

异质性资产获取、商业模式创新与并购绩效

——基于AT&T收购时代华纳的案例研究

杨兴锐^{1,2}, 齐二娜³

(1. 黄冈师范学院 商学院, 湖北 黄冈 438000; 2. 华中科技大学 管理学院, 武汉 430074;

3. 浙江理工大学 史量才新闻与传播学院, 杭州 310018)

摘要: 本文通过AT&T收购时代华纳的纵向案例研究, 试图揭示数字经济时代异质性资产获取型并购如何通过商业模式创新实现绩效提高。研究发现: 异质性资产获取型并购在特定条件下可以提高并购方企业绩效, 企业可以从新颖、互补、锁定和效率4个主题创新商业模式; 而企业的动态能力有助于其识别、获取合适的异质性资产, 推动并购后的商业模式创新和新的资源能力基础构筑, 从而提高并购绩效。本文的研究对于数字经济时代企业异质性资产获取型并购如何通过商业模式创新提高绩效, 以及运营商企业如何整合异质性资产推动商业模式创新和数字化转型提供了参考和借鉴。

关键词: 异质性资产获取; 商业模式创新; 并购绩效; 数字经济

中图分类号: F273.4 **文献标志码:** A **文章编号:** 1002—980X(2021)03—0011—09

一、引言

人类社会正在由工业经济时代逐渐迈入数字经济时代。在全球经济复苏比较乏力与全球服务流动增速放缓的情形下, 数字经济被视为撬动全球经济发展的新杠杆(严若森和钱向阳, 2018)。在数字经济时代, 企业可借助网络信息技术挖掘数据价值, 进行创新洞察、产品开发、服务提供, 并形成以数据为中心的核心竞争力; 数据处理成本对交易成本的颠覆式变革改变了企业的边界和组织形态, 导致企业横向、纵向和跨界发展, 引起组织边界到价值边界的重塑; 很多企业为了保持或建立竞争优势, 不断掀起并购重组以获取和利用大数据。例如, 2018年美国电话电报公司(AT&T)以854亿美元巨资收购时代华纳公司, 这一并购刷新了全球并购的历史纪录, 也掀开了企业通过并购获取异质性资产推动商业模式创新和数字化转型的华章。

大数据为企业发现价值、创造价值提供了新的视角和方式, 作为一种新的经济资源, 大数据改变了生产者和消费者的关系, 企业可以通过商业模式创新拓展企业现有边界(Daniel和Tommaso, 2019)。商业模式创新是一种非常规的颠覆性特殊创新(王雪冬和董大海, 2013), 它可以重塑现有市场结构, 改变竞争规则。然而, 根据埃森哲的报告, 鲜有企业利用产品、营销和销售的数字化创新商业模式并实现增长; 理论研究领域已有的关于并购价值创造的研究也指出多数并购不能提高并购方企业的价值(何珊, 2019), 甚至会造成并购方企业价值的显著毁损(Bhaumik和Selarka, 2012), 尤其是以获取异质性资产为目的的并购往往因专用性资产的整合困难陷入“赢者诅咒”(王雷和叶圣楠, 2016)⁴⁸⁵。

考虑到数据驱动型并购蓬勃发展, 学者们在并购能否提高企业绩效方面的分歧。现有文献多集中于数据驱动并购、数据驱动商业模式创新, 较少将大数据、并购、商业模式创新与绩效提高整合到一个框架进行系统研究的事实; 及中国电信运营商的传统业务不断收缩, 数字化转型遭遇瓶颈的背景, 本文拟引入商业模式创新视角, 将异质性资产获取、并购、商业模式创新与绩效提高整合到一个框架, 通过对AT&T收购时代华纳的纵向单案例的系统的、动态的研究, 深入剖析异质性资产获取型并购的商业模式创新机制及其对并购绩效

投稿日期: 2019—10—08

基金项目: 国家社会科学基金重大项目“一带一路建设面临的政治风险、经济风险、安全风险、经营风险及应对策略”(18VDL016); 教育部人文社会科学项目“数据驱动下企业并购商业模式创新路径及价值创造效应”(18YJC630226); 湖北省软科学项目“营商环境对湖北民营经济创新绩效的影响研究”(2019ADC075); 湖北省教育厅人文社科重点项目“湖北企业跨国并购的动因、路径与绩效研究: 商业模式创新视角”(19D096)

作者简介: 杨兴锐, 博士, 黄冈师范学院商学院副教授, 华中科技大学管理学院博士后, 研究方向: 创新管理; 齐二娜, 博士, 浙江理工大学史量才新闻与传播学院讲师, 研究方向: 自媒体传播与管理。

的影响。本文的研究具有重要的实践和现实意义,研究成果可以为异质性资产获取型并购进行商业模式创新提供参考,也可以为传统企业的数字化转型提供借鉴。

二、理论分析与研究框架

(一)资产异质性与并购绩效

资产异质性的概念源于资源基础观(RBV)。RBV代表人物 Prahalad 和 Hamel(1990)认为企业拥有的能力、资源的不同决定了企业的竞争优势;这种竞争优势的持续须具备两个条件:资源异质和不可流动。演化经济学派也把异质性作为分析问题的起点,指出只有具有异质性的企业才具备获取经济“租”的潜力。Teece(1986)提出了一个与资产异质性类似的一个概念:资产互补性,它指的是企业对技术进行商品化过程中所需的制造、销售、组织能力等配套资产;Makri et al(2010)和 Schreiner et al(2009)认为资产互补性指的是企业从事不同价值链的活动,即关系各方的核心业务与能力之间不存在重叠。

