

# 文化为质 制度为皮

## ——中航油事件的启示

□ 叶友 郑宇飞 聂尚君

中航油成立于1993年,由中央直属大型国企中国航空油料控股公司控股,总部和注册地均位于新加坡。公司成立之初经营十分困难,一度濒临破产,后在总裁陈久霖的带领下,一举扭亏为盈,从单一的进口航油采购业务逐步扩展到国际石油现货和期货贸易业务,并于2001年在新加坡交易所主板上市,成为中国首家利用海外自有资产在国外上市的中资企业。2002年中航油曾被评为新加坡“最具透明度”的上市公司。然而“靡不有初,鲜克有终”,短短一年之后就“高岸为谷,深谷为陵”。中航油由于石油期货交易亏损达5.5亿美元而在2004年末申请破产。随着调查的深入,许多问题开始浮出水面,人们发现中航油在治理结构方面“盛名之下,其实难副”,在内控制度方面“千里之堤,溃于蚁穴”。透过这些,不仅使人遗憾于制度形同虚设,更令人不能不对“赌徒心理”、“人治大于法治”作文化的痛切反思。

### 一、有名无实的治理结构

尽管在2002年中航油被评为“最具透明度”的上市公司,但是2003年之后中航油在石油交易方面所显示的治理结构却在决策机制、激励机制、信息披露、内幕交易、独立董事等诸多制度安排方面存在漏洞。

#### 1、决策机制失灵

决策的过程包括了决策发起、决策审批、决策执行、决策监督和评价四个环节,其中决策发起和决策执行被称为决策管理,而决策审批及决策监督和评价则被称为决策控制。有效的决策机制应将决策管理和决策控制两种职能相分离,由管理层负责决策管理,由董事会负责决策控制。而在中航油,却看不出决策管理和决策控制的分离。中航油从事石油衍生品交易已一年多,从最初的200万桶发展到出事时的5 200万桶,一直未向母公司报告,母公司也没有发现。直到保证金支付问题难以解决导致经营难以为继时,中航油才向母公司报告。陈久霖把持着公司业务的“绝对权力”,可以擅自决定从事明显违反国家规定的投机业务,在投机出现亏损之际擅自决定斩仓、持有还是增仓头寸,而不必通过董事会的讨论和批准,他一个人同时进行决策管理和决策控制。

#### 2、激励机制误导

公司治理结构的目标之一是建立合理的激励机制以降低委托人与代理人目标不一致所带来的负面影响,主要方式是将公司经理的报酬与公司业绩相挂钩。中航油总裁陈久霖的薪资就与其经营业绩相挂钩,但是,这一激励措施由于存在着重要漏洞而产生了误导,刺激了陈久霖的赌徒心理而大肆投机,终将一个“明星”企业葬送在一次石油金融衍生品交易上。

其一,中航油的业绩考核机制中没有考虑到其行政垄断地位所带来的垄断利润。目前我国至少有三分之一的航空油料依靠进口,而中航油集团垄断了航空燃料的进口。据报道,中航油以高于日本航油价格60%、新加坡航油价格的2.5倍、国际平均(航油)价格1倍多向国内航空公司供销航油,获取暴利。这种因为行政行为而形成的行业垄断导致社会财富和社会福利向垄断者一方转移,垄断者通过行政权利向国家和社会“合法寻租”,将这种赚取的暴利作为薪酬标准,实质是将公众利益私利化。按照激励经济学,凡是由于垄断形成的高利润,都不应直接作为薪酬激励的依据,而应考虑将因为垄断地位而带来的超额利润从总利润中扣除之后作为计算薪酬的依据。

