

学校代码：10036



對外經濟貿易大學
University of International Business and Economics

硕士学位论文

中国企业跨国并购的动因研究 ——以吉利收购沃尔沃为例

培养单位：国际商学院

专业名称：工商管理

研究方向：企业管理

作者：单茗昭

指导教师：张建平教授

论文日期：二〇一五年五月

**Research on the Drivers of Chinese
Enterprises' Overseas M&A
- as the Case of Geely's Acquisition of Volvo**

学位论文原创性声明

本人郑重声明：所呈交的学位论文，是本人在导师的指导下，独立进行研究工作所取得的成果。除文中已经注明引用的内容外，本论文不含任何其他个人或集体已经发表或撰写过的作品成果。对本文所涉及的研究工作做出重要贡献的个人和集体，均已在文中以明确方式标明。本人完全意识到本声明的法律责任由本人承担。

特此声明

学位论文作者签名：

年 月 日

学位论文版权使用授权书

本人完全了解对外经济贸易大学关于收集、保存、使用学位论文的规定，同意如下各项内容：按照学校要求提交学位论文的印刷本和电子版本；学校有权保存学位论文的印刷本和电子版，并采用影印、缩印、扫描、数字化或其它手段保存论文；学校有权提供目录检索以及提供本学位论文全文或部分的阅览服务；学校有权按照有关规定向国家有关部门或者机构送交论文；学校可以采用影印、缩印或者其它方式合理使用学位论文，或将学位论文的内容编入相关数据库供检索；保密的学位论文在解密后遵守此规定。

学位论文作者签名：

年 月 日

导师签名：

年 月 日

摘 要

在全球跨国并购浪潮的影响下，中国企业于 20 世纪 80 年代就开始海外并购的摸索，比较有代表性的企业如中信、中化、首钢、华润等，现都已发展为集多行业经营于一体、投资许多国家的大型跨国企业。随着中国对外开放程度的深入和中国企业自身实力的不断增强，越来越多的国内企业开始放眼全球、进军海外市场，通过跨国经营和海外直接投资等多种方式，寻找新的战略发展空间，加快国家化步伐。

随着跨国并购案例的增多，学者们对跨国并购的动因的研究也越来越多，并且逐渐形成了一系列的理论。跨国并购的动因决定并购行为的方向、方式和内容。因此，跨国公司并购行为的研究应从并购动机入手。

本文结合吉利并购沃尔沃的经典案例研究了我国企业跨国并购的动因。经济全球化的积极推动，政府政策和法规的变化对企业跨国并购起到了推波助澜的作用。企业出于自身发展的战略思考，以及出于研发费用、税收、汇率政策和贸易壁垒等方面的考虑，也热衷于跨国并购。因此，越来越多的跨国公司采用并购方式进入全球其他市场、扩大竞争优势。吉利在此次并购中做了充足的战略准备，充分利用国际中介，争取政府支持，注重文化整合等成功经验，为中国企业今后的跨国并购提供了参考和借鉴。

本文共分六部分完成，第一部分为引言，介绍论文的研究背景、选题意义；第二部分主要介绍跨国并购的相关理论及特征；第三部分对我国跨国并购的现状及动因进行分析；第四部分进行案例分析，深入研究吉利并购沃尔沃的案例，挖掘并购动因；第五部分对吉利并购沃尔沃的绩效进行评价；最后部分对案例进行总结，给出结论与建议。

关键词：中国企业，跨国并购，动因，吉利，沃尔沃

Abstract

Under influence of current trend of international cross-board M&A (mergers and acquisitions), Chinese enterprise started its experiencing in overseas merger and acquisition from 1980s, typical companies include CITIC Group, Sinopec, Shougang Group, China Resources. All these companies have developed into large scale cross-board groups with multi-industries business and overseas investments. With in-depth opening up to the world and the increasing strength, more and more domestic companies are keeping their eyes on global market, seeking new development space through cross board operation and direct foreign investment.

More and more cross-board M&A cases are happened. This phenomenon is attracting scholars to study the drivers behind. The direction, method and content of cross-board M&A are decided by the drivers. Therefore, it's better to study cross-board M&A by starting from the research of its drivers.

The objective of this thesis is to take Geely's acquisition of Volvo as an example, to study the drivers of Chinese enterprises' cross-board M&A. External drivers, such as economic globalization, adjustment of government's policies and rules are actively promoting the development of this trend. Some important internal factors are also pushing companies to take cross-board M&A, for example strategic planning, technology, operation and cost, tax issue, trade barrier and etc. Therefore, more and more companies are taking M&A as channel to spend their business into other markets. Geely's successful experience is a good lesson for domestic companies in cross-board M&A operations.

This thesis is divided into six chapters. In chapter 1, the research backing ground and meaning will be presented. Chapter 2 will introduce cross-board M&A theories and features. In chapter 3, current status and main drivers of cross-board M&A will be analyzed. Chapter 4 is case study of Geely's acquisition of Volvo. Chapter 5 is performance review of Geely's case. And in the last chapter, conclusion is presented.

Keywords: Chinese enterprise, cross-board M&A, driver, Geely, Volvo

目录

第1章 引言.....	1
第2章 跨国并购涉及理论及特点研究.....	3
2.1 并购的概念、类型、方式.....	3
2.1.1 跨国并购的概念.....	3
2.1.2 跨国并购的基本类型.....	4
2.1.3 跨国并购的融资渠道.....	4
2.1.4 当前跨国并购的特点.....	4
2.2 企业并购动因相关理论.....	5
2.2.1 规模经济理论.....	5
2.2.2 协同效应理论.....	5
2.2.3 交易费用理论.....	5
2.2.4 代理理论.....	6
第3章 我国企业跨国并购现状及动因.....	7
3.1 我国企业跨国并购现状.....	7
3.2 我国企业跨国并购的一般动因分析.....	8
3.2.1 宏观动因.....	8
3.2.1.1 经济全球化.....	8
3.2.1.2 中国经济的持续发展.....	8
3.2.1.3 新技术的涌现和应用.....	9
3.2.1.4 政府政策和法规的变化.....	9
3.2.1.5 资源动因.....	10
3.2.2 微观动因.....	10
3.2.2.1 扩大资产规模, 增强抵抗风险能力.....	10
3.2.2.2 扩大发展空间, 抢占世界市场份额.....	11
3.2.2.3 延伸产业门类, 实现多样化经营.....	11
3.2.2.4 应对科技费用和人力资源成本的增加.....	12
3.2.2.5 充分利用税收政策优惠.....	12
第4章 吉利并购沃尔沃案例分析.....	13
4.1 吉利汽车并购沃尔沃概述.....	13
4.1.1 并购双方公司简介.....	13

4.1.2	并购背景.....	13
4.1.3	并购过程.....	13
4.1.4	并购内容.....	15
4.1.5	沃尔沃的财务状况分析.....	15
4.1.6	吉利的财务状况分析.....	17
4.2	并购外部动因.....	18
4.2.1	政策导向.....	18
4.2.2	环境动因.....	18
4.2.3	行业动因.....	19
4.3	并购内部动因.....	20
4.3.1	吉利集团战略的转变.....	20
4.3.2	获取国外先进技术.....	20
4.3.3	提高生产管理水平.....	21
4.3.4	实施战略发展，抢占世界市场.....	21
4.3.5	快速提升品牌知名度，扩大影响力.....	22
第5章	吉利并购沃尔沃的绩效评价.....	23
5.1	吉利与沃尔沃的文化整合.....	23
5.2	吉利与沃尔沃业务和技术的整合.....	24
5.3	文化、业务、技术整合绩效.....	25
5.3.1	文化	25
5.3.2	业务	25
5.3.3	技术	26
第6章	结论.....	28
	参考文献.....	29
	致谢.....	31
	简历.....	32

第1章 引言

随着信息时代的来临，科学技术的更新速度已经远远高于上个世纪，人们对于经济全球化已完全不再陌生。全球市场的竞争日益加剧，企业的生产和发展需要快速的技术更新和规模膨胀，完全依靠自身的发展和市场份额的增长而进行扩张的可能性已经变的很渺茫。诺贝尔奖获得者乔治·J·斯蒂格勒认为，纵观世界现代经济史，使用并购竞争对手的方式实现快速扩张是现代企业的重要手段。发达国家的大公司无不是通过或多或少的并购而使自己快速扩张，只有极少数的企业是通过内部扩张来实现快速增长的。兼并和收购，已经成为企业迅速发展壮大、获得全球竞争优势的主要途径。欧洲和美国的发达市场先后经历了五次并购浪潮。作为经济全球化快速发展的表现，二十世纪九十年代初第五次跨国并购浪潮兴起，并一直发展至今。跨国企业处于内部发展需求和外部竞争的双重压力下，只有积极主动融入其中，寻求扩张之机，才能在变化万千的经济环境中继续生存与发展。□

中国在加入世界贸易组织之后，加快了开放的步伐，提出了“走出去”战略，中国企业也开始逐步尝试着走出国门，积极参与国际市场的竞争。2008 年在全球范围内爆发金融危机，大部分欧美发达国家的经济及企业实体都遭受严重打击。在外国企业陷入危机之际，我国企业反其道而行之，加快了走出去的步伐。数据显示 2009 年我国海外并购金额高达四百多亿美金，位居世界第三，表现出强劲涨势。国际市场也开始逐渐关注到中国企业的快速发展，其中尤以汽车行业的并购案例更加引人注目。

