

“假如选择做多，结局将会如何？”中航油事发之后，有人这样设问陈久霖。

也许，一时的结局会截然不同。但在监管缺位、内部人控制的运营模式下，永远的一帆风顺却成了天方夜谭，“出来混，总有一天要还的。”

中航油新加坡公司因成功进行海外收购曾被称为“买来个石油帝国”，但此次豪赌石油期权市场失败，其总裁“打工皇帝”陈久霖一夜之间成罪人，公司“外部治理”和“内部治理”双双缺位，国企治理模式再次经受市场拷问。

风险偏好者

“我曾预言，一旦中国的国有银行涉足现代金融衍生工具，国有资产损失的风险将更大。不管是简单的还是复杂的金融衍生工具，都只不过是通过对和约来重新分配风险，让金融资产的所有者自愿地选择自己喜欢的风险与回报组合

。”曾专注研究国有企业治理问题的香港大学经济金融学院肖耿教授如此评价中航油事件，“但没想到一个并不是举足轻重的海外国企，却可以在已经建立了相对严密的风险管理制度下，印证了我多年前的预测。”

中航油新加坡公司事件并未尘埃落定，但真相逐渐浮出水面。

2004年第一季度，中航油新加坡公司卖空石油期权亏损580万美元；至2004年6月，亏损扩大至3000万美元。此时中航油本来可以采取“断臂”措施避免更大损失。但公司并没有果断决策，甚至寄望挽回损失，导致巨亏不可避

免。

“中航油连续数年业绩高增长，是新加坡中国‘蓝筹股’的龙头，具有旗舰形象，铤而走险地参与高风险的期权交易是迫于经营压力，后期寄希望挽回损失而不断加码，最终局面不可收拾。”事后中航油总裁陈久霖这样解释。

业内人士认为，中航油目前正在超速建设中国第四大石油公司，给企业施加了太大的压力，过高的期望难免心态浮躁，大规模参与期权交易加速了矛盾的爆发。

事发之前，中航油曾经聘请国际四大会计师事务所之一的安永会计师事务所制定了《风险管理手册》，在风险控制流程、风险管理委员等各方面制度力求完备。但在处理期货头寸的过程中，规定的流程成为形式，设定的风险管理

体系并没有发挥作用。

“亏损是指实际亏损，不是账面亏损，我们当时只是账面亏损。”在外部缺乏有效制约、监管缺位的治理模式下，过高的经营压力使得“打工皇帝”陈久霖成为了“风险偏好者”。

2004年10月，在中航油新加坡公司出现严重账面亏损，现金难以为继之时，陈久霖提出的是要求集团进行“内部救助方案”，所需资金数目在2.5亿美元。而中国航油集团明知旗下上市公司过度投机已深陷危机，仍对此要求予

以支持。

11月间，陈久霖更有十数次往返于新加坡与北京之间，参加集团研究如何救、讨论是否救助的会议，也曾在有二十多人参加的会议上当众痛哭。

尽管国资委已经给出明确意见，中国航油集团高层还在救与不救之间徘徊，而可以相对减少损失的斩仓时机继续被错过。直至11月29日，中航油新加坡公司申请停牌并公布情况。

治理困局

近日，新加坡官方正在追究监管当局的责任，因为事发之前的中航油新加坡公司还被评为“最具透明度的上市公司”。而此次中航油事件，问题恰恰出在了公司治理上。

但在中航油炒作石油期权事件整个过程中，国有上市公司的外部治理和内部治理同时缺位，这也助长了“打工皇帝”陈久霖的一错再错。

“股东长期利益最大化”是现代公司治理的基本目标，而完善治理需要“内外兼修”。外部治理是有关政府部门、社会组织等对公司行为的外部约束，而内部治理则是公司内部股东会、董事会、监事会、经理阶层通过权力划分达到相互制约、效率与规范并重的目的。

