

国有企業娃哈哈（ワハハ）集団の変容

——ダノンとの合併、改組と宗慶後による支配の確立による家族企業化——

築 場 保 行

はじめに

1. 娃哈哈集団企業改制と時代背景
 - (1) 国有企業改革の歩み
 - (2) 娃哈哈集団の改制
 - a. 改制の歩み
 - b. 宗慶後のねらい——改制の主体的要因としての会社支配——
 - c. ダノンとの合併と急成長
 - (3) 娃哈哈集団の国有企業からの変身と成長、組織変更
 - a. 改組
 - b. 投資主体の変化
 - c. オフショワ会社の投資の増大
2. 非合併会社の存在とその所有・支配——娃哈哈の家族企業化——

国有企業娃哈哈（ワハハ）集団の変容（築場）

- (1) 所有と支配
 - (2) オフショワ会社の匿名性と不正登記―オフショワ一〇社の事例と他人名義の不正利用―
 - (3) 利益の海外移転
 - (4) 宗馥莉の販売会社への利益移転
 - (5) ダノンの挫折
 - a. 《第一号修訂協議》と非合弁企業の増大
 - b. ダノンの失策
 - c. ダノンの驚き、対立の開始
 - d. 宗の強固な支配
 - e. 和解の失敗
- むすびにかえて

はじめに

前稿「ダノンと娃哈哈の争いと中国リスク―市政府と職員の株式所有権の突然の出現の考察を中心に―」において娃哈哈集団（ワハハ）の所有権改革のプロセスを考察し中国民間企業独特の所有構造を明らかにした。そしてその政府株や従業員株の存在とダノン・中国側娃哈哈集団間の法廷紛争の結末、また、ダノンの敗訴との関連について分析した^①。

その結果として改革開放期の過渡期の所有権改革の結果といえる政府株式所有権と従業員株式所有権の確定が、外国企業に対する中国企業の防壁として浮上し作用したということが出来る。中国の経済の市場化により会社化された企業が増大し多くの企業が上場するようになったが、親会社が国有企業であることが多いことは注意すべき中国の特

色である。また従業員と販売商が娃哈哈経営陣と連帯してダノンの娃哈哈「非合弁会社」（ダノンが出資していない娃哈哈系子会社）買収に強行に反対したことも同社の買収を困難にした要因である。ダノンは合弁会社の株式所有権の過半を所有し董事会を多数支配しているながらも、董事長・総経理の宗慶後（以下、宗ないし宗氏と略称）や中国側董事をはじめ従業員、販売商から買収提案に強硬に反対された。ダノンの買収失敗は単なる資本支配や取締役会（董事会）支配が経営支配の十分条件でないことを如実に示した事例である。こうしたダノンの挫折は、外国企業にとって中国市場戦略の視点からは他山の石として留意しなければならない問題であるといえる。

ダノンが挫折し中国側、宗が事実上勝訴した要因は次のとおりである。すなわち娃哈哈集団はダノンとの合弁を経て企業成長を実現し、また宗は企業改制を利用して国有企業である娃哈哈集団の改組と宗自身の株式所有権の確立により支配権を確立したこと、それだけでなく合弁会社の外延に合弁会社数を上回る非合弁会社を設立し、合弁会社同様に「娃哈哈」ブランド製品を製造販売し莫大な収益を実現した。いわば「独立王国」を確立していたからである。こうした企業の所有権が国有企業を頂点とする多層構造になっていること、そしてその下層が家族的所有・支配の構造に支えられていることは中国企業の特徴でもある。

本稿ではこうした国際的な訴訟にも発展しダノンの挫折の原因にもなった問題について、中国側の側面に接近し問題の原因となった構造的な特色と要因について分析する。はじめに中国企業の多層的な所有構造の原因となった「企業改正（改制）」（企業法制度の改制のみならず個々の企業の改組が先進的な地域から次々と全国的に実施された。以下日本語の標準的な用法の「改制」と表記）の略史と改制を実践した娃哈哈集団の改制前後の株式所有構造を明らかにする。次に宗の「独立王国」の実体となった非合弁会社の設立とその所有と支配、その莫大な利潤、さらにダノンの失敗について分

析する。

1. 娃哈哈集団企業改制と時代背景

娃哈哈集団の成長は、中国経済の改革開放の歩みとまさに帰を一にして同社が時代の流れに棹さし成長した面とともに、創業者である宗氏の類まれな才覚、指導力、組織力などの事業者能力によるところも大きいといえる。

すなわち一九八〇年代以降、経済の活性化のために国营企業の効率化を促進する「企業改正」（以下、改制と表記）が進められたが、そのための手段として外国の資本・技術を活用するために国营企業と外資企業の合弁が選択された。そうした開放政策が最も先行したのが沿海部であるが、娃哈哈集団はそうした開放政策と企業改制を最も先行して実現し成功した企業でもあるといえる。

(1) 国有企業改革の歩み

中国はもともと計画経済の下で国や地方政府が経営する「国营企業」（国が所有する全人民所有制企業と国が所有し地方が管理する集体所有制企業。その後国营企業にかわり国有企業の表現が使われる。）を主要な経済単位としていたが、一九七八年に始まった改革開放経済により「三資企業」、すなわち外国の資金を導入した合弁企業（中外合資企業）、外国から技術等の提供を得て共同経営する企業（中外合作企業）、その後外国資本一〇〇％で設立された企業（独資企業）、以上の三形態が認められるようになる。また個人商店や手工業の個人経営企業や数人の出資による私営企業の

設立も認められるようになる。

国有企業の経営では経営者は職員（公務員）であり、企業利益は「上納金」として国や地方政府に収めなければならないため経営者にとって企業経営を積極的におこなうモチベーションがほとんどない。またいわゆる「鉄飯碗」（日本語の「親方日の丸」に相当する）といわれるように職員の労働意欲も高くない。

他方、三資企業や個人経営企業、私営企業に対しては法人所得税が課せられるが、その経営者にとっては利益をあげ税金を収めた後の利益については配当することも再投資をすることも自由に処分できる。経営者の能力、才覚次第で事業を発展させることができるため積極的な経営がおこなわれるようになる。したがってこれら企業が次第に中国経済のなかで活力を発揮するのは自然であった。

そこで国有企業についても非国有企業に習って企業経営者に経営自主権を徐々に委譲するようになる。利益についても「上納金制度」を改め、三資企業や私営企業と同様に所得税制度を採用し、納税後は企業の裁量で利益分配も投資もできるようになった。

また一九八〇年代後半から国有企業で資金調達のために株式の発行が実験的におこなわれるようになる。九〇年にまず上海で次いで深圳で証券取引所が開設され、国有企業の資金を株式発行により調達するようになる。

