

第肆章 國內銀行不當銷售結構債予一般投資人之 法律爭議與現行之銷售爭議處理機制

此次國內銀行對一般投資人銷售結構債時有違反說明義務或商品適合性原則等的不當銷售行為，投資人受有損失後即要求銀行為不當銷售行為負責，並賠償投資本金之聲浪高漲。然如需要求銀行賠償投資人因受不當銷售之損失，即須分析銀行所為不當銷售行為所違犯之法規、銀行與投資人間之法律關係、以及銀行銷售行為中可歸責之事由為何。本章即分析銀行銷售結構債給一般投資人之法律關係，並進一步討論投資人如遭受不當銷售時，得主張之請求權依據。

第一節 銀行銷售結構債給一般投資人的法律關係

銀行推介結構債給一般投資人時，是由銀行兼營信託業務，並以特定金錢信託方式辦理。所謂特定金錢信託，是委託人以金錢交付信託，且為受託人對信託財產不具有運用決定權之信託；亦即是委託人保留對信託財產之運用決定權，並約定由委託人本人或其委任之第三人，對該信託財產之營運範圍或方法就投資標的、運用方式、金額、條件、期間等事項為具體特定之運用指示，並由受託人依該運用指示為信託財產之管理或處分¹⁴⁶。本項信託業務，於信託行為生效時，委託人所交付之信託財產為金錢（實務上稱之為信託資金），故屬金錢之信託¹⁴⁷。

以此次受到輿論關注的結構債事件為例，投資人是交付欲投資之資金給銀行，再由銀行以自己名義向發行機構購買結構債，屬於第參章第一節第二項所述第四種交易架構。

¹⁴⁶ 信託業法施行細則第八條參照。

¹⁴⁷ 信託業法第十六條第一款參照。

第一項 不當銷售之責任原則—以信託關係為中心

第一款 不當銷售的定義

金融商品的不當銷售，其實仍為一模糊的概念，舉凡銷售時，銷售人員不具有銷售相關產品的證照、業者於銷售時未注意利益迴避、所銷售的商品風險等級超出投資人所得承受範圍等，均可能屬於不當銷售的類型。然實際上，不當銷售的類型可能依金融商品的演進及法制的發展而有所變化。參考英國金融服務管理局（Financial Services Authority, FSA）於2003年所公佈的「不當銷售定義之建議」¹⁴⁸中，認為所謂的「不當銷售」是指「未符合作業手冊中關於適合性、或未滿足瞭解投資人義務下所為之建議銷售行為」（an advised sale which does not meet the Handbook requirements for suitability, or the know your customer obligations）¹⁴⁹。雖然英國金融服務總署亦認為投資人應對自己所為之投資決策負責，然此一自我責任原則建立在該交易符合金融服務總署之相關規定及指導原則上。

惟於現今金融商品糾紛發生之原因，大部分可歸咎於金融機構於締約階段時不為說明、說明不足或不實，以及行銷商品時違反適合性原則，造成投資人無法依據相關資訊判別風險與進行投資決策，而違反說明義務以及適合性原則為本文所稱不當銷售之典型情形。

第二款 不當銷售之歸責原則—以利用信託方式投資金融商品為討論中心

¹⁴⁸ See UK, Financial Services Authority, FSA ADVISES INDUSTRY ON DEFINITION OF “MIS-SELLING”, FSA/PN/052/2003 (2003/04 published, 2005/03 updated), available at <http://www.fsa.gov.uk/Pages/Library/Communication/PR/2003/052.shtml>, last visited July 24th.

¹⁴⁹ *Id.*

按信託法第二十二條規定，受託人應依信託本旨，以善良管理人之注意，處理信託事務。說明義務以及適合性原則之執行，屬於金融機構依債之本旨履行契約之基本原則，應可肯認；但在金融機構與投資人間為投資金融商品所建立的信託關係中，金融機構之說明義務以及適合性原則究竟是源自何種責任原則，以及判斷違反該責任原則的基礎為何，現討論如下。

第一目 忠實義務 (fiduciary duty)

傳統上雖認為在信託關係中，受託人所負的義務於是以善良管理人注意義務以及忠實義務為主，但因善良管理人注意義務並非僅存於信託關係，亦存在於委任等法律關係，故在學理的探討上，通常以受託人的忠實義務為核心。且受託人之所以負有忠實義務，主要源自於受託人與受益人間所存在之信賴關係 (fiduciary relationship)，而非普通法之契約關係¹⁵⁰。而在英美法的忠實義務概念中，忠實義務的主要內涵即為注意義務 (duty of care) 及忠誠義務 (duty of loyalty)¹⁵¹，亦即義務人的行為，應以全體委託人（例如股東、投資人等）之利益為考量。

而討論金融機構不當銷售金融商品之責任是否成立，其前提在於金融機構對於投資人是否負有忠實義務，亦即透過課予金融機構忠實義務，而當金融機構義務違反該義務並造成投資人受有損害時，金融機構即應對投資人負不當銷售之損害賠償責任。

然值得探討者，在於忠實義務於何種情形下即已建立。由於在金融商品不當銷售之訴訟中，金融機構於交易當中所處之地位，關係著金融機構是否須對投資人負忠實義務。亦即，當金融機構處於一般公

¹⁵⁰ 王志誠，信託法，五南出版，2005年3月初版，167-168頁。

¹⁵¹ 參張世潔，衍生性金融商品的法律風險及訴訟攻防，萬國法律 144 期，2005年12月，第100頁。

平合理交易之相對人 (arm-length counterparty) 地位與投資人完成交易時，此時投資人如受有損失，基於自我負責原則 (caveat emptor)，投資人應對自己所為之投資決定負責，並承擔相關風險；然如金融機構對投資人而言具有建議顧問 (adviser) 之地位時，則金融機構對投資人需負忠實義務，金融機構須確認該商品符合投資人之理財需求，並說明產品的相關內容及風險，以確保對於該商品的風險及相關交易條件已有充分認知¹⁵²。惟前述標準適用上略顯模糊，金融機構何時為具有平等地位之交易相對人，又何時具有專業建議顧問的性質，以及對投資人之說明須達到何種程度，仍待相關判決、學說來建立判斷標準。

至於如金融機構僅單純的傳遞一般資訊、廣告文宣等，其性質應屬邀約引誘之中性行為，於尚未提供任何投資建議之情形下，本文認為金融機構此時並不須對投資人負忠實義務。

第二目 注意義務 (duty of care)

我國民法中就債務人所負注意義務之標準，係依其是否受有報酬或利益，而分別酌定其需負善良管理人注意義務或與處理自己事務同一之注意義務又因金融機構屬營業信託，依信託業法第二十二條第一項，處理信託事務應以善良管理人注意義務為之。且信託業法為強行法，不得任由委託人以特約方式，減輕所應負之義務。故只要受託人處理一切信託事務，即應本其善良管理人注意義務為之，例如受託人管理信託財產時，應注意風險分散及投資法則即為適例¹⁵³。另外於信託契約架構下，受託人於履行信託契約時，應依

¹⁵² See Aaron Rubinstein, Common Law Theories of Liability in Derivatives Litigation, 66 *FORDHAM L.Rev.*737 (1997).

¹⁵³ 參閱王志誠，前揭註 150 書，170 頁。

信託本旨履行之，至信託本旨的內容究竟包含哪些，仍應依各該契約判斷。

由上述的說明可知，金融機構對投資人所負之忠實義務及注意義務的內容，即包含對投資人應完整說明商品之相關資訊，以及確保商品符合投資人的適合屬性；惟有疑問者，為金融機構違反忠實義務的判斷標準為何，以及注意義務成立的時點，亦即於金融機構欲與投資人締結特定金錢信託契約時，究竟是於一開始向投資人推介及說明商品特性時即已成立注意義務，又或是於投資人即將形成投資決策之時才需負注意義務，即為可討論的議題。本文以下即從美國及近來香港的判決，來探討金融機構違反忠實義務的判斷標準，以及金融機構注意義務成立的時點。

第二項 外國法院實務關於忠實義務及注意義務違反之判斷標準

第一款 忠實義務違反之判斷標準—美國法院的看法

觀察美國實務判決上金融商品不符合投資人適合性之訴訟，美國法院通常是以違反1934年證券交易法¹⁵⁴（Securities Exchange Act Of

¹⁵⁴ 關於適合性原則的部分，美國相關成文規範僅限金融產業自律組織（Financial Industry Regulatory Authority, FINRA，此組織前為美國證券業協會 National Association of Securities Dealers Inc., NASD，後加入受紐約證交所相關規範規制之成員後而成）有導入此規範，因此美國法上似認為僅有證券適用此規範。FINRA Manual 2310. Recommendations to Customers (Suitability)：”(a) In recommending to a customer the purchase, sale or exchange of any security, a member shall have reasonable grounds for believing that the recommendation is suitable for such customer upon the basis of the facts, if any, disclosed by such customer as to his other security holdings and as to his financial situation and needs. (b) Prior to the execution of a transaction recommended to a non-institutional customer, other than transactions with customers where investments are limited to money market mutual funds, a member shall make reasonable efforts to obtain information concerning: (1) the customer's financial status; (2) the customer's tax status; (3) the customer's investment objectives; and (4) such other information used or considered to be reasonable by such member or registered representative in making recommendations to the customer. (c) For purposes of this Rule, the term "non-institutional customer" shall mean a customer that does not qualify as an "institutional account" under Rule 3110(c)", available at <http://www.finra.org/nasdmanual/rules/r2310/>, last visited at July

1934) 第10條 (b) 項及第Rule 10b-5作為其請求權基礎，並認為在符合一定條件下，可判斷金融機構違反忠實義務，投資人得請求民事賠償，且投資人包含自然人及機構投資人。至於一定條件為何，仍需視各案情形判斷。

1934年證券交易法第10條 (b) ¹⁵⁵ 規定，任何直接或間接利用州際商務工具或郵件或全國性證券交易所設備之人，於買賣上市或非上市證券或其相關活動時，不得有違反證管會為維護公共利益或保護投資人之必要，所明文禁止之操縱或詐欺之行為。本條雖然禁止詐欺買賣證券，但只有空白授權規定任何買賣有價證券之人，有違反證管會所訂規則之情形下，才符合違反該條規定之行構成要件。而證管會所定之Rule 10b-5¹⁵⁶ 則規定，任何人直接或間接利用州際商務工具或郵件或全國性證券交易所設備買賣有價證券時，不得有下列各款之行

24th .至於適合性原則的適用範圍，除有價證券外，亦擴及到衍生性商品，惟此類衍生性商品僅侷限於與有價證券相關者，且為上市交易之商品，至於在店頭市場交易者則不在適合性原則適用範圍，*See Willia E.Gibson, Investors, Look Before You Leap: The Suitability Doctrine is Not Suitable for OTC Derivatives Dealers*,29 LOY.U.CHIL.L.J.527 (Spring 1998) ,528-538.

¹⁵⁵ Section 10(b) -- It shall be unlawful for any person, directly or indirectly, by the use of any means or instrumentality of interstate commerce or of the mails, or of any facility of any national securities exchange— b To use or employ, in connection with the purchase or sale of any security registered on a national securities exchange or any security not so registered, or any securities-based swap agreement (as defined in section 206B of the Gramm-Leach-Bliley Act), any manipulative or deceptive device or contrivance in contravention of such rules and regulations as the Commission may prescribe as necessary or appropriate in the public interest or for the protection of investors.

Rules promulgated under subsection (b) that prohibit fraud, manipulation, or insider trading (but not rules imposing or specifying reporting or recordkeeping requirements, procedures, or standards as prophylactic measures against fraud, manipulation, or insider trading), and judicial precedents decided under subsection (b) and rules promulgated thereunder that prohibit fraud, manipulation, or insider trading, shall apply to security-based swap agreements (as defined in section 206B of the Gramm-Leach-Bliley Act) to the same extent as they apply to securities. Judicial precedents decided under section 17(a) of the Securities Act of 1933 and sections 9, 15, 16, 20, and 21A of this title, and judicial precedents decided under applicable rules promulgated under such sections, shall apply to security-based swap agreements (as defined in section 206B of the Gramm-Leach-Bliley Act) to the same extent as they apply to securities.

¹⁵⁶ Rule 10b-5: Employment of Manipulative and Deceptive Practices :It shall be unlawful for any person, directly or indirectly, by the use of any means or instrumentality of interstate commerce, or of the mails or of any facility of any national securities exchange, (a) To employ any device, scheme, or artifice to defraud, (b) To make any untrue statement of a material fact or to omit to state a material fact necessary in order to make the statements made, in the light of the circumstances under which they were made, not misleading, or (c) To engage in any act, practice, or course of business which operates or would operate as a fraud or deceit upon any person, in connection with the purchase or sale of any security.

