

Michał Thlon

Katedra Teorii Ekonomii
Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie

Nieautoryzowany obrót jako źródło ryzyka operacyjnego. Wybrane przypadki

Streszczenie

Ryzyko operacyjne definiowane jest jako możliwość poniesienia strat na skutek stosowania niewystarczających lub wadliwych systemów, niepoprawnych procedur i metod działania, błędów popełnianych przez ludzi, awarii technicznych oraz zdarzeń zewnętrznych. W praktyce największym źródłem zagrożenia są nieuczciwe i zazwyczaj nieautoryzowane transakcje w obrocie inwestycyjnym dokonywane przez pracowników instytucji (*rogue traders*). Głównym celem publikacji jest studium przypadków wybranych katastrof finansowych będących wynikiem zawierania nieautoryzowanych transakcji. Przyjętemu celowi podporządkowana została struktura artykułu. Kolejno przeanalizowane zostały przypadki następujących instytucji: Daiwa, Sumitomo, hrabstwo Orange, Allied Irish Bank, Amaranth Advisors i Société Générale. W podsumowaniu autor zawarł syntetyczne zestawienie najważniejszych przyczyn katastrof finansowych oraz wytyczne dotyczące zapobiegania podobnym sytuacjom w przyszłości.

Słowa kluczowe: ryzyko operacyjne, katastrofy finansowe, nieautoryzowane transakcje, „łajdak na giełdzie”.

1. Ryzyko operacyjne – zagadnienia wstępne

Pojęcie ryzyka operacyjnego pojawiło się pierwszy raz w 1992 r. w publikacji pt. *Internal Control: Integrated Framework* wydanej przez COSO¹. Warto podkreślić, że nie ma jednoznacznej definicji ryzyka operacyjnego². Obszar występowania różnorodnych definicji ryzyka operacyjnego jest ograniczony przez dwa skrajne podejścia. Pierwszym z nich jest wąska definicja ryzyka operacyjnego. Według tej koncepcji ryzyko operacyjne definiowane jest jako zaburzenia działalności operacyjnej firmy spowodowane czynnikami wewnętrznymi [Marshall 2001, s. 25]. Drugim skrajnym biegunem wyznaczającym najszerszy zakres ryzyka operacyjnego jest definicja określająca ryzyko operacyjne jako każdy rodzaj ryzyka niezaliczany do ryzyka rynkowego lub kredytowego [Goodhart 2001, s. 4]. Pierwsze z tych podejść ułatwia oszacowanie ryzyka, ale pomija ważne jego aspekty, co sprawia, że wartość tak oszacowanego ryzyka jest niewspółmiernie niska w stosunku do rzeczywistego poziomu zagrożenia. Natomiast druga, negatywna definicja jest zbyt obszerna, co powoduje trudności w szczegółowej analizie ryzyka.

Tabela 1. Kategorie ryzyka operacyjnego

Rodzaje ryzyka	Definicja strat
Oszustwo wewnętrzne	Spowodowane przez osoby pochodzące z instytucji, będące następstwem kradzieży, przywłaszczenia lub omijania przepisów
Oszustwo zewnętrzne	Wywołane przez osoby trzecie, będące następstwem kradzieży, przywłaszczenia lub omijania przepisów
Praktyka kadrowa i bezpieczeństwo pracy	Spowodowane działaniami niezgodnymi z przepisami, żądaniem odszkodowań za wypadki w miejscu pracy lub wszelkiego rodzaju działania dyskryminacyjne
Klienci, produkty i działalność biznesowa	Spowodowane nieumyślne lub przez zaniedbania w zakresie zobowiązań w stosunku do klientów albo wynikłe z konstrukcji produktów
Uszkodzenia aktywów	Wynikłe z uszkodzenia bądź zniszczenia aktywów w wyniku katastrof naturalnych lub innych wydarzeń
Zakłócenia działalności i błędy systemów	Będące następstwem zakłócenia działalności i błędów systemu
Dokonywanie transakcji, dostawa oraz zarządzanie procesami	Powstałe w wyniku błędnego przeprowadzenia transakcji bądź błędnego zarządzania procesem albo też będące następstwem relacji z podmiotami biorącymi udział w transakcji

Źródło: opracowanie własne na podstawie [International... 2004, s. 224–225].

¹ COSO (The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission) – organizacja powołana w celu promocji zasad ładu korporacyjnego (więcej informacji na: <http://www.coso.org>).

² Tematyka definiowania ryzyka operacyjnego została omówiona w pracy [Thlon 2012, s. 21–34].

Z uwagi na niedoskonałości skrajnych podejść większość autorów definiuje ryzyko operacyjne w obszarze pomiędzy tymi biegunami [Marshall 2001, s. 25]. Bazylejski Komitet ds. Nadzoru Bankowego traktuje ryzyko operacyjne jako możliwość poniesienia strat na skutek stosowania niewystarczających lub wadliwych systemów, niepoprawnych procedur i metod działania, błędów popełnianych przez ludzi, awarii technicznych oraz zdarzeń zewnętrznych [Jorion 2007, s. 553]. Tabela 1 zawiera charakterystykę poszczególnych rodzajów ryzyka w kontekście przytoczonej definicji.