そして九三年の会社法成立後、会社法に準じた国有企業の組織変更が進行する。会社法に基づき、国が単独で持分権のすべてを支配する「国有独资公司（会社）」、そして「国有有限公司」、「国有股份公司（株式会社）」、「国有股份组合公司（株式组合制企業）」に分類される。国有有限公司は出資者数二〜五〇以下に限られる。国有有限公司と国有股份组合公司は国が直接または間接に過半数の持分を保有する場合「国有控股公司」、国の持分が過半数に届かない場合

「国有参股公司」と呼ばれる。ともに会社の意思決定機関として株主総会と董事会が設置されている。国は出資比率に応じて株主総会で議決権を行使する。

国有株式組合制企業は多くは中小規模の国有企業について国が所有権を手放す改革政策の結果、生まれた。従業員が企業の持分権者として参加し経営にも参加する²⁾。

いずれにしても企業経営に市場原理を導入する方向で国有企業改革が推進され、経営者の自由裁量権が大幅に拡大された。計画経済からいわゆる「社会主義市場経済」へのこうした変革の過程で娃哈哈も成長・発展し企業実体の変容をとげていった。

(2) 娃哈哈集団の改制

娃哈哈集団の改組も上記のような改革開放政策が進められるなかで宗により進められた改革であり、当時としても最も先進的な改革であった。

a. 改制の歩み

すでに前稿で誕生の歴史を紹介した。同じく『中国経営報』の記事を基に作成した年表により以下その概略を紹介する。

*誕生から合併そして一九九九年改組までの略史

・一九八七年七月八日 「校務企業」——杭州市上城区校務企業販売部（後に杭州保靈兒童栄養食品廠と改称）——を登記。

資本金一〇万元、総資産二〇万元の国有企業である。運転資金も一〇万元の設備も上城区の教育局校務企業事務室から借りた。従業員も市から配置された。

・一九九一年、国有の缶詰工場を買収し正式に杭州娃哈哈集団公司が誕生した。当時の登録に照らせば娃哈哈集団は国有企業であり、所有主体も杭州市上城区国資部門であり、国有独資公司である。

・一九九二年六月、娃哈哈集団は杭州工商信託投资公司、浙江金义(義)集団前身の桐庐县(廬県)王家蜂业经营(業経営)部と連合し美食城を設立。浙江省体改委(構造改革委)株式制度プロジェクト工作班、人民銀行浙江省支店の批准を経て、美食城は記名式普通株式を募集し設立された株式制企業(「杭州娃哈哈美食城股份有限公司」になる。⁽³⁾)

・一九九六年、ダノンと合弁会社を組織

・二〇〇〇年、改組により宗ほか株式所有権確定

このように創業時の経営状況からは行政組織(学校)からは未だ分化していない事業組織であった。またいわゆる承包制といえる経営形態から出発した。そして保霊児童栄養食品廠として資本が一定程度蓄積した後、国有企業の缶詰工場を買収し正式に娃哈哈集団が誕生した。この時に正式に国有企業体として確立したいえる。所有形態は一〇〇%国有企業であり、杭州市上城区国資局が単独株主であった。なお宗の経営能力によって短期間で事業が成功したことは確かであるがこの時点では宗の株式所有権は確定していない。宗の当時の身分は廠長(工場長)である。

b. 宗慶後のねらい——改制の主体的要因としての会社支配——

改革開放政策の推進は娃哈哈集団が改制を進めた客観的条件であるが、それを受け止める主体の側に主体的に改革を進める条件が必要である。宗が改制を進めた要因を彼自身の主体的要因に即して検討すると以下の事情が考えられる。また彼のねらいは何であったかが分析されなければならない。

娃哈哈集団の企業改制推進の時代背景としては改革開放後進められてきた一連の改革が背景となっていることはもちろんである。そして一九九二年一月の鄧小平のいわゆる「南巡講話」により改革開放が一層加速化されたことは追いついたといえる。一九八九年の「天安門事件」後、改革路線は後退していたが、それを再び市場経済化推進、企業改制の積極推進へと転換させる効果をもったといえる。社会主義体制の下で進められる市場経済化は権力の強い保障がなければ市場の自生的なメカニズムに点火することができない。南巡講話は企業改制を主体的に推進する者を勇気づける効果をもっていたといえる。

ただそれは重要な契機であるがそれを受け止める内発的要因が主体の側に存在したからこそ企業改制として具体化されたということがいえる。その内発的要因とは宗自身の事業上の欲望であり野心であったといえよう。その実現のため企業改制を主体的に自ら推進した。そして企業を所有・支配し事業をおこなう「老板 [raoban]」（オーナー社長、企業家）への道を加速化したといえる。

すなわち同じ飲料業界でいくつかの企業が勃興し急成長しつつあったことは彼の事業野心に火をつける作用をしたといえる。しかも複数の企業経営者がすでに老板として事業を急速に発展させていた。何伯権氏らの樂百氏公司ほか後に宗の娃哈哈集団同様にダノンと資本提携をおこなう競争企業が族生していた。また確かに娃哈哈を短期間でこれ

まで成長させたのは宗である。にもかかわらず宗は国有企業の一職員にすぎない。娃哈哈集団が今後も市政府単独所有の国有企業のままであれば宗は国有企業の一職員であることは変わらない。宗が老板になるためには娃哈哈集団が株式会社で改組され彼が株式を取得しオーナー経営者にならなければならないのである。

まず既述のように国有企業から会社形態の娃哈哈集団への改組が成功する。すなわち一九九二年国有有限股份公司（有限株式会社）の娃哈哈美食城として再組織された。前述した企業形態分類に基づけば国有株式組合制企業ということが出来る。娃哈哈美食城の発足の意義は株式の多元化がここから始まったことである。前稿で述べたように公募発行がおこなわれ約一億元の払込がおこなわれた。ただ当時の出資者である内部職員とその他の出資比率が不明であり、宗の株式所有権についても不明である。また計画していた上場は失敗した。

c. ダノンとの合併と急成長

上場による事業資金の調達に失敗した宗にとっては自身の事業野心を実現するためには外資を導入することが有効な戦略であった。一方中国市場に橋頭保を築こうとしていたダノンにとっても中国企業と合併を組織することが必要であった。宗にとって外資導入は資金と技術を確保するために必要な戦略であり、また外資を受け入れると合弁会社は税金面で各種優遇措置を受けることもできる。低コストで企業成長を実現するためにも外資が必要であった。

以下のように娃哈哈集団の発展を段階区分すると、創業以降の一〇数年の前半は市場への参入とブランド確立期とすれば一九九六年以降の発展は一地方企業から全国企業への発展といえる。また以下のように区別することもできる。すなわち一九九二年の改組の第一段階時点では娃哈哈集団は杭州の一地方にすぎなかったが、一九九六年のダノンと

の合併を契機に事業が全国市場へ展開・発展していったということである。

***創業以降の発展段階**

- ・前半一九八七年—一九九五年 飲料市場参入・ブランド確立期
（一九九二年 美食城組織 一地方飲料企業）
- ・後半一九九六年以降 ダノンと合併 全国市場へ展開・発展

