

Taiwan
**Economic
Forum**

專題報導

REPORT

產業創新轉型基金 協助我國企業創新轉型 ——以如興為例

如興股份有限公司

壹、前言

貳、如興公司的過去

參、國際情勢的轉變

肆、如興公司轉型的方向與規劃

伍、結論

壹、前言

政府為協助國內現有企業進行創新轉型，帶動我國產業升級，創造就業機會，成立「產業創新轉型基金」，期與民間投資人以共同投資方式，協助國內企業進行如合併、收購、分割等計畫，以達創新轉型。國家發展基金管理會並於 2017 年 6 月 9 日通過參與如興股份有限公司（以下簡稱如興公司或本公司）增資普通股 8,000 萬股（共 70,000 萬股），投資金額 14.88 億元（募資總額共 130.2 億元），協助本公司順利進行股權收購，提升公司國際競爭力。

貳、如興公司的過去

一、如興公司簡介

本公司成立於 1977 年，從事各式成衣生產及銷售，為一專業牛仔褲 OEM 廠商，2016 年以前，年產能約 16 百萬件，產品主要外銷，客戶以 Levi's、Dockers、H&M、Armani 等國際各大品牌商為主，臺北總公司負責全球營運、接單與設計研發，工廠坐落於柬埔寨、尼加拉瓜、薩爾瓦多等地，全球共有超過 6,000 位員工。截至 2016 年底，實收資本額約新臺幣 15.2 億元，全年營收約美金 92 百萬元。

如興公司投資架構圖如下：

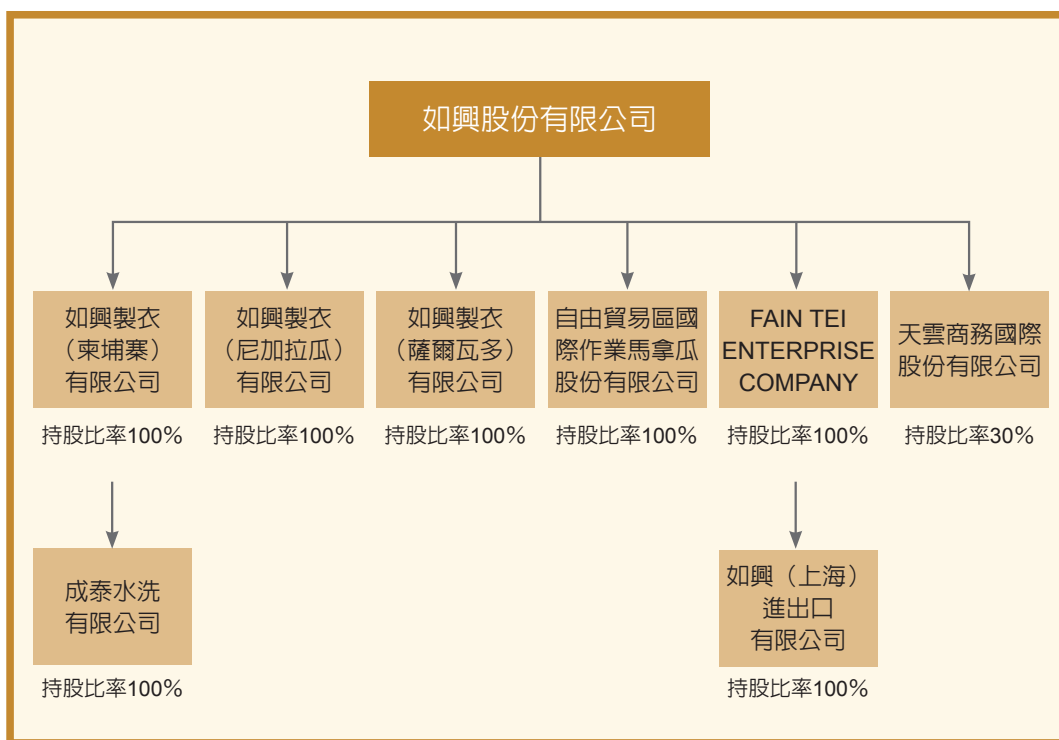


圖1 如興公司關係企業組織圖 (2016/12/31)

二、步入危機

本公司於 2000 年看好中南美洲邁向開發中國家等級，地理位置靠近美國市場，有望節省出口成本及縮短出貨時間，規劃投資薩爾瓦多與尼加拉瓜廠。2005 年全球取消紡織品配額貿易制度，受到中國紡品具價格優勢，嚴重排擠中美洲紡織品對美國的出口，當年度獲利下滑，並於 2006 年產生虧損；2007 年美國次貸風暴爆發，全球民間需求消費低迷，虧損持續擴大；2008 年雷曼兄弟破產導致全球金融風暴，全球民間需求更進一步緊縮，本公司嚴重虧損約新臺幣 6.43 億。由於對海外之投資皆以現金購置土地廠房設備，原計畫透過中美洲生產輸往美國之紡織品也在 2005 年後遭逢紡織品配額取消及金融危機的影響致嚴重虧損，現金周轉不靈，負債比例自 2006 年的 62% 攀升至 2008 年的 77%，當年度虧損 6.43 億致無法以自有資金償還債務，遂於當年底向經濟部申請紓困。

叁、國際情勢的轉變

全球服裝零售市場總體上可細分為九個產品類別，包含上衣、運動服及戶外服、下裝、內衣、牛仔褲、毛衣、夾克及外套、起居服及其他服裝：

- 上衣：夾克及外套和毛衣以外的所有上身服裝。主要產品包括襯衣、襯衫、T 恤、polo 衫、背心及運動衫；
- 運動服及戶外服：以運動與戶外活動為目的設計的常用服裝；
- 下裝：下身服裝，包含長褲、短褲與短裙，但不包含牛仔褲；
- 內衣：包含所有貼身衣物，主要為三角褲、平口褲、胸罩及內衣套裝；
- 牛仔褲：包含各種長度牛仔面料褲裝；
- 毛衣：上身或下身織造服裝，傳統上由羊毛或羊絨製成，但現已可透過棉布及人造纖維製成，主要產品包含套頭毛衣及開襟毛衣；
- 夾克及外套：上身連袖外套，夾克長度通常到臀部或腰部，外套長度可過膝；
- 起居服：包含所有為室內 / 起居設計的衣物，如單件、成套睡衣褲及長袍；
- 其他服裝：包含嬰兒服裝、連身裙、西裝、泳裝、配件及襪子。

