

A COLLECTION OF INVESTMENT CASES

投资——经典案例分析 投资的那些事儿

李 新 巩云华 施慧洪 王佳妮 编著



投资之利者，时也势也，身边的故事，凝聚哲思。

- 法兴银行为什么发生巨额亏损
- 西部矿业并购致胜之路
- 俏江南股权私募为何失败
- 2015年股灾中的羊群效应
- 众筹咖啡馆的起起落落
- 天使投资人之徐小平

投资的那些事儿

—— 经典案例分析

A COLLECTION OF INVESTMENT CASES

李新 巩云华 施慧洪 王佳妮 编著



 中国金融出版社

责任编辑：方 晓

责任校对：张志文

责任印制：陈晓川

图书在版编目 (CIP) 数据

投资的那些事儿——经典案例分析 (Touzi de Naxie Shier——Jingdian Anli Fenxi) / 李新等编著. —北京：中国金融出版社，2016. 9

ISBN 978 - 7 - 5049 - 8605 - 4

I. ①投… II. ①李… III. 投资学—案例—高等学校—教材 IV. F830. 59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 159666 号

出版

发行

中国金融出版社

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010)63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 保利达印务有限公司

尺寸 185 毫米×260 毫米

印张 16

字数 338 千

版次 2016 年 9 月第 1 版

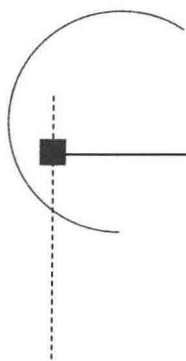
印次 2016 年 9 月第 1 次印刷

定价 39.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 8605 - 4/F. 8165

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010)63263947

编辑部邮箱: jiaocaiyibu@126.com



前 言

当前在欧美等发达国家，众多的投资专业人士活跃在银行、保险、证券、基金等行业，以专业化的投资知识，指导政府、企业以及家庭从事投资活动，以实现机构和个人的财务目标。随着中国金融体制和资本市场改革的不断深化，直接投资从无到有，进而成为中国金融体系中不可或缺的重要方式，并且其规模仍在不断扩大。投资学教育也大量地从西方不断地移植到中国高校，极大地丰富了中国金融学科的内涵和外延，有力地推动了我国金融业的建设和发展。

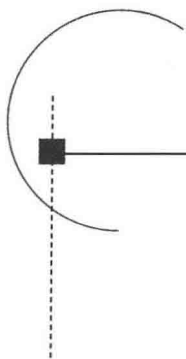
纵观我国金融市场的发展历程，走的是一条渐进式改革路径。金融机构深化转型和创新，从传统金融开始转向涉足资产管理、投资理财、直接投资等新兴业务。我国实物投资高速增长，证券投资也为人们所普遍关注，社会对投资学专业的人才需求不断增加。在经济学领域，投资策略也起着举足轻重的作用。从总体趋势上看，我国金融市场创新的重点是真正实现多层次，金融服务实体经济的模式要不断创新，尤其是投资环境领域和投资制度创新要有所突破。

2014年，首都经济贸易大学金融学院设立投资学专业，并于当年招收第一届本科生。相应地，在机构设置方面，也新成立了投资系——这是一支较为年轻但长期致力于投资领域教学与研究的教师团队。投资学一直是课程体系建设中最为关键的核心课程之一。2016年9月，为满足教学、理论研究以及社会实践的需要，投资系几位教师共同编著出版了《投资的那些事儿——经典案例分析》。本书在对几年国内外有关机构投资、投资业务、私募投资、资本市场、投资行为等相关案例进行梳理的基础上，精选了28个案例，涉及银行、上市公司、私募股权投资公司、互联网金融平台等机构，股票、债券、衍生工具等市场以及理财、基金、并购等业务。通过思考和学习这些案例，有助于了解和理解投资学的相关理论知识与实务操作。

本书的使用对象为全国投资、金融专业的本科生和硕士生，同时也可以供其他

专业学生在学习投资学相关知识时选用学习，另外对想要广泛学习和了解投资领域实际操作的相关人员也有一定参考价值。本书理论与实践涉及面广，需要深入探讨的问题有很多，难免有不当之处，敬请广大读者批评指正！

