



BALÁZS ILDIKÓ

# A CSALÓ BRÓKER TERMÉSZETRAJZA

A pénzügyi piacok az utóbbi évtizedben radikálisan átalakultak. A kereskedés volumene exponenciális ütemben nő, az üzleti partnerek száma nem különben. A pénzügyi termékek a derivatívok terjedésével egyre bonyolultabbakká válnak. A derivatív termékek veszélyessége a bennük rejlő hatalmas tőkeáttételből ered. Egy derivatív pozíció megnyitása nagyon alacsony költség mellett megtehető, de az alaptermék értékének kis változásával az elszenvedett veszteség óriási lehet. Mivel a nemzetközi derivatív piacok tőkeáttétele és likviditása jelentős, az ezekhez kapcsolódó veszteségek pillanatok alatt csődbe vihetnek tőkeerősnek tartott bankokat. A pénzügyi piacok komplexitásának növekedésével kockázataik növekedése is lépést tartott. Ez a befektetési bankok kockázatkezelőit új kihívások elé állította. Barings, Daiwa, Allied Irish Banks és a listát még hosszan folytathatnánk – mindegyik történet a 90-es évek (gyér) kockázatkezelési gyakorlatának (negatív) példája, hogy a legfrissebb eseteket (National Bank of Australia vagy itthon a K & H Equities) már ne is említsem. Ami azonban a pénzügyi hírek után érdeklődő műkedvelők számára csupán érdekes sztori, az a kockázatkezelők számára valóra vált rémálom.

*„Azok a bankárok, akik pénzéhes géniuszokat alkalmaznak, nem kellene hogy minden alkalommal meglepetést és csodálkozást áruljanak el, valahányszor ezek némelyike brilliáns, kreatív, ámde törvénytelen pénzcsinálási módra lel.”* – Linda Davies, a Nest of Vipers (Viperafészek) és az Insider Trading (Bennfentes kereskedés) című könyvek szerzője

## BEVEZETÉS

Ez az írás gazdasági bűncselekményekről szól. Olyan fehérgalléros bűnözők cselekedeteiről, akik befektetési bankokban tevékenykednek. Őket csaló brókernek (*rogue trader*) fogom nevezni. A kifejezés

alatt azt a kereskedőt értem, aki pénzügyi instrumentumokkal<sup>1</sup> jogosulatlan ügyletet folytat. A jogosulatlan ügylet azt jelenti, hogy a dealer

<sup>1</sup> Ez az instrumentum a legegyszerűbb értékpapiroktól kezdve az egzotikumokig bezárólag lehet bármi.

- túllépi saját kockázati limitjét, vagy
- számára nem engedélyezett termékkel kereskedik, vagy
- számára nem engedélyezett partnerrel kereskedik.

Az alapötletet (ami szakszeminárium vezetőmnek, Király Júliának köszönhető) az adta, hogy az ezzel kapcsolatos irodalom, esettanulmányok Magyarországon nem vagy csak felszínesen ismertek, jóllehet a csaló bróker jelensége nem új keletű. A korai esetek egyikét 1884-ben jegyezték fel, amikor az amerikai Grant & Ward befektetési bank két kereskedője ér-

tékesítette a bank letéti követelményként már elhelyezett értékpapírjait. Az ügyből országos botrány kerekedett, különösen mivel a volt elnök, Ulysses S. Grant is belekeveredett. A jelenség a szélesebb közvélemény előtt 1995-ben tudatosult, amikor a Barings, az a patinás angol magánbank, amelyen keresztül a brit kormány annak idején nyélbe ütötte Luisiana állam megvásárlását a franciáktól, egyetlen személy, Nick Leeson ügyleteinek következtében csődbe ment.

A teljesség igénye nélkül álljon itt néhány hírhedt eset, a hozzájuk kapcsolódó veszteség és a felderítés évszáma.

1. táblázat

#### Néhány nagy bukás – időrendi sorrendben

Bank / vállalat	Veszteség	Napvilágra kerülés éve
Drexel Burnham Lambert	650 millió USD	1990
Allied Lyons	150 millió GBP	1991
Bombay Stock Exchange	1,3 milliárd USD	1992
Metalgesellschaft	2,2 milliárd USD	1993
Chile Copper Group	175 millió USD	1994
Barings	1,3 milliárd USD	1995
Daiwa	1,1 milliárd USD	1995
NatWest	90,5 millió GBP	1995
Common Fund of the United States	128 millió USD	1995
Sumitomo	1,8 milliárd USD	1996
Deutsche Morgan Grenfell	400 millió GBP	1996
Credit Suisse	10 millió USD	1997
Griffin	10 millió USD	1997
Chase Manhattan	60 millió USD	1999
Transcanada Pipeline	49 millió USD	2000
Muirpace	32 millió GBP	2000
Allied Irish Banks	691 millió USD	2002

*Forrás:* Kates: No Surprises – Combating Rogue Trading. <http://www.lepus.co.uk/>[letöltve 2004. április 9.]