また企業改制、合併を組織した一九九六年を挟んだ一七年間の売上を示すと次のとおりであるが、九六年以降の急成長が著しいことがわかる。⁽⁴⁾（億単位で四捨五入）

***娃哈哈（含・合併前の娃哈哈集団）の売上**

- 一九九〇（年、以下略） 一億（元、以下略）、一九九二 四億、一九九三 六億、一九九五 一一億、一九九七 二九億、一九九九 五四億、二〇〇一 七六億、二〇〇三 一〇二億、二〇〇五 一四一億、二〇〇七 二五八億、二〇〇九 四三二億、二〇一一 六七八億

(3) 娃哈哈集團の国有企業からの変身と成長、組織変更

a. 改組

娃哈哈集團はダノンと合併会社設立の四年後、二〇〇〇年に組織変更を開始、それは二度おこなわれた。以下出典は主に同じく『中国経営報』の詳細な記事を参考するほか、適宜他の文献を参照した。

すなわち杭州市上城区国資局は二〇〇〇年と二〇〇一年、娃哈哈集團の一〇〇％株式を二回にわたり譲渡した。第一回は、株式の四九％を宗と従業員（三八人の幹部と従業員持株会）に、第二回は五％を従業員と馮校根等に譲渡。^⑤

この過程で宗は個人出資六四一九・五万元の現金で娃哈哈集團の株式の二九・四％を取得し、従業員は一億元ほどの出資で一九・六％を所有。娃哈哈集團公司は娃哈哈集團株式会社になった。その後、杜健英等三五人の最高幹部・労働成員が各自所持の娃哈哈集團の株式を従業員持株会に譲渡。その結果二〇〇一年五月一四日現在、娃哈哈集團の株式所有状況は上城区国資局の娃哈哈集團持株が四六％、宗の持株が二九・四％、従業員持株会二・三八％、馮校根等三六人が三・二一％所有となった。^⑥

事実上、この改正で宗は株式所有権を確定し宗の娃哈哈集團に対する支配力が確立した。

b. 投資主体の変化

またもう一つ重要なことは娃哈哈集團がダノンとの共同出資の合併の娃哈哈の投資計画から退出し、代わって宗や会社・党幹部、労組、同幹部の支配する投資会社からの投資が進められたことである。これが娃哈哈集團の支配構造に重要な変更をもたらすことになる。この点の事情に関連する記事概要を紹介すると次のとおりである。

二〇〇一年八月以前には合弁会社が一四社設立されたが、同年八月以降投資主体が変更する。すなわち同年、湖南長沙娃哈哈飲料、濰(濰)坊娃哈哈飲料の二社が設立された。ダノンが五一%出資したが、娃哈哈集団は投資せず、代わって四九%出資したのが娃哈哈広盛投資(以下、広盛と略称)である。

なお、宗のダノンアジア宛ての二〇〇二年七月一二日の書簡によれば(書簡は宗が娃哈哈集団を代表して発せられたものといえる)広盛が主体になったのは、以下の理由からである。なお宗の職位は娃哈哈集団公司董事長兼総経理である。すなわち理由は、

…「娃哈哈集団の規定する投資限度額を超過すること」

…上記二社(湖南長沙娃哈哈飲料、濰坊娃哈哈飲料)および将来ダノンと共同投資する会社については、「(宗の)娃哈哈広盛投資が娃哈哈集団に代わり投資することを認める」とする

また書簡は広盛投資とダノンとの共同出資の会社と従来の娃哈哈集団とダノンとの合弁出資の会社との地位が同等なこと、また後者と同様に前者に一九九九年五月改訂の商標使用許可契約の規定に照らし、娃哈哈と、非常の商標を適用(ブランド使用を許可)する、とする。(非常はコーラに類似する新製品のブランド)

これ以降、広盛を含む四投資会社が娃哈哈集団と美食城の位置にとって代わる。同書簡は広盛等を娃哈哈集団の関連会社と呼ぶ。ちなみにその四会社のうち、蕭山順発(蕭山順発)公司(以下順発と略称)の宗の持株は五八・六六%、娃哈哈集団労組三四・五三%、その他は三七名の個人株主と娃哈哈集団共産党委員会書記杜健英の個人持株である。また広盛投資は宗が六〇%、娃哈哈集団労組が四〇%所有する。また他の二社の娃哈哈集団労組の所有持株は自然人

にとって代わられた。すなわち紅安永盛（会社名）の持株は上述の娃哈哈集団幹部の杜健英以下の四人が所有、うち杜が六二・二％所有。また広元金進（会社名）の持ち株は宗が六〇％、杜が四〇％所有。^⑦

以上のように四社中三社は宗が支配株主である。なお杜は党書記であるが創業まもなく入社した宗につぐ最高経営幹部でもある。

c. オフショワ会社の投資の増大

同時にこの四社は非合弁企業への投資を開始する。そして重要な変化は投資過程においてオフショワ会社が登場することである。そして四社は数十社に上るオフショワ会社と連携していることである。二〇〇七年一二月の最新の数字では現在、娃哈哈（ワハハグループの意味で）は四〇社余りの非合弁会社を所有する。そのうち非合弁二六社にオフショワ会社の一〇社が直接投資している。^⑧

なお『中国経営報』によれば二〇〇一年より二〇〇七年八月三十一日現在までの間、娃哈哈集団の一九子会社中、娃哈哈集団が投資した子会社は次の二社のみである。その他の子会社は等しく広盛と順発により投資されている。すなわち二〇〇二年娃哈哈集団が設立した合弁子会社のうち、南昌娃哈哈飲料と白山娃哈哈飲料に投資がおこなわれた。ただこれが合弁の子会社に対する杭州娃哈哈集団の最後の投資であった。^⑨

このように娃哈哈集団から合弁会社への投資がなくなる代わりに宗の非合弁会社の増大とオフショワ会社の増加が並行している。そしてこの増加するオフショワ会社、非合弁会社と国有企業であった娃哈哈集団の間にいかなる所有支配関係も存在しない。宗の支配する前者が後者の国有企業の娃哈哈集団にとって代わりその実体となつていったの

である。

2. 非合弁会社の存在とその所有・支配―娃哈哈の家族企業化―

娃哈哈集団が宗の支配する企業に変質していくのと並行してダノンとの合弁ではない宗の非合弁子会社が続々と設立されていく。そしてワハハブランドの飲料が非合弁会社で生産され販売されるようになる。

はじめダノンは非合弁会社を黙認していた。その後、契約上も認知する。しかし非合弁会社が対立の火種になるとは避けられなかった。それは非合弁の子会社の発展が二年の間に異常なほど発展し、ダノンに警戒感をもたせるようになったからである。二〇〇六年、非合弁子会社の総資産約五六億人民元、利潤が一〇・四億元に達したのである。¹⁰

