

浅谈以 LVMH 集团收购 Tiffany 为例的 奢侈品并购动机及财务风险分析

卓洲旭 王泽淳

(山东工商学院 山东 烟台 264000)

【摘要】并购在多元化战略经营中起着重要的作用，通过并购进入新兴市场和技术门槛较高的行业有着成本低、耗时少的独特优势。近年来，企业对市场竞争力的追求在管理者的激进状态下对并购产生了明显的促进作用。其中，财务风险参与着并购的各个环节，对并购有着直接、深刻的影响。对此进行研究和分析可以帮助企业降低并购的财务风险，提高并购的成功率。本文运用并购概念及其理论基础，依据大量的新闻报道、企业公示数据，首先深入的剖析了全球奢侈品总体行业发展现状，合理分析并购双方企业：LVMH 集团与 Tiffany 在并购行为前各自的经营状况；接下来又根据双方企业的行业竞争力，以及双方企业的发展规划与并购过程对双方企业的实际意义，得出结论双方企业进行并购是利大于弊的；最后文章针对前面的分析，有针对性的合理分析此次并购中的外汇风险、营运风险及价值评估风险，以实现企业并购风险的预判及在合理范围内及时降低。区别于大多数类似的案例研究，本文着重于奢侈品品牌并购前准备阶段的财务风险分析，能够帮助企业在并购开始前合理选择并购评估、优化并购方案、增强预防预期整合风险的能力，提高企业并购的预期收益。

【关键词】LVMH 集团；Tiffany 公司；并购风险；奢侈品品牌

引言

奢侈品在世界公民乃至国际市场上都属于一种对人类的生活与发展无直接必要性的生活非必需品，但又是一种具有稀少等品质特点的一类特殊消费品。在经济学中，奢侈品被认定为有形价值与无形价值之间比值最高的消费品。随着人们生活品质的逐渐提高，人们在追求产品本身的有形价值的同时，也更愿意为产品所附带的无形价值埋单。又由于在中国的普通工薪阶层中普遍存在攀比等现象，且此类产品的拥有，会附加某些炫耀的成分在其中，所以购买奢侈品在中国已经成为屡见不鲜的事情了。2019年11月，LVMH 宣布收购 Tiffany，此类奢侈品品牌并购案例也会与其他普通商品企业并购有着截然不同的影响与较高的财务风险，同时也必然会使得世界奢侈品牌市场产生不小的影响。

1 并购及其基本理论

1.1 并购的概念及理论基础

通俗的来讲，并购是把自身公司部分控制的权利，转让过渡到其他公司。在资本上，人们通常把这种行为定义成并购方支付相应的价格后，被并购方在公司规章制度和产权的种种条条框框之下把自身的一部分控制权力交付给并购方公司。

在企业并购的相关案例中通常都会引发部分财务风险：由企业并购引起一些会导致企业财务状况产生不良趋向的一种商业活动。在整个并购过程中，财务风险在都可能会出现，例如并购的前期准备、交易的执行阶段、对财务的整合等。

1.2 并购的动因及其经济后果

对企业并购来讲，目的肯定是对己方发展有利，才会冒风险实行并购。并购的动因有以下一些方面：

1.2.1 依靠并购获得资源，抢占对手公司的市场。在并购的条件下，并购发起的一方可以获得被并购方相应的各类成本及其所占有的资源，更加有效地降低自身公司在运营过程中所消耗的成本，并且还可以将被并购方的管理体系为己所用，达到“师夷长技以制夷”的特殊效果。通过并购的这些好处，并购方可以轻松扩大自身原有的规模和市场中占有的份额用这种方法增强企业之间竞争力。

1.2.2 使自身知名度提高，实现自我发展规划。当一个公司处于早期或早期发展阶段时，品牌在世界市场中知名度

低，市场销售参与度也不高。在此种情况下，一些企业希望通过对一些“老字号”品牌企业的收购，达到名声大振的效果，使得自己的知名度得到极大地提升，还可以借此浪潮大力推广本公司的优良产品，还有利于留有余力促进自身技术研发的进步。

