

# 国际投行“坐庄”零和游戏 银行对赌通吃投资者

2007年9月,周宏义在上班途中看到的一则银行理财产品广告,改变了他的生活轨迹。

“作为一个普通人,我真是做梦都没有想过有一天要和银行打官司。”周宏义说这场官司,虽然不愿意打,却必须为了争取自己的权益而继续下去。

同时,一个因购买香港KODA产品而遭受血本无归境遇的投资者群体也在苦苦找寻诉讼路径,历经漫长的与银行不断地交涉,他们发觉依靠个人“单挑”身躯庞大的机构,是如此的艰难,不过,联合发起的“受害者联盟”即将开始新的反击。

记者在采访中发现,不管是高门槛的KODA产品,还是相对低门槛的QDII产品,投资者巨亏背后,都隐约闪烁着国际投行的身影。复杂的金融期权产品,是他们稳坐钓鱼台的最佳“坐庄”工具。

◎本报记者 涂艳 金萃莘

## 投资 QDII 折戟 银行误导之祸

回忆起2007年的9月,周宏义能够记得的还是当初购买产品时的那个广告宣传单,我上班路上骑车经过银行门口的时候,看到广告宣传上又有新产品销售了,收益还很高,就这么进了银行的门。”

周宏义购买的产品是东亚银行此前发售的一款叫做“东亚代客境外理财计划——利财通”投资系列1”的产品。彼时,各类市场皆处于高位,QDII作为一种可以投资海外的理财产品,在投资者的热烈追捧下,也被各家金融机构频繁发行。

我当时看到的产说明书上,在最显眼的位置上写着“首月保证年收益率30%的固定收益,有机会缩短投资期至两个月”,就是这两句话,让我低估了风险,买了这个一直困扰我的理财产品。”

由于母亲罹患癌症,年收入不到5万的周宏义正在为高昂的医疗费用发愁。因此看到这么一个高收益产品,肯定想去试试。”而后银行客户经理的推销,也让他打消了顾虑,客户经理特地从产说明书中找到了“倒流测试”,告诉我这个产品提前终止的可能性为81.27%。”

于是,想着这个产品或许可以在两个月内为自己赚取30%的收益,急需养病的周宏义把母亲原本留着看病的积蓄21万元资金全部投入到了这个产品中,想着就算两个月不能结束,也是客户经理说顶多半年肯定可以结束,就做吧。”然而,周宏义没有等到高收益的到来和提前终止的消息,却听到了产品亏损的消息。或许是银行的疏忽,我没有收到其他投资者可以看到的投资月结单。”但是周宏义还是在各个投资理财的网站论坛上看到了自己所投资产品的亏损情况,看到那些消息,想想正在生病的母亲,心里真的很难受。尤其是在情况最差的时候,亏损达到80%,真的不知道该怎么办才好。”

而另一个北京的投资者朱女士,却并非由于产品的高收益去投资“利财通投资系列1”产品。有点投资经验的她同事王先生一道,出于分散风险的考虑,觉得“不能把鸡蛋放在同一个篮子里”,就在购买股票、基金的同时,决定购买一些相对稳健的银行理财产品来分散投资风险。我们一起去买了荷兰银行、东亚银行的理财产品,其中东亚银行的产品,我买了10万元,王先生买了100万元。”

但他们的分散投资风险的初衷,也没有实现。此后银行发来的月结单,告诉他们投资亏损的情况。就当产品亏损了大约10%左右的时候,我曾经给银行发了一个书面说明,要求他们对产品的亏损有所动作。”朱女士回忆起07年11月的时候,自己知道了产品亏损达到了10%,就希望能够止损。因为同时投资荷兰银行的理财产品,对方银行给他们都发了通知,告知如果需要,可以止损。

我是投资风格趋于稳健的人,股票我是在5200点的时候出来的,基金是在5300点的时候赎回的,到现在还一直空仓。所以我当时知道产品亏损了,就想跑了。”但是东亚银行后来给她发的一个邮件,却说明他们对于后市的判断“评估不错,可以继续持有产品”,也因此朱女士一直持有这个产品,却发现越持有,亏损情况越严重。如果当时及时止损的话,情况应该不会有现在这么糟糕。”

故而,虽然坦承在投资之初也知道产品不保本的风险,但是朱女士表示自己无法接受银行不用负责的说法,也因此为了维权走上了法律诉讼途径。我承认自己也要承担一部分责任,毕竟我也知道产品不保本的。但是银行方面呢?他们是否也要承担相应的责任?”

