

## 争议解决法律

### 资管争议解决：风险测评问卷自查指南

作者：尤杨 | 赵之涵 | 高鹏宇<sup>1</sup>

最高人民法院颁布《全国法院民商事审判工作会议纪要》（下称“《九民纪要》”），以金融消费者权益保护为原则，对金融机构向金融消费者推介、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相关的民商事案件审理作出了相对详细的指导意见，其影响已经在个案中逐渐显现。

在重视适当性义务、告知说明义务履行的情况下，金融机构有必要重新审视既往的风险测评问卷，充分发挥风险测评问卷了解投资人的作用。为此，我们结合实务经验梳理本文，为风险测评问卷全面自查提供指南。

#### 一、监管部门和行业协会有要求

##### （一）监管要求

目前，监管部门关于金融机构对投资者进行风险适应性测评的规定主要有：

1. 2015年11月4日，国务院办公厅颁行的《关于加强金融消费者权益保护工作的指导意见》（下称“《指导意见》”）第三条第（二）款要求“建立金融消费者适当性制度。金融机构应当对金融产品和服务的风险及专业复杂程度进行评估并实施分级动态管理，完善金融消费者风险偏好、风险认知和风险承受能力测评制度，将合适的金融产品和服务提供给适当的金融消费者。”也即，评估产品等级，评估投资者等级，将两者适当匹配。
2. 2016年12月14日，中国人民银行为落实《指导意见》的要求，颁行《中国人民银行金融消费者权益保护实施办法》。其中第八条明确规定：“金融机构应当建立健全……金融消费者风险等级评估机制：”

<sup>1</sup> 张树祥、邱玉霞对本文的写作亦有贡献。

3. 2018年4月27日四部门联合颁行的《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担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担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担能力低于产品风险等级的投资者销售资产管理产品。**”
4. 中国银行保险监督管理委员会此前已于2020年6月8日完成征求意见的《信托公司资金信托管理暂行办法（征求意见稿）》中，就信托公司对投资者进行风险适应性测评作出了规定。其中，第九条第一款规定：“信托公司或者代理销售机构推介、销售资金信托，应当对资金信托划分风险等级，**对个人投资者风险识别和承受能力进行评估并划分风险承受能力等级，不得向投资者销售风险等级高于其风险承受能力等级的资金信托。超过两年未进行风险识别和承受能力评估或者发生可能影响自身风险承受能力情况的个人投资者，再次投资资金信托时，应当重新进行风险承受能力评估。**”

## （二）自律性规范的要求

《九民纪要》第88条规定：“信托公司根据法律法规以及金融监督管理部门的监管规定，以取得信托报酬为目的接受委托人的委托，以受托人身份处理信托事务的经营行为，属于营业信托。由此产生的信托当事人之间的纠纷，为营业信托纠纷。根据《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》的规定，其他金融机构开展的资产管理业务构成信托关系的，当事人之间的纠纷适用信托法及其他有关规定处理。”

根据上述规定，信托公司履行受托职责的标准可能同样适用于开展资管业务的其他金融机构，包括：银行、证券、基金、期货、保险资产管理机构、金融资产投资公司。其中，有关风险测评问卷的自律性规范主要包括：

2018年9月，中国信托业协会（下称“**信托业协会**”）发布《信托公司受托责任尽职指引》（下称“**《指引》**”）。《指引》第十三条对信托公司向投资者履行适当性义务作出了原则性要求，要求信托公司在有效评估投资者风险承受能力和投资需求的基础上，向投资者销售与其风险识别能力和风险承担能力相匹配的信托产品，不得误导投资者，不得通过对信托产品进行拆分等方式，向风险识别能力和风险承担能力低于产品风险等级的投资者销售信托产品，应当采取有效措施依法保护投资者合法权益。

