

零售类公司治理现状研究

——以苏宁易购为例

钟慧婷

(上海立信会计金融学院,上海 201599)

摘要:在我国资本市场中,会计信息披露质量水平较低是一个问题,而不完善的公司治理在根本上导致了会计信息披露质量的不足。在公司治理过程中,由于信息不对称、代理问题等问题的存在,企业治理面临着各种各样的问题。文章通过以零售业代表苏宁电器为案例进行研究,以苏宁电器董事会结构、股权激励、股权融资等公司治理方式作为研究重点,旨在通过研究苏宁个案了解如今公司治理过程中存在的普遍问题。

关键词:公司治理;零售业;苏宁电器

【DOI】10.12231/j.issn.1000-8772.2021.27.141

1 引言

1.1 研究背景

在现代商业以消费者需求为导向的今天,外部环境的不不断变化是促进企业经营模式转变的重要影响因素。随着互联网与消费的不断融合,网上零售作为一个全新的零售模式进入消费者的视线。在激烈的市场竞争中,需要有健康的财务状况、良好的盈利能力作为支撑,同时也需要企业能够顺应时代变幻、契合市场需求,制定合情合理的发展战略。

苏宁作为国内最大的家电零售企业,是我国连锁零售业的杰出代表。早在上市之前,苏宁就展示出了强劲的成长性,净利润保持逐年稳步增长。进入 21 世纪,随着我国电子商务的蓬勃发展,天猫、京东等互联网企业迅速崛起,对苏宁电器这样的传统零售企业产生了巨大的冲击。本文将对这个现象进行探究,找出其公司屡治屡退背后的原因。

1.2 研究意义

当前信息化水平的提升对于传统零售业来说,既是巨大的发展契机,也是一种前所未有的挑战。为了在市场经济大潮中保持健康持续的发展态势,企业需要时常对其治理过程中存在的问题进行诊断并采取优化措施。

本文以苏宁的经营出现问题、需要采用股权融资等方式维持公司运营这一现象为切入点,结合苏宁具体的公司治理情况进行了研究,通过对苏宁财务数据分析、董事会结构、股权激励和股权转让等方面展开分析,总结出了导致苏宁公司治理过程中存在的问题,并提出自己对此问题的理解。

2 文献综述

2.1 国外研究现状

国外对公司治理的研究最早要追溯到亚当·斯密(Adam Smith)于 1776 年在其代表作《国富论》中的观点。他认为,公司的股东完全为自己的利益打算,而公司的经理却在为他人干活谋利,经理不会像股东那么尽心尽力^[1]。

关于公司治理内容方面,Fama and Jensen(1983)指出,董事会应有决策权力、配置独立董事,从而对董事会的意见分歧进行仲裁^[2]。Hart(1995)则认为公司治理要重点处理好委托代理关系,要建立监督和约束机制,来解决信息不对称的问题^[3]。

Grossman & Hart(1980)通过研究表明,公司股权高度分散会提高小股东的监督成本,而股权集中有利于激励小股东对企业经营管理进行监督,企业代理成本的降低^[4]。

2.2 国内研究现状

张维迎(1999)认为,委托代理关系中的重要问题就是怎样对代理人进行有效的激励和约束,避免代理人的能力给委托人造成资本损失^[5]。

吴敬琏(1993)认为公司的所有者、董事会和高级管理人员之间存在相互进行权力制衡的关系,所有者赋予董事会资产管理权和决策权,董事会赋予高级管理人员经营管理权和执行权,与此相对应,所有者的监督也会对董事会和高级管理人员的权力形成制约和平衡^[6]。

高华明(2015)认为国企公司治理问题产生的原因是公司治理行政化,国企公司治理要坚持依法治企,建立企业各行为主体的外部监督与自我约束有机契合的机制,实现公司治理规范化^[7]。

3 案例介绍

3.1 案例的选择

苏宁电器作为零售行业中的龙头企业,具有其代表性。通过查阅相关资料发现其内在公司治理过程中存在很多公司的共性问题,例如信息不对称、管理层机会主义行为、融资规模较大、行业竞争压力大、后期出现股东持股接近可能引发新问题等各种典型情况。

3.2 苏宁年度事件

2010 年,苏宁首次提出股权激励政策,在 2010 年的股权激励前期得以不错的发展趋势成长,但后期,股权激励效果不明显,苏宁门店和上级区域经理积极性不高。此外,由于并购等原因,苏宁的经营和决策并不能很好得为企业取得经济利益,从而导致很多高管离职,引发恶性循环。

2013 年,苏宁开始启用线上 B2C 平台,公司名称从原来的“苏宁电器”改为了“苏宁云商”,战略方向变为线上 B2C 平台和线下门店相结合。在 2013 年营业利润率突然下跌,原因是在当年以基准对价 6600 万美元收购红孩子公司在中国的部分品牌。自 2012 年以来,公司经营状况出现了一定问题,经营业绩不高,没有达到股权激励所要求的 20% 的增长比率。

2018 年,苏宁三次出清淘宝股份,净赚 140 多亿元。

2020 年 12 月 4 日,张近东还将苏宁置业集团股权出质给淘宝(中国)软件有限公司。12 月 10 日,国家企业信用信息公示系统披露,苏宁控股全部股东已将所持公司股份尽数质押给了淘宝,借款 10 亿元。

2021年2月25日,苏宁易购突然发布公告称,张近东、苏宁电器集团拟筹划股份转让事宜,预计转让比例20%至25%,股权受让方属于基础设施等行业。

2021年2月28日,股份转让完成后,苏宁易购的原控股股东、实际控制人张近东以及其一致行动人苏宁控股集团、苏宁电器集团的持股比例合计为21.83%,淘宝中国持股比例为19.99%,鲲鹏资本持股比例为15%,深国际持股比例为8%。

