

基于协同效应分析吉利收购沃尔沃的跨国并购

李依霖

华南师范大学

DOI:10.12238/ej.v7i1.1251

[摘要] 吉利汽车收购沃尔沃案例展现了跨国并购中的挑战与机遇,本文从吉利汽车并购沃尔沃后2011–2022年的年报数据中选取了一系列指标进行分析,从经营、管理和财务协同效应角度分析了其长期绩效,发现吉利汽车显示出稳定的长期协同效应。这些结果提示企业需在跨国并购中注重整合、战略规划和风险管理,强调资产管理和财务效益,以实现更稳定的协同效应,为其他企业的跨国并购提供了有效参考。

[关键词] 跨国并购; 协同效应; 中国企业; 吉利汽车

中图分类号: F27 **文献标识码:** A

Based on synergistic analysis of Geely's acquisition of cross-border acquisition of Volvo

Yilin Li

South China Normal University

[Abstract] geely auto buy Volvo case shows the challenges and opportunities in transnational mergers and acquisitions, this article from geely auto acquisition Volvo after 2011–2022 annual report data selected a series of indicators for analysis, from the perspective of operation, management and financial synergies analyzed the long-term performance, found that geely auto shows stable long-term synergies. These results suggest that enterprises need to pay attention to integration, strategic planning and risk management in cross-border mergers and acquisitions, and emphasize asset management and financial benefits, so as to achieve more stable synergies, and provide an effective reference for cross-border mergers and acquisitions of other enterprises.

[Key words] Cross-border mergers; synergies; Chinese enterprises; Geely Auto

引言

近年来,自从“十一五”提出“走出去”战略以来,中国海外并购数量快速增长。随着“一带一路”建设不断推动,中国经济全球化和中国贸易不断建设发展,中国企业进行跨国并购的意愿越来越强烈,希望通过海外并购实现自主创新与绩效增长,跨国并购为中国企业带来了机遇和发展,然而,研究发现许多跨国并购并没有预期的绩效,由于交易风险和复杂性,对跨国整合的能力不足等原因,跨国并购中甚至存在一些失败和亏损的案例。在吉利并购沃尔沃汽车之前,福特公司并购捷豹公司已被证实是失败的,中国上汽集团并购韩国双龙轿车最后也因为整合不当,而宣布失败。因此,研究吉利并购沃尔沃事件的绩效对跨国并购公司研究具有借鉴意义。

由于失败案例的增多,人们越来越关注跨国并购的协同效应,跨国并购对于中国企业是否能达到“1+1>2”的效果备受关注。本文以吉利跨国并购沃尔沃事件为例,围绕协同效应分析吉利并购沃尔沃的长期协同效应,给跨国并购的中国企业带来启示。

1 文献综述

1.1关于跨国并购的研究。跨国并购一般指的是一家公司在其本国以外收购或合并另一家公司,这种类型的并购通常需要处理跨国法律、财务、文化和经营等方面的差异和挑战,跨国并购引发了对于企业战略性扩张和国际商业竞争的广泛研究兴趣。

跨国并购与公司绩效息息相关。有关并购对公司绩效的研究表明,成功的并购可促进企业增长和效率提升;然而也有不少案例未能达到期望,Connetal (2001)在研究英国从事跨国收购企业的长期收益表现,通过使用1984年至2000年间完成的3260例收购共有的和私有的企业的案例,发现在收购后收益回报与跨国收购呈显著负相关关系(何萍,2014)^[1],在中国有研究表明国有企业的并购绩效明显差于民营企业(顾露露,Robert Reed,2011)^[2]。

此外,其他因素也对跨国并购造成不同程度的影响。文化差异对并购成功的影响备受关注,有效的文化整合被认为是成功并购的关键因素之一,有学者研究发现文化差异的存在长期内有助于中国企业海外并购绩效的提升(林季红等,2013)^[3]。另外,法律和监管方面的差异和风险管理 and 战略规划在跨国并购中扮演着关键角色,有效的风险评估和规划对最终成功至关重要,如

建立科学的财务风险管理体系能帮助企业更好的应对行业竞争(刘炳茹等, 2016)^[4]。这些文献为我们理解跨国并购的利弊和成功要素提供了一定的帮助。

1.2关于并购协同效应的研究。安索夫(Ansof, 1965)在其《公司战略》中首次提出了协同的概念,指出实现协同的企业并购后的整体业绩会高于此前双方业绩之和^[5],所以在并购中该效应指企业通过合并后获得的盈利能力要高于原有企业的总和。根据现有研究,协同效应可分为管理协同效应、经营协同效应和财务协同效应。