资产是与企业紧密联系在一起的,企业资产异质性源于企业内部的规章制度、创新历史、员工的模仿和学习能力等方面,员工素质和模仿后行为表现出来的异质性能够提高创新效率(Chiaromonte 和 Dosi, 1993)。异质性、技术进步和经济发展相互之间是密切相关的(Feldman 和 Audretsch, 1999),企业可以通过对异质性资源投资提高与同类企业的差异化,从而构筑竞争壁垒,降低替代品和新进入者的威胁(Vettas, 2000),并提高生产率和市场势力(Peteraf, 1993)。在一个行业中,只有利润率较高、内部资金充裕的企业才会利用异质性资源投资逃离竞争(陈艳莹和吴龙, 2015);另外,异质性方面的投资动机与企业技术特性有关,通常生产技术复杂的企业更乐意对异质性资源投资,因为企业可以更好地占有创新成果。在异质性资产获取与并购绩效方面,学者们尚未形成一致见解。Eisenhardt 和 Martin(2000)认为同质资产获取型并购往往可以获得超额绩效,因为通过并购可以积累显性和隐性知识;但一旦整合失败,异质性资产则会为并购方企业带来灾难性后果(王雷和叶圣楠, 2016)⁴⁸⁶。

(二)商业模式创新与并购绩效

商业模式是在开发商业机会的过程中,为创造价值而设计的交易活动的组合方式,它包括内容、结构、治理3个要素结构及新颖性、锁定、互补和效率4个设计主题(Zott 和 Amit, 2017)。商业模式创新的本质是企业贯彻竞争战略的一种架构,企业可以通过商业模式创新改变交易结构与方式以抓住商业机会(Zott 和 Amit, 2008),并重塑现有市场结构,改变竞争规则(Aspara, 2010),响应市场变化,实现企业长远生存。Christensen et al(2011)将商业模式分为利用现有商业模式(LBM)和重塑现有商业模式(RBM)两种类型,指出LBM型的并购往往绩效较差,因为它们往往与较高的定价、不能实现预期增长和成本节约相联系,而RBM型的并购往往获得高增长,因为并购方可以获得一个转型增长的平台;这一观点得到了胡勇和赵苗苗(2017)的支持。

(三)动态能力、商业模式创新与企业绩效

动态能力是企业整合、建立和配置内外部资源以适应快速变化环境的能力(Teece 和 Pisano, 1994);大数据分析能力也属于动态能力,因为它能够有效增强组织战略决策来降低外界环境的不确定性(Chen et al, 2015;谢卫红等, 2018)。选择和设计商业模式是动态能力的关键微观基础,企业需要感知、获取、重构的能力以与外部的变化市场保持同步(Teece, 2010);动态能力的作用过程即是企业克服主客观商业模式刚性的过程(夏清华和姜汇阳, 2014)。具体而言,企业需要开发3种能力克服商业模式刚性:战略敏感性、资源柔性和团队合作(Doz 和 Kosonen, 2010)。动态能力也依赖于企业商业模式创新的实践与经验累积,商业模式创新为动态能力的发展提供重要的保障(刁玉柱和白景坤, 2012)。

在动态能力、商业模式创新与企业绩效研究方面, Tauscher 和 Abdelkafi(2017)把商业模式创新作为动态能力和企业绩效的中介;而杨雪等(2019)则认为动态能力在商业模式创新和企业绩效之间起部分中介作用。 Helfat 和 Peteraf(2003)把动态能力研究引入到并购领域,指出在并购整合中能力的复制和重组都是企业在运用动态能力。 Helfat et al(2007)提出了基于并购的动态能力,把这种能力也分为3类:识别能力、选择能力和重构能力,它们通过对战略资源的识别、选择、整合和重构,创造出新的资源结构,实现优势持续。

学者们已对异质性资产获取与并购绩效,商业模式创新与并购绩效,动态能力、商业模式创新与并购绩效方面展开深入研究,揭示了4大构念之间的潜在关系:异质性资产有助于企业并购后的商业模式创新,而动态能力则会帮助企业识别互补性的异质性资产,并在并购后将其转化为企业新的资源能力基础。然而,在

并购过程中,企业是如何运用动态能力识别、获取异质性资产和并购后又是如何通过获取的异质性资产推动商业模式创新并提高并购绩效的?在这一过程中资产异质性、商业模式创新、动态能力与并购绩效之间的作用机制如何?由于现有文献较少将异质性资产获取、动态能力、商业模式创新与并购绩效整合到一个框架研究。因此以上4大因素之间的关系与作用机制尚属黑箱。鉴于此,本文考虑数字经济的时代背景,结合AT&T收购时代华纳的案例,探讨异质性资产获取过程中企业如何创新商业模式设计和使用动态能力以提高并购绩效。

