

违反投资者适当性义务参照 适用惩罚性赔偿研究

谭子文*

摘要:个人投资者可以视为受消费者保护法保护的金融消费者,金融机构故意违反适当性义务可能构成欺诈,有参照适用惩罚性赔偿的空间。对故意违反适当性义务的行为参照适用惩罚性赔偿,既有利于遏制金融机构不法推销行为、激励投资者起诉,也能在一定程度上弥补金融产品创新层出不穷背景下行政监管的不足。但是,金融机构违反适当性义务并不意味着要机械适用“退一赔三”的规定,应从惩罚性赔偿数额倍数限制、主观要件及其举证责任转换、求偿投资者自身因素等方面作细致分析,审慎参照适用惩罚性赔偿,以免利益失衡。

关键词:适当性义务 惩罚性赔偿 金融消费者

引 言

投资者适当性是指金融机构所提供的金融产品、服务与投资者的财务状况、投资目标、风险承受能力、投资需求、知识经验等相匹配,旨在让金融机构“了解你的客户”,从而将适当产品销售给适当投资者。^①尤其是在注册制改革、多层次资本市场建设与金融创新层出不穷的背景下,不同市场的产品与服务越发呈现多样化、差异化特征,更需要精准匹配给不同的投资者。

在2019年修订《中华人民共和国证券法》(以下简称《证券法》)之前,投资者适

* 北京证监局试用期干部。

① 参见张付标、李玫:《论证券投资者适当性的法律性质》,载《法学》2013年第10期。

当性已在多处规范中出现,如《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》^①(以下简称《资管新规》),中国证券监督管理委员会(以下简称证监会)更是专门制定了《证券期货投资者适当性管理办法》。但是,上述规定多是从行政监管角度对金融机构提出投资者适当性管理的要求,而有关民事赔偿责任的规定寥寥无几,或者仅是规定应负赔偿责任,并没有说明具体赔偿范围。为此,《全国法院民商事审判工作会议纪要》(以下简称《九民纪要》)规定,金融机构未尽适当性义务,不适用《中华人民共和国消费者权益保护法》(以下简称《消费者权益保护法》)下的惩罚性赔偿,但就利息损失请求部分仍可适用高于同期存款基准利率的惩罚性赔偿。^②《九民纪要》虽然在司法实践中颇有影响,但是《九民纪要》并非最高人民法院制定的司法解释中的“解释”“规定”“批复”“决定”中的任何一种,不是作为裁判依据的“规范法源”,^③对法院裁判无必然的约束力。而且,《九民纪要》的部分规定也已经被后续司法解释修改。例如,《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国民法典〉有关担保制度的解释》(以下简称《民法典担保解释》)就对《九民纪要》中的内容进行了修改,^④这说明《九民纪要》本身并非完全不能变通,法官应根据具体案件情形作出裁判。因此,本文认为,至少在规范法源出台之前,如何在违反适当性义务的情况适用惩罚性赔偿仍具有可议的价值。

本文第一部分在现行法框架内,讨论违反适当性义务适用惩罚性赔偿的法理基础,主要围绕“投资者是否为金融消费者”“违反适当性义务的行为能否构成欺诈”等子话题展开讨论。第二部分将结合惩罚性赔偿制度的设立初衷、现有资本市场改革情形等,讨论适用惩罚性赔偿是否具有正当性。第三部分将从投资者与金融机构间的利益平衡出发,综合考量金融市场创新需求,对惩罚性赔偿适用的限制作出说明,以强调对其的审慎适用。

^① 《资管新规》第6条第1款规定:“金融机构发行和销售资产管理产品,应当坚持‘了解产品’和‘了解客户’的经营理念,加强投资者适当性管理,向投资者销售与其风险识别能力和风险承受能力相适应的资产管理产品。禁止欺诈或者误导投资者购买与其风险承受能力不匹配的资产管理产品。金融机构不得通过拆分资产管理产品的方式,向风险识别能力和风险承受能力低于产品风险等级的投资者销售资产管理产品。”