研究表明,并购中的协同效应在公司绩效中扮演着重要角色,过去的研究强调了协同并购对公司绩效的积极影响,协同并购被视为提升公司绩效的一种战略路径,有效的协同效应有助于降低成本、提升效率、创造价值,并为合并后的企业带来更大的市场份额和竞争优势。例如《标的企业风险资本、协同效应和上市公司并购绩效》的研究结果表明,风险资本在并购过程中的参与显著提高了并购的短期和长期绩效(黄福广等, 2020)^[6]。类似地,《基于协同效应的海外并购绩效研究——以吉利汽车并购沃尔沃为例》通过对经营、管理和财务协同等方面的对比分析,论证了协同效应的实现与对公司绩效的正面影响,进而对并购案例提出了改进建议(胡海青等, 2016)^[7]。一系列研究表明了协同并购对于公司绩效的积极影响,特别是在资源整合、技术共享和管理优势方面。

2 案例回顾

在并购沃尔沃之前,浙江吉利控股集团有限公司(简称吉利汽车)在2007年以来销量和利润都在持续增长,但始终未能打入国际市场。吉利希望能打开国际市场,提升自身在国际市场的竞争力,同时若能取得沃尔沃的优良技术一定能提升自身的品牌价值,脱离低端品牌的刻板印象,于是为吉利跨国并购沃尔沃埋下动因。

2007年福特遭遇了百年亏损,吉利认为福特迟早会卖掉沃尔沃。2008年次贷危机爆发,美国企业销量锐减,而中国市场稳定,给吉利并购沃尔沃带来了极大的空间,吉利开始与沃尔沃不断洽谈。2010年,一个在国际市场知名度并不高的企业吉利实现了一场“蛇吞象”的跨国并购,以18亿美元的价格收购了具有领先技术的沃尔沃。

3 实证分析

本文将从经营协同效应、管理协同效应和财务协同效应来分析吉利并购沃尔沃的绩效。

3.1经营协同效应。经营协同效应分析主要围绕公司的经营能力展开,现有研究多用公司的盈利能力反映公司的经营能力与盈利能力相关的财务指标一般包括销售利率、总资产收益率、净资产收益率、每股收益等。

从图1和图2可以看出,吉利并购后2011-2013年的销售利率,总资产收益率和净资产收益率持续稳定地增长,说明吉利销售能力增强的同时有实现良好的整合运营,短期协同效应良好提升。2014年出现下降是由于2014年吉利汽车主要出口市场不稳定以及新旧型汽车转型问题,让吉利汽车销量下跌严重并出现

严重损失。前几年规模效应还比较弱,但2015-2018年吉利的销量回到了缓慢增长的状态,并且总资产收益率实现了5.68%到14.23%的大幅上升,净资产收益率实现了12.28%到31.62%的攀升,每股收益也是实现了从0.26到1.4的飞跃,可见吉利经过了漫长的整合与适应,得以提升长期协同效应。后期因为车市冷淡和疫情有所回落,但吉利销售仍在中国具有重大地位,说明吉利良好的资产运用使得长期协同效应具有稳定性和持续性。



图1 吉利汽车2011-2022年盈利变化示意图



图2 吉利汽车2011-2022年股票收益变化示意图

3.2管理协同效应。管理协同效应主要围绕并购对企业管理效率提升带来的效益展开,实质是对资产和管理资源的配置优化,在此基础上提升降低成本,提高盈利水平。现有研究多采用应收账款周转率,存货周转率,流动资产周转率和总资产周转率评价公司的运营能力以体现管理协同效应。



图3 吉利汽车2011-2022年运营能力变化示意图

流动资产周转率是对企业资产利用率的有效评估,吉利的流动资产周转率整体稳步上升,说明吉利能充分有效地利用有

效资产。存货周转率波动比较大,但整体呈现上升趋势,说明公司经营管理能力稳定不错。应收账款周转率从2011年的2.32%增长到2022年的5.25%,整体上表明公司在收回应收账款方面的效率逐渐提高,公司管理收款能力良好。总资产周转率整体增长微弱,长期比较稳定。

长期来看,吉利的几项周转率在并购后地前几年一直没有提升,说明最开始并购后对资产的良好运营其实并没有体现,而是到了后期2015年后开始营运能力上升,各项指标开始呈现上升趋势,尽管在疫情也没有受到太大影响,体现了吉利并购后资产管理和使用效率改善明显,长期协同效应显著。