三、研究设计

(一)方法的选择

首先,本文旨在剖析数字经济背景下异质性资源获取型并购商业模式创新的纵向演化过程和作用机制,目前,有关这一主题的研究较少,且较少将并购、商业模式创新及数字经济的大背景联系起来研究,对于捕捉和追踪新的管理实践和现象的探索性研究,采用单案例研究的方法可以更好地把握事物运行的内在机理和作用机制,而且可以在此基础上进行理论、范式的建立与拓展;其次,企业收购外部数字资源通过商业模式创新以构建竞争优势的活动,必须通过对动态演化过程中商业模式创新的路径与机制的深入剖析,才能建立企业并购、异质性资产获取、商业模式创新及绩效提高内在的有效因果链条,对于这种揭示事情“How”类的问题,适合案例研究。

(二)案例的选择

本文选择AT&T作为研究样本,原因如下:①AT&T是美国最大的无线电通讯服务供应商,但近几年受数字经济冲击,垄断优势难以为继,于是尝试通过异质性资产获取创新既有商业模式,重建竞争优势,这一举动具有较强的时代意义,对于盈利能力日趋下滑的中国运营商也具有启发和参考性;②AT&T是一家具有悠久历史的电信运营商,时代华纳则是传媒行业的巨头之一,两者异质性资产的整合和商业模式创新是一项复杂的、艰难的工作,对这一过程的深入剖析将会产生新的洞见,推动并购相关的研究;③AT&T收购时代华纳之后业绩平稳,对其成功原因的剖析将为其他企业通过异质性资产获取创新商业模式及推进数字化转型提供参考和借鉴。

(三)数据的收集

案例研究常用的数据来源有6种:直接观察、访谈、档案记录、文件、参与式观察、物理制品,6种来源可以任意组合,相互印证(Yin,2003)。考虑到一手数据获得的困难和访谈过程无法避免的问题(苏敬勤和刘静,2013),如访谈者的引导、被访谈者的迎合与回避;本文的数据收集以二手数据为主,通过多渠道的资料来源构建案例研究资料库,然后按照主题、概念及内容性质进行深度分析比较,以形成有说服力的证据三角形,从而提高研究的信度和内部效度。数据来源包括:①网络数据资料,如公司网站和年报、领导专题访谈、新闻报道等;②文献研究资料,在研究过程中,本文搜集了100多篇关于AT&T的科研论文及专著,以便在理论方面进行三角验证;③专业数据库,如Wind数据库、WRDS系列数据库等较为权威的数据。

四、案例分析与主要发现

(一)AT&T异质性资产获取的动因

AT&T是美国无线电通讯服务供应商的巨头,拥有物理宽带网络和物理移动宽带网络;收购DirecTV之后又拥有卫星电视网络。在数字经济时代,AT&T的传统优势业务,如语音通讯和网络服务,均出现了替代品,一些原来依赖运营商生存的终端制造商、内容提供商和系统软件提供商都可以绕开运营商直接服务客户;例如,AT&T传统的语音通讯服务受到Skype、WhatAPP、苹果Facetime的挑战,其数字电视和广告业务受到Google和Facebook的蚕食,其互联网络服务也因Wi-Fi、Wi-MAX的出现地位被削弱。在数字经济时代,产业边界逐渐融合消失,科技巨头们的业务结构相似程度也在不断提高,它们都深刻意识到优质视频内容对用户的吸引力,并不断设法拉近与用户的距离以洞察和捕捉其需求的变化。AT&T也意识到了视频内容资源的重要性,2016年上半年为购买电视节目AT&T支出90亿美元,而同一时期其娱乐部分的收入仅有114亿美元。为避免“被管道化”而走向没落的命运,也为了迎接5G时代高清视频的竞争,AT&T亟需实现“管道+内容”的数字化的转型,通过差异化的路线重建竞争优势。

时代华纳是全球第三大无线电视、影视制作及娱乐公司,仅次于华特迪士尼公司和康卡斯特公司。与 AT&T 处境类似,具有悠久历史传统和品牌影响力的时代华纳也面临空前的竞争压力:年轻人越来越多采用移动方式观看视频,而 Netflix、Google 和亚马逊等企业的流媒体平台具备内容制作的能力,而且在不断地加大在原创内容方面的投资,例如,2017 年亚马逊就在视频领域投资了 45 亿美元;Netflix 等流媒体企业的崛起颠覆了时代华纳传统的内容分发渠道和盈利模式,迁走了时代华纳的广告主和用户,更严峻的是,这些企业具备时代华纳缺少的在线视频用户数据分析的能力。

一边是渠道对内容的渴求,一边是内容对渠道的依赖。于是,2016 年 10 月 22 日 AT&T 发布收购时代华纳的首次公告。通过这次收购,AT&T 可以把时代华纳优质的视频内容整合到自己的移动网络中,极大地降低数字视频内容的支付成本;可以通过各种流量政策将用户绑定在时代华纳丰富的内容上,避免用户的逐步流失;通过对视频用户的数字分析,制定广告精准投放的策略。

