微观战略与宏观战略

作者：Jean Estin

Estin & Co 董事长

微观战略帮助企业优化资源配置，而宏观战略则能促进整个行业整合。二者相辅相成，需在不同的时间跨度内完成。如果没有前者则无法盈利，缺乏后者则无法实现长期增长。

动态市场细分

微观战略旨在建立领先的市场地位，从而产生稳定的现金流：资源集中在明确定义的细分市场；增加市场份额，实现规模效应；发展竞争优势从而获得额外的增长；在选定细分市场中建立明确的领导地位并实现市场整合。从而在实现增长的同时避免了竞争优势的弱化。

但是，微观战略也有局限性。在成熟的市场中，企业无法无限期的增加市场份额，因此，需要不断探索新的增长源。

此外，微观战略所针对的细分市场并非一成不变。市场细分随着需求、技术和商业模式的变化而迅速发展。同时，某些细分市场也会因竞争对手的战略而消亡：为了实现增长，竞争对手进行不同层面的行业整合，包括上下游垂直整合以及行业内并购，从而使某些原先独立的市场消失。

因此，曾经的本地化业务变成了全球性业务（消费品、食品配料……），生产商整合了分销业务，或者经销商建立了自有品牌（时尚品、奢侈品……），供给也在产品，服务或价格层面进行了拓展（铁路零部件、工业设备……），某些行业由于新技术的出现而彻底消亡（音乐、出版、在线电视……），以往独立的业务相互兼并从而改变整个行业格局（智能手机、眼镜……）。

在汽车行业，由于模块式集成商的兴起，专门向主机厂商销售零部件的企业逐渐退居二线，甚至消失。通过并购专业的竞争对手并增加价值，这些模块式集成商改变了行业的细分方式。例如，德国 OEM 公司 Mahle 曾是专业的发动机活塞生产商，通过收购其他专业零部件制造商，Mahle 逐渐扩大业务范围，

直到提供包括发动机，过滤和热管理在内的整个发动机系统。凭借这一战略，Mahle 实现了超过 10%的年均增长，其收入从 2006 的 43 亿欧元增加到 2016 的 127 亿欧元。

如果这些细分市场的定义迅速变化，或者在未来五年内整个市场规模扩大了十倍，那么在这些细分市场建立强大的地位有什么意义呢?

价值 VS 竞争力

宏观战略是传统微观战略的延续，并且从两个更长期的视角出发:

- 宏观战略预测了在五到十年内，行业的细分市场和竞争结构可能会如何，以及相关的市场可能如何演变。
- 宏观战略旨在创造企业价值（即长期增长）而不仅仅是增加企业竞争力，因为在快速变化的环境中，价值是和竞争力同样重要的武器，可以帮助企业在行业中生存并整合市场。

