

## 银行金融法律

### 后“九民”时代金融产品销售纠纷观察与评述

作者：廖荣华 | 宛俊 | 周林 | 廖海清 | 李珣 | 张鹏翔

2019年11月14日，最高院正式发布《全国法院民商事审判工作会议纪要》（以下简称“《九民纪要》”或“正式稿”）。“关于金融消费者权益保护纠纷案件的审理”这一章节，一直是业界最为关注的热点之一。较之2019年8月7日发布的《全国法院民商事审判工作会议纪要（征求意见稿）》（以下简称“《征求意见稿》”），正式稿在适当性义务责任主体、举证责任分配、告知义务、赔偿范围上几无实质性变化。最高院对金融消费者维权过程中的“痛点”予以全面回应和倾斜保护，对卖方机构形成巨大压力，故坊间一度将之称为“史上最严销售规定”。

自《征求意见稿》发布至正式稿落地期间，北京“建行（本金）全赔案”在网上引起热议，业界不少人担忧该案成为将来统一裁判路径；上海“胡象斌案”再审结果据传却出现反转<sup>1</sup>，二审本金全赔结果被上海高院推翻，银行被判决赔偿60%本金损失，让业界似又看到一线“生机”。

正式稿落地后，最高院的官方解读，即最高院民二庭编著的《〈全国法院民商事审判工作会议纪要〉理解与适用》（以下简称“《理解与适用》”）于2019年12月出版，其中对“高风险等级”、“金融服务提供者”等存在不同理解的概念在一定程度上做了进一步厘清，对有关条文的理解和内在逻辑也进行了相应说明。与此同时，各地法院在正式稿落地后所作的部分判决书也陆续在网上公开，通过对新鲜出炉案例进行梳理，我们发现大多数法院对于卖方机构违反适当性义务的行为并未“一刀切”采用卖方全赔思路，卖方提出的因果关系抗辩仍可能被采纳。

下文我们将结合《九民纪要》规定、《理解与适用》及相关案例，对卖方机构的适当性义务及相关纠纷处理进行梳理、评述和探讨，以期对存量产品纠纷应对和未来产品销售风险防范提供有益参考。

<sup>1</sup> 截至目前，再审判决书原文尚未公开。信息源自《银行代理理财亏损，权责该如何认定？这起案子历时5年，三审三判结果截然不同，所为何因》，券商中国，马传茂、王玉玲。

## 一、《九民纪要》关于适当性义务的内容

《九民纪要》第五章共七条，分别对适当性义务的定义、法律适用规则、责任主体、举证责任分配、告知说明义务标准、损失赔偿数额、免责事由等进行了阐述。由于此前业界所作的逐条解读类文章已相当多，我们在此对其内容不再赘述，谨将核心要点提炼如下：

条文	核心内容
第 72 条：定义	将适当的高风险等级金融产品（或者服务），推介、销售（或者提供）给适当的金融消费者。
第 73 条：法律适用规则	以法律和国务院规范性文件为主要依据，与之不相抵触的部门规章和规范性文件等监管规定可参照适用。
第 74 条：责任主体	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 发行人；</li> <li>■ 销售者；</li> <li>■ 发行人和销售者依据《民法总则》第 167 条规定承担连带责任。</li> </ul>
第 75 条：举证责任分配	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 金融消费者举证：购买产品（或接受服务）+遭受损失；</li> <li>■ 卖方机构举证：已建立风险评估及管理制度+已进行风险测试+已告知产品（或者服务）的收益和主要风险因素等。</li> </ul>
第 76 条：履行告知说明义务的标准	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 理性人能够理解的客观标准+金融消费者能够理解的主观标准；</li> <li>■ 手写“错配声明”作为孤证无法免责。</li> </ul>
第 77 条：损失赔偿数额	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 范围为本金+利息损失（人行同期同类存款基准利率）；</li> <li>■ 如构成欺诈，利息损失视情况适用预期收益率、业绩比较基准或全国银行间同业拆借市场公布的贷款市场报价利率。</li> </ul>
第 78 条：免责事由	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 买方故意提供虚假信息；</li> <li>■ 买方拒绝听从卖方建议；</li> <li>■ 买方投资经验、受教育程度表明自主决策不受影响。</li> </ul>

