

【論著】

基金經理人不當行為 民事責任之探討¹

楊志明 (證券期貨局專員)

壹、前言

證券投資信託基金產業與其他行業不同，是一個受信行業，證券投資信託事業（簡稱投信事業）與基金經理人是受託的一方，作為受信人，受益人之利益必須優先在前。投信事業應確保基金經理人能以受信人身份工作，基金經理人違反信賴義務² (Fiduciary duty) 之不當行為，以傷害基金投資人利益為代價，不符合基金產業作為一個受投資人高度信賴期待的行業。

證券投資信託及顧問法（簡稱投信投顧法）雖已將基金經理人從事業務行為涉及民事責任推定為投信事業之責任，然而基金經理人違反信賴義務之不當行為發生後，投資

1 本文係作者個人研究心得，不代表服務機關之意見。

2 按「Fiduciary duty」在國內學者間之翻譯並非一致，有學者譯為「信賴義務」，如：賴英照，股市遊戲規則-最新證券交易法解析，頁458-459，再版，2009年10月、林育廷，論金融專業人員之信賴義務，東吳法律學報，20卷4期，頁222-5，2009年4月；有學者譯為「受任人義務」，如：劉連煜，公司理論與判決研究（一），頁76，自版，1995年1月；有學者譯為「忠實義務」，如：謝哲勝，忠實關係與忠實義務，月旦法學雜誌，第70期，頁136-137，2001年3月。由於證券投資信託基金乃匯聚眾多投資人之資金從事證券投資，基金經理人受投資人較高之信任與期待，故本文擬採賴英照及林育廷等2位學者之見解將「Fiduciary duty」譯為「信賴義務」，以避免與「Loyalty duty」相互混淆，且較能如實表達出當事人間之法律關係。

人對所受到之損害依法要求基金經理人負責時，法律賦予投資人之請求權為何？本文擬對此加以探討。

貳、證券投資信託契約之法律性質與基金經理人之管理

一、證券投資信託契約之法律性質

學者關於證券投資信託制度有分離說與非分離說等二種主張。採分離說者認為證券投資信託基金具有資產獨立之信託特色，證券投資信託契約亦係由兩個信託契約，或單一信託契約附加另一委任契約所架構而成。意即，其一為投信事業與保管機構所簽訂之信託契約，受益人並非契約當事人而是主要利害關係人；其次則為存在於投信事業與受益人間，受益人將資金信託或委任予投信事業；採非分離說者則主張單信託主體，主要理由除參酌日本立法例外，並認為單一規範有利於行政監督，此架構下之信託契約當事人，委託人為投信事業，受託人則為基金保管機構，受益人僅為利害關係人而非契約當事人。投信事業居於委託人地位有信託財產運用指示權，基金保管機構居於受託人地位為信託財產之保管行為，受益人則享有財產利益之權。

另有學者主張證券投資信託制度乃商業信託，商業信託本質上是以信託方式成立之企業經營組織，有別於傳統信託模式架構。商業信託架構下，投資人為委託人兼受益人，受託人則為負責投資決策之投信事業，以及負責保管資產之保管機構，二者均應對投資人負信賴義務。

由投信投顧法第5條立法理由可知，我國係參酌日本法規定採取非分離說立場，將整體法律關係視為單信託契約，並認為其具有商業信託屬性。再由現行投資信託契約範本明定依約繳付基金受益憑證申購價款者亦屬契約當事人，意即投資人因購買受益憑證後成為投資信託契約之當事人。

二、基金經理人之管理

我國習慣以職銜或職稱作為身份判斷，並為職權範圍依據。現行公司經理人職權須以公司章程或契約規定，各種經理人職稱已不具有法律意義³。依投信投顧法及其子法規定，基金經理人係指管理基金投資組合之人，主要負責基金資產管理運用，包括：投資決策與策略之制定及實施。基金經理人雖有「經理人」之稱，其與公司經理人主要區別在於基金經理人僅擔任功能性角色，與其他業務或銷售人員同為所屬公司之商業輔助人，不符合公司經理人之形式或實質認定要件。

我國對於基金經理人之資格，主要係要求不得有重大金融經濟犯罪，以及不誠信或

3 參閱林國全，公司經理人之概念，台灣本土法學雜誌，第48期，頁133-34，2003年7月。

不正當行為等消極資格條件，並對基金經理人學經歷等積極資格條件有一定程度要求。基金經理人不符合資格條件時，主管機關得解除其職務。基金經理人並應專任於投信事業，以及應以善良管理人之注意義務及忠實義務，本誠實信用原則執行業務與業務保密義務，若有違反則應負賠償義務。

