

Singapore Management University

Institutional Knowledge at Singapore Management University

Research Collection Yong Pung How School Of Law

Yong Pung How School of Law

6-2015

Legal risk and investor protection for retail investment products: An empirical study of lawsuits regarding mutual funds and structured notes in Taiwan

Christopher C. H. CHEN

Singapore Management University, chchen@smu.edu.sg

Follow this and additional works at: https://ink.library.smu.edu.sg/sol_research



Part of the [Legal Studies Commons](#), and the [Regional Economics Commons](#)

Citation

CHEN, Christopher C. H.. Legal risk and investor protection for retail investment products: An empirical study of lawsuits regarding mutual funds and structured notes in Taiwan. (2015). *Chengchi Law Review*. 109-196.

Available at: https://ink.library.smu.edu.sg/sol_research/2322

This Journal Article is brought to you for free and open access by the Yong Pung How School of Law at Institutional Knowledge at Singapore Management University. It has been accepted for inclusion in Research Collection Yong Pung How School Of Law by an authorized administrator of Institutional Knowledge at Singapore Management University. For more information, please email cherylds@smu.edu.sg.

零售市場投資產品之法律糾紛、訴訟風險及投資人保護：台灣有關連動債及共同基金訴訟之實證研究

陳肇鴻*

Abstract

本文共研究自 2000 年以後至 2012 年年底前，有關共同基金及連動債之訴訟共 322 件，並分析訴訟最終結果與投資人特質、主要爭點及法律主張間的關係，本文主要發現如下：首先，投資人之勝訴率不高，此代表銀行所面臨的法律責任風險相當低；其次，就連動債糾紛，向訴訟外紛爭解決機制尋求救濟未必較有利；其三，由於資訊有限，本文尚無法證明法院對具若干特質的投資人就較有利；其四，除主張契約未成立外，原告勝訴率未因主張不同爭點而有明顯差異，但規範上應就銀行銷售產品後之義務方面作進一步澄清；其五，本文未發現若原告舉出特定的請求權基礎或訴訟策略，和訴訟結果間有統計上顯著的關係，亦無證據證明引用多個法律依據即可增加投資人勝訴的機會。

Key words

實證研究、法律風險、訴訟風險、投資糾紛、共同基金、連動債、信託、銀行、金融消費者保護法

Legal Risk and Investor Protection for Retail Investment Products: An Empirical Study of Lawsuits Regarding Mutual Funds and Structured Notes in Taiwan

Christopher CHEN Chao-hung

Assistant Professor of Law, Singapore Management University

Abstract

This article analyses the results of 322 lawsuits regarding retail mutual funds and structured notes in Taiwan between 2000 and 2012 and their relationship with other factors such as investors' personal characteristics, main arguments and causes of action. This article has the following major findings: (1) the winning rate for investors was quite low, meaning that banks face low legal risk from misselling claims; (2) investors were not better off by filing a complaint to the Banker's Association; (3) we have not proved the courts showing preference for investors with certain personal traits due to limited information available; (4) a plaintiff's winning rate does not vary much from one argument to another, except for arguing formation of contract, but our research shows that more might have to be done to clarify post-contractual duty of banks; (5) there is also no proof showing that certain causes of action or litigation strategies would help investors winning a judgment and we have not proved that filing more causes of action would help to increase a plaintiff's chance of winning. Our findings worth regulators and legislators to reconsider regulatory policies for investor protection as well as dispute resolution for financial consumers in the future to offer more complete protection of financial consumers.

Key words

Empirical study, legal risk, investment disputes, retail investment products, mutual fund, structured note, trust, bank, financial consumer protection

壹、前言

面對投資糾紛以及各種紛爭解決途徑，投資人常面臨一實際的問題：究竟值不值得向法院提起訴訟尋求救濟？在損失發生時，投資人最壞的打算當為認列損失，但除此之外，投資人亦可選擇向銷售之金融機構協商以取得和解的機會、向主管機關（例如，行政院金融監督管理委員會，下稱「金管會」）申訴以尋求和解或補償的機會、向其他訴訟外紛爭解決機構（例如，於 2012 年 1 月成立之財團法人金融消費評議中心，下稱「金融消費評議中心」）尋求救濟，或甚至以其他非常規的方式來抗議¹，法院則提供了最終且具強制力的紛爭解決機制。

然而，在進行抉擇時，投資人、金融機構或甚至法律從業人員欠缺一重要的資訊：原告（投資人）提起訴訟的勝訴的機率為何？此資訊一方面可提供一理性投資人決定是否起訴、接受和解、或向其他機構尋求救濟的基礎，另一方面，投資訴訟的結果，對被告之金融機構或從業人員而言，即構成銷售投資產品之法律風險²，即代表金融機構與客戶簽訂合約之後，該合約被認定為無效（或可得撤銷）或金融機構須依法負損害賠償責任之風險³。傳統上，法律風險難以用量化的方式來評量，訴訟的結果除證據力以及案件本身的特質之外，亦常取決於許多主觀的因素（例如，律師辦案認真的程度與技巧、法官取得心證的標準等），然而，於電腦科技日新月異的今日，利用實證分析及統計工具，可以使我們以不同的角度來一探訴訟及法律風險。

本研究之主要目的，即在於試圖以實證分析的方式，來探索金融機構與台灣地方零售市場投資人⁴就零售投資產品所衍生之訴訟與法律風險，而以共同基金⁵（下簡稱為「基

* 新加坡管理大學助理教授，英國倫敦大學（大學學院）法學博士。作者感謝審稿人所提供的寶貴意見。

¹ 例如，向民意代表抱怨以試圖增加政治壓力，或如一些連動債投資人至銀行門口抬棺抗議。例如，不堪損失一銀連動債自救會將抬棺抗議，自由時報，2008 年 12 月 4 日，

<http://iservice.libertytimes.com.tw/liveNews/news.php?no=156334&type=%E8%B2%A1%E7%B6%93>（最後瀏覽日：2014 年 3 月 19 日）。

² 除了與訴訟與契約有關的風險之外，金融機構所面臨的法律風險尚可能包括主管機關的裁罰等，但此不在本研究的範圍之內。

³ ROGER MCCORMICK, LEGAL RISK IN THE FINANCIAL MARKET 271 (2nd ed. 2006); SATYAJIT DAS, RISK MANAGEMENT 646 (Revised 3rd ed. 2006).

⁴ 有關專業投資人之法律定義，參見境外結構型商品管理規則第 3 條第 2 項。本文指之零售市場投資人或一般投資人，係泛指非專業之投資人。

金」)與連動債⁶糾紛為中心。本文之研究動機係來自 2008 年雷曼兄弟銀行在美國宣布進入破產保護程序⁷以來，在台灣所引發之連動債風暴以及由此衍生出為數相當不少的法院判決⁸；而除連動債之外，本文選擇以基金為比較及探討的對象。

選擇以基金作為比較對象的主要理由在於，一方面台灣無論係境內或境外之基金與連動債之銷售管道相仿⁹，主要皆係透過銀行之信託部門以指定用途金錢信託¹⁰的方式來進行投資¹¹，因此，紛爭之來源及被告屬性具有較高的一致性，從而可避免加入其他金融產品（例如，投資型保險單）所可能產生的變數；其次，於金融海嘯之後，境外結構型商品管理機制之設計，與境外基金的管制有相仿之處¹²，因此，以連動債及基金為分析的對象，亦有比較的價值；其三，基金的總投資金額遠高於連動債或甚至投資型保險¹³，依中華民國信託業同業公會（下簡稱「信託公會」）的統計，連動債之總投資金額，最高於

⁵ 所謂共同基金，依證券投資信託及顧問法第 3 條第 1 項的規定，所謂「證券投資信託，指向不特定人募集證券投資信託基金發行受益憑證，或向特定人私募證券投資信託基金交付受益憑證，從事於有價證券、證相關商品或其他經主管機關核准項目之投資或交易。」於台灣，共同基金多係投資於國內外之證券市場上交易之有價證券。

⁶ 有關連動債之定義，見陳肇鴻，連動債糾紛之司法實踐-2009 年至 2010 年間相關判決之研究，中研院法學期刊，10 期，頁 169-177，2012 年 3 月。

⁷ 雷曼兄弟控股公司（Lehman Brothers Holdings Inc）係於 2008 年 9 月 15 日正式向美國法院申請 Chapter 11 之破產保護，見 <http://dm.epiq11.com/LBH/Project>（最後瀏覽日：2013 年 9 月 1 日）。

⁸ 有關 2009 年至 2010 年間判決的初步研究，見陳肇鴻，同註 6，頁 161-223。

⁹ 儘管投資人亦非不可能直接向國內外之基金管理公司認購基金單位，但於國內最普遍的方式仍為透過本地銀行之信託部門，以指定用途金錢信託的方式來進行投資。

¹⁰ 依信託業法施行細則第 8 條第 5 項之規定，所謂「特定單獨管理運用金錢信託」，「指委託人對信託資金保留運用決定權，並約定由委託人本人或其委任之第三人，對該信託資金之營運範圍或方法，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資金之管理或處分者。」

¹¹ 依信託公會之說明，「特定金錢信託業務肇始於民國 75 年，當時中央銀行在外匯管制之時空環境下，為提供國人海外投資管道，舒緩新台幣升值壓力，以函令方式同意銀行以指定用途信託資金方式，代客戶投資國外有價證券；嗣後信託業法之頒布施行，94 年 3 月 9 日中央銀行配合銀行業辦理外匯業務管理辦法修訂，將指定用途信託資金投資國外有價證券業務之名稱修正為特定金錢信託投資國外有價證券。」見中華民國信託業同業公會網站，http://210.68.77.78/8laws_83111.php（最後瀏覽日：2014 年 3 月 19 日）。

¹² 例如，境外結構型商品之發行機構，若未在國內有分公司，則應由其在國內之子公司或保證機構擔任總代理人，此與境外基金的管制方式相仿。見境外結構型商品管理規則第 6 條及境外基金管理辦法第 3 條。

¹³ 就投資型保險方面，依中華民國人壽保險商業同業公會的統計，若不區分初年度或續年度之保險費，於 2013 年 1 月至 6 月間，投資型保險之保費總收入超過新台幣一千六百三十億元。見中華民國人壽保險商業同業公會網站，壽險統計資料，<http://www.lia-roc.org.tw/index03/index03.asp>（最後瀏覽日：2014 年 3 月 19 日）。

2007 年曾超過約新台幣九千億¹⁴，即便於金融海嘯之後其總投資金額逐年下滑，至 2012 年底仍有約新台幣三千四百五十億元之譜¹⁵，相對而言，國內透過信託的方式投資基金的總額，即便於 2008 年金融海嘯之後，亦有達新台幣一兆五千億元¹⁶，於 2012 年底，亦已超過新台幣二兆元¹⁷，因此，將基金及連動債糾紛一併研究，不僅符合市場實情，亦有比較分析的價值。

本研究之研究標的，係台灣各地地方法院民事庭（含各地之簡易庭）、高等法院（含各分院）以及最高法院（民事庭）自 2000 年起至 2011 年止，於「司法院法學資料檢索系統」¹⁸之「裁判書查詢」及「簡易案件查詢」兩項目下，所搜尋到有關投資基金或連動債所衍生之糾紛的民事判決。就判決之取捨上，著重在以零售市場（retail market）上之投資人作為原告，而以金融機構為交易對手的案例，其他非法吸金或非法海外投資的案例不在研究範圍之內，本研究同時亦涵蓋其他結構型商品（例如雙元利率產品（dual-currency products）¹⁹等的糾紛，但不包括單純因衍生性金融商品交易（例如無本金交割遠期外匯（non-deliverable forward）²⁰交易）所衍生的訴訟²¹。

就時間點方面，本文僅分析 2000 年至 2012 年間之相關判決，一方面，司法院法學資料檢索系統亦僅收錄自公元 2000 年以後的地方法院判決；另一方面，金融消費者保護法（下稱「金融消保法」）係於 2011 年 6 月經立法院通過並於 2011 年 12 月 30 日開始施行²²，同時，金融消費評議中心亦於 2012 年 1 月正式設立運作²³，因此，研究 2000 年至

¹⁴ 見中華民國信託業同業公會網站，業務統計，<http://www.trust.org.tw/statistics/WebStatistics1.asp?Action=Search&pno=40>（最後瀏覽日：2014 年 3 月 19 日）。

¹⁵ 同前註。

¹⁶ 同前註。

¹⁷ 同前註。

¹⁸ 司法院法學資料檢索系統網站，<http://jirs.judicial.gov.tw/Index.htm>（最後瀏覽日：2014 年 3 月 19 日）。

¹⁹ 於國內銷售之雙元利率產品，其實例可參見如匯豐銀行網站，<http://www.hsbc.com.tw/1/2/commercial-zh-TW/investments-tw/super-yield-investment-tw>（最後瀏覽日：2014 年 3 月 19 日）。

²⁰ 無本金遠期外匯交易的意義，可見黃志典，NDF 專題研討，<http://www.ib.ntu.edu.tw/jdhwang/files2/NDF%E5%B0%88%E9%A1%8C%E7%A0%94%E8%A8%8E.pdf>（最後瀏覽日：2014 年 3 月 19 日）。

²¹ 但實務上絕大多數的糾紛皆係與連動債有關，涉及其他結構型產品（投資型保險除外）之糾紛甚少。

²² 本法於 2011 年六月二十九日由總統華總一義字第 10000133861 號令制定公布全文 33 條；而施行日期係由行政院於 2011 年 7 月 26 日以行政院院臺財字第 1000038515 號令發布自 100 年 12 月 30 日施行。

2012 年間的判決，可作為將來比較金融消費者保護法施行前後，就相關糾紛在法院以及在金融消費評議中心紛爭解決數據的比較基礎。

本研究試圖以實證研究的方式，以投資人訴訟的勝敗為中心，一方面可分析相關訴訟原告的勝訴率以及其總體影響，另一方面，亦可以將法院的態度與金融海嘯後新的投資人保護機制予以對照，以瞭解投資人及金融機構面對不當銷售案件的法律風險，不僅可作為將來投資人或實務界決定訴訟策略的依據，並可完整化投資人機制的理論基礎及法律規範。

誠然，論者或可認為連動債糾紛已屬過去式，且近期再發生如雷曼破產一般的重大事件的機會可能不高。然而，本文以為，連動債係結合衍生性金融商品及傳統金融工具的新型態投資產品²⁴，如果投資人依法律途徑取回其投資或減少其損失的機會不高的話，則就其他較普通的金融產品，投資人也不能期待法院採取更有利於投資人的立場，因此，通盤瞭解連動債相關判決的方向及法律爭點，並與基金案件作一對照，可為後續研究設下基準點，並有助於作為將來檢討現有投資人保護機制的成效的基礎；此外，台灣目前仍處於低利率的環境之下，結構型投資產品也許未如 2008 年之前普遍，但其總投資金額仍相當顯著²⁵，因此，研究連動債糾紛仍有其意義。

本文以下，將分由幾個不同的面向來分別解析基金及連動債的訴訟與其結果，首先，於第貳部分，本文將綜觀自 2000 年以來相關訴訟案件的總數，並分析投資人（作為原告）勝訴的比率，並以此為基礎分析投資人是否值得提起訴訟，除與若干法院外紛爭解決機制的處理結果予以對照之外，並將分析連動債與基金糾紛間的差異，以提供若干規範政策上的思考方向。於第參部分，本文則在有限資訊的基礎上，分析投資人本身的特質以及訴訟結果²⁶間的關係，以及突顯法律規範及市場實務上的一些盲點。於第肆部分，本文則將糾紛型態及投資人的主要主張予以分類，除交叉分析與訴訟結果間的關係之外，本文並

²³ 金融消費評議中心係於 2011 年 11 月 29 日正式設立，於 2012 年 1 月 2 日正式營運。見金融消費評議中心網站，重要紀事，<http://www.foi.org.tw/content/about-us/notes-list.html>（最後瀏覽日：2013 年 9 月 1 日）。

²⁴ 陳肇鴻，同註 6，頁 169-172。

²⁵ 相關統計資料見前註 14。

²⁶ 本文以下，所謂之「訴訟結果」，除非有另外說明，係專指某件訴訟於 2012 年底前有經公布之最終判決的判決結果。

將紛爭型態與新的金融消費者保護機制予以對照檢討。於第五部分，本文則將分析投資人起訴所依據的請求權基礎與訴訟之策略，以及不同請求與訴訟結果間的關係。於第六部分，則將簡短分析法官與訴訟結果間的關係。第七部分則為結語。

貳、案件分布及一般的勝訴率

一、案件總數及基本之勝訴率

無疑地，2008年9月美國雷曼兄弟銀行（下稱「雷曼」）宣布進入破產保護程序，係大量連動債糾紛的導火線，然而，有趣的是，同時期之內，有關基金的案件卻明顯地少很多。本節將描述自2000年至2012年間有關基金與連動債糾紛的數量、時間分布、管轄權分布等，最終將分析這些案件的訴訟歷程以及於各審法院的勝訴機率，此將構成後續分析的基準點。

整體而言，自2000年至2012年底共13年間，本研究共發現有關基金或連動債之糾紛共322件，其中，共295件與連動債有關，但僅有27件係涉及基金。而此322件糾紛之中，僅有區區2件在2007年（含）之前出現第一審判決²⁷，另有3件之第一審判決係出現於2008年²⁸，其他317件之第一審判決皆係出現於2009年（含）之後，此可見大部分的糾紛恐係受2008年國際金融海嘯所引起；事實上，於295件有關連動債的訴訟中，至少有166件係涉及由雷曼（含母公司、子公司或其所設立之特殊目的機構²⁹）所安排（arrange）或發行（issue）之連動債（下合稱「雷曼債」）³⁰，此亦可見雷曼破產事件對連動債糾紛的影響³¹。

²⁷ 基金及連動債各有1件。

²⁸ 其中2件為有關連動債，另1件有關基金。

²⁹ 例如第一銀行所銷售之陽陽得意連動債之發行人為 Lehman Brothers Treasury Co. B.V.，即係雷曼於荷蘭設立之子公司。見台北地方法院99年金字第53號判決。

³⁰ 若判決未明確提及連動債之發行機構，則本文則視為係遺漏數值（missing value）。同時，若一案件中投資人多筆投資，只要其中有包含雷曼債，本文即將本案件視為係與雷曼債有關，若案件有涉及雷曼債者係編碼為「1」，確定沒有者則編碼為「0」。

³¹ 於166件有關雷曼債的糾紛之中，投資人僅於其中30件（18.07%）最終取得勝訴判決，相對地，確定無關雷曼債的糾紛中，投資人僅有14.67%之勝訴率（75件案件之中投資人其中11件勝訴），因此，整體而言，雷曼債的投資人的勝訴率較高，但若作更進一步分析，本文並未發現訴訟結果與一案件是否係涉及雷曼債等兩變因之間有統計上顯著的關係（ $chi2 = 0.42, p = 0.52$ ）。簡言之，本文所蒐集到的判決及數據中，尚無法證明投資標的中含有雷曼債即可有效預測連動債訴訟的結果。

就地域分布上，超過五成以上的糾紛係集中於台北地方法院³²，若我們擴大範圍，則大台北地區的三個地方法院³³，於 12 年間共處理 197 件有關連動債或基金的訴訟，除大台北地區人口較多之外，另一可能的原因為民事訴訟法上之以原就被原則³⁴，因大部分的金融機構其主營業處所位於台北地方法院的管轄區，因此大部分案件係由台北地方法院所管轄。於大台北地區之外，案件數量最多者分別為台南（33 件）、高雄（32 件）以及台中（25 件），此似亦與台灣的行政區規劃與人口分布有相聯。

就相關案件的投資金額³⁵方面，綜觀此 322 件案件之中，單一案件中總投資金額³⁶最高者超過新台幣一億五千六百萬元³⁷，但最低者僅有新台幣二萬二千元³⁸而已，平均每個案件的總投資金額約為新台幣五百五十四萬七千元³⁹，但中位數僅有新台幣二百萬元⁴⁰，此恐係因若干案件的總投資金額非常龐大從而將平均數拉高，不過，相較於台灣之連動債與基金的總投資金額⁴¹，涉訟案件的投資金額僅佔市場整體總值的一小部分。

