

高管经验对跨国并购进程的影响研究

——汽车行业的案例研究

姜亚鹏¹ 王亚丽²

1.昆明理工大学管理与经济学院 云南昆明 650093; 2.昆明理工大学东盟研究中心 云南昆明 650093

摘要:为考察并购经验对并购进程的影响,文章从资源基础理论、社会网络理论出发,分析并购经验在吉利并购沃尔沃案中的作用,研究显示,首先,企业以往的并购经验与高管特征会特征显著影响企业并购战略决策与执行的整个过程;其次,并购过程中,企业成功和失败经验对并购公司经营绩效影响重大;最后,并购方高管并购经验通过、综合掌控能力、机会识别能力、过往并购经验来深刻影响着并购行为的最终走向与绩效。

关键词:并购经验;吉利并购沃尔沃;并购进程

沃尔沃的收购是吉利的第一个国际豪华汽车品牌,也是中国汽车制造商最大的海外收购案。经济全球化、经济社会高质量发展叠加背景下,吉利收购沃尔沃具有高度的战略重要性,这次并购意味着吉利拥有沃尔沃汽车品牌的所有权和使用权、10963项专利和知识产权、10条可持续的产品线和平台、两大汽车工厂约56万辆汽车的生产能力和良好的设施、3800名顶尖研究人员的研发系统和能力,以及在100多个国家和地区拥有2325个销售网点的销售服务网络,这为吉利乃至中国整个汽车产业创造了巨大的国际竞争优势。

一、事件概况介绍

吉利跨国并购VOLVO的历程可谓一波三折。整个过程可以大体分为4个阶段。从2007年6月成立专项并购团队——V项目团队,到2010年8月正式完成交割,历时3年有余。

首先是酝酿阶段。2002年在公司中层干部会议上,李书福首次提及“我们要去买沃尔沃,现在起就应该做准备”,然而2007年7月沃尔沃收购项目团队已成立大半年后项目却毫无进展。

其次是初步接触阶段。2007年9月吉利给沃尔沃发信试探并购事宜,得到的回复是“沃尔沃不卖”。当时福特内部对于是否出售沃尔沃是有争议的,但是时任董事长William Clay Ford是反对派之一。但是吉利一方并不气馁,其后的2008年底特律车展期间,李书福再次接触了沃尔沃方面,但得到的答复仍然是“沃尔沃不卖”,提议暂时搁置。并购事宜的转折出现在2008年底,伴随美国汽车业危机加深,压力之下,加之伴随福特汽车CFO出现更替,福特方面宣布有意出售沃尔沃,自此开启了正式讨论并购事宜的开端。

再次是实质性讨论阶段。在2009年1月李书福与达福特领导层比尔·福特和阿尔·穆拉利见面交流并获得对方初步认可,2009年4月吉利获得国家发改委信息备案确认,拿到跨国并购许可,并与同期开始了尽职调查,但不幸的是,伴随2009年中开始的全球市场回暖,皇冠宣布加入竞购,给吉利方带来了肉眼可见的压力。

最后是签订协议进行交割阶段。值得庆幸的转折出现在2009年10月,吉利被沃尔沃宣布为其首选竞购方,并于次日宣布就收购事宜所涉及的关键商业条款达成一致,其后的2010年3月吉利

完成筹资、与沃尔沃工会达成协议等事宜,其后事宜才一路顺风,双方于2010年3月完成签约并于2010年8月2日完成交割仪式。

二、并购事宜的关键矛盾:吉利与沃尔沃力量对比悬殊

不管经营绩效、企业年龄,还是企业战略,吉利与沃尔沃间的跨国婚姻都不被各界看好。李书福曾将这次跨国并购比喻为“乡村孩子追求世上最好的明星”,作为瑞典汽车品牌,沃尔沃成立于1927年,产业覆盖家用轿车、卡车、公共汽车、游艇和其他行业,福特1999年收购了沃尔沃并于10年后的2010年出售给吉利。而吉利集团则是成立于1996年,仅于1997年才进入汽车行业,1998年,第一辆吉利汽车在中国台州下线。

