

■案例解密■

吉利收购沃尔沃 惊心动魄 800 天

1 故事开篇 锁定沃尔沃

2010 年春节期间,洛希尔大中华区总裁俞丽萍并没有休息好。早晨,她总是要被吉利汽车董事长李书福的电话打搅。俞丽萍清楚地记得,2 月 13 日(除夕),李书福是 18 点半打来电话,正值年夜饭,一直讨论到 20 点半;2 月 14 日(初一),李书福早晨 8 点又打来电话,“我想这个人是不是疯了,过年也要操心工作的事。”

李书福当时对俞丽萍表示,他想给福特的 CFO 路易斯·布斯写信,沟通收购沃尔沃项目中遇到的一些困难,主要是融资问题。

从 2008 年初洛希尔开始参与吉利收购沃尔沃,交易中的险情就屡屡发生,人才储备不够、不断有竞争对手来“搅局”,融资频频出现困难,以及知识产权问题遇到障碍等。但李书福总是逢凶化吉,绝处逢生。“它好像一个溜溜球,每次都已经到底部,快碰到地了,却又起来了。”俞丽萍对《第一财经日报》表示。

洛希尔与李书福的接触始于 2007 年,大中华区的团队初次访问李书福,向其推荐了诸如沃尔沃、萨博等多个可供关注的收购项目。李书福的回答令洛希尔方面印象深刻:“沃尔沃是首选,我已经关注沃尔沃很久了。”

金融危机和不断走低的美国汽车业,给了李书福机会,2007 年初,穆拉利从波音来到福特担任 CEO,随即提出了“One Ford”的战略,决定出售旗下包括沃尔沃在内的多个品牌。

密切关注沃尔沃的李书福立刻出手,2007 年 9 月,福特美国总部收到一封挂号信,李书福通过公关公司向福特阐明了收购沃尔沃的想法,直到此时,洛希尔并没有介入,而吉利因为名不见经传,收购意向也没有引起福特重视。

不过,2008 年初在底特律车展上的一次遭遇,让李书福下决心聘请财务顾问。当时,李书福在公关公司帮助下第一次见到了福特财务总监、董事会办公室主任和采购总监等一千人。这次谈话并不成功,福特方面不断强调“沃尔沃有 150 亿美元的年销售额”,言下之意是:吉利太弱了。虽然李书福表示有诚意和能力做到,但对方只是礼节性地称“回去研究一下”。当时,在李书福身边只有他从英国石油挖来的张芄有点国际化背景。

5 放弃与寻找 艰难的融资谈判

2009 年 9 月 29 日,吉利在北京注册了“北京吉利凯盛国际投资有限公司”,该公司为吉利的全资子公司,这是吉利为沃尔沃项目融资所迈出的第一步。

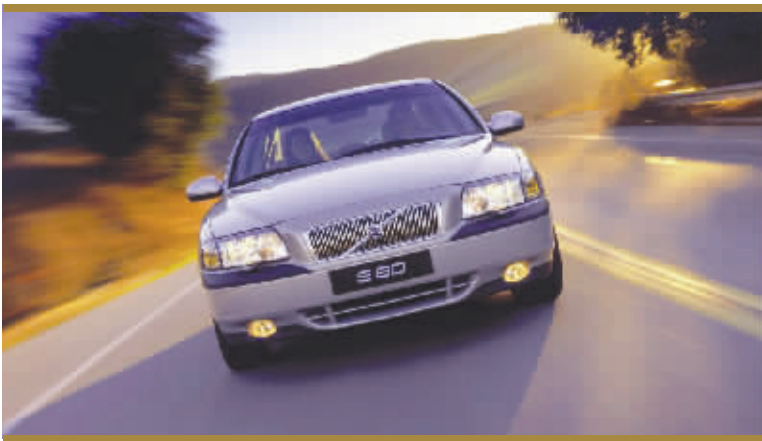
吉利凯盛注册资本为 41 亿元,由吉利全额出资。按照当时的构想,吉利还将通过政府融资,解决并购所需的其他 40 亿元。

为此,吉利有两条路径,一条走政府路线,一条与基金合作。于是洛希尔的并购团队分作两个小组,一组找政府谈,一组找基金谈。并购前,李书福接触了包括中信资本、鼎

7 “逃不掉”的沃尔沃

就在上海市政府及时做出决策,李书福给出融资方案的同时,知识产权谈判还在进行中。虽然,有关并购的基本协议在 2009 年 12 月底已经完成,但知识产权在双方的拉锯战中,还是留到了正式签约的前一周才搞定。