其二,陈久霖的薪酬政策不符合企业长期战略。中航油的长期战略不是成为一家从事期货投机赚钱的企业,而是成为一个在航油现货交易中具有扎实基础的实业企业。但是,在2003年,中航油来自企业收购以及其他投资的回报已占公司税前盈利的68%,航油进口和国际石油业务交易才占业务的16%。用我国股市的话来说,就是“非经常性损益”超过了“经常性损益”,而陈久霖的2 350万元年薪中的绝大部分是来自于占税前盈利68%的“非经常性损益”。“重赏之下,必有勇夫”。在这样的刺激之下,陈久霖当然“经常会以某种‘赌’的精神,致力于公司的发展”,因为他是公司发展的最大受益者。赌赢了,陈久霖可以从中大捞一把;赌输了,有国家和社会来买单。这个因为权利和义务不对称而引发的代理问题正是公司治理结构要解决的主要问题之一,解决的主要方式之一就是使激励机制符合公司的长期发展战略。对于该案例,应将“经常性损益”和“非经常性损益”区分开来分别使用不同的激励方案。

中航油的激励机制引进了业绩导向的积极因素,但是在重要细节上没有恰当考虑到中航油特定的条件和长期战略反而产生了误导作用。这是我们应当汲取的教训之一,对国

企高管的薪酬激励,应根据企业所在行业竞争性还是垄断性而区别制定,而且还应在企业的发展战略的约束之下。

### 3、信息披露作假,欺骗公众和投资者

在整个期货交易过程中,中航油及其母公司中航油集团都存在着没有尽到信息披露义务、欺骗投资者和公众的不法违规行为。

先说中航油吧!据陈久霖提供的法庭证词,到2004年6月,新加坡中航油炒期货账目已经亏损3 580万美元,但在8月份公布的第二季度财报中,仍然报告了约1 000万美元的盈利,对交易中的亏损只字未提,反而一再强调公司“严格的风险控制程序”。到11月16日,公司仍然公布其第三季度盈利约550万美元,而此时公司已在交易中账面损失了3.02亿美元,虽然市场分析员承认交易不成功,却只透露账面损失了60多万美元。

再说中航油集团。2004年10月20日,中国航油集团提前实施了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。此次配售以购买新加坡石油公司股份的名义进行,但事实上中航油管理层已经决定放弃这次收购。此次配售筹得1.08亿美元,全部贷给上市公司用于补仓。然而,直至11月30日向法院申请破产保护之前,公众和投资者一直被蒙在鼓里。无论是中航油还是中航油集团,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,也没有向投资者和公众宣布15%股份配售所获资金目标用途的更改。

### 4、大股东内幕交易,保荐人失责,侵害中小股东权益

在2004年10月20日减持15%股份之前,母公司中航油集团持有中航油75%的股份,配售之后仍持有60%的股份,其他股份为7 000多名包括机构投资者在内的中小股东所持有。无论是减持之前还是减持之后,母公司中航油集团都是不折不扣的控股大股东。这个大股东联合上市公司管理层欺骗了中小股东,侵犯了他们的权利。

在中航油出现严重账面亏损难以为继时,陈久霖要求集团进行“内部救助”,而中航油集团明知旗下上市公司过度投机已深陷危机,并且在国资委和证监会明确表示反对意见的情况下,仍对此要求予以支持。中航油集团减持15%股份既损害了减持前持有25%股份的老股东利益,更损害了买进(当然是折价买进)其所减持的15%股份的新股东利益。保荐人德意志银行没有尽到作为保荐人的基本职责,在中航油危机已经显山露水之际没有保持基本的警觉,对此次配售的风险没有予以应有的提示。除了存在其他内幕交易的可能性以外,德意志银行的“失责”是显而易见的。

为此,中航油将很有可能要面对约7 000名新加坡小股东的集体诉讼。据新加坡亚洲新闻电视频道报道,美国两家律师事务所已经以中航油误导投资者为由,代表投资者分别对中航油提起诉讼。这两家律师事务所没有透露代表哪个投资者,但他们呼吁那些在2004年2月5日至11月30日之间购买中航油股票的投资者加入诉讼。如果获得足够数量的投资者的支持,

这两家律师事务所分别提起的诉讼可能成为集体诉讼。

### 5、独立董事以及审计委员会没有发挥应有作用

如同安然事件一样,中航油独立董事及其审计委员会没有发挥应有作用。根据新加坡公司法以及新加坡证券交易所上市规章,中航油也聘请了独立董事,成立了审计委员会。然而这些独立董事与审计委员会并没有发挥应有作用。对于中航油期货交易这项重大影响公司经营成果和财务状况的事项,对于中航油向投资者隐瞒交易损失虚报盈利、陈久霖擅自扩大期货交易范围等欺诈违规行为,以及与期货交易相关的内控制度形同虚设等问题,中航油的独立董事与审计委员会既没有向董事会也没有向交易所提出报告。这样的独立董事与审计委员会难道不是花瓶与摆设吗?