三、经验总结——并购经验积累至关重要

企业以往的并购经验与高管特征会特征显著影响企业并购战略决策与执行的整个过程。

1、并购过程中,成功和失败经验对并购公司经营绩效影响重大。从成功和失败经验中学习十分重要。并购经验中的成功和失败机制十分重要会显著影响并购进程、优化并购决策和提高资源整合能力(孙焯、侯力赫、刘金桥,2021)。组织学习理论、资源基础论均强调,企业成长过程中前期出现的成功抑或失败经验显著影响企业后期并购绩效。其作用路径主要有两个,其一是成功并购的经验更容易提升后期并购成功可能,其原因在于给予并购方较好的声誉、较强的挫折承受能力、较好的前期资源积累。在多次被福特集团拒绝之后,李书福在争取到与比尔·福特和阿尔·穆拉利会面的时候,积极讲述了自己最早造汽车时与波音和福特打交道的故事,讲述了自己多年来对沃尔沃的追求,自己对沃尔沃的长远规划,得到了后者两人的认可,才使得并购从初期接触阶段的直接决绝有可能转向实质性谈判阶段;其二,前期失败的并购经验更倾向于负向影响后期并购行为,其原因可能在于失败打击了企业管理层参与新的并购的信心,抑制了可能出现的组织学习过程。1986年,年仅23岁的李书福从冰箱配件厂起家,在1997年进入汽车制造业,在其发展前期曾多次出现负面并购经验与信息,首先是2005收购英国罗孚汽车失败,接着是与奔驰合作商谈的的无疾而终,直到2007年李书福与吉利收购锰铜项目的核心成员张芑进行有关收购沃尔沃

沃的交流中，张芑仍认为以当时的国内外环境，想收购沃尔沃“只是想想而已”，即使是在沃尔沃收购项目团队已成立大半年后的2008年项目仍毫无进展，实际上，从2007年6月正式成立并购团队，到2009年1月与Alan Mulally的会面，再到2009年4月获得发改委并购许可，再到完成融资，甚至与沃尔沃工会谈判前，团队成员均担心团队随时可能解散。

2、并购过程中，高管的时机掌握能力十分重要。市场机会出现时，企业进入时机依赖于成本与期权价值的均衡，这一均衡在很大程度上决定于企业家能否审慎地选择时机进入（张威，2015）。在本并购案中，时机的出现与掌握是李书福的重要帮手，更体现了李书福的计划把握能力。沃尔沃的所有人福特集团内部对是否出售沃尔沃是有争议的，福特家族第四代比尔·福特就是一个典型的反对派，沃尔沃安全、环保理念符合比尔·福特的偏好，即使出现出售阿斯顿·马丁和捷豹、路虎的考量的时候，沃尔沃仍被标为非卖品。从第一次冒出并购沃尔沃的想法的2002年到被福特集团真正接受开始讨论出售事宜的2009年，8年时间内的多次努力均未获得回报。可喜的转机出现在2008年，次贷危机与汽车行业衰退的叠加给了吉利机会，福特将手中的捷豹、路虎品牌出售给印度塔塔集

团，李书福敏锐地看到了并抓住了这个机会，才是并购走向初步商谈阶段，此背景下，福特集团决定考虑吉利的并购要求。更值得肯定的是，李书福掌握机会的能力，并购可能出现的时候其他企业也看到了这个机会，但是其他企业并没有足够的胆识参与到并购中去，典型事件是上汽集团收购的韩国双龙汽车受到多种因素影响，导致生产出现很多波动。这导致包括上汽集团在内的几家中国大型上市公司对外国并购持谨慎态度。

3、并购过程中，高管的综合掌控能力非常重要。社会网络理论强调企业及其高管通过其可以动员的社会网络资本实现经营效率的提升。李书福掌控下的并购团队日趋成熟，保证了并购的顺利完成。团队氛围国内与国外两部分，国内团队负责内部融资的实施和审批、项目实施、政府审批；国外团队负责并购谈判、技术谈判、法律事务、财务评估咨询与分析。

