

谈构建金融衍生品投资风险内部控制机制

霍江林 刘素荣

(中国石油大学(华东)经济管理学院 山东东营 257061)

【摘要】针对企业、银行等主体在从事金融衍生品投资时面临的高风险,本文从投资者角度出发,提出并建立了金融衍生品投资风险内部控制机制。

【关键词】金融衍生品 投资风险 内部控制机制

内部风险控制是企业控制风险的核心,建立行之有效的内部控制机制,有助于企业正常交易的进行,降低企业营运风险,实现企业利润最大化的目标。

一、金融衍生品投资面临的风险

金融衍生品投资面临的风险主要有市场风险、信用风险、流动性风险、操作风险和法律风险等。

1. 市场风险。市场风险是由于利率、汇率或者股票价格等市场因素发生变化导致持有头寸的价值发生变化而产生的风险。虽然金融衍生品设计的初衷是为规避风险,但由于金融衍生品将社会经济中分散的风险全部集中在少数衍生市场上释放,所以市场风险很大。市场风险是金融衍生品交易中最为普遍也最需要注意的风险。市场风险包括两部分:一是采用金融衍生工具保值仍未能完全规避的价格变动风险;二是金融衍生品本身所具有的价格变动风险。

2. 信用风险。信用风险又称为违约风险,是指在金融衍生品交易中,合约的对方违约或无力履约所产生的风险。在违反约定事件中,风险损失是寻找新的合约完成人的成本。可见,信用风险包括两方面的内容:一是对方违约可能性的大小;二是由违约造成的损失多寡。前者取决于交易对手的资信,后者取决于金融衍生品的价值高低。金融衍生品的信用风险和合约长短成正比。一般来说,合约的期限越长,信用风险就会越大。同时,对于同一期限的合约,其信用风险也随时间的推移而变化。

3. 流动性风险。流动性风险是指金融衍生工具合约的持有者无法在市场上找到平仓机会所造成的风险。交易者面临两种流动性风险:一是市场流动性风险,是指交易者由于市场环境的急剧变化等原因未能迅速以足够的数量和合理的价格持有或者解除头寸导致的亏损风险。这种风险在场外交易中较为常见。二是资金流动性风险,是指交易者由于手头资金不足影响结算或无法补足追加保证金而导致未能以合理的价格应付资金需求的风险。

4. 操作风险。操作风险又称营运风险,从实践看,可分为两种类型:一种是由于运用金融衍生工具避险的策略失控导致的策略风险,包括在不需要使用金融衍生工具场合错误使

用金融衍生工具的决策风险以及金融衍生品与被保值标的资产不匹配产生的基差风险;另一种是因为内部控制不当产生的交易风险。

5. 法律风险。法律风险是指合约在法律上无法履行或合约中规定的权利义务关系缺乏明确的法律依据,以及文件中有法律漏洞所引起的风险。由于金融衍生品交易是相对较新的业务,金融衍生工具的创新速度不断加快,交易双方可能因得不到相应的法律保护而蒙受损失。而且金融衍生品交易需要一个全球性的市场环境,目前还没有一种法律能够满足金融责任和金融风险方面的全球性需求。

二、金融衍生品投资风险内部控制机制的构建

1. 金融衍生品投资风险内部评估机制的建立。企业在进行金融衍生品业务活动时的风险控制极为关键,要有效地控制风险,首先就应该对风险程度进行分析研究,计算各种交易品种风险的大小、本企业所能够承受的风险程度等。其次企业用于度量各种金融衍生品风险的体系应该是全面而精确的,应以整个投资企业为基础对所有交易业务和非交易业务的风险尽可能全面地进行度量和聚集,为企业提供准确的风险度量标准。内部评估机制主要由以下几个方面内容构成:

(1)市场风险的测量。测量市场风险通常有两种方法:一是在险价值法,主要根据过去正常市场状况的统计数据来建立相应模型。当市场处于正常状况时,确定在将来一段时间内价格波动的幅度和频率,然后计算出交易头寸可能发生的最大损失。二是压力试验法,是对于可能出现的市场非常状况,主观确定价格波动的幅度和频率,然后计算出在相应状况下交易头寸可能带来的最大损失。在险价值法提供了一种有效测量不同风险来源及其相互作用所产生的潜在损失的途径,但它难以预测极端事件的发生可能带来的风险,须由压力试验法来弥补。

(2)信用风险的测量。从量上来看,信用风险等于违约的概率乘以违约金额,所以测量信用风险的关键是违约概率和违约金额的确定。一种确定违约概率的方法是简单百分比法,即针对不同的金融衍生品和不同信用等级的交易对手,根据专门信用评级公司的评级结果、交易的期限和数量、第三方保

证、抵押品的品质和价值等,确定交易对手违约的概率。

(3)对其他风险的测量。对于流动性风险、操作风险、法律风险,因其相应风险事件发生具有很强的随机性,因此很难从量上进行较为准确的测量。一个方法是情形模拟法,即在对各类风险进行定性分析的基础上,通过模拟不同的市场情形,计算出(或者推测出)各种情况下可能出现损失的规模及概率,然后用规模乘以出现该种情形的概率,最后得出的结果就是可能带来的最大损失额。