## 1. ESETTANULMÁNYOK

### 1.1. A „88888” kockázat – Barings<sup>2</sup>

Nehéz lenne ismertebb sztorit találni az operációs kockázat történetében, mint a Barings vesszőfutása. Történetünk 1992 nyarán kezdődik, amikor főszereplőnk, Nick Leeson a Barings Szingapúrhoz került, amely a Szingapúri Nemzetközi Értékpapírtőzsdén (*Singapore International Monetary Exchange* – SIMEX) és az Oszakai Részvénytőzsdén (*Osaka Stock Exchange* – OSE) folytatott döntően saját számlás kereskedést.

A szingapúri Barings leány saját számlás kereskedésének a banki policy szerint arbitrázs elven kellett (volna) nyugodnia. Az arbitrázs alapú kereskedés lényege, hogy a bróker a piaci termékek relatív félreárazottságának kihasználásával próbál meg profitot elérni, azaz elméletileg kockázatmentes tevékenységről van szó (feltéve persze, hogy nincsen modellszámítás, azaz a bank által alkalmazott modell helyesen áraz). A kereskedési stratégia alap gondolata az volt, hogy a Nikkei 225<sup>3</sup>-re szóló derivatívok OSE és SIMEX közötti relatív félreárazottságának kihasználásával kell kockázatmentes profithoz jutni. A Barings Szingapúrnak nem volt jogosultsága arra, hogy nyitott overnight pozíciója legyen, azaz csak napon belüli pozíciókat nyithatott, a tőzsde zárása előtt minden nyitott pozícióját köteles volt le-

zárni. Nem volt felhatalmazása opciókkal való kereskedésre sem, kivéve persze ügyfélmegbízások alapján.

Leeson tehát 1992 nyarán érkezett a Barings szingapúri leányához, és hamar karriert csinált. A vezető kereskedői pozíció 1993-as elnyerése után nem sokkal elkezdte jogosulatlan ügyleteit. Kereskedési stratégiája az ún. terpesz (*straddle*) alkalmazásán nyugodott.

#### 1.1.1. Kis elméleti kitérő: a terpesz

A terpesz ugyanarra az alaptermékre szóló vételi (*call*) és eladási (*put*) opciók összege – ha mindkét opció hosszú (*long*), akkor a terpesz is long, ha mindkettő rövid (*short*), a terpesz is értelemszerűen az. A long terpesz tulajdonosának az a kedvező, ha az alaptermék árfolyama minél változékonyabb (a volatilitás minél nagyobb). Ekkor a bróker azt szokták mondani, hogy az opció jogosultja megvette a volatilitást, gyakorlatilag arra fogadott, hogy a piac az opciók futamideje alatt változékony lesz. A short terpesz tulajdonosa ellenben akkor nyer, ha a piac stabil marad. Az ő nyereségét meg is tudjuk mondani: ez az opciók vevője által a számára kifizetett opciós díjak összege (ezzel szemben a long terpesz tulajdonosának nyeresége elviekben végtelen is lehet, ehhez „pusztán” az kell, hogy a volatilitás végtelen nagygyá váljon). A short terpesz tulajdonosa arra fogad, hogy a piac az opciók futamideje alatt stabil marad, az alaptermék árfolyama nem fog változni – ez a volatilitás eladását jelenti.

<sup>2</sup> Az 1762-es alapítású Barings fennállásáig Nagy-Britannia legrégebb kereskedelmi bankja volt.

<sup>3</sup> Japán tőzsdeindex.

### 1.1.2. A történet

Leeson short terpezsz pozíciókat nyitott a Nikkei 225-re mint alaptermékre, tehát a fentiek alapján arra számított, hogy a japán piac a következő időszakban stabil marad. Kezdetben a kereskedési stratégia igen sikeresnek bizonyult – olyannyira, hogy az év nyarán a Barings londoni anyavállalata James Baker személyében belső ellenőrt küldött a szingapúri fiókba, utána nézendő, honnan erednek a hihetetlen profitok. Baker két hetet töltött a Barings szingapúri kirendeltségén, és két dologra hívta fel a központi menedzsment figyelmét:

- A tetemes hozamot csak tetemes kockázatvállalás árán lehet elérni, és a japán részvénypiac stabilitásának felborulása óriási potenciális veszteséget rejt magában.
- Fokozott kockázatokat hordoz magában, hogy a főként saját számlás kereskedéssel foglalkozó treasury vezetőjének (Leeson) befolyása alá tartozik a front office-t kontrollálni hivatott back office is.