就原告與被告的身分方面，於本研究之下，原告皆為投資人，其中，大部分案件的投資人係為自然人，但於 9 件案件中的投資人係以法人的名義進行投資。而訴訟的被告則可能有不同的組合，於 322 件案件之中，有 182 件（56.52%）原告係以相對人銀行作為單一被告，但僅有 7 件（2.17%）係以銀行之員工（通常為理財專員）為單一被告，另有 133 件（41.30%）係同時以銀行及員工為共同被告，可見原告通常係以金融機構為主要訴訟的對象。

³² 於 322 件糾紛之中，有 185 件之第一審係受台北地方法院管轄。

³³ 即台北地方法院、士林地方法院（共 1 件）以及新北（前板橋）地方法院（共 11 件）。

³⁴ 見民事訴訟法第 1 條。

³⁵ 若投資係以外幣為之且判決本文中沒有直接轉換為新台幣，為求簡便及統一，本文係依以下的匯率來計算：1 元美金等於新台幣 30 元；1 元澳幣等於新台幣 28 元；1 元紐西蘭幣等於新台幣 22 元；1 元港幣等於新台幣 4 元；1 元新台幣等於日幣 3 元。

³⁶ 若一件案件有多個原告或有多項投資，本研究係以案件為單位將投資金額加總予以計算。

³⁷ 若僅限於有關基金的案件，則最高之投資金額超過新台幣一億二千三百萬元。

³⁸ 若僅限於有關基金的案件，則最低之投資金額為新台幣十六萬二千元。

³⁹ 就限於有關基金的案件，則每個案件平均的投資金額約為新台幣一千萬元；若限於連動債有關的案件，則平均值約為新台幣五百十三萬元。

⁴⁰ 就限於有關基金的案件，則中位數約為新台幣二百三十五萬元；若限於連動債之案件，則中位數約為新台幣一百八十九萬元。

⁴¹ 見前註 14。

二、整體勝訴率

對原告或被告而言，最關心的問題可能為提起訴訟（或被訴）後勝訴的機率為何，至就基金及連動債的相關案件是否有所區別，則將容後再更深入探究⁴²。整體而言，若以一訴訟的最終結果（而不論其訴訟的歷程）為準，則綜觀 322 件訴訟案件中，原告僅於其中 58 件（18.01%）⁴³取得勝訴判決⁴⁴，此即下稱之「整體勝訴率」，我們亦發現原告最終勝訴的機會並不算高，僅有約二成弱的原告最後勝訴。

若我們更進一步分析各訴訟歷程，首先，若僅分析各地地方法院簡易庭的判決，於 322 件案件中，有 64 件係由簡易庭作出第一審判決，其中，原告僅於其中 12 件（18.75%）勝訴，此機率與整體勝訴率相差無幾。其次，若僅分析各地地方法院民事庭的判決⁴⁵，則於 322 件案件中，地方法院僅於其中 62 件（19.25%）作出有利原告的判決，此亦與整體勝訴率相仿。

若我們更進一步分析簡易庭判決及上訴至地方法院民事庭後的判決（共 23 件），其中，於 8 件簡易庭判決原告勝訴的案件中，僅有 4 件於上訴後為地方法院民事庭所推翻，被維持率為五成，但相對地，於其他 15 件簡易庭作出對原告不利的判決中，則地方法院民事庭並未推翻任何一件，簡易庭判決與上訴地方法院判決結果間有相當強的關聯性（Fisher's exact = 0.008, correlation = 0.63），此顯示各地地方法院基本上對連動債或基金糾紛的態度大致相仿。

其次，就上訴審的判決方面，於 322 件案件中，有 87 件有上訴至高等法院（含各地分院），原告於其中 22 件（25.59%）於高等法院取得有利於己的判決⁴⁶，其機率略高於整體勝訴率。就地方法院判決及高等法院判決間的關係方面，於 87 件有上訴至高等法院的糾紛中，有 24 件於第一審係判決原告勝訴，但高等法院推翻其中 12 件改判決為被告勝訴，但另外 12 件則維持原告勝訴的結果；相對地，就其他 63 件於第一審判決原告敗訴的

⁴² 見下述「貳、五」。

⁴³ 以 2012 年底前有公布之判決結果為準。

⁴⁴ 若原告取得全部或一部勝訴的判決，則本文編碼為「1」，若係原告全部敗訴，則編碼為「0」。就上訴審部分，無論係由何方上訴，本文係以判決的結果是否有利於原告為準，若上訴審判決的結果係有利於原告，則本文編碼為「1」，反之則編碼為「0」。

⁴⁵ 包含各地民事庭所為的第一審判決，以及民事庭就簡易案件上訴所為的上訴判決。

⁴⁶ 若判決有經最高法院發回更審者，以更審後最後的判決結果為準。

案件之中，高等法院於其中 10 件改判決為原告勝訴，但其他 53 件則維持第一審判決；整體而言，我們發現第一審及第二審法院的判決結果間，有統計上顯著的關係存在並具有中度的關聯性（ $chi^2 = 10.71, p = 0.001, correlation=0.35$ ），因此，儘管有時高等法院會改判，但由第一審的判決結果，大致上可預測第二審的結果，此可供投資人選擇是否上訴時作為參考。

其三，至 2012 年底為止，僅有 9 件於 2012 年底有上訴且取得最高法院判決，其中，3 件由高等法院作出有利於原告的判決，但是最高法院推翻其中 2 件，而僅於 1 件判決有利於第一審的原告，其餘 6 件中最高法院則維持高等法院判決原告敗訴的判決，此可見最高法院至今就有關基金與連動債案件基本的態度。其中唯一一件最高法院判決有利於原告者，原告成功證明該投資係由原告之配偶所無權為之⁴⁷，從而各級法院皆判決原告勝訴，但由於本案的案情比較特殊，除此案件之外，則至 2012 年底，最高法院幾乎採取有銀行較有利的立場，其影響本文將容後分析⁴⁸。

三、是否值得提起訴訟？

若我們綜觀連動債及基金的眾多糾紛，有鑑於原告之整體勝訴率不高，則原告是否值得投入金錢、時間及各種資源進行訴訟？本文以為，若成功起訴取得勝訴判決後可取得的期待回報值，會高於訴訟及其他成本的話，則一理性的投資人仍值得以訴訟的方式解決糾紛；亦即，在下列情況時，提起訴訟是合理的選擇⁴⁹：

$$(\text{提起訴訟之期待回報值}) - (\text{訴訟成本}) > (\text{和解金額})$$

若我們暫不論訴訟本身可能造成的機會成本或相關的身心影響，則上列之公式可由二方面更進一步分析。首先，就提起訴訟之期待回報值部分，簡言之，其金額為原告請求被告給付之金額乘上最終勝訴的機率，在未有客觀的數據前，通常僅能依原告或被告的預期

⁴⁷ 見最高法院 101 年台上字第 1777 號判決、高等法院 100 年上字第 202 號判決、基隆地方法院 98 年訴字第 463 號判決。

⁴⁸ 見下述「貳、六」。

⁴⁹ See RICHARD POSNER, ECONOMIC ANALYSIS OF LAW 568-569 (6th ed. 2003).

來判定⁵⁰，但如上所述，透過見上節所述投資人之整體勝訴率，我們可有一客觀的基準來協助分析，因此，一投資人提起訴訟的期待值為：

$$\text{訴訟標的金額} \times 18.01\%$$

其次，就訴訟費用方面，大略可分為三部分：（一）原告須先預繳給法院的裁判費用⁵¹；（二）律師費用；及（三）其他費用（例如出庭所衍生的交通費用等）。其中，第三項可能係因人因事而異，因此，本文僅能大略粗估，但實際的當事人可以視情況再予以斟酌。

而就第一項裁判費用方面，其金額係取決於訴訟標的之金額，依一累進公式予以計算⁵²，大體而言，第一審之訴訟費用大約係訴訟標的金額之 1%，而第二審或第三審上訴之訴訟費用，為第一審訴訟費用之 1.5 倍⁵³。裁判費用本係預繳的性質，因此，若原告取得勝訴判決，法院可能可依職權要求被告返還裁判費用之全部或一部⁵⁴。由於裁判費用的返還亦係取決於原告是否勝訴，因此，我們亦可依整體的勝訴率來計算出原告損失預繳之裁判費用之期待值。

就律師費用的部分，於台灣，聘請律師進行民事訴訟並非當然必要，就算原告勝訴，亦無法向被告請求補償其律師費用⁵⁵。而於台灣，律師費用亦無一定的公訂價格，因此，此部分的費用須視投資人是否有聘請律師以及就特定律師所約定的公費金額而定。

綜上，若以「AC」代表投資人訴訟標的之金額，「Pw」為勝訴率，「E1」為裁判費用，「E2」為律師費用，「E3」為其他費用，而「S」為和解金額，則前揭公式可以轉化如下：

$$AC \cdot Pw - (E1 + E2 + E3) > S$$

⁵⁰ *Id.*

⁵¹ 民事訴訟法第 77 條之 13。

⁵² 見民事訴訟法第 77 條之 13。另見 <http://www.judicial.gov.tw/assist/assist04.asp>（最後瀏覽日：2014 年 3 月 19 日）。

⁵³ 同前註。

⁵⁴ 民事訴訟法第 78 條及第 79 條。

⁵⁵ 見 1930 年司法院院字第 205 號解釋。

若假設銀行沒有和解意願，則我們參照上述之整體勝訴率之後，若係向第一審法院起訴，則此公式可進一步開展如下：

$$AC*(18.01\%) - (AC*1\%*81.99\%) + E2 + E3 > S$$

可簡化為：

$$AC*(17.19\%) - (E2 + E3) > S$$

在此基礎上，若假設一原告有聘請律師，且同意第一審訴訟的律師公費為新台幣 5 萬元，若假設其他相關費用總計新台幣 1 萬元，則此際，若投資人的訴訟標的金額超過新台幣超過約新台幣 35 萬元，則投資人起訴的期待利益將超過其費用，當然，若律師費用較高，相關的門檻亦會隨之變動，投資人可據此和銀行所提供之和解金額或向其他紛爭解決機制尋求救濟所能預期得到的回報值⁵⁶來作交叉比較。為求簡便，前揭公式係以最終的訴訟結果作為基準，來分析向第一審法院起訴之決策標準，若係向第二審或第三審法院上訴，則投資人可參考本文前揭所列之高等法院及最高法院相關訴訟之數據，並調整上訴之裁判費用，以調整前揭公式的實質內容。

就此，有其他二點可進一步思考。首先，在此假設之下，若我們對照 322 件相關的訴訟其標的金額，本文發現共有 276 件訴訟其訴訟標的金額超過新台幣 35 萬元，律師費用及其他成本誠然會因人而異，但大體而言，就大部分本文有蒐集到的投資糾紛中，投資人選擇以訴訟解決紛爭，若在假設銀行和解金額為零的狀況下⁵⁷，其決定應屬合理⁵⁸。其次，台灣的律師費用收費標準，相較於一些其他國家，其實不能算高，此或可解釋為何同樣是零售市場連動債的重災區，香港或新加坡相關的訴訟量就遠較台灣為少⁵⁹。至就投資人是否值得就第一審敗訴之判決提出上訴，則投資人可參考上訴之成功率並參酌上訴費用及律師費用等因素後予以評估。

⁵⁶ 另見下述「貳、四」。

⁵⁷ 並文並無法得知於這些訴訟案件中，銀行是否有試圖和解以及和解的金額為何，因此尚無法作更進一步的計算及分析。

⁵⁸ 於 322 件案件中，約 78% 的案件之訴訟標的金額新台幣 50 萬元以上，因此，就算律師費用較高，大部皆之原告選擇訴訟解決紛爭的決定仍尚屬合理。

⁵⁹ Christopher Chen, *The Resolution of the Structured Notes Fiasco in Hong Kong, Singapore and Taiwan*, 34(4) COMP. LAW. 119, 122 (2013).

此外，原告起訴之期待回報值，相對地即為銀行的期待損失，即於 2000 年至 2012 年間，銀行最終勝訴的機會高達 81.99%，亦即，銀行於下列情況時，選擇提出和解或接受投資人的和解提案而不繼續訴訟，仍係合理的選擇：

$$S < AC*(17.19\%) + E2 + E3$$

此即，若銀行經由訴訟後的期待損失大於和解金額時，則選擇較低的和解金額，可減少銀行的期待損失。就律師費用而言，銀行作為金融機構及法人，相較於一般投資人，其優勢不僅在於與律師界可能有較佳的關係，且銀行本身可能有法務人員⁶⁰可協助訴訟；然而，於本文所研究的案件中，若以地方法院判決（含未經上訴之簡易庭判決）為準，則被告於其中 222 件中有聘請律師代理訴訟⁶¹，此數量還較原告有聘請律師的案件（共 194 件）為高⁶²；此外，相較於一般投資人，銀行被訴所可能衍生的精神損失可能較可控制，但因出庭所衍生的其他費用則未必一定會差很多。

最後，在我們更進一步分析訴訟與訴訟外紛爭解決機制的結果之前，對投資人而言，一個必須考慮的問題為是否值得聘請律師⁶³？亦即，聘請律師是否確實有助於取得勝訴判決？此可作為原告在決定是否值得聘請律師作為參考。本文將不深入呈現所有的資訊，若以地方法院判決（含未經上訴的簡易庭判決）為準，則原告於 194 件案件中有聘請律師代理訴訟，於高等法院的階段，於 87 件案件中原本的原告於 65 件中有聘請律師，而於最高法院的階段，由於法律規定，原告係強制必須請律師作為訴訟代理人⁶⁴。

然而，於地方法院的階段，原告有聘請律師時其勝訴的機率，係未聘請律師的案件之機率之 1.24 倍，此或顯示聘請律師可能較易勝訴，但統計上，本文尚未發現原告聘請律師與第一審訴訟結果等兩個變因間，具有統計上顯著的關係（ $chi2 = 0.54, p = 0.47$ ）；但

⁶⁰ 銀行內部的法務人員，有可能具有律師但亦有可能沒有律師資格，銀行作為被告時，事實上有時訴訟代理人可能係銀行本身的法務人員，是否具有律師資格則本文無法深入查證。

⁶¹ 於本研究下，若於一判決中，於當事人姓名列有律師之姓名作為訴訟代理人，本文即視為一當事人有聘請律師代理訴訟，若訴訟代理人之姓名後沒有律師的頭銜，則本文視為該代理人不具有律師資格或非以律師的身分代理訴訟。

⁶² 於 2 個案件中，本文並無法判斷原告或被告是否有聘請律師，此兩案分別為台中地方法院 99 年金上字第 13 號判決及高雄地方法院岡山簡易庭 99 年岡簡字第 376 號判決。

⁶³ 於本研究下，若一原告有聘請律師，則編碼為「1」，反之則為「0」，本文則假設訴訟代理人或複代理人的數目並沒有具體影響。

⁶⁴ 民事訴訟法第 466 條之 1 第 1 項。

若單純分析被告是有聘請律師代理訴訟與第一審訴訟結果間，兩者有弱相關（ $correlation = 0.12$ ），且兩變因間具有統計上顯著的關係存在（ $chi2 = 4.60, p = 0.03$ ），亦即於被告有聘請律師時，原告的勝訴率係被告未聘請律師時的勝訴率之兩倍左右；但若利用多重迴歸分析，則本文亦未發現訴訟雙方是否有聘請律師對第一審訴訟結果間有綜合的影響（ $chi2 = 5.25, p = 0.07$ ）。至就第二審訴訟，則本文並未發現原告或被告聘請律師，與上訴的結果間有統計上顯著的關係。若單純由數據上看，上述結果或顯示，若被告銀行有聘請律師時反而對銀行可能比較不利，但本文以為，不宜誇大本文所呈現的數據，或逕行衍生為被告銀行在被訴時最好不要聘請律師的結論，但上述結果似顯示於此類案件中，並未明顯出現原告與被告間武器不對等的狀況。

四、向法院外紛爭解決機制尋求救濟是否較有利？

有鑑於金融海嘯後所衍生的大量連動債糾紛，於 2011 年通過之金融消費者保護法中創設了金融消費評議中心⁶⁵，以提供法院外專門處理金融消費糾紛的紛爭解決機制，其目的在於透過調處及書面評議的方式，可以較快速且有效的方式解決金融消費糾紛⁶⁶，一方面可減少投資人的訴訟成本⁶⁷及節省訴訟資源；同時，透過專業的金融消費糾紛解決機構，亦可在某程度內提升紛爭解決機制的專業性。然而，金融消費評議中心目前尚未特別公布有關連動債或基金糾紛的評議結果的數據⁶⁸，因此，目前尚難就金融評議中心的成效與訴訟結果作交叉分析；然而，特別就連動債糾紛，我們可以參考中華民國銀行公會（下稱「銀行公會」）於金融消費評議中心成立前就連動債糾紛的紛爭處理結果，來和訴訟的結果作交叉分析。

銀行公會之下，原本即有設置所謂「金融消費爭議案件評議委員會」來處理金融消費糾紛，於金融海嘯之後，銀行公會亦接收許多有關連動債的糾紛，若依銀行公會的統計，至 2013 年 6 月 13 日為止，銀行公會共有收到 68,189 件有關連動債的申訴案件⁶⁹，其中，

⁶⁵ 見金融消費者保護法第 13 條至第 30 條。

⁶⁶ 見金融評議中心網站，董事長的話，<http://www.foi.org.tw/content/about-us/Chairman.html>（最後瀏覽日：2013 年 8 月 1 日）。

⁶⁷ 相較於訴訟，向評議中心申請評議，投資人並不需要聘請律師，亦不需要先墊付訴訟費用。

⁶⁸ 有關金融評議中心的統計資料，見金融評議中心網站，

<https://www.foi.org.tw/Article.aspx?Lang=1&Arti=57&Role=1>（最後瀏覽日：2014 年 3 月 19 日）。

⁶⁹ 見銀行公會網站，<http://www.ba.org.tw/all.aspx?sn=706>（最後瀏覽日：2014 年 3 月 19 日）。

大約的 63% 的案件未申請評議雙方即逕行和解而結案，剩下的 25,214 件案件中，僅有 10,432 件案件最後有經評議，其餘或因撤案或雙方於申請評議之後和解而結案⁷⁰。其中，就有經評議的一萬餘件案件中，有 1,910 件係決定不予評議，只有在其他 8,522 件案件有評議結果；其中，於 8,285 件案件中評議之結果為銀行須補償投資人，因此，若以有經評議的案件結果而論，經評議後投資人之勝訴率高達 97.22%！

然而，勝訴率高不見得代表投資人就一定可以取回較多的投資金額。銀行公會就評議的結果並未提供更進一步的統計數據，但銀行公會提供 100 件案件作為樣本的統計數據供外界參考⁷¹，我們並無法得知銀行公會採樣的方式及代表性，若假設係隨機採樣及樣本數據就母體而言具有足夠的代表性，則我們可以依此 100 件案件的結果與投資人訴訟的結果作一比較。為求比較精確，於本節之後，本文以下僅比較銀行公會所提供的數據以及連動債訴訟（而不包含基金的訴訟）的數據。

若依銀行公會的統計，於此 100 件案件中，投資人獲得補償比率占 77%，於此 77 件案件中投資人之平均補償比率約為 20.31%，但若綜觀整體 100 件案件，投資人之平均補償比率約為 15.64%⁷²。由上述數據我們可以發現，經銀行公會評議的結果，投資人較容易取得有利於己的評議，但其整體補償的比率在二成以下。

相較於向法院提起訴訟，如上所述，若僅限於本研究所涵蓋之 295 件有關連動債的訴訟之中，投資人最終僅於其中 54 件取得勝訴的判決（18.31%），整體而言，綜觀 295 件連動債訴訟，投資人平均的回報率為 14.47%（亦即，法院判決被告應給付的金額與訴訟標的金額間的比例），但若僅限於此 54 件投資人最終勝訴的案件，則投資人之報酬率為 79.06%，但中位數約為 89%。

據此，若我們比較訴訟及銀行公會的數據，可發現向法院提起訴訟的結果，其勝訴率相當低，但一旦勝訴，法院通常會要求被告賠償大部分原告所請求的金額；相對地，向銀行公會提出申訴的結果，儘管投資人有相當大的機會取得一些補償，相較於請求的金額，

⁷⁰ 投資人若選擇和解或接受評議結果，則將構成雙方間的和解契約，此際，依民法第 737 條之規定，投資人原則上即無法就同一糾紛再行起訴。

⁷¹ 中華民國銀行公會金融消費爭議案件評議委員會新聞稿，銀行公會網站: www.ba.org.tw/Dispatch_File/新聞稿_980604.doc（最後瀏覽日：2014 年 3 月 19 日）。

⁷² 同前註。

其補償的金額並不高。亦即，銀行公會評議的結果，比較像大家有獎，但獎金可能不多，相對地，向法院提起訴訟，獲獎的可能性低，但一旦獲獎，則其回報率較高。然而，若僅看期待值，提起訴訟和向銀行公會申訴的結果相差不大，但提起訴訟會有訴訟費用的問題，向銀行公會申訴之成本則明顯較低。

我們可更進一步試圖解釋訴訟及銀行公會評議之結果之差異。首先，一個可能的解釋為銀行公會短時間內接受到大量的申訴案件，然而，銀行公會就連動債糾紛僅設置一個九人的委員會來處理⁷³，相對地，新加坡的金融產業糾紛評議中心（Financial Industry Dispute Resolution Centre）就新加坡約 2,634 件之連動債糾紛⁷⁴設置一 15 人的小組來處理⁷⁵，因此，銀行公會明顯有人力資源的短缺。

然而，銀行公會又有快速解決糾紛的要求，其自然的結果為，銀行公會可能必須試圖尋找在不需要進行太多實體審理即可快速解決糾紛的辦法，依銀行公會的解釋，其評議係「依據八大類型...完成爭點類型化暨一致性補償比率工作，已整理出 107 項具體爭點，按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。嗣後評議審查時，由評議委員依據申訴人陳述的事實及爭點，參照上述類型化分類鍵入一致性缺失評分程度，即可快速審理。」⁷⁶簡言之，銀行公會的作法係依投資人申請所陳述的事實為基準，依已類型化的紛爭型態予以分類及評分，再依此結果來決定是否補償，以此方式，可以達到迅速且大量解決糾紛的效果，由銀行公會所公布的資訊，可以發現銀行公會於大部分案件有發現銀行在銷售過程中有瑕疵，但其瑕疵也許並不算非常嚴重，從而間接造成大家有獎但補償的比率都不高的結果。

⁷³ 金管會對連動債糾紛之說明，行政院網站，http://www.ey.gov.tw/pda/News_Content2.aspx?n=F8BAEBE9491FC830&sms=99606AC2FCD53A3A&s=5CE3E4BB44711691（最後瀏覽日：2014 年 3 月 19 日）。

⁷⁴ FIDReC, *Annual Report of 2010-2011* 16, <http://www.fidrec.com.sg/website/annualreports.html> (last visited 19 March 2014).