欧洲和美国的品牌汽车企业历史十分悠久，中国汽车产业的发展历史不长，因此与先进存在很大差距，如科技研发能力弱、品牌形象差、质量得不到保证等等。这些问题使中国的自主品牌汽车企业在做大做强的发展道路上举步维艰。

二十世纪初，中国的汽车企业开始放眼全球，走出国门，积极进行海外并购，以此来寻求快速增长。其中不乏一些引人注目的交易案件，包括上海通用花费 5 亿美元收购韩国双龙汽车 49%的股份，南京汽车以 5300 万英镑收购美孚等等。在 2008 年全球金融危机之后，吉利以 18 亿美金收购福特旗下沃尔沃品牌的全部股权，这成为我国民营企业海外并购中最具有代表性的案例。除了并购双方都是行业内比较有影响的企业之外，本次收购与以往不同的是，吉利获得了使用沃

尔沃品牌所有知识产权和核心技术的权利。因此,这一案例经常被形象的称为“蛇吞象”。

在对于跨国并购的研究中,运用跨国并购理论来指导中国的跨国经营,借鉴外国公司跨国并购的成功经验,结合实际来探讨中国企业的跨国并购,是值得研究并有实际意义的一个课题。并购行为的方向、方式和内容等关键因素又是由跨国并购的动因所决定的。因此,对跨国并购行为的研究,应从并购动因入手。在我国,企业并购发展的时间不长,在并购实施的过程中存这样或那样的问题。通过对企业并购动因的研究和分析可以更好的解决这些问题,规避潜在风险,使企业并购最大限度地促进自身及区域经济发展。

作为中国企业跨国并购的一个缩影,本文选取了吉利并购沃尔沃的案例,结合理论知识对跨国并购的动因、现状进行深入剖析,对我国企业的跨国并购行为给出对策建议。

第2章 并购涉及理论及研究现状

2.1 并购的概念、类型、方式

2.1.1 跨国并购的概念

从理论上讲，并代表兼并，购代表收购，两者的合称为并购。兼并在《大英百科全书》中的定义是：“两个或两个以上的独立的企业合并成一家公司，通常占主导地位的一个公司吸收一个或两个以上的公司。”

收购是一家公司出于某些目的，为了得到目标公司的控制权，而购买其资产或股份。被收购的目标公司一种情况下会成为出资公司的全资子公司，也可能会失去对公司资产或股份的控制权，但是，被收购公司的法律主体地位会继续存在。

跨国并购与收购的概念基本相同，唯一不同之处是参与并购的主体分属于两个国家或两个以上国家。并购的支付手段多种多样，主要的方式有现金、贷款融资、以股票、债券的对换或增发等方式。改变被收购企业的所有权和经营管理权是跨国收购的主要目的。因此，跨国并购通常指的就是“收购”这种行为。

2.1.2 跨国并购的基本类型

跨国并购根据不同标准可以分为多种类型。比较常用的分类方法是按照并购双方的行业关系来划分，基本可分为以下三种：

1、横向跨国并购。并购双方为分属于两个以上国家的企业生产或销售相同或相似的产品，并享有共同的市场，处于同行业竞争对手的地位。这种并购的目的主要是为了提高对国际市场的掌控，扩大市场份额，提高国际竞争力。并购双方处在相同行业，行业背景和经验基本相同，所以并购过程中及并购后整合的成功率都很高。吉利并购沃尔沃就属于横向跨国并购的类型。吉利并购的动机包括扩大自身的国际市场份额，提升国际竞争力，更重要的是获得沃尔沃的先进生产技术。

2、纵向跨国并购。并购双方分属于两个以上国家的企业生产或销售相同或相似的产品，但在产业链中处于不同的发展阶段。这种并购的目的主要是为了掌控供应链两端的资源，即原材料和产品的销售渠道，使自身的发展向产业链两端延伸。并购双方一般都对彼此的业务及生产状况比较熟悉，也容易实现并购后的整合。这种并购方式有利于强化企业的核心竞争力。

3、混合式跨国并购。并购双方分属于两个以上国家并且处于不同行业。出

于战略角度的考虑，企业为了谋求多元化经营和国际化发展，降低单一行业经营的风险，摊薄生产与运营成本，使企业现有资源的使用效率最大化。这种并购形式通常不会表现其真实的并购动机，规避了垄断的嫌疑，所以较少受到限制。

2.1.3 跨国并购的融资渠道

跨国并购的融资渠道主要包括：债券或股票的增发替换、现金收购，杠杆收购等。

股票增发替换是指并购公司新增发行自己公司的股票，与被收购公司的股票进行替换。这种收购的特点：被收购公司的股东继续享有所有权，但是所有权被转到收购公司，成为收购公司的新股东，被收购企业消失，收购企业的规模得到扩大。

债券增发互换是增发收购公司的债券，与目标公司的债券进行替换，目标公司的债务被转移。债券的类型有契约债、担保债、债券式股票等。

现金收购，除新增股票或新发债券之外的支付方式都可以被视为现金收购。现金收购的性质很简单，就是以现金交还股权，即买方按合约支付了现金，取得约定的目标公司所有权，而目标公司接受出让股份的等值现金，失去相应的所有权。

杠杆收购，指收购方通过银行贷款或以其他方式融资筹得收购所需资金。通常收购公司不会出面直接进行收购，而是新设立一家公司，用新公司的名义进行融资完成收购。这种收购初期只需以很少的启动资金即可完成，故被称为杠杆收购。收购完成后，收购公司通常会把被收购公司的资产拆分或重组，然后卖掉其中一部分，或用其流动资金偿还贷款。通过这种操作模式，可以避免收购公司财务报表上出现短期的大量负债，影响股价波动，使股东权益受损。

2.1.4 当前跨国并购的特点

顾名思义，跨国并购区别于国内并购的最基本特征在于并购双方的企业来自不同国家，受不同的市场、法律法规、风俗文化的影响。

跨国并购是国际经济一体化的产物，从并购国内企业发展为跨越国界的并购。由于它涉及到的企业来自不同国家、市场，受制于不同的法律制度、政治体制、历史传统等的影响，因此它具有一些不同于国内并购的特殊性。在研究跨国并购与实践的案例时，必须要考虑它的特殊性。

跨国并购具备国内并购特性的同时，还兼有自身的独特性，需要考虑的因素和实施难度都比国内并购要复杂的多。收购双方国家的政治经济政策和社会文化

与跨国并购有着密切联系，国际政治经济形势的发展变化对跨国并购的影响更加深刻。在进行跨国并购时，必需要综合考虑这些影响因素，诸如：国家意识形态和传统文化，法律制度，贸易和投资自由程度，世界经济竞争格局，区域经济集团化趋势，全球范围的国际化进程等等。

在对市场的影响和范围方面，跨国并购也具有自身特点。跨国并购分别就并购国和并购目标国市场而言，并未直接表现为市场份额和市场力的改变，而是表现为并购者对市场份额的占有程度和市场竞争能力的扩展，表现为世界市场份额和市场力集中程度的改变。对国内市场的影响则是潜在的，即通过两国或两国以上比较优势的组合和各类资源的配置，对国别市场的份额和市场力的未来变化起作用（史建三，1999）。

2.2 企业并购动因相关理论

世界各国学者经过对跨国并购动因进行了多年的研究，从诸多方面对并购动因做出解释，以下例举了部分具有代表性的理论。

2.2.1 规模经济效益

规模经济效益是指通过平衡生产规模而达到最佳的经济收益，微观经济学理论认为一旦寻找到这个最佳的生产规模，就可以实现成本的最小化和利润的最大化。该理论得出并购活动的主要动因是为了谋求平均成本的下降。

2.2.2 协同效应理论

协同效应（synergy）是指两个因素或物体结合在一起会产生一种综合效应。这种综合效应要比简单地把两者独立运作的效果相加而得到的结果更加显著，即 $1+1>2$ 。在并购过程中，协同效应是指企业合并后所获得的盈利能力要超过原有企业的总和。例如，收购企业把被收购企业的产品放入自己现有的销售网络中进行销售，或者借用目标公司的品牌声誉发布新产品，提高自有产品的美誉度，从而迅速抢占市场份额等，这些都是协同效应的体现。

协同效应应该包括哪些因素？从广义角度来看待协同效应，还包括对被收购公司实施更加有效的管理，以此消除之前管理的无效性。从狭义来看，主要的两类协同效应是财务协同效应和经营协同效应。经营协同效应包括收入的提高和成本的减少。财务协同效应是指合并一家或多家公司可能会降低资金成本。

2.2.3 交易费用理论

企业是生产组织的一种方式，通过跨国并购可以使发生在海外的交易并入企业内部，使企业与企业之间的交易变成企业内部的交易，从而降低交易成本。国

际环境变化万千，导致企业的跨国经营存在很多不确定性，交易过程复杂性、成本较高。因此，跨国企业更加倾向于将外部交易，尤其是海外交易想办法转移到企业内部。这种情况在纵向并购中较常见。

2.2.4 代理理论

代理理论由 **Meckling and Jenson** 提出，当管理者与企业所有者不是同一人，管理者只占有企业部分所有权时，所有者追求的企业目标很可能与管理者的目标发生冲突，如果这些冲突无法协商解决，管理者很可能会利用手中的特权谋求私人利益的最大化。当对管理人的监督无法有效解决代理问题时，并购就可能成为解决目标企业代理问题的有效途径。需要注意的是，并购后的新任管理者也很有可能再次出现代理问题，因此这不是解决企业管理问题的根本措施，再加上企业所有者为了激励管理者，给予其股票、期权，使情况更加复杂。因此，单纯出于解决代理问题而发生的并购活动越来越少。

