



# 关于国美控制权之争的探析

叶志伟

国美股东特别大会投票结果于2010年9月28日公布,除第四项议案即撤销一般授权得以通过外,黄光裕提出的其他议案均未获得通过。至此,长达几个月之久的国美控制权之争以陈晓为首的管理团队获得小胜而落下帷幕。国美控制权之争的结果可以说让人们大跌眼镜,因为在此之前的调查显示,超过80%的民众支持黄光裕,有的还支持黄光裕收回非上市的372家门店创立新“国美”。那么,在这场国美控制权之争中为什么以陈晓为首的管理团队会胜出?后黄光裕时代,谁来控制国美?

## 一、黄光裕时代企业管理方面存在的漏洞

平心而论,黄光裕是一个成功的创业者,他以家电零售业低价及规模至上的模式铸就了国美曾经的辉煌,但很难说他是一个合格的管理者。

1. 未及时推出股权激励机制,渐失高管的支持

对于跟自己一起打下江山的元老们,黄光裕迟迟未正式推出一套激励计划。停留在起草阶段的激励计划也不是将管理层与国美绑在一块,而是将管理层与黄光裕自己绑在一起,简单地说,该计划是根据每年股票的表现,如果在二级市场国美的普通股高于某一个基准线,黄光裕就抛售一定数额的股份,所得利润依照管理层当年所作的贡献进行分配。对于黄光裕的管理层激励计划,原国美集团企划部部长曾说:“在黄光裕

时代,高管想要获得股权激励,简直是不可能。”陈晓却实施了在黄光裕任期内没有实施的管理层期权激励计划,将国美高层拉到了自己的阵营。从某种意义上来说,这是使黄光裕失去高管支持的决定因素。

### 2. 盲目强调规模至上

黄光裕之所以强调规模的重要性是因为这是他“天天低价”最重要的一环,用低价吸引大量消费者形成“销量越大,进价越低;而进价越低,销量越大”的低价扩张良性循环。可以说,这种薄利多销和将上游生产商的利润一刀割下让利给消费者的销售模式给国美带来了前期的成功,然而这种过分甚至盲目强调规模至上的发展模式所带来的弊端也已凸显。一方面这种模式不是可持续的竞争发展模式:对内,上游供应商的降价空间被压缩到几近为零;对外,这种模式容易被竞争对手复制。另一方面,某些地区的盲目开店已使区域市场过度饱和。市场过度饱和带来的是成本费用相对于利润的高增长率,这从国美2008年底及2009上半年的年报中可以看出:2008年全年国美营销管理费用总额达到53.15亿元,与2007年全年的42.33亿元相比增长了25.56%;而在税前利润的比较上,2008年为15.33亿元,仅比2007年的15.28亿元增长了0.33%。2009年上半年,国美营销管理费用总额为25.19亿元,与2008年同期的25.38亿元相比小幅降低;然而在税前利润上,受黄光裕被调查和金融危机的双重

影响,2009上半年仅为6.71亿元,2008年同期则为12.72亿元,出现大幅滑落。

### 3. 不注重实业发展,重心转向资本运作

自2004年国美借壳中国鹏润在香港上市,黄光裕“一夜暴富”之后,黄光裕越来越倾向于资本运作,以至于国美从某种意义上成了他投身资本市场的融资平台:从2004年至2008年事发前,黄光裕从香港股市共套现约135亿元人民币,在资本市场利用职务便利进行内幕交易,获取非法收益。除此之外,他还违反国家规定采用人民币结算在境内、港币结算在境外的非法外汇交易方式,将人民币8亿元私自兑购并在香港得到港币8.22亿元到澳门赌博。正是黄光裕的不断减持套现使得其最终只拥有国美35%的股权,导致其绝对控股地位的丧失。

### 4. 非理性管理风格

黄光裕不仅在其任期内表现出重大的管理问题,在“国美之争”中争取支持的公关也暴露出黄光裕及其家族的管理问题。

黄光裕的第一封公开信就把只关乎利益的上市公司内部权益之争上升到道德甚至是民族企业、爱国主义的高度以期得到舆论的支持,然而在他得到舆论支持的同时却失去了投资者的投票。投资者更为关注的是上市公司的稳定、发展以及自己的投资是否有丰厚的回报,不会受到民间非理性的影响,然而黄光裕的公关举动却让投资者看出了黄氏团

