒介投融资体制改革的探索历程 5

1.2 媒介全球一体化的压力 14

1.3 中国媒介资本市场的发轫 28

第2章 中国媒介板块的运营与绩效 35

2.1 媒介板块的内部构成类型 37

2.2 中国媒介板块的经营绩效 47

2.3 中国媒介板块存在的问题 57

第3章 媒介资本市场的特点及其功能 63

3.1 媒介资本市场的基本特点 67

3.2 媒介资本市场的功能评价 76

第4章 媒介资本市场的参与者 97

4.1 媒介资本市场的筹资者 100

4.2 媒介资本市场的投资者 105

4.3 媒介资本市场的中介机构 117

4.4 中国媒介资本市场参与机制的弊端 123

第5章 媒介上市的系统操作 129

5.1 媒介上市的两项管理制度 133

5.2 媒介发行股票的基本程序 143

5.3 媒介股票发行价格的确定 156

第6章 媒介资本结构的最优选择 165

6.1 媒介选择最佳融资方式的定性分析 167

6.2 媒介融资方式的量化分析 172

6.3 中国媒介的资本结构现状 191

第7章 媒介重组与并购 207

7.1 媒介重组与并购的一般原理 209

7.2 媒介产业并购的现状分析 231

第 8 章 媒介激励机制的设计与完善 245

8.1 委托代理问题与媒介激励机制设计 249

8.2 上市媒介的激励机制设计 259

第 9 章 媒介风险资本市场 269

9.1 媒介风险资本市场的发展现状 272

9.2 媒介风险资本市场的运作模式 279

9.3 媒介风险投资与二板市场 290

第 10 章 媒介资本市场的宏观监管 297

10.1 媒介资本市场监管的目标与原则 300

10.2 媒介资本市场的监管内容 308

10.3 我国媒介资本市场宏观监管的未来设想 316

附 录 1 327

附 录 2 343

参考文献 349

后 记 353

M - MBA

MEDIA CAPITAL MARKET
媒介资本市场

第1章

媒介资本市场的孕育与发展

本章提要

■ 通常所说的“媒介资本市场更多地还是指媒介以种种手法来吸引业外资金，资本需求者与资本供给者进行合作，交易的对象是实体而非金融产品”，这是对媒介资本市场真实含义的误读。

■ 目前世界排名前20位的媒介公司，几乎全部与资本市场进行“联姻”。

■ 从媒介制度的变革成本来看，成本最高的是宏观管理制度，其次是采编运作制度，最小的是经营分配制度。而从收益的角度来看，经营制度的改革，可以降低政府的财政负担，而宏观管理制度的维持现状则有利于调控舆论导向。

二十多年渐进而有序的制度变革与迅速而稳定的经济发展相互促进,以边缘突破的形式逐步地形塑市场经济体制。这不是对现行制度规则作边际上的微调,而是全部经济秩序和经济生活的根本变革。与整个经济转轨相适应,中国的媒介也通过连续的边际调整实现了巨大的变革:从单一的宣传工具转向尝试建立“现代企业”制度;从完全依靠政府供给转向市场“输血”。资本市场是市场经济中最高级的市场形式,也是最具竞争性的市场^①。中国媒介资本市场的孕育和发展有其特定的时代背景和历史定位,是媒介投融资体制改革所导向的必然结果。

与此同时,最近20年来,世界资本市场发生了革命性的变化,资本市场对各国经济发展的推动作用日益明显。20世纪80年代中期,国际证券发行量首次超过了信贷量,标志着筹资者的资金来源由原来银行信贷为主,变革为以发行各种有价证券为主。1996年国际证券净发行量达到5400亿美元,超出国际银行贷款净额的33%。到了1999年,世界证券市场的市值更是首次超出了全球国内生产总值(GDP)的数量。西方发达国家的媒介也不遗余力地借助于资本市场提供的各种工具,优化资源配置,分散市场风险,实现了快速发展。全球化背景下西方媒介参与资本市场的发展经验既对中国媒介形成了重压之势,也为中国媒介资本市场的形成提供了有益的启示和间接的推动力。

