

投资者法律保护论坛

境外理财纠纷:不是误会,是陷阱

证券时报记者 刘雯亮

本周四,证券时报与证券时报网(www.secutimes.com)“投资者法律保护论坛”在北京演播室进行了第6场网络直播。对外经济贸易大学金融学院张颖副教授,北京杨兆全律师事务所杨兆全律师做客此次论坛,重点讨论了境外理财纠纷中的法律责任问题。



嘉宾左为北京杨兆全律师事务所杨兆全律师,右为对外经济贸易大学金融学院张颖副教授

自2008年下半年以来,境外金融产品理财引发的维权问题引起普遍关注。一些知名外资银行,诸如荷兰银行(香港)、星展银行(香港)、花旗银行(香港)、恒生银行(香港)、瑞信银行(香港)等因此卷入漩涡。不过,值得一提的是,由于境外理财产品在国内还属“新生事物”,尚未被纳入相关的监管中,导致投资者权益保护存在诸多难题。那么,目前境外理财纠纷主要体现在何处,银行的销售是否存在问题,权益受损的投资者究竟应该怎样维权呢?对于这些维权者普遍关心的话题,二位专家与投资者进行了精彩的交流与解答。

打折股票比现行股票的现行价低10%到20%,唯一的特点是有一个期限。我认为,这可能是自己资产账户达到一定数额之后才有的资格,属于贵宾客户的优厚待遇。

案件源起

据当事人张女士介绍,其是在2007年初的时候,开始购买“打折股票”。在此之前,她在香港有贸易业务,因此在香港银行拥有账户。2006年下半年,她认识的一个业务员,跳槽到私人银行,开始推荐私人银行为投资者量身定做的一些理财产品。最初,该业务员只是劝她开一个账户,不一定马上理财。在有需求的时候,再进行投资。对张女士来说,就是开了个投资渠道。而且,这个业务员有多户数量的业绩要求,算是帮他一个忙,所以在这个银行开了账户。”张女士称。

不久,这名业务员说,因为张女士的账户资产数额达到800万,有资格买到“打折股票”。据说,打折股票比现行股票的现行价低10%到20%,唯一的特点是它有一个期限,就是要买一年。以前我没有买过股票,但我认为,是因资产账户达到一定数额之后才有的资格。我想这是贵宾客户的优厚待遇,所

以在这样情况下就买了一点。”张女士表示。

在推销理财产品时,至少要做两项工作。其一,对产品本身的风险进行充分的提示,是保本,还是有损失;其二,这些私人银行部门要对客户进行分类。

私人银行业务的特点

经过张女士的介绍,杨兆全律师表示,有两点特别值得一提。其一,感觉受骗;其二,对所购买的产品不完全知情。当事人认为,购买的是一种股票,其实得到的是期权的产品。而据报道,国内有数千人受害,资金量是非常大的。那么,其问题究竟出在哪里,是银行的问题,还是销售人员销售过程的问题,还是投资者自身的问题?

对此,张颖教授表示,本质上说,“私人”可以理解两个含义:其一,减轻投资者的税负;其二,为这部分高端客户提供一些特殊的服务。对于内地投资者普遍对私人银行有误解,认为其是私人产权,属于私人所有,她表示,有别于一般性的服务是通过窗口,最优秀的银行员工才能做私人银行业务,那是银行服务最优质的标志。

张颖教授表示,在销售个人理财产品过程中,不但是私人银行,大众个人理财服务对员工也有资质的要求。比如,他们需要有能力,有职业道德。所谓职业道德,是银行为客户提供这种服务,不会影响客户的后半生工作和生活。从银行角度来说,这份服务也和银行声誉有关。作为理财师、理财顾问,在推销理财产品的时候,至少要做

两项工作,一项工作是对这个产品本身的风险,要对客户进行充分的提示。是保本,还是有损失;第二就是这些私人银行部门,要对客户进行分类。要让客户认识,自己是属于哪一类投资者。根据他们的风险承受能力,向其选择相匹配的这种产品。但是,可以看到,在打折股票的销售过程当中,这些投资者根本没有感受这样的服务。所谓的私人银行服务,可能是名不符实。

杨兆全律师也表示,在上述案例中,销售人员不但没有给投资者做风险提示,甚至故意隐瞒产品本身的性质。把一个风险本金损失率可能达到100%的产品,说成是一个股票。让人感觉到是因为其资产丰厚,成为贵宾,才能够买到便宜的股票。从对股票的理解,其损失不过10%,20%,30%,而且股票随时可以卖出。但是,这个产品本身,不能够随时脱手。因此,他认为,在打折股票的销售过程中,存在特别大的缺陷。

打折股票收益有限,亏损风险无限。对于个人投资者来说,没有对冲机制,投机性过强,因此不适合作为一种理财产品。

打折股票不适合理财

张颖教授表示,所谓结构性的理财产品,是原生产产和一系列衍生资产挂钩的产品。对于原生产产,一般风险较低,收益也低。但是随着金融创新,这一类产品已经不能满足于部分有投机需求,可以承受高风险的投资者需要。而衍生资产,则是可以跟实物的资产挂钩,比如石油,一揽子股票,还有与外