A figyelmeztetésre válaszul a hongkongi Barings leány egyik menedzserének munkakörébe beleírták, hogy ezentúl a Barings Szingapúr back office felügyelete is az ő hatáskörébe tartozik. Emellett a központ létrehozott egy integrált makroszintű Treasury és Kockázat Részleget, amelynek az volt a feladata, hogy a Barings összes kockázatát csoportszinten összesítse, elemezze és jelentse a szintén újonnan létrehozott makroszintű Eszköz–Forrás Bizottságnak (*Asset and liability committee, Alco*).

Az ügyletek nyereségeinek/veszteségeinek elszámolására Leeson még 1992 júliusában létrehozott egy 88888-as számú technikai számlát (innen ered, hogy azóta a technikai számlákon elrejtett veszteségekkel kapcsolatos operációs kockázatot „88888” kockázatnak nevezik). Leeson az ügy kipattanása után azt vallotta, hogy a technikai számlát egy olyan, mindössze 20 000 fontos veszteség elhelyezésére hozta létre, ami a számviteli elszámolások visszaszabályozása miatt jött létre – azaz nem realizált veszteség rövid időre történő állomásoztatására. Hogy pontosan mely elszámolási előírásokra gondolt, és a technikai számla megszüntetésére a veszteségnek a könyvekből való kikerülése után miért nem került sor, arról mélyen hallgatott.

A technikai számla 1992 nyarán történt megnyitása után Leeson exponenciális ütemben növelte a számlán keresztül történő opciós és határidős kereskedés volumenét. Mivel a veszteségeit ezen a számlán tudta állomásoztatni, és ez a számla a technikai jellege miatt nem szűrt szemet senkinek, hónapokon át képes volt elhíttetni mindenkivel, hogy a Barings Szingapúr a csoport arany tojást tojó tyúkjá. A besöpört profitok alapján ez mindenki számára egyértelművé vált, Leeson a Barings egyik belső sztárjává vált. Az általa bezsebelt bónusz 1993-ban 130 000, 1994-ben 450 000 font volt. London meg volt győződve róla, hogy a profit a SIMEX és az OSE közti arbitrázs kihasználásából ered, továbbá arról is, hogy mivel a megnyitott pozíciók a két tőzsdén a jelentések szerint egymás tükörképei, így kockázat sincs.

Eközben a 88888-as számlán lévő veszteség 1994 végére 208 millió fontra nőtt, 1995 elejére pedig elérte a 830 milliót, de hogy a nyár során létrehozott kontroll funkciók működése ellenére erre hogyan kerülhetett sor, az a későbbi vizsgálatok során is talány maradt. A belső ellenőrök – a kereskedési tevékenység sokszínűsége és bonyolultsága miatt – valószínűleg nem is értették, mit vizsgálnak.

A csalásokra az úgynevezett keresztügylet (*cross trade*) alkalmazása adott lehetőséget. Mit jelent ez? Ha egy brókernek egy eladási és egy vételi megbízása is van ugyanarra a termékre, lejáratra és kontraktusszámra vonatkozóan, akkor összevevetheti a két ügyfélszámlát (de csak azután, hogy a tőzsdén nyilvánosságra hozta a vételi és eladási ajánlatokat, és azokra senki más nem jelentkezett), így hajtvva végre a megbízásokat.

A keresztügyletet piaci értéken kell végrehajtani. Leeson jelentős számú keresztügyletet kötött meg saját 88888-as technikai számlája és a Barings Japán és Barings London arbitrázs számlái között. Az ügyletek megkötése után utasította a back office-t, hogy az elszámolás technikája a következő legyen: a megkötött ügyleteket szedjék szét a kereskedési árfolyamok olyan módosításával, hogy a japán és a londoni számlák profitot mutassanak, a veszteséget pedig helyezték a 88888-as technikai számlára. Így megvalósítható volt, hogy a tőzsde nem vett észre a csalásból semmit, hiszen a tőzsdei elszámolási rendszerben minden szabályosan volt elszámolva.

