



美國在線時代華納集團出世

A
Big
Merger
of the
Century

世紀併購

方向明 主編
王巍、諸葛蔚東 主筆
李玉玲、程雲傑等 編譯

美國在線時代華納集團出版

世紀併購

A
Big
Merger
of the
Century



方向明 主編

王巍、諸葛蔚東 主筆

李玉玲、程雲傑等 編譯

三聯書店（香港）有限公司

責任編輯 馮金紅

封面設計 朱桂芳

F 271 / 16

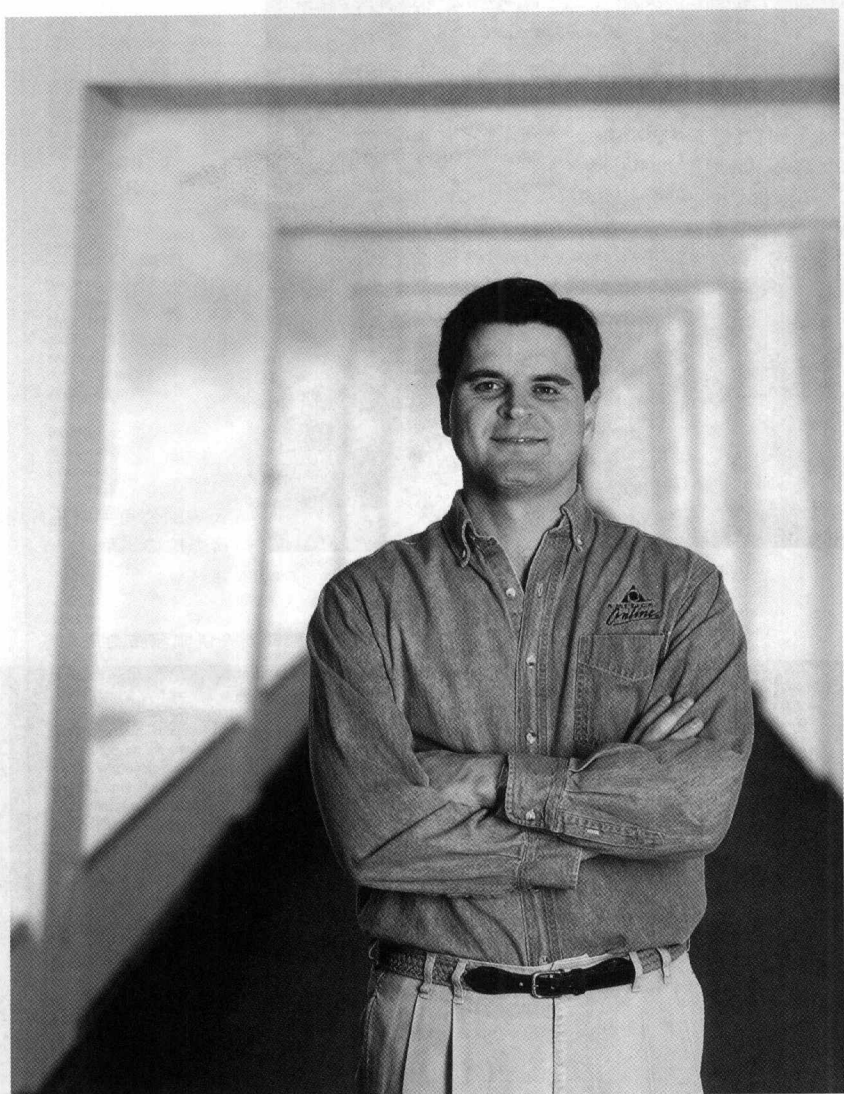
書 名 世紀併購
——美國在線時代華納集團出世
主 編 方向明
主 筆 王巍、諸葛蔚東
編 譯 李玉玲、程雲傑等
出版發行 三聯書店(香港)有限公司
香港中環域多利皇后街九號
JOINT PUBLISHING (H.K.) CO., LTD.
9 Queen Victoria Street, Central, Hong Kong
印 刷 陽光印刷製本廠
香港柴灣安業街三號七樓
版 次 2000年8月香港第一版第一次印刷
規 格 特16開 (150×210mm) 240面
國際書號 ISBN 962·04·1850·6

© 2000 Joint Publishing (H.K.) Co., Ltd.