朱女士认为,此前她提出要对产品进行止损的时候,银行方面的回复是让她继续持有产品的重要原因。他们是机构,我们作为个人投资者,肯定更加相信机构的判断,也因此才会继续投资。”

让周宏义走上诉讼的道路,却是其他地区投资者的维权之路的启示。我看到大连、北京的投资者都走了法律途径,投资其他银行理财产品的投资者也开始利用法律来维权,就想自己是否能够尝试一下。”也正是在提起诉讼后,周宏义才明白,在具体销售过程中,银行的客户经理其实存在不当销售的行为。

按照规定,客户经理应该先让我做个风险测试,填写一份“客户适合度评估表”,然后才能签署其他类似委托协议的内容。”但是在他给记者所展示的相关材料的复印文件中,却显示出在07年9月11日,客户经理已经与其签署了一份“委托协议”,需要提前做的风险测试和“客户适合度评估表”,却在9月20日才正式签署。这明显在程序上是不对的,而且另外有一个重要的文件“条款与章程”理应在我签委托协议的时候给我,可这个关于产品的重要文件,却在诉讼开始后我才看到”,因此周宏义也坚持银行应该在整个投资过程中必须承担部分责任的说法,“不当销售是肯定存在的,所以即便心里希望官司不要打了,但我还是得为了讨个说法继续下去。”



图自 张大伟



## KODA受害者联盟的反击

2007年,许多中国内地投资者在香港理财顾问的推荐下购买了一种名为“打折股票”的银行高端理财产品——股票累积期权(KODA);2008年,他们共同经历了账户被外资产冻结、千万存款快速“蒸发”甚至倒欠银行巨款的噩运;2009年,他们组成了香港KODA产品受害者联盟,并将于本周六在北京举行首次聚会商讨对策。

这一切均源自2007年“受害者联盟”发起人金亮接到的来自香港的电话。正是这一段短短不到10分钟的电话,让上海投资者金亮与银行客户经理汤太太初步确定了一笔风险极大的金融衍生品交易意向,而金亮不知道的是,靠自己打拼多年换来的千万资产将在很快的几个月内消失殆尽,他印象中具有百年老字号且以稳健著称的汇丰银行会这样向他张开“血盆大口”。

事实上,金亮至今难以理解的是,自己存在汇丰香港银行的账户中明明只有2万多港币的现金存款,其余都是票据和股票资产,为什么在购买了1000股“打折股票”后竟然会亏损如此惨重?银行在销售的过程中存在误导,那个汤太太始终没有告诉我购买的是一款什么样的产品,合同根本就不成立;即使成立我认为也存在重大误解。”金亮首先质疑的是银行的推销行为。

记者同样试着联系了他有类似遭遇

## 老客户叹“太委屈” 司法途径多曲折



徐汇资料图

作为他们十年的老客户,哪怕这些责任都是我自己的,银行也应该理解客户遭受巨大亏损的心情,应该跟我们一起沟通和安抚。而不是不论我说了什么,都以一句“我们会把您的问题记录下来,向独立调查小组反映”打发我。”说到事后两次去汇丰香港的交涉,金亮情绪激动且又满是无奈。

KODA产品引发的纠纷已经为时半年多,而至今仍没有一家银行以公开的方式表达过明确的处理态度,银行都三缄其口。虽然银行有自己的苦衷,他们不想在这个风口浪尖表现出和投资者对立的情绪,同时也不想被抓住任何把柄,但是他们躲在幕后的做法也让投资者越发不满。”上海一家律所的资深律师表达了

自己的观点,而他也正是这场案件中某

的郝女士和万辉(化名),他们都表示当时确实是冲着可以8折购买股票而去的。即使购买股票和其他资产我们都是通过电话委托,这次的产品也不例外。因为毕竟我们是这些外资行十几年的老客户,以前的合作都非常愉快,也感受到了他们细致周到的服务。”在谈到自己和银行多年的“交情”时,他们脸上明显露出交织着难以置信和悔恨的尴尬。而就是这份交情,让他们连中文说明书都没见到过就匆匆做起了交易。