^② 参见《九民纪要》第77条第2款。

^③ 参见朱庆育:《民法总论》(第2版),北京大学出版社2016年版,第36~39页。

^④ 比如《民法典担保制度司法解释》在《九民纪要》基础上,对公司对外担保过程中无须公司机关作出决议的特殊情形,进行了修正,如删除“公司与主债务人之间存在相互担保等商业合作关系”的情形,增加“一人有限公司为股东提供担保的”的情形,将“为其直接或者间接控制的公司提供担保”限缩为“为其全资子公司提供担保”等。因此,《九民纪要》中的该条规定实际上已至少被部分废止。参见《民法典担保制度司法解释》第8条、第10条,以及《九民纪要》第19条。

一、现行法框架内参照适用惩罚性赔偿的法理分析

根据《证券法》第88条的规定,金融机构违反投资者适当性义务的,应负赔偿责任。一般而言,损害赔偿领域秉持填平原则,除非法律特别规定,不得施以惩罚性赔偿。我国明文规定的惩罚性赔偿制度亦少见,如近年来因重视知识产权保护而增加的知产侵权惩罚性赔偿、消费者权益保护与食品安全领域的惩罚性赔偿。在我国现有的惩罚性赔偿制度下,最有可能与投资者适当性管理相联系的,是《消费者权益保护法》所规定的消费者因遭受欺诈而可以主张的惩罚性赔偿。^①因为机构投资者本身不属于自然人,更不可能成为消费者,所以不在本文讨论范围之内。如果希望适用该法条,则需要解决两个关键问题:第一,个人投资者是否为受《消费者权益保护法》保护的金融消费者;第二,金融机构违反适当性义务是否构成欺诈。

(一)个人投资者是否为受消费者保护法保护的金融消费者

尽管传统的消费者保护法主要是针对衣食住行等传统领域,但在购买金融产品以及接受金融服务的过程中,由于信息不对称以及金融产品的复杂性,个人投资者的理解、判断、抵御风险等能力普遍较低,^②因而逐渐出现“金融消费者”的概念。比如,《中国人民银行金融消费者权益保护实施办法》第2条第2款将金融消费者界定为“购买、使用金融机构提供的金融产品和服务的自然人”。个人投资者处在金融商品流通环节的末端,是金融商品的最终用户,也是金融商品各类风险的直接承受者,因此具有消费者的性质。^③我国目前的投资者结构仍是以个人投资者为主,个人投资者作为证券市场的投资者,与机构投资者相比,显然处于明显的弱势地位,无论是信息劣势,抑或是资金、专业知识的不足,都使个人投资者对自己投资的安全性与收益性情况难以把握,其弱势地位导致的利益失衡符合消费者保护的原理。因此,在金融投资领域,一般而言,个人投资者可被称为金融消费者。^④

^① 《消费者权益保护法》第55条规定:“经营者提供商品或者服务有欺诈行为的,应当按照消费者的要求增加赔偿其受到的损失,增加赔偿的金额为消费者购买商品的价款或者接受服务的费用的三倍;增加赔偿的金额不足五百元的,为五百元。法律另有规定的,依照其规定。经营者明知商品或者服务存在缺陷,仍然向消费者提供,造成消费者或者其他受害人死亡或者健康严重损害的,受害人有权要求经营者依照本法第四十九条、第五十一条等法律规定赔偿损失,并有权要求所受损失二倍以下的惩罚性赔偿。”

^② 参见陈洁:《投资者到金融消费者的角色嬗变》,载《法学研究》2011年第5期。

^③ 参见何颖:《金融消费者权益保护制度论》,北京大学出版社2011年版,第15页。

^④ 参见郭丹:《金融消费者之法律界定》,载《学术交流》2010年第8期。

当然,也许有观点认为根据《消费者权益保护法》的规定,消费者的消费目的应是生活消费,而金融消费不应被纳入生活消费的范围,^①投资者更是无法被认定为消费者。但是在现代,消费者已广泛借助金融机构满足其生活消费需求,金融消费已进入日常生活的方方面面并与生活消费结为一体。^②随着我国居民可支配收入的提高,投资也成为普通人的需求。^③如果将金融消费与生活消费分开,就像把在线支付(也可视为金融消费的一种)与生活消费分开一样,已不符合社会现实。作为一种源于实践需求的法律制度,惩罚性赔偿制度内嵌于社会经济领域失范秩序的整合范畴,其作用场域在社会分工发达、信息不对称现象普遍存在的市场领域。^④证券领域恰恰是一个信息严重不对称的市场,普通的个人投资者需要受特殊保护。即使有观点认为,金融消费不能直接被纳入生活消费的外延,也并不意味着杜绝投资者以金融消费者身份求偿的可能。因为在民商事裁判领域,参照适用是被允许的。

