

从“乌龙指”事件看光大证券内部控制缺陷

孔 敏

(福建广播电视大学 财经与管理系, 福州 350003)

摘要:2013年8月16日发生的光大证券“乌龙指”事件看似一个偶然事件,其实存在其必然性,暴露了光大证券诸多的内部控制缺陷。在此背景下,就光大证券在内部环境、风险评估、控制活动、信息与沟通和内部监督五个方面存在的缺陷进行分析,说明这些缺陷在“乌龙指”事件中的集中反映,旨在抛砖引玉,能够给证券公司的内部控制建设一点启示。

关键词:光大证券;“乌龙指”;内部控制;风险管理

中图分类号:C931 **文献标志码:**A **文章编号:**1671-1807(2013)12-0164-04

2013年8月16日11点05分,多只权重股瞬间出现巨额买单。大批权重股瞬间被一两个大单拉升之后,又跟着涌现出大批巨额买单,带动了整个股指和其它股票的上涨,以致多达59只权重股瞬间封涨停。指数的第一波拉升主要发生在11点05分到11点08分之间,然后出现阶段性的回落。2013年8月16日11点15分起,上证指数开始第二波拉升,这一次最高摸到2198点,在11点30分收盘时收于2149点。11点29分,有媒体发布消息:“今天上午的A股暴涨,源于光大证券自营盘70亿的乌龙指”。这就是著名的光大证券“乌龙指”事件。光大证券8月18日发布公告,称当日盯市损失约为1.94亿元人民币,之后在9月2日的公告中披露受到证监会的相应处罚:没收公司ETF相关内幕交易违法所得13070806.63元,并处以违法所得5倍的罚款。没收公司股指期货内幕交易违法所,143471.45元,并处以违法所得5倍的罚款。上述两项罚没款共计523285668.48元。

光大“乌龙指”事件虽然已经落下帷幕,但事件暴露出的内部控制缺陷不得不引起我们足够的重视和深思,下面笔者将从“内部环境、风险评估、控制活动、信息与沟通、内部监督”(这五要素也是光大证券2012年内部控制自我评价报告的评价范围)对光大证券的内部控制缺陷进行分析。

1 内部环境

《企业内部控制基本规范》(下称“基本规范”)的第五条规定,内部环境是企业建立与实施内部控制的

基础,一般包括治理结构、机构设置及权责分配、内部审计、人力资源政策、企业文化等。内部环境是其他四个构成要素的基础,在企业内部控制建设与实施中发挥着基础性的作用。^[1]

1.1 缺乏相互制衡的公司治理结构

“乌龙指”事件后,光大证券四位相关决策责任人徐浩明、杨赤忠、沈诗光、杨剑波被处以终身证券市场禁入。“8·16事件”是因光大证券策略投资部门自营业务在使用其独立的套利系统时出现问题导致,而该部门的负责人就是杨剑波,根据8月16日的交易可知当天的自营业务在套利时动用了234亿的巨额资金,是光大证券净资产的1.78倍,自营业务部门的操作员可以自如地调度如此高额的资金,说明了光大证券缺乏必要的相互制衡的运作机制;而在其后又通过期货空头对冲,光大证券的此种行为,无疑是操纵市场,进行内幕交易,这么重大的决策,在一个公司治理健全的金融企业必将要通过董事会、监事会以及经理层,这个错误的严重性远远超过了“乌龙指”本身,暴露了光大证券决策层缺乏行之有效的重大事项决策机制,而光大证券的总裁助理杨赤忠的“错单后立刻开空单,这是国际惯例”(18日的新闻发布会上的言论)更是说明了光大证券对于重大的决策没有形成必要的规范,而只是少数几个相关人员把持了重大决策权,从而导致了错误的危机修正方案,使得光大证券是错上加错。

1.2 背离公司的社会责任理念

8月16日11点05分光大证券的系统出问题,

收稿日期:2013-10-29

作者简介:孔敏(1971—),女,福建建阳人,福建广播电视大学,副教授,硕士,研究方向:审计、内部控制。

导致了市场的第一波拉升,而在 11 点 18 分左右股指的第二波拉升,而正是这第二波拉升才是最终影响投资者判断的关键,此时是光大证券在高位大量放空股指期货,也就是杨赤忠所谓的“国际惯例”,当发现系统出错后,光大管理层不是迅速公布事实,而是自救,误导股民,浑然不顾及股民的利益。对于这样的公司和管理层,这样的经营理念和职业操守,严重地暴露了光大证券缺乏必要的社会责任感,难怪多家基金纷纷下调其估值评级,这无疑是光大证券自认为的社会责任理念“为股东、为客户、为员工和为社会创造价值”的反讽。

