



争议解决法律评述
2019 年 11 月

上海
上海市银城中路 68 号
时代金融中心 16 楼和 19 楼
邮编: 200120
电话: +86 21 3135 8666
传真: +86 21 3135 8600

北京
北京市建国门内大街 8 号
华润大厦 4 楼
邮编: 100005
电话: +86 10 8519 2266
传真: +86 10 8519 2929

香港
香港中环皇后大道中 5 号
衡怡大厦 27 楼
电话: +852 2592 1978
传真: +852 2868 0883

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

www.llinkslaw.com

SHANGHAI
16F/19F, ONE LUJIAZUI
68 Yin Cheng Road Middle
Shanghai 200120 P.R.China
T: +86 21 3135 8666
F: +86 21 3135 8600

BEIJING
4F, China Resources Building
8 Jianguomenbei Avenue
Beijing 100005 P.R.China
T: +86 10 8519 2266
F: +86 10 8519 2929

HONG KONG
27F, Henley Building
5 Queen's Road Central
Central, Hong Kong
T: +852 2592 1978
F: +852 2868 0883

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

master@llinkslaw.com

危机中的转机, 逐条拆解《九民纪要》后的基金销售

作者: 杨培明 | 黎明 | 张亦文

2019 年 8 月 7 日, 最高人民法院(“**最高院**”)发布《全国法院民商事审判工作会议纪要(征求意见稿)》(“**征求意见稿**”), 其中“第五章 关于金融消费者权益保护纠纷案件的审理”部分由于在举证责任、赔偿范围、责任主体、告知义务等方面对资产管理人/销售机构(“**卖方机构**”)课以了前所未有的超高义务和标准, 引起业内轩然大波, 被戏称为“史上最严销售规定”。

在征求意见稿发布后, 建行全赔案件浮出水面, 让业内对于“适当性义务”和“金融消费者保护”的讨论再陷白热化。卖方机构全赔是否会成为新趋势, 成为萦绕在资管行业头上难以散去的乌云。

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》(“**正式版**”或“**《九民纪要》**”), 仅从内容而言, 资管行业所提出的修改意见虽不至于全军覆没, 但涉及举证责任、赔偿范围、责任主体、告知义务等核心问题之处, 最高院似乎丝毫没有“放水”的意思, 虽有修改, 但卖方机构将遭遇来自法院的前所未有的“**监督**”, 已是在劫难逃。无可否认, 《九民纪要》的出台对于卖方机构适当性管理, 尤其是存量产品而言, 是巨大的危机, 但从未来销售管理的角度而言, 却也不排除另有转机的可能, 谨以此文与诸位探讨在这场危机中的转机。

如您需要了解我们的出版物,
请与下列人员联系:

郭建良: +86 21 3135 8756
Publication@llinkslaw.com

通力律师事务所
www.llinkslaw.com

免责声明: 本出版物仅代表作者本人观点, 不代表通力律师事务所的法律意见或建议。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。

危机中的转机，逐条拆解《九民纪要》后的基金销售

《九民纪要》是一场什么样的危机？

毫不夸张地说，《九民纪要》是一场“封杀”卖方机构过往全部抗辩路径的危机：

1. 手写确认，曾经是卖方机构最有力的“尚方宝剑”。

过去，投资者说，卖产品时说产品风险不大，保本保收益；卖方机构说，投资者已经手写确认“本人明确知悉可能存在本金损失风险”；

过去，投资者说，风险承受能力评测结果与产品风险等级不匹配；卖方机构说，投资者已经手写确认“风险承受能力与产品风险等级不匹配，已经知悉其中风险，并且同意继续交易”；

但是现在，《九民纪要》第 76 条规定，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。

所以，**简单的手写确认作为孤证已经无法证明卖方机构履行了告知义务，曾经的“尚方宝剑”折了。**

2. 谁主张谁举证，曾经是卖方机构核心的应对策略

伴随着卖方机构对销售适当性义务的重视，风险承受能力与产品风险等级不匹配，又没有“错配声明”的情况已经鲜有发生。因此，在风险适当性难以找到突破口的情况下，投资者均将注意力放到了卖方机构推荐材料是否真实、准确、完整、是否存在误导性陈述和夸大宣传上。