1950 年代後期，工業國家為協助自身紡織工業進行生產結構調整，紛紛以過渡性或短期數量管制（進口配額）手段，限制開發中國家紡織品進口，嗣後演變成長期性限制的「棉紡織品長期協定」（1962-1973）；1973 年以後更擴大範圍，增加羊毛、人纖及絲麻產品等，轉變為「多種纖維協定」（MFA）。1974 至 1994 年間，紡織品生產國與進口國依據 MFA 條款鎖定雙邊協議，幾乎每年均需就模糊不清的「市場擾亂」概念舉行雙邊配額額度諮商，其作用無非在保護已開發國家的紡織品市場，以抵擋自開發中國家產品的進口。1986 年，關稅暨貿易總協定（GATT，WTO 前身）認為紡織品配額制度屬歧視性貿易障礙，不符合 GATT 禁止數量限制及最惠國待遇原則，歷經 8 年冗長且困難的談判，終於訂定紡織品與成衣協定（ATC）。依 ATC 規定，紡織品貿易以漸進方式於十年內回歸 GATT 規範，於 1995 至 2004 年過渡期間，分三階段將 51% 的產品取消設限、剩餘的 49% 產品則自 2005 年起全部解除設限。

全球紡織品及成衣貿易於 2005 年至 2014 年間，每年平均成長率紡織品為 4.4%，成衣為 5.6%。紡織品貿易於 2005 年自由化之後，除了造成生產地點轉移到新興低成本國家，如中國大陸、印度、巴基斯坦、孟加拉、越南之外，紡織成衣貿易更較以往受配額限制時代成長更為迅速

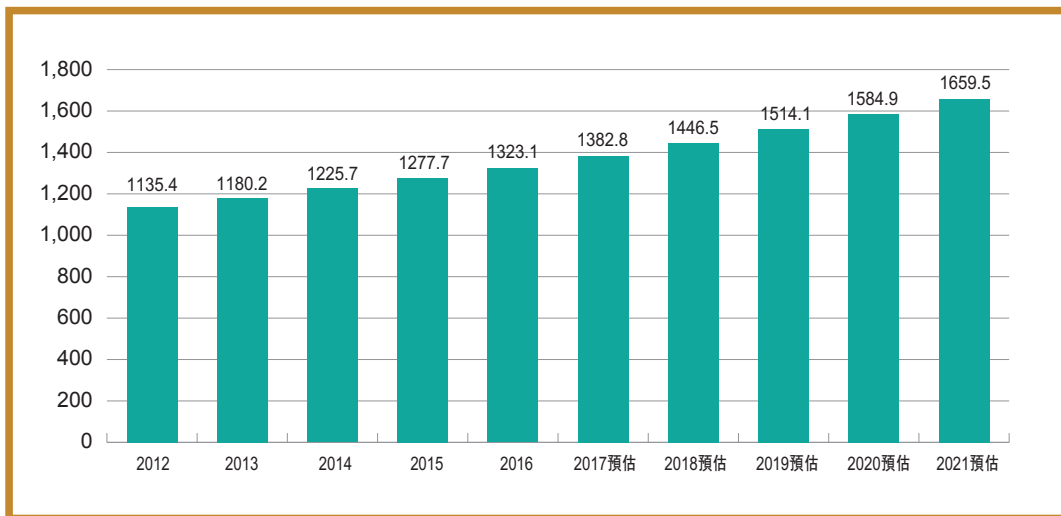
然而 2007 年美國次貸風暴爆發，首先衝擊全球的金融市場，各國股市首當其衝，金融市場秩序大亂，連帶影響民間消費需求的降低，近十年來新興亞洲區內貿易大幅成長，原以為可避開這場風暴，惟出口比重占新興亞洲國家 GDP 達 48%，已開發國家為亞洲國家主要出口市場，民間消費需求的降低，也衝擊以低成本製造的開發中國家。

2008 年雷曼兄弟破產，金融體系受到次貸風暴影響尚未完全復原，引發全球金融風暴，更使全球民間消費需求市場再度萎縮，各國央行對於未來經濟成長率的預測無不下修，金融市場的不穩定導致整體產業界連帶的倒閉潮，消費者人人自危，對新興國家的出口貿易狀況更是雪上加霜，各國政府緊急救市措施陸續推出，惟市場自由機制的平衡則需要時間回復。

2012 至 2016 年，全球服裝零售市場的零售額以 3.9% 的複合年均增長率穩步增長，2016 年總額達 13,231 億美元。預計 2016 至 2021 年全球服裝零售市場的

複合年均增長率將提高至 4.6%，到 2021 年估計零售額達 16,595 億美元，主要由消費升級以及平均售價增加（特別是在發展中國家）所帶動。

全球服裝零售市場的實際及估計零售總額以及主要服裝產品類別明細列示如下：



資料來源：Euromonitor Passport Data，服飾及鞋類— 2017 年度。

圖2 全球服裝零售市場規模（十億美元）

表1 產品別全球服裝零售市場統計

排名 (依 2016 零售額)	品項	占比 (依 2016 零售額)	零售額 (十億美元)			年均複合成長率%	
			2012 年	2016 年	2021 年預估	2012-2016	2016-2021
1	上衣	17.26%	197.0	228.4	285.4	3.77%	4.56%
2	運動服及休閒服	13.02%	138.9	172.3	230.6	5.53%	6.00%
3	下裝	12.47%	145.5	165.0	199.0	3.19%	3.82%
4	內衣	8.49%	92.0	112.3	145.4	5.11%	5.30%
5	牛仔褲	7.57%	86.6	100.2	129.8	3.71%	5.31%
6	毛衣	6.37%	73.8	84.3	104.8	3.38%	4.45%
7	夾克及外套	6.11%	74.9	80.9	94.5	1.95%	3.16%
8	起居服	2.25%	24.8	29.8	37.7	4.70%	4.82%
	其他服裝	26.45%	301.8	349.9	432.2	3.77%	4.32%
	合計	100.00%	1135.4	1323.1	1659.4	3.90%	4.63%

