

“中国青年”迎娶“欧洲公主”

娶个媳妇好过年!

——吉利并购沃尔沃案例分析

周世民



自1997年进入轿车领域以来,浙江吉利控股集团有限公司(简称吉利)采用逆向开发模式,模仿国外车企的成熟车型,再利用国内成熟的汽车零部件配套体系,生产低价位汽车,主打低端市场。凭借灵活的经营机制和持续的自主创新,吉利取得了快速发展,资产总值超过140亿元。但近年来,随着竞争的加剧,低价模式逐渐导致吉利陷入利润困局。为此,吉利开始着手战略调整,从技术、品牌方面进行提升,向中级、高级轿车领域进发,以获取高额利润。并购沃尔沃就是吉利实践战略调整的重要一环。通过此项并购,吉利将100%拥有沃尔沃品牌,同时拥有沃尔沃的9个系列产品、3个最新平台的知识产权,接近60万辆产能、自动化程度较高的生产线,以及2000多个全球网络及相关的人才和重要的供应商体系。另外,吉利集团将保留沃尔沃在瑞典和比利时现有的工厂,同时也将适时在中国建设新的工厂。吉利作为一家民营企业,何以能够并购北欧最大的汽车企业沃尔沃?并购后又将面临哪些风险呢?

一、吉利成功并购沃尔沃的原因

1. 金融危机创造了历史机遇。任何企业参与跨国并购的过程都是复杂的,取得并购成功的关键在于把握天时和地利。实际上,吉利早在2007年9月就开始申请并购沃尔沃,并通过太平洋汽

车公关咨询公司与福特保持日常联络。2008年吉利组织了包括富尔德律师、德勤会计师事务所、罗斯柴尔德银行在内的项目团队,正式开始运作并购沃尔沃项目。但此时的福特一方面正忙于出售路虎和捷豹,无暇顾及沃尔沃,另一方面对金融危机的认识不够,无心卖掉自己的技术重心沃尔沃。然而随着金融危机的全面侵袭,美国2008年的汽车总销量同比下降18%,福特的汽车销量更是下降21.8%,亏损146亿美元,其中沃尔沃的亏损约为15亿美元,而且已经是连续三年严重亏损。这促使福特开始以“一个福特”的理念对自身进行大刀阔斧的调整,而卖掉于1999年耗资高达64亿美元收购的沃尔沃的全部股权,就成为其降低成本、减少债务、改善财务状况、重新实现盈利的重大战略决策之一。但此时的福特发现,金融危机已经使得全球大型车企无力竞标沃尔沃,因而福特不得不重新考虑吉利,并于2009年10月28日宣布吉利成为沃尔沃的优先竞购方,随后双方展开了深入谈判。

2. 中国汽车市场的巨大需求提供后盾。受金融危机的冲击,2009年全球豪华车市场大幅萎缩,奔驰和宝马等一线豪华车的年销量均出现较大幅度下滑,而此时中国的豪华车市场却以超过40%的增速高速增长。沃尔沃2009年在华销量超过2.2万辆,全年销量增长超过80%,其中12月份的单月销量增幅更是高达121%。进入2010年以来,沃尔沃

在中国市场依然保持着迅猛增长的势头。据该公司的最新数据显示,2010年1~5月,沃尔沃在中国市场的销量增长了108%。因此,对于沃尔沃来说,若想尽快扭亏为盈,选择吉利显然是个明智的抉择。

3. 步步为营、清晰明确的总体战略。在吉利并购沃尔沃之前,四川腾中重工也拟收购悍马,但相较于此,吉利并购沃尔沃所获得的赞同之声远超反对之音,其中的差别在于,吉利并购沃尔沃符合中国汽车行业目前寻求的发展方向,即环保节能,而收购悍马却并不符合。众所周知,沃尔沃在安全与环保技术方面一直引领着世界汽车技术潮流,如果将其纳入中国企业麾下,无疑将使中国汽车获得全球范围内的影响力,并推动中国本土轿车工业水平的提高。另外,在成功并购沃尔沃之前,吉利也从战略上成功地进行了一系列国际化运作,在资本运营方面取得了一定的经验,如2006年与英国锰铜公司合资重组,在上海生产英国老爷出租车;在香港成功借壳上市;金融危机爆发后成功收购了位于澳大利亚全球排名第二的自动变速器生产商,解决了困扰吉利汽车的重大技术问题,即自动变速箱的研发和制造。

4. 组建了富有经验的并购团队。2007年,吉利董事长李书福寻访到BP(英国石油公司)财务审计师张芑,力邀他加入吉利一起操作并购沃尔沃项目。随后,张芑又推荐了任职于BP政府公

