

DOI:10.19684/j.cnki.1002-4603.2026.12.005

推介销售金融产品时对老年投资者适当性义务的司法审查

文/徐冲 刁天 黄莹莹

【裁判要旨】对于老年投资者风险承受能力与产品的适配程度，金融机构负有更高审查义务，不能因投资者自行通过线上购买而降低。从事基金转换推介的金融机构应更审慎地实施合格投资者确定程序，并就产品的投资范围、投资策略、风险收益特征等主要内容履行告知和说明义务。金融机构能够举证证明根据金融消费者的既往投资经验、受教育程度等事实对适当性义务的违反并未完全影响其作出自主决定的，或者金融消费者自身也存在过错的，可相应减轻金融机构责任。

□案号 一审：(2024)京0102民初6253号 二审：(2024)京74民终1567号

【案情】

原告：商某某。

被告：某银行股份有限公司北京某支行（以下简称某银行北京某支行）、某银行股份有限公司（以下简称某银行）。

2017年9月，62岁的商某某在某银行北京某支行工作人员修某的指引下完成了风险承受能力测试，并在修某的推荐下陆续开始购买理财基金产品。其间，修某就理财基金产品对商某某进行了详细的风险揭示，并定期对商某某进行风险承受能力测试。2021年1月，商某某在修某的推荐下认购了某银行代销的理财基金A产品，交易金额120万元。该产品风险

等级为R3—中风险。购买该产品后商某某自行在某银行APP重新进行风险承受能力测试，风险承受能力结果发生了变化，变为C2—稳健型投资者。

2021年8月，修某告知商某某，其购买的理财基金A产品亏损约9万元，推荐将理财基金A产品转换为理财基金B产品。商某某听到修某说投资理财基金B产品优质、潜力巨大，未再进一步了解投资风险便决定投资。其间，修某认为商某某具有一定投资经验，未再向商某某揭示投资风险或进行风险承受能力测试。而商某某基于对修某的信任，将手机交给修某代为操作，将理财基金A产品份额转换到理财基金B产品中。事后查明，理财基金B产品的风险评级为R4—较高风险，而商某某的风险承受能力评级为C2，

不符合购买该产品的条件。

2024年，商某某在赎回理财基金B产品份额时，发现不仅没有收益，反而亏损了70多万元。商某某遂将某银行北京某支行、某银行一同诉至法院，请求某银行北京某支行、某银行连带赔偿其实际损失。

另查明，商某某自2017年至2021年期间购买风险等级为3级以上的基金15支，其中4级基金8支，获得净收益累计40余万元。商某某对案涉理财基金目前正处于亏损阶段知情。

【审判】

北京市西城区人民法院一审判决某银行北京某支行对商某某转换理财基金产品B产生的损失承担70%的赔

偿责任。

商某某与某银行北京某支行均不服一审判决，上诉至北京金融法院。

北京金融法院经审理认为：本案的焦点在于银行在基金转换过程中是否履行了适当性义务。基金转换并非简单售后操作，金融机构作为基金销售主体，应当依法履行风险揭示、投资者适当性匹配、投资确认等法定程序。本案中，商某某在进行基金转换时为年满65周岁的老年人，对于老年投资者风险承受能力与产品的适配程度，某银行应当给予更多的关注，不能因投资者自行通过线上购买而降低提供服务的标准。针对老年投资群体，从事基金转换推介的金融机构除了应按照监管部门规定的方式和程序对投资者本人的风险识别能力和风险承受能力进行评估外，还应更加审慎地实施合格投资者确定程序，并就产品的投资范围、投资策略、风险收益特征等主要内容履行告知和说明义务。商某某在进行基金转换时风险承受能力的等级为C2，理财基金B产品的风险等级为R4，明显超过了商某某的风险承受能力。因此，在基金转换这一环节，某银行存在适当性义务履行不当的问题，应当对商某某的损失承担赔偿责任。同时，商某某具有一定的投资经验，且基金发生亏损时，商某某已经明知风险存在，但其并未采取赎回等及时止损措施，而是继续持有，致使亏损进一步扩大，其自身亦存在一定过错。北京金融法院遂判决：驳回上诉，维持原判。