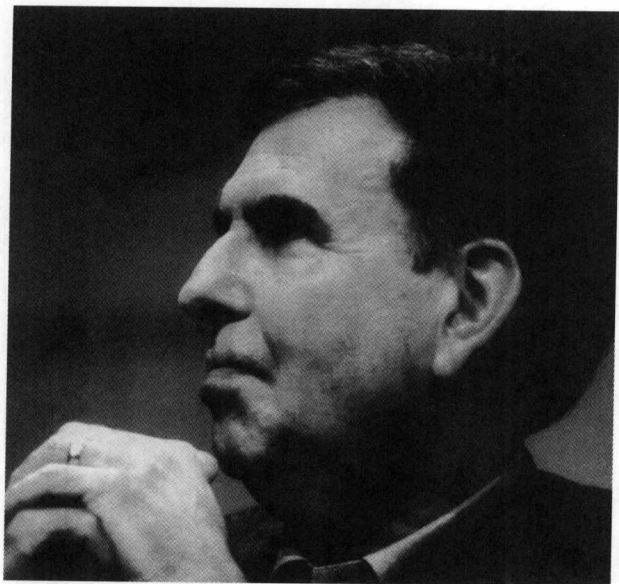
Published & Printed in Hong Kong

本書原由北京生活·讀書·新知三聯書店出版，

現經原出版社授權三聯書店(香港)有限公司出版本書的中文繁體字本。

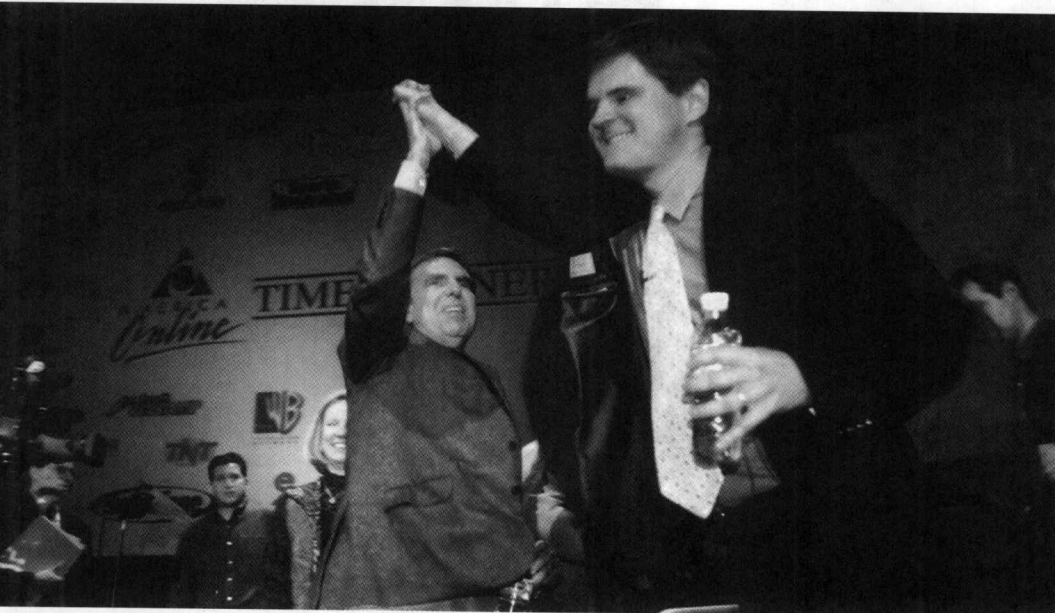


美國在綫公司的主席兼首席執行官
史蒂夫·凱斯



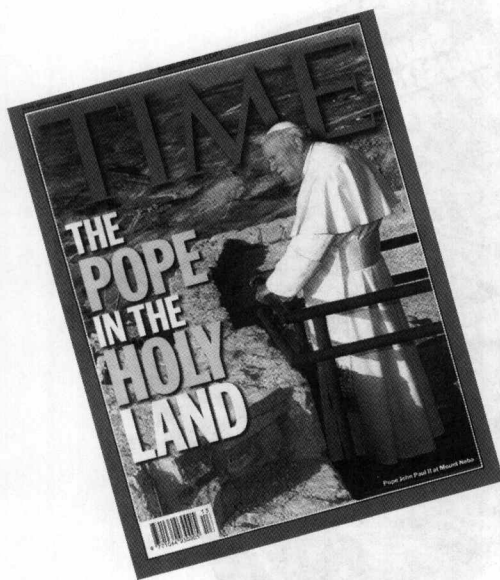