作者
2016. 8. 20



目 录

机构投资篇

- 法国兴业银行亏损事件案例分析/3
- 巴林银行巨额亏损事件分析/12
- A 银行理财业务案例分析/17
- F 集团营运资金问题分析/23

投资业务篇

- 我国葡萄酒行业现货投资策略/37
- 某企业年金基金投资案例分析/45
- 富国分级基金交易的套利与风险/54
- 债券投资
 - 澄星可转债案例分析/65
- 南山铝业可转债多次发行案例分析/78
- “金科物业”资产证券化破产隔离模式/86
- 阿里小贷资产证券化案例分析/93

私募投资篇

- 俏江南私募股权投资失败案例/101
- 蒙牛乳业私募股权投资成功案例/108
- 外资风险投资在中国的发展
 - 以红杉资本为例/114
- 政府引导基金的发展
 - 以苏州高新创投集团为例/118

天使投资人案例

- 徐小平/124

创投圈新型投资平台案例/130

苏河汇投资型孵化器的案例分析/137

股权众筹式咖啡馆的案例分析/144

资本市场篇

- 我国 IPO 股票的抑价分析/153
- 美国 20 世纪 90 年代股市泡沫分析/167
- “国汇小贷”新三板挂牌案例分析/173
- 上海磐合科学仪器股份有限公司新三板挂牌案例分析/188
- 国美控制权之争案例分析/205
- 西部矿业并购案例分析/212

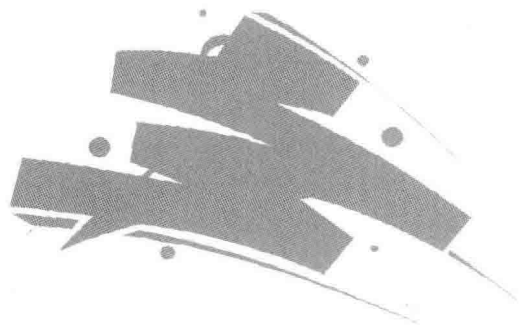
投资行为篇

2015 年股灾

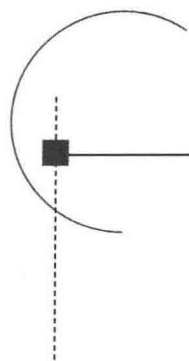
- 基于视界理论与羊群效应/221

投资者非理性行为的心理因素/232

A 股市场的非理性行为案例分析/241



▼▼▼▼▼▼▼▼▼▼
机构投资篇



法国兴业银行亏损事件案例分析^①

2007 年美国次贷危机的爆发给全球金融市场笼罩了一层阴影，然而时隔不久在 2008 年 1 月 24 日，当时被认为世界上最大金融衍生品交易市场领导角色的法国第二大银行兴业银行曝出一起“欺诈案”，该银行年轻的交易员热罗姆·盖维耶尔违规动用 500 多亿欧元的资金投机衍生品，给银行造成约 49 亿欧元（约合 71.6 亿美元）损失，这一事件的发生，使正在“阴影笼罩”下的全球金融市场雪上加霜。

一、案例概况

法国兴业银行是法国第二大银行集团，在欧元区排名第四，当时在世界 1 000 家大银行中位于第 27 位。该行成立于 1864 年的拿破仑时代，至今已有 150 多年的悠久历史，是法国金融业的支柱。法国兴业银行提供从传统商业银行业务到投资银行的全面金融服务，长期扮演着世界衍生品交易的领导角色，曾经连续几年被《风险》杂志评为风险防范最佳奖，是全球金融界公认的风险防范的典范。可就在这样一个风险管控极负盛誉的老牌银行，悲剧却不幸发生了。

2000 年，年仅 31 岁的热罗姆·盖维耶尔加入法国兴业银行工作，最初几年他是在银行后台不同的管理部门工作，在后台工作的 5 年里，他十分熟练地掌握到法国兴业银行风险控制和处置的相关程序步骤。在 2005 年他被提拔到前台交易员职位，专门从事银行衍生金融工具的交易工作。

