

3G Capital 家族基金研究

一、 3G Capital 概况

3G Capital 成立于 2004 年，是一家专注于长期价值投资的家族基金，其总部设立在纽约，在里约热内卢也设有办公室。3G Capital 的合伙创始人是巴西著名投资家 Jorge Paulo Lemann, Marcel Telles, Carlos Alberto Sicupira, Roberto Thompson 和 Alex Behring。

3G Capital 在成立之后进行了一系列的投资与收购并购。2013 年 3G Capital 成功收购著名快消品品牌亨氏，2014 年 12 月完成了对知名快餐品牌汉堡王（Burger King）和美国著名快餐厅 Tim Hortons 的收购，2015 年又与伯克希尔-哈撒韦公司共同完成了亨氏公司（H. J. Heinz Company）和卡夫集团（Kraft Foods Group）的合并。

3G Capital 家族基金拥有丰富的零售业经验和遍布全球的商业网络，一直坚持在不同行业 and 不同地区进行长期投资，布局全球发展。作为零售业和快消品领域的巨头，雷曼（Lemann）家族不以其家族主业为唯一的财富管理方式，而是像其他各大家族基金一样选择了多样的投资手段。以雷曼家族和 3G Capital 为例，其投资标的以零售业为主，逐渐向多维度、多行业进行均衡发展。这样的战略不仅保留了该家族在特定行业的传统优势，也为其家族提供了包括流动性管理在内的多种财富管理方式。

二、 3G Capital 的发展历程

3G Capital 的前身为 Garantia，是一家在 1971 年被雷曼家族收购的证券公司。在经过多年的发展后，Garantia 成为了巴西金融市场中家喻户晓的投资银行。由 Garantia 发起的知名收购案之一是在 1989 年斥资近 6000 万美元收购的巴西本土啤酒品牌 Brahma，并在此之后将 Brahma 与另外一家啤酒公司 Antarctica 进行合并，合并后成立的新公司就是巴西知名的 Ambev。在此后的十几年中，经过一系列的收购与并购，雷曼家族最终获得了世界著名啤酒公司百威的控制权。从另一个角度来说，正是雷曼与其相关家族在 Garantia 投行时代所积累的金融经验和收购并购技能帮助 3G Capital 成为了一只无论市场情况好坏都能稳定增长的家族基金。

借鉴在 Garantia 的经验，3G Capital 的投资标准之一是通过直接投资取得标的公司的控制权，这主要是为了获得投后管理的最大权限。在创立 3G Capital 之前，雷曼、泰列斯和斯库彼拉三位经验丰富的投资银行家也遭遇过失败。由于当时雷曼三人的投资基金一味追求分散投资而无法集中精力和资源，最终导致了許多投资项目的失败。在此之后的 1998 年对于雷曼、泰列斯和斯库彼拉三人来说可谓是一个重要转折点。由于巨额亏损，Garantia 被瑞士信贷收购。此时，雷曼、泰列斯和斯库彼拉三人只剩下了等值近 7 亿美元的现金和股票，还有在此前成立的独立 GP 投资基金。在经过长时间的准备后，雷曼、泰列斯和斯库彼拉三人于 2004 年成立了 3G Capital。于此成立的 Garantia 和独立 GP 投资基金不同，3G Capital 的投资策略开始向实业靠拢，而投资目标市场则是成熟的美国股权市场。

在此之后，利用此前所积累的经验与商业网络，3G Capital 在成立之后进行了新一轮的大规模收购并购，其中针对知名快餐品牌汉堡王（Burger King）的私有化便是当时轰动一时的新闻。当时 Burger King 是由 TPG, GS, Bain Capital 三家机构控股，最终

3G Capital 以约 40 亿美元的价格，从三家机构手中收购了 Burger King。2012 年，Burger King 与 Justic Holdings（对冲基金 Pershing Square Capital Managemtn 控股的壳公司）合并，并通过后者实现借壳上市。2013 年，3G Capital 联手伯克希尔-哈撒韦公司收购亨氏公司（H. J. Heinz Company）。2015 年，再此联手巴菲特完成了卡夫集团与亨氏的并购，合并为现在的卡夫亨氏。