⁷⁵ The website of FIDReC: http://www.fidrec.com.sg/website/adjust_structured.html (last visited 1 August 2013).

⁷⁶ 同前註 71。

第二個可能的解釋為連動債糾紛整體的曝險量相當大⁷⁷，儘管沒有官方的數據，由被訴及被申訴的結果，我們發現，雖然許多銀行皆有連動債的問題，但受連動債風波影響最大者為中國信託銀行（佔所有糾紛量大約四成左右），其次為台新銀行，第三名則為第一銀行，三者合計已超過六成的申請案件數量；中國信託與台新銀行皆為國內相當成功之民營商業銀行，第一銀行則具有官股色彩，因此，若要求中國信託與台新銀行皆以高額補償連動債之投資人，則無可避免這些銀行可能必須準備數百億甚至千億的現金來補償投資人，此即可能對銀行的資本適足率甚至財務健全造成重大的影響，在此基礎上，銀行公會評議的結果以大家有小獎的方式來解決，可以在某程度內滿足若干投資人但同時又不會對銀行的財務造成過大的負擔，此或可解釋銀行公會評議的結果。但無論如何，我們皆可發現無論訴訟或評議，對投資人而言，其期待之回報值仍然都不高，此於政策上的影響，本文將容後再更深入論述⁷⁸。

五、投資於非傳統金融工具是否較容易勝訴？

若分別比較基金與連動債之糾紛，投資於非傳統金融工具（例如連動債）的投資人，是否較容易勝訴？本文之假說在於，非傳統的結構型金融工具通常其架構較複雜，一般通認風險亦較高，因此，就非傳統之金融工具，發生不當銷售的機率應比較高，因此，投資人應較可能取得勝訴判決。由金融海嘯之後所衍生之大量連動債糾紛，或亦可證明非傳統金融工具發生糾紛的機會似較高。

然而，若我們將連動債與基金的案件相對照，我們會發現涉及基金的訴訟案件，遠較連動債為少，如上所述，於 2000 年及 2012 年間，本研究共發現總共 295 件有關連動債的糾紛，然而，同期間內，有關基金的糾紛僅有 27 件，其差距不僅高達十倍以上，亦與二者之總投資金額⁷⁹不成比例。

為何基金相關的訴訟案件數量遠少於連動債？本文以為可能有以下幾種解釋：首先，如上所述，連動債之複雜度較高，因此也增加零售市場投資人不全然明瞭其產品結構、合約條款與相關風險的機會，從而可增加糾紛發生的數量；其次，基金、投資型保險與連動

⁷⁷ 見前述「壹」。

⁷⁸ 見下述「貳、六」。

⁷⁹ 見前揭「壹」。

債常係由同樣一批的理財專員來推薦或銷售，也許理財專員對連動債一類的產品瞭解程度亦較低，從而造成不當銷售案件較多的結果，相對地，由於基金其發展時間較久，且大部分基金產品架構較為易理解，因此亦較少會發金不當銷售的問題；其三，連動債糾紛係由美國雷曼兄弟銀行於 2008 年 9 月進入破產保護程序所引發，連動債糾紛中亦有不少係因雷曼債所引起⁸⁰，相對而言，基金案件中完全沒有與雷曼有關者，投資人的損失並非因為發行公司倒閉所引起，而係因為金融風暴後國內外金融市場的大幅波動所致⁸¹，此代表連動債糾紛的判決數量較多，有可能係出於單一事件觸發的結果，甚至有可能係因為新聞報導眾多而有更高的群聚效應；其四，於基金的情形，只要基金管理公司沒有倒閉且投資人沒有立即認賠出場，否則投資人仍可以繼續持有的方式以等待將來市場反彈，事實上，於 2013 年美國紐約股市即創歷史新高⁸²，因此，基金的投資人可以選擇以繼續持有方式來避免發生實際損失；相對地，連動債基本上係以債券的型式出現，因此，若以雷曼發行的債券為例，於雷曼破產之後，該債券即形同發生違約事件，投資人此際除等待美國或其他國家之破產法院⁸³完成清算或重整程序之外，以訴訟（或向其他訴訟外紛爭解機制）之方式尋求救濟，可謂係唯一的選擇，此或亦可解釋為何連動債糾紛的數量遠多於基金的糾紛。

然而，產品的熟悉度或複雜度雖可能可以解釋紛爭總數的差別，但尚不能解釋為何大部分的判決係出現在 2009 年後⁸⁴，且有些基金亦可以結合衍生商品而成為複雜的結構型商品（例如，俗稱之合成交易所買賣基金（synthetic exchange-traded fund）⁸⁵），基金本身也許結構較容易瞭解，但理財專員對連結標的的理解仍因人而異；如上所述，我們亦發

⁸⁰ 見前揭「貳、一」。

⁸¹ 以台灣證券市場為例，台灣加權股價指數，於 2008 年 1 月之平均指數達 7922.65 點，至同年 9 月雷曼破產發生時，該月之平均指數仍有 6203.77 點，但至 2009 年 1 月其平均指數僅餘 4475.14 點。資料取自台灣證券交易所網站，http://www.twse.com.tw/ch/statistics/statistics_list.php?tm=01&stm=002（最後瀏覽日：2014 年 3 月 19 日）。

⁸² See Dow Jones Industrial Average Fact Sheet, CNN website, <http://edition.cnn.com/2013/05/31/us/dow-jones-industrial-average-fast-facts> (last visited 19 March 2014).

⁸³ 若係直接向雷曼兄弟控股公司（Lehman Brothers Holding Ltd）或雷曼兄弟特別融資公司（Lehman Brothers Special Financing Ltd）求償，則必須透過美國的破產機制，但若發行或保證機構係雷曼於外國的子公司時，則必須另外透過其他國家破產法院為之，例如雷曼兄弟財務公司（Lehman Brothers Treasury Co BV）即係受荷蘭法院管轄，雷曼兄弟國際歐洲公司（Lehman Brothers (International) Europe）即係受英國法院管轄，其無異亦增加台灣投資人求償的困難度。

⁸⁴ 見前揭「貳、一」。

⁸⁵ 例如，遠東商業銀行所銷售之「標智滬深 300 中國指數基金」，即係合成交易所買賣基金，見遠東商業銀行網站：<http://www.feib.com.tw/UpFiles/wealthmanagement/pdf/fund/201307/EF28.pdf>（最後瀏覽日：2014 年 3 月 19 日）。

現基金糾紛的數量，自 2009 年之後亦有明顯的增加，因此，亦不宜過度誇大產品與糾紛數量的差別。因此，亦尚難謂就基金的銷售就當然比較沒有不當銷售的問題，但由實證數據來觀察，確實因投資糾紛涉訟的案件較少⁸⁶。

在此基礎上，接下來的問題即為連動債投資人是否較基金的投資人容易勝訴？連動債及基金訴訟的勝訴率如下表所示：

表一 產品別與勝訴率

投資產品	總數	投資人勝訴的案件數	原告勝訴率
基金	27	4	14.81%
連動債	295	54	18.31%
總計	322	58	18.01%

由上表可以發現，基金案件原告的勝訴率略低於連動債案件，產品別⁸⁷與訴訟結果間有非常弱的關聯性（correlation = 0.03），此或可證明法院或許較同情非傳統的金融工具的投資人，然而，我們亦未發現產品別與訴訟結果間具有統計上顯著的關係（Fisher's exact = 0.80），此或因為兩者勝訴率的差距並不高，且基金的案件遠少於連動債，因此，本文尚無法證明非傳統投資工具乙項變因，可以有效地預測法院訴訟的結果，但我們須注意樣本數目（特別就基金的糾紛）的侷限。

六、規範政策之反思

綜上，藉由雷曼破產事件，提供台灣改善金融消費者保護的契機，然而相較於規範上的進展，我們發現，到法院訴訟的結果，整體而言，以最終的結果而論，投資人勝訴的機會低於二成，相對地，若投資人係到銀行公會尋求訴訟外的救濟，雖然得到補償的機會比較高，但平均補償的金額則偏低。就特定的紛爭型態與爭點的部分，將容後再更深入檢討

⁸⁶ 依金融消費評議中心所公布 2012 年第 1 季至第 3 季的統計資料，係依金融機構性質來予以分類，而並未依產品不同來分別統計，因此，目前尚難利用金融消費評議中心的數據與本文的數據作比較。

⁸⁷ 若係連動債則編碼為「1」，若係基金則編為「0」。

⁸⁸，於本節中，本文將由總體的角度，來衡量原告以訴訟方式尋求救濟之低回報率的潛在影響。

如上所述，相關訴訟及銀行公會所處理的申訴案件的結果，反應出銀行就基金或連動債糾紛所面對的訴訟風險其實並不高，亦即，銀行因民事損害賠償責任所受到的壓力並不大，此意謂著責任機制（liability rule）的效果可能相當有限，因此銀行並無太大的誘因以改變其行為模式以減少將來的損害，此亦意味著台灣的銀行就算選擇與客戶和解，也不需要提出較高的金額，其結果即為台灣的銀行並沒有誘因和壓力必須盡力去和雷曼或外國的發行人協商就相關的連動債取回較佳的價格，若依台灣的銀行公告，則透過雷曼的破產管理人來分配剩餘財產，其結果投資人可能也不會取回超過 20%（甚至更低）的投資本金⁸⁹。

相較於香港或新加坡就雷曼迷你債（Lehman minibond）⁹⁰的投資人，台灣投資於雷曼債的投資人，其回報率非常低。於香港，在主管機關的介入下，16 家銀行與主管機關達成和解協議，由銀行以票面價值六成的價格向投資人買回雷曼迷你債（即銀行成為債券之持有者），若最終就雷曼迷你債向雷曼破產管理人協商的結果可以取回超過票面價值六成的價格時，則就超過六成部分的溢價將轉給付予投資人，然若協商結果債券的回贖價值少於票面價值的六成時，銀行必須自行吸收低於六成部分的損失，而銀行參與和解的代價為香港政府將停止對這些銀行的調查程序及裁罰行為，銀行亦不因參與和解即承認（admission）任何法律上責任⁹¹，簡言之，於此一機制下，投資人至少可取六成的投資本金。

香港的團體和解（collective settlement）方式是否符合正當法律程序或行政法的原則係另一問題⁹²，然而，就結果論，香港的雷曼迷你債的投資人，最終平均取回超過七成的

⁸⁸ 見下述「肆」。

⁸⁹ 見台新銀行網站：<https://www.taishinbank.com.tw/TS/TS02/TS0204/TS020404/TS02040406/index.htm>（最後瀏覽日：2014 年 3 月 19 日）及中國信託銀行網站：https://www.chinatrust.com.tw/CTCBPortalWeb/appmanager/ebank/rb?_nfpb=true&_pageLabel=TW_RB_CM_structured_000009#（最後瀏覽日：2014 年 3 月 19 日）。

⁹⁰ 有關雷曼迷你債的意義，見 Christopher Chen, *Product Due Diligence and the Suitability of Minibonds: Taking the Benefit of Hindsight*, 2011 SING. J. LEGAL STUD. 309, 311-314 (2011).

⁹¹ Chen, *supra* note 59, at 120-121.

⁹² E.g. *Shek Lai Shan v Securities and Futures Commission* [2010] HKEC 640 (Court of First Instance, Hong Kong).

投資本金⁹³，於新加坡，同樣係雷曼迷你債且係委由同一家會計師事務所⁹⁴處理相關事宜，投資人的回報率就明顯低於香港，但平均仍有超過五成左右（最高可超過九成）⁹⁵，若比較香港與新加坡兩地就雷曼迷你債的和解結果，除非兩地發行的債券其擔保品的品質有顯著落差，則最合理的解釋為香港政府的干預有達到協助投資人取回較高投資本金的效果⁹⁶。因無足夠公開的資訊，本文無從比較台灣、香港及新加坡之雷曼債之擔保品及產品設計間的差異，但無論如何，亦即，台灣的雷曼債投資人，其處遇遠差於香港或新加坡的投資人，此值台灣的主管機關思考。

綜上，設立新的紛爭外解決機制或許可協助分擔處理一部分糾紛，即便於香港近期亦設立新的法院外金融消費紛爭解決機構⁹⁷，但此不當然意味對投資人而言就當然就有較高的回報率，因此，於規範政策上，因應連動債風暴一般因特定事件突然引發的大量糾紛，本文所提供的數據，於法政策上，似可隱含主管機關除要求銀行儘速處理糾紛及與客戶和解之外，若其目標是協助投資人取回較多的投資本金，於適當合法程度內採取額外的措施，對投資人而言其結果可能就會有相當大的差異，亦即，主管機關於紛爭解決中所扮演的角色，不應限於迅速平息糾紛，亦應考量如何創造對受害投資人最有利的結果，香港主管機關之作法或許無法明文成為法律，但值得台灣的金融主管機關深入思考以為借鏡。

參、投資人之特質

投資人個人的一些特質，是否對訴訟結果會有影響？由投資人的性質，我們亦可一窺投資糾紛的面貌。於金融海嘯之後，投資人之適合度（suitability）⁹⁸被認為係重要的問

⁹³ Chen, *supra* note 59, at 121.

⁹⁴ 為 PriceWaterhouseCooper.

⁹⁵ Chen, *supra* note 59, at 121.

⁹⁶ Chen, *supra* note 59, at 124.

⁹⁷ 香港之金融糾紛調解中心有限公司（Financial Dispute Resolution Centre Ltd）於 2012 年 6 月 19 日正式開始營運。見該公司網站，http://www.fdrc.org.hk/tc/html/news/news_detail_20120619.php（最後瀏覽日：2014 年 3 月 19 日）。

⁹⁸ 英文之「Suitability」，有譯為「適當性」亦有翻譯為「適合性」者，見投資型保險商品銷售應注意事項第 5 點，及杜怡靜，論金融業者行銷行為之法律規範—以日本金融商品販賣法中關於「說明義務」及「適合性原則」為參考素材，臺北大學法學論叢，57 期，頁 269，2005 年 12 月；陳肇鴻，由比較法觀點論金融機構之適當性義務，軍法專刊，57 卷 2 期，頁 77，2011 年 4 月；王志誠，銀行銷售金融商品之義務及責任—規範原則與實務爭議，月旦法學雜誌，183 期，頁 186，2010 年 8 月。金融消費者保護法第 9 條則使用「適

題，於 2010 年 10 月公布之境外結構型商品管理規則中，規定「受託或銷售機構應就非專業投資人之年齡、知識、投資經驗、財產狀況、交易目的及商品理解等要素，綜合評估其風險承受程度，且至少區分為三個等級，並請投資人簽名確認。」⁹⁹於 2011 年通過施行之金融消保法亦規定，「金融服務業與金融消費者訂立提供金融商品或服務之契約前，應充分瞭解金融消費者之相關資料，以確保該商品或服務對金融消費者之適合度。」¹⁰⁰此將適合度原則提升至法律的層面，若金融機構有違反此規定者，金融消保法並同時提供消費者有直接的請求權基礎以請求損害賠償¹⁰¹。在此基礎上，一有趣的問題為：台灣法院是否較同情一個較弱勢的投資人（例如，較低學歷、年紀較長、經驗較少等）？換言之，這些在法律上被認為係較需要保護的投資人，是否在訴訟上會有較高的勝訴率？此即係本文所要分析的目標。

然而，相關判決中有記載的資訊相當有限，一方面，許多判決並未明確提及投資人的個人背景資訊，例如，於 322 件糾紛中，僅有於其中 62 件我們可以明確確定投資人於投資時的年紀或年齡層，於其他案件中當事人可能未提及年紀或相關資訊不明確從而本文無法進行分析，此會限制我們分析投資人之個人特質與訴訟結果間的關係；另一方面，即使法院有提及相關資訊，有時仍難據此資訊作完整的分析，例如，有些判決係以文字敘述的方式呈現投資人之風險屬性（例如，保守型或積極型），有些則以數字的方式呈現（例如，由 1 至 5 來分類），儘管各金融機構大致上分類的方式應相仿，由於沒有各金融機構實際分類的標準，尚難僅依文字敘述即可當然判斷一投資人的屬性高低，例如，本文無法明確區別「穩健型」或「穩健成長型」之間的區別，此亦增加本文分析上的困難，。

儘管有分類上的困難，本文以下仍將基於有限的資訊作簡要評析，來分析投資人的年齡、教育程度、投資經驗、以及風險屬性等因素個別對訴訟結果的影響，最終本文將分析這些因素與訴訟結果間的綜合關係。

合度」一詞，但境外結構型商品管理規則第 22 條則有使用「適當性」一詞。本文則選擇以金融消費者保護法之用語為準，而一律使用「適合度」一詞來表示。

⁹⁹ 境外結構型商品管理規則第 22 條第 1 項第 1 款。

¹⁰⁰ 金融消費者保護法第 9 條第 1 項。

¹⁰¹ 金融消費者保護法第 11 條。

一、投資人之年齡

首先，整體而言，有兩大族群的人可能容易受到不當銷售的影響：未成年人及老人。就未成年人而言，其假說在於未成年的投資人可能沒有足夠的知識、經驗及判斷力從而較可能出現不當銷售的狀況；相對地，就老年人而言，其主要問題在於老年人通常已退休或接近人生的末期，從而其投資目標通常應非積極地尋求資本增值，反而應著重定期收入及儲蓄¹⁰²，因此，非傳統金融工具可能未必適合已退休的老年人。於金融海嘯之後，投資人年齡在 70 歲之上且「無股票投資經驗，且屬第一次投資連動債者」，亦屬銀行公會所認定之九大爭議態樣之一¹⁰³。於本節中，本文即將就相關判決中取得有限的資訊來分析投資人的年齡與判決結果間的關係。

