

环球车市·并购战

## 汽车并购潮起 舍弗勒成功“蛇吞”大陆汽车

收购的浪潮已经席卷全球。近日,德国舍弗勒集团确定将成功收购规模为其数倍的大陆汽车,未来将诞生全球第二大的汽车零部件企业。这起被喻为“蛇吞象”的德国汽车零部件业收购案,也是今年欧洲最大收购案,从而将德国汽车业收购浪潮推向了另一高度。

在短短一年内,德国大陆汽车相继被卷入两起收购案:从因收购西门子蒙迪欧“坐大”,到落入了舍弗勒集团掌中。是什么令大陆汽车仓促间从猎手沦为猎物?舍弗勒集团又凭借哪些秘诀“蛇吞象”?

大陆汽车收购案将给急于通过并购做大的中国汽车企业们敲了一下警钟。行将离职的大陆汽车董事长魏宁谋语重心长地表示:大陆汽车追求的目标,并不是成为销售收入最大的汽车零部件公司。我们并不关心什么排行榜,企业的未来和排行榜风马牛不相及。

愿智者从此警醒,不会重蹈大陆汽车的覆辙。



舍弗勒总部



舍弗勒夫人

本报记者 吴琼

蛇吞象”的故事再度上演。位居德国小镇赫芬-赫芬拉赫的舍弗勒集团,2007年销售收入89亿欧元,却对2007年销售收入高达166亿欧元、2008年预计销售收入264亿欧元的大陆集团发起了收购战。

赫芬-赫芬拉赫,这个以阿迪达斯或者彪马总部闻名全球的小镇,此次因奥地利女人舍弗勒夫人和其领队的舍弗勒集团而再度闻名资本市场。是什么令这位精明的奥地利女人得手?

在这起收购战中,舍弗勒夫人紧紧抓住一切可利用的力量——外有资本市场上的金融机构、舍弗勒集团和大陆汽车共同的大客户;内有大陆汽车的高管、工会,几乎取得了每一个回合的胜利。

## 战场一:收购价之争

8月21日,舍弗勒集团宣布,已

和大陆汽车达成协议,舍弗勒集团收购价将提高至每股70.12欧元,总价112亿欧元,大陆汽车接受这一报价;舍弗勒集团同意未来四年内对大陆汽车的持股不超过49.99%,并支持大陆集团原定的业务计划和目标,保持大陆集团现有的业务结构、市场拓展策略和品牌。

这已经是舍弗勒第二次提高收购价。

7月15日,舍弗勒集团首次报出收购价,拟以每股69.37欧元、总价112亿欧元的价格收购大陆汽车,被后者拒绝。大陆汽车执行董事会毫不犹豫地指出,收购报价具有投机色彩,完全没有体现大陆集团的真实价值,它无助于建立信任,并且缺乏说服力的战略逻辑。

而这一拒绝似乎有理有据。因为每股69.37欧元基本上是按照德国联邦金融监管署规定的最低要约收购价——每股69.37欧元,相当于大陆集团在XETRA市场的加权平均股价,也相当于过去三个月中大陆汽车的均价。随着收购战的持续,股价的上升,每股69.37欧元就显得无法满足监管部门的规定了。

于是,舍弗勒集团开始调高收购价。7月21日,舍弗勒集团将报价提高至每股70.12欧元、总价114亿欧元。但大陆汽车再次拒绝了这一收购价。8月13日,大陆汽车在官方网站上发布公告,建议股东不要接受舍弗勒每股70.12欧元的报价。其理由仍是报价过低,不能充分反映大陆汽车的价值。

## 战场二:掉期交易合法性之争

在这起并购中,舍弗勒集团一开始就掌握了主动权。关键点之一在于,老到的舍弗勒集团直接绕开了相关收购的监管规则,利用掉期

交易赢得了未来股票的所有权。掉期交易合法与否也成为双方争论的焦点。

据悉,在公开恶意并购前,舍弗勒集团已稳获大陆汽车近36%的股份,其中2.97%为直接购买的,4.95%是认购期权,28%是以掉期交易方式进行的。正因为这样,7月16日,大陆汽车对外表示:据我们分析,在相关公司和合作银行的帮助下,舍弗勒集团已通过非法手段获得了大陆集团36%的净股本。这将使舍弗勒集团在股东大会上轻松获得多数投票权,甚至将引发符合规定的多数投票表决现象。

