



卷土重来：2023年TMT资产剥离交易规模或迎强势反弹

许多TMT公司正致力于精简业务、专注主业，而2023年来自私募和风投机构的盈利压力和高息负担或将有助于实现这一目标。

Karthik Ramachandran, Duncan Stewart, Sriram Prakash, Gillian Crossan,
Pu Qing Lu, Taylor Lam, Mark Lian

受累于宏观经济失速、业务中断和IPO市场的疲软，2022年TMT行业资产剥离项目较2021年的创纪录成交额直线下跌：截至2022年上半年，资产剥离交易总金额比2021年上半年下降64%，尽管交易量仅减少了21%。然而当前形势已经逆转，资产剥离交易眼下已蓄势待发，准备反弹至历史高位附近。德勤全球预

测，2023年TMT行业资产剥离的总成交额可能同比扩大25%至50%，达到2,500至3,000亿美元之间，远高于2016至2020年期间平均2,440亿美元的水平。随着商业和投资环境的改善以及交易量恢复到历史水平，交易金额和数量的双重增长有望推动总成交额的稳步增长（图1）。¹

德勤预测方法

我们对2023年交易总额将达到2,500至3,000亿美元的预测，是基于我们预计整体交易量将恢复到历史水平，同时交易金额在经历2022年的跌势后将会强势反弹。

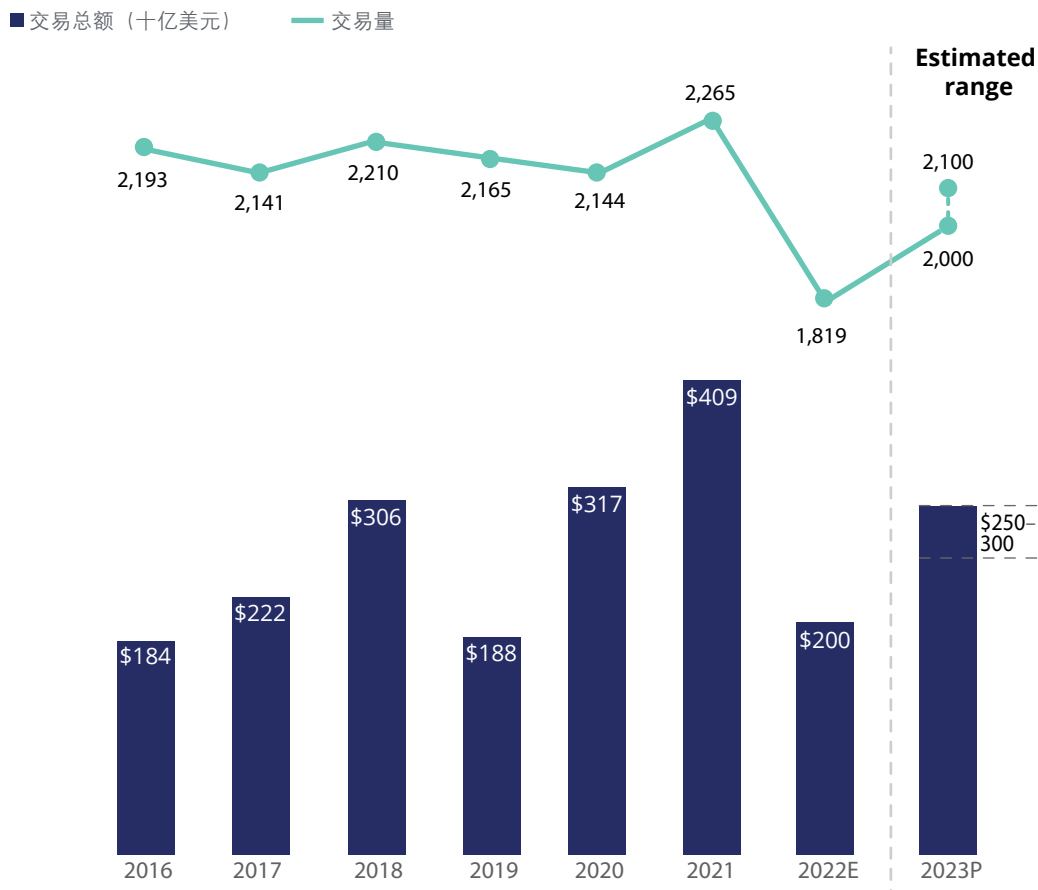
尽管2022年是异乎寻常的一年，但此前六年交易量均保持在极为稳定的水平，仅有3%左右的细微波幅（每年交易量为2200±60笔）。我们预计2023年本章提及的增长驱动因素将促进交易量回弹至约2000至2100笔，仅略低于长期平均水平。