盖维耶尔是个电脑天才，刚进入前台部门不久，他就进行小额的越权操作，他凭借在后台不同部门积累的经验和高超的电脑技术，破解了同事的登录密码和程序，通过了银行 IT 监控系统的“五道安全关卡”，他精心设计虚构交易，获得使用巨额资金的权限，由于他的操作手段隐蔽，所以在两年多的违规操作中一直没有被银行发现。从 2007 年初开始，盖维耶尔瞄准了欧洲期货市场，他开始从事大额度的金融期货交易，在这期间，他凭借对市场的观察，在市场上进行大笔的做空买卖，所幸的是市场的走向与盖维耶尔所预想的基本一致，因而，到 2007 年底的时候，在他的交易账户上积累了很多的盈余，据事后盖维耶尔承认，在亏损发生之前，他的账户交易利润余额已经达到 14 亿欧

^① 本文作者：施慧洪，首都经济贸易大学副教授。

元，为了不让如此大规模的盈利暴露自己进行的巨额投机性交易，他向银行报告了5 500万欧元的盈利。

也许是开始侥幸的盈利纵容了他投机的心态，从2008年初开始，他改变了以往的做空操作，在欧洲市场上投入了500亿欧元的巨资，进行大额的做多市场交易，他想当然地认为豪赌市场会出现上涨，在未经授权的情况下，大量购买欧洲股指期货。在这次股指期货的违规操作中，盖维耶尔的手法极其巧妙，他设计了一个虚假的投资组合账户作为对他做多账户的对冲账户，在这个虚假的账户上所有的数据全部是虚构出来的。从表面上看，即使法国兴业银行查出了他越权操作投资股指期货，但他却可以凭借这个虚假的对冲组合账户解释所有的风险已经被对冲，仅仅剩下非常低的余值风险。其实在整个事件的发生过程中，当时的欧洲期货交易所已经警觉出了盖维耶尔交易的异常，曾经提醒过法国兴业银行的高层，让其注意交易员的异常行为，但却没有引起银行足够的重视。盖维耶尔的上司也向他询问过此事，可盖维耶尔以这是正常的对冲操作为借口，并以虚假的文件骗过了上司的追问。通过这种欺瞒的方法，盖维耶尔积聚了大量的投机性交易头寸。然而可悲的是，这次的豪赌市场与盖维耶尔的先前预期大相径庭，欧洲期货市场走向了他预期的对立面。他交易的巴黎CAC—40指数开始大幅下挫，其所持有的交易头寸出现巨大损失。发生亏损后，他不但没有按照银行先前制定的应对策略进行及时的平仓止损，反而试图掩盖自己的违规操作踪迹，不断以虚假的买卖为即将到期的衍生品合约转仓。然而，此时的市场大跌之势已经难以逆转，至案发前，他的交易头寸已经达到730亿美元，2008年1月18日，德国DAX指数下跌超过600点，此时，盖维耶尔的账户损失已近20亿欧元。

到2008年1月18日，法国兴业银行一位主管法律事务的官员发现了有超过正常交易额的大宗期货交易，便打电话进行核实，结果对方不予承认有过这样的交易，他感到事情不妙，立刻上报法国兴业银行董事会，随即董事会决定成立专门团队调查此事。到1月19日时调查团队尚不能从盖维耶尔口中得到清晰解释，最终，盖维耶尔不得不承认进行了未授权交易。1月20日上午，调查团队弄清了整个事件的概况，并确认了所有的交易头寸，兴业银行在紧接着的三天之中紧急解除所有衍生品交易头寸，以极低的价格卖出，展开大规模的平仓操作，到1月24日轧平所有仓位后，计算出亏损额度为49亿欧元，约合71.6亿美元。

法国兴业银行经过紧急融资计划的实施和政府及国际金融机构的帮助，尽管渡过了这次危机，但在此次亏损事件后，法国兴业银行的声誉受到了严重的影响，惠誉将其信用评级从AA调低到AA-，这是世界金融史上单笔涉案金额最大的一起欺诈案。

二、案例中法国兴业银行暴露出的问题

1995年英国巴林银行事件因为交易员违规买卖股指期货，导致拥有230多年历史的巴林银行在一夜之间亏损14亿美元而倒闭，13年后的2008年，同样拥有悠久历史的大银行，也因为一位年轻交易员的行为，造成49亿欧元的损失。针对这个问题人们不禁要问，作为公司治理水平较高的西方国家，风险管理意识和内部控制较完善的国际大银

