

从国美控制权之争谈完善 民营上市公司治理机制

刘拴玲

(兰州商学院 兰州 730020)

【摘要】 本文通过剖析国美控制权之争案例,阐述民营上市公司治理水平的高低会直接影响到其市场布局与市场竞争,高水平的公司治理是公司健康稳定发展的有力保障;董事会治理是民营公司治理的核心,引入职业经理人机制、发挥机构投资者作用对促进公司发展也十分重要。

【关键词】 国美控制权 民营公司治理 初始大股东 职业经理人

2010年9月以来,黄光裕和陈晓的国美控制权之争备受社会关注,应该说这是我国民营公司治理制度非常有代表性的事件,将对我国民营公司治理制度的理论研究产生深远的影响。那么,民营企业是否能够通过上市建立董事会制度、引入职业经理人机制从而改变公司治理结构呢?并因此进一步完善公司治理机制为全体股东带来利益呢?本文将围绕这两个问题就“国美控制权”之争进行探讨。

一、国美控制权之争历程

从1998年稳居国内家电卖场老大位置到2004年6月在香港借壳上市,至2004年年底国美电器已经在全国40多个城市及香港地区拥有了190个门店和30个分公司。与此同时,国美电器从主营彩电的“彩电大王”变身为“多面手”,所经营的商品陆续增添了冰箱、洗衣机、空调、小家电、数码产品和音像制品等。2005年之后,黄光裕在短短的两三年时间里狼吞虎咽地收购了包括永乐、大中、三联商社等在内的十几个全国性或区域性的家电连锁零售品牌,并涉足房地产业。疯狂扩张带来的是销售额的疯狂提升,从1999年到2005年的七年间,国美电器的销售额每年都大幅度增长,从14亿多元一跃至498亿元。

在家电零售业激烈的竞争中,黄光裕形成了雷厉风行的作风,但这种作风无形中“刺伤”了不少人,包括竞争对手、供应商、合作者、经理层和员工等,且黄光裕的一些经营行为也扰乱了市场秩序。2008年11月黄光裕被北京市公安局带走调查(后于2010年5月18日被判处有期徒刑14年,并处罚金6亿元,没收财产2亿元);2009年1月黄光裕辞去了国美电器董事局主席一职(此前黄光裕与其妻杜鹃辞去了国美电器董事职务),由陈晓正式接任董事局主席;6月国美电器引入贝恩资本,认购国美18亿港元的可转股债券;7月国美电器通过高管奖励计划,包括部分董事及上百名高级雇员可认购国美电器发行的新股。陈晓的引资行为和股权激励政策引起了黄光裕的不满,于是黄光裕在2010年5月的国美股东周年大会上就12项决议中连投5项否决票;8月黄光裕发出信

函要求召开临时股东大会,撤销陈晓等多名高管职务,从此黄陈之间因控制权而产生的矛盾逐渐公开化。

2010年9月28日国美电器召开特别股东大会,形成以下决议:现任董事局主席陈晓留任;重选3名贝恩资本代表担任国美电器非执行董事的决议获得通过;撤销一般授权。尽管黄光裕在此次表决中有些失利,但其大股东的身份并未改变,同时仍拥有否决权,其未来如何“出招”必将对国美电器产生重要影响,国美电器内战或将延续,未来发展难以预料。黄光裕现在仍拥有372家未上市的国美电器门店,如将其单独经营,从而出现“两个国美”,必然会影响到目前国美电器的市场布局与市场竞争力。

二、关于国美电器治理缺陷的分析

1. 管理层在董事会中席位太多。董事与股东之间是信任托管关系。董事会的功能除在股东大会闭会期间行使最高决策职能之外,就是对执行层的制约,以保障股东的合法权益。然而,企业管理层在董事会中占有太多席位,使得股东对董事的信任、决策层对执行层的制约弱化,以致董事会的效能大打折扣,容易造成企业在投资、分配、利润的使用等重大决策上有意或无意忽视甚至损害投资者的利益、过分追求内部利益的最大化而不是股东利益最大化的问题。目前国美电器董事会的11个席位中,来自管理层的就有4席,贝恩资本占有3席,而代表黄光裕家族的只有1席,另外3席为独立董事。很明显,国美电器董事会席位中,来自管理层的席位太多,而创始大股东在董事会中的席位明显不足,这就是大股东黄光裕与管理层陈晓的矛盾根源之所在。

2. 大股东权益保障不够。现代公司治理的理念是通过制度的制衡设计,保证股东利益的最大化,核心是所有者的控制。如果公司治理机制不能首先满足股东利益最大化,那么就难以保障公司维持稳定的局面,更难以保障公司持续发展。陈晓作为黄光裕委托的董事局主席,服从股东意志是其应尽的职责,无论黄光裕是否是罪犯。但陈晓在黄光裕服刑期间,打着完善公司治理结构和保证全体股东利益最大化的旗号,单方

面引进贝恩资本来摊薄黄光裕家族的股权,并通过股权激励国美电器高层来收拢黄光裕旧部;同时在2010年5月董事会强行通过了黄光裕极力反对的贝恩资本的董事人选。这一系列的“去黄”行为严重地损害了大股东黄光裕的权益,激化了大股东与职业经理人之间的矛盾。

3. 独立董事作用弱化。独立董事制度作为完善公司治理结构的重要举措,其职责是积极维护股东的利益,在公司重大决策问题上独立发表意见,在选派经理、制定报酬、评价企业业绩等方面发挥应有的作用。但从国美控制权争夺战至今,国美董事会发布了一系列文件,其中不乏瑕疵,而其独立董事均予以支持,并无异议;到国美控制权之争白热化后,其独立董事集体失声,使得本来一目了然的国美控制权争夺战陷入了持续的乱局之中。可见,国美电器的独立董事在此次控制权争夺事件中并未发挥应有的监督作用。