【评析】

自2023年中央金融工作会议将养老金融确定为金融“五篇大文章”以来，在政策持续发力与市场机制完善的双重作用下，我国养老金融进入加速发展期。近年来，基金投资规模呈现出稳中有增的发展态势，老年投资者已成为公募基金理财领域的中坚力量。商业银行在为该类群体办理基金转换业务中，因履行适当性义务不当引发的纠纷时有发生，不仅给老年投资者带来了投资损失，也影响了金融市场的稳定与发展。因此，对商业银行在基金转换业务中履行适当性义务进行准确的司法审查与认定，对于维护广大投资者，尤其是60周岁以上老年人等特殊群体的合法权益与金融市场的发展稳定具有重要的现实意义。

本案清晰界定了基金转换并非简单售后操作，而是新的销售行为，明确了金融机构向老年人销售较高风险产品，必须履行更高标准的审查、提示、告知与回访义务，优化适老服务流程，不得省略风险评估、适当性匹配与风险揭示义务，既引导金融机构规范基金转换等便捷业务的操作流程，也提醒老年投资者审慎对待基金转换、理性评估风险。金融机构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，在金融机构履行适当性义务的基础上，金融消费者应当对自己的购买决策和

行为负责。本案涉及金融司法实践中，在打破“刚性兑付”的背景下，如何精准界定“卖者尽责”的履行标准，并在此基础上合理划定“买者自负”的适用范围。对统一类案裁判尺度、压实金融机构主体责任、筑牢金融消费安全防线具有参考意义。

一、金融机构适当性义务中“卖者尽责”与“买者自负”的关系

民商事法律将交易双方视作交易地位、能力平等的理性经济人，通过赋予双方当事人相同的权利义务来实现形式正义。但在金融领域，金融产品的专业性和复杂性导致交易双方存在严重的信息不对称问题，缺乏经验的投资者相对于金融机构而言处于弱势地位，仅仅依靠“买者自负”原则容易导致金融机构滥用其优势地位损害投资者的合法权益，^①难以实现实质公平。因此法律赋予金融机构适当性义务，引入“卖者尽责”原则来修正“买者自负”原则的缺陷，平衡交易双方的地位差距，确立了“卖者尽责，买者自负”的现代金融消费纠纷处理的基本原则，“买者自负”原则的正当性基础需要建立在“卖者尽责”原则得以充分履行之上。“卖者尽责”与“买者自负”原则之间的关系构成违反适当性义务责任分配的核心，二者既存在独立性，也存在关联性。独立性主要体现在：“卖者尽责”原则是国家公权力介入金融领域修正“买者自负”原则不足的体现，适当性义务以信义义务为理论基础，

^①刘乃梁、韩玥：“金融机构适当性义务：发展源流与进路澄清”，载《金融与经济》2022年第11期。

案例

本质上是一种法定义务，^①投资者是否尽到注意义务不影响对金融机构是否履行适当性义务的判断，同时金融机构是否尽到适当性义务也不影响对投资者是否尽到自身注意义务的判断，两种义务的未完全履行均导致责任的承担。^②关联性则主要体现在最终的责任分配上，即金融机构未完全履行适当性义务对投资者决策的影响将体现在最终的责任分配之中。

本案裁判牢固确立了“卖者尽责，买者自负”这一现代金融消费纠纷处理的基本原则。金融机构的“尽责”，核心体现为法定的“适当性义务”。该义务并非抽象的职业道德，而是由《证券期货投资者适当性管理办法》《全国法院民商事审判工作会议纪要》（以下简称《九民纪要》）等规范性文件所具体化的法律义务，其内涵包括“了解客户”（KYC）、“了解产品”（KYP）和“适当销售”（将合适的产品销售给合适的投资者）三大支柱。《九民纪要》第72条规定，适当性义务是指卖方机构在向金融消费者推介、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提供服务的过程中，必须履行的了解客户、了解产品、将适当的产品（或者服务）销售（或者提供）给适合的金融消费

者等义务。卖方机构承担适当性义务的目的是确保金融消费者能够在充分了解相关金融产品、投资活动的性质及风险的基础上作出自主决定，并承受由此产生的收益和风险。在推介、销售高风险等级金融产品和提供高风险等级金融服务领域，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。2026年2月1日起施行的《金融机构产品适当性管理办法》第十二条明确规定，金融机构不得向客户销售不具备适当性的产品。具有下列情形之一的，应当认定客户与相关产品不具备适当性：（一）产品风险等级高于客户风险承受能力的；（二）购买产品所需资金与客户财务支付水平明显不匹配的；（三）其他应当认定客户与产品不具备适当性的情形。