時代華納公司主席兼首席執行官杰拉德·萊文

萊文與凱斯在併購發布會上





萊文與凱斯在併購慶功會上擁抱在一起

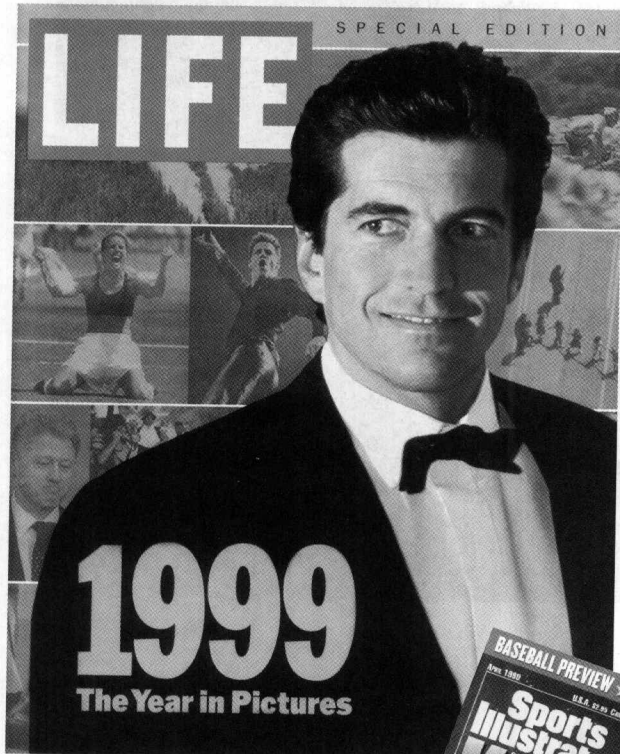


《時代週刊》雜誌封面
(2000年4月3日出版)



《時代週刊》雜誌封面
集錦

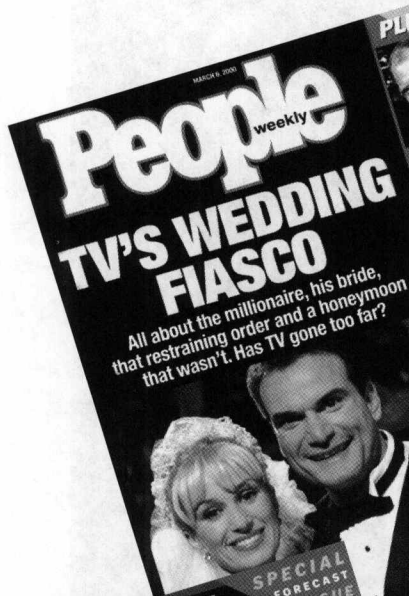
時代華納公司屬下著名雜誌:



