

互联网购并风潮

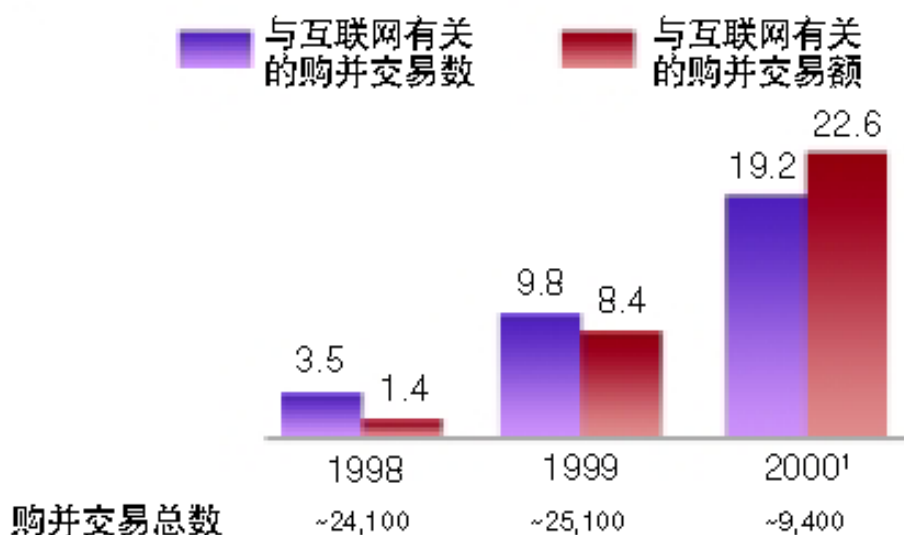
作者：David Marock, John Nas, Hannelore Stickroth

来源：《麦肯锡高层管理论丛》 2001. 1

互联网存在的时间不长，但麦肯锡的研究表明，互联网引发的购并案在交易额和交易量上均已跃居全球的 20% 还多（图表 1）。

图表 1

交易越来越多，金额越来越高，互联网购并风潮正在兴起



¹ 此处数据截止 2000 年 5 月底，但不包括美国在线与华纳的购并。如果计算在内的话，交易额比例将上升到 33%。

资料来源：Thomson 财经证券数据；麦肯锡分析。

对增长的渴望是一系列互联网购并风潮的驱动力，而在其它更成熟的行业，导致购并的原动力往往是为了降低过剩的生产力，取得规模效应。而当一家网络公司购入另一家网络公司时，其目的则是为了建立主营业务，（如一家网上的股票交易公司收购一家财经信息公司）；或是为了扩大其现有的业务（如一家网上的书籍、唱片零售商收购玩具业务）；或者是为了地域扩张，（如互联网服务提供商（ISP）或门户网站购买本土之外的门户网站）。并购传统公司的网络公司一般也会选择同一行业或类似行业（图表 2），而传统公司并购互联网企业则是为了实现向互联网行业大举挺进。在此类并购案中，被并购的对象通常是从事商务服务的 dotcom 公司，如 ISP（互联网服务提供商）、互联网咨询公司以及 B2B 服务供应商。

图表 2

物以类聚

购并交易数目¹

互联网公司购并另一家互联网公司，往往是同类项的合并

被购者	接入	6	7	28
	基础设施	7	99	14
	电子商务	25	6	12
		电子商务	基础设施	接入
		购并者		

互联网公司购并传统公司，常常选择同行业目标

被购者(传统公司)	其他 ²	1	7	0	2	4
	散装软件	1	5	0	6	0
	媒体	0	2	1	1	0
	商务服务	1	6	1	5	0
	电信	6	7	0	0	0
		电信	商务服务	媒体	散装软件	其他 ²
		购并者(互联网公司)				

¹ 所有 1998 年 1 月 1 日至 2000 年 5 月 22 日之间发生的交易的价值评估均超过 1 亿美元。

² 如专业从事零售和批发业的公司或金融公司。

资料来源：Thomson 财经证券数据，麦肯锡分析。

我们可以预言，增长仍将是未来互联网并购案的主要推动力。但同时，互联网公司也会像传统企业那样，寻求同一领域内具有互补优势的公司展开兼并，以期达到规模效应。

对互联网业并购增长的预测基于以下几方面原因：

◎ 机会的窗口正在迅速关闭。互联网公司自身的发展速度远远赶不上这一行业每时每刻正在发生的巨变。

◎进入门槛日益提高。在一些较为成熟的领域和地区，吸引客户的成本昂贵无比，致使购并的代价再大，仍不失为进入的首选和惟一选择。

◎对资产控制权的要求增加。迅速发展企业需要的往往不是合资或其它形式的资产分治，而是建立在全权资产基础上的一套简单和直接的管理模式。

◎可购并的对象不断增加。随着互联网行业的发展，一些拥有战略性资产（例如优势技术和网络）的公司具备足够可供出售的有形资产，更为重要的是，这些公司和它们的股东正处在发展的十字路口，与其靠自身成长，还不如出售。同时，市场总体价值评估的低迷以及上市的暗淡前景也使得这些卖家的价格可以让买家承受。在这样的状况下，拥有较高价值的上市公司可以将其股票作为一个有利的收购工具。