為：a、使用任何方法、計畫或技巧從事詐欺行為。b、對重要事實作不實陳述，或省略重要事實之陳述，以致在當時實際情形下造成誤導他人之效果。c、從事任何行為、業務、商業活動，而對他人產生詐欺或欺騙之情事者。本規定以禁止詐欺行為為主軸，且其用語頗具彈性，使得執法機關得有充分的解釋空間。

以下即介紹兩則投資人所提起的適合性訴訟案例事實，以及美國上訴法院所提出的違反忠實義務的判斷標準。

第一目 O' Connor v. R.F Lafferty 案¹⁵⁷

一、案件事實摘要

美國第十巡迴上訴法院曾在1992年O' Connor 控告 R.F Lafferty案（下稱本案）提出違反忠實義務的判斷標準，現即介紹本案之案件事實。

本案原告O' Connor女士（下稱原告）於1975年離婚，並自離婚協議中取得一筆二十萬美元的贍養費。原告將該筆款項存入被告R.F Lafferty公司（下稱被告公司）的投資帳戶中，並由曾替原告家庭管理理財帳戶，且與其家庭關係良好之Mr. Foulke（下稱被告之僱用人）負責該筆資金的管理。

原告在接觸被告公司前，她的投資經驗僅止於儲蓄帳戶（savings account），且關於理財事宜均由其夫或父兄處理。原告並明確告知被告之僱用人Mr. Foulke其每月只能靠前夫提供的贍養費支應生活開支，而投資帳戶中的資金為其所有的資產，並希望被告公司能替該帳戶能創造出足以讓其支付稅款及其他費用之獲利。

1985年，因該投資帳戶之經營獲利績效良好，原告前夫因此豁免繼續提供贍養費的義務，此後原告的日常開支均由該投資帳戶支應。

¹⁵⁷ O' Connor v. R.F Lafferty, 965 F.2d 893, (10th Cir. 1992).

而原告就此即改變她對該投資帳戶之理財計畫，並開始關心被告之僱用人就管理該帳戶時所為之投資方向。

原告指稱被告之僱用人明知原告並非有豐富經驗的投資人，且完全仰賴其對該投資帳戶所做的投資建議以為投資決定，卻還是替其買進了不適合其投資需求的有價證券，造成其受有三十二萬九千美元之損失，因此原告以被告公司違反忠實義務，及違反對僱用人之監督義務，並以1934年證券交易法第10條（b）項及Rule10b-5作為其請求權基礎，要求被告公司賠償其所受的損害。

二、本案法院判決

在本案中，法院採取「控制理論」作為金融機構是否有違反忠實義務的判斷標準，該理論揭示原告欲主張被告替其所執行之投資不符適合性原則者，須證明下列幾點¹⁵⁸：

- （一）、依據投資人之投資目標，金融機構推介之有價證券或全權委託帳戶為投資人買進之有價證券，並非合適之標的。
- （二）、金融機構之推介建議係基於意圖詐欺或因重大過失而漠視投資人利益。
- （三）、金融機構控制投資人之帳戶。

於本案中，原告對於是否進行投資仍有最終決定權，故並不符合前揭控制理論的要件；另外，本案法院並引用不實及遺漏陳述理論（misrepresentation or omission theory），認為原告必須舉證被告於主觀上有基於詐欺或不當之意圖，而對主要事實做出不實的陳述或是未做出陳述，且原告是因為依賴被告的陳述而受有損害¹⁵⁹，

¹⁵⁸ *Id.*, “Today we adopt three elements to establish unsuitability based on fraud by conduct: The plaintiff must prove (1) the broker recommended (or in the case of a discretionary account purchased) securities which are unsuitable in light of the investor's objectives; (2) the broker recommended or purchased the securities with an intent to defraud or with reckless disregard for the investor's interests; and (3) the broker exercised control over the investor's account.”

¹⁵⁹ *Id.*, “Under a misrepresentation or omission theory, a plaintiff can establish § 10(b), Rule 10b-5 liability by showing that in connection with the purchase or sale of a security--the broker made an untrue statement of a material fact, or failed to state a material fact, that in so doing, the broker acted knowingly with intent to deceive or defraud, and that plaintiff relied on the misrepresentations, and

始構成 Rule10b-5 之要件，惟本案原告雖然主張其受到被告的不實陳述的詐欺行為而受有投資損害，然原告卻未舉證被告對所購買之股票未為陳述哪些交易資訊，而該等資訊顯示此股票交易不符合原告之投資需求，因此本案法院仍維持下級審之原告敗訴判決結果。

三、本文意見

控制理論雖然建立了在何種情形下，金融機構對投資人而言並非為對等之相對人地位，然而控制理論仍有盲點，亦即當投資人並不具備金融專業知識與理解能力時，縱使最後投資之決定由自己所為，而非因金融機構控制帳戶，然該決策仍基於理財顧問的建議而為，如於此時採取控制理論，將形成判斷金融機構是否已盡忠實義務的盲點。是故，如欲進一步要求金融機構負不當銷售之責任，只能透過檢視投資人與金融機構間之關係及不當銷售之情節，確認金融機構有無違反注意義務及其應負之責任。

第二目 Kay N. BROWN v The E. F. HUTTON GROUP, INC 案¹⁶⁰

一、案件事實摘要

美國第二巡迴上訴法院曾在1993年Kay N. BROWN v The E. F. HUTTON GROUP, INC案中(下稱本案)，提出另一個違反忠實義務的判斷標準。本案被告E. F. HUTTON GROUP, INC為一吸引投資屬性均較保守之人之基金(Fund)，該基金為有限責任合夥團體(limited partnership)，而其投資組合大多能有穩定獲利的商品或公司。被告於招募投資人之公開說明書(Prospectus)中，指稱其收購石油及天

sustained damages as a proximate result of the misrepresentations. Farlow v. Peat, Marwick, Mitchell & Co., 956 F.2d 982, 986 (10th Cir.1992).”

¹⁶⁰ Kay N. BROWN v The E.F. HUTTON GROUP, INC. 991F.2d 1020 (2nd Cir. 1993) .

然氣相關產業，且將銷售石油及天然氣之獲利，定期的以現金分配的方式提供給基金投資人，因此吸引投資屬性保守之原告Kay N. BROWN等人加入該基金。

然而其後因原告所投資之投資價值低落，原告便以被告的公開說明書中所陳述之內容不實，以及被告基金的經理人（executives）有做出口頭的不實陳述，而原告等均信賴其不實陳述而受有損失，主張被告違反1934年證券交易法第10條（b）項、違反忠實義務及對違反普通法中的詐欺規定，要求被告需負損害賠償責任。

而本案原告則宣稱其已於公開說明書、產品說明書（Brochure）及其他補充資料中載明投資基金可能因哪些事件發生（例如競爭市場風險、油品天然氣價格低落等），而造成投資損失的相關論述。被告同時宣稱其已於公開說明書中指出，投資人所持有的基金單位並無市場可供其變現，而被收購的石油及天然氣相關產業，並未對被告提供任何財務上的資源，亦不對投資人做出任何回購的承諾。

二、本案法院判決

本案法院採取「不實陳述理論」（misrepresentations）¹⁶¹檢驗原告的主張，亦即認為原告如主張被告對於商品適合性做出虛偽或隱匿等不實陳述之行為時，證明下列幾點：

- （一）、該有價證券投資不符合投資人之投資需求；
- （二）、被告明知或可以合理判斷該有價證券投資是不合適的；
- （三）、被告仍執意推介或購買；

¹⁶¹ *Id.* A plaintiff must prove (1) that the securities purchased were unsuited to the buyer's needs; (2) that the defendant knew or reasonably believed the securities were unsuited to the buyer's needs; (3) that the defendant recommended or purchased the unsuitable securities for the buyer anyway; (4) that, with scienter, the defendant made material misrepresentations (or, owing a duty to the buyer, failed to disclose material information) relating to the suitability of the securities; and (5) that the buyer justifiably relied to its detriment on the defendant's fraudulent conduct

(四)、被告對原告有資訊揭露義務，並在知情下對原告做出符合其投資適合性之虛偽或不實陳述之詐欺行為；

(五)、原告因合理信賴被告金融機構之詐欺行為而產生投資損害。

於本案中，法院雖然認為本案原告均為非具有專業知識及經驗的投資人，且投資屬性均保守，然因本案所有原告與被告間並不存有任何信賴關係，或是原告有與被告或其僱用之交易人員，有相當的私人關係或生意往來，因此雙方並無忠實義務存在；另外，被告所提供的公開說明書、產品說明書及風險揭露等相關資料均以可得理解（understandable）的語言書寫，因此被告得藉相關書面資料加以判斷是否適合其投資屬性，而該等資料並無誤導投資人之情形，且被告所提供的其他證據均無法支持被告所做投資違反適合性之主張，故仍維持下級審的原告敗訴判決。

三、本文意見

由於金融機構利用消極的隱匿資訊或為不完全陳述風險，導致投資人判斷錯誤進而受有損害的案件並非少數，而「不實陳述理論」雖能包含消極不為告知風險的詐欺行為，然因本案法院認為被告提供給原告之公開說明書等資料均以可得理解的語言書寫，因此認為被告未違反忠實義務，未能進一步探究被告是否有對原告完整說明公開說明書等相關資料內容，並有確認原告是否理解該等資料所載內容及可能產生風險之義務，實為可惜。

第二款 注意義務違反的判斷標準--香港 Susan Field v. Barber Asia Limited¹⁶²

香港上訴法院在 2003 年判決確定，認定金融投資顧問 Barber Asia Limited（本案被告）違反對投資人 Susan Field（本案原告）

¹⁶² Susan Field v. Barber Asia Limited, the High Court of the Hong Kong Special Administrative Region Court of Appeal, No 194 of 2003 (On Appeal from HCA No.& 119 of 2000) .

之忠實義務，而須賠償投資人所有投資損失。本案為違反適合性原則的典型案例，且本案法院亦建立了投資顧問業者於何時起即對投資人負忠實義務之判斷標準。以下介紹本案事實及判決理由摘要。

一、案件事實摘要

本案原告為一名無投資經驗之退休教師，為了規劃其退休生活其向被告表示希望利用其退休金做穩健安全之投資，並一再強調其保守之風險態度。原被告雙方雖未簽訂投資顧問契約，惟被告仍提供原告投資建議，雙方進行此模式之合作後，原告並有獲利，進而原告另向被告表示希望能做更積極的投資，但仍強調其保守的風險態度；其後原告在被告的建議下，將其所有之英鎊資產投入利用日圓計價的商品，並將原有的英鎊資產作擔保，利用槓桿操作取得2.5倍之日圓資金，再將該筆日圓資金投入英國金融市場；惟其後日圓兌英鎊大幅升值，原告所提供擔保之資產因此不足，在原告無法另行提供資金作為擔保的情形下，被迫提早結束投資，並遭受本金減損超過75%的鉅額損失。原告因此向法院提起訴訟，其主張被告所提供之投資建議違反其風險承受度及商品適合度，且被告亦未向原告說明本項投資的風險，並主張如被告向其詳實說明風險，原告將不會進行本項投資。

二、本案法院判決

本案主要爭點在於原被告間並未簽訂投資建議或投資顧問契約，且被告也未因提供原告投資建議而獲取原告任何對待給付；但被告確實因原告的投資而獲得相當金額的佣金報酬。於此情形下，被告是否仍對投資人負有忠實義務及注意義務，並需就未對原告揭露風險資訊及未提供符合其風險承受度之投資建議，而負不當銷售之損害賠償責任。

本案法院認為，即使雙方沒有直接契約關係，或被告未自原告處取得投資建議之對價，亦不影響被告對原告負有注意義務之判斷。原

因是當理財顧問基於自身之專業向投資人提出投資建議，且已知或可得而知投資人將會依賴該建議而做成投資及理財決策時，該投資顧問即對投資人負有注意義務。亦即本案法院認為，注意義務之建立並不以雙方間存在直接契約關係為必要，只要當事人善意信賴投資顧問所提供之建議，並進而形成其投資決策時，即因此建立注意義務。

此外，本案法院亦認為，在原告為不具金融商品專業知識及缺乏投資經驗的情形下，被告作為專業投資顧問機構，應能預見原告會依照其所提供建議而為投資決策，而應更注意原告是否確實認知到該投資建議可能產生之風險，故即使被告並未違反主管機關所公布之規範及行為準則，並取得原告簽名之風險揭露聲明書，並不足以證明被告確無不當銷售行為，因此被告仍要因所提供之商品適合投資人風險承受度及適合性原則，對原告負違反注意義務之損害賠償責任¹⁶³。

三、本文意見

討論不當銷售之歸責原則的主要目的，在於建立金融機構於銷售商品時，於何種情形下可能會被視為違反相關義務，進而構成不當銷售之債務不履行損害賠償責任。然於檢視不當銷售責任是否成立時，應注意投資人單純的投資失利，並非不當銷售責任原則的唯一成立要件，而需進一步檢視金融機構對投資人所提供之理財建議或規劃是否符合適合性原則，而不是以投資失利的結果來論斷商品與投資人間的適合性是否相互一致，以避免產生倒果為因的情形。亦即，只要金融機構所提供的理財建議或規劃，就投資人當時的投資計畫、資產配置、投資需求、投資經驗及風險態度等整合判斷後評估為適當，且金融機構對風險的說明清楚而足夠時，不得以投資人對投資結果不滿意，做為不當銷售歸責原則的認定基礎¹⁶⁴。

¹⁶³ 本案法院認為被告對原告需負之損害賠償責任，是基於侵權行為而來，亦即其認為被告對原告確有注意義務，惟被告因過失而違反該義務。

¹⁶⁴ See UK, FSA ADVISES INDUSTRY ON DEFINITION OF “MIS-SELLING”, FSA/PN/052/2003, at 2.