在许多业务中，即使在市场增长率不超过每年 3%的情况下，企业的相关市场规模也可能在五年内增长十倍。在这种情况下，企业的增长、投资和并购活动本质上会发生变化。

在这种情况下，最终实现行业整合的企业，不一定是规模最大的，或者在某些细分市场竞争力最强的，*而是那些成长最快，资本化程度最高的公司*。

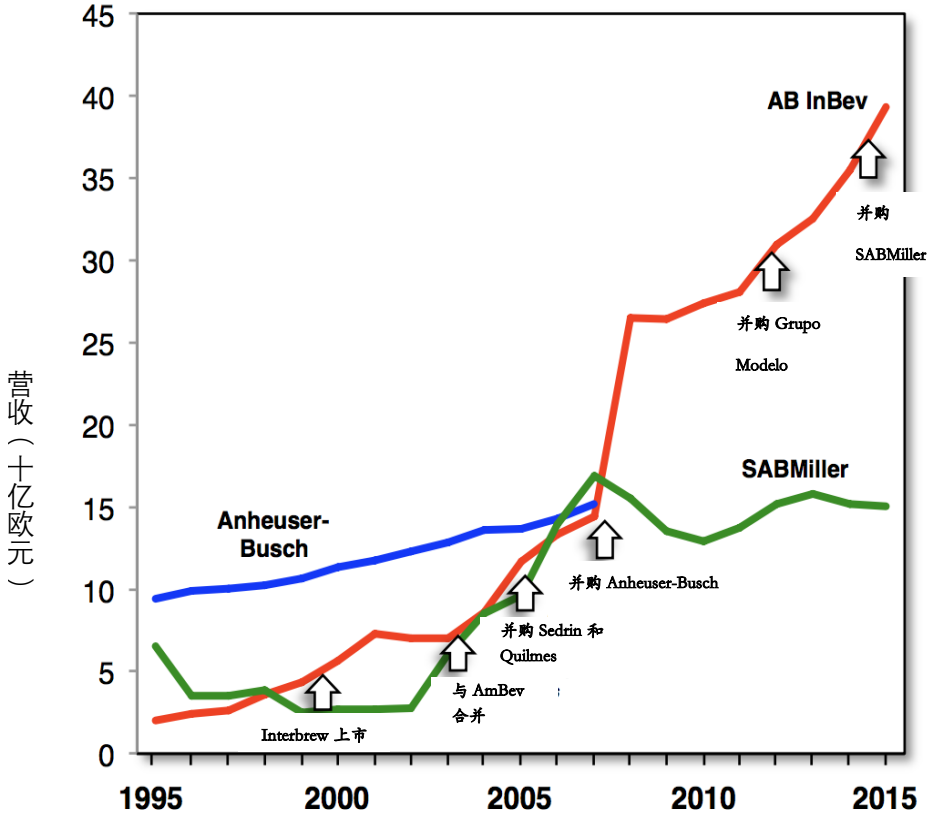
2002 年，Mittal 的收入和 EBITDA 比 Arcelor 低五倍，但以每年 30％的速度增长。 到 2006 年，其收入和 EBITDA 仍比 Arcelor 低 60％。然而，由于 Mittal 的快速增长，其估值倍数是 Arcelor 的 3 倍，而企业估值是 Arcelor 的 1.9 倍，这使得 Mittal 能够最终收购 Arcelor。

比利时酿酒商 Interbrew 以类似的方式，通过追赶和并购主要竞争对手，在 20 年间不断整合啤酒市场（参见表 1)。1995 年，它仅是一个专注于欧洲市场的小型企业，两个主要品牌是 Stella Artois 和 Jupiler（Piedboeuf)，比主导北美市场的世界领先者 Andheuser-Busch 小四倍。

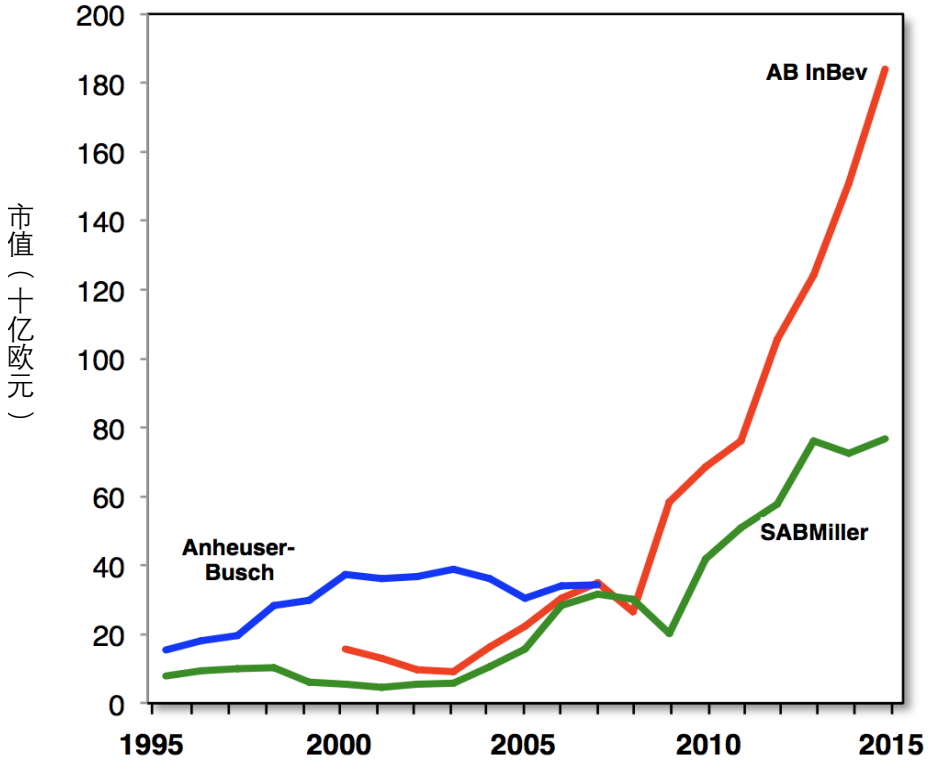
15 年来，Interbrew 通过持续的规模不断扩大的并购，实现了超过 20％的年均增长；而由于美国市场的饱和，Andheuser-Busch 仅以每年 4％的速度增长。2008 年，该公司以资本市场提供的财务资源买下了 Andheuser-Busch，并持续通过并购保持增长。在 2016 年，Interbrew 收购了世界第二的 SABMiller，后者在 2000 年至 2007 年在新兴国家以每年 30％的速度增长，但之后未能保持该态势。

