



成就卓越绩效



开辟新的并购之道
重新定义并购战略，
提升自身竞争优势

作者：布鲁斯·德尔迪尔

长期以来，企业一直将兼并与收购视为一种通过“增大体量”来刺激增长的途径，——通过与另一家提供类似或互补型产品及服务的企业合并，扩大业务规模 and 市场份额。目前，这类交易策略在部分行业和某些情况下依然很重要。但并购活动的关注焦点正日益发生着改变。数字化颠覆和行业融合迫使企业适应全新的生态系统，并进行更多战略性的小规模收购，将其作为新型商业模式的平台，由此推动创新、实现业务增长。



新的并购交易着眼于战略价值，而不再是规模

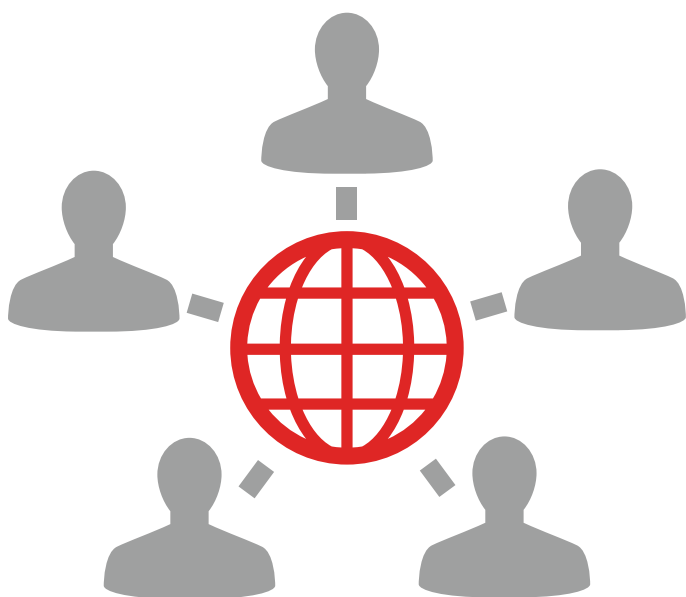
2014年，西班牙对外银行(BBVA)宣布收购美国网上银行Simple时，并未引发太多的关注。¹它并非金融行业的那种常见收购活动，在这里，银行斥巨资兼并其它金融服务机构似乎更为普遍。事实上，Simple银行当时只有区区10万名客户。不过，这笔仅为1.17亿美元的交易却非常符合BBVA的战略，即通过全新的业务来提升竞争力、推动自身成长；而这也正代表了一种新的并购趋势。过去，并购交易主要偏重于收购，因其能够帮助企业迅速扩大业务规模并提高市场份额，同时获得成本协同效益。但如今，交易越来越多地涉及小型企业，旨在获取知识产权、技术或技能，助力企业改善或创建新的业务模式，甚至在非核心领域实现新的增长。

孟山都也采取了同样的思路，于2013年以9.3亿美元收购了意外天气保险公司Climate Corporation。Climate公司利用其数据

科学领域的专长，将大量信息转化为宝贵的洞见和建议，帮助农户提高作物产量，进一步发挥土地价值。孟山都认为，在其传统的种子和化学品主营业务以外，数据科学有望为公司带来200亿美元的潜在收入。²

埃森哲调查表明，各家企业正纷纷探索其它经济领域的市场机遇，以及能否与更广泛的利益相关方进行合作。³

这些交易反映出了收购活动背后价值创造模式的重大转变。一直以来，企业争相通过成为所在行业的领军者来创造或增强价值，从传统上看，其领军地位主要体现为：拥有更多客户、更广泛的业务区域，以及最具优势的成本基础。虽然事实上，通常只有50%的此类并购交易会对股东总回报率产生积极影响，但这些驱动因素依然非常重要。⁴然而，由于数字革命所引发的变革如此迅猛，领军者要想保持自身地位及股东价值，正越来越依赖于反应敏捷、适应能力强的全新业务模式——通过提供新型产品与服务激活增长及创新动能。



新的并购目标，新的并购方法

随着企业将并购焦点从扩大规模和实现协同效应转向助推因素和能力建设，他们必须以一种新的方法来开展交易前后的各项活动。

识别目标

首先，企业需要寻找不同以往的收购目标。他们在考虑收购时应当拓宽视野，面向所有行业搜寻自身所需要的能力。而且在这一过程中，他们的目标往往是一些规模很小的新生企业，主要在相邻行业、甚至完全不相关的市场中运作。事实上，根据埃森哲近期的一项调查，80%的企业计划寻求非传统增长，而且多数(60%)有意冒险进入其它行业或与其它行业合作。⁵ 这些目标企业的吸引力在于它们所具有的巨大颠覆潜能，而非是对收入或边际收益产生立竿见影的直接影响。