7月21日,舍弗勒集团公开承认,掉期交易将以现金进行。如果舍弗勒集团决定在接收大陆集团期间或额外的接收期间终止掉期交易,那么,在交易终止后,按照收购要约,将有高达28%的大陆汽车股票归舍弗勒集团所有。

由于28%的股权为掉期交易,因此,按照德国法律规定,不必向证券交易所履行申报义务。但如果不是掉期交易,那么,舍弗勒持股大陆汽车一旦超过30%,将根据德国法律公示其增持举动,即向大陆汽车所有股东发出收购要约,否则,将被罚款20万欧元。

正是掉期交易这一巧妙运作,让舍弗勒集团恶意收购案未行,已经以低价悄然握有大量大陆汽车的股权,且不至于惊动大陆汽车的管理层。德国金融监管局最终裁决,在恶意并购中,舍弗勒集团使用的掉期交易方式并没有违法。大陆汽车也痛失监管层的支持。

大陆汽车只能寻求德国反垄断当局——联邦卡特尔局的支持。大陆汽车委托律师事务所致函金融监管局,以求裁定银行通过期权掉期业务助舍弗勒集团获得大陆

汽车28%的认购期权是违法行为。因为获得28%大陆汽车认购期权,即有可能将其转换成大陆汽车的股票和有表决权的股份。按照德国并购法规定,A企业获取B企业20%的股份一般不被视为企业并购;但如果A企业再取得B企业20%的股份,将受到“取得支配权”规定的限制。按照该规定,两次购买后,A企业直接或间接取得B企业支配权,则第二次股份购买就视为企业并购,应向德国反垄断当局——联邦卡特尔局进行合并申报。

不过,联邦卡特尔局至今并未对此表态。

## 战场三:并购同盟军之争

舍弗勒集团“蛇吞象”的另一法宝是,找到了内外的同盟军,外有双方的大客户大众汽车、通用汽车欧洲公司,内有董事会、监事会成员和工会的支持。

舍弗勒集团公开收购书后,大陆汽车内部已经分成两派:董事长魏宁谋是主战派,一意抵抗舍弗勒集团的收购;而监事会主席Hubertus von Grünberg却认为,只要舍弗勒集团收购报价合理,就不应该拒绝收购;但并购的底线限于不能拆分公司或出售轮胎部门。

大陆汽车的职工委员更是主张和解派,甚至单独致信舍弗勒集团:只要维护社会市场原则,我们并不反对来自德国投资者的并购行动。职工委员会此举旨在保住大陆汽车各地工厂的稳定性和不裁员。相形之下,职工委员会对魏宁谋积怨已久,因为魏宁谋有意裁减。

此外,舍弗勒集团也看到了另一股支持的力量。大陆汽车和舍弗勒集团共同的客户——大众汽车

和通用欧洲公司,均希望二者尽快达成协议,避免因并购拉锯战影响正常业务发展,并影响其对大众汽车、通用汽车欧洲公司的相关零部件配套。

无论内部还是外部,大陆汽车都未获得足够的支持,迅速被舍弗勒集团收购似乎在情理之中。在这起并购案中,主战派的魏宁谋也曾抓住舍弗勒集团收购要约中的一个漏洞,试图制敌。但舍弗勒集团迅速调整了收购要约,而大陆汽车并未找到有实力的合作方,因而反击未获成功。

在舍弗勒集团最初的收购要约中有一条款:如果大陆汽车在8月27日(舍弗勒集团对大陆汽车公开收购的截止日期)前增加股份资本,则撤销收购。“因此,大陆汽车有意通过收购汽车业企业,并以增大股本换股等方式,来稀释舍弗勒集团持有的大陆汽车股份,从而破解舍弗勒集团收购行为。

为此,大陆集团与多家对冲基金公司如Apollo、KKR以及相关汽车企业商谈,以期寻找到善意的收购者(白衣骑士)增资扩股,以抵抗舍弗勒集团的收购。有消息显示,大陆汽车掌门人魏宁谋曾提出增资10%的反收购预案。