过去，投资者说，卖产品时提供的推介材料存在虚假陈述；卖方机构说，投资者应当证明这句话哪里不真实了。

但是现在，《九民纪要》第 75 条规定，卖方机构对其是否履行了适当性义务承担举证责任。

可能，**推介材料真实、准确、完整、不存在误导性陈述、夸大宣传的责任就要由卖方机构承担了，曾经的“核心的应对策略”废了。**

3. 销售机构冲锋陷阵承担责任，曾经是金融消费者权益保护纠纷案件的主旋律。

可能是因为投资者对于销售机构、资产管理人的关系、分工不甚明确，仅凭“冤有头债有主”的朴素正义感就找到了与其存在直接沟通的销售机构；也可能是因为当销售机构是银行时，银行无论在

危机中的转机，逐条拆解《九民纪要》后的基金销售

“刚兑”的历史、还是偿付能力上都远胜资产管理人，于是投资者都将矛头转向了作为销售机构的银行。

过去，无论出于何种原因，我们发现大量金融消费者权益保护纠纷案件中，投资者均选择了销售机构作为最优先的索赔对象，有意无意地放过了“资产管理人”。

但是现在，《九民纪要》第 74 条规定，金融消费者既可以请求金融产品的发行人承担赔偿责任，也可以请求金融产品的销售者承担赔偿责任，还可以根据《民法总则》第 167 条的规定，请求金融产品的发行人、销售者共同承担连带赔偿责任。

于是，所有的投资者都已经知道资产管理人需要就销售机构违反“适当性义务”承担连带赔偿责任，本着花一份钱可以诉两个被告，有告白不告的心态，未来销售机构可能非但不用担心冲锋陷阵，反而可以有资产管理人替违规的销售行为“背锅”。

4. 因果关系抗辩，曾经绝境求生。

过去，即便卖方机构存在违反适当性义务的行为，通过抗辩投资者在认购资产管理计划时同样存在较高的注意义务，多少总能让卖方机构少赔一点(各地法院在赔偿比例认定上存在较大差异，虽然也存在建行案等全赔案件，但绝大多数案件中卖方机构仅承担了部分的赔偿责任)。究其实质，法院认为投资者未尽注意义务和卖方机构违反“适当性义务”的行为共同导致了最终的实际损失，而卖方机构仅需就其造成的损失部分承担赔偿责任。

但是现在，《九民纪要》第 77 条规定，卖方机构未尽适当性义务导致金融消费者损失的，应当赔偿金融消费者所受的实际损失。实际损失为损失的本金和利息，利息按照中国人民银行发布的同期同类存款基准利率计算。

鉴于最高院明确规定了因卖方机构未尽适当性义务导致的损失的计算方式为本金和利息，可能“因果关系抗辩”已经成为了过去式。

种种推演，不难发现在《九民纪要》后，卖方机构曾经常见的抗辩理由均不同程度地遭到最高院的“否定”。可以这么说，未来没有卖方机构输不掉的官司，而一输官司很可能就是全赔。

既然危机四伏，那么转机何在？

危机就是转机，没有保证投资不亏钱的机构，但可以有不断完善“适当性义务”履行的机构。那么，在《九民纪要》后，资产管理人/销售机构又有哪些新的注意点呢？是否可以尽可能避免“未尽适当性义务”所引发的赔偿责任呢？

