

通过并购增长：两种颠覆性的模式

作者：Jean Berg

Estin & Co 高级副总裁

企业必须通过稳定增长才能创造长期价值。并购在越来越多的情况下正在成为公司发展战略的重要组成部分。并购有两种主要模式：系统化的大规模战略并购，以及大量有计划的补充性并购。这两种模式都需要管理层的强力驱动。

1. 系统化的大规模战略并购

战略并购能够在很大程度上改变企业的规模。它使得企业在行业中的地位发生质变，并最终成为行业的领导者，或者显著缩小与领导者之间的差距。

在具有规模效应的行业中，这一战略至关重要。战略的关键在于既要确定合适的发展速度和规模，又要分析和评估运营端的风险，以确保整合成功。

这是 Interbrew 15 年来在啤酒行业里屡试不爽的战略。在啤酒行业里，本土市场份额的重要性不言而喻：企业的盈利能力从根本上取决于规模以及市场份额。

从经验上来说，1% 的市场份额将产生 1% 的投资资本回报率。如果一家企业的市场份额为 20%，其投资资本回报率大致为 20%，而拥有 40% 市场份额的行业领导者，则可以获得 40% 的投资资本回报率。

2000 年，Interbrew 决定通过重大的并购重组，加快增长速度，整合市场。2004 年，Interbrew 与 AMBEV 公司合并成为 InBev，从一个年销售额为 80 亿美元的公司一跃成为年销售额有 150 亿美元的公司。2008 年，InBev 又与 Anheuser-Busch 合并成为 AB InBev，年销售额从 200 亿美元增加到 370 亿美元。2015 年，该公司收购了全球行业第二大的公司 SABMiller，并将收入从 430 亿美元增长到 700 亿美元。15 年来，Interbrew 的销售额从 50 亿美元增长到 700 亿美元，年均增长率达到 20% 以上。它的全球市场份额从 5% 上升到 35%。同时，通过抓住以下四大杠杆，它的息税及折旧前利润率从 10% 增长到 34%：

- 重组中央成本。
- 在各个国家实现销售、营销及物流方面的协同效应。
- 在国家之间交流最佳实践经验，尤其是把情况相似国家的整合起来，发展并实施具有一致性的举措。

Estin & Co

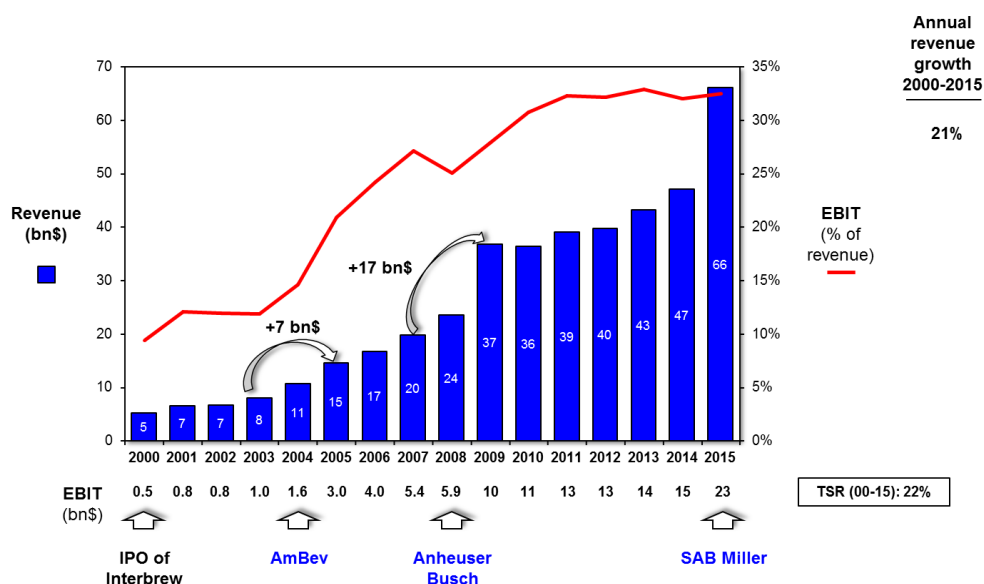
- 产业优化。

AB Inbev 的卓越增长来源于四大关键因素：

- 无限的进取心: 15 年来专注于整合一个高分散、低增长的市场。
- 能够承担高收购价、高杠杆率以及股权稀释带来的金融风险
- 随着公司规模的增长，其战略并购的规模从 70 亿美元增长到 230 亿美元
- 在并购整合方面的专业知识以及丰富的操作经验，将重点放在可以取得最大协同效应的行动

许多企业，包括许多大型企业，都很难显著的扩大规模和整合市场，即使其所在行业的特征要求他们这样做。当关键问题是发展速度和规模时，自然增长战略和小规模的并购都不再是最佳方案。最大的风险将是被更大胆，更具企业家精神的管理层和更有远见的股东打败。