因此,鉴于个人投资者面临着信息获取、经济实力、专业知识等方面的鸿沟,金融消费也与生活消费密不可分,可以将个人投资者作为金融消费者,将其纳入《消费者权益保护法》的保护范围。正因为个人投资者可被视为《消费者权益保护法》中的消费者,其可以寻求惩罚性赔偿的范围,就可以尝试部分突破《九民纪要》所持的“根据金融机构向金融消费者的承诺最大利益原则加以确定”^⑤的理念。换言之,在确定惩罚性赔偿时,不仅要如《九民纪要》一样关注利息损失的部分,而且还要关注本金部分。当然,关于具体赔偿数额是否直接遵循“退一赔三”规定的问题,本文将在文章的第三部分一并讨论。

(二)违反适当性义务的行为能否构成欺诈

如果希望参照适用惩罚性赔偿,那么需证明金融机构违反适当性义务的行为,构成欺诈。适当性义务内涵是丰富的,不能将违反适当性义务的行为一概视为欺诈。本部分通过考察适当性义务的内涵,来说明违反适当性义务的行为是否具有构成欺诈的可能性。

^① 参见最高人民法院民事审判第二庭编著:《〈全国法院民商事审判工作会议纪要〉理解与适用》,人民法院出版社2019年版,第430页。

^② 参见叶林、郭丹:《中国证券法的未来走向——关于金融消费者的法律保护问题》,载《河北学刊》2008年第6期。

^③ 参见何颖:《金融消费者权益保护制度论》,北京大学出版社2011年版,第12~14页。

^④ 参见江帆、朱战威:《惩罚性赔偿:规范演进、社会机理与未来趋势》,载《学术论坛》2019年第3期。

^⑤ 参见最高人民法院民事审判第二庭编著:《〈全国法院民商事审判工作会议纪要〉理解与适用》,人民法院出版社2019年版,第430~431页。

1. 适当性义务与欺诈构成要件

适当性义务的内涵包括了解客户、了解产品、风险匹配、风险揭示四个方面。^① 金融机构了解客户、了解产品的义务,并不直接涉及与投资者之间的互动,所以一般没有单独成立欺诈的可能。风险匹配义务是指,在充分了解投资者与金融产品(服务)的基础之上,金融机构还须对二者进行匹配,向投资者销售与其风险识别能力和风险承担能力相适应的金融产品;风险揭示义务是指,金融机构应当向投资者充分披露产品的风险,该类义务实际上就是信息披露义务。^② 在金融机构履行风险匹配义务与风险揭示义务时,金融机构是直接面向投资者的,其行为就有可能满足欺诈的构成要件。

如何认定构成《消费者权益保护法》中的欺诈,理论上存在多种学说,如四要件说、三要件说、二要件说和单要件说。四要件说认为,欺诈的构成要件包括:欺诈故意、欺诈行为(既包括积极地虚假陈述,也包括消极地隐瞒真实情况)、被欺诈的消费者因欺诈陷入错误判断、被欺诈的消费者基于错误判断作出了错误的意思表示;三要件说排除了四要件说中的“欺诈故意”这一要件;二要件说则将重点放在欺诈故意和欺诈行为上;单要件说的重点在欺诈行为。^③ 各种观点的区别在于要件数量的多少以及主观要件是否必要。鉴于金融市场的复杂性,如果过于放低构成金融消费者欺诈的门槛,没有兼顾金融机构的利益,则天平过于向投资者,容易引发滥诉的风险,徒增市场成本。所以本文认为采取四要件说,相对妥当。

2. 违反适当性义务的定性:存在缔约过失与欺诈的竞合

适当性义务是在合同订立阶段、金融机构销售产品阶段的义务,是先合同义务,违反先合同义务应负缔约过失责任。^④ 《九民纪要》也将适当性义务明确为先合同义务。有观点认为,违反适当性义务一般不是欺诈,而只是没有如实、详尽告知,或风险揭示不准确,最严重的是风险不匹配的情况,这都与欺诈有一定距离。^⑤ 本文认为,上述观点确实适用于一般情形,但不能涵盖所有违反适当性义务的情形。