(二) AT&T 的商业模式创新设计

在收购时代华纳之前,AT&T 的业务主要由 4 个部分组成:商业解决方案、娱乐集团、移动消费和国际化。2018 年 6 月 14 日,AT&T 完成对时代华纳的收购后,获得了时代华纳旗下的 3 大支柱业务:HBO、华纳兄弟和特纳广播;HBO 拥有众多的自制爆款剧,例如,《权力的游戏》《黑道家族》等,它曾一度占据美国付费电视频道份额的 90%;华纳兄弟拥有《蝙蝠侠》《指环王》和《哈利·波特》系列等著名作品;特纳广播则拥有 TBS、TNT 和 CNN 等知名娱乐频道和网站。随后,AT&T 把时代华纳更名为华纳媒体,并把其作为 AT&T 独立的业务部门,只是调整了原时代华纳部分高管的职位;华纳媒体内容资源和 AT&T 网络资源的整合可以创新服务客户的方式,更好地满足用户需求。

根据 Zott 和 Amit(2010)的研究,通过商业模式创造价值的来源有 4 种:新颖、锁定、互补和效率;后来,他们称这 4 种价值来源为商业模式设计的 4 个主题。为避免被“管道化”和“边缘化”的命运,AT&T 收购时代华纳后开始创新商业模式,以实现从“硬件转向软件、有线转向无线、数据记录者转向数据科学家”的转型。具体如下。

1. 新颖

数字经济时代,传统媒体公司的单一收入结构面临增长瓶颈:时代华纳传统的有线业务因无法提供多样化的移动收看方式遭遇用户流失,其传统电影的依靠上座率实现盈利的模式也难以以为继;而 Facebook、苹果、亚马逊和 Google 等互联网公司的自制剧越来越受欢迎,它们还可以通过对用户观看数据的分析进行广告定向投放;时代华纳既没有强大财力投入原创内容,也没有在线数据分析能力。AT&T 的董事长 Randall Stephenson 认为:“现代媒体公司最首要的是拥有大量优质内容,没有什么比高品质的优质内容更能推动用户的参与度”。因此,AT&T 收购时代华纳后,就着手拓展新的盈利模式;它通过整合娱乐服务和手机服务、对 1.7 亿用户的机顶盒及其他屏幕设备的观看数据进行分析,开发和培育 DTC(direct to consumer)关系。而且,AT&T 可以利用时代华纳的优质内容开发流媒体服务,它计划将 HBO 作为流媒体平台的中心,目前已推出 HBO Go 和 HBO Now 两款流媒体服务,HBO Go 是流媒体版的 HBO,需要有线电视登录;HBO Now 是 HBO 内容独立的流媒体服务。AT&T 收购时代华纳后商业模式的新颖设计如图 1 所示。

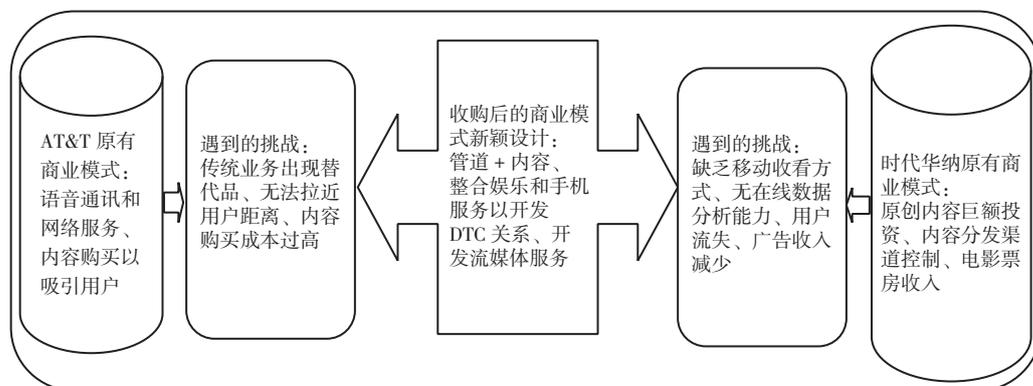


图 1 AT&T 收购时代华纳后商业模式的新颖设计

2. 锁定

时代华纳拥有众多高品质的内容资源和忠实粉丝,AT&T采用移动的方式将时代华纳的优质内容资源呈现给用户,并配之以各种优惠的流量政策,这将在很大程度上提高用户的价值,并让用户绑定在AT&T的平台上,同时也将使得AT&T避免因有线电视业务衰落而造成用户流失。例如,在AT&T与时代华纳推出的流媒体尚未正式上线运营之时,它们推出了一款试水产品DirecTV Now,这是一款复制有线电视的流媒体服务。为了吸引用户,DirecTV Now推出将流量和视频内容捆绑收费的套餐,并开展促销活动:为无线用户免费提供WatchTV,且不算DirecTV Now流媒体在AT&T手机上的数据使用上限。这种流量与内容套餐将吸引更多的用户,从而使AT&T形成与现有互联网企业对抗的优势。

3. 互补

AT&T可以将流行的视频与家庭娱乐、手机交付结合起来,把时代华纳优质的内容资源分发到AT&T拥有的数百万手机无线网络用户及卫星电视连接系统,提高用户的体验价值;而且,内容和管道的整合为5G时代用户因网络运行速度和效率提高对视频需求增加和连接体验要求提高奠定基础,同时也将减少电信巨头Verizon对其业务的冲击及Netflix、Google等互联网公司对其业务的蚕食。AT&T还可以利用收购时代华纳获得的媒体资源重组广告业务;AT&T曾利用收购的具有在线分析电视和线上视频用户能力的广告平台AppNexus在DirecTV上投放广告,并成功提高收益3~5倍;而时代华纳的Turner业务广告库存是DirecTV的3倍,如果将AppNexus广告技术运用到时代华纳所有的视频投放渠道,广告收入的增长将会是几何级的。

