

从瑞银事件看衍生金融工具的风险管理

李源远 ■

交易员违规交易酿成巨额损失的案例屡见不鲜。从2008年法国兴业银行的违规操作丑闻到2011年9月15日瑞士联合银行(UBS,以下简称瑞银)的丑闻,交易员违规操作的出现为金融机构敲响了风险管控的警钟。为何金融不断创新而银行的风险控制依然如此脆弱?纵观国内外诸多案例不难发现,因从事衍生工具而导致重大损失的银行往往并非仅因为衍生工具的巨大风险性,而是由于缺乏有效的风险管理机制。本文以瑞银事件为例,探讨衍生金融工具的风险管控,从而进一步分析对我国金融业建立和完善衍生金融工具风险管理的启示与借鉴。

一、瑞银事件简介

瑞银是目前欧洲最大的金融控股集团,资产规模在国际性金融机构中排名第三,仅次于美国花旗集团和日本瑞穗金融集团。2011年9月瑞银宣布,该行31岁的交易员阿多博利未经授权从事上百亿美元违规操作,致使瑞银至少蒙受了23亿美元的损失。

阿多博利在瑞银开始时的工作是后台部门的交易支撑分析师,他在此岗位上工作了3年。交易支撑分析师通常要监控计算机程序,并为执行交易的计算机算法提供技术支持。后来,他进入瑞银的“德尔塔1”交易部门,成为一名交易型开放式指数基金(ETF)交易员。“德尔塔1”交易部门从事的是针对欧洲股市的交易,此次违规交易,就是阿多博利动用瑞银的自有资金进行“香草”(一种现代衍生金融工具的期权交易)债券交易。

2011年9月22日,阿多博利被追加指控于2008年10月1日至2010年12月31日期间进行欺诈交易。如此长时间的违规操作,瑞银居然没有及时发现。事实上,这并非瑞银第一次出现此类丑闻,2006年1月至2007年12月间,4名瑞银员工曾在未获授权的情况下,动用逾39个客户账户的资金进行包括外汇及贵金属交易在内的多项交易,每天至少操作50次未授权交易。令人难以理解的是,作为一个成熟的大型金融机构,为什么在交易员进行违规操作时,

没有出现及时的风险提示以及自动产生止损性操作,以至于亏损额如此之大?该事件的曝光充分显示瑞银内部风险管控体系存在漏洞。

二、瑞银风险管控分析

根据企业风险管理整合框架的有关内容,笔者分别从内部环境、目标设定、风险识别、风险评估、风险应对、控制活动及监控方面对瑞银的风险管理进行分析。

(一) 内部环境方面

内部环境包含组织的基调,它影响组织中人员的风险意识,是企业风险管理所有其他构成要素的基础,为其他要素提供约束和结构。内部环境因素包括主体的风险管理理念、风险容量、董事会的监督、主体中人员的诚信、道德价值观和胜任能力以及管理当局分配权力和职责等。企业内部环境直接影响内部控制的贯彻和执行以及企业内部控制目标的实现,是企业内部控制的核心。对于衍生金融工具来说,建立良好的内部控制环境尤为重要。瑞银事件曝光后,不难发现其内部控制环境存在一些不足,主要体现在:

1. 董事会监管不力。董事会是内部环境的关键部分,对其他要素有着重大影响。瑞银的英国财富管理部门被曝曾在2007年因未授权的非洲平台交易遭受损失,由此引发英国监管机构对该行展开全面调查。从2009年瑞银因为违规交易被重罚800万英镑到2011年的阿多博利事件,在相距不到3年的时间里未授权交易此起彼伏,公司董事会从未采取任何有效措施予以监管。

2. 管理层内部控制意识不强。管理层是企业风险管理的带头人,其胜任能力直接影响着风险管理实施的效果。管理层应当采取措施,让员工理解运用衍生金融工具的风险与其带来的利益,使他们明白控制责任以及在运用衍生金融工具方面的权限,从而提高员工的风险管理意识。但瑞银的管理层对阿多博利在长达3年的时间里所参与的巨额金融交易始终处于无知状态。对于具有巨大风险的金融衍生产品的交易没有及时实施相应的内部控制措施,为阿多博

