

资本的角逐 战争的硝烟正浓

■新闻回顾■

贝恩进驻国美的来龙去脉

1、2008年11月18日,国美电器宣布临时停牌(00493),港交所的公告内容是:“黄光裕和财务总监周亚飞已于周一(17日)被相关部门带走调查。”

2、贝恩准备增持并重仓介入国美的时间,是2009年。

2008年9月,美国发生次贷危机,市场现金几乎枯竭。如果当时收购国美,也是最低价位,市场价只有1港元多一点,显然国美的资产更值钱,具备远高于股价所能体现的价值。

贝恩的主要业务,主要是帮助国美改善流动资产状况,内地的说法,是改善财务状况。

3、贝恩举牌之后,国美电器按规定停牌,收盘价为1.12港元,不过,当时市场跌到面目全非的赌票,遍地都是,不止国美一家如此。

4、2009年4月6日,经黄光裕同意,国美电器曾公告,债务重组的人选,分别是贝恩资本、华平基金、KKR,其中,以贝恩的规模最大。

5、国美当时的方案,本来就是要求增发20%的新股,以解决资金问题。

6、除贝恩等三家机构之外,国美曾经披露,也联系过其他机构(如弘毅投资和中信资本)。由于当时的市况极度低迷,很多本来会是潜在的买方机构,最后知难而退,由此也令贝恩的机会大增。

7、现在大家知道的是,贝恩当时向国美递交方案,具体内容,隐含着“保证黄氏家族的控股地位”,并以“贝恩不会绝对控股国美”为前提。贝恩以此,才有可能谈成最后的合约。

贝恩接手之后(由贝恩包销),贝恩最多的持股比例,大约将会增至14.6%,全部投资额,增至23.52亿元(2009年6月)。

8、如果计入小部分不知何故不供股的小股东的股权由贝恩包销,市场当时估计,贝恩最多可持有16%股权,仍然只是第二大股东。不过,对于贝恩来说,风险很大。这从当时的“公司公告”中,可以看到贝恩的小心之处——贝恩事后在接受媒体采访时说:“我们其实最关注的有两个问题,一个是我们的注资是否能解决国美的资金需求;第二,我们入股之后对于公司是否有足够的影响力。”

9、2009年6月22日,国美电器宣布,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,均价约为1.11港元。

当然,这批股票,有12个月的禁售期。该笔交易,涉及可换股债券(集资18.04亿港元)及供股(现有股东100股供18股,集资15.43亿港元),贝恩包销,即最少会投资18.04亿元于国美,可换股债券行使后持16.28亿股,占扩大后股本9.8%;如果原有股东全部不行使供股权,贝恩全数包销后持股比例将增至23.5%,投资额也增至33.47亿元。

10、6月23日,国美电器在停牌7个月 after 恢复交易,首日大涨69%(停牌前国美1.12港,复牌后国美收在1.89港;超过大市同期升幅,可见,当时贝恩的解决方案,市场是认可的。贝恩因此而获利,也是理所当然的。

11、有关股权激励。2009年3月,国美董事会在引入贝恩投资的同时,就确定了,未来“将对公司内部管理进行变革,变革的核心之一就是推行股权激励措施”。

12、现在一个重要的问题是,我们应当怎样还原国美事件的来龙去脉?

虽然,贝恩投资的介入,有助于陈晓对于国美完成了利益分享与权力分散的部分目标,长期而言,也将起到制约黄氏家族的作用,但对于当时的国美,却是及时雨,活命钱。

(摘自《21世纪网》文/縹緲整理)



由于黄光裕家族坚持陈晓离开而破裂。

不过,贝恩资本与黄光裕家族一定程度上,已经互相妥协。与之相印证,“9·28”投票前一日,黄光裕家族代表邹晓春对本报记者直言,“对于贝恩资本3名董事去留,希望股东自主选择,大股东不希望对其产生干扰”。

9月28日的最终投票结果显示,八项议案中,有一项获得了高达95%的投票支持率,那便是来自贝恩的竺稼出任国美电器的董事,显然,持股32.47%的黄光裕家族对此投出了赞成票。