违反适当性义务确实构成缔约过失,但这并不意味着排除欺诈的适用。诚然,欺

^① 参见吴弘、吕志强:《金融机构适当性义务辨析——新〈证券法〉及〈纪要〉视角》,载《上海金融》2020年第6期。

^② 参见黄辉:《金融机构的投资者适当性义务:实证研究与完善建议》,载《法学评论》2021年第2期。

^③ 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。

^④ 参见吴弘:《投资者适当性义务与责任的要件》,载《投资者》2019年第4期。

^⑤ 参见吴弘:《投资者适当性义务与责任的要件》,载《投资者》2019年第4期。

诈与缔约过失在构成要件上并非一致,二者最显著的差异在于,缔约过失责任在主观要件上包括故意和过失两种情况,但欺诈的主观要件仅限于故意。然而,如果行为人故意违反先合同说明义务,则可能同时涉及缔约过失责任以及欺诈,此时,当事人可以择一主张。^①这实际上是因为,在我国法律安排中,欺诈对方本身就是缔约过失情形的一种表现。《中华人民共和国民法典》第500条(该规定直接从已被废止的《中华人民共和国合同法》第42条平移而来)规定:“当事人在订立合同过程中有下列情形之一,造成对方损失的,应当承担赔偿责任……(二)故意隐瞒与订立合同有关的重要事实或者提供虚假情况……”“故意隐瞒”与“提供虚假情况”本身就与“欺诈”的内涵相似,之所以会发生此种情况,是因为我国法律上本身就存在欺诈与缔约过失的制度竞合,即两项制度在要件与效果方面重叠。^②因此,如果只承认某行为构成缔约过失,而拒绝承认存在欺诈,从逻辑上就与我国现行法无法匹配。具体到金融机构销售金融产品,如果金融机构故意隐瞒金融产品的风险所在或者告知投资者虚假的风险情况,没有履行好向投资者揭示风险的适当性义务,使得投资者购买与自身情况严重不匹配的金融产品,金融机构一方面既可能存在缔约过失,另一方面可能构成欺诈。

二、违反适当性义务参照适用惩罚性赔偿的正当性考量

上一部分通过对法律概念本身的辨析,论证个人投资者是金融消费者,可以受《消费者权益保护法》的保护,而且法理上违法适当性义务也有成立欺诈的可能。本部分从《消费者权益保护法》惩罚性赔偿制度的设立初衷以及资本市场改革现状出发,讨论个人投资者被纳入《消费者权益保护法》保护范围的正当性。

(一) 惩罚性赔偿设立目的

在一般的损害赔偿中,法院通常采取“填平为主,惩罚为辅”的态度,因此惩罚性赔偿的适用必有其特别理由。在普通法体系中,惩罚性赔偿的适用不仅宣示了法院对被告行为的不认可,而且意在制止其再犯这种行为,科处惩罚性赔偿金的目的在于“惩罚和制止”不法行为人,但是在我国,消费者保护法中的惩罚性赔偿制度还有一个

^① 参见陈信勇、叶增胜:《论因过失违反先合同说明义务的责任适用》,载《浙江大学学报(人文社会科学版)》2018年第3期。

^② 参见刘勇:《缔约过失与欺诈的制度竞合——以欺诈的“故意”要件为中心》,载《法学研究》2015年第5期。

目的,那就是鼓励消费者同欺诈行为和假货作斗争。^① 被告可能从其不法行为获得巨大利益,但受害人的损失难以证明,因此受害人可能不愿意为获得较少的赔偿金而起诉,或者因为担心难以举证证明损害的存在而不愿意提起诉讼。在此情况下,通过惩罚性赔偿也可以鼓励受害人为获得赔偿金而提起诉讼。^②

在资本市场中,投资者所遭受的损害,可能远超普通的生活消费。我国 2019 年修订《证券法》时,专设“投资者保护”一章,以彰显对投资者保护的重视程度,但投资者(尤其是大多数个人投资者)在面对金融机构时,所能调动的资源与机构无法相比。因此,惩罚性赔偿的设立初衷与现有证券领域投资者保护现状相吻合。如若不允许惩罚性赔偿制度的参照适用,难以发挥遏制金融机构恶意推销产品给不匹配投资者的冲动,也无法鼓励更多投资者敢于起诉实力对比悬殊的金融机构,惩罚性制度的目的难免有落空的危险。