資料來源：Euromonitor Passport Data，服飾及鞋類— 2017 年度。

以區域劃分而言，全球前四大的服裝零售市場包括美國、中國、日本及歐洲各國，2016 年其服裝零售額占全球市場的 73.2%。

- 美國：美國擁有世界最大的服裝零售市場，2016 年零售額約 2,737 億美元，2012 至 2016 年，美國整體市場以 2.1% 的年均複合成長率增長，預計 2016 至 2021 年將持續以 3.2% 的年均複合成長率增長，零售額將於 2021 年前達到 3,201 億美元。預期創新服裝產品的需求將會擴大，而透過電子商務及實體通路的銷售亦將推升市場增長。
- 中國：中國擁有亞洲最大、世界第二大的零售市場，2016 年零售額約 2,735 億美元，2012 至 2016 年，中國整體市場以 6.1% 的年均複合成長率增長，預計到 2021 年市場規模將達 3,407 億美元，同期的年均複合成長率為 4.5%。中國的零售市場主要由可支配所得的增加及持續城鎮化令需求不斷擴大，中產階級日益壯大及消費升級導致時尚及高品質服裝需求不斷增加，健康意識增強令運動服及戶外服等類別快速成長所帶動。
- 日本：儘管日本服裝零售市場過去五年中停滯不前，但仍是世界上擁有國際知名服裝品牌的重要市場。2016 年，日本零售市場總額為 692 億美元，預計該市場將保持穩定，2021 年預估市場規模將達 688 億美元。運動服及戶外服銷售預計 2016 至 2021 年將持續以 4.0% 的年均複合成長率增長，主要係受到消費者特別是老年人的健康生活方式意識提高所帶動。
- 歐洲：受經濟蕭條影響，歐洲服裝零售市場的規模保持相對平穩，2016 年零售銷售額約為 3,521 億美元。未來五年預計歐洲服裝零售市場將以 2.9% 的年均複合成長率小幅增長，到 2021 年預計市場規模達到 4,065 億美元，同時各大產品類別均保持正面增長。透過電子商務、行動購物、精簡優化的購物解決方案、進一步發展體育活動參與度提升運動休閒服飾需求下，預期將帶動零售市場的增長。

全球服裝零售市場的主要品牌服裝公司依區域別劃分統計如下：

表2 世界各地知名品牌商統計

世界知名品牌商統計			亞洲知名品牌商統計		
排名	前十大品牌商	市占率	排名	前十大品牌商	市占率
1	H&M	1.5%	1	Fast Retailing	2.7%
2	Inditex	1.4%	2	Bestseller	1.1%
3	Nike	1.2%	3	adidas	0.9%
4	Gap	1.1%	4	Heilan Home	0.8%
5	Fast Retailing	1.0%	5	Shimamura	0.8%
6	adidas	1.0%	6	Nike	0.8%
7	PVH	0.9%	7	Inditex	0.7%
8	VF	0.7%	8	World Co Ltd.	0.5%
9	Hanesbrands	0.7%	9	H&M	0.5%
10	Levi's	0.6%	10	Semir Group	0.5%

美國知名品牌商統計			歐洲知名品牌商統計		
排名	前十大品牌商	市占率	排名	前十大品牌商	市占率
1	Gap	4.0%	1	H&M	3.7%
2	Wal-Mart	3.5%	2	Inditex	3.3%
3	Nike	2.7%	3	Primark	1.6%
4	Hanesbrands	2.5%	4	C&A	1.6%
5	L Brands	2.3%	5	adidas	1.1%
6	PVH	2.1%	6	Marks & Spencer	1.1%
7	VF	2.1%	7	Wal-Mart	1.0%
8	Under Armour	1.7%	8	NEXT	0.8%
9	Target	1.7%	9	Nike	0.8%
10	Forever21	1.6%	10	PVH	0.8%

資料來源：Euromonitor Passport Data，服飾及鞋類—2017 年度。

現今全球服裝零售市場成長的動能與趨勢，大致可分為下列的方向：

- 消費者對時尚服裝產品的喜好迅速轉變：資訊科技及全球化的快速發展引領全市場在消費的概念上逐漸融合成一個市場，消費者面臨豐富的時尚及高品質服裝選擇，可更快及更容易地獲悉最新的全球時尚趨勢。此外，社群媒體的影響日益增強，亦加速消費者對服裝產品喜好的轉變，為了從競爭中勝出，品牌服裝公司需要迅速應對不斷變化的時尚趨勢及消費者需求，並定期推出吸引消費者的服裝新產品及其改良。

- 健康意識增強及運動休閒趨勢盛行，推動運動服及戶外服的持續增長：消費者日益認識到健康生活方式的益處，並定期參加體育活動，帶動近年運動服及戶外服零售市場的快速增長。此外，品牌服裝公司也嗅到這股趨勢，分別推出自家品牌的運動休閒服裝，甚至在運動服及戶外服的功能性中加入了休閒服的設計，廣受消費者歡迎。
- 發展非實體通路的行銷管道：線上購物已成為全世界的新潮流，過去幾年電子商務大大推動零售市場的增長。為迎合不斷轉變的消費者行為，越來越多的品牌服裝公司投入於線上購物或行動購物的平台，以捕捉更大的客流量。實體店面有限的品牌服裝公司則能透過線上銷售活動拓展銷售管道的涵蓋範圍。
- 可持續性：世界各地消費者的環保意識日益增強，期望服裝生產公司使用對生態環境無害的面料，降低汙染排放，增強社會責任感及公正對待勞工。在許多國家，監管機構要求公司生產更多的可持續產品，如進用若干有害染料等。這對整體供應鏈上的品牌服裝公司有巨大影響，因為這些公司須做出相應調整以製造及銷售更多的可持續產品。銷售可持續及環保產品的品牌服裝公司已引起消費者的濃厚興趣。

亞洲是世界上最大的服裝生產基地，從 1970 年代，服裝製造商開始從已開發國家轉向亞洲，特別是中國，在便利人工與原材料優勢推動下，亞洲服裝製造生產基地得以迅速壯大，近年來，品牌服裝公司逐步將其製造訂單轉向亞洲新興服裝製造中心，如越南、柬埔寨、緬甸及孟加拉等國，主要係因這些國家的人工成本較低及有利的貿易優惠措施。