第3章 我国企业跨国并购现状及动因

3.1 我国企业跨国并购现状

我国企业跨国并购始于上世纪 90 年代。此后，以年均 10% 以上的速度快速增长。纵观国内企业划过 20 多年的发展历史，大体可以分为两个阶段：

第一阶段：1992 年~2000 年，出现了第一次并购高峰。从区域来看，这个阶段的对外投资主要分布在东南亚和非洲国家，主要以窗口公司或有创新的公司为主，并且热衷于当地市场受欢迎的行业及产品。

第二阶段：中国在 2001 年加入世贸组织后，迈向了海外并购的第二个高峰。2004 年，联想集团以 12.5 亿美元现金及股票收购了 IBM 的 PC 业务。2006 年，蓝星集团以 4 亿欧元收购了世界第二大氮氨酸企业，法国安迪苏集团。2010 年，吉利完成了对福特汽车公司旗下沃尔沃轿车公司全部股权的收购。这一阶段的特点主要表现在：第一，目标公司多位于发达国家或地区，中国企业的并购地主要在北美、西欧和亚太。第二，目标公司的行业比较集中，以石油、化工、家电、等领域为主。第三，并购主体多元化，民营企业也开始涉足海外并购。

从并购行业的分布来看，世界范围内的整体状况是金融危机前的并购案例主要集中在第三产业，约占 70%，金融危机后制造业所占比重上升到 40%，第三产业下降为 50%。而我国是制造业和资源型行业占据大部分比例，其它发生频率较高的行业还有房地产业、信息技术业和金融业，与世界整体情况相比有较大差别。企业所处行业与其进行跨国并购动因有着很大的联系。比如制造业、信息服务业都急需国外的先进技术，因此并购动因多为技术动因；有些行业因为建设周期长、投入资金大，例如房地产业、电力行业等，特别是电力行业还涉及到进入壁垒，使用跨国并购扩大市场份额就是最为便捷的方式；同样在某些国家成立新的金融机构是很困难的，并且变化万千的金融市场对金融机构的反应迅速要求较高，为了解决这些困难，更好的服务于客户，很多企业也会选择进行战略性的跨国并购。

并购发生区域主要集中在发达国家，发展中国家略有分布。从分布区域来看，发达国家占到 85%，香港位居第一，美国名列第二。排名靠前的国家主要集中在发达国家。发达国家吸引海外并购的优势较明显，如：较强的技术实力，市场开放程度高，制度法规较完善等等。美国作为世界上最大的经济体，不管是从市场、技术，还是从法律、制度等因素来考虑，都是海外并购的首选目标。我国对美多

年保持贸易顺差，出于对本国企业的保护，美国对我国出口企业处处设限，导致我国一些企业越过贸易壁垒，在美国进行直接投资。

3.2 中国企业跨国并购的一般动因

从企业的发展进程来看，一家企业如果想做大做强、基业长青，扩大市场规模是必经之路。而扩大企业规模最效途径之一就是并购。引发这些并购活动的因素有很多，但总结起来主要有以下几点：

3.2.1 宏观动因

3.2.1.1 经济全球化

经济全球化是现代经济的重要特征之一，也是目前世界经济发展的趋势。国际分工可以使商品、服务及各生产要素在国际流动和配置，提高资源的使用效率，导致各国经济间的依赖程度逐步加深。经济发展全球化的一个重要产物就是跨国并购，而跨国公司就成为经济全球化的载体。随着全球经济的不断发展和国际经济组织的多年努力，一些国家渐渐开放了比较敏感的市场领域，如金融、投资、电信等，而原来就已放开的领域则变得更加开放，国家间不断的交流和融合逐渐形成统一的世界市场。在这种趋势的影响下，跨国公司有机会接触到更为广阔的市场容量，展开更大规模的生产和销售，充分实现规模经济效益；另外，伴随着机遇而来的则是更大规模的全球范围内的竞争。所有跨国公司无一不是以追求全球战略为公司的目标的，通过对国际市场的抢占，可以在全球范围内实现低成本、高价格、高利润。

3.2.1.2 中国经济的持续发展

与此同时，中国经济的持续增长也是中国企业并购海外企业的基本驱动力之一。在过去的二十年间，中国不但见证了世界经济的发展，也实现自身 GDP 的快速和持续增长，平均 GDP 年增长率可以达到 9% 以上。中国也在渐渐改变过去的单一现金流传统，而逐步向双向发展。根据 Dunning 的理论介绍，一个典型的发展中国家只有在人均 GDP 达到 1200 美元时，才有可能进行海外投资。2003 年，中国整体虽然没有达到此目标，但在沿海一些经济发达的省份，如浙江、江苏，已

经超过了此标准。实际上，很多大型的国有企业和私营的有经济实力的企业已经开始涉足海外并购领域。一大批新生代的中国品牌在国际市场已经获得了一些成功，如：海尔、格力、健力宝等。

汇率因素也成为对跨国并购产生影响的因素之一。从 2005 年我国政府改变人民币管理机制后，虽然没有完全放开对人民币升值和汇率进行管控，但也提倡汇率机制的市场化。人民币对美元汇率持续走高，将逐步成为世界强势货币。这不仅强化了我国企业海外并购的支付能力，而且本国货币升值可以给海外并购带来最直接好处，使对外直接投资的成本降低或者是换句话说用同样的钱办更大的事。这就直接导致了中国企业海外并购数量的增加。

3.2.1.3 新技术的涌现及应用

全球范围内科学技术的发展是跨国并购的驱动力之一。在未来的经济发中，经济实力的竞争归根结底是技术实力的竞争。谁能掌握最先进的技术、创造最新型的产品，谁才可以在激烈的国际竞争中确保优势地位，反之技术水平落后者必然将被世界淘汰。因此，跨国公司无一不是花费巨额资金进行科学研究，欲抢占未来科技竞争的制高点。然而，跨国公司不得不面对的困难和风险是高技术产业投资额巨大、回收期长，生命周期越来越短。于是，出于技术合作、联合开发、共担风险、分享成果的跨国并购便成为流行的发展模式。通过联合互补，企业之间能更好的分担创新成本，共享先进的技术资产，增强自身的竞争力。另外，信息技术的发展更为跨国并购的操作提供的了便利条件。企业进行跨国经营、收集并购相关信息、与目标企业联系等工作变得更加容易，这也对并购高潮的到来起了推波助澜的作用。第三，由于信息技术的发展，为并购后的企业整合也提供了便捷、高效、低成本的可能，跨越国界管理一个巨型企业已经不像过去人们想象中的那么困难。

3.2.1.4 政府政策和法规的变化

在国际经济形势一体化的大背景下，目前各国尤其在欧美等发达国家的商界或政府，均对跨国并购表现出及其的宽容和积极的态度，投资政策明显松动。为鼓励企业走出去，无论是中央政府还是地方政府都采取积极的措施帮助企业实现国际化经营。政府在过去的十几年间也调整了政策法规，为中国企业的海外扩张

提供更加有利和宽松的经济环境，如颁布《境外投资项目核准暂行管理办法》等。在操作层面，极大地简化了审批流程，下放审批权限，强化服务职能以及规范企业经营行为等。中国企业在政府的支持下，更加坚定了国内企业走出国门的信心，实施积极的海外投资的决心。如其中几起大型的并购案例：大连机床集团并购美国英格索尔曲轴制造公司，沈阳机床集团并购德国希思等，就都是抓住了东道国机床制造行业成本高、政府监管松动的等时机，主动出击，一举拿下被并购企业的。

3.2.1.5 资源动因

对资源的竞争已经越来越成为经济发展的影响因素，企业的发展离不开资源的支撑。中国是战略性资源相对贫乏的国家，在经济迅猛发展的同时，对能源的使用量居高不下，未来几十年，中国工业化发展所需的原材料将至少出现上亿吨的缺口，比如石油、天然气、铁矿石和各类矿物物资等。因此从发展的长远性和战略性的角度出发，企业必须要想尽办法获取本国缺乏的资源，对于资源缺乏的领域，企业都处于被动地位，被国际市场牵着鼻子走，例如国际铁矿石原材料企业提高价格，就会导致铁矿的价格上涨，使中国钢铁企业遭受沉重打击。因此，为寻求国内短缺资源、贸易壁垒最小、见效最快的方式当属跨国并购。在中国企业跨国并购的案例中，已经体现出中国经济快速发展对资源的渴求。如中海油欲收购优尼科、印尼油田，五矿欲并购世界矿业巨头诺兰达，首钢在秘鲁、澳大利亚收购铁矿等等。2004 年中国石油消费的 40%以上靠进口维持。到 2020 年，中国发展所必须的 45 种大型矿产资源，将只有 6 种能自给自足。能源型企业都是国家垄断型企业，基本不存在国内竞争，但国内资源有限，国外企业的参与不可避免。因此，对资源的渴求驱动着大型国有企业走出国门，在世界的舞台上寻求并购机会。

