

经济危机后企业并购情况

Takeovers after the economic crisis

企业并购后的发展——持续复苏的市场

The development of mergers and acquisitions - recovery continues on the market

由于经济危机的影响, 2009年几乎所有企业并购市场都处于彻底停滞状态。中型企业继任者的问题被搁置。在许多经济部门努力下, 2010年内肉类产业公司的交易额有所上升。而在2011年, 将显著保持这种上升趋势。

As a consequence of the economic crisis, the market for mergers and acquisitions came to an almost complete standstill in the year 2009. The question of successors in medium-sized businesses was shelved. As in many other sectors of the economy, the meat industry too saw a rise in corporate transactions in the year 2010. This trend is continuing at a significantly higher rate in the year 2011 too.

作者 V. Werner

在2007年一年里, 并购总共104家禽类和鱼类产业公司的交易额, 各超过1000万欧元, 这是全球性新纪录。2008年, 99项公司交易使其销售总额相对稳定, 而在经济危机期间, 交易下滑至55项。在2010年, 交易数量再次急剧上升, 至总数为85项。据报道, 截止到2011年2月底已达成12项交易。

经济危机的后果

在2007年和2008年初, 交易量和融资水平都相对较高, 而在2008年10月份, 市场陷入了瘫痪状态。因经济危机带来的不确定性, 使人很难预测未来市场的发展。在经济危机初期, 出现了战略买家与机构投资者在销售流程结构框架方面竞争失败的趋势, 这主要由于提供的机构价格远高于战略上的竞争对手的出价, 特别是通过银行和中间供应商得到了较多的外部融资机会。此外, 给金融投资者的

销售方案包括了吸引老业主, 尤其是调整继任者问题上, 以及在前厂址保持商业的独立延续, 且通过连续营产权使公司增值。

德国市场中唯一的例外是瑞士的贝尔集团 (Bell Group) 战略性收购了Zimbo有限公司和Abraham Schinken有限公司。

金融危机出现后, 传统金融投资者几乎从并购市场消失, 因为金融交易的机会因债务原因几乎全部停止。而且, 目标公司商业计划的不确定性使制定重大财务策划基本不可能进行。此外, 往往与有意出售的业主间出售价格方面不能达成一致。

经济危机期间的交易情况本质上趋于银行, 银行设法清理其不良贷款, 例如向对冲基金出售贷款组合, 或者敦促公司资金链断裂的老业主通过新融资伙伴的参与再获得资金。

在这种环境下, 购买者主要来自肉类、鱼类和家禽类产业的竞争对

手, 这是所谓的“特殊情况”投资者。媒体曾举了一个在德国典型的例子, 即吕根岛渔业有限公司 (Rügen Fisch AG) 接管Hawesta公司。

并购市场上的春风

自2010年中期, 融资市场已呈现明显复苏的迹象。银行准备提供给中型企业部分资金, 大型交易越来越多, 机构投资者再次以买家的身份出现。此外, 部分国际集团利用经济危机整理其资产负债表及运作结构, 并再次大举进军市场。在提高有效交易的基础上, 中型企业正在履行其贷款协议, 所以由银行施加的产权资本压力明显减小。

可以预料, 尤其是在2011年, 并购企业将会迅速复苏。这个结果是由不同的环境相互作用产生的:

■ 以运作恢复和资产负债表结构调整为基础, 已确定的2010年当前财政数据与2009年相比, 处于较好的水平上, 这使交易明显上升。

■ 主要集团和大规模的市场参与者于2009年和2010年进行调整以适应其运行结构, 并且整理其财政资源以进行战略性收购。

■ 由于2009年和2010年对投资者的抑制, 金融投资者目前正处于越来越大的投资压力下, 部分表现为收购价格较高。

上述情况导致目前卖方市场和公司的估值不亚于经济危机爆发前的水平。机构投资者对肉类行业进行的一个重要交易是在2010年11月, 专门从事生活消费品和食品贸易的金融投资者Lion Capital获得了美国生产商大黄蜂 (Bumble Bee-Foods) 的食品公司经营权。在更广泛食品行业, 金融投资者KKR所在财团于2010年11月对德尔蒙食品 (Dei Monte Foods) 的收购引起了人们的广泛关注。目前即使对小型交易, 严密的销售流程已成为惯例。这使得卖方有反复制约其选择, 同时也增加了交易成功率并确保持续。

可以认为, 当前的交易主要有以下背景:

