

2016年3月1日

精明能干的交易者

# 数字化时代的并购法则

传统企业通过并购来提高其数字化水平之际，应留意新的交易法则。

作者：约尔格·克林斯(Joerg Krings), 杰·尼利(J. Neely), 奥拉夫·阿克(Olaf Acker)

# 数字化时代的并购法则

传统企业通过并购来提高其数字化水平之际，应留意新的交易法则。

作者：约尔格·克林斯(Joerg Krings), 杰·尼利(J. Neely), 奥拉夫·阿克(Olaf Acker)

2015年春天，仅17天时间之内就发生了多起并购事件：波音公司收购了一家航空成像软件开发公司，西班牙对外银行收购了一家专注线上用户体验的设计工作室，而万事达则收购了一家专门帮助便利店决定收银台应该贩售哪些商品的分析公司。然而这三笔交易却鲜见于华尔街新闻。波音公司以2500万美元收购的名为2d3的成像公司仅有40名员工，西班牙对外银行收购的Spring Studio也颇为类似仅有38名员工。万事达收购的应用预测技术公司APT公司规模稍大，但收购总价仅6亿美元（APT的约300名员工都编入万事达旗下），对万事达股价几乎未造成任何影响。

然而，若是因被收购企业当前的影响力有限就忽视这些交易，那便错失了重点。这些交易都非“一次性交易”。自2011年以来西班牙对外银行至少收购了7家数字化公司，万事达收购了至少8家，波音公司收购了10多家。在此时间段其他实体公司则更为活跃。例如，西门子投资/收购了超过28家数字化企业，通用电气则至少22家。

许多非数字化的传统企业也开始进行连环收购，搭上数字化列车。通过收购数字化企业，难以靠自身力量发展软件技术和云技术的传统企业立刻获得了这些梦寐以求的数字化技术。

然而收购狂潮也为传统企业带来了一些挑战。在炙手可热的数字化市场并购交易中（包括硬件公司、软件公司、IT服务公司或是互联网公司），传统企业的领导不仅仅需要从中挑选最佳的交易，还需考虑清楚如何充分利用所收购的公司。企业发展相关人员及业务部门经理在交易过程中亦在学习积累。

根据普华永道战略咨询业务部门思略特的研究，以及全球数据处理公司Dealogic的数据，全球数字化并购交易占2015年度总并购交易的32%，而2011年时仅占20%。其中，非数字化行业发起的收购交易增长最为迅猛，包括汽车、自然资源、零售批发及酒店行业（见下页图表）。非数字化行业公司2015年的数字化领域并购交易量较2011年上涨48%。这些公司专注于其专营权的保护工作，并基于多年的努力，致力于超越竞争对手。

## 明确的目标

据思略特分析报告显示，2011-2015年间公布的约20000项数字化交易中，大约有三分之一为非技术、非电信行业买家。（交易数据不包括以赚取收益为目的的收购行为，例如风险投资及私募股权投资公司投资。）