危机中的转机，逐条拆解《九民纪要》后的基金销售

1. 诉讼还是仲裁，资产管理合同争议解决方式的思考，如何确保仲裁条款有效

如果因为销售机构违反适当性义务，投资者可主张管理人与销售机构承担连带责任。要实现这一责任主张，投资者就需通过诉讼的方式将管理人和销售机构作为共同被告提起诉讼，由法院判决管理人和销售机构承担连带责任。这一起诉方式，在《九民纪要》发布前其实已屡有出现。在我们代理过的类似案件中，作为管理人的代理人，我们通常都会提出管辖异议。目前基金合同和资产管理合同，绝大部分争议解决条款为仲裁，约定因基金合同/资产管理合同发生的任何争议，均应提交特定仲裁委员会进行仲裁。因此，管理人可以主张管理人与投资者之间有约定仲裁条款，并向法院提出管辖权异议。从过往案例来看，较多法院支持仲裁条款且该等争议应适用仲裁条款，从而使得管理人能够从与销售机构作为共同被告的诉讼中全身而退，留下销售机构单独应诉。当然，也有少部分法院对于仲裁条款不认可，理由包括仲裁条款未经当事人签署或者未经充分提示等。但不可否认的，仲裁条款为管理人应对与销售机构作为共同被告的诉讼以及与销售机构承担连带责任的法律风险提供了一个程序法手段，而该手段在过往实践中大多数情况下是有效的。

但《九民纪要》对仲裁条款的有效性有可能带来虽然比较间接但却非常实质性的挑战。《九民纪要》是在司法领域由最高院比较正式地第一次明确资管产品投资者属于“金融消费者”，就会直接导致《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国民事诉讼法〉的解释》（“《民诉法司法解释》”）第三十一条的适用。尽管在征求意见阶段，业内对于“金融消费者”概念是否适合用于金融投资特别是高风险投资领域以及“金融消费者”的内涵与外延都有诸多争议，但随着《九民纪要》的正式发布，金融产品销售领域适用“金融消费者”的概念已是尘埃落地。由于“金融消费者”也属于“消费者”，与之相对应，销售机构和管理人则成为了《消费者权益保护法》下的“经营者”，对于“消费者”与“经营者”之间的争议，《民诉法司法解释》第三十一条规定：“经营者使用格式条款与消费者订立管辖协议，未采取合理方式提请消费者注意，消费者主张管辖协议无效的，人民法院应予支持。”

因此，如果要确保基金合同/资产管理合同下的管辖条款的有效性，在应对与销售机构作为共同被告的诉讼以及与销售机构承担连带责任的法律风险时以仲裁条款作为程序法上的防御手段，**需要谨慎审视现行基金合同/资产管理合同约定仲裁条款的方式是否“采取合理方式提请消费者注意”**。

以基金合同为例，在一般八十页左右的基金合同中，争议解决条款属于较靠后的章节，较为隐蔽，更何况基金合同本身是无需投资者亲自签署的，因此即便按一般人理解，这种条款约定方式难谓“采取合理方式提请消费者注意”。如果采用对仲裁条款加粗、加大字号的方式，是否提示充分？我们认为也可能不够，毕竟在长篇累牍的基金合同中，投资者要翻阅到六十页左右才能“被提示”。如果在基金合同的前言、招募说明书篇首的重要提示部分，加入重要提示是否充分？仍然有风险。随着《公开募集证券投资基金信息披露管理办法》自2019年9月1日起施行后，基金合同和招募说明书全文已经不用见报了，管理人只需在指定报刊刊载提示性公告，基金合同和招募说明书只需在基金管理人的

危机中的转机，逐条拆解《九民纪要》后的基金销售

网站进行登载，这一披露方式对于高龄客户或者其他某些特殊人群客户来说，可能会主张不会上网、没有上网习惯、只会阅读纸质媒体。这种主张在《九民纪要》所提出的经营机构履行提示告知应当符合金融消费者的主观标准的基础上，有较大可能会得到支持。

因此，如果要确保基金合同/资产管理合同下的管辖条款的有效性，需要以更加合理和充分的方式使投资者确认知悉其与管理人之间的仲裁条款约定。例如公募基金的产品资料概要，是需要投资者确认和签署的法律文件，可在产品资料概要的重要提示部分提示基金合同约定的争议解决方式是通过某某仲裁机构进行仲裁。私募资管产品销售时需要投资者逐项签字确认的提示事项，亦可加入关于仲裁条款的提示。