於 322 件有關基金與連動債的糾紛，本文僅能於其中 29 件案件¹⁰⁴的判決中可以確定投資人於投資時的實際年紀或所屬之年齡層，本文將所得的資訊依年齡層由低到高分別分為七個等級¹⁰⁵，其中，投資人為未成年者僅有 1 件，年齡在 70 歲以上者則有 14 件，60 歲以上未滿 70 歲者則有 7 件¹⁰⁶。由這些數據，我們可以發現於大部分案件中，訴訟雙方皆未明確提及投資人原告之年齡，但於有提及的案件中，則有將近一半係年長的投資人，此或代表年長的投資人似較可能將年齡資訊作為訴訟的武器以爭取法官的認同。

投資人的年齡是否可以協助預測訴訟的結果？就唯一的一件投資人係未成年的案件，於該案之中，雖然係以未成年人的名義為之，該未成年人的投資實際上是由其父母所決定，最終原告成功證明其父母係無權代理，第一審法院雖然判決原告勝訴¹⁰⁷，但第二審

¹⁰² 例如，一般市場理財概念係建議年長者之投資目標應以低風險的投資組合為主，例如，<https://www.fidelity.com.tw/web/investment-planning/retirement-planning/retirement-planning-detail.page?requestEducationId=gopgbjfm&requestEducationCategoryId=gmpyy0g9>（最後瀏覽日：2014 年 3 月 19 日）。

¹⁰³ 見金管會網站，

<http://www.banking.gov.tw/ch/home.jsp?id=316&websiteslink=artwebsite.jsp&parentpath=0,5,315>（最後瀏覽日：2014 年 3 月 19 日）。

¹⁰⁴ 此 29 件皆為連動債的案件。

¹⁰⁵ 年齡在 20 歲以下屬未成年人者，本文編碼為「1」，20 歲以上未滿 30 歲者為「2」，以下依序編碼，至 70 歲以上者，一律編碼為「7」。

¹⁰⁶ 50 歲以上者有 3 件，40 歲以上者有 2 件，30 歲以上者亦有 2 件。

¹⁰⁷ 高雄地方法院 98 年訴字第 2113 號判決。

及第三審法院皆改判決原告敗訴確定¹⁰⁸；本案的判決結果應屬合理，因為實際上其父母係法定代理人，投資的本金係由父母而來，投資亦係由父母決定，因此，投資人的行為能力及代理權並不構成問題。然而，由於未成年投資的案件僅有一件，因此，亦無法單由本案即推斷未成年人因投資基金或連動債受有損失而涉訟時，於法院是否較易勝訴或敗訴。

相對地，老年人是否較易勝訴？若我們分析年齡層和訴訟結果間的關係，本文並未發現兩變因間有統計上顯著的關係存在（Fisher's exact = 1.00），事實上，於此 29 件案件中，60 歲以下的投資人未有任何一位最後勝訴，而於 14 件有涉及 70 歲以上投資人的案件中，亦僅有 3 件由投資人勝訴，於 7 件有涉及 60 歲以上但未滿 70 歲的投資人的案件中，則僅有 1 件由投資人勝訴，若僅將 29 件中的投資人區分為 70 歲以上及 70 歲以下二個族群來分析，我們亦未發現與訴訟結果間的統計上的顯著關係（Fisher's exact = 0.33）。

因此，利用有限的資訊來分析，投資人的年齡層尚無法協助預測訴訟的最終結果，但由於相關資訊有限，我們不宜過度衍伸前揭數據或作過度的解釋。

二、投資人之教育程度

其次，投資人的教育程度對訴訟結果是否會有影響？理論上，學歷較高的投資人，應具有較高的能力取得及消化金融知識及產品資訊，從而不當銷售發生的機會應該較低，相對地，學歷較低的投資人即可能欠缺必要的學識以接受資訊，從而比較需要保護。於金融海嘯之後，投資人「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」，亦屬銀行公會所認定之九大爭議態樣之一¹⁰⁹。在此基礎上，我們可以來測試台灣法院是否採取對學歷較低的投資人較有利的立場。

首先，於 322 件案件中，本文僅於其中的 62 件¹¹⁰的相關判決中可以確知投資人之最高學歷¹¹¹。依此，於 62 件案件中，有 3 件中投資人最高有博士學位，5 位有碩士學位，

¹⁰⁸ 最高法院 100 年台上字第 1029 號判決、高等法院高雄分院 99 年上字第 131 號判決。

¹⁰⁹ 同前註 103。

¹¹⁰ 其中，僅有 4 件係有關基金，而其他 58 件則係有關連動債。

¹¹¹ 若一案件中有 2 位以上的投資人，本研究係以當中所能得知的最高的學歷為準。本文依其學歷由小學（或更低）、國中、高中、大學、碩士至博士分為六類依序由「1」編碼至「6」。

26 人有大學的學歷，另有 7 人僅有高中畢業，6 人係國中畢業，相對地，於 15 件中投資人僅有小學或更低的學歷。

若我們將此 62 件案件中投資人之教育程度與最終的判決結果來予以分析，本文並未發現此二變因間有統計上顯著的關係 ($chi^2 = 2.50, p = 0.78$)，若我們僅單純區分高學歷（具學士學位以上者）及其他投資人等兩大類，我們亦未發現學歷對訴訟結果有統計上顯著的關係 (Fisher's exact = 0.72)，事實上，具高學歷的投資人的 34 件案件中，投資人於其中 5 件取得勝訴判決，而其他未具高學歷的 26 件案件中，投資人於其中 3 件取得勝訴判決，高學歷投資人的勝訴率還略高於未具高學歷的投資人。

我們亦可依銀行公會的分類，依投資人之教育程度分為國中（含）以下以及其他等兩大類，就 15 件投資人之教育程度為國中（含）以下者，投資人僅於其中 3 件（14.29%）最終勝訴，但就其他 41 件之中，投資人於其中 5 件（12.20）取得勝訴判決，經交叉分析後，投資人之教育程度是否在國中以下，與訴訟結果間並無統計上顯著的關係 (Fisher's exact = 1.00)。

綜上，目前本文尚未發現台灣法院對較低學歷的投資人採取較有利的立場，然而，我們亦須注意本文所能發現的資訊相當有限，僅佔 322 件案件中約二成而已，此明顯會影響本文分析之數據的代表性及分析能力。

三、投資人之其他投資經驗

除年齡及教育程度之外，投資人若較少其他投資經驗，是否代表該投資人較容易勝訴？本文的假說在於若一投資人沒有投資於相同產品或其他金融工具的經驗，此代表該投資人較有可能不瞭解產品性質或投資於不適當的產品，因此法律針對這些投資人應提供較高程度的保障；相對地，若投資人先前已有相當的投資經驗，該投資人應較瞭解金融市場及投資風險，從而應較能接受投資損失，若該投資人起訴請求銀行賠償投資損失，其勝訴的機會自應較低。

然而，於 322 件訴訟中，本文僅於其中之 117 件中（其中 109 件為連動債案件，另 8 件為基金案件）發現法院於判決中有明確指出投資人先前有關基金、股票、投資型保險單

或連動債之投資經驗，另有少數案件中當事人係明確沒有其他投資經驗，其中，投資人僅於其中的 94 件案件中被發現其他投資於連動債之經驗，於 55 件案件中投資人明確有投資於基金之經驗，而於 9 件中投資人有投資於股市之經驗，而另於 4 件糾紛中投資人有投資於投資型保險單的經驗。然而，由於大部分案件中我們無法確定投資人是否有（或沒有）其他投資經驗¹¹²，因此本文以為尚無法就投資經驗的有無（或多寡）與否與訴訟結果間的關係作更進一步之分析。

在有限資訊的基礎上，我們可以簡單地觀察於明確得知投資人先前之其他投資經驗的案件中原告之勝訴率，此於下表所示：

表二 不同投資經驗時之勝訴率

情形	案件總數	投資人勝訴之案件總數	勝訴率
全部	322	58	18.01%
全部案件中，投資人明確有投資於其他連動債之案件	94	15	15.96%
全部案件中，投資人明確有投資於其他基金的案件	55	7	12.73%
全部案件中，投資人明確有其他投資經驗（含連動債、基金、投資型保險及股票）有案件	117	17	14.53%
連動債相關案件	295	54	18.31%
於連動債案件中，投資人明確有其他連動債之投資經驗的案件	89	15	16.85%
於連動債案件中，投資人明確有其他投資經驗（含連動債、基金、投資型保險或股票）的案件	109	16	14.68%
基金相關案件	27	4	14.81%
於基金案件中，投資人明確有其他基金投資經驗之案件	6	1	16.67%
於基金案件中，投資人明確有其他連動債投資經驗之案件	5	0	0%
於基金案件中，投資人明確有其他投資經驗（含連動債、基金、投資型保險或股票）之案件	8	1	12.50%

由上表可以發現，若綜觀所有的案件，投資人若先有其他投資經驗，則其勝訴率確實較全部案件整體之勝訴率為低，若我們僅觀察連動債或基金的案件，似亦有相同的模式，

¹¹² 於本研究下，若未於相關判決中取得有關投資經驗的資訊，則本文係視為係遺漏資訊而不予以分析。

但無論如何，差距不超過 5 個百分點，且由於本文所能發現的資訊相當有限，因此，本文以為，目前不宜誇大先前其他投資經驗對訴訟結果的影響。

然而，於規範政策上，若假設先前的投資經驗對訴訟結果可能有潛在的影響，則法院或金融機構在判斷投資人的適合度時，應如何轉換投資人的投資經驗¹¹³？例如，投資人國內股票市場之投資經驗，是否可以直接轉化於投資人投資於境外連動債之經驗值？由於台灣股票市場個人投資人之參與度相當高¹¹⁴，且基金係相當普遍的投資工具¹¹⁵，法律上容許其他將其他複雜度較低的產品的投資經驗（例如基金）納入適合度評量時之考量，則對台灣的投資人而言明顯地較為不利，且由於台灣法下目前亦禁止境外結構型商品連結至台灣之股票或證券指數之表現¹¹⁶，事實上將投資於國內證券市場之經驗轉化於投資於國外證券商品的經驗，恐亦有實務上的困難。

就此，儘管本文的數據其解釋力可能相當有限，本文以為，主管機關宜針對國內市場之實情，更進一步針對金融機構在適合度評量時，如何評價某投資人先前其他的投資經驗，作更進一步的分類及指導¹¹⁷，以免因銀行泛濫地引用投資人之其他投資經驗而導致適合度義務的美意喪失。

四、投資人之風險屬性

投資人之風險屬性及投資產品之風險等級的配對，亦係適合度義務之關鍵核心問題¹¹⁸。本文的假設為投資人之風險偏好若較高，則代表投資人較能接受損失，其分類亦可能在某程度內隱含投資人之財力及知識經驗較高，因此，此類投資人之勝訴的機會應較低。儘管本文所能取得的資訊相當有限，本文所呈獻的相關資訊，仍可提供一些線索。

就投資人之風險偏好等級方面，由於各家銀行的用語並不完全一致，因此，本文依判決中相關文句之字面涵義，大致上將投資人可分為三個等級：保守型、穩健型及積極型

¹¹³ 陳肇鴻，同註 6，頁 195-196。

¹¹⁴ 莊慶仁、許溪南，台灣股市相關政策對股市之影響，證交資料，489 期，頁 4（2003 年）。

¹¹⁵ 有關台灣投資於基金之數據，見前述「壹」。

¹¹⁶ 境外結構型商品管理規則第 17 條第 3 項。

¹¹⁷ 於 2011 年 12 月公布之「金融服務業確保金融商品或服務適合金融消費者辦法中」，亦僅概括要求銀行應瞭解消費者過往之投資經驗，而無更細緻的規範。見本辦法第 4 條。

¹¹⁸ Chen, *supra* note 90, at 318.

¹¹⁹。就產品風險等級方面，本文一方面依賴判決內文所提及之產品風險等級分類之資訊（risk return” (RR) classification），依銀行公會之分類，一金融產品可依其風險程度由低至高分標為 RR1 至 RR5，但若判決中不清楚產品之風險等級，則本文視為係遺漏資訊。

在此基礎上，於 322 件有關基金及連動債之糾紛中，本文僅於其中之 92 件¹²⁰中得以明確得知投資人之風險偏好等級；於此 92 件案件中，投資人於其中 64 件（69.57%）係屬所謂之積極型投資人，另於 16 件（17.39%）中投資人屬穩健型，而僅於其中 12 件投資人係屬保守型。

而就產品風險等級方面，本文所能取得的資訊更少，於 322 件案件中之，本文僅於其中 39 件（其中 37 件為連動債案件）中得以確定投資產品的風險等級。有趣的是，於此 37 件案件中，僅有 1 件係屬 RR5 的產品¹²¹，而總共有 19 件係涉及 RR3 的產品，另有 12 件有關連動債的糾紛係涉及 RR2 以下之較低風險產品，反而連動債案件尚未發現有屬 RR5 之高風險產品。

由可分析之資訊相當有限，若假設有限的資訊的分布可代表整體母體族群的分布狀態，則我們可以發現屬積極型的投資人的比例高於穩極型或保守型的投資人；相對地，由有限的產品風險等級資訊，我們亦可以發現，就連動債案件中，少有屬高風險等級的產品，反而基金案件有出現高風險的基金產品。

由於台灣法院似乎傾向認為若產品風險等級低於投資人之風險偏好，則該產品即非屬不適當¹²²，然而，由我們有限的實證數據可以發現，連動債投資人多屬可接受高風險之積極型投資人，反之，連動債產品反而似多係中低風險產品，因此，實務上投資人成功主張銀行銷售不適當產品的機會恐怕相當的低¹²³。若我們交叉分析投資人風險屬性以及產品風險等級，我們發現，於 31 件兩個變因有重疊（且無遺漏資訊）的案件中，其中有 22 件係屬積極型投資人，但僅於其中一件該積極型投資人係投資於 RR5 之產品，另有 5 件係投

¹¹⁹ 於本文，保守型將編碼為「1」，穩健型為「2」，而積極型為「3」。若判決中相關記載不清，或沒有投資人風險屬性的記載，則本文視為係遺漏資訊而不納入分析。

¹²⁰ 其中 88 件為連動債案件，另 4 件為基金案件。

¹²¹ 本件係基金之案件。

¹²² 陳肇鴻，同註 6，頁 197 及註 166。

¹²³ 見下述表六。

資於 RR4 之產品；相對地，就 5 件係涉及保守型投資人的案件中，其中有 4 件係銷售 RR3 之產品，另 1 件係 RR2 之產品，但並沒有銷售 RR4 以上之產品。

若我們分析三個等級的投資人之勝訴率，其對比更為明顯，此如下表所示：

表三 投資人之風險偏好及勝訴率

	案件總數	投資人勝訴案件總數	勝訴率
保守型投資人	12	5	41.67%
穩健型投資人	16	4	25.00%
積極型投資人	64	4	6.25%
總計	92	13	14.13%
全部案件	322	58	18.01%

由上表我們可以發現，積極型投資人之整體勝訴率明顯較其他投資人為低，我們亦發現，投資人之風險偏好（分為三類）以及最終訴訟結果之兩個變因間，具有統計上顯著的關係（Fisher's exact = 0.002），即便我們單獨分析地方法院之判決亦同（Fisher's exact = 0.009），此顯示投資人之風險偏好等級似可協助預測訴訟的最終結果，簡言之，風險等級越高者，其勝訴的機會越低，此與本文前述之假說相仿；然而，若僅分析高等法院的判決，則本文未發現統計上顯著的關係（Fisher's exact = 0.474）¹²⁴。但我們仍須注意本文僅可於 322 件案件中的不到一半的案件中得以確認投資人之風險屬性，但這些案件中所得的資訊實際上未必即可以代表整體群體之投資人風險屬性或產品風險等級之分布。

在此基礎上，有幾點可值在規範政策上更進一步思考。首先，適合度的分析是否仍應執著於風險等級的對比？一方面而言，投資人之風險偏好和產品風險等級之分類及評量係基於不同的因素，投資人是否能接受某程度以上的風險，和某產品發生重大損失的機率係屬二事，台灣法院簡單地將投資人之風險屬性和產品風險等級放在一起對照評量¹²⁵，雖然較容易執行和應用，但實際上反而因過於狹隘，可能會破壞法令上要求銀行評估投資人及產品適合度的原義。

¹²⁴ 但於高等法院的判決中，僅於其中 26 件有發現投資人風險偏好的相關資訊，因此，其分析能力相當有限，我們並不宜過度解釋本文所提出的數據。

¹²⁵ 同註 122.

其次，由前揭數據可知，投資人似乎不難被歸類為積極型投資人，因此，若依台灣法院的判斷標準，則積極型投資人成功主張被銷售不適當產品的機會原本就很低；然而，於實務上，投資人風險偏好的分類多係基於簡單的問卷，若一投資人針對某些問題較寬鬆地回答（例如，願意承擔損失的最高金額），則該投資人實際上可能已無意識地增加自己被分類為積極型投資人的機會，因此，實務上之認識客戶或適合度分類，若以如此僵化的方式為之，則適合度義務則易流於形式，此值主管機關更深入思考。

其三，法院應如何審查投資人風險屬性及產品風險等級的分類？亦即，法院是否應實質審查銀行就投資人或產品所為的分類是否適當？就此，連動債及基金相關判決中，我們無法找相足夠的線索，台灣法院似乎傾向以銀行的分類作為基準（通常亦伴有投資人的簽名確認），由比較法的立場而言，台灣法院的立場和英國法院相仿，後者於近期的判決中，就投資人分類，採取形式審查而非實際審查的標準，亦即，英國法院只著重判斷一銀行是否有行使合理注意（reasonable care）以踐行為投資人分類的程序，但英國法院不願意事後諸葛分類結果是否正確¹²⁶，此見解似較有提供金融機構法律上的確定性及降低法令遵行成本。

受限於篇幅，本文不更深入探討實質審查和形式審查之利弊¹²⁷，但於此處，我們必須指出，採形式審查的立場本身並無對錯，但問題之根源可能仍在於投資人風險屬性分類標準及程序之不明確，就此，法院僅能採取事後救濟的方式來解決，但由主管機關的立場而言，針對國內零售市場投資實務，制定更明確的規則以規範投資人風險屬性之分類，方始為根本的解決之道。

五、投資人特質之綜合影響

於前面四節，本文係各別單獨分析不同的個人特質與訴訟結果間的關係，然而，是否有可能各個特質會有綜合的影響？例如，一年長、教育程度較低且未具其他投資經驗的投

¹²⁶ See e.g. *Wilson v. MF Global UK Ltd.* [2011] EWHC 138 (QB); *Spreadex Ltd. v Sekhon* [2008] EWHC 1136 (Ch); *Maple Leaf Macro Volatility Master Fund v. Rouvroy* [2009] EWHC 257 (Comm).