汇挂钩,涉及到风险因素非常广泛。这其中,影响因素有收益变动,宏观经济,国际经济体制变化等。如果是与其他国家的股票、外汇等挂钩的产品,还涉及到这些国家的经济形势等。对于普通投资者而言,这都是非常陌生的。

对于打折产品是否为对赌协议的说法,张颖教授表示,打折股票,本身应该是一个期权。由于现在拿不到银行进行投资的数据,银行把这部分资金投到哪里去,不太好说。这主要是看,银行在和客户协议中的描述。这里,它可以进行各方面的投资理财,甚至在此期间,进行一些对冲。因此,主要是要看银行方面具体操作,才能判断性质是什么。”

杨兆全律师则认为,打折股票收益有限,亏损风险无限。对于个人投资者来说,没有对冲机制,风险太高,投机性过强,因此不适合作为一种理财产品。

另外,这些结构性产品不仅仅是被私人银行销售给个人投资者,一些内地知名的公司,也进行了类似产品的交易,而且亏损还特别大。对此,张颖教授认为,香港市场已经非常成熟。对于一些机构投资者,甚至是经验丰富的机构投资者来说,都在这个产品上遭受很大的损失,说明产品自身是有缺陷的。她表示,在衍生产品的发展过程中,由于社会进步,对产品需求的回报也越来越大,各类衍生产品应运而生。在市场行情比较好的时候,它们曾经给投资者带来一定收益,并能达到套期保值的目的。但是如今,由于各种原因,衍生产品已经脱离了套期保值的功能,一味追求高收益。但需关注的是,高收益往往和高风险相匹配,投资者一定要引起重视。

精彩问答

问:除郝婷的案子在北京二中院提起诉讼外,其他类似的案子都没有立案。那么,到底能不能在国内法院打这个官司呢?

杨兆全律师:最新情况是,我们把案子交到有关法院,等待法院进行审查。能不能立案,现在还没有给出定论。但从最高法院的司法解释,民事诉讼法关于民事案件的管辖规定看,有些案件可以在内地这边立案。民事诉讼法第241条规定,当合同在境内履行,境外的被告如果在境内有办事处,有资产等,内地法院可以进行管辖。

在上述案例中,打折股票涉及的银行,有些在北京有办事处,有些设有分支机构,这些都是内地法院可以

进行管辖的因素。我们认为,符合条件的投资者,可以在内地进行诉讼。但是,确实每个人的情况千差万别,不同的银行在内地的情况也不太一样,所以还是要分情况来看。

问:在购买打折股票的合同中有这样一个条款,如果发生纠纷,要在香港进行诉讼。如果有这样的规定,国内法院还能管吗?

杨兆全律师:涉外管辖,民事诉讼法有专门一篇。能不能管,我们国家首先要遵循国际条约。从我们的理解看,即使在合同中有在香港管辖的选择,只要被告方,也就是香港的银行在内地有办事处,就有分支机构,就可以在内地起诉。

问:如果内地法院能管辖,投资者有多大的把握胜诉?

杨兆全律师:那要看损失的发生过程中,究竟谁有过错。如果是投资者过错,银行或者销售人员已经做到风险提示,可能就要风险自担。如果投资者确实是受到银行误导,最后产生损失,银行恐怕要承担责任。

张颖教授:从消费者的权益来说,理财经理和客户的关系是平等的。至于是否可能涉嫌欺诈,还有待考证。

问:如果说内地法院判我们胜诉,那么在香港能不能得到执行呢?

杨兆全律师:对于这个问题,最高

法院和香港高等法院有文件规定,只有双方根据协议约定管辖进行的诉讼案件,才能得到对方的执行。如果我们选择的法院是在内地,这种选择和当时合同中约定的不一致,是不能在香港法院直接得到执行。但是既然在内地这边进行诉讼,那么可能会满足一些条件,比如在内地有办事处,有资产等,这些是可以由内地法院来执行。

另外,中国的国际地位越来越高,很多香港银行也是全球性的公司。他们在内地进行商业活动,就要遵守内地法律。因此,综合考虑方方面面的因素,胜诉还是有希望的。如果说主权国家的生效判决,其拒不执行,恐怕对自己的全球业务都会受影响。

(文雨)

法律杂谈

证监会通报为揭露日确定依据

郑名伟

近日,证监会通报了五粮液公司涉嫌存在未按规定披露重大证券投资行为及较大投资损失、未如实披露重大证券投资损失、披露的主营业务收入数据存在差错等违法违规行为。五粮液上述行为,涉嫌违反了证券法第六十三条规定;发行人、上市公司依法披露的信息,必须真实、准确、完整,不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。目前该案仍在进一步的调查中,证监会将尽快查清事实,并依法按程序作出行政处罚。这是证监会首次在案件未调查出结论就提前通报的案件,一方面是因为广大公众及媒体对五粮液的关注,另一方面也说明证监会在行政执法过程中趋向透明化,遮遮掩掩引来不断的猜测,反而容易给投资者造成误解。