香港上訴法院於Susan Field v. Barber Asia Limited案中贊同本案第一審法院所揭示注意義務的成立時點，提前至投資顧問基於自身之專業向投資人提出投資建議，且已知或可得而知投資人將會依賴該建議而做成投資及理財決策時，擴大投資人所受保護的範圍。本文認為此一判斷標準應是基於金融機構為具有金融專業及資訊優勢，且某種程度揭示了金融機構有配合客戶之商品適合性推介商品之責任，故賦與被告較重之責任。而將該判斷標準對應到我國常見之以特定金錢信託方式進行的投資行為中，如投資人為一般對金融商品認知不高之一般，此項注意義務的判斷標準應屬允當；但如投資人為專業投資人，金融機構似無必要負擔如此高之注意義務。

第二節 我國法關於說明義務與適合性原則之法律依據

承前所述，討論不當銷售歸責原則目的在建構投資人何時得要求損害賠償，然要判斷銀行等金融商品銷售機構是否違反該歸責原則，則建立於說明義務及適合性原則是否已被滿足。由於在當事人對等的前提下，法律並未要求任何一方負有資訊告知或說明義務；然金融商品因具有高度資訊不對稱性，且金融機構常就投資人而言更具有對相關商品之專業知識，如不要求具有資訊優勢的一方負說明義務，則公平交易環境即無法建立。

又於金融商品銷售之際，常出現金融機構對商品性質與風險等內容雖有說明，但說明不完全說明¹⁶⁵或有誤導說明¹⁶⁶之情形，到底我國現行民法中對於說明義務及適合性原則有何規範，本節以下即做

¹⁶⁵ 如於銷售時只強調收益卻避談損失可能性。

¹⁶⁶ 如商品為連動債等投資型商品，卻因被理財人員強調其保本性，而使投資人誤認其為定存。

相關分析。

第一項 說明義務

我國現行法關於說明義務的規範，以民法第二四五條之一第一項¹⁶⁷第一款締約上過失之規定為代表，其適用要件為¹⁶⁸：

- 一、契約未成立時；
- 二、當事人未準備或商議訂立契約之際，就訂約有重要關係之事項，對他方之詢問，惡意隱匿或為不實之說明；
- 三、須加害人有行為能力。
- 四、須他方當事人受有損害。
- 五、須侵害行為與損害間有因果關係。

觀民法第二四五條之一法條規定，於締約上過失規定要件中關於說明義務之違反時點，為「契約未成立時」，而所謂「契約未成立時」之涵義為何，於學說上有爭議，有學者認為民法第二四五條之一限於契約磋商後之結果係「契約未成立時」，當事人始需負責，且所賠償者，為信該契約能成立之信賴利益；如契約已有效成立，則不生締約上過失責任¹⁶⁹，本說為通說。

但另有學者以為本條之目的乃在保障雙方當事人於準備磋商契約階段之權利，避免雙方因契約不成立而無法依契約為求償基礎，因依侵權行為法對當事人保障稍嫌不足，故本條規範重點在於加害人可歸責之事由發生在「契約未成立時」，至於契約之後是否成立與否則在所不問，在此締約階段之前僅適用侵權行為法，契約有效成立後，其違反誠實信用原則之行為，應適用關於契約上債務不履行之規定

¹⁶⁷ 民法二四五條之一第一項：「契約未成立時，當事人為準備或商議訂立契約而有左列情形之一者，對於非因過失而信契約能成立至受損害之他方當事人，負賠償責任：

- 一、就訂約有重要關係之事項，對他方之詢問，惡意隱匿或為不實之說明者。
- 二、知悉或持有他方之秘密，經他方明示應予保密，而因故意或重大過失洩漏之者。
- 三、其他顯然違反誠實及信用方法者。」

¹⁶⁸ 王澤鑑，債法原理（一），三民書局，2006年，第271-278頁。

¹⁶⁹ 孫森焱，民法債篇總論下冊，三民書局，2000年，第684頁。

¹⁷⁰，如此始能提供雙方當事人完整保障，防止惡性重大之加害人藉契約之成立而規避締約過失責任。

其次，本條之違反需經他方（投資人）之詢問，於他方（金融機構）惡意隱匿或不實告知時始足當之。但於交易雙方當事人之資訊不平等（Inequity of Information）時，具有資訊優勢之一方當事人就訂約有重要關係之事項，亦應為告知及說明，以符合誠信原則；甚者，即使未經他方詢問，一方當事人如為惡意之不實告知時，縱不符合需經他方詢問之要件，本文認為亦屬違反誠信原則之事由，應可適用本條第一項第三款規定。惟於契約未締結前，法律不應課予雙方當事人過重之義務，亦即並非所有事項一經他方詢問即有第二四五條之一第一項第一款適用，而必須是詢問事項是否屬於與訂約有重要關係之事項，以及他方是否有惡意隱匿，惟如非與締約有重要關係之事項，縱隱匿不告知，仍非屬惡意¹⁷¹。

第二項 適合性原則

我國民事法中除了對於廣告有相關的規範外（例如消費者保護法第二十二條至第二十三條），向來對於行銷行為並無明確管制，是故，商品適合性此一基於現代型交易之特性而產生的原則於我國民事法中是否能有相對應之規範，則有待討論。

民法第二四五條之一第一項第三款之規定似乎可作為適合性原則的依據，依本款規定，當事人有「其他顯然違反誠實及信用方法者」，對於非因過失而信契約能成立受到損害之他方當事人，負損害賠償責任。

本款與同條前兩款規定比較，為一彌補前兩款未能規範情形之抽象規定，並以「顯然違反誠實及信用方法」為要件，有學者認本款係

¹⁷⁰ 王澤鑑，前揭註 168 書，第 271 頁。

¹⁷¹ 王澤鑑，前揭註 168 書，第 273 頁。

為緩和法律與道德規範間之落差，而將道德規範導入現行法中¹⁷²，並認本款適用不以故意過失為必要；惟另有學者認為，因本條所規定者為法定債之關係，本款之適用需以違反基於誠信原則所生之先契約義務，以及有可歸責性為要件，其違反誠實信用是否如法文所述之「顯然」，應就個案加以認定¹⁷³。

第三項 小結

從前述分析可知，民法第二四五條之一第一項適用要件極為嚴苛，首先限於「契約未成立時」始有適用，縱就此學者間有不同看法，惟依照立法者之當初之真意¹⁷⁴、法條之文意、以及通說認為違反本條所得請求者為信賴利益之損害賠償論斷，本條僅限於契約未締結之情形下方有適用；縱使採另一說，即加害人可歸責之事由發生時係在「契約未成立時」，但關於行為人主觀之歸責事由，法條已明文規定限於有惡意隱匿或不實說明者，因此於金融業者資訊提供不完整或過失誤導時，投資人亦無法依本條請求損害賠償。

另外由於金融商品有其複雜性及專業性，對於不具備相關知識及專業之投資人而言，要求其需詢問才使金融業者負說明義務似也有失公平，是故民法第二四五條之一的規定，不僅無法改善金融商品銷售時，金融機構與投資人間資訊不對等之情形，反倒給予金融機構以投資人並未詢問故無須負說明義務之藉口，實不符現今金融商品交易型態之所需。

而關於適合性原則部份，我國法對其法理尚屬陌生，亦暫無法院

¹⁷² 黃茂榮，締約上過失，植根雜誌第 18 期，2002 年 7 月，第 275 頁。

¹⁷³ 王澤鑑，前揭註 168 書，第 275 頁。

¹⁷⁴ 民法第二四五條之一第一項增訂理由：「當事人未訂立契約而進行準備或商議，即已建立特殊信賴關係，如一方未誠實提供資訊、嚴重違反保密義務或違反進行締約時應遵守之誠信原則，致他方受有損害，既非侵權行為，亦非債務不履行之範疇，原法對此未設有賠償責任之規定，有失周延，爰增訂第一項。」

判決法理或標準可循，故仍須待後續於累積一定個案後，實務界始能加以發展金融機構是否已經盡到適合性原則之相關判斷標準。

第三節 受銀行不當銷售之一般投資人請求損害賠償 可能的請求權基礎檢討

由於一般投資人指稱銀行違反說明義務或適合性原則而銷售結構債糾紛不斷，因此受有損害之投資人如欲訴請銀行損害賠償，需提出請求權基礎作為依據。本節以下即就實務上投資人可能主張之請求權基礎作出分析。

第一項 證券交易法第二十條第一項

第一款 構成要件分析

如將結構型債券定性為證券交易法上之有價證券，則銀行於銷售時違反說明義務或適合性原則，投資人得否依照證券交易法第二十條第一項反詐欺條款規定求償，即有探討空間。

我國證券交易法第二十條係參照美國 1934 年證券交易法 Rule 10b-5 之精神，該條規定：「有價證券之募集、發行、私募或買賣，不得有虛偽、詐欺或其他足致他人誤信之行為。（第一項）發行人依本法規定申報或公告之財務報告及財務業務檔，其內容不得有虛偽或隱匿之情事。（第二項）違反第一項規定者，對於該有價證券之善意取得人或出賣人因而所受之損害，應負賠償責任。（第三項）委託證券經紀商以行紀名義買入或賣出之人，視為前項之取得人或出賣人。（第四項）」，故投資人如欲主張銀行之不當銷售行為違反本條時，須符合下列構成要件：

一、需為有價證券之「募集」、「發行」、「私募」或「買賣」

所謂「募集」，依證交法第七條第一項規定，係指「發起人於公司成立前或發行公司於發行前，對非特定人公開招募有價證券之行為。」，本條規定主要是與證交法第二十二條及第一七五條的規範相配合，亦即有價證券的募集須依證交法第二十二條規定向主管機關申報生效後始得為之，否則即有第一七五條之刑事責任。至於募集的對象，則為非特定人，且如經由一般性勸誘或公開廣告的方式，邀約或出售證券，均應被認定屬「募集」行為¹⁷⁵。

相對於募集，證交法另於證交法第七條第二項對「私募」規定為「已依本法發行股票之公司依第四十三條之六第一項及第二項規定¹⁷⁶，對特定人招募有價證券之行為。」

所謂「發行」，依證交法第八條規定，係指「發行人於募集後製作並交付，或以帳簿劃撥方式交付有價證券之行為。（第一項）前項以帳簿劃撥方式交付有價證券之發行，得不印製實體有價證券。（第二項）」，第二項的規定係為配合有價證券無實體發行而訂定。

至於有價證券之「買賣」，證交法前曾於舊法第九條中加以定義為「在證券交易所集中交易市場，以競價方式買賣，或在證券商營業處所買賣有價證券之行為」，惟因規定內容過於狹隘，如投資人非在集中交易市場或店頭交易市場買賣有價證券受到詐欺而受有損失時，即非本條所稱之買賣，而無法依證交法第二十條第一項規定主張

¹⁷⁵ 參劉連煜，註34書，第51頁。

¹⁷⁶ 證券交易法第四十三條之六第一項及第二項：「公開發行股票之公司，得以有代表已發行股份總數過半數股東之出席，出席股東表決權三分之二以上之同意，對左列之人進行有價證券之私募，不受第二十八條之一、第一百三十九條第二項及公司法第二百六十七條第一項至第三項規定之限制：一、銀行業、票券業、信託業、保險業、證券業或其他經主管機關核准之法人或機構。二、符合主管機關所定條件之自然人、法人或基金。三、該公司或其關係企業之董事、監察人及經理人。（第一項）前項第二款及第三款之應募人總數，不得超過三十五人。普通公司債之私募，其發行總額，除經主管機關徵詢目的事業中央主管機關同意者外，不得逾全部資產減去全部負債餘額之百分之四百，不受公司法第二百四十七條規定之限制。並得於董事會決議之日起一年內分次辦理。（第二項）」