¹²⁷ 有關實質審查及形式審查見解的利弊分析，另見 Chang-Hsien Tsai, Jin Rong Xiao Fei Zhe Bao Hu Fa Shang Shi Ti Gui Ding Zhi Xing Si: Cong Lian Dong Zhai Pan Jue Zhi Shi Zheng Guan Cha Chu Fa [Meditations on Liability Rules in the Financial Consumer Protection Act: An Empirical Perspective on Structured-Note Cases] (August 20, 2013) (unpublished manuscript, on file with Inst. of Law for Sci. & Tech., Nat'l Tsing Hua Univ., Taiwan)。

資人（亦是規範上視為較需要保護之人）是否較容易勝訴？利用多重迴歸的分析方法，我們有可能可以看出不同的投資人特質變因與訴訟結果間的關係。

然而，本文面臨的問題為很少有案件同時明確揭露投資人之年齡、教育程度、投資經驗、投資人屬性及產品風險等級，於 322 件有關基金與連動債之案件中，僅有區區 11 件同時可以提供投資人年齡及教育程度的相關資訊，且受限於我們難以確定一投資人是否實際上確實沒有其他投資經驗，因此，利用多重迴歸分析來取得有效的數據有其困難度。

在此基礎上，我們僅能試圖作有限的分析。若我們限定投資人確實具有其他投資經驗¹²⁸的情形，則於其中 47 件中我們可以確定投資人之風險偏好屬性，但與此同時，由於限制了投資經驗的數值，我們僅能於少數的案件可以同時得知投資人之年齡及教育程度的相關資訊；若我們排除年齡及教育程度兩個變因以增加可供分析案件的數目，經迴歸分析的結果，在投資人確實具有其他投資經驗的 47 個案件之中，投資人風險屬性與訴訟結果間確實有統計上顯著的關係（ $chi2 = 10.09, p = 0.02$ ），不過，由於事實上於此 47 件案件中，投資人其中 37 件係被歸類為積極型投資人（且於其中 36 件投資人敗訴），反而保守型或穩健型的投資人其勝敗各半，因此，其顯著關係或係出於數據的分布狀況而來，尚不宜作更進一步的衍伸。

受限於有限的資訊，本文目前尚無法作更進一步的迴歸分析，此或須有待將來逐年案件量增加後，方能再作更進一步的研究。

六、小結

綜上，本文試圖分析投資人之特質與訴訟結果間的影響，然而，現實的困難為僅於不到一半的判決中，我們可以由判決理由中取得有關投資人年齡、教育程度、投資經驗、風險屬性或產品風險等級的相關資訊，同時揭露所有資訊的案件更罕見。就有限的資訊中來分析，本文發現，除投資人之風險屬性外，其他變因與訴訟結果間並無統計上顯著的關係，而就投資人風險屬性方面，本文發現積極型投資人確實其敗訴率較低，且事實上超過

¹²⁸ 如前所述，此投資經驗包括連動債、基金、股票及投資型保險，但不包含不動產、貴金屬或其他投資標的。

一半的投資人似亦屬積極型投資人。然而，由於資訊數量有限，本文尚無法從事多重迴歸分析以檢視各變因間複合的影響，我們亦不宜過度解釋本文以上所提供的數據及結果。

肆、主要爭點

於本節中，本文將試圖分析投資人之主要爭點以及與訴訟結果間的關係，藉由分析糾紛型態，我們亦可檢視於 2008 年之後有關投資人保護之改革是否符合實際之糾紛態樣。

一、一般描述

許多基金或連動債之糾紛皆有相似的主要爭點，然而，如何予以分類則為一個困難的問題。為避免分類的主觀性，本研究係以銀行公會針對連動債糾紛的分類為基礎，再更進一步予以整合，此亦可有助於整合不同種類產品的糾紛。

銀行公會就連動債相關之糾紛，大略分為幾種主要的糾紛型態：（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¹²⁹。據此，銀行公會有整理出 107 項具體爭點以供審理之用¹³⁰，但銀行公會並未進一步公布此 107 項爭點的細節，本文亦無從得知九大類及 107 項爭點間的分類標準。

在此九類的紛爭型態上，本文再予以整合分類為以下幾大類的變因¹³¹：

- （一）投資契約未成立（包括未為簽章、雙方未有合意、未具行為能力等）下合稱「契約未成立主張」；

¹²⁹ 中華民國銀行公會，銀行公會處理連動債銷售糾紛案件第一批評議結果，見銀行公會網站：www.ba.org.tw/Dispatch_File/新聞稿_980604.doc（最後瀏覽日：2014 年 3 月 19 日）。

¹³⁰ 同前註。

¹³¹ 若一糾紛有某爭點（例如，未盡說明義務）時，則編碼為「1」，反之則為「0」。

- (二) 未盡說明義務（包括未說明產品條款及未說明產品風險等¹³²），下稱「說明義務主張」；
- (三) 未盡認識客戶程序或銷售不適當產品（例如，產品風險等級與投資人風險偏好不符、銀行根本未盡認識客戶程序等），下合稱「適合度主張」¹³³；
- (四) 未盡銷售後的義務（例如，風險重大變動時未通知、未即時寄送對帳單等），下稱「銷售後義務主張」。

除前揭四大類的變因之外，特別就連動債糾紛（就基金案件則無此問題），有一特別的變因值得特別分析，即俗稱之「銷售限制」（sale restriction）條款，大體上在公開說明書中的銷售限制條款，其作用在限制該債券不得在台灣境內被發行及銷售，其目的一方面可能在規避適用台灣證券交易法，另一方面，亦可能在規避美國聯邦證券管理委員會 S 號規則（Regulation S）¹³⁴之適用¹³⁵。

於下表中，我們可以看出前揭五個主要爭點於 322 件糾紛中出現的頻率，我們須注意於一案件中原告可能同時舉出多個爭點，本文將於下文中再行分析多重主張與訴訟結果間的複合關係¹³⁶：

表四 主要爭點出現之頻率

主要糾紛態型	全部案件	連動債案件	基金案件
(一) 契約未成立主張	78 (24.22)	67 (22.71)	11 (40.74%)
(二) 說明義務主張	276 (85.71%)	266 (90.17%)	10 (37.04%)
(三) 適合度主張	121 (37.58%)	117 (39.66%)	4 (14.81%)
(四) 銷售後義務主張	163 (50.00%)	151 (51.19%)	12 (44.44%)
(五) 銷售限制主張	63 (19.57%)	63 (21.36%)	0 (0%)
總計	322	295	27

由上表可以發現，說明義務主張係基金與連動債糾紛中最常見的紛爭，其次則為違反銷售後義務之主張；此外，若比較連動債及基金案件的數據，我們亦可發現連動債糾紛

¹³² 本文係選擇將未說明產品條款及產品風險等皆涵蓋於未盡說明義務之下，其理由在於兩者實係一體之兩面，產品條款或風險有時亦難以區分，因此，本研究係將二者合併為未盡說明義務。

¹³³ 未盡認識客戶程序和產品適合度評估，在理論上可分為兩個變因，但由於兩者實際上關聯性甚高，銷售不適當之產品的根源有時常始於未盡認識客戶的程序，且若合併兩個變因可增加可供分析的案件的數量，因此，本文於此係將認識客戶以及適合度義務併為一個變因來分析。

¹³⁴ 17 C.F.R. 230.901.

¹³⁵ 有關銷售限制條款的討論，見陳肇鴻，同註 6，頁 203-207。

¹³⁶ 見下述「肆、三」。

中，絕大多數的案件有違反說明義務的主張，亦有為數不少有關違反適合度義務的主張，相對地，基金的案件中其比率較低（但須注意基金案件的總數亦遠少於連動債），此似反應出就連動債等非傳統的金融工具，較容易出現未充分說明以及銷售不適當產品的問題，此可支持於 2008 年以後，台灣法著重強化金融機構的說明義務¹³⁷及適合度義務¹³⁸；但相對地，由上表我們可以發現，約一半之連動債案件有涉及銷售後銀行之義務的問題，但無論係金融消費者保護法或更早修正之境外結構型商品管理規則，皆未針對銀行於銷售後對客戶應有的義務作更進一步澄清，此或係台灣法將來值得於民法委任契約、信託法及信託業法的架構下更深入檢討的問題¹³⁹。

除觀察紛爭態樣的頻率及分布之外，亦值同時注意法院於判決投資人勝訴時的理由，此如下表所示：

表五 法院最終判決原告勝訴的理由

法院接受的主張	總數	於 58 件原告勝訴案件中的比例	於全部有此主張之案件中的比例（案件數）
（一）契約未成立主張	15 ¹⁴⁰	25.86%	19.23% (78)
（二）說明義務主張	32 ¹⁴¹	55.17%	11.59% (276)
（三）適合度主張	6 ¹⁴²	10.34%	4.96% (121)
（四）銷售後義務主張	16 ¹⁴³	27.59%	9.94% (161)
（五）銷售限制主張	0	0%	0% (63)
總計	58	N/A	N/A

由上表我們可以發現，若以頻率而論，違反說明義務亦為台灣法院最常接受的紛爭主張，但若以比率而論，提出契約未成立主張得到法院認同的機會明顯較其他高一些；我們亦須注意到法院有時會同時接受二個以上原告的主張，上表的數據僅係供參考，於下節中，我們則將更進一步分析主要爭點以及訴訟結果間的關係。

¹³⁷ 金融消費者保護法第 8 條及第 10 條。

¹³⁸ 金融消費者保護法第 9 條。

¹³⁹ 另見下述「肆、二、（四）」。

¹⁴⁰ 其中 14 件屬連動債案件，僅 1 件屬基金案件。

¹⁴¹ 全部皆為連動債案件。

¹⁴² 全部皆為連動債案件。

¹⁴³ 其中 15 件屬連動債案件，僅 1 件係基金案件。

二、主要爭點及勝訴率

投資人主張之主要爭點以及原告勝訴率間的關係如下表所示：

表六 紛爭型態及勝訴率

主要糾紛型態	總數	原告勝訴案件總數	勝訴率	與訴訟結果間的關聯性
(一) 契約未成立主張	78	22	28.21%	$chi2 = 7.24, p = 0.007$
(二) 說明義務主張	276	48	17.39%	$chi2 = 0.50, p = 0.48$
(三) 適合度主張	121	22	18.18%	$chi2 = 0.004, p = 0.95$
(四) 銷售後義務主張	163	24	14.72%	$chi2 = 2.42, p = 0.12$
(五) 銷售限制主張	63	6	9.52%	$chi2 = 3.82, p = 0.05$
總計	322	58	18.01%	N/A

由上表我們可以發現，若僅檢視個別的主張以及相關案件中原告的勝訴率，則除了提出契約未成立主張外，其他的差別均不大，亦與整體勝訴率相差不遠，而除了契約未成立主張以銷售限制主張之外，某種糾紛型態和訴訟最終結果間，亦無統計上的顯著關係，以下，分別就這些糾紛型態分別更深入論述。

(一) 契約未成立主張

首先，提出契約未成立主張的案件其勝訴率明顯高於其他的糾紛型態，且此變因與訴訟的最終結果間我們發現具有統計上的顯著關係，兩變因間亦具係弱相關（ $correlation = 0.15$ ），事實上，提出契約未成立主張的案件的勝訴比率係未具此主張案件的 2.27 倍，為何會此種現象？就此，我們可以更進一步檢視契約未成立主張的案件的內容，此如下表所示：

表七 契約未成立主張之態樣

糾紛內容	案件數量	原告勝訴的案件總數	法院接受契約未成立主張的案件總數
有關簽名或用印的效力	37	8	5
無意思表示合致	27	11	8
無權代理或未經授權	8	2	1
行為能力	1	0	0
書面及要式	5	1	1
總計	78	22	15

由上表我們可以發現，有關簽名或印鑑的真實性或效力係主要的爭點，若投資人於訂立合約時的簽名效力有問題，通常亦代表合約可能未有效成立，從而提供投資人可以請求相對人銀行返還投資本金的基礎。然而，簽名是否真正或有效為事實問題，亦非當事人可憑空主張，此主張為法院接受的比率亦不高。

另一個原告常見的主張為雙方並無意思表示之合意而無成立契約¹⁴⁴，從而投資人可請求銀行返還投資本金。若單純由為法院接受的比率來看，主張無意思表示合致似乎為法院接受的比率最高。然而，於 27 件主張無意思表示合致的案件中¹⁴⁵，有 12 件係有關通稱的「K1」連動債的案件¹⁴⁶，其中，於 7 件中法院最終係以當事人無意思表示合致為理由判決原告勝訴，此代表一案件若非有關 K1 連動債，則以無意思表示合致為理由作為請求的主要爭點，為法院接受的機會相當低¹⁴⁷。

為何 K1 連動債的案件較容易出現無意思表示合致的情形？其理由在於 K1 連動債案件的特殊性，K1 連動債所連結的標的為一傘型基金，可能由於產品文件敘述不清，導致一些投資人以為其所投資的係基金而非連動債，從而，若干法院認為投資人及銀行自始即對投資標的無意思表示合致¹⁴⁸，此導致 K1 連動債的投資人勝訴率比較高。此外，K1 連動債相關的糾紛，亦點出違反說明義務及契約是否成立間的關係，投資人之所以主張意思表示未合致，亦可能係銀行未盡其說明義務的結果，事實上，於 15 件有關 K1 連動債的案件中，有 12 件有同時主張契約未成立及違反說明義務，此可證明二主張間的關聯性；然而，於大部分案件中，有關說明義務的違反，係有關風險預告或有關產品條件，如 K1 連動債一般涉及投資連結標的之本質的案件相當少見，此亦或可解釋為何僅有少數案件於主張違反說明義務的同時，亦同時主張契約未成立。

於地方法院的階段，於 15 件有關 K1 連動債的案件中，投資人贏了其中 9 件，以第一審結果而論，是否為 K1 連動債及第一審結果兩個變因間，係具有統計上顯著的關係

¹⁴⁴ 民法第 153 條。

¹⁴⁵ 其中有 25 件係有關連動債的案件。

¹⁴⁶ K1 連動債係由英國巴克萊銀行所發行，於台灣係由花旗銀行所經銷。

¹⁴⁷ 唯一一件以意思表示合致為理由但並未涉及 K1 連動債的案件為台北地方法院 100 年訴第 280 號判決。但事實上本案已於 2013 年 6 月經高等法院 101 年上字第 114 號判決所廢棄。

¹⁴⁸ 例如，高等法院 100 年上易字第 293 號判決、高等法院 100 年上易字第 282 號判決、高等法院 101 年重上字第 280 號判決、高等法院 101 年重上字第 501 號判決。

($chi2 = 16.80, p < 0.001$)，但於第二審的階段，於 8 件有關 K1 連動債的上訴中，則投資人勝敗各半¹⁴⁹，而至 2012 年底前唯一一件涉及 K1 連動債之最高法院案件中，則投資人最後敗訴。因此，整體而言，儘管以意思表示未合致為理由主張似乎為法院接受的機會較高，但若排除 K1 連動債，則並無特別之處，因此，以意思表示未合致為理由作為主張具有較高的勝訴率，恐係出於特定的事實使然，但尚無法更進一步一般化。

（二）說明義務主張

如上所述，主張相對人銀行違反其說明義務，係有關連動債糾紛中最常見的爭點，其主要的爭議內容，通常主張銀行之理財專員未詳實說明產品的條款或警告相關之風險，有時投資人亦主張銀行未交付合約文件或未逐條說明合約內容。但相對地，就基金糾紛而言，其比例就較連動債為低（但基金案件數量亦較少），某程度內，此亦顯示一般投資人對非傳統金融工具的瞭解較低，從而投資人常主張銀行應負較高的說明義務，金融消保法亦明文規定，「金融服務業與金融消費者訂立提供金融商品或服務之契約前，應向金融消費者充分說明該金融商品、服務及契約之重要內容，並充分揭露其風險」¹⁵⁰，金融消保法除創設一法令上的請求權基礎外¹⁵¹，並將之創造為一無過失責任¹⁵²。

然而，本文亦發現，違反說明義務的主張為法院接受的機會很低，相較於規範上的發展，此即反應出一個規範上及私法上的落差：在規範上認為係需要被解決的問題何為在私法上通常難以尋求救濟？亦即，主管機關及立法者明顯認為銀行應有較高的說明義務，但法院以私法體系為基礎的判決卻大部分不認為銀行有違反其說明義務。

本文以為，私法及規範上的落差，可能可以有下幾種解釋。首先，於契約法上，原則上銀行對客戶並未負有先契約之資訊揭露義務¹⁵³，因此，在沒有法律明文規定之前，要求

¹⁴⁹ 於 15 件有關 K1 連動債的案件中，有 8 件同時有地方法院及高等法院的判決，其中，有 2 件係原本地方法院判決原告敗訴，但高等法院僅於其中 1 件改判於由原告勝訴，反之，其他 6 件地方法院判決由原告勝訴的判決中，高等法院推翻其中 3 件。

¹⁵⁰ 金融消保法第 10 條。

¹⁵¹ 金融消保法第 11 條。

¹⁵² 金融消保法第 11 條之立法理由稱「本條規定金融服務業之責任為無過失責任，並將因果關係之舉證責任轉換由金融服務業負擔。」

¹⁵³ 於台灣法下，適用民法第 245 條之 1 之請求權基礎之前提條件之一為「契約未成立時」，於連動債之情形，因契約皆已成立，自難適用民法第 245 條之 1 之規定。

法院以接近法官造法的方式利用侵權行為、信託法制或民法相關之規定創設出銀行的先契約揭露義務，雖非沒有大陸法系其他國家的先例可尋¹⁵⁴，但在未經充分討論的狀況下，法院採取較保守的立場應屬合理。

其次，於私法上，投資人無論以哪個法律依據來主張違反說明義務¹⁵⁵，投資人通常皆必須推翻其在相關文件上簽名的效力，於先前之研究，已發現台灣大部分法院就連動債糾紛，傾向認為若投資人已於合約上簽名，因此無論銀行理財專員是否確實有盡說明之義務或投資人是否有閱讀合約，投資人之簽名已代表其已確認知悉合約及產品的內容，若採此說，則投資人自然敗訴的機會比較高¹⁵⁶；相對地，僅有少數法院（且多已為最高法院所推翻¹⁵⁷）採少數說認為法院可以以實質審查的方式來檢視銀行是否有盡說明義務¹⁵⁸。前揭的數據顯示台灣法院就連動債或基金所生的投資糾紛採取較消極的態度，而接下的問題即為法院是否應採取更積極的態度來保護投資人？此又涉及平衡投資人本身的自我責任及銀行對客戶（或甚至僅是潛在客戶）所應負的責任。

本文以為，儘管對投資人可能較不利，但台灣法院所採取的立場尚屬合理，一方面，法院必須依糾紛當時的法律予以判決，相關的說明義務、適合度義務等最多僅規範於行政命令之內¹⁵⁹，且金融消保法通過前，投資人並沒在法律層級有特別的請求權基礎¹⁶⁰；另一方面，除法律另有規定外，原告具有舉證責任，然而投資人明顯有提出證據的困難，因此，整體而言法律背景及訴訟環境皆對原告不利。就此，新的規範中要求銀行就銷售過程予以錄音¹⁶¹，也許在某程度內可減輕未來原告的舉證困難，然而，錄音內容是否一定有助於原告取得勝訴判決（例如，銀行理財專員有快速唸過必備之警語是否構成有效的說明），

¹⁵⁴ 例如，德國聯邦最高法院即於 2011 年 3 月曾有判決認為銀行在銷售衍生商品時，與相對人間即構成一默示之顧問契約（implied advisory contract）。見 Jacob Bonavita, *The Regulation of “Speculative Interest-rate Bets” by the German Federal Court of Justice – New Dimensions of Market Intervention Hidden Behind the Old Information Model*, 13 EUROPEAN BUSINESS ORGANIZATION REVIEW 271 (2012)。

¹⁵⁵ 見下述「伍、（一）」。

¹⁵⁶ 陳肇鴻，同註 6，頁 181-186。

¹⁵⁷ 同前註。

¹⁵⁸ 同前註。

¹⁵⁹ 例如，2007年11月6日金管銀（五）字第09650004130號令修正之「銀行辦理衍生性金融商品業務應注意事項」第16條。

¹⁶⁰ 對照金融消費者保護法第 11 條。

¹⁶¹ 境外結構型商品管理規則第 22 條。

或原告在何範圍之內可以推翻其在相關合約文件上的簽名¹⁶²，此仍有待將來法院或金融消費糾紛評議中心於具體案件中予以澄清。

此外，台灣法院的多數立場可能有助於提升法律上的確定性，在立法者未立法介入之前，要求台灣法院突然因特定的事件所衍生出的大量案件來自行創造法律（例如，舉證責任的轉換¹⁶³），可能有害於法律的安定性，由於這些案件常係涉及數年之前所進行的投資，法院採取新穎的立場來保護投資人，對金融機構而言會增加法律不確定性及法令遵行成本，亦未必一定對消費者有效益（例如，過度要求銀行的責任是否可能增加投資人更隨意投資的道德風險）。

若由比較法的立場，台灣法院的多數立場與英國法院近幾年的判決¹⁶⁴及香港法院的最新判決¹⁶⁵立場相仿，不過即便於普通法系國家，亦非無傾向採取實質審查立場的例子，例如新加坡法院曾有傾向採取與英國法院不同的見解¹⁶⁶。受限於篇幅及主題，本文不另深入申論，然而，綜觀台灣法院有關連動債及基金的判決，則台灣法院整體而言仍相當看重投資人在合約及相關文件上簽名的效力。就此，金融消保法及境外結構型商品管理規則中，儘管已規範銀行應盡說明產品內容及風險的義務，然而，若投資人未詳盡閱讀合約文件或未留意銀行的說明即在合約上簽名確認，若依法院判決的結果，反而可能對投資人有害，就此，在不改變法院立場的前提下，於規範上或可要求銀行強化警告投資人於合約上簽名的結果，而非僅止於要求銀行警告產品風險，此或可補強法院判決及金融消費者保護規範間的漏洞，此值立法者及主管機關注意。

（三）適合度主張

於 322 件案件中，投資人於其中 71 件有明確主張銀行有違反認識客戶（know your customer）的程序，而於 73 件則明確主張銀行銷售的產品並不適當或不符合客戶的需求

¹⁶² 陳肇鴻，同註 6，頁 182。

¹⁶³ 陳肇鴻，同註 6，頁 184-185。

¹⁶⁴ See e.g. *Peekay Intermark Ltd. v. Australia and New Zealand Banking Group Ltd.* [2006] 2 Lloyd's Rep. 511 (2006); *Springwell Navigational Corp. v. JP Morgan Chase Bank* [2010] EWCA Civ 1221.

