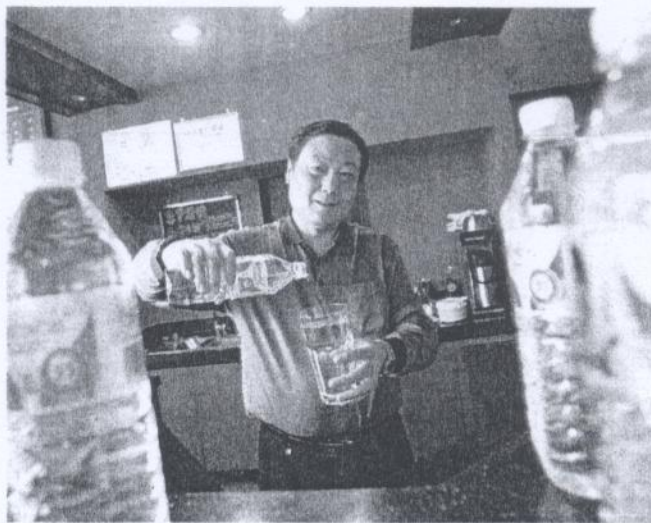


# 從娃哈哈事件看商業利益博弈



面對達能指控，娃哈哈創辦人宗慶後作出強硬反擊。

雖然尚未完全展開，但是雙方已經充分動用自身優勢資源，並通過自己偏好的習慣路徑展開攻擊，雙方的利益博弈已完全展開。

這一事件的頭緒極端複雜，簡單的概括即是：由一家地方集體企業發展起來的娃哈哈集團，為擺脫自身在社會性質上的劣勢地位，在其核心創辦人宗慶後的主導下於一九九六與達能合資，並約定由這一外方控股的合資企業擁有娃哈哈品牌。該合資企業發展迅速，利潤回報巨大。同時，宗慶後在合資企業之外，採用註冊海外離岸公司「返程投資」的方式，控制了很多其他企業，這些企業也使用娃哈哈品牌生產食品飲料和其他產品，並產生了豐厚的商業利益。

這「雙贏」的運營模式在雙方默許下運轉近十年後被迫打破，達能提出以四十億的價格收購所有非合資企業。而宗慶後則動用了幾乎所有的社會資源進行反擊，以自己全國人大代表的身份提出限制外資通過併購壟斷的專門議案，呼籲加強對外資惡意併購的反壟斷審查，引起娃哈哈全國經銷商及娃哈哈全體職工發表公開聲明反對達能收購，宗慶後又頻頻接受各種媒體採訪營造反收購的社會輿論。

## 國企引資追逐金融資本

我們拋開這一事件本身的是非曲直，僅僅考察從主動引資到堅決收購（反收購）的態度，即可以確定單純商業利益考量的上升決定了雙方態度的轉變：作為實際由私人控制的娃哈哈集團當初之所以和外資合作，恐怕多是出於政治上自我保護的需要。如今，隨着社會環境的變化，則回歸了自身的利益訴求，不惜撕破與外資的合作協定，調動自身所有的政治、社會資源發動一場聲勢浩大的反抗活動。

而內地另一日用消費領域細分市場的領先者——主營肉類熟食製品的雙匯集團的控股權，最近為高盛等國際資本所取得，則處於一個與娃哈哈類似矛盾的緯度，凸現了外資併購中的商業利益取向。同娃哈哈類似，雙匯也是被一個強勢的管理團隊所實際控制，但是由於主要股權持有者是當地地方政府，在目前內地的政策條件下，其國有企業的屬性決定了無法以「MBO」方式自我買斷，管理層只能選擇依靠國際資本介入來實現自身的利益訴求。

## 私企從主動引入到反抗收購

丁美洲國家一樣為外資所絕對控制，和一些內地企業打起了「經濟民族主義」的旗號反對一些外資併購專家後，官方開始回應這一思潮，對於外資進入尤其是外資併購內地行業龍頭企業的審批程式驟然嚴厲起來。



內地一直以來以吸引國際資本直接投資為重要的發展模式，追逐外來資本似乎成為各類企業的通行做法，但是這種一邊倒式的行為模式近年逐漸被質疑和修正。在經過大眾媒體「拉丁美化」討論，即內地經濟以至社會整體是否會如拉

而以一個月新的企業所得稅法通過為標誌，內地對於外資和外資併購的態度進入了一個以單純商業利益為主的時代。幾乎在這一對待外資態勢改變明化的同時，內地食品飲料企業的佼佼者之一的娃哈哈集團爆發了中方控制人宗慶後和外方股東法國達能集團的併購與反併購之戰。這一事件

資基金集團或產業投資企業，並具有全球性投資經驗和網路，但不能是對沖基金和實業企業。根據其限制條件，只有國際投資銀行符合要求。經過與淡馬錫、高盛集團、鼎暉投資、花旗集團、中糧集團等十餘個意向投資人先後進行洽談後，最終由美國高盛集團和鼎暉中國組成的收購財團中標。

接受高盛也許是雙匯管理層無奈的選擇，因為與產業資本注重控制所併購企業，以實現產業協同有別，金融資本一般追求純粹的投資回報。正因如此，近年來金融資本在與產業資本的較量中頻頻得手。金融資本比產業資本更具比較優勢似乎成為國企管理層的一種共識：表面理由是金融資本雖然不一定能帶來技術，但會帶來公司治理水準的提升；而深層次的原因，則是金融資本不涉足日常運營並提供高度市場化的股權激勵；而這正是國有企業管理層無法拒絕的。

對於雙匯集團這樣一家處於激烈競爭市場的國有企業而言，管理層實際決定着企業發展，由於在現有制度框架內無法實現自身直接控股，只得尋求外力間接實現自身的控制要求。而唯有外資，尤其是金融資本可以最大限度的滿足其主導企業發展，積累個人財富的要求。對於娃哈哈集團而言，最初引入外資也許包含了政治性因素，但在企業管理層已經通過自身曲線投資控制龐大企業的今天，尋求最大自身利益的要求必然促使其反抗任何外來併購。可以預見，在內地日趨市場化的經濟環境下，外資併購將與其他商業運作一樣，逐漸回歸其商業利益博弈的本質。

何順文 漫會大學工商管理學院院長兼教授  
李元莎 漫會大學工商管理學院博士研究生



一九九六年法國食品集團達能與娃哈哈協組合資企業

體要求：如資產規模必須在五百億元以上，必須是國際知名的產業投