民事賠償¹⁷⁷，依本條所推出之前揭解釋即不符合保障投資之立法意旨，故於 1988 年修法時予以刪除。

二、需有虛偽、詐欺或其他足致他人誤信之行為

所謂「虛偽、詐欺或其他足致他人誤信之行為」，依我國最高法院見解¹⁷⁸，認為係指「虛偽係指陳述之內容與客觀之事實不符；所謂詐欺，係指以欺罔之方法騙取他人財物；所謂其他足致他人誤信之行為，係指陳述內容有缺漏，或其他原因，產生誤導相對人對事實之瞭解發生偏差之效果。無論虛偽、詐欺或其他使人誤信等行為，均須出於行為人之故意，否則尚不為罪。」，最高法院對本條之「詐欺」的見解，與刑法第三三九條詐欺罪的概念相同。

違反本條之行為人因需另負證交法第一七一條¹⁷⁹之刑事責任，故欲成罪，行為人之主觀要件以有故意為限；惟於民事責任上，本條行為人其主觀要件是否以故意為限，實務見解對此亦不明確，有認為虛偽、詐欺或其他使人誤信等行為，均指故意行為¹⁸⁰；另有認為「發行人、發行人之董事長、總經理應負無過失責任，至於其他人員則採過失推定原則，由其就已盡相當之注意義務，負舉證責任，並非僅限於『故意責任』，始為公允。」¹⁸¹；而學界對行為人主觀構成要件是否應限於「故意」，亦有爭議，有學者認為本條行為人如有重大過失（reckless）時，亦應符合本條之主觀構成要件¹⁸²。另有學者認「一般過失行為」應不包含在內，否則將對發行人及其他市場參與者造成

¹⁷⁷ 對本條之說明及相關批評，參賴英照，證券交易法逐條釋義第一冊，三民書局，1980年3月5版，第111-120頁。

¹⁷⁸ 最高法院83年度臺上字第4931號判決參照。

¹⁷⁹ 依證交法第一七一條規定，違反證交法第二十條第一項之行為人處三年以上十年以下有期徒刑，得併科新臺幣一千萬元以上二億元以下罰金；如其犯罪所得金額達新臺幣一億元以上者，處七年以上有期徒刑，得併科新臺幣二千五百萬元以上五億元以下罰金。罰責相當之重。

¹⁸⁰ 臺灣高等法院93年度重上字第220號判決。

¹⁸¹ 臺灣台北地方法院87年度重訴字第1347號判決。

¹⁸² 參余雪明，證券交易法，財團法人證券暨期貨市場發展基金會，2000年，第527頁。

過重之責任，使此等人有可能因此不敢涉入資本市場之活動，不利資本市場之活絡¹⁸³。

另外主張違反本條之投資人，須證明所受損害與金融機構不當銷售之行為有因果關係，簡言之，投資人必須證明因信賴（reliance）銀行之不當銷售行為（例如不實說明、不完全說明或誤導等行為）所致。

第二款 本文意見

在我國，一般投資人係透過特定金錢信託方式，由銀行擔任受託人購買結構型債券，銀行與投資人間為信託關係，雖有學者認為投資人與銀行間既屬特定金錢信託關係，然因投資人係請受託銀行「購買」結構債商品，如該行為可解為證交法二十條第一項之「買賣」時，則信託業者如為投資人「購買」不適合之海外結構債，則有本條適用之可能¹⁸⁴。就此本文認為信託關係無從解釋為證交法第二十條第一項之買賣，依信託法第一條：「稱信託者，謂委託人將財產權移轉或為其他處分，使受託人依信託本旨，為受益人之利益或為特定之目的，管理或處分信託財產之關係。」，是故信託關係特別重視委託人與受託人間之信賴關係，且受託人雖為財產名義所有人，然對信託財產之處分收益等利益均歸於委託人，受託人並對委託人負忠實義務及善良管理人注意義務；至買賣，為「當事人約定一方移轉財產權於他方，他方支付價金之契約。」，買受人為財產之實質上所有人，對財產所為之處分、使用收益均自行為之，與第三人無涉，信託與買賣兩種法律關係截然不同，不應等同視之。故投資人基於信託關係而投資結構債，不符合需為「有價證券之募集、發行、私募或買賣」之要件，並無法主張證券交易法第二十條

¹⁸³ 參劉連煜，註34書，第276頁。

¹⁸⁴ 參熊全迪，註32文，第58頁。

第一項作為請求權基礎。

第二項 受詐欺

第一款 構成要件分析

銀行對商品性質與風險等內容雖有說明，但說明不完全說明或為誤導或不實說明時，進而造成投資人因此判斷錯誤並受有損失之情形下，投資人似可主張受到銀行之詐欺，而撤銷投資之意思表示，再依不當得利之法律關係，要求銀行返還投資本金。分析民法第九十二條第一項本文，可得知詐欺的要件有四¹⁸⁵，茲分述如下：

- 一、需有詐欺行為；
- 二、需詐欺行為與表意人陷於錯誤及意思表示具有因果關係；
- 三、需有詐欺故意；
- 四、需實施詐欺之人為相對人或第三人。

惟應注意者為消極的隱藏事實（不作為），原則上不成立詐欺，誠如最高法院 33 年上字第 884 號判例所謂「民法第九十二條第一項所謂詐欺，雖不以積極之欺罔行為為限，然單純之緘默，除在法律上、契紙上或交易之習慣上就某事項負有告知之義務者外，其緘默並無違法性，即與本條項之所謂詐欺不合。」。

另外契約的一方就相對的他方所提出的問題，是否有據實說明義務？對此原則上應予肯定¹⁸⁶，因此在金融商品銷售時，具有資訊優勢的一方，應於投資人詢問時負說明義務。此外，投資人以受到金融機構詐欺而欲撤銷投資之意思表示，依民法第九十三條，需於發現詐欺後一年內為之，但自意思表示後經過十年，不得撤銷。

¹⁸⁵ 王澤鑑，民法總則，2005 年 9 月，三民書局，第 418-420 頁。

¹⁸⁶ 王澤鑑，前揭註 185 書，第 419 頁。

承前所述，詐欺的行為須有故意，如於投資人未為詢問而銀行為消極的隱匿資訊時，此時極可能產生規範漏洞，例如當銀行只對投資人陳述該金融商品可能獲得的投資報酬情形，卻刻意未陳述可能發生的風險時，民法第九十二條第一項似無適用餘地。

第二款 實務見解

目前我國實務上分別有兩件案件¹⁸⁷之原告投資人主張係受到銀行理財專員之詐欺始為投資結構債之意思表示，然因原告投資人均未能舉證證明被告確有詐欺之行為存在，故均判決原告投資人敗訴；然該兩案判決並未否定投資人有可能受到理財專員詐欺之可能性，故投資人援引民法第九十二條受詐欺之主張，似有成立之餘地，惟就舉證責任仍分配由投資人為之。

第三項 違反信託法第二十二條及信託業法第二十二條第一項、第二十三條及第三十五條所定義務

第一款 構成要件分析

依信託法第二十二條規定，受託人應依信託本旨，以善良管理人之注意，處理信託事務；然何種事務為受託人如不履行則有違信託本旨之情形，則須依各該信託契約內容而定。本文以為於金融商品交易契約中，不論一般投資人與銀行間有無簽訂顧問契約，銀行依照投資人投資屬性推介合適的商品以及完整揭露商品的風險，為忠實義務的一環，當屬依信託本旨履行信託契約之行為。至於銀行

¹⁸⁷ 此兩案已分別為判決，案號為臺灣高等法院 96 年度上字第 343 號判決，及桃園地方法院 97 年度訴字第 2093 號判決。

與投資人之其他約定，例如依信託法第三十二條¹⁸⁸提供帳簿等供投資人隨時查閱、銀行定期提供對帳單、與客戶約定商品價格達到一定金額時需強制停損或停利等，銀行如未履約，亦屬違反信託本旨，投資人如因此受有損害，當可向銀行請求損害賠償。

復按「信託業處理信託事務，應以善良管理人之注意為之，並負忠實義務。」、「信託業經營信託業務，不得對委託人或受益人有虛偽、詐欺或其他足致他人誤信之行為。」、「信託業違反法令或信託契約，或因其他可歸責於信託業之事由，致委託人或受益人受有損害者，其應負責之董事及主管人員應與信託業連帶負損害賠償之責。（第一項）前項連帶責任，自各應負責之董事及主管人員卸職之日起二年內，不行使該項請求權而消滅。（第二項）」，信託業法第二十二條第一項、第二十三條及第三十五條有明文規定。於信託關係中，銀行對投資人之注意義務及忠實義務，以及判斷違反該責任原則基礎之相關理論，已於本章第一節不當銷售的歸則原則中討論，此處不再贅述。至所謂忠實義務，是指受託人因基於委託人的高度信賴以管理信託財產，故其應忠實的處理信託事務，始不悖於信託關係所依存的信賴基礎。

我國現行法制雖未對忠實義務的內涵加以明定，但就信託關係而言，大抵可包含以下三個原則¹⁸⁹：

- 一、受託人不得置身於信託財產利益與受託人個人利益彼此衝突的地位；
- 二、受託人於處理信託事務時，不得自己得利；

¹⁸⁸ 信託法第三十二條：「委託人或受益人得請求閱覽、抄錄或影印前條之文書，並得請求受託人說明信託事務之處理情形。（第一項）利害關係人於必要時，得請求閱覽、抄錄或影印前條之文書。（第二項）」

¹⁸⁹ 王志誠，前揭註 150 書，第 176 頁。

三、受託人處理信託事務時，不得使第三人獲有不當得利。

至於金融機構因違反說明義務及商品適合性原則之不當銷售行為，是否違反忠實義務？仍應依其情形判斷是否有違反前揭三項原則，不能一概而論。故忠實義務的實質內涵，尚需待我國學說及司法實務繼續發展。

第二款 相關實務判決及本文意見

第一目 相關實務判決

目前我國實務上業有投資人以銀行未依債之本旨履行信託義務，而向銀行請求損害賠償，該案投資人因第一審敗訴故上訴至臺灣高等法院，而臺灣高等法院並已於民國 97 年 8 月 13 日以臺灣高等法院民國 97 年上易字第 420 號判決，對該投資人之主張作出判斷（以下簡稱本案）。

本案投資人主要主張為，「依系爭結構債券條件內容說明第七條、產品特約事項第十五條約定，被上訴人（銀行）辦理系爭連動債券之投資業務應盡善良管理人之注意義務及忠實義務，而依信託法第三十二條第一項規定，委託人或受益人得請求閱覽、抄錄或影印信託事務之文書，並請求受託人說明事務之處理情形，是以被上訴人就系爭連動債券之投資負有向上訴人（投資人）隨時說明、報告現值之義務。……詎被上訴人之受僱人（理財專員）始終未為報告，迄至民國 96 年 6 月間，方告知系爭連動債券已受有約 15%至 20%之損害，被上訴人顯已違反其對上訴人應盡之善良管理人注意義務及忠實義務。上訴人為免因被上訴人不予報價而繼續蒙受虧損，乃於 96 年 7 月 25 日終止系爭連動債券之投資……並因此受有本金之損失。」，故向金融機構請求賠償因此所受之損害。

然本案法院於調查相關證據後，認定金融機構已依信託本旨履行報價義務，因此判決投資人敗訴。本案法院所持理由為下：

- 一、依信託法第三十二條第一項規定，連動債券之美元市場價格為申購者決定是否贖回之重要資訊，被上訴人（銀行）身為受託人自有向原告（委託人）說明報價之義務。
- 二、上訴人已就基金公開說明書與投資人須知之交付，亦勾選『本人自行上網至金融機構所屬官方網站下載。』，並於該欄位下親自簽名。足見兩造就系爭交易價格資訊之提供，已約明被上訴人得以『通知』或『揭示於網站或營業處所』之方式為之，尚不以其理財專員口頭說明或報告為限。
- 三、被上訴人每期寄發予上訴人之綜合月結單，業已載明最新報價請至金融機構官方網站查詢，並提供路徑，且被上訴人亦確有將該等資訊置於其網站內，堪認被上訴人已依雙方簽訂之信託運用指示書暨共同信託基金申購書約定提供價格訊息而履行報價義務。

第二目 本文意見

本案判決認為銀行所應盡之義務悉依其與投資人間所簽訂之相關契約，如銀行已依契約所載履行義務，即無違反信託法與信託業法之相關規定，此一推論對投資人而言恐較為不利，蓋因銀行於銷售行為完成時，依照銀行公會及信託公會頒訂之自律規範，均已取得投資人所簽署風險預告書、產品說明書等表彰投資人已完全知悉產品架構及風險等之相關文件，惟投資人雖已於該文件上簽名，卻不見得確實已瞭解該金融商品之內容及風險，因此如以銀行已取得投資人所簽名之相關契約及風險預告書等相關文件，而未審酌投資人是否確實瞭解該契約文件所載內容，則容易產生銀行於銷售金融