服裝製造一般由兩項獨特要素組成，即自有品牌經營製造和代工合約製造。在 WTO 破除配額制度後，亞洲地區因區域政府追求經濟成長所做的鼓勵與支持、生產工藝技術及供應鏈管理的改進、勞動力豐富而成本低廉即有利的貿易政策，致使品牌商逐漸專注於經營與銷售產品，將製造的工作傾向專業代工進行，而成衣製造公司仍存在重大進入壁壘：

- 初期投資成本高：成立一間工廠需要大筆投資，尤其是在場地、設備及研發方面。此外，經營以技術為驅動的製造基地需要高度熟練的勞動力，另外，成衣製造商亦須遵守品牌服裝公司有關可持續發展的各項政策，因此須投資相關基礎設施及技術以滿足要求。
- 與客戶維持長期關係：在成衣製造業成功經營業務的基礎是與品牌服裝公司維持長期關係，老牌製造商以於是十年來與客戶建立長期關係，及累積深厚知識以滿足該等客戶的需求。
- 便捷的原料及精密供應網絡：亞洲現有製造商依職受惠於便捷取得的原料及精密的供應網絡，新進入者需投入大量資源來建立精密及無縫的供應網絡以保證原料的取得。

然而，配額制度的取消雖帶動亞洲製造的成長，伴隨著資訊科技與全球化的快速發展，快速時尚的風潮崛起，製造商除須縮短製造時間以反映消費者對快時尚的需求，同時又面臨區域人工因日益高漲的勞權而提出對薪資水準提升的訴求，另又要兼顧品牌商導向強調可持續性發展的產品、環境與社會責任標準，皆使得製造商的經營日漸困難，逐漸走向整合。品牌服裝公司則趨於選擇與反應快速且具備靈活生產實力的大型製造商合作。

肆、如興公司轉型的方向與規劃

本公司自 2008 年向經濟部申請紓困後，最高累計債務約達 20 億元，每月還款壓力約新臺幣 0.4 億元，陸續於 2008、2009、2010 年三度向銀行團申請債務協商展延，期間先行處分越南廠，在 2009 年陳仕修董事長以偉豪投資的身分注資本公司後，開始進行財務結構改善工程。於 2009 年後全球金融風暴影響平息，本公司亦竭力拓展訂單、樽節開支，於 2010 年正式轉虧為盈，透過多次辦理私募、現金增資、可轉換公司債等方式，陸續清償 16 億元債務並以自有資金償還約 4 億元之債務，最後於 2015 年初透過可轉換公司債發行清償銀行借款之方式，正式宣告提前履行完畢債務展延之承諾，正式脫離紓困。

一、從債務協商到財務健全—營收穩定，債務下降，淨值提高

從紓困到脫離，本公司花了 7 年的時間走過來，期間未使任何一間債權銀行的權利遭受損失，然而以年產能約 16 百萬件，年營收約 92 百萬美元的規模而言，本公司已相對屬於規模較小之成衣製造商，好不容易整頓完公司財務體質，卻也因為產業趨勢的改變，同樣要以整頓後的面貌去面對如快時尚、勞動成本上升、永續經營規範等產業屏障。因此，本公司很清楚所處產業未來競爭將日趨激烈，就如英文常用的『Go Big or Go Home』的淘汰競爭現實，有鑑於臺灣所經歷過電子代工業的盛衰，為爭取臺灣紡織產業供應鏈發展完整及資本市場的支持，當成衣製造產業朝向全球化、經濟規模發展時，本公司選擇加入 Go Big 的行列，快速擴大經營規模，善用自身擁有之管理優勢，期待未來走出國際格局的新局面。

由於本身營運規模偏小，要生存要長大，就是要有突破性的成長想法。要能在相對短暫的時間內提升營運規模，同時又能維持在產業中所處的競爭地位，唯有透過併購，才能實現此一想法。在牛仔褲產業的現況下，本公司幾乎無論合併誰，都是小併大。而此股權收購交易並非單純之財務投資，更是著眼於產業整合，以因應紡織產業規模經濟的產業整併趨勢。2005 年以前紡織產業是配額（Quota）的時代，有配額才能夠將紡織品銷售到美國，於 2005 年 1 月 1 日取消配額制後，適用 GATT，因此等到配額制度取消，紡織品始進入一個真正的自由競爭時代。

依 2006 年國際時尚研究中心發布：快時尚將成為未來十年的趨勢。由於平價服飾品牌崛起，終端零售價格下滑，成衣製造商毛利受到壓縮，因此出現整併趨勢，過去成衣產業的供應鏈是：品牌→貿易商→成衣廠→原料廠；現在則是變成了品牌→工廠→原料廠。服飾平價與貿易商的角色消失，有如電子代工 EMS 的情況，未來的成衣廠需兼具工廠與貿易商的角色，想要繼續獲得國際品牌大廠訂單的成衣廠則需要：要大、要快、要特殊的三大特色。

在經歷過至少 30 間同業公司訪談，商討產業未來轉變與企業合作等相關議題後，於 Levi's 供應商大會上遇到玖地公司（本次股權收購標的公司），在與標的公司對全球紡織產業發展之看法一致情況下，認為雙方如彼此再持續競爭下去，對於本公司及標的公司之經營均非有益。又因本公司與標的公司主要營運業務相同（主

力產品平織牛仔褲)，且客戶僅 Levi's 一間為共有，重疊度不高，一旦整併就客戶關係經營與共同採購議價優勢均為可立見之效益。標的公司為未公開發行公司，成立以來雖有 HSBC 銀行借款與海外私募基金支撐其快速成長，但也面臨到發展及管理上的瓶頸。鑒於本公司為臺灣悠久優良上市公司，有完整精緻且細膩的管理、充分且有效率的布料耗用控管、國際化且活潑的業務人才、及專業且知名的財務人才，在立即取得標的公司生產基地與產能的同時，也可快速取得國際大廠全球性訂單，有助於雙方公司未來之持續穩定的成長，因此本股權收購案在本公司的主導下進行收購標的公司股權。