Mivel tőzsdei kereskedésről beszélünk, egy érdekes kérdés kikerülhetetlen: a letét

problémája. Mivel Leeson folyamatosan veszteségeket szenvedett el nyitott pozícióin, az oszakai és a szingapúri elszámolóháztól naponta kapta a letétfeltöltési felszólításokat, amelyeknek muszáj volt eleget tennie minden egyes tőzsdei nap végén, különben lezárták volna pozícióit, és az addig nem realizált veszteségek azonnal realizálttá váltak volna. Nem volt mit tenni, a Barings Londontól kellett pénzt kérnie erre a célra. A központ csak 1995 januárjában és februárjában több száz millió fontot utalt át Leesonnak erre a célra. A kontroll teljes hiányát mutatja, hogy ennek ellenére senkinek a fejében nem merült fel, hogy miért igényel a bank csillaga több száz millió fontot, ha egyszer közben hatalmas profitokat termel.

A Barings nyitott kontraktusainak száma jóval meghaladta az engedélyezett limitet, ez 1995 elején már a szabályozók figyelmét is felkeltette. Az 1994. január 1-jén életbe lépett európai uniós direktíva (EU Direktíva a Nagy Kitettségről) szerint a bankok egy tőzsdének való kitettsége nem haladhatja meg a 25%-ot. A Barings-nél ez a kitettség 1995 elején 73% volt az OSE és 40% a SIMEX esetében. 1995. január 27-én még a Bázeli Nemzetközi Elszámolási Bank (Bank of International Settlements, BIS) is figyelmeztetett a szabálytalanságra.

Londonban senki nem tudott arról, hogy a SIMEX két levelet is küldött a Barings-nek, melyekben aggodalmát fejezte ki. Az első levélben, amelyet 1995. január 11-én küldtek a Barings Szingapúr kockázatkezelésért felelős vezetőjének, Simon Jonesnak, az elszámolóház információkat kért a 88888-as számlával kap-

csolatban, és figyelmeztette a Baringset a letétfeltöltési szabályok betartására. Jones nem továbbította a levelet Londonba, hanem Leesonra(!) hagyta a válaszadást. A második levél 1995. január 27-i keltezéssel a két héttel korábbi aggodalmakat ismételte meg. Ezt a levelet ugyan elküldték a központ számára, Jones mégsem érezte úgy, hogy a korábbi figyelmeztetés fényében utána kellene néznie, hogy a hibákat kijavították-e azóta.

A kegyelemdőfés 1995. január 17-én következett be, amikor a kobe-i földrengés miatt a Nikkei 225 több mint 1000 pontot zuhant. Ekkor Leeson ráeszmélt, hogy stabil piacra spekuláló short terpeszeivel problémák lesznek. Komoly veszteségeket kezdett elszvenvedni, mivel a short put opciókon elérhető vesztesége óriási volt (az elméleti maximális veszteség Nikkei 225 = 0 esetén következett volna be, kizárva természetesen a negatív árfolyam lehetőségét), a short callokon elért nyereségét viszont pusztán a megkötéskor érték kapott opciós díj adta. Februárra a SIMEX-en levő opcióállomány vesztesége elérte az 1,3 milliárd dollárt, ez 55 399 darab márciusi és 5640 darab júniusi lejáratú Nikkei 225-re szóló kontraktust jelentett. Jóllehet, ekkor még nem realizált veszteségről beszélünk, ekkor már a Barings bármely, a szakmájához legcsekélyebb mértékben értő piaci kockázatkezelőjének álmatlan éjszakáinak illett lennie.

A Barings hitelkockázat-kezelési eljárásával is gondok voltak. A Barings központjában a hitelbizottság meg volt győződve arról, hogy a letétfeltöltés cash-éhsége ügyfélügyletekhez kapcsolódott (az-

az nem saját számlás kereskedéshez), ugyanakkor nem merült fel annak a kérdése, hogy ezt a Barings forrásainak lekötése helyett át kellene háritani az ügyfelekre. Ha a hitelbizottság utánanéző, mire is adja számolatlanul a pénzt, hamarabb fény derült volna a csalásra. Annak ellenére, hogy a Barings százmilliókat adott ki hite szerint ügyfélmegbízások letétfeltöltéseire, senki sem kérdőjelezte meg, hogy ennek az összegnek miért csak 10 százalékát tudják az állítólagos ügyfelektől begyűjteni.