Na podstawie analizy przytoczonej definicji można wysnuć wniosek, że ryzyko operacyjne obejmuje bardzo szerokie spektrum zagrożeń i uwzględnia takie przypadki, jak oszustwo (które można odnieść do nieadekwatnych systemów i kontroli), ryzyko regulacyjne (zarówno wadliwe systemy, jak i niewłaściwe zarządzanie), ale również inne rodzaje ryzyka, od powodujących bezpośrednie straty klęsk żywiołowych³ po błędy administracyjne, których źródłem jest brak odpowiednio wykwalifikowanego personelu.

2. Nieautoryzowane transakcje

2.1. Uwagi ogólne

Problem nieautoryzowanego obrotu jest ściśle związany z operacjami finansowymi, dokonywanymi najczęściej (ale nie tylko) w ramach działalności dużych banków inwestycyjnych. Transakcje te na ogół, zwłaszcza w pierwszym okresie, są źródłem ponadnormatywnych zysków. Jednak w dłuższym okresie z uwagi na wysoki poziom ryzyka zaczynają generować straty, które w skumulowanym wymiarze mogą stanowić przyczynek do upadłości instytucji.

Tabela 2. Przykłady strat operacyjnych poniesionych w rezultacie nieautoryzowanego obrotu

Instytucja	Strata w mln USD	Okres występowania strat	<i>Rouge trader</i>
Daiwa	1100	1984–1995	Toshihide Iguchi
Sumitomo Corp.	2600	1986–1996	Yasuo Hamanaka
Orange County	1640	1994	Robert Citron
Allied Irish Bank	691	2002	John Rusnak
Amaranth Advisors	6600	2006	Brian Hunter
Société Générale	7200	2008	Jerome Kerviel

Źródło: opracowanie własne na podstawie [Menon 2011].

³ Szerzej na temat definicji ryzyka w kontekście katastrof naturalnych zob. [Strupczewski 2008].

W niniejszym opracowaniu zostaną przeanalizowane wybrane katastrofy finansowe, będące wynikiem zawierania nieautoryzowanych transakcji. Tabela 2 zawiera spis strat operacyjnych poniesionych przez instytucje, które będą przedmiotem analizy.

2.2. The Daiwa Bank*

Bank został założony w 1918 r. jako Osaka Nomura Bank. W 1948 r. nazwę zmieniono na Daiwa Bank. Poza rozwojem działalności w kraju bank wszedł w następnych latach na rynki zagraniczne. W 1956 r. otwarto biuro w Nowym Jorku, natomiast w 1958 r. w Londynie. W kolejnych latach bank kontynuował ekspansję geograficzną, otwierając kolejne oddziały w Los Angeles (1970), Frankfurcie (1971), Hong Kongu (1976) i Singapurze (1979). W 1984 r. nowojorski oddział Daiwa Bank stał się ważnym uczestnikiem rynku amerykańskich rządowych papierów dłużnych. W 1986 r. bank został wybrany na dealera rynku pierwotnego.

Toshihide Iguchi został zatrudniony w Daiwa w 1977 r. w charakterze pracownika działu rozliczeń. W 1980 r. awansował do roli zarządzającego portfelem papierów wartościowych. W 1984 r. objął funkcję tradera obligacji w oddziale Daiwa Banku w Nowym Jorku, nie zrzekając się przy tym stanowiska kierownika wydziału operacyjno-rozliczeniowego. W tym samym roku poniósł stratę przekraczającą 200 tys. USD na operacjach związanych z amerykańskimi obligacjami skarbowymi, którą postanowił zataić, fałszując odpowiednie wyciągi z konta transakcyjnego w Bankers Trust. Pomimo wieloletnich starań Iguchi nie zdołał odzyskać poniesionych strat, które zamiast maleć, stale rosły. Nielegalna działalność trwała 11 lat, w tym czasie Iguchi dokonał 30 000 nieautoryzowanych operacji finansowych. W sytuacji gdy klienci banku składali zlecenia zbytu papierów wartościowych, które Iguchi w rzeczywistości już wcześniej sprzedał, lub gdy należało im wypłacić należne odsetki, zbywał kolejne obligacje i podrabiał dokumenty [McCarthy i Flynn 2004, s. 133–136]. W trakcie swojej działalności, aby ukryć straty spowodowane nielegalnymi transakcjami, sprzedał papiery wartościowe należące do klientów Daiwa Banku na kwotę ok. 377 mln USD oraz będące inwestycjami własnymi banku o wartości ok. 733 mln USD. 13 lipca 1995 r. w liście do prezesa Daiwa Banku Iguchi przyznał się do zdefraudowania 1,1 mld USD w wyniku prowadzonych operacji na rynku amerykańskich obligacji. Zarząd Daiwa Banku poinformowany o zaistniałej sytuacji postanowił utrzymać ją w tajemnicy, aż do dokładnego zbadania sprawy. Od 13 lipca do 18 września 1995 r., pomimo bezwzględного wymogu zgłaszania amerykańskim organom

* Opracowano na podstawie [Misawa 2005].

nadzoru sygnałów dotyczących nieautoryzowanego obrotu, menedżerowie banku podjęli współpracę z Iguchim w celu ukrycia powstałych strat. Dopiero 18 września, gdy podjęte działania zakończyły się niepowodzeniem, sprawę zgłoszono amerykańskiemu Zarządowi Rezerwy Federalnej. Próby zatajenia wykroczenia popełnionego przez T. Iguchiego stały się przyczyną wyjątkowo surowych konsekwencji dla banku.