3.2.2 微观动因

除了上述宏观因素外，企业内部自身发展的特点也对并购战略的实施产生影响。所以，无论外部因素多么有利，企业自身的发展需求是并购行为的首要决定因素。

3.2.2.1 扩大资产规模，增强抗风险能力

一家跨国公司的崛起，一般只需要几十年，短的可能仅需要短短几年。有些跨国公司之所以能快速崛起、形成较大规模，实施大胆的海外并购功不可没。一方面跨国公司经济实力雄厚，有能力吞并其他企业，吞并后又壮大了原有实力，增强了抗风险能力；另一方面，考虑企业的自身发展，也确实需要通过兼并扩大再生产。微软的发展历史家喻户晓，比尔盖茨在创立微软时只有二十多岁，他和合伙人凭借 1000 美元的创业资金和自主研发的当时最先进的 PC software 技术，在短短的十几年时间里就可以把微软发展成为拥有 2 万名员工，近 400 亿美元的资产大企业。他最初发展和扩张的秘籍就是收购不景气的电子企业，由小到大，逐渐扩张，屡屡得手。

3.2.2.2 扩大发展空间，抢占世界市场份额

跨国并购的目标之一就是抢占新市场或者是在原有市场中与新的竞争对手进行较量，保持稳定、持续的销售增长。一般情况下，所有企业实施跨国并购的动因都包括进入目标公司所在国的市场。进入市场的原因有很多，可以是出于战略的考虑、增加销售、物流便利等等。由于汇率等因素的影响，并购海外企业有时要付出高于国内并购很多的成本，但是从长远来看，却可以带来很多方便，如省去新办企业的繁琐手续，避开贸易壁垒，缩短投资收益的时间等等。因此，如果企业可以成功实现并购后的整合，从长远发展的角度来看，多付出的代价是值得的。一般来说，发达国家的跨国企业倾向于并购发展中国家的不景气企业，因为可以比较容易得到这些国家的金融信贷、材料、市场等各方面的支持，享受这些国家政府提供的各种优惠待遇。

3.2.2.3 延伸产业门类，实现多样化经营

跨国公司最初都是从某个单一领域发展起来的，随着生产管理经验的积累，在这一领域越来越专业化，形成竞争优势，获得最初的资本原始积累。但随着生产规模的不断壮大、经营项目的逐渐增加，单一的产业结构已无法满足跨国公司的发展需求，同时单一产业的运营风险较高。因此，公司向本产业的两端纵向延伸或者是谋求多元化、多门类的经营发展。欧美市场一些著名跨国公司不仅制造产业门类较多，而且非制造业也相当发达。如日本 Mitsubishi、德国的 Siemens，既有汽车、机电等大型重工产品的生产，也生产计算机、冰箱、彩电等家用电子产品。同时，这些跨国公司还在世界各地从事金融、运输、商业、房

地产业等，往往可以形成集生产、销售、运输、融资和服务于一体的超大型集团公司。

3.2.2.4 应对科研费用和人力资源成本的增加

科技的进步加速了产品和技术的更新换代速度。为了应对激烈的国际竞争，企业不得不投入巨大的人力和物力研发新技术、新产品，需要承担由此而带来的巨额研发费用。面对这一形势，单打独斗的传统办法已经无法应对，取而代之的是越来越多的公司在寻找合作伙伴，建立战略联盟或通过并购的手段得去其他公司的先进技术。双方可以共同承担研发费用、节省资源、分散风险，还可以优势互补、取得技术协同效应，双方的竞争优势都能够得到加强，又可避免两败俱伤。

3.2.2.5 充分利用税收政策优惠

企业的一切经营活动归根结底都是为了获取利润。怎样实现合理避税和充分利用国家的税收优惠政策是每一个企业必须考虑的问题。企业的税收方案某些时候直接影响着企业的结构设计和运营模式。如果单单考虑税务因素，一家盈利巨大的企业与一家亏损巨大的企业合并就可以带来税收上的好处。因为合并两家企业的利润向冲抵，财务报表上的盈利总额减少，而应缴纳税款金额自然会下降。每个国家都制定有自己的税法，税收条目与税率各有不同，有些国家的税率较低，这会吸引来一些海外资金通过并购的方式流入该国，目的是享受当地的优惠税率和其他政策。

第 4 章 吉利并购沃尔沃案例分析

4.1 吉利汽车并购沃尔沃概括

4.1.1 并购双方公司简介

浙江省吉利汽车公司创建于 1986 年，慢慢发展成为一家大型民营企业集团。吉利汽车的主要营业范围是生产经营汽车和汽车零部件。目前，吉利汽车集团有 30 多款整车产品，分为八大系列，其中包括吉利自由舰、吉利金刚、吉利远景、上海华普、美人豹等，拥有 1.0-2.4L 全系列发动机及相匹配的手动/自动变速器。目前，吉利汽车已跻身中国国内汽车制造业“3+6”主流格局。

沃尔沃成立于 1927 年，总部在瑞典的哥德堡，是瑞典著名汽车品牌。通过多年发展，沃尔沃被公众认定为是世界上最安全的汽车品牌之一。沃尔沃曾经是世界 20 大汽车公司之一，同时也是北欧最大的汽车企业。福特汽车曾经在 1999 年，以 65 亿美元的代价，买来了沃尔沃品牌的使用权，然而，这并没有带来预期的高额利润。在最近几年里，沃尔沃品牌出现了持续亏损的现象。受到全球金融危机的影响，福特汽车逐步卖出了捷豹、路虎等品牌，而后，又考虑将沃尔沃出售。

4.1.2 并购背景

发生于 2008 年的金融危机给世界经济的发展带来了极大的负面影响，破产、倒闭瞬间成为当时频发的事件。而汽车产品属于非必需品，受到了较大的影响，很多汽车企业的销量下降严重，遭遇了最为困难的时期。福特公司面临自 2006 年以来最大亏损。用“萧条”一词来形容金融危机时期的汽车行业最贴切不过。沃尔沃品牌作为福特公司的一员，也难逃销售下滑的现实。终于，福特汽车公司出现了巨额的亏损，福特汽车公司只好回归单一品牌战略，开始出售不挣钱的品

牌。而在世界金融危机中，中国的汽车企业也受到了一定影响，但是，受到的冲击和影响深度比资本主义要小很多。世界金融危机稍微减缓了中国快速增长的经济，对其他世界各国却带来了几乎毁灭性的冲击。然而，这却给我过出口企业带来了一定的机会，在世界经济大萧条、跨国集团更急萧条时，抓住机会，便可以在关键时刻并购世界知名品牌。

4.1.3 并购过程

早在 2002 年，吉利汽车便有并购沃尔沃品牌的意向，然而，在当时那被认

为是中国本土企业的一个幻想。然而，吉利汽车并没有放弃，在 2007 年组建了“V”项目办公室，开始对沃尔沃进行调研，研究并购的方案。

2008 年底，巨额亏损的福特汽车公司对外宣布将出售沃尔沃品牌，价格暂定为 60 亿美元。吉利汽车在了解这一情况后，立刻组建了相关并购谈判小组，并邀请 LCF 洛希尔银行作为全球并购咨询顾问，结合其他专业的并购机构（包括德勤、罗兰贝格等），成立了两百余人的并购团队，对并购沃尔沃事项进行全方位的评估。

然而，作为一级民营企业，吉利汽车的融资难度非常大，福特汽车则在谈判中要求吉利汽车给出明确的资金筹措方案。为此，吉利汽车未雨绸缪，在 2007 年听到风声时，就开始归拢整个集团的利润，用于收购。而其他消耗大额资金的业务活动，主要通过香港上市的子公司在资本市场筹措资金。

2009 年下半年，吉利汽车通过高盛，筹集了 3.4 亿美元；2010 年，吉利汽车通过国开行四川分行筹集了 20 亿人民币的流动资金。这部分资金并不是被吉利汽车完全用来收购沃尔沃品牌，但却为保持吉利汽车正常运营、稳定现金流，奠定了扎实的基础。2009 年 9 月，吉利汽车在北京成立了全资子公司——北京吉林凯盛国际投资有限公司，吉利汽车集团注资 41 亿元人民币；2009 年 12 月，吉利汽车又成立了北京吉利万元国际投资有限公司，并将吉利凯盛所持有的 41 亿元人民币转到吉利万源下，吉利万源的注册资本金达到了 71 亿元人民币；2010 年 2 月，吉利汽车与上海市政府达成一致，在上海注册成立了吉利兆圆国际投资有限公司，并将北京吉利万源的 71 亿元转移。然后，上海嘉定国资委和工业发展（集团）有限公司联合注册了一个投资公司，并向吉利兆圆注资 10 亿元人民币，最终使得吉利兆圆的注册资本金达到了 81 亿元人民币。吉利集团再向建行伦敦分行贷款了 2 亿美元，并向卖方福特汽车争取了 2 亿美元的卖方融资，筹集了收购沃尔沃品牌所需的欠款 15 亿美元。而剩余的 15 亿元，则在签订收购意向协议后，通过贷款解决。

而政府方面，除了在资金上为吉利集团提供了大量支持外，审批吉利收购沃尔沃品牌的效率也非常高，基本用半年时间就完成了从初审到终审各个环节。商务部还表示，吉利汽车收购沃尔沃品牌符合我国汽车企业走出国门、实现海外投资，对此行为表示出了极大的赞许和肯定。