商品時，將利用各種方式要求客戶於已瞭解產品架構及風險預告書等文件上簽名，以規避自身應盡說明義務之情形。

另外本案判決中對銀行應負的忠實義務亦未論述，僅直接以書面檔上均有投資人簽名，即判斷受託銀行已盡善良管理人之注意義務及履行忠實告知義務，且並未針對本案連動債的銷售是否符合適合性原則及其違反效果，提出明確的實質審查基準。

第四項 違反消費者保護法

第一款 構成要件分析

投資人向金融機構購買金融商品是否屬於消費事件，是否能適用消費者保護法（下稱消保法），一直為本次國內結構債風暴所爭議之問題。要定性投資人是否為消保法中之消費者，委託銀行投資結構債等金融商品是否為消保法上所稱之消費關係，即為遭受不當銷售之投資人得否援引消保法主張權益的重要先決問題。

依我國消保法第二條第一項第一款對消費者之定義，是指「以消費為目的而為交易、使用商品或接受服務者。」，復於第三款規定消費關係係指「消費者與企業經營者就商品或服務所發生之關係。」。有學者認為所謂「以消費為目的」之意義，是指「基於個人或家庭需要之非營業性目的」¹⁹⁰，而消費者是指「購買、使用持有及處理物品或服務之人，且為最終產品或服務之使用人」¹⁹¹。如依前述「消費目的」說之見解，金融商品投資人其投資目的應在於藉由商品獲利，而不屬於使用或消耗金融商品，亦非產品或服務之

¹⁹⁰ 曾品傑，論消費者之概念，臺灣本土法學雜誌第 49 期，92 年 8 月，第 157 頁。

¹⁹¹ 朱柏松，消費者保護法論，翰廬出版，1998 年，第 232-233 頁。

最終使用人，故在「以消費為目的而為交易、使用商品或服務」定義下，投資人即不屬於消費者。

而另有學者認為消費關係的認定應以「行為之目的範疇」以及「消保法之立法目的」加以判斷，即傾向「交易地位平等與否」作為消費關係之認定，如於交易中，雙方有地位不平等之情形發生時，應有消保法之適用，以落實實質之契約正義¹⁹²。如以前述「交易地位平等判斷」說作為消費關係認定標準時，因金融機構與投資人間具有資訊及專業能力等不平等之情形，投資人應被認定為消費者，應有消保法之適用。惟如採此說，認為投資人屬於消費者，而有消保法的適用，則依消保法第七條¹⁹³，金融商品製造人或服務提供人需負無過失責任；而金融機構所提供給投資人的定型化契約內容，亦受到消保法第十一條到第十七條內容控制原則所規範；另外關於契約之審閱期間，應依消保法第十一條之一¹⁹⁴規定，金融機構與投資人簽訂定型化契約前，應有三十日之內之合理期間，供投資人審閱全部條款內容。違反前項規定者，消費者得主張其條款不構成契約之內容。至於金融機構對金融商品所為之廣告，應依消保法第二十二條至二十四條之規範，即金融機構對於商品廣告及標示負真實義務，不得有誇大不實之情形，如有不實廣告應負損害賠償責任。

¹⁹² 陳忠五，醫療行為與消費保護法服務責任之適用領域--臺灣臺北地方法院八五年度訴字第五一二五號與臺灣高等法院八七年度上字第一五一號(馬偕紀念醫院肩難產案件)判決評釋，臺灣本土法學雜誌第7期，89年2月，第66-84頁；戴志傑，論消費者保護法定型化契約—以保證為中心，法律評論68期，91年9月，第47頁。

¹⁹³ 消費者保護法第七條：「從事設計、生產、製造商品或提供服務之企業經營者，於提供商品流通進入市場，或提供服務時，應確保該商品或服務，符合當時科技或專業水準可合理期待之安全性。(第一項)商品或服務具有危害消費者生命、身體、健康、財產之可能者，應於明顯處為警告標示及緊急處理危險之方法。(第二項)企業經營者違反前二項規定，致生損害於消費者或第三人時，應負連帶賠償責任。但企業經營者能證明其無過失者，法院得減輕其賠償責任。(第三項)」。

¹⁹⁴ 消費者保護法第十一條之一：「企業經營者與消費者訂立定型化契約前，應有三十日之內之合理期間，供消費者審閱全部條款內容。(第一項)違反前項規定者，其條款不構成契約之內容。但消費者得主張該條款仍構成契約之內容。(第二項)中央主管機關得選擇特定行業，參酌定型化契約條款之重要性、涉及事項之多寡及複雜程度等事項，公告定型化契約之審閱期間。(第三項)」。

另由於未遵守消保法第十一條之一審閱期間對金融機構之制裁效果相當強，對於金融商品交易而言是否合理，仍有待討論，畢竟消保法第十一條之一之立法目的為避免消費者因未經過合理審閱期即簽訂定型化契約，造成需受不公平條款限制之情形，該條及賦予該等消費者得主張該不公平條款不構成定型化契約內容之權利，其性質屬對定型化契約之控制手段；但於投資人而言，金融商品契約中包含商品價值計算方式以及相關事件發生時可能造成本金損失之約定，投資人是否得以主張該等條款因未經過審閱期，故不構成契約的內容，此結果將引發投資人於受有虧損時即援引本條主張契約無效，並要求金融機構返還本金之道德風險。

第二款 實務見解及本文意見

第一目 行政函釋

依照行政院消費者保護委員會（下稱消保會）對消保法所稱之消費的定義，係指「不再用於生產之最終消費」，並指出「所謂消費，由於消費者保護法並無明文定義，尚難依法加以界定說明，惟依學者專家意見認為，消費者保護法所稱的『消費』，並非純粹經濟學理論上的一種概念，而是事實生活上之一種消費行為。其意義包括：（一）、消費係為達成生活目的之行為，凡係基於求生存、便利或舒適之生活目的，在食衣住行育樂方面所為滿足人類慾望之行為，即為消費。（二）、消費係直接使用商品或接受服務之行為，蓋消費雖無固定模式，惟消費係與生產為相對之二名詞，從而，生產即非消費，故消費者保護法所稱之消費，係指不再用於生產之情形下所為之最終消費而言。惟此種見解是否得適用於消費者保護法

所定之一切商品或服務之消費，仍應就實際個案認定之。」¹⁹⁵。

又消保會曾就證券投資顧問契約中之投資人是否為消費者乙案做出函釋表示：「投資人為買賣有價證券之決策，而與證券投資顧問事業簽訂委任契約，以取得證券投資有關事項之研究分析意見或推介建議，該委任契約是否有消費者保護法之適用部分，參照『證券投資顧問委任契約範本』，其兩造主體分別為『投資人』與『證券投資顧問股份有限公司』，其內容係就『投資人就投資中華民國地區發行之有價證券，委任證券投資顧問股份有限公司提供諮詢顧問服務』，可知證券投資顧問業者提供投資人之服務係『與有價證券之相關研究意見或推介建議』，用以供投資人投資有價證券之參考，因此，本件投資人……倘係自然人，則其最終目的則為獲取與相當金錢利益之訊息後再行用於投資之用，其行為與企業經營之概念相近，凡此節與本會先前函釋稱消費係指不再用於生產之概念未盡相符，準此，本件之投資人即非屬本法第二條第二款所稱之『消費者』，從而無本法相關規定之適用，惟證券投資顧問股份有限公司倘係以預先擬定之定型化契約條款與投資人訂約，仍應有民法第二四七條之一有關定型化契約相關規定之適用。至於學理或實務認為民法上之定型化契約得類推適用或法律整體類推而適用消費者保護法相關規定，則屬另一問題。」¹⁹⁶，故消保會認為於證券投資顧問服務契約關係中，投資人並非消保法中所稱之消費者。此函內容常為金融機構援引作為投資人要求金融機構依消保法負責時之對抗依據，然因內容所揭示者，為證券投資顧問契約之投資人，仍與結構債投資人係與銀行簽訂信託契約方式購買金融商品有所不同，故爭議仍舊存在。

¹⁹⁵ 行政院消費者保護委員會民國 84 年 4 月 6 日台 84 消保法字第 00351 號函參照。

¹⁹⁶ 行政院消費者保護委員會民國 93 年 10 月 13 日消保法字第 0930003053 號函參照。

為徹底解決結構債投資人是否有消保法適用問題，有投資人向消保會函詢，該會經研析後作出投資人並非消保法上所指消費者之解釋，其立論以「投資人是否為消費者，為比較法上之重大爭議問題。投資之本質具有高度風險，投資人以迅速累積資本為目的之射倖性交易，係超出個人日常家居生活之理財行為，與消費係以生活為目的，在衣食住行育樂方面所為滿足人類慾望之行為有別。……本會於『消費者保護法專案研究小組』第 54 次會議中討論，認為投資型金融商品定型化契約有無消保法之適用，應視主要商品或服務之性質為何而定。如屬純投資型，即不適用消費者保護法。」¹⁹⁷。由此可見，消保會不認為追求獲利之投資行為屬於消費行為，且結構債投資人亦非消費者，並無消費者保護法適用之立場已至為明顯。

第二目 法院相關實務判決

金融商品投資人是否為消保法所指之消費者，進而有消保法之適用，於法院判決實務上有肯否不同見解；採肯定見解者，如臺灣高等法院 96 年度金上字第 3 號判決，該判決認為金融機構所提供之衍生性金融商品定型化契約，亦有消費者保護法第十二條之適用，並認為金融機構承辦人員未提供衍生性商品契約中文譯本，亦未對解除、終止後可能產生投資損失等的風險明確告知，與投資人先前以避險為目的選擇該商品之需求不符，足見金融機構之承辦人員在推銷商品時，有隱匿解約風險之行為，致投資人將負擔非其所能控制之危險，違反消保法第十二條、消保法施行細則第十四條平等互惠原則¹⁹⁸。

然該案經金融機構上訴最高法院，最高法院雖以 97 年度臺上字

¹⁹⁷ 行政院消費者保護委員會民國 97 年 12 月 4 日消保法字第 0970010766 號函參照。

¹⁹⁸ 臺灣高等法院 96 年度金上字第 3 號判決要旨參照。

第 2543 號判決駁回金融機構之上訴，並認為金融機構因未盡風險告知責任，推介不適合投資人需求的商品，始造成投資人受有損害，惟並不認為金融機構係違反消保法第十二條等相關規定，而係以契約文件中並未明定投資人於解除契約後仍應支付交互計算後差價給金融機構之內容，認金融機構請求無理由¹⁹⁹。

第三目 本文意見

臺灣高等法院 96 年度金上字第 3 號判決及最高法院 97 年度臺上字第 2543 號判決中，均有論述到金融機構負有告知投資人商品風險及推薦合於客戶需求商品的責任，然並未進一步分析前揭責任成立判斷標準，以及進一步論述不當銷售的內容。

至於消保會函釋因對「消費」定義並不明確，故對各式因應現今生活型態而生之交易是否有消保法之適用，仍須透過個案解釋而定。

本文贊同消保會所作投資行為無消保法之適用的結論，惟所持理由與消保會立論不同，而是基於現行消保法之設計，多為規範實體商品之製造人或服務提供者，其規範內容對金融商品的銷售而言並不妥適。如認為投資行為有消保法之適用，則金融機構而言於銷售金融商品時，應依消保法第七條所定之商品或服務提供者責任，負無過失責任；又因違反消保法第十一條之一契約審閱期間之效果強烈，如金融機構未遵守審閱期間之規定，投資人得主張契約條款不構成契約的內容，此適用結果對具有發展創新性及內容多元性之金融商品而言，如何確保符合當時科技或專業水準可合理期待之安全性為一重大難題，以及投資人事後如因風險事件發生而受有虧損

¹⁹⁹ 最高法院 97 年度臺上字第 2543 號判決要旨參照。

時，即主張消保法之規定要求金融機構負無過失責任，並主張契約條款不構成契約的內容，對金融機構而言亦有失公允。

另從比較法觀之，國外常有將金融商品投資人保護定位為消費者保護的一環（例如英國及日本），然其多有相對應之金融商品消費者保護法制，故本文認為金融機構不當銷售金融商品並非我國現行消保法之規範範圍，而應屬於侵害投資人權益的特殊侵權行為類型，應另行訂定與投資人保護之相關法制，例如金融機構違反說明義務時的法律效果等，以保障投資人權益。