约尔格·克林斯

joerg.krings

@strategyand.de.pwc.com

是普华永道战略咨询团队思略特在汽车与工业领域的高管顾问。他是普华永道德国合伙人，常驻慕尼黑，主要负责企业并购与内生增长战略。

杰·尼利

j.neely

@strategyand.pwc.com

是思略特在企业并购转型领域的行业先驱。他是普华永道美国合伙人，常驻克利夫兰，并主要关注消费品及工业部门的并购重组。

奥拉夫·阿克

olaf.acker

@strategyand.de.pwc.com

是思略特在数字化服务及技术领域的行业先驱。他是普华永道德国合伙人，常驻法兰克福，并主要关注技术及数字化转型。

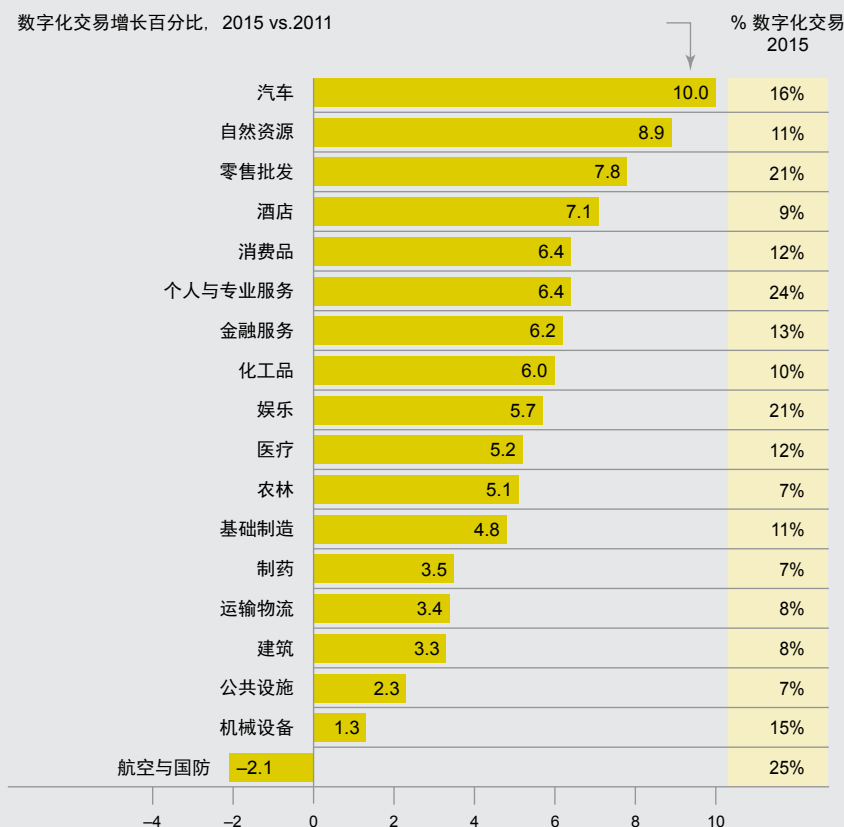
## 1. 数字化产品及服务的收购。

部分交易的收购方意在通过收购来增加新产品或服务进行销售。

新产品或可帮助收购者在消费者日益重视的领域拓展产品类目，例如智能电表。也可能是一项分析服务，例如3M公司通过收购Treo Solutions公司，从而可在其医疗保健业务中使用病人数据分析服务。新产品也可能是收购方某实体产品的电子版。德国大陆集团2015年5月对伊莱比特公司旗下汽车业务的收购正证实了这一点。

图表：非数字化行业正在逐渐增加对数字化资产的投资

在过去的几年中，并购已成为众多企业获取必备技术能力的热门方法。



注：数据不包括风投与私募股权公司投资。

资料来源：Dealogic提供的2011年1月-2015年12月数据，思略特分析。

大陆集团已经开始着手推出数字产品，不再局限于其传统产品——轮胎、制动系统及动力系统。伊莱比特辅助驾驶及资讯娱乐软件可帮助大陆集团稳固其电子行业的地位。

## 2. 新数字化业务模型。

开创一种与现实世界联系不甚紧密的盈利方式则是各企业追求数字化交易的第二大原因。

这也就意味着同一批类似产品多了一种交付模式——沃尔格林公司 (Walgreens) 于2011年收购Drugstore.com时就将此定为收购目标。另一些情况下，收购则可能为企业带来全新的服务产品——法国兴业银行于2015年收购Fiduceo，从而迈入了金融帐户整合这一蓬勃发展的新兴领域。

由于资讯娱乐消费者们逐

渐转向线上平台，媒体及出版公司便成为了最为积极的并购玩家，以期重建其业务模型。例如，自2001年以来，德国传媒集团施普林格 (Axel Springer)，即欧洲发行量最大的报纸之一《图片报》的发行方，发起了25起数字化公司收购，从而提升其线上分类广告与社交媒体的曝光率与市场地位。信息分析公司励讯集团 (Relx Group, 曾用名Reed Elsevier) 也同样十分积极，收购了数十家信息及软件企业，并转让出部分线下商品，包括Variety杂志。

### 3. 价值链数字化。

传统企业的数字化收购交易并非一律为了推销新产品。有时，这些交易是为了帮助公司更加高效地发现前景广阔的新产品，或是加快其现有产品/开发中产品的交付速度。

例如，制药公司阿斯利康 (AstraZeneca) 于2015年收购了生物图像识别处理企业Definiens，当时阿斯利康正在探索选择最合适的病人来进行癌症药品临床试验的相关技术。西班牙对外银行同样也在考虑其价值链问题，并于2015年收购了Madiva公司，获得其高效的贷款预批软件技术。而Powered Analytics公司2014年的收购目标则是当客户在塔吉特 (Target) 零售店购物时，能享受交互式推荐与引导服务。同时，物联网领域收购交易也稳步展开，尤其是传感器与云技术，为传统制造商在售后市场跟踪产品提供了巨大帮助，并在服务与支持领域发挥着举足轻重的作用。