參、基金經理人不當行為與信賴義務

一、不當行為之概述

證券投資信託契約條款通常由投信事業單方制定，投資人只能接受或不接受，投資人對基金經理人是否盡力、投資判斷、風險控制及投資組合管理能力高低，均無法審查而僅能藉由基金淨值與收益來觀察，使得投資人相對於基金經理人處於資訊劣勢地位。基金經理人管理基金攸關投資人利益，但對其自身利益影響有限，導致基金經理人將其私有資訊優先為自身利益考慮。因此，本文認為對於基金經理人不當行為應包含其違反法律、行政法令、職業規範，以及契約規定等行為，其責任範圍則涵蓋刑事、民事及行政責任。

二、不當行為之主要類型

(一) 淨值操縱 (Net value-manipulation)：

淨值操縱是指基金經理人在作帳日（交易日）結束前故意改變投資組合中有價證券配置結構，拉高基金資產淨值。依據美國 1996 年的研究結果顯示，淨值操縱行為會較易出現在累積報酬率較差之基金⁴。

(二) 市場操縱 (Market-manipulation)

1. 沖洗買賣 (Wash sale)，即基金經理人管理數個基金間就持有之某特定證券從事不轉移所有權之相互買賣、或是幾個基金經理人同謀利用所管理基金，針對某特定證券相互買進後，立即返還並取回價款，此種交易僅具形式要件，不具有實質意義。
2. 軋空 (Market power manipulation)，係指基金經理人利用所管理投資組合資產龐大之優勢，集中買入特定股票，造成流通股票數量短少，使得融券放空者以遠高於放空價格買回股票之情況。

4 See Keith C. Brown, W. V. Harlow & Laura T. Starks, *Of Tournaments and Temptations: an Analysis of Managerial Incentives in the Mutual Fund Industry*, *Journal of Finance* 51-1, 85-110 (1996). 該篇研究採競標模型 (tournaments)，並以 1976 年至 1991 年的 330 家成長型基金為樣本，利用各年度基金累積報酬率的中位數將基金管理人劃分為贏家與輸家組合並做卡方檢定，研究結果發現輸家操縱淨值的頻率遠大於贏家。

3. 相對委託（Matched orders），是指兩個或兩個以上之基金經理人集合各自管理基金資產之優勢，以約定或默契方式，鎖定特定種類之有價證券，在相似時間，以相似數量、價格互相買賣相同股票，亦即一方買進，另一方賣出，藉此拉高或壓低證券價格，並造成證券交易量放大，以誘使他人跟進。
4. 連續買賣，基金經理人於短時間內運用基金資產對特定證券進行連續買賣，從而造成實際交易活絡，誘使其他投資人跟進或殺出，待證券價格上漲到一定程度，基金經理人再賣出該特定證券以獲取差價利益。
5. 拉抬，是指基金經理人藉由研究分析報告，或分析師發佈謠言或不實資料，影響特定證券交易量及價格，以吸引其他投資人買入，並維持到基金經理人將所持有證券賣出時為止。

（三）內線交易（Insider trading）：

基金經理人利用職務優勢以獲取所投資股票之發行公司內部消息進行交易。

（四）不當之關係人交易：

係指基金經理人或其關係人與基金發生不公平交易情形。主要態樣有：

1. 基金經理人利用基金資產與投信事業控制股東發生不公平交易，如：運用基金資產參與控制股東 IPO 交易，以偏離公平價格方式認購所發行之新股，或頻繁在次級市場進行不必要買賣為控制股東（經紀商）創造佣金收益與成交量，或運用基金資產承接控制股東（承銷商）包銷股票，以化解其承銷風險。
2. 同一基金經理人所管理不同基金間之不公平交易，此種交易通常以基金間相互買賣方式呈現，此方式除了可以解決基金持有股票之流動性，又可以提高基金淨值。

（五）先行交易 (Front running)：

亦有譯為插隊交易，中國大陸則稱為老鼠倉，即基金經理人利用其職務，知悉基金或公司其他經理人買賣股票訊息，先於基金買賣股票。待基金或公司其他基金進場買賣該特定股票將價格大幅拉高或壓低後，再行賣出或買入以獲取利益。