在各方面的努力下，2010 年 3 月 28 日，吉利与福特签订了沃尔沃并购协议，吉利汽车最终以 18 亿美元的价格，获得了沃尔沃的全部股权，并且通过了欧美

各个国家的相关反垄断调查。同年 8 月 2 日，交割签约仪式，吉利正式收购沃尔沃。

4.1.4 并购内容

吉利汽车收购沃尔沃品牌，是中国本土企业迈出国门、跨国并购的一个里程碑事件，这不仅是因为吉利汽车、福特汽车两者之间的企业规模、发展历史有差距，也因为吉利汽车在此次收购事项中，获得了一个非常优质的资产。

1、吉利汽车买断了沃尔沃品牌的全球使用权和所有权。商标、品牌是一个企业的无形资产，好的商标、品牌，需要长期持续的优秀管理、配套服务，才能产生。不同于一些濒临破产的企业，沃尔沃的整体运作还属正常，且在世界汽车行业中属于名牌、高端形象。吉利汽车并购沃尔沃，将极大提升吉利汽车的品牌形象，提高其综合竞争力。

2、吉利收购沃尔沃品牌的所有系列和产品，这包含了在全球范围内所拥有的近 60 万个整车制造企业及相应的生产设备和先进的生产技术；三家零部件公司和一家发动机公司；一家专门生产变速器和底盘配件的企业（拥有 40%股权）；以及国际性的仓储、物流中心。收购沃尔沃品牌之后，吉利汽车不仅仅得到了品牌美誉度，还获得了强大的整车生产、零部件生产、核心部件生产能力，这对于中国汽车行业相关技术的整体发展，都起到了极大的推进作用，吉利汽车也一举成为中国汽车行业制造业中的佼佼者。

3、除了实际的制造企业外，吉利汽车通过此次并购，还获得了沃尔沃的数字平台、科研队伍和研发体系。这其中聚集了沃尔沃发展至今的宝贵经验，这些经验不仅能够帮助吉利汽车迅速对接沃尔沃，更能够帮助吉利汽车提升自己的研发能力和科研力量。

4、沃尔沃目前在全世界范围内，有 100 多个国家、地区具有完整的销售服务体系及相应的供应商资源。这些资源大多分布在欧美地区，对于中国本土企业吉利汽车的海外发展战略而言，可以提供很便利的帮助。

5、福特汽车还拥有沃尔沃在汽车行业的诸多专利、自主知识产权，收购沃尔沃后，吉利汽车便可以自由使用这些专利和知识产权。这些专利和知识产权是巨大而又宝贵的无形资产，这将为吉利汽车的未来发展提供良好的技术支持。

4.1.5 沃尔沃的财务状况分析

吉利汽车的这起跨国并购事项，一共花费了 25.5 亿美元，按照 2010 年 3 月美元兑人民币 1:6.82 的汇率计算，约折合人民币 174.1 亿元。其中，18 亿美元为

并购资金，7.5 亿美元用作吉利汽车并购沃尔沃品牌后的运营资金。

再考虑福特汽车方面，1999 年福特汽车收购沃尔沃后，一直到 2010 年，这 11 年来，福特汽车已经学习、参考、消化吸收了沃尔沃汽车的设计理念、运营思路 and 先进技术，对于福特汽车而言，由于自身的连续亏损，而沃尔沃也无法再为福特汽车带来除了品牌上的其他优势，福特再占着沃尔沃不放，实在是不太合适。因此，沃尔沃品牌在福特旗下，并不能展现出其应有的价值。

表 4.1 福特汽车 2006 年-2008 年企业财务状况表

时间	收入（亿美元）	盈利	亏损（亿美元）
2006	1601		126
2007	1725		27
2008	1463		147

从表 4.1 可以看出，自 2006 年开始，福特汽车就一直连年高额亏损，三年亏损总额竟高达 300 亿美元。福特汽车经营惨淡，已经没有能力再将沃尔沃这个优秀的品牌继续运营好，将其卖出，是大势所趋。

表 4.2 沃尔沃 2008 年-2009 年运营情况表

	2008 年	2009 年
净销售额（百万克朗）	304642	218361
同期销售成本	-238928	-186167
总收入	65713	32194

由表 4.2 可以看出，沃尔沃在 2009 年的销售额相比较于 2008 年，有着明显的下降，下降比例为 28.3%。而资金投入也相对下降了 22%。

这主要还是因为，金融危机对全球的经济发展带来了较大程度的负面影响，而欧美等发达资本主义国家首当其冲。汽车作为非必需品，在这场金融危机中更是受灾严重。因此，福特汽车在实行防御战略的时候，急于卖掉沃尔沃，也是明确的选择。

表 4.3 沃尔沃 2008 年-2009 年收益与投资情况表

	2008 年	2009 年
相关研发费用	-14348	-13193
销售费用	-27129	-25334
管理费用	-6940	-5863
其他营业收入与费用	-1539	-4798

主营业务收入	15.851	-17.013
其他业务收入	69	-6

由表 4.3 可以看出，虽然营业收入大幅度下降，但沃尔沃并没有减少研发资金。作为一个世界知名的汽车品牌，沃尔沃还保持了研发费用的持续投入。虽然在 2008 年取得了微弱的收益，但 2009 年开始便进入了全面亏损状态。福特汽车本已处在巨额亏损中，沃尔沃的亏损无疑使得福特公司雪上加霜，沃尔沃瞬间变成了福特公司的包袱。因此，福特公司决定出售沃尔沃，换取流动资金，拯救自身品牌。

然而，中国经济并没有受到金融危机的过度影响，2009 年前三季，中国汽车产销量均突破了 1000 万辆关口。中国豪华轿车市场也高速发展，这使得各国汽车制造商都瞄准了中国。

沃尔沃汽车 2009 年在中国的销量一路高涨，增速超过了 80%，中国成为了沃尔沃在全球最活跃的市场。因此，从沃尔沃品牌角度考虑，与中国本土的汽车行业联合，是一个非常明智的选择，甚至可能实现扭亏为盈。

4.1.6 吉利汽车财务状况分析

中国和瑞典之间的关系一直保持着平稳友好的态势，两国政府积极支持了这一并购事件。在受到金融危机影响、世界汽车行业整体遭受打击的情况下，中国由于庞大的人口基数，国内汽车市场发展迅速，沃尔沃品牌 2009 年在中国的销量增长超过了 80%，中国成为了沃尔沃全球最为活跃的市场。

吉利汽车发展至今，对于知识产权一直十分尊重，同时，吉利汽车对于收购的品牌，一直是持一个取其精华去其糟粕的态度，这让沃尔沃对吉利单方面有着良好的感觉。同样，吉利汽车收购沃尔沃品牌，对于中国而言，无论从政府到民间，都获得了各界的大力支持，这使得这一收购事件进展相对顺利。

表 4.4 吉利集团 2009 年经营情况表

2009 年	详情	同比增长
销售总量	33 万辆	48%
销售收入	141 亿元	46%
利税总额	24 亿元	35%
生产总值	230 亿元	6%

由表 4.4 可以得知，2009 年吉利汽车的销量和主营业务收入相比较 2008 年，增幅都接近 50%，利税总额、生产总值也有一定提升，而且利税总额的增长率超

过了生产总值，这表明利润率有所提升。在这样的大背景下，吉利汽车有着足够的实力，能够将沃尔沃收入麾下。

4.2 并购外部动因

4.2.1 政策导向

1、中国正在实行“走出去”战略。根据国务院的相关政策，中国大力支持民营企业走出国门，加大对外投资和跨国经营力度。对于走出去的企业，中国政府也将通过信贷、保险、外汇等金融手段予以大力支持，并会引导走出去企业，若出现矛盾，将出面协助协调。

2、海外收购、并购事项必须在发改委进行备案。这一规定可以避免中国同行业企业为了海外收购、并购和互相厮杀。从前文分析来看，中国是沃尔沃最活跃市场之一，沃尔沃想走出困境，就必须借助中国市场的力量。而根据中国政府的相关政策，沃尔沃要借助中国市场，那么就只能选择吉利汽车。

3、国开行等政策性银行，对于境外投资事项，在防范风险的基础上，加大支持力度，简化相关流程，提高了投资效率。中国的外汇储备存量一直处于一个较高的位置，当时正值人民币汇率升值时期，中国放宽对外投资，从宏观上促进了中国经济的发展，从微观上，则为吉利汽车并购沃尔沃提供了相应的保障。

4、根据国家对汽车产业的规划调整，中国政府希望推进中国汽车行业的转型升级，从传统的简单零部件制造，提升到更高价值服务上来。而吉利汽车收购沃尔沃，则有利于中国汽车行业的转型升级、结构调整，符合中国政府对于汽车行业推进的大方向。

4.2.2 环境动因

1、国际经济环境。自 2008 年以来，金融危机席卷全球，破产、重组随处可见，有接近 160 年历史的雷曼兄弟公司也申报破产。而美国的其他金融公司，例如美林集团、摩根斯坦利、华盛顿互惠银行等，也面临各种各样的困境。金融危机使得西方资本主义国家的经济大受影响，经济衰退、公司亏损严重，这就使得沃尔沃当时的母公司福特汽车亏损加剧。残酷的现实使得福特汽车必须寻找出一条出路，而放低身段销售沃尔沃成为当时的主要选择之一，这就使得吉利汽车能够以较低的价格和较为快捷高效的流程收购沃尔沃。

2、中国经济环境。金融危机对中国经济也带来了一定的影响，但受到影响最大的主要是长三角地区出口导向中小企业，对于中国的整体经济而言，并没有过于深入的实质性影响。由于中国人口基数大，本土需求给吉利带来了较大的增

