

解密陈晓逆转

资本理性难阻陈黄之争

本报特派记者 崔滨 香港报道

一场争夺国美控制权之争,将位于香港闹市区的铜锣湾香港富豪大酒店变成了风暴的中心,9月28日在这里举行的国美特别股东大会,汇集了来自四面八方的无形能量。当5个小时后陈晓以微弱优势确保了董事会稳定,黄光裕继续拥有最大控股权实力犹存的投票结果出炉时,这场被外界评论为没有真正赢家的陈黄之争,正在为下一次战役秣马厉兵。

陈晓逆转,大跌眼镜

9月28日上午,香港富豪大酒店的地下宴会厅完成了从喜庆婚庆到肃穆会场的转变,电梯间显示屏上不断滚动的绿底白字的“国美电器控股有限公司特别股东大会”字样,暗示着国美管理层将面对一场严峻的挑战。

在9·28决战之前,电子投票结果显示,陈黄双方获得大股东支持比例极为接近。

不过,经过此前连绵数月的舆论造势,网络民意中持“挺黄倒陈”意见的网友占到了八成左右。

仿佛网络民调的真实再现,在特别股东大会前后4个小时中,记者在酒店接触到的30多位投票小股东中,80%以上反对陈晓留任董事局。而类似“庆父不除,鲁难未已”、“君子爱财取之有道”这样感情色彩浓烈的表态,使得现场有了几分黄光裕“粉丝”聚会的味道。

当2时50分开始的国美董事会与股东交流环节,发言的近10位股东中,超过一半指责陈晓援引外资,控制中国资产,而其他小股东或拍手鼓掌或嘘声四起,表示自己“倒陈”的立场,以至于酒店大厅中唯一表示支持国美管理层的内地小股东郑女士,成为众多媒体紧追不放焦点。

然而9月28日晚7点半出炉的投票结果,却令各方大跌眼镜。舆论战中处于劣势的国美管理层不仅成功阻击邹晓春与黄燕虹进入董事局,还保住了最大盟友贝恩资本的3个董事会席位。国美电器香港公司人士表示,国美董事会大多超出大股东4个百分点。

“挺黄”散户,难敌资本

“黄光裕方面,这次低估了陈晓和贝恩资本,特别是他们影响机构投资者的实力。”

在国美超过80%股权持有者的投票中,大股东方面仅得到持股数不到40%的股东支持,除了黄光裕家族自己的股权外,加上明确“挺黄”的持股超2%的郑建明、持股0.6%湖南大户欧阳飞雪,总股权数超过35%,这意味着黄光裕家族只获得了占股4%的小股东支持。

尽管9月28日参加特别股东大会的近200位小股东中,超过半数反对陈晓留任。但从他们透露出的持股数量来看,很多激烈“挺黄”的散户,仅仅拥有几千股到数万股不等,就像国美电器为每位投票股东赠送的礼品,仅仅是价值几十港元的茶点,成不了宴席上的主菜。

对于大股东的失利,原国美电器决策委员会发展战略研究室主任胡刚认为,“黄光裕方面这次低估了陈晓和贝恩资本,特别是他们影响机构投资者的实力。”



一场关于国美控制权之争,将位于香港闹市区的铜锣湾香港富豪大酒店变成了风暴的中心。就在它的地下,纵横发达的地铁正呼啸而过,如同注定无法平息的陈黄纷争,将把国美电器带向形势未明的远方。



的确,从陈晓一方获得的股东支持来看,在获得的超过大股东4%的约42%的股权支持中,高管团队与盟友贝恩资本所占的股权仅为11.23%。持股数较多的机构投资者,成为国美管理层此次“险胜”的最大战友。

根据投票状况显示,虽然之前一直以减持表示对国美内部动荡的担忧,但摩根大通与摩根士丹利依然选择了支持陈晓,相比情感丰沛但银根有限的“挺黄”派,“挺陈”一方的工作显得专业而高效。

香港大福证券分析师郭家耀认为,陈晓能够获得机构投资者的认同,很大一方面在于民营企业出身的黄光裕一直轻视管理层,认为董事会仅仅是自己的“橡皮图章”,这种观念很显然得不到投资机构的认同。“而且海外投资者更关注自身利益的投票立足点,大股东黄光裕自身的原因使得投资机构更倾向于保持管理层的稳定。”

一位投票支持陈晓的香港基金人士提到,黄光裕不应以保护“民族品牌”战术团结小股东,因为包括中小投资者在内的众多投资者更看重

利益,而不是品牌到底归属于谁;而且这次的董事候选人邹晓春,并不比职业经理人陈晓更为出色;“另外,我也是投资人,相信香港的投资者都不会忘记黄光裕当年疯狂套现给中小股东带来的损失。”

“和为贵”只是奢望

无论是黄光裕的粉丝“作秀”还是陈晓的盟友“暗挺”,此次9·28国美特别股东大会最重要的基色只有一个——利益。

在9月28日晚间,王俊洲代表国美管理层公布最终投票后,他特意走下主席台,来到听众席左前排与黄燕虹微笑握手。然而,陈黄两派之间真的能一笑泯恩仇吗?