三、 3G Capital 主要联合创始人¹

3G Capital 为合伙人制，目前共有 5 名创始人和 11 位合伙人。3G Capital 的联合创始人共有以下五位：

- **Jorge Paulo Lemann:** Lemann 作为雷曼家族的领导人，职业生涯早期在巴西知名投行 Banco Garantia 主导投资分析，随后由投行进入投资界。Lemann 选择了消费品领域作为主要的投资行业，其在 1989 年收购的啤酒厂 Cervejaria Brahma 成为了之后事业的基石。在成立 3G Capital 之后，Lemann 以 Brahma 为主体继续进行了一系列的并购，合并组建了 AmBev，并在随后的几年内掌握了巴西 65% 的啤酒市场和阿根廷 80% 的啤酒市场。目前任百威英博控股股东和董事会成员，卡夫亨氏董事会成员。
- **Alex Behring:** 3G Capital 联合创始人，自 2004 年起任公司 CEO，管理合伙人。2014 年任 Restaurant Brands International 董事长。自 2013 年起任卡夫集团董事长。百威英博董事会成员。
- **Marcel Herrmann Telles:** 百威英博控股股东和董事会成员，卡夫亨氏董事会成员，Lojas Americanas 董事会成员。
- **Carlos Alberto Sicupira:** 百威英博控股股东和董事会成员，Lojas Americanas 董事会成员。
- **Roberto Thompson Motta:** 百威英博董事会成员，Lojas Americanas 董事会成员。

在以上诸位联合创始人当中，雷曼、泰列斯和斯库彼拉三人为主要创始人。经过多年的累计和不断地发展，雷曼、斯库彼拉和泰列斯三人及其家族拥有的财富数额巨大。根据 2018 年福布斯排行榜，Lemann 家族共计拥有 274 亿美元的净资产，位列巴西首富，并位列福布斯全球富豪榜第 29 位，而 Telles 家族与 Sicupira 也分别以 140 亿美元和 120 亿美元的净资产分列全球富豪榜第 102 位和第 124 位。²

四、 3G Capital 收购案例³

1. 百威英博

¹ Source: <https://www.3g-capital.com/foundingpartners.html>

² Forbes: The World's Billionaires, retrieved from: <https://www.forbes.com/billionaires/list/#version:static>

³ Source: <https://www.3g-capital.com>, CBInsight.

雷曼家族对于啤酒业的并购整合始于上个世纪八十年代，经过一系列的投资并购，雷曼家族已经掌握了巴西最重要的啤酒供应商。随着 3G Capital 的创立，雷曼与其相关家族于 2004 年以 110 亿美元完成了美洲饮料与英特布鲁的合并，合并后的新公司取名为英博集团（InBev）。四年之后，英博集团又以 520 亿美元的价格收购了安海斯-布希超过一半的股权，合并后的百威英博集团成为了全球最大的啤酒供应商。此次收购，雷曼家族再此展现出了其强大的资源整合能力。除了 3G Capital 三大创始人出资的 15 亿美元，其他约 450 亿美元均来自于其他金融机构。自此之后，百威英博又收购了墨西哥啤酒商莫得罗集团和韩国东洋啤酒公司。2016 年 10 月 10 日，全球第一大啤酒公司百威英博（Anheuser-Busch InBev）完成对第二大啤酒公司南非米勒（SAB Miller）的收购，合并后的公司仍沿用百威英博的名字。



2. Burger King Holdings

根据 3G Capital 官网信息显示，2010 年 9 月 2 日，3G Capital 与汉堡王（Burger King Holdings）宣布达成收购协议。Burger King 当时由 TPG、GS 和 Bain Capital 控股，这三家机构在 2002 年从英国酒业巨头帝亚吉欧（Diageo）手中收购了 Burger King。3G Capital 以约 40 亿美元，按照 1:1 的杠杆从三家机构手中接盘了 Burger King。3G Capital 以每股 24 美元的价格，总价值约合 40 亿美元收购 Burger King Holdings，该价格较 Burger King 宣布被收购前一日收盘股价溢价 46%。此次收购 3G Capital 出资约 12 亿美元。参与此次收购的关联方还有巴西前首富埃克·弗恩·巴蒂斯塔和比利时首富亚历山大·范达默。在此次收购后，汉堡王经历了从私有化又再次上市的过程。