《指引》第十五条进一步对信托公司评估投资者的风险识别和承受能力作出了规定。其中，该条第二款规定，信托公司进行问卷调查时，调查事项至少应包括：（1）投资者的年龄、学历、职业等个人基本信息；（2）投资信托的目的；（3）信托资金来源；（4）过往投资经验；（5）家庭可支配年收入及可投资资产状况；（6）可承受的最大投资损失；（7）对金融相关法律、行政法规、部门规章及其他规范性文件、金融投资市场及信托、基金等金融产品是否有一定的了解；（8）是否清楚信托等金融产品的风险等内容。

此外，该条第三款规定，信托公司进行问卷调查时，应当要求投资者以书面形式或在身份认证后通过法律认可的电子形式等方式确认其提供的相关信息及资料真实、准确、完整、有效，并自愿承担由此产生的法律风险；第四款规定，信托公司向自然人委托人推介信托产品时，信托公司作出的委托人风险评估结论有效期不得超过两年，否则应重新进行评估。

## 二、司法实践倾向

目前的司法实践倾向尚未完全统一，主要体现在以下几方面：

### （一）投资经验对适当性义务履行的影响

《九民纪要》第 78 条规定：“卖方机构能够举证证明根据金融消费者的**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金融消费者作出自主决定的**，对其关于应当由金融消费者自负投资风险的抗辩理由，人民法院依法予以支持。”

有法院认为，投资者多次购买相关理财产品，可视为其具备一定投资经验。例如：

湖北省武汉市中级人民法院在（2018）鄂 01 民终 6900 号案中认为：“**徐某某多次购买相关理财产品已经具备一定投资经验**，理应对自己的投资理财行为及投资风险具有合理的预判与防范能力，即较一般民事行为中民事主体应有更高的谨慎注意义务”。

山东省青岛市中级人民法院在（2018）鲁 02 民终 3417 号案中，根据投资人此前购买过高额高风险产品认定投资人具有“投资经验”，即：“虽然梁某某声称其绝不做证券和房地产投资，但**其实际于 2014 年便已认购证券类高风险理财产品且认购数额高达 200 万元**，其实际投资行为与其声称的投资理念并不契合，故基于梁某某此前的投资行为应认定其系具有高风险投资产品交易经验的客户。”

也有部分法院对于投资者具备投资经验的认定较为严格，例如：

北京市第二中级人民法院在投资人具备股权类投资基金、债权类投资基金投资经验的情况下，仍接受了投资人对于其为“非专业的普通投资者”的主张。（2018）京 02 民终 7731 号案判决载明：“现有证据显示徐某某之前购买的理财产品类型为**股权投资基金、债权类投资基金**，与案涉理财产品的运作机制和风险特点明显不同，徐某某亦称其作为非专业的普通投资者并不了解熟悉案涉理财产品的特殊风险结构。故某银行丰台支行并未以充分、必要、显著的方式向徐某某揭示案涉理财产品本身所具有的高风险的特殊性和具体体现。”

北京市高级人民法院在（2019）京民申 3178 号案中认为：“王某虽多次购买理财产品，但其之前购买理财产品的事实，并不能导致其对本案涉诉基金的相关风险等内容有所了解，并不能据此减轻或免除某行恩济支行未按金融监管的相关规定履行适当性推介义务及未向王某出示和提供基金合同和招募说明书而应承担的责任。”

### （二）是否有证据证明风险测评问卷由投资人本人勾选

风险测评问卷是卖方机构了解投资人的重要渠道，在诉讼或仲裁程序中，经常有投资人主张虽然风险测评问卷由其本人签署，但是相关问题选项不是本人勾选。对此，司法机关的主流意见认为：投资人应当承担签名确认后的相关法律后果。例如：

北京市第一中级人民法院在（2018）京 01 民终 7058 号案中认为：“本院认为，《评估问卷》的签名系康某某本人所签，康某某具有一定的文化程度，也从事投资理财多年，其具有回答相关问题及阅读《评估问卷》的能力。康某某称未见过《评估问卷》不知道《评估问卷》的内容，但未提供相应的证据予以证明。故对康某某的上述辩解，本院不予采信。”