## 二、相关概念厘清

从《征求意见稿》发布以来，与适当性义务适用范围主客体相关的术语如何理解一直是业界热议话题。随着正式稿落地及《理解与适用》的出版，部分术语的解释口径已经明朗，但部分术语的概念及外延仍有待司法实践澄清。

### （一）金融消费者：与合格投资者、专业投资者有什么关系？

金融消费者的概念在 2015 年 11 月《国务院办公厅关于加强金融消费者权益保护工作的指导意见》出台后热度不断上升，但该意见并未对金融消费者做出界定，本次的《九民纪要》亦未下定义。在此前一行三会的监管格局下，2013 年原银监会《银行业消费者权益保护工作指引》将银行业消费者定义为“购买或使用银行业产品和接受银行业服务的自然人”（该定义在 2019 年 12 月 27 日发布的《中国人民银行金融消费者权益保护实施办法》（征求意见稿）被基本沿用，“金融消费者”被定义为“购买、使用金融机构提供的金融产品或服务的自然人”）；原保监会于同年发布的《保险消费投诉处理管理办法》

规定“保险消费者，包括投保人、被保险人和受益人”。证监会文件中目前仍主要采用“投资者”的说法，鲜有提及“金融消费者”。

合格投资者通常指的是具备相应风险识别能力和风险承担能力且资产符合一定标准的投资者。《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（银发〔2018〕106号文，以下简称“《资管新规》”）出台之前，基于金融分业监管的格局，券商、信托、私募基金等不同业务领域甚至不同产品类型的合格投资者标准有所不同。例如，私募基金合格投资者具体要求规定在证监会发布的《私募投资基金监督管理暂行办法》（以下简称“《私募暂行办法》”）第十二条中；集合资金信托产品合格投资者规定在《信托公司集合资金信托计划管理办法》第六条中；等等。《资管新规》出台后，资管产品的投资者分为不特定社会公众和合格投资者，合格投资者认定标准则归于统一，体现在第五条中。但我们理解，合格投资者标准统一的实现，还需最终落实在各业务领域相应的法规及监管要求之中。以私募基金领域为例，《资管新规》出台后，《证券期货经营机构私募资产管理计划运作管理规定》（以下简称“《证券期货资管细则》”）采纳了《资管新规》中的合格投资者标准，适用的私募基金管理人应按照新的标准认定，但对于不适用《证券期货资管细则》的一般私募基金管理人而言，目前仍按照《私募暂行办法》的标准执行。

对于专业投资者的概念，新修订的《证券法》（2019年12月28日表决通过，2020年3月1日起施行）首次从法律层面上明确将投资者区分普通投资者和专业投资者，专业投资者的准入条件则在证监会发布的《证券期货投资者适当性管理办法》第八条有具体规定。

根据上述规定，我们理解，“金融消费者”的定义本身与消费行为相关联。“合格投资者”概念的提出与社会公众相对，旨在通过提高相应资产管理产品的投资准入门槛，具备一定的风险识别能力和风险承担能力方可进行投资。“专业投资者”与“普通投资者”相对，旨在对不同类别的投资者进行精细化管理，一方面强调对于普通投资者保护，另一方面对专业投资者的适当性管理流程予以适当的简化。三者分别基于不同的监管规则和出发点对投资者进行了划分，相互之间并不存在明确的包含与被包含的关系从而可以将合格与非合格投资者、专业投资者或普通投资者统一的纳入金融消费者的范畴，反之亦然。但需说明的是，如果卖方机构使得未满足合格投资者标准的投资者购买了相应的金融产品，或者按照适用于专业投资者的募集流程对普通投资者履行适当性义务，则显然未尽到自身的适当性匹配义务，可能需承担相应的赔偿责任。