3. 亨氏

2013 年 2 月 14 日，知名番茄酱制造商亨氏表示伯克希尔-哈撒韦和 3G Capital 将联手收购亨氏，收购价格为每股 72.5 美元，合计 232 亿美元。如果计入收购后所承接的债务，收购亨氏的价格将高达 280 亿美元，是当时食品行业史上最大的收购交易。

同年 6 月 7 日亨氏公司（H. J. Heinz Company）正式宣布伯克希尔-哈撒韦和 3G Capital 完成了对公司的收购。亨氏的股东将收到每股 72.5 美元的现金，该收购价格较 2 月 13 日亨氏的收盘价溢价约 20%。



4. Restaurant Brands International (RBI)

2014 年，全球最著名的投资大师巴菲特与雷曼家族合作，以汉堡王为主体以 114 亿美元完成了对加拿大咖啡和甜甜圈连锁企业提姆霍顿 (Tim Hortons) 的收购。这两家企业合后成立了国际餐饮品牌公司 RBI (Restaurant Brands International)。根据 3G Capital 官网信息，2017 年 2 月 21 日，Restaurant Brands International (RBI) 正式宣布以每股 79 美元，共计 18 亿美元的价格收购美国炸鸡品牌 Popeyes。自此之后，RBI 旗下共有三家知名快餐连锁店：Tim Hortons, Burger King, Popeyes。



5. 卡夫亨氏集团

自收购亨氏后，雷曼家族与巴菲特再次合作，以 100 亿美元并购了著名品牌卡夫。2015 年 7 月 2 日，Kraft Foods Group 和 H. J. Heinz Holding Corporation 宣布完成合并，新公司被命名为 Kraft Heinz Company。该并购案创造了北美第三大、全球第五大食品及饮料生产商卡夫亨氏 (Kraft Heinz Company)。伯克希尔-哈撒韦公司持有合并后的卡夫亨氏公司 26.8% 股权，3G Capital 持有 25.1%。



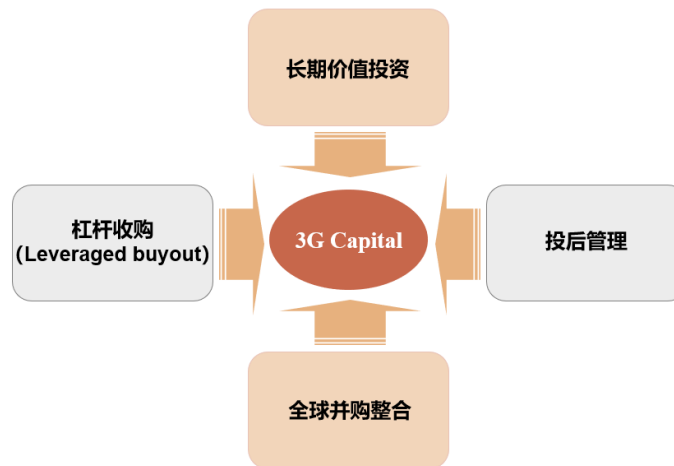
综上，自成立以来，3G Capital 在消费零售行业，尤其是快消领域主导了多笔大型收购并购案，下表为 3G Capital 截止目前主要的收购并购案例。

时间	收购/并购事件	市值(亿美元)
2004	收购 Interbrew，合并成立百威英博	110
2010	收购汉堡王	40
2013	收购亨氏	280

2015	参与亨氏和卡夫的合并	360
2017	推动卡夫亨氏向联合利华发出收购要约(随后遭拒)	1430
2017	收购美国著名炸鸡品牌 Popeyes	18

五、 3G Capital 投资战略

3G Capital 拥有一套完整的投资战略，该战略大体可以总结为四个关键词：长期价值投资、杠杆收购（leveraged buyout）、投后管理和全球并购整合。