（六）坐轎（Peggingback）：

基金經理人運用基金買入本人及其利害關係人已先持有之股票，於是基金經理人及其利害關係人就將原來低價買入股票拋售給基金，從中賺取買賣差價。

(七) 投資流程瑕疵：

運用基金資產買賣特定股票時，其作成投資決定依據之投資分析報告，缺乏合理分析基礎與根據，意即投資決定欠缺合理之注意 (Care)、技能 (Skill) 與審慎 (Caution) 等謹慎投資人法則⁵ 意涵。

(八) 銷售時的互惠交易 (Reciprocal trading)：

俗稱換單。基金經理人向證券公司許諾將下單至該公司買賣股票，以此交換證券公司對基金之銷售量。通常是哪家證券公司銷售越多基金，基金經理人則以相對倍數下單在這家證券公司。

(九) 遲延交易 (Late trading)：

或稱逾時交易，是指基金單位淨值在交易日法定時間結束確定後，允許特定客戶以已知價格進行基金單位的申購、贖回或轉換的行為。

(十) 擇時交易 (Market timing)：

或稱短線交易、價差交易，係指利用基金股票價格未能及時調整以反映真實價值實際進行買賣，所以有時亦可成為套利短線交易戶差價短線交易，此種行為除損害共同基金長期投資人之利益外，並使基金發生額外稅賦及其他成本。

三、不當行為之案例

由於國內外文獻對於基金經理人不當行為民事責任之相關案例極少，本文整理我國、美國、中國大陸及日本等國內外監理機關之行政處分

(一) 美國相關案例⁶

1. 卡納利 (Canary) 案⁷

5 See Restatement (Third) of Trusts, P.I.R. § 277(a)(1992). 原文為「standard requires the exercise of reasonable care, skill and caution, and is to be applied to investments not in isolation but in the contest of the trust portfolio and as a part of an overall investment strategy.」。

6 參閱 SEC 網頁，網址：<http://m.investor.gov/news-alerts/press-releases/sec-charges-legg-maso>，最後點閱日期：2014 年 7 月 4 日。

7 參閱郭土木、覃正祥，懲與治：美國華爾街共同基金與分析師弊案剖析，頁 78-91，2004 年 7 月。

卡納利公司從 2000 年 3 月至 2003 年止，利用延遲交易令長期投資人損失擴大。該公司從事延遲交易之額度與機會，由美國銀行（Bank of America）、證券信託公司（Security Trust Company, STC）等所提供。該公司將數百萬美元資產停泊於美國銀行債券基金，STC 則要求卡納利公司支付獲利 1%。卡納利公司並雇用專業交易員發掘延遲交易及擇時交易機會，2000 年起至 2003 年 7 月，該公司與 30 家共同基金談妥擇時交易。

本案爭議為基金管理公司違反其拒絕延遲交易與擇時交易之聲明，允許特定客戶或公司內部人從事該行為。卡納利案涉及 Alliance Capital Management, L.P.、Security Trust Company、Bank of American、SCM, Inc. 等多家資產管理業者，係當年市場上備受矚目案件，並促使 SEC 對基金監理之改革，例如：要求投信事業設置獨立董事、要求董事長應獨立管理、公司應每年自我檢討、以及資產管理與投資顧問事業之道德條款等項目。

2. Total Wealth Management 案：該公司執行長、總稽核、以及相關人員涉嫌誤導投資人與違反對客戶之信賴義務。該公司建議客戶和投資者投資在 Altus 系列基金，以收取回佣及收入分成費，欺騙客戶及隱瞞從建議客戶投資 Altus 系列基金收到回佣之利益衝突情況，嚴重違反信賴義務。
3. 底特律貨幣市場基金案：底特律投資顧問公司與投資經理違反 1940 年投資顧問法之反欺詐條款，欺騙其貨幣市場基金投資人及未遵守貨幣市場基金投資組合風險之限制規則，經常持有超出投資組合限制及未符信用評等規定之證券。
4. 西方資產管理公司（Western Asset Management Company）案：西方資產管理公司擔任 ERISA（Employee Retirement Income Security Act of 1974）計畫帳戶之投資經理人。依規定 ERISA 不得參與私募，該公司發現後未即時揭露與改正，反以交叉交易（Cross trading）⁸ 方式試圖避免補償客戶損失，SEC 並據此認定西方資產公司涉有違反信賴義務。
5. Manarin 投資顧問公司案 Manarin 投資顧問公司為其所屬基金客戶提供交易時，違反最佳執行原則（best execution），使客戶選擇較高費用之證券經紀商，Manarin 投資顧問公司收取證券經紀商退佣且未向客戶揭露，違反信賴義務。