对于时代华纳而言,与AT&T的结合将有望摆脱收入结构单一、增长缓慢的困境。传统的直播电视的重要性正在萎缩,过去3年,时代华纳的净利润几乎零增长。与此相对,流媒体视频公司却越来越受欢迎,例如,在美国流媒体市场占据40%份额的Netflix在2013年凭借《纸牌屋》实现向“内容制作+内容整合”平台的转型,它每年拿收入的85%在原创内容方面进行投资。因此,时代华纳需要借助AT&T每年的100多亿美元的自由现金流来维持原创内容生产的巨大投入,增强华纳媒体对Netflix、Google的竞争力,减少行业变化趋势带来的不确定性。

4. 效率

重组后华纳媒体业务的结构将会打破原来时代华纳主要业务部门,例如,HBO、特纳和华纳兄弟之间的壁垒,促进各频道、平台之间的协作。收购时代华纳,不仅可以使AT&T减少获取优质内容资源的支付,而且可以使其成为内容授权付费的受益者;更重要的是,AT&T具备了改变游戏规则的4个关键要素:优质内容、1.7亿DTC的用户、先进的广告技术和高速网络,这4大要素的任意组合都将凸显“管道+内容”整合协同效应,并提高运营效率。AT&T商业模式的创新设计概况见表1。

表1 AT&T商业模式创新设计

主题	创新方式	事件描述
新颖	盈利模式创新	整合娱乐服务和手机服务,开发和培育DTC
	开发新产品	推出HBO Go和HBO Now两款流媒体
锁定	提高用户价值	用华纳优质内容+流量优惠提高用户价值
		为原有套餐附加免费服务
互补	提高用户价值	视频内容、手机交付、家庭娱乐结合
	业务重组	广告技术与视频投放结合
	业务互补	时代华纳借助AT&T现金流维持内容生产巨大的投入
效率	打破业务壁垒	打破HBO、特纳和华纳兄弟之间的壁垒
	协同效应	优质内容、1.7亿用户、广告技术、高速网络的整合

注:资料来源于作者整理。

(三)动态能力在并购中的作用

AT&T一直以创新引领发展,以变革适应时代;过去的十几年中,AT&T从语音网络转向数据网络,从硬件转向云端,从固定电话转向移动通信。为使组织保持较高的柔性,2012年AT&T投资10亿美元与线上教育机构Udacity和佐治亚理工学院等合作,推行全员再培训和员工勋章计划;这一计划激励员工不断获取新的知识和技能。在技术创新方面,AT&T也从不懈怠;根据美国专利局的数据,截至2016年11月22日,AT&T拥有有效专利37477个,其中2016年新增专利接近200项,如基于移动设备的即时通知技术、便利移动设备

的数据聚合规则等,这些专利多是在移动互联网服务、流量经营和物联网领域前沿的技术专利。

在并购时代华纳前,AT&T已做好实现“管道+内容”转型的准备。AT&T在2015年收购了美国最大的卫星电视服务供应商DirecTV,获得了其卫星电视网络运营权,并积累了2500万家庭卫星电视用户;至此,AT&T已经拥有3大网络:宽带网络、无线网络和卫星网络。2016年6月,AT&T收购了可以帮助用户优化视频体验的互联网服务商Quickplay Media公司,借助该公司的平台AT&T可以推出OTT(over the top)视频服务。如果能够获得时代华纳优质的内容资源,AT&T将实现“管道+内容”的协同效应,并为自己向传媒领域发展奠定基础。在并购过程中,遇到苹果和谷歌公司竞争时,AT&T不惜溢价近20%收购时代华纳;面对2017年11月美国司法部的反垄断起诉,AT&T竭力以垂直并购为自己辩解,并努力获得司法部的认可,比如同意在司法部的任何上诉结束之前(2019年2月28日)对特纳网络进行分开管理,承诺不参与特纳和经销商的定价管理,维持特纳员工数量基本保持不变,并在特纳和AT&T通信之间保持防火墙,以防止敏感信息泄露;在获得监管机构批准后,AT&T则以迅雷不及掩耳之势,两天即完成了并购交易。在收购时代华纳后,为使新盈利模式的优势发挥更充分,2018年6月AT&T收购了全球最大的数字交易平台AppNexus,将其实时分析和预测分析技术应用到自己的电视和视频内容上,进行广告的精准确投放;此外,还迅速整合资源,推出DirecTV Now等流媒体平台和应用以对抗互联网企业。

(四)并购后的绩效表现

从短期绩效看,2016年10月22日AT&T发布收购时代华纳的首次公告后,两家公司的股票双双下跌,因为市场认为AT&T和时代华纳均为各自领域的巨头,并购遭遇反垄断起诉的概率极大;2018年6月12日美国反垄断法院做出裁断批准AT&T收购时代华纳,当日收盘时AT&T股价上涨0.5%,时代华纳上涨0.05%;2019年2月26日美国司法部声明不再起诉AT&T,收盘时AT&T股票价格上涨0.29%。