2 风险管理 with 风险评估

风险评估是由目标设定、风险识别、风险分析和风险应对构成。风险评估是内部控制的重要环节,只有自觉地将风险控制在可承受的范围之内,才能实现企业的可持续发展^[1]。对于金融企业而言,风险管理与风险评估更是重中之重,光大证券作为一个金融企业,对于自己的风险管理与风险评估体系是很有自信的,在其 2012 年的内部控制评价报告中就特别强调了公司开发的投资风控系统、净资本等风控指标实时监控和操作风险管理系统,而且作为光大证券的投资部门负责人杨剑波,还承担中国证券业协会立项为 2013 年重点课题——“中国资本市场条件下的权益类衍生品业务的风险控制与管理”,但这一切都不能阻挡 2013 年 8 月 16 日的“乌龙指”。

2.1 策略交易投资部门未纳入风控系统

证监会 8 月 30 日召开新闻发布会,证监会发言人介绍,光大证券策略交易投资部门未纳入公司风控系统,该交易系统自 7 月 29 日上线运行后到事发运行仅 15 个交易日,其系统的订单重下功能从未被实盘测试过,当日该重下功能直接造成了错单事件。在光大证券 2012 年的内部控制评价报告中明确提出:“公司的市场风险主要来自于自营持仓与直接投资的市场风险。”在 2012 年年报中,光大证券也用了大量篇幅来阐述自己的风控系统。其指出针对自营投资的风险,曾经设立了投资额度分级授权、额度与量化评估以及不定期压力测试的控制机制。由此,我们看到两个截然不同的信息,“乌龙指”前光大证券对自己的风险控制系统的大肆吹捧,和“乌龙指”后证监会的调查结果形成鲜明的对比,可见风险控制对于很多金融上市公司而言,在很大程度上还只是写在纸上、挂在墙上,这离真正落实到具体的实施和操作还存在着很大的距离,这不得不引起管理者的深思。

2.2 流动性风险管理存在重大漏洞

据 21 世纪经济报道,光大证券策略投资部的套利系统完全在公司风控系统外运作,为了保证高频交易的效率,保证金验证环节可能根本都没设置。现在监管部门对券商自营账户信用保证金杠杆比率没有明确规定,交易时可任其下单,只要收盘后结算把资金凑齐就行。这意味着不仅仅是光大证券整个券商自营投资都存在流动性风险无限放大的监控盲区。^[2]

根据证监会的通报,“经初步核查,光大证券自营的策略交易系统包含订单生成系统和订单执行系统两个部分,存在程序调用错误、额度控制失效等设计缺陷,并被连锁触发,导致生成巨量市价委托订单,直接发送至上交所,累计申报买入 234 亿元,实际成交 72.7 亿元。”234 亿元确实是高得有些离谱,234 亿元是光大证券 2013 年一季报的货币资金为 250 亿元的 93.6%;是光大证券的净资本(截至 2012 年底)131.16 亿元的 1.78 倍,是净资产 217.8 亿元的 1.07 倍,同时我们不得不怀疑光大证券引以为荣的“净资本实时监控系统的”有效性。

2.3 操作风险管理部分失效

根据光大证券 2012 年的内部控制报告:“公司将内部控制工作重心前移,充分发挥法律合规部、风险管理部、稽核部等部门的操作风险控制职能,有效识别与报告内控缺陷与操作风险隐患,降低操作风险发生的可能性。”在“8·16 事件”中一个交易员就可以动用 234 亿元的资金,按照国际惯例,1 亿元以上就必须要通过四级审批,由此,我们不难看出,光大证券的操作风险管理在其自营业务中是无效。