关和企业并购部门、谙熟国际企业之间的并购规程和与政府打交道套路的袁小林。2009年，并购沃尔沃进入关键时刻，谈判也涉及到更多的运营问题，此时吉利又先后延揽了华泰汽车总裁童志远和菲亚特动力科技中国区CEO沈晖，两人都对跨国公司的运营非常熟悉。除此四人之外，吉利还有分处中国、瑞典、英国、美国的两百人团队为此项并购服务。两年间，项目团队与福特进行了大量的信息交换，建立了完整的财务预测模型，对各类潜在风险进行了定性和定量分析，并在此基础上确定了并购后的运营管理计划。

5. 中国汽车业海外并购提供了经验。北欧国家的劳工关系问题是并购企业最应关注的问题。在这类经济体中，工人担心生产向中国转移会减少他们的就业机会。另外北欧国家的社会保障水平很高，工人也担心其收入水平会降低。实际上，在长达一年多的并购历程中，瑞典政府和沃尔沃工会的人士都曾公开反对福特把沃尔沃出售给中国汽车公司。为此，在并购沃尔沃上，吉利团队明显吸取了上汽收购双龙的惨痛经验，从一开始就强调其与沃尔沃的关系是兄弟关系，而不是父子关系，这种平等关系给予了沃尔沃员工较强的安全感。同时，吉利一再强调要让沃尔沃尽快实现盈利并聘请颇具口碑的前大众汽车美国市场首席执行官雅克布(Stefan Jacoby)担任沃尔沃新CEO，还特别承诺善待沃尔沃员工。吉利做到三管齐下，最终消除了瑞典政府和沃尔沃工会的顾虑，排除了劳工关系障碍。

二、成功并购后可能面临的风险

企业并购成功不仅在于并购的谈判与签约过程中各种问题的有效解决，还取决于签约后企业的有效整合。并购整合主要包括经营业务上的整合、人力资源整合与企业文化整合等方面。虽然我国海外并购的规模日益扩大，但迄今为

止真正成功的案例却并不多见。据墨瑟管理咨询公司统计，有57%的企业并购没有达到预期效果。吉利并购沃尔沃后也可能面临经营整合、文化整合和人力资源及技术整合等风险。

1. 经营整合风险。品牌认同和接受程度的不同给中国企业海外并购带来了经营整合风险。长期以来，中国企业及其产品在国际市场上的知名度不高，被并购企业所在国的员工、投资者和工会仍然对中国企业持怀疑态度和偏见，由此带来的整合难度将大幅度增加。根据美国《福布斯》公布的国际品牌榜显示，被誉为“最安全豪华轿车”的沃尔沃的品牌价值高达20亿美元。虽然对于吉利而言，利用沃尔沃的高端品牌形象提升自身的品牌形象会是条捷径，但对于一个长期只生产10万元以下车型的企业来说，沃尔沃与吉利之间存在着很大的品牌鸿沟。而且吉利为维护沃尔沃的品牌形象，不仅保留了其工厂、总部和经销渠道，还保留了全部高管团队和全部员工队伍。这些无疑会给吉利带来巨大的品牌运营成本。因此，如何有效地整合双方的经营战略成为吉利此次并购面临的一大困扰。还值得一提的是，虽然吉利一直强调其与沃尔沃是兄弟关系，但并购后如果吉利不能对沃尔沃实现经营战略一体化，就可能丧失跨国并购预期的协同效应。

2. 文化整合风险。沃尔沃具有80余年的历史文化，而吉利的发展历程却相对较短，若要改善沃尔沃当前的经营困境，一味地强调所谓的文化坚持和品牌独立是没有前景的，因而吉利并购沃尔沃后，首先就面临着如何协调和融合东西方企业文化的问题。总体上看，吉利与沃尔沃之间存在着巨大的企业文化鸿沟，如何吸收沃尔沃企业文化的积极方面，保留本土企业的文化优势，成为考验吉利高管层智慧和能力的难题。在并购的整合期，一旦并购整合对沃尔沃的文化产生威胁，就

会引起沃尔沃的强烈反应，他们会保护自己的文化，排斥外来文化，抵制吉利采取的各种整合措施，阻碍企业的并购整合活动。

3. 人力资源和技术整合风险。在海外并购过程中，我国企业的人力资源管理长期以来处于摸索和总结阶段，还不够成熟，对国外目标企业的人力资源管理系统也不完全熟悉，再加上文化差异和语言障碍又使得有效的沟通难以实现。这些都使得中国企业在整合目标企业时会存在人力资源管理风险。沃尔沃是一家具备造血和持续发展能力的公司，拥有4000名高素质研发人才队伍，拥有可满足欧6和欧7排放法规的车型和发动机等低碳发展能力，拥有在汽车主动、被动安全领域的众多领先技术以及研发、生产豪华车型的体系能力。吉利如何消化沃尔沃如此优秀的人才和技术，恐怕是其“蛇吞象”中最难吞掉的部分，国内其他海外并购案，如联想并购IBM、TCL并购汤姆逊等，均无一例外地遇到了人才大量流失、核心技术无法消化等问题。