《生活》

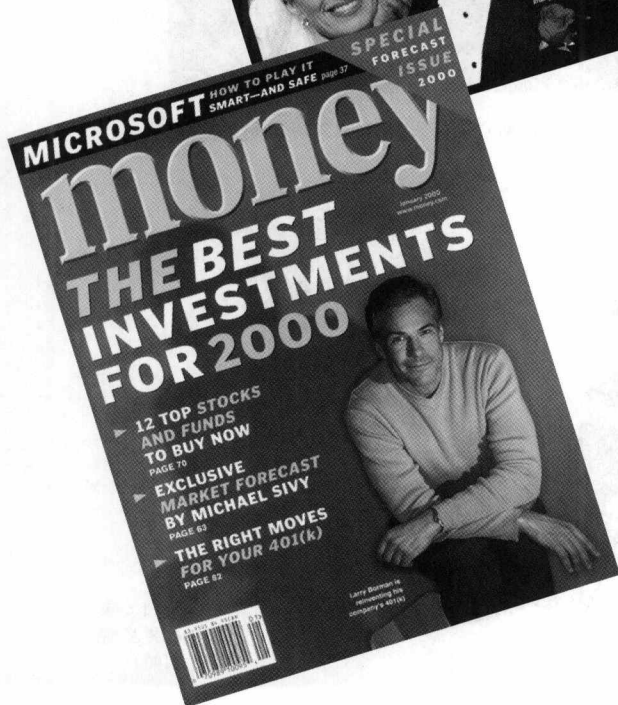


《體育畫報》(兒童版)



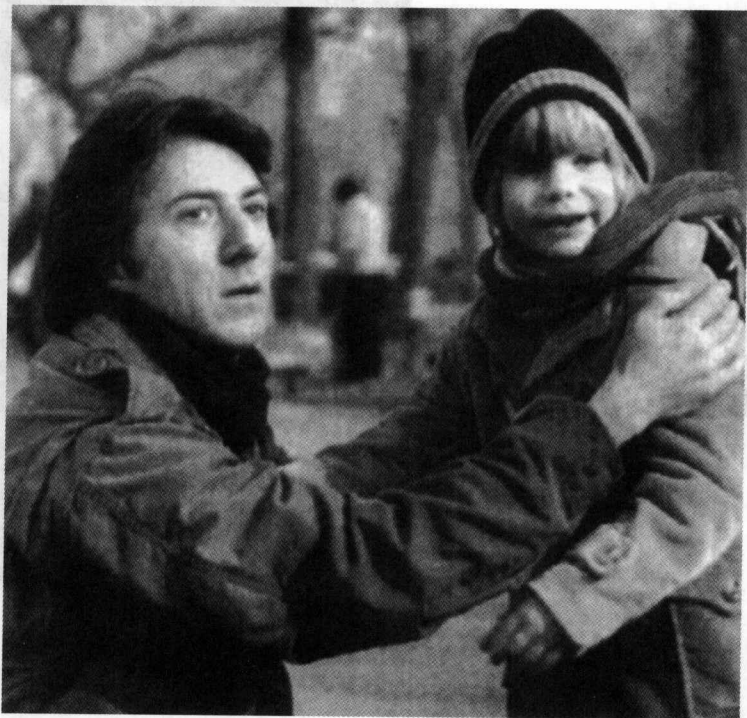
《財富》

《人物》



《金錢》

時代華納公司部分簽約演員和導演：



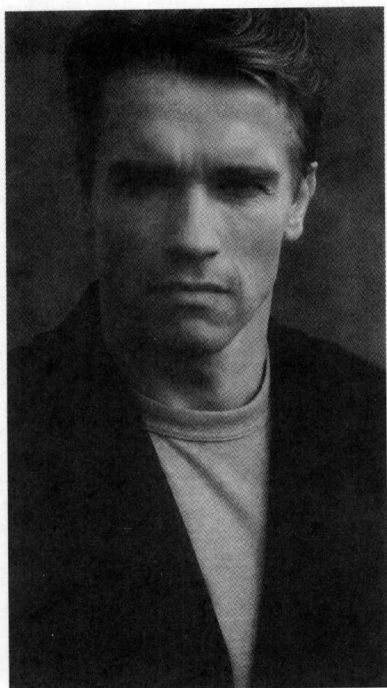
達斯汀·霍夫曼（《克萊默夫婦》劇照）



麥當娜（《庇隆夫人》劇照）



伊利莎白·泰勒（《埃及艷后》劇照）



施瓦辛格



斯皮爾伯格在第71屆奧
斯卡頒獎典禮上



梅爾·吉布森

對“世紀併購”的觀察與思索

(代序)