1995 februárjára Londonban is világossá vált, hogy valami nincs rendben. Két pletyka keringett a központban. Az egyik szerint Leeson tőzsdén kívüli opciós veszteségének finanszírozásához volt szükség a pénzre. A másik szerint a szingapúri leány tévedésből nagyobb összeget fizetett ki egy harmadik fél részére, és ennek visszafizetéséig van szüksége a központtól kapott forrásokra, a fellépett cash-éhséget csökkentendő. Bármely változatot is tartották igaznak, fel kellett volna ismerniük az operációs kockázat jelenlétét. Ha forward opciós kereskedés a probléma, akkor jogosulatlan tevékenységről beszélünk, hiszen a Barings Szingapúrnak csak tőzsdei kereskedésre volt felhatalmazása. Ha pedig ekkora összeget félreértésből utaltak át egy ügyfélnek, az a számlavezetési és az elszámolási morál alacsony voltára utal. Jóllehet a menedzsment tudta, hogy valami nincs rendben, a belső ellenőrzést arra kérték, ne említse az esetet a szingapúri felügyeleti szerveknek tett jelentésben.

A csalásokra (azaz a 88888-as számla veszteségeire, a központnak tett jelentések meghamisítására, a profitabilitást ille-

tő félrevezetésre és a hamis számviteli elszámolásokra) 1995. február 23-án derült fény, amikor Leeson nem ment be a munkahelyére. Helyette egy levelet hagyott a feletteseinek, amely nem nélkülözte a hagyományos angol eleganciát: „Őszintén bocsánatot kérek azért a kínos helyzetért, amit Önökre hagytam”.

A Barings saját tőkéje a történetek után 615 millió dollárról 0-ra csökkent, azaz a részvényesek állták a számlát. A Bank of England (a brit jegybank) egy ideig hezitált azon, hogy segítő kezet nyújtson-e a Baringsnek, végül mégis hagyta csődbe menni. A lépést sokan helyeselték, azzal érvelve, hogy az a bank, amely nem képes kontrollálni saját operációs kockázatait, a darwini evolúciós elmélet alapján szükségszerű, hogy kihulljon a rostán.

A történet végkifejlete, hogy 1995 márciusában a holland ING (Internationale Nederlanden Group) felvásárolta a Baringset 1 angol fontért. Cserében átvállalta összes kötelezettségét. Leesont Szingapúrban 6 és fél év börtönre ítélték.

A bukásért túlzás lenne egyetlen embert okolni. Leeson mellett ugyanúgy felelősek a Barings kontrollrendszerének kialakításáért és hatásos működtetéséért felelős vezetők. Felelősek azok az alkalmazottak is, akik esetleg észrevették a problémákat, de tudáshiány vagy egyszerűen lustaság miatt szemet hunytak felette. Simon Jones, a Barings Szingapúr operációs igazgatója inkább a központ ügyeivel kívánt foglalkozni, a back office többi kockázatkezelője pedig olyan fiatal volt, hogy egyszerűen nem volt mersze ellentmondani Leeson utasításainak. Az alkalmazottak és a részlegek közti kommuni-

káció gyenge volta szintén hozzájárult a történetekhez.

Leeson motivációját a történetekkel kapcsolatban nem sikerült rekonstruálni. Nem lehet tudni, hogy a Baringsnél kialakított bónusz rendszer hibás volt-e a történetben, mint ahogy azt sem, hogy Leeson tudatosan összejátszott-e valamelyik munkatársával.

## 1.2. Allied Irish Banks

Az Allied Irish Banks (AIB)<sup>4</sup> esete sok ponton kísértetiesen hasonlít a Barings néhány évvel korábbi forgatókönyvére. Itt is egy külföldi leány, a baltimore-i AllFirst kereskedője, John Rusnak a kulcsfigura.

Rusnak 1993-ban érkezett a céghez. A felvételi interjún olyan kereskedőként jellemezte magát, mint aki a spot és forward devizaárfolyamok közötti arbitrázslehetőségekkel kíván foglalkozni, a később végzett vizsgálatok azonban rávilágítottak arra, hogy lényegében egyszerűen az árfolyamok elmozdulásának irányára spekulált. 1997-ben nagy veszteségeket szenvedett el japán jen forward pozícióin, és ezeket valós és hamis opciókkal próbálta úgy feltüntetni, mintha fedezve lennének.

A kiírt valós opciók nagy belső értékkel rendelkeztek, hiszen gyorsan kellett sok pénzhez jutnia. Utólag kimutatták, hogy ezen opciók révén 300 millió dollárhoz jutott, amivel rövid időre fedezni tudta veszteségeit, de amikor a rövid lejáratú opciók lejártak – és mivel deep-in-the-

4 Az AIB a történet idején a legnagyobb ír kereskedelmi bank volt.



money-k<sup>5</sup> voltak, le is hívták őket –, a bank még nagyobb, 380 milliós kötelezettséggel nézett szembe.

