

错配声明的正确打开方式

作者：张亦文 | 蔡文君 | 张天宇

卖方机构最为关注的问题，因为较之于告知说明义务这种以投资者主客观是否能够了解风险作为标准的、存在很强主观性的问题，由于监管规则规定了具体、明确的匹配规则，“是否合适”反而成为了看似有最明确标准、最客观的问题。有规则，就易管理，才能内控，所以销售适当性问题在《全国法院民商事审判会议纪要》(以下简称“《九民纪要》”)出台前，很长时间就是投资者风险承受能力与产品风险等级是否匹配的问题。匹配就不赔钱，不匹配就想办法少赔钱。

既然是否匹配这么重要，那么想要让产品“卖”得更好些，无外乎两种思路，一种是把产品风险等级评得“低”些，另一种则是把投资者的风险承受能力等级评得“高”些。但说来容易，做起来却没有那么简单，前者的难点是如果投资标的是标准化资产，什么类别的资产是什么样的风险等级，基本八九不离十，尤其是公募产品想要“独树一帜”是极为困难的；后者的难点在于问卷怎么答题不是卖方机构能够决定的，虽然可以在评分标准上略作设计，但在行业协会已经提供模版的情况下，也不可能太过“离谱”，尤其是你会发现国内投资者风险厌恶性极强，所以很多投资者的风险承受能力评测结果都是稳健型(R3)乃至更低，于是当向其销售风险承受能力为 R4 型(股票型产品的常见风险等级)的产品时就会遭遇障碍。

.....
如您需要了解我们的出版物，
请联系：

Publication@llinkslaw.com

为了能够让这些不匹配的投资者仍然能够认购产品，还有一种更直接地解决“错配”问题的机制，那就是签署错配声明，即让投资者明确声明：**虽然产品风险等级高于其风险承受能力，但仍然愿意购买产品**。很显然，较之于在产品风险等级和风险承受能力评测上花心思，错配声明可以更彻底地解决不匹配的问题，让更多投资者从“不合适”转变为“合适”。正因如此，在金融产品和服务的销售流程中，我们经常可以看到错配声明的存在，但错配声明是否“有效”，是否真的能够起到作用，免除销售机构的责任，就成为了极为关键的问题。如果“有效”，那么错配声明就是卖方机构在适当性纠纷中的护身符，反之就会成为催命符。

➤ 恩济案，错配声明遭到挑战的开始

其实，很长时间内，错配声明的免责效果，法院都予以了认可。直至中国建设银行股份有限公司北京恩济支行与王翔财产损害赔偿纠纷，案号：(2018)京 01 民终 8761 号(以下简称“恩济案”)横空出世，让错配声明的效果逐渐遭到了质疑。

法院在恩济案中提出了“《须知》和《确认书》上载明的内容均是建行恩济支行提供的**通用一般性条款**”，因此“不能就此认定建行恩济支行履行了告知说明和文件交付等适当性义务”的观点，虽然没有正面评价错配声明的效果，但考虑到错配声明往往就记载在卖方机构提供的类似于《须知》和《确认书》的格式文本之中，因此在后续很多案件中，法院在沿用上述观点的同时，也明确否定了错配声明的效果。

深圳中院	北京二中院
虽然《问卷》中有“如本人所选择的基金和相关产品风险等级超过本调查问卷得出的风险承受等级时，本人确认此投资行为为本人意愿行为，自行承担此投资的风险”的表述，但该表述为销售机构提供的《问卷》中的 格式条款 ，该条款既无作特别标识，亦没有证据证明销售机构已就该条款向三被上诉人作出了特别的告知说明，故并不能因此而免除或减轻销售机构的适当性义务。	虽然《基金募集机构投资者适当性管理实施指引(试行)》尚未发布，但管理人作为金融机构，在专业知识、信息方面的优势高于投资者，其应当遵守法律的明确规定，根据投资人的风险承受能力销售不同等级的基金产品。车某在 投资人风险承受能力调查问卷 中客户声明中虽自愿承担 投资超越风险等级基金产品的风险 ，但销售公司并未举证证明其已履行了向投资人充分揭示风险的义务，从而增加了车某的投资风险。

上述案例的思路是较为一致的，都是认为风险承受能力和产品风险等级不匹配亦是一种特别的风险，需要对不匹配进行特别的告知说明，而在卖方机构提供的通用文件中没有进行该等风险告知。那么，随之而来亟需解决的问题就是，**还能在销售过程使用错配声明吗？如果要继续使用错配声明，应该怎么进行特别提示呢？**

➤ 适当性管理与投资者自主决策权

想要正确理解错配声明，首先应该厘清风险匹配管理与投资者自主决策权之间的关系，也就是说**金融消费者是否可以自主决策购买超出其风险承受能力的金融产品或金融服务**。如果这个答案是否定的，那么错配声明就不存在法律基础，无论怎么声明都有可能引发卖方机构的赔偿责任；反之，如果投资者自主决策权是优先于风险匹配管理，那么我们需要讨论的就是**如何证明是投资者自主作出的决策**。