但舍弗勒迅速修改其收购要约,废除该项条款。舍弗勒集团坚称,从法律角度看,大陆汽车此时不宜采取任何资本方面的措施,否则,只会破坏113亿欧元的收购价。因为舍弗勒集团已(实际)持有大陆汽车8%以上的股票,是大陆汽车的最大股东,故采取这些资本措施将损害大陆集团股东的利益。

没有得到投资机构支持的魏宁谋痛失翻身的机会,从而令舍弗勒集团一再掌握主动权,最终在短短两个月内成功实现“蛇吞象”。

## 汽车业生存状况系列报道

## 化解产能过剩之虞 中国车企加大出口求生存

本报记者 吴琼

步入“冬天”的中国汽车业正出现一系列微妙的变化:一股出口风正从自主品牌企业吹向合资汽车企业;与此同时,中国汽车出口增幅悄然放缓。这不由加剧了业内对于汽车产能过剩的担忧。

## 合资企业加快布兵海外

通用汽车正加快中国合资企业的出口步伐。继2007年通用汽车从中国出口雪佛兰赛欧至智利后,通用汽车又将另一款微推向了拉美市场。上汽通用五菱生产的微型商用车“鸿途”被披上通用汽车雪佛兰的外衣,并借助通用汽车在秘鲁的雪弗兰经销渠道销往秘鲁。通用汽车希望借此打开小车的复兴之门。

另一家美国汽车巨头克莱斯勒已经和奇瑞汽车签订协议,奇瑞汽车将代工生产,并贴牌销往美国。只是由于种种原因,双方的合作还无下文。

对于合资企业开始热衷于出口,中国商务部人士表示理解,毕竟目前汽车企业的产能利用率只有约70%。一些汽车生产企业为了更充分地利用产能,开始加大对海外市场的关注。

在自主品牌、合资企业双双谋求海外市场之际,中国出口量却未出现加速上涨,增速反而放慢。来自中国海关总署的数据显示,今年上半年,中国出口汽车36.1万辆;出口汽车总价值46.2亿美元,同比上涨89%。上半年,汽车出口的增速放慢至58.5%,低于2007年上半年的75.6%。

从月度表现看,出口局势正越来越糟糕。自今年3月以来,中国汽车出口增速开始走低,6月甚至回落为5.5万辆,同比增速仅为8.9%,这也是自2007年以来18个月中的最低增长幅度。

海关总署指出,中国汽车出口增长速度之所以放缓,主要是美国信贷危机、全球油价高企、国内生产成本上升、人民币走强以及其他国家加强进口产品检测和执行保护主义政策等因素造成的。

## 出口难解“产能过剩”之渴

原指望出口救驾的中国汽车企业们,在海外碰到了一系列的麻烦,数家自主品牌汽车企业海外事业部的压力陡然加大。

在几大传统出口市场中,中国汽车明显碰到阻力,中国向非洲、俄罗斯等地的出口增速均放缓。今年上半年,中国向非洲出口轿车7.2万辆,同比增长39.8%,上年同期出口量增速近100%;中国向俄罗斯出口4.8万辆,同比增长26.2%,这远低于2007年上半年增长了近两倍的水平。

海外市场表现不佳,也加剧了外界对于中国汽车产能过剩的担忧。业内认为,国内汽车供需暂时出现问题。一方面通用汽车、丰田汽车等在华大手笔地投资,进一步加大中国汽车产能;另一方面,银行紧缩贷款,影响了中国汽车消费能力,从而导致大量汽车积压。

商务部内部人士表示,紧缩的货币政策下,国内汽车企业更难获得资金,这在一定程度上削弱了出口竞争力。海关总署将视线转向汽车产品自身,他们客观地指出,中国汽车产品存在的一些质量和环保问题,知识产权争议等也影响了出口。

汽车企业们也开始在自身上找毛病。南京依维柯汽车有限公司总经理周亮表示,此前,一些出口国消费者的购买力不强,对产品质量要求不高,因此,借高性价比,中国轻卡迅速进入海外市场。但现在,随着印度、越南、印尼等发展中国家汽车业的崛起,中国轻卡的原有优势受到冲击。