王 巍

新世紀之初，“美國在線”(American Online)與“時代華納”(Time Warner)宣佈實現合併（實際上是前者併購後者），以其 3500 億美金的市值，石破天驚，在國際社會形成強烈震蕩，被稱為“世紀併購”。即便在併購已成家常便飯，成百億上千億的公司併購交易接踵而來的西方經濟中，這一交易所引發的軒然大波依然讓媒體與業界激動不已。幾個月來，大大小小數以千計的企業併購均奉之為圭臬，投資銀行家的定價模式與交易操作亦援此為指南，乃至與資本市場和商業實踐相去甚遠的文化人士哲學家們竟也興歎不已。此情此戲，實令大洋彼岸的國人有霧裡看花之感。

一輪炒作下來，國內輿論對“世紀併購”大體定性有三，即新興媒體與傳統媒體終於合二而一的媒體升級論，或信息產業利用資本市場實現整合的資本經營論，或“贏者通吃”趨於新壟斷的規模經濟論等等。顯然，我們藉助於計算機與現代媒

國內輿論對“世紀併購”大體定性有三，即新興媒體與傳統媒體終於合二而一的媒體升級論，或信息產業利用資本市場實現整合的資本經營論，或“贏者通吃”趨於新壟斷的規模經濟論等等。

在全球化背景和網絡時代的平台上，我們是否能真正把握這一事件的廣泛且不斷變化的內涵呢？

面對過去林林總總的突發事件，學者判斷及其與歷史軌跡的檢驗使得我們不敢對當下的理性持有信心。

體的傳遞速度和平面思維，迅速地領會了這一事件。但是，在全球化背景和網絡時代的平台上，我們是否能真正把握這一事件的廣泛且不斷變化的內涵呢？面對過去林林總總的突發事件，學者判斷及其與歷史軌跡的檢驗使得我們不敢對當下的理性持有信心。儘管如此，知識界與企業界仍有義務向社會展示自己的觀察角度和思考邏輯，以求在交流中啟發理性。三聯書店組織的討論會便是一個嘗試。為避免沉浸在“世紀併購”自身的氛圍，主持者並未事先提供參考文件，亦未建議任何題目，而是遴選了關注“世紀併購”的幾位各具專業背景的人士。討論實錄也未加雕琢，避免編者無意中或善意地斧傷了足以啟發人智的片思斷語。代序作者榮幸地承擔了這一題目的整理，期望能激發有興趣的讀者加盟。

“世紀併購”與網絡經濟

大約是合併後的“在線時代集團”媒體產品過於豐富，如擁有《時代週刊》、《體育畫報》、《財富》、《金錢》等 27 種雜誌，華納等 4 家影視公司，CNN，HBO 等 5 家電視台，加上互聯網被稱為繼報刊、廣播和電視等傳統大眾媒體之後的第四媒體，此次“世紀併購”隨即簡便而不無輕率地被歸納為一次