以下、非合弁会社の所有・支配について考察する。同じく『中国経営報』の調査記事によれば以下のとおりである。

(1) 所有と支配

非合弁の三五社のうち、オフショアの会社、つまり海外に登録された会社が二六社である。そのうち法人代表が宗の娘・宗馥莉の会社が九社、またオフショア会社で絶対支配の一〇社中、同じく馥莉の桓楓貿易会社が支配するのが八社。三五社中、宗および妻の施幼珍、娘の宗馥莉等の事実上、家族の支配するのが二九社である。¹¹

なお紹介されている詳細を見ると上記三五社中の二六社は英領バージン諸島の小島上の法人である。過去数年の間にオフショアの一〇社が中国で投資した非合弁企業の発展が迅速で莫大な利益を生んでいる。また宗の財産形成上も、最も意味のある存在である。¹²

ちなみに宗とダノンの対立が激化する直前の二〇〇六年、宗の設立した一一社中一〇社はオフショワの会社が株式を支配する。またそのうち娘の宗馥莉が支配する桓楓貿易が六社を支配し、四社も別のオフショワの法人が六〇%以上の株式を支配している。¹³⁾

もとよりオフショワのバージン諸島に登記する理由の一つはバージン諸島の税制を利用して合理的に税回避するためであり、また一つはオフショワの法人代表は株主である必要がない（中国内は株主でなければならない）から、株式所有構成等の重要事項を隠すことができるからである。

(2) オフショワ会社の匿名性と不正登記—オフショワ一〇社の事例と他人名義の不正利用—

宗はオフショワの税制上の利点と株式所有の匿名性を十二分に利用して娃哈哈の非合弁会社を組織し、また蓄財に邁進した。それが可能なのは特に会社設立において代表者が株主である必要がないことと無関係ではない。真の所有者が他人の名を代表者として使うことができるということである。そのため非合弁子会社の株式支配構造は不透明複雑であるが、ただ法定の代表者が確認できれば実質的な所有者の確定も不可能ではない。『中国経営報』記者は三五の非合弁会社に登場する共同所有のオフショワ企業一〇社を調べ以下明らかにした。

次のことがあきらかになった。一〇社の法人代表は七名（社）であった。また最も多くの非合弁会社を支配するのが宗の娘、宗馥莉の Ever Maple Trading Ltd.（既述の桓楓貿易有限公司）であり、ちなみに二〇〇三年成立の杭州宏勝飲料の九〇%を所有し、一〇%を母・施幼珍が所有していた。その後同社は宿遷娃哈哈、桂林娃哈哈、長沙娃哈哈等の多くの非合弁企業の株式を支配する。このほか記者の調査によると、宗慶後が蘇州で一社を登記しているが、その法

人代表は米国民 Kelly Fuljimg すなわち宗の娘の米国名で宗馥莉である。¹⁴

同じくオフショウ企業一〇社の法人代表の第二の登場人物は陳仲華である。彼はオフショウ企業 Honour Bright（榮揮投資）社の法人代表である。同社は二〇〇二年から二〇〇七年八月三十一日現在まで娃哈哈の四非合弁企業の株式を所有した。ただ七月六日現在疑惑が浮上した。ダノンの米国弁護士が娃哈哈の非合弁三社の資料を陳仲華本人に閲覧を求めた時に、彼は初めてその資料を見たこと、また初めてその企業名を聞いたと語ったのである。

陳仲華がダノンに対し表明した証言によれば、偽造の疑いのある陳仲華名義の多くの文書が二〇〇六年八月一日と二〇〇七年一月四日に署名されている。規定に照らせばこれらの文書は本人もしくは授権された関係者が署名しなければならぬが、陳によれば他人に委託したことはない。また陳のパスポート上の中国出入国記録上もその両日は中国国内に不在である。したがって彼はこの文書に署名しようもない。これは彼の名前を盗用した者がいるということである。¹⁵

陳仲華は一九九五年に宗慶後と面識後、二〇〇五年に陳仲華の名義で香港に共同で投資会社の中源国際投資公司を設立した。目的は杭州の会社に外資を導入するためであったという。ただ二〇〇六年に米国滞在の陳仲華は宗に対しこの会社の解消を要求していた。ところが陳仲華によれば、その後、榮揮投資の名義が彼の知らないうちに使われていたのである。¹⁶

いずれにしてもオフショウ会社代表の地位に宗に代わり他人の名義が使われていたということである。

同じくオフショウ企業の第三の登場人物は香港人でオフショウ企業の Gold Factory の Great Base の法人代表の陳達豪である。彼の身分は韶关（関）娃哈哈有限公司の董事長兼総経理である。第四の人物は香港人の陳振興でオフ

シヨワ企業 Bountiful の法人代表である。このオフシヨワ企業は娃哈哈の非合弁企業四社を支配する。なお陳達豪と陳振興は親族である。振興はまた永豊有限公司の董事であり、同社はワハハブランドの香港総代理である。第五の人物は台湾人、劉昭雄でオフシヨワ企業 Wintel の経営責任者である。第六は香港人、姚志正でオフシヨワ企業 Platinum の法人代表である。同社は二〇〇一年二月に成立し多数の娃哈哈の非合弁企業に投資した。第七は呉炎堅、オフシヨワ企業 Sunworld 法人代表であり、娃哈哈の非合弁企業一社に投資した。¹⁷⁾

以上の非合弁会社であるが、その会社株式を所有するオフシヨワ企業の代表はオフシヨワ企業の株主であることを要しない。またこれらのオフシヨワ企業が株式所有する非合弁会社間がまた相互に株式を所有しているため複雑な支配構造を形成しているのである。

しかしオフシヨワ一〇社の事例からわかるように、その代表として登場する第一の登場人物が宗の娘であり、第二の人物の陳は本人が登記を否定、第三、四、六、七の登場人物のうち二者は宗の部下に等しい関係の者である。オフシヨワ会社の背後にいる者が宗慶後であることがきわめて濃厚であり、複雑な支配構造にもかかわらず、その頂点に君臨するのは宗にはかならないことは明白である。

(3) 利益の海外移転

中国国内では国内企業も外国資本の投資Ⅱ合併の形をとることで、国内企業の得られない外資企業の特典を利用することができる。そして、

(外国資本) 非合弁企業への投資⇓ 回収—海外移転、

—再投資 ⇓回収—海外移転

のサイクルをつうじて資産を海外に蓄積することも可能である。そして上述のようにバージン諸島ほかのオフショワの会社制度の株主の匿名性と他人名義の不正な利用によりオフショワ企業をつうじる非合弁会社の真正な所有・支配の実態を隠匿することが可能であった。

ちなみに『中国経営報』記者は娃哈哈の非合弁子会社の一部だがその莫大の利益を明らかにしている。以下紹介する。¹⁸⁾

会社名	支配企業	販売額
二〇〇一年九月成立 深圳ワハハ	Wintel, Great Base, Sunworld 65%	二〇〇六年 三・五億元
二〇〇三年六月成立 韶关ワハハ	Great Base 100%	二〇〇六年 二・五億元
二〇〇三年一〇月成立 杭州宏勝	Ever maple 90%	二〇〇六年 約四億元
二〇〇四年成立 杭州ワハハ食品	Platinum 40%	二〇〇六年 約二億元