¹⁶⁵ See *DBS Bank (Hong Kong) Ltd. v. San Hot HK Industrial Co. Ltd.* [2013] HKCFI 387 (Court of First Instance, Hong Kong).

¹⁶⁶ See *Deutsche Bank AG v. Chan Tse Wen* [2012] SGHC 248 (High Court, Singapore), reversed by *Deutsche Bank AG v. Chang Tse Wen* [2013] SGCA 49.

（通常為產品是否保本），同時主張違反認識客戶程序與銷售不適當產品者僅有 23 件，但整體而言，法院僅於 6 件案件中最後接受投資人之適合度主張¹⁶⁷，投資人勝訴的比率相當低。

為何會有這個現象？與違反說明義務相仿，其理由之一可能在於投資人通常已於相關的文件上簽名確認，因此，無論銀行是否有實際完整進行認識客戶程序或銷售的產品是否風險高於投資人的風險等級，一旦經投資人簽名確認，法院通常不會再事後審查相關程序的妥當性¹⁶⁸。此外，即便銀行銷售的產品確實不符合投資人的需求，法院通常亦認為銀行並未違反其認識客戶或進行適合度判斷的義務，於相當數量的判決中，台灣法院一貫認為投資人於進行有關連動債或基金的投資時，不會隨意於合約文件上簽名及進行投資決定，在此基礎上，投資人的簽名形同確認投資人已瞭解產品風險，從而投資人不可事後再行主張銀行銷售不適當產品。

於實務上，這個假設未必當然能夠成立，論其實際，消費者於同意一合約時未必當然就瞭解合約條款，本文亦無法猜測投資人於進行投資決策時的心理狀態，此有待其他領域的研究來補充，然而，我們可以合理懷疑一般投資人於進行投資決定時，可能未必一定充分閱讀或瞭解產品或合約內容，因此，在台灣法院多數判決的立場之下，主管機關宜強化銀行於客戶簽名時的警告，以減少因隨意簽名所衍生的糾紛。

最後，另一個可以觀察的方向為投資人的風險偏好等級、產品風險等級以及適合度主張。於 121 件有適合度主張的案件中，本文於其中 67 件可以確認投資人的風險偏好等級，但僅於 26 件案件中可確認產品的風險等級。就投資人風險偏好部分，於其中 46 件案件中（68.66%）投資人係屬積極型投資人，而就產品風險部分，26 件案件中有 19 件涉及風險等級在 RR3（含）以下的產品；若作交叉分析，就投資人有提出適合度主張的案件中，總共於其中 21 件案件我們可以同時確認投資人之風險偏好及產品風險等級，其中，保守型投資人最高僅購買 RR3 等級的產品¹⁶⁹、穩健型投資人則有購買至 RR4 等級的產

¹⁶⁷ 此 6 件案件分為嘉義地方法院 100 年簡上字第 105 號判決、台北地方法院 100 年訴字第 3674 號判決、宜蘭地方法院 100 年重訴字第 43 號判決、台南地方法院 99 年重訴字第 46 號判決、台北地方法院 100 年店簡字第 527 號判決、高雄地方法院 99 年訴字第 282 號判決。

¹⁶⁸ 陳肇鴻，同註 6，頁 197。

¹⁶⁹ 例如，見台北地方法院 99 年訴字第 2645 號判決。

品、而積極型投資人亦最高僅購買至 RR4 等級的產品，若假設此 21 件案件的分布與全部案件的狀況相仿，則此或可解釋為何適合度主張為法院接受的機率不高，因為投資人的風險偏好等級通常亦高於產品的風險等級¹⁷⁰。可惜的是於法院接受投資人適合度主張的案件中，本文無法於其中任何一件確認產品的風險等級，亦僅於其中 3 件可以確認投資人的風險偏好（且其中有 2 件係涉及保守型投資人¹⁷¹，另 1 件則為積極型投資人¹⁷²）。

不過，於實務上可值檢討的問題為，究竟適合保守型（或穩健型）投資人的最高產品風險等級為何？如上所述，以風險配對為基準的適合度判斷，其根本的問題在於產品風險和客戶風險偏好並非在同一個基準上予以評量¹⁷³，因此在配對時會出現牛頭不對馬嘴的狀況，此外，在實務上大部分投資人可能係被分類為積極型，且就涉訟之連動債產品可能少有被列為高風險的等級的情況下¹⁷⁴，究竟保守型（或穩健型）投資人應可投資的最高產品風險等級似乎並未引起討論，但此或係將來在實務上可值深入思考的問題。

（四）銷售後義務主張

如上所述，主張銀行違反於產品銷售後之義務，係除了違反說明義務之外最常被提出的主張，然而，此部分卻在金融海嘯後之規範改革中被忽略，於本節中，本文將對銀行銷售後之義務之若干問題，由實證分析的角度，予以更進一步分析。有關違反銷售後義務的型態如下表所示：

表八 違反銷售後義務主張之型態

糾紛內容	案件數量	原告勝訴的 案件總數	法院接受契約未成立 主張的案件
（一）有關產品贖回之爭議（含通知、建議、處理等）	27	5	5
（二）有關給付保證金（margin call）之爭議	1	0	0
（三）有關雷曼破產後銀行相關處理之爭議	3	1	0

¹⁷⁰ 見前揭「參、（四）」。

¹⁷¹ 嘉義地方法院 100 年簡上字第 105 號判決、台北地方法院 100 年訴字第 3674 號判決。

¹⁷² 宜蘭地方法院 100 年重訴字第 43 號判決。

¹⁷³ 見前述「參、四」。

¹⁷⁴ 見前揭「參、四」。

(四) 有關風險變動之通知或報告 信託資產之爭議	126	18	11
(五) 有關投資產品的轉換之爭議	2	0	0
(六) 與和解有關之爭議	1	0	0
(七) 銀行違反投資人之指示	1	0	0
總計	139	24	16

由上表我們可以發現，有關產品銷售後的爭議，主要集中於兩個主要的類型：有關產品風險重大變動的通知以及有關產品贖回的爭議，以下分述之。首先，就產品風險變動的通知方面，最主要的爭點在於銀行是否應於雷曼破產或於特定產品風險有重大變動時即時通知投資人，若銀行根本未定期寄送對帳單或財產目錄時，銀行應負若干責任應無疑問¹⁷⁵（但銀行此時應付多少之損害賠償責任及因果關係的判斷則係另一個法律問題¹⁷⁶），但若銀行確實有定期寄送對帳單給投資人，或如某些銀行甚至於其網站上有定期更新連動債或基金的報價¹⁷⁷，此際，於產品的風險有重大變動（例如雷曼破產或將近觸及產品下限價格時）時，銀行是否負有立即以定期對帳單以外的方式通知投資人之義務？亦即，銀行作為信託受託人之注意義務¹⁷⁸，是否可涵蓋風險重大變動通知的義務？

就此，明顯地台灣多數的法院並不認同此見解¹⁷⁹。然而，本文以為，就連動債及基金，銀行作為信託之受託人，且有收取報酬，其善良管理人之注意義務本不應僅限於單純依投資人指示處理投資行為及定期作成財產目錄及收支計算表¹⁸⁰，於風險有重大變動時，銀行作為受託人，自亦應即時以適當方式通知投資人此訊息，其原因在於銀行較具有資訊上的優勢，就基金也許於網路上已有相當多的資訊可供投資人參考，但就連動債或其他結

¹⁷⁵ 參見信託法第 31 條及信託業法第 19 條第 2 項。

¹⁷⁶ 但台灣法院似乎就違反銷售後義務及原告所受損害之因果關係方面，欠缺詳細的說明，似乎法院皆假設一旦銀行有違反其義務，投資人之投資損失（常為本金的損失），在扣除投資期間內所收利息之後，即係投資人所受之損害，但實際上原告之損失（或損害的範圍）是否確實係因銀行未盡通知義務所致，則似非法院所問。例如，見高等法院 98 年上易字第 299 號判決、桃園地方法院 99 年訴字第 568 號判決、台北地方法院 99 年訴字第 3133 號判決、台北地方法院 99 年訴字第 2321 號判決；唯一就因果關係有較細致說明者為台南地方法院 98 年訴字第 466 號判決（本案係涉及被告銀行未正確提供報價資訊供原告回贖時作參考）。

¹⁷⁷ 例如，中國信託銀行在其網站上即有定期更新連動債之報價，見中國信託銀行網站，https://www.chinatrust.com.tw/CTCBPortalWeb/toPage?id=TW_RB_CM_mfund_013001（最後瀏覽日：2014 年 3 月 19 日）。

¹⁷⁸ 信託法第 22 條及信託業法第 22 條。

¹⁷⁹ 另見陳肇鴻，同註 6，頁 199-120。

¹⁸⁰ 見信託法第 31 條。

構型產品等市場流通性有限或連結標的並未在國內證券市場上交易的產品，一般投資人取得產品價值的管道即相當有限，在此基礎上，由銀行通知客戶，整體而言其成本應較許多投資人自行搜尋較為低廉，且於現今網路時代，銀行若已有能力於網路上公告最新報價或以電子郵件方式提供最新報價及對帳單，就產品風險有重大變化時，以電子方式通知再輔以書面或電話通知甚至可能比傳統寄送對帳單更有效率，因此，由銀行就風險重大變動時通知投資人，不僅較符合信託的本旨，亦應係較有效率的作法。

銀行或許可主張何謂風險重大變動其定義不明，且有些重大資訊已廣為人知，所以事實上未必有通知的必要。就此，本文以為，就重大與否的判斷，銀行作為金融機構，本即應有專業及風險控管機制以判斷對銀行自身的投資風險，以相同的概念，銀行若判斷某投資產品的市值可能有顯著變化時，即可構成重大變動；就雷曼破產等重大新聞事件，一般正常合理的投資人固然應該不待銀行通知即應可由其他媒體管道即可予以得知，然而，以雷曼破產為例，該事件對投資人的投資具有何種程度的影響，投資人即未必可得知（例如，連動債的損害究竟係因發行人是雷曼所引起或係因市場大幅下跌所導致），且如連動債等流通性低的投資標的，投資人既已無法隨時取得最新以市場價值，銀行所提供的資訊自亦係投資人決定後續行為的重要基準，由銀行自應即時提供重大變動的通知，此較符合信託之本旨。

其次，另一個常見的爭點為與產品贖回有關的爭議。若銀行係明顯告知投資人錯誤的資訊時固無疑問，但銀行是否除風險告知以外，應提供投資人與回贖有關的顧問或建議（financial advice）？就此，若銀行理財專員確實有提供具體建議時，銀行自應就所提供的建議負一定的責任，但本文認為，由銀行作為受託人之注意義務，尚無法當然導出銀行必然有義務提供回贖建議的服務，此一方面在於銀行提供具體建議即隱含銀行可能必須承擔該業務的風險，但在台灣除證券投資信託及顧問法外，並未有一般性的金融顧問法制¹⁸¹，且在通常銀行及投資人間係指定用途金錢信託的關係下，本文以為並不妥適強制要求銀行提供金融顧問服務，台灣法院的一貫立場亦認為指定用途金錢信託之法律關係並不適

¹⁸¹ 例如，於新加坡，有專門設制的金融顧問法（Financial Advisers Act, Cap 110），於英國及歐洲，提供金融顧問服務係構成受規範之金融服務的行為態樣之一，見英國 2000 年金融服務暨市場法附則 2 第 7 條；歐盟金融工具市場指令（Markets in Financial Instruments Directive, 2004/39/EC）附則 1，A 部分，第 5 條。

用證券法令的規定¹⁸²，相對地，任何有關顧問的服務的義務或需求，在有特別的單行法律予以規範之前，本文認為較適宜以合約的方式明文約定及分配風險，主管機關則可以行政命令或自律規範的方式來監控這些合約。

綜上，本文發現，就銀行違反產品銷售後的義務之主張，大量的連動債糾紛特別突顯兩個面向：銀行之注意義務與通知義務的範圍，以及銀行就產品贖回時的義務及處理程序。可惜的是，此兩面向，於金融海嘯的規範改革後，未被主管機關所注意，台灣法院則明顯對相關義務採取較狹義的解釋，然本文以為，銀行作並受託人及具有資訊優勢的一方，在現今電腦科技的協助下，要求銀行於產品風險有重大變動時立即通知應非強人所難，然而，要求銀行就產品是否贖回與否提供額外的推介服務，則本文認為不宜由法院所任意創設，較適宜由產業界及主管機關來澄清銀行提供金融推介服務的範疇及合約關係，在此基礎上再來定位有關產品贖回時銀行之義務，較為妥適。此值將來主管機關、立法者及法院重新思考。

（五）銷售限制主張

最後，若僅限於連動債案件（因基金通常並無銷售限制的問題），主張違反銷售限制似與訴訟結果間有統計上顯著的關係（ $chi2 = 4.13, p = 0.04$ ），於 63 件有主張違反銷售限制的案件中，僅有 6 件的投資人最終取得勝訴判決（9.52%），相對地，於其他 232 件案件中，投資人的勝訴率反而有 20.69%，事實上，違反銷售限制約定，從未被接受作為最終判決原告勝訴的理由，事實上，兩個變因間具有負相關的關係（ $correlation = -0.12$ ），此是否代表提出違反銷售限制的主張反而有害於訴訟結果？本文以為，若單純以兩變因具負相關的關係，尚無法導出銷售限制主張即會負面影響訴訟結果的因果關係，然而，銷售限制主張不被台灣法院所接受係不爭的事實。

就台灣法院就銷售限制有關的法律見解是否允當，已於其他文獻探討¹⁸³，本文並不再更深入論述。然而，在台灣法院的見解之下，於規範政策上，其可能衍生的問題即為金融

¹⁸² 例如，於高等法院 101 年金上字第 14 號民事判決中，法院即認為「本件被上訴人第一銀行係以信託方式受託購買連動債，並非證券投資顧問行為」。另可參見高等法院 100 年上字第 1127 號判決、高等法院 100 年上易字第 880 號判決等。

¹⁸³ 見陳肇鴻，同註 6，頁 203-207。

機構是否有可能可以利用指定用途金錢信託的方式，來實質上達成於台灣境內募集資金的目的，此不僅涉及有關信託法制的問題，亦有關係於台灣之證券交易法之地域管轄的問題，台灣法院的見解於形式上雖尚稱合理，但實質上也可能打開利用影子銀行（shadow banking）系統變相融資的管道¹⁸⁴，此或許已超過法院所能解決的範圍，但相關現象實值主管機關進一步思考。

三、多重主張及勝訴機率

於前節中，我們分別單獨分析各主要爭點與訴訟結果間的關係，然而，若投資人同時提出二個以上的主張，是否代表較容易說服法官？由投資人的立場來看，就如買保險一般，多提出一些主張也許可以提升被法院接受的機會，於本節中，本文將就基金及連動債爭議，來分析是否有實證數據可以支持此論點。就前述五個主要的爭點，於 322 個案件中，其分布如下表所示：

表九 多重主張的數目

主要爭點的數目	總數	原告勝訴的案件總數
0	7 ¹⁸⁵	2 (28.57%)
1	90	12 (13.33%)
2	103	26 (25.24%)
3	85	14 (16.47%)
4	35	4 (11.43%)
5	2 ¹⁸⁶	0 (0%)
總計	322	58 (18.01%)

¹⁸⁴ 於中國大陸，利用財富管理或結構式產品來進行變相融資活動所構成的影子銀行系統，已逐漸為國際媒體所報導。例如，見 Dinny McMahon, ‘Why You Should Worry About China’s Wealth Management Products’ *Wall Street Journal* (15 Oct 2012), <http://blogs.wsj.com/chinarealtime/2012/10/15/why-you-should-worry-about-chinas-wealth-management-products/> (last accessed 19 March 2014); Simon Rabinovitch, ‘China Investment Products Draws Complaints’ *Financial Times* (27 Dec 2012), <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/53c75f8e-5004-11e2-a231-00144feab49a.html#axzz2GKBMhEzX> (last accessed 19 March 2014)。

¹⁸⁵ 此 7 個案件分見臺北地方法院 97 年重訴字第 212 號判決（理財專員詐欺投資款項）、臺北地方法院 97 年訴字第 743 號判決（某結構型產品是否違反銀行法規定）、嘉義地方法院 98 年簡上字第 67 號判決（有關服務費用）、苗栗地方法院 99 年苗小字第 37 號判決（請求支付利息）、雲林地方法院 100 年訴字第 425 號判決（侵佔帳戶款項）、台北地方法院 101 年訴字第 117 號判決（有關和解契約效力）、板橋地方法院 100 年訴字第 1548 號判決（侵佔帳戶款項）。

¹⁸⁶ 此 2 案件分見台北地方法院 99 年訴字第 2932 號判決、台北地方法院 99 年訴字第 691 號判決。

以下將以其他方式更深入分析多重主張及訴訟結果間的關係。首先，我們可以將案件單純區分為兩大類：僅提出一個以下之前揭主要主張的案件以及同時有兩個以上主要主張的案件¹⁸⁷。若以此為變因與訴訟之最終結果間交叉分析，則本文並未發現兩者之間具有統計上顯著的關係($chi^2 = 1.20, p = 0.27$)，亦即，於本文所蒐集的判決之中，本文尚未證明舉出二個以上的主要爭點本身，對訴訟結果有正面或負面的影響。

其次，以前揭五個主要的爭點為基礎，我們可以更進一步分析投資人提出的主張的數目和訴訟結果間的關係。事實上，由上表可知，若單純以勝訴率而論，提出多個主張，其勝訴的機會不會比較高，利用迴歸分析（logistic regression），本文並未發現投資人主要主張的數目和訴訟結果間具有統計上顯著的關係($chi^2 = 0.35, p = 0.55$)，亦即，本文目前尚未證明提出多個主張就可以增加（或減少）投資人勝訴的機會。

本文以為，此應屬可預期的結果，理由在於投資人訴訟主張的強弱，相當大的部分取決其事實及證據，投資人自可任意自行或仿效其他案件提出多主張，但若無證據可資證明，其主張仍相當空泛，投資人提出的主張數目越多，則自然需要的證據自然亦較多，由此，可合理推斷投資人同時提出多個主張的勝訴機會不應當然就比較高，本文前揭的數據，至少就基金及連動債的案件，可支持此一論述。