標的公司成立於 2005 年，為柬埔寨最大的梭織成衣企業、Levi's 的最大供應商。經營服裝生產及貿易，亦為國際品牌商提供從設計、開發、面輔料採購、檢測至生產之完整一站式服務。主要產品為牛仔及平織等服飾，近年亦跨入針織服飾生產，迅速發展為一跨國領導牛仔服飾之服裝企業。平織成衣（95%）、針織成衣 5%，主要外銷予國際知名的零售商及服裝品牌，供應包含 Levi's、Dockers、GAP、Primark 等國際大型品牌，每年產量約 50 佰萬至 60 佰萬件。其為高度全球化企業，營運總部設立香港，後勤行政中心位於中國江蘇省常州市，主要生產基地在柬埔寨及中國、坦尚尼亞與緬甸亦有產出，合計約 25 家工廠，總員工人數超過 3 萬人（詳細工廠分布圖如下頁圖）。

標的公司創辦於 2005 年 7 月，營業收入從初期 95 年之港幣 176 百萬元（約美金美金 22,714 仟元）成長至 2015 年之美金 475,282 仟元，年複合成長率（CAGR）約 40.20%（如下頁圖）。

二、探究標的公司能有如此快速成長動力的主要驅動因素

（一）紡織成衣製造產業趨勢：

標的公司緣起於 WTO 於 2005 年開始運作，取消全球紡織成衣製品進口配額制度，使得紡織成衣製造的自由競爭得以正式展開。製造廠商因不受配額限制，可提供生產製造服務以求獲利最佳化。再加上近年來快時尚的風潮崛起，環保議題等永續發展考量，使得服裝產品終端價格逐步下調、生產時程

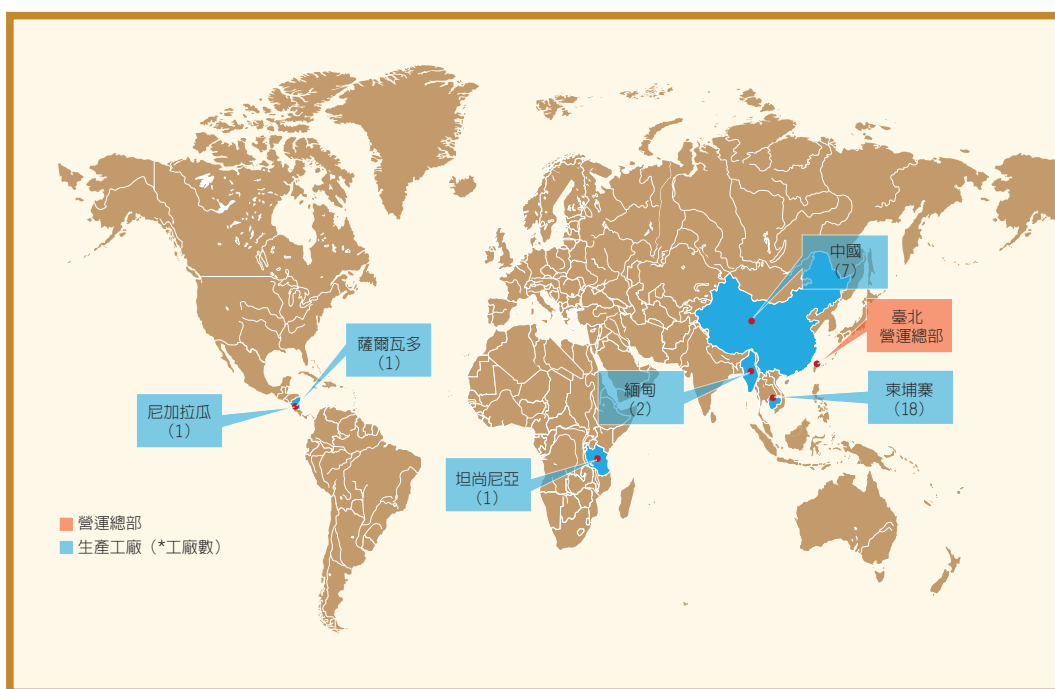


圖3 如興公司全球工廠分布圖

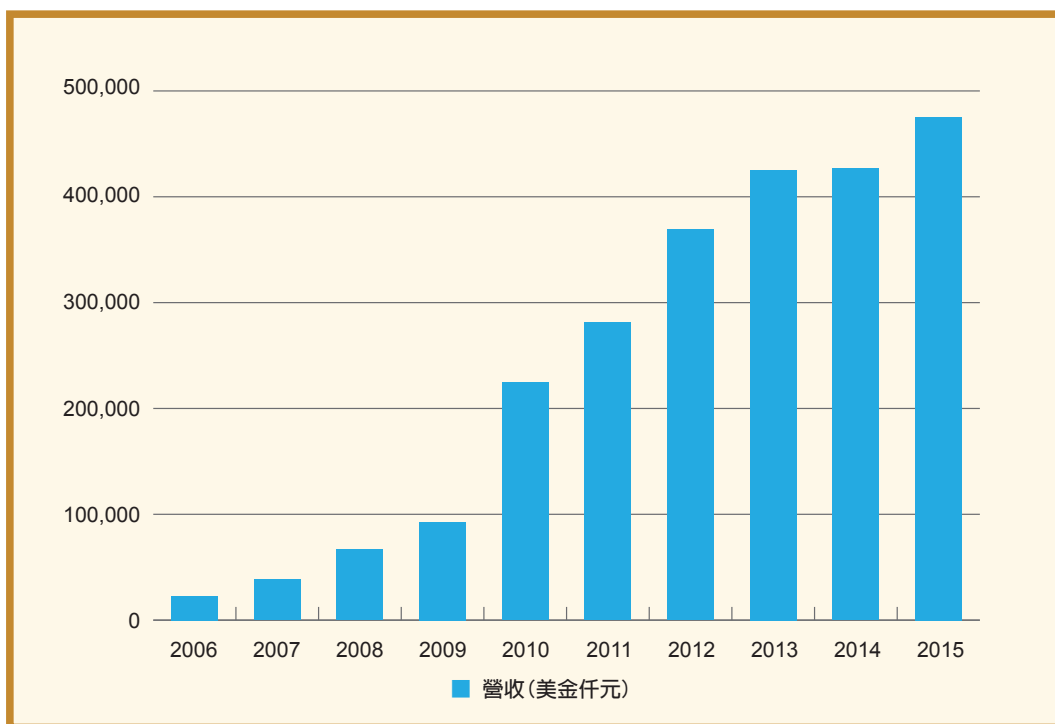


圖4 2006-2015年標的公司年營收

要求更快速、能源節省議題與環境汙染檢測的標準更加嚴苛；同時，開發中國家的人權與勞工議題亦使得人力成本逐年增加，震盪整體產業供應鏈。許多經營多年的老牌廠商因無法適應市場之轉變，陸續退出供應鏈（如：香港商德發、德興退出柬埔寨；近日臺灣老牌牛仔褲製造商年興亦已退出其位於東南亞之生產基地）。