从年度营业收入看,2018年AT&T收入1707.56亿美元,较2017年的1605.46亿美元增长了6.4%。在2018年AT&T的营业收入中,通讯业务的收入为1446.31亿美元,占总收入的84%;华纳媒体的营业收入为189.41亿美元,占总收入的11%;拉美业务的收入为76.5亿美元,占总收入的4%;Xandr业务的收入为17.4亿美元,占总收入的1%。在2018年AT&T的营业收入中,增长幅度最大的是广告收入,2018年AT&T的广告收入为44.33亿美元,较2017年的15.94亿美元增长了178%,其中通讯部门和Xandr的广告收入的增幅均超过20%;此外,增长幅度较大的是DirecTV Now,在2018年它的营业收入为15.91亿美元,较之2017年的11.55亿美元增长了37.7%。广告收入和流媒体收入的大幅增长一定程度上说明AT&T收购时代华纳协同效应的实现,AT&T向数据科学家的转型初见成效。

根据Kitching(2001)衡量一笔并购业务成功与否的关键在于管理层对当前经营绩效的满意水平及最初的收购动机,即判断企业并购是否成功的依据就是并购动机的实现程度。AT&T的董事长Randall Stephenson表示:“这是两家实力互补的公司的完美结合,它们可以为客户、内容创建者、分销商和广告商带来新的媒体和通信行业工作方式……我们将拥有世界上最好的优质内容,通过网络将其传送到每一个屏幕……从中我们可以提供可寻址的广告和更好的定制内容……这是一个非常合适的并购,它为我们的股东创造了即时和长期的价值”。时代华纳董事长Jeff Bewkes也指出:“与AT&T联手将使我们能够更快地进行创新,向消费者提供多平台品牌和优质内容……我们已经取得了很大的进展——既与经销商合作,也与消费者直接联系……我们将为消费者及所有的分销和营销合作伙伴创造更多的价值……这一并购将会重塑现代媒体和通信的格局”。短期股票价格、年度营业收入和高层领导人对并购的看法,均表明AT&T收购时代华纳是成功的,整合后的发展潜力是巨大的。

AT&T获取时代华纳异质性资产的成功主要依靠并购后的商业模式创新的设计,AT&T通过新颖、锁定、互补、效率4种商业模式创新设计推出了新的流媒体服务、整合了各种资源,这极大地提高了各业务间的协同效用、拉近了与用户的距离,进而提高了用户的价值和粘性。当然,这一成功也离不开动态能力的重要作用:在并购前,AT&T通过准确判断自身的资源缺口和与对方的接触点数量来评估异质性资产获取的合理性,通过员工培训提高组织柔性,通过技术创新增强战略敏感性,这为并购的实施奠定了基础;在收购后,AT&T充分运用自己的动态能力,将获取的异质性资产在商业模式的创新设计中生成新的资源能力基础,推动了并购绩效的提高。AT&T异质性资产获取型并购的商业模式创新与并购绩效如图2所示。

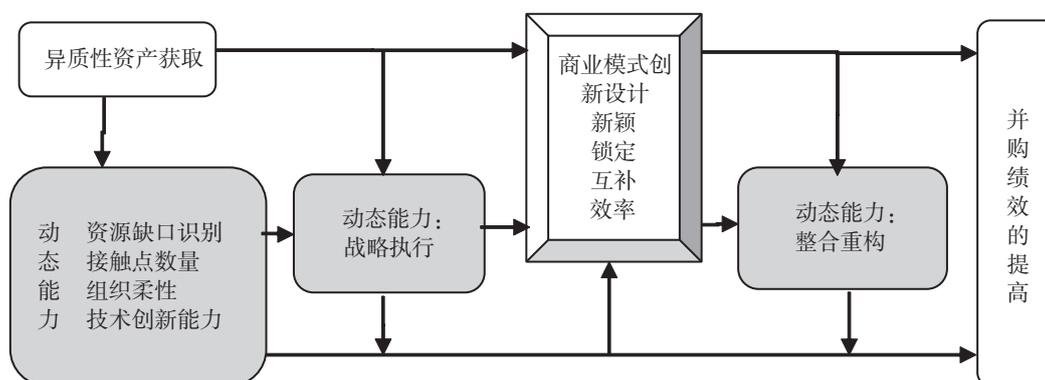


图2 异质性资产获取型并购的商业模式创新设计与并购绩效

四、结论与讨论

(一)研究结论

本文围绕“异质性资产获取型并购如何通过商业模式创新提高并购绩效”这一核心问题展开研究,发现异质性资产获取型并购提高并购绩效的关键在于商业模式创新和企业并购过程中动态能力的充分发挥。通过对AT&T收购时代华纳的纵向案例剖析,本文得出以下3个主要结论。

(1)异质性资产获取型并购在特定条件下是可以提高绩效的,这些条件主要包括并购后的商业模式创新和并购方企业较高的动态能力的充分发挥;企业可以通过商业模式创新走一条差异化的路线,使企业摆脱原有的不利的竞争位势,并构筑新的竞争壁垒,提高生产效率和市场势力;动态能力的充分的利用可以使企业在并购过程中准确地获取可以产生协同效应的异质性资产,稳步推进、贯彻并购战略,进行适当的商业模式的创新,并最终实现绩效的提高。