Na podstawie opisanego przypadku można stwierdzić, że:

- funkcjonujący w banku system kontroli i audytu był nieadekwatny do skali i zakresu prowadzonej działalności inwestycyjnej,
- pomimo obowiązujących procedur funkcje związane z podejmowaniem ryzyka nie było oddzielone od funkcji zarządzania ryzykiem oraz rozliczania transakcji,
- niezgodna z prawem i dobrymi praktykami postawa kierownictwa banku spotęgowała negatywny wpływ strat poniesionych przez T. Iguchiego na dalszą działalność Daiwa Banku.

W omawianym przypadku zmaterializowało się ryzyko operacyjne, które można zakwalifikować jako celowe lub niezamierzone działanie pracowników na szkodę pracodawcy. Straty generowane przez nieautoryzowane transakcje zawierane przez Iguchiego były pokrywane przez wpływy ze sprzedaży skradzionych z kont klientów papierów wartościowych. Proceder kradzieży tuszowany był za pomocą sfałszowanych zapisów, które tworzyły złudzenie pełnej zgodności dokumentacji ze stanem faktycznym. Główną przyczyną powstania strat z tytułu ryzyka operacyjnego na poziomie kadrowym w Daiwa Banku był brak oddzielenia funkcji *back office* od *front office*. W rezultacie nieuczciwa działalność Iguchiego trwała ponad dziesięć lat, a skumulowany poziom strat przekroczył wartość 1,1 mld USD [Mulligan 1995, s. 1].

2.3. Sumitomo Corporation

Przedsiębiorstwo zaistniało na rynku⁴ 24 grudnia 1919 r. Pierwotnie firma została założona jako Osaka Hokko Kaisha Ltd. Spółka zajmowała się handlem nieruchomościami oraz pracami remontowymi w Osace. W listopadzie 1944 r. doszło do fuzji Osaka Hokko Kaisha Ltd z Sumitomo Building Corporation Ltd. Po II wojnie spółka rozpoczęła działalność handlową. Zmieniła się nazwa firmy na Nihon Kensetsu Sangyo Kaisha Ltd. W sierpniu 1949 r. spółka zadebiutowała na giełdach: w Osace, Tokyo i Nagoyi (w 1955 r. w Fukoce). W czerwcu 1952 r. zmieniono nazwę firmy na Sumitomo Shoji Kaisha Ltd. W sierpniu 1970 r. doszło

⁴ Rys historyczny opracowano na podstawie: <http://www.sumitomocorp.co.jp/english/company/history/index.html> (dostęp: 15.12.2012).

do fuzji z Sogo Boeki Co. Ltd. Osiem lat później firma przyjęła oficjalną angielską nazwę Sumitomo Corporation.

Yasuo Hamanaka⁵ pełnił funkcję głównego dealera rynku miedzi w Sumitomo Corporation. Do momentu gdy został aresztowany, Hamanaka był uważany za najbardziej wpływowego i kontrowersyjnego dealera na światowym rynku miedzi. Oskarżony został o fałszowanie dokumentów i narażenie firmy na straty. Po ujawnieniu strat przez Sumitomo, 6 czerwca 1996 r. cena miedzi na świecie spadła z 2,4 tys. USD do 1,9 tys. USD za tonę, co było najniższym poziomem cen od dwóch lat. O dziesięć punktów spadł z tego powodu indeks londyńskiej giełdy. W dniu 14 czerwca 1996 r. Sumitomo ogłosiło zwolnienie Yasuo Hamanaki, oskarżając go o straty szacowane na 2,6 mld USD w wyniku nieautoryzowanego handlu miedzią.

Londyńska Giełda Metali (*London Metal Exchange* – LME) jest głównym rynkiem kontraktów *futures* dla metali nieżelaznych⁶. Na rynku miedzi LME reprezentuje ponad 90% globalnego wolumenu kontraktów terminowych. Cena miedzi ustalana na giełdzie jest więc praktycznie światową ceną tego surowca. W 1996 r. okazało się, że cena miedzi była przez ostatnich sześć lat systematycznie manipulowana przez Yasuo Hamanakę. W rezultacie jego działalności była ona od wielu lat mocno przeszacowana.

