

金融机构适当性义务的规范逻辑

吴 焯*

《九民会议纪要》明确了金融机构在推介金融商品时应当承担的适当性义务,并规定了金融机构违反相应义务的法律后果,初步厘清了适当性义务裁判规范的内涵和外延。与域外立法不同的是,我国无论在法规文件中,抑或在司法审判中,通常不直接采用“适当性”的说法,而是代之以“适当性义务”的词语。“适当性”和“适当性义务”看似无差,但因“义务”一词带有浓烈的法定主义色彩,不免让人产生这样的疑惑,即适当性义务是法定义务吗?从实定法角度来看,适当性义务与域外法中的“适当性”别无二致,主要是一个狭义上的概念,指“将适当的产品推荐给适当的客户”。但从审判实践角度来看,“适当性义务”大多被解释为包括适当性和告知说明义务在内的广义概念;然而,告知说明义务侧重于描述程序意义的法定义务,“适当性”则是偏重于金融行业的自律规范,而非刚性的强制性规范,两者的功能定位迥然不同。

* 西北工业大学法学系助理教授,中国人民大学营商环境法治研究中心研究员,法学博士。

一、一个混乱的认知——“适当性义务”是法定义务吗?

无论是法学界抑或金融界,无论是理论界抑或实务界,大家虽然都在讨论金融机构的“适当性义务”,却忽视了一个前提,即“适当性义务”的概念范畴究竟为何?实际上,从法规文件和审判实践来看,对适当性义务的认知不尽相同,可以分为三种观点:其一,适当性义务指“投资者适当性”;其二,适当性义务是“适当性+告知说明义务”的混合概念;其三,适当性义务主要是告知说明义务。其中,持第二种观点者居多。不过,告知说明义务作为一项较为明确的法定义务,其核心应当是对风险的信息披露,这与投资者适当性的功能定位存有差异。因此,适当性义务是法定义务吗?其与“适当性”、告知说明义务之间的关系为何?这些问题恐怕难以一言以概之。

从法规文件角度,对适当性义务的界定不尽相同。《九民会议纪要》第72条和第76条,分别规定了“适当性义务”和“告知说明义务”,对适当性义务的界定是,“卖方机构在向金融消费者推介、销售银行理财产品、保险投资产品、信托理财产品、券商集合理财计划、杠杆基金份额、期权及其他场外衍生品等高风险等级金融产品,以及为金融消费者参与融资融券、新三板、创业板、科创板、期货等高风险等级投资活动提供服务的过程中,必须履行的了解客户、了解产品、将适当的产品(或者服务)销售(或者提供)给适合的金融消费者等义务”。由此可见,《九民会议纪要》中的“适当性义务”,是一个不包含告知说明义务的狭义概念。另外,在中国证券投资基金业协会《证券期货投资者适当性管理办法》等其他文件中也有类似表述,这些文件中“适当性义务”也主要是指“产品的适当”与“客户的适当”,这与域外法中的“适当性”相同或相似。不过,并非所有文件都采取这种狭义界定法,还有部分文件将适当性义务解释为“适当性+告知说明义务”,甚至将“适当性义

务”等同于告知说明义务。^[1]

从司法审判角度来看,对适当性义务的认知亦不相同。法官大多采取的是“适当性义务”的广义解释,即包括“适当性”和“告知说明义务”的二合一概念,认为其是“对客户进行风险评估,并根据客户的风险评估结果推介销售与风险评估结果匹配的产品,同时应当做好相应的风险提示”。^[2]甚至认为,“适当性义务的核心即为告知说明义务,此为投资者能够真正了解产品和服务的投资风险和收益的关键,应当根据产品的风险和投资者的实际情况,综合一般人能够理解的客观标准和投资者能够理解的主观标准来确定告知说明义务”。^[3]

二、“适当性义务”解构:“适当性”与“告知说明义务”的和而不同

实际上,我国语境下的“适当性义务”,更像是一种“简言概之”的技术性表述,而不意味着它是一个合二为一的单一义务。“适当性”与告知说明义务均是独立的概念,具有不同的功能定位,只是在实践中具有较强的牵连性而已。需要指出,采取“适当性义务”一词的做法,容易将“适当性”与告知说明义务混为一谈,这是造成目前司法审判同案

