

雅戈尔海外并购整合的理性分析

刘造林 沈洁

(西南财经大学会计学院 成都 610074)

【摘要】近几年来,我国大批有实力的企业希望通过海外并购来实现其国际化战略,本文以雅戈尔海外并购为例,具体分析了其并购整合的积极影响及遭遇的挑战,并总结了几点启示。

【关键词】雅戈尔 海外并购 挑战 启示

随着全球经济一体化的深入发展,我国越来越多的企业开始通过海外并购开拓国际市场和利用国际资源。海外并购是一国企业在一定时期内进入另一国市场的便捷方法,是企业实现快速成长的捷径。近几年来,我国企业海外并购风起云涌,大批有实力的企业希望通过海外并购来实现国际化战略。雅戈尔集团股份有限公司(简称“雅戈尔”)并购美国五大服装巨头之一——Kellwood公司(简称“KWD”)旗下男装核心业务新马服饰和Smart公司便是我国企业“走出去”的一个范本。本文通过对雅戈尔海外并购的分析,提出了几个在海外并购实践中值得重视的问题。

一、雅戈尔海外并购简况

雅戈尔系1993年经宁波市体制改革委员会甬体改[1993]28号文件批准,由宁波盛达发展公司和宁波青春服装厂等发起,并以定向募集方式设立的股份有限公司。公司设立时总股本为2600万股,经1997年1月至1998年1月的两次派送红股和转增股本,公司总股本扩大至14352万股。1998年10月12日,

价内部控制制度健全、基本健全、不健全,运行上的有效、基本有效、无效,将查出的违纪违规金额或虚假账金额占审计金额的百分比划分若干档次,评价财务收支的真实、基本真实和不真实,合法、基本合法和非法。

(3)对比评价。将审计确认的某项经济行为在某一时段或某一时点上所取得的量化指标与其他可比的同类经济业务量化指标进行对比,用比值来评价领导干部的工作业绩。这种方法适用于评价高校被审计领导干部任职期间各项经济指标完成情况。可以采用多种比较方法,如预算与实际完成指标相比较,历史同期与当期指标相比较,规模、条件相当的不同地区的高校与被审计高校各项指标相比较等。

(4)分析性评价。对一些没有可比性的经济行为,应用综合分析方法确定一个标准,以此来评价这项经济行为的优劣。这种方法适用于评价一些专项资金使用后所带来的经济效益和社会效益或一些经济决策实施后所产生的实际效果。评价一项投资或一个决策,应围绕该投资和决策所处经济环境、政策环境和投入规模确定应该达到怎样的效益标准,如果明显

经证监会证监发字[1998]253号文件批准,公司向社会公众公开发行境内上市内资股(A股)股票5500万股并上市交易。

2007年11月6日,雅戈尔发布公告称,该公司与美国KWD及其全资子公司Kellwood Asia Limited(简称“KWD ASIA”)签订三方“股权购买协议”,雅戈尔出资1.2亿美元收购KWD ASIA持有的Smart公司100%股权和KWD持有的新马服饰100%股权。2007年12月18日,雅戈尔发布公告称,根据该公司2007年第三次临时股东大会决议,截至目前,雅戈尔关于收购股权事项已获得国家发展和改革委员会、国家商务部、宁波市对外贸易经济合作局和国家外汇管理局宁波市分局批准同意。2008年1月22日,被人称作“中国巴菲特”的雅戈尔集团董事长李如成宣布,雅戈尔已经完成对美国五大服装巨头之一的KWD旗下男装核心业务新马服饰和Smart公司的并购。

二、雅戈尔海外并购的积极影响

与联想并购IBM个人PC业务、TCL并购汤姆逊彩电业务所引起的媒体高度关注相比,雅戈尔并购KWD旗下新马服饰

低于这个标准,即使取得了一定的效益,也不应给予较高的评价。如何确定一项经济行为所应达到的效益标准,既是评价的难点,也是评价的重点。这就要求审计人员应用综合分析方法,结合资金投入的项目论证报告和经济决策的可行性报告等资料,充分考虑经济环境、政策环境及工作环境等客观因素对经济行为效果的影响,确定评价一项经济行为所应达到的效益标准。

【注】本文系国家统计局2006年度全国统计科学研究计划项目课题(项目编号LX:20060C6)、中国高等教育学会“十一五”教育科学研究规划课题(项目编号:06AIG0090085)及江苏省软科学研究计划项目(项目编号:BR2008102)的阶段性研究成果。

