

# 从中航油事件透视 衍生金融工具的风险管理



暨南大学管理学院 宋献中(博士生导师) 高秋玲

2004年11月30日,中国航油(新加坡)股份有限公司(简称“中航油”)因石油衍生品交易出现5.5亿美元巨额亏损而向新加坡高等法院申请破产保护,由此中航油巨额亏损事件浮出水面。笔者认为,虽然衍生金融工具的套期保值和投机功能相伴而生,在规避风险的同时其杠杆作用也会给企业带来风险,但严禁企业从事衍生金融工具的投机业务是不现实的,关键是要对其进行适时的会计控制,建立健全风险管理机制,同时逐步完善企业的内部治理机制。

## 一、衍生金融工具风险产生的原因

从衍生金融工具自身的特点来看,风险产生的主要原因是标的资产价格的波动性。因为标的资产的未来价格不仅受供求关系的影响,还受到政治环境、经济政策、投资者或消费者的心理预期以及人为操纵等众多因素的影响。另外,合约双方的信息披露存在很大的局限性,有关会计处理

方法、交易战术、衍生产品真实质量等重要信息通常未能在合约中得到充分披露,而合约双方在合约执行过程中的信息不对称性也极易引发信用风险。尤其是场外衍生金融工具,虽然与场内衍生金融工具相比,其可以更精确和更灵活地对冲和管理风险,但参与者很难充分衡量、评估和了解对手及其他风险的分配与平衡,从而产生了信息的透明度问题。

从宏观上看,风险产生的原因主要是全球金融自由化不断发展,衍生金融工具不断推陈出新,各种金融工具的分类区分越来越困难,同时全时区、全方位、一体化的国际金融市场极大地加速了衍生金融工具的交易,从而加大了金融监管的难度和制定衍生金融工具会计准则的难度。许多与衍生金融工具相关的业务无法在传统会计报表中得到真实、公允的披露,使得信息的透明度下降。

从微观上看,风险的产生主要与企业管理层的风险偏好

弹性特征。这样做,一是按房产现值计税比较客观;二是在税收征管上具有统一性,比较公平合理;三是随房产价格的上升相应增加税收有利于有效地组织税收收入。

## 三、完善我国房地产税制的基本思路

1.统一内外资两套房地产税制。内外资企业公平税收待遇是WTO各成员国的基本政策思路。对于我国来说,笔者建议改城镇土地使用税为地价税,并在房地产保有阶段征收统一的房产税和地价税,将涉外企业和外籍人员的房地产纳入统一的房产税和地价税的征收范围,废除现行对涉外企业和外籍人员实施的城市房地产税制,实现房地产税制的内外统一。

2.扩大征税范围。从区域角度看,应将农村的房地产也纳入征税范围。虽然我国“三农”问题严重,但可以通过设立免征额将贫困人口排除在征税范围以外。从纳税人结构角度看,城市内个人购房规模日趋扩大,同时通过公有住房制度改革,大部分公房已转变为个人财产,享受财政补助的事业单位通过改革也都有了房地产权,因此应把城市自有住房和事业单位用房也纳入征税范围。

3.采用灵活的税率政策,适当下放税收权。我国地域辽阔,东西部经济发展不平衡,因此对于属于地方税种的房产税来说,宜采用灵活的地区差别比例税率,但在税率上也应体现出中央对房产投资的宏观调控作用。具体做法为:由中央政府规定一个税率区间,适当下放税收权,各地再根据实际情况灵活确定适用税率。

4.设立土地年租金。改革土地供应管理制度,将原来的土

地批租制改为土地年租制,由一次性收取几十年的土地出让金改为每年收取一次土地年租金。这样做既可以优化土地资源,增强土地的集约使用效果,又能够大幅降低房价,大力推动我国住房的商品化进程。收取土地年租金虽然在短期内会导致地方政府收入减少,但从长远看将有利于我国房地产市场的健康发展,也符合国际发展的趋势。

