

難以共享利潤

2004-07-09 更新

香港的零售金融業將受到地震般的衝擊。「共享利潤」基金（With-profits funds）的銷售模式傳出醜聞便揭露了金融及監管系統存在漏洞。

過百個來自香港及不少亞洲和中東的投資者，均透過財務顧問買入了由英國著名金融機構所提供的所謂「低風險」投資產品。然而，由於投資回報令人失望，投資者可能面對巨大損失。

由基金公司 Circus Capital 和保險公司 Scottish Mutual International (SMI) 及 Clerical Medical International (CMI) 所提供的「共享利潤」基金，投資總額估計達十億美元。「共享利潤」基金通常被視作相對低風險的投資，因為若投資者持有至到期日，這些基金一般都會提供保本的保障，通常為五至八年；同時也提供年度和到期日的紅利。很多「共享利潤」基金乃以槓桿形式出售：投資者透過借貸增加投資額，期望獲得最大利潤，而代價只需付出貸款的利息。

由於近年股票市場疲弱，紅利大都取消或減少。若果投資者想將表現不理想的投資提早贖回的話，由於行使基金條款中「市場調整 / 削減」（MVA/R）的方式，導致提早贖回表現欠佳的基金，所獲的金額大為減少，跌幅可達投資總額 40%。若以槓桿借貸形式持有基金，投資者或會輸掉全部投資總額，甚至倒蝕。

「真的很震驚，我未見更糟糕的事。」一位基金界專業人士說。「從來沒有人知道 MVA 會這麼高，而且他們還有貸款；這樣如果投資者想現在賣出，他們結果就會欠下銀行貸款。」

個別個案會有其不同之處，一些投資者持有保證產品將仍可獲得穩健的回報，但其他的投資者（尤其是槓桿比率高的項目）將面對很大麻煩。

在最壞的情況下，打算提早贖回的投資者將損失其投資總額的 150%。律師行 Miller Peart 的合伙人 Rod Miller 正代表「共享利潤」基金的投資者研究採取法律行動。他表示，一個典型的倒蝕個案的贖回代價達五十二萬歐元（四百九十二萬港元）。由於涉及貸款，投資者目前已欠銀行五十九萬歐元，所以他們除了失掉原本的全數投資外，還須付出七萬歐元才能終止該投資。

在某些情況下，即使投資者想避免 MVA 而打算繼續持有該基金也面對困難。由於投資值降低，貸款銀行要求投資者付出額外的金錢填補差額。若投資者不能支付款額，就可能失去本金。即使願意付款，銀行日後仍可能繼續作出額外要求，或提高貸款利率，這些最終都會削弱投資回報，令人更為失望。

根據業界的消息人士透露，在眾多投資者中，有銀行家、律師和商界人士，其反響可能相當強烈。他們聯合起來，將有能力反擊供應產品的保險公司，而現在已傳出有多項訴訟正在展開調查。

「現在他們已發覺自己無處可逃了。保險公司在這方面的生意涉及金額達二十至三十億元，」該位消息人士說。「我們所說的不是街上的普通人，我們所說的是有財政能力去處理這事的中產階級……這是關乎他們的血汗錢。」

事實上，一批香港投資者正打算發動法律挑戰。投資者正籌備提出訴訟，將矛頭指向提供產品的公司，指其營銷文件所承諾的回報不切實際。

其他投資者則指控他們的顧問。羅德利國際 (Towry Law International; TLI) 因其在香港出售的兩隻對沖基金倒閉，而面對來自香港和中東的投資者的訴訟。該行亦甚進取地銷售槓桿式的「共享利潤」基金予香港和中東的投資者。

現居塞浦路斯的退休顧問 Denis O' Hare 正計劃對 TLI 的母公司 HHG 和 AMP 發動全球性的集體訴訟。O' Hare 已經呼籲了在杜拜、巴林、澳洲和日本的前 TLI 客戶，而他最近就號召香港的 TLI 客戶。「香港涉及最多的投資者，我自然想將事情搬到那裡。」他說。

「籌備中的集體法律訴訟，會包括 Geared With Profit、Circus Protected Growth、Global Opportunities Trading 及 Global Diversified Trading 基金。TLI 將這些基金當作低至中等風險的產品銷售，但最後竟然是風險奇高。」O' Hare 說。「所有這些產品帶出一個共同的訊息，就是 TLI 未能告訴投資者真實的風險；而他們之所以未能做到，就是因為他們沒有做好謹慎調查的本份，而我們能夠證明這點。」

