

THE BIG PICTURE

LVMH : BUILDING THE LUXURY EMPIRE BY ACQUISITION

精品帝國的併購狂

全球最大的奢侈品集團 LVMH 是如何建立的？
靠的就是「併購」兩字。

Text_ 林佩璇 / Filia Lin Photo_iStockphoto、達志影像



被稱為「時尚界拿破崙」 LVMH 的總裁貝爾納·阿爾諾 (Bernard Arnault) 又一次震撼市場的併購。2019 年 11 月 25 日，LVMH 宣布以每股 135 美元，現金 162 億美元，約合新台幣 4,900 億元，146 億歐元，收購擁有 182 年歷史，以藍色珠寶盒聞名的美國頂級珠寶品牌蒂芬妮 (Tiffany & Co.)，是集團史上交易金額最高的併購案，LVMH 也將發債籌措這樁併購案的財源。消息公布後，LVMH 股價上漲 1.6% 來到 400.6 歐元，市值高達 2,025 億歐元。蒂芬妮股價也上漲 6% 來到 133.5 美元。蒂芬妮一年營收約 40 億歐元，超過 40% 來自亞洲市場，中國就占 17% 營收。迎娶蒂芬妮，讓 LVMH 在珠寶、手錶等硬奢侈品領域的營業額隨即翻上一倍來到 80 億歐元，和每年硬奢侈品營業額約 100 億歐元的龍頭瑞士歷峰集團 (Richemont) 的距離大幅縮小，也就是頂級珠寶品牌卡地亞 (Cartier) 及梵克雅寶 (Van Cleef & Arpels) 的母公司。LVMH 可也藉蒂芬妮拓展中國市場。另一方面，蒂芬妮近年面臨品牌老化，營收成長停滯等困境。為了拉攏年輕客群，Tiffany 還在紐約及香港尖沙咀開設 The Tiffany Blue Box Café。不過，公司營運仍未有明顯改善。2014 至 2018 年營收複合成長率只有 0.9%，2019 年前 3 季更下滑 2%。LVMH 的豐沛資源以及全球化佈局，也有助於蒂芬妮提升市場競爭力。這個交易對於雙方來說，無疑是一筆雙贏的好交易。





LOUIS VUITTON

LOUIS VUITTON

「併購」是發展關鍵字

LVMH 集團的成長史，其實就是總裁阿爾諾一路在奢侈品產業攻城掠地的併購史。全名為 Moët Hennessy Louis Vuitton 的 LVMH 其實成立至今只有短短 32 年。最初是由 3 個歐洲百年品牌合併成立，分別是 1743 年成立的酩悅香檳 (Moët & Chandon)，1765 年成立的法國知名的白蘭地品牌軒尼詩 (Hennessy)，以及 1954 年創立，以販售旅行箱起家的路易威登 (Louis Vuitton)。酩悅香檳和軒尼詩先是在 1971 年合併，而後在 1987 年 6 月和路易威登合併。

當時才 39 歲的阿爾諾剛在奢侈品產業嶄露頭角。阿爾諾出身於建築世家，在一次美國商務旅行中和計程車司機聊天時，發現司機雖對法國毫無了解，卻知道迪奧 (Dior)，讓他覺得奢侈品產業深具潛力。因此當 1984 年當迪奧母公司紡織企業 Boussac 破產出售時，阿爾諾抓緊機會，將自家企業全數抵押，大膽的「蛇吞象」吃下 Boussac。收購後，阿爾諾拋售迪奧以外的絕大部分資產，再破格啟用義大利設計師費雷 (Gianfranco Ferré)，在 3 年內就成功的讓迪奧起死回生。緊接著，他將目光投向 LVMH。當時 LVMH 兩大家族，代表路易威登的 Racamier 家族及代表酩悅 - 軒尼詩的 Chevalier 家族為了爭取公司主導權，鬧得不可開休。阿爾諾此時分別向兩方釋出結盟意願，私底下卻趁著 1987 年 10 月全球股災時，以極低的價位市場大量收購 LVMH 的股票。最終阿爾諾在 1989 年 1 月以持股 43% 的第一大股東成為集團主席。兩大家族引狼入室，最終黯然地將家族企業拱手讓人。