在利益不可调和的立场双方,“和为贵”变成了一种奢望。特别股东大会结果出炉几个小时,黄光裕方的新闻发言人贾鹏云便通过媒体传递消息,表示对邹晓春和黄燕虹未能入选董事会表示意外和失望,“下一步将会考虑发起第二次临时股东大会重组董事会,并独立发展黄光裕手中掌握的非上市

门店,将国美电器一分为二。”

同样,即便是获得了胜利,陈晓领衔的国美董事会仍然无法举杯庆祝。在9月28日晚发布的媒体说明函中,陈晓表示“希望可与包括我们的大股东黄光裕先生在内的所有股东保持顺畅、有效的沟通,对于大股东与董事会的意见分歧,董事会希望就本公司未来五年发展规划与大股东进行进一步的沟通与探讨,力求共同就本公司的发展方式达成共识。”

虽然失去了入主董事会影响国美决策的机会,但黄光裕依然未显颓势。在大股东唯一获得胜利的撤销20%新股增发一般授权的动议中,黄光裕方面称此举已“将陈晓手中的刀夺下”。

由于国美董事会无法增发股票,黄光裕所持的股份将不会再被摊薄,仍将继续是国美第一大股东。在9月28日晚黄光裕家族发布的公开信中,称将借助大股东的的话语权继续积极参与国美的相关事务。而这样的局面,不是陈黄之外的中间投资人愿意看到的。有约6%的投票股东既赞成黄光裕方面拒绝摊薄股权的需求,又同意现有管理层继续管理国美。

香港证券分析人士看来,这种看似骑墙的做法,却是陈晓、黄光裕和第三方投资者都愿意看到的结果。一方面黄光裕依然坐拥大股东的位置,不至于采取抛售股票或者其他过激行动进行报复,导致所有股东权益受损;而另一方面以陈晓为首的管理层留任,则保证了国美电器能够继续稳定经营。

不过香港证券专业学会专业委员温天纳认为,“现在说谁胜谁负还太早,因为增发授权被取消,董事局要通过增发摊薄黄光裕股权的愿望落空,黄光裕的持股比例依然在32%以上,而且可能会继续增持。在董事局希望稀释大股东股权与黄光裕意图改组董事局的愿望都没有实现的情况下,双方卷土重来,再掀争斗的态势将会继续下去。”

正如国务院发展研究中心金融研究所副所长巴曙松在微博上说的:“精彩的故事还在继续,金钱在公司的框架下永不眠。”

媒体评论



法新社:中国国美控制权摊牌在即

本周即将上演一场有些怪异的控制权之争大摊牌,对阵的一方是身陷困局的亿万富翁兼公司创始人,另一方是这家中国最大家电连锁店的管理层。



金融时报:国美董事会的幽灵

在他的仰慕者眼中,黄光裕是一个靠自我奋斗取得成功的人,正努力保护自己的公司抵御华尔街骗子的魔爪。



福布斯:国美该不该抛弃狱中创始人

尽管身陷困局的黄光裕得到了更多民意的支持,但真正决定双方成败的仍是股东的支持率。



MarketWatch: 国美董事会获得迎战黄的弹药

机构投资顾问格拉斯·刘易斯(Glass Lewis)发表了一份分析报告,他建议股东支持国美董事会,同时拒绝身在狱中的公司创始人黄光裕更换董事的要求。



华尔街日报:从国美之争战平静看中国经济

多数人认为这次事件是展示中国尚未成熟的经济的经典案例。但事实上这也恰好证明了中国经济并没有一些外国投资者所想象的那样不成熟。

财眼分析

贝恩成最大赢家

黄光裕和陈晓其实已经成了输家,“折腾”了几个月,最后还是回到了国美内战前的状态,不仅搞得自己身心俱疲,还使国美业绩受到波及;伦敦花旗银行分析师梁嘉表示,从整个事件的进展和最后的结果看,真正的赢家只有玩转资本逐利游戏的“野蛮人”贝恩。

整个国美内战告一段落后,贝恩只用了16亿元,就获得了国美9.98%股权,市值超过38.4亿元,收益率超140%。贝恩还在11人的国美董事会中拥有4个席位,比重超过40%。

他分析,如果黄光裕大幅抛售国美股票,贝恩可能迅速取代黄光裕家族成为国美的第一大股东,届时将真正控制国美。如果贝恩不谋求对国美的最终控制,其拥有的国美股权仍可为自己带来丰厚的利润。如果黄光裕和陈晓任何一方想要接手,溢价收购会使贝恩得到更多。