第五項 違反民法第二四七條之一

第一款 構成要件分析

我國民法第二四七條之一規定，「依照當事人一方預定用於同類契約之條款而訂定之契約，為左列各款之約定，按其情形顯失公平者，該部分約定無效：一、免除或減輕預定契約條款之當事人之責任者。二、加重他方當事人之責任者。三、使他方當事人拋棄權利或限制其行使權利者。四、其他於他方當事人有重大不利益者。」。本條立法說明指出，當事人一方預定契約之條款，而由需要訂約之他方依照該項預定條款簽訂之契約，學說上名為「附合契約」。預定契約條款之一方，大多為經濟上較強者，而依其預定條款訂約之一方，則多為經濟上之較弱者，為防止契約自由遭濫用及維護交易之公平，乃列舉四款關於他方當事人利害之約定，如按其情形顯失公平者，明定該約定之部分無效。至於所謂「按其情形顯失公平」，係指依契約本旨所生之主要權利義務，或按法律規定加以綜合判斷而

有顯失公平之情形而言²⁰⁰。

本條與消保法第十一條以下對定型化契約之相關規定的適用關係為何，有待研究。因本條所稱之附合契約與消保法所指之定型化契約內容相當，然因消保法對定型化契約的規範有較詳細的標準²⁰¹，本條究為消保法對定型化契約之補充判斷標準，抑或是於認定消保法不適用非基於消費關係所訂之商業性定型化契約時，才有規範意義，仍有爭論²⁰²。如認為本條為消保法之補充判斷標準，並認為投資人等於消費者時，則本條所訂判斷標準未如消保法詳細，其補充性並不足夠；如認本條僅適用非基於消費關係所訂之商業性定型化契約時，亦即認為投資人並非消費者，亦有本條所定判斷標準過於抽象，而難以主張之弊。

另外本條所稱之「同類契約」所指為何，其意義不明，又「按其情形顯失公平」之判斷標準何在，以及如契約條款部分無效時，去除該無效部分亦可成立者，其他部分仍為有效，抑或為一部無效全部即無效，本條均未規定，故本條於規範功能上並無立法說明所述「使社會大眾普遍之法守法」之功能。

第二款 相關實務判決

我國實務界對民法第二四七條之一所稱「按其情形顯失公平」

²⁰⁰ 民法第二四七條之一立法說明參照。本條所欲規範者應為消保法上所稱之定型化契約，惟立法說明另提「附合契約」，致生歧異，且立法說明中未提及本條規定及消保法相關規定的適用關係，似未周全。參閱王澤鑑，前揭註 168 書，第 111 頁。

²⁰¹ 消保法第十二條：「定型化契約中之條款違反誠信原則，對消費者顯失公平者，無效。（第一項）定型化契約中之條款有下列情形之一者，推定其顯失公平：一、違反平等互惠原則者。二、條款與其所排除不予適用之任意規定之立法意旨顯相矛盾者。三、契約之主要權利或義務，因受條款之限制，致契約之目的難以達成者。」；消保法施行細則第十三條：「定型化契約條款是否違反誠信原則，對消費者顯失公平，應斟酌契約之性質、締約目的、全部條款內容、交易習慣及其他情事判斷之。」；消保法施行細則第十四條：「定型化契約條款，有下列情事之一者，為違反平等互惠原則：一、當事人間之給付與對待給付顯不相當者。二、消費者應負擔非其所能控制之危險者。三、消費者違約時，應負擔顯不相當之賠償責任者。四、其他顯有不利於消費者之情形者。」。

²⁰² 參閱王澤鑑，前揭註 168 書，第 112 頁。

的認定標準，以「契約當事人之一方於訂約當時，除於無從選擇締約對象或無拒絕締約餘地之情況，而簽訂顯然不利於己之約定者始足當之。」²⁰³；又所謂「加重他方當事人之責任」，係指「一方預定之契約條款，為他方所不及知或無磋商變更之餘地者而言」²⁰⁴。依據前揭實務見解，本條只有在經濟弱勢的一方無締約選擇權之情形下始有適用，是故遭受不當銷售之投資人，一來可能並非經濟上弱勢，且市場上提供類似金融商品服務的金融機構眾多，投資人可依其喜好自由選擇締約對象，故並無援引本條作為請求金融機構損害賠償之餘地。

目前國內亦有投資人以銀行所提供之信託投資帳戶及商品說明書等定型化契約及文件違反第二四七條之一第一款及第三款規定做為請求金融機構損害賠償之請求權基礎，向臺北地方法院訴請銀行賠償損害，臺北地方法院並已做出投資人敗訴之判決²⁰⁵，其見解仍認需於經濟弱勢的一方無締約選擇權之情形下始有本條適用。而經投資人（上訴人）上訴臺灣高等法院，臺灣高等法院則以「該連動債券並非受託金融機構（被上訴人）發行，且被上訴人僅向上訴人收取一定比例之手續費，即依上訴人指示下單國外有價證券，國內之投資人如於期滿前中途申請贖回時，國外發行機構即必須另籌措資金返還與上訴人，故國外發行債券機構僅能按當時債券之淨值返還與投資人，自無法將上訴人所投資之金額全部返還，故上訴人提前申請贖回，發行債券機構僅能按當時之淨值返還，如當時之淨值低於本金時，致投資人受有本金虧損之損失，自難謂有顯失公平之

²⁰³ 最高法院 92 年臺上字第 39 號判決參照。與本判決採相同見解者尚有最高法院 93 年臺上字第 710 號判決。

²⁰⁴ 最高法院 94 年臺上字第 2340 號判決參照。與本判決採相同見解者尚有最高法院 91 年臺上字第 2336 號判決。

²⁰⁵ 臺北地方法院 95 年度訴字第 11981 號判決參照。本案投資人除主張信託契約違反民法第二四七條之一條外，同時主張受銀行職員詐欺始投資連動債，然投資人所提受詐欺之主張因未進一步舉證詐欺事實而不被法院所採。

情事。」²⁰⁶，而維持投資人敗訴的判決。

本文贊成臺灣高等法院的見解，因本案投資人所主張無效之者，為商品風險說明書中關於計息方式及提前終止契約並贖回本金約定內容顯失公平。關於該類約定條款均涉及產品的架構設計，在大多數投資人所購買者均非客製化商品，投資人無法依照自身需求要求金融機構設計並發行符合其需求之商品的情形下，對此類大量發行之非客製化金融商品計息方式及提前贖回方式條款主張顯失公平，容易產生投資人一受有本金虧損即援引本條要求金融機構返還投資本金之道德風險，有違誠信原則。然較可惜的是，本判決並未進一步論及本條與消保法中有關定型化契約規定於適用上的關係。

第六項 違反民法第二四五條之一第一項第一款之說明義務

由於常見的不當銷售情形為銀行理財專員未盡說明義務，造成投資人誤判情勢，進而受有損害。而我國法關於說明義務的規定，規定於民法第二四五條之一第一項第一款，該條之構成要件已於本章第二節所述，茲不贅言。

又本條規定為締約磋商時其中一方有本條各款所列情形時，對於「非因過失而信契約能成立之他方當事人負損害賠償責任」，此損害賠償內容限於信賴利益，包含訂約費用、準備履行契約所需之費用或喪失締約之機會的損害；至於因契約履行所得之利益，則不在賠償範圍內²⁰⁷，而投資損失等固有利益、投資可能獲得的收益之履行利益，

²⁰⁶ 臺灣高等法院 96 年上字第 343 號判決參照，本案投資人於上訴審更行主張金融機構違反信託業法第二十二條第一項及第二十三條及第三十五條所定之責任，高等法院認為金融機構已於商品風險說明書中充分揭露風險，故金融機構並無違反信託業法。

²⁰⁷ 參閱王澤鑑，前揭註 168 書，第 279 頁。

均非本條得主張之部分。

由於本條為我國民法中對說明義務的規範，然其損害賠償範圍僅有信賴契約成立之利益，且通說認為本條另一個要件為「契約未成立」，對於已與銀行簽訂相關投資信託契約之投資人而言，即無法依本條向銀行求償。

第七項 侵權行為

第一款 構成要件分析

按民法第一八四條規定，「因故意或過失不法侵害他人權利者，負損害賠償責任。故意以背於善良風俗之方法，加損害於他人者亦同。(第一項)違反保護他人之法律，致生損害於他人者，負賠償責任。但能證明其行為無過失者，不在此限。(第二項)」。

侵權行為與契約責任兩者有異，前者是由法律規定不得侵害他人的注意義務，後者則在保護當事人的利益，因此兩者構成要件及法律效果多有不同，惟同一行為仍得同時構成債務不履行及侵權行為，此兩者之適用關係，我國實務採請求權競合說²⁰⁸，亦即同一個

²⁰⁸ 最高法院民國 77 年 11 月 1 日第 19 次民事庭會議決議：「提案：院長交議：A 銀行徵信科員甲違背職務故意勾結無資力之乙高估其信用而非法超貸鉅款，致 A 銀行受損害（經對乙實行強制執行而無效果），A 銀行是否得本侵權行為法則訴請甲為損害賠償？有甲、乙二說：

討論意見：

甲說：（肯定說--請求權競合說）債務人之違約不履行契約上之義務，同時構成侵權行為時，除有特別約定足認有排除侵權責任之意思外，債權人非不可擇一請求，A 銀行自得本侵權行為法則請求甲賠償其損害。

乙說：（否定說--法條競合說）侵權責任與契約責任係居於普通法與特別法之關係，依特別法優於普通法之原則，應適用契約責任，債務不履行責任與侵權責任同時具備時，侵權責任即被排除而無適用餘地，蓋契約當事人有就責任約定或無約定而法律有特別規定（如民法第五百三十五條前段、第五百九十條前段、第六百七十二條前段規定債務人僅就具體過失負責；第四百十條、第四百三十四條、第五百四十四條第二項規定債務人僅就重大過失負責），而侵權責任均係就抽象過失負責，如債務人仍負侵權責任，則當事人之約定或法律特別規定之本意即遭破壞，豈非使法律成具文，約定無效果，故 A 銀行與甲間並無約定得主張侵權行為時，即不得向甲為侵權行為損害賠償之請求。

以上二說，應以何說為當，請公決

具體事實同時符合債務不履行及侵權行為構成要件時，僅產生一個請求權，但同時具有契約關係及侵權關係兩個法律基礎，債權人得就其有利部分主張。是故，因受銀行不當銷售而受有損害之投資人，得主侵權行為以資救濟。

第二款 本文意見

銀行因故意或過失違反說明義務，造成投資人受有損害時，投資人得依民法第一八四條第一項主張銀行應負損害賠償責任應無疑義，惟有疑問者，在於銀行推介商品時，銀行因過失違反適合性原則時，究應主張本條第一項前段、後段，抑或本條第二項，則有探求空間。本章第二節於討論適合性原則之法律依據時，認民法第二四五條之一第一項第三款之「其他顯然違反誠實及信用方法者」規定似乎可作為適合性原則的依據，惟觀民法第一八四條，似僅有第一項後段「故意以背於善良風俗之方法，加損害於他人」可資類比，因善良風俗為高度不確定性法律概念，具有引入法律外道德規範之功能²⁰⁹，然本項請求權基礎以行為人有故意為要件，是故如金融機構因過失而違反適合性原則時，投資人即無法援用。

又我國關於金融機構對投資人銷售金融商品時，應遵守適合性原則的規範均規定於行政機關所訂之法規命令及業者自律規範中²¹⁰，該等規範內容雖為要求業者遵循相關程序所設計，然研析適合性原則規範主要目的，為要求金融機構負善良管理人注意義務，並藉課予金融機構一定的行為義務，以保護投資人不受金融機構推介不符合其需求

決議：我國判例究採法條競合說或請求權競合說，尚未儘一致。惟就提案意旨言，甲對A銀行除負債務不履行責任外，因不法侵害A銀行之金錢，致放款債權未獲清償而受損害，與民法第一百八十四條第一項前段所規定侵權行為之要件相符。A銀行自亦得本於侵權行為之法則請求損害賠償，甲說核無不當。」；亦可參閱王澤鑑，侵權行為法第一冊基本理論 一般侵權行為，三民書局，1998年9月，86-93頁。

²⁰⁹ 參閱王澤鑑，前揭註208書，第331頁。

²¹⁰ 詳見本文第參章之論述。

與風險承受度商品之損害，應符合學說中對於「保護他人法律」²¹¹之概念，投資人應可引用民法第一八四條第二項為請求權基礎。至於業者自律規範是否為「保護他人法律」之一，本文認為該等自律規範中含有適合性原則、商品銷售行為控制等規範，其主要目的為要求業者不得為業績而不擇手段，並保護投資人不受不當銷售行為之侵害，進而維護交易市場秩序，本文認其已符合「保護他人法律」，惟實務上是否能承認，則有待相關判決發展。