A hamis opciók esetében az volt a technikája, hogy eladott 1 napos deep-in-the-money opciókat, és ezeknek az árából vett több hét lejáratúakat, így a nettó cash flow nulla volt. A többhetes opciókból később egy napos deep-in-the-money opciók lettek, amiket lejárat előtt el kellett adnia – mert lehívni nem lehetett őket –, majd a fiktív bevételnek megfelelő összegű hamis opciókat legyártotta, különben realizált jövedelem keletkezett volna. Könyv szerint persze keletkezett jövedelem, hisz a többhetes opciókból jó áron eladott opciók lettek, és a különbség jövedelemként jelentkezett volna, ha nem költötte volna el az egész bevételt újabb opciókra.

Mivel nem létezett nyilvántartás az egy napon belül lejáratú opciókról, így senkinek sem tűnt fel, hogy ezek a nagy belső értékkel bíró hamis opciók miért nem kerülnek lehívásra. Rusnak egy nem létező üzletember nevére (David Russell) postafiókot nyitott a Mail Boxes Etc.-nél, és saját maga volt az, aki Russell nevében visszaigazolta a hamis opciós ügyleteket. 1998-ban pedig sikerült meggyőznie a back office-t, hogy mivel nettó pénzáramlás nem történik, így a visszaigazolásra semmi szükség.

Rusnak 2001 végéig tudta folytatni tevékenységét, amikor az AllFirst vezetésének feltűnt, hogy túlságosan nagy összegeket igényel a kereskedéshez. Vizsgálatot indítottak, amely később vezetője után

a Ludwig-jelentés néven vált ismertté. A következtetések közt a legmorbidabb az, hogy a front és a back office elválasztása olyannyira nem valósult meg, hogy Rusnak még a VaR értéket is módosítani tudta. Az árfolyamadatok egészen 2000-ig a Reuters adatbázisából származtak, azonban ezután Rusnak elérte, hogy a bank front és back office-a egyaránt az ő számítógépén lévő adatokat használja. Egy belső jelentés már viszonylag korán rámutatott arra, hogy ez milyen nyilvánvaló kockázatokat hordoz magában, azonban amikor Rusnaknál rákérdeztek a korábbi eljárás megváltoztatásának okára, ő egyszerűen azzal érvelt, hogy az Allfirst nem fog 10 000 dollárt fizetni naponta a Reutersnak a back office adatéhsége miatt, ha egyszer az adatok ingyen leszedhetők az ő gépéről.

A botrány kirobbanása után az AIB körülbelül 100 millió dollárnyi betétállományt veszített el. Rusnak hét és fél év börtönbüntetést kapott, az Allfirstöt pedig 3,1 milliárd dollárért – részben készpénzért, részben 22,5%-os részesedésért – felvásárolta az M&T.

## 2. TANULSÁGOK (?) – A TÖRTÉNETEK KÖZÖS VONÁSAI

Brókereinket a média sztárolta. A bírósági pereikről szóló közvetítések és a részvételükkel rendezett talk show-k nézettsége a filmsztárokéval vetekedett. A Barings bukását megfilmesítették (Leeson szerepét Ewan McGregor játszotta), Leeson maga pedig könyvet írt *How I Brought Down Barings and Shook the Fi-*

5 Nagy belső értékkel rendelkező.

*nancial World* (Hogyan vittem csődbe a Baringset és rengettem meg a pénzügyi világot) címmel.

A jelenségnek vitán felül vannak *pszichológiai gyökerei*, ezek ismertetésétől terjedelmi okokból most eltekintek.

Egy materiálisabb magyarázat a *javaldalmazási rendszerben* keresendő. A befektetési bankok bónuszrendszerének a felépítése olyan, hogy ösztönöz a csalásra. A csaló bróker jelenségét egy rendszerbe kódolt call opcióval magyarázhatjuk. Ha a kereskedő eléri a számára előírt nyereséget, akkor hatalmas összegű bónuszhoz jut. Ha nem éri el vagy veszít, akkor nem történik semmi. Személyes vagyonával nem felel, a maximum, amivel számolnia kell, bizonyos ideig tartó munkanélküliség. Ugyanígy a munkanélküliség rémével néz szembe, ha a treasury többi kereskedőjének profitátlaga alatt teljesít. Mivel a költség–haszon elemzés elvégzésekor a haszon nagyobbak adódik, ebben a rendszerben az tűnik racionálisnak, ha a bróker esztelen mennyiségű kockázatot vállal, és reménykedik a jó szerencsében.

