

# 研究报告

2020 年第 14 期

2020.06.22

执笔人：姚天宇、朱思斯

tianyu.yao@icbc.com.cn

sisi.zhu@icbc.com.cn

## 我国卖方机构适当性义务规则

### 演进趋势及今后启示

——以《全国法院民商事审判工作会议纪要》为视角

#### 要点

- 金融消费者享有特殊市场优先保护地位，司法机关在审理金融消费者权益保护纠纷案件时须遵循“卖者尽责、买者自负”的裁判原则，对金融消费者采取倾斜式保护。
- 卖方机构的适当性义务源于金融消费者的信赖，故在法律、行政法规明文规定的体系外属于先合同义务，受原《合同法》第 42 条（现《民法典》第 500 条）规制。
- 司法机关可以采用金融监管部门的部门章程和部门规范性文件、金融行业自律管理组织的自律性规范作为裁判依据。
- 卖方机构须承担适当性义务举证责任，未尽适当性义务须赔偿金融消费者的本金和利息损失。

重要声明：本报告中的原始数据来源于官方统计机构和市场研究机构已公开的资料，但不保证所载信息的准确性和完整性。本报告不代表研究人员所在机构的观点和意见，不构成对阅读者的任何投资建议。本报告（含标识和宣传语）的版权为中国工商银行现代金融研究院所有，仅供内部参阅，未经作者书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、上网、引用或向其他人分发。

## 我国卖方机构适当性义务规则演进趋势及今后启示

### ——以《全国法院民商事审判工作会议纪要》为视角

近年来，“打破刚性对付”越来越成为金融监管当局和金融产品发行人、销售者以及金融服务提供者<sup>①</sup>的共识。而与之相对应，金融消费者收入不断提高并涌入金融市场，存在投资风险认知和投资收益认知不足的现象。面对投资“失利”，金融消费者以适当性义务作为诉讼依据，要求卖方机构承担民事赔偿责任。为有效统一司法裁判尺度，最高人民法院印发《全国法院民商事审判工作会议纪要》<sup>②</sup>，专设“关于金融消费者权益保护纠纷案件的审理”一章，确立了司法机关审理金融消费者纠纷权益保护案件的裁判标准，明确卖方机构适当性义务的履行方式、举证责任和履行不利的法律后果。

#### 一、卖方机构和金融消费者的市场地位逐渐平衡

“卖者尽责”是“买者自负”的前提，卖方机构以其与金融消费者之间的产品合同自愿性作为抗辩依据的合法性逐渐减弱，司法机关应承认并保障金融消费者的特殊地位。

##### （一）适当性义务取代契约自由成为金融产品合同的合

<sup>①</sup> 下简称卖方机构。

<sup>②</sup> 下简称《九民纪要》。

## 法化基础

现代民法继承了罗马万民法中的契约自由，并将其确立为自身法体系的核心原则。长期以来，我国立法机关在金融投资领域遵循“投资者自行负责”<sup>①</sup>的理念，司法机关强调私法自治原则，即金融合同如不违反法律的强制性规定，金融消费者应自行承担投资风险，金融消费者获得救济<sup>②</sup>的途径十分有限<sup>③</sup>。近年来，随着互联网金融的不断普及和深化，金融产品快速创新并涌入民众日常投资活动，金融“乱象”频出：金融消费者可能由于缺少风险意识和交易知识而蒙受投资损失，卖方机构存在利用自身优势地位影响甚至诱骗金融消费者的可能。我国金融消费者对卖方机构具有天然的信赖感<sup>④</sup>。市场信息不对称、专业能力不均衡、实质地位不平等，卖方机构的推荐是金融消费者选择和购买金融产品的主要“推手”，对金融消费者的投资决策产生直接或间接的影响，以上等等现状表明卖方机构具有天然优势地位。而卖方机构的天然强势地位使得形式上的契约自由掩盖了实质上的契约不平等，契约自由原则已无法独立为金融市场损失责