Od 1991 r., a zwłaszcza w 1995 r., manipulacje Hamanaki były prawdopodobnie źródłem dużych zysków dla Sumitomo. Jednak w drugiej połowie 1995 r. zmienność na rynku miedzi zaczęła gwałtownie rosnąć. Hamanaka mimo posiadania dużych otwartych pozycji na rynku miedzi nie wycofał się ze swojej strategii. W maju 1996 r., gdy przeniesiono go na stanowisko niezwiązane bezpośrednio z rynkiem miedzi, surowiec znalazł się pod silną presją amerykańskich funduszy hedgingowych i w rezultacie jego cena gwałtownie spadła. W tym czasie znaczną część portfela Sumitomo stanowiły otwarte długie pozycje zarówno w miedzi, jak i w kontraktach terminowych na miedź. Początkowo szacowana strata w wysokości 1,8 mld dolarów (10% kapitału Sumitomo) sięgnęła w październiku 1996 r. 2,6 miliarda⁷.

Podsumowując opisywaną sytuację firmy Sumitomo Corporation, należy stwierdzić, że: działający w firmie system kontroli okazał się zawodny i nieadekwatny – działania Hamanaki zostały wykryte przypadkowo. W wyniku zaniedbań urzeczywistniło się ryzyko prawne – Sumitomo zapłaciło karę w wysokości 150 mln USD, z czego 25 mln USD zostało zdeponowane w celu wypłaty zadośćuczynienia innym podmiotom, które wytoczyły firmie procesy cywilne. Dodat-

⁵ Opis działalności Yasuo Hamanaki opracowano na podstawie [Gilbert 1996, Strom 1996, Wall 1996, WuDunn 1997].

⁶ <http://www.lme.com/> (dostęp: 12.12.2012).

⁷ Bilans ten jest niepełny, ponieważ nie wiadomo, jakie zyski przyniosły firmie Sumitomo manipulacje Hamanaki w okresie poprzedzającym załamanie na rynku miedzi.

kowo w ramach porozumienia uzgodniono rekompensatę za wydatki związane z prowadzeniem śledztwa w wysokości 5 mln funtów.

2.4. Hrabstwo Orange – Orange County

Hrabstwo Orange położone jest w stanie Południowa Kalifornia, tworzy je 25 miejscowości. Jest piątym pod względem wielkości hrabstwem, do 1994 r. było jednym z czterech najzamożniejszych hrabstw w Stanach Zjednoczonych.

Robert Citron⁸ zarządzał funduszem Orange County o wartości 7,5 mld USD, należącym m.in. do szkół, miast i specjalnych dystryktów. Citron postanowił wzmocnić efekt dźwigni finansowej i pożyczył dodatkowo 12,5 mld USD. Dzięki temu kapitał funduszu wynosił ok. 20 mld USD. Przez wiele lat strategia inwestycyjna przyjęta przez fundusz Orange County przynosiła średnią stopę zwrotu w wysokości 10%. Strategia ta polegała na zaangażowaniu funduszu w kontrakty *repo*⁹ i *reverserepo*¹⁰, które pozwalały na wykorzystanie zakupionych papierów wartościowych w formie zabezpieczenia dla dalszych pożyczek i kolejnych cykli inwestowania.

Na początku 1990 r. rentowność krótkoterminowych obligacji wynosiła ok. 3%. Citron postanowił zwielokrotnić stopę zwrotu. Zakupił obligacje typu *inverse floaters*¹¹, których wartość gwałtownie spada, wraz ze wzrostem stóp procentowych. Jeśli krótkoterminowa stopa pozostałaby na poziomie 3%, rentowność ze strukturyzowanej obligacji wyniosłaby ok. 10%. Jednak w przypadku wzrostu krótkoterminowych stóp procentowych wypłata z obligacji uległa zmniejszeniu. Spadek wartości kuponu jest tym większy, im silniejszy jest wzrostowy ruch stóp rynkowych. R. Citron kupował także 5-letnie obligacje emitowane przez Federal National Mortgage (FannieMae), gdyż średniookresowe papiery wartościowe przynosiły większe odsetki niż krótkoterminowe (5-letnie obligacje ok. 5,2%). Strategia inwestycyjna Citrona wymagała stabilnych lub spadających stóp procen-

⁸ Opracowano na podstawie [Baldassare 1998].

⁹ Operacje *repo* polegają na zakupie papierów wartościowych po określonej cenie, z jednoczesnym zawarciem umowy ich odkupienia po upływie określonego czasu przed terminem ich zapadalności po cenie odpowiednio wyższej. Operacje te pozwalają udzielać krótkoterminowych kredytów pod zastaw tych papierów wartościowych w celu poprawienia płynności.

¹⁰ Operacje *reverserepo* są odwrotnymi operacjami w stosunku do *repo*. Polegają na sprzedaży papierów wartościowych z równoczesnym zawarciem umowy ich odsprzedaży w przyszłości. Banki zaciągają w ten sposób krótkoterminowy kredyt, niwelując płynność sektora bankowego.

¹¹ Struktura składająca się ze stałokuponowej obligacji nabywanej przez inwestora. Dodatkowo emitent i inwestor zawierają transakcję *swap*, w ramach której inwestor wymieniał płatność oprocentowaną według stopy zmiennej na płatność oprocentowaną według stóp stałych. Strukturę domyka *cap*, który kupowany jest przez inwestora, a wystawiany przez emitenta na dowolnie indeksowaną stopę rynkową. W efekcie inwestor zyskuje, gdy stopa rynkowa spada.

towych. Wzrost stóp procentowych mający miejsce od 1994 r. spowodował straty funduszu w wysokości 1,64 mld USD [Baldassare 1998, s. 3]. W efekcie 6 grudnia 1994 r. hrabstwo Orange ogłosiło bankructwo.