五粮液是在深圳证券交易所上市的绩优公司,由于优良的业绩受到众多基金的青睐,其“稀缺资源”也一直受到市场的追捧。9月9日中午,五粮液公司突然发布受到证监会立案调查的公告,五粮液股价在下午开盘21分钟内即被封至跌停,引发了市场一片恐慌,深圳成分指数也从12097点下探至11828点。至收盘时五粮液股价跌幅高达6.22%,成交金额高达50亿,不仅五倍于10日均量,也为五粮液公司上市11年

来之天量。市场中充满了五粮液被调查的种种版本,在其后的交易日中也一蹶不振。

证监会这次通报五粮液造假,为投资者在造假期间购买该股票受到损失提供了便利。依据《最高人民法院关于审理证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿案件的若干规定》,投资者对造假上市公司虚假陈述揭露日前购买的股票可以进行索赔。在诉讼实务中,被起诉上市公司常以虚假陈述揭露日作为抗辩手段,导致投资者在诉讼中面临很大的风险。怎样确定虚假陈述揭露日,经常是原被告在法庭中争辩的焦点。证监会的通报,基本上排除了这方面的风险,投资者只要在证监会对五粮液进行处罚后,就可以委托律师向成都市中级人民法院提起诉讼,要求五粮液公司赔偿其因造假而导致的损失。

五粮液公司被调查,严重影响其市场形象。是否会致其股价变脸,大家都在等待其复牌后的表现。此时,笔者不禁想起东方电子,在所谓“东方不败”的神话下,却成为中国证券市场虚假陈述第一案,投资者提起损失赔偿高达4.5亿。但愿五粮液不要步其后尘。

(作者为广东经天律师事务所律师,联系方式:zmwlawyer@163.com)



投资锦囊

不堪重负的PE

问:一个参数总有其应用范围,PE也不例外。如何正确理解PE的含义呢?

答:其实,说参数不好用,主要还是说不好比较。一个同类上市公司,PE为20倍,但一个处在尚未进入盈利期的公司,PE可能是2000倍。所以,这时候参照上市公司或其他公司就变得不切实际。也就是说,PE与公司所处发展阶段有关系,不是较为稳定的盈利,PE参数不好用。这里的不稳定,主要指商业模式尚未发挥正常作用。有两种情况,一种是模式尚未完全验证,另一种情况是公司还未进入正常增长阶段。

鉴于PE有一定的局限性,又有人发明了PS,即公司价格与公司收入的比率。人们常用的还有PB,即公司价格与公司账面价值的比率。巴菲特的老师格雷厄姆曾经在大萧条快要结束的时候提醒投资人,很多美国公司的价格低于其公司拥有的现金,从而发出感叹:美国的公司死掉比活着更有价值,进而呼唤投资人回到股市。这个观点就是从资产负债率出发的。

PE显然是与增长有关系。今年盈利500万美元的公司,PE是20倍;如果明年增长一倍,明年的PE就变成了10倍。为了将增长因素放进去,人们又发明了PEG。上例中20倍PE,未来预测每年增长为100%,将PE除以100就得到PEG为0.2。PEG考虑了增长要素,因此有能力鉴别出一些高增长公司。比如,另一支股票PE也是20倍,但未来增长是20%,PEG是1。从这个角度看,显然前一个公司更具投资价值。据说,PEG是著名投资人彼得林奇发明的,用来帮助他寻找有价值的股票。

的股票。

人们投资到一个公司获得收益的不外乎是三个方面:第一个是未来的增长;第二个是现在的价格低于公司实际价值;第三个是流动性带来的溢价,对于私有公司上市而言。

以上提到的第二个获益途径主要取决于购买时机与谈判能力。不是每个人都能像巴菲特一样,在股市不太好的情况下进入,获得一个好价格。也不是每个投资人都自身有特殊价值,因而能够获得一个好价格。如果自身有谈判能力,谈出一个低价格,那也不错。但在充分竞争的情况下,这是非常困难的。

因此,最重要的还是人们要判断企业未来增长情况,也就是企业未来盈利能力。实际上,这才是决定企业价格的根本。这其中的关键是:企业未来到底盈利能力如何?财务预测往往都是一条很陡的上升曲线,根据这个曲线计算公司价值不难。有多个模型,比如可以根据未来企业盈利折现到现在来计算企业价值。难的是,公司如何实现未来的增长,这个增长能否持续,这实际是公司的基本面问题。PE里面没有这些因素。

而且,PE的计算中一般只涉及过去12个月,或未来12个月的盈利,是不含风险因素的。你可以说,PE其实什么也不代表,因为它不包含风险和未来盈利能力。你也可以说,PE什么都包含,因为你可以根据当前的PE倍数来设法达到一个企业的合理价值。核心意思是说,其实分析企业的基本面是决定企业价值的根本,PE只是价值的一种表达形式。企业未来的盈利能力才是企业价值的根本。(文雨整理)