队的非理性管理风格,除此之外,黄氏团队的很多声明诸如中断采购协议、可能收回372间非上市门店以及商标使用权等,都让投资者担心。

## 二、陈晓管理团队实施财务运作保持国美的稳健发展

2008年黄光裕被调查,陈晓临危受命接任国美的董事局主席时正值金融危机,银行在第一时间冻结了国美的账户,供货商断货追款,同时还有高达52亿元的2014年可转换债面临随时被赎回的风险。可以说这个时候的国美濒临崩溃的边缘。

在这样极其艰难的局面下,陈晓从2009年至今,与国美高层一起,先是在2009年6月22日与贝恩投资达成投资协议,贝恩以18.04亿元认购国美的可换股债券,可兑换16.28亿股,防止了国美资金链的断裂。接着陈晓又运用董事长权利,于2009年后半年实施了普惠制管理层期权激励,覆盖分公司总经理、大区总经理以及集团总部各中心总监、副总监以上级别共105人。陈晓等11名高管共获其中的1.255亿股股票期权,占全

部发放股份的32%,使国美上下同心同德,保持了国美的稳健发展。2010年上半年国美实现销售收入248.73亿元,同比上升21.55%;净利润为9.62亿元,同比上升65.86%。

## 三、后黄光裕时代:全体股东共同“控制”国美

黄光裕时代,国美处于“大股东控制”的状态下。2006年,持有75.6%国美股权的黄光裕家族,修改了国美的公司章程,授予了国美董事会如下权利:董事会可以随时任命董事,而不必受制于股东大会设置的董事人数限制;董事会可以各种方式增发、回购股份等。在此之后,虽然黄光裕不断减持套现直到只持有35%的国美股份,但他仍然能牢牢地把国美控制在手中。显然,处于“大股东控制”下的国美不是其他中小股东期望的,所以在后黄光裕时代国美股东们选择留下了以陈晓为首的管理团队,同时,股东们也不希望出现“内部人控制”,因此赞成并通过了收回董事会增发授权的议案以制约陈晓。可以说,在9月28日的特别股东大会上,中小股东们并

不是在简单地选择黄光裕或是陈晓,他们选择的是一条能让国美沿着股权多元化运作方式走下去的道路。

值得一提的是,2010年11月16日,国美发布正式公告称,于12月17日召开第二次股东特别大会,董事会建议股东大会委任邹某和黄某为执行董事和非执行董事。这则通告表明了大股东黄光裕与国美高管之间的初步和解,通过扩大董事会及给予大股东适当的董事代表席位,以使公司未来的发展战略能够充分地在董事会层面达成一致。更为重要的是,双方均已承诺在所有方面合作,并落实各项行动和措施,以期“为本公司和股东的整体利益打造一家更强及更具盈利能力的公司”。

从某种意义上来说,国美控制权之争给了广大中小股东表明自己利益诉求的机会,解除了黄光裕的“大股东控制”,限制了陈晓的“内部人控制”,从而形成了全体股东共同控制国美的新局面。■

(作者单位:北京化工大学经济管理学院)

责任编辑 刘黎静

## ● 启事

### “党在我心中”征文启事

2011是中国共产党成立90周年。回顾中华民族的历史进程,是中国共产党领导中国人民结束了国家一盘散沙、任人宰割的局面,从根本上改变了中华民族的命运;是中国共产党团结带领全国各族人民在经济建设、政治建设、文化建设、社会建设以及生态文明建设和党的建设方面取得了举世瞩目的成就。实践证明,中国共产党是伟大、光荣、正确的马克思主义政党,是领导中国人民不断开创新事业的核心力量。财会工作作为党的事业的重要组成部分,在中国共产党的领导下,为中国经济的健康、有序发展发挥了重要作用。为了庆祝中国共产党成立90周年,宣传财会战线上广大党员的先进事迹,抒发广大财会人员对党的感情,本刊于2011年举办“党在我心中”征文活动,并自即日起征集稿件。征文内容主要包括以下方面:

1. 以对身边典型人物和事例的记述,讴歌建党90年来财会战线上共产党员爱岗敬业、诚实守信、无私奉献的优良传统和精神风貌,刻画市场经济条件下财会战线共产党员秉承传统、继往开来、与时俱进、开拓创新的新形象。
2. 以自己的亲身经历和感受抒发对党的认识和感情。

文章长短及体裁不限。投稿方式:邮寄至《财务与会计》编辑部(邮编:100036;通讯地址:北京市187信箱),信封上请注明“党在我心中”征文字样,或发送email至fa187z@126.com。我们将选取优秀稿件定期在《财务与会计》刊登。

衷心期待您的参与!

本刊编辑部