



可口可乐并购汇源案例

一、背景

中国最大的果汁生产企业汇源果汁 2008 年 9 月 3 日在香港对外宣布，可口可乐公司提出以约 180 亿港元收购汇源果汁全部已发行股本。若交易完成，汇源果汁将撤销在香港联交所的上市地位。资料显示，汇源果汁集团有限公司在中国各地建立了 20 多个现代化工厂，年设计生产能力达 220 多万吨年设计生产能力，主要生产水果原浆、浓缩汁、果汁、蔬菜汁等 400 多个品种的产品，营销网络覆盖全国。

作为全球最大的饮料公司，可口可乐公司自 1979 年在中国开展业务，可口可乐、雪碧、芬达等带气饮料品牌在中国拥有很高的知名度。近年来该公司积极拓展中国的果汁饮料市场。可口可乐公司希望通过收购汇源提高其在中国饮料市场的份额。

按照中国《反垄断法》的规定，这桩并购案必须要获得中国商务部审核通过。2008 年 9 月 8 日，国内企业欲联名上书反对收购案；2008 年 11 月 19 日，汇源最后一次向商务部提交补充材料；2008 年 11 月 20 日，商务部正式进入反垄断调查程序；2008 年 12 月 5 日，中国商务部首次公开表态称已经对可口可乐收购汇源的应用进行立案受理。2009 年 3 月 18 日，商务部网站发布新闻正式表示，可口可乐并购汇源未通过反垄断调查。

二、原因分析

本案例由青海大学财经学院崔锐撰写而成，作者对有关名称、数据等做了必要的掩饰性处理。本案例仅作为课堂讨论的材料，不表示企业成败及其管理措施的有效性。



（一）朱新礼卖汇源果汁的理由

1、战略转型——从做产业链到专注产业上游的转型。除了将要卖掉的上市公司, 汇源集团还有很长的产业链: 种子、树苗、果园、水果加工、果汁灌装等。中国水果上游加工市场发展空间巨, 每年有 2 亿吨水果没有得到很好的工业加工, 目前整个工业加工比例不到 8%。所以, 在收购协议达成的同时, 汇源方面提出了可口可乐上游采购的约定。与可口可乐的合作, 朱新礼预计可以调动 500 亿的资源来做果汁饮料的上游。同时, 凭借可口可乐强大的品牌影响力和卓越的运营能力, 其在果汁领域将有很高的增长前景。汇源集团作为上游供应商将开辟巨大的蓝海。

2、竞争激烈, 发展减缓。在国内列强夹击和国际巨头入侵的情况下, 汇源果汁业绩不增反降。统一的“鲜橙多”、“蜜桃多”、康师傅、农夫果园、娃哈哈果汁等等国内果汁品牌都在全面迅速发展。美汁源果粒橙占 9.7% 的市场份额紧随汇源果汁 10.3% 的份额之后; 百事可乐已将旗下最大的果汁饮料品牌果乐、Tropicana 引入中国。在这种情况下汇源的销售额遭遇瓶颈, 连续好几年都在 20 多亿元徘徊。20 多家罐装厂的利用率不足 50%。2008 年上半年, 汇源销售额下降 5 个百分点, 毛利润同比降幅高达 22.2%。作为上市公司, 汇源果汁面临巨大的压力。与此同时, 汇源果汁还失去了四川、贵州等三个省的销售区域。

3、公司发展缺乏资金。果汁饮料市场已经演变成一个高资金投入的市场, 是典型的资金密集型产业。从原料基地的建设、运输和加工环节, 广告推广, 一直到销售渠道, 无一不需要大量的资金额度。虽然, 朱新礼有高超的筹资手段, 汇源果汁作为上市公司拥有融资平台, 但是在大规模的果园基地建设和投资回报周期长, 加之经济不景气的背景下, 汇源还是面临比较大的资金压力。

4、核心产品单一, 新产品表现不佳。汇源集团旗下有 200 多种果蔬汁饮料产品, 其中主要是百分百果汁和中浓度果汁。汇源在这两个领域一枝独秀 (有资料说, 中国的果汁浓缩汁在很大程度上依赖进口, 与汇源的巨大市场份额有矛盾, 如果是事实, 这也应该是汇源集团专注上游的一个理由), 而在低浓度果汁饮料领域可口可乐、统一等具有强势地位。在汇源体系中的品牌有十余个, 包括朱新礼寄予厚望的“奇异王果”, 均无大起色。而按照整个市场空间来看, 中低浓度的果汁饮料占市场的比重远远高于中高浓度果汁的市场比重, 在拥有大量消费者的低浓度果汁饮料 (果汁含量低于 25%) 市场, 汇源的市场占有率只有 7.6%。