<sup>①</sup> 参见1998年《证券法》第19条。

<sup>②</sup> 金融消费者可以通过向卖方机构和监管部门投诉、检举、控告等方式获得权利救济，但本处主要强调司法救济。

<sup>③</sup> 参见阳建勋：《我国金融机构惩罚性赔偿责任落空的反思与制度完善》，载《法律科学（西北政法大学学报）》2019年第5期。

<sup>④</sup> 参见《全国法院民商事审判工作会议纪要》，人民法院出版社2019年版，第413页。最高院民二庭通过引用耶林“当事人因自己的过失致使契约不成立者对信其契约有效成立的相对人应赔偿基于此信赖而发生的损害”语，意在表明此态度。

任划分提供合法性依据，“买者自负”的诠释路径逐渐失生存空间。为了有效平衡卖方机构和金融消费者的地位，适当性义务作为“卖者尽责”的标志取代契约自由成为处理金融消费者权益保护纠纷案件的主要切入点和依据。

## （二）金融消费者享有特殊市场主体优先保护维护地位

金融消费者是金融市场的主要资金供应方，金融消费者权益事关金融市场稳定，也事关国家金融安全。金融市场的特殊性是构成金融消费者特殊性的基础。为有效提高金融市场的效率性与公平性，2015年12月全国法院第八次民事商事审判工作会议强调加强对投资者的保护，“买者风险自担”原则不再成为法院审理金融产品纠纷的唯一原则。在面对金融纠纷案件数量爆发性增长的事态时，司法机关有必要给予卖方机构和金融消费者明确预期，以实质公平为裁判导向，统一全国的裁判尺度，从而为稳步提升金融市场的资源配置效率提供司法供给。为此，全国法院第九次民事商事审判工作会议围绕适当性义务、法律适用规则、责任主体、举证责任分配、告知说明义务、损失赔偿数额、免责事由等维度，确立了金融消费者权益保护纠纷案件的总原则：“正确处理契约自由与契约正义的关系，以特殊市场主体优先保护维护金融消费者合法权益”。

## 二、司法机关的裁判能动性不断增强

长期以来，司法机关囿于金融销售合同的闭合性、销售过程的完整性、卖方机构强势地位、金融消费者举证不足等因素，缺少倾斜式保护金融消费者的依据和抓手。适当性义务有效弥补了这一不足，使司法机关可以能动地裁判相关案件。

### （一）采用适当性义务平衡卖方机构和金融消费者的权益

一是明确了适当性义务的基本概念。《九民纪要》将全部高风险金融产品，如理财产品、保险产品、信托产品、券商集合理财计划等，均纳入适当性义务规制范畴，要求卖方机构从了解客户、了解产品、将适当的产品销售给适合的金融消费者三个维度履行适当性义务。

二是确认了适当性义务具有先合同性质，从而夯实“卖者尽责、买者自负”的法理根基。2016年12月，证监会发布《证券期货投资者适当性管理办法》，就证券期货领域的卖方机构适当性义务提出了具体细则。2018年4月，人民银行等部门联合发布了《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》，提出了“卖者尽责、买者自负”的理念。《九民纪要》在认可此前规范的基础上，明确了金融合同本质上是卖方机构以自身信用作为保证而展开的金融投资活动，基于信



赖利益保护原则，卖方机构须以金融消费者利益最大化为行事依据，保护金融消费者对其高度信赖感，并在信赖利益无法得到保障时履行赔偿责任。

## （二）认可并采纳金融实践领域的适当性义务评价标准

当前世界主要经济体金融监管当局逐步将适当性义务作为监管依据，使之从道德义务转化为法律义务，写入各国监管规则之中。鉴于其可以有效平衡各主体间的地位，推动金融市场信息对称化，合理分配责任和损失，我国金融监管当局积极引入适当性义务，如在2009年证监会发布的《创业板市场投资者适当性管理暂行规定》中，对证券公司的适当性义务进行了系统化规制<sup>①</sup>。虽然适当性义务逐步在期货期权、融资融券、私募基金等领域均得到扩展并体现，但就法律层级而言，适当性义务多以部门规章、部门规范性文件和行业自律性规定的形式存在，效力层级较低。此外，对卖方机构而言，违反适当性义务仅会受到行政处罚或纪律处分，不承担由此引发的民事责任。为此《九民纪要》认为，金融交易方式、风险等级直接影响适当性义务的实现方式。合理科学制定适当性义务评价体系是专业性极强的工作，法律、行政法规对此仅提出一些基本原则，金融实践领域中的