前述のように非合弁企業の会社数、利潤は合弁企業のそれを上回るほど増加増大した。非合弁会社が合弁会社の下請けの位置にある限り問題は少ない。従来、ダノンとの合弁会社の営業活動の経理処理は、娃哈哈保健食品有限公司

销售公司を通じて統一して計算記録をおこなっていた。したがってダノンも営業状態を把握することができた。ただダノンが把握できない非合弁会社が増大し、娃哈哈のブランドで製品を販売し合弁会社と娃哈哈保健食品有限公司销售公司を通さない取引が増大していた。これがダノンにとって得べかりし利益の喪失ととらえられた。

(4) 宗馥莉の販売会社への利益移転

紛糾の材料は非合弁会社とその利益の増大だけではない。杭州娃哈哈食品飲料营销公司が設立されたことである。法人代表は宗馥莉であり、その支配会社は（前述の宗の妻と娘で一〇〇%支配する）杭州宏勝飲料有限公司である。同社は八〇〇〇万元の資本である。オフショワ会社である宗馥莉の既述の Ever Maple Trading Ltd.（桓枫貿易有限公司）が九〇%を所有し、一〇%を母・施幼珍が所有していた¹⁹。

そして二〇〇六年一月八日より娃哈哈集团本部から全国の販売商に対し二通の契約（Ⅱダノンとの合弁会社との契約に加えオフショワ会社により支配される上記の杭州娃哈哈食品飲料营销公司との契約）を指示する文書が送られた。一つは販売商に前記の杭州娃哈哈保險食品有限公司销售公司（以前からすべての帳簿上の金額を統一的に記帳してきた娃哈哈ダノンの合弁会社）との契約を求め、また一つは新会社である杭州娃哈哈食品飲料营销公司との契約締結を求めている²⁰。

従来の方法に替えてなぜ突然新たな方法を始めるのか販売商にとって理解し難いところであつたらう。新会社の名も聞いたことがなかった。しかし娃哈哈集团本部から送られてきた文書であり、宗は彼らにとって最高の領袖である。彼の指示を疑い反対する者はいない。新契約はまもなくすべて締結され娃哈哈集团本部に回収された。

また娃哈哈本部が各地域の市場の販売商に対し前記ダノンとの合弁の杭州娃哈哈保險食品有限公司销售公司のゴ

ルドカード口座を利用する（処理する）ほか、上記の宗馥莉の杭州娃哈哈食品飲料营销公司に対してもゴールドカード口座を開くことを要求した⁽²¹⁾。

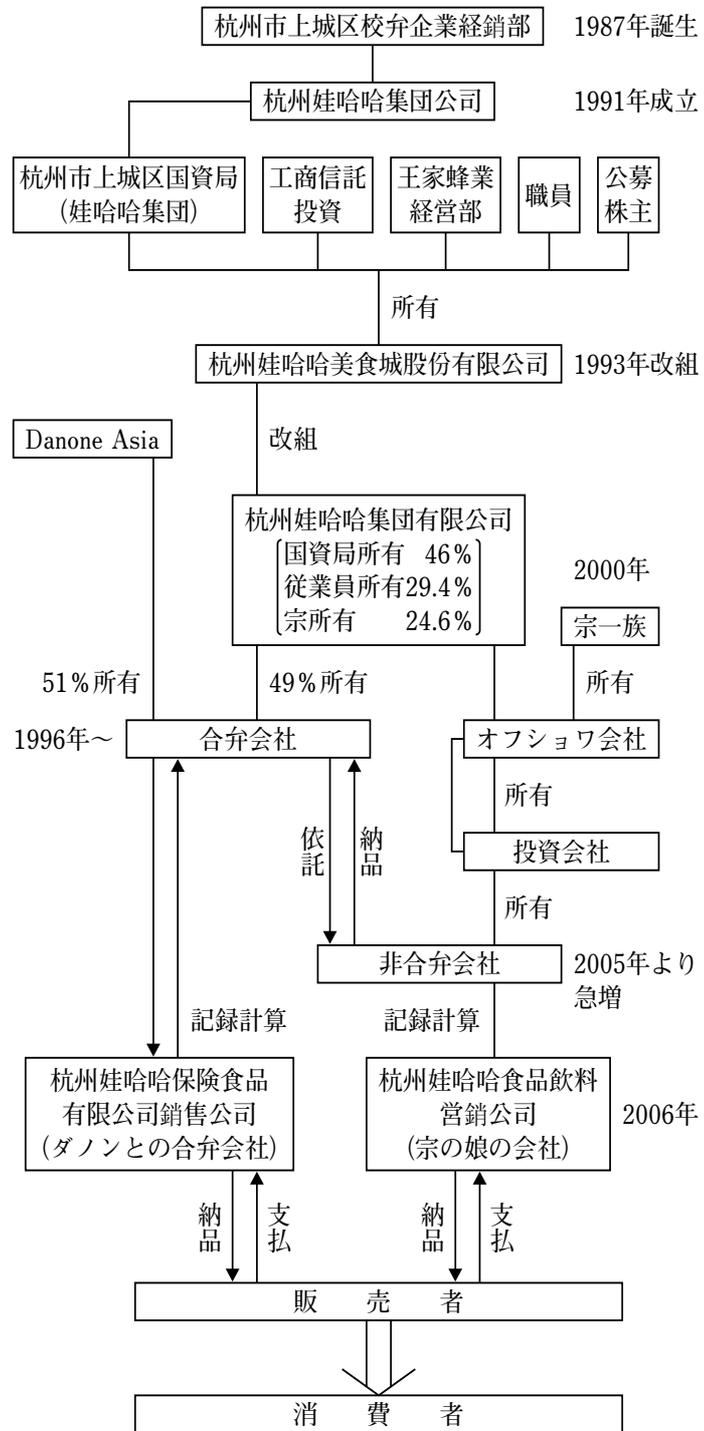
その意図は販売商の売上を二つの口座、すなわち従来のダノンとの合弁会社に対するだけでなく宗馥莉の杭州娃哈哈食品飲料营销公司の新口座にも入金させることである。また同社と販売商のために中国工商银行に振替口座が開設された⁽²²⁾。

さらに販売商に対し発せられた内部文書によれば二〇〇六年末から二〇〇七年三月二日までに娃哈哈と宗馥莉の公司連名の一〇六九の口座が続々設定され、この連名の口座を同じく使用することを要求された取引相手は一九六一口座に達した。この結果、二〇〇六年末から三か月の間に娃哈哈は三〇億元を超える販売収入を実現しそのうち少なからずの資金が上記の宗馥莉の販売会社口座に振り込まれるようになったのである⁽²³⁾。