但是，需要提示注意的是，仲裁条款只是一个通过摆脱共同被告诉讼从而防御连带责任的程序法手段，并不是防御连带责任的完全手段。如果代销客户选择只向管理人提起仲裁，只向管理人主张责任，而销售机构又为了“祸水东引”竟然站到了投资者那边，协助投资者举证自己在销售阶段的种种违规行为，甚至不配合提供与适当性管理相关的材料，那么在这种较为极端的案例中，仲裁条款相比诉讼方式反而有更大的局限性。对于销售机构这样的套路，仲裁审理可以说束手无策。由于受到仲裁条款的约束，仲裁机构无法追加销售机构作为第三人，自然也就无法在销售机构不配合资产管理人证据搜集工作的情况下查明事实，更不可能在仲裁案件中认定销售机构的责任。考虑到《九民纪要》第75条又将举证责任分配给了资产管理人，因此最终导致的结果很可能就是资产管理人为销售机构的违规行为“背锅”，不得不另行通过法律途径主张赔偿，否则就只能吃个“哑巴亏”。

约定仲裁条款仍然是有利有弊，在代销客户起诉销售机构连带管理人的诉讼中，对管理人是有利的管辖权异议的依据，而在代销客户只针对管理人提起仲裁的这样一类比较反常的仲裁案件中，仲裁条款反倒是容易使管理人吃“哑巴亏”。

2. 《民法总则》第167条究竟是资产管理人的“救星”还是“灾星”

早在《征求意见稿》时，各大资产管理机构就对《九民纪要》中“连带责任”的认定极为不满，其中最大的质疑就是认为要求资产管理人对销售公司的违规行为承担连带责任，没有法律依据。为此，最高院在正式版《九民纪要》中便明确了“连带责任”的法律依据是《民法总则》第167条。换言之，法院认为销售机构是资产管理人的代理人。

委托代理关系的“尘埃落定”对于资产管理人而言当然不算一件好事，但法院明确法律依据是《民法总则》第167条，却未尝不是给大家留了一条“活路”。

“《民法总则》第167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，被代理人和代理人应当承担连带责任。”

危机中的转机，逐条拆解《九民纪要》后的基金销售

从《民法总则》第 167 条的规定来看，资产管理人还存在两种“抗辩思路”：

其一，资产管理人可以主张**销售机构违法、违规的代理行为超出了“应当知道”的范围**。那么，什么是资产管理人“应当知道”的范围呢？

不幸的是，这个问题显然存在很强的主观性，我们甚至无法排除部分法院认为资产管理人对销售机构存在监督义务，不存在超出“应当知道”范围的违法、违规行为的可能性。但是，从公平、合理的角度考虑，对于风险承受能力与产品风险等级是否匹配、双录视频中是否存在明显的违法、违规行为这些有“留痕”的、可以复核的事项，恐怕很难说是超出“应当知道”范围的。反之，**对于那些难以复核的事项和内容，比如销售人员是否口头进行了其他误导等，就有可能被认定为是超出“应当知道”范围的**。那么，从《民法总则》第 167 条的规定来看，如果是超出“应当知道”范围的，即便未明确表示反对，被代理人(资产管理人)仍然无需承担连带责任。

其二，资产管理人可以主张已经作出了“反对表示”。具体来说，我们认为此处的“反对表示”存在两种不同的情形：

第一种“反对表示”是“补救型”的，即在投资者已经认购产品份额的情况下，发现存在销售违法、违规行为，那么资产管理人应当明确告知投资者，并且询问投资者是否愿意“退出”，并为投资者“退出”提供合理的方式，如果投资者选择继续持有产品份额，那投资者事后也不应当追究资产管理人的连带责任；

第二种“反对表示”应当是“预防型”的，即在《资产管理合同》或其他推介材料中，向投资者明确列出常见的销售违规行为，并告知投资者不应当采信这些销售违规行为，应当在排除这些违规销售行为的情况下，对是否认购产品作出独立的判断。举例来说：