而黄光裕家族最为忌惮的、国美电器董事会掌握的“增发20%新股”一般授权,也因获得55%的得票支持而被废止。显然,没有贝恩的支持,这是不可能实现的。

虽然,杜鹃和竺稼之前的多次谈判未能阻止最终的对决,但在9·28之前,双方谈判已经取得了一定的成果,那就是,黄光裕家族和贝恩都支持的两项议案,必定能够通过。



陈晓

不希望讨论增发相关问题。会后,竺稼向国美电器大股东一方授权的资本市场委托人确认,该次会议并未谈起增发问题。

此后不久,黄光裕家族的资本市场负责人黄秀虹与竺稼在深圳见面。双方按照贝恩一方提出的5项进行了数小时的磋商。不过,就陈晓的去留问题,双方未能达成一致。黄光裕家族坚持要求陈晓立即离任,而贝恩方面则主张分阶段实施这一计划。

不过,双方仍对此前的“5项共识”进行了细化。具体内容包括:双方要想解决问题达成和解,必须是在没有媒体聚光灯的情况下进行,取消9月28日的特别股东大会投票对双方的利益都有利,这样双方才可以在近期内尽快达成和解协议;贝恩同意黄家更换两名新董事,理由是从前的董事会黄家安排的董事有八名,贝恩占据三席,黄家仍是多数。

在杜鹃出狱后的9月13日、临时股东大会召开前的9月25日,竺稼又两次与杜鹃见面。但最终,谈判

裕家族作为国美电器单一大股东,可以再行召集临时股东大会。那时,黄光裕家族只需要再获得不足2%的支持,就可以达到重组董事会的目的。9月28日投票结果公布后,黄光裕家族称,保留再次召集临时股东大会的权利。

当然,对黄光裕家族来说,在谈判桌上获得贝恩的支持,无疑是重组国美电器董事会更为便捷的途径。



竺稼

就麦肯锡公司做的国美电器未来5年发展计划进行补充,提出更好的发展设想;贝恩不同意在现今的情况下再次增发股票,这样对公司及全体股东都不利;贝恩同意黄家重新再任命两名董事进董事会,黄家要同意贝恩保持三名董事。

本着“五项共识”的原则立场,贝恩资本开始在国美电器董事会中发挥影响作用。29日,国美电器例行董事会,当时,黄光裕家族一方并

所有与重组董事会相关的议案,获得的其他股东的支持均小于10%。显然,持股10%的贝恩投出了否决一票。

不过,这种失败,也成为黄光裕家族的一块试金石。投票结果显示,在重组董事会的7项上,黄光裕家族与陈晓为代表的董事会相比,获得的支持率相差不足4%。

按照国美电器公司章程,黄光



黄光裕



杜鹃

8月28日下午2时,黄光裕家族一方授权的资本市场委托人,在韩国三星投资银行总裁Paul Chong的安排下,于香港文化酒店和贝恩资本董事总经理竺稼会面。

其间,竺稼希望该委托人向黄光裕家族传达“五项共识”。具体内容包

括:贝恩资本不是本次争斗的参与者,本次争斗与贝恩无关;双方应在没有媒体聚光灯炒作的情况下友好协商解决;请Shinning Crown

陈晓是否会离开、何时离开、以何种方式离开,依然是其中的关键。此前的9月25日,杜鹃、黄秀虹、黄燕虹、竺稼、陈晓、郑建明等人在北京会面时,核心的议题,便是陈晓去留以及董事会架构问题。当时,由于陈晓留任的希望与黄光裕家族要求其马上离职的诉求,无法调停,谈判最终破裂。

而“9·28”投票结果显示,由于未能得到贝恩的支持,黄光裕家族

但此前,在黄光裕家族与国美电器董事会冲突最为激烈之时,国美电器非上市门店的剥离,已经迫在眉睫。

8月30日,国美电器公告称,其于8月27日收到拥有并控制北京国美公司(非上市门店)的黄光裕家族发来的一封信函。信中表示,如果黄光裕家族8月4日提出的五项议案在9月28日举行的股东特别大会上全部未获通过,将终止上市公司与非上市部分之间的管理协议,终止托管关系。

在公告中,国美电器董事会称,该托管协议的终止不但不会对上

黄陈争斗 贝恩资本伺机出动

笔者曾经看到过中国一位知名经济分析家的文章,指出黄光裕的入狱从某种程度上会成为外国资本围剿民族资本的最好时机,当时笔者对这一观点将信将疑,没想到时隔一年,事情竟然发展到了如此赤裸裸的地步。