尽管分散投资由于其可分散风险的特性广受人们的追捧，但从另一个方面来说，过于分散投资也会导致投资机构无法将有限的资源和精力集中在真正有价值的项目上。正是基于这个原因，3G Capital 专注于长期价值投资，只挑选全球市场中富有内涵价值的个别资产进行投资。从过往经历来看，雷曼与其关联家族只会选择知名品牌和行业龙头企业进行收购并购，最佳的例子就是针对汉堡王与亨氏的收购。

在选定投资标的后，3G Capital 根据不同的情况会选择不同的投资手段，而目前该家族基金最常用的投资方式是直接投资。从过往的收购并购案例不难看出，3G Capital 十分擅长运用其广布全球的商业网络，联合其他超高净值家族或知名投资机构对标的资产进行杠杆收购。由于投资项目集中和杠杆效应，3G Capital 有着足够的资金进行大规模的溢价收购。利用这种看似直接和简单的收购方法，雷曼家族不仅可以获得暂时被低估的优质资产，也为之后的投后管理扫清了障碍。

投后管理是这一系列战略中最关键的一环。雷曼与其关联家族有着远超业界平均水平的资源整合能力，能使那些已被收购的、拥有内在价值却经营不善的公司快速提升内在价值。由于通过杠杆收购可获得标的公司大部分的控制权，3G Capital 可以通过直接任命新管理层来实行例如成本控制和提高效率等新运营政策。如果缺失了投后管理这一环，那么即使选对了优质资产最终也不会带来长期的丰厚回报。

与普通 VC、PE 基金不同，为实现长期价值，3G Capital 所注重的是超长期投资。而这里的超长期投资并不像 VC、PE 基金目标 5 至 10 年就会选择获利退出，而是会更加长久的持有和管理被投企业。最终，利用已投成功项目所带来的丰厚现金流，利用金融杠杆等手段再进行新一轮的全球并购整合。

【总结】

3G Capital 基本上是由 Lemann、Sicupira 和 Telles 三大家族共同建立，其中 Lemann 作为经验最丰富和资历最老的创始人，领导着这一家全球知名的家族基金不断前行。3G Capital 有众多合作伙伴，其中最著名的便是创立了伯克希尔-哈撒韦公司的巴菲特。通过与全球各大机构和家族的合作，利用金融杠杆（Leverage buyout），在过去的十几年里针对有价值的资产不断进行收购并购，最终实现了一条家族财务与家族企业双重管理的家族基金模式。

雷曼、泰列斯和斯库彼拉最早并没有运营实体企业的经验，而是以 Garantia 作为平台成为了知名的投资银行家。正是因为早年的投资银行经历，使得之后创办的 3G Capital 不仅有着清晰、成熟的金融市场视角，也让这三位家族领导人明白只有长期价值投资才能在动荡的金融市场中获得利润并保持长期增长。

作为 3G Capital 合作伙伴的巴菲特十分欣赏 Lemann、Sicupira 和 Telles 的投资理念，因为 3G Capital 一直以来和巴菲特一样也是以长期价值投资作为行动标准。不论市场波动与否，3G Capital 始终在寻找价值洼地，在不同地区进行多样化的投资。除了对价值投资的热衷，3G Capital 对于产业整合和投后管理也有着很强的能力。根据福布斯针对 3G Capital 过往收购并购案例的研究，在收购完成后进行成本控制往往是必须的一步。自 Garantia 时代，Lemann 和其合伙人就以提高效率和控制成本为主要手段，大刀阔斧的进行收购并购后的企业管理工作。该种投后管理办法的体现之一是 Garantia 对巴西联邦铁路公司的收购。经过一系列投后管理措施，巴西联邦铁路公司的成本被有效控制，而营业收入也出现了快速增长。⁴

⁴ 高皓、刘中兴、叶嘉伟；3G 资本：巴菲特投资伙伴的产业整合术。