主要参考文献

1. 李留浩.高校经济责任审计分类分级模块化评价指标体系.高等理科教育,2007;1
2. 刘国权,鲍国明.经济责任审计专题与案例.北京:中国物价出版社,2002

的消息显得有些“波澜不惊”。然而,业内人士指出,在国际产业转移的大背景下,纺织服装等传统行业正是我国的优势产业。通过海外并购等手段实现国际化,对发挥我国产业优势、高效整合产业链、提高传统产业发展水平有着重要意义。

1. 并购有利于雅戈尔夯实、做强主业。雅戈尔并购新马服饰,被业界看作是其董事长李如成将他在股权投资中赚到的钱砸向自己赖以成家的主业——纺织服装上。掌握上百亿元人民币的雅戈尔,此次一出手便引人注目——这笔收购金额达1.2亿美元的交易,是我国服装业迄今为止最大的一起海外并购。而此次并购的完成,也让李如成对雅戈尔成为“世界最强的服装企业之一”充满了信心。

据悉,Smart公司是远东地区领先的衬衫生产商、销售商、分销商。其主要业务分为三块,一是为国际知名服装品牌以OEM(定牌生产合作,俗称“代工”)、ODM(原始设计制造商)方式生产男士衬衫、T恤、裤子等;二是设计、制造、销售授权品牌的男士衬衫;三是Smart公司自有品牌C.E.O(思豪)的设计、制造、销售。Smart公司3 000万件衬衣产能是雅戈尔现有衬衣产能的2.5倍,收购后雅戈尔衬衣产能迅速提高,同时可以更好地推动公司色织布业务的内部消耗,为公司正在进行的色织布产能扩张打下良好基础。而新马服饰则是与Smart公司相关的美国资产,主要包括Smart公司在美国的库存和应收账款等资产。新马服饰拥有一套原为Smart公司配套服务的高效物流分销系统。雅戈尔此次并购的主要目标就是新马服饰,该公司在美国广泛的分销渠道正是雅戈尔需要的,收购它也可使雅戈尔绕开配额限制。

服装行业资深人士认为,雅戈尔集团是在国内最充分竞争的服装行业内经过残酷淘汰脱颖而出的大型企业集团,已经打造了一条完整的纺织服装产业链条,在国内同行中处于领先地位。在初步完成产业多元化之后,雅戈尔再度出手通过并购新马服饰的男装业务做强主业,可以带动公司现有产业的发展,促进公司男士衬衫、色织布业务的快速增长,对日后雅戈尔加快国际化进程将起到重要作用。同时,收购还有助于雅戈尔利用Smart公司的营销能力进一步扩大其品牌服装业务的规模,确立其在服装行业的龙头地位。该资深人士预计Smart公司每年能为雅戈尔增加3.6亿美元的销售收入,产生1 200万美元的净利润。

通过这次并购,雅戈尔将在国内外拥有4.3万名员工,年生产能力达到8 000万件,成为世界最大的男装生产企业。与此同时,雅戈尔业已成为全球第一家从种棉花到织布、到物流、再到销售,覆盖全产业链的国际服装企业。

2. 并购有利于雅戈尔加快国际化进程。近年来,雅戈尔一直通过两条途径扩大业务:一是渠道整合和品牌打造,二是国际化扩张。

东方证券纺织服装行业资深分析师施红梅指出:作为国内西服和衬衣领域的龙头企业,其内生性和规模扩张式的增长已经进入稳定阶段,未来要进一步扩大服装业务,必须寻求战略上的转变。内部渠道整合和品牌的丰富及提高是一种方式,而另一种方式是国际化外延式扩张道路。公司未来逐步由

生产型企业向品牌型企业转型的战略十分明确,当然这个转型需要一个过程。她预计雅戈尔后续服装业务将更多地通过并购合作等形式展开,外延式的扩张将大幅提高公司服装业务的成长空间。Smart公司除了可以直接为雅戈尔创造新的盈利增长点外,还可以充分利用其原有的全球渠道、客户资源和物流配送系统,扩大和加深雅戈尔直接与国际大品牌合作的广度和深度。