根据我们对司法实践的观察，我们尚未注意到将机构投资人纳入金融消费者范围进行讨论的案例，金融消费者概念之争主要围绕个人投资者的投资经验、职业背景、资产状况等进行。在通常情况下，法院不会轻易否认个人投资者（即便符合合格投资者标准）的金融消费者身份，在个别案例说理部分能看出有的法院倾向于将金融消费者与职业投资者进行区分，或者基于买方专业投资人的身份认为无需对其特殊保护。详见如下：

案号	具体认定
(2017)沪0107民初3066号	金融消费者是指购买、使用金融机构提供的金融产品和服务的自然人。但是被告创金公司并非金融机构，原告并非购买金融机构提供的金融产品，故原告在被告创金公司处购买理财产品的行为非金融消费行为。
(2017)吉01民终812号	为实现个人和家庭财富保值增值的金融投资需求属于生活消费的范畴，购买金融产品或接受金融服务属于金融消费者。
(2016)粤03民终4548号	证券公司作为证券服务经营者、李少清作为个人业余证券投资者（非职业证券投资者），双方之间属于金融服务提供者与金融消费者关系。

案号	具体认定
(2017)最高法民申1462号	<b>自然人消费者为生活消费购买保险产品</b> ，应当适用《中华人民共和国消费者权益保护法》的规定。
(2016)川01民辖终1234号	《银行业消费者权益保护工作指引》第二条、第三条及《中华人民共和国银行业监督管理法》第二条规定，舒献铭与信托公司签订信托合同， <b>舒献铭购买信托公司的信托产品，舒献铭属于金融消费者</b> 。
(2017)粤03民终7851号	因史利兴具有基金从业资格，且恰好担任涉案计划投资顾问单位的总经理，其所在单位负责向融通公司发送所涉计划的投资指令，甚至参与所涉计划的投资运作... <b>是有别于普通金融消费者的基金专业投资人</b> ...双方均具有相当的经营经验及知识，有足够的注意能力...无须法律的特别保护。

## (二) 高风险等级：卖方机构评级说了算吗？

《九民纪要》界定适当性义务时使用了“高风险等级”作为限定语，并对具体的金融产品和投资活动进行了不完全列举，前者包括“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”，后者包括“参与融资融券、新三板、创业板、科创板、期货等”，但如何认定“高风险等级”，《九民纪要》本身没有给出答案。

目前，监管部门对于金融产品风险等级划分仅有原则性要求，例如，《商业银行理财业务监督管理办法》第二十七条要求商业银行的理财产品风险评级结果以风险等级体现，由低至高至少包括一级至五级，并可以根据实际情况进一步细分。实务中，卖方机构通常会根据产品体系和特点制定产品风险评级标准，风险等级有的用R1-R5描述，有的直接用低中高来描述；同时，卖方机构也会根据投资者的风险承受能力测评结果将之区分为不同等级，以便向其推介适当产品和服务。由此产生的问题是，卖方机构的评级标准会被司法机关采纳吗？评级结果为“中”或“低”风险的产品，是否意味着适当性义务及责任不适用于卖方机构？

随着《理解与适用》的出版，最高院对前述第二个问题的观点已很明朗，认为“高风险等级金融产品和金融服务并非金融学意义的风险等级，而是指将来发生不利益状态之可能性，主要以本金损失为判断基准。因此，本条的适用范围实际上包括除存款外的所有具有本金损失可能性的金融产品和服务，而非以金融机构依自己内部标准对金融产品划分的等级来决定适用范围”。根据最高院的解读口径，可以预计的是，卖方机构的产品评级标准在个案中可能会受到法院的实质审查，尽管我们认为这对于法院来说也是不小的挑战。如果投资者风险测试评级与产品评级明显不匹配，或者投资者风险测试的具体内容与产品风险不符，则该评级很可能被否定。这一标准在此前审判实务中也已有所体现，例如在(2018)鲁11民终426号一案中，日照中院认定“虽周某的风险承受能力评估等级显示周某可以购买诉争理财产品，但周某在风险承受能力评估问卷中明确选择不能承受本金损失，该选项与周某风险承受能力评估结果明显相悖。因此，虽该风险承受能力评估结果与诉争理财产品风险等级形式上呈现一致，但实质上并不匹配”。