2.4 无视合规性风险管理

根据证监会的规定,券商自营权益类证券及证券衍生品的合计额不得超过净资本的 100%。在上文中我们已经提到了 234 亿元是净资本的 1.78 倍,已经远远超出了证监会的规定,按照光大证券的内部控制评价报告,我们可以得知公司法律合规部负责合规风险的识别、评估、监测与检查,并在各业务部门设立合规专员,负责其所在部门的合规风险识别,并向法律合规部报告。可见公司的法律合规部在对待自营业务上也是特殊照顾。

3 控制活动

控制活动是指结合具体业务和事项,运用相应的控制政策和程序,或称控制手段实施控制。光大证券的控制活动按其业务不同进行划分,在此,我们主要阐述的是自营业务控制。

3.1 内部控制评价报告的完美

如果仅从光大证券的内部控制评价报告来看其

自营业务的控制活动,应该可以说是相当的完美,例如,从自营业务的管理架构来看,公司自营业务实行相对集中、权责统一的投资决策与授权机制,建立“董事会—投资决策委员会—自营部门”的三级决策体系,遵循“分级授权、分级管理、分级决策、分级负责”的原则开展证券投资业务;再如,具体的控制活动:有规范的业务流程、岗位隔离和权限管理;依托恒生交易管理系统和金仕达自营柜台系统实现交易指令的集中管理;建立了以净资本为核心的动态监控体系,开发了“投资风控系统”,设置了预警指标,实现了动态监控和预警。

3.2 “乌龙指”事件现实的残酷

“乌龙指”事件后各方矛头直指光大证券的内部控制和风险管理,现实残酷的是仅8月16日惊心动魄的三分钟就颠覆了长期以来光大证券内控的神话(证监会首次风控监管排名中,光大证券得分第一),而更加残酷的是“乌龙指”事件直接来自于光大证券在内部控制中最值得骄傲的自营业务,在此次事件我们没有看到“投资决策委员会”这个“公司自营业务内控中的一道重要程序”;在技术上,此次事件的直接导火索是光大证券自营的策略交易系统,它的订单生成系统和订单执行系统两个部分,存在程序调用错误、额度控制失效等设计缺陷,直接否定了光大证券所阐述的“机制和技术成为控制市场风险的有力武器”;在操作上,234亿元巨额交易仅由一个交易员就可以实现,无情地抨击了光大证券“以净资本为核心的支柱监控体系”。

4 信息沟通与披露

企业应当建立信息与沟通制度,明确内部控制相关信息的收集、处理和传递程序,确保信息及时沟通,促进内部控制有效运行。“信息沟通与披露”是内部控制重要的环节,但往往又是最不被重视的一个环节,此次光大证券的“乌龙指”事件中被质疑的一个重要事项就是信息披露的滞后和虚假信息的披露,从而误导了股民,遭受了不必要的损失,这也将成为光大证券在之后的诉讼风波中重要的不利事实。

4.1 信息沟通不畅

当8月16日“乌龙指”的操作者——某交易员发现自己下错单了且错单的金额巨大,按相关内部控制的规定应该及时上报主管人员,并进行应急处理,但事实并非如此,该交易员只是自己在处理错单而没有及时上报信息,这体现了光大证券信息沟通缺乏相应的沟通程序,这是其一;其二,光大证券时任董秘梅键,于当日中午12时左右,向记者否认了“光大证券

自营盘70亿元乌龙指。”,该信息于12:47发布并被各大门户转载。这个事件如果不是有意发布虚假信息,那就是由于信息沟通不畅导致的,董秘梅键在事发后未能及时了解事件的真实情况。

4.2 信息披露不及时

在光大“乌龙指”事件中,投资者在3个多小时后才知悉事件的初步真相,但根据光大证券的公告中我们可以得知,在8月16日上午11点07分,公司就已经接到上海证券交易所的问询电话,如果说之前的交易员未能及时上报信息使得管理层了解滞后,而此时的问询电话应该能够引进光大证券相关负责人的重视,但结果光大证券没有及时正确地对待此信息,从而导致了市场传言满天飞,之后光大证券在股指期货上放出大量的空单,这更是混淆了市场的视听,直接导致了光大证券虚假信息披露的罪名。