3.3财务协同效应。财务协同主要围绕并购后地资金利用率、融资能力、降低风险等为企业带来的效益,偿债能力能很好地分析财务协同能力和财务风险,本文从短期偿债能力和长期偿债能力入手,选取了流动比率,速动比率和总资产负债率进行评估。



图4 吉利汽车2011-2022年短期偿债能力变化示意图

短期偿债能力由流动比率和速动比率衡量。数据显示,流动比率和速动比率在2011年到2014年间逐步增加,并购后的短期偿债能力有所增强。然后在2015年到2018年之间逐步下降,说明这几年短期偿债能力变弱,主要由于公司内部资金战略调整。在随后的年份中有所波动,但整体上呈现出缓慢增长的趋势。长期来看,公司的短期偿债能力变化不大。



图5 吉利汽车2011-2022年长期偿债能力变化示意图

总资产负债率衡量了公司总债务与总资产之间的比率。数据显示,总资产负债率在2011年到2013年间大幅下降,然后在2014年到2015年间略微波动。在接下来的几年中呈现出较大的波动,但总体上在一个相对较低的范围内,大体都在50%左右。可见并购后吉利的财务风险降低,长期偿债能力增强,经过长期资源整合实现了财务协同效应。

4 结论与启示

4.1结论。在全球化经济的背景下,中国企业通过跨国并购寻求发展和成长,然而,并购并非总能如愿以偿,存在着风险与挑战。本文以吉利汽车收购沃尔沃为例,选取了2011-2022年吉

利汽车年报的财务数据,探讨了跨国并购中协同效应的影响和长期绩效的展望。在经营方面,吉利汽车初期在销售、净资产和总资产利润率方面表现良好,随后经历整合期后呈现出更为稳定的增长趋势,显示了长期协同效应。管理方面,尽管最初几年资产周转率变化不大,后期资源整合和管理优化明显改善,提升了资产运用和管理效率,奠定了长期协同效应基础。财务方面,吉利汽车收购沃尔沃后降低了财务风险,提升了长期偿债能力,展现了并购后的财务效益和稳定性。这些案例提示企业在跨国并购时需注重并购整合、战略规划和风险管理,关注协同效应实现和长期业绩稳定。并

4.2启示。(1)注意并购后的整合。吉利汽车收购沃尔沃后,最初在经营协同效应上并未立即呈现显著增长,而是经历了一段整合与适应时期后才逐渐实现长期协同效应。这提示着企业在并购后需要重视整合过程,不仅是对资产的整合,还需注重文化、管理、运营等多个层面的协同。整合过程需要时间,企业应设定长期战略,提供足够的时间和资源来实现并购的长期目标。(2)注重战略和风险管理。吉利汽车在跨国并购中因深谋远虑,抓住了美国次贷危机后的市场机遇,及时收购了沃尔沃。这显示了对市场变化的敏感性和战略眼光,企业在并购前应充分评估市场风险和机遇,并确保制定清晰的战略目标。同时,风险管理也至关重要,企业应制定科学的风险评估和规划,以降低不确定性并应对可能的挑战。(3)突破创新与品牌发展。吉利汽车收购沃尔沃是为了突破其低端品牌形象并提升国际竞争力。这提醒着企业在并购中不仅要考虑业务整合和资产运作,还需关注品牌发展和技术创新。并购后应注重技术共享和创新转移,以促进企业的持续增长和发展。

【参考文献】

[1]何萍.跨国并购对公司绩效影响研究文献综述[J].财会通讯,2014,(18):46-48.

[2]顾露露,Robert Reed.中国企业海外并购失败了吗?[J].经济研究,2011,46(07):116-129.

[3]林季红,刘莹.中国企业海外并购绩效研究——以并购整合为视角[J].厦门大学学报(哲学社会科学版),2013,(6):115-124.

[4]刘炳茹,吴君民.企业跨国并购财务风险管理与控制[J].财会通讯,2016,(20):101-103.

[5]Ansoff H I. Corporate strategy: An analytic approach to business policy for growth and expansion[J].(No Title),1965.

[6]黄福广,王贤龙,田利辉.标的企业风险资本、协同效应和上市公司并购绩效[J].南开管理评论,2020,23(04):96-106+165.

[7]胡海青,吴田,张琅.基于协同效应的海外并购绩效研究——以吉利汽车并购沃尔沃为例[J].管理案例研究与评论,2016,9(06):531-549.

作者简介:

李依霖(2003--),女,汉族,广东东莞人,本科在读,研究方向:经济管理。