- a. 我们经常遇到销售经理让投资者签署空白的风险承受能力评测问卷，然后替投资者进行风险承受能力评测的情况。既然如此，资产管理人就可以在认购资产管理计划需要签署的文件中，明确表示上述行为是违规的，以此主张进行了事前的“反对表示”；
- b. 我们还经常遇到投资者拿出资产管理人从未见到的推介材料，主张销售阶段存在误导性陈述、夸大宣传。既然如此，资产管理人就可以在认购资产管理计划需要签署的文件中，明确表示哪些是推介文件，除上述文件外都是非官方、非正式的材料，都不宜采信，以此主张进行了事前的“反对表示”；
- c. 如果担心仅仅手写确认“错配声明”，可能因为《九民纪要》第 76 条的缘故，被认定为未尽适当性义务，那资产管理人就可以在认购资产管理计划需要签署的文件中，明确表示不建议风险承受能力不匹配的金融消费者认购该等产品，以此主张进行了事前的“反对表示”。

危机中的转机，逐条拆解《九民纪要》后的基金销售

诸如此类，通过事前的“反对表示”，资产管理人可以排除很多常见的销售违规风险，降低为部分理财经理个人行为“背锅”的情况。从《九民纪要》第 78 条的规定来看，**金融消费者“拒绝听取卖方机构的建议”是为数不多的免责事由，而事前的“反对表示”则有机会落入该等“免责事由”的范围之内。**

当然，上述基于《民法总则》第 167 条的抗辩思路尚未经司法实践的检验，是否真的能够帮助转危为安尚不得而知。但是，即便可以，想要主张上述抗辩，也需要各大资产管理机构对销售流程、销售文件进行大幅的完善和修正。可能，唯有改变，才能应对这场“危机”。

3. 告知义务怎么履行，“个性化”的销售流程上线在即

根据《九民纪要》第 76 条的规定，需要综合理性人能够理解的客观标准和消费者能够理解的主观标准来确定卖方机构是否履行了告知义务，其中如果我们将监管要求视为“理性人能够理解的客观标准”，那何谓“消费者能够理解的主观标准”呢？影响“主观标准”的因素又包括哪些呢？

从司法实践来看，金融消费者的年龄、教育背景、职业和投资经验等因素往往是法院在责任分配时会考虑的因素，因此我们建议**也应当根据不同年龄、教育背景、职业和投资经验的金融消费者设计不同的告知义务履行标准：**

- a. 关于金融消费者的年龄因素，我们认为某种程度来说，最高院之所以引入“主观标准”很可能就是为了对高龄/未成年金融消费者予以特别保护。事实上，七十岁以上高龄投资者，风险承受能力为保守型，在理财经理指导下签署了“错配声明”，于是就可以“合规”地购买高风险等级的产品，最后血本无归的例子并不少见。情理与法理的冲突致使法院在处理类似纠纷时进退两难，《九民纪要》第 76 条显然就给法院找到了一条帮助“金融消费者”的路径。因此，**除非是受教育程度特别高的、金融行业从业、具有同类型投资经验的高龄投资者，否则我们不建议大家向高龄投资者销售风险等级在中高及以上的产品**，毕竟有时我们向法官解释产品结构都要大费周折，想要向老年人说明白更是难上加难。
- b. 关于职业和受教育背景，我们理解有在资产管理合同、推介材料中往往存在大量金融术语，对非金融行业的投资者造成了很大的阅读和理解障碍。因此，**对于没有金融行业从业或教育背景的投资者，我们建议至少需要对投资标的等核心条款中出现的专业术语进行充分的解释**，以免投资者对产品投资产生误解。
- c. 关于投资经验，我们理解由于该等因素直接影响投资者属于专业投资者还是普通专业投资者，因此在现有的适当性义务管理体系和监管要求中，其实已经对不同投资经验的金融消费者制订了不同的“告知义务”标准。所以，就投资经验而言，我们仅建议**卖方机构在向部分没有投资经验的投资者销售产品时，同样也应当对投资标的等核心条款进行更为详细的说明。**

危机中的转机，逐条拆解《九民纪要》后的基金销售

综上，《九民纪要》的司法实践尚未正式拉开帷幕，上述建议是否能够说服所有法院认为卖方机构已经满足“适当性义务”犹在不确定之间，但可以确定的是，千篇一律的销售模式已经无法满足《九民纪要》第 76 条的要求，个性化的销售流程上线在即。

4. 既然只有一个“手写确认”不行，那就多签几个“确认”

