



祝振駒

翹騰投資管理董事總經理，
特許財務分析師，

擁有14年國際投行分析員及5年對沖基金管理經驗，
專長於中小型股票研究。

本欄讓讀者有機會一窺對沖基金行業全貌及傾聽業者心聲。

筆者微博：weibo.com/raymondjook

電視台無形資產

上期提到免費電視台除廣告收益外，背後有很多不能量化的無形資產。其中一項是製造明星的能力。擁有大量固定觀眾群等於擁有製造輿論口碑的力量。強勢電視台如**電視廣播(00511)**，只要不停在高收視時段讓同一藝人重複曝光，就算不會演戲亦立刻變為大明星，五音不全也可當大歌星。加上內定冠軍的所謂電視金像獎、最佳歌星獎，電視台扮演上帝角色，將權力和民意影響力推到最高峰。

君不見某位公認唱功平平的小生，經無綫吹捧後竟然當選為亞洲歌王。在一台獨大下，所有藝人都不過是一部巨大機械的小螺絲釘，所有生殺權都由少數高層操縱，公司要捧紅誰，誰就成為大明星；反之，公司不再重用的就立刻人氣大降，沒人留意，經濟收益立減。藝人需要電視台肯定多於電視台需要藝人，所以現時無綫根本不需要付高工資（甚至任何工資）去聘請藝人，因為沒人不可取替。

被捧紅的藝人代表電視台的未來經濟效益，公司可以由紅星的代言人廣告收益、登台演出、演唱會等收入等分成。亦因為擁有傳媒，廣告及文化的影響力與藝人資產，所有商業機構都要拉攏電視台。而高層管理及股東可以藉這些微妙關係，為個人及公司帶來更多的電視台以外商機。

分銷為亞視唯一出路

亞視積弱了30多年，由於收視率逐年下降，基本上可說長期虧損。筆者歸納她的失敗有以下數點：一、股東基礎不穩定及缺乏遠見。大股東多年來數度易手，而每位新股東都缺乏長遠發展計劃，加上本身沒有行業知識和專長，不能對公司帶來任何協同效應，所以每次經不起虧損又急急轉手；二、高層管理能力有限加上無米可炊。多年來亞視管理層都找不到新定位和節目方式去抗衡無綫，就算偶有佳作也不足以造成新動力將收視持續拉高，在缺乏資源下節目質素更每況

愈下；三、自毀生財工具，多年前為減省開支，終止了自製戲集，這等於關閉了明星生產線，砍掉了所有節目廣告以外的收入可能；四、內鬥不斷，元氣大傷。近年因為新舊股東爭奪股權，導致控股結構不明朗，員工士氣大挫，無心戀戰。

假若政府增發3張新牌照，亞視的處境會變得更嚴峻，因為連本來最有價值的獨家牌照（除無綫外）價值都會急速貶值。筆者認為亞視要生存下去，只有兩條路：一、被有營運電視台和傳媒背景的國際或內地大企業收購，然後大舉投資。按照監管法例的股東要求，這個可能性接近零；二、徹底改變現時的營運模式，由直接營運者轉為分租和分銷者。

各新電視台路線不同

換句話說，將不同的節目時段賣斷給第三方的節目供應者，由對方全權負責內容和廣告，以換取一個固定的回報。第三方將對其節目時段自負盈虧。這種模式的好處是能引入多元化及高質素的節目，同時又可減少電視台自身的固定營運成本，加上收入可以獲得穩定保證。對於第三方內容供應，有了廣播平台，有經驗的製作人和導演就可以找尋投資者，製造及拍攝創新的節目，發揮創業者的靈活和創意，同時間又可以創造更多就業機會。

免費電視牌照的頒發，最快可能在下任特首上任後作出決定。這次廣播業的重組，對民生影響的深遠程度，有若多年前香港電訊業和澳門博彩業的開放。3家申請牌照的公司，**城市電訊(01137)**已確認以自製劇集為主打。**有線寬頻通訊(01097)**則以綜合性節目為主，而**電訊盈科(00008)**亦將會提供多元化的自製節目。

筆者相信，香港的電視觀眾絕對不只傳統家庭主婦，只要新電視台能夠提供精采的節目，有效的針對其目標觀眾群，市場將出現一片新藍海。RM

藝人需要電視台肯定多於電視台需要藝人，所以現時無綫根本不需要付高工資（甚至任何工資）去聘請藝人，因為沒人不可取替。