行为什么会屡次发生如此大的亏损呢？基于此，本文通过详细解读法国兴业银行事件，找出其在风险管理中存在的问题，以期能挖掘造成法国兴业银行亏损的各种具体因素。

1. 银行内部风险监控存在隐患

很多学者都认为，“法国兴业银行的灾难不是简单的一个交易员就能引起的，一个人不会引发这么大的银行丑闻，这跟整个银行内部管理体制的问题有关”。从法国兴业银行事件后的有关调查资料及事件主角盖维耶尔在法庭的供词来看，银行在衍生品风险管理体制的链条上存在着多处漏洞，这些问题的存在都给亏损案的发生提供了可能性。

前后台部门设置缺乏应有的相互制约机制。巴林银行倒闭事件的一个重要警示就是前后台操作及清算部门必须严格分开，防止交易员越权操作。但是法国兴业银行并没有从中吸取教训。根据法国兴业银行劫难后的相关调查公布结果，虽然法国兴业银行自称拥有世界上最强大的风险监控系統 BAR 系統，在这个系統中，衍生品交易由前台交易員負責，后台部門擁有對前台的交易單據進行逐筆清算，以及對前台交易人員每筆交易金額是否越權進行監督的責任，儘管后台部門起到了一定的監督和清算的作用，但是根據當時的調查結果，后台部門在日常的工作當中僅僅只負責對前台交易的金額是否超越權限進行監督，卻沒有對前台交易人員的交易真實性進行識別，若交易員不存在違規交易，后台就必須對前台的每筆交易進行實時清算和資金劃撥，而蓋耶維爾曾經在后台部門工作過，他深知銀行的這一風險監控漏洞，為了規避后台的監控，他憑借其高超的電腦技術，盜用多個系統密碼篡改數據，他的虛假交易沒有被后台識別出來，用得到的資金大量購入 CAC-40 期貨指數。法國興業銀行直到 2008 年 1 月 18 日才發現有大量多頭交易敞口，這也說明銀行沒有合理地安排好人力資源。

職能部門和輔助支持部門的支持和控制功能存在瑕疵。在案件發生過程中，法國興業銀行后台財務會計部門和審計部門對舞弊風險缺乏敏感度分析，對大量舞弊信號缺乏關注與反映，按照法國興業銀行當時的風險監控系統 BAR 系統的制定標準，有關專業人士統計，在蓋維耶爾長達兩年多的欺詐隱瞞中，至少有 75 次超過風險預警信號的標準，但是大多數都沒有引起銀行職能部門和支持部門的重視，比如，對當時期貨交易所提醒的忽視就足以證明其對待風險的態度。另外，作為內部控制中舞弊發生的一個重要參考標準，銀行衍生品交易現金流量的變化可以反映出額外的異常信號，但有消息披露，當時的法國興業銀行財務部門卻沒有制定明確的現金流量參考標準，這一缺陷在法國興業銀行事後的整改措施中得到了證實。也許在法國興業銀行看來他的 BAR 系統是具有較嚴密的控制程序，但沒有任何一種系統在風險的防控上能夠說是滴水不漏，至少來說其內控程序並沒有完全運轉起來。從事件發生的過程來看，法國興業銀行的職能部門並沒有將風險管理的要求反映到與風險、結果或應對措施一致的分析中，致使欺詐事件隱瞞如此長時間未被發現，這些都說明法國興業銀行風險管理鏈條上的薄弱環節所在。

內控環境惡劣，投機心理較為嚴重。COSO-ERM 框架中明確規定企業良好的內控環境是風險管理的基础，據歐洲金融分析家分析，不僅僅是在法國興業銀行內部，就連

整个欧洲金融衍生品市场，长期以来都是以业绩来考核员工，在衍生品交易中员工从升职加薪到在银行中地位的高低都由他们的经营业绩决定，尤其是在这种能够以小博大的具有高杠杆性的金融衍生品市场，这种激励机制极易导致交易员为了提高经营业绩，在某些情况下放弃稳健运作的方针，甚至铤而走险。因为他们相信只要能够给银行带来利润，即便违规操作甚至把市场规矩弄乱，也不会受到上层领导严格的批评，相反只是一味地遵规守纪，而不敢于冒险很难有为银行赚取高额利润的机会，长期下去如果没有业绩，不仅自己难有作为，也同样会引来上司的不满。因此，银行的高层过分强调利益，忽视风险，形成了一种风险倾向型文化。从事后盖维耶尔的供词显示，“他根本不相信他的上司对他的违规操作一点都没有发觉”，也许是盖维耶尔向他的上司报了5 500万欧元的收益，这给他带来了30万欧元的年终奖，这是他的上司一年正常工资的7倍之多，使其放纵了对盖维耶尔的监管，就连盖维耶尔本人在供词中也说违规操作的不仅仅是他一人，由此可以看出，法国兴业银行的这种重利润轻风险、重结果轻过程、重结果轻来源的内控环境是银行舞弊案发生的“温床”。试想在这样的环境氛围之中，即便是再严密再有效的内控制度，也不会发挥其应有的作用。