（二）自動化生產導入，降低對廉價勞工的依賴：

成衣製造生產原是屬一勞力密集的產業，標的公司為降低對廉價勞工的依賴，標的公司過去三年內，已優先於同業開始導入自動化生產（如：貼袋機、開袋機、褲耳機、自動拉布機、自動裁布機、自動化懸吊系統、雷射水洗機），目前自動化導入程度在全世界的牛仔生產工廠中應屬尖端，自動化的導入不但可大幅降低對廉價勞工人力的依賴，亦可大幅提高牛仔褲生產的品質。除可降低因勞力成本變動所產生的營運壓力外，提升工廠生產效能，自動化生產導入，讓標的公司就客戶針對供應商交期 / 品質要求，均具有相當的競爭優勢。

（三）環保製程投入，符合國際服飾品牌商企業社會責任要求：

牛仔褲的流行元素因水洗技術的多樣化逾百年仍熱潮不退，但是傳統水洗製程的大量耗水、使用化學藥劑、處理汙染廢水排放，因此國際服飾品牌商對於供應商須符合企業社會責任要求越來越嚴格。本公司及標的公司過去都各自在廢水處理工程上投入大量精神與成本負擔，以期符合國際服飾品牌商的要求與通過供應商認證，標的公司於智慧型自動化設備積極投入（如：雷射水洗機台），讓標的公司將使過去傳統的化學藥劑水洗工序逐步被淘汰，取而代之的是少量耗水，少量化學藥劑，減少廢氣廢水排放的節省能源工序，除了人力、物力上的節省，在生產過程具備環保標準下，更有助於向品牌大廠爭取更多訂單，提升營收獲利貢獻。

（四）提供一站式的設計、採購、檢品和製造服裝及相關的供應鏈服務：

標的公司的產品開發中心則位於江蘇常州，利用常州為中國大陸紡織重鎮的地利之便，就近與周邊布廠合作開發許多特殊布種。目前 Levi's 的設計團隊

一年約有 4 次在常州開發樣品、Dockers 一年約有 2 次，而 Uniqlo 的副牌 GU 每年也有將近 65% 的樣品由標的公司協助開發。標的公司甚於建置獲得主要客戶認可之紡織測試中心（依 ITS 標準進行全套測試），標的公司順應趨勢，從即時設計出發，與客戶共同開發產品所需之布料，透過其地利之便取得採購資訊優勢，設立符合客戶需求之檢驗站為產品品質把關，完成一系列垂直整合的製造流程，提供一站式的服務，因此品牌客戶對標的公司具有高度的黏著度，如知名品牌如 G.U. 已合作 5 年；Gap、Next、Haddad 已合作 7 年；Dockers & Levi's 已合作 11 年；其餘尚有 10 間以上客戶持續累計合作超過 3 年。

（五）全球供應鏈布局的利基：

近年來品牌商有感於終端售價逐漸降低的趨勢，會將訂單採購移轉至享有 GSP（Generalized System of Preferences 普遍化優惠關稅）待遇的國家工廠已為因應，目前柬埔寨對歐盟享有免關稅的優惠待遇、緬甸與非洲坦尚尼亞對歐盟與美國享有免關稅的優惠待遇。標的公司全球據點分布則為中國 7 個（鄰近布料上游供應鏈）、柬埔寨 15 個（成衣品牌商供應鏈聚落）、緬甸 2 個（新興地區成本低廉）及非洲坦尚尼亞 1 個（VF 集團包場生產中，VF 旗下品牌包含 Lee、Wrangler、The North Face、Nautica、JanSport、Vans 等 30 多個品牌）。

標的公司趁勢隨著 WTO 開始運作取消配額制，創造出「老市場新競爭」的契機，使標的公司於創始之後，每年均可有二位數的成長百分比，規模逐漸擴大。

三、收購後的合併綜效分為內部與外部的雙重呈現

（一）來自內部的整合

1. 技術的精進：

馬克排版在牛仔褲製程中係屬第二階段卻最為重要的一環，任何褲子的版型於馬克紙上經設計排定後，才執行不同貨號的剪裁，過去在未進行業務交流

以前，標的公司排完馬克後，對於布品的使用效率僅 80%～85%，本公司過往一直維持在 90%～93% 的水準，經業務交流後，標的公司的布品使用效率已提升至 85%～90%；而於輔料的耗用上，也因本公司協助標的公司建置輔料核算系統，近兩季輔料的採購已較以往降低約 10%，不論在原物料使用效率或採購成本的節省上已漸漸取得優勢。

2. 自動化導入：

成衣製造生產是一勞力密集的產業，為降低對廉價勞工的依賴，本公司在過去二年內、標的公司過去三年內，各自已開始導入自動化生產，目前兩家公司的自動化導入程度在全世界的牛仔生產工廠中應屬尖端，自動化的導入不但可大幅降低對廉價勞工人力的依賴，亦可大幅提高牛仔褲生產的品質。舉例而言，本公司柬埔寨工廠在導入自動化後的半年期間，工人每人每天的牛仔褲生產件數從 17 件提高到 21 件；至於標的公司在導入自動化生產一年半後，工人每人每天已提升生產效能達 25 件的產能。觀察本公司 2015 柬埔寨廠生產件數約 6,772,489 件，2016 年生產件數約 8,500,691 件，產能的提升約 25.52%。