三、并购意义

1. 实现以“走出去”为主的战略性转折。自主品牌、核心技术和零部件一直被视为中国汽车业的三大软肋。事实上，国内汽车企业在参与国际化的“引进来”阶段，长期以引进外资、引进国外企业先进技术及现成的装备和车型来实现技术转型和产业升级，因而一再陷入“引进—落后—再引进”的怪圈。此次吉利利用一次性支出并购沃尔沃，可以为中国汽车产业自主创新提供原始技术依据，实现技术跨越，迅速提升中国汽车及零部件在欧美日市场的比例，并成功实现中国汽车产业由先前的“引进来”为主战略向“走出去”为主战略转型，也标志着中国汽车业走向海外战略开始成熟。

2. 积累了并购中解决知识产权问题的经验。吉利并购沃尔沃，在关键的

中国银行的融资路径分析

王佩 赵宝珍

2009年年底以来,以国有大银行为主阵营的商业银行融资大潮成为市场的热点。截至2010年7月底,几大国有银行的再融资计划已全部出台,仅工、中、建、交四家银行的再融资规模就达2 870亿元。IPO方面,刚上市不久的农行A+H的融资规模超过1 500亿元,光大银行的IPO融资规模也逾200亿元。此外,包括最“不差钱”的北京银行在内的十几家中小股份制银行也不甘落后,相继通过了种类各异的融资方案。显而易见,我国银行业正在陷入一个融资——扩张——再融资——再扩张的成长怪圈。中国银行是四大国有银行中被公认为再融资需求最迫切的银行,也是发起今年四大国有银行再融资“第一单”的银行,其融资路径实质是国内众多银行的一个缩影,本文拟对此展开剖析并为我国银行业的发展建言献策。

一、中国银行的融资路径回顾

中国银行的融资历程有一个重要的分水岭,即2004年8月的股份制改造,以此为界,本文将中国银行的融资路径分为两个阶段。

第一阶段:股份制改造前,融资方

式以财政资助为主。2004年8月之前,中国银行作为四大国有独资商业银行的最主要的资金来源是国家财政资金。如,1998年,政府通过发行特别国债的方式专门用于补充包括中国银行在内的国有商业银行资本金;1999年,政府又将中国银行等国有银行不良资产剥离给信达、华融、东方、长城四家资产管理公司;2003年12月30日,政府开始启动对国有商业银行的注资,其中通过中央汇金公司向中国银行注资225亿美元。据统计,依靠政府支持,中国银行共核销和剥离不良资产2 544亿元,资产质量实现了根本性改善。但单纯依靠政府的财务扶持并不能从根本上改变国有商业银行资本充足率低的局面。2004年7月,中国银行在全国银行间债券市场发行了“2004年中国银行债券(第一期)”,计划发行量为100亿元,后为满足市场投资者的需求,又追加发行了40.7亿元。这是我国资本市场上首只公开招标发行的次级债券,中国银行也成为全国银行间债券市场自1997年6月成立以来,第一家以发行人身份进入该市场的商业银行。

第二阶段:股份制改造后,融资

方式以社会资金为主,并呈现出多元化的特征。2004年8月,中国银行顺利完成股份制改造,由国有独资商业银行整体改制为国家控股的股份制银行,但资本充足率低依然是困扰中国银行的一大难题。2005年2月,中国银行在全国银行间债券市场发行总额约为340亿元的次级债;2005年8月,中国银行完成战略投资者的选定工作,苏格兰皇家银行、新加坡淡马锡控股、瑞银集团和亚洲开发银行共投资51.75亿美元(约合人民币403亿元),占中国银行总股本的13.9%。虽然引入战略投资者引发了“银行贱卖”(外资收购中国银行的价格为1.22元/股)的质疑,但引进战略投资者为中国银行的上市扫清了障碍。2006年6月和7月,中国银行的H股和A股先后成功上市,共募集资金979.84亿元。2007年9月,中国银行在香港发行30亿元人民币债券,这是国内商业银行第一次在香港发行人民币债券。2008年9月,中国银行在香港再次发行30亿元人民币债券。2009年,中国银行先后赎回了2004年发行的两期共计260.7亿元次级债,同年7月,中国银行在全国银行间债券市场发行了400亿元次级债。

知识产权问题的解决上,提供了很有创意的解决方案,使得双方达到了“非常共赢”。在知识产权谈判过程中,国际上一直担心并购之后吉利会将沃尔沃及其技术完全据为己有,而吉利则通过强调沃

尔沃的独立性,成功打消了这种疑虑。据吉利介绍,收购100%产权是知识产权的核心,但福特在过渡时期也拥有相关知识产权的使用权,双方暂时能够共享零部件。这的确成为一种不失原则性

的灵活策略,为我国企业未来的海外并购积累了宝贵的经验。

(作者单位:中央财经大学国际经济与贸易学院)

责任编辑 陈利花