(二) 弥补行政监管的不足

我国金融产品日益呈现出多样化的特点,不同产品的风险差异也较大,如何让合适的投资者找到合适的产品本就是一大难题。仅靠行政监管的力量是难以完全覆盖的。因为行政监管人员数量有限,可市场上的金融机构与产品数量却很多,同时,金融产品创新层出不穷,一些违规产品也可能趁機被投放市场。如果将监管希望都放在监管机构身上,难免有疏漏,投资者权益难以得到周全保护,最终会打击投资者对市场的信心。如果发生了侵害投资者权益的事件,而投资者选择民事诉讼程序维护其权益时,那么该事件在投资者提起民事诉讼时,就已经向社会公开,这也能发挥社会监督效果。^③ 在市场经济下,政府机构的监管和处罚只能起一种拾遗补缺的作用,更多要依靠市场力量来充分发挥作用,鼓励投资者起诉。^④

超出真实损失的惩罚性赔偿,更容易激励投资者提起民事诉讼,^⑤弥补行政监管机构人力、物力、财力的限制,降低证券市场的监管成本,也能为监管机构执法提供线索。如果按照《九民纪要》第 77 条的方案,仅将惩罚性赔偿规定在高于同期存款基准利率的利息损失请求部分,其激励效果难免有限。因为按照《九民纪要》第 77 条的方

^① 参见王卫国:《中国消费者保护法上的欺诈行为与惩罚性赔偿》,载《法学》1998 年第 3 期。

^② 参见王利明:《惩罚性赔偿研究》,载《中国社会科学》2000 年第 4 期。

^③ 参见范健、王建文:《证券法》(第 3 版),法律出版社 2020 年版,第 292~293 页。

^④ 参见朱锦清:《证券法学》(第 4 版),北京大学出版社 2019 年版,第 230 页。

^⑤ See Jane Mallor & Barry Roberts, *Punitive Damages: Toward a Principled Approach*, 50 *Hastings Law Journal* 969 (1999).

案,投资者能取得的最大惩罚性赔偿额通常是在合同正常履行情况下所能取得的预期收益(或金融机构宣传的收益、按照同期贷款利率计算的金额等),一般情况下这部分惩罚性赔偿与本金相差较远,对投资者的吸引力较弱。这正是本文在前一部分就提出可以参照《消费者权益保护法》第55条确定惩罚性赔偿数额的原因,即将本金也纳入惩罚性赔偿计算的考虑范围,以期足够的激励。当然,既然本金也纳入惩罚性赔偿的计算范围,为平衡双方利益,也应对惩罚性赔偿作限制,这正是下一部分所要讨论的内容。

三、违反适当性义务参照适用惩罚性赔偿的限制

违反适当性义务并不意味着要机械地适用“退一赔三”的规定,因为现代市场需要构建的,是经营者与消费者互利共赢的市场秩序,消费者权益的保护必须要以经营者可得控制、义务配置合理为前提,而不是仅仅偏重保护消费者或只保护消费者。^①双方利益的兼顾意味着参照适用惩罚性赔偿时,需要受到一定限制。

(一) 惩罚性赔偿倍数的限制

我国现有《消费者权益保护法》规定了三倍的惩罚性赔偿,其是否可以完全适用于到金融消费者保护领域,尚需讨论。实际上,我国在20世纪90年代最初制定《消费者权益保护法》时,其惩罚性赔偿额度也并非现有规定的三倍,而是一倍。^②之所以提升为三倍,是因为一般的生活消费数额小,如果仅规定一倍的惩罚性赔偿数额,难以发挥遏制经营者违法行为、激励消费者的作用。但是,金融投资数额显然要比普通的生活消费要多,即使只要求赔偿一倍的数额,也足以让惩罚性赔偿制度有发挥作用的空间。比如,金额较大的汽车领域的消费者欺诈,也有学者认为不能机械适用“退一赔三”的规定,否则容易导致双方利益关系的严重失衡,应该以不同的标准计算经营者承担惩罚性赔偿的数额。^③

因此,在确定违反适当性义务的惩罚性赔偿数额时,应赋予法官一定的自由裁量权。这在我国法律中也有所体现。比如,《消费者权益保护法》第55条第2款规定,经营者明知商品或者服务存在缺陷,仍然向消费者提供,造成消费者或者其他受害人