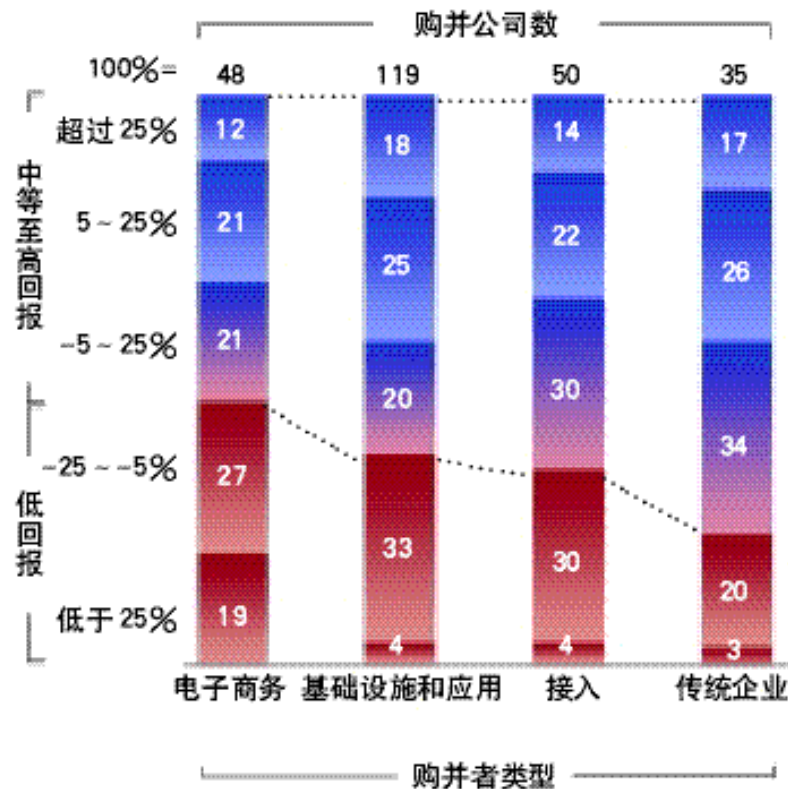
上述最后一个因素在我们的分析中清楚地反应出来。约有 90%的并购方是上市公司，其中包括成功的传统企业和已经上市并拥有较好市场表现的互联网公司。一些公司已经在很短的时间内完成了几宗购并交易。如思科系统(Cisco Systems)和 Healthon/WebMD 都各自在 2000 年 5 月之前的 27 个月内相继完成了 27 宗和 9 宗购并，被购的公司通常是那些不太知名、未上市的企业。

值得注意的是，市场对于购并的反应往往因购并方的不同而相差甚远。传统企业并购其它企业容易得到认可，而初创的电子商务公司的购并却困难重重，因为这类购并通常被认为是掩盖其亏损的烟雾弹（图表 3）。

图表 3

需要引起购并者注意的

与标准参照指数相比，收购者所获额外回报变化情况。百分比¹



¹此处数据是购并宣布之前一周与之后一周的比较值。所有在1998年1月1日至2000年5月22日之间的购并价值评估均超过1亿美元。坐标根据道琼斯互联网综合指数和Datastream的美国媒体和美国软件指标设定。

资料来源：Thomson 财经证券数据，Primark (Datastream)；麦肯锡分析。

购并对股价的影响也参差不齐。在麦肯锡公司调研的时间段内（1998年1月1日至2000年5月22日），股东平均回报率在购并宣布之前一周到之后一周期间上升了约5%，但最大的回报率为260%，而最差表现则为-47%，反映出市场的态度差异。而在传统企业领域，类似的购并新闻则一般会引起股价平均上升19%。

涉及互联网的购并，即卖家或买家有一方是互联网公司，在1998年1月到2000年3月期间上升了11%，但在2000年4月至5月间，此类交易大幅下降。纳斯达克在此期间的跳水，迫使互联网企业重新考虑正在计划中的购并交易和条件。但一伺市场趋于稳定，我们可以预言，购并还将卷土重来。