5 内部监督

内部监督是企业内部控制得以有效实施的机制保障,在内部控制构成要素中具有十分重要的作用,内部监督、风险评估和控制活动形成三位一体的闭环控制系统。

在光大证券2012年的内部控制评价报告中有这样的阐述:光大证券建立了较为完备的四级内部监督体系:董事会及其下设委员会、监事会及其下设委员会,对公司的经营管理、风险状况、薪酬水平、发展战略等进行监督;公司经营管理层下设合规工作委员会、风险管理委员会,在董事会授权范围内负责对经营过程中各业务领域的风险进行识别、评估、决策及处置;公司设立法律合规部、风险管理部、稽核部、纪检监察部四个监督检查部门,对公司各类业务风险进行事前审核、事中监控、事后检查监督与责任追究。^[3]

但是上述看似健全的内部监督体系在此次的“乌龙指事件”中并没有发挥其应有的作用,且不说由于信息沟通和传递产生的干扰,就说日常的监督中,合规部就没有及时地制止自营部门违反证监会的规定——“不超过净资本的100%”,另外看似完美的内部控制评价报告实际上也说明光大证券内部监督不利。

光大证券“乌龙指”事件暴露了光大证券内部控制和风险管理中存在着重大的缺陷,这不仅仅指向光大证券一家公司,实际上不少证券公司都存在共性的问题,在发展的过程中一味追求业绩,合规性总是不断地给业务让路,因此,光大证券“乌龙指事件”看似一个偶然事件,实际上存在着其必然性,只希望这个事件能给金融企业一个警示,从而不断地完善其内部

控制和风险管理。

参考文献

[1] 财政部会计司. 企业内部控制规范讲解[M]. 北京, 经济科学出版社. 2010;57,59.

[2] 鹿长余. 光大乌龙指事件揭示的秘密[EB/OL]. (2013-08-18).
<http://finance.sina.com.cn/zl/fund/20130818/093716482588.shtml>.

[3] 光大证券 2012 年内部控制评价报告[EB/OL]. (2013-03-27). <http://www.cninfo.com.cn/finalpage/2013-03-27/62279557.PDF? www.cninfo.com.cn>

A Study on Internal Control Deficiencies of Everbright Securities

KONG Min

(Fujian Radio & Television University, Fuzhou 350003, China)

Abstract: The “Fat-finger” event which happened in Everbright Securities on August 16 was seemingly an accident. However, the event exposed many internal control deficiencies of Everbright Securities. This essay makes an analysis of the deficiencies of Everbright Securities in internal environment, risk assessment, control activities, information and communication, and internal supervision. Furthermore, it elaborates on the cause of the “Fat-finger” event. It is hoped that the essay can give some enlightenment to securities companies on internal control construction.

Key words: everbright securities; fat-finger; internal control; risk management

(上接第 126 页)

[2] HICKS J R. Value and Capital[M]. Oxford: Oxford University Press, 1939;78—88.

[3] WBRKING H. Speculation on Hedging Markets[J]. Food Research Institute Studies, 1960(20):26—40.

[4] JOHNSON L L. The Theory of Hedging and Speculation in Commodity Futures[J]. Review of Economic Studies, 1960(3):112—135.

[5] STEIN J L. The Simultaneous Determination of Spot and Futures Price[J]. American Economic Review, 1961, 51: 223—235.

[6] HERBST A F, J F MARSHALL. Effectiveness, Efficiency and Optimality in Futures Hedging: An Application of Portfolio Theory[G]//Swaps and Related Risk Management Instruments. The New York Institute of Finance, 1990: 69—80.

[7] JOHN LINTUER. The Valuation of Risk Assets and the Selection of Risky Investments in Stock Portfolios and Capital Budgets[J]. Review of Economics and Statistics, 1965(1):13—37.

The Study of Hedging Strategies of PTA Production Enterprises

ZOU Jian, WANG Li-xin

(Donghua University, Shanghai 200051, China)

Abstract: In order to make sure that the profits may not decrease for the price fluctuation, the manufacturers of PTA can choose PTA futures for hedging. Among a variety of methods and evaluation indicators for hedging, we use Markowitz portfolio theory and the optimal hedging ratio derived by John C. Hull as evaluation indicators, and use the hedging effectiveness evaluation indicators proposed by Ederington to analyze the hedging effectiveness. The empirical analysis with the data from the first half of 2013 proves that hedging can reduce most risk for manufacturing enterprises.

Key words: PTA; PTA futures; hedging; optimal hedging ratios