^① 参见甘强:《重识“消费者”的法律地位》,载《政治与法律》2016年第12期。

^② 1993年《消费者权益保护法》第49条规定:“经营者提供商品或者服务有欺诈行为的,应当按照消费者的要求增加赔偿其受到的损失,增加赔偿的金额为消费者购买商品的价款或者接受服务的费用的一倍。”

^③ 参见冉克平:《论汽车经销商的缔约欺诈及惩罚性赔偿》,载《广东社会科学》2020年第2期。

死亡或者健康严重损害的,受害人有权要求所受损失二倍以下的惩罚性赔偿,此处的“二倍以下”就是裁量权空间存在的表现。最高人民法院曾就商品房买卖领域的欺诈规定“不超过一倍”的惩罚性赔偿,^①同样说明法官自由裁量权空间的存在。在确定惩罚性赔偿金额时,可以参考不法行为的严重性、被告获取不法利益的可能性、原告遭受的实际损害、被告的财产状况、被告是否受到刑罚处罚等因素。^②对于具体数额的测算,也可以请求专门的投资者保护机构,如中证中小投资者服务中心、中国证券投资者保护基金有限责任公司等予以协助。

另外,目前金融行业正在进行数字化、智能化转型,各类金融创新亦层出不穷。一方面,金融创新确实会带来新的风险和投资者保护问题;另一方面,金融科技、普惠金融等创新也确实为市场所需要,不能一概否决。尤其是要避免打击面过宽而引发市场的“寒蝉效应”,最终阻碍创新。对于一些金融创新产品,人们对其性质、风险等的认识本就难以全面,此时如若严格要求金融机构履行适当性义务,不符合“法律不强人所难”的理念。因此,金融创新也应成为法官在行使自由裁量权时考虑的因素之一。

(二) 主观构成要件的限制

主观要件在惩罚性赔偿适用中殊为重要,尤其是对于创新迭出的金融市场而言,相比日常生活消费,对于金额更大、法律关系更复杂的金融消费的赔偿责任更应作细密分析。比如,有观点提出消费者保护法中的欺诈行为的民事责任应当被理解为一种无过错责任,^③但本文在前文就提出,在适用金融领域的惩罚性赔偿时,故意要件不能被忽略。原国家工商行政管理总局(现为国家市场监督管理总局)2015年制定的《侵害消费者权益行为处罚办法》第16条^④对于“欺诈行为”的认定,弱化行为人主观

^① 《最高人民法院关于审理商品房买卖合同纠纷案件适用法律若干问题的解释》(2003年6月1日生效)第9条规定:“出卖人订立商品房买卖合同时,具有下列情形之一,导致合同无效或者被撤销、解除的,买受人可以请求返还已付购房款及利息、赔偿损失,并可以请求出卖人承担不超过已付购房款一倍的赔偿责任:(一)故意隐瞒没有取得商品房预售许可证明的事实或者提供虚假商品房预售许可证明;(二)故意隐瞒所售房屋已经抵押的事实;(三)故意隐瞒所售房屋已经出卖给第三人或者为拆迁补偿安置房屋的事实。”虽然该条规定在2020年被删除,但是其允许法官在一倍赔偿款以下自由裁量惩罚性赔偿数额的做法值得借鉴。

^② 参见阳庚德:《普通法国家惩罚性赔偿制度研究——以英、美、澳、加四国为对象》,载《环球法律评论》2013年第4期。

^③ 参见王卫国:《中国消费者保护法上的欺诈行为与惩罚性赔偿》,载《法学》1998年第3期。

^④ 《侵害消费者权益行为处罚办法》第16条规定:“第十六条经营者有本办法第五条第(一)项至第(六)项规定行为之一且不能证明自己并非欺骗、误导消费者而实施此种行为的,属于欺诈行为。经营者有本办法第五条第(七)项至第(十)项、第六条和第十三条规定行为之一的,属于欺诈行为。”