Podsumowując, należy stwierdzić, że do sytuacji bankructwa doprowadziła nadmierna swoboda inwestycyjna zarządzającego funduszem, wadliwa i nieadekwatna struktura organizacyjna funduszu, zwłaszcza w zakresie mechanizmów nadzoru i planowania instytucji, pożyczanie na krótki okres i inwestowanie długookresowe, które wiąże się z ryzykiem płynności. Ponadto, jak widać z przedstawionego przypadku, inwestorzy o silnej awersji do ryzyka muszą wiązać cele inwestycyjne z podejmowanymi inwestycjami za pomocą niezależnego i specjalistycznego nadzoru.

2.5. Allied Irish Bank*

Grupa Allied Irish Banks (AIB) powstała w 1966 r., łącząc wieloletnie tradycje trzech irlandzkich banków: The Provincial Bank of Ireland, The Royal Bank of Ireland i The Munster & Leinster Bank. Rozwój grupy był bardzo dynamiczny, o czym najlepiej świadczy poziom jej aktywów – w 1966 r. wynosił 323,8 mln euro, a w 2008 r. – już 182 mld euro. W 1999 r. w wyniku połączenia First Maryland Bancorp (którego właścicielem był AIB) i Dauphin Deposit Corporation powstał jako filia AIB bank Allfirst.

John Rusnak pracował w banku Allfirst początkowo jako specjalista od operacji arbitrażowych. W czerwcu 2001 r. awansował na stanowisko dyrektora zarządzającego, odpowiedzialnego za transakcje walutowe w dziale globalnego handlu. Zamiast powierzonych mu zadań związanych z dokonywaniem transakcji arbitrażowych wynikających z różnic pomiędzy cenami opcji walutowych a kursami kasowymi i terminowymi na rynku Forex zaangażował się w działalność spekulacyjną na kontraktach *forward*. Pierwsza jego porażka związana była z załamaniem rynku jena japońskiego. Poniesione straty powinny zostać zrównoważone przez zyski ze sprzedaży opcji. Jednak, jak się później okazało, opcji tych Rusnak nigdy nie nabył. Chcąc zatuszować stratę, posługiwał się fikcyjnymi potwierdzeniami zawartych transakcji opcyjnych. Proceder ten polegał na wprowadzeniu do systemu dwóch fałszywych opcji: jednej związanej z otrzymaniem wysokiej premii i drugiej – z wypłatą identycznej kwoty. Pierwsza opcja wygasła w dniu wystawienia, dzięki czemu nie była ujmowana w raportach. Rusnak przekonał dział rozliczeń, że nie ma potrzeby potwierdzania opcji, ponieważ przepływy z opcji się równoważą. Rusnak wykorzystywał luki w systemach kontroli i monitoringu banku, ponieważ Allfirst nie posiadał systemu, który

* Opracowano na podstawie [Creaton i O'Clery 2002].

wykazywałyby zapadanie jednodniowych opcji i informował o niewykorzystaniu praw z kontraktu. W 1999 r. Rusnak przekonał swojego przełożonego, by otworzył rachunki transakcyjne w innych bankach (Bank of America i City Bank), dzięki temu jeszcze bardziej uniezależnił się od działu kontroli. Transakcje *spot* były rozliczane z brokerem, ich wynik był rolowany jako *forward*. Rachunek był rozliczany tylko raz w miesiącu. Nie wymagał on depozytu ani też dziennych rozliczeń. Z powodu oszczędności *middle-office* nie posiadało dostępu do danych rynkowych, więc do obliczenia wartości VaR wykorzystywane były dane przygotowane przez Rusnaka, co dawało mu możliwość manipulacji. W 2000 r. Allfirst wprowadził procedurę kosztu finansowania transakcji tzw. *cost to carry*. Suma bilansowa Allfirst oszacowana przez Rusnaka została zakwestionowana. Musiał więc wymyślić nowy sposób finansowania swoich transakcji. W lutym 2001 r. Rusnak sprzedał długoterminowe opcje o długim terminie zapadalności, otrzymując za nie 300 mln dolarów premii. Sprzedane opcje zostały wymazane z systemu przez fikcyjne przeciwstawne transakcje. W związku z tym, że Rusnak miał niewielki limit operacyjny, nie miał środków na pokrycie bieżących kosztów swoich operacji. Prawdopodobnie sprzedawał klientom waluty ze zniżką i odnawiał pozycje walutowe, w miarę jak zbliżał się termin ich realizacji. Nie musiał więc pozyskiwać nowej gotówki, ale musiał mieć w jakimś innym banku współpracownika, który potwierdzał jego kontrakty opcyjne, jak też wspólnika w wydziale rozliczeń w samym Allfirst, który zamiast te kontrakty sprawdzić, pomagał w ukryciu ich fikcyjnego charakteru.