除了明确告知义务履行需要满足客观和主观标准外，《九民纪要》第 76 条还明确了“手写确认”作为孤证无法证明卖方机构履行了告知说明义务，那么除了手写确认外，卖方机构还可以做些什么呢？

回答这个问题首先需要弄明白的是，最高院否定的究竟是“手写确认”这种形式，还是手写确认“本人明确知悉可能存在本金损失风险”就视为履行了告知义务，无需再向投资者进行其他任何说明的逻辑。很显然，在没有“读心术”的情况下，手写确认是判断金融消费是否了解风险不可替代的路径，因此《九民纪要》第 76 条的核心，**应当放在“孤证”而非“手写确认”的形式，换言之重点是不能只签“知悉本金损失风险”，还应当签署确认其他更多内容，以证明卖方机构履行了告知义务。**

那么，除了“知悉本金损失风险”外、除了监管要求卖方机构让金融消费者签字确认的内容以外，卖方机构还能够让金融消费确认哪些呢？这个问题，最高院在起草《九民纪要》时显然没有考虑过，也不可能标准答案，仅提供两种思路，供大家参考：

其一，如果真正阅读《风险揭示函》或资产管理合同相应章节就会发现“本金损失风险”的仅仅只是“结果”，而导致这种结果的原因往往是更多其他的“风险”，比如市场风险、流动性风险、管理性风险、信用风险、操作或技术风险、估值风险等等，**既然简单地要求金融消费者确认会“亏钱”不行，不如让金融消费对上述各种类型的风险均进行确认。**

其二，如果考虑到风险揭示函中已经载明了上述内容，仅仅让金融消费者签字确认还不属于“其他相关证据”，那卖方机构不如考虑针对不同类型的产品准备更为“个性化”确认内容(其实《风险揭示函》在选择向金融消费者告知的风险事项时已经体现了产品特点)。例如，除上述常规风险揭示内容外，**卖方机构还可以归纳、总结整理金融消费者对各类产品的常见错误理解，并要求金融消费者签字确认。**举例来说，几乎所有金融消费者在资管纠纷中都会质疑资产管理人为什么不将信息披露文件邮件给他们(其实是在网站公示)、很多金融消费者都质疑资产管理人为什么没有把投资范围内的资产都投资一遍、没有把投资策略里面的全部策略都实施一遍(其实资产管理人只需要选择其中部分即可)，上述种种常见的“误解”，其实都可以在销售阶段予以解释。一方面，提前说明有利于避免未来发生争议；另一方面，提前说明也可以在事后发生纠纷时，成为最有利的证据。

当然，与针对不同投资者进行“个性化”告知一样，《九民纪要》第 76 条的司法实践尚未开始，各地法院的裁判尺度也尚不得而知，但无论如何更充分的“事前告知”，相比于开庭时向法官、向投资者解释各种问题，总是更为主动的。

危机中的转机，逐条拆解《九民纪要》后的基金销售

5. 应对举证责任分配，销售系统需要做哪些准备

实践中，部分理财经理为个人业绩常常作出违规销售行为，那么相较之下更为流程化、规范化的网上销售系统是否能更好地避免金融消费者权益保护纠纷的风险呢？

答案恐怕也是喜忧参半的。喜的是网上销售系统存在“留痕”，在“适当性义务”举证过程中不至于“一无所有”；但忧的是目前大部分网上销售系统的留痕，尤其是存量产品的销售留痕，往往很难达到法院要求的证明标准，举例来说：

风险承受能力评测作为中最基础、也是引发最多争议的销售行为。“没有进行风险承受能力评测”已经成为投资者对卖方机构最常见的指责(当然主要是因为投资者误以为每次认购产品都需要单独进行风险承受能力评测)。但即便是针对这个基础问题，很多销售系统在举证时都存在瑕疵，**例如销售系统仅保留了最后的评测结果，但未保存投资者在进行风险承受能力评测时每道题的答案，更遑论对投资者的答题过程进行录屏**。事实上，在未留存答案的情况下，仅凭最终结果的变更记录，卖方机构甚至难以证明该等风险承受能力是否通过问卷计分所得还是投资者直接修改的。前者合规后者违规，但由于《九民纪要》第 75 条要求卖方机构承担举证责任，最终还是卖方机构“吃哑巴亏”。