4 数据分析

4.1 最终控制人控制公司的方式

张近东是苏宁易购集团股份有限公司的最终控制人,他直接持有公司20.96%股份;此外通过直接持股苏宁控股集团有限公司51%股份,再加上通过南京润贤企业管理中心80%的股份并以润贤持有苏宁控股集团10%股份,总计持有苏宁控股59%股份。

由于苏宁控股持有苏宁易购3.98%的股份,因而张近东通过这种方式间接持有公司2.3482%股份;苏宁电器持有苏宁易购16.8%股份,而张近东持有苏宁电器50%股份,因而又间接持有了苏宁易购8.4%股份。因而,张近东的实际收益股份为31.7082%。

4.2 苏宁各方面在行业中所处状况及相关影响

零售业第一大股东的持股比例基本集中于20-40%之间,控制比例较高,多数可能呈现一股独大的局面。前三大股东的持股比例呈现正态分布局势,基本能占企业30-70%的所有权,而前十大股东的股权占比更是达到了40-80%的比率。

两权分离对于公司价值的影响是复杂的。一方面,两权分离度的增加会使得终极控制人为了自身利益“掏空”公司,中小股东因为缺少话语权而选择“用脚投票”,大量抛售股票使得上市公司股票价格缩水,公司价值受损。另一方面,过度地“掏空”公司可能会使得公司面临破产清算的风险。

苏宁由于两权分离度较大,终极控制人私利行为的成本较低,其自利动机较为强烈。当终极控股股东资金侵占动机比较强烈时,终极控股股东会通过提升杠杆水平轻易地占用公司资金外部投资者将会对公司持有的现金资产给予较低的价值评估,有可能呈现侵占中小股东权益等行为的发生。

4.3 大股东变化情况

苏宁的董事长张近东、副董事长孙为民和高级副总裁孟祥胜兼任公司董事,此三人的持股比例较大,因而苏宁的治理模式中存在大股东兼任的情况,这会导致公司内部相互职位之间无法形成有效的监督标准。

此外,董事及高管的薪酬情况对于其行为也会产生很大影响,因而对于苏宁董事和高管层近五年来的薪酬与行业数据对比,发现其薪酬水平远高于行业均值,并在2019年达到峰值。

高管薪酬激励能够避免短视行为、优化企业内部资源配置、提高企业创新能力,改善企业治理结构,而高质量的内部控制又能显著增强企业创新能力,还会对创新产出有较好的促进作用。

至2015年张近东直接加间接持股苏宁大于40%的股份,在2016年融资之后其持股比例仍大于40%,存在一股独大的情况。至2021年,苏宁股权呈现张近东、淘宝和鲲鹏资本三足鼎立的形式,然而实际控制人仍为张近东,其他两方在公司治理中并未干涉。因而,在苏宁的治理过程中,可能出现利益侵占等问题。

在前期苏宁的大股东变化并不是很大,第一和第二大股东

保持不变,仅第三大股东发生些许变化,然而在2016年,阿里巴巴入股苏宁电器成为第二大股东,占比19.99%,苏宁得到283亿元融资金额,第一大股东张近东的股权占比也从26.44%降至20.96%。从2016年至2020年,其股权结构无明显大变化。然而在2021年2月,苏宁再次通过股权转让进行融资。张近东的股权从原来的20.96%变为15.72%,鲲鹏资本和深国际分别获得15%和8%的股权,交易分别作价96.63亿元及51.54亿元。此时,张近东的股权占比已经低于淘宝的19.99%,但由于苏宁易购的原控股股东、实控人张近东及其一致行动人苏宁控股集团、苏宁电器集团的持股比例合计为21.83%,因而张近东目前并未失去对公司的控制权。

5 结束语

苏宁作为零售业的代表性企业,其公司治理方面存在很多典型问题,公司治理中存在信息不对称、代理问题、大量股权融资甚至影响控制权等问题。

通过对董事会、股价等指标进行分析时发现,苏宁在2015年开始多次出现股权融资等行为,并且其利润始终处于亏损状态,通过变卖股份等方式扭亏为盈。在最新的融资行为后,苏宁易购的原控股股东、实际控制人张近东及其一致行动人苏宁控股集团、苏宁电器集团的持股比例合计为21.83%,淘宝中国持股比例为19.99%,鲲鹏资本持股比例为15%,深国际持股比例为8%。淘宝成为第一大股东,原控股股东的股权占比低于20%,若苏宁后续继续出现股权融资等行为,其控制权很有可能发生转移。

参考文献

- [1]亚当·斯密.国富论[J].国管管理,2018(19):20.
- [2]Fama E F, Jensen M C. Separation of Ownership and Control[J]. Journal of Law and Economics, 1983,26(2):301-325.
- [3]Hart O..Corporate Governance: Some Theory and Implications [J].The Economic Journal.1995(5):105.
- [4]Grossman. S. J, Hart. O. D. Takeover Bids, the Free-Rider Problem, and the Theory of the Corporation[J].The Bell Journal of Economics,1980,11(1).
- [5]张维迎.企业理论与中国企业改革[M].北京大学出版社,1999.
- [6]吴敬琏.什么是现代企业制度和怎样建立现代企业制度[J].首都经济,1994(03):5-8.
- [7]高明华.中国国有企业公司治理分类指引[M].东方出版中心,2016.

作者简介:钟慧婷(1998-),女,硕士,单位:上海立信会计金融学院,研究方向:注册会计师审计。