本案中，银行在前期销售理财基金A产品时，履行了风险揭示和定期测评义务，初步符合程序要求。但在基金转换环节，当销售人员主动推介、建议投资者将原有产品转换为另一新产品时，这实质上构成了一个新的销售邀约与决策过程。对于新转入的理财基金B产品，金融机构必须重新、独立地履行完整的适当性审查程序，包括对投资者当时的风险承受能力进行重新评估、对新产品的风险特征进行充分揭示、并确保两者匹配。银行工作人员在明知商某某风险评级已降为C2（稳健型）的情况下，不仅未重新评估，反而推荐并代为操作购

买了风险等级为R4（较高风险）的理财基金B产品，直接违反了“风险匹配”这一适当性义务的核心要求。因此，银行在转换环节的“失责”是显而易见的，这也直接动摇了要求投资者“自负”损失的前提。

二、基金转换业务中金融机构适当性义务履行的特殊性

基金转换作为基金投资中的常见业务，是投资者将持有的某一基金份额转换为同一基金管理人管理的另一基金份额的行为。与直接申购、赎回基金不同，基金转换业务中金融机构的适当性义务虽本质遵循“了解客户、了解产品、匹配推荐”的核心原则，但因业务场景的特殊性，在履行标准、流程要求和责任认定上呈现出区别于普通基金销售的鲜明特征，且该特殊性已得到监管规则与司法实践的明确认可。

基金转换业务中适当性义务的核心定性是“转换即销售”，金融机构的义务不因“转换”的形式而中止或减免。实践中，部分金融机构存在认知误区，认为基金转换是投资者的自助调整行为，无需重新履行适当性义务，或可沿用历史测评结果简化流程。但根据《证券期货投资者适当性管理办法》《金融机构产品适当性管理办法》等监管规定，基金转换本质上包含转入基金的销售环节，金融机构需对转入基金重新履行全链条适当性义务，包括了解投资者风险承受能力、充分了解转入基金特性、评估两

① 谢睿川：“金融机构适当性义务的法理阐释与规则续造”，载《中国价格监管与反垄断》2025年第5期。

② 卢伟杰：“适当性义务纠纷中‘卖者尽责，买者自负’原则的应用”，载《金融法苑》2023年第2期。

者匹配度、履行风险提示与确认程序等，不得仅凭“自助操作”“历史合格”等理由免除责任。转换环节金融机构未履行风险评估、告知说明义务的，需承担相应赔偿责任，强化了“转换视同销售”的监管与司法立场。

一是要注重在基金转换业务中风险重评与动态适配。基金转换往往存在时间间隔，投资者的风险承受能力可能因个人财务状况、投资经验、市场环境变化而发生改变，而转入基金与转出基金在投资范围、策略、风险等级、预期收益等方面也可能存在显著差异。因此，金融机构不得沿用投资者过往的风险测评结果，需在转换前重新开展有效风险测评，确保测评结果能够真实反映投资者当前的风险承受水平。

二是要强化告知说明与特别警示义务。基金转换场景下，投资者可能因“转换”的便捷性而忽视转入基金的风险差异，金融机构需履行更充分的告知说明义务，对转入基金的投资策略、风险等级、费率结构、流动性限制、潜在损失风险等关键信息进行实质化揭示，避免使用模糊化、误导性表述，确保投资者能够清晰了解转入基金的风险特征。对于高风险转入基金，金融机构需履行特别注意义务，针对普通投资者追加了解其投资需求与风险认知，延长其考虑时间，并通过书面形式进行特别警示。

三是要明确适当性义务举证责任规则。《九民纪要》第75条规定，在案件审理过程中，卖方机构对其是否履行了适当性义务承担举证责任。卖方机构不能提供其已经建立了金融产品（或者服务）的风险评估及相应管理制度、对金融消费者的风险认知、风险偏好和风险承受能力进行了测试、向金融消费者告知产品（或者服务）的收益和主要风险因素等相关证据的，应当承担举证不能的法律后果。