中信证券研究员李鑫表示,从长期战略角度看,海外客户、分销渠道、管理团队和信息化供应链的获得将推进雅戈尔的国际化进程。由于缩短了与海外客户的距离,该公司可以获得比以前更高的销售价格。而国际化管理团队、高效的信息化供应链的获得将帮助公司搭建国际化的管理、销售和后勤平台,并借此平台去实现更高的并购目标。事实证明,雅戈尔得到了20多个知名品牌的ODM加工业务,拥有Nautica、Perry Ellis等五个授权许可品牌;一个具有数十年国际品牌管理经验和设计经验的顶尖团队,而这支团队谙熟世界级品牌的设计文化和风格,有着东西方文化交融的理念,他们如能融入雅戈尔的设计团队,将大大缩短雅戈尔靠自身摸索设计方案的时间;一个通达美国数百家百货公司的销售渠道以及一个保证这些产品顺畅流入各个百货公司的强大的物流系统,这无疑大大完善了雅戈尔的产业链条和在全球市场的布局。

因此,有专家认为,雅戈尔此次并购的最大收获在于得到了各种有利资源,缩小了其与世界级品牌的差距,加快了其国际化进程。

3. 并购是企业规避贸易壁垒的有效方式。目前,许多国家纷纷对来自中国的出口产品加征关税,或者以反倾销和环保为由限制进口中国产品。基于这种情况,我国许多企业选择了海外并购。

通过此次并购,雅戈尔得到了分布在斯里兰卡、菲律宾等地的14家生产基地。李如成表示,未来可以考虑在斯里兰卡等地扩建工厂。不难发现,在承接发达国家的产业转移的同时,雅戈尔已经开始考虑下一步的发展战略。而拥有东南亚的生产基地将有利于雅戈尔规避汇率风险和贸易壁垒。业内人士指出,随着国内劳动力成本等生产要素成本的上升,在国际范围内布局产业链是我国企业进行国际化发展的必然选择。

4. 并购有利于振奋民族工业的信心。在2007年跨国公司频频向本土企业发起并购之时,雅戈尔出手并购跨国集团的核心业务部门,对振奋民族工业的信心有着示范性的意义。中国服装协会会长杜钰洲说:“雅戈尔在这次海外收购后,将被一大批国内服装企业效仿。”宁波市政府经济研究中心特邀研究员储嘉康认为,这是“中国企业又一次收购的完美之作”。

雅戈尔的这次并购,标志着我国企业在经过残酷的国内竞争之后所锻造的实力和竞争力已经开始超越国界,对全球范围内的企业都产生着巨大的吸引力。不过,能像雅戈尔一样做到以净资产并购一个业务契合程度如此之高的海外企业的仍是凤毛麟角。这一并购的完成同时还表明我国以雅戈尔为代表的一批优秀企业以制造业为本、兼顾品牌和科技能力的产业发展路线是正确的。

三、雅戈尔海外并购遭遇的挑战

1. 整合风险不容忽视。谈到此次并购,李如成不无得意地说,1.2亿美元不算什么大投资,这个数额甚至低于新马服饰经评估的净资产价值。申银万国纺织服装行业研究员唐恒恒说,本次收购总标的是1.2亿美元,而收购的两家公司2006年度的净资产就达到8.3亿元人民币。谈到并购整合风险,依笔者来看,最主要的还是业务整合风险。

首先就是对并购对价1.2亿美元是否合理的思考。留意Smart公司及新马服饰过去几年的经营状况,不难发现,由于美国对我国配额的逐步取消造成这两家企业代工业务竞争力下降等原因,Smart公司及新马服饰近年来的主营业务销售额及销售总额一直处于下滑状态。据业内人士称,并购企业中的一家企业2006年的业务量已下滑至该公司2004年的一半。这种现状在一定程度上加深了坊间对雅戈尔此次并购的担心。由此,雅戈尔能否有效整合被并购公司的相关业务,并扭转其目前的业务量下滑态势将是未来业界评价雅戈尔此次并购是否成功的重要标准。

其次是文化整合的风险。作为一个处于发展中的资源和国际化因素缺乏的国家,我国企业的海外并购是必须的。正如雅戈尔高管所言,由于东西方文化存在差异,必然导致企业在价值观、经营理念、管理风格上的差异,雅戈尔如何成功输入自己的企业文化,将是此次并购从形式到实质的重要环节。

再次就是人力资源整合风险,其中包括被并购公司团队能不能稳定,管理层是否会留下等问题都关系到整合的有效进行。

2. 走出去,要扎扎实实做好功课。此前也有一些本土服装企业去欧美发展,但尚未有成功的先例。比如李宁在西班牙的形象店,至今还没有取得赢利。想走出去,不容易,而想走出去且走得“漂亮”,更不容易,这需要我们的企业在品牌、技术、资源上有更高、更严的要求。企业的发展同样符合“木桶原理”,如果出现了明显的“短板”,即使其他木板都很长,木桶也不能装多少水。