在阿爾諾的統領下，LVMH 持續四處攻城掠地，至今已經進行的超過 60 次併購，掌控 75 家品牌，從法國奢華代表品牌紀梵希 (Givenchy)，西班牙的皮件品牌羅威 (Loewe)，義大利的寶格麗 (Bulgari)，以及德國知名行李箱 RIMOWA。不單是這些歷史悠久的大品牌，只要是品質頂尖，有發展潛力的品牌，LVMH 通通都收入麾下。例如，專以頂級喀什米爾羊絨生產時裝的義大利品牌 Loro Piana，以及第一個到巴黎發展的亞洲設計師高田賢三的品牌 Kenzo。除了時裝，LVMH 還切入通路領域，最著名的就是在 1997 年近 26 億美元高價收購全球最大免稅品集團 DFS。2018 年集團營收達 468 億歐元，淨利高達約 100 億歐元。

低點入手，大膽轉型

阿爾諾被媒體稱為「穿著喀什米爾的狼」，併購手段激進。他常是趁著家族企業內部爆發鬥爭或是在經濟頹勢時趁虛而入，收購成本相對低廉，並以鐵血手腕大力整頓財務、人事、生產線、銷

售通路。在 1984 年入主迪奧時，不顧原先對法國政府的承諾，大砍超過一半員工。1996 年收購 Celine 時也是一口氣將價值約 1.5 億美元的庫存全數銷毀，並關掉美國所有店面。

另一方面，阿爾諾也大膽啟用新銳設計師，並給予充分的設計及管理自由，為旗下品牌注入新的火花。最讓人津津樂道的就是他在 1999 年為路易威登這個守舊的百年品牌找來當時才 30 歲出頭的紐約前衛設計師 Marc Jacobs 來擔任創意總監，將當代藝術融入奢侈品設計，改變了奢侈品產業與大眾文化間壁壘分明的局面，還將業務延伸至服飾、皮鞋和配件，讓老品牌再度展現新的活力。

拓展版圖的腳步絕不停歇

阿爾諾曾在英國金融時報訪問中說「我一直都喜歡當第一名」。不過，LVMH 雖在皮件、配飾等軟奢侈品領域穩居龍頭，2018 年營業額 185 億歐元，貢獻集團近 4 成營收及 6 成獲利。但 LVMH 在硬奢侈品領域仍屬弱勢，旗下能算得上是頂級品牌只有寶格麗，以及新併購的蒂芬妮，其餘品牌宇舶錶 (Hublot)、泰格豪雅 (Tag Heuer) 只能算是中低端奢侈品牌。就算包含蒂芬妮，每年硬奢侈品營業額仍比龍頭歷峰集團少了約 20%。而且硬奢侈品領域成長潛力大，研調機構 Zion Market Research 預估 2019 至 2026 年複合成長率達 10.6%，擁有 Gucci 的開雲集團 (Kering)、普拉達 (Prada)、亞曼尼 (Giorgio Armani) 近年也紛紛擴張旗下珠寶業務。LVMH 或有可能再透過併購來提高地位。2019 年初曾有傳言 LVMH 有意入主頂級腕錶百達翡麗 (Patek Philippe SA)，估值約在 80 ~ 90 億歐元。百達翡麗是目前瑞士少數仍由家族掌控的腕錶企業，以其市場地位以及年營業額約 13 ~ 15 億歐元，正好可以補足 LVMH 在硬奢侈品市場的短缺。

當然，阿爾諾最想要鑲嵌在 LVMH 上的寶石莫過於愛馬仕 (Hermès) 以及香奈兒 (Chanel)。阿爾諾曾在 2010 年對愛馬仕出手卻鎩羽而歸，雙方的訴訟戰直到 2014 年才和解落幕，法國市場監管機構還對 LVMH 及相關企業下了 5 年內不得收購愛馬仕股權的禁令。目前阿爾諾仍持有愛馬仕 8.5% 股權，隨著禁令已在 2019 年 9 月解除，說不定會捲土重來，再次對愛馬仕出手。而年營收約 100 億歐元的香奈兒據傳也是阿爾諾最想收入麾下的品牌。但香奈兒超過 50% 的股權緊握在 Wertheimer 家族，並依循愛馬仕將股權鎖在家族控股公司中，併購難度大增。不過，資本市場瞬息萬變，或許真有那麼一天，阿爾諾真能摘下他心目中那兩顆最閃亮的星星。IN