基金转换业务涵盖线下推介、线上自助操作、代销与自营等多种场景，流程边界模糊易导致合规漏洞，如线下推介后引导投资者线上操作，部分金融机构未按要求完成专区双录，难以证明已履行完整告知义务。实践中，未重新评估风险、未充分告知转入基金风险、线下推介未双录等均为高频违规行为，违规机构不仅需向投资者承担赔偿责任，还将面临监管部门的行政处罚。

本案将司法审查的焦点从传统的一次性销售，延伸至持续性的投资服务与业务转换场景。判决将基金转换定性为需要履行完整适当性程序的“销售行为”。这一认定对金融机构的合规操作提出了更高要求。

三、金融机构对老年投资者等特殊群体应履行更高标准的审慎义务

金融消费者、投资者是金融市场的主要资金供给者，其权益保护不仅

事关投资信心，也关乎国家金融安全。因信息严重不对称、认识能力局限等现实因素，金融消费者和中小投资者权益极易受到侵犯。金融审判应当站稳人民立场，以保护金融消费者和中小投资者合法权益为己任，让人民群众能够公正享受金融服务，切实守护好人民群众的“钱袋子”。^①《金融机构产品适当性管理办法》第十八条规定，金融机构向65周岁以上的客户销售或者与其交易高风险产品的，应当履行特别的注意义务，可以包括制定专门的销售或者交易程序、追加了解相关信息、强化告知和风险提示、给予更多考虑时间、及时进行回访等。通过互联网等线上方式销售或者交易的，流程设计应当具备适老性、易用性和安全性。该规定首次明确提出对老年投资者的特殊保护原则。

本案投资者商某某时年已满65岁，属于典型的老年投资者。法院在裁判中特别强调了金融机构对老年投资者等特殊群体应负有更高的注意义务，要把握好民法上的平等保护与倾斜保护、契约自由与契约正义的辩证关系。因信息不对称、对复杂金融产品缺乏判断能力等现实因素，只有对金融消费者和中小投资者给予倾斜保护，才能实现实质平等，才能达到真正的平等保护。^②老年投资者往往存在金融专业知识相对匮乏、信息处理能力减弱、风

①刘贵祥：“关于金融民商事审判工作中的理念、机制和法律适用问题”，载《法律适用》2023年第1期。

②刘贵祥：“关于金融民商事审判工作中的理念、机制和法律适用问题”，载《法律适用》2023年第1期。

案例

险承受能力偏低（尤其是对本金损失承受力弱）等特点，且更容易基于对银行及其工作人员的长期信任而做出决策。因此，司法机关在审查金融机构对老年投资者履行适当性义务是否充分时，标准应更为严格：

一是更便利化的适老化服务和更充分的告知说明和义务。金融机构应采用适合老年人的便利化服务，对金融设施、线上APP等金融工具进行适老化改造，线下介绍要以其能够理解的通俗语言和方式，耐心、反复地揭示风险，确保其真正理解产品特性和潜在损失。

二是更审慎的匹配审查义务。对于风险等级较高的产品，应对投资者进行更为审慎的适配性评估，尤其对于老年投资者、收入波动较大的投资者等特殊群体，需给予特别关注，重点评估其风险认知能力与承受能力，严禁将高风险转入基金匹配给低风险承受能力投资者，兼顾合规性与投资者体验，避免将其不适格地引入高风险投资领域。

三是更严格的操作流程管理。严禁利用老年投资者对金融机构的信任，简化流程、代客操作或进行不当劝诱。商某某将手机交给工作人员修某代为操作，是本案中的一个关键事实。这一行为绕过了所有需要投资者本人确认的风险提示和交易确认环节，使得适当性控制流程形同虚设。

司法实践对此持否定态度，该行为本身即构成金融机构未履行适当性义务的强有力证据。

四、投资者既往经验与自身过错对责任划分具有平衡影响

金融机构全额赔付的旧有做法实际上是建立在个体有限理性和保护弱者利益假设之上的法律父爱主义的体现，对金融消费者的过度保护忽视了其自身的消费者责任，难以促进消费者金融素养的提升，甚至可能对金融创新产生阻碍作用，^①无法实现金融市场的健康良性发展。该做法不能平衡好“卖者尽责”和“买者自负”原则，^②实现责任的公平分担，因此应当引入过失相抵规则，按照金融机构和金融消费者各自的过错来分配责任，实现实质上的公平。投资者对信息的理解和掌握是作出理性决策的前提和关键，投资经验的丰富程度决定了投资者对信息的获取和解读能力的大小，相比于财富标准、金融知识标准等，投资经验标准对判断投资者能否作出理性决策的影响更直接。^③投资经验是过失相抵规则适用中一个重要的考量因素，由于金融产品和金融市场的复杂性，即使是投资经验丰富的投资者也不必然理解新面对的金融产品，因此该标准不当然成为金融机构的免责事由，其核心作用是用于判断投资者的过错程