記者の調査から完全ではないがオフショウ会社により新たに設立された宗馥莉の販売会社がダノンの利益を侵食する存在になっていることは明らかである。

以上、娃哈哈集団の発足から多数の非合弁会社、直近の宗の娘の会社の出現までの変遷と構造を図で示した。

杭州娃哈哈集團関連所有主体・法人の多様化多層化変遷



(5) ダノンの挫折

そもそも紛糾の基になった非合弁会社の存在はダノンも認知していた。非合弁会社はダノンにとっても投資リスクを回避し利益をあげるための安全弁でもある。その計算があったから宗の申し入れを受け下記の契約を締結した。しかしダノンの想像を超える多くの利潤を非合弁会社と宗が得ている現実に驚き戦略転換の必要を感じたのである。

a. 《第一号修訂協議》と非合弁企業の増大

娃哈哈の非合弁会社の利益の問題について検討する前にまず娃哈哈集団・ダノン双方がかつて締結した《第一号修訂協議》について紹介したい。

すなわち二〇〇五年七月一日、ダノンアジア総裁に就任したファベール Emanuel Faber が非合弁会社の娃哈哈商標使用を承認する契約を締結。また非合弁会社から合弁会社へ製品を提供する『代加工（請負）』協議が成立。これにより二〇〇五年協議締結時、非合弁会社は二七社であったが、この後合法的な地位を獲得した非合弁会社は六九社に激増した。同時に合弁会社数も五九社に増大し、ダノンの収益も増大した。²⁴

そこで二〇〇六年、非合弁会社の利潤を知るため非合弁会社から合弁会社に納品される製品の価格について、ファベールは状況を調査した。調査結果から明らかになったのは、非合弁会社数と利潤の増加速度が合弁会社とも均衡していることであり、これが彼を驚かした。ファベールはすぐこの状況を仏本部に連絡し、本部も驚愕した。彼らは娃哈哈の業績には一貫して満足していたが、娃哈哈の非合弁側がこれほど利益をあげるとは想像していなかったのである。²⁵

ちなみに二〇〇六年財務諸表によれば、合弁会社利潤一〇・九億、非合弁会社利潤一〇・四億である。合弁会社のダノンと娃哈哈集団の所有比率は前者五一%後者四九%である。ダノンが得ることができるのは合弁会社利潤の半分だが、宗と娃哈哈集団が得るのはダノンより多い。非合弁会社中、宗一族が約六〇%所有しその他四〇%は娃哈哈集団従業員が所有するからである。非合弁会社と合弁会社の利潤が均衡の状況では宗側の利潤がダノンの約二倍になる。

b. ダノンの失策

前掲の二〇〇五年《第一号修訂協議》によれば、娃哈哈非合弁会社も商標使用权を有し、中国側は新産品を開発販売できる。製品の販売について契約は非合弁会社の生産した産品は合弁会社を経て販売すると規定する。これはつまり非合弁企業が生産しても合弁会社が販売する、それゆえこの修訂協議は代加工協議ともよばれた。ただダノンと宗は契約時に一つの重要な問題、すなわち代加工の生産利潤はどれほどであるべきかということを決めていなかった。⁽²⁶⁾

宗は合弁会社と非合弁会社の間で請負価格と利潤の分配の問題について契約を詰めていなかったことを利用し、非合弁会社に生産力と利潤を移転した。つまり代加工をおこなう非合弁会社の利潤の多寡次第で合弁会社の利潤が増減する。非合弁会社からの出荷価格（＝合弁会社の購入価格）が高ければ合弁会社の利益は減少する。この算数に気が付かないダノンは迂闊であったといえる。宗はまさにこのスキを突いたといえる。事業活動の結果は数字として毎年の会計報告に反映、計上されダノンに隠されることはないのだが、ダノンはエラーに気がつくのが遅かったのである。

c. ダノンの驚き、対立の開始

代加工協議は非合弁会社が娃哈哈製品を開発・生産し合弁会社に販売できると定める。合弁企業も非合弁企業も宗が経営し、彼が総経理であり、合弁会社と非合弁会社の間で利潤をどれほど分配するか、その権限を有する。他方ダノンは非合弁会社の利潤の大きさに驚き、あつてはならないと考えた。

確かに中国の代加工製造業の平均利潤は5%ほどであるからダノン側が非合弁企業の利潤の大きさに驚くのも無理とはいえない。ところが娃哈哈集団管理層と総経理・宗の解釈は同じではない、正反対である。非合弁会社は形式的

に代加工工場の存在である。ただ中国側は代加工の利潤が低くなければならないとは考えない。しかも合弁と代加工の利潤が半分半分（五〇％）でも何ら問題ないと考えたようだ。非合弁会社も新製品の開発・研究で研究開発費を支出しており製品販売でも宣伝費用を一部負担しているからである。宗側の論理としては合弁と非合弁を区別できないのである。

d. 宗の強固な支配

宗は非合弁会社を完全に支配しており、もしダノンが合弁会社利潤を多くし非合弁会社利潤を少なくしようと要求しても彼はダノンに対し「否」と答えることができる。それに対してダノンは非合弁会社との合作を拒絶すれば、その結果、代加工協議に違反することにもなる。また合弁会社が販売できるものがない状況になれば、ダノンの株式市場の価値にも反映される。ダノンは合弁会社株式の過半数を支配していても宗の強力な経営支配に対抗できなくなってしまうのが現実である。

ファアベールは宗の行為は契約文には違反しないがダノンの信頼に反すると主張した。一方宗は、ダノンが中国で進めている飲料業界の産業戦略が同業の娃哈哈集団を裏切る行為であるとして同様にダノンが信義に反すると反論した。また宗は合弁設立時ダノンは然るべき技術導入を履行する条項を約定しなかった。宗はそれも不平等であり、ダノンは中国側に対し信義を論じる資格はないと論じた。いずれにしても水掛け論であるが、ダノンが自らの失策を認めず宗の経営のモラル面を非難するのは事実上の敗北宣言に等しいといえる。またダノンは董事会を支配していても宗を罷免することも処分することもできなかった。

e. 和解の失敗

両者の議論は不毛なうえダノン側には宗に対する脅迫まがいの対応もあり、宗の態度を硬化させた。それでも和解のために両者は条件を提示した。ファベールは脅しと金の力で宗を屈服させようとする一方、宗に条件を提示し協議を続けようとした。対する宗の提示した条件のひとつはダノンが同業の競合する樂百氏、正広和、汇源、蒙牛（いずれも社名）から資本を撤退し、技術を娃哈哈に注入し、また娃哈哈が多種の飲料を製造・販売することを承認することである。宗の態度は非常に固くダノンにとっても戦略的に受け入れ不能な条件であった。もともとダノンの経営目標は中国巨大市場で独占的な超過利潤を実現することである。宗の提示する条件を受け入れることは明らかにダノンの世界戦略に反する。他方宗にとってはダノンの非合弁会社買収提案を受け入れ売却すれば宗の壮大なビジョンを実現することはできなくなる。両者の提示した条件はともに受け入れがたいものであった。