Nyilvánvaló közös vonás a *front és a back office összemosódása* is. Hatékony kockázatkezelés nem létezik a front és a back office szétválasztása nélkül. Azzal, hogy a vezető dealerek befolyással lehetnek a kockázatkezelési folyamatra, a back office prevenciós és kontrollfunkciója gyakorlatilag értelmét veszítette. Ugyanazon személy felügyelete alá tartoztak olyan funkciók, amelyek létrehozásának az értelme éppen az elkülönülés volt.

A tárgyalt bankok mátrix felépítése szintén fontos faktornak bizonyult. A *mát-*

*rix szervezet*<sup>6</sup> a szervezetelméletben instabilitásáról közismert. Érdeemes észrevenni, hogy az ismertetett esetek mindegyikében az anyavállalattól távoli leánynál történtek a csalások. Ez empirikusan igazolja, hogy a szervezeti felépítésnek jelentősége van a csalások szempontjából. A központban sokkal nehezebb lett volna ezeket az ügyleteket sokszor évekig elrejtteni a vizsgáló szemek elől.

Sem Leesonnak, sem Rusznak nem volt *kereskedési limitje*. Mivel a menedzsment minden esetben úgy tudta, a front office arbitrázs alapú stratégiát folytat, amit kockázatmentesnek ítélték, nem tartották lényegesnek a kereskedés volumenének szabályozását. Még ha arbitrázs alapú stratégiáról lett volna szó, akkor is számításba kellett volna venniük a bázis- és az elszámolási kockázatokat. Az első azért fontos, mert a piac tökéletlenségei folytán a termékek árfolyamváltozásai nem biztos, hogy mindig kiegyenlítik egymást, a második pedig azért, mert a különböző piacokon kereskedett termékeknek az elszámolási rendszere is különböző, így ezek más likviditási és finanszírozási (le-tét!) kockázatokat rejthetnek magukban.

### 3. MEGOLDÁSI ALTERNATÍVÁK

Egy lehetséges megoldási alternatíva a *bónuszrendszerek* olyan irányú *módosítása* lehet, amely bizonyos mértékű veszteséget még tolerál. A változtatás azonban

6 A mátrix olyan szervezeti forma, amely funkciók és földrajzi helyszínek mentén egyaránt felosztja az intézményt. Emiatt sokszor problémát okoz a felelősségi és kontrollvonalak azonosítása.

mindenképpen kényes terület. Egy amerikai bróker a fizetése többszörösét is megkapja bónuszként az általa elért profit után. A Salomon Brothers befektetési bank 1994-ben megpróbálkozott a bónusz rendszerének átalakításával. A profit függvényében kedvezményes (15 százalékkal a piaci árfolyam alatti) részvényvásárlásra jogosító opciók mennyiségét felére csökkentették, és kikötötték, hogy a részvényeket 5 évig nem lehet eladni. Az eredmény: a 200 vezetőből 20, köztük a vezető kereskedők, azonnal felmondtak.

A csaló bróker esetek növekvő száma életre hívta az ilyen események ellen *biztosítást* nyújtó intézményeket. Ahhoz, hogy a kár bekövetkezése után a biztosító fizessen, a szerződés értelmében két dolgot kell bizonyítani. Egyrészt azt, hogy jogosulatlan kereskedési tevékenységből eredő veszteségről van szó, másrészt azt, hogy erről a tevékenységről a bank vezetése nem tudott. A biztosítási díj nagysága egy sor tényező függvénye, kezdve a bank méretétől, annak biztosítási történetén, a biztosított üzletágakon, a kereskedett termékeken, a kereskedés volumenén át a kereskedés földrajzi helyszínéig. A legnagyobb szolgáltató ebben a szegmensben a londoni Lloyd's egyik leányvállalata, az

SVB Syndicates. Az első ilyen biztosítást a Chase Manhattan Bank (CMB) kötötte még 1998-ban. A szerződés 300 millió dollárig fedezte a CMB jogosulatlan kereskedésből eredő veszteségeit. A biztosítás éves költsége 2 millió dollár volt.

#### 4. KONKLÚZIÓ

A szélhámos kereskedéssel kapcsolatos botrányok tudatosították az operációs kockázat fogalmát. Ennek az elismerését (és a probléma súlyosságának felismerését) jelzi az, hogy az operációs kockázat bekerült az új bázeli tőkeszabályozásba. Az ismertett esettanulmányoknak kétségkívül van pozitív externális hatásuk is: az érdeklődés középpontjába állították a derivatív termékekben rejlő kockázatokat. A derivatívok sok mindenre használhatók. Alkalmasak az alaptermékben elfoglalt nyitott pozíció kockázatainak lefedezésére. De ugyanígy használhatók spekulációra is. A második alkalmazhatósággal a front office-ban dolgozók tisztában vannak – mint mindennel, amiből profit származhat. A gond akkor kezdődik, amikor – tudatosan vagy véletlenül – a back office viszont megfeledkezik róla.