2. 外部监管松散

大量的资料以及从法国当时的外部监管的现状来看，包括法国在内的欧洲金融衍生品市场的外部监管相对比较宽松，海通证券高级分析师雍志强博士对欧洲衍生品外部监管市场的调查得出结论，“由于期货市场的交易瞬息万变，加上新品种层出不穷，欧洲这种建立在以自律为主基础上的监管模式，很容易让期货市场的监管沦为事后监管，起不到防微杜渐的功能”。当时的一些法国媒体在事件发生后，一针见血地指出法国兴业银行亏损事件的发生与监管当局的监管松散逃脱不了关系。

法国金融监管机构的监管与金融衍生品交易需要的监控情况相差很远。根据当时法国《银行法》的规定，法国银行业的监管机构主要有：一是银行稽查委员会，其职责主要是稽查各金融机构对制定的各规章制度的执行状况，并对违规行为给予处罚。二是银行监督委员会，主要负责制定金融市场及金融机构的各项规章制度，金融机构的设立、关闭、购并、经营、服务甚至资本金要求等规章制度都由其制定。三是信贷和证券委员会，主要负责对信贷和整个金融体系及市场正常运作提供咨询意见。四是法国信贷及投资机构理事会，负责对各金融机构的开办申请予以审查并核发经营许可证。从上述可以看出，根本没有明确哪家监管机构具体负责对从事衍生品交易的金融机构进行集中统一的监控，而且各监管机构之间缺乏有效的沟通和联系机制，以至于在舞弊案发生之后竟然难以分清负责方，充分说明监管银行管理部门之间监管责任的混乱，对衍生品交易的监管十分松散。此外，法国也没有充分地利用各种行业自律组织和社会监督的力量。据报道，在法国兴业银行劫难发生以前，竟然没有一家专业的媒体、报纸对如此大规模的衍生品交易进行披露和反映。这样一旦内控失效的时候，而外部监管部门也无法发挥其补充监控的能力，那么法国兴业银行的损失也就可能无法避免了。

3. 银行从业人员职业道德存在问题

在法国兴业银行内部，上到经营管理层、下到基层风险管理人员都存在着不同程度

的职业道德风险问题。按照法国兴业银行前后台监督机制的设置，后台相关部门有监督前台交易员的交易越权行为的责任。据法国有关媒体的分析，在银行内部衍生品后台结算部门通常是地位较低的基层人员，他们轻易不敢质疑“地位较高”的交易员的问题，即便是发现交易员有违规的迹象，他们也不会轻易惹怒交易员。正如事后法国兴业银行内部的许多传闻所说，其实银行后台相关人员已经警觉到盖维耶尔的异常操作迹象，可能是他们惧怕交易员的地位，不敢揭露，也可能是他们没有掌握到确凿的证据，怕引火烧身，又或者是他们抱着“事不关己，高高挂起”的态度。就连盖维耶尔在受审时也承认他自己越权操作，但其他交易员也有违规进行超额交易的。可以看出，在法国兴业银行内部，员工的职业操守存在很大的问题，至少从这一点上可以说明银行在员工的职业道德建设方面没有做好。另外，就在舞弊案刚发生后不久，2008年2月，法国兴业银行又曝出了一起高层涉嫌洗钱案，涉及金额达数千万美元，相关高层人员被法院提起诉讼受审。在企业职业道德建设薄弱的情况下，一旦可以通过违规操作得到切实利益时，很容易引发一部分从业人员甚至管理者作出逆向选择，引发道德风险的发生。从盖维耶尔的违规操作到银行高层涉嫌洗钱案的东窗事发，经营管理者失德和风险管理人員风险意识的淡薄，无不可以看出法国兴业银行金融从业人员职业道德操守存在着很大的问题。