5.清理现有收费项目。除目前国家建设部和各省市规定取消的收费项目外,剩余的收费项目应由物价管理部门、房地产管理部门等组织联合予以清理,并公布清理结果,同时形成政府文件下发到基层。笔者认为,应将一部分名费实税的房地产收费改为税,比如可将土地闲置费改为土地闲置税,与此同时,由房地产开发企业缴纳的各种名义的管理费、保证金和对商品房购买者征收的测绘费、交易管理费等均应取消。

6.建立健全房产计税价值的评估制度,加强房地产税收的征管。进行房地产税制改革时,应将现行计税价值由原值改为评估价值,实行房产计税价值评估制度。可参照国际通行做法,按房产的评估价值即由评估部门按某一特定年度房产市场价格评估出的房产实际价值征税,一般3~5年不变,以有效提高税收增长弹性、有效组织地方财政收入,同时通过幅度税率或征收率的调整有效调控房地产市场,发挥税收杠杆作用。此外,应根据国家产业政策和房地产企业类型、经营业务、经营方式的不同,尽快制定出规范、具体、可操作性强的税收法规实施细则,为税务部门依法征税提供依据。同时,应加强税收征管力量和加大税收征管力度。□

以及企业的内部控制制度尤其是与企业的风险管理机制是否健全和是否得到有效执行有关。管理层的风险偏好对衍生金融工具交易具有举足轻重的影响。风险厌恶型管理层通常会尽量避免从事投机业务而偏爱套期保值业务;而风险爱好型管理层对于投机业务则跃跃欲试,很容易形成赌博心态,从而给企业带来巨大的风险。中航油总裁陈久霖就是一个典型的风险爱好者,这从他执掌中航油以来出台的一系列方针政策就可以看出来。前期他的冒险是成功的,可是在中航油首次发生亏损以后,侥幸和翻本心态使他一再挪盘,最终一发不可收拾,亏损越来越大,直至对手逼仓。中航油内部控制制度的设计和执行都不尽如人意,中航油的部分风险管理机制极度不健全,其高层管理人员对已有的风险控制体系又漠然置之,发生亏损时陈久霖竟然置企业规定的止损限额和持仓限额于不顾,反而在亏损的头寸上不断增持仓位,这无异于雪上加霜。

## 二、衍生金融工具的风险控制

面对衍生金融工具带来的风险,企业不应因噎废食,而应积极地控制和规避这些风险。对于衍生金融工具的风险控制,从宏观上应因势利导,通过颁布有关法律法规加以约束,从微观上则应加强管理,趋利避害,把风险控制一定的范围内。归结起来,控制衍生金融工具风险的主要方式是对衍生金融工具进行会计控制并建立健全风险管理机制,同时完善企业的内部治理机制。

**1. 衍生金融工具的会计控制。**对于衍生金融工具的会计控制而言,其第一层控制应通过衍生金融工具会计准则来进行;而第二层控制则要求企业管理层能充分利用相应的会计信息对衍生金融工具交易进行控制。

(1) 衍生金融工具会计准则。由于受到传统会计要素定义的限制,衍生金融工具最初一直是作为表外业务予以披露的。但资本市场的进一步发展和金融工具的创新对衍生金融工具的披露提出了进一步的要求,比如说怎样把这些创新的经济业务尽可能纳入会计报表之中,怎样在衍生金融工具的确认和计量方面有更新的突破等。

对于衍生金融工具的会计披露,国际会计准则委员会(IASC)要求:首先,实体的管理当局应将衍生金融工具按照所披露信息的性质进行适当的分类;其次,实体应说明其金融风险管理的目标和政策,包括对适用套期会计的各主要类型的预期交易进行套期的政策;最后,实体应披露每一类金融资产、金融负债和权益工具的范围和性质以及采用的会计政策和会计方法,并要求详细描述衍生金融工具的利率风险、信用风险以及公允价值的确认情况。