与此形成鲜明对比的是，2016至2021年间的年交易总额却经历了大幅波动，幅度达到约37%（每年约为3000亿±1100亿美元）。引发部分年份资产剥离活动强劲波动的因素包括超大型交易（2018年）、下半年交易量激增（2020年），以及与并购大趋势步调一致的广泛交易行为（2021年）。我们对2023年交易额的预估值源于我们对私募和企业主导的交易案大幅攀升的预判，以及本文讨论的各种增长动因的合力推动。

图 1

2023年TMT资产剥离交易有望强势反弹

2016至2023年TMT资产剥离趋势



注：E表示估值，P表示预期值。方法请见尾注1。

资料来源：德勤分析，基于2022年7月Refinitiv数据库提取数据。

资产剥离获买卖双方青睐

2022年上半年资产剥离交易的下滑背后有许多因素，包括对整体盈利冲击的担忧。此外，在经历了2021年强势的并购和资产剥离潮后，各大企业可能仍在仔细盘点手头的资产组合。但许多TMT公司仍然将资产剥离交易视为提高自身敏捷性以应对未来变数的有效途径，并且随着形势好转，他们可能会再次行动。德勤《2022年全球资产剥离调查》便发现，未来企业领导者们将会在资产剥离交易上进一步发力。²

2022年上半年资产剥离交易的下滑背后有许多因素，包括对经济衰退的忧虑、信贷市场收紧、供应链问题层层叠加以及对整体盈利冲击的担忧。

我们预计，在多重因素的合力推动下，TMT行业资产剥离可能会于2023年年中迎来复苏。宏观经济不确定性和业务中断问题可能会促使一些公司重新斟酌其战略业务资产的组成，包括思考哪些资产真正值得持有。³另外，由于一系列困难导致收益表现不尽如人意以及股价持续下跌，激进型投资者很可能会向企业施压，敦促其尽快开展资产剥离交易。⁴从买方来看，随着资金流动趋于稳定且估值水平相较2021年末变得更具吸引力，私募股权投资者及部分风险投资机构⁵或将在2023年年中采取更加积极的行动。

TMT行业高管亦希望通过资产剥离实现一系列发展目标。有些高管计划加强自身或剥离实体的核心业务专注力；⁶有些希望释放特定投资和资产的价值；⁷而有些则两者兼具，以期进一步调整自身

的投资组合。所有这些目标均有可能涉及对非核心业务部门的剥离，表明2023年交易活动的增长将以此类小规模利基交易放量为起点，之后再迎来交易价值的增加。此外，计划开展大规模兼并的企业需要遵守监管相关规定，在合并获批之前需要率先剥离某些资产。

作为退出选项，我们预计IPO——特别是SPAC主导的上市交易——将在未来12至18个月内因估值上涨和利率上行而进一步走弱。鉴于IPO市场的低迷，我们预计私募股权买方将比战略性企业买家更为积极地将剥离资产收入囊中。私募股权公司持有创纪录的备用资金，并计划用以斩获有望带来更高投资回报率的精品资产。⁸卖方应将计划出售的资产准备到位，因为市场不太可能直接“接管”待价而沽的资产。

在科技领域，非核心资产、具有规模化潜力的专业化软件业务以及具有成熟商业模式但面临资金困境的业务部门将成为买卖双方都青睐的剥离标的。⁹大型多元半导体和电子企业可能会继续分拆部分代工工厂业务及设施，以便专注于核心业务并维系利润空间。从买家角度来看，私募股权投资者可以利用多地政府宣布的国家资金，同时考虑与有意向的芯片企业联合投资，收购被分拆出来的代工业务。监管机构也可能出于反垄断考虑，强制要求一些大型科技公司剥离资产，从而推动交易活动进一步加速增长。

与此同时，传媒与电信行业的融合趋势似乎正在放缓，一些大型电信公司开始将目光投向旗下媒体资产——特别是影视业务——的潜在买家，这些资产可能会促使企业进行分拆。但在许多媒体和娱乐业务的资产剥离背后，一个更显著的驱动因素其实是数字化和消费者行为的趋势。消费者对内容的消费模式，以及他们在电信、传媒和娱乐服务方面的支出正在不断变化。持续不断的流媒体竞争和个人有限的财务能力，正致使消费者削减自己的订阅数量：德勤《2022年数字媒体趋势报告》发现，近半数美国消费者认为自己支付的流媒体视频服务费用太高，导致三分之一的人计划降低开支。

¹¹此外，他们对于该在哪些内容和服务上付费也开始精打细算。¹²对于部分提供内容、广播、网络和娱乐服务的大型媒体娱乐巨头和集团公司而言，这些消费趋势可能会促使其放弃部分业务，以便专注于核心主业，同时巩固自身财务状况。