可以说这样大的国际银行发生巨额亏损，其发生的原因绝不能仅仅只归咎于某个人，盖维耶尔可能在该事件的发生过程中，在恰当的时机扮演了拉导火线的作用，使得银行固有的问题提前暴露，而银行本身存在的风险管理漏洞及外部监控的缺失才是致使亏损事件发生的根源所在。

三、法国兴业银行亏损事件中得到的几点启示

1. 重视市场经济的整体性研究

随着世界金融一体化的发展，整个世界已经联系成一个互动的整体，尤其在极易受市场风险影响的金融衍生品市场，在预测衍生产品未来市场的走向时，不能够只盯住某一个地区的经济运作状况，还必须关注全球主要国家和地区的经济运作态势。同时，市场趋势不会一成不变，如水一样无定势，对待市场风险的管理，风险管理人员一方面可以把市场风险的计量模型作为预测市场发展趋势的参考依据，又不能过分迷信复杂的数量方法，要根据市场的变化的特点及时改变交易策略，采用多种方法预测和评估各种风险。衍生品交易员绝对不能仅凭自己的主观判断，要依靠专业团队的协作，以科学的方法预测金融衍生市场的未来走向。案例中盖维耶尔仅凭自己的片面认识或直觉就想当然豪赌市场变化，没有考虑到世界其他地区的经济变化对欧洲市场的联动影响，最终酿成灾难。由于衍生金融工具较传统金融工具对价格的变动更为敏感，风险系数更大，而且金融衍生工具常常跨期交易，未来的交易价格极易受市场的影响，这就要求银行及风险管理人员必须从宏观上把握市场经济的整体性态势，才能防止衍生品交易蒙受损失。

2. 完善衍生金融工具交易的内部风险控制框架

法国兴业银行亏损事件中，内部控制的漏洞是法兴银行劫难的主要原因之一，商

业银行要在激烈竞争的金融衍生品市场立于不败之地，完善内部风险控制就成为必要条件之一。

风险管理意识的强化在银行衍生品经营的风险控制中尤其显得重要。在衍生品交易中，只有每个员工都从意识上把风险重视起来，才能把风险从源头上消灭在萌芽状态。法国兴业银行在内控环境的控制上做得极为不好，在整个银行内部形成了一种过分重视利润而忽视风险的氛围，以至于在高收益的诱惑下，从管理者到基层员工都是“徒见金，不见险”。案例中盖维耶尔就是想当然地认为欧洲股指期货市场正处于繁荣时，而且在前期的隐瞒交易中获得了些许的盈利，以至于在后期的大宗期货交易中放松了对风险的防范，酿成巨额损失。因此，银行在日常经营中要具有风险忧患意识，特别是在市场繁荣时和企业盈利时，更要警惕风险的发生。此外，在风险管理控制建设中要强调让银行全员真正地参与进来，只有每一个人有强烈的风险管理意识，商业银行的金融衍生品交易风险管理才能落到实处。

紧跟时代信息技术的最新发展，不断完善监控系统。在法国兴业银行劫难中，银行在内部控制中信息系统的漏洞为交易员的违规操作提供了很大的便利条件，法国兴业银行在亏损事件发生之前，就自称拥有世界上最严密的监控系统，但是竟然在 IT 控制系统上没有做到定期更新登录系统和账户密码，对于如此大的银行系统实在是不应该，这一点要引起我们的警示。美联储前主席格林斯潘在一次接受采访时曾经说过，“在衍生品市场上从某种程度上说，严密的信息监控系统要比制定烦琐复杂的条条框框的规则更加有效，信息系统一旦出现安全问题，却会引起致命的问题”。IT 技术的应用给金融衍生品交易带来了极大的便利，但由于其本身系统的设计是由人设计出来的，总会有存在漏洞和不足的角落，所以对待银行信息系统的风险控制，既要充分应用，更要不断地利用最新技术完善监控系统的不足。法国兴业银行的悲剧告诉我们，要建立信息风险控制的“防火墙”制度，保证操作人员与核查人员和管理人员在职权上分离，从而实现三者的互相监督与制约。还要定期对系统进行全面检查，若发现系统漏洞应及时修复。而且要聘请一些对计算机技术有深入研究的高科技人才，促进银行信息系统及时更新，使不法人员无法通过非法渠道进入信息系统，逃避银行的监控网络。