大家所看到的争斗的双方也不是大家所看到的“黄”、“陈”,而是黄光裕与贝恩资本,陈晓只不过是贝恩资本的前台表演者而已,当然这个前台表演者也有着属于自己的算盘,对于这点国美内部人看得是比较清楚的,比如国美旧部呼吁“黄”、“陈”和解,让贝恩资本获益

退出则是对笔者这一看法最有力的证明。

然而贝恩资本并没有退出的意思,贝恩资本先前发出“增资”信号这是在试探自己幕后操纵是否能够击退黄光裕,但黄光裕顽强的抵抗,是贝恩资本所没有料到的,而贝恩资本下一步的操作必然将是

从幕后转向台前,其于特别股东大会召开前将所持可转换债券转为公司股份,则是从幕后转向台前的实质性动作。

中国一向讲究“君子之争”,即使是商战也往往不撕破脸面,而这次黄光裕与贝恩资本的争斗发展

到如此赤裸裸的地步在中国还是头一遭,贝恩资本是何许人也,是国际金融资本,这种金融资本不要说在国外,在国内都是口碑不佳,以疯狂地对企业进行掠夺著称,被称为“门口的野蛮人”,而这种资本到了监管稀松的中国就变得更加变本加厉。

生产过剩,让中国的家电行业竞争由“厂家为王”过渡到了“商家为王”,谁掌握了下游流通商业,也就掌握了上游生产制造企业,乃至控制了整个行业。贝恩资本显然是冲着这一垄断性利润而来。

任何国家流通业都是国际经

济命脉,也没有任何国家将自己流通业开放给外国资本,而有数据显示,中国的流通主渠道,外资已经占到60%,早就有学者对“外国资本卡位中国流通业”表示了忧虑。在这方面国家相关方面也应该有所作为。

笔者在这里对故事情节进行一次大胆的推论,那就是走“蒙牛”路线,即国有资本可能会增持国美股份,如果事情这样发展,那将是国美之幸,国家之幸,中国家电业之幸。这时候聪明的贝恩资本绝对会“见好就收”,更确切地说是“知难而退”。(摘自《21世纪网》

一位知情人士向本报记者透露,9月29日,贝恩资本董事总经理竺稼与国美电器大股东黄光裕家族的“当家人”杜鹃,在北京进行了见面会谈。国美电器大股东一方的新闻发言人向本报记者证实称,“大股东一方与贝恩的及时沟通确实存在,而且一直都在沟通”。

该人士称,此前一晚,在国美电器临时股东大会结果公布的当晚,竺稼就已经飞抵北京。当时,国美电器董事会主席陈晓与众多支持者,仍在香港为现有董事会能够保持稳定,举行了庆功酒会。28日晚,在投票结果公布后不久,陈晓亦直接向杜鹃表达了继续谈判的愿望。

在国美电器董事会失去了“增发20%新股”的一般授权后,形势正发生着微妙转变。国美电器大股东黄光裕家族一方的公司利益诉求,已经转变为“在董事会增加合理数量的代理人”。该诉求能否实现,贝恩资本的态度至关重要。

和谈有基础。贝恩资本与国美电器大股东黄光裕家族一方的接触,已经有一月之久。

重组董事会 陈晓是否会离开?

另外一只靴子,国美电器大股东一方期盼的“重组董事会,使得董事会体现大股东合理意志”,仍悬在空中。

虽然,黄光裕家族未能在9月28日实现重组董事会的目标,不过,根据国美电器股东大会的授权,国美电器董事会有权自主重组董事会。在9月29日的见面会上,这是竺稼与杜鹃之间最为重要的议题。

杜鹃的筹码 黄光裕家族凭什么跟贝恩谈判?

杜鹃知道,将非上市门店从上市公司剥离,将使得包括贝恩在内的所有股东的利益受损。根据此前公布的数据,非上市门店2009年为国美电器每年提供人民币2.335亿元的费用总额,而这些费用相当于上市公司的净利润的16.67%,极其可观。

一位前国美集团内部人士也对本报记者表示,“在国美电器众多分公司中,很多非上市资产都是非常优良的,大中电器、北京国美,都是国美集团业绩测评A+的资产。在国美集团零售资产中,A+资产只有5个。”

■场外观点■

黄陈争斗

对于国美电器“黄”、“陈”之争,笔者看到不少的学者从管理学信托责任的角度对陈晓进行了严厉的批判,但笔者可以非常明确地说,这次争斗绝不是股东与职业经理人之间的争斗那么简单,而是各股东之间争夺控股权才是这次斗争本质。