紧接着的问题是，在只有收益损失（即没有本金损失）的情况下，是否一定无法主张卖方机构未尽适当性义务，进而请求赔偿损失？我们认为并不尽然，如果仅以卖方机构未尽适当性义务为理由，主张对于收益损失的赔偿是比较困难的，但是如果能够证明管理人未尽管理职责或存在其他过错（如管理人对于底层投资项目的管理存在重大问题）直接导致收益损失，则赔偿损失的请求还是可能得到法院支持的。

### （三）卖方机构：非持牌金融服务机构会被参照适用而一网打尽吗？

《九民纪要》明确作为责任主体的卖方机构包括金融产品发行人、销售者及金融服务提供者。银行、券商、保险公司、信托、基金销售公司等持牌金融服务机构毫无疑问属于卖方机构的范畴，但在实务中，面向金融消费者提供金融产品或服务的还有大量非持牌金融服务机构，包括地方金融资产交易所、私募基金管理人、互金平台、第三方财富管理机构等，该等主体是否会被兜入“卖方机构”从而适用或参照《九民纪要》，也成为亟待明确的问题。

我们理解，《九民纪要》本身应无意于为市场主体创设适当性义务，而是致力于将目前法律法规、部门规章及自律规则中有关适当性义务的规定落到实处，从民事责任承担角度提高既有规则的可执行性。就私募基金管理人而言，证监会及基金业协会发布的关于私募基金募集和销售相关规则就适当性义务已有相关规定，《理解与适用》在论述告知说明义务的衡量标准时也明确提到“中国基金业协会制定的私募基金募集行为办法”；而且司法实务中涉及适当性义务纠纷案例中也有私募基金管理人被判令承担赔偿责任的先例（如（2019）湘02民终2421号）。基于此，我们认为《九民纪要》适用于私募基金管理人应毫无疑问。但是，对于地方金交所、互金平台等，由于在监管层面尚未对适当性义务作出明确规定，《九民纪要》是否直接适用于该等主体还有待观察。

### （四）销售者：为产品导流/引流的机构属于销售者范畴吗？

《理解与适用》中对金融产品的“销售”及“代理销售”的界定引用了《资管新规》的规定，即：“销售是指向投资者宣传推介资产管理产品，办理产品申购、赎回的活动；代理销售是指接受合作机构的委托，在本机构渠道宣传推介、销售合作机构依法发行的资产管理产品的活动”。从此定义来看，仅是为产品导流（注：导流不是一个严谨的法律概念，此处使用特指通过互联网技术为其他平台产品提供客户引流，但一般不参与客户资金募集、产品申购、赎回等），而未参与销售环节的，严格来说不属于《九民纪要》中定义的销售者。

但值得注意的是，导流和代销不存在泾渭分明的界限，有的监管层面的规范性文件，例如，《关于加大通过互联网开展资产管理业务整治力度及开展验收工作的通知》（整治办函〔2018〕29号）中将代销的定义扩展至包括“‘引流’等方式变相提供代销服务”。由此引发的问题是能否对该等导流机构也适用适当性义务？这一问题在涉及地方金交所产品的纠纷中较为突出，地方金交所的产品销售很大程度上依赖于第三方平台的导流。尽管互联网平台与金交所这一合作模式已被叫停，但存量产品体量仍较大，类似纠纷已经陆续诉诸法院，有的原告将导流方、金交所以及作为产品发行人的金交所会员均列为被告，要求连带承担违反适当性义务的法律后果。目前此类案件中如何认定导流方、金交所的责任尚不明朗，案例也较少。但我们注意到乌鲁木齐中院在审理一起原告通过银行网上渠道购买地方金交所产品纠纷案件中（案号：（2018）新01民终1463号），认定银行推介产品时未尽到投资者适当性义务的同时，亦认定了某地方金交所及会员单位未尽相应审核义务，从而按照4:3:3的比例判令银行、地方金交所及会员单位分别向原告承担赔偿责任。该案例生效判决在《征求意见稿》出台前即已作出，判决结果并非受到纪要影响的结果，在责任承担方式上采用的是按份而非连带，但该案中值得关注的是法院将起到客户导流作用的银行、产品实际销售平台金交所及产品发行方均作为适当性义务的责任主体，不排除将来案例中法院也会采用类似思路处理责任主体问题。