中国市场将持续是全球重要的并购市场之一，持续低迷了几年的并购市场2023年有望逐渐回暖。一方面，中国新上市公司数量达到新高，自2019年科创板注册制启动，截至2022年末，A股新上市公司数量超过1,500家，科创板上市公司数量累计超过500家。新上市的公司正在成为中国并购市场的重要参与方——业绩持续增长的压力驱动新兴上市公司通过并购实现业务范围的延伸、下游应用场景的拓展以及市场竞争力的增强。

以科技类上市公司为例，过去几年不乏涌现凭借在某一领域先进技术的突破开启创业，并凭借着国产替代、安全可控等市场机会获得风险资本的

资金支持和战略投资人带来的下游应用场景的拓展，并成功实现上市。但上市之后面临的产品线单一，市场空间有限，且持续的高估值需要新的增长机会来支撑，并购成为这类上市公司后续发展的重要选项。另一方面，并购项目的特点看，与上一轮并购潮寻求“多元化跨界全球化并购”有所不同，预计2023年中国市场的并购目的将更为聚焦，例如着眼于与自身业务增长更相关的并购。

德勤2022年《开启新篇章并购报告》（Charting New Horizons M&A report）建议，电信公司可部署一系列防御性并购策略来为核心业务保驾护航。例如，作为防御性战略的一部分，他们可以继续出售部分非战略资产。基站塔台和基础设施企业以及移动宽带服务商可出售传媒服务和大型数据中心等非核心资产，以加大在5G、固定无线接入或边缘计算等高增长领域的投资。

小结

在考虑开展资产剥离行动时，TMT行业高管面临着诸多问题，包括融资、借贷成本上升、供应链不确定性以及全球宏观经济的黯淡前景。在这种背景下，领导者可能需要考虑如下几方面的行动，厉兵秣马，为成功达成交易做足准备：

有效应对监管审查收紧：地缘政治紧张局势在过去两三年里达到了白热化。同时，数字化和科技的进步正在模糊各种边界，数据隐私问题愈趋严重，多个主要国家正在持续推进本土化战略以强化自身经济实力。这些因素催生出了许多监管方面的变化¹⁴，进一步加剧了资产剥离交易尤其是跨境交易的复杂程度。¹⁵更棘手的情况是，当剥离交易涉及业务横跨多个地区的对象时，所有相关地区的监管部门都将对交易的细节进行严格审查。无论是作为买方还是卖方，相关企业都应该清楚了解交易所在国家和地区的具体规定。

聚焦并优先发展核心能力：一家TMT公司可能在一个或多个高增长领域具有特别的能力，比如医疗健康应用、智能家居科技、先进材料、增强或虚拟现实、机器学习/深度学习等等。然而，即便是包含这些极具前景的机遇的特定业务部门，假如无法为更大的企业愿景和目标做出贡献，或许忍痛割爱将其剥离也不失为一种合理选择。此类分拆计划可有效使企业将资金和资源投向其他领域，以更好地为自身和客户服务。¹⁶

交易的同时加速推进转型：制定深思熟虑、计划周密的交易后战略，可以帮助TMT公司扩大资产剥离交易的效益。¹⁷即使在交易执行过程中，TMT高管也应着重推动最终交易达成最优目标。¹⁸

展示ESG方面的进展和积极成果：ESG已不再是可有可无的选择，而是推动资产管理机构和私募股权投资决策的关键因素。¹⁹对TMT公司，特别是科技行业的TMT公司而言，向潜在买家展示实实在在的ESG成果以增强自身的吸引力，如今已成为当务之急。²⁰一些公司可能会希望将ESG表现较差的资产分拆出来，使其不至拖累母公司本身。

总而言之，相比上一年度，2023年TMT公司应更容易将部分业务剥离出去。私募股权基金手握重金，在投资者施压下将会释放财力并愿意投资风险更大的交易。因此对于手头业务资产的去留问题，TMT高管们应运筹帷幄、顺时而谋。