吉利的法律顾问、从业 30 多年企业并购案的富尔德著名律师克劳



2 寻求合作伙伴 说服洛希尔

回国后,李书福决心正式邀请洛希尔参与到收购沃尔沃的事务中来,他主动约见了俞丽萍,这次会面,李书福给俞丽萍留下了深刻印象,她说:“我觉得李书福孩子气中带着执着和坚毅,看他说话声音很慢、很柔和,但其实是个性子很急的人。”

李书福和俞丽萍有一个共同特点,都非常有激情,认准目标,无论如何也要达到。

2008 年 1 月,这个目标锁定在沃尔沃。但几乎从俞丽萍接手那一刻起,困难就一直相随,第一个困难是让洛希尔总部相信,吉利有能力收购。

俞丽萍与李书福初次见面时,吉利汽车股价为 8 毛钱,市值 10.8

3 及时沟通 赢得发改委的支持

2009 年 1 月,又一年底特律车展,李书福有备而来。在他身边除了张芄外,还多了一名女士——俞丽萍。李书福对穆拉利说:“我准备得很充分,顾问团队都清好了。”

在业内,一家知名投行已经介入,证明这件事是“认真”的,李书福符合游戏规则的拜访,给福特高层留下了深刻印象,穆拉利表示,一旦出售沃尔沃,将第一时间通知吉利。

4 中途搅局 半路杀出对手

到了 2009 年 5 月,沃尔沃方面出现了问题。瑞典一些官员公开在报纸上撰文,反对中国企业收购沃尔沃,称由于在文化和企业管理理念上存在巨大差异,中国人并不是最佳选择。

而到了 7 月,最后一次竞标时,又有两家竞标者加入进来,一家名为皇冠(CROWN)的美国公司和一家瑞典财团突然杀出,报价一度攀升至 28 亿美元,这两家财团的组织者分别曾在福特和沃尔沃担任高管。

突如其来的竞争者,使吉利和

辉、联想控股等在内的各大基金,以及渤海基金这样的政府基金。

李书福说股境外战略投资者主要靠两个概念:一是中国制造,另一个是中国市场。但是,几乎所有基金对这个项目的要求都是这样两点:要么放到香港的上市公司中去做,立刻找到退出路径;要么收购后,尽快实现沃尔沃项目的单独上市,从而实现退出。

这种以“退出”为先决条件的谈判,一直持续到 2010 年的 2 月 8 日。

2009 年 12 月 16 日,一个关键角色——童志远加入了沃尔沃并购

组如此评价这场收购:“这是我经历过的最复杂的并购案。”

俞丽萍表示:“福特收购沃尔沃 10 年以后,知识产权完全融合在一起了,需要从各个方面重新分拆出来,这个过程十分繁复。”

为此,吉利向福特提问多达上千次,双方进行了上百次专家会议。“项

亿美元,这个盘子不到沃尔沃的十分之一。随着金融危机的来临,吉利汽车股价跌到了 2 毛钱附近,盘子缩水至 3 亿美元,对俞丽萍来说,向总部推荐这样一家企业是个冒险。

“像我们这样 200 多年历史的欧洲公司,怎么会把良好声誉押在一家名不见经传的中国民营汽车公司上呢?其实我们最后决定的过程,也是非常痛苦的,要经过内部审批,当时金融危机还没有开始,西方还有其他汽车公司想买沃尔沃。”俞丽萍表示。

洛希尔算是在汽车产业界最具声望的一家投行,根据汤森路透的数据,在吉利并购沃尔沃交易之前的 12 个月里,由洛希尔提供咨询的汽车并购案总价值高达 892.5 亿美元。

很麻烦,但是我认为不要抱怨,怎么把这种程序做到尽可能落实才对。你不了解中国的产业政策,不了解并购竞争对手的情况,而等到程序差不多了才去发改委,发改委来审核的时间也没有。”俞丽萍说。

时间衔接得天衣无缝,当年 4 月,福特首次开放数据库,项目团队开始阅读 6473 份文件,通过 10 多次专家会议,2 次现场考察,3 次管

理层陈述,吉利收购团队开始真正了解沃尔沃状况。针对福特起草的 2000 多页的合同,进行了 1.5 万处的修改标注。

与此同时,吉利的收购进展报告上报到了发改委,和发改委为首的国家相关部门的及时、有效沟通,不仅为吉利此后顺利通过审批埋下伏笔,也为向国有银行寻求融资做好准备。

未散去,筹措 20 多亿美元谈何容易?即便财团经济实力雄厚,但俞丽萍分析说:“如果没有中国市场的支撑,凭什么让沃尔沃起死回生呢?”