集體訴訟律師 Howard Epstein 將代表這團體，他表示英國有處理涉及外國公司案件的先例。「若有足夠的聯繫，英國法院傾向將其司法管轄權延伸至外國的案件。」他說。「我們希望尋求母公司需要負責的理據：因這些公司知道發生了甚麼事，但卻仍然容許問題繼續發生。」許多 TLI 的合約亦是根據英國法律簽訂的。

除此之外，由於近來傳媒的報導，英國的財政調查官員已表示或會就「共享利潤」基金在香港的銷售情況展開調查。這確認了若產品提供者是來自英國的話，由英國法院處理有關案件是合適的。

究竟那裡出了錯？

不少人要為這一團糟負責，而他們當中不少人已從投資者身上獲利。分攤責任不只是一種學術做法，它在涉及法律訴訟時相當重要。

這些「共享利潤」案例有一共同點，就是當顧問鼓吹客戶以借貸方式進行槓桿活動時，卻沒有警告這種策略會增加風險。根據一位投資顧問表示：「問題之處，就是（顧問）將槓桿產品當作受保障的投資來銷售。一旦你借錢，那就不再是受保障的投資了。」他解釋。

不向外透露的佣金、以及許多在香港自稱為財務顧問的不正當手段，令人憂慮投資者是否充分知悉產品的風險，和提早贖回的潛在費用。「共享利潤」產品的應付佣金為全數的 4-6%。因此，一份槓桿比例為三倍的投資金額，佣金可高達最初投資額的 24%。

「似乎出現的情況是，由於接受建議，投資者購買槓桿比例三倍的投資產品，而這些產品卻包裝成鐵一般穩當，」Miller 說。「我接觸了好些人都擔心他們的投資，以及是否在槓桿風險和產品特性上，獲得正確的建議。」

CMI 的地區董事 Mark Rawson 說，在現今的市況下，該行的「共享利潤」產品的表現合乎預期，但亦承認有關槓桿的問題。「槓桿概念的確加了一重風險，那該在一開始時就向客戶解釋。」他說，並表示這是客戶的顧問之責任。他接著說，CMI 並沒有主動鼓勵槓桿投資。

「選擇我們的投資，再把它放在包括利用槓桿的投資結構裡，這很大程度上是建議過程（的一部分）。」他說。「坦白說，我們能否說每一位客戶在每一環境下都得到了同樣水平的建議？無疑這是不可能的。」

在大多數情況下，投資者會需要簽署免責聲明，指他們理解有關風險。但這些顧問把槓桿產品賣給尋求低風險產品的投資者，這免責聲明並不足夠令他們免受訴訟（參閱下文）。

不少財務顧問就把責任推向產品供應者身上。他們聲稱，由於市場競爭激烈，產品供應者的營銷資料上所列的承諾回報率不設實際，使他們和他們的客戶一起被騙了。

Bridgewater 是一間由證監會認可的財務顧問公司，其財務顧問 Puru Saxena 指 SMI 和 CMI 使用誤導性的 MVA 和紅利業績紀錄。他指那些過往紀錄（在某些情況下追溯至超過 170 年前），是以只接受固定的退休金投資產品為基礎，而並不是以近年才出現的非固定一次性(lump sum)投資為準。「無疑，SMI 和 CMI 都知道當他們一開始大量接受一次性投資，其基金的模式就會改變。他們怎樣能以固定的退休金產品模式之往績，作為一次性投資產品的往績紀錄呢？」Saxena 說。

一些財務顧問（尤其會進取地推銷槓桿產品的財務顧問）也將矛頭推向貸款銀行上。他們聲稱銀行向客戶作出無必要的追收孳展，令投資者若不過早地贖回產品，就有虧損的危險。

整體而言，CMI 的「共享利潤」基金的管理仍然不錯，而 SMI 的投資者則有額外的投訴原因：其 MVA 在市場表現良好的時期仍繼續上升。基金銷售時標榜主動管理和集中在股市投資，但其後卻外判予道富(State Street)以被動形式管理。其股票組合由超過八成被減至少於三成，這令基金難以恢復到足夠派發未來紅利或者減少 MVAs 的水平。SMI 拒絕回答有關其「共享利潤」基金的問題。

請改變吧

人們往往很容易鑽牛角尖，以為每個投資可以有不同的結果，沒甚大不了吧。但可悲的事實是，數以百計尋找低風險投資的投資者，最後發現自己過度投資在表現差勁的基金上，紅利被取消了，還要面對上升中的借貸成本、被追收孳展、以及損失全部資金的潛在風險。大部份的責任當然是在容許這事發生的制度上。