[1] 譬如,在中国期货业协会《期货经营机构投资者适当性管理实施指引(试行)》第28条中,“适当性义务”指包括“了解投资者的相关信息、向投资者提供特别风险警示书,揭示该产品或服务的高风险特征,由投资者签字确认、给予投资者至少24小时的冷静期或至少增加一次回访告知特别风险”。很明显,这里所谓的“适当性义务”,实质上与适当与否基本无关,主要指的是告知说明义务。

[2] 交通银行股份有限公司北京朝阳北路支行等财产损害赔偿纠纷二审民事判决书(2019京03民终10501号)。

[3] 不过,也有少数司法审判将“适当性”与“告知说明义务”区别看待。譬如,有法官认为,将投资者已签名的《客户基本信息表》《适当性评估结果确认书》等文件,作为判定金融机构已履行适当性义务的依据;将投资者签字确认的《适当性评估结果确认书》上载明“本人已认真阅读了贵司关于汇通3号次级产品的风险揭示书,并已充分了解该产品或服务的特征和风险,签署了风险揭示书”,以及风险条款已进行加黑加粗标识,作为金融机构已尽到风险揭示的告知说明义务的依据。参见刘斌与德邦证券股份有限公司其他证券纠纷审判监督民事裁定书(2019沪民申932号)。

不同判的原因之一。

要想准备把握我国的适当性义务,需要首先澄清其内部暗含的“适当性+告知说明义务”的二元构造。有日本学者认为,“适当性”与告知说明义务成正相关性,金融机构承担的适当性要求越高,其所承担的告知说明义务则越重。^[4]不过尽管如此,“适当性”与告知说明义务是不同的两项制度。“适当性”,侧重于降低金融市场风险的宏观考量,通过判定投资者能否成为某种金融商品的购买者(类似资格匹配),以避免造成系统性金融风险。当然,如果投资者不合格,却坚持购买某种高风险金融商品,笔者认为,只要不违反强行法的有关规定,应当尊重投资者的契约自由和自主选择权,由此产生的交易风险也只能由投资者自担,金融机构不得限制或者排斥投资者的自主交易权。与“适当性”不同的是,告知说明义务侧重于降低金融机构自身风险的微观考量,其本质应当是“卖方自慎”,金融机构通过揭示金融商品的属性、风险等一系列问题,以确保投资者充分了解相关金融商品、投资活动的性质及风险,使其可以作出自主决定并承受由此产生的收益和风险。

“适当性”和告知说明义务所涉及的法律后果亦不同。根据《证券法》及有关规定,金融机构若违反“适当性”,多采取的是行政处罚措施,只有在少数特定情形下,才会诱发民事赔偿责任。而在有关的投资者损害赔偿纠纷中,大多是由金融机构违反告知说明义务而引起的,告知说明义务作为金融机构的法定义务,金融机构一旦违反并造成投资者损失的,除非有特殊的免责事由,原则上要承担相应的赔偿责任。根据金融推介的一般程序,金融机构往往先进行“适当性”的测试与匹配,而后才是履行下一步的告知说明义务,所以,相关案例中不免涉及适当性的问题,从而造成了二者似乎为一体的混淆假象。但是,告知说明义务不能等同于适当性,它是一个独立的义务体系,拥有与适当性截然不同的制度功能,是落实“买者自负”、打破刚性兑付的重要制度。

需要指出的是,我国针对金融机构适当性的监管规则、行业自律规

[4] 相关内容可参见:[日]池田和世:《金融商品販賣法の改正》,载《商事法務》第1782号,2006年;[日]清水俊彦:《投資勧誘と不法行爲》,判例タイムズ社1999年版,第224页。

范等制度已经相对健全,有关投资者的分类制度、金融商品的分级制度、投资者风险测评等都是经过严格审批与备案的。在有关文件中,针对投资者适当性已经形成了较为详细的制度体系。譬如,除了将投资者分为普通投资者与专业投资者以外,还将普通投资者风险承受能力划分为C1到C5五类,^[5]不同风险承受类型匹配不同程度的适当性要求,即R1到R5不同等级的产品或服务。^[6]需要明确的一点是,司法实践中的问题往往并非针对金融推介“适当不适当”,而是集中于金融机构是否审慎、尽职地履行了告知说明义务。