某种程度上而言，价值链范畴的交易与IT投资相关，实际上传统企业多年前便已开展了投资工作，包括投资诸如SAP (企业管理解决方案) 之类的产品。如此一来，该范畴的交易从某种意义上说便不再是实验之举，并增加了快速回报收益的几率。

#### 数字交易挑战

很多时候，与其他类型收购交易相比，数字化交易不利于收购方稳扎稳打、循序渐进地发展。对于诸多传统企业而言，数字交易也就是我们所说的强化交易，即交易旨在增强收购方现有的能力

体系。根据我们与收购方的合作经验及展开的调查，不难发现这些交易要想成功可谓是难上加难 (参见《王牌交易》，作者: J.Neely, John Jullens 及Joerg Krings, 《战略与经营》杂志, 2015年7月14日)。

毋庸置疑的是，如果公司试图使用传统交易的并购模型 (强调成本协同效应) 来阻止强化交易，那便是大错特错了。这类交易面临的问题可谓多种多样: 文化差异以及公司数字并购经验的缺失等。数字并购在交易过程各阶段中均面临着层出不穷的挑战:

**定位。**“我们希望收购谁?” 对于传统交易而言，一家公司收购同行的另一家公司，答案通常颇为明了。意向收购数量通常受企业战略意图的限制: 购买类似产品，打入某地区市场或是强强联合。公司管理人员可凭借其对市场状况的了解，便起草一份初步名单，前期接触很可能仅仅是两方高管先进行洽谈沟通。

然而这一框架并不适用于数字化交易。不同于一人负责洽谈的模式，数字化交易可能会有四五星负责人，包括公司创始人、投资人及团队核心成员。而相比于屈指可数的收购候选方，数字交易收购候选名单可达数十家，部分候选公司的规模甚至非常之小。收购意向来源也十分随机，或许是来自一所研究型大学的熟人、专利检索以及风投公司合作伙伴。该类技术通常较新且具有高度特定性，其可行性往往未经过检验。从本质上来说，传统企业必须开发新的并购方案，从而更有效地识别有价值的数字化收购目标。

企业必须明确自己希望如何进行价值创造，以及不同技术对该过程分别会产生什么样的影响，并以此来应对该阶段的复杂局面。另外，如果收购方希望在某领域能获得某项特定技能，交易则更为复杂。提供并购意见的人员须对不同技术间的交互作用了然于心，同时应对目标企业的匹配度有着敏锐的判断能力。种种局面意味着制定新的筛选方案已经刻不容缓。

**评估。**“它的价值是什么?” 该问题在数字化交易

中并没有明确的答案，收购方甚至可能没有充足的资金支持来达成交易。数字化并购市场的过热状态使得评估过程尤为困难；对于收购方来说，时间也异常紧迫。

战略价值概念日益凸显。一家传统企业或在某领域内潜力巨大，但需桥接搭建一些新兴的数字化能力方能有所作为。或许，其缺少的正是数字化的产品交付方式，或是与客户通过云平台沟通的技术。如果目标公司具备/似乎具备收购方所缺失的技能，该交易则势必将大费周折。

并且在某些情况下，战略价值导向的收购价格对于传统企业来说不尽合理。例如，假设一家商业安全企业将一家主打光学识别的创业公司作为收购目标，希望可以利用其技术来打造一款建筑物门禁产品。收购价在1000-2000万美元之间，可谓物尽其值。但是，如果Facebook有意将该项技术用于其15亿平台用户的图片上传功能中，并加入投标竞争，这样一来传统企业就很可能被迫退出。正如一位财富500强企业的CFO所说，你需要知道收购的底价。

我们认为大部分传统企业都对该困境心知肚明。这也解释了为什么在初期的数字化交易中，它们更倾向于小规模交易。它们理解放手一搏的必要性，但也明白不能自欺欺人。

**人才保留。**“我们应如何留住人才团队？”当阿斯利康在2015年收购生物信息提取公司Definiens之时，有幸将公司创始人（前诺贝尔得主）格尔德·宾宁（Gerd Binnig）收入麾下。沃尔玛在收购Adchemy过程中，则收获了一位前网讯公司工程主管及一位前雅虎搜索创新领域负责人。

在数字化对数字化的收购交易中，这些杰出的科学家与技术专家通常的确会留下来。内森·梅尔沃德（Nathan Myhrvold）在微软以150万美元的价格收购了其创业公司后加入了微软团队，并在20世纪80-90年代间对公司的发展发挥了关键作用。雷·奥兹（Ray Ozzie）作为Lotus Notes电子邮件系统的开发者，同样在微软担任了五年（2005-2010）首席技术总监，并在微软收购了他创办的