4. 机构投资者态度模棱两可。我国家电零售行业的发展空间很大,未来二、三线城市是国美电器、苏宁电器争夺的焦点,双方仍需大举圈地。国美电器公布的五年战略表明,到2014年要新增门店700家;苏宁电器仅2010年上半年就新增门店134家。因为各种原因机构投资者难以介入苏宁,因而更不愿放弃国美。黄光裕方面曾指责贝恩资本的注资条件苛刻,并指出陈晓管理层与贝恩资本结盟,以达到稀释大股东股权的目的。在此次国美控制权争夺战中,贝恩站在陈晓的管理层一边,而其他机构投资者在整个事件中表现平静,从始至终站在中立的位置上,态度模棱两可。

三、案例启示

国美控制权之争已经尘埃落定,说明大多数股东并不希望董事会随意增发新股,也不愿意大股东在业绩尚好时随意更换董事长和董事,这就是公司的治理机制。

1. 调整董事会构架。创始大股东对家族公司的感情和期待在一定程度上高于普通股东、机构投资者和职业经理人,相对而言创始大股东更加关注企业的长远利益。基于此,创始大股东在一定时期内保持对公司的合理控制权是必要的。从黄光裕与陈晓的冲突来看,也反映了董事会组成的重要性。可见,减少管理层和贝恩资本在董事会中的席位,增加创始大股东在董事会中的席位,以此来调整国美电器的董事会构架已是迫在眉睫的事情。只有通过重组董事会,达到权力均衡、和谐共事,才有利于化解创始大股东与管理层之间的矛盾。改善董事会结构,有利于提高公司决策的有效性,同时,贝恩资本的入驻推进了国美电器公司治理结构的国际化和规范化。

2. 重塑职业经理人形象。推行职业经理人制度是我国企业现代化进程中必不可少的环节,我们不能因为黄陈之间的控制权争夺而因噎废食,否定职业经理人制度。如果职业经理人市场健全,公司就能够找到很好的职业经理人。职业经理人和创始大股东通力合作,对于整个公司的持续发展具有重要的意义。但创始大股东与职业经理人之间不能够仅凭“感情信任”来维系,而更应该通过“机制信任”来确定双方的权利与义务关系,做到授权明确、权责清晰。换言之,在公司治理方面,创始大股东和管理层之间既要有双方权力的制衡,又要有

良好的沟通与信任,这样彼此的行动才会有所约束。为了推进我国民营企业向现代企业制度发展,我国应该不断构建和完善资本市场、信誉市场和职业经理人市场,为民营企业控制权转移提供良好的外部环境,使民营企业所有者敢于且愿意将企业控制权转移到职业经理人手中,从而实现更优的资源配置和更有效的公司管理运营。

3. 强化独立董事的职能。理论上,独立董事大多都是知名学者或专业人士,他们主要代表中小投资者利益,其独立性使得他们能够站在客观公正的角度对公司经理层甚至其他董事进行监控,防止经理人或大股东为了个人利益而损害中小股东利益。而从现实情况来看,他们并没有发挥应有的监督作用,这主要是由于独立董事选举的非独立性和不牢固的受聘地位,独立董事很难就公司重大决策发表独立意见,加上时间和精力限制,他们对所任职企业的实际经营状况的了解非常有限。因此,独立董事在上市公司控制权之争这样重大的战略选择中影响力十分有限。由此给我们的启示是,对独立董事的资格进行认证,改变现行独立董事薪酬制度,强化独立董事的激励机制(声誉激励为主,薪酬激励为辅),建立有效的独立董事职业市场,并加速培养职业独立董事,促进高素质人才专职从事独立董事工作具有现实意义。

4. 发挥机构投资者的作用。机构投资者持有众多公司的股票,获取信息的渠道比较多,在参与公司治理的过程中,积累了一些可以移植的富有成效的治理经验,且各个公司可以通用的诸如风险测评和流程控制等专业方面的知识,这些成功经验和专业知识的共享,大大减少了机构投资者参与公司治理的单位成本。另外,机构投资者为了提高公司股东权益的价值会通过股东大会或董事会对管理层进行干预,这种监督会传达有用的信息,从而能显著改善公司治理。可见,机构投资者持股比例越高,越能有效地参与公司治理,促使股东大会、董事会和公司经理层之间建立一种相互依赖、相互制约的机制,弥补公司股权结构的不合理或大股东控制的缺陷,还能在一定程度上减少内部人控制问题。

2010年12月17日国美电器发布公告称,国美特别股东大会通过决议案:任命邹晓春为执行董事,黄燕虹为非执行董事;邹晓春将参与国美日常经营管理。这是大股东、经理层和贝恩资本等多方博弈的结果。不论双方的和解是否是一种暂时性的妥协,但至少已经使处于分裂边缘的国美电器回到了相对稳定的状态。正如国美电器在公告中所称,双方将进行全方面合作,打造一家更强、更具盈利能力的公司。其实,谁最终拿到国美控制权,结果并不重要,重要的是该如何设计民营公司的股权结构、规范公司治理,从而避免大股东与管理层的冲突,这才是国美控制权争夺事件值得我们借鉴与思考的。

主要参考文献

1. 马光远.国美的“囚徒困境”.网易财经,2010-08-26
2. 季琦.我希望陈晓赢.网易财经,2010-08-27
3. 郭媛媛,缪荣.家族企业控制权选择.企业管理,2010;1
4. 蒋卫平.公司治理结构与多元化投资——来自中国上市公司的经验数据.财经理论与实践,2010;3