表 1

Inbev 通过并购主要的美国和国际竞争者整合了全球啤酒市场



	年均增长率	
	00-07	07-15
Interbrew/ InBev/AB InBev	14%	13%
SABMiller	30%	-1%
Anheuser-Busch	4%	-



最终，比利时的小企业（现在的 AB InBev）通过采取系统的并购战略，发展协同效应，并不断扩展地域覆盖的方式，整合了全球啤酒市场。这个结果在 20 年前以任何方式都是难以预料的。

相关竞争市场

对于任何企业而言，必须经常性的对未来五到十年的相关竞争市场进行重新定义，从而不断调整自身目标以及相应的组织架构。如果定义的相关竞争市场太小，则该市场很快就会饱和，对企业而言缺乏足够的增长机会，同时也会使企业错失在某些业务、区域以及并购目标方面的投资机会，从而影响企业的长期增长和市场整合。如果市场太大，其投资可能会被稀释（竞争地位不够强大和/或与现有市场地位没有产生协同效应）。

Assa Abloy，开门解决方案全球领导者，在 2000 年至 2016 年期间不断重新定义其相关竞争市场，从而使其相关竞争市场的规模从 70 亿欧元升至 500 亿欧元。从最初定位于欧洲市场，Assa Abloy 把地域覆盖扩展至北美、拉丁美洲和亚洲。此外，Assa Abloy 也在产品类别方面进行了扩展，从机械锁扩展至机电锁、电子识别、推拉门、安全门（见表 2）…… 因此，在 2000 年至 2016 年间，Assa Abloy 收入增长了超过 5.5 倍（从 14 亿增加到近 80 亿欧元），而 EBITDA 则增长了超过 7 倍。