Opisane nieprawidłowości w grupie Allied Irish Bank były spowodowane przez nieadekwatny system nadzoru i kontroli wewnętrznej. Nadużycia nie zostały wykryte, chociaż przekraczano przysługujące limity dziennych obrotów. Aby im zapobiec, raporty systemów transakcyjnych i księgowych powinny być uzgadniane codziennie, następnie niezależny zespół powinien wyceniać pozycje, wszystkie transakcje powinny być od razu potwierdzane, co najmniej raz w roku należy sprawdzić wszystkie operacje. Co więcej, relacje pomiędzy spółką macierzystą a jednostkami zależnymi w innych państwach muszą być przejrzyste, zwłaszcza w zakresie odpowiedzialności.

2.6. Amaranth Advisors*

Fundusz Amaranth został założony w 2000 r. przez Nicholasa Maounisa, z siedzibą w Greenwich. Specjalizował się w instrumentach dłużnych. Zgodnie z pierwotnymi założeniami fundusz miał prowadzić inwestycje oparte na multi-strategii, zapewniającej możliwość aktywnego alokowania środków w najbar-

* Opracowano na podstawie [Till 2007].

dziej obiecujących branżach. Po kilku latach tradycyjne segmenty multistrategii Amaranth nie przynosiły już oczekiwanych zysków. W 2004 r. w funduszu Amaranth został zatrudniony Brian Hunter.

W 2005 r. fundusz Amaranth Advisors zarobił około miliarda dolarów, w znacznej mierze dzięki wykorzystaniu wzrostu cen energii i jej nośników. W styczniu 2006 r. twórca funduszu – Nicholas Maounis przekazał zarząd nad tymi środkami zajmującemu się inwestycjami energetycznymi Brianowi Hunterowi. Obracając nimi, Hunter wygenerował w ciągu kolejnych czterech tygodni trzysta milionów dolarów zysku. W okresie od stycznia do kwietnia 2006 r. Amaranth przyniósł łącznie swoim inwestorom prawie 30% zysku, podczas gdy średnie wyniki w segmencie multistrategii oscylowały wokół 5,4%. Od czerwca do sierpnia 2006 r. fundusz zarobił ok. 1,35 mld dolarów. Zysk został wygenerowany w wyniku spekulacyjnych transakcji na gaz ziemny. Cena gazu na giełdzie NYMEX osiągnęła rekordowy poziom 550 USD za 1000 m³. Później na skutek prognoz cieplej zimy oraz zapowiedzi nieprzerwanych dostaw gazu sytuacja uległa zmianie. Spowodowało to znaczny spadek ceny kontraktów na ten surowiec. Hunter nie brał tego pod uwagę, był pewien, że hossa na rynku utrzyma się w dłuższym okresie. W dniu 18 września 2006 r. przedstawiciele funduszu zawiadomili, że rozmiar strat z kontraktów wyniósł 3 mld dolarów. W dalszej kolejności w celu zaspokojenia roszczeń wierzycieli sprzedano po zaniżonych cenach pozostałe kontrakty. Strata funduszu wzrosła do 6,5 mld USD. Fundusz stracił 70% sumy aktywów. Głównym błędem Huntera była nadmierna koncentracja kapitału w inwestycje w sektorze immamentnie narażonym na dużą zmienność warunków rynkowych.

Na podstawie opisanego przypadku należy wnioskować, że niedopuszczalna jest koncentracja (39% aktywów) na trudnym do antycypowania rynku. W funduszu brakowało kontroli wewnętrznej, a Brian Hunter wykazywał nadmierną swobodę inwestycyjną. Brakowało też limitów na ICE (InterContinental Exchange) oraz przepływu informacji pomiędzy poszczególnymi giełdami (ICE, NYMEX).

2.7. Société Générale

Bank został założony w 1864 r. Société Générale jest jednym z najstarszych i największych banków europejskich oraz drugim co do wielkości bankiem we Francji. Został uznany za najlepszy bank w dziedzinie instrumentów pochodnych rynku akcji w latach 2008–2009 przez czasopisma „Risk Magazine” i „Euromoney”. Dziewięć razy z rzędu wygrał w rankingu organizowanym przez „Trade Finance” w kategorii „najlepszy organizator finansowania eksportu”. Spółka notowana jest na giełdzie Euronext.

Jérôme Kerviel rozpoczął karierę w Société Générale w 2000 r., gdzie został zatrudniony jak specjalista w dziale kontrolingu. W ramach swoich obowiązków uczestniczył w procesach kontrolowania, planowania i rozwoju systemów przepływu informacji. Następnie został przeniesiony do działu IT, gdzie jego zadaniem było tworzenie specyfikacji aplikacji dla maklerów. Kolejnym szczeblem jego kariery była praca w dziale rozliczeń. W 2004 r. rozpoczął pracę w Delta One – zespole maklerów zajmującym się arbitrażem na europejskich indeksach giełdowych [Majchrzak 2010, s. 96]. W rzeczywistości Kerviel stworzył dwa portfele: portfel A – złożony z *futures* na europejskie indeksy, i portfel B – złożony z warrantów, które dobrze odzwierciedlały portfel A z minimalną różnicą w wartości.