4、并购过程中，高管在同行业经验对并购绩效的影响十分重要。前期一系列的并购成功给高管带来了信心，后期更加倾向于在同行业进行并购。并购案详见表（1）。不断进行的并购事宜给高管以学习机会、并购经验，企业也因此变得更加强大，更具竞争力，尤其是在国际市场中的竞争力。

表1 吉利控股阿集团进行的并购事务列表

序号	时间	并购事务
1	2006年	吉利控股集团携手上海华普收购伦敦经典黑色出租车制造商和所有者英国锰铜控股 19.97% 股权
2	2009年	吉利控股集团收购自动变速器公司澳大利亚 DSI 公司 100% 股权
3	2010年	吉利控股集团收购沃尔沃 100% 股权
4	2011年	吉利集团 1.2 亿美元收购英国轿车品牌吉普
5	2013年	吉利控股集团 1104 万英镑的价格收购了原生产商英国锰铜控股并改名伦敦电动汽车公司（LVEC）100%：
6	2017年	吉利控股集团收购宝腾汽车 49.9% 股权、跑车路特斯 51% 股权
7	2018年	吉利收购戴姆勒约 9.69% 的股权
8	2022年	吉利控股集团认购雷诺韩国汽车 34.03% 的股权
9	2022年	吉利集团收购阿斯顿·马丁 7.60% 股权
10	2022年	吉利控股集团和戴姆勒股份公司合资运营 smart 品牌，各持股 50%

四、重要启示

通过收购沃尔沃，吉利汽车已成为汽车行业国际化的主要参与者，为汽车行业并购带来了必要经验，从中我们可以得到以下重要启示：

1、行业发展发面，首先，无论是绿地投资还是跨国并购，均可以有效提升企业影响力，快速实现企业的跨区域发展；其次，这一并购不仅推动吉利了自身发展，也给国内外汽车行业提供了一个宝贵的以小博大的并购典型案例；最后，该并购案推动汽车行业发展更趋全面、竞争更趋激烈。

2、企业层面，首先，企业以往的并购经验与高管特征会特征显著影响企业并购战略决策与执行的整个过程；其次，并购过程中，企业成功和失败经验对并购公司经营绩效影响重大；最后，并购方高管并购经验通过、综合掌控能力、机会识别能力、过往并购经验来深刻影响着并购行为的最终走向与绩效。

参考文献：

[1]何任，邵帅，杨青.财务独立董事能否抑制高管的价值损毁行为？——基于我国 A 股上市公司并购的经验证据[J].南京审计大学学报，2019，16（02）：20-29.

报，2019，16（02）：20-29.

[2]吴建祖，陈丽玲.高管团队并购经验与企业海外并购绩效：高管团队薪酬差距的调节作用[J].管理工程学报，2017，31（04）：8-14.

[3]危平，毛晓丹.高管网络能否缓解企业跨国并购面临的融资约束——来自中国的经验证据[J].国际贸易问题，2017（06）：83-93.

[4]扈文秀，杨栋，章伟果.高管社会联结与并购绩效——来自中国 A 股上市公司的经验证据[J].软科学，2016，30（11）：76-80.

[5]李维安，陈钢.高管持股、会计稳健性与并购绩效——来自沪深 A 股上市公司的经验证据[J].审计与经济研究，2015，30（04）：3-12.

作者简介：姜亚鹏，博士，昆明理工大学管经学院、昆明理工大学东盟研究中心，副教授，650000，pdsjyp@163.com；王亚丽，昆明理工大学交通工程学院。

注：基金项目：昆明理工大学《微观经济学》一流本科建设项目、昆明理工大学《西方经济学中国化》内涵式课程思政建设项目（2021KS050）、昆明理工大学管经学院管理与经济学院全日制金融、会计专业学位研究生教学案例库建设项目（企业并购与重组实务）。