



3G 资本： 食品霸主是怎样炼成的

3G 资本并不是在单纯地玩资本，而是真正想要永续运营所收购的企业。这家公司通过资本大规模投资，长周期的价值投资和控制股权，导入强大的主动性投后管理，累积现金，不断扩张。

文 | 本刊特约记者 孙斌

2017 年 2 月 17 日，全区第五大食品公司卡夫亨氏提出以 1430 亿美元，收购全球第二大消费品公司联合利华。如果以此计算，联合利华的估值将达到每股 50 美元，比伦敦证交所当周报

收的 44.8 美元还高出 18%。

但是，这起总价千亿美元的交易尚未进入白热化阶段，就戛然而止。原因是联合利华态度坚硬，不接受收购方案。但外界有分析指出，联

合利华真正忌惮的对象，是卡夫亨氏的背后老板——3G资本。

或许知道3G资本的人并不多，因为这家由三位巴西人创办起来的私募公司一贯低调。但实际上，你身边的奥利奥、百威啤酒、麦斯威尔咖啡、亨氏番茄酱等产品，都产自3G所收购的各大公司。十余年来，3G资本采用“鲸吞式收购+铁血式管理”，成了当之无愧的食品饮料之王。

鲸吞收购 打牢地基

3G资本成立于2004年，但三位创始人豪尔赫·保罗·雷曼(Jorge Paulo Lemann)、马塞尔·赫尔曼·泰列斯(Marcel Herrmann Telles)和卡洛斯·阿尔贝托·斯库彼拉(Carlos Alberto Sicupira)最早的收购，在1989年就已开始。

1989年，3G资本选择了最熟悉的消费品领域作为主战场。趁巴西本土最大的啤酒制造厂商Cervejaria Brahma(布哈马)深陷控制权争夺泥潭、决议卖掉公司之际，在没有尽调的情况下以6000万美元的对价火速实施收购，此后3G资本在啤酒业的一连串控股并购，奠定了基石。

1999年，布哈马收购了巴西本土最大竞争对手南极洲，成立了Ambev(安贝夫)，成为巴西啤酒行业的绝对龙头，并跃居全球第五大啤酒制造商，占据巴西73%啤酒和19%软饮料市场份额。

此后，安贝夫如同龙卷风一样扫荡了整个南美洲，并最终掌握了巴西65%的啤酒市场和阿根廷80%的啤酒市场，并在巴拉圭、乌拉圭和玻利维亚处于垄断地位。

绝对统治南美啤酒业后，巴西三剑客将收购的目光投向了大西洋彼岸，目标是比利时的英特布鲁(Interbrew)公司。2004年8月，巴西三剑客以110亿美元的价格完成了收购，安贝夫与英

特布鲁合并成立了英博集团(InBev)。并购完成后，英博年收入140亿美元，在南美拥有35%的市场份额，在东欧和西欧分别拥有15%和10%的份额，占据14%的全球市场份额，远销140多个国家，已经雄踞全球第一。

重塑啤酒行业全球格局成就了3G资本，但让这家公司更上一层楼的，是在与巴菲特携手后，其在食品饮料行业持续发力。

2015年10月，雷曼对当时市值高达1800亿美元的可口可乐表现出了强烈意愿。此前雷曼已经多次表示过对可口可乐的兴趣，外界也多有猜测，雷曼的信心或许也来自巴菲特的背书。身为可口可乐第一大股东的巴菲特，手中握有可口可乐9.18%的股权，可口可乐是他最喜爱的股票之一，从1988年建仓买入至今从未卖出。而在3次成功合作的基础上，雷曼继续选择巴菲特作为“合伙人”共同实施这笔收购，已经不足为奇。

也不知是障眼法，还是资本迷雾，在多次对可口可乐表示“爱意”后，3G却将橄榄枝抛给了联合利华，或许在权衡利弊后，3G认为联合利华才是最爱，只不过他们的“好意”却被拒之门外，但这也给了3G重新“追求”可口可乐的机会。

铁血管理 累积现金

目前，因为拥有百威52%股权、汉堡王和Tim Horron合资母公司QSR 51%的股权，亨氏卡夫49%的股权，3G资本控制公司的年收入已经超过1000亿美元，公司总市值则超过3500亿美元，接近亚马逊。如果以此计算，“巴西三剑客”的资产净值已经合计超过400亿美元。

三人共同的好友巴菲特曾这么评价他们的关系：“他们不与彼此争强好胜，许多企业家会掉入这个陷阱。你不能对自己的合伙人产生竞争心

重塑啤酒行业全球格局成就了3G资本，但让这家公司更上一层楼的，是在与巴菲特携手后，其在食品饮料行业持续发力。

3G 资本近年在全球食品饮料行业的主要投资

● 出资 (亿美元)

1430 亿美元

经过改革利润大幅提升

以 20% 溢价收购

收购后成为全球第三大
快餐连锁

合并当年的净利润率为 8%

联合利华拒绝收购



32.6 亿美元

2010



280 亿美元

2013



114 亿美元

2014



与亨氏合并

2015



2017

态，不能因为某人功绩卓越，就心生不满。争强好胜，在任何合作关系中都不通。”

更重要的是，三人的投资理念也始终一致——资本擅长大规模投资，长周期的价值投资，通过控制股权，导入强大的主动性投后管理，累积现金，不断扩张。

具体的作法是：集中资金收购一个管理层失去发展动力，经营效率低下的企业，然后董事会（由 3G 资本过往资深合伙人组成）负责总体决策，某个合伙人带领团队作为这家公司的核心管理团队进驻企业，输入高绩效管理制度，削减成本，招聘新人，逐渐重塑企业文化，开除效率低下的员工，重新焕发企业效率。