(2)并购后的资源整合过程中,企业商业模式创新要考虑4个主题:新颖、互补、锁定和效率,即如何创造新的盈利模式、如何提高双方的协同效应、如何锁定更多的客户、如何提高运营效率;如果新的商业模式4个主题特色鲜明突出,往往能够推动并购绩效的提高。

(3)在异质性资产获取型的并购过程中,企业的动态能力对于并购绩效的提高也是至关重要的。企业在并购前要有准确识别自身资源缺口、与目标企业接触点数量的能力,并购过程中要有对目标资源进行准确评估和执行并购战略的能力,并购后要有推动商业模式创新的整合重构能力,这样才能构建出新的资源基础,从而促进并购绩效的提高。

(二)理论和实践意义

本文的理论贡献主要表现在3个方面。首先,打开了异质性资产获取与企业并购绩效提高之间的黑箱,从动态过程剖析了企业并购后如何整合异质性资产实现协同效应和差异化经营,并最终提高企业运营效率和绩效;其次,将商业模式创新引入并购研究领域,拓展了现有商业模式的研究,通过对“新颖”“互补”“锁定”“效率”4个主题的探讨,揭示了企业并购过程如何整合异质性资产并提高并购绩效。最后,本文研究的数字经济背景下的并购,对于理解数据驱动并购的动因和价值创造、数字经济时代的商业模式创新及企业的数字化转型具有一定的作用。

当前,数字经济正在如火如荼地向纵深方向发展。然而,根据埃森哲的报告,很多企业仍处于仅仅利用设备和运营的数字化提高运营效率的数字化初级阶段,较少企业进入利用产品、营销的数字化推动新型商业模式实现新增长的高级阶段。本文通过AT&T收购时代华纳的案例,探讨了企业如何通过收购异质性资产创新商业模式从而提高并购绩效,研究结论为期望实现数字化创新与转型的企业提供了参考。另外,本文研究的是美国电信运营商AT&T数字化背景下的商业模式创新,研究结论对于我国的电信运营商也有一定的借鉴意义。近几年,我国运营商企业的语音和短信业务不断萎缩;2018年政府又不断推进运营商实施提速降费;双重压力之下,运营商企业依靠流量收入为生的盈利模式将难以为继。但是,在5G技术方面,中国移动目前具有专利优势,如果能够整合异质性资产、创新商业模式设计则可以开创新的价值蓝海,如进入车联网、场景化金融服务等领域。本文通过AT&T收购时代华纳实现“管道+内容”的整合、成功创新商业模式并

提高绩效的案例研究,为我国电信运营商企业的商业模式创新和数字化转型提供了借鉴。

(三)研究局限

本文的案例研究资料均为二手数据,虽然在资料搜集过程中选择的资料均是通过权威渠道获得,在资料分析过程中也坚持“三角验证”,但由于缺失一手资料可能会错失一些可以提高研究信度的信息。另外,本文采用的是纵向单案例研究,虽然可以很好地揭示企业异质性资产获取型并购的商业模式创新和绩效提高的动态过程与作用机制,但得出结论的普适性有待进一步提高,后期将通过选取更多行业 and 企业的样本展开实证研究,检验本文研究结论的可靠性和普适性。