①王益主编:《资本市场》(下册),经济科学出版社,2000年版,第382页。

巴菲特的媒介重组

1985年，首府传播公司在华尔街投资家巴菲特的支持下，向银行借贷21亿美元，共筹集35亿美元收购ABC。经过10年努力，各项经济指标于1994年跻身美国三大电视网之首，年收入达44亿美元，公司市场价值由1985年的29.18亿美元，升至1992年的83.49亿美元。旗下拥有225个电视台网，覆盖范围遍及99.9%的美国家庭。首府—ABC具有强大的网络优势，但是在节目制作方面却缺乏雄厚的力量。于是，节目制作雄冠全球、但节目收视网络资源不足的迪斯尼公司在1995年7月对其进行了珠联璧合的大兼并，迪斯尼公司斥资190亿美元收购首府—美国广播公司。这一次，迪斯尼举债100亿美元，巴菲特再次伸手，“将世界上最好的媒介产品公司与世界上最强有力的媒介公司结合起来”，合并后其市场价值高达400亿美元，年营业收入达165亿。^①

^① 段永刚：《我国媒介产业的资本运作》，<http://www.chuanmei.net>。

1.1 媒介投融资体制改革的探索历程

中国媒介制度可以自上而下大致分成三个层面，即宏观管理制度、采编运作制度和经营分配制度，位于媒介制度体系顶层的宏观管理制度将“媒介是党和政府的喉舌”奉为圭臬。它具体包括媒介的所有制、媒介与政府的关系、媒介之间的关系等。居于中间的采编运作制度涉及媒介内部业务运作的种种规范和律例。位于底层的经营分配制度是管理媒介的广告、发行等经营活动，以及工资、奖金和福利分配的法规和政策^①。从媒介制度的变革成本来看，成本最高的是宏观管理制度，其次是采编运作制度，最小的是经营分配制度，而从收益的角度来看，媒介经营制度的改革可以降低政府的财政负担，而宏观管理制度的维持现状则有利于调控舆论导向、维护政府的执政地位。显然，这种制度变迁的方式对于政府来说是成本最小、收益最大的路径。新中国成立时，媒介制度基本上沿袭了根据地时期的管理制度。其后两次市场化导向的尝试都是按照经营先行的模式开展的。

1.1.1 媒介体制改革的两次尝试

20 世纪 50 年代初期，中国媒介曾经开始尝试市场化运营的一些

做法。1950 年中宣部发布了《关于报纸实行企业化经营情况通报》，明确指出“企业化经营方针是完全正确的，可以实现的”^②。可惜的是，1957 年的“反右”运动终止了这次媒介市场化的有益尝试。之后的二十多年里，中国媒介的投融资体制，一直以高度集中统一的直接控制为主，并且主要是以指令性计划和行政办法来管理。国家替代媒介成为投资主体，投资计划按照部门归口切块分配，立项按照计划程序审批。政府规定和保障媒

① 陈怀林：《九十年代中国传媒的制度演变》，<http://www.chuanmei.net>。

② 唐绪军：《报业经济与报业经营》，新华出版社，1999 年版，第 111 页。

介的运作资金、设施投资和员工的工资福利。政府拨款多少和员工待遇的厚薄，主要取决于机构和个人行政级别的高低，媒介无任何财政支配权，其全部收入和支出都被纳入政府计划。