故意要件,但在司法裁判中不可照此裁判。^① 如何认识主观故意要件在惩罚性赔偿适用中的角色,应至少注意以下三个问题。

第一,故意要件涉及过错客观化问题,^②即内在主观因素需要通过外在客观行为证明其成立。在金融产品或服务的提供过程中,投资者与金融机构都会保有各种书面材料(合同、签署的知情书、确认了解风险的记录等),这些都会成为重要依据。在“舒某铭、西南证券股份有限公司成都天府大道证券营业部合同纠纷案”^③中,法院认为,欺诈为故意隐瞒重要信息或提供虚假信息,该案中涉及的信托产品并非违法产品,金融机构向投资者销售或推介产品并不存在隐瞒产品违法的问题。从信托合同及其附件可知,合同对信托资金的管理、运用和处分包括投资指令的发出、预警线及止损线的设置、风险控制、信托利益的计算和分配均作出明确约定;合同签订时,投资者作为次级委托人,对信托计划、资金运用方式、信托计划风险承担等均进行了确认。因此,法院认为本案不存在欺诈情形。

第二,在通过客观行为讨论主观要件时,不能仅因为当事人存在错误行为就认定存在欺诈故意。在“孙某诉芬迪(上海)商业有限公司买卖合同纠纷案”^④中,法院认为,从销售者制作、缝挂衣服中文标签的流程来看,对于产品中文标签上标注的产地与产品水洗标标注的产地不一致的问题,销售者确实存在瑕疵,销售者疏于查验标签才导致消费者对产地来源产生错误认识,此举系经营过程中的错误行为,销售者对此并无主观欺诈故意,不构成欺诈。^⑤ 此案件虽然是一般生活消费,其对欺诈要件的认定却可以予以关注。在违反适当性义务的情形下,同样不能仅因为一些金融机构的瑕疵行为(尤其是一般的程序性行为)而径直认定其构成欺诈故意。例如,金融机构对客户做风险揭示时,对个别非实质信息的印制错误;在对客户信息进行收集以履行“了解客户”义务时,过失漏掉一份普通材料,上述行为虽然也可认为金融机构存在过错,甚至违反某些行政监管规定,但不能单独作为故意要件成立的理由。

第三,在程序法层面的举证责任转换如何安排,也应审慎而行。在日常消费领

① 参见韩世远:《消费者合同三题:知假买假、惩罚性赔偿与合同终了》,载《法律适用》2015年第10期。

② 参见高志宏:《惩罚性赔偿责任的二元体系与规范再造》,载《比较法研究》2020年第6期。

③ 四川省成都市中级人民法院民事判决书,(2018)川01民终5287号。

④ 北京市第二中级人民法院民事判决书,(2011)二中民终字第21572号。判决书内容援引自国家法官学院案例开发研究中心编:《中国法院2013年度案例:买卖合同纠纷》,中国法制出版社2013年版,第113~117页。

⑤ 同样“将工作失误不认定是欺诈”的看法还体现在“周某燕、湖北万生泓商贸有限公司网络购物合同纠纷案”[浙江省台州市中级人民法院民事判决书(2018)浙10民终183号]中。在该案中,经营者称工作失误将手表的手动机芯描述为自动机芯,陈述涉案拍卖内容系参考“腕表之家”等专业网站信息而错误描述,存在编辑错误,法院认为不构成欺诈。

域,依据《消费者权益保护法》对消费者特殊保护的立法目的,采用举证责任转换的技术,即不要求消费者举证证明经营者具有“故意”,而是要求经营者就自己不具有“故意”举证。^①问题在于上述举证责任转换技术是否可以直接适用于适当性义务领域。欺诈有积极欺诈与消极欺诈之分。一方面,在积极欺诈情形下,鉴于双方留存的书面文件等材料较多(这与一般日常消费不同),不需采用举证责任转换技术;另一方面,在消极欺诈情形下,通常需要根据金融机构的不作为(如未充分揭示风险)来证明故意要件的存在,此时投资者通常仅对金融机构负有告知义务等进行初步举证,转由否认该消极欺诈存在的金融机构对其已履行了相关告知等义务进行举证。

(三) 求偿投资者自身因素的限制

上文更多是从金融机构角度讨论对惩罚性赔偿适用的限制,但投资者自身因素也可能影响惩罚性赔偿的适用。《九民纪要》就从投资者自身因素的角度提出了两个免责事由。第一个免责事由是投资者故意提供虚假信息、拒绝听取金融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。第二个免责事由是根据投资者的既往投资经验、受教育程度等事实,适当性义务的违反并未影响投资者作出自主决定(此情形由金融机构举证证明)。^②例如,在“侯某莲与中银国际期货有限责任公司、胡某军其他期货交易纠纷案”^③中,法院认为,《资讯服务调查表》所载的交易经验与专业知识等信息系投资者本人填写并签名,如果投资者签约时故意提供虚假信息,则应承担由此产生的法律后果;综合考虑投资者学历背景、经济状况和风险承受能力,金融机构为其开立期货账户从事期货交易,并无不妥;金融机构还曾劝阻投资者不继续进行期货交易。因此,法院认为不存在金融机构“未履行投资者适当性义务而应承担赔偿责任”的情况。