市场上一般的私募基金在改造完公司后可能就考虑退出策略，而 3G 资本不同，他们要做永续经营——当公司改造好了之后，3G 资本就可以获得这个企业大部分的自由现金流，然后再去收购另一家企业，重复几次之后，自由现金流就会越来越多。正是由于这种玩法，只要 3G 资本收购成功之后，一定会大幅度裁员，换血管理层。

例如当年收购亨氏后，3G 一日之内就把该公司原有的 12 位高管开走了 11 人。待亨氏收购

卡夫后，3G 又把后者原来的 10 位高管开得不剩。而在卡夫亨氏现任的 10 位高管中，有 8 位都是来自 3G 且谙熟游戏规则的巴西人。而在成本削减方面，3G 更是一如往常的雷厉风行。据悉，卡夫一向为其员工免费提供自家生产的零食，而在并购交易收官后没几天，存放零食的冰箱就被推出了各办公室。接着，公务机的待遇也被取消；CEO 出差要乘坐经济舱；而普通员工出差时有时甚至不得不同宿一房……

这一系列做法看似有些不通情理，但或许也正如对 3G 向外界阐述其公司文化时说的这段话：“我们像主人一样思考，像主人一样行动，像主人一样对待每一分钱。”

这种苛刻但有效的做法，很快就开始被模仿。在 2011 年 3G 拿下亨氏后不久，美国主要的食品制造商们纷纷宣布要洗心革面，主动大幅削减开支。譬如亿滋国际，就宣布实施“零基础预算”，随后，它更是大张旗鼓地将预期节约额通报给了华尔街。再如通用磨坊，去年夏天卡夫亨氏在忙着关厂裁员时，它也不甘示弱地宣布要关闭 5 家工厂、砍掉 1400 份工作。

虽然竞争对手们都已在“3G 化”上做了一

定尝试，但它们不能也不会像卡夫亨氏一样，把3G战术玩儿得炉火纯青。

例如关厂，所有大型食品公司都有类似的苦衷：生产项目太多，而每个项目背后又都站着一群支持者，削减起来非常困难。能做到壮志断腕的，真没有几家，而卡夫亨氏无疑是其中一个。况且，该公司在下手时始终都围绕着一个目标：将资源集中到最能发挥作用的地方，最终让企业变得“更精、更强、更好”。虽然最终难免会让一些人失望，但卡夫亨氏认为，这一代价是值得的。

同时，没几家公司会像卡夫亨氏那样，规定包括高管在内的员工出差时只能享有每天50美元的餐饮津贴。但这样做不但能直接节省开支，还能为管理者们免去审查差旅费报告这样的低端劳动。

重视人才 学会攒力

3G资本的模式说起来简单，实施起来却存在一个难点——你怎么确定你血洗的就是效率低下的管理层，输入的一定是高效的管理层？

为了化解这个问题，3G资本从挑选人才开始就异常严格——以Poor（贫穷）、Smart（聪明）、Desire（欲望）三个标准进行选材。在入职之后，员工完全凭能力和贡献定绩效，不讲究入职时间、学历和背景等因素。

在泰列斯收购第一个啤酒公司开始，其从加伦迪亚投行带来的小型管理团队，就实施了主管培训计划，即实行“207010”法则激发员工潜能（表现最好的20%员工大力奖励，中等的70%员工持续积极参与，最差的10%员工开除），并前往全球各地取经，使布哈马现金流不断趋好。

为了持续保持人才的前进动力，不断设立一个又一个目标，以确保只有最优秀的人才可以留

下来。今天，巴西三剑客的另外两位，就是雷曼早期创业过程中招来的小伙子，两个小伙子从打杂开始做起，一路爬升成为雷曼的合伙人，并且成为公司股东。

不过，值得一提的是，3G或许是最擅长通过成本削减、优势集中来创造价值的公司，但却不是最擅长以良性发展来推动成长的公司。

一个典型的例子是：3G资本一度持股50多家公司。但事实上，这些公司并不是个个发展都很好，有些投资甚至损失很大。

有人认为，这种损失的原因主要来自模式。首先，投资期限太短，资金有被迫退出的时间，很可能会影响投资收益；其次，因为进行了分散投资，股权比例太小，无法完全影响被投资公司的决策，从而无法把自己培养的优秀人才输送到公司里；最后，因为投资标的涉及行业太多，标的太多，精力分散，不专注，所以经常会犯错。

在既有模式下，其业绩往往只在刚被收购后的几年中增势明显，而在此后利润增速将逐渐收窄，卡夫亨氏就是个典型案例。这就是为什么鲨鱼必须不停地游下去。

即使食品业正在经历巨变，即使竞争对手们多少会淡化卡夫亨氏对自己的兴趣，但3G仍能找到许多收购目标——比如在收购联合利华失败后，已经有消息传出，这家公司已经从目前的失败中走出，并着手收购另一个大猎物可口可乐。但这样的买买买不断持续，最终结果是否会变成，卡夫亨氏会像百威英博一样再无猎物可吞？

为了避免这样的尴尬，3G资本需要放缓脚步，不再囫囵吞枣，而是专注几个行业和几家企业，用自有资金取得这些企业的控制权，将他们打造的管理模式和人才队伍注入，再以这家企业为起点，去不断兼并收购其他同行业企业，方能形成可持续的健康循环。□

3G资本的业绩仅在收购开始几年中增势明显，而在此后利润增速将逐渐收窄，卡夫亨氏就是个典型案例。这就是为什么鲨鱼必须不停地游下去。