8 交叉交易係指有價證券直接在管理帳戶間移轉而未透過公開市場進行交易。美國勞工部禁止 ERISA 帳戶進行交叉交易。

6. Z Seven Fund (ZSF) 案：ZSF 基金之管理公司 Top Fund Management (TFM) 及其負責人 Barry C. Ziskin 自 2009 年起違反 ZSF 基金公開說明書所載投資策略，從事期貨選擇權商品投資交易導致 ZSF 重大虧損而於 2010 年 12 月清算。Ziskin 及 TFM 違反 1933 年證券法、1934 年證券交易法、1940 年投資公司法反詐欺條款，以及 1940 年投資公司法 Section 34(b)。此外 Ziskin 及 TFM 違法行為同時導致 ZSF 亦違反 1940 年投資公法 Section 13(a)(3)。

(二) 中國大陸相關案例⁹

中國大陸之基金經理人先行交易之行為十分嚴重，凸顯基金經理人缺乏職業道德操守，也凸顯出行政監理外，應賦予基金投資人其他救濟方式，以抑制並懲罰基金經理人不當行為。相關案例如下：

1. 許春茂案：擔任光大保德信紅利股票基金、均衡精選股票基金經理人，利用職務及所掌握基金投資決策未公開資訊，親自或通過 MSN 通信、電話等方式指令所屬人頭證券帳戶先于或同步於自己管理的基金買入或賣出相同股票。
2. 韓剛案：擔任長城基金管理公司久富基金經理人，利用職務便利及所獲取的基金投資決策資訊，與妻子史某等人通過網路下單的方式，共同操作韓剛表妹王某的證券帳戶從事股票交易，先于或與其管理久富基金同步買入，並先於或與久富基金同步賣出相關個股。
3. 黃林案：擔任國富基金公司中國收益基金經理人，利用職務便利及所掌握基金投資決策重要資訊，操作其控制之人頭證券帳戶，先于或同步於自己管理的中國收益基金買入並先于或同步於該基金賣出相同個股。
4. 劉海案：擔任長城基金管理公司長城穩健增利債券基金經理人，通過電話下單等方式，操作妻子黃某開立之同名證券帳戶從事股票交易，先于所管理債券基金買入並賣出相關個股。
5. 涂強案：擔任景順長城景系列開放式基金經理人、鼎益基金經理人時，通過網路下單的方式，共同操作親屬趙某、王某開立之證券帳戶從事股票交易，先于或同步管理之基金買賣相關個股。
6. 張野案：擔任融通公司基金經理人，利用職務獲取基金投資及推薦個股

9 參閱中國證券監督管理委員會網頁，網址：<http://www.csrc.gov.cn/pub/zjhpublic/index.htm?channel=3300/3302>，最後點閱日期：2014 年 7 月 4 日。

之資訊，為自己與他人操作證券帳戶從事股票交易，先于基金買賣相關
個股，為自己與他人獲利並收取感謝費。

7. 唐建案：擔任上投摩根研究員兼阿爾法基金經理助理，利用職務獲取資
訊，為自己控制之證券帳戶先于基金買賣股票。
8. 王黎敏案：擔任南方基金公司基金經理人，利用職務操作其父之證券帳
戶買賣基金重倉持有之股票以獲利。
9. 大成基金案：1998年8月至2000年1月間，所管理基金在同一交易時
段內和同一基金交易帳戶，對同一股票頻繁相對買賣，累計共有1,000
多筆。
10. 長盛基金管理公司案：2000年6月至7月期間，所管理基金，在同一
交易時間段內和同一基金的交易帳戶上，對同一只股票頻繁相對買賣，
累計共有5,000多筆。

（三）日本相關案例¹⁰

日本案例多屬基金經理人運用基金資產違反契約及基金投資規定之投
資注意義務。詳述如下：

1. 阿瑪迪斯顧問公司（アマデウスアドバイザーズ株式会社）案：該公司
與年金基金締結投資委任契約管理資產，卻與所管理其他投資基金發生
基金間交易情事，該公司並未對基金間交易向客戶作合理說明與揭露據
此所獲得報酬。另外，阿瑪迪斯公司運用所管理基金資產進行投資前，
亦未進行合理必要調查，投資決定未經合理分析研判或根據，導致基金
資產遭受重大損失。該公司亦未對基金資產價值進行正確與合理計算，
且未向客戶提供正確之基金資產淨值。
2. 新生投資管理公司（新生インベストメント・マネジメント株式会社）案：
該公司與企業退休基金簽訂投資委託契約，負責與證券公司買賣優先證
券等投資業務，但投資時並未依據投資契約以及與客戶之約定，為證券
價格進行交涉，亦未充分參與談判，以及對買進價格之允當充分調查，
即依證券公司出示價格買進，造成不同客戶在相同期間與相同交易對象
所買進之相同證券的價格上有極大差異。此外，買進金融資產化證券商
品亦未進行充分調查。