中航油公司治理的实践再次表明,无论在美国还是在引入了独立董事的东亚各国和地区,独立董事制度并不是一剂根治公司经营者和控股股东违法行为的灵丹妙药,只不过是完善健全公司治理结构的举措之一。

## 二、形同虚设的内控制度

中航油事件突出地体现了教科书上所强调的内控制度只能起到“合理保证”作用的局限性和所列举的内控制度失效的种种原因,例如,制度本身不够严密,管理层滥用职权,不相容岗位没有分离,等等。

### 1、法规的遵循性:中航油是否遵循了相关法令?

经我国证监会批准,中航油在取得母公司中航油集团授权后,自2003年开始做油品套期保值业务。之后,中航油擅自扩大业务范围,从2003年开始从事石油衍生品期权交易,而石油期权投机是我国政府明令禁止的。从所披露的资料来看,中航油违规之处主要有三点:一是从事国家明令禁止的业务;二是场外店头交易;三是期货交易总量超过了现货交易总量。

企业经营必须在相关法律法规的约束下进行,内控制度中的检查与监督机制一个最基本的功能就是使企业的行为遵循各项相关法律法规的要求。

### 2、风险管理:“严格的风险控制程序”遵循与否?

中航油在期货投机交易中,无论是在风险识别、风险测量、风险控制和控制效果评价方面都存在着较大的漏洞。

在风险识别方面,每周中航油的贸易部门“周报”披露该部门的贸易情况,风险控制员“周报”分析全公司的仓位和盈亏情况,风险管理委员会主任“周报”分析公司的主要风险。然而,在2004年年中以前,这三份“周报”都没有提及期权投机情况。而且,在风险管理委员会主任的“周报”中,始终将煤油而非期权利为公司的最大风险。另外,陈久霖作为公司领导,同时兼任期货投机的直接业务主管,却缺乏专业的石油衍生品交易知识,对石油衍生品交易并没有受过正规训练,也缺乏实际操作经验。

在风险测量方面草率从事。问题出现后,有两个方案可供

选择,一是往后挪移仓位,二是斩仓。斩仓会立即将账面损失变成实际损失,这是陈久霖所不能接受的。在决定往后挪移仓位时,又没有准确地测量风险。陈久霖没有意识到往后挪移仓位须增加交易量,以及在油价持续攀升的情况下公司必须追加保证金;当然也有可能已经意识到而继续我行我素。

在风险控制方面,中航油虽然制定了《风险管理手册》并加以实施,但是并没有实质性建立起健全的风险管理体系和制度。尽管《风险管理手册》中规定了最高风险不得超过500万美元、对所有产品敞口仓位的限量设定为200万桶,但并没有制定超过限额和仓位的确实有效的应急机制,如越级汇报、强制平仓、贸易员和风险控制员必须离职等。由此可见,中航油在期货交易风险控制方面内控制度不够严密,也没有实施不相容职务相分离的政策。

千里之堤,终于毁于风险管理这个“蚁穴”!