そして両者の対立はメディアに知られるところとなり、双方がメディアを使った非難合戦になる。事態は法廷で解決する以外に方法はなくなったのである。²⁷⁾

むすびにかえて

いずれにしてもダノンの中国市場戦略は失敗した。そもそも中国市場の急速な変化、特に民族資本の急速な成長を見誤ったといえる。中国企業は着実に力をつけ外資導入・共存から競合関係の時代に変わっていたのである。娃哈哈集団の事例は中国企業の成長を象徴する事例といえよう。

娃哈哈集団は改革開放後出現した中国独特の会社所有構造の下で発達した国家（地方政府）所有の企業であり、そ

して発展過程で組合企業へ脱皮し、また家族企業の色彩と実体を濃厚にする。こうした中国独特の所有構造と経営の特性を見誤ったこともダノンの挫折の要因である。

以上のダノン・娃哈哈の紛争から知ることができるのは中国の経営面の特色について二つの含意である。一つは、宗の娃哈哈に代表されるような外国資本・技術を利用した中国企業の成長であるが、それはまた中国経営特有の特色を発展させた。すなわち宗はダノンの資本、技術を利用し発展し、その後の会社組織の改制に成功し会社支配権を掌握する。そして本来の合弁会社に代わり、関係会社の投資会社や非合弁会社を成長させ、膨大な家族企業群を形成したことである。またその家族企業が合弁会社・非合弁会社群の事実上の中核を占めるに至る。改革開放後の宗の二三年（一九八七―二〇一〇）の事業活動の発展、特に外資導入後のそれは中国民営企業成長の歴史の象徴的な縮図であるともいえる。

もう一つは外国企業にとっての中国本土での事業活動に関わる含意である。外国企業ないし多国籍企業にとって本国以外の国や地域において事業戦略ないし経営戦略の遂行上、その調整が必要になるのは一般的である。それは中国にあっても例外ではない。ただ中国での事業活動が中国ならではの特別の調整を要し、また困難を経験することが多いということである。改革開放後の中国において成功した多くの外国企業がある一方、中国特有の困難に直面した企業も多い。

ダノンは娃哈哈だけでなく多数の会社を支配し中国本土で巨額の投資利潤を獲得するだけでなく産業集中を実現する途上にあつた。ダノンの中国での事業戦略、事業活動、そして成功は多国籍企業の海外での事業活動、事業戦略として成功を代表する典型としての意味を有するといえる。にもかかわらずダノンは最後に敗北を喫することになった。

ダノンが株式権の多数支配、董事会多数を占めながら企業支配を実現できなかったことは象徴的である。

こうしたダノンの失敗は中国ならではの失敗であるといえる。また買収に対し宗や経営幹部のみならず従業員、販売商からも強硬に反対され、中国と欧米の「経営文化」の相違にダノンは直面することにもなった。こうした相違や対立も、また前稿で分析したように、宗をはじめ経営幹部や従業員がダノンの買収に反対するのは、彼らが娃哈哈集団本体のみならず投資会社（一部の幹部も参与）、非合弁会社の所有主体であることが大きな要因であったといえる。それは本稿で検討したように彼らは宗とともに娃哈哈集団、投資会社、非合弁会社の莫大な利潤を享受する利益共同体を形成しているからでもあるということである。

注

- (1) 『政経研究』四九巻第四号、二〇二二年二月（日本大学法学部）参照。前稿同様、本稿で利用されたデータ、引用された文は、①公開されている娃哈哈集団の社内報（『娃哈哈集団報』）、②二次資料（a. 新聞・b. ネット新聞「電子版b.と市販版a.が内容は同じものも多い」の記事、経営書・経済書の文章）などのソースから得られたものである。なおいずれも中国で評価が高いものである。ただ、そのためか新聞記事と経営書・経済書の文章内容には重複するものも多い。記事や文のなかでは記者・作者が工商登記記録などを調べるなど証拠を確認できるものを中心にソースとした。
- (2) 企業改革開始当時のこうした企業改革を意味する当時の標語を列記すると、次のとおりである。すなわち年代順に七九年には政府から企業への権限譲渡と上納後の利益留保を認める「放権譲利」、八〇年代には利益の上納制度を税金の徴収に変える「利改税」や企業に対する所有権と経営権を分離する「両権分離」、また経営の請負制を意味する「承包责任制」、そして九〇年代には大型の国有企業の支配権を国家が維持しつつ、中小型の国有企業については所有権を手放していくことを意味する「抓大放小」（その結果、中小型企业が国有株式組合制企業などに改組された）などである。こうした改革の目途とする方

向は、企業の行政からの独立、企業自主権の拡大、経営者へのインセンティブの付与、そして国有財産の有効活用などであった。

ただ別稿で考察予定であるが、改革が順調に進んだとはいえない事例も多く存在するし、また意識面の改革が進んだかという点で肯定できない面や逆行する事例など混乱も多い。そして改革に便乗して時には不法な行為により利益を貪る官僚、党幹部も多い。そのために経営者の中には太子乳業の李太純など悲惨な末路を迎えた者も多い。

- (3) 「娃哈哈与达」 能的纠纷 (糾紛) 真相 离 (離) 岸公司之手若隐若现」 p.1, 2007-08-31 : 来源 : 『中国经营报』
娃哈哈与达能的纠纷真相 <http://money.163.com/special/w/00252CA9/wahahazhenxiang.html>

<http://money.163.com/07/0831/23/3N8TM48D00251HJP.html> (以下「調査一」と略称)

http://money.163.com/07/0831/23/3N8TM48D00251HJP_2.html (以下「調査二」と略称) 2012.08.10

- (4) 一九九五年以降の売上げについては、李雪著「中国の製造企業における経営資源の構築とその課題」早稲田大学商学研究科『商学研究科紀要』(早稲田大学) vol.73, pp91-107, 2011年。dspace.wvl.waseda.ac.jp/dspace/.../ShogakuKenkyukakiyo_73_Li.pd... 参照

- (5) 刘华(劉華)・左志坚(堅)著『娃哈哈与达(達) 能的中国式离(離) 婚』中信出版社、二〇〇八年二月、p.81

- (6) 同上、p.84 & 前掲「調査二」、p.2

- (7) 「娃哈哈商标归(標帰) 属探源 : 缺位的国有股东(東)」(来源 : 二一世紀經濟報道) 2012.12.14 from. 「娃哈哈遭遇达(達) 能低价(価) 强行并购(併購) ?」人民网 <http://mnc.people.com.cn/GB/54849/69891/80952/index.html> 2012.08.10