10 參閱日本金融廳網頁，網址：<http://www.fsa.go.jp/index.html>，最後點閱日期：2014年7月10日。

3. 聯合投信投資顧問有限公司（ユナイテッド投信投資顧問株式会社）案：該公司與其客戶退休基金管理帳戶簽訂投資委任契約，未盡其善良管理人注意義務，以符合退休基金投資方法，篩選投資標的進行投資，並注意投資風險之管理，而投資於未上市公司股票及私募股權股票。
4. AIJ 投資顧問有限公司（AIJ 投資顧問株式会社）案：金融廳關東財務局 2012 年 1 月對檢查時發現，該公司受理客戶委任管理投資資產，對客戶資產管理運用，及損失發生金額與原因、資產運用狀況等說明涉有疑義，涉有重大損害投資人利益之行為。
5. 普拉斯歐投資顧問有限公司（プライオール投資顧問株式会社）案：該公司與基金客戶簽訂資產管理運用委任契約管理基金資產，卻利用交叉交易拉高基金所持有股票價格，產生資本收益以操縱基金淨值。

案例來探討，歸納後發現主管機關多以信賴義務作為檢驗標準。

（四）我國相關案例

依司法機關起訴判決，及主管機關處分事實來看，主要案例計有：基金經理人利用其職務上知悉之消息從事有價證券買賣，或利用他人名義買賣與所管理基金持有之相同有價證券、投資流程瑕疵、基金經理人及其關係人買賣與基金相同股票且未依規定向公司申報、從事基金間交易、操縱受益人會議調整經理費等¹¹。

四、基金經理人之信賴義務

信賴義務係指基於信賴關係而生之義務，此為法律規範下相對高標準義務。在信賴關係中受信賴者應向信賴者揭露所有重要資訊，包括個人可能取得利益與可能發生之利益衝突。在美國法院至少已肯認受託人與受益人 (trustee and beneficiary) 或本人與代理人 (agent and principal)，本質上屬於信賴關係。在基金法律關係中，基金經理人乃投資人之代理人，投資人可透過要求投信事業買回受益權單位以抑制其代理成本¹²，惟此種機制常未能有效消滅代理成本。所以，信賴義務成為另一種降低代理成本之機制，基金經理人違反信賴義務被究責之威脅，能遏止其從事損害投資人之行為。

11 參閱金融監督管理委員會證券期貨局網頁，網址：<http://www.sfb.gov.tw/ch/home.jsp?id=104&parentpath=0,2,102>，最後點閱日期：2014 年 7 月 4 日；最高法院檢察署特別偵察組檢察官 102 年度特偵字第 2 號起訴書、臺灣臺北地方法院 102 年度金重易字第 7 號刑事判決書。

12 所謂代理成本係指於代理關係中，本人與法律關係的規範者為避免於權利的授與過程中所產生的權利濫用行為，所付出之監督成本與所失去效率之總和。此係由 Michael C. Jensen 教授與 William H. Meckling 教授於 1976 所提出。

信賴義務在英美法中以法院判決具體化之信賴義務原則填補契約或實定法規範漏洞。基金契約為繼續性契約，法院在監督及解釋契約有關內容時，信賴義務不可或缺。由於基金經理人可能即將退休、離職或轉調，市場重覆賽局即變成單一賽局，基金經理人在單一賽局中既然無庸擔心會受到市場機制懲罰，將有很高可能性為自己利益來竊取基金資產或盜用基金投資機會。信賴義務即為法律上約束基金經理人之干預機制，為基金契約之締約當事人間，在假設性協議概念下，理應挑選用來最小化代理成本之治理機制。

投信投顧法第7條第1項立法理由，已導入美國法上信賴義務之概念，並具體化為現行規定。我國法對信賴義務之規定為數不少，除信賴義務之原則性規範外，尚有包括忠實義務 (Duty of loyalty) 與注意義務 (Duty of care) 等下位概念散布於各相關子法，例如禁止投信事業與內部人、關係人之交易行為、規範投信事業 使受託股票之表決權與操作投信基金之投資注意標準等。