尾注

1. 本章所述之“资产剥离”，指母公司出售目标公司多数权益，或目标公司处置自身部分资产的交易——其中目标公司属于TMT行业企业。图1所列数据反映了全球各地区的资产剥离交易状况。
2. Deloitte, *2022 Global Divestiture Survey: Realizing value in a fast-paced market*, 2022.
3. Paul Silverglate, *2022 Technology Industry Outlook*, Deloitte, January 2022.
4. 德勤《2022年全球资产剥离调查》发现，股东激进主义再次崛起成为卖方考虑进行资产剥离的一大驱动因素。
5. 尽管风投机构很少投资于传统的公司剥离资产，但他们正在评估技术管理买断分拆业务，风投机构通过这种方式投资于小型科技企业，并为其在优势领域中具有前景的业务理念提供发展资金。
6. 例如，VMware于2021年从戴尔公司分拆出来，以进一步强化自身的云基础设施及虚拟化软件业务，同时戴尔公司也能更专注于其核心企业数据中心和私人电脑市场。
7. 例如，中国制造企业集团比亚迪为旗下半导体公司比亚迪半导体提交了IPO上市申请，以助力比亚迪扩大电力半导体和光电子市场业务。
8. 基于一篇引用Prequin预测数据的文章，截至2022年2月，全球私募股权行业的基金备用金总额达到了1.78万亿美元。参见Maera Tezuka and Madeleine Farman, “Another PE dry powder record set; VC rounds in US fintech surged in 2021”, S&P Global Market Intelligence, 2022年2月11日。
9. 因此，2022年上半年软件公司的估值下跌较更广泛的科技企业更为显著。基于德勤对公开信息的分析，截至2022年8月31日，一支美国科技软件行业交易型开放式指数基金（ETF）估值较去年同期下跌了近34%，而同期纳斯达克100指数（代表广泛的科技行业）下跌了21%，标准普尔500指数则下跌了13%。
10. 例如，2020年一家大型科技公司扩大了自身微芯片制造部门的业务范围，以更专注于其核心芯片研发业务，而非制造业务。另一个例子是，一家私募股权机构收购了一家大型美国半导体企业位于美国的代工生产设施。
11. Kevin Westcott et al., *2022 Deloitte digital media trends, 16th edition: Towards the metaverse*, Deloitte Insights, March 28, 2022.
12. 德勤《2022年数字媒体趋势报告》（第16期）显示，美国消费者认为价格过高（41%）和缺乏有趣的内容（30%）是其取消媒体订阅的主要原因。

13. Iain Macmillan, Mark Purowitz, and Sriram Prakash, *Charting new horizons: M&A and the path to thrive*, Deloitte, 2022.
14. Louise Nash et al., “Ukraine crisis: Changing M&A transactions for technology companies,” Inside Tech Media, May 23, 2022.
15. 德勤《2022年全球资产剥离调查》发现，在完成最近一次资产剥离交易所需时间较计划更长的各行业受访卖家中，48%表示监管审批是一个重要原因，较2020年及2017年调查的40%有所上升。
16. 例如，2022年上半年，不少高科技半导体和电子设备行业企业将自身多个领域的利基业务部门剥离了出来，如分立元件（二极管、连接器、视频/音频设备）、组装和封装/测试设备，因为这些业务并不符合其战略重点领域。
17. Deloitte, *2022 Global Divestiture Survey: Realizing value in a fast-paced market*.
18. Deloitte, “Driving divestiture value: Transacting and transforming on parallel tracks,” October 4, 2020.
19. Deloitte, “Incorporating ESG across investment portfolios may open access to capital,” 2020.
20. 除在自身的设施中减少排放和能源消耗外，他们面临的压力也与日俱增，迫切需要监控供应商的ESG进展。详见：Deloitte, “ESG in Technology, Media & Telecommunications: Driving value through sustainability,” accessed October 10, 2022.

关于作者

Karthik Ramachandran | karramachandran@deloitte.com

Karthik Ramachandran is a senior research manager with Deloitte's Center for Technology, Media & Telecommunications. Through his research, Ramachandran provides pragmatic solutions to help high-tech and telecom companies identify and address long-term issues and growth opportunities.

Duncan Stewart | dunstewart@deloitte.ca

Duncan Stewart is the director of TMT Research for Deloitte Canada and is a globally recognized specialist on the forecasting of consumer and enterprise technology, media & telecommunications trends. He presents regularly at conferences and to companies on marketing, technology, consumer trends, and the longer-term TMT outlook.

Sriram Prakash | sprakash@deloitte.co.uk

Sriram Prakash is a senior executive at Deloitte UK and has held leadership roles across M&A, strategy consulting, and insight functions. He serves as the global leader for M&A insights and ideation and is responsible for shaping insight-led market responses and driving thought-provoking conversations with clients.

Gillian Crossan | gicrossan@deloitte.com

Gillian Crossan is a principal in Risk & Financial Advisory, Deloitte & Touche LLP, and leads the global technology industry sector. She has been with Deloitte US for more than 25 years and has worked across sectors including energy, health care, consumer products, and technology.

致谢

The authors would like to thank **Mark Casey, Joost Krikhaar, Pankaj Bansal,** and **Richa Khanna** for their contributions to this chapter.