事实上,我原本以为用2万多港币都买了股票了,现在看来那些都只是保证金,事实上也没有投入到股票二级市场中去,我连个股东都不是。如果他们事先让我签任何书面文件,我现在的都不会追究银行的责任,毕竟对签字的东西人们至少会引起注意。”金亮提到此处显得越发地气愤。如今,他就是想放下一切,全力以赴地和银行斗争到底。

由于各家外资银行在事件中爆发之后全都采取了避而不谈的态度,记者只能从投资者手中看到一份银行号称“绝密”的回复文件,大致内容如下:投资涉及风险和当金先生签署开户手册后,您已向本行确认已阅读及明白本行的“风险披露声明”。此声明罗列了不同产品的风险,包括保证金融资产额度和股票相关产品。金先生也同意对所有投资决定承担最终责任,而本行不会对任何最终证实回报未如理想的投资负上责任。”也就是说,如果真

作为一个没有任何背景的普通职工,周宏义说自己从找律师、搜集应诉材料等各个方面几乎都是在“孤军奋战”。先论从资金实力、信息来源各个方面看,我们普通投资者和银行相比,实力相差实在悬殊。”此前通过网络认识的北京的朱女士等人虽然在提供证据等方面也给了她一定的支持,但他们同样觉得自己的努力在多大程度上会有进展,都不好说。

我的案子在今年1月份就已经正式立案了,但是到现在都快半年了,除了中间让我们去提交相关证据,就一直处于等待开庭的过程中。”朱女士向记者表示,根据规定,在正式立案后的半年内,法院是必须要开庭的,无论如何都应该在最近给我们一个说法吧?”确实,内地缺乏类似判决先例的说法也得到了业内人士的认可,由于类似产品在金融危机爆发之后受到全球投资环境不佳的拖累,并最终导致了产品的巨亏,也可以说是,环境的不佳才使得这些产品最终浮出水面。”上述某家香港银行的代理律师坦言。

而QDII“另一个投资者郑先生的维权过程几乎处于停滞状态。已是花甲之年的老郑对于相关的法规、政策以及如何维权所知甚少。我父亲唯一盼望的就是产品的净值还能上涨一点。”自从知道父亲投资亏损后,作为儿子的郑宇飞为了让老人减轻焦虑,主动承担起与其他投资者联系的工作,每天告诉父亲其他投资者维权的最新进展。然而一直以来,即便盼到了周宏义起诉后的开庭,但是他们所期望的银行能给投资者一定补偿或者有关情况的说明,依然没有出现。

所有KODA都是对赌。一位行业内资深人士告诉记者,KODA既然是衍生品,就必然具有衍生品的特征:零和游戏。也就是说交易的一方输,另一方必然赢,你输多少也就决定了对方赢多少。不像股票和债券,在某一时间段可以所有人都是赢家或输家。因此这种对赌的性质决定了任何一个KODA都是一份精心设计的骗局,不谙此道的投资者还是敬而远之为好。产品的设计一般为国际大投行,而银行也是其中的设计者之一,和普通的外汇和黄金期权一样,这种股票累积期权也是一种在投资者和银行之间的对赌。”北京大成律师事务所肖金泉表示。客户买涨银行买跌,如果股票涨了,银行就输给你钱。但如果股票跌了,客户就要不断地去补仓甚至利用授信额度向银行借款,直至最后银行给你斩仓。”

也有学者认为,姑且不论“对赌”在国内是否允许,KODA作为一款极其不平等的产品足以引起监管部门的重视。KODA是一款名为期权却违背期权本质的产品,虽然合约提供了投资者低于市价购买股票的权利,但是到达取消合约时却终止了,也就是说收益有限。而投资者提供给银行的却是一个不论市价跌至多少都按行权价购买,且加倍购买股票的权利,由于这两个权利代表的利益十分不对等,所以投资者在签订合同时就应该从银行那拿到一笔权利金。”中欧国际工商学院金融学教授赵欣舸博士认为。