### （五）正式稿增加《民法总则》第167条作为卖方机构承担连带责任的法律依据是否为金融产品发行人开了一扇窗？

相比《征求意见稿》中径直要求产品销售者、发行人承担连带责任，正式稿中加入了《民法总则》

第 167 条关于违法代理的规定作为连带责任依据。该条规定：“代理人知道或者应当知道代理事项违法仍然实施代理行为，或者被代理人知道或者应当知道代理人的代理行为违法未作反对表示的，被代理人 and 代理人应当承担连带责任。”从该条规定，发行人理论上应可以尝试抗辩其对销售者违法销售行为不知情，或者将在代销协议等文本中对代销行为的禁止性约定作为“反对表示”的证据。但从《理解与适用》来看，最高院列明该条意在回应征求意见阶段业界对《九民纪要》无权创设连带责任这一问题，而非刻意为发行人和销售人留一道抗辩对外承担连带责任的口子。最高院在《理解与适用》中明确提出：“发行人即使在事实层面上不实际指导该销售行为，因发行人同样对投资者负有适当性管理的法定义务或先合同义务，此时根据《民法总则》第 167 条规定，发行人在法律上对销售者的违法代理行为属于‘应当’知道状态，依法应当与金融产品的销售者承担连带责任”。

### 三、《九民纪要》发布后案例观察与评述

自《征求意见稿》发布以来，与卖方机构适当性义务有关的案例引起了广泛讨论，尤其前文提及的北京“建行全赔案”及上海“胡象斌案”。但严格来说，这两起案例并不能完全作为《九民纪要》适用的风向标案例讨论。北京“建行全赔案”二审判决于 2018 年 11 月 8 日即已作出，2019 年 7 月 30 日北京高院驳回了建行的再审申请；上海“胡象斌案”二审判决更是在 2016 年作出，再审由上海高院提审并于《征求意见稿》公布后正式稿发布前作出再审判决，根据《征求意见稿》第 123 条，该案的再审是否能按照纪要精神处理并不明确。

为评估《九民纪要》对法院审判的影响，我们特此梳理了《九民纪要》生效后公布的涉及卖方机构适当性义务的案例，并作相应分析和评述如下。

#### （一）最新案例概览

以“适当性义务”作为关键词、在中国裁判文书网上检索 2019 年 11 月 14 日截至目前的裁判文书，共检索到 48 起案例，其中 38 起由株洲中院同一合议庭审理，争议焦点及裁判思路相同，故目前为止公开案例数量不算多，我们将关联性较高的案件情况、裁判结果及法院主要观点整理于下表中，同一法院处理的同类案例未列入。

法院	基本案情	法院认为	赔偿比例
北京二中院 (2019)京 02 民终 15312 号 财产损害赔偿纠纷	原告购买银行代销的集合资管计划后遭受损失，要求银行赔偿本金损失及按 6% 计算的利息损失。	法院认为银行内部的风险评估管理制度及文件、案涉合同均系银行所依循的规范性文件或自身制定的格式合同，不足以作为其与王会兰双方就案涉金融产品相关情况充分沟通的凭证。银行未能提供监控录像或其他有效证据证明已向原告（被认定为普通投资者）尽到告知说明义务，应承担举证不利后果。  但与此同时，法院认为考虑到投资发生亏损的直接原因是金融市场的正常变化和波动所致，并非银行代理行为导致，故认定原告亦应对自己投资之损失承担一定的责任。	销售行承担本金损失的 30%，利息不予支持。
北京一中院	原告购买外资	法院认为《产品说明书》在首页“重要提示”第一	原告要求银