例如，戴姆勒汽车集团 (Daimler AG) 以一亿美元联合收购了 RideScout LLC 和 Intelligent Apps GmbH 两家科技企业，他们推出的移动应用可以将选择不同交通出行工具的用户连接在一起。⁶ 通过此举，戴姆勒成为首家涉足共乘（拼车）业务的大型汽车制造商。与之相似，电信运营商沃达丰也跨出行业界限，以 1.97 亿美元收购了科博莱汽车技术公司 (Cobra Automotive Technologies)，该企业致力于为保险和汽车行业提供车辆安全和远程信息处理技术。沃达丰希望借助这笔交易，依托物联网和“车联网”服务创造新的营收来源，以补偿传统电话业务不断萎缩的收入。⁷

评估价值

除了寻找与从前不同的目标企业外，企业评估目标企业价值的方式也应当有所改变。对目标企业进行估值时，企业往往依赖各种经典的估值技术，使用得到市场检验的可靠标准——目标企业的市场份额、工厂数量或所在位置、收入和现金流；整合和改造价值链的能力；以及资金成本等。但对于尚未成熟的小规模企业来说，这类信息或许不够全面（特别是私人持股企业）、甚至毫无意义（仅创立两年的小企业可能尚未产生收入，也无法提供准确地收入预测）。因此，必须考虑采用一套取而代之的新标准，包括目标企业的研发开支、颠覆潜力，以及战略影响程度。此外，这些衡量标准也会因不同交易而有所差别。



埃森哲研究表明，选择正确的并购目标至关重要：35% 的受访企业相信，识别、筛选和优先考虑正确的目标是并购成功的关键所在；而超过 40% 的受访企业则表示，做好尽职调查是其中的关键一步。⁸

由于缺乏传统市场和可用的财务信息，企业必须做出一些重要假设，判断目标企业在市场的发展方向 and 成功几率，以及如何将所收购的能力有效纳入自身业务当中，由此创造价值——接下来，企业再据此确定自己愿意支付的价格。这意味着，假设的误差越大，产生错误估值和支付过高对价的风险也会越大。风险投资机构普遍会同时为多家有前景的企业注入资金，不过他们知道，有些投资会带来回报，而有些则一去不返。但企业收购不能如此冒险，必须做出正确的判断。动用大量资金兼并主要竞争对手无疑是一项风险极大的行动，与之相比，收购入市不久的小型企业则耗资不多，但同样有望带来超乎想象的潜在收益。

整合

最后，整合小型初创企业的过程亦会与以往大相径庭，其中存在着诸多独特的挑战。

此时的焦点已不再是去除冗余、实现运营和成本协同效应的最大化。相反，企业普遍关注的是，不要扼杀所收购企业的创造性，因为这样做会降低已收购能力的价值，而这才是进行交易的初衷。换言之，企业需要以创新为驱动，将整合与所需的转型活动同步展开，从而充分利用新获得的人才和知识资源。

在考虑应如何整合 Simple 银行时，BBVA 就特别留意，不能给前者过多压力而削弱其影响力——这正是 BBVA 选择让 Simple 在集团旗下继续自主运营的原因之一。通过在双方之间建立紧密联系，BBVA 可以在其它业务领域中充分利用 Simple 的在线平台及各种工具。⁹