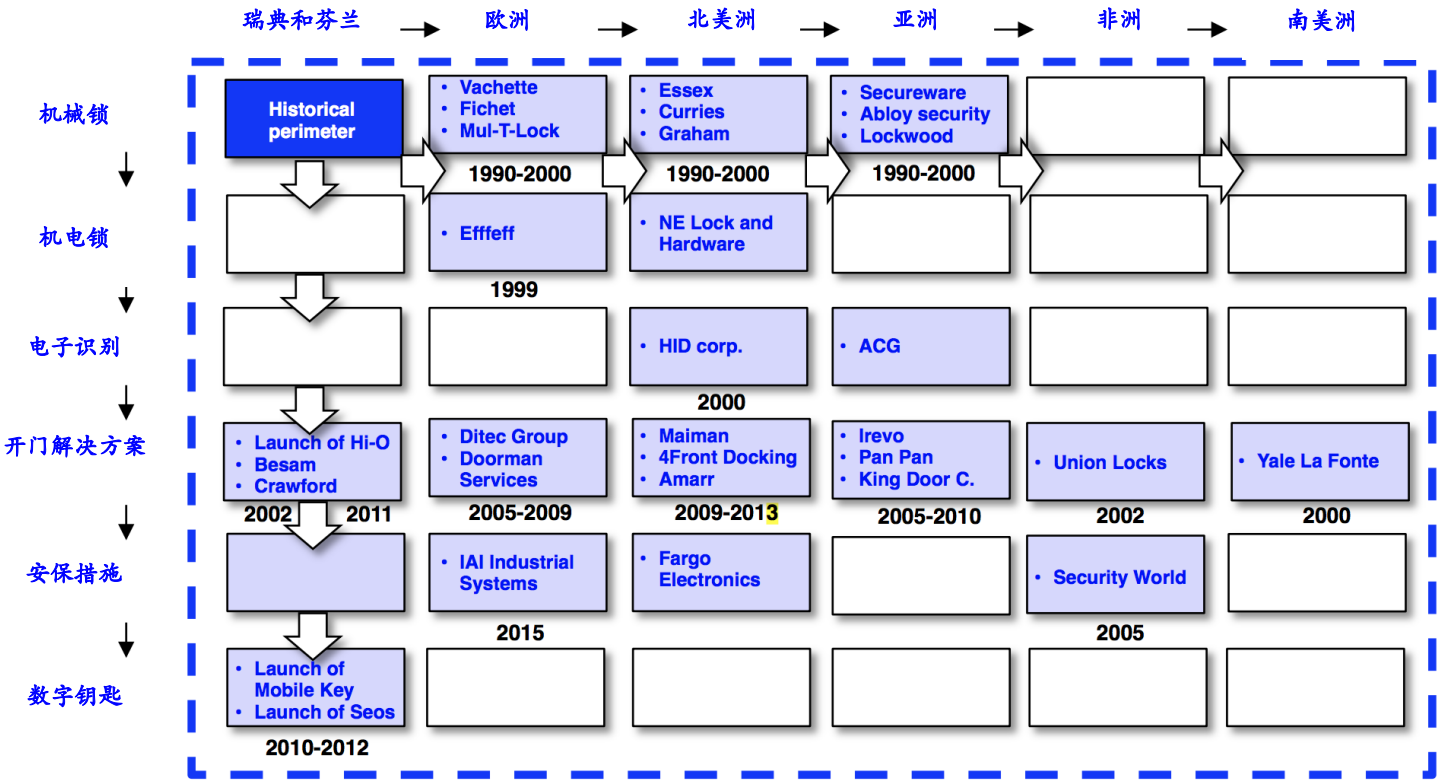
拓展企业相关竞争市场的界限在哪里，才能既足够支撑企业长期增长，同时又避免稀释企业自身的资源呢？？

三方面的视角是至关重要的：

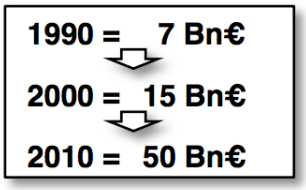
- 第一，确定公司中期内在财务上可持续的增长率（见表 3），并确保随着时间的推移，这种增长速度不会降低。
- 第二，确定与当前业务相近的活动，企业可以在该市场实现收入和成本的协同效应，从而建立领导地位。
- 第三，不仅要考虑竞争对手在各个细分市场的市场份额变化，还要考虑他们整体增长和价值创造动态。那个增长最快（同时保持盈利）的竞争对手将有能力并购其他人。

表 2

Assa Abloy 在过去 20 年间将自身的相关竞争市场扩大了 7 倍（从 70 亿欧元到 500 亿欧元截止 2016 年）



相关竞争市场规模



可持续增长

在不断变化的业务领域中，一家公司应该尽可能的以最大的可持续增长率增长（见表 3）。如果不这样做，企业的价值将无法达到最优化，从而在行业整合时变得脆弱。

如果财务上可持续的增长率几乎不可能巩固现有企业的地位，那么企业则需专注于固有业务，而不必寻找多元化的拓展机会。

如果财务上可持续的增长率能够允许企业在现有业务之外建立有竞争力的市场地位，那么无论是自然增长的还是兼并收购，企业都应当进行多元化扩张，投资于与现有业务最接近的或者最具吸引力的市场。