空前規模的媒體併購。熱衷於討論的人亦局限在媒體業，IT界和金融圈中。脫離網絡經濟的大背景而專注於事件本身，可能會失去歷史感和整體意識。事實上，網絡不僅僅是媒體，而是一種商業模式，更是所謂的“新經濟”(New Economy)。“世紀併購”並非只是新舊媒體之間的併購，而是新商業模式對舊商業模式的勝利，更是新經濟對舊經濟的取而代之，媒體不過是其表現形式而已。“併購不僅是兩個公司的合併，而是具有兩種觀念的兩羣股東的合併。‘美國在線’股東持有的是網絡，‘時代華納’擁有的是媒介，而現在他們將獲得並非是各自期望的雜交產物”(Business Week, 2000, 1, 24)。網絡經濟的快速、雙向、規模、多元和個性化全面地改造了舊經濟的格局乃至其變革方式，而媒體界所體驗的空前巨變，不過是核聚變的第一次衝擊波。同樣的併購即將在生物、通訊、金融、保險、製造業、農業、休閒、教育等各個領域迅速展開。無論是否意識到，所有的人都將直接間接地接受網絡經濟的洗禮。以“世紀併購”為代表的新經濟浪潮將傳統傳媒和互聯網交織一起形成空前的商業“場”，力圖吸附所有的消費者與廠商(打破地域、文化甚至時間的限制)，創造出一列新商業模式，衝擊並取代舊的經濟結構。任何進入這一網絡的受眾都會直接間接地成為新經濟中的消費者、交易者、管理者甚至生產者。正如幾百年前進入工

網絡不僅僅是媒體，而是一種商業模式，更是所謂的“新經濟”(New Economy)。“世紀併購”並非只是新舊媒體之間的併購，而是新商業模式對舊商業模式的勝利，更是新經濟對舊經濟的取而代之，媒體不過是其表現形式而已。

我們正在不可逆轉地步入以網絡化和全球化為主導的新經濟平台，具有時代敏感的人文學者會進一步捕捉網絡時代對人類文明的更大衝擊。

業文明的農夫會被強制地迅速納入產業大軍一樣，即便他（她）們自身體驗這一點還需要一兩代人的時光。我們正在不可逆轉地步入以網絡化和全球化為主導的新經濟平台，具有時代敏感的人文學者會進一步捕捉網絡時代對人類文明的更大衝擊。與會的討論者所掂量的“立體思維”、“語意”、“批量個性化”等等，也許是觀察和把握新經濟特質的必要角度。從文化、人類學、哲學的視野高屋建瓴地關注網絡時代，剖析“世紀併購”確是一個意味深長的話題。

“世紀併購”與全球經濟

企業併購已成為全球經濟最為激動人心的交易，並且從根本上左右着全球經濟格局的演變，成為宏觀政策和企業政策的重要變量。然而，與人們熟悉的價格變化（如匯價、油價、利率）、財政赤字或國際資本流動相比，學術界關於併購交易的觀察和把握還是相當膚淺。理論上的研究主要集中在併購的動機，參與併購的企業類型，以及併購行為與一般經濟環境的關係幾個方面上。顯然，這種描述性的研究並不能深入到對併購行為的個性討論、行為模式的總結以及併購效應傳遞機制的展示，甚至未能提供一個觀察併購行為與全球經濟

格局交互作用的視角。我們注意到“世紀併購”後新公司的價值將達 3500 億美元，相當於墨西哥、巴基斯坦整個國家一年的國內生產總值。而去年的前十大國際併購案，均在 1000—2000 億美元市值，接近或超過諸如匈牙利（747 億），秘魯（920 億），葡萄牙（1120 億），丹麥（1180 億），尼日利亞（1430 億），埃及（1830 億），馬來西亞（2147 億）等國的年國內生產總值（按 1996 年數據）。在一次併購交易規模可以達到一些國家整個國內生產總值的今天，將併購行為孤立視為基於利潤的商業運作不免有些迂腐。今天的企業併購是全球經濟重組格局下的戰略併購，而且是直接締造新經濟的戰略併購。這一過程正在高速地展開，它積聚了人類歷史上空前的儲備資源、金融技術、法律配置、政府權威，特別是具有超前視野的併購領袖，它將為我們跨入下一世紀帶來一個全新的環境。從這個意義上言之，“世紀併購”就發生在我們身邊，它對既存國家的主權威信、管制結構、政策傳遞、民衆預期等都有深遠的影響，中國企業家必須感受到這一衝擊而作出必要的調整。