北京市第二中级人民法院在（2018）京 02 民终 7731 号案中认为：“徐某某在本案审理中称《客户风险承受能力调查表》、《客户风险承受度评估报告》中除本人签名外，其他选项非本人勾选，勾选内

容不符合自身实际情况，且其未看到案涉理财产品投资说明书、资产管理合同等资料，仅仅是按照理财经理马某某的指引在要求处签名并书写要求的内容。本院认为，徐某弘作为北京某集团房地产业务部退休干部，具有既往投资经验，在购买案涉理财产品时，应仔细阅读并审慎签署相关协议，对于自己签名确认的评估内容应视为其已接受认可，并承担签名确认后的相关法律后果。”

山东省青岛市中级人民法院在（2018）鲁 02 民终 3417 号案中认为：“梁某某当认真逐项核实其风险承受度评估报告内容后方予签字确认；而依其所述，其竟然先签字确认涉案《客户风险承受度评估报告》，却对报告内容浑然不知，此明显不合常理和人们日常交易习惯；故本院对梁某某关于其系先签字后由韦某某填写涉案《客户风险承受度评估报告》而其不知韦某某填写内容的主张不予采纳。”在该案中，青岛中院以投资人有义务逐项核实风险承受度评估报告为由，未支持投资人的相关主张。

同时，也有个别法院认为卖方机构负有举证责任，应当提供录音录像予以佐证。例如：

安徽省芜湖县人民法院在（2019）皖 0221 民初 2524 号案中认为：“对被告提交的《个人投资者风险承受能力评估问卷》，原告质证认为，该评估问卷是被告客户经理自行操作的，原告仅仅签字，并不知晓其中内容，并且在这个风险评估表中的选项与原告的真实情况存在严重不符。本院认为，鉴于被告不能提交当时录像，本院对原告质证意见予以采信。”

### （三）风险测评问卷中具体问题作答是否构成对卖方机构的约束

这一问题争议较大，法院对于投资者在风险测评问卷中所选择的答案是否能够对卖方机构构成约束的观点不一。

有法院认为，投资者在风险测评问卷中对某一问题的回答不构成有效的承诺或约束。例如：

江苏省高级人民法院在（2017）苏民申 4332 号案中认为：“施某某虽在其填写的基金业务风险承受能力调查问卷中就某一问题作答难以承受任何亏损，但该问卷仅系对施某某的风险承担能力作出评估，不构成双方之间对特定基金产品盈亏结果的有效承诺及约束，施某某是否最终决定购买某一基金产品，仍取决于其自身的衡量与选择。且施某某又以签字确认交易申请表的形式承诺接受基金投资风险，某银行玄武支行向施某某销售的涉案基金产品的风险等级亦未超过施某某经问卷测评所得出的风险承受能力。因此，某银行玄武支行在涉案基金产品销售过程中不存在过错，一、二审判决未支持施某某要求某银行玄武支行、某银行赔偿其损失的诉讼请求，并无不当。”

相反，也有的法院认为投资者在风险测评问卷中对某一问题的回答能够构成有效的承诺或约束。卖方机构在知悉相关选项的情况下，如推介与某个选项不匹配的产品，就会出现适当性义务履行瑕疵。例如：

北京市第一中级人民法院在（2018）京 01 民终 8761 号案（下称“恩济案”）中认为：“某行恩济支行对王某进行风险评估，是其了解王某实际情况、投资态度以及对承受风险能力的有效途径，而风险评估结论的得出显然依赖于王某对评估问卷的回答，王某在评估问卷中明确表明了其投资态度是保守投资，不希望本金损失，其投资目的为资产稳健增长，并且在本金出现 10% 以内的损失时会出现明显焦虑，故某行恩济支行对王某的上述投资风格及风险承受能力应为明知。根据基金招募说明书显示，某行恩济支行向王某推介的涉诉基金为股票型基金，属证券投资基金中较高风险、较高收益品种，该基金类型明显与王某风险评估问卷的回答及评估结果不符。”