5、经济形势不好。通货膨胀导致成本压力增加, 劳动力成本、原料成本上



涨，内销很不稳定。2008年后基本食品通胀非常严重，原材料价格上涨，汇源的销售增长和毛利率都出现下降势头，营销成本却在攀升，成本的增加使得利润不断被摊薄，这给汇源的可持续发展带来了极大的压力

6、投资者高位套现。达能向汇源派驻了包括市场总监在内的诸多高层参与汇源整合。此外，汇源所处的果汁业务也不在达能已经划定的新鲜乳制品、水饮料、婴儿营养品、医疗营养品四大主业之列。由此可以看出，达能并没有把投资汇源果汁看做是产业投资，而是追求套现利润的工具。

7、竞争优势不突出，除资本运作优势稳定的原料供应外，与同类企业相比优势不明显。在品牌的推广上，不及农夫山泉；在渠道建设上，跟娃哈哈、康师傅无法竞争。因此，朱新礼选择把精力集中的上游，与他最熟悉的果农打交道，做到扬长避短。

8、将汇源上游业务进入可口可乐全球采购系统。收购协议规定，在同等条件下，可口可乐要优先采购汇源的浓缩汁。汇源集团可以趁机打入可口可乐全球的采购系统。可口可乐已经同意将果粒橙的原料采购从巴西转移到汇源果蔬基地。汇源可以利用整合优势做大上游产业链，下游强强联合带动上游发展。

（二）可口可乐并购的理由

1、整合渠道和物流。可口可乐的物流成本约占到一瓶可乐成本的20%到30%，物流是其降低成本增加利润的重要环节；汇源果汁自成立以来，一直非常注重下游销售的物流系统投资与建设，已经拥有3804家经销商、8000家分销商。

2、中国果汁市场的潜力及并购之后所占的庞大市场份额。

3、丰富产品线，扩大市场，提升盈利能力。如果可口可乐能成功接手汇源，将对汇源现有资源和产业结构进行整合，并厘清如何发展两公司合计20%的果汁市场份额的思路，将其他弱勢的参与者排挤出局，实现较高的利润。

4、可口可乐果汁的产品线不健全。虽然在低浓度果汁中，果粒橙占据第二的市场份额，但是没有纯果汁。通过收购战略，保持碳酸饮料市场领先地位的同时，扩大果蔬市场占有率。

5、健康生活的理念对碳酸饮料越来越多的威胁，在果汁的领域发展可以分散风险，也是一个利润增长点。

6、汇源果汁财务稳健。从中报看，汇源的负债与资产比率并无明显变化，2008年中报18亿的流动资金虽然比2007年的25亿要少，但相对报表上15亿左右的



总负债, 汇源手握的现金仍然是充足的, 何况其在今年上半年还发行了 6 亿多的可转换债券。

7、汇源品牌价值大。汇源集团的品牌价值从 2006 年的 20.5 亿元飙升至 2008 年的 28.56 亿元, 跃居中国食品行业第二位。可口可乐会拉拢相当一部分汇源老客户, 得到更多的客户源, 借汇源的“名”来造自己的“势”。

8、比自建生产线和渠道划算, 并且汇源果汁具有原料与生产链优势和技术工艺优势, 降低果汁研发及市场开拓成本。

三、各方对并购的回应

(一) 可口可乐公司对并购案的回应

可口可乐(中国)饮料有限公司副总裁李小筠在接受记者采访时表示, 此次收购细节由于涉及商业机密, 不表透露, 但之所以收购汇源, 与可口可乐在中国的发展策略有关。目前, 可口可乐在中国的带气饮料如可口可乐、雪碧、芬达等产品销售的已经很好, 而同时也希望增强其不带气饮料如水、果汁等产品业务的发展。

她表示目前可口可乐旗下的美汁源和果粒橙这两款果汁饮料虽然发展势头不错, 但两个产品加起来市场份额也不算大。此外两个产品只是果汁饮料, 而不是纯果汁。可口可乐想要在纯果汁产品业务上有所发展, 比较好的方式就是收购现有的果汁品牌。而汇源果汁在国内果汁市场发展很成功, 其品牌和全国的生产、销售网络具有很大的优势。而且汇源果汁与可口可乐公司的现有产品并不冲突, 反而形成互补。因此能够得到汇源三家股东同意, 收购汇源果汁对于可口可乐公司来说是一个很好发展纯果汁业务的机会。

(二) 汇源对并购案的回应

对于此次收购, 碍于上市公司信息披露规则, 汇源方面不愿做过多评论。只是表示可口可乐的收购应该不会对公司的生产经营活动带来太大的变化。另据了解, 可口可乐若完成对汇源的收购, 汇源果汁的创始人、现任董事局主席朱新礼将转任名誉主席。同时根据朱新礼与可口可乐方面签署的不竞争承诺, 他在收购完成的两年内不会在中国经营或参与经营任何可能与汇源核心业务构成竞争的业务, 但其中不包括乳制品。



