

# 国美控制权之争或变持久战

硝烟弥漫的国美大决战9月28日落下帷幕，大股东黄光裕提出的多数提案被股东大会否决，陈晓留任国美董事局主席，但董事会增发新股的一般授权被股东大会否决。分析人士指出，这绝不意味着陈黄之争已经结束。相反，随着黄光裕方收回非上市门店的经营权，国美控制权风波将演变为一场持久战，国美股价可能持续受压。

□本报记者 钱杰 杜雅文 香港报道

## 陈晓险胜留任 增发授权被撤

28日晚，国美电器董事会公布了特别股东大会表决结果：议案1、2、3、4被通过，议案5、6、7、8被否决。1、2、3项议案由国美董事会提出，内容分别为重选贝恩资本推选的竺稼、Ian Andrew Reynolds和王励弘三人担任国美非执行董事。后五项议案由大股东黄光裕一方提出，其中议案4为提请撤销国美于2010年5月11日召开的股东周年大会上通过的配发、发行及买卖本公司股份之一般授权，这项授权意味着董事会增发20%以下股份无须经过股东大会批准。这一议案在此次股东大会上得到54.62%股东支持获得通过，意味着董事会已被剥夺增发新股的一般授权。

议案5、6、7、8分别为大股东提请撤销陈晓国美执行董事兼董事会主席职务；撤销孙一丁执行董事职务；提名黄方代表邹晓春、黄燕虹为执行董事。这四项人事议案均因近52%的股东投票反对而被否，意味着陈晓将留任董事会主席。

在关于撤销陈晓董事会主席的问题上，48.11%的股东投了赞成票，而51.89%的股东投了反对票。接近

## 董事会深感欣慰 黄光裕方失望

对于投票结果，国美董事会发表声明说“深感欣慰”，这是股东对现有管理团队过去两年的成绩的明确认可，以及证明股东对现有管理层有能力继续带领本公司实现可持续发展的信任和厚望。”声明还表示，如果公司在未来发展上需要透过发行新股或可换股证券融资，董事会将寻求股东批准。

黄光裕一方则对投票结果表示失望。黄方发出的声明称“我们仍然确信，缺少了来自创始股东的贡献，国美已经偏离了快速、健康发展的轨道，并正在丧失企业核心竞争力和行业领先地位。我们对于不具代表性的董事会之忧虑依然没变。我们保留采取适当行动的权利，保障自己及其它股东的利益。”不过，对于董事会会增发授权被取消一事，黄光裕一方表示高兴，此后，如果公司需要资本拓展业务，则需要获股东特别批准，而非通过一般授权增发股份。这样既符合公司治理的最佳做法，又能够确保股东有能力保护自己的最佳利益。”

## 市面或现两家国美

尽管特别股东大会上的胜负已分，但黄光裕与陈晓的争斗并没有终结。原国美电器决策委员会发展战略研究室主任、现任新日电动车副总胡刚表示，以黄光裕的性格绝不会就此罢手，国美势必会再陷风波，下一个节点或在2010年年报发布前夕。如果黄光裕收回未列入上市公司资产的370家门店，这将对国美未来发展形成冲击，到下半年，国美可能彻底让出家电零售龙头宝座，市场份额和销售额都将不如苏宁。