该案在业界引起了广泛讨论，为风险测评问卷的设计敲响了警钟。从“恩济案”的一审、二审判决和再审裁定中至少可以总结出如下审判倾向：

1. 司法机关可能会对风险测评问卷中的具体题目及投资者的具体作答内容重点关注，并将投资者所选择的选项与产品属性直接关联。如果两者存在不匹配的情况，则可能视为投资者与产品不匹配，卖方机构未尽到适当性义务；
2. 免责声明类的文件不能像以往一样仅仅是格式化的风险提示。司法机关认为，仅通过格式化的一般性条款不能起到免除卖方机构的说明义务；
3. 存在代销机构的产品，对于产品的风险等级介绍应当统一、明确；
4. 投资者此前的投资经历并不当然免除卖方机构适当性义务的履行。

### 三、自查建议

综合上述法律法规、监管要求以及司法审判中体现的认定倾向，金融机构在开展自查时应当关注以下几方面因素。

#### （一）测评内容是否符合监管政策的要求和行业自律性规范的标准

风险测评问卷的目的在于：**通过要求金融机构对投资者的风险识别和承受能力进行评估，进而促使金融机构在开展资管业务时，真正做到“了解投资者”、促使投资者“了解产品”的风险。**

建议测评内容覆盖以下问题：

1. 投资者的年龄、学历、职业等个人基本信息；  
可以利用测评问卷进一步收集投资者的工作经验、最高学历、是否接受过与金融相关的教育或获得过专业技术资格、从业资格以及相关的投资经验等信息；
2. 投资目的；
3. 资金来源；
4. 过往投资经验；  
测评问卷可以更为详实地列举金融产品的情况，有助于投资者回答其既往投资经验和风险承受能力。
5. 家庭可支配年收入及可投资资产状况；
6. 可承受的最大投资损失；
7. 对金融相关法律、行政法规、部门规章及其他规范性文件、金融投资市场及信托、基金等金融产品是否有一定的了解；
8. 是否清楚所认购金融产品的风险等信息。

如果上述下划线部分内容不宜全部放入测评问卷中进行打分测评的，建议金融机构在配套材料中覆盖上述内容，例如：由委托人单独出具确认书，确认其资金来源，确认对金融相关法律法规等有一定了解，清楚相关金融产品的风险等。

## （二）投资者对特殊选项的选择是否与其实际认购产品匹配

风险测评问卷原则上是基于整体测评结果对投资者进行打分，并初步分为几大类评分结果（例如常见的五级分类），其中某一个具体题目选项不应当独立于测评问卷整体，而产生直接影响。

从保护金融消费者的角度出发，司法机关对于具体题目的选项也逐渐重视，对卖方机构苛以更重的审慎义务，不仅宏观把握评分定级，也要微观重视投资人在个别题目中体现出的风险偏好、流动性偏好等内容。

此时，对于测评问卷中的部分较为关键、敏感的题目设置需要予以特别关注。此类题目通常包括：询问投资者能够承受的最大投资损失以及投资期限、风险偏好、风险承受能力等题目。**我们将上述题目称之为限定性题目，可理解为投资人通过填写风险测评问卷对投资目的、投资期限、风险程度进行了限定。**例如，投资者选择的选项显示为投资者的投资目的仅为产生少量稳定收益，投资期限在 1 年以内，偏好低风险产品。对此类限定性题目，应当设置多重措施，对选择保守选项的投资人进行筛选或进行特别的风险告知。

例如：题目为“您认为在本金发生多少投资损失时，您可能会感到特别焦虑？”，投资者选择了“不能承受任何损失”这一项选项。按照“恩济案”中二审法院北京市第一中级人民法院的观点，**卖方机构对于投资者作答所体现出的投资风格、风险承受能力应为明知。**加之理财产品不保本、不保收益的特点，意味着投资者一旦选择该选项，金融机构就不应当向投资者推介任何产品，否则有可能被认定为未履行适当性义务。