长份额。2008 年，吉利汽车在中国国内销量就超过了 22 万辆，增长率高于行业标准。中国稳定的经济环境，为吉利汽车收购沃尔沃，提供了一定程度上的保障。

4.2.3 行业动因

金融危机对西方资本主义国家的影响较为深远，首先是影响各国的金融行业，然后再波及到实体经济。而汽车行业属于资本密集型实体经济，因此，首当其冲，受到了严重的负面影响。同时，沃尔沃属于豪华汽车，在经济萧条时期，奢侈品最容易受到冲击，因此，豪华汽车受到的影响更大。

表 4.5 金融危机下美欧等西方车企所受影响

美国	通用集团	福特集团	克莱斯勒
	08 年净亏损为 168 亿美元；北美关闭 20 工厂；CEO 瑞克·瓦戈辞职；09 年上海通用退出上海车展；6 月 1 日，正式申请破产。	08 年亏损 146 亿美元；福特的信用评级被降至 CAA3 级；10 年出售了旗下沃尔沃品牌；在美国的市场占有率从 14.8%降至 15%以下。	08 年亏损 16 亿美元；市场占有率也下降到 10%左右；08 年销量较 07 年下降 30.3%；负债累累，申请破产。
日本 韩国	丰田集团	本田集团	韩国
	71 年首次亏损，达 5000 亿日元；总销量下滑 4%；裁减了 3000 名生产部临时工人；三家制造子公司停产，09 年全球业绩亏损 44 亿美元。	08 年营业利润同比下降 80.1%；退出了 F1；09 年全球销量下跌 10%。	五大汽车公司全面减产，国内销量也同比减少 28.2%
德国 意大利	大众集团	菲亚特集团	
	08 年俄罗斯工厂停产，09 年欧洲市场份额下降 11%，整个北美市场缩水超 20%。	09 年亏损 8.38 亿欧元；14 家工厂关闭，4.8 万员工下岗。	

而 2009 年中国政府颁布的关于汽车行业的发展规划，则明确指出了，要调整中国的汽车行业结构，并推进企业之间的兼并重组。而兼并重组，不仅仅是局限在国内，更要放眼于海外。在金融危机对全球汽车行业带来整体冲击的情况下，很多跨国公司急于出售自己手中的优质资产，中国本土汽车企业择机而发，可以

以较低的成本，进入国际市场，实现海外兼并重组。

4.3 并购内部动因

4.3.1 吉利集团战略的转变

在过去，中国的快速发展主要依靠廉价劳动力和牺牲环境，这种发展模式显然已经不适应现代社会发展的要求，越来越受到社会的质疑。而且随着计划生育等国家政策的实施，中国的人口红利正在逐渐消失，劳动力的成本正在逐渐上升，这都要求我们转变经济发展方式。在这种形势下，中国的汽车企业要改变以往粗放型的、低成本运营模式，变以更为科学地集约型发展方式。

从 2007 年开始，吉利企业就开始进行战略转型。吉利发表《宁波宣言》，正式宣布企业这一重大决定。从宣布至今，吉利的转型已经历经两个阶段，目前正处于由低价策略，向依靠先进技术、高质量产品、高满意度的发展战略上转变，汽车市场也逐渐摆脱低端路线，走向中高端市场。

表 4.6 吉利汽车发展战略路线图

	时间	战略目标	思想理念
战略转型前	1997-2006	价格领先	造老百姓买得起的好车，抢占低端市场，让吉利汽车走遍全世界
第一阶段	2007-2009	成为“有知名度”的品牌	做好低端，向中、高端市场延伸，造最安全、最环保、最节能的好车，让吉利汽车走遍全世界。
第二阶段	2010-2012	成为“有影响力”的品牌	
第三阶段	2013-2015	成为“有竞争力”的品牌，完全意义上的脱胎换骨	

吉利企业在经营方面也寻求转变，目前努力实现营销链和研发链的同步，力争实现科学链接；吉利企业努力进行技术研发，坚持独立自主地进行创新，积极寻求合作，大胆创新；吉利企业在采购方面努力实现国际化，由本地化走向国际化，由低端化走向高端化，由低品质走向高品质；在品牌战略方面，推出全新品牌，在营销策略方面，优化布局，纵向管理和横向管理相结合，网状覆盖，区域划分，统一销售，进一步挖掘市场潜力。

4.3.2 获取国外先进技术

中国的汽车工业一直秉承着“做大、做强”的梦想在不断努力，在市场竞争中，获得了长足进步，取得了较大成绩，最有力的证明就是在 2009 年，我国汽车的产量和消费量位居世界第一，但是与此同时，我国的汽车业严重缺乏核心关键技术，与世界先进企业在技术方面存在非常大的差距。而汽车业的市场竞争往往最侧重生产技术，技术先进是赢得竞争的最有利手段，所以很多企业进行跨国并购的重要原因之一就是获取汽车生产的先进技术。

吉利收购沃尔沃，不仅是取得其股权，主要还是得到了其核心技术、专利等最为关键的资源要素，而且还获得了其在全球范围内的销售渠道。作为全球知名汽车品牌，沃尔沃被誉为“世界上最安全的汽车”，尤其是在汽车安全和环保方面，沃尔沃拥有独有的全球核心技术。

4.3.3 提高生产管理水平

随着市场开发程度的不断加深，中国汽车企业的竞争对手不仅来自国内，他们面临越来越多来自海外企业的竞争压力。企业若想实现国际化，其管理也要跟国际接轨，必须在管理上实现国际化，才能在全球竞争市场中占据一席之地。中国的汽车企业，也可以充分利用优势资源，高效利用把政策惠利和廉价人力等资源，在管理上采取科学合理的方法，不断发展壮大，最终在国际市场上与世界知名企业互相竞争。

沃尔沃自成立至今，能够取得如此骄傲的成绩，其在管理方面积累的宝贵经验，是非常可贵的。其管理优势首先体现在科学的企业结构，沃尔沃企业机构产权清晰，机构设置合理，体制健全，经营规范；其次体现在生产的均衡性，沃尔沃能够敏锐地把握市场动机，科学地安排生产，并且强化销售渠道，通过均衡的生产来扩大利润，降低风险；最后体现在其追求完美的价值理念方面。

4.3.4 实施战略发展，抢占世界市场

中国市场开放以后，跨国企业瞄准中国市场，纷纷通过各种形式进军中国市场，取得了巨大利益，他们还充分认识到中国劳动力市场的廉价，将其非核心生产等业务放到中国，进一步降低自身成本。它们的进驻对中国本土企业非常不利，不仅造成本土品牌的市场占有率的减低，更是将本土自有品牌在核心技术、品牌形象、营销方法等方面的差距暴露无遗，使这些企业发展更为艰难。面对这一问题，本土自有品牌，若想在国内外占据一席之地，甚至在国外市场谋求发展，就必须发挥自身的优势，积极主动的面对竞争。其中跨国并购是一条可行路径，它能够帮助企业在短时间内迅速搭建销售渠道，保证客户，扩大销售。而且通过这一

路径，可以帮助国内企业有效地躲避关税和技术障碍，在很大程度上降低进驻成本的经营风险。吉利通过并购沃尔沃，就是充分利用了这一优势，将国际贸易内部化，有效地降低了成本，增加了收入。

4.3.5 快速提升品牌知名度，扩大影响力

企业只有经过长时间的经营，前后投入大量的资源，才能够取得较好的品牌形象，而一旦在市场上拥有了良好的品牌效应，其将扩大企业在市场上的销售量，提升其市场占有率，扩大企业利润。我国企业完全有能力为了获得和维持良好的企业品牌，但是目前市场竞争如此激烈，市场留给企业的时间并不多，尤其是在竞争程度更加激烈、发展较为成熟的欧美市场，陌生品牌若想在市场中占据一席之地的难度是难以想象的，需要投入的人力、物力、财力等是难以估量的。因此，通过并购知名品牌，国内企业能够在短时间内提升品牌知名度，提升市场影响力，增强竞争力。

在吉利国际化的初级阶段，它为了打出品牌，采取了快速抢占低端市场的策略，因此其只能较低的定价方法。从效果上看，这种方法确实使其在短时间内增加销售量，提升了市场占有率，但是同时也给市场留下了低价低质的印象。随着市场竞争程度的加剧，利润在缩小，然而成本逐渐上升，迫使吉利开始瞄准中端市场，在这个过程中，低质形象严重制约了其发展步伐。吉利收购沃尔沃，有效地解决了这一问题，不仅使其在国际市场的品牌度迅速得到提升，而且有意识地保护了知识产权，得到了消费者的认可。与此同时，沃尔沃的形象是否会受吉利低端形象的拖累，部分相关人士并不看好，有大约三层的人士，对沃尔沃的豪车定位持怀疑态度。

对于竞争日益激烈的汽车市场而言，再想通过低端路线来获得市场的方法已经行不通，汽车企业的利润已经被大大挤压，吉利汽车也不例外。从吉利汽车销售目标来看，其预期在 2015 年销售 200 万辆，100 万辆是销往国外的，其中七层是吉利品牌，沃尔沃国内外销售分别为 10%和 20%。若想完成这一销售目标，存在很大的困难，如果不提升自身的品牌价值形象，不仅不会扩大市场份额，反而会在竞争中逐渐落伍，最终被汽车市场淘汰。因此，吉利企业非常有必要来提升自身的品牌形象。其实施路径是首先维持沃尔沃的豪车形象，利用其已有声望，吉利在国际市场上快速行动，努力提升品牌知名度，进军国际市场。正好与沃尔沃的汽车产品良性互补，协同合作，提高销售量，扩大利润。