許多年來，產品供應者一向視香港為生金蛋的鵝。如羅德理等公司挾著本身所處市場的良好聲譽，窺準亞洲的謹慎儲蓄者和投資初哥，向他們推廣業務圖利。在某些情況下，他們仍辯稱他們至少比「貪婪的」本地對手提供了較佳的服務。同樣地，國際產品供應者也有將在較成熟市場視為不恰當的產品引入香港。過去，《指標》亦有報導，有些情況下，他們提供甚進取的佣金和獎金去爭取市場佔有率，在這些做法，得益的是銷售員而非消費者。

不知是由於馬虎還是天真，監管機構對於在其他地方視為違法的行為視若無睹。在羅德理的情況，證監會似乎容許來自該間理應是獨立財務顧問的兩位董事，成立基金公司 Circus Capital。這基金公司將產品售予羅德理的客戶，而客戶卻不知道背後的利益衝突。

在另一些情況下，監管機構對於處於灰色地帶的產品處理手法未算完善，以致出現監管架構漏洞，推銷員和產品未受監管，投資者因而容易受詭詐手段所害。在這情況下，「共享利潤」基金這項投資產品僅有少量甚或根本毫無保險成份。CMI 的「共享利潤」基金獲證監會認可，但 SMI 的卻沒有。這意味著財務顧問資格和經驗都只有皮毛的保險代理，都可以向公眾賣這產品。銷售人員可以隨其所欲地鼓吹槓桿買賣，以求獲取最多的佣金，令低風險產品變成高風險投資。保險業只會自我監管，沒有「獨立監管者」的角色處理投資者的投訴。消費者委員會（及《指標》）對這項制度已批評多年。

有些問題必須要弄清楚：為甚麼竟可容許潛在風險高的投資產品列為保險產品，並透過保險代理和經紀出售，而非由合資格及充分監管的財務顧問出售呢？為甚麼大部份涉及銷售高風險投資產品的金融服務業仍未受監管呢？為甚麼國際公司在其國家難以通過的手法和產品，在這裡卻能夠輕易通過呢？也該問問證監會：你知不知道究竟發生了甚麼事？

《指標》經常向監管機構及財經事務局詢問上述問題，得到的回應卻只是政府已得悉有關問題。保險業監理處最近回應有關「共享利潤」基金的查詢時，提供了最新的事例。發言人說：「保險業的監管架構運作完善。」相信買入了「安全」的投資項目而面對損失全部資金的人，就難以苟同了。

政府和監管者處於相當棘手的情況：若公開承認他們多年來對特定的產品監管有誤，將引來四面八方的投訴和申索。但是繼續假裝那沒有問題呢？那是不可能的了，尤其政府正在鼓勵每個人為自己的退休生活而進行投資。若本地管理者一向視而不見的行為，有朝一日被外國的監管機構加以譴責，他們將會站在尷尬的聚光燈下。

逼近眼前的「共享利潤」基金醜聞或可逼使他們改變其公關口吻。「政府該是時候坐直身子，做點事了。如果這樣的情況也不能打動他們，那就難以想像他們怎樣才會醒悟了。」正在調查「共享利潤」基金的 Oldham, Li & Nie 律師 Stephen Peaker 說。「無論對投資者或有關的機構，也真是潛在非常嚴重的情況。這些基金所引起的任何問題，其影響可能超出香港範圍。」

英國的 Financial Service Authority 剛從近來的「共享利潤」基金醜聞中甦醒過來，正著手徹底革新有關「共享利潤」基金的條例。香港的醜聞可能比英國還嚴重，因為急於賺取佣金的顧問鼓勵投資者過分投資和採取借貸槓桿方式擴大投資額，同時亦因為香港的顧問已太長時間即使採用不當手法亦安然無恙。香港政府也該藉此機會再評估一下零售金融服務業了，因為這種情況令普羅大眾意圖獲取具效益的投資建議之希冀繼續落空。

苦主日記

「我是其中一個不幸的投資者，雖然我以槓桿形式作投資(這是我投資顧問的建議)，幸好我沒有依足投資顧問的意見借到最盡。九個月之前，我被迫向借貸機構付出額外的孖展，都怪那可惡的 MVA's 所賜! 投資顧問在向我推薦這投資產品時都沒有告訴我這鬼東西!實在令我震驚又討厭!我的不快實在難以形容!」

「我在 2001 和 2002 年投資了不少在 CMI 和 SMI 的 Offshore with Profits Funds，現在的結果實在令我非常憤怒。我認為所有不滿的投資者應組織起來保障自己的權益。我們完全被他們的條文和長久的歷史誤導了...」