2. 金融衍生品投资风险管理机制的建立。内部风险管理机制是在风险评估的基础上采取的针对不同风险的管理,该机制主要由以下几个方面构成:

(1)市场风险管理。市场风险是由市场的实际价格与预测价格的差异带来损失的可能性。因此企业对市场风险的管理应从两方面进行,一是提高分析和预测价格的能力,从而提高预测价格的准确性;二是在对市场风险进行评估后设定相应的风险限额,控制损失程度。

价格的预测方法主要有基本因素分析法和和技术分析法两种。基本因素分析法主要通过分析经济因素和政治因素两大类来预测价格,其中经济因素主要包括宏观经济状况、利率、汇率、通货膨胀、货币政策和财政政策等。技术分析法主要通过分析以前的价格来预测今后的价格走势,包括图表分析法和数理分析法等。

风险限额包括总头寸限额和止损限额。总头寸限额规定了机构从总体上拥有头寸的数量。风险限额可以提供金融衍生品的业务活动数据,反映金融衍生品交易活动的风险信息。其主要缺陷是难以反映金融衍生品价格敏感性和波动幅度,且实时风险考虑不够。

止损限额规定了某一头寸损失的限额。止损限额是用于避免在某一头寸达到特定水平时可能造成损失的限制性指标。典型的止损限额一般以一天、一周或一个月累计损失作为标准。

(2)信用风险管理。信用限额管理是信用风险管理的重要方面之一。其基本思想是根据交易对手的信用等级,针对单一信用风险敞口设定信用额度,以控制信用风险的集中性。对同一信用级别的交易对手,应尽量减少与每一家的交易量,这样就可以使信用风险得以分散,从而降低信用风险。

同时,还可以使用净额轧差协议来减少信用风险。交易商在与其客户的交易活动中,有的交易具有正向价值(代表交易商对客户权利),有的交易具有负向价值(代表交易商对客户的义务)。交易商可以与客户签订总协议,并约定净额轧差协议条款,即规定一旦客户违约,交易商可以将正向与负向价值轧抵,这样就减少了客户违约给交易商带来的损失。

另外,还可以要求交易对手提供抵押、信用证、支付保证金等,进一步增加信用保障。

(3)流动性风险管理。管理这类风险,首先要控制参与需要长期占用资金的流动性较低的产品交易量。其次要对资金流动缺口实行额度控制,保证资金流入与流出平衡。

(4)操作风险管理。操作风险主要是由于经营上的漏洞和

失误造成的,对操作风险的管理主要是加强企业内部控制,防止越权交易,并制定处罚措施,运用正确的会计处理方法,加强风险警戒等。

(5)法律风险管理。为防范法律风险,交易方首先要确保其交易对手具有从事金融衍生品交易活动的权利,并确保交易对手有足够的法律依据完成金融衍生品交易及履行金融衍生品合约义务。同时,在合约条款中,应明确规定交易对手抵押品或保证金可用于弥补交易方的损失,并清楚列明交易对手违约时应交的罚金。

3. 金融衍生品投资风险应急机制的建立。

(1)市场风险应急机制。风险管理者要根据以往紧急状态时的数据,对市场评估、风险价值等指标进行模拟应用试验,以了解危机所能产生的最大限度的影响。作为应对策略,设定止损限额,当损失逼近止损限额时,及时向风险管理部门报告,考虑继续持有或者变现了结。当损失达到止损限额时,应及时进行变现止损,将损失控制在损失限度内,或者进行套期保值,将已暴露的市场风险自动地缩小到一定的水平。一旦出现紧急征兆,需要在短时间内作出对全局的判断及提出应对决策并付诸实行时,就需要各机构主管层事先批准应对突发事件的预案。

(2)信用风险应急机制。在发生特定信用事件的情况下,没有发生该信用事件交易的一方有权以当前市场价格使交易终止。典型的信用事件是有信用等级的交易对手其等级降至投资级别以下,或者没有评级的交易对手违反了资本或特定资产的监管要求。

终止条款存在的问题是,该条款可能在交易对手陷入财务危机时被触发,因而不能进行终止性结算。所以对于信用风险最好是在事前进行管理,并选择信誉较高的交易对手进行交易。

(3)流动性风险应急机制。关于流动性风险概念的含义应从以下两个方面来理解:一是指因市场的成交额急剧下跌,为回避风险而致使头寸产生风险。对这样的风险,在检查各品种的市场规模、市场急速变化的交易量之后,应设定该品种的开口头寸。二是指不能保障金融衍生品交易所出现的流动资金不足的风险,或在到期前因解除合约所出现的现金流量不足的风险及资金有效供给不足的风险。对这样的风险,在确认其程度的同时要加强对企业的业务管理。

(4)操作风险应急机制。在各项业务的具体操作中,虽然错误操作与重大问题相关联的风险比较小,但由于地震等自然灾害、人为的严重事故,使得所有数据丢失造成的损害却是极其严重的。因此,要防止操作风险就必须有最低限度的各种数据信息的备份措施。

主要参考文献

1. 叶永刚. 衍生金融工具. 北京: 中国金融出版社, 2004
2. 徐苏江. 金融衍生品市场监管: 国际经验及启示. 河南金融管理干部学院学报, 2006; 6
3. 张元萍. 金融衍生工具教程. 北京: 首都经济贸易大学出版社, 2003