另投資人主張侵權行為時，應須注意舉證責任分配問題，亦即投資人需證明銀行不當銷售的行為有故意或過失（例如銀行及其僱用人或履行輔助人因故意或過失而未告知金融商品資訊及風險），以及投資人所受的損害與銀行及其僱用人或履行輔助人之故意過失有因果關係，此舉證責任的分配方式對投資人而言較為不利，且為投資人是否能成功主張金融機構須負損害賠償責任的先決問題，在金融商品內容及交易資訊多數均掌握於金融機構的不對稱特性下，要求投資人負擔此舉證責任已顯失公平，於此情形下，投資人應可援引民事訴訟法第二七七條²¹²但書規定，主張由金融機構負無不當銷售故意過失之舉證責任。

第八項 國家賠償責任

第一款 立論依據

由於美國雷曼兄弟公司聲請破產保護引發了此次國內的連動債風暴，有論者認為主管機關未替投資人把關金融商品內容，讓銀行

²¹¹ 所謂保護他人之法律，除狹義之法律外，尚包含習慣法、命令、規章等，並以其是否以保護個人之權益為判斷標準，此項個人權益的保護得與一般公益並存，但專以維護國家社會秩序的法律則不屬之，詳參閱王澤鑑，前揭註 208 書，第 349 頁。

²¹² 民事訴訟法第 277 條：「當事人主張有利於己之事實者，就其事實有舉證之責任。但法律別有規定，或依其情形顯失公平者，不在此限。」

任意將連動債分銷給投資人，而應負國家賠償法第二條第一項後段之「公務員怠於執行職務致人民權利遭受損害」之國家賠償責任²¹³。其立論依據略述如下：

- 一、金融機構以自己名義向雷曼兄弟購入之連動債券後，分割成小金額轉售給各投資人，然雷曼兄弟等發行機構已在其銷售條件上都會載明其「產品」不銷售予臺灣的個人，但臺灣的金融機構對此一原文有故意忽略者，也有故意將原文亂行翻譯以誤導投資人。
- 二、其次，我國信託業法明定「各信託業得經營之業務種類，應報請主管機關核定；其有變更者，亦同。其業務涉及外匯之經營者，應經中央銀行同意。」，又同條規定「信託業不得經營未經主管機關核定之業務。」，主管機關消極不取締這些「非法黑心連動債產品」，不嚴加處罰銀行不當銷售連動債券產品，早已構成政府怠惰行為。
- 三、依金管會早已發布的「信託業辦理特定金錢信託業務應遵守事項」²¹⁴規定，臺灣的金融機構除了不可以將在臺灣銷售的雷曼連動債券賣予自然人外，同時也不可以規避的方式買入再以特定的金錢信託方式再賣予委託人，並將該應遵守事項發給中華民國信託業商業同業公會（即信託公會），要求該公會轉知會員遵守；但信託公會為內聚性甚高的各銀行團體組織，僅以公文發

²¹³ 整理自李山明/台南地檢署主任檢察官，連動債風暴下的國家賠償責任，刊登於 2008 年 10 月 26 日，中國時報 A10 版。

²¹⁴ 民國 93 年 5 月 11 日財政部台財融（四）字第 0934000375 號函說明一、（二）內容：「信託業以特定金錢信託運用於購買有價證券時，若信託業非證券自營商，且該有價證券依法不得在國內發行、買賣，則信託業不得以自有資金先行買入該有價證券，再以特定金錢信託方式賣予委託人。另信託業對信託財產不具有運用決定權之信託，雖不受信託業法第二十五條第一項之限制，惟若有該條規定之情事時，應充分告知委託人，其委託有信託業法第二十五條規定之情事。」，此函揭示非證券自營商兼營之信託業，不得先行買入依法不得在國內發行之有價證券後，再分包銷售給一般投資人。惟此種銷售方式與國內金融機構受投資人指示以特定金錢信託方式向發行人購買連動債商品之交易模式仍屬有間。

文督促，而實際上並無任何針對各銀行業者違法行為予以制止的積極作為，即屬公務員怠於執行職務。

第二款 國家賠償法第二條第二項後段關於公務員怠於行使職務之分析

主管機關就此次結構債風暴是否有怠於執行職務而應負國家賠償責任，須先分析國家賠償法第二條第二項後段之構成要件，依該條規定：「公務員於執行職務行使公權力時，因故意或過失不法侵害人民自由或權利者，國家應負損害賠償責任。公務員怠於執行職務，致人民自由或權利遭受損害者亦同」，然條文中「怠於執行職務」之意涵為何，對此問題我國司法院大法官會議於釋字第四六九號解釋理由書²¹⁵中即提出「危險防止與危險管理」職務之概念作為判斷行政不作為是否具有違法性之基準，亦即當法規賦予公務員保護規範之職務義務，而該職務義務「具有保護或增進特定或可得特定人民利益之目的與作用」²¹⁶，且公務員違反特定法規職務義務，不以

²¹⁵ 釋字第四六九號解釋理由書：「國家賠償法第二條第二項規定：「公務員於執行職務行使公權力時，因故意或過失不法侵害人民自由或權利者，國家應負損害賠償責任。公務員怠於執行職務，致人民自由或權利遭受損害者亦同」，凡公務員職務上之行為符合：行使公權力、有故意或過失、行為違法、特定人自由或權利所受損害與違法行為間具相當因果關係之要件，而非純屬天然災害或其他不可抗力所致者，被害人即得分就積極作為或消極不作為，依上開法條前段或後段請求國家賠償，該條規定之意旨甚為明顯，並不以被害人對於公務員怠於執行之職務行為有公法上請求權存在，經請求其執行而怠於執行為必要。惟法律之種類繁多，其規範之目的亦各有不同，有僅屬賦予主管機關推行公共事務之權限者，亦有賦予主管機關作為或不作為之裁量權限者，對於上述各類法律之規定，該管機關之公務員縱有怠於執行職務之行為，或尚難認為人民之權利因而遭受直接之損害，或性質上仍屬適當與否之行政裁量問題，既未達違法之程度，亦無在個別事件中因各種情況之考量，例如：斟酌人民權益所受侵害之危險迫切程度、公務員對於損害之發生是否可得預見、侵害之防止是否須仰賴公權力之行使始可達成目的而非個人之努力可能避免等因素，已致無可裁量之情事者，自無成立國家賠償之餘地。倘法律規範之目的係為保障人民生命、身體及財產等法益，且對主管機關應執行職務行使公權力之事項規定明確，該管機關公務員依此規定對可得特定之人負有作為義務已無不作為之裁量空間，猶因故意或過失怠於執行職務或拒不為職務上應為之行為，致特定人之自由或權利遭受損害，被害人自得向國家請求損害賠償。至前開法律規範保障目的之探求，應就具體個案而定，如法律明確規定特定人得享有權利，或對符合法定條件而可得特定之人，授予向行政主體或國家機關為一定作為之請求權者，其規範目的在於保障個人權益，固無疑義；如法律雖係為公共利益或一般國民福祉而設之規定，但就法律之整體結構、適用對象、所欲產生之規範效果及社會發展因素等綜合判斷，可得知亦有保障特定人之意旨時，則個人主張其權益因公務員怠於執行職務而受損害者，即應許其依法請求救濟。」。

²¹⁶ 亦即德國通說所稱之「保護規範說」(Schutznormlehre)，參廖義男，最高法院 72 年臺上字

人民對其曾行使「行政介入請求權」²¹⁷，要求公務員作為要件。

但應如何判斷該等職務義務具有保護規範的性質，釋字第四六九號提出兩項標準：

一、法律授予個人主觀公權利之規定

亦即法律明確規定特定人得享有權利，或對符合法定條件而可得特定之人，授予向行政主體或國家機關為一定行為之請求權者。

二、裁量權限縮至零之職務規定

釋字第四六九號所稱之裁量權限縮至零，包含人民權益受侵害之迫切危險、公務員對損害之發生可得預見，以及侵害之防止仰賴公權力的行使，且非個人努力可能避免三個要件²¹⁸。

如法規不符合前揭標準，即非所謂的保護規範，即使公務員怠於執行該等規範，則無依國家賠償法請求救濟之適格。

第三款 本文意見

持國家賠償論者最主要論點在於連動債商品中最常見也最引發爭議的銷售限制條款，該條款意旨為「本債券不得在中華民國境內銷售或募集，並僅得在符合臺灣證券法令有關跨國交易規定之情形下，在臺灣以外地區向在中華民國居住之投資人銷售及募集」²¹⁹，

第 704 號判決之評述，收錄於氏著國家賠償法，增訂 2 版 2 刷，1998 年 9 月，第 139 及第 147 頁。

²¹⁷ 此「行政介入請求權」屬於第一次權利保障可行使之訴權，與性質屬第二次全力保障之國家賠償請求權不同。國家賠償責任之成立不以行使第一次權利保障救濟為前提，參閱董保城，釋字 469 號國賠之省思，萬國法律第 106 期，1998 年 8 月，第 1 頁；葉百修，國家賠償法，收錄於翁嶽生，行政法（下）2006 年 10 月出版，第 595 頁。

²¹⁸ 另我國學者對於裁量權限縮至零所提出的構成要件包含（1）具體危險的可預見性、（2）行政權的介入使結果有迴避可能性、（3）法規權限發動的可能性、（4）被害法亦具重要性、（5）法規權限行使的補充性，即受害當事人無法自行排除該種危險，參閱王和雄，論行政不作為之權利保護，自版，民國 83 年 5 月，280 頁以下。

²¹⁹ 該條款原文為：「Taiwan Selling Restrictions: The Notes may not be sold or offered in the Republic of China ("R.O.C.") and may only be offered and sold to R.O.C. resident investors from outside Taiwan in such manner as complies with Taiwan securities laws and regulations applicable to such cross border activities.」。

查我國證券交易法第二十二條第一項規定，「有價證券之募集及發行，除政府債券或經主管機關核定之其他有價證券外，非向主管機關申報生效後，不得為之。」，然結構債商品在未經主管機關核定前，並非證券交易法上之有價證券，是故其募集、發行、買賣等尚不需依照證券交易法之規定；而條款中所謂「適用跨國交易之法令」，應係指投資人利用特定金錢信託方式投資國外結構債，故屬於信託法及信託業法之規定範疇，而信託法及信託業法均未規定結構債商品須經過主管機關事先審核。因此，投資人投資「未經主管機關審核」之結構債商品而受有損失時，行政機關亦未違反保護規範，故該等銷售限制的內容，應是避免發行機構違反證交法第二十二條規定而生，而非限制投資人不得投資該檔商品。

值得注意的反倒是銀行向一般一般投資人行銷結構型債券，是否確實符合商品說明中對於合格投資人（Qualified Investors）的要求。本文以為，如金融機構於對投資人銷售金融商品時，有忽略該商品說明對投資人資格條件限制者，雖表面上是依照投資人指示，以特定金錢信託方式利用金融機構名義購入該等商品，看來似符合商品說明之要求，然真正委託購買該商品的投資人是否具備該說明中所稱之合格投資人條件，仍有待進一步檢驗。若金融機構確實勸誘並不具商品要求條件之投資人以特定金錢信託方式投資該等結構型債券，不論故意過失，均屬為違反受託人忠實義務、善良管理人注意義務及忠實義務之行為，金融機構應對因此受有損害之投資人負賠償責任；惟若要進一步成立國家賠償責任，應視現行規範中，是否已有要求主管機關必須評價金融機構確實有對投資人盡到善良管理人注意義務，以及主管機關是否已達到對於金融機構揭露金融商品相關資訊的查核要求而判定。

對此本文認為，信託業法雖有規定受託金融機構須負善良管理人注意義務，惟該條規範目的為課予受託金融機構義務，並非要求主管機關必須評價受託金融機構是否已盡到該項義務；另外在對資訊揭露監理的部份，主管機關已規定金融機構需對財富管理或非財富管理業務建立適當的內控控制制度，並落實執行²²⁰；如未落實主管機關得依相關規定裁罰金融機構²²¹。然檢視各金融業之內部控制及稽核制度實施辦法²²²中所定主管機關的監理項目，均未提到金融業內控制度須報請主管機關核准始得實施；另於主管機關進行金融檢查部分，不論一般檢查或專案檢查，均有限定查核時間及範圍，故如需成立國家賠償責任，仍須證明主管機關於辦理檢查時有怠於職守未查出金融機構有重大違法情事，否則國家賠償責任將難以成立。