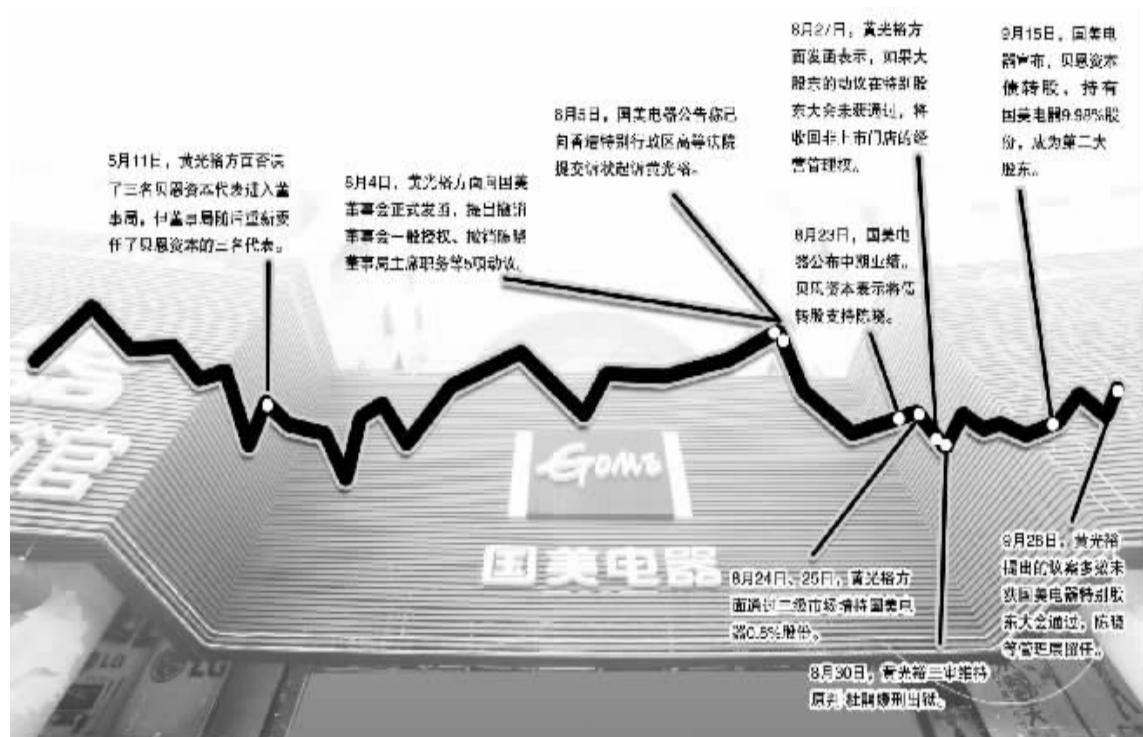
黄光裕方面发言人贾鹏云表示，陈晓方面早在8月30日已向黄光裕阵营发最后通牒，要求11月1日之前黄光裕方面将非上市门店全部拿回经营。我们肯定会在11月1日前收回370家

## 股价压力未减

接受中国证券记者采访的不少散户投资者表示，投票挺黄是出于道德评判角度，他们认为“陈晓为人不地道”。而机构投资者明确表示，这道选择题并不涉及道义，应更多从公司的长远利益考虑问题。

私募基金巨丰投资代表向中国证券报记者坦言，选择支持黄光裕主要是从股价角度考虑，如果黄获胜的话，国美控股股纷争将告一段落，公司经营重回正轨，股价也会回升，而如果选择陈晓，双方争斗必然持续，不利股价走势，长痛不如短痛。

不过，从投票结果来看，国美的“痛”似乎远未结束。28日午后，由于市场憧憬黄陈决战就此了结，国美电器股票一度大涨约6%。截至收



▲特别股东大会的媒体大战。

▲黄光裕代言人邹晓春(左)和黄光裕妹妹黄燕虹出现在股东大会现场。

◀股民在股东大会现场提问。

本版摄影/钱杰 图片合成/尹建

## 观点

**方太集团董事长茅理翔：**通过这件事可以看到，中国的民营企业需要改制。改制有八原则，即家族控股、职业化管理、治理要规范、战略要明确、文化要先进、决策要科学、交接要顺畅、有社会责任。

**国务院发展研究中心前研究员、品牌策划管理专家王育琨：**任何危机都有一颗正向的种子。国美危机是中国民营公司发展到成熟阶段，所有问题和矛盾的集中体现。找出危机中蕴含的正向种子，对中国民营企业有着

莫大的意义。国美危机正向的种子就是让黄光裕和陈晓这些当事人觉醒，让中国企业入觉醒。

**中国社会科学院经济学博士马光远：**在黄光裕家族主动发起的国美控制权争夺大战中，身处囚徒困境的绝不仅仅是黄光裕。公司的主权是谁”是一个承载了情与理、德与法等众多情绪的超法律范畴，多元情绪的纠结，使本来一目了然的国美控制权争夺战及早陷入残局和乱局。无论是黄光裕家族还是陈晓，在

应对这场攸关国美未来的大战中都不自觉地露出了在法理上的稚嫩和人际上的老辣的两面性，而这种两面性又使得争夺的双方将自身陷入了不能自圆其说的困境。

**《华尔街日报》专栏作家约瑟夫·斯坦伯格：**这次以国美电器控制权为中心的事件，是展示中国尚未成熟的经济的经典案例。但事实上，这次事件也许恰好证明了中国经济并没有一些外国投资者所想象的那般不成熟。

## 资料链接

### 黄陈激战56天

□本报实习记者 王荣

自8月4日国美电器大股东黄光裕发函要求召开股东大会罢免国美电器董事局主席陈晓职位，到9月28日国美特别股东大会黄光裕多数议案未获通过，56天来的黄陈之争落下帷幕。双方在此期间的明争暗斗活似一部剧情跌宕起伏的商战大片。