<sup>①</sup> 如该《规定》第4条：“了解客户的身份、财产与收入状况、证券投资经验、风险偏好及其他相关信息，充分提示投资者审慎评估其参与创业板市场的适当性”

各类交易惯例更加具备实操性。为有效提高司法裁判的精准性，司法机关可以将金融监管部门的部门规章和规范性文件以及自律机构的自律性规范作为判断卖方机构是否尽到适当性义务的评判依据。

### 三、商业银行履行适当性义务的思路和措施

#### （一）加强金融消费者信息收集管理分析，完善投资者教育

了解金融消费者是卖方机构承担履行适当性义务的第一环节。一是从金融消费者的风险认知和投资决策角度来看，卖方机构需要了解其教育背景、职业履历、过往投资经验等内容，以此作为划分客户种类、评价客户风险承受能力的依据，为客户匹配适当产品提供基础性资料和数据支撑。如欧盟《金融工具市场指令》将金融消费者划分为三类投资者，并给予差异化保护<sup>①</sup>，可以作为我国商业银行了解客户的参考。

二是形成公正且客观的金融消费者风险承受能力评估报告。风险承受能力具有主观和客观两个维度，所谓主观维度，是指通过适当性评估问卷、客户经理面对面访谈等方式，了解金融消费者对其可承受风险的主观认知状况；所谓客观

<sup>①</sup> 参见潘李美、李华莲：《金融消费者适当性管理的国际经验及我国实践》，载《中国银行业》2019年第11期。

维度，是指卖方机构通过建立金融消费者数据库、引入集团化数据分析等方式，掌握其过往投资决策、资产负债状况、收入状况、职业状况等内容。卖方机构需要综合主观维度和客观维度，公正且客观地形成金融消费者风险评估报告。

三是针对部分金融消费者对投资风险和投资预期认知不足的现状，卖方机构要经常性地通过线上和线下渠道，向金融消费者充分揭示投资风险、传导打破刚性兑付的理性投资观念，提高金融消费者的自我风险防范意识；要高效便捷地为金融消费者提供产品相关的各项法律文件、经常性地公开产品日常投资运作状况，最大限度地弥合自身与金融消费者之间的信息不对等状态，保障金融消费者的知情权。

## （二）完善产品风险评级和产品匹配体系，夯实产品销售合规基础

一是要准确划分产品风险等级。建立产品风险等级动态调整机制，结合产品总体规模、产品流动性状况、产品杠杆比率等因素和可预见性风险、风险突发事件，设立产品风险临时评估和定期评估指标体系，及时调整金融产品的风险等级。

二是要采用金融科技等手段提高产品匹配性。当前金融产品种类和数量极多，仅仅依靠人工手段已无法适当地匹配



人数众多的金融消费者。因此，需要加大对金融科技的研究力度，探索通过金融消费者信息共享、大数据分析等方式，挖掘金融消费者的真实投资需求，精准掌握其风险偏好，从而做到精准推荐、合规推荐。

三是要优化卖方机构内部管理体系。要培养销售岗位人员的合规意识，加强职业道德教育，合理分配销售任务，科学设置考核评价体系，以案释法、以案明规，最大限度地降低欺诈风险；要推动建立销售岗位和适当性评估岗位分离制度，确保适当性评估的公平性和客观性；三是要提高从业人员的专业术语解释能力，为各类金融消费者提供清晰明了、易于理解的产品说明。

（执笔：姚天宇、朱思斯）