一家公司后，担任微软首席软件架构师。

而传统企业收购交易中，人才保留可能更为困难。不过，如果传统企业能够跳出薪酬待遇的老一套，明确技术人才在并购后更为强大的新型组织中的定位与发展前景，便可大大增加留住人才的机遇以及交易完成后技术人才乐于为其效劳的意向。收购价格对于公司创始人出售公司而言十分重要。但价格不是全部，盈利条款在行为影响方面也有着明确限制。

**交易整合。**“我们应如何将该公司整合到我方扩大的运营体系中？”传统交易常常受成本协同效应的前景影响。然而数字化交易通常无法自发实现成本合理化，收购方因此需要谨慎处理。

首先，有时让被收购公司留在原址一段时间十分必要，并至少在初期不对经营效率至内部整合作出规定。收购方也必须尊重公司文化差异。小范围的强制变更（例如着装规范改动或停止供应免费食物或饮品福利）均可能对公司士气造成影响。不过收购方若允许被收购方继续自主运营，公司则需要注意此举对企业整体组织架构的影响，并制定相应更为灵活宽松的企业制度。

简言之，即便是小型的数字化收购交易，传统公司也需在该过程中竭尽全力，思虑周全。并且，在该交易中不仅仅需要高管或经理的参与，尽管他们是交易成功的关键所在。传统企业对数字企业的并购面临着诸多挑战：在进行交易之前，收购方的其他专业人士（包括人力资源人员、信息技术人员及部门经理）都必须参与到合并整合方案中，对其进行支持并贡献自己的力量。

倡导低干涉模式并不意味着传统企业对被收购的数字企业不做任何调整。与新公司的管理团队开展合作，收购方（往往由一名高管作为发起人）需为产品开发、人才保留以及大范围上的企业合作制定进程规划。若要规避上述风险，并使公司运营受到保护，便需承受公司更广泛战略的联接受阻的风险。

问题是应如何建立这种联接。面对各种各样的交

易后运营模型，企业需要根据自身以及被收购企业的特殊情况来决定选择合适的模型。

## 积极的卖方

到目前为止，我们虽不愿承认传统企业与数字企业发生业务关系时的局面通常都会变得很糟这一事实，但也确是无能为力。我们不由得想起美国某家领先的消费品零售包装货物企业在谷歌投放广告这一案例。该公司架构十分复杂，而其中与谷歌有业务接触的人员在一段时间几乎可以坐满整个百老汇剧院。该公司与谷歌对此结果都颇为不悦。

将此段案例放到企业并购中来看，大型传统企业应对其数字化交易过程保留一定的集中监管权力。然而并非所有企业都这样执行。由于传统企业复杂的组织架构，不同部门的员工希望收购更大规模的有类似组织架构的数字企业也不足为奇。如果由一人或一个团队对企业的全部数字化交易进行监管，并明确每项交易对企业各职能部门带来的相应利益，将使该过程更加顺畅。若未能进行集中监管，企业将失去诸多宝贵的机遇，例如理念学习与分享、维护资本以及新技术带来的机遇。

最后：即便在收购过程中，传统企业也要承担销售的角色。它们需要说服数字企业接受己方的收购，而不是接受竞争对手的方案。若想交易成功，他们需要对成交价感同身受。数字交易决非一定数目的金钱那么简单，且“不容讨价还价”。传统企业的高管人员必须设身处地地站在目标企业的角度考虑问题，明确除了收购价之外对于对方最重要的事情是什么：可能是大幅提高数字企业产品销量的机会，可能希望是与知名品牌建立关系，抑或是长远上来说看中传统企业的业界声誉。这些收购方案与求婚颇为相似。当你说出那句“我就是你唯一的爱人”并要求你的伴侣与你相伴一生时，至少听起来要真心实意。+

《战略与经营》杂志

由普华永道网络部分成员机构出版。

访问 [strategy-business.com](http://strategy-business.com) 或拨打 1-855-869-4862 进行订阅。

- [strategy-business.com](http://strategy-business.com)
- [facebook.com/strategybusiness](https://facebook.com/strategybusiness)
- [linkedin.com/company/strategy-business](https://linkedin.com/company/strategy-business)
- [twitter.com/stratandbiz](https://twitter.com/stratandbiz)



普华永道

**strategy&** 思略特

© 2016 普华永道版权所有。普华永道系指普华永道网络及/或普华永道网络中各自独立的成员机构。详情请进入 [www.pwc.com/structure](http://www.pwc.com/structure)。

免责声明：本文件内容仅作参考提供信息之用，不能用于替代专业咨询顾问提供的咨询意见。