加强风险控制流程建设。金融衍生品市场是具有高风险的市场，商业银行在进行金融衍生品交易时，必须要加强每一个环节的风险控制。法国兴业银行事件的一个重要教训就是风险控制流程的漏洞较多，致使控制系统没有完全运转起来，发挥其应有的效应。案例当中法国兴业银行在人力资源安排上做的一个不足的地方就是让熟悉后台各个部门和风险控制的每一个细节的盖维耶尔从事前台交易，他就可能凭借以前的经验找到监控的漏洞，从而逃脱银行的监管，而银行本身又放松了对这一环节的控制，类似于形成“一人多岗”的现象。因此，银行在衍生金融工具交易的风险控制流程建设中要特别注意加强人力资源这一流程建设。要清晰界定各部门内所有员工的职责，要求前后台部门、职能部门和辅助支持部门职责明确，坚决不能存在“一人多岗”的现象，要形成彼此相互配合和相互监督的机制。

从金融衍生市场发展的角度来看，这个交易员引发的金融舞弊案并不可怕。因为这

样的案件被广泛复制的可能性很小，金融衍生品市场中真正可怕的风险在于由于制度体系本身的弊病而让监管无法有效实施。法国兴业银行的内控系统不可谓不严，但还是被其自身存在的系统弊病所阻滞，使内部监控系统无法发挥应有的作用。因此，商业银行要制定出适合自身的衍生品交易的内部风险控制框架，并在执行中检验风险管理的效果，在实践中不断完善内部风险控制的框架，这样才可能避免亏损事件的发生。

3. 健全外部风险监管体系的重要性

法国兴业银行劫难中外部监管的缺失，使得银行在内部控制失效的情况下，没有起到外部监管的补充职能。因此，要防止银行衍生品交易舞弊案的发生，一个完善和高效的外部监管体系是必不可少的。而从法国当时的外部监控体系来看，各自为政，监管职责划分不清，事后竟然找不到该由哪一方负责，可知法国兴业银行劫难的发生，法国的各种监管机构也是负有不可推卸的责任。因此，在具体的衍生品交易监管中，要把各个监管机构充分调动起来分工协作，构建衍生品风险监控的严密外部网络体系，以有效地控制商业银行金融衍生品交易的风险。在以政府监管为主导的前提下，辅之以行业自律组织和交易所监管，同时也要重视充分发挥社会监督的力量，尤其是社会媒体的信息披露制度的影响力对预防衍生金融产品的风险管理极为重要。如果法国兴业银行的外部监管到位，银行能充分重视交易所的提醒，而对衍生品交易的额度展开详细调查，亏损事件或许是可以避免发生的，至少可以挽回很多的损失。因此，外部风险监管体系的健全是衍生金融产品风险监控中不可或缺的重要环节。

四、完善我国商业银行金融衍生品风险管理的建议

1. 建设良好的风险管理文化

法国兴业银行舞弊案的一个重要教训就是内部员工的风险意识淡薄，银行内部形成一种过分重视业绩而忽视风险的风险倾向性文化氛围，再加上员工的这种“事不关己，高高挂起”的风险态度，也是导致盖维耶尔敢于铤而走险违规交易的一个重要原因。我国商业银行在风险管理中也依然存在很大的问题，应当从这起案件中吸取教训。

良好的风险管理文化的形成，首先要提高企业全体员工风险管理意识。一个企业员工风险管理意识的提高对企业文化的塑造起着很大的推动作用，这也是抑制风险发生的有效前提。尽管我国目前金融衍生品市场的发展尚处于起步阶段，金融衍生品在我国推出的还不如国外的丰富，交易的规模不大，从客观上讲发生法国兴业银行这种巨额损失事件的可能性不大，然而从已有的数据可以看出，我国商业银行内部发生的操作风险也是呈现越来越多的迹象，员工的风险意识也不高，这是不争的事实。大多数风险的发生都是由于企业的管理人员没有把风险管理的意识重视起来。法国兴业银行事件的发生，不仅是交易员一个人风险意识的松懈，银行的高层也是如此。在银行风险意识的塑造过程中，银行的高层管理者发挥着重要的作用，高层管理者是企业“领头羊”，要把企业内控环境的建设放在重要的位置，只有高层管理者足够地重视，才有可能把这种风险管理的理念传递给企业的每一个员工。因此，管理者不仅要监督风险举措的施行，还要在各个场合强调风险管理的重要性，要把每一个员工的风险意识调动起来，要让员工明