“以雅戈尔的资金实力,在美国纽约第五大道开个门店并不难,但不能为了开店而开店,关键是如何实现持续的经营。”雅戈尔办公室主任于澄强调,为此需要扎扎实实地做好大量的功课,“水到渠成”是雅戈尔追求的境界。

3. 对海外法律环境和市场氛围不熟悉。只有对并购目标所在国家的法律环境、海外并购可能涉及的法律问题有充分的调查和了解,才能保证海外并购的顺利实施。同时,海外市场不同于国内市场,雅戈尔在国内服装行业是龙头企业,但到了国际市场最多也只能算是中国企业海外发展的拓疆者。外国企业想本土化,中国企业想国际化,这两者是相对的。站在海外市场的角度,雅戈尔如何才能更快更好地熟悉海外市场和法律,如何才能把自己的经营模式融入到国际市场,本土化是最直接也是最有效的方式。

四、雅戈尔并购整合带来的启示

1. 企业对自身的正确定位和对目标企业、并购时机的合理选择是并购成功的关键。我国企业想走出去,但不是任何企

业、任何方面都要走出去,而是优势企业要走出去,又要通过走出去进一步发挥企业的优势。并购风险很大,所以不能盲目并购,比如当年TCL收购汤姆逊彩电业务,因为缺乏合理的前期评估和预测,最终导致并购完成后,反而阻碍了TCL的发展。古语云:知己知彼,百战不殆。知己,其实就是对自身要有一个合理的定位,不仅知道自己的优势还知道自己的不足之处。知己方能知彼。海外并购,首先得确立目标市场,这与企业的战略方针有关。选定目标市场后,聘请证券公司、律师事务所、资产评估事务所、会计师事务所对样本企业进行全面而详细的调查,包括组织机构、经营情况等。最后选择目标企业,合理把握并购时机。姑且不论雅戈尔此次并购最终成功与否,其在目标企业选择、并购时机的把握上还是比较成功的。并购由李如成亲自挂帅,聘请国内一流的中信证券为财务顾问、英国史密夫律师事务所为法律顾问、上海东洲集团为评估事务顾问、英国毕马威审计师事务所为审计顾问,同时针对新马服饰和Smart公司的业务和工厂分布在中国、美国、斯里兰卡、菲律宾的情况,专门聘请了四国相应的律师为所在国法律顾问,进行了全面而详细的调查。

2. 充分认识海外并购整合的困难,合理估计并购整合成本。就本案例而言,能否有效整合被并购企业的相关业务,并扭转其目前的业务量下滑态势,将成为业界评判雅戈尔此次海外并购是否成功的重要标准。我国企业普遍缺乏海外并购经验。在具体整合实践中,技术、劳资、资金和意识形态等问题层出不穷,使得许多企业的并购整合陷入异常艰难的境地。由于整合处于经济文化差异巨大的两个国家的企业需要巨额投入,而我国企业海外整合过程中对整合成本往往估计不足或者判断失误,难以负担高昂的整合成本,导致并购后企业效益下滑。所以企业应该充分认识并购整合的难度,合理估计并购整合成本,权衡成本收益。资本市场希望企业进行并购的关键原因是企业并购后创造的价值远远大于并购的成本。

3. 整合应以增强企业核心竞争力为导向。我国企业的海外发展往往是多元化的,要品牌、要技术、要资源,要这要那,实际上没有长远规划。企业并购的目的是复杂多样的,不论是成本动因、战略动因还是其他动因,从本质上来说都是为了通过整合形成更大的优势,发展壮大并购企业自身的实力。因此整合必须坚持以增强企业核心竞争力为导向。结合我国企业海外并购现状,整合以增强企业核心竞争力为导向应做到:首先应将国内企业的低成本经营模式与被并购海外企业的创新意识和技术领先优势有机结合起来,做到优势互补;其次以企业目标和使命为理念,与企业战略高度协调一致,重新构建高效和谐的运行机制和管理模式;最后以主营业务为标准,合理规划 and 调配相关业务和资源,致力于主营业务和核心竞争力的建设。

主要参考文献

1. 郑黎,张松.雅戈尔并购新马集团 传统产业“走出去”正当其时.经济参考报,2008-02-14
2. 丁琳.又一个世界级的诞生.IT经理世界,2008;5
3. 张世国.走出去,先解决好海外“户口”.中外管理,2008;3