到明年春节前后，也就是国美公布年报之时，就是黄光裕下次发难之时。”胡刚提到，陈黄二人之间的风波再起，国美或永无宁日。

## 伏笔

国美控制权之争一般被认为始于2010年8月4日。事实上，早在黄光裕入狱就埋下了伏笔，随着陈晓上位、贝恩资本进入，黄光裕意识到必须将控制权牢牢握在手中，控制权之争逐步浮出水面。

2008年11月17日晚，黄光裕在北京被警方带走。11天后，黄光裕任命陈晓出任代理董事局主席。2009年1月18日，黄光裕正式辞职，陈晓出任董事局主席，初步完成权力过渡。

此时的国美因为黄光裕出事面临着供应商、银行的催款以及52亿元可转债提前赎回的压力。2009年6月22日，国美公告称贝恩资本有条件认购约18亿港元可转债，董事会建议以每股0.672港元公开发售。两项融资不少于32亿港元。贝恩资本进入国美后，陈晓

以稳定管理层为由实行了股权激励，并再发可转债，而这两项决议均没有征得黄光裕的同意。“去黄化”触怒黄光裕，因而在2010年5月11日的周年股东大会上，黄光裕方面否决了三名贝恩资本代表进入董事局，但董事局随后重新委任了贝恩资本的三名代表。

黄光裕方面的代言人表示，在5月以后黄光裕方面一直在与陈晓沟通，试图免除陈晓董事局主席的职务，在多日谈判无果的情况下，8月4日，黄光裕方面向国美董事会正式发函，提出撤销董事会一般授权，撤销陈晓董事局主席职务等5项动议。

## 爆发

8月5日，国美电器公告称就黄光裕在2008年1月及2月前后回购公司股份中的违反行为提起诉讼，并追偿由上述违反行为导致公司所遭受的损失。有业内人士总结，陈黄之争逐步激化，并展开了17个回合的情、理、法大战，按照发展情况来看，大体可以分为三个阶段。

第一阶段从8月4日到8月22日，为陈述观点阶段。陈黄双方分别发布多封公开信表明态度，黄光裕方面称，陈晓违背大股东信托，将国美电器变成美国电器，并通过

股权激励收买人心，损害大股东利益。而陈晓方面表示，高管与陈晓共进退，并一一回复大股东的质疑，认为大股东只顾自己的利益而损害了中小股东的利益。

第二阶段从8月23日到9月21日，双方与机构投资者密切接触，并逐步抛出底牌。8月23日，国美电器公布中期业绩，且贝恩资本表示将债转股支持陈晓。随后，借着中期业绩全球路演的机会，陈晓方面称获得股权达42%的机构投资者的支持。黄光裕方面则在8月27日发函表示，如果大股东的动议在特别股东大会得不到通过，将收回非上市门店的经营管理权，届时将出现两个国美。与此同时，黄光裕方面提名的国美董事人选邹晓春走上台前，并以获胜之后将注入非上市公司为筹码与机构投资者沟通。

8月30日上午，北京市高级法院对黄光裕系列案作出二审宣判，黄光裕三罪并罚被判14年以及罚没8亿元的判决维持不变；而其妻子杜鹃被改判缓刑，即被判处有期徒刑3年缓期3年执行，并当庭释放。

第三阶段从9月22日到9月28日，陈黄双方继续游说机构投资者，并公开拉票，同时公布有利于自身的信。在9月28日的国美特别股东大会上，黄光裕一方提出的5项决议案除“即时撤销一般授权”一条获通过外，其余4项均被否决，陈晓得以留任。

## ■ 现场直击

### 股东大会火药味儿浓 媒体股东”场内外激战

□本报记者 杜雅文 钱杰

君子爱财取之有道”、“得道多助失道寡助”……9月28日召开的国美特别股东大会上，不少自称是小股东的与会人士不断引用古语或诗词，对陈晓阵营的“背叛”行为开炮，并引起场内掌声和笑声。相比下，股东们对于国美的经营问题反而关心不多。

尽管多位小股东在现场公开声称支持黄光裕，并要求现任管理层离职，然而最后投票结果是陈晓留任。

股东大会进入交流环节后，多名小股东开始向陈晓等人“开炮”。网上1000多万名消费者说如果陈晓在位就不到国美消费了。”一位小股东率先提出火药味颇浓的问题，陈晓则回应不知道此消息的来源，并用“中国有13亿人口、4亿多网民”来化解这一提问，引来一阵掌声。