利进行未经授权交易提供了可趁之机。同时，管理层只关注他是否为银行带来收益，并没有察觉到他盈利背后的违规行为，为日后造成巨亏埋下了伏笔。

3. 交易人员的自身素质较低。阿多博利作为一名“明星交易员”，不得不承认他是勤奋的、聪明的，通过观察股票和外汇市场上的细微变化，迅速做出决定，从而获利无数。但是他滥用职权违规交易，使瑞银蒙受了巨大损失。从职业道德的角度来看，阿多博利是存在较大问题的，他利用自己对后台操作的了解掩饰其违规行为。

（二）目标设定方面

设定目标是有效的事项识别、风险评估和风险应对的前提。当瑞银这类大型金融机构通过衍生金融工具交易系统从事大规模投机活动时，其他金融机构或者个人就会跟风而上，必然导致金融机构先前的预测发生重大变化，金融衍生交易的不确定性也显现出来。因此，要想获得盈利，就必须把握好市场走向。此次瑞银出现巨额亏损的直接原因是阿多博利预测发生错误，没有及时根据风险目标进行平仓止损。最终，瑞银承担了严重的后果，而且不得不下调其早先制定的盈利目标。

（三）风险识别、评估、应对方面

在目标确定的前提下，企业需对影响目标的风险进行事项识别。虽然瑞银对信用风险和市场风险都可以用先进的方法进行评估和监测，但在操作风险方面，由于发生的次数较少，所以很难用特别的方法进行管理和预测。据有关方面的报道，瑞银此次未授权交易的损失是该行平均每日风险值 (VaR) 的 28 倍，已经突破了对市场风险的管理限额，显然，瑞银对操作风险识别、评估以及应对机制相对薄弱，该行的操作风险管理流程存在漏洞。

2008 年和 2009 年，瑞银在减记 500 亿美元证券交易损失之后，曾对风险控制系统进行过大规模的改进，但当时主要集中于固定收益方面的自营交易。而证券交易由于被视作风险相对较低的客户业务，面临的监控相对较少。这次整改并没有考虑后台员工可能利用系统漏洞进行虚假交易的情况。

（四）控制活动方面

控制活动是确保管理层的风险应对得以实施的政策和程序。控制活动的发生贯穿于整个组织，遍及各个层级和各个职能机构，包括一系列不同的活动，如批准、授权、验证、调节、经营业绩评价、资产安全以及职责分离。虽然瑞银有自身的内部监督和控制机制，但是阿多博利以前在瑞银的后台管理部门工作过，他了解后台，这有助于掩饰他的违规行为。而且，阿多博利作为“德尔塔 1”交易平台的主管，存在“既监管又交易”的矛盾。同时，瑞银的有关调查资料显

示，其内部监控机制并未完全运转，内部监控系统多个环节存在漏洞。在这种情况下，不匹配的对冲反向交易被允许，从而使交易员得以扩大单边交易额度，令交易风险不断上升。

（五）监控方面

由于金融工具的创新，经营业务的复杂化，金融机构风险管理需随着时间而变化。为了保证风险管控机制的有效运行，必须对其进行监控，以及时发现问题，采取补救措施。监控通常分为两种方式：持续监控和个别评价。持续监控的有效性程度越高，就越不需要个别评价。虽然在 2009 年瑞银曾经对风险控制系统进行过大规模的改进，但是他们认为证券交易是风险相对较低的客户业务，因此面临的监控则相对较少，更不用说有持续的监控了。

三、瑞银事件对我国金融机构衍生工具风险管控的启示

（一）培育健康的风险管理文化

对于从事衍生金融工具交易的金融企业来说，培育健康的风险管理文化具有重要意义。企业文化是企业长期的实践活动中所形成的具有本组织特色的文化，它与企业的经历和成长息息相关。其中，风险管理文化是企业文化的重要组成部分。从事衍生金融工具交易的往往都是风险密集的金融企业，其风险特质决定了风险管理文化是其企业文化的核心内容，健康的风险管理文化有助于企业全体员工更好地识别风险因素、理解风险管理的方法与手段、运用各种风险管理模型、理解并运用信用评级方法，从而加强全员的风险管理意识。

（二）完善对衍生金融工具风险的识别、评估及应对

由于衍生金融工具是在某些原生产品的基础上通过创新而产生的，新的衍生产品无论对于企业还是市场来说都是新生事物，企业为此要承担前所未有的风险，也要运用新的方法来识别和管理这些风险。加之，衍生金融工具对于我国来说尚处于起步阶段，因此，为有效开展风险管理工作，金融企业应根据行业特点确立各部门、单位风险控制的重点环节和重点对象，制定相应的风险应对方案；当风险发生时，风险管理机构应能够全面有效地指导和协调风险应对工作。