1.3 并购绩效评价与风险分析

1.3.1 盈利能力方面，盈利才会给企业带来生存价值。对并购而言，最大动因无疑是为了实现企业利益最大化，亦或是填筑先前的“利益大坑”，因此，只有提升本企业的盈利能力，才是并购最应首先考虑的问题。以此作为首要的批判标准。盈利能力方面指标有销售净利率、净资产收益率、总资产收益率等。

1.3.2 偿债能力方面，有偿债能力才可使公司存活下来。采取不同的并购方式，也会导致偿债能力受到不同程度影响，如果公司并购过程中采用的是现金交易，无疑会导致公司偿债能力有所下降，导致大量资金外流；如果采取负债的方式进行收购，那么并购与被并购双方偿债能力都会受到影响，收购方增加负债，被并购方也会受其影响。反映企业偿债能力指标主要有流动比率、速动比率、资产负债率、现金负债率等。

1.3.3 资产管理能力方面，对资产的使用反应着该企业的资产管理能力，如果当前企业的经营情况较差，则必然有着被并购的风险。收购方也是看中被收购方的增长潜力，才决定选择收购的，如果并购方明显会因为并购行为提高自身的价值，则同样也会改善起对资金的管理现状。反应资产管理能力的主要指标有存货周转率、应收账款周转率、固定资产周转率、总资产周转率等。

1.3.4 主营业务状况方面，我国现如今的很多企业都有着经营混乱的现象，大多数公司打着多方面经营的招牌强行“扩大规模”，使的企业对经营的主业不够“精”，也就是人们常说的“一瓶不满”，忽略了专业水平提高的前提之下，是没有办法使经营情况产生优化性质发展的。主营收入在总利润中所占的比重主要通过主营业务的鲜明率来反映。

1.3.5 核心竞争力方面，企业发展主要是靠两种方式，一是只靠自身，自给自足进行积累与发展，其二是通过并购的方式快速汲取外部养分，飞速发展。使得企业一直良性稳

步向前发展的前提是有自身的核心优势。

2 奢侈品行业现状与LVMH集团、蒂芙尼品牌概况

2.1 奢侈品行业现状

全球个人奢侈品行业类别可细分为箱包、美妆、服装、钟表、珠宝和鞋类等类别。如图2-1所示，2019年的全球奢侈品消费情况统计图，消费前三名分别是服饰类22.78%，美妆类21.35%，箱包类20.28%，而其他品类基本都在10%左右，可见全球奢侈品在2019年主要消费方向还是在服装，美妆，箱包。