### 三、“人治大于法治”的企业文化

我们无从判断2003年之前的中航油公司治理结构和内控制度是好是坏,因为毕竟它曾经被评为“最具透明度”的公司,而且上文所分析的内控制度也完全是中航油2003年开始期货交易之后与期货交易相关的内控制度,因此根据目前资料也难以判断其期货交易之前的内控制度健全有效与否。但可以肯定的是,即便这次事件之前的治理结构和内控制度理论是良好的,但也是极端脆弱的。为什么会这样呢?关键原因在于中航油治理结构和内控制度是徒有其表的“筋骨皮”,还没有提炼成为具备精神实质的“精气神”。

中航油基本上是陈久霖这个创业者说一不二的“家天下”。在陈久霖成为集团副总经理后,仍长期在新加坡独立主持公司运作。陈久霖不用集团公司派出的财务经理,从新加坡雇了当地人担任财务经理。在2002年之后集团公司曾先后两次向中航油派出财务经理,第一次被陈久霖调任旅游公司经理,第二次被安排为公司总裁助理。陈久霖自称“他只顾埋头

处理危机”而从来不按照规定向董事会和集团报告账面亏损情况。中航油党委书记任职两年以来从来不知道中航油在进行期货交易。中航油一系列事前、事中和事后控制程序对陈久霖而言是“刑不上大夫”。

由于这种家长作风、个人专断没有受到有效的平衡、抑制与监督,陈久霖不断地违背国家法律法规、不断地破坏公司规章制度,大肆张扬其“赌徒文化”。陈久霖自己说:“赌可能是人的天性,我经常会以某种‘赌’的精神,致力于公司的发展”。中航油这个“买来的石油帝国”就是陈久霖出任中国航油总裁之后的4次大收购而建成的,而陈久霖自己认为“收购本身就是一种赌”。就是在这种认识支配下,在“赌场”中尝到了甜头的陈久霖希望通过投机而让“国有资产‘疯狂’增值”,利用手中掌握的巨额国资再次进行豪赌,而这次赌运实在不佳,以致一败涂地。

陈久霖如此骄横的原因估计是陈久霖认为“中国航油也经过我本人付出大量心血和精力建立起来的”而把中航油视为己物不无关系吧!这种“朕即天下”视公器为私物的心态,从而藐视制度、强调个人依附、崇尚不受制约的个人权力的现象在我国是何其普遍、何其突出啊!

表面上看,中航油有一个符合国际惯例的治理结构和内控制度;但“中学为体,西学为用”,中航油缺乏使治理结构和内控制度良性运行的现代法治精神。在中航油,“人治大于法治”的家长作风甚至漂洋过海到达异国他乡安营扎寨,致使这些治理结构和内控制度成为“中看不中用”的“绣花枕头”。

中航油事件是典型的制度虚设,执行缺位,是我国法治领域“有法不依,执法不严”现象在经济领域的典型表现。中航油的教训是惨痛的!它提醒我们,如果缺乏健康企业文化的支持,治理结构就会有名无实,内控制度就会形同虚设。在重视制度建设的同时,文化建设不可须臾或忘。

(作者单位:中国人民大学商学院会计系 加拿大阿尔伯塔大学经济系) 责任编辑 孙蕊

·启事·

## 本刊开展 2004 年度优秀文章评选活动启事

为了充分调动作者和读者的积极性,加强作者、读者和编者之间的联系,把《财务与会计》办得更好,本刊继续开展 2004 年优秀文章评选活动。具体评选办法如下:

1、评选范围:所有在 2004 年《财务与会计》上发表的文章(不论长短,不限体裁)。

2、优秀文章奖励办法:设一等奖 2 名,奖金每篇 1 500 元;二等奖 10 名,奖金每篇 1 000 元。

3、奖项的产生办法:以读者投票评选为基础,根据得票的高低确定奖励名次;同时设专家评审委员会(5—10 名)进行复审。

4、读者奖励办法:设优秀读者奖 200 名,从参加投票的读

者中随机产生(有随函附寄评审意见的优先),每位奖金 100 元;设热心读者 200 名,每位赠送《以诚信的名义》一本。如随函附寄评审意见与建议,将在适当时候在本刊择优刊出。

5、编辑部给所有获奖作者颁发证书。

6、评选活动时间。读者寄回选票(邮编:100036;通讯地址:北京 187 信箱《财务与会计》编辑部;联系人:刘黎静。选票上请注明刊期、篇名、作者姓名)的截止期为 2005 年 3 月 31 日。

我们衷心期望广大读者热情参加这次评选活动,评出您心中的优秀文章。

《财务与会计》编辑部