（三）完善对衍生金融工具风险的控制活动

控制活动是否有效，关键在于管理当局确定的风险应对策略最终能否得到有效实施。然而无论金融企业采用何种风险应对策略，都需要将风险控制在一定的风险容量之内。在我国，根据金融市场的实际情况，金融企业都应从数额上界定企业的风险容量。作为一种控制手段，实施风险限额管

上市公司环境会计应用探讨

——以紫金矿业为例

初宜红 ■

在低碳经济、绿色发展席卷全球的今天，企业对环境的影响日益受到社会各界的关注。环境会计作为连接环境保护与经济活动的纽带，应为推进环保事业的发展做出贡献。本文以紫金矿业应对环境突发事件的会计处理为例，分析我国上市公司环境会计应用中存在的问题及原因，并提出改进建议。

一、案例回顾

紫金矿业集团股份有限公司（下称紫金矿业）的前身是成立于1986年7月的上杭县矿产公司，2003年12月23日在香港联交所主板上市，2008年3月24日在上海证券交易所上市。公司以金、铜等有色金属开发为主。

近几年来，作为上市公司的紫金矿业频频发生环境污染问题。1997年，紫金矿业进行定向爆破开采矿石，几乎削平了紫金山山头；1999年，拦截废矿渣的大坝溃坝，发生矿渣倾泻事故；2000年，拦砂坝再次溃坝，同年10月，其子公司铜矿发生氰化钠倾泻事故；2006年12月27日公司旗

下的贵州水银洞金矿尾矿库发生子坝滑脱事故；2008年2月，公司因存在不良环境记录而成为首批“绿色证券”被核查的37家企业中10家“未能通过或暂缓通过”的企业之一；2009年4月25日，位于河北崇礼县的东平旧尾矿库回水系统发生泄漏事故，同年底，紫金矿业被投诉严重污染福建武平下村矿区水源；2010年5月底，国家环保部门公布《通报批评公司及其未按期完成整改的环保问题》，紫金矿业成为11家被通报的上市公司之一；2010年7月3日，其下属的紫金山铜矿湿法厂发生铜酸水渗漏事故，7月16日晚，用于应急处置的3号应急中转污水池又发生渗漏事故；同年9月21日，紫金矿业旗下的子公司广东信宜紫金发生溃坝事故，导致村民伤亡，当地政府、受灾群众、单位及企业诉信宜紫金及紫金矿业的民事案件达2 499宗，诉讼金额约3.4亿元。

这些触目惊心的事件不仅给人们造成了严重的人身财产损失，也给生态环境带来了长期污染和破坏，导致企业承担巨额的环境成本。会计作为记录企业经济事项的一种专业

理具有较强的精确性和可操作性。一旦风险容量及其他政策遭到违规，不论其违规行为是有意或无意的，企业都必须果断采取相应的处罚措施。

（四）加强关于衍生金融工具的信息与沟通

信息是衍生金融工具风险管理成功实施的必要条件。正是借助于这些在金融企业内部传递的各种信息，管理当局才能及时了解与企业相关的风险性质、规模及其对企业的潜在影响，进而在此基础上开展风险管理的各项工作。

金融企业利用信息技术建立统一、高效的风险信息传递系统后，包括业务部门、风险管理部门和其他控制部门在内的各部门人员就会知道发现问题时应该和谁联系、如何分享信息以及如何传送信息，从而实现风险信息在各层次、

各部门之间的传递和交流，实现对金融衍生品交易全过程的风险控制和内部管理各环节的动态风险管理。

（五）对衍生金融工具风险管理实施监控

衍生金融工具风险管理是一个不断变化的持续过程。为了保证风险管理各个要素始终按照有效的方式运行，内部审计部门应当定期针对风险管理程序开展审计工作。加强对新业务和新金融工具的监管，以及对表外业务的检查。同时，管理当局应要求风险承担部门定期提交风险管理运行报告。管理当局应将风险管理运行报告与内部审计部门提交的审计报告进行比较，找出差异，进而提高监管效率。■

（作者单位：南京大学会计系）

责任编辑 刘黎静