- (8) 「調査一」、p.2

- (9) 「調査二」、p.2

- (10) 「調査一」、p.1

- (11) 同上、p.2

- (12) 同上、p.2

- (13) 同上、p.2
- (14) 同上、p.2
- (15) 同上、pp.2-3
- (16) 同上、p.3
- (17) 同上、p.3
- (18) 同上、p.3
- (19) 同上、pp.3-4
- (20) 真柏著『商戦不倒翁：是々非々宗庆后（慶後）』浙江出版社、二〇〇九年、p.168
- (21) 前掲「調査一」、p.4
- (22) 前掲『商戦不倒翁：是々非々宗庆后』p.169
- (23) 「調査一」、4p
- (24) 李爽編『娃娃哈教父宗庆后（慶後）』、华（華）科技大学出版社、二〇一〇年、p.118
- (25) 同上、pp.118-119
- (26) 同上、119p。なお、この重大な利潤の漏失はファベールが締結した『第一号修訂協議』中の不備不注意のためということもできる。ファベールは仏本部に対し宗が総経理の権力を濫用し私利を謀ったと報告したが、自身の責任を逃れるためであるともいえる。
- (27) 訴訟に至る直前までの両者の対立の経過については、同上、pp.123-4。参照されたい。また前掲書、刘华・左志坚著『娃娃哈与达能的中国式离婚』、真柏著『商戦不倒翁：是々非々宗庆后』にも詳細。非合弁会社の問題だけでなく、ダノン側から宗による国有資産流出や脱税の疑い、宗一家の米国国籍の暴露など、両者の対立を増幅させる材料になった多数の問題が紹介されている。こうした問題は宗のみならず中国著名事業家についてしばしば論じられる。中国事業家が問われる正当性に関する問題でもある。その一端については、築場保行著「中国民間企業家の拝金主義と不安」、『政経研究』第四九卷第三号、日本

大学政経研究所) を参照されたい。

参考文献

A. 中文 (中国語表記)

1. 刘健强、周一「爱恨达能」 *finance.sina.com.cn/.../16553480185.sht*. 2007.04.06. www.xyzlove.com/Transshipment/Investment/.../ahdn.htm 2012.0810
2. 「达能、娃哈哈之争始末」中国独立商标转让网
3. 「娃哈哈商标归属探源：缺位的国有股东」(来源：二一世紀經濟報道) 2012.12.14 from. 「娃哈哈遭遇达能低价强行并购？」人民网 <http://mnc.people.com.cn/GB/54849/69891/80952/index.html> 2012.08.10
4. 「达能：娃哈哈离岸公司伪造签名属实」(来源：『上海证券报』 2007.07.18) <http://mnc.people.com.cn/GB/6000192.html> 2012.0810
5. 北京大学民营经济研究院「娃哈哈公司」 <http://mea.pku.edu.cn/5/5/2012-07.2012.0810>
6. 罗建幸著『宗庆后与娃哈哈：一个中国著名企业的深度研究』机械工业出版社、2008.5.
7. 刘华・左志坚著『娃哈哈与达能的中国式离婚』中信出版社、二〇〇八年二月
8. 「达娃之争——改革开放三〇年来影响最大的国际商战」。 http://www.360doc.com/content/12/0311/20/202378_193569123.shtml2012.0311.from 智库百科 <http://wiki.mbalib.com> 2012.08.10
9. 叶檀「娃哈哈达能之争的核心是国企转制成本」 <http://yetanyetan.i.sohu.com/blog/view/51118956.htm> 2007.06.18 201208.104
10. 高松「『儒家文化』与『利益补偿』：解读娃哈哈思维」：『第一财经日报』 finance.sina.com.cn/.../02353719558.sht..2007.06.25

B. 和文

11. アンダーソン・毛利・友常法律事務所「実例から学ぶ法務トラブル事例とその対策(1)」SMBCコンサルティング編『中国

- ビジネスNetpress』第一八一号、2008.03.26 www.smbc-consulting.co.jp/upload/netpress_2992_.pdf. 2012.08.10
12. 野村高志「中国法務を読み解く」(2) 中外合弁企業の新たな紛争ケーススタウンとワハハの紛争を読み解く」 *Bizlaw* 2007.09.06 bizlaw.jp/articles/2007/09/2.html 2012.08.10
13. 白井隆行「中国競争法と民族ブランド保護・産業政策との相克」 *Asahi Judiciary* 2010.08.25 astand.asahi.com/magazine/judiciary/.../2010080900015.ht. 2012.08.10
14. 張和伏他「中国における合弁会社への商標権の現物出資における問題点：「娃哈哈」商標をめぐる紛争から学ぶ」国際商事法務三六(1)、二〇〇八、国際商事法研究所

C. 欧文

15. Agroalimentaire “Ce qui reste de Danone en Chine après le divorce avec wahaha” 2009.09.30 <http://lexpansion.lexpress.fr/entreprise/> 2012.08.10
16. “Nestlé et Danone contraints de fermer des usines en Chine” *Le Figaro* 2011.12.13 www.lefigaro.fr/.../04015-20111213ARTFIG000370 2012.08.10
17. “Danone: accord à l'amiable avec le chinois Wahaha” *Le Figaro* 2009.09.30 www.lefigaro.fr/.../04015-20090930ARTFIG00387-2012.08.10
18. Barbara Leblanc, “Fin de conflit entre Danone et le chinois Wahaha” *Agroalimentaire* 2009.09.30 www.usinenouvelle.com 2012.08.10
19. “Les difficultés chinoises de Nestlé et Danone” *Challenges*.fr <http://www.challenges.fr/entreprise/> 20111212.2012.08.10
20. “L'affaire Danone-Wahaha illustre les risques des entreprises mixtes en Chine” *AFP et France*. 2007.06.18 2012.08.10
21. Steven M. Dickinson, Harris Moure PLLC “Danone v. Wahaha: Lessons for Joint Ventures in China” <http://www.chinalawblog.com/DanoneWahahaLessons.pdf>. www.harrismoure.com 2012.08.10

22. Nigel Munro-Smith, "Danone and Wahaha in China: The Interaction of Strategy, Cultural Differences and Organization Design in International Joint Venture Conflict." *Northeast Business & Economics Association 35th Annual Conference* Nov.2008
23. "What makes Danone suffer problems in China despite its role as a world-known food giant?" *China Business Focus* 2012.03.07 <http://en.cbfn.net.au/Item/11133.aspx> 2012.08.10
24. "CHINA: Danone lawsuit offers lessons" *Asiamoney*, 09589309, May2008, <http://business.highbeam.com/435599/article-1G1-179607088/china-danone-lawsuit-offers-lessons> 2012.0810
25. Yao, Jane "Why Danone's ventures failed." *International Financial Law Review*. Mar2008, Vol. 27 Issue 3, p46-48..
26. Jingzhou Tao; Hillier, Edward. "A Tale of Two Companies." *China Business Review*. May/Jun2008, Vol. 35. <http://www.jonesday.com/files/Publication/6027415e-bc9d-44b2-9e90-f8> 2012.08.10