洛希尔和吉利立即向福特交涉,要求福特绝不能为了突然出现的两家竞标者,而拖延递交标书最后期限,否则就退出竞标。果然,福特没有延迟期限。两家财团由于未能按时完成融资,都匆匆退出竞标。

2009 年 7 月,吉利向福特递交具有法律约束力的标书获得通过。这一天,李书福真正走上了破釜沉

舟的那一步。当时,在吉利内部会议上,李书福感慨:“我这次是把身家性命全押上了!”

事实上,从 2007 年开始,李书福就为收购沃尔沃着手进行了准备,首先,他将吉利集团多年赚取的利润慢慢存了起来,没有再用于吉利的滚动发展,而吉利发展所需的资金,也通过引入高盛来实现,2009 年 9 月,高盛向吉利在港上市公司注入 2.5 亿美元,这笔钱被吉利用于济南、成都、杭州等多个项目的新建、扩建。

事实上,直到现在,沃尔沃项目已经交割,但落户事宜仍未确定下来。大庆漫长的冬季以及配套体系的薄弱,让沃尔沃整车制造项目落户在那里似乎并非一个明智的选择。

而且在 2009 年 12 月底,当大庆国资成为吉利万源的股东、为整个收购付出了 30 亿元时,30 亿元的融资并没有彻底解决吉利的问题。首先,钱还没有凑够;其次,沃尔沃项目在国内到底放在哪里还是个问题。

在最困难的时期,2010 年 2 月~3 月,李书福一度陷入绝望,他在接受媒体采访时曾表示:“如果可以重新选择,我愿意选更自由的职业:记者、律师、诗人、作家、画家、歌唱家。”

(摘自《第一财经日报》文/权利冰 刘飞 张逸俊 赵奕)

续,到 7 月 28 日,商务部完成了对这次收购的审批。国家发改委的审批完成则比商务部稍早,为 7 月 22 日。

在正式交割之前,并购通过了 40 多个国家的反垄断调查,其中 7 月 6 日和 7 月 15 日,收购项目分别通过了欧盟和美国的反垄断调查。此后一直到交割,吉利和李书福没有再

编者按:

吉利收购沃尔沃日前在伦敦举行了沃尔沃轿车并购项目的交割仪式,这场中国汽车企业在海外最大的并购案,由此取得了阶段性胜利。从 2008 年 1 月 18 日,李书福在底特律车展上第一次与布斯相见,表达收购沃尔沃的正式意愿,到 2010 年 3 月 28 日双方签订并购协议,整个交易历经了惊心动魄的 800 天。

虽然业界通过诸多报道已关注到这一商业行动,但很可能难以体会李书福在此案中放手一搏的决心和参与并购以来遭遇的种种困难。第一财经日报近日深入采访各方人士,还原了这次交易的多个关键节点,以及李书福和吉利屡度“绝地重生”的经历。李书福用一次并购让全世界认识了他,认识了吉利,也认识了中国汽车制造商。

企业,将来一定会大手笔出去,而出去的方向就是你们这些西方发达国家。我今天有个项目……”

这是一番激进的话,而洛希尔在业内素以保守著称,在讲台下面,那些白发苍苍的合伙人来自中国的高涨情绪所感染,最终董事会决定放弃代理前述欧洲公司,选择吉利。

随后,收购团队搭建了起来,按照分工:富尔德律师事务所负责收购项目的所有法律事务;德勤负责收购项目、财务咨询,包括成本节约计划和分离运营分析、信息技术、养老金、资金管理和汽车金融尽职调查;洛希尔银行负责项目对卖方的总体协调,并对沃尔沃资产进行估值分析。

正是上述两个问题无法回答,才使收购团队将谈判重点转向了上海市嘉定区,并向上海市政府有关部门作了汇报。事实上,在找上海市政府之前,吉利与嘉定区政府已经开始有所动作。

2010 年 2 月 3 日,上海嘉尔沃公司注册成立,注册资本 1 亿元,其中,嘉定开发区持股 60%,嘉定国资持股 40%。法定代表人为上海嘉定工业区党工委书记郁建华。在吉利万源之后,第二个融资平台开始搭建。

2010 年 2 月 9 日,一项特殊协议在吉利和嘉尔沃之间签订,该项协议名称为《吉利沃尔沃上海项目框架协议》。按照这个协议,吉利收购沃尔沃后,中国总部将建立在上海市嘉定区,并在该区设立一个沃尔沃国产工厂。

不过,当嘉尔沃成立时,吉利团队还有一个担心,会不会出现之前的状况:在区一级政府获得了支持,但在省市一级政府却得不到首肯?上海已经有上海汽车,政府会选择支持第二家整车制造企业吗?