中航油新加坡公司从事的石油期权投机是我国政府明令禁止的。国务院 1998年8月发布的《国务院关于进一步整顿和规范期货市场的通知》中明确规定：“取得境外期货业务许可证的企业，在境外期货市场只允许进行套期保值

，不得进行投机交易。”1999年6月，以国务院令发布的《期货交易管理暂行条例》第四条规定：“期货交易必须在期货交易所内进行。禁止不通过期货交易所的场外期货交易。”

权力制衡、相互制约的公司内部治理结构同样没有发挥作用。据公开的信息披露，在“内部人控制”的该公司，公司总裁权力至上，缺乏有效的制约机制。中国航油集团公司曾经派出党委书记和财务经理，但都被陈久霖以种种理

由隔离于公司业务或转派到下属公司。党委书记在新加坡两年多，竟一直不知道陈久霖从事场外期货投机交易。

同样，亏损长达半年，但中航油新加坡公司并未及时向公众披露信息。相反，10月20日，中国航油集团提前实施了原本准备在年底进行的股份减持，将所持 75%股份中的15%折价配售给部分机构投资者。中航油集团和陈久霖本人，都没有向买家披露公司已因卖空期权将面临上亿美元亏损。

上市公司作为公众公司，应及时、全面、准确的信息披露，保持经营的透明度，良好的公司治理与信息披露制度应密切联系在一起。但中航油新加坡公司作为上市公司，刚刚被评为“2004年新加坡最具透明度的上市公司”即东窗

事发，严重侵犯了投资人知情权。

管理学者梁能认为，“企业治理机构所要解决的管理，问题可以大概分为两类：一是经理层的激励机制，简单地说，就是由于‘代理人行为’和‘短期行为’所引起的经理人员不积极不努力和滥用职权的问题；二是经理层的管理

能力，要解决的主要是由于领导班子的管理能力与环境要求不对称，因为思想方法错位所引起的决策失误问题。前者是利益和动机问题，后者主要是认识和能力问题。”

看来，在内外治理双双缺位的情形下，中航油经理人的“短期行为”造成重大经营失误，并非单单陈久霖个人的“认识和能力问题”，而是公司本身系统性的“治理风险”的集中爆发。

新闻回放：

中航油新加坡公司是中国航油集团公司的海外控股子公司，其总裁陈久霖兼任集团公司副总经理。

2004年10月10日，国际原油价格达到历史最高位，中国航油的原油期货合约已增至5200万桶，油价达到历史高位，中航油面临巨额亏损，如果这时平仓，中国航油将面临高达1.8亿美元的账面亏损。

10月20日，中航油集团为筹集资金支付补仓资金，透过德意志银行新加坡分行配售15%的中航油股份，令集团持股比例由75%减至60%，集资1.08亿美元贷款给中航油新加坡公司。

10月29日，巴克莱资本开始追债行动，要求中国航油偿还2646万美元。

11月8日，中国航油再有合约被逼平仓，亏损增加1亿美元。

11月9日，三井能源风险管理公司加入追债行列，向中国航油追讨 7033万美元。

11月16日，另一批合约被平仓，再亏7000万美元。

11月17日，Standard Bank London Ltd追讨1443万美元，并指如果未能在 12月9日支付欠款，将会申请将之破产。

11月25日，最后一批合约被平仓，总亏损合计达3.81亿美元，债权银行陆续追债，合计追讨2.48亿美元，该公司同时已违反法国兴业银行牵头的1.6亿美元银团贷款条款，同样面对被清盘危机。

11月29日，陈久霖被迫向新加坡法院申请破产保护，并指出中航油集团已承诺继续为中航油新加坡公司还欠款，并正与新加坡政府拥有的淡马锡集团联合注资1亿美元协助公司重组事宜进行协商。

11月30日，中航油终止所有原油期货交易。至此，累计亏损5.54亿美元。

来源：中国经

中国内部审计协会. 版权所有 LT科技制作
协会地址：北京市海淀区中关村南大街4号
联系电话：010-82199846/47 电子邮件：xinxibu@263.net
Copyright (C) 2003 . All rights reserved