三、“适当性义务”的规范逻辑:“上帝的归上帝,凯撒的归凯撒”

我们一直强调要建立一套刚柔并济的规制体系,对此,首先应当澄清究竟哪里该“刚”,哪里该“柔”?盲目地将“适当性”与告知说明义务混为一谈,很容易陷入一种“适当性义务”的规制困境中:要么对投资者保护过度,从而无意地促成了刚性兑付的现实问题;要么对金融机构太过纵容,于是“不合适的金融商品销售给不合适的投资者”成为普遍现象,从而造成了金融风险与投资者纠纷等诸多问题。实际上,两者并无冲突,只是因为概念的混淆不清,才导致了一个原本并非问题的问题。也许,我们真正要做的是,“让上帝的归上帝,让凯撒的归凯撒”。一方面,让“适当性”回归至行业自律框架,尊重投资者的自主选择权,切莫有意或无意地让“适当性”成为刚性兑付的幌子;另一方面,明确金融机构的告知说明义务,根据金融商品风险等级,分层次地规范与细化有关的程序流程,以彻底落实“卖者尽责、买者自负”。

(一)“适当性”的本位回归:尊重投资者的自主选择权

从实践来看,针对投资者购买与自身风险承受力不适应的金融产品时,金融机构往往会要求投资者签署一份“关于投资者风险承受能

[5] 相关文件可参见《期货经营机构投资者适当性管理实施指引(试行)》第10条、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引(试行)》第9条。

[6] 相关文件可参见《证券经营机构投资者适当性管理实施指引》第11条、《期货经营机构投资者适当性管理实施指引(试行)》第20条。

力与申请交易金融产品等级不匹配的承诺文件”(也称为错配声明),即“本人已经明确了解申请基金的风险等级超出风险承受能力,并同意继续交易”。根据《九民会议纪要》第76条的规定,若“一刀切”地认为此类承诺文件均不具有法律效力时,金融机构是否会因违反“适当性”而承担投资者经济损失?这是否意味着“适当性”已经被倒逼成为一种强制性规范,投资者对此类交易的自主权自此不复存在?此类问题让“适当性”与刚性兑付仅一步之遥,对裁判者运用手中的自由裁量权提出了更高的要求。

保障投资者自主选择权,一直都是我国金融法治建设的关注重点,也是投资者保护的重要议题。对投资者自主选择权的保护,体现在金融机构应当在法律法规和监管规定允许范围内,充分尊重金融消费者意愿,由消费者自主选择、自行决定是否购买金融商品。^[7]这意味着,一方面,不得强买强卖,不得违背金融消费者意愿搭售产品和服务,不得附加其他不合理条件,不得采用引人误解的手段诱使金融消费者购买其他产品;另一方面,若投资者在明知不符合适当性要求、风险不匹配的情况下,仍然坚持购买某金融商品,在不违反有关法律规定的前提下,应当尊重投资者对金融交易的选择权。

适当性的适用是存在边界的,应当以金融机构开展金融推介为前提,但金融推介却未必一定遵守适当性。譬如,根据日本《金融商品交易法》的规定,金融机构实施金融推介,在原则上必须遵守“适当性”,不过当客户针对某一具体的金融商品提出作出说明的请求时,原则上无须适用“适当性”。^[8]美国 SEC 也有类似规定,即当客户基于自主决定进行某项金融交易时,若仅是通过金融机构进行交易预约,亦无须适用适当性(SEC Release 34-27160)。由此可见,“适当性”并非一项强制性法定义务,它更多的是金融行业的一种自律规范。

(二)告知说明义务:侧重程序意义的法定义务

《九民会议纪要》第76条规定,“人民法院应当根据产品、投资活

[7] 国务院办公厅2015年11月4日《关于加强金融消费者权益保护工作的指导意见》“三(五)”。

[8] 参见日本《金融商品交易法》第37条、第40条和第45条。

动的风险和金融消费者的实际情况,综合理性人能够理解的客观标准和金融消费者能够理解的主观标准来确定卖方机构是否已经履行了告知说明义务”。“卖方机构简单地以金融消费者手写了诸如‘本人明确知悉可能存在本金损失风险’等内容主张其已经履行了告知说明义务,不能提供其他相关证据的,人民法院对其抗辩理由不予支持”。这对金融机构的告知说明义务,提出了十分严苛的要求。