法院	基本案情	法院认为	赔偿比例
(2019)京 01 民终 10745 号 金融委托理财合同纠纷	银行理财产品遭受损失，认为银行承诺保本保收益，存在欺诈，相关协议和产品说明晦涩难懂，银行未说明产品情况和未充分进行信息披露。	行以 <b>加粗黑体文字</b> 的方式明确该产品在最不利的情形下，投资收益为零，又在第一项产品概要里以 <b>黑体字</b> 的方式提醒该产品收益为浮动式，最低为零。即是说， <b>银行已经以书面的、明确的、连续的方式多次告知原告该产品不保收益</b> ，而原告并未提举有效证据证明对方具有意思相反的欺骗行为。 对于适当性义务，法院认为银行已尽到适当性义务：在了解客户方面，银行已经以《投资评估问卷》的方式，就原告投资目的、投资经验、流动性需求、抗风险能力等予以评估，并在该评估水平之内推荐了案涉产品；在了解产品方面，原告签署了具体的《产品说明书》，书写了阅读、知晓并愿意承担产品风险的承诺，同时， <b>在银行方面的电话回访中，其亦明确自己知晓并了解案涉产品。</b>	行赔偿的诉讼请求被驳回。
浙江永康市人民法院 (2019) 浙 0784 民初 2946 号财产损害赔偿纠纷	原告购买期货公司代销的私募基金，基金存续届满后清算出现亏损。	法院将《证券期货投资者适当性管理办法》作为法律依据，认为根据适当性义务要求， <b>期货公司不仅应对投资者进行风险承受能力的测试及风险告知以进一步了解投资者，还应完全履行尽职调查分析金融产品、及时披露告知的义务。</b>  法院认为基于如下方面，期货公司未尽到适当性义务：(1) 在推介案涉基金前，未对案涉基金对应的电子商业承兑汇票的出票人 <b>涉及重大诉讼进行调查核实，也未审慎评估案涉基金的风险等级</b> ，更没有将上述信息披露告知投资者，直接影响了原告作为普通投资者的投资决策以及最终的投资结果， (2) 本案被告职工胡某在 <b>没有取得基金从业资格</b> 的前提下以挂名陈某的方式向原告销售高风险的金融产品；(3) 被告公司通过内部员工微信群发布案涉私募基金产品宣传口径存在固定年化收益的表述，其销售人员胡某在向原告销售案涉基金时，亦存在固定收益年化 7.6% 的表述，该表述含有向投资者传达保收益的意思，对于没有专业知识的普通投资者极易造成误导进而购买金融产品，其行为违反了适当推介义务。  但同时，法院认为被侵权人对损害发生也有过错，	期货公司赔偿本金损失，未支持原告的利息损失。

法院	基本案情	法院认为	赔偿比例
		其作为完全民事行为能力人，未充分考虑自身的财务状况，且疏于对金融产品的了解和关注，对本案损失的发生亦具有较小的过错。基于 <b>公平原则酌情承担部分损失</b> 。	
合肥中院 (2019)皖01民终8546号委托理财合同纠纷	原告购买银行代销的证券投资基金后发生亏损，以保本保息承诺违法为由要求确认合同无效并赔偿损失。	二审法院认为原告并非委托银行理财，而系通过银行的渠道购买第三方发行、管理的案涉基金产品，银行仅是案涉基金产品的销售方，故双方并非委托理财合同关系而是 <b>金融产品销售服务合同关系</b> ，该金融产品销售服务合同关系合法有效。 银行销售员以虚假承诺保本、保收益的方式诱导原告投资，该行为构成 <b>欺诈销售</b> ，该行为属于职务行为，银行应对由此产生的损失承担赔偿责任。 关于损失范围，法院认为销售者未尽适当性义务的赔偿范围包括本金及利息，由于涉及欺诈，按照人行同期同类贷款利率计算。但由于原告为具有 <b>投资经验的投资者</b> ，自身对投资损失也应承担一定责任。	银行承担原告本金及利息（按人行同期同类贷款利率计算）损失的80%。
株洲中院 (2019)湘02民终2421号	案涉基金募集已被刑事判决认定构成非吸，原告购买的基金产品由A银行代销，资金由B银行托管。	法院认为A银行向原告推介投资产品时，应向原告解释相关投资工具的运作市场及方式，提示相关风险， <b>并利用自身的专业能力对投资产品的合法性及相关风险进行审查</b> ，提供合适的投资产品由原告自主选择。但所涉基金未经批准、备案，也未明确投资项目，A银行未经审查便对介绍该基金并承诺保本保收益，与原告损失存在因果关系，应承担一定赔偿责任。 <b>B银行对资金托管过程中存在过失，该过失行为与原告在本案中的损失亦具有因果关系</b> ，其亦应对原告的损失承担一定的赔偿责任。	基金管理人：本金损失； 代销行A：60%补充赔偿责任； 托管行B：40%补充赔偿责任。