对此类题目、此类选项，可采取如下措施尽量避免风险：

1. 此类限定性题目应当在题干中醒目提示投资者，题目仅用于评估测试，不代表对相关事项的承诺；
2. 投资者选择“不能承受任何损失”等类似不适宜购买相关产品的选项后，应当明确告知投资者相关产品的风险特征，以及现有产品无法满足投资人的需求；
3. 如投资者获悉相关情况仍希望购买资管产品并修改选项再次填写测评问卷的，应当在双录过程中再次强调产品风险，确保投资人已了解产品的风险特征，并自愿承担相关风险。例如：江苏省扬州市中级人民法院在（2018）京 01 民终 7058 号案中认为：“依据银行提供的购买基金网站截图可以看出，基金购买流程中银行在用户购买不匹配的基金情况下，会弹出风险承受能力评估结果，以及“风险不匹配警示函及投资者确认书”，因此，银行已经做到风险提示，成某在银行风险提示后继续购买的行为后果应当由其承担责任。”
4. 在风险测评过程中，不应当存在诱导推介，导致投资人违背真实情况和真实意愿；
5. 推介产品时可结合投资者此前填写的风险测评问卷，就特殊选项逐一审查是否与所推介的产品相匹配。如有差别，应在双录过程中再次向投资人确认。例如：投资人在问卷中填写希望的投资年限为 1 年以下，但金融机构向其推介的产品为 2 年，则应向投资人特别提示：其在风险测评问卷中选择的产品投资期限短于本次拟投资产品的投资期限。请投资人确认并接受该产品的受益权期限/封闭期，自愿承担该项投资可能引起的损失和其他后果。

## （三）测评分值设置是否合理

分值设置是否合理决定了测评结果的客观性及科学性，在进行分值设置时，可自查如下情况：

### 1. 合理控制投资者基本信息题目的分值

在风险测评问卷中，存在对投资者基本信息调查的题目。例如：投资者的年龄、金融工作经历、学历、金融教育背景、专业技术资格或从业资格情况等内容。该部分各题目的最高分值总和不宜超过或接近风险测评结果最低等级的分数上限。年龄、学历、工作经历、专业技术资格在内的投资者基本情况与投资者的风险承受能力没有直接关系，部分具有高学历的专业金融从业者同样存在厌恶高风险的可能。因此，需要尽量避免基本信息得分过高导致影响测评等级的情况。

### 2. 不同类型投资者所对应的分数区间跨度不宜差别过大

举例来说，如问卷满分为 100 分，问卷的评分结果将投资者划分为 5 个类型，则不同类型的投资者所对应的分数区间跨度不宜过大。当然，这并不需要机械地将 100 分均等地划分为五种类型，毕竟正常情况下投资者类型也呈正态分布的特征，保守型和激进型都是少数。

### 3. 极端分值所代表的含义应当明确

如选项的赋值区间在 0 分至 10 分之间，则应当说明 0 分或 10 分在不同类型题目中所代表的含义，以佐证分数设置的合理性。例如：某题目设置的目的是测试投资者的风险偏好，则应当在问卷说明中明确 0 分代表“偏好极低风险”，10 分代表“偏好极高风险”。明确极值的含义后，才能为选项的赋值提供客观的参考标准。

### 4. 选项的分数赋值可偏保守

问卷设计时对选项的赋值通常具有一定范围的自主性，如基于保守性原则对选项进行赋值，可体现在：（1）当题目仅存在“是”、“否”选项时，得分项分数不宜过高，最好在平均分数以下赋值；（2）选项数量有限时，采取由低至高的方式对各选项赋值，而不是由高至低。例如：赋分区间为 0-10 分，但仅有 4 个选项，应当客观评判评分最低选项的分值，再以该分值为基础由低至高列明其他选项分值。例如，最低选项分值为 0，则各选项分数分别设置为 0 分、2 分、4 分、6 分，而不是按照由高至低的原则，将各选项分数分别设置为 4 分、6 分、8 分、10 分。