在另一边,上海市府针对吉利的项目进行了专门研究,主要领导对沃尔沃项目做了批示:一、引进沃尔沃项目有助于上海产业能级的提升;二、引入私营经济将进一步优化上海以国资为主的经济结构;三、再支持一个汽车项目将和本地的上海汽车形成良性竞争,“要形成田忌赛马的格局”。

上海市仅用 2 周时间就履行完全部审批事项。事实上,此时离最后签约期限是如此之近。“福特也许会等我们到 3 月 31 日,但之后肯定不会再等,那是我们约定的最后期限,整个并购都是严格按照时间表走的。”俞丽萍告诉记者。

审批到位,2 月 24 日,上海吉利兆圆国际投资有限公司(下称“吉利兆圆”)注册成立,股东为吉利万源和嘉尔沃,均为货币出资,分别占股份的 87.65%和 12.35%,公司法定代表人为童志远。

直到吉利兆圆的正式成立,吉利收购沃尔沃的融资结构才算定了下来。吉利、大庆国资、上海嘉尔沃,出资额分别为人民币 41 亿元、30 亿元、10 亿元,股权比例分别为 51%、37%和 12%。此时,离吉利与福特签订最后协议还有 26 天。

8 月 2 日,在吉利收购沃尔沃的最终 15 亿美元中,有 11 亿美元来自上述融资平台,2 亿美元来自中国建设银行伦敦分行,另有 2 亿美元为福特卖方融资。



6 政府支持 转战上海

正是上述两个问题无法回答,才使收购团队将谈判重点转向了上海市嘉定区,并向上海市政府有关部门作了汇报。事实上,在找上海市政府之前,吉利与嘉定区政府已经开始有所动作。

2010 年 2 月 3 日,上海嘉尔沃公司注册成立,注册资本 1 亿元,其中,嘉定开发区持股 60%,嘉定国资持股 40%。法定代表人为上海嘉定工业区党工委书记郁建华。在吉利万源之后,第二个融资平台开始搭建。

2010 年 2 月 9 日,一项特殊协议在吉利和嘉尔沃之间签订,该项协议名称为《吉利沃尔沃上海项目框架协议》。按照这个协议,吉利收购沃尔沃后,中国总部将建立在上海市嘉定区,并在该区设立一个沃尔沃国产工厂。

不过,当嘉尔沃成立时,吉利团队还有一个担心,会不会出现之前的状况:在区一级政府获得了支持,但在省市一级政府却得不到首肯?上海已经有上海汽车,政府会选择支持第二家整车制造企业吗?

在另一边,上海市府针对吉利的项目进行了专门研究,主要领导对沃尔沃项目做了批示:一、引进沃尔沃项目有助于上海产业能级的提升;二、引入私营经济将进一步优化上海以国资为主的经济结构;三、再支持一个汽车项目将和本地的上海汽车形成良性竞争,“要形成田忌赛马的格局”。

上海市仅用 2 周时间就履行完全部审批事项。事实上,此时离最后签约期限是如此之近。“福特也许会等我们到 3 月 31 日,但之后肯定不会再等,那是我们约定的最后期限,整个并购都是严格按照时间表走的。”俞丽萍告诉记者。

审批到位,2 月 24 日,上海吉利兆圆国际投资有限公司(下称“吉利兆圆”)注册成立,股东为吉利万源和嘉尔沃,均为货币出资,分别占股份的 87.65%和 12.35%,公司法定代表人为童志远。

直到吉利兆圆的正式成立,吉利收购沃尔沃的融资结构才算定了下来。吉利、大庆国资、上海嘉尔沃,出资额分别为人民币 41 亿元、30 亿元、10 亿元,股权比例分别为 51%、37%和 12%。此时,离吉利与福特签订最后协议还有 26 天。

8 月 2 日,在吉利收购沃尔沃的最终 15 亿美元中,有 11 亿美元来自上述融资平台,2 亿美元来自中国建设银行伦敦分行,另有 2 亿美元为福特卖方融资。