度以及其行为与损失之间的因果关系贡献度，由此实现责任在金融机构和投资者之间的公平分配，同时符合“卖者尽责”原则的法定性要求，实现金融领域的实质正义。

《金融机构产品适当性管理办法》第二十五条规定，金融机构销售投资型产品时，应当了解投资者与适当性管理相关的必要信息，其中就包括投资者与投资相关的学习、工作经历经验等反映风险识别能力的信息。《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。司法实践中，多数法院一方面开始参照投资者的既往投资情况判断风险承受能力评估结果是否真实可信、诉争产品是否合适；另一方面会认为具备相应投资经验的投资者理应认识到投资理财的风险，应当具备更高的谨慎注意义务，因而可以适当减轻卖方机构的风险提示和适当推荐义务，甚至认为投资者是自主购买理财产品，应当自担风险。^④本案判决银行承担70%的赔偿责任，而非全额赔偿，这体现了司法裁判在保护金融消费者与尊重投资者自主决定权之间的平衡。尽管银行存在重大过错，但法院也

① 靳文辉、严姣：“金融领域适当性规则的反思与调适”，载《西南民族大学学报（人文社会科学版）》2023年第4期。

② 卢伟杰：“适当性义务纠纷中‘卖者尽责，买者自负’原则的应用”，载《金融法苑》2023年第2期。

③ 张雅晴：“论投资经验在金融机构适当性义务中的作用——基于涉投资经验的司法案例的考察”，载《上海金融》2024年第3期。

④ 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433页。

人民司法

案例参考

案例

考量了投资者商某某自身的因素：

一是投资者自身的注意义务。作为具有多次投资经验的消费者，商某某对“购买理财产品需评估风险”应有基本认知。其在未亲自详细了解理财基金B产品风险、仅听信销售人员口头推介的情况下即做出重大投资决策，并将手机交由他人操作，自身存在一定的疏忽。

二是既往投资经验的有限豁免力。银行或可能辩称商某某有多年投资经验，应自负其责。但司法实践已明确，投资者的既往经验，特别是投资产品的属性、金额、风险等级与涉案产品差异较大时，不能免除或完全抵销金融机构的法定适当性义务。适当性义务是金融机构必须主动履行并留存证据的强制性义务，不因客户“看起来有经验”而豁免。但投资者经验确实影响其对产品风险判断力和预知程度，在

损失承担的幅度和责任比例中应当予以适当平衡。

三是损失分摊的比例认定。最终判决的70%责任比例，是法院综合全案情节行使自由裁量权的结果。它既惩戒了金融机构在关键环节的系统性失责（尤其是对特殊群体的违规代操作），也肯定了投资者作为具备一定民事行为能力成年人，应对自身财产处分行为承担相应责任。这与《九民纪要》精神相符，即在卖方机构未尽适当性义务的情况下，原则上应赔偿全部损失，但若金融消费者自身也存在过错，可相应减轻卖方机构责任。

结语

本案有效诠释了“卖者尽责”的丰富内涵与场景化要求，划定了“买者自负”的合理边界，尤其体现了对老年投资者合法权益的特殊司法保护。

对于此类案件的审理思路，归

纳而言有如下路径：一是明确对金融业务性质认定，将“主动推介型”基金转换界定为新的销售行为，适用完整的适当性义务规则，纠正了基金销售行业中将之简单视为售后服务的错误认知。二是统一司法审查标准，确立以“风险匹配”为核心、以“履行告知说明义务”为关键、以“禁止代客操作”为底线的司法审查标准。特别是强调了针对65岁以上老年投资者需适用更严格的审查标准。三是统一责任认定逻辑，强化“过错与责任相适应”的原则。金融机构的过错主要在于违反法定义务的“行为不法”，而投资者的过错主要在于未尽到一般理性人的“注意义务”。法院根据双方过错对损害后果的原因力大小进行责任划分，提供了可借鉴的裁量思路。



（作者单位：北京金融法院）