其三，我們亦可利用多重迴歸分析來檢視綜合各個主張對訴訟最終結果的影響，其分析結果如下圖¹⁸⁸：

¹⁸⁷ 若一案件同時有舉出兩個以上的主要主張，則編碼為「1」，反之則為「0」。

¹⁸⁸ 於下圖中，「Formation」係指契約未成立主張；「Explain」係指說明義務主張；「Suitability」係指適合度主張；「Postsale」係指銷售後義務主張；「SalesRestriction」係指銷售限制主張。

然而，由上圖我們亦可發現，若單獨分析每個不同的變因，亦僅有契約未成立主張似乎對訴訟結果有有效及正面的影響，此與前述分析的結果相仿¹⁹⁰。

若我們僅組合三個主要爭點，則若組合說明義務、銷售後義務及適合度主張等三個數量最多的爭點，並與訴訟結果作多重迴歸分析，則本文並未發現與訴訟結果間有統計上顯著的關係（ $chi2 = 3.07, p = 0.38$ ）；然而，若組合契約未成立主張、說明義務主張及銷售後義務主張等三者與訴訟結果進行迴歸分析，本文雖仍未發現統計上顯著的關係（ $chi2 = 7.57, p = 0.06$ ），但此際若僅限於連動債案件，則如下圖所示¹⁹¹，具有統計上顯著的關係存在：

```
Iteration 0: log likelihood = -140.41653
Iteration 1: log likelihood = -135.76045
Iteration 2: log likelihood = -135.54718
Iteration 3: log likelihood = -135.54705
Iteration 4: log likelihood = -135.54705

Logistic regression                Number of obs =      295
                                   LR chi2(3)         =      9.74
                                   Prob > chi2        =     0.0209
Log likelihood = -135.54705        Pseudo R2         =     0.0347
```

Final	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
Formation	.9148654	.3356532	2.73	0.006	.2569972	1.572734
Explain	-.2163653	.478904	-0.45	0.651	-1.155	.7222693
Postsale	-.2360383	.3166843	-0.75	0.456	-.8567281	.3846516
_cons	-1.448271	.5015495	-2.89	0.004	-2.43129	-.4652525

然而，同樣地，本文僅發現契約未成立主張對訴訟結果有顯著的影響，此亦與前述的分析結果相符，亦即，似乎僅有契約未成立主張與訴訟結果間有統計上顯著的關係。至就兩個主張的排列組合，受限於篇幅，本文不仔細呈現所有資料，但整體而言，若兩兩的組合中沒有契約未成立主張，則與訴訟結果間並未發現任何統計上顯著的關係，但若組合中有契約未成立主張，則通常具有統計上顯著的關係。

綜上，本文發現，提出多重主張與訴訟結果間目前並未有統計上顯著的關係，就各主要爭點中，唯一對訴訟結果可能有影響者為契約未成立主張，本文無法證明大量的爭點對訴訟結果會有正面的助益。然而，前揭數據並不代表原告提出越多主張反而會不利於訴訟結果，本文之數據僅分析多重主張的數目與訴訟最終結果間之關聯性及其強度，但此並不

¹⁹⁰ 見前揭「肆、二、（一）」。

¹⁹¹ 有關英文代碼的說明，見前註 188。

隱含多重主張與訴訟結果間即具有任何因果關係，讀者不應誤解為投資人若提出越多主張反而可能降低其勝訴率。

伍、訴訟策略或請求權基礎

在探討投資人訴訟的主張爭點之後，本文可更進一步分析投資人起訴時所選擇的訴訟策略及請求權基礎（或引用的法律依據）。對原告而言，同時主張多個請求權基礎或主張被告違反多個法條，直覺上可能認為對訴訟結果會有正面的助益，本文以下，即首先分析主要訴訟策略的型態及其與訴訟結果間的關係，其次將檢討引用多個法條是否代表較容易勝訴、主張撤銷契約的成功機會、以及請求損害賠償是否較主張撤銷契約為容易？

一、訴訟策略及法律依據

一般而言，對一個投資人而言，若其目標是取回其投資或減少其投資損失，大體上可有兩個主要的訴訟策略可以採用：（1）請求銀行賠償其所受損害從而可補償或減少其損失（下稱「損害賠償策略」）；或（2）主張相關的契約係無效或可得撤銷，從而投資人可以不當得利為主要理由請求相對人返還全部之投資本金（下稱「不當得利策略」）。

綜觀 322 件基金及連動債案件，於其中 303 件（94.10%）有採取損害賠償策略，於 169 件（52.48%）中有採取不當得利策略，於 152 件案件中原告同時有採此二策略，但亦於 1 件案件中原告未明顯採取此二策略¹⁹²。以下兩節分就損害賠償策略及不當得利策略下的法律依據作更進一步分析。

（一）損害賠償策略

若投資人採取損害賠償策略，法律上有多個請求權基礎可以作為投資人的依據¹⁹³，下表中為主要常見的請求權基礎¹⁹⁴的統計：

表十 主要請求權基礎

¹⁹² 於桃園地方法院 97 年重訴字第 350 號判決中，投資人係以消費借貸關係為理由要求返還投資本金，此為法院所拒絕。本文認為本案係以消費借貸契約為基礎作為主張，既非請求損害賠償，亦非以不當得利為由返還本金，因此未歸類於兩個主要策略之中。

¹⁹³ 於本文下，若一案件中有引用某特定法條作為請求權基礎，則編碼為「1」，反之則為「0」。

¹⁹⁴ 有些請求權基礎被提出的次數非常少（例如公平交易法或國家賠償法等），本文則不納入分析。

請求權基礎	總數	佔全部案件的比例
(1) 侵權行為（民法第 184 條）	215	66.77%
(2) 債務不履行（民法第 225 條至 229 條）	115	35.71%
(3) 違反信託法下的注意義務（信託法第 22 條及 23 條）	202	62.73%
(4) 違反民法委任契約下受任人之注意義務（民法第 535 條及第 544 條）	184	57.14%
(5) 違反信託業法下的注意義務（信託業法第 22 條）	61	18.94%
小結：違反受託人或受任人之注意義務（即第 3 項至第 5 項）（「契約上注意義務」） ¹⁹⁵	239	74.22%
(6) 締約上過失（民法第 245 條之 1）	15	4.66%
(7) 證券交易法第 21 條	33	10.25%

由上表可知，首先，最常被投資人使用的請求權基礎為民法第 184 條之侵權行為，常用以支持前述之各種主要爭點，其中，特別就適合度主張，本研究發現該爭點與主張侵權行為間有統計上顯著的關係（ $chi2 = 4.02, p = 0.045$ ），此關聯性可能在於主張銀行未盡認識客戶程序或未進行適合度的判斷，通常可認為係銀行的過失，從而投資人自然會以侵權行為為基礎來主張損害賠償。然而，但此不代表其他爭點和侵權行為的主張就無法被解釋，例如，有提出說明義務主張的 276 件案件中，有大約三分之二的案件皆有引用民法第 184 條，只是本文未發現統計上顯著的關係而已。

其次，除侵權行為外，另一個常見的請求權基礎為主張銀行有違反其於民法、信託法或信託業法下作為受任人或受託人之注意義務，由於基金及連動債通常係透過銀行之信託部門予以銷售及投資，因此，以信託法或信託業法作為請求權基礎係屬自然的結果，但亦有不少投資人係以民法委任契約的規定作為基礎來主張，儘管所引用法令也許有異，但三者的性質基本上相仿，皆係有關銀行之善良管理人注意義務，因此，本文將三者結合成一個變因，即違反受託人或受任人之注意義務（下簡稱為「契約上注意義務」）。

若我們與前揭之主要爭點作交叉分析，以契約上注意義務作為請求權基礎與主要爭點皆有統計上顯著關係，包括契約未成立主張（ $chi2 = 10.50, p = 0.001$ ）、說明義務主張（ $chi2 = 13.63, p < 0.001$ ）、適合度主張（ $chi2 = 34.07, p < 0.001$ ）、及銷售後義務主張（ $chi2 = 62.47, p < 0.001$ ）以及銷售限制主張（ $chi2 = 13.03, p < 0.001$ ）。此意味者違反契

¹⁹⁵ 有些案件會同時引用民法、信託法或信託業法的條文，此際，本文僅視為係一個案件，因此，以契約上注意義務為請求權基礎的案件總數，不等於表中第 3 項至第 5 項之加總。

約上之注意義務係連動債及基金糾紛共同之核心問題，於台灣市場環境下，由於基金及連動債係透過銀行之信託部門為之，通常投資人及銀行及於實際進行具體的投資之後，亦會先簽訂開戶之總約定書，因此，有關基金及連動債之不當銷售或其他有關的糾紛，皆在某程度內隱含有違反契約的成分在內，因此，契約上注意義務之主張與所有的糾紛型態有統計上顯著關係，應屬合理。

其三，有些投資人亦直接主張被告有債務不履行的問題（無論係主張給付不能、給付遲延或不完全給付），其中，本文發現，債務不履行的請求權基礎，與大部分的主要紛爭型態亦具有統計上的顯著關係，包括說明義務主張（ $chi2 = 4.57, p = 0.03$ ）、適合度主張（ $chi2 = 5.18, p = 0.02$ ）、及銷售後義務主張（ $chi2 = 18.24, p < 0.001$ ）以及銷售限制主張（ $chi2 = 1.74, p < 0.001$ ），其理由或與前段之契約上注意義務相仿，事實上，主張債務不履行與契約上注意義務兩個變因間具有中度的關聯性（ $correlation = 0.31, chi2 = 30.13, p < 0.001$ ）不過，債務不履行相關規定被引用的次數，明顯少於侵權行為或契約上注意義務。

（二）不當得利策略

就不當得利策略方面，由於銀行與投資人間具有合約關係，因此，為要求銀行返還投資本金，投資人必須設法主張契約係自始無效、已被撤銷、或已被解除，於基金與連動債之案件中，主要被使用作為不當得利策略基礎之法令依據如下表所示：

表十一 不當得利策略之法令依據

	總數	佔全部案件的比例
(a) 因詐欺而撤銷契約（民法第 92 條）	118	36.65%
(b) 因錯誤而撤銷契約（民法第 88 條）	27	8.39%
(c) 主張契約因違反強行規定、公序良俗或未依法定方式而無效（民法第 71 條至第 73 條）	35	10.87%
(d) 因給付不能解除契約後之回復原狀義務（民法第 256 條及 259 條）	48	14.91%
(e) 不當得利（民法第 179 條） ¹⁹⁶	74	22.98%

¹⁹⁶ 就民法第 179 條之主張，本文係以原告是否有明確以本條為基礎來主張作為判斷基礎，若未明確提及不當得利或本條條號，則本文係編碼為「0」，而不列入以民法第 179 條作為請求權基礎的計算，反之則編碼為「1」。

原告最極端的主張方式為主張契約因違反強行規定、公序良俗或未依法定方式而無效，此與說明義務主張（Fisher's exact = 0.04）、適合度主張（ $chi2 = 19.18, p < 0.001$ ）及銷售後義務主張間（ $chi2 = 5.06, p < 0.02$ ）具有統計上顯著的關係。本文以為，這些關聯性可能係因為說明義務、認識客戶及適合度判斷的義務，常係出於主管機關的規範，因此，若投資人認為銀行未依相關規範的規定來行事，即可能主張契約因違反強行規定而無效。儘管如此，我們亦須注意，主張契約因違反強行規定而無效的案件並不多，僅佔整體案件約一成左右，是故，我們不宜過度解釋本段提供的數據。

除主張契約無效之外，投資人亦可主張契約係已被撤銷。由上表我們可以發現，最常被引用作為不當得利策略之基礎者為民法第 92 條，由於民法第 92 條係指因被詐欺而為意思表示，自然地主張民法第 92 條與說明義務主張間有統計上顯著的關聯性（correlation = 0.24, Fisher's exact < 0.001），但本條之主張亦與違反銷售限制有統計上顯著的關係（ $chi2 = 5.32, p = 0.02$ ），此可能係因此二變因皆與銀行未確實告知相關資訊有關。

二、引用多個請求權基礎請求損害賠償是否較易勝訴？

我們須注意，於大部分的案件中，投資人時常引用數個法條或請求權基礎作為主張的法律依據，前揭的分析係以單一的法令依據為基礎而假設無其他的影響下所為的分析。然而，原告引用個法條作為依據或請求權基礎是否代表原告較容易勝訴？採取此看法的理由在於，引用單一的請求權基礎或法律依據有如將雞蛋放在同一個籃子裡，其風險較高，相對地，引用多個法條可以增加選擇，也許可以增加法院接受的機會，此如同買多重保險。我們可以由 322 件有關基金及連動債的糾紛為基礎，來檢討這個策略是否有統計數據可支持此策略，由於請求損害賠償和主張不當得利策略之性質不同，本節中將集中分析損害賠償策略，於下節中再分析不當得利策略之法律基礎。

於更進一步分析之前，我們須必注意到台灣法院於判決理由中，常非依請求權基礎或法令的順序來一一分析，而係以爭點為基礎為整體的判斷，因此，我們很難由判決中明確

判斷某請求權基礎是否確實為法院所接受，因此，於本節中，我們可以觀察個別各個請求權基礎及訴訟最終結果間的關係，此如下表所示：

表十二 請求權基礎及訴訟最終結果

請求權基礎	總數	原告勝訴 案件總數	勝訴率	關聯性
(1) 侵權行為	215	36	16.74%	$Chi2 = 0.70, p = 0.40$
(2) 債務不履行	115	23	20.00%	$Chi2 = 0.48, p = 0.49$
(3) 契約上注意義務	239	45	18.83%	$Chi2 = 0.42, p = 0.52$
違反信託法之注意義務	202	41	20.30%	$Chi2 = 1.92, p = 0.17$
違反民法委任契約下受任人之注意義務	175	33	18.86%	$Chi2 = 2.33, p = 0.13$
違反信託業法之注意義務	61	5	8.20%	$Chi2 = 4.91, p = 0.03$
(4) 締約上過失	15	3	20.00%	$Chi2 = 0.04, p = 0.84$
(5) 證券交易法第 21 條	33	7	21.21%	$Chi2 = 0.25, p = 0.61$
全部案件	322	58	18.01%	N/A

由上表我們可以發現，若僅由勝訴率來觀察，多半亦與整體勝訴率相差不大，除了信託業法下之注意義務之外，單獨而論，各主要的請求權基礎與訴訟的最終結果間，並無統計上的顯著關係存在，但即便係信託業法下之注意義務，與訴訟結果間係具負相關（ $correlation = -0.12$ ）的關係，因此，由本文所發現的數據，尚難證明提出某特定的請求權基礎來有效地預測訴訟的結果。

我們可更進一步分析舉出多個請求權基礎來請求損害賠償是否可增加勝訴的機會。下表中顯示不同請求權基礎之組合與訴訟結果間的關聯性：

表十三 多重請求權基礎與訴訟結果

請求權基礎之組合（參見上表十二）	案件總數（原告勝訴案件數，勝訴率）	關聯性
(1) + (2) + (3) + (4) + (5)	1 (0, 0%)	$Chi2 = 1.55, p = 0.91$
(1) + (2) + (3) + (5)	13 (0, 0%)	$Chi2 = 1.52, p = 0.82$
(1) + (2) + (3)	75 (11, 14.67%)	$Chi2 = 1.41, p = 0.70$
(1) + (3)	160 (28, 17.50%)	$Chi2 = 1.13, p = 0.57$
(2) + (3)	106 (22, 20.75%)	$Chi2 = 0.71, p = 0.69$
全部案件	322 (58, 18.01%)	N/A

由上表可以發現，最常見的請求權基礎的組合為侵權行為加上契約上注意義務，其次為債務不履行及契約上注意義務，或此三者的組合，但無論何種組合，其勝訴率與整體勝訴率皆相差不大，且各種組合與訴訟結果間未發現有統計上顯著的關係，因此，就基金及連動債的案件，目前尚未發現有證據可證明多提出請求權基礎即可增加（或減少）勝訴的機會。

本文以為，這個結果亦應屬合理的結果，一方面，就基金及連動債案件，其主要爭點大部分都相仿，無論係以何請求權基礎或其組合作為立論基礎，大多係奠基於相同的事實及證據上，且由於通常原告係負有舉證之責任¹⁹⁷，因此，若某特定的主張被法院所拒絕，則相關的請求權基礎亦容易被一併拒絕，例如，若一投資人主張銀行於雷曼破產後未立即通知投資人，而以侵權行為、違反契約上注意義務及債務不履行為請求權基礎來主張銀行應賠償其損害，此時，若法院認為銀行已盡通知的義務，則無論係何請求權基礎，就此爭點原告自然無法取得有利於己的判決。

綜上，本文目前未發現任何特定的請求權基礎或特定的組合，可有效預測有關基金及連動債糾紛訴訟結果。此不代表原告提出多個請求權基礎就容易導致敗訴，本文僅未發現相關變因與訴訟結果間具有統計上顯著的關係而已，原告自應視其主張內容、構成要件證明的難易程度及證據力強弱等來選擇請求權基礎以及判斷是否應多提不同的請求權來支持其主張。

三、主張撤銷契約的成功機會？

於檢討損害賠償策略之後，我們可以更進一步分析不當得利的策略之成功率，此如下表所示：

表十四 不當得利策略之法律依據及訴訟結果

法律依據	總數	原告勝訴 案件總數	原告勝訴 率	關聯性
(a) 因詐欺而撤銷契約	118	23	19.49%	$Chi2 = 0.28, p = 0.60$
(b) 因錯誤而撤銷契約	27	5	18.52%	$Chi2 = 0.01, p = 0.94$
(c) 主張契約因違反強行規定、公序良俗或未依法	35	4	11.43%	$Chi2 = 1.15, p = 0.28$

¹⁹⁷ 但有少數法院決定將舉證責任轉換至被告銀行，見陳肇鴻（註6），頁183註85。

定方式而無效				
(d) 因給付不能解除契約後之回復原狀義務	48	10	20.83%	$Chi2 = 0.30, p = 0.58$
(e) 民法第 179 條	74	19	25.68%	$Chi2 = 3.82, p = 0.051$
全部案件	322	58	18.01%	N/A

由上表可以發現，若單獨觀察支持不當得利策略之幾個主要法律依據，其最終的勝訴率與整體勝訴率皆相差並不大，而除了民法第 179 條之外，各法律依據作為獨立的變因，與訴訟結果間並無統計上顯著的關係存在。然而，即便以民法第 179 條為基礎，雖然表面上看起來勝訴率較高且似可謂有統計上顯著的關係存在（ $correlation = 0.11$ ），然而，由於基金與連動債的投資係建立在合約的基礎上，若無法主張契約係無效、被撤銷、已被解除，則投資人不可能憑空主張被告銀行有不當得利，因此本文以為，我們目前不宜過度解釋上述之數據。

為何投資人似乎很難主張不當得利策略，其理由可能在於原告負擔舉證之責，如上所述，原告常難以推翻其在契約上的簽名¹⁹⁸，因此，原告想以詐欺或錯誤等方式來主張撤銷契約會有相當大的困難；其次，主張因雷曼破產之後相對人無法履約而解除契約，或許於表面上看起來合理，然而，技術上台灣的投資人並非直接與雷曼交易，其相對人係台灣的銀行，在台灣的銀行仍健全存在的狀況下，投資人似難主張有給付不能的狀況，且就算有給付不能，雷曼破產事件亦很難歸責於台灣的銀行¹⁹⁹，從而，投資人似難以解除契約的途徑來主張回復原狀。

在此基礎上，我們可以更進一步檢討主張多個法律依據來支持不當得利策略是否有可能增加勝訴的機會。此如下表所示：

表十五 多種法律依據及訴訟結果

組合（參見上表十四）	案件總數（原告勝訴案件數，勝訴率）	關聯性
(a) + (b) + (c) + (d) + (e)	0	$Chi2 = 5.48, p = 0.36$
(a) + (c) + (d) + (e)	4 (2, 50.00%)	$Chi2 = 5.43, p = 0.25$
(a) + (d) + (e)	13 (3, 23.08%)	$Chi2 = 3.82, p = 0.28$
(b) + (c) + (d) + (e)	0	$Chi2 = 5.48, p = 0.24$