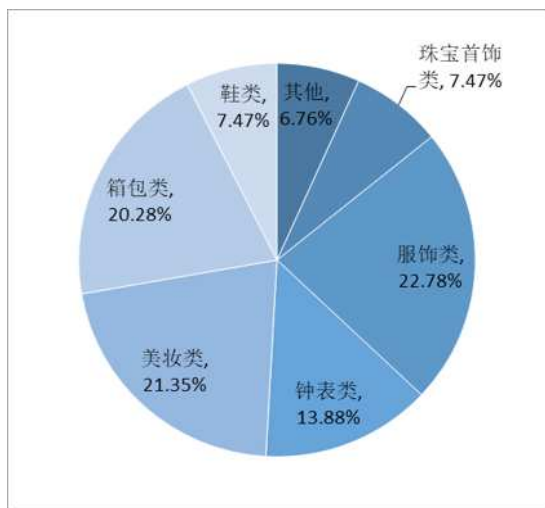


图 2-1 2019 年的全球奢侈品消费情况统计图

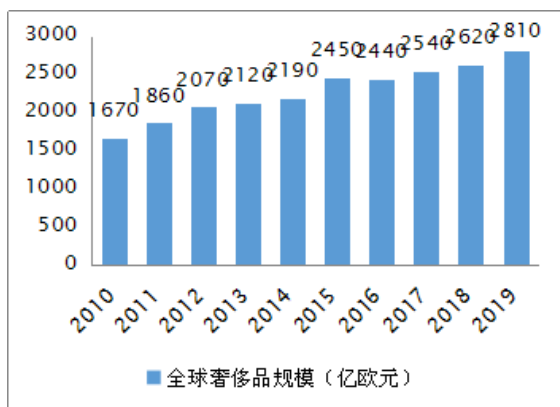


图 2-2 全球个人奢侈品市场规模

奢侈品行业在政治与经济的双重压力下，依旧会稳定持续走高上升。2019年整体销售额虽然只上涨了4%，但是换算后可达1.3万亿欧元之高。个人奢侈品市场同样也是不甘示弱，虽然同时与上述增长相同份额4%，但是换算后也高达2810亿欧元，如图2-2所示。但是由于2020年疫情原因，第一季度下降25%后，第二季度还将继续缩水原有的20%-35%左右。这个数据的增长速度完全取决于疫情状况与经济市场的恢复程度。

2.2 LVMH集团（珠宝部门）简介及经营现状

1987年，LVMH集团是由酒业家族皮件公司路易威登合并而成，该企业主要有葡萄酒，皮革制品等不同产品，近些年，该公司始终保持着并购等商业行为，迎来了良好发展，既增加了集团产品种类，又使得集团在世界市场中的整体核心竞争力获得有效增强，2019年收益为44.05亿欧元。

在2019年前半年与2018年的后半年的绩效差距中，酒

类只上涨了6%，皮革类上涨了18%之多。

（如图2-3）LVMH集团2019年上半年各部门销售业绩。

2.3 蒂芙尼品牌简介及经营现状

Tiffany（蒂芙尼）人称珠宝皇后，世界十大珠宝品牌之一，钻石和银制品是其最主要的产品，同时也有手表配饰等奢侈品。以爱与美、罗曼蒂克与梦想为主题而风誉了近两个世纪。它以充满官能的美以及柔软纤细的感性满足了世界上所有女性的幻想和欲望。

3月20日，Tiffany2019官方公布数据，2019年度Tiffany营业收入44.24亿美元，较上一年度下降0.41%，净利润5.41亿美元，较上一年度下降7.73%，略逊于上一年度，但整体上保持了稳定。

3 LVMH集团并购蒂芙尼的案例分析

3.1 LVMH集团对蒂芙尼品牌的并购动作

基于上述两家品牌经营现状，LVMH集团意图收购Tiffany。2019年11月，LVMH宣布收购Tiffany，Tiffany当日的股价从97.14美元猛涨至127.87美元；而当LVMH在今年9月9日宣布放弃这一收购时，Tiffany当日股价应声下跌10%，收盘价跳水7.85%至113.96美元，市值一夜蒸发7.84亿美元，而LVMH的股价似乎受影响程度不大，只有0.09%的下跌。

LVMH集团和Tiffany公司在2019年11月开始就有所合作，在新冠疫情的大环境下，LVMH与Tiffany的关系摇摇欲坠，收购也变得遥遥无期。

3.2 并购举措对LVMH集团有何实际效益

奢侈品品牌普遍具有不可再生和稀缺的特点，所以LVMH集团在珠宝行业内会在至少十到二十年内保持垄断地位。此收购行为有利于对抗竞争对手。在全球奢侈品市场中，LVMH的竞争对手实力也不容小觑，比如开云以及历峰集团。尽管LVMH集团腕表收入的绝对数量相对满意，但与竞争对手之间的差异依旧很大。LVMH旗下的腕表珠宝品牌大多属于依靠收购而来。但历峰集团旗下有着，深耕市场百年，知名度甚高的梵克雅宝、卡地亚等品牌，比LVMH更具有优势。据2018年年报，历峰集团珠宝腕表业务的收入实现两位数的快速增长，而LVMH 2018年年报显示，珠宝腕表业务在当年集团营业收入中占比约为9%，因此，Tiffany的加入弥补了LVMH的竞争短板。