表 1
通过大规模的并购, AB Inbev 在过去 15 年间实现了年均 20% 以上的增长



2. 大量有计划的补充性并购

通常来讲，这对于公司来说是发展程度较低，结构性较弱的战略模式。这种战略涉及到许多小规模、本地化的兼并收购，以加强业务发展。如果大量实行有计划的补充性并购战略，它将能够改善企业的资产负债表（而非利润表）。

通常情况下，这种战略对自然增长起到补充性作用，在有許多小的本地化竞争者的市场中也颇为行之有效：

- 在成熟国家，整合市场的成本通常比自然增长要低许多。
- 在新兴国家，它能帮助企业搭建增长平台，加速企业增长，建立领导地位。

这种战略曾被美国的 LKQ 公司所用。LQK 主要提供汽车零部件，并对发动机、变速箱等汽车部件进行回收和整修。2000 年，该公司开始实施这种战略，16 年来实现了 200 多起小规模并购，尤其是最近几年，平均每年有超过 30 起的小规模并购。15 年来，LKQ 的销售额从 2 亿美元增长到 72 亿美元，年均增长率达到 25%。同时，它的息税前利润从 6% 增长到 12% 以上。

这项战略之所以能够成功，主要基于：

- 一个特定的组织去发现、吸引和达成大量的并购
- 机构组织在“整合”这些并购的同时，仍然保证组织高水平的自主性和协同性。这主要是通过结合被收购公司的企业精神、市场知识、专业技能和收购方的经验、技术和方法做到的。
- 强大的投资能力以保障经常性的、低单价的收购交易。这种战略不能仅仅被简单地组合起来，更要被纳入财务战略之中。

很多公司在对小型企业进行收购后，却发现收购对象增长缓慢，不为企业创造利益，收购战略以失败告终。一项战略，有可能价值寥寥或最终一无所获，也有可能是伴随着明确的目标、方法和整合能力大规模的实施，从而成为创造价值的關鍵。

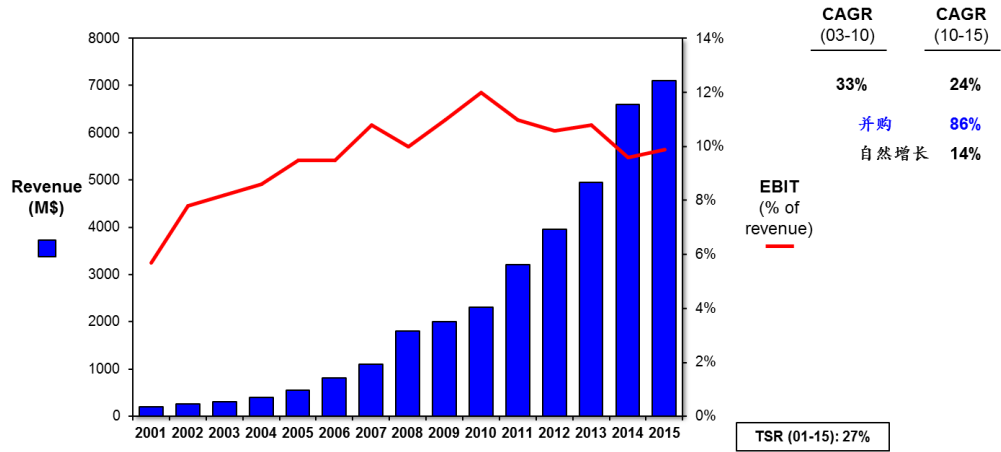
结论是什么？

并购模式在企业的增长战略中至关重要。他们对于加快市场整合的战略以及旨在跳出“既有市场地位”的扩张战略都至关重要。无论是在那种情境中，上述两种不同的战略模式都能得到应用。

为了快速整合市场，并购规模必须与实施并购的企业规模成正比。这是一场与时间的赛跑。要想成为行业的领导者，就必须兼规模较大的竞争对手。而风险就是被更具进取心的行业挑战者所打败。

如果行业里没有成熟的领导者和挑战者，大量有计划的补充性并购战略是必要的。尽管很复杂，但如果能够成功实施，就能创造很大的价值。对于并购而言，必须实行颠覆性的战略，不论是规模上的还是数量上的。

表 2
通过并购超过 200 家竞争对手，LKQ 成功整合了汽车零部件
分销市场，在过去 20 年间实现了超过 20%的年均增长



Jean Berg 现任 Estin & Co 的副总裁。 Estin & Co 是一家国际战略咨询公司，在苏黎世、巴黎、伦敦、纽约和上海均设有办公室。 Estin & Co 协助欧洲、北美洲和亚洲各企业的首席执行官和高级管理人员制定和实施企业增长战略以及协助私募基金经理分析和估值投资。