#### IRODALOM

- Barings. [http://www.erisk.com/Learning/CaseStudies/ref\\_case\\_barings.asp](http://www.erisk.com/Learning/CaseStudies/ref_case_barings.asp) [letöltve 2003. október 2.]
- BOWE – JOBOME [2000]: Managing Operational Risk: Implications from the Analysis of Securities Fraud. [www.sba.muohio.edu/abas/2000/OpRiskFraud.pdf](http://www.sba.muohio.edu/abas/2000/OpRiskFraud.pdf) [letöltve 2004. április 23.]
- BREALEY – MYERS [1999]: Modern vállalati pénzügyek. Panem, Budapest .
- BUTLER: The Role of Spreadsheets in the Allied Irish Banks/Allfirst Currency Trading Fraud. [http://www.gre.ac.uk/~cd02/eusprig/2001/AIB\\_Spreadsheets.htm](http://www.gre.ac.uk/~cd02/eusprig/2001/AIB_Spreadsheets.htm) [letöltve 2004. március 10.]
- COOPER: Help Is at Hand – Insurance Policies Can Protect Against Rogue Trader Losses. [www.financewise.com/public/edit/riskm/oprisk/opr-rogue.htm](http://www.financewise.com/public/edit/riskm/oprisk/opr-rogue.htm) [letöltve 2004. április 23.]

- DAVIES: Nest of Vipers. <http://www.ex.ac.uk/~RDavies/arian/vipers.html> [letöltve 2004. március 19.]
- DICKSON: Rogue Trading? <http://plus.maths.org/issue16/features/derivatives/> [letöltve 2004. április 21.]
- DOBÁK et al [1999]: Szervezeti formák és vezetés. Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, Budapest.
- DOSZPOD [2003]: Üzleti kockázatok kezelése – Kihívások a vállalatvezetők számára.
- Ernst & Young Szabadegyetem előadás. [2003. október]
- HULL [1999]: Opciók, határidős ügyletek és egyéb származtatott termékek. Panem, Budapest.
- JORION [1999]: A kockázatotott érték. Panem, Budapest.
- KATES: No Surprises – Combating Rogue Trading. <http://www.lepus.co.uk/> [letöltve 2004. április 9.]
- KIRÁLY [2003]: VaR – előadássorozat. Budapesti Közgazdaságtudományi és Államigazgatási Egyetem.
- KOUPPARIS–BARINGS: A Random Walk to Self-Destruction. <http://www.scandals.org/articles/pk950413.html> [letöltve 2004. március 13.]
- KRAWIEC: Accounting for Greed: Unraveling the Rogue Trader Mystery. [www.law.upenn.edu/ile/research.html](http://www.law.upenn.edu/ile/research.html) [letöltve 2004. április 23.]
- MCNEE: Allied Irish Banks. [www.erisk.com/Learning/CaseStudies/ref\\_case\\_aib.asp](http://www.erisk.com/Learning/CaseStudies/ref_case_aib.asp) [letöltve 2003. október 2.]
- NAB Warns of Rogue Trading Loss. <http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/3408597.stm> [letöltve 2004. április 19.]
- NICHOLSON: Understanding the Rogue Trader. Financial World [2002. május]
- Not Just One Man – Barings. <http://newrisk.ifci.ch/137550.htm> [letöltve 2004. március 13.]
- SOANE: It Could Be You – What Makes a Rogue Trader? <http://www.financewise.com/public/edit/riskm/oprisk/opr-rogue.htm> [letöltve 2004. április 21.]
- SZÁZ [1999]: Tőzsdei opciók vételre és eladásra. Tanszék Kft., Budapest.
- The Baltimore Sun különböző számai. <http://www.baltimoresun.com>
- The Barings Story. <http://www.numa.com/ref/barings/bar01.htm> [letöltve 2004. március 13.]
- Whistleblower Revealed NAB Rogue Trading. <http://www.smh.com.au/articles/2004/01/14/1073877863243.html?from=storyrhs> [letöltve 2004. április 19.]
- WOOD: Rogue Trading Losses: Is There an Excuse? [www.erisk.com/ResourceCenter/Operational/RogueTradingLossesIsThere.asp](http://www.erisk.com/ResourceCenter/Operational/RogueTradingLossesIsThere.asp) [letöltve 2004. április 2.]