另一方面，自動化生產的應用，有助於企業面對東南亞節節高升的勞工薪資環境。成衣業係勞力密集之產業，目前以東南亞地區包含如柬埔寨、越南及緬甸等國家作為主要生產基地，本公司與標的公司於柬埔寨合計共有 18 間工廠，柬埔寨因受惠於全球如美國、歐盟及日本等計有超過 20 國提供之普遍優惠關稅制度（Generalised System of Preferences, GSP）待遇，在帶動柬埔寨年出口額持續成長下，紡織成衣產業更成為吸引外資至柬投資之主要標的，並為該國發展工業中之最大產業，根據 GMAC 資料顯示，柬埔寨成衣出口自 2009 年至 2013 年底，每年平均成長率達 20.5%。而柬埔寨最低工資自 2014 年 1 月之全國成衣大罷工以來已調薪兩次，2014 年 2 月自 80 美元調為 100 美元，2015 年 1 月又調至 128 美元，2016 基本工資為每月 140 美金，每年人工薪資成長幅度約 20%。

面對代工生產基地人工成本上漲議題，製造商除將部份成本轉嫁予客戶外，亦進行人工成本之控制，主要係透過自動化設備之購置，提升整體產線自動化比例，藉以降低營收因人工成本增加所致之衝擊並維持利潤。

3. 共同採購後議價能力的提升：

本公司完成本件股權交易案後，不論是主副料的採購、機器設備的採購等，皆因共同採購後的規模擴大而對上游廠商具有更佳的議價能力，同時針對付款天期的談判亦有延長的空間，勢將減緩公司資金周轉的速度。

（二）來自外部的呈現

1. 品牌商的支持：

Levi's、H&M、C&A、GAP、TCP、5.11...等客戶在獲悉本公司與標的公司的股權交易案後，皆深表認同與支持。以 Levi's 為例，Levi's 將供應商區分為 Strategic vendor（策略性供應商）、Core vendor（核心供應商）與 Vendor（供應商）三種層級，過去幾十年來本公司一直處於 Core vendor（核心供應商）的位置，受到併購標的公司的效應，Levi's 未來將就併購後的本公司提升到策略性供應商層級，使本公司得以晉身 Levi's 全球最主要的供應商之一。另外，近年來，Levi's 為提升產品品質與優化成本結構，開始調降其供應商的數量，自 2013 年至 2015 年由原 33 家供應商減少至 26 家、再減少至 22 家。若非此股權交易案之進行，以本公司現有的規模，將僅能維持在核心供應商層級。由於本公司完成購買標的公司股權後，將成為 Levi's 最大的供應商，預每年可獲得 Levi's 約 25,000 仟件的下單量。此外，因股權交易案之進行，本公司於 2017 年首次接到 Levi's 經典款 501 褲款的打樣訂單（這是 Levi's 最經典款也是最大生產數量的牛仔褲款式），此除可證明 Levi's 對本公司品質認可，更是對未來公司合併後生產規模能力的信賴。

以本公司現有全球成長最快的客戶 H&M 為例，H&M 也希望本公司能從 OEM 盡速轉變成 ODM 工廠。H&M 並要求本公司能擴大投資在緬甸設廠，依 H&M 逐步擴大在緬甸的下單計畫，H&M 預計在 2020 年前將會在緬甸下單生產 4,000 萬條平織褲子，同時 H&M 也計畫在緬甸下單生產針織服飾以

及戶外（Outdoor）的休閒外套。2016 年間本公司已被 H&M 認證為 Silver（銀牌）的供應商，更於 2017 年晉升為 Gold（金牌）供應商。為了符合 H&M 對本公司轉型成為 ODM 工廠的期待，產品開發能力將成為提供 H&M 進一步服務的最佳利器。此外，本公司過去對緬甸的大環境並不熟悉，而標的公司已在緬甸設有兩家生產工廠，藉由標的公司對緬甸當地工廠的營運經驗以及人力資源，本公司很快地便能夠達成 H&M 期望所屬供應商前往緬甸設廠、並如期完成驗廠的計畫。

美國品牌商 GAP 為例，2016 年 1 月 GAP 史無前例地派出 21 位副總層級以上的產品開發與採購團隊拜訪本公司以及標的公司，其重點就是要了解兩家公司合併後的未來策略與發展，在訪問結束時，GAP 並表示希望在 2020 年前能夠成為本股權交易案成就後本公司之最大客戶。

2. 供應商的支持：

看好品牌客戶對收購後本公司的支持，加上產業鏈生態係以品牌商指定原物料廠供貨予製造商生產之運作模式，有鑑於本公司將成為各品牌商之策略合作夥伴，年度採購將達三億美元之規模，本公司向供應商爭取採購議價，預期未來供應商將以 2%～5% 的優惠提供予本公司，採購折扣的節省將直接反映至毛利，也間接貢獻全年度的獲利。

3. 銀行團的支持：

長期以來，標的公司營運規模的成長係仰賴銀行對其貿易融資、應收款融資之支持，而主要生產基地於柬埔寨的標的公司，其美金借款利率年均約 6% - 8%，看好與本公司合併後，品牌商的支持將挹注營收成長，年度的採購規模龐大，銀行團為求長期合作，深化雙方的互動，並考量若未來須與臺灣低廉的資金成本競爭，恐無競爭優勢，提出以 3% 年利率為優惠的低利方案，故以標的公司預期未來借款規模與調整後利率計算，每年可節省之利息費用將挹注獲利表現。

於 2017 年 8 月 1 日開始正式將標的公司併入的本公司，隨著這幾年雙方持續對製程的改善、獲利的堅持，與外部環境提供的助力，本公司已成功於 2017 年 8

