

第陸章 結論及建議

金融商品的銷售有別於一般商品，因其具有高度的資訊不對稱性，是故為保障交易的公平性及投資人的權益，課予金融機構說明義務，並要求其依照投資人的需求提供適當的商品，是建立公平的交易環境，及平衡資訊不對稱情形的重要手段。雖然我國針對銀行接受投資人委託辦理理財業務時，有關說明義務及商品適合性原則均已規範於相關法規命令或自律公約中，然本次引發重大爭議的結構債不當銷售事件（不論是否為雷曼兄弟公司發行），其最常見之爭議在於銀行銷售結構債商品時，並未確實依商品適合性原則即將結構債推介給投資人，以及對所推薦的連動債商品盡到完整的說明義務。由此可推斷，我國銀行於銷售金融商品時，對於相關法規命令及自律公約的遵循恐嫌不足。

然於我國現行法上對於說明義務的違反，無論是依照民法締約上過失、侵權行為、信託業法、消費者保護法等規定，對投資人而言，似乎每個請求權基礎都有主張空間，然從現行與結構債相關的實務判決看來，卻可能因構成要件有疑問、歸責原則判斷標準未明確，或舉證責任由投資人負擔等情形，造成投資人因而受敗訴判決。

此外，關於適合性原則，我國法理對其尚屬陌生，故雖於相關法規命令及自律公約中已規範金融機構於推介商品時，需遵循適合性原則，然因其規範意涵過於抽象，且目前亦未有相關實務判決以建立業者應為何種行為始符合適合性原則之標準可供依循，故造成金融機構理財專員盲目銷售商品以賺取佣金，且金融機構亦對適合性原則的徹底落實的亂象。

目前我國法對金融機構說明義務及適合性原則的建構仍停留

在傳統契約法理中當事人平等的基礎上，雖學者認為如當事人間有資訊不對等的情形，關於違反說明義務及適合性原則的部分得透過「違反善良風俗」做為平衡，然畢竟善良風俗為不確定性的法律概念，需依照情形變動判斷標準，並由投資人舉證金融機構的行為確實違反當時的善良風俗，對真正因受金融機構不當銷售的受害投資人而言，具有相當的困難度。

本文前曾述及有學者認為，要解決不當銷售的問題，應先儘速立法通過「金融服務法草案」，以有效加強衍生性商品創新及銷售的監理機制，惟本文認為金融服務業法草案對於說明義務及適合性原則的規範尚有不足，即使通過，仍需透過學說或判決建立不當銷售判斷標準及金融機構於銷售金融商品時未盡忠實義務及注意義務之歸責原則，始可能落實投資人保護。因此，本文提出建議如下：

一、應盡快對結構型債券定性

如本文第壹章所述，我國現行法規命令中，有將結構型債券定性為有價證券者，亦有定性為衍生性金融商品者，然究應如何定性牽涉到法律適用之問題。本文認為，除投資型保單連結結構型債券之商品應依照保險法及相關法令之規範外，應將結構型債券定性為證券交易法上之有價證券，並由主管機關加以核定。蓋因結構型債券性質特殊，不宜將其逕認為屬證交法中公司債之一種，又觀察國內流通之結構型債券之產品說明書中所述，多將該債券性質歸類有價證券，依照我國財政部於民國 76 年 9 月 18 日發布之台財證(二)字第 6805 號函之意旨，結構型債券即應受到我國證券交易法之規範。

另結構型債券成分中雖有衍生性商品，惟因目前主管機關所建

立之豁免標準為以在銀行、金融機構、證券商等「營業處所」以作為豁免期貨交易法之標準，故本文認為不宜將結構型商品定性為期貨交易法中之期貨。

另本文雖定性結構型債券為證交法上之有價證券，然因目前一般投資人多利用特定金錢信託的方式投資結構型債券，仍不符合證交法第二十條第一項反詐欺條款之要件，是故本文證交法既屬參照美國法制定，應考慮仿照美國一般反詐欺條款 Rule 10b-5 的概括規定的方式，擴大證交法第二十條的要件為「有價證券的募集、發行、私募、買賣、『推介或其他相關的一切行為』，不得有虛偽、詐欺或其他足至他人誤信之行為。」，讓與有價證券有關的禁止詐欺行為條款規範，提前到推介階段，讓投資人能對推介銷售結構債有違反說明義務及適合性原則時，能援引該條作為請求權基礎。

二、 擴大投資人保護法制，增訂違反說明義務及適合性原則之請求權依據

不只是結構型債券，只要是金融商品的銷售，都可能會有違反說明義務或適合性原則的不當銷售情形產生，而金融商品的型態及定性有其多樣性，與時俱進的新種金融商品，亦可能又產生無法在我國法制下定性為有價證券或期貨之難題。因此擴大投資人保護法制，增訂金融機構於銷售或勸誘投資人進行金融商品的買賣或投資時，如違反說明義務及適合性原則，投資人得請求金融機構損害賠償之請求權依據即屬重要。我國銀行與信託業之對於金融商品的銷售行為規範，雖均有將認識投資人程序、風險告知與資訊揭露，以及商品適合度原則等納入，然因各該規範零散且內容不夠具體，如何落實似仍由銀行自行解讀；此外，在風險告知與資訊揭露部分，較具體者多為交付商品說明書等文件之程序性規定，並未實質規範

說明義務的內涵。

惟因目前結構型商品不當銷售之爭議受到輿論之強大關注，主管機關乃擬定境外結構型商品管理規則，並於該規則中明確規範應行說明義務之內容。但資訊不對稱是金融商品交易中之特性，僅對結構型商品明定說明義務之內容，對於其他金融商品投資人之保護似有落差。