第5章 吉利并购沃尔沃的绩效评价

从历史经验来看，企业并购并非一劳永逸，也需要对其进行绩效评价，而评价标准的关键点在于并购之后的企业资源整合，整合成功，则说明企业并购行为的成功，反之则说明企业并购的效果并不佳。翻阅近几年我国汽车行业的海外并购案例，可以发现，成功案例不多，能够达到预期目标的仅占三层左右，仔细研究其余 70% 的失败案例可以发现，其原因主要在于文化资源的整合失败。

5.1 吉利与沃尔沃的文化整合

文化整合，即不同的文化之间通过相互吸引，最终达到融合的过程。对于企业而言，它们的文化整合通常是指通过人为分析和研究，将不同企业文化中的相关因素进行科学有效整理，从而融合成为一个有机系统的过程，最终能够实现企业文化的一体化的目标。总体来讲，企业文化整合，就是指通过构建科学的文化氛围，使得具有不同文化背景的员工，能够在此氛围中融洽地工作。

吉利企业文化特质是开拓进取。据了解，吉利企业的文化培训方案中，明确表示了其文化具有 6 个吉利精神，它们分别是团队精神、学习精神、创新精神、拼搏精神、实事求是精神和精益求精精神。这六个方面均有各自的含义以及内在的联系，这些精神是在企业不断发展壮大的过程中，逐渐形成和完善的独有理念，而这通常与企业掌门人有着最密切的关系。吉利李书福将其个人的开拓进取品质灌输如了吉利企业。2009 年，吉利企业并购了澳大利亚自动变速器公司，该公司系目前全球两家独立于汽车整车企业之外的自动变速器公司之一。2010 年并购了在汽车安全方面做到世界顶尖、瑞典的高端品牌沃尔沃。2013 年并购了英国锰铜 100% 的股权，吸收了其核心业务和资产。

沃尔沃拥有低调豪华的品味。沃尔沃汽车在世界汽车市场上占有重要的一席之地，其核心价值理念就是安全、低调、高品味，与其他汽车名企的宣传理念不同，沃尔沃更加侧重于安全和环保，在这两个方面，沃尔沃在世界汽车市场享有盛誉。

中国企业与国际企业的差别之一表现在劳资关系。长期以来，中国的资本始终处于强势地位，中国企业的劳动者处于弱势地位，只能顺从企业，工会的力量较弱，而政府也是企业的帮手，企业根本没有从劳动者的角度出发，考虑他们这个群体的利益，没有充分认真的研究劳动者的意愿，他们不担心劳工关系破裂带

来的消极影响，也不计较其所带来的后果。在劳工关系冲突中，政府是企业的帮手，企业永远是胜利者和获利方。

最初传出吉利企业收购沃尔沃消息时，沃尔沃的工会组织是不支持这一并购行为的，在具体的并购谈判过程中，一旦涉及到员工和工会的利益问题，沃尔沃工会提出较多的意见，例如，沃尔沃工会提出，在并购结束后，吉利企业仍要拿出 14 亿美元左右的资金，用以复活沃尔沃品牌；要求吉利企业保证员工的薪资水平每年得到一定的提升；要求吉利企业为员工提供多项免费福利政策；质疑吉利企业在全世界市场上的融资能力，等等。他们能够在最后阶段支持并购，是因为“最关键的问题得到了答复”。

本质上讲，吉利与沃尔沃在企业文化上存在较大的差异，这也是中国汽车市场和国外市场之间差异的表现之一，它们企业文化的融合难度非常大。面对这一问题，吉利总裁李书福参考了 20 世纪末雷诺联盟日产的办法，采取了暂时搁置整合的策略，这是一种相对比较“松散”的合并（1999 年，雷诺公司收购了日产 36.8% 的股权，并于两年后增至 44.4%，两家企业对外宣称是联盟，实质上是并购，这样做的理由，一是可以降低两家企业融合的难度，二是这则并购行为并非完全并购，两家企业只是在采购等业务方面实现了合作联盟）。吉利企业效仿这则并购案例，虽然吉利企业收购了沃尔沃全部的股权，但是对外宣称两家企业只是兄弟关系。最突出的表现是李书福不参加日常会议，而是由瑞典高管奥尔森代替，CEO 李东辉也只是主要负责财务方面的工作。

2012 年吉利与海南三亚学院建立“全球型企业文化研究中心”，并且在北京和瑞典哥德堡建立研究基地，该研究中心主要侧重于研究不同文化之间的对比，通过研究它们之间的异同，建立全球型企业文化，服务于更多的中国企业，以及全球范围内的跨国企业，为它们提供科学的文化融合途径。

5.2 吉利与沃尔沃业务和技术的整合

吉利企业借鉴雷诺的经验，采取这种相对松散的合并策略，两家企业表面上还是相互独立，吉利不干涉沃尔沃的独立经营。虽然这种策略拥有很大的优势，但是这是一种拖延的策略，最终并不能达到真正并购的效果。若想从根本上提升企业的业绩，还是得靠整合。

两家企业的整合首先表现在沃尔沃在华生产，吉利借力沃尔沃。吉利企业采取的这种松散合并策略，会延迟业务上的合并，两家在签订并购协议时，明确说明了两家互不生产对方的产品。但是吉利必须考虑业绩的提升，所以，吉利企业

在销售方面提出了要求，一是要生产大型豪华汽车，这主要是为了迎合中国消费者，二是沃尔沃要逐渐实现国产化。这些要去主要是针对中国市场。吉利借力沃尔沃，主要是指吉利要借助沃尔沃在国际市场的影响力，来提升自身的国际地位，并以此来提高吉利在国际市场的销量，提升品牌度。

吉利并购沃尔沃后，技术方面的整合进度并不是很理想，其原因在于，沃尔沃实现国产化并不是想象中的那么容易。2012 年，发改委认为沃尔沃汽车是外资企业，这就使得它们在华建厂，并不能得到政府审批，针对这一问题，吉利企业采取的措施是，与沃尔沃签订技术转让协议，这样吉利企业就可以合法使用沃尔沃授权的汽车技术。

5.3 文化、业务、技术整合绩效

5.3.1 文化上

从一开始，李书福在品牌价值理念方面，与沃尔沃有着较大的差异，他建议沃尔沃应该考虑中国人的消费心理，生产大车，通过生产豪华大车在中国汽车市场占据一席之地。但是沃尔沃传统的车型偏具北欧特色，他们的生产团队建议生产小型的环保型汽车，沃尔沃的领导层也不认同李书福的理念。鉴于当时吉利对沃尔沃尚没有形成绝对控制力，并购之后，李书福在该项内容方面一直妥协。2012 年，沃尔沃全球销量下降 6.1%，在华销量下降 11%，在中国市场，其竞争对手的销售量实现较大幅度增长，沃尔沃总裁雅各布的销售模式遭遇危机，高层接连更换，这也说明了吉利和沃尔沃在整合之路上的艰难。

在非常重要的劳资关系方面，吉利的整合之路也不顺利。沃尔沃全球员工总数的 72%左右都是瑞典员工，考虑到这一点，吉利遵守之前的承诺，不裁员，保证并购之前员工的待遇，并且采取各种方法积极加强与这些员工之间的关系。如通过带领交响乐团去演奏、赞助帆船比赛等形式，表示对他们的支持。总体来讲，吉利和沃尔沃的文化整合并不理想。

5.3.2 业务上

由于吉利采取较为松散的并购策略，两家汽车企业的业务整合并无实质性的进展，他们在生产汽车方面互不干涉，同时也没有所谓的协同合作。但是由于吉利收购沃尔沃事件影响较大，这为吉利企业在国际市场上打出了品牌，提高了其知名度，相应地提升了其在国际市场上的销售量。

表 5.1 沃尔沃过去年 7 全球市场销售量及利润（数据来自沃尔沃中国官网
<http://www.volvocars.com>）

时间	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
销售量 (万辆)	37.43	33.48	37.4	44.93	42.2	42.78	46.58
趋势	-18.3%	-10.6%	11.6%	20.3%	-6.1%	1.4%	8.9%
营业利 润(亿克 朗)	-15	-6.3	3.5	3.7	0.66	19.19	22.52

由上表可以看出沃尔沃在 2012 年的低迷之后，沃尔沃汽车终于在 2013 年赢了一个漂亮的翻身仗。那 2013 年沃尔沃究竟采取了什么措施来扭转乾坤的呢？

根据以上数据显示，沃尔沃 2013 年全球累计销量为 42.78 万辆，同比增长 1.4%。2013 年沃尔沃在欧洲累计销量为 23.03 万辆，所占市场份额为 1.9%，同比下滑 0.4%。其在欧洲的市场份额还不急现代、日产、起亚等日韩系汽车企业。2013 年沃尔沃在美国的销售量为 6.12 万辆，所占市场份额为 0.4%，同比下降了 10.1%，其在美国销量被捷豹路虎赶超。在加拿大，沃尔沃 2013 年销量为 4673 辆，同比下跌 16.2%，在豪华品牌中其销量垫底。另外，沃尔沃 2013 年在墨西哥累计销售 1568 辆。

从上述数据中可以看出，沃尔沃在北美和欧洲两大主要市场销量都有不同程度的下滑，但是其全球销量是增长的，那沃尔沃增长的动力究竟在哪里？答案是来自刚刚成长为沃尔沃全球最大单一市场的中国。