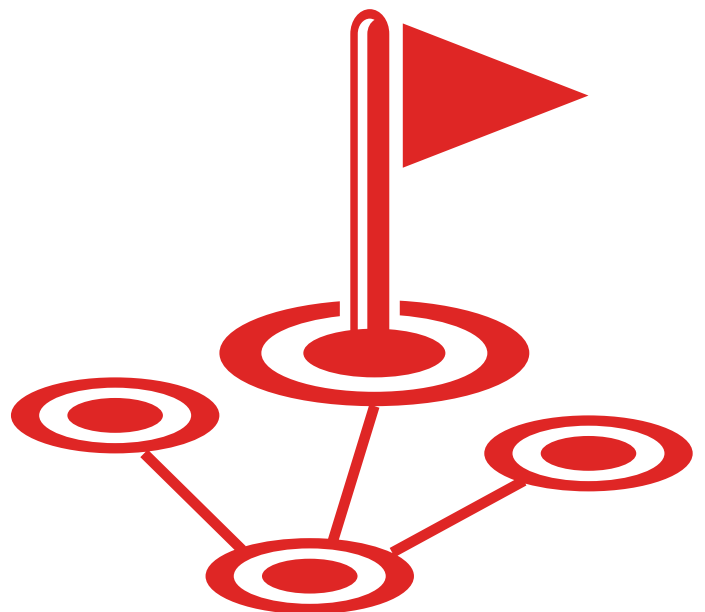


转变并购战略

数字技术正迅速推动行业融合，创造生态系统协同运作的更大机遇。在此背景下，领先企业纷纷开始重新定义自身的业务模式，以此超越业务曲线、创造竞争优势。在这一过程中，他们日益依赖小型企业所带来的关键助推因素和能力。离开了它们，企业将缺乏构建恰当业务组合所需的要素，从而无法确保在下一轮商业周期中生存下去，更难以推动创新与增长。

为了有效识别、评估和整合这些小规模的战略收购目标，企业必须构建新的并购愿景，与所在行业的动向、特别是颠覆和融合趋势保持一致。此外，他们还应当调整评估资产组合及收购目标的标准与决策框架，由此充分了解并购交易对其整个业务组合的影响，以及新的能力将如何助力各项业务达成市场预期。而更重要的或许是，企业必须加快并购的整体决策，紧跟市场发展速度，避免错失收购重要能力的关键时机。

当然，采用新的并购方法并不意味着企业要完全摒弃传统的并购战略——在某些情况下，后者仍然非常有效。但企业务必应当认识到：虽然收购竞争对手可能会令其短期内占据市场主导地位，但现有业务模式所面临的颠覆性威胁并不会因此消失。



联系作者：

布鲁斯·德尔迪尔 (Bruce Delteil)
bruce.delteil@accenture.com

其他撰稿者：

杰弗里·贝瑞 (Jeffrey Berry)
jeffrey.t.berry@accenture.com

¹ “BBVA 收购 Simple 银行”，Tom Groenfeldt，《福布斯》杂志，2014 年 3 月 7 日，www.forbes.com

² “孟山都斥资 9.3 亿美元收购气候公司”，Bruce Upbin，《福布斯》杂志，2014 年 3 月 7 日，www.forbes.com

³ “重塑消费市场——利用数字技术推动增长”，埃森哲调研，2014 年

⁴ 埃森哲研究，2012 年

⁵ “重塑消费市场——利用数字技术推动增长”，埃森哲调研，2014 年

⁶ “戴姆勒踏足合乘市场”，Dana Mattioli 和 William Boston，《华尔街日报》，2014 年 9 月 3 日，www.wsj.com

⁷ “沃达丰在意大利展开收购行动，进军车联网”，Kate Holton，路透社，2014 年 6 月 16 日，www.reuters.com

⁸ 埃森哲与《经济学人》信息部联合进行的全球并购调研

⁹ “BBVA 收购 Simple 银行，加速推进数字化银行业务”，BBVA 新闻稿，2014 年 2 月 20 日，press.bbva.com

关于埃森哲

埃森哲注册成立于爱尔兰，是一家全球领先的专业服务公司。作为《财富》全球 500 强企业之一，我们的全球员工逾 33 万 6 千人，为遍布 120 多个国家的客户提供战略、咨询、数字、技术，以及运营服务。在截至 2014 年 8 月 31 日的财政年度，全球净收入达 300 亿美元。

埃森哲在大中华区开展业务已超过 25 年，拥有一支逾一万人的员工队伍，分布于北京、上海、大连、成都、广州、深圳、香港和台北。作为绩效提升专家，我们致力将世界领先的商业技术实践于中国市场，帮助中国企业和政府制定战略、优化流程、集成系统、促进创新、提升运营效率、形成整体竞争优势，从而实现基业常青。

详细信息，敬请访问埃森哲公司主页 www.accenture.com 以及埃森哲大中华区主页 www.accenture.cn。

关于埃森哲战略

埃森哲战略融会贯通商业与技术，利用商业、技术、运营和职能战略等领域的专长，帮助客户创建并执行行业战略，支持企业实现全面转型。我们着重关注数字化、竞争力、全球运营模式、人才和领导力议题，助力客户运筹帷幄，提高效率，实现增长。更多信息，请访问：

www.accenture.com/cn-zh/strategy-index.aspx