Następnie, korzystając z danych dostępowych innych pracowników, kasował te fikcyjne pozycje (portfel B), co zwiększało ekspozycje na ryzyko, ale pozwalało oszukać system nadzoru. Fałszował również dokumenty potwierdzające te fikcyjne operacje. Kerviel skutecznie omijał procedury kontrolne, aż do 18 stycznia 2008 r.

Skład portfela stworzonego przez Kerviela na 20 stycznia 2008 r. był następujący:

- długa pozycja na indeksie Dow Jones EuroStoxx50 o wartości 29 mld EUR,
- długa pozycja na niemieckim indeksie DAX o wartości 18 mld EUR,
- długa pozycja na londyńskim indeksie FTSE o wartości 2 mld EUR,

W dniu 21 stycznia bank zaczął wycofywać się z pozycji zajętych przez Kerviela.

W drugiej połowie stycznia 2008 r. europejskie indeksy zaczęły zniżkować o 5–7%, 22 stycznia 2008 r. Rezerwa Federalna Komitetu Otwartego Rynku (FOMC) podjęła decyzję o obniżeniu głównej stopy referencyjnej o 75 punktów bazowych do poziomu 3,5%. Doszło do załamania rynku. Próba zamknięcia pozycji przez bank spowodowała straty w wysokości 4,9 mld EUR. Dzień później bank zamknął wszystkie otwarte transakcje Kerviela. W dniu 25 stycznia 2008 r. w oficjalnym komunikacie władze Société Générale poinformowały opinię publiczną o zaistniałym zdarzeniu, miejscowa giełda papierów wartościowych zawiesiła na kilka godzin handel akcjami banku, a agencja Fitch obniżyła ocenę jego wiarygodności finansowej. 28 stycznia Kerviel przyznał się do włamania do systemów komputerowych oraz fałszowania dokumentów banku.

Należy stwierdzić, że w banku zawodny był system kontroli, nikt nie przeanalizował transakcji Kerviela po tym, jak na koniec 2007 r. raportował on kilkudziesięciomilionowy zysk, wcześniej niespotykany w jego oddziale. Ponadto 74 sygnały o niewłaściwej pozycji Kerviela zostały zignorowane, w większości uznane za „błędy systemu IT” – wyjaśnienia Kerviela i sfałszowana dokumentacja okazały się wystarczające, by uspokoić nadzorujących. Nie wzbudził podejrzeń

fakt, że Kerviel praktycznie nie korzystał z urlopu¹², co mogło wskazywać na niechęć do oddania komukolwiek dostępu do swoich ksiąg. Na przełomie lat 2006 i 2007 wewnętrzny system zabezpieczeń aż 24 razy wskazywał na przekroczenie limitu zaangażowania – uznano je za błędy systemu IT lub zignorowano. Niewystarczające było zabezpieczenie dostępu do kont innych maklerów. Kerviel bez problemu stosował hasła pracowników mających stanowiska blisko niego – brakowało oprogramowań monitorujących transakcje i autoryzacji za pomocą kart chipowych.

3. Podsumowanie

Na podstawie analizy zaprezentowanych katastrof finansowych, do których doszło na skutek wystąpienia czynników związanych z ryzykiem operacyjnym, można wysunąć następujące wnioski:

- 1) traderzy znacznie przekraczali określone dla nich limity zaangażowania,
- 2) brali oni udział w transakcjach obarczonych wysokim poziomem ryzyka,
- 3) ze względu na osiągnięte wyniki finansowe (prawdziwe lub wynikające z kreatywnej księgowości) stosowano nieadekwatne środki kontroli i nadzoru,
- 4) w niektórych przypadkach pracownik odpowiedzialny za dokonywanie transakcji kontrolował sam siebie, sprawując równocześnie nadzór nad zawieraniem transakcji i procesem rozliczeniowym,
- 5) brakowało wewnętrznych i zewnętrznych systemów audytu lub były one zawodne,
- 6) bezpośredni przełożeni nie rozumieli istoty zawieranych transakcji,
- 7) funkcjonował mechanizm powiększania pozycji związanego z chęcią odegrania się i zlikwidowania niekorzystnego dla tradera bilansu, co w efekcie powodowało lawinowe narastanie strat.

Dodatkowym wnioskiem, który nasuwa się po przeanalizowaniu przedstawionych przypadków, jest stwierdzenie, że w pewnych okolicznościach przy zaistnieniu określonych bodźców każdy może zostać *rogue* traderem. Ciekawy pogląd w tej kwestii prezentuje E. Soane [1999, s. 3] z London Business School. Stwierdza ona, że nadzorujący pracę traderów powinni szczególnie analizować następujące czynniki:

- 1) predyspozycje – określające wrodzoną chęć do podejmowania ryzyka, a dokładniej wzajemną relację chciwości i strachu. Ta pierwsza prowadzi do ponadnormatywnych zysków, okupionych wysokim poziomem ryzyka, druga z kolei skupia się na redukcji straty, co zagraża zyskom;

¹² Przykładowo w 2007 r. wykorzystał on zaledwie 4 dni urlopu.