类似的例子还有很多，在金融消费者权益纠纷日渐增多的情况下，**如何将销售系统中留存的难以理解的代码转化为直观的证据，还原包括风险匹配、告知义务在内的各个销售环节，进而自证“尽到适当性义务”**，已然成为网上销售亟需解决的问题。仅从便于法院直观了解销售过程而言，“录屏”可能是销售系统最好的选择之一。

另一方面，由于《九民纪要》第 76 条要求履行告知义务需要达到“金融消费者能够理解的主观标准”，如果卖方机构需要对不同年龄、受教育背景、投资经验的消费者设计不同的告知内容，那势必也要求网上销售系统随之进行升级。相比线下销售，网上销售系统的修改需要花费更多人力、物力和时间，而在升级过程中，新销售政策和旧政策如何对接也会成为随之而来的问题。

当然，以上建议仅仅是我们基于过往司法实践和对于《九民纪要》条款的粗浅理解所作的简单思考，可能有道理、但也有可能不够周全；可能会被法院认同，但也可能不被采纳；可能为大家排忧解难、但也可能耽误了业务发展。唯一可以确定的是，《九民纪要》是一场突如起来的改变，但也不至于绝望。

危机还是转机，《九民纪要》是一道选择题

投资者教育还是投资者保护，可以说是资管行业长久以来的终极命题。

危机中的转机，逐条拆解《九民纪要》后的基金销售

《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》第六条规定，金融机构应当**加强投资者教育**，不断提高投资者的金融知识水平和风险意识，向投资者传递“**卖者尽责、买者自负**”的理念，打破刚性兑付，但其实从结果来看，“卖者尽责”侧重投资者保护，而“买者自负”侧重投资者教育，因此孰轻孰重、如何平衡，《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》其实并未解答。

对于这个问题，《九民纪要》正式稿中特别补充了“**适当性义务的履行是‘卖者尽责’的主要内容，也是‘买者自负’的前提和基础**”的规定，最高院的答案不言而喻。也正因此，《九民纪要》在监管标准之上，对卖方机构提出了更高的要求。本着这个逻辑，很多对资产管理机构看似“不近人情”的规定，也能合理起来。

但是，监管也好、最高院也罢，终究不能代替我们作出决定。《九民纪要》无论再严厉，也不过和《证券期货投资者适当性管理办法》以及其他种种监管规定一样，只是一纸规定罢了。我们同样可以选择立即整改，或者同样可以、也有可能业务压力之下选择铤而走险。所以，《九民纪要》只是一道选择题，它可以是一场让赔钱成为日常的危机，也可以是一个筛选卖方机构的机遇；它可以是对销售行为的整改；也有可能逼迫资产管理人更谨慎管理资产、尽量不要亏钱，《九民纪要》是什么、会怎么样、全看你我怎么视之、处之、待之。

危机中的转机，逐条拆解《九民纪要》后的基金销售

如需进一步信息，请联系：

作 者	
杨培明 电话: +86 21 3135 8787 peiming.yang@llinkslaw.com	黎 明 电话: +86 21 3135 8663 raymond.li@llinkslaw.com
上海	
秦悦民 电话: +86 21 3135 8668 charles.qin@llinkslaw.com	杨培明 电话: +86 21 3135 8787 peiming.yang@llinkslaw.com
牟笛 电话: +86 21 3135 8688 vincent.mu@llinkslaw.com	
北京	
郑润镐 电话: +86 10 8519 1623 patrick.zheng@llinkslaw.com	秦悦民 电话: +86 10 8519 2266 charles.qin@llinkslaw.com
香港(与方緯谷律师事务所联营)	
俞卫锋 电话: +86 21 3135 8686 david.yu@llinkslaw.com	吕 红 电话: +86 21 3135 8776 sandra.lu@llinkslaw.com
伦敦	
杨玉华 电话: +44 (0)20 3283 4337 yuhua.yang@llinkslaw.com	

© 通力律师事务所 2019