月份單月轉虧為盈，雖 9 月進入短暫淡季，營收有所調整，惟 10 月開始進入傳統旺季，依照接單狀況估計，預期將可維持營收成長與全年獲利的態勢。

伍、結論

臺灣的紡織成衣產業歷史悠久，亦是僅次於電子業和金融業的第三大產業，自 1940 年代末期發展至今 60 餘年，為因應國際市場廣大的需求已成為一個涵蓋上、中、下游紡織生產體系完整之產業。1970 年代初期，紡織業更加成長茁壯，發展為涵蓋紗、布、成衣及雜項，出口值更高占總出口額 30%，為所有外銷行業之冠，一度與香港、義大利、韓國並列為世界四大紡織品出口國。1980 年代上半期紡織工業的產銷達到歷史高峰，中期以後，紡織業面臨了高工資、勞動力逐漸短缺、新臺幣相對升值，及國際貿易保護盛行；在外更有東南亞新興紡織工業國家的竄起，使得織品為主力的產品在國際市場上受到嚴重威脅，漸漸無法與開發中國家競爭，而進入「夕陽產業」。

隨之而起的是電子業的興盛，1980 年代因應全球化趨勢及成本考量，許多國外公司及大型模組廠開始來臺設廠，生產起電視、音響、電子錶、計算機、電話機等電器產品。當時，這些國際大廠所採用的零組件也大多是由外商在臺設廠製造。在全球化的過程中，臺灣漸漸從美、日等製造大國手中接起技術的棒子，成為世界上頗具實力的資訊電子產品生產基地，當時政府亦大力扶持電子產業，除了獎勵外商投資外，也向這些國際大廠們取經。九〇年代以後，凡是與電腦相關的製造，幾乎都在臺灣科技廠的勢力範圍中。然而，如今全球電子產業成長趨緩，再加上新興市場興起，產品開始走向「低價化」與「短週期」的趨勢，這也使得臺灣代工業的毛利從「保五保六」、「毛三到四」到「獨一無二」，整體的情況可說是越來越慘淡。此外，中國品牌業者崛起、南韓以集團化經營模式、近年來的美國再工業化、乃至於川普當選美國總統後的反全球化因素，也在在對臺灣產生重大影響。

在產業結構面臨重大衝擊的現在，紡織成衣業卻悄悄地有了不一樣的氛圍，配額貿易的取消後，紡織產品進入自由競爭，歷經 10 多年來的產業洗牌，已篩選出能適應產業變遷的業者，資訊科技的發展加快了全球化宣傳的節奏，引領快時尚潮流的成形，縮短了傳統成衣製程的時間也造成出口售價的下跌，而現今的消費者亦要求品牌商更重視企業社會責任與永續經營，相對的成為企業的額外成本。然而紡織成衣產業實為獲取勞力密集的辛苦財，依低廉的勞力成本逐水草而居，現在低廉勞力成本的追逐已走到盡頭。

透過同業的整併，以規模經濟來因應低價化與快時尚的趨勢，同時透過整合優勢的電子產業經驗，以自動化生產的方式取代大量的勞力需求，將有助於終結逐水草而居的歷史，以此角度觀察，即是兩個原本貌似不相干的產業，交互結合激盪所產生出來的結果，不同於開創新商品、新服務的創新，而是透過總結不同產業的經驗，重新發想適合彼此未來發展的互利共生型態。

本公司本次透過現金增資方式籌集股權收購的資金，從董事會過案到完成股權收購歷時約 2 年的時間，認識到紡織產業的變化趨勢，為適應變化的潮流，無不兢兢業業，與標的公司合作，一同進行自動化設備的導入與開發，從生產製造面著手進行體質的改造，期望透過降低對人工的依賴，同時兼顧品質與生產效率，在經歷了兩年的努力，本公司以合併後的總體產能觀察，已從 2016 年 76 佰萬件提升到 2017 年預計達 85 佰萬件，逐漸趕上品牌商對本公司日益增加的需求程度；同時，除了追求規模的擴大之外，管理方面也透過引進臺灣知名電子業管理人才，借重其面對電子業產業環境快速變遷的經驗，帶入紡織成衣產業，以期收帶領之效，從心態上協助整體員工面臨產業變遷時的調整，務求提升人員作業彈性。現階段亦同步推動 ERP 系統上線作業，藉由單一系統化雲端平台，全面分析企業資訊，以嚴謹的標準化管理模式，逐步實現數位管理願景，以提升營運效率、降低企業成本，與此同時，著眼於全球化市場的長遠布局，選擇以 SAP 系統與世界多數品牌商接軌，進行訂單拋轉、產品出口追蹤等作業，提升銷售品質，加速企業的成長動能。

此外，近期 Google 與 Levi's 所發布，共同研製的 Project Jacquard 智慧型牛仔外套，亦是由本公司負責生產製造，足可證明本公司已具備智慧化製造能力，同時，藉此經驗，本公司積極於臺灣的產業界與學界尋找智能型衣物的產學結合方案，以符合人類對於衣著的基本需求做為出發點，從生活細節中尋找衣著進化的可能；在自動化的過程中，本公司也發現，相關的機具、模具等技術，皆可仰仗臺灣長久以來累積的經驗，而無須由海外引進。因此也於竹科開設設備研發產線，期望結合臺灣機械、電子產業的優勢，開發適用於紡織成衣的自動化生產機具，未來，更不排除以合資公司的方式，創立橫跨機械、電子與紡織背景的新創事業，不僅創造就業機會，更將使人才多一個投入的領域，豐富臺灣的產業界環境。

依據行政院 103 年 10 月 13 日核定產業升級轉型行動方案，將以「維新傳統產業」、「鞏固主力產業」及「育成新興產業」為主軸，分別提出「提升產品品級及價值」、「建構完整產業供應鏈體系」、「建立系統解決方案能力」及「加速新興產業發展」4 大轉型策略。本次行政院國發基金以「產業創新轉型基金」的角色參與本公司的股權收購案，即是透過國家級投資機構的高度，配合政府政策，協助產業尋找轉型、求生乃至共榮的可能。本公司，此次募資獲得國發基金的支持完成股權收購，僅能說明紡織產業進入動態變遷的潮流，變化才是不變的事實，而非轉型的結束。本公司不僅針對規模進行擴張，同時也專注本業的精進，甚至透過臺灣機械、電子產業的優勢，導入生產製程的優化上，並積極尋找產學界的合作模式與解決方案，其動作符合行政院推行產業升級轉型的方向目標。國發基金透過實際投資企業，協助企業邁向未知的未來的同時，並增加相關產業參與經驗，期望國發基金能以本公司轉型經驗參與的角度，持續帶動產業升級轉型，維持國家競爭力，帶動經濟持續成長。