

國美亂局與公司管治邏輯

何順文、李元莎 | 企業管治

近日內地財經媒體的頭條，基本被國美電器（493）創始人兼大股東黃光裕家族，與現有董事會管理層的股權管理權爭奪戰所佔據。這一事件肇於2010年8月4日，黃光裕一方作為持股國美逾三成的第一大股東要求召開臨時股東會、撤換包括董事會主席在內的兩名董事會成員，並撤銷前股東大會給予董事會的20%增發授權。

國美現董事會從自身利益和公司利益出發，也拋出一系列反擊措施，以維護自身的管理權益，其中最為強悍的一項舉措就是發出董事會決議公告：對公司的股東及前任執行董事黃光裕提出正式起訴，就其於2008年1月及2月前後回購公司股份中被指稱違反公司董事的受信責任及違反信託責任一事尋求賠償。當日香港法院已接受國美公司的起訴申請。

作為國美電器創始人和大股東的黃光裕因操縱股市交易等行為，被內地法院於2010年5月判刑十四年；而其與國美現董事會的恩恩怨怨，也始自於其身陷囹圄之後。而因2006年國美併購永樂而出任國美總裁，進而出任董事會主席的陳曉，在國美的光輝歲月恰恰是黃光裕2008年喪失人身自由後開始的。

應該說，黃光裕是幸運的，因為國美股權之爭不管事起何因、結局如何，其對於國美電器的財產權獲得了香港法律在程式上的基本保護，使得其即使身處牢獄之中，仍能行使其基本的股東權利和公司話語權，提出股東法定議案，主張自己的權益。其作為公司大股東與董事會之爭也能在一個基本規範下進行，不能說不是內地商業實踐和公司管治在香港規則下的一個進步。



國美電器的股權紛爭一時成為城中熱話，從另一個角度看，是內地商業實踐和公司管治在香港規則下的一個進步。（資料圖片）

股權紛爭由規章解決

事實上，在2010年5月12日，黃光裕家族已經在股東大會上有所動作，當時黃家針對第二大股東貝恩資本（Bain Capital）建議派駐在國美的三名董事投下反對票；因黃家的票數超過出席股東半數，上述三名董事的委任遭到否決。但是，當晚國美董事會立即投票，再次確認三人的董事身份。根據國美章程，董事會有權在不經過股東同意下，任命非執行董事。一場股東和董事會的激烈衝突，在公司已有規則下得到了迅速解決，可以說是公司管治規則有效性的有一例證。

國美在表面的大股東與董事會衝突之下，實際上是更深層次的大股東與其他股東，以及自身控股地位的保持問題。國美現在的第二大股東貝恩資本是在黃光裕失去人身自由、喪失公司掌控權後，由陳曉等現管理層引入的財務投資者。而在即將進行的股東大會表決中，第二大股東貝恩資本的動作將具有決定作用。



黃光裕（左）與陳曉（右）目前正為股權正面交鋒，且看未來的發展如何。（資料圖片）

為增大權益比例，對抗黃光裕的投票權，貝恩資本已經決定，將在臨時股東大會前將手中的可轉債轉換為國美股權，從而將黃光裕所持約34%的股權攤薄至30.66%；而董事會另計劃在臨時股東會召開前動用股票增發權，發行20%新股

以再次攤薄黃氏股權，繼而稀釋其在股東會中的投票權。

但是國美股本的一再擴大，則必然導致黃光裕家族失去目前近34%的股權地位。由於國美公司章程中對於公司重大重組的相關事宜，有部分條文需要至少三分之二股東通過；黃家的三分之一股權實際上形成了一道控制權屏障，至少能反對公司的重大重組提案。而一旦其股權低於三分之一，將等於徹底失去控制權屏障，黃家不僅在一般公司表決時不具有決定權，而且如果後續黃家整體出售股權、退出國美，也將失去控制權溢價，股權價值大大折扣。

但是，在國美作為公眾公司，股權已經較為分散的情況下，在特別股東大會上的表決關鍵，已經不掌握在黃家手裏，畢竟其股權即使不為稀釋，也只有34%而已，已經不具有絕對控股地位。所以，這場勝負的關鍵則是持有大量分散股權的機構投資者，這其實是依靠市場力量和公司管治的自身邏輯，來解決公司決策爭執的內在基礎。

公司管治常態與非常態

實際上，公司管治的基本邏輯非常簡單：就是在公司常態下，能夠依其規則而有效經營；在公司非常態下，則可依賴其機制解決糾紛，使得公司的各種政治鬥爭，對於公司日常經營影響的最小化。而目前國美需要面對和實踐的，就是如何通過公司管治這一種糾紛解決機制，以最小的成本實現公司管理決策程式的回歸。

從另一個層面而言，國美電器也是幸運的。作為在港上市企業，香港成熟的法治與商業環境運作規則，賦予了其作為一家單純內地公司所無法擁有的公司管治行為模式。使得國美有條件遵循公司自身的商業邏輯，轉向真正的公眾持股、公眾管理公司。現有大股東和其他股東的衝突、大股東和董事會的衝突都可以在公司管治的基本邏輯和規則下，得到釋放和解決。

何順文 澳門大學副校長（學術）

李元莎 美國威斯康辛大學商學院助理教授