《九民纪要》中的免责事由主要针对的是缔约过失责任,^④而非欺诈下的惩罚性赔偿。《九民纪要》并未明确规定上述免责事由是否适用于惩罚性赔偿,但从平衡卖方机构与投资者间权利义务^⑤的角度来看,这两条免责事由同样可以参照适用于惩罚性赔偿,但在参照适用时需要注意以下问题。

^① 参见梁慧星:《〈消费者权益保护法〉第49条的解释与适用》,载《人民法院报》2001年3月29日,第3版。转引自高志宏:《惩罚性赔偿责任的二元体系与规范再造》,载《比较法研究》2020年第6期。

^② 参见《九民纪要》第78条。

^③ 上海市高级人民法院民事判决书,(2020)沪民终610号。

^④ 参见最高人民法院民事审判第二庭编著:《〈全国法院民商事审判工作会议纪要〉理解与适用》,人民法院出版社2019年版,第432~433页。

^⑤ 同上。

投资者可分为个人投资者与机构投资者,也可分为普通投资者与专业投资者。在证券交易市场中还会出现合格投资者的概念,这些概念本身有交叉重叠的地方。机构投资者不属于自然人,不符合消费者的定义,所以在此不适用惩罚性赔偿,此点应无太大争议。问题在于,个人投资者中的合格投资者或专业投资者是否也不参照适用惩罚性赔偿呢?

之所以提出上述问题,是因为“合格投资者或专业投资者”与《九民纪要》所载的第二个免责事由中的“投资者的既往投资经验、受教育程度”相联系,但仅仅有“合格投资者或专业投资者”的身份不能成为免责事由。个人投资者中的合格投资者或专业投资者依然可以要求参照适用惩罚性赔偿。不能仅因为适当性义务与合格投资者规则(普通投资者与专业投资者的分类)在目标上具有相通性,就将二者混为一谈,将合格投资者制度作为适当性义务规则的替代判断,认为只要是专业投资者或合格投资者就自动符合适当性,从而金融机构可以豁免适当性义务。^①申言之,即使是面向专业投资者或合格投资者,金融机构也应该履行了解客户、了解产品、风险匹配、风险揭示义务。比如,如果金融机构向投资者故意隐瞒相关风险,依然有构成欺诈的可能。因为即使某个人投资者可以被视为合格投资者或专业投资者,他也仅仅是满足了进场交易的门槛,金融机构仍然负有其充分揭示风险的责任,否则仍有参照适用惩罚性赔偿的空间。

四、结 语

在金融创新层出不穷、金融产品日益丰富的今天,投资者适当性作为一项保护投资者的重要制度,其落实需要民事责任制度的参与。对于金融机构违反投资者适当性义务能否参照适用惩罚性赔偿的问题,不能简单给予一概否定的回答,而应该在现行法框架内进行细致讨论,并结合惩罚性赔偿制度设立的初衷、投资者保护现状予以考量。就像正式取消“前置程序”的虚假陈述领域一样,民事责任制度同样应该在适当性义务领域发挥更大的作用,这就需要惩罚性赔偿制度的激励。个人投资者可以被视为受消费者法保护的金融消费者,金融机构故意违反适当性义务也可能构成欺诈,因此有参照适用惩罚性赔偿的空间。当然,为防止利益失衡引发市场上的“寒蝉

^① 参见黄辉:《金融机构的投资者适当性义务:实证研究与完善建议》,载《法学评论》2021年第2期。

效应”,不能机械适用消费者权益保护法下的“退一赔三”的规定:第一,应当参考不法行为的严重性、被告获取不法利益的可能性、原告遭受的实际损害、被告的财产状况、被告是否受到刑罚处罚等因素,合理确定惩罚性赔偿的数额;第二,应认真对待主观构成要件的认定,在程序法层面的举证责任转换如何安排,应审慎而行;第三,从投资者自身因素考虑是否可对赔偿责任进行相应减免,以避免惩罚性赔偿的不当或超比例适用。