3.3 并购举措对蒂芙尼品牌有何实际效益

虽然Tiffany作为一个传统珠宝品牌，近几年来发展直线下降，与设计理念有关，也与其管理经营方式有关。在2015年初开始经历了连续7个季度销量直线跌落的现实中，Tiffany经历了管理层换血等举动，虽然2017年有所好转，但是2019年有打回原样。在固定汇率的基础上，销售额同比下降1%，可比销售额下降2%；同时公司净利润为2.61亿美元，较上年的2.87亿美元下降了9%。财报数据显示，2019年上半年统计结果：Tiffany在美洲地区门店数最多、达124家，今年上半年的销售额占比为42%。2019年Tiffany的营业结果也是直线下降。例如最大的美洲市场，蒂芙尼的销-售额同比下降4%，同店销售额同比下降5%。

3.4 并购对并购双方产生的风险分析

3.4.1 并购的外汇风险分析

LVMH本次并购涉及到多种外币，包括英镑、美元、欧元等，因此，LVMH在支付前需要在外汇市场上购买外币，而各国货币的汇率并不是一个定值，而是在不断地波动，并购在达成协议与实际支付之间存在着一定的时间间隔，因此汇

Euro millions	First half 2018	First half 2019	% change	
			Reported	Organic*
Wines & Spirits	2271	2486	+9%	+6%
Fashion & Leather Goods	8594	10425	+21%	+18%
Perfumes & Cosmetics	2877	3236	+12%	+9%
Watches & Jewelry	1978	2135	+8%	+4%
Selective Retailing	6325	7095	+12%	+8%
Other activities and eliminations	(295)	(298)	—	—
Total LVMH	21750	25082	+15%	+12%

图 2-3 LVMH 集团 2019 年上半年各部门销售业绩

率的变化会改变 LVMH 集团在本次并购中的实际支付成本。同时，在并购完成后，LVMH 集团需要在每年末将 Tiffany 集团的报表进行外币报表换算，汇率的浮动会产生一定的汇兑损益，也会给 LVMH 集团带来一定的经济损失，产生外汇风险。

截止 2018 年年底，LVMH 集团资产负债率为 54%，其中，银行贷款中，长期短期金额为 60 亿和 50 亿欧元。意味着此次 LVMH 集团用 162 亿美元收购 Tiffany 将会使其负债 100 亿美元左右。有相关人士分析，LVMH 集团 2019 年前 9 个月与前期同比增长为 16%，且营收达到 384 亿欧元，与 2018 年同期相比，大有提升。

3.4.2 并购的营运风险分析

发展方向与管理层变动，依旧增加着并购中营运风险的大小。

LVMH 集团受众群体广大，商品涉及的种类样式繁多，也有很多让众多同行羡慕的大牌。给自己的定位是：在奢侈品的销售与生产上，稳定自身的主导地位。

LVMH 集团与 Tiffany 公司的经营理念不同，前者更注重自身对世界奢侈品行业的主导地位，而后者则是更注重于产品设计中的美国式浪漫与柔软，这在并购之后的经营之中，必定会产生分歧，无形中增加着营运风险的大小。

企业的并购带来工作岗位的极大不确定性，导致原有员工人员流失过于严重，而且在原有的员工中，不乏有一些身怀技术，掌握一些核心理念，以及有多年工作经验的高质量员工也会因此流失。完成对于被并购企业的高层调整也需评估，高层的替换会造成被并购企业的现有员工担心工作模式改变，这样的情况会影响全局的成败，所以在并购中积累有形资产的同时，也要获取被并购企业的人力资源无形资产。