本文認為違反說明義務及適合性原則屬於特殊侵權行為之一種，因其屬於金融機構在資訊不對稱的情形之下，不論是因故意或過失而對與交易相關之資訊未為告知或為不實告知，均是濫用其自身具有情報取得優勢之權利，造成投資人無法證券判斷是否應進行該檔金融商品交易，確實具有可非難性，且是現代型之侵權行為類型之一，確有規範之必要。

我國現雖已參照英國及日本相關法制而草擬金融服務業法草案，並引進說明義務及適合性原則，與訂定違反說明義務及適合性原則，應負損害賠償責任之規定。然草案中對於說明義務應至少說明到何種程度，應揭露的內容等均付之闕如，如主管機關確實欲推動金融服務業法的制定，應可考慮參酌日本法之規範，並比照境外結構型商品管理規則內容，制定金融商品銷售時至少應說明之項目。另為減輕投資人舉證責任之負擔，應可參考日本金融商品販賣法第四條有關舉證責任轉換及投資損失因果關係推定之規範。

又金融服務業法草案雖已增訂業者之行銷行為規範，然規範內容抽象，例如草案第三十四條推介商品應確保其適當性的規定，且條文中缺乏指引業者應如何始為確實已落實適當性的遵循事項或標準，且草案內容為繼受外國法而來，並未經過我國學說及實務的驗

證，其解釋適用上仍有疑問；而日本金融商品交易法及金融商品販賣法係先透過已累積的實務判決所形成的法規範，適用要件較為明確，且學說及實務發展上認為不論違反說明義務或適合性原則，均有違法性，雖美中不足的是該國實務界有不當利用過失相抵的情形（例如逕將投資人自我負責原則認為是投資人與有過失的情形之一），惟於我國將來制定金融服務業法或制定相關說明義務及適合性原則法律之參考上，仍深具參考價值。

另外金融服務業法草案誤將說明義務違反定義為無過失責任，蓋條文既稱違反義務，即非無過失責任，且日本金融商品販賣法第四條業者違反說明義務之損害賠償責任之規定亦非無過失責任，而是認為違反說明義務本身即為不法行為，並設計已盡到說明義務之舉證責任由金融商品業者負擔及推定說明義務違反與本金受損有因果關係，以減輕投資人應負擔之舉證責任。故我國如確有增訂金融服務業法之計畫，似應再行思考到底是要引進金融商品販賣法之條文規定，抑或仿照我國現行消保法之無過失商品責任規定，制定有「我國獨創特色」的金融服務業法。

三、 增訂禁止或限制不請自來之勸誘行為等相關規範

不請自來的行銷行為，例如金融機構利用電話行銷金融商品、民眾到銀行去辦理存提款業務時，卻被勸誘投資共同基金或連動債等商品，此類行為通常都無法向投資人完整說明商品交易之相關資訊，且容易產生投資人因受不當勸誘而衝動投資的情形，故有禁止或限制之必要，本文認為可直接於金融服務業法草案中明訂禁止此類行銷行為，或規定金融機構有於此類行銷行為發生時，得賦予投資人於一定期間內無條件解約的權利以為制裁，金融機構此時應將預收之投資本金返還投資人。避免在金控公司共同行銷或金融機構

間合作推廣業務發達的現在，金融機透利用電話行銷等投資人容易陷於急迫輕率無經驗，而在未深思熟慮的情形下，購買了不適合自己風險屬性的金融商品。

四、重新分類投資人的必要性

我國目前僅將投資人依照其資產之高低，區分為財富管理及非財富管理客戶，然此種以客戶所擁有資產作為投資人分類的標準，對如何建立不當銷售歸責原則而言並無助益，因即使投資人財力雄厚且投資經驗豐富，亦不代表其真正具有其欲投資之金融商品的專業知識，故對於投資人的分類，應以其專業知識、投資經驗以及是否具有能力取得金融商品相關資訊並加以瞭解來分類。故本文認為參考日本法制以及境外結構型商品管理規則中，對於投資人區分為專業及非專業的分類方式，應較能有層次的區分說明義務及適合性原則應落實到何種程度，且有助於交易順暢性並減輕業者成本。

我國境外結構型商品管理規則雖有為專業投資人及一般投資人的區分，然僅限特定商品始有此規範，對於他種金融商品之投資人即無此區分，對於他種金融商品之投資人保護而言，造成保護規範上之落差，實有未當。

另外就專業投資人是否因其具有「專業」即無說明義務及適合性原則之適用，本文採否定見解，蓋專業投資人雖較一般投資人與金融機構間更有對等之地位，然專業投資人不見得對所有金融商品的種類、結構、交易方式及可能產生的風險等資訊都能確實認知或預見，故金融機構不應以其為專業投資人而豁免說明義務及適合性原則之義務。

五、擴大金融服務業務紛爭解決機制

結構債投資人仍屬金融商品投資人，與其他商品投資人會遭受的不當銷售情形，如僅因此次風暴而特意只對該等投資人開啟訴訟外紛爭解決機制，甚至立專法要求凍結發行機構資產保障投資人權益，本文認為均違反平等原則且無必要。

本次主管機關為解決投資人與金融機構之糾紛而邀其銀行公會辦理評議，性質應與英國申訴調解員機制相同，如僅運用於單一事件未免過於浪費資源。畢竟現代生活常需運用金融服務（例如存款、貸款、信用卡交易等），相關金融服務業務之糾紛亦屬常見，因此本文認為可仿照英國金融申訴調解服務中心，由官方整合並成立評議機制擴大申訴調解範圍，以妥善維護投資人權益。