2013 年，沃尔沃在华总销量为 6.11 万辆，同比大涨 45.6%，超额完成了年度目标任务。正式受益于中国市场的强劲增长，沃尔沃整体销量才得以提升。

5.3.3 技术上

2010 年，吉利通过与福特汽车合作，就沃尔沃汽车资产的交付实现了对接，从此，吉利企业又多掌握了几项核心技术。但是现实情况是，两家企业一直处于互不干涉独立运营的状态，同时中国政府一直没批准沃尔沃在华建厂的申请，两家企业的技术整合一直没有实质性的进展。沃尔沃被发改委认定为外资企业，那

么吉利企业想通过沃尔沃国产化，从而得到其核心技术的方法不能奏效。最终，沃尔沃通过授权使用方法，通过与吉利企业签订技术转让协议，将小型的环保型的生产技术装让给吉利企业，从而实现技术上的整合。

2011 年，欧洲新车安全评价组织给予了帝豪 EC7 4 星的较高评价爱，同年帝豪 EC8 在某碰撞试验中取得 5 星成绩。2013 年，吉利与沃尔沃在瑞典哥德堡建立研发中心，与两家企业原有的研发中心相互独立，该中心的主要宗旨就是通过研发更先进的模块设计，应用到更多的车型开发中，同时两家互享对方关键技术。

总体而言，吉利和沃尔沃的技术整合取得了较好效果，只是两家独立运营，互不干涉的策略，对吉利吸收沃尔沃的先进技术，在一定程度上造成不利影响。

第6章 结论

吉利对沃尔沃的收购到目前为止，如果说“赢”为时尚早，但至少可以说没有输。沃尔沃借助中国市场扭亏为盈，并且未来的增长在中国。吉利也如愿以偿的获得了沃尔沃的技术和品牌。从吉利并购沃尔沃的动因角度来考量，吉利的并购是成功的，但沃尔沃的未来需要改变、需要创新，需要加快国产化项目的推进步伐，这些都是吉利未来要面临的挑战。

在跨国经营中，并购是其中一个重要的形式，而在并购形式中，其组成部分主要包括动机、内容、方式等，其中最关键的、其决定作用的，还是并购动机，它影响了并购的其他因素。一般情况下，研究并购行为，都是以动机为着入点。于此同时，还必须研究并购行为的目的，全方位、综合性的研究并购行为，才能构建完善的并购体系，并以此为依据，来解决现实中的并购问题。

另外需要考虑的一个重要因素就是跨国并购的风险。这个风险通常来源于并购动机，即并购动因正确，其风险就较小，并购行为成功的概率就大，反之则成功概率较小。因此，我国企业在进行跨国并购时，必须首先全面彻底地研究该并购行为的动因，分析其背后隐藏的风险，客观、理性地进行并购，从自身实际情况出发，放眼世界，充分利用全球市场和资源，科学并购，在日益激烈的全球市场竞争中，实现企业跨国发展的目标。

现阶段我国正在进行经济转型，企业也在寻找更理想的发展路径，包括大型国有企业，面对激烈的市场竞争，它们也在进行股份制改革，总体来讲，在公司的治理结构方面，我国企业与国际上大多跨国公司之间还存在着较大的差距。就现阶段来讲，我国企业在全中国范围内进行并购投资的能力还不是那么成熟，因此在进行并购行为时，一定得根据自身的情况来定位目标，特别是国内的大型企业，在制定战略目标时，要有侧重点，切不可要求面面俱到，从而失去重点，否则会在并购过程中失去方面，后期再进行资源盘点和整合，其难度非常大，会直接影响到并购的效果，甚至有可能导致并购行为的失败。因此，我国企业在进行并购行为之初，就要认真研究国内外相关因素，准确定位企业并购的目标，从企业自身实际条件出发，总结经验，吸取教训，制定科学合理的详细计划。

参考文献

- [1] 宾建成, 我国企业跨国并购的现状与发展方略, 新观察, 2008 年 2 月
- [2] 姚静, 基于核心竞争力理论的中国跨国并购分析, 复旦大学硕士学位论文, 2008
- [3] 廖运凤, 中国企业海外并购, 中国经济出版社, 2006
- [4] 张淑丽, 企业并购动因理论述评, 现代商贸工业, 2009
- [5] 史建三, 跨国并购论, 立信会计出版社, 1999
- [6] 王黎明, 宋明明, 中国企业跨国并购的动因及存在的问题研究, 产业与科技论坛, 2008
- [7] 刘洋, 跨过并购的动因理论研究综述, 中国商贸, 2011
- [8] 王烨, 跨国并购的新特点, 当代经济, 2010
- [9] 帕特克里·高根, 兼并、收购和公司重组, 人民大学出版社, 2004
- [10] 石建勋, 战略规划中国跨国公司: 理论、案例、对策、方案, 机械工业出版社, 2004 年 6 月
- [11] J. Fred Weston 等, 兼并、重组与公司控制, 经济科学出版社, 1999 年 11 月
- [12] 袁也婷, 关于中国汽车企业海外并购的发展及建议——基于吉利集团收购沃尔沃的分析, 中国商贸, 2011 (23)
- [13] 刘影华, 中国企业的跨国并购, 外交学院硕士论文, 2005 年 11 月
- [14] 孙睿, 中国企业跨国并购的动因及效应分析, 武汉理工大学硕士学位论文, 2006 年 4 月
- [15] 宋军, 跨国并购与经济发展, 中国财政经济出版社, 2004 年
- [16] Stefano Rossi and Paolo F. Volpin, Cross-country determinants of mergers and acquisitions [J] Journal of Financial Economics, 2004
- [17] 王一, 企业并购, 上海财经大学出版社, 2001
- [18] 张秋生, 王东, 企业兼并与收购, 北方交通大学出版社, 2001
费雷德韦斯通, 唐旭译, 兼并、重组与公司控制, 经济科学出版社, 1998
- [19] 张宏, 我国面对跨国并购的挑战与对策研究, 理论学刊, 2002
- [20] 史秋实, 听! 中国的脚步, 新财经, 2011
- [21] 张琦, 中国企业海外并购的特征、问题及对策研究, 时代经贸, 2013
- [22] 陈晓庆, 近年来中国并购市场特点浅析, 中国外资, 2009
- [23] 黎平海, 李瑶, 中国企业跨国并购动机实证研究, 经济前沿, 2009 年 5 月
- [24] 孟强, 吉利跨国并购沃尔沃案例之财务分析, 中国乡镇企业会计, 2014
- [25] 林桂平, 从战略驱动模式看吉利并购沃尔沃, 管理学家, 2010
- [26] 郑霖淋, 获取无形资产与跨国并购动因关系研究——以吉利并购 Volvo 为例, 现代商贸工业, 2013
- [27] 时海涛, 于峰, 吉利收购沃尔沃案例分析, 现代商业, 2011
- [28] 陈秀婷, 吉利: 收购沃尔沃不是梦, 时代汽车, 2010

- [29] 俞红, 蛇吞象——吉利收购沃尔沃现状分析, 管理观察, 2014
- [30] 县永平, 吉利控股集团收购沃尔沃汽车公司的并购战略案例分析, 2010 年战略管理案例研讨会, 2010
- [31] 陈晓征, 我国企业海外并购态势分析——以吉利并购沃尔沃为例, 当代经济, 2012
- [32] 莫苗苗, 吉利并购沃尔沃的案例分析, 企业技术开发, 2012 年 5 月
- [33] 张才明, 我国汽车企业并购战略研究——以吉利并购沃尔沃为例, 东方企业文化, 2011 年 7 月
- [34] Bastine, D. T., Ven de AH, Managerial and organizational dynamics of mergers and acquisitions [D], University of Minnsota, 1986
- [35] Stefano Rossi and Paolo F. Volpin, Cross-country determinants of mergers and acquisitions, Journal of Financial Ecomomics, 2004, 74

致谢

岁月如梭，转眼间，两年的研究生学习生活即将结束，母校、同学及老师们带给我很多美好的回忆，辛苦与奋斗、甜美与欢笑也都尘埃落定。值此毕业论文完成之际，我谨向所有关心、爱护和帮助过我的朋友表示最诚挚的感觉与最美好的祝愿！

本文在我的导师张建平教授的指导下，如期顺利完成。我衷心的感谢我的导师张建平教授在本次论文研究中给我的指导的建议，让我受益匪浅。他渊博的专业知识、严谨的教学态度、精益求精的工作作风、诲人不倦的高尚师德、平易近人的人格魅力对我有着深远的影响。恩师不仅教授我知识，而且还教会我很多处世的哲学。导师对国学及中国古典文化的修养更加令我折服。本文从选题到定稿，及期间的几次修改，每一步都是在导师的指导下认真完成，倾注了导师大量的心血，在此，我在次向我的导师张建平教授表示深深的感谢与祝福！

同时，我还要感谢我的父母一如既往的支持我、鼓励我。在这里我遥祝他们身体健康，万事顺意！

2015年5月

简历

个人简历：

单茗昭，女，1985年2月5日出生于黑龙江省佳木斯市。

2007年毕业于吉林华桥外国语学院，获得英语学士学位。

2013年9月进入对外经济贸易大学，攻读工商管理硕士学位。

中国企业跨国并购的动因研究——以吉利并购沃尔沃为例

单茗昭

对外经济贸易大学