回答这个问题，我们首先还是要从监管规定来看，例如《证券期货投资者适当性管理办法》第十九条规定：“经营机构告知投资者不适合购买相关产品或者接受相关服务后，投资者主动要求购买风险等级高于其风险承受能力的产品或者接受相关服务的，经营机构在确认其不属于风险承受能力最低类

别的投资者后,应当就产品或者服务风险高于其承受能力进行特别的书面风险警示,投资者仍坚持购买的,可以向其销售相关产品或者提供相关服务”,也就是说只要投资者不是风险承受能力最低类别的投资者,其自主作出的投资决策是优先于匹配结果的,而这也是证监会体系下卖方机构经常采用错配声明最重要的法律基础。

其次,我们也可以从《九民纪要》来看这个问题,《九民纪要》第 78 条对于卖方机构的免责事由进行了规定,因金融消费者拒绝听取卖方机构的建议等自身原因导致其购买产品或者接受服务不适当,卖方机构请求免除相应责任的,人民法院依法予以支持。很显然,法院同样认可投资者自主决策是优先于匹配结果的。

既然无论是监管规定或是《九民纪要》都认为风险匹配管理并不阻却投资者自主决定,那么我们接下来需要讨论的自然是谁需要做什么才能让法院认定是投资者的自主决定。

➤ 明确告知不匹配及其风险是自主决定的前提

如何让法院认定是投资者的自主决定,我们首先要理解为什么通用文件里面的错配声明法院不认可,真的是因为这是卖方机构写的格式条款吗?如果真是如此,是不是在这些通用文件里把错配声明加粗,进行特别标识就解决了这个问题呢?对于这个问题,我们认为不能将过多的注意力放在通用文件或是格式条款上,毕竟提供金融服务、销售金融产品终究是要流程化的,通用文件是不可避免的,重点是从更深层去分析错配声明没有被法院认可的原因。

这其中的症结在于很多卖方机构的错配声明都在《问卷》和《会员须知》这类文件之中,并且使用类似于“如果产品的风险等级高于风险承受能力,你是否愿意认购产品”之类的话术,这种做法直接导致投资者在签署该等错配声明时,并不知悉自己与其想要认购的产品是否匹配。甚至,有些《问卷》和《会员须知》签署于认购产品前,而销售机构将其适用到了投资者的每次认购行为中,而这种错配声明自然不可能被法院认定为已经对投资者进行了特别的告知说明。其实,这与《证券期货投资者适当性管理办法》第十九条的要求是不谋而合的,十九条要求“就产品或者服务风险高于其承受能力进行特别的书面风险警示”,即需要提示的是某个特定的产品或服务与投资者不匹配,而不是在甚至不知道是否匹配时就让投资者签署声明。

如果想要更进一步,我们可以从《九民纪要》第 78 条来找“灵感”,78 条规定“金融消费者拒绝听取卖方机构的建议”是免责事由,因此如果在不匹配的情况下提示卖方机构不建议购买,甚至还可以主张存在《九民纪要》第 78 条的免责事由。

总的来说,正如最高院在《九民纪要》中多处强调的,只有在充分进行告知说明的情况下,投资者才能作出自主决定,因此想要让错配声明起效果,就要明确告知产品与投资者不适配的匹配结论,并且达到完全民事行为能力的金融投资者应当能够理解的程度,确保投资者投资的真实意思。

结语：

看到这里就会发现，错配声明其实不难，明确告知投资者产品的风险等级超出了风险承受能力，就能让投资者作出自主决定。那又是什么让销售机构栽了跟头呢？

其实，当你因为害怕影响销售不敢向投资者作出明确提示，或者想要把提示做得更隐晦时，比如将错配声明放在问卷里，或是以假设性的问题询问是否愿意接受错配时，就已经走入了适当性纠纷的死局，因为害怕影响销售已经意味着你知道这是有可能影响投资者自主决定的内容，而对于这些内容的遮遮掩掩恰是司法实践中法院所不允许的。

如您希望就相关问题进一步交流，请联系：



张亦文
+86 21 3135 8700
jason.zhang@llinkslaw.com



蔡文君
+86 21 3135 8653
wenjun.cai@llinkslaw.com

如您希望就其他问题进一步交流或有其他业务咨询需求，请随时与我们联系: master@llinkslaw.com

上海

上海市银城中路 68 号
时代金融中心 19 楼
T: +86 21 3135 8666
F: +86 21 3135 8600

北京

北京市朝阳区光华东里 8 号
中海广场中楼 30 层
T: +86 10 5081 3888
F: +86 10 5081 3866

深圳

深圳市南山区科苑南路 2666 号
中国华润大厦 18 楼
T: +86 755 3391 7666
F: +86 755 3391 7668

香港

香港中环遮打道 18 号
历山大厦 32 楼 3201 室
T: +852 2592 1978
F: +852 2868 0883

伦敦

1/F, 3 More London Riverside
London SE1 2RE
T: +44 (0)20 3283 4337
D: +44 (0)20 3283 4323



www.llinkslaw.com



Wechat: LlinksLaw

本土化资源 国际化视野

免责声明:

本出版物仅供一般性参考，并无意提供任何法律或其他建议。我们明示不对任何依赖本出版物的任何内容而采取或不采取行动所导致的后果承担责任。我们保留所有对本出版物的权利。

© 通力律师事务所 2024