然而最让人不解的或许远不止于此。作为金融衍生产品的KODA存在不少问题,但是很多银行发行的结构性理财产品或者QDII,其实在其产品结构中,也嵌入了不少金融期权产品。记者在采访过程中了解到,以结构性产品为例,在这些产品的设计结构中,大部分都包含了多个复杂的期权产品和一些零息票据。这些期权产品几乎都是由国际投行所设计,因为国内银行和券商的投行团队中,都还没有这个能力去设计这些复杂的金融期权产品,也因此这些期权产品的定价权,牢牢掌握在投行手中。”一位商业银行零售部资深人士告诉记者。然而正是这些复杂的金融期权产品,成为投行赚取各类客户金钱的最佳工具。

投行在市场上可以买到各类基础期权,然后把它们按照各家银行的需求,设计好后打包卖给银行。”一位不愿意透露姓名的商业银行零售业务部门负责人指出,投行在做这些业务的时候,几乎是包赚不赔的。他们可以事先把相关的风险敞口计算好,然后设计出两个反向的产品,比如看涨和看跌的产品,同时卖给不同的客户,因此其自身所承担的风险就被对冲掉了。在撮合不同客户的交易后,事实上是购买了不同理财产品的客户们在进行对赌。”

也因此证实了投行在这场交易中的定位——“坐庄”。只不过这个投资游戏或者说赌博,从形式上看还是很公平的,投行已经设计好了游戏规则,投资者在认可了这个规则后愿赌服输,唯一可以确认的是,坐庄的不是你;但从专业性的角度来看,这种赌博的隐蔽性很强。投行在做好这些期权的同时,就是卖给投资者几种不同的可能性,遇到什么情况,你就获得相应的收益或者没有收益甚至亏损。但这跟轮盘赌或其他赌博游戏在本质上是一样的。”

KODA和部分银行理财产品都说明其投资了股票,但是我们实际上看到的结果却是投资者的资金并没有买股票。那么这些资金没有进入实盘操作,究竟去了哪里?银行对于这些产品的投资过程是否有监控?投行是否该披露这些具体的数据呢?”中央财经大学中国银行业研究中心主任郭田勇教授提出了一系列的疑问,他认为在目前银行理财产品的投资过程中,存在不少“糊涂账”,这也就是不久前银监会出台相关征求意见稿,期望从源头上加强监管、防范隐患的原因。

争议可能还有很多,在准备应诉材料的过程中,朱女士和周宏义等投资者发现了发行“利财通系列1”产品的投行——瑞银,其实也是投资标的中的复星国际在香港公开发行的承销商之一。瑞银同时作为相关票据的发行人,是否可以通过利用自有资金购买相关股票,进而涉嫌跟我们投资者对赌,在这其中是否还存在其他的关联交易,这些情况谁能告诉我们?”

## 机构涉嫌

## 用复杂产品“坐庄”

所有KODA都是对赌。一位行业内资深人士告诉记者,KODA既然是衍生品,就必然具有衍生品的特征:零和游戏。也就是说交易的一方输,另一方必然赢,你输多少也就决定了对方赢多少。不像股票和债券,在某一时间段可以所有人都是赢家或输家。因此这种对赌的性质决定了任何一个KODA都是一份精心设计的骗局,不谙此道的投资者还是敬而远之为好。产品的设计一般为国际大投行,而银行也是其中的设计者之一,和普通的外汇和黄金期权一样,这种股票累积期权也是一种在投资者和银行之间的对赌。”北京大成律师事务所肖金泉表示。客户买涨银行买跌,如果股票涨了,银行就输给你钱。但如果股票跌了,客户就要不断地去补仓甚至利用授信额度向银行借款,直至最后银行给你斩仓。”

也有学者认为,姑且不论“对赌”在国内是否允许,KODA作为一款极其不平等的产品足以引起监管部门的重视。KODA是一款名为期权却违背期权本质的产品,虽然合约提供了投资者低于市价购买股票的权利,但是到达取消合约时却终止了,也就是说收益有限。而投资者提供给银行的却是一个不论市价跌至多少都按行权价购买,且加倍购买股票的权利,由于这两个权利代表的利益十分不对等,所以投资者在签订合同时就应该从银行那拿到一笔权利金。”中欧国际工商学院金融学教授赵欣舸博士认为。