白一旦发生风险将可能造成的严重后果和处罚力度等。同时，风险管理是整个银行的工作，各部门及个人都是银行风险管理流程中重要的一环，只有银行的所有员工充分重视风险管控的重要性，才有可能避免发生亏损。

其次，要注重培养员工的职业道德操守，这是防范交易员违规越权交易的一种无形的力量。再好再完善的内部控制制度，再严密的监控系统，终究还是要靠企业中每一个员工来执行，认真负责的执行者是避免风险发生的有力保证，尤其在金融衍生品市场这个具有高风险性而又极易发生舞弊的市场，加强对员工的职业道德教育显得尤其重要，这也是建设良好的金融企业风险管理文化的重要组成部分。在企业文化塑造的过程中，管理者的风险偏好和道德观念发挥着重要的作用，管理者要以身作则，加强自身道德水平的提高，不断在企业内部倡导和强化职业道德操守教育，并以此来影响银行每一位员工的道德行为、思维方式和品行，要通过银行良好的企业文化氛围加以引导和熏陶每一个员工，使员工认识到操作风险的防范是银行核心竞争力的体现，违规就是风险。在银行内部开展典范员工的激励和表彰制度，对待认真负责的员工要给予表扬，并以此作为典范，引导其他的员工树立诚实守信、爱岗敬业、忠于职守的良好职业道德水平。此外，还要定期地企业内部对员工开展职业道德教育和技能培训。使得商业银行衍生金融产品交易因欺诈或者越权而违规操作的概率降至最低。

2. 切实加强内部控制建设

商业银行自身的内部控制处于衍生金融产品风险监管体系的基础地位，对保证金融衍生市场的完整性发挥着基础作用。在高风险的衍生金融市场中，商业银行要想在激烈市场竞争中长期生存而立于不败之地，就必须要有严格的内控监管制度。从前面的分析中可以看出，法国兴业银行事件的发生与其内部控制有着密切的联系。因此，搞好内部控制建设是我国商业银行在未来金融衍生品市场发展的重要保障。从实际出发，我国商业银行的内控建设始终要以诚信为理念，在有效的公司法人治理基础上制定并组织实施内部相互制约、相互协调的制度、措施、程序和方法。其主要的内容应包括稳健的经营方针和健全的组织结构，明确的工作权限、严格的授权与审批制度、科学有效的信息管理系统及有效的内部审计制度等，要始终保证商业银行的内控管理处于该项业务的核心基础地位。

3. 不断完善外部监控系统

金融衍生品的风险控制不仅需要构建严密的内部控制体系，还需要不断健全外部监管体制，要在银行外部构建风险管理“防火墙”。法国兴业银行劫难与外部监管的缺失也是脱不了关系的。在这一点上，我国应当吸取教训。因此，建议各个监管机构建立统一的外部监管模式，在监管目标一致的基础上，充分发挥各监管机构的执行力度。

首先，政府部门要制定出系统完善的衍生品监管法规和监控指标体系，并确保监督的执行力度，最好设立专门的衍生品监管机构，专司其职。其次，在以政府监督为主的监管模式下，一定要辅之以行业自律组织和各种衍生品交易所的监督，同时，要合理利用社会监督的力量，发挥各种媒体的信息披露力度。法国兴业银行亏损事件中，当时的期货交易所发现了交易的异常并曾经提醒过法国兴业银行，但是由于法国兴业银行的不

重视及盖维耶尔的虚假隐瞒，使得这一忠告最后不了了之。如果当时交易所的监管力度再大一些，或者法国兴业银行的管理者能够充分重视这一忠告，对衍生品交易进行全面的检查和细心核实，也许悲剧是可以避免的。从中也可以看出，各种自律组织和交易所的监督也是商业银行金融衍生品交易风险管理中不可或缺的一环。

【复习思考题】

试述 2008 年法国兴业银行巨额亏损的原因。