### 5. 选项分数设置应在题目间具有横向的可比性

不仅在每一道题目里选项的赋值需要合理，各个题目之间同等程度的选项赋分也不应有过大的差距，从而尽量保证各选项的分数赋值具有题目之间的横向可比性。

## （四）关注高龄投资者并着重进行风险提示

在（2019）粤 0106 民初 12847 号案中，广州市天河区人民法院认为：“被告中方公司向原告销售理财咨询服务时，原告已是一名 68 岁的高龄老人，案涉咨询服务应与原告风险承受能力相匹配。”可见，司法机关在审查卖方机构的适当性义务履行时，对高龄投资者也较为关注。

我们理解，这是资管行业发展过程中的阶段性问题。即，是否应当对不同年龄段人群进行区别对待。对于超过 65 岁以上人群设置专门的风险提示程序，是对 65 岁以上人群的特殊保护？还是对年龄的“一刀切”，且隐含着一副有色眼镜？

仅从降低推介风险的角度，如通过风险测评问卷或其他方式了解到投资人属于高龄投资者（一般将 65 岁及以上年龄的投资者视为高龄投资者），可要求投资者另行签署《风险确认书》，确认其已充分知

悉投资风险。如高龄投资者进一步购买高风险等级的产品，还应当要求投资者签署《风险警示书》，包括对拟认购产品属性、风险的专门介绍，避免被法院被认定为一般的格式化条款/文件。

#### （五）考虑设置投资者认真程度测试题

现实中，不乏有投资者不重视风险测评问卷的填写，甚至不看题目直接选择的情况。为进一步保证问卷的合理性，对此可设置认真程度测试题。例如在某题题干中明确不能选择 C 选项，如投资者选择了该选项，则该次测评无效，需全部重新填写。这种方式可以一定程度上佐证问卷设计的科学性和合理性，有效筛选无效答案。

#### （六）对线上测评涉及的电子签名可靠性进行审查

线上风险测评问卷已经相对普遍，一份完善的线上风险测评问卷也同样可以了解投资人，履行告知说明义务。线上操作最为重要的环节之一就是金融机构需要通过电子签名完成对投资者的身份识别并确保其可靠性。

《电子签名法》没有规定电子签名的具体实现方式或者技术手段。目前，能够得到法院认可的电子签名方式包括平台账号加密码、用户名加密码等方式。根据《电子签名法》第十三条的规定，可靠的电子签名应当符合如下条件，金融机构应结合如下要求自查线上测评的电子签名是否可靠：

1. 电子签名制作数据用于电子签名时，属于电子签名人专有；
2. 签署时电子签名制作数据仅由电子签名人控制；
3. 签署后对电子签名的任何改动能够被发现；
4. 签署后对数据电文内容和形式的任何改动能够被发现。

落实到实际操作中，如采取线上对投资者进行风险测评，应自查现有的线上测评是否能够符合如下条件：

1. 投资者登录系统的账号密码是否经过了实名认证；
2. 投资者登录系统时是否设置了其他身份识别措施，如：使用能够证明的投资者专属账号密码进行登录、通过投资者本人实名认证的手机动态短信验证、通过本人人脸或指纹识别进行验证；
3. 投资者身份识别的过程及措施能够在后台留痕并随时能够作为证据提交。

除上述措施外，为尽量避免电子签名被法院认定为不可靠而导致的风险，可考虑增加“电子认证”的技术解决方案，即与有资质的第三方电子认证服务者合作，由第三方电子认证服务者在投资者进行测评时提供电子签名认证证书。

综上所述，在监管规定和行业指引不断细化的大背景下，一方面，要辩证看待推陈出新的“标准”，用新出的“尺子”量新作的“衣裳”；另一方面，也要本着审慎经营原则主动升级换代，充分发挥风险测评问卷的应有作用。“买者尽责，买者自负”之间的界限仍有待探索，如同信义义务的边界之高，难以具象。但穹顶之下，每一项具体措施落实都是一步一个脚印的前行，共历审慎经营与投资者教育之路。

最后，希望每一份风险测评问卷都能仔细问，认真答。



## 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：

### 尤杨

电话： +86 10 8524 9496

Email: [yang.you@hankunlaw.com](mailto:yang.you@hankunlaw.com)