3.4.3 并购的价值评估风险分析

Tiffany 公司虽然历史悠久，实力雄厚，但是从 2015 年至今，一直处于萎靡状态，不但业绩无增长，而且销售额也是持续下滑。这样的“成绩单”，在 LVMH 眼里越来越成为一颗烫手的山芋，产生很大的不安全感。无独有偶，被收购方也有相似的不安。Tiffany 对 LVMH 提出的协议中许多有关垄断和财务风险，大部分极大地威胁着 Tiffany 的切身利益，Tiffany 对此做出的是消极的反应。这些让 LVMH 也逐渐丧失了并购的信心。因此，交割条件也开始逐渐不明，这样会导致交易的一方强行把一定的风险强加给对方，减少自身的并购风险，以达到风险转移的效果。

3.5 该奢侈品品牌并购与普通品牌并购差异

奢侈品品牌之间与普通品牌之间的并购差异，主要体现在奢侈品自身特有的属性，属于一种对人类的生活与发展无直接必要性的生活非必需品，但又是一种具有稀少等品质特

点的一类特殊消费品。他们象征富贵、展现高级美感、强调个性化、与大众有距离感、附加某些历史声誉的价值等特点，也是使其在有形价值与无形价值上与普通品牌区别开来的根本原因。奢侈品由于行业性质比较特殊，品牌是重要的无形资产，而并购是快速获得品牌优势的一个重要方式。通过高价值品牌的获得，能够增强自身品牌影响力。所以在并购过程中，有形资产与无形资产不论是在什么角度上来讲，都是牵一发而动全身，而奢侈品品牌并购的风险大过普通商品品牌并购风险也是不言而喻的，需要考虑到的角度更为全面，细节更加具体。

结论

并购作为企业发展的一个重要战略决策，他是公司、市场、行业以及政府之间相互博弈的结果，对企业自身的实力有很高的要求。对于奢侈品品牌的并购行为，更应注重并购过程中的各类风险，合理规避，还应注重并购后的营运风险，处理好两公司之间的各种经营差异，将风险尽可能降至最低。对于普通行业企业也是如此，如果条件允许，应重视并购，从长远的角度进行考虑，选择并购目标，开展积极的并购活动，使企业的价值变的更大。在并购后，企业要注意人事、文化、资源等方面的整合，使其能够真正发挥出并购的力量。并购后互补共赢，才可称之为是一场成功且富有智慧的并购。

参考文献：

- [1] 钟美. 秦绍蓉. 会计学专业本科毕业论文选题研究——以西南林业大学为例 [J]. 中国乡镇企业会计, 2021, (02): 195-196.
- [2] 谢美玲. 并购中目标企业的价值评估分析——以中弘股份并购 A&K 为例 [D]. 天津: 天津商业大学, 2018.
- [3] 郑航行. 财务风险管控对跨国并购价值创造的影响研究——基于 M 集团并购 K 公司的案例 [D]: [硕士学位论文]. 北京; 北京交通大学, 2018.
- [4] 谷泽潭. 关于企业并购中财务整合分析及风控探讨 [J]. 财会学习, 2020, (15): 29-30.
- [5] 于璐. 乔兵. 海外并购全生命周期外汇风险管理 [J]. 中国外汇, 2019, (24). 24-26.
- [6] 刘金璐. 坚瑞沃能并购风险识别与防控研究 [D]: [硕士学位论文]. 广东: 广东工业大学, 2020.

作者简介：

作者姓名：卓洲旭，出生年月：2000.09.01，性别：女 民族：汉，籍贯：江苏省宿迁市宿豫区，毕业院校：山东工商学院，毕业专业：会计学 ACCA，学历本科。

第二作者：姓名：王泽淳，出生年月：1978.10，性别：女，民族：汉，籍贯：山东烟台，职称：讲师，研究方向：财务会计 环境会计。