参考文献

- [1] 陈艳莹,吴龙,2015. 新企业进入对制造业在位企业利润率的影响——基于逃离竞争效应及其异质性的视角[J]. 中国工业经济(8): 50-65.
- [2] 刁玉柱,白景坤,2012. 商业模式创新的机理分析:一个系统思考框架[J]. 管理学报,9(1): 71-78.
- [3] 何珊,2019. 传统企业互联网并购转型绩效研究——以广电传媒为例[J]. 财会通讯(8): 63-67.
- [4] 胡勇,赵苗苗,2017. 商业模式创新驱动跨国并购——来自中国上市公司的证据[J]. 国际经济合作(4): 36-41.
- [5] 苏敬勤,刘静,2013. 案例研究规范性视角下二手数据可靠性研究[J]. 管理学报,10(10): 1405-1409.
- [6] 王雷,叶圣楠,2016. 跨国并购行为下互补性资产效用发挥的影响因素——基于联想集团的案例比较分析[J]. 管理案例研究与评论,9(5): 485-499.
- [7] 王雪冬,董大海,2013. 商业模式创新概念研究述评与展望[J]. 外国经济与管理(11): 29-36.
- [8] 夏清华,娄汇阳,2014. 商业模式刚性:组成结构及其演化机制[J]. 中国工业经济(8): 148-160.
- [9] 谢卫红,李忠顺,苏芳,等,2018. 高管支持、大数据能力与商业模式创新[J]. 研究与发展管理,30(4): 157-167.
- [10] 严若森,钱向阳,2018. 数字经济时代下中国运营商数字化转型的战略分析[J]. 中国软科学,328(4): 177-187.
- [11] 杨雪,刘成,何玉成,2019. 动态能力视角下商业模式创新对企业绩效的作用机制研究——以制造业上市公司为例[J]. 工业技术经济,38(2): 122-130.
- [12] ASPARA J, HIETANEN J, TIKKANEN H, 2010. Business model innovation vs replication: Financial performance implications of strategic emphases[J]. Journal of Strategic Marketing, 18(1): 39-56.
- [13] BHAUMIK K, SELARKA E, 2012. Does ownership concentration improve M&A outcomes in emerging markets? Evidence from India[J]. Journal of Corporate Finance, 18(4): 717-726.
- [14] CHEN D Q, PRESTON D S, SWINK M, 2015. How the use of big data analytics affects value creation in supply chain management[J]. Journal of Management Information Systems, 32(4): 4-39.
- [15] CHIAROMONTE F, DOSI G, 1993. Heterogeneity, competition, and macroeconomic dynamics[J]. Structural Change and Economic Dynamics, 4(1): 39-63.
- [16] CHRISTENSEN C, ALTON C, WALDECK A, 2011. The new M&A playbook [J]. Harvard Business Review, 89(3): 48-57.
- [17] DANIEL T, TOMMASO B, 2019. Data-driven business: Switching the perspective on big data [J]. European Journal of Innovation Management, 22(1): 23-40.
- [18] DOZ Y L, KOSONEN M, 2010. Embedding strategic agility: A leadership agenda for accelerating business model renewal [J]. Long Range Planning, 43(2/3): 370-382.
- [19] EISENHARDT M, MARTIN A, 2000. Dynamic capabilities: What are they? [J]. Strategic Management Journal, 21(10/11): 991-995.
- [20] FELDMAN P, AUDRETSCH B, 1999. Innovation in cities: Implications for innovation [J]. European Economic Review, 43(2): 409-429.
- [21] HELFAT E, PETERAF A, 2003. The dynamic resource-based view: Capability lifecycles [J]. Strategic Management Journal, 17(3): 268-283.
- [22] HELFAT E, SYDNEY F, MITCHELL W, et al, 2007. Dynamic capabilities: Understanding strategic change in organization [J]. Academy of Management Review, 30(1): 203-207.
- [23] KITCHING J, 2001. The theory and practice of parsimony analysis [M]. Oxford: Oxford University Press: 1-228.
- [24] MAKRI M, HITT A, LANE J, 2010. Complementary technologies, knowledge relatedness, and invention outcomes in high technology mergers and acquisitions [J]. Strategic Management Journal, 31(6): 602-628.
- [25] PETERAF A, 1993. The cornerstones of competitive advantage: A resource-based view [J]. Strategic Management Journal, 14(3): 179-191.
- [26] PRAHALAD K, HAMEL G, 1990. The core competence of the corporation [J]. Harvard Business Review, 5: 79-88.
- [27] SCHREINER M, KALE P, CORSTEN D, 2009. What really is alliance management capability and how does it impact alliance outcomes and success? [J]. Strategic Management Journal, 30(13): 1395-1419.

- [28] TAUSCHER K, ABDELKAFI N, 2017. Visual tools for business model innovation: Recommendations from a cognitive perspective[J]. *Creativity and Innovation Management*, 26(2): 160-174.
- [29] TEECE J, 1986. Profiting from technological innovation: Implications for integration, collaboration, licensing and public policy[J]. *Research Policy*, 15(6): 285-305.
- [30] TEECE J, PISANO G, 1994. The dynamic capabilities of firms: An introduction[J]. *Industrial and Corporate Change*, 3(3): 537-556.
- [31] TEECE J, 2010. Forward integration and innovation: Transaction costs and beyond [J]. *Journal of Retailing*, 86(3): 277-283.
- [32] VETTAS N, 2000. Investment dynamics in markets with endogenous demand[J]. *The Journal of Industrial Economics*, 48(2): 189-203.
- [33] YIN K, 2003. *Case study research: Design and methods*[M]. Thousands Oaks: Sage Publication: 1-116.
- [34] ZOTT C, AMIT R, 2017. Business model innovation: How to create value in a digital world[J]. *GfK Marketing Intelligence Review*, 9(1): 20-23.
- [35] ZOTT C, AMIT R, 2008. The fit between product market strategy and business model: Implications for firm performance[J]. *Strategic Management Journal*, 29(1): 1-26.
- [36] ZOTT C, AMIT R, 2010. Business model design: An activity system perspective[J]. *Long Range Planning*, 43(2/3): 216-226.

Heterogeneous Asset Acquisition, Business Model Innovation and M&A Performance: A Case Study Based on AT&T's Acquisition of Time Warner

Yang Xingrui^{1,2}, Qi Erna³

(1. School of Business, Huanggang Normal University, Huanggang 438000, Hubei, China; 2. School of Management, Huazhong University of Science and Technology, Wuhan 430074, China; 3. Shi Liangcai School of Journalism and Communication, Zhejiang Sci-tech University, Hangzhou 310018, China)

Abstract: Based on the longitudinal case study of AT&T's acquisition of Time Warner, how the performance improvement of M&A for heterogeneous asset is achieved by business model innovation in the digital economy era is revealed. The results show that the M&A for heterogeneous asset can improve the performance of acquirer enterprises under specific conditions. Enterprises can innovate business models from four themes of novelty, complementarity, lock-in and efficiency, the dynamic capabilities of an enterprise can help it identify and acquire appropriate heterogeneous assets, promote business model innovation and build a new resource capability foundation after mergers and acquisitions, thereby improving M&A performance. The research provides a reference for how the acquisition of heterogeneous assets by enterprises can improve performance through business model innovation in the digital economy era, and how the telecom operators can integrate heterogeneous assets to promote business model innovation and the digital transformation.

Keywords: heterogeneous asset acquisition; business model innovation; M&A performance; digital economy