中国有句古语叫“君子爱财，取之有道。”又一名小股东向国美电器非执行董事、贝恩资本董事总经理竺稼发问。他说，这不可能是贝恩在中国的最后一笔生意，希望知道贝恩资本会如何修补与国美电器大股东之间的裂痕。我个人认为国美事件涉及到道德的问题，实际上得道多助，失道寡助，做事要讲良心。”另一名股东明确提出公司现任管理层一定要换掉。

还有一名股东打比方说，国美控制权之争就像一个大庄园的庄园主犯事被抓，管家带着众家丁力挽狂澜，但提出以前的庄园主对大家不好，不如现在把庄园瓜分。他认为这并不是考虑了小股东利益。

最后一位用粤语发言的股东则表示，希望“以和为贵，和气生财”，齐心协力搞好这个公司。他还引用诗词“多少事从来急，一万年太久，只争朝夕”作结，期望公司经营快速回归正常轨道，引起现场阵阵掌声。

与火药味十足的股东大会现场一样，媒体大战也是硝烟弥漫。

由于股东大会只允许股东入场，许多媒体记者只好购买国美股票作为股东“潜伏”进入会场，当天率先在股东大会上向管理层提问的前三位股东均是媒体记者。而在参与现场投票的170多位股东中，来自全国各地的记者多达二三十位。再加上在会场外蹲守的上百名记者，当天参会报道的记者人数大大超过了股东人数。

场内热闹，场外也不冷清。虽然股东大会下午2点半才开始，然而提前约一个小时到达会议现场的中国证券报记者发现，已有不少不同肤色、说着不同语言的媒体记者挤在会场门口，连酒店外面的过街天桥上都已摆好大天线，等待直播。

在股东登记处，一有股东接近，媒体记者就一窝蜂抢进去提问，希望知道他们会支持哪一方，不过绝大多数股东都拒绝回答。由于现场极度混乱，一位怀孕的女工作人员不时用身体挡着媒体，并高声大叫“这里有大肚婆，请退后”，然而效果并不明显。最终工作人员不得不拉起“警戒线”维持秩序。

下午2点30分，股东大会正式开始，无法进入会场的记者被安排到股东大会对面的会议厅观看现场直播。直播刚开始，就听到一声大叫，一名拿着相机的男子向门口走去，大家以为有重要采访对象出现，正准备起身跟去，突然看到另一名男子扑上前去，两人扭打到一起。原来是两个摄影记者为了抢占机位发生争执，在工作人员的劝解下才得以分开。

在直播过程中，对“挺黄派”股东的一些言论，媒体记者也不断有掌声和笑声出现，热烈气氛不亚于股东大会现场。

## ■ 记者观察

### 游戏规则的胜利

□本报实习记者 王荣

在大多数人看来，国美控制权争夺战是一部现实而生动的商战大片。深陷囹圄的大股东黄光裕遥控开战；作为职业经理人的国美董事局主席陈晓联手境外投资者贝恩资本加以反击；各方利益掺杂其中。然而，值得注意的是，这场争夺战是在资本市场的游戏规则中进行的，在公司法框架下，采取股权对决方式，让大多数股东说不清。可以说，国美之争最大的胜利属于这种游戏规则。

跳出双方争夺战，黄光裕作为国美电器的创始人和大股东，获刑入狱后，大股东权利没有被剥夺，国美的正常经营没有被颠覆。这是社会的一大进步。在黄光裕意识到自己的股权面临被稀释的危险后，又拿起手中33.98%的股权发起特别股东大会，这是遵守资本市场游戏规则的表现。在黄光裕与陈晓征战56天时间里，尽管双方轮番发动了多个回合的情、理、法大战，但令人欣慰的是最终双方争夺的是在特别股东大会上的支持率，争夺的是广大机构投资者及中小投资者的支持。尽管黄光裕的5项提议中只有第一项“撤销一般性授权”获通过，但黄光裕达到了大股东股权不会再被稀释的最低目的。

对于没有夺回国美的控制权，黄光裕方面表示遗憾，并表示保留采取适当行动的权利，保障自己及其他股东的利益。分析人士认为，国美的未来仍未完全明朗。然而，这就是资本市场。当黄光裕将国美电器运作上市，推往资本市场的时候，在获取上市收益的同时，也要接受失去对企业绝对控制的风险。

当企业没有上市，或者老板只有一个的时候，老板拥有至高无上的权力，老板与职业经理人之间是“君臣”关系，职业经理人并没有充分的管理权，更无法制约老板。如果公司上市，即使创业股东拥有超过50%的股份，这个公司也是公众公司。在资本市场就应该奉行合理的公司治理结构，股东大会、董事会、管理层各司其职，又相互制约。相信在未来经济发展中，国美争夺战不会是一个孤案。这类故事将越来越多，但始终应该遵循游戏规则。