然而最让人不解的或许远不止于此。作为金融衍生产品的KODA存在不少问题,但是很多银行发行的结构性理财产品或者QDII,其实在其产品结构中,也嵌入了不少金融期权产品。记者在采访过程中了解到,以结构性产品为例,在这些产品的设计结构中,大部分都包含了多个复杂的期权产品和一些零息票据。这些期权产品几乎都是由国际投行所设计,因为国内银行和券商的投行团队中,都还没有这个能力去设计这些复杂的金融期权产品,也因此这些期权产品的定价权,牢牢掌握在投行手中。”一位商业银行零售部资深人士告诉记者。然而正是这些复杂的金融期权产品,成为投行赚取各类客户金钱的最佳工具。

投行在市场上可以买到各类基础期权,然后把它们按照各家银行的需求,设计好后打包卖给银行。”一位不愿意透露姓名的商业银行零售业务部门负责人指出,投行在做这些业务的时候,几乎是包赚不赔的。他们可以事先把相关的风险敞口计算好,然后设计出两个反向的产品,比如看涨和看跌的产品,同时卖给不同的客户,因此其自身所承担的风险就被对冲掉了。在撮合不同客户的交易后,事实上是购买了不同理财产品的客户们在进行对赌。”

也因此证实了投行在这场交易中的定位——“坐庄”。只不过这个投资游戏或者说赌博,从形式上看还是很公平的,投行已经设计好了游戏规则,投资者在认可了这个规则后愿赌服输,唯一可以确认的是,坐庄的不是你;但从专业性的角度来看,这种赌博的隐蔽性很强。投行在做好这些期权的同时,就是卖给投资者几种不同的可能性,遇到什么情况,你就获得相应的收益或者没有收益甚至亏损。但这跟轮盘赌或其他赌博游戏在本质上是一样的。”

KODA和部分银行理财产品都说明其投资了股票,但是我们实际上看到的结果却是投资者的资金并没有买股票。那么这些资金没有进入实盘操作,究竟去了哪里?银行对于这些产品的投资过程是否有监控?投行是否该披露这些具体的数据呢?”中央财经大学中国银行业研究中心主任郭田勇教授提出了一系列的疑问,他认为在目前银行理财产品的投资过程中,存在不少“糊涂账”,这也就是不久前银监会出台相关征求意见稿,期望从源头上加强监管、防范隐患的原因。

争议可能还有很多,在准备应诉材料的过程中,朱女士和周宏义等投资者发现了发行“利财通系列1”产品的投行——瑞银,其实也是投资标的中的复星国际在香港公开发行的承销商之一。瑞银同时作为相关票据的发行人,是否可以通过利用自有资金购买相关股票,进而涉嫌跟我们投资者对赌,在这其中是否还存在其他的关联交易,这些情况谁能告诉我们?”

也因此证实了投行在这场交易中的定位——“坐庄”。只不过这个投资游戏或者说赌博,从形式上看还是很公平的,投行已经设计好了游戏规则,投资者在认可了这个规则后愿赌服输,唯一可以确认的是,坐庄的不是你;但从专业性的角度来看,这种赌博的隐蔽性很强。投行在做好这些期权的同时,就是卖给投资者几种不同的可能性,遇到什么情况,你就获得相应的收益或者没有收益甚至亏损。但这跟轮盘赌或其他赌博游戏在本质上是一样的。”

KODA和部分银行理财产品都说明其投资了股票,但是我们实际上看到的结果却是投资者的资金并没有买股票。那么这些资金没有进入实盘操作,究竟去了哪里?银行对于这些产品的投资过程是否有监控?投行是否该披露这些具体的数据呢?”中央财经大学中国银行业研究中心主任郭田勇教授提出了一系列的疑问,他认为在目前银行理财产品的投资过程中,存在不少“糊涂账”,这也就是不久前银监会出台相关征求意见稿,期望从源头上加强监管、防范隐患的原因。

争议可能还有很多,在准备应诉材料的过程中,朱女士和周宏义等投资者发现了发行“利财通系列1”产品的投行——瑞银,其实也是投资标的中的复星国际在香港公开发行的承销商之一。瑞银同时作为相关票据的发行人,是否可以通过利用自有资金购买相关股票,进而涉嫌跟我们投资者对赌,在这其中是否还存在其他的关联交易,这些情况谁能告诉我们?”