我国至今尚未颁布专门有关衍生金融工具的会计准则,对于衍生金融工具的控制仍然只局限于会计披露,相关的规范还只是零星地反映在金融会计制度和银行的规章制度里。值得一提的是,银监会在2004年2月发布了《金融机构衍生产品交易业务管理暂行办法》,这是国家首次颁布专门针对衍生产品管理的制度,不过该制度只涉及对衍生金融工具风险的表外披露。鉴于此,笔者认为我国应尽快制定适合我国国情的衍生金融工具会计准则,以规范我国金融市场的发展秩序。

(2) 衍生金融工具的会计控制系统。衍生金融工具的会计控制系统可分为前馈控制系统、反馈控制系统和防护性控制系统三个子系统。前馈控制要求企业会计部门应按照衍生金融工具会计准则的要求详细记录衍生金融工具的交易活动,并详尽反映企业资金的流向;反馈控制是将会计记录信息、现金流量状况与企业确定的风险限额相比较来确定它们之间是否存在很大偏差,若存在很大偏差则应对交易活动进行相应的调整,以便降低风险;防护性控制则要求企业应计提适当的衍生金融工具风险准备来调节其资金的流动。

**2. 建立健全衍生金融工具的风险管理机制。**在建立风险管理机制方面,影响较大的是巴塞尔银行监管委员会。《巴塞尔协议》自颁布实施以来,已经成为评估银行金融健全性的全球性标准。从1999年开始,该委员会针对日益更新的金融创新市场对协议进行了多次修改,并于2004年发布了最新的《巴塞尔协议》。新协议引入了三大支柱——改进资本充足性计算框架、发展监管评价程序和强化市场约束,以便更有效地防范风险。

我国银监会也借助新《巴塞尔协议》对银行进行监控。但各银行以及从事衍生金融工具交易的各企业都有自身的特征,而其在遵循法律法规的基础上,应结合自身实际情况来健全风险管理机制,具体包括建立健全风险预警机制、风险识别机制、风险评估机制、风险分析机制和风险报告机制。

**3. 完善企业的内部治理机制。**衍生金融工具交易的投机特性极易导致交易人员具有“赌徒”心态,即暴富、侥幸、翻本和绝望心态。在陈久霖的领导下,中航油从1997年成立时账面资金不过十几万元的空壳公司发展成为2000年注册资金达6000万新元、年营业额15.5亿新元的贸易枢纽。中航油从2003年开始从事油品套期保值业务,并取得了一笔不菲的利润。此后,陈久霖擅自扩大业务范围,开始从事石油衍生品期权交易。当出现亏损时,他一直存在侥幸心理,意欲翻本,拒绝斩仓。在这种心态下,风险管理机制在他面前形同虚设。因此,要有力地制约这种行为,企业必须建立有效的内部治理机制。

有效的内部治理机制要求股东大会、董事会、监事会各司其职、相互独立、相互制衡、相互协调。第一,要充分发挥股东大会的作用,保障各方股东的意志均得到体现,并采用公开、公正的方式选举董事长及董事。第二,企业应成立由董事会领导的风险管理委员会负责处理各种风险,风险管理委员会直接对董事会负责。同时企业可规定,如果衍生金融工具交易系统的中台在监控交易时发现交易额度超过风险限额到某个程度如超过风险限额的150%时,则应向风险管理委员会和监事会同时报告,由两会协同商议处理。第三,要强化监事会的监督作用。监事会应作为一个独立且具有强制执行力的监管部门,确保违反了风险管理机制的交易者受到应有的惩罚。只有这样的企业内部治理机制才能在衍生金融工具的风险控制中真正发挥作用。

衍生金融工具的收益和风险是相伴而生的,我们应辩证地认识衍生金融工具所带来的风险,吸取中航油在石油衍生品交易中失败的教训,通过有效的风险管理机制来规避衍生金融工具交易所带来的风险。☐