在实践中,如何判断金融机构是否履行了风险告知义务,如何判定“理性人能够理解的客观标准”和“金融消费者能够理解的主观标准”,这也许才是难点所在。《九民会议纪要》中既要求“客观”又要求“主观”的做法,实际上是要求金融机构就理解能力较低的投资者(如老年人)履行更严格的“告知说明义务”。但是,因为暂无明确的法律依据,只有依靠裁判者的自由裁量权,增加了这一条款的未来不确定性。尤其是,目前金融机构的普遍做法除了要求投资者填写风险声明外,几乎难以通过其他有效途径证明其已履行了告知说明义务,且达到了投资者主观与客观可以理解的标准。笔者认为,告知说明义务是侧重于金融商品(或服务)的风险说明,可以考虑适用《合同法》中包括格式条款在内的合同条款解释规则。

对于金融机构是否尽到告知说明义务,应当主要从程序的实施角度予以判定。根据推介金融商品的不同风险等级予以分别规范,尤其在推介产品为高风险等级、推介对象为老年人等理解力较弱的投资者时,金融机构应当秉持更加严格的告知程序。比如,向投资者提供特别风险警示书,以揭示该产品或服务的高风险特征,由投资者签字确认并给予投资者至少24小时冷静期,或至少增加一次回访,以告知特别风险。需要指出的是,侧重于程序的实施,并不意味着单纯的形式主义,而是通过考察金融机构是否恪守作业形式与程序,以达到充分揭示风险的目的。在判断金融机构是否尽到告知说明义务时,绝非仅考察其是否在形式上向客户提供告知文件、要求客户签名、填写风险测评表等程序,而要考察其是否通过前述程序,真实核对客户的风险承受能力,并依照客户实际情况善意作出适当告知。

此外,《九民会议纪要》规定了“金融消费者因购买高风险权益类金融商品或者为参与高风险投资活动接受服务,以卖方机构存在欺诈

行为为由,主张卖方机构应当根据《消费者权益保护法》第55条的规定承担惩罚性赔偿责任的,人民法院不予支持”。对于除高风险权益类的金融推介欺诈以外的欺诈行为,是否适用于惩罚性赔偿,尚无明确的法律依据。笔者认为,对于金融机构未尽告知说明义务的损害赔偿范畴,应以填补投资人的实际损失为原则,不宜对损失作从宽解释,即所称损失应当仅指金融机构给投资人造成的现实的现有财产的减少。相应地,也不应当适用《消费者权益保护法》第55条惩罚性赔偿条款。惩罚性赔偿是对消费欺诈的惩戒并以经营者存在主观故意为前提,而未尽告知说明义务的金融机构,未必具有主观故意。《消费者权益保护法》没有直接规定金融消费,第28条仅涉及产品信息和保险人信息等的规定,若不是基于保障而购买的保险等金融商品,不宜纳入《消费者权益保护法》的范围,也不应当归入惩罚性赔偿的范畴中。

结 语

过往野蛮生长的金融市场将不再继续,金融推介及金融交易必须在法律框架内实施。在处理适当性义务引发的争议时,我们既要明确投资者适当性与告知说明义务的重要意义,又要继续坚持投资者风险自负原则,还要审视金融机构推介金融商品时的流程细节、风险告知是否存在瑕疵等问题,借以判定投资者是否是基于主观意愿购买金融商品及承担投资风险。如果金融机构在推介金融商品时确有瑕疵,则需要秉持“形式+实质”双重审查标准,分析金融机构应否承担以及如何承担投资者的损失。对于金融机构而言,规范开展金融推介,遵守适当性要求,严格履行告知说明义务,可以最大限度地减少因义务未履行引发的纠纷,亦可以提升金融机构的信誉。对于投资者而言,在接受金融推介过程中,不仅可以更好地了解产品的真实情况,还可以充分地了解自身的风险偏好、承受能力,以引导投资者作出理性、客观的投资选择。

(编辑:谢贵春)