2008年与2011年间的交易量

日期	交易额		目标公司	收购者	公司价值增长倍数		
	额 (百万欧元)	目标公司			营业额	息税前利润	息税前收益
11年2月	n/a	612	Prodo Group (50% share)	Valery Oyl; Irina Panchenko; A. Gorodilov	n/a	n/a	n/a
11年2月	215	390	Premier Foods (canning activities)	Princes Foods Ltd	0.6x	5.8x	n/a
11年1月	171	320	Cesare Fiorucci Spa	Campofrio Food Group SA	0.5x	7.1x	n/a
10年12月	53	90	Seafood Holdings Limited	The Bidvest Group Limited	0.6x	8.1x	17.4x
10年11月	3644	n/a	Shuanghui Group (Processing)	Henan Shuanghui Inv. and Dev. Co Ltd	n/a	n/a	n/a
10年11月	86	n/a	Minerva Dawn Farms (30% share)	Minerva SA	n/a	n/a	n/a
10年11月	15	n/a	Maple Leaf Foods (Pork Processing)	Sun Capital Partners, Inc.	n/a	n/a	n/a
10年11月	690	654	Bumble Bee Foods LLC	Lion Capital LLP	1.1x	n/a	n/a
10年10月	n/a	n/a	Weser Feinkost GmbH	Homann Feinkost GmbH & Co. KG	n/a	n/a	n/a
10年10月	n/a	n/a	D&S Fleisch GmbH	Danish Crown AmbA	n/a	n/a	n/a
10年9月	134	n/a	Sjotroll Havbruk AS (50.1% share)	Leroy Seafood Group ASA	n/a	n/a	n/a
10年8月	1658	3460	Maple Leaf Foods Inc. (10% share)	West Face Capital Inc.	0.5x	7.8x	14.8x
10年6月	1031	5237	Keystone Foods LLC	Marfrig Alimentos SA	0.2x	n/a	n/a
10年3月	n/a	200	Bigard (four meat processing plants)	Elivia S.A.S.	n/a	n/a	n/a
10年2月	n/a	235	Velisco Geflügel GmbH & Co KG (controlling interest)	Heidemark Maesterkreis GmbH & Co KG	n/a	n/a	n/a
09年12月	n/a	n/a	Agri meat GmbH (75% share)	PHW Gruppe	n/a	n/a	n/a
09年12月	44	250	Brocceliandé	Cooperi Arc Atlantique Co-operative	0.2x	n/a	n/a
09年10月	n/a	28	Karl Kemper Convenience GmbH	BPE Private Equity G.m.b.H.	n/a	n/a	n/a
09年10月	n/a	n/a	Hawesta Feinkost GmbH & Co KG	Ruegen Fisch AG	n/a	n/a	n/a
09年9月	1869	5834	Pilgrim's Pride Corporation (64% share)	JBS USA Holdings Inc	0.3x	n/a	n/a
09年9月	616	1163	Seara Alimentos S.A	Marfrig Alimentos SA	0.5x	n/a	n/a
09年7月	n/a	16	Brodersen & Koeber GmbH	Geti Wilba GmbH & Co. KG	n/a	n/a	n/a
09年4月	n/a	600	Plukon Poultry B.V.	Gilde Buy Out Partners BV	n/a	n/a	n/a
08年11月	n/a	190	Abraham Schinken GmbH (75% share)	Bell Holding AG	n/a	n/a	n/a
08年9月	n/a	280	Zimbo GmbH & Co. KG	Bell Holding AG	n/a	n/a	n/a

■ 从财团角度分析, 将注意力集中于核心能力上, 而且市场变得极为重要。出售非核心业务部门、收购更大的竞争对手公司的趋势在增长。此外, 国际扩张进一步向新兴市场发展。

■ 继任者的问题目前被搁置, 是因为金融数据较好 (例如收购Metzgerei Zeiss股份有限公司)。

■ 从资本市场中期发展的角度出发, 同时考虑其他市场之外的特定因素 (例如猪瘟、禽流感、二恶英丑闻), 新的发展时机正在开始。

■ 融资压力减少及资产负债表的调整, 使接受 (少数) 新股东成为可能。

目前高估值水平是否能保持至2011年以后, 使机构投资者的投资压力减少, 并且企业运行融资增长率是否比2009年及2010年金融价格发展减缓, 还有待观察。

作者地址

Volker Werner, Gerner Vantage Group, Sonnenberger Strasse 9, 65193 Wiesbaden, Germany (德国). vw@gerner-vantage.com



作者简介:

Volker Werner, 自2003年便成为Gerner Vantage集团顾问公司的合作伙伴, 专门从事企业并购, 其办事处分别设于威斯巴登和伦敦。他于1997年通过银行职业培训并获得工商管理学士学位, 曾在罗斯柴尔德 (Rothschild) 投资银行企业并购部门、唐纳森拉夫金及杰瑞提和雷曼兄弟投资银行 (Donaldson Lufkin & Jenrette) 任职。