在一次併購交易規模可以達到一些國家整個國內生產總值的今天，將併購行為孤立視為基於利潤的商業運作不免有些迂腐。今天的企業併購是全球經濟重組格局下的戰略併購，而且是直接締造新經濟的戰略併購。

“世紀併購”與“泡沫經濟”

關於“泡沫經濟”的警告伴隨着網絡公司的成

當下已取得學術地位或決策權力的人物往往將權威隨意地延伸到自己根本不熟悉的領域而對網絡經濟大潑冷水，試圖藉用正統地位的勢能來掩蓋自己對於失去“話語權”的擔心。年輕的一代學者不得不以極端的姿態謳歌網絡經濟來換取社會主流的關注。顯然，他們必須承擔“幼稚”、“譁眾取寵”、“偏激”的指責，必須具備他們的對手在其剛剛出道時同樣的道德勇氣。

長而不斷強化，在美國和大洋彼岸的中國都有廣泛的市場。鑒於網絡經濟短暫的歷史，持有不同觀點的經濟學家和企業家尚無法在統計檢驗的基礎上運用共同接受的語言來討論問題，輿論表達的更多是一種臆斷，情緒，權威和偏激。當下已取得學術地位或決策權力的人物往往將權威隨意地延伸到自己根本不熟悉的領域而對網絡經濟大潑冷水，試圖藉用正統地位的勢能來掩蓋自己對於失去“話語權”的擔心。年輕的一代學者不得不以極端的姿態謳歌網絡經濟來換取社會主流的關注。顯然，他們必須承擔“幼稚”、“譁眾取寵”、“偏激”的指責，必須具備他們的對手在其剛剛出道時同樣的道德勇氣。最終判斷觀點正確的尺度恐怕還是要靠歷史的檢驗，甚至要等待一代人的成長。幸好，信息社會取代傳統社會的速度要大大快於工業文明取代農業文明。“泡沫經濟”論的一個重要根據便是網絡公司的價值被高估到離譜的地步，終究要被市場的力量調整到合理的價位上來。這一說法至少意味着市場的力量是合理定價基礎，而這或許是各個學派所能統一接受的討論界面。“世紀併購”一案的定價過程能給我們一點佐證。“世紀併購”的策劃者建立一個新公司後，讓“美國在線”股東以 1：1 與之換股，讓“時代華納”股東以 1：1.5 與之換

股。儘管“時代華納”股東獲得了 70% 的溢價好處，但按交易前的股價和股數，“美國在線”以 55% 控股新公司，“時代華納”股東持有 45% 的新公司。“美國在線”的凱斯稱在構思併購之初，他僅僅希望“平等合併”，即各佔 50%。但隨“美國在線”股價的節節上漲，他必須要求更好的條件了。他報價為佔新公司的 65%，談判結果，“美國在線”讓步而成交。須知，“美國在線”的收入僅僅是“時代華納”的七分之一，而員工也僅為後者的 15%。“但新經濟股票被投資者高估為舊經濟霸主的兩倍，‘美國在線’成為收購者而不是被購者，這次交易表明引導方向的火炬已經換手了”(Business Week, 2000, 1.24)。作為併購老手的“時代華納”領袖萊文充分理解網絡經濟的未來和“美國在線”的真正價值，在投資銀行顧問的協助下，很短的時間裡就說服了充斥着形形色色英雄豪傑的董事會而達成了具有劃時代意義的決定。而併購宣佈後，美國資本市場的積極反應表明了市場對定價的接受。美國和歐洲的同行正在積極倣效這一模式，日本香港也有同樣的翻版。似乎可以說至少在當前的市場還是能够接受網絡公司的“泡沫”的。輕率地給網絡公司的價值做蓋棺之論，還為時尚早，尤其在中國這個剛剛體驗到網絡經濟的第一波浪潮的國家。

輕率地給網絡公司的價值做蓋棺之論，還為時尚早，尤其在中國這個剛剛體驗到網絡經濟的第一波浪潮的國家。