当时中国媒介的主要收入是直接的财政资助（如印刷、播出设备、工资、新闻纸补贴等各项拨款），或间接的政府津贴（如报纸的公费订阅）。长期的计划经济造成广告市场不断萎缩，而在“文革”期间媒介则完全停止了广告经营。随着媒介生产、传播信息社会化程度的提高，这种投融资体制在实践中的弊端日益显露。单一集中的计划体制，集中过多，统得过死，媒介政府化，缺乏相对的投融资独立性；同时由于国家替代媒介成为投资主体，压抑了媒介的积极性，媒介也缺乏风险意识和责任约束机制。结果使得计划经济体制下媒介的道路越走越窄。我国的媒介在信息量、传播技术和可支配收入等各个方面远远落后于其他发达国家。各个媒介深深地感到有必要改变单纯依靠政府财政的局面，同时随着宏观经济体制改革的启动，管理层也意识到应该赋予媒介部分投融资自主权，减轻财政的压力。有学者认为，中国媒介“几乎亦步亦趋地效仿、移植中国国有企业改革行为的方式，只是时间进程上有所滞后”^①。

1978年末，《人民日报》等首都数家新闻单位联合给财政部打报告，要求试行“事业单位，企业化管理”的经营方针，希望通过适度的自主经营来拓展资金来源渠道，弥补政府投入不足的缺口。无力为媒介增加拨款的财政部批准了这一报告。根据当时的有关政策，媒介仍然保留事业单位的性质，但是可以从事相关的经营活动，媒介可以自由支配部分经营收入。1979年的春节前后，上海的《解放日报》没有照例缩减版面，为了弥补多耗用新闻纸的损失，1月28日该报率先刊登了“文革”后中国大陆的首则报纸广告。时隔不到一月，对政府财政拨款不足倍感压力的上海电视台则是“找米下锅”，在2月18日首播电视广告，上海当地和其他省市的报纸和电台则相继跟进刊播广告。

^①陈怀林：《九十年代中国传媒的制度演变》，<http://www.chuanmei.net>。

“文革”后首次出现的广告在“乍暖犹寒”的气氛中掀起了轩然大波，引起了极大的争论，很多读者来信涌向《解放日报》编辑部，绝大多数明确反对该报刊登广告^①。到了1979年4月中旬，《人民日报》也步上海报纸的后尘开始刊登广告。5月14日，中共中央宣传部发文至上海市委宣传部，肯定了恢复广告的做法。1987年，原国家科委在首次编制的我国信息产业投入产出表中，第一次把“广播电视产业”纳入了中国信息商品化产业的序列^②。1988年3月，国家新闻出版署和国家工商行政管理局联合颁布了《关于报社、期刊、出版社开展有偿服务和经营活动的暂行办法》。而在1986年和1994年的工资制度调整中，盈利的媒介又得到了部分收入支配权。媒介可以根据自身的需要，将经营的利润用于扩大机构营运的规模，提高员工的工资、奖金和其他待遇。这些措施为媒介投融资体制改革提供了有力的激励。

在市场化的媒介体系中，广告仍是大部分媒介最主要的收入来源。无论是美国、日本还是香港，广告占媒介收入的比重都在70%，甚至80%以上。广告收入无疑是衡量媒介市场收益的最佳指标^③。但是在80年代初期，我国的计划经济体制的坚冰还刚刚打破，各类产品市场发育不充分，不完善，特别是很多产品还处在卖方市场的地位，广告资源比较匮乏。中国报业的广告收入在1983年只有7300万，仅占报业年收入的10%，电视广告的营业额约为1624.37万元，也只占当年总营业额6.9%。而媒介运营所需要的部分原材料和设备的价格已经开始逐步地放开，运营成本迅速提高，很多媒介入不敷出，亏损严重（见图1）。据1987年的一项调查，《人民日报》等首都7家主要报社无一赢利，当时《工人日报》在美国展示时，当地人士很难相信这个4开4版的报纸竟然是中国发行量第二的权威报纸。媒介投融资体制改革在徘徊中酝酿着新的突破。

① 陈怀林：《九十年代中国传媒的制度演变》，<http://www.chuanmei.net>。

② 陆地：《中国电视产业发展战略研究》，新华出版，1999版，第117页。

③ 陈怀林：《九十年代中国传媒的制度演变》，<http://www.chuanmei.net>。