¹⁹⁸ 見前揭「肆、二、（二）」。

¹⁹⁹ 參見民法第 226 條第 1 項。

(a) + (b) + (d)	2 (0, 0%)	$Chi2 = 0.50, p = 0.92$
全部案件	322 (58, 18.01%)	N/A

由上表我們可以發現，各種組合間，於迴歸分析後，本文並未發現與訴訟結果間有統計上顯著的關係，事實上，同時採取多個法律依據來主張契約自始無效、可得撤銷或可被解除的案件並不甚多；然而，此並不代表舉出多個依據就會有負面的影響，本文僅係未發現統計上顯著的關係而已，並未隱含任何因果關係存在。

四、請求損害賠償會比撤銷契約容易嗎？

如上，本文未發現單一的請求權基礎或法律依據，可有效預測訴訟的最終結果，於本節，我們將分析一簡單的問題：請求損害賠償會較主張不當得利策略容易嗎？本文的假說在於基金或連動債的投資係建立在合約關係之上，原則上如果沒有特殊的理由，法院應不會任意推翻因雙方合意成立的契約，因此，原告若主張不當得利策略被採用的機會應較低。有關採用此二策略的勝訴率，如下表所示：

表十六 訴訟策略及訴訟結果

策略及組合	總數（原告勝訴案件總數，勝訴率）	關聯性
有採用損害賠償策略的案件	304 (54, 17.76%)	$Chi2 = 0.23, p = 0.63$
有採用不當得利策略的案件	169 (31, 18.34%)	$Chi2 = 0.03, p = 0.87$
僅採用損害賠償策略的案件	152 (27, 17.76%)	$Chi2 = 0.01, p = 0.91$
僅採用不當得利策略的案件	17 (4, 23.53%)	Fisher's exact = 0.52
同時採用損害賠償及不當得利策略的案件	152 (27, 17.76%)	$Chi2 = 0.01, p = 0.91$
二者皆未採用的案件	1 (0, 0%)	Fisher's exact = 1.00
全部案件	322 (58, 18.01%)	N/A

上表可以發現，採用不同的訴訟策略的案件，其勝訴率與整體勝訴率相差不大，且與訴訟最終結果間，皆未有統計上顯著的關係存在；勝訴率最高者者為僅採用不當得利策略的案件，但案件數不多，且與訴訟結果間亦未發現統計上顯著的關係存在，是故，本文認為不宜誇大此數據。

接下來，我們可分析投資人同時採取兩個訴訟策略對訴訟結果是否有綜合的影響，其立論基礎與先前分析的請求權基礎相同²⁰⁰。就此，首先，如上表所示，同時採取兩個策略的案件其實為數不少，但勝訴率並沒有特別高，若我們將案件二分為同時採取兩個策略的案件及其他案件²⁰¹，則與訴訟最終結果作交叉分析的結果，二變因間並未發現統計上顯著的關係存在，相關數據已如上表所示。

其次，利用多重迴歸分析的方式來分析二個訴訟策略（作為兩個變因）對訴訟結果的影響，其數據如下圖所示²⁰²：

```
Iteration 0:  log likelihood = -151.84934
Iteration 1:  log likelihood = -151.73935
Iteration 2:  log likelihood = -151.73857
Iteration 3:  log likelihood = -151.73857
```

Logistic regression

Number of obs	=	322
LR chi2(2)	=	0.22
Prob > chi2	=	0.8951
Pseudo R2	=	0.0007

Log likelihood = -151.73857

	Final	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
Damage		-.2709715	.6010671	-0.45	0.652	-1.449041 .9070982
UnjustEnrichment		.0197282	.2979701	0.07	0.947	-.5642826 .6037389
_cons		-1.271401	.6330255	-2.01	0.045	-2.512108 -.0306936

整體而言，本文未發現訴訟策略的選擇與訴訟結果間有統計上有顯著的關係，本文之數據無法證明採取多個訴訟策略就一定比較有利，但亦無法衍生出採取多個策略就一定不利的結論，當事人仍應視證據及案情來作個案的判斷。

陸、法官的影響

本文以上，針對不同的變因與訴訟結果作交叉的分析，此係假設在法院作為一體會有一致性的判斷，於本節，本文將假設在其他變因不變的前提下，分析法官對於訴訟結果的影響。法官亦是自然人，難免不同的法官間會因社會價值觀、生活經驗等不同因素影響其就事實、證據或甚至法律爭點的判斷，因此，若類似的訴訟，皆集中於特定的法院或由少數的法官來審理，理論上應可增加專業性以及提升訴訟結果的一致性，因此，有必要就法

²⁰⁰ 見前揭「肆、三」。

²⁰¹ 同時使用兩個訴訟策略者編碼為「1」，反之則為「0」。

²⁰² 於本圖中，英文之「Damage」係指損害賠償策略，而「UnjustEnrichment」係指不當得利策略。

官對訴訟結果的影響予以分析，此可由兩個面向來予以更進一步分析：合議庭及獨任法官審判的差別，以及法官本身的影響。

首先，就合議庭與獨任法官審理是否有差異方面，由於第二審以後皆係由合議庭審理²⁰³，此處僅就地方法院階段的判決來予以分析。於 322 件訴訟中，有 274 件案件於地方法院的階段係由獨任法官來審判，其他 48 件則由三名法官組成的合議庭來審判²⁰⁴，若我們與第一審訴訟的結果來交叉分析，則發現於地方法院的階段，是否屬合議庭審判²⁰⁵與第一審訴訟結果兩變因間，並未發現有統計上顯著的關係存在（ $chi2 = 1.66, p = 0.20$ ），事實上，於 48 件由合議庭審判的案件中，原告僅於其中 6 件（12.5%）於地方法院取得勝訴判決，其勝率反而低於由獨任法官審理的案件²⁰⁶，單純就勝訴率來觀察，由獨任法官審理似對原告略較有利，然而，兩變因仍無統計上有效的關係存在（ $chi2 = 1.66, p = 0.20$ ），因此，尚難謂由合議庭（或由獨任法官）審理就當然對原告投資人較有利。

其次，法官本身是否對訴訟結果有影響？於 322 件案件中，可以由於系統中發現的判決中確認法官的姓名者有 320 件²⁰⁷，於地方法院的階段，於 272 件²⁰⁸由獨任法官所審理的案件中²⁰⁹，總共係由 145 位法官來審理，亦即，平均每位法官審理接近 2 件的案件；於 145 位法官中，有 85 位（58.62%）僅審理其中 1 件案件，亦即，其他 60 位法官審理了其餘的 187 件案件，其中，有 34 位法官審理了 2 件，11 位法官審理了其中 3 件，7 位法官各審理 4 件，2 位法官審理了 6 件，另 2 位審了 7 件，而有 4 位法官審理了 8 件案件。

前揭數據明顯顯示出一個潛在的問題：大部分法官僅處理 1 或 2 件有關的案件，此明顯有可能增加判決不一致的可能性。就僅處理 1 件相關糾紛的法官的 85 件案件之中，投資人於其中 23 件（27.06%）於地方法院階段取得勝訴判決，但由於這些法官僅處理過 1 件案件，沒有對照組可供比較。

²⁰³ 相關數據參見前述「貳、一」。

²⁰⁴ 合議庭案件通常為由簡易庭判決所上訴之案件。

²⁰⁵ 若係由合議庭來審判，則編碼為「1」，反之則為「0」。

²⁰⁶ 於 274 件由獨任法官所審理的案件中，有 56 件（20.44%）由原告於地方法院取得勝訴判決。

²⁰⁷ 見台北地方法院台北簡易庭 99 年北金簡字第 7 號判決、台北地方法院台北簡易庭 99 年北金簡字第 25 號判決。

²⁰⁸ 已扣除 2 件無法由判決中得知法官姓名的案件。

²⁰⁹ 此包括各地地方法院簡易庭的案件且未經上訴至地方法院者（亦即，終局的簡易庭判決），但不包括經上訴至地方法院後由合議庭審理之簡易庭判決。

若排除僅審理其中 1 件案件的法官，則本文發現，於有審理 5 件以上案件的 8 位法官中，就其所處理的 58 件案件中，其中僅有 2 件原告於地方法院獲勝訴判決²¹⁰，且就這 8 位法官所處理的 58 件案件中，原告於地方法院的勝訴率僅有區區 3.44%，遠低於整體而言第一審原告之勝訴率²¹¹，但至少就這些案件中，我們可以發現尚稱一致的判決結果。

而就其他 52 位法官所處理的 127 件案件中（即單一法官審理 2 件到 4 件相關糾紛的案件總數），整體而言，就此 127 件案件中，原告於其中 31 件（24.41%）於第一審取得勝訴判決。其中，有 30 位法官所處理的案件全部皆判決原告敗訴，有 14 位法官判決其所處理過的案件中的其中 1 件由原告勝訴，另有 7 位法官有 2 件判決原告勝訴的判決，其中 4 位法官就其所處理的案件（各 2 件，共 8 件）皆判決原告勝訴²¹²；另外，有 1 位法官就其所處理的 3 件案件中全部判決原告勝訴²¹³，事實上，該法官之判決曾有經上級法官駁回者²¹⁴，但之後該法官仍堅持以同一法律見解判決原告勝訴²¹⁵。

整體而言，若將法官依現有數據分為三大類（僅處理 1 件、處理過 2 至 4 件、處理過 5 件以上），則似乎若一法官處理過的案件越多，原告於第一審勝訴的機會就越低。有趣的是，若係由合議庭所審理的 48 件地方法院判決中，僅有 6 件由原告於該審勝訴，但此 6 件判決中的合議庭，其中有 2 件的合議庭係由完全相同的法官所組成²¹⁶，其中，此合議庭中的一位法官²¹⁷亦曾出現在其他 3 件合議庭的判決中，但此 3 件中於地方法院皆判決原告敗訴，在無法得知合議庭評議之內情的狀況下，尚難判斷合議庭的判決是否較易有相當程度的一致性。

簡言之，本節中所分析的數據突顯出一個問題，原告是否較有可能勝訴，某程度內可能會與分案的法官有關，若假設這些案件於起訴時係以抽籤隨機的方式來分案決定審理的法官，儘管於大部分的判決中原告均敗訴，但若被分到特定的法官，原告勝訴的機會可能

²¹⁰ 且此 2 案係由同一法官所判決（李家慧法官），但同一位法官其他 5 件判決則皆判決原告敗訴。

²¹¹ 見前揭「貳、二」。

²¹² 分別為林雯娟法官、宣玉華法官、徐玉玲法官及陳樹村法官。

²¹³ 為趙子榮法官。

²¹⁴ 事實上，趙子榮法官至 2012 年底就連動債或基金案件的三件判決，至第二審皆被推翻。

²¹⁵ 例如，於高等法院 100 年上字第 47 號判決推翻台北地方法院 99 年重訴字第 133 號判決之後，同一位法官於二個月後仍以相同的理由判決原告勝訴，見台北地方法院 99 年金字第 25 號判決。

²¹⁶ 見台北地方法院 101 年訴字第 2382 號判決、台北地方法院 101 年訴字第 2454 號判決。

²¹⁷ 為薛中興法官。

就會大幅提高，若暫不論判決內容及法律論述的優劣對錯，此等結果即可能在某程度內使訴訟流於投機，而可能妨害司法的一致性，本文雖僅分析特定型態的糾紛，但此值將來司法單位由整體來更進一步分析以提升司法機關的威信。

本文亦發現，若法官於近年內處理過較多相關的案件，則原告幾乎皆敗訴，此似顯示，若同一類型案件集中於幾位專業法官來審理，或可增加法院判決的一致性，亦可支持若干論者以為應設置專業法庭以提升判決專業性及一致性的論點²¹⁸，並可呼應金融消費者保護法設立專業的金融消費糾紛解決中心的目的，然而，於金融消費評議中心成立之後，是否值得於各地（或若干地區之）地方法院，仿智慧財產法院的方式設置專業的金融法庭以專門處理金融及投資糾紛，則應由司法院作更進一步成本及效益的分析，受限於篇幅，本文將不更進一步申論。

染、結語

本文共研究自 2000 年以後至 2012 年年底前有關透過銀行銷售之基金及連動債的訴訟案件共 322 件，並分析其訴訟結果以及其與投資人之特質、主要爭點以及法律依據間的關係，本文有以下主要發現：首先，整體而言，連動債案件遠多於基金的案件，此應係由於 2008 年雷曼兄弟銀行破產之後所觸發，但相較於總投資量，亦顯示相關糾紛並不算多；其次，整體而言，投資人原告之勝訴率並不高，此亦代表銀行所面臨的訴訟風險相當低，亦可能影響銀行對外國發行人尋求實體救濟機會的積極度；其三，就連動債糾紛，向訴訟外紛爭解決機制尋求救濟並不見得一定就比較有利，除訴訟成本上面的考量之外，將來必須與金融消費評議中心所提供的數據再作更進一步比較；其四，因於相關判決中能取得的有限資訊，本文未發現投資人的若干特質對訴訟最終結果有個別或整體的影響，亦無法證明法院判決對具有若干特質的投資人就比較有利；其五，違反說明義務係最常見的紛爭型態，但除了主張契約未成立之外，未顯示不同的紛爭型態下原告之勝訴率有明顯差異；其六，就訴訟策略及法律依據的選擇上，本文未發現若原告舉出特定的請求權基礎或法律依據，和訴訟結果間有統計上顯著的關係存在，亦無證據證明引用多個法律依據即可

²¹⁸ 有關專業法庭的一般討論，可參見顧立雄、高秀真、莊秋桃、林孟皇、姜世明，「從專業法院看專業法庭」學術研討會，月旦法學雜誌，178 期，頁 298，2010 年 3 月。

增加投資人勝訴的機會；最後，儘管大部分的法院皆判決原告敗訴，但有少數法官一直係採取對原告較有利的立場，此值由法院管理的角度來更進一步深入研究法官對訴訟結果的影響。

本文之分析，對將來立法者或規範者，可有以下幾點之主要啟示：首先，由於原告之整體勝訴率偏低的情況下，主管機關於處理類似雷曼破產所衍生的糾紛時，宜更進一步確保國內銀行有足夠的誘因向國外發行機構尋求救濟或爭去更高的和解金額，以強化國內投資人之保障；其次，主管機關宜要求銀行於銷售金融商品時，應進一步確保投資人明確知悉其簽名後的效果，以減少投資人未認真瞭解產品資訊即逕行投資的結果，此可補強法院至今所採取的立場；其三，由於法院相當強調將產品風險及投資人的風險偏好予以配對，主管機關宜更進一步澄清銀行應如何評價投資人之投資經驗，並避免銀行過度容易將投資人分類為積極型投資人；其四，可惜法院至今未能藉此機會澄清銀行作為受託人於銷售一金融商品後對客戶之注意義務，此值立法者或主管機關於未來更進一步澄清。

最後，由於雷曼破產及金融海嘯，不幸導致許多投資人受到重大損失，法院受限於既有法令，其法官造法的能力自亦有其限制；然而，主管機關及立法者於將來，宜考量法院在民法及信託法制下提供投資人救濟之侷限性，以增強現有之投資人保護機制，以同時由私法及規範之角度同時完整化我國金融消費者保護之法制。

參考文獻

中文

王志誠，銀行銷售金融商品之義務及責任-規範原則與實務爭議，月旦法學雜誌，183期，頁182-207，2010年8月。

Wang, Z.C., Yin Hang Xiao Sho Jin Rong Shang Pin Zhi Yi Wu Ji Ze Ren – Gui Fan Yuan Zhi Yu Shi Wu Zheng Yi, Yue Dan Fa Xue Za Zhi, no. 183, pp. 182-207, 2010.

Wang, Z.C., The Duty and Responsibility of Banks selling Financial Products – Regulatory Principles and Disputes in Practice, Taiwan Law Review, no. 183, pp. 182-207, 2010.

杜怡靜，論金融業者行銷行為之法律規範-以日本金融商品販賣法中關於「說明義務」及「適合性原則」為參考素材，臺北大學法學論叢，57期，頁269-328，2005年12月

Tu, I.C., Lun Jin Rong Yi Zhe Xing Xiao Xing Wei Zhi Fa Lu Gui Fan – Yi Ri Ben Jin Rong Shang Pin Fan Mai Fa Zhong Guan Yu “Shuo Min Yi Wu” Ji “Shi He Xing Yuan Ze” Wei Can Kao Su Cai, Tai Bei Da Xue Fa Xue Lun Cong, no. 57, pp. 269-328, 2005.

Tu, I.C., Regulations of the financial institutions marketing methods-About the duty of disclosure and the principle of suitability in “Financial Products Selling Act” of Japan, NTPU Law Review, no. 57, pp. 269-328, 2005.

莊慶仁、許溪南，台灣股市相關政策對股市之影響，證交資料，489期，頁2-25，2003年1月

Zhuang, Q.R. and Xu, X.N., Tai Wan Gu Shi Xiang Guan Zheng Ce Dui Gu Shi Zhi Ying Xiang, no. 489, pp. 2-25, 2003.

Zhuang, Q.R. and Xu, X.N., The Impact of Relevant Policies on the Stock Market in Taiwan, TWSE Monthly Review, no. 489, pp. 2-25, 2003.

陳肇鴻，由比較法觀點論金融機構之適當性義務，軍法專刊，57 卷 2 期，頁 75-98，2011 年 4 月

Chen, C.H., You Bi Jiao Fa Guan Dian Lun Jin Rong Ji Gou Zhi Shi Dang Xing Yi Wu, Jun Fa Zhuan Kan, no. 57, Issue 2, pp. 75-98, 2011.

Chen, C.H., The Construction of Suitability Obligation of Financial Institutions When Selling Structured Products: from Comparative Law Perspective, Military Law Journal, no. 57, Issue 2, pp. 75-98, 2011.

陳肇鴻，連動債糾紛之司法實踐-2009 年至 2010 年間相關判決之研究，中研院法學期刊，10 期，頁 161-223，2012 年 3 月。

Chen, C.H., Lian Dong Zhai Ziu Fen Zhi Si Fa Shi Zian – 2009 Nian Zhi 2010 Nian Jian Xiang Guan Pan Jue Zhi Yan Jiu, Zhong Yan Yuan Fa Xue Qi Kan, no. 10, pp 161-223, 2012.

Chen, C.H., Structured Notes Fiasco in the Courts: A Study of Relevant Judgments between 2009 and 2010, Academia Sinica Law Journal, no. 10, pp. 161-223, 2012.

顧立雄、高秀真、莊秋桃、林孟皇、姜世明，「從專業法院看專業法庭」學術研討會，月旦法學雜誌，178 期，頁 298-311，2010 年 3 月

Gu, L.X, Gao, X.Z, Zhuang, Q.T., Lin, M.H., Jiang, S.M., “You, Zhuan Ye Fa Yuan Kan Zhuan Ye Fa Ting” Xue Shu Yan Tao Hui, Yue Dan Fa Xue Za Zhi, no. 178, pp. 298-311, 2010.

Gu, L.X, Gao, X.Z, Zhuang, Q.T., Lin, M.H., Jiang, S.M., “From Professional Court to Look at Professional Tribunal” Academic Conference, Taiwan Law Review, no. 178, pp. 298-311, 2010.

英文

Bonavita, Jacob, *The Regulation of “Speculative Interest-rate Bets” by the German Federal Court of Justice – New Dimensions of Market Intervention Hidden Behind the Old Information Model*, 13 EUROPEAN BUSINESS ORGANIZATION REVIEW 271 (2012).

Chen, Christopher, *Product Due Diligence and the Suitability of Minibonds: Taking the Benefit of Hindsight*, 2011 SING. J. LEGAL STUD. 309 (2011).

Chen, Christopher, *The Resolution of the Structured Notes Fiasco in Hong Kong, Singapore and Taiwan*, 34(4) COMP. LAW. 119 (2013).

DAS, SATYAJIT, RISK MANAGEMENT (Revised 3rd ed. 2006).

MCCORMICK, ROGER, LEGAL RISK IN THE FINANCIAL MARKET (2nd ed. 2006).

POSNER, RICHARD, ECONOMIC ANALYSIS OF LAW 568-569 (6th ed. 2003).