（三）商务部对并购案的回应

中国商务部发言人在接受记者采访时表示，关于可口可乐申请收购汇源果汁一案，中国商务部将坚持市场经济的原则依法行事，反对市场垄断，但支持正常的市场行为。该发言人表示：“一旦商务部收到有关申请，我们会立即根据反垄断法的有关规定进行审理。”2008年12月4日，商务部首次公开表态，已对可口可乐并购汇源申请进行立案受理。2009年3月5日，汇源董事长朱新礼表示，可口可乐董事会内部反对并购汇源的声音越来越多。2009年3月18日，中国商务部正式宣布，根据中国反垄断法禁止可口可乐收购汇源。

商务部具体阐述了未通过审查的三个原因：第一，如果收购成功，可口可乐有能力把其在碳酸饮料行业的支配地位传导到果汁行业。第二，如果收购成功，可口可乐对果汁市场的控制力会明显增强，使其它企业没有能力再进入这个市场。第三，如果收购成功，会挤压国内中小企业的生存空间，抑制国内其它企业参与果汁市场的竞争。

（四）社会对并购案回应

由于《反垄断法》刚于2008年8月1日出台，公众最先关注的是可口可乐收购汇源果汁产生的垄断嫌疑。在67787名网友参与的这项调查中，68.49%的人认为可口可乐收购汇源是会形成产业垄断；25.46%的网友则认为这只是一起大鱼吃小鱼的游戏，远远不能上升到垄断的层次。

四、可口可乐并购案被禁的三大焦点

（一）焦点一：是否造成垄断

目前国内果汁行业行业集中度低，可口可乐并购汇源会否造成垄断，始终存在争论。

商务部研究院外资研究部主任马宇认为，应该从两个角度看这个问题：第一，并购会不会对市场竞争造成损害，如果会，就否决或者禁止并购。第二，果汁行业发展需要一个什么样的环境，怎么样做更有利于行业的发展，对消费者有好处，对国家经济发展更有好处。“这要看是不是真正造成垄断，如果是，就要消除影响。如果并购损害很小，就没有必要去禁止。”



北京大学中国企业史研究室主任吴晓波认为，商务部阻止可口可乐收购汇源的理由不成立，饮料行业是一个完全竞争的行业，政府不应该通过行政手段进行干预。此举会让人们对中国市场的并购理念和中国市场化的走势产生怀疑。

（二）焦点二：是民族情绪还是法律作用

根据商务部的数据，自《反垄断法》实施以来，商务部审核了 40 个项目，其中 24 个都通过了，可口可乐并购汇源案是首个被“斩”的个案。有说法认为民族情绪对商务部的裁决起着重要作用。

有专家认为，在可口可乐并购汇源案中，《反垄断法》发挥了作用。但一个不愿具名的专家则透露，他们曾对 30 多个案例进行分析以后发现，所有的案例在中外企业发生矛盾的时候，最后发现并购发生矛盾本质上是企业在股权、品牌与市场等方面的利益博弈，而不是民族之间的矛盾，更不是国家之间的矛盾。

（三）焦点三：谁是赢家

国家发改委投资研究所研究员张汉亚认为，在这场大战中，最大的赢家是商务部。商务部的形象终于树立起来了。“这事短期来看可能会减轻竞争压力，但我认为，减轻竞争压力对企业不一定是好事。”

也有人认为赢家是可口可乐。从交易价格看，可口可乐去年 9 月提出的收购价为每股 12.2 港元，相当于 50 倍市盈率。其后金融危机深化，汇源股价此前跌穿 9 元，可口可乐在美国的市值也不断缩水。“商务部否决等于是给了可口可乐一个好的台阶。”

马宇则认为，按正常情况来说，否决这样的并购说，赢的应该是国内其它竞争对手，反对并购的企业，因为这样可以大大减少他们的竞争压力。

五、启示与反思

（一）可口可乐收购汇源被叫停有很大一部分的原因在于民众不希望汇源被收购，这给可口可乐及其他进行并购的企业提出了一个启示。那就是要尊重民众的意愿，强行并购并不能带来什么好处。

（二）在对待企业并购行为上，政府和民众要开拓视野，转变观念。不能一味的感情用事，要尊重企业发展规律，也要尊重市场规律，让企业更好的为社会服务。



（三）企业在进行跨国并购的过程中，不仅要与并购对象进行谈判，也要关注所在国的法律和重视与当地政府的交流，从而有利于并购的成功。

（四）企业家的退出机制。朱新礼出售汇源果汁公司，固然掀起了一场轩然大波，但他本人其实也是无奈的。我们需要的不是简单地阻止一两项收购的进行，也不是对企业家的经济活动施加道德评判，而是应以此为契机，着手形成可持续发展的职业经理人治理模式，从而为企业家退出提供正常的平台，也减少企业家退出带来的产生冲击。