## （二）案例分析与评述

总体而言，以上案情基本是银行代销产品出现亏损后，买方单独向银行，或者同时向银行及产品管理人提出赔偿请求。在梳理案例过程中，我们注意到如下几点：

1. 无论金融消费者与销售机构是否签署协议，法院基本会认定双方存在金融服务法律关系，销售机构关于双方无直接法律关系，无须承担法律责任的抗辩已不被认可；
2. 尽管《九民纪要》第79条规定了适当性义务履行不当会触发赔偿“全部本金+利息”的规则，但部

分法院在判定销售机构承担赔偿责任时仍充分考虑了买方注意义务、市场正常交易风险、产品管理过程中的失职等其他方过错，根据公平原则确定销售机构的赔偿比例，而未采用一刀切的全赔思路；

3. 尽管《九民纪要》中将适当性义务的重点集中在告知说明义务上，但相关法院在认定适当性义务是否妥善履行时似乎采取了更为宽泛的标准，产品涉及违规或销售员行为违反相应监管规定都可能放在适当性义务下予以考虑，甚至在个案中要求卖方机构对所售产品履行全面尽职调查义务。

从目前有限案例观察来看，值得让卖方机构稍感宽慰的是，法院在个案中并未一概适用全赔规则，在审判实务中仍会对卖方机构的因果关系抗辩予以考虑。当然，这有可能只是延续之前审判思路的惯性，而随着《九民纪要》对司法实践的影响日深，全赔仍可能成为主流裁判趋势。但是，我们也应当承认投资损失的发生是多方面的，投资者适当性管理仅是入门第一环，产品在存续过程中管理人、托管人是否尽职，市场交易风险等都可能是损失产生的原因，只要适当性义务履行不当则由卖方机构全赔也不尽合理和公平，如何在个案中确定违反适当性义务的责任范围仍将是这类纠纷的争议焦点并有待进一步探索。

#### 四、结语

近年来，金融消费者权益保护理念日益强化，《九民纪要》的落地更是为金融消费者维权提供了一把利剑。仅以我们的实践经验来看，不仅传统金融机构面临较大压力，非持牌金融服务机构作为被告的案件也逐渐增多。抱着暂且不论胜诉概率如何，借此风口采用“以诉促谈”策略的金融消费者为数不少，金融产品的销售纠纷必将迎来一波大幅增长。尽管《九民纪要》已设定了相对具体的规则，但对于存在多层嵌套的产品，如何做好让消费者充分了解产品性质、甚至如何界定责任主体都容易产生争议，将来司法实践走向如何，有待进一步观察。

## 特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤法律评述》的目的仅为帮助客户及时了解中国或其他相关司法管辖区法律及实务的最新动态和发展，仅供参考，不应被视为任何意义上的法律意见或法律依据。

如您对本期《汉坤法律评述》内容有任何问题或建议，请与汉坤律师事务所以下人员联系：

### 廖荣华

电话： +86 21 6080 0990  
Email: andy.liao@hankunlaw.com

### 宛俊

电话： +86 21 6080 0995  
Email: jun.wan@hankunlaw.com

### 周林

电话： +86 10 8516 4188  
Email: lin.zhou@hankunlaw.com