另一些企业开始开发新市场,如东盟市场、欧盟市场。今年上半年,中国向东盟出口汽车5.4万辆,同比增幅超过1倍。在东盟中,中国向越南出口了4.6万辆汽车,出口量增长两倍。此外,中国汽车出口欧盟增长了49.2%,较2007年同期翻了一倍。

在开发新区域市场之余,中国汽车还是主攻低端产品市场。上半年,低端汽车占出口总量的84%,其中排气量在1L至1.5L之间的汽油小轿车出口7.9万辆,同比劲增1.8倍。

不同的战略,导致了不同的市场表现。中国最著名的两大汽车自主品牌表现明显不同,奇瑞汽车出口增幅放缓,吉利汽车则大幅增长:奇瑞汽车上半年出口汽车5.6万辆,出口增幅为72.7%,远远低于2007年增长水平——2007年上半年奇瑞汽车出口增幅为244.7%。而来自海关的另一项统计数据也显示,吉利汽车销量增长迅猛,上半年共出口汽车1.8万辆,较上年同期出口量增长1倍。



## 记者观察

## 大陆汽车祸起盲目并购

吴琼

德国汽车业的几起收购案,给中国汽车业并购敲响了警钟。戴姆勒公司隔年收购美国的克莱斯勒后,又于2007年终于将亏损累累的克莱斯勒卖掉;成立136年后,大陆汽车成功收购西门子蒙迪欧,完成其历史上最大并购案;1年后,大陆汽车成为另一起欧洲最大并购案中的猎物……

8月31日将交出师印的魏宁谋或许深知错在何处。在收购西门子蒙迪欧之后,大陆汽车曾高兴地对外宣布:我们将成为全球第五大汽车零部件供应商。魏宁

谋为此指出,大陆汽车追求的目标,并不是成为销售收入最大的汽车零部件公司。我们并不关心什么排行榜,企业的未来和排行榜风马牛不相及。但这一切似乎已经太迟了。

在舍弗勒集团恶意收购前,外界一度传言:大陆汽车还款有些困难。尽管大陆汽车从未证实这一传言,但其迅速将西门子蒙迪欧电子部门以2.5亿欧元的低价转售给德国Brose公司的举动,更加剧了外界的疑惑。为了消化并减轻因收购西门子蒙迪欧公司带来的巨大财务负担,大陆汽车开始了一系列降本增效的工作。

2008年,魏宁谋的危机更重了:一场来自资本市场的退潮风,让大陆汽车的股价低到令资本市场眼馋的地步;产品需求疲软、原材料价格的上涨,又令大陆汽车的现金流变得更为紧张。在这种情况下,大陆汽车自然难以招架舍弗勒集团的恶意收购!

试想,如果大陆汽车没有收购西门子蒙迪欧公司,其现金流是否更充裕些?在2008年全球汽车业到来时,大陆汽车的日子是否稍微好过一点?

今天的舍弗勒集团,和2007年的大陆汽车一样得意。据安永会计师事务所的一项统计显示,

一旦舍弗勒集团收购大陆汽车完成后,将诞生一家汽车业务销售收入约259亿欧元的集团。这将仅次于第一大汽车零部件巨头博世汽车,其2007年汽车业务收入约为284亿欧元。

同样有为这起收购叫好者。因为舍弗勒集团是全球第二大轴承生产商,涉足汽车、航空航天、机械和设备;大陆汽车是汽车零部件的巨头之一。二者联手,或许会在一定程度上降低开发成本。

但当初大陆汽车收购西门子蒙迪欧时,不是抱着同样的期望吗?结果远不如大陆汽车想象的那

般容易。

历史会重演吗?舍弗勒集团会因这场欧洲最大的收购案受损吗?舍弗勒集团为此筹措的巨资,将以何种方式偿还呢?背负巨债的大陆汽车,是否会拖累舍弗勒集团下水呢?这一切只能由未来验证。

与大陆汽车相比,相当多的中国汽车企业抗风险能力更弱。如果为了做大,跻身中国汽车销量前四的行列而盲目并购,等待他们的可能是更危险的未来!做细分市场的强者,或许比作规模居前者更有活下去的本钱。

盈利比规模更重要!