第四節 主管機關現行對因銀行不當銷售而受有損害之一般投資人爭議處理機制

為快速及有效處理國內連動債投資人與金融機構間之紛爭，儘速恢復社會大眾對銀行辦理相關業務之信心，主管機關金管會多次邀集信託公會、銀行公會及相關銀行高階主管，就雷曼連動債銷售之爭議態樣交換意見，並請各銀行於處理涉及爭議態樣之雷曼連動債案件時，應本最大誠意，積極與客戶達成和解，以恢復銀行與客戶間之信賴感。而銀行公會於 2008 年 12 月 11 日理監事聯席會議通

²²⁰ 參照銀行辦理財富管理業務第六點、銀行對非財富管理部門客戶銷售金融商品應注意事項第八點規定。

²²¹ 如銀行違反內控制度時，得依銀行法第四十五條之一、第一二九條第七款等規定，處以新臺幣二百萬元以上一千萬元以下罰鍰，或依信託業法第四十二條、第五十七條等規定，處以新臺幣六十萬元以上三百萬元以下罰鍰。

²²² 此處所指者為金控公司、銀行、信用合作社、票券商及信託業之內部控制制度及實施辦法。

過九項雷曼連動債之爭議態樣及其處理原則（即新聞媒體所稱之雷曼九誠），並於報請金管會核定後，轉請會員銀行作為其與客戶雷曼連動債爭議進行和解之參考。該九種態樣類型如下述：

- 一、雷曼商品年限加上信託時年齡超過我國生命表之生命年限，無發行人中途買回機制，且屬第一次投資連動債，並未簽署同意書者。
- 二、雷曼連動債於發行前即跌破下檔保護而未通知委託人。
- 三、更換發行機構及閉鎖期：
 - （一）、更換連動債發行機構為雷曼公司而未通知委託人。
 - （二）、第一次贖回之期間（閉鎖期屆滿）在雷曼公司申請破產保護後，且委託人於雷曼公司申請破產保護前之閉鎖期內要求贖回，受託人未向發行機構洽商辦理。
- 四、未定期寄送有關資產淨值之對帳單，亦無其他公告方式，致委託人無從知悉連動債淨值（或最新參考報價）者。
- 五、商品檔有下列情事：
 - （一）、雷曼商品 DM 與商品說明書之內容對風險揭露有違反法令規定、有虛偽不實或隱匿之情事。
 - （二）、雷曼商品 DM 與商品說明書使人誤信能保證本金之安全或保證獲利。
 - （三）、申購檔印鑑雖為真正，但註明應由委託人親簽處，係由理專代簽。
- 六、未執行充分瞭解委託人程序，且有下列情事：
 - （一）、非積極型委託人以本人當時同一銀行定存轉投資雷曼不保本連動債，無股票投資經驗，且屬第一次投資連動債者。
 - （二）、保守型委託人投資雷曼不保本連動債時，資產配置 60% 以上集中於不保本連動債者。

(三)、委託人已有不願承受任何風險或不願損及本金等書面意思表示，評等仍為積極型，且投資雷曼不保本連動債時，資產配置 70% 以上集中於不保本連動債者。

七、委託人年齡或學識有下列情形者：

(一)、委託人投資雷曼不保本連動債時，年齡 70 歲(含)以上，無股票投資經驗，且屬第一次投資連動債者。

(二)、委託人投資雷曼不保本連動債時，教育程度為國中畢業(含)以下，無股票投資經驗，且屬第一次投資連動債者。

八、個別銷售案件經金融檢查確認有缺失。

九、其他有具體事證顯示銀行不當銷售者。

針對九種爭議態樣，銀行應主動規畫提供「慰問金」、「補償金」或其他個案和解的方式。

另為避免因訴訟程序緩慢，造成投資人受有不利益，金管會要求透過銀行公會之評議制度，讓投資人能透過訴訟外的紛爭解決機制獲得救濟。評議機制的運作方式，是請連動債投資人填具相同格式之評議申請表，由財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心與銀行公會受理申訴案件後，由該兩機構進行書面文件審核，審核通過，先函請銀行與投資人進行和解，和解不成即由銀行公會「金融消費爭議案件評議委員會」進行評議。銀行公會金融消費爭議案件評議委員會於 2009 年 6 月 4 日始公佈第一批連動債銷售糾紛案件評議結果，100 件個案獲得補償比率為 77%，最高理賠金額為投資金額的 5 至 6 成。全體案件平均補償率僅有 15.64%，銀行公會將在 5 日內，將評議結論郵寄予銀行及投資人，銀行需在二週內完成補償，不得提出異議²²³。銀行公會針對評議案件並類型化審查爭議案件的

²²³ 連動債糾紛第一批 77% 獲補償最高賠 5 至 6 成，詳見 <http://tw.news.yahoo.com/article/url/d/a/090604/5/1knul.html>，2009 年 6 月 4 日，中央通訊社。另

爭點，所稱爭議案件係指申訴人指陳受訴銀行及其所屬業務人員於銷售過程，有下列(八大類型)情形之一者：

- 一、申訴人未為相關信託契約之簽名或蓋章。
- 二、未對申訴人執行認識客戶(KYC)之程序。
- 三、未對申訴人購買之商品風險等級與風險承受度不符者進行確認。
- 四、未對申訴人說明產品條件(如連結標的、跌破下限條件等)。
- 五、未對申訴人揭露產品風險。
- 六、未定期對申訴人寄送對帳單或信託財產目錄。
- 七、系爭銷售過程行為抵觸主管機關相關法令、規範、應注意事項及本會相關公約與共通性自律規範之遵守者。
- 八、其他類似案件，如主管機關交辦事項(高齡、最高學歷在國中以下、具傷殘證明等)及符合雷曼九大態樣等。

銀行公會評議委員會依據上述八大類型為主軸，逐一分類整理出各項具體爭點，依照銀行未遵行法令銷售缺失的情節輕重，並本於社會公義衡平原則，分成「重大」、「高度」、「中度」、「低度」及「無缺失」五大項，據此審查，最後，應視個案各爭點缺失多或少，給予0%至100%不等的補償比率²²⁴。然因賠償金額比率不符連動債投資人自救會成員的訴求，因而揚言將再進行相關抗爭²²⁵。

見中華民國銀行公會金融消費爭議案件評議委員會新聞稿，<http://www.ba.org.tw/dispath-2.aspx?sn=64>，2009年6月4日。兩新聞稿最後拜訪日期，2009年7月8日。

²²⁴ 同前註中華民國銀行公會金融消費爭議案件評議委員會新聞稿。

²²⁵ 首批連動債評議出爐 兩頭討罵，新聞內文詳見<http://tw.news.yahoo.com/article/url/d/a/090605/78/1koxr.html>，2009年6月5日，最後拜訪日期，2009年7月8日。

第五節 本章結論

由前述討論可知，受銀行不當銷售結構債之一般投資人，如需請求銀行負損害賠償責任，於援引請求權基礎上實屬困難。尤其我國現行信託法及信託業對受託人注意義務及忠實義務之規範內容仍屬抽象，而需透過個案解釋來建立判斷標準；又有關說明義務及商品適合性原則之法律規範，分別在民法第二四七條之一第一款及第三款中，然依該條僅限於契約未締結之情形下方有適用，對投資人而言並無援引的可能，至於其他請求權基礎如證交法第二十條第一項、民法第一八四條等，對投資人而言均可能產生不符條文構成要件，或舉證責任由投資人自行負擔的障礙，因此在現行法架構下，投資人如欲透過訴訟方式請求銀行負不當銷售的損害賠償責任，確實困難重重。

然因結構債不當銷售案件不但在國內造成投資人鉅額損失，且各界對於如何處理出現重大爭議。雖然投資人抗議聲浪四起，但是迄今主管機關金管會、銷售銀行與法院對於如何解決爭議以及不當銷售判斷原則內容為何，仍未有定論。平心而論，此項爭議複雜的金融商品，對主管機關而言必須考慮是否應介入銀行與投資人間民事契約糾紛事項的判斷，對法院而言亦必須建立一套完整判斷銀行是否有盡到善良管理人注意義務及忠實義務等標準，處理起來自然極為棘手。故在投資人要求主管機關及銀行負起責任的聲浪下，銀行公會評議機制即應運而生。

據報載，至 2009 年 4 月底，銀行公會所受理的連動債補償評議案件，總收件數已近一萬八千餘件，總求償金額逾九百六十億元，雖其中有逾五千件已和解，然因和解進度緩慢，銀行公會評議委員會決議，於 2009 年 4 月 27 日起，每週公告和解進度，並公佈各銀

行的和解數量²²⁶；另根據金管會的統計，截至 2009 年 5 月 1 日止，經各銀行自行篩選符合公會所訂雷曼九大態樣類型案件約八千餘件，其中已與投資人和解者約五千餘件，和解率超過六成²²⁷。又評議機制終於在 2009 年 6 月份公佈相關評議結果，並指出獲得補償得比率超過七成，姑且不論此等統計數字是否有任何意義，對於結構債投資人因遭受不當銷售即大開訴訟外解決紛爭機制方便之門，是否合乎公平？

實務上投資人最常主張者，為其係聽信理專推銷而投資該項產品，理專並未完全告知商品架構及相關風險等銀行及理專違反適合性原則及說明義務而生之糾紛；然而同樣的情形亦發生在股票或基金等其他常見之金融商品交易上，許多證券或基金投資人選擇投資標的的依據，也是聽信部份營業員或金融從業人員推薦，如有賺錢，則爭議不生；如不幸虧損，投資人常心有不甘的向主管機關金管會檢舉或向民意代表陳情，金管會只能依民眾檢舉內容或民代轉知之陳情請託函，再函請金融機構稽核單位查明具報或自行查證，如發現金融機構銷售行為有違反相關法規時，始依法處罰相關人員與金融機構，對於投資人之損失均認為此屬投資人與金融機構之民事糾紛，金管會並不介入。然而在此次結構債事件中，金管會未堅定自己立場要求民眾透過訴訟或評議等爭議處理機制解決糾紛外，而是由主管機關「要求」、「呼籲」銀行與投資人和解，甚至以金檢結果有缺失將進行行政裁處，並將銀行有無與投資人和解以及和解比例等將作為行政裁處的判斷標準之一，甚至有以將來如投資人如與金融機構訴訟時，將以對銀行不利之金檢結果作為鑑定意見相脅，兩相對照，連動債投資人顯然受到特殊待遇，此對於其他一般證券、

²²⁶ 連動債申訴和解進度慢，本週起定時公告「成績」，詳見 2009 年 4 月 27 日，自由時報 A11 版；連動債求償近千億元，詳見 2009 年 4 月 29 日，經濟日報 B4 版。

²²⁷ 金管會：雷曼連動債 66% 已和解，詳見 2009 年 5 月 9 日，工商時報 A5 版。

基金投資人顯然不公，其正當性有待商榷。

在我國法令架構下，銀行以特定金錢信託方式為投資人投資連動債，已納入信託法及信託業法規範，如銀行依相關法令招攬業務並確實已盡告知義務，主管機關或投資人等即不得以投資人受有損失而任意指責其違法而要求負賠償責任，況且損害賠償法則強調損害與行為間須有因果關係，如損害與行為間之因果關係不相當，則銀行仍不負賠償之責。亦即，雖銀行理專向投資人推銷信託商品固係促使投資人作成交易決定的原因之一，但即使投資人買進理專推介金融商品，亦不致當然受有損害²²⁸，因金融商品是否發生虧損可能發生的原因眾多，如投資人贖回時該商品的流動價格即因市場因素而偏低，投資人受有損害的原因即與理專的推介行為無涉。況且實際上，任何投資都有風險，造成結構債跌價可能發生的風險事件眾多，跌價損失是否與理專不當銷售的行為均有因果關係，銀行不當銷售的不法行為及因果關係舉證責任由投資人負擔是否公平，均均需進一步視各案情形深究。而本次引發風波的雷曼兄弟聲請破產保護造成投資人受有損害的事件，起因於發行機構發生信用風險事件，因此，與投資人所受損害有相當因果關係者，應係雷曼公司破產，而非理專之推銷行為。

近年由於金融業務與財務工程的蓬勃發展，以致於傳統上各項業務間的區別漸趨模糊，法令規範也日趨不足，如何在法律授權範圍內適當規範各項金融商品，或在法律規範不足下推動修法，應係主管機關努力的重點。至於人民間因金融交易衍生的私權紛爭，則應由雙方循法定紛爭解決機制，在既有民事法規範架構下處理。故

²²⁸ 當然，理專資格條件不符法令規定則為另一層次問題。倘銀行理專不具備法令規範之資格條件及銷售或推介結構債商品給投資人，則難以認定該理專卻能推介符合投資人適合性之商品，而可能違反信託法上之善良管理人注意義務及忠實義務，而應負損害賠償責任。

本文認為在此次連動債紛爭中，主管機關頻以威脅性的行政指導方式介入民事私權紛爭，並非法治國家所樂見。