2) doświadczenie – szczególnie gdy na początku kariery trader odnosi spektakularny sukces lub porażkę. To kształtuje jego podejście do rynku i własnych możliwości;

3) otoczenie – rozumiane jako wpływ czynników zewnętrznych na zachowanie pracowników, wśród najważniejszych można wyróżnić: system motywacyjny, presję otoczenia na wyniki, kulturę organizacyjną. Przełożeni powinni znać i rozumieć cele swoich podwładnych i dbać o to, by systemy kontrolne funkcjonowały w sposób adekwatny i niezależny od raportowanych wyników.

Literatura

- Baldassare M. [1998], *When Government Fails: The Orange County Bankruptcy*, University of California Press.
- Creton S., O'Clery C. [2002], *Panic at the Bank How John Rusnak Lost AIB \$700,000,000*, Gill & Macmillan, Dublin.
- Gilbert C. [1996], *Manipulation of Metals Futures: Lessons from Sumitomo*, CEPR Discussion Paper in Financial Economics, nr 1537, <http://www.itemright-trial.com/emit/erf/Papers/1997%20Winter/w97-04p.pdf>.
- Goodhart Ch. [2001], *Operational Risk*, LSE Financial Market Group, Special Paper Series, London.
- International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards* [2004], Basel Committee on Banking Supervision, Basel.
- Jorion P. [2007], *Financial Risk Manager Handbook*, John Wiley & Sons, New Jersey.
- Majchrzak K. [2010], *Błędy w nadzorze korporacyjnym Banku Société Générale* [w:] *Międzynarodowe bankructwa i afery bankowe*, red. P. Masiukiewicz, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa.
- Marshall C. [2001], *Measuring and Managing Operational Risk in Financial Institutions*, John Wiley & Sons, Singapore.
- Międzynarodowe bankructwa i afery bankowe* [2010], red. P. Masiukiewicz, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa.
- McCarthy M., Flynn T. [2004], *Risk from CEO and Board Perspective: What All Managers Need to Know about Growth in a Turbulent World*, McGraw-Hill Professional Publishing, New York.
- Menon J. [2013], *The World's Biggest Trading Debacles*, Bloomberg News, <http://business.financialpost.com/2011/09/15/list-of-worlds-biggest-trading-debacles/> (dostęp: 20.04.2013).
- Misawa M. [2005], *Rogue Trader at Daiwa Bank (A): Management Responsibility under Different Jurisprudential Systems Practices and Cultures*, University of Hong Kong.
- Mulligan T. [1995], *U.S. Charges Japanese Trader with Bank Fraud*, „Los Angeles Times”, September 27.
- Reinicke W. [1998], *Public Policy: Governing without Government?* The Brookings Institution, Washington DC.
- Soane E. [1999], *It Could Be You – What Makes a Rogue Trader*, „Operational Risk”, Supplement to Risk Magazine, July.

- Strom S. [1996], *A Market Ripe for Manipulation; Laxity in London Opened Door for a Sumitomo Trader*, www.nytimes.com (dostęp: 20.04.2013).
- Strupczewski G. [2008], *W poszukiwaniu definicji ryzyka [w:] Ubezpieczenia ryzyka katastroficznego*, red. I. Jędrzejczyk, S. Bożek-Węglarz, Wydawnictwo AE w Katowicach, Katowice.
- Thlon M. [2012], *Zarządzanie ryzykiem operacyjnym przedsiębiorstwa. Metoda szacowania ryzyka Delta-EVT*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, Kraków.
- Till H. [2007], *The Amaranth Collapse: What Happened and What Have We Learned Thus Far?* EDHEC Risk and Asset Management Research Centre, http://faculty-research.edhec.com/servlet/com.univ.collaboratif.utils.LectureFichiergw?ID_FICHIER=1328885972396 (dostęp: 24.04.2012).
- Wall B. [1996], *Copper Scandal Fails to Dent Commodities Trading*, www.nytimes.com (dostęp: 10.04.2013).
- WuDunn S. [1997], *Sumitomo Ex-trader Wants Company to Share Scandal Blame*, www.nytimes.com (dostęp: 8.04.2013).

Unauthorised Trading as a Source of Operational Risk – Selected Cases

Operational risk is defined as the possibility of incurring losses resulting from the failure, deficiency or inadequacy of internal processes, people and systems or from external events. In practice, the most important source of operational risk is when an authorised employee becomes a rogue trader, making unfair and usually unauthorised trades. The main purpose of this paper is to compile and analyse case studies of selected financial disasters caused by unauthorised transactions. The structure of the paper is thus built on the analysis of the individual cases: Daiwa, Sumitomo, Orange County, Allied Irish Bank, Amaranth Advisors, and Société Générale. Each case is presented following the same scheme: historical background, rogue trader strategy, conclusions. I summarise the most important causes of financial disaster and suggest guidelines for preventing similar situations in the future.

Keywords: operational risk, financial disasters, unauthorised trading, rogue trader.