「羅德利的客戶經理在 2001 年聯絡我，向我介紹那個由 Circus Capital 管理的甚麼 Protected Growth Fund，他告訴我基金的價格永不會下跌，而每年約有 15% 的回報。我還未至於天真到相信就算背後的資產表現差劣，基金的價格也不會下跌。但從沒有人告訴我，槓桿的形式會有機會令我輸掉所有本金的潛在風險。當我知道我或會損失全部金錢時，我實在太震驚了。我向羅德利投訴他們的推銷手法不當，但我的客戶經理卻告訴我，我和羅德利所簽的約，只是屬於經紀與客戶之間的協議。他們卻對外包裝自己成獨立財務顧問的樣子。」

「這就像是一個等待多年、快要爆發的計時炸彈，但就是沒有人挺身而出。為甚麼保險公司可以如此霸道的呢？還是根本無人在意呢？過去三十多年，我在香港從事私人銀行和投資銀行業務，目睹不少人性的貪婪和衝突。不少推銷騙徒在泰國、馬來西亞、香港、杜拜招搖撞騙，當問題發展至不可收拾時便走去另一地方繼續他們的行騙技倆。當政府一方面鼓勵儲蓄的同時，又做過甚麼來保障市民呢？」

「共享利潤」基金投資者先別恐慌！

若你有投資在「共享利潤」基金而又擔心你的投資，最重要的就是先別恐慌。雖然恐怖故事越來越多，但不代表所有的「共享利潤」基金都有問題，其實這很視乎有關協議的條款。

「每個情況都是個別的，」香港收費式投資顧問公司 Private Capital 的財務顧問 David Wilkinson 說。「在某些情況，投資者可每年贖回一定數額而毋須罰款，而投資者在另一些情況下持有基金至到期日，會比繳付 MVA 較佳。」他提醒投資者別要反應過敏，同時亦警告要小心「無良」顧問為獲得佣金而鼓勵投資者頻繁地進行買賣。

第一步是要計算你在到期日所應該收到的回報。若涉及槓桿投資，估計你的債務成本時該包括加息後會增加的代價。注意 MVA 或會因為單位價格以前的上升或有關條款而減輕。部份投資會提供保證的免 MVA 最終發放金額，這樣你就可收到如你所預期的投資。其他投資則會提供免 MVA 的年度贖回數額。你就向產品供應者查詢你的投資項目、基金管理、投資預期回報等資料，內容要越詳細越好。在一些情況下，投資者會發現基金管理妥善，將來表現或可彌補現時損失，這便可令投資者安心。

若投資者因「共享利潤」基金而損失慘重，又覺得是被誤導而買了這些產品，亦可採取多項行動的。首先，聯絡合適的監管機構。證券及期貨事務監察委員會是不少「共享利潤」基金的監管者，包括 CMI 及 Circus Capital 的產品。投訴方法包括致電證監會投資者熱線 2840 9333、傳真至 2524 3718、填寫證監會網頁內（www.hksfc.org.hk）所載的表格、或電郵至 investor.info@hksfc.org.hk。

業界團體對其他產品（包括 SMI 產品）以及銷售該等產品的監管則較為寬鬆。兩個認可保險經紀團體「香港保險顧問聯會」及「香港專業保險經紀協會」都有處理投訴的程序。

投訴保險經紀而投訴對象不只是單一公司時，可聯絡香港保險業聯會(HKCIB；電話: 2882 9943，傳真: 2890 2137，電郵: info@hkcib.org) 或「香港專業保險經紀協會」(PIBA；電話: 2869 8515，傳真: 2770 2372，電郵: info@piba.org.hk。

若你未能自業界團體得到滿意的答覆，可聯絡保險業監理處（傳真: 2869 0252，電郵: iemail@oci.gov.hk）。

監管機構雖然不可命令公司作出金錢上的賠償，但監管機構的調查結果或對相關的法律行動有幫助。不少的香港律師事務所正研究對「共享利潤」基金採取法律行動的可行性，當中包括 Oldham, Li & Nie（電話: 2868 0696、或傳真: 2810 6796）及 Miller Peart（電話: 2722 5740、或傳真: 2511 3415）。

至於進取地推銷槓桿式「共享利潤」基金的羅德利國際，其客戶可聯絡一個正計劃對其母公司以英國法律採取共同法律行動的全球性團體。有意得悉更多詳情，可電郵其聯絡人 Denis O'Hare（ohare@cytanet.com.cy）。