协同效应（无论是在成本方面还是在收入方面）的规模和实现速度至关重要。这些协同效应可以弥补并购中的商誉支出，以及维持盈利能力，从而保证可持续增长。

规模和速度

微观战略和宏观战略之间不是延续性的，从前者转向后者的转变是颠覆性的。

宏观战略需要把公司的三个增长率（以及相关的投资）结合起来：一个是下游市场的增长；一个是通过扩大相关竞争市场所产生的额外增长；第三个是在现有业务和新业务中增加市场份额所获得的增长。这就可以解释为什么在下游市场增速仅为 3%的情况下，企业依然能够通过扩大相关竞争市场以及兼并收购来实现每年 15%的增长。这些战略与传统的公司管理理念并不兼容。

宏观战略是行业动态发展的一部分。每一个成功的重大并购都会改变企业的价值、增长潜力以及相关竞争市场。因此，它们具有“雪球效应”。实施宏观战略的关键是雄心，管理改变的能力，整合团队和组织架构的能力，以及在快速增长的同时控制风险的能力。

就中短期而言，在特定的细分市场中，确实是竞争力最强的企业将会整合市场。但长期而言，在一个细分市场和规模都不断变化的行业中，增长最快并最具雄心的企业将创造价值并最终完成行业整合。

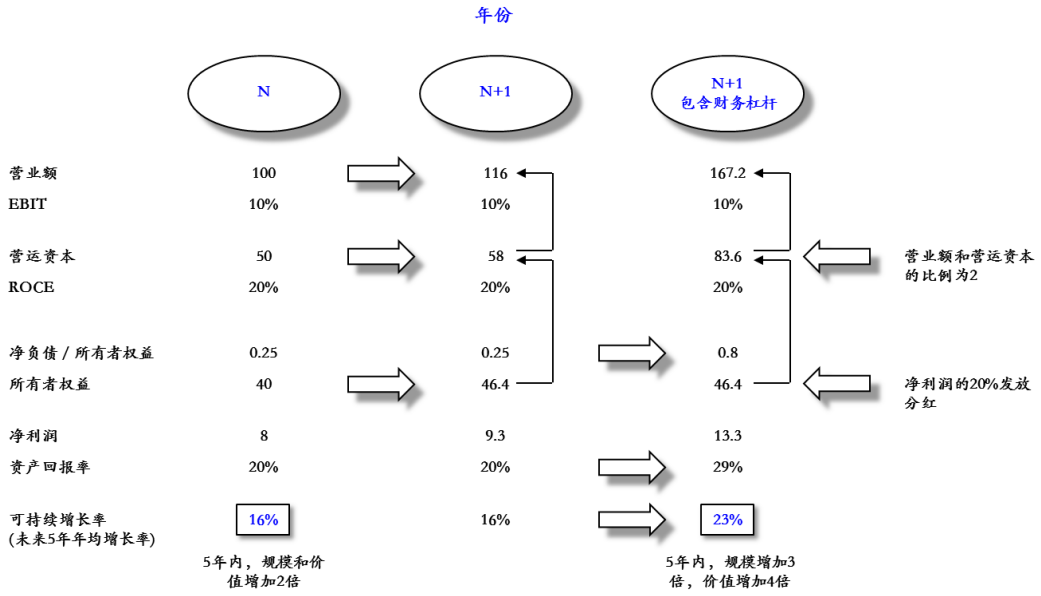
2017 年 4 月

Estin & Co 是一家国际战略咨询公司，在巴黎、伦敦、苏黎世、上海和纽约设有办公室。Estin & Co 协助欧洲、北美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，并协助私募基金经理进行投资分析和估值。

Estin & Co

表 3

可持续增长率



可持续增长率是企业财务方面允许的最大的长期增长率。可持续增长率考虑了企业的盈利能力，最大的负债能力，投资者要求的分红比例，以及投资者可接受的资本化率。

可持续增长率因每个公司的具体情况而变化。

例如，一个公司的 ROCE 为 20%（税前），财务杠杆为 25%（净负债/所有者权益），如果将每年净利润的 20%用于分红，那么该企业就可以以每年 16%的速度增长 10 年，而不需要外部资本的注入（如上表）。