五、違反信賴義務之責任

依投信投顧法規定，投信事業若違反善良管理人之注意義務與忠實義務時，除應負行政責任及刑事責任外，就基金受益人或契約相對人因而所受之損害應負賠償之責，另外並規定依照侵害情節法院得酌定損害賠償額3倍以下之懲罰性賠償。雖然國內外對基金經理人不當行為之民事判決數量極少，然而訴究基金經理人違反信賴義務之民事責任，是維護基金投資人利益及整體基金市場公共利益，具有協助監理，以及使真正受害者得到賠償等優點。

肆、基金經理人不當行為之民事責任

一、契約責任之請求權

(一) 屬於不完全給付之債務不履行

請求權基礎指當事人一方得向他方主張之法律規範。雖然投信投顧法已明定基金經理人業務行為涉及民事責任時，推定為投信事業責任，對於其請求權基礎 (Anspruchsgrundlage) 卻未明白揭示。因此，投資人應以何種請求權基礎向基金經理人請求損害賠償將生疑義。

基金契約是投資人與投信事業基於投資行為之合意而締結，其法律關係因契約締結而發生，投信事業與投資人互為受託(債務)人、委託(債權)人，基金經理人為投信事業之輔助人，應盡力協助投信事業履行契約義務以使債之關係得以滿足，否則即會產生債務不履行之損害賠償責任。基金

經理人是否履行信託投資契約所定義務，一般是以其運用基金資產投資時之分析與決策是否具有合理基礎為判斷基礎，基金經理人運用基金資產從事投資具有合理分析基礎與根據，即屬依債之本旨履行債務給付。

關於債務不履行之種類與概念，包括：給付不能、給付遲延及不完全給付等，三種情況之法律效果均有所不同。依民法第 227 條規定，因可歸責於債務人之事由，致為不完全給付者，債權人得依給付遲延或給付不能之規定行使其權利。因不完全給付而生損害，債權人並得請求賠償。以證券投資信託契約而論，給付對象為投資人財產。因此，基金經理人運用基金資產投資違反信賴義務時，應符合不完全給付之債務不履行義務。

（二）歸責事由與舉證責任分配

依民法 220 條第 1 項規定，債務人就其故意或過失之行為，應負責任。然債務人應就何種過失負責，除依法律規定外，亦得由當事人以契約定之，或依民法第 220 條規定酌定過失輕重。投信投顧法第 7 條之規定，即以抽象輕過失為可歸責，而判斷是否為抽象輕過失，即是判斷有否違反注意義務，即為基金經理人是否具有過失之判定。

在訴訟舉證責任分配上，原則應由被告證明已依委任本旨履行債務，但是在給付延遲及給付不能等類型，民法第 230 條及第 225 條已明定由債務人就其不可歸責事由負舉證責任，而不完全給付因民法第 227 條第 1 項所定債權人得依給付延遲或給付不能之規定行使權利，故債權人只需要主張損害及因果關係便可推定債務人可歸責，而由債務人自己負擔其不可歸責之舉證責任。由於基金投資運用管理具有高度專業性，如何證明基金經理人未盡注意義務有相當難度，故投資人應當主張不完全給付之契約責任以減輕舉證責任。

（三）損害賠償範圍

成立債務不履行之損害賠償請求權，除違反義務及具可歸責事由外，尚須債權人受有損害。損害分為財產上及非財產上損害。前者得以金錢計算，後者指精神痛苦。債務人對此二種損害，皆應使之回復原狀，不能回復原狀時，財產上損害以金錢賠償。非財產上損害準用侵權行為之撫慰金請求權規定。基金投資人對於基金經理人違反信賴義務之契約責任，其損害賠償應以具體之財產損害為主，至於非財產損害賠償之請求權對象，由

於投信投顧法中並未具體規定，故應依民法相關規定為之，投資人主張時將有損害程度難以舉證之情況。

債務不履行之損害賠償範圍，包括履行利益及信賴利益，所謂履行利益係指在契約有效成立之前提下，債務人履行契約債務時，債權人可獲得利益；信賴利益係指因信賴契約有效而受損害。無論履行利益或信賴利益之損害賠償，均包含所受損害及所失利益。因此，基金經理人運用基金資產從事投資違反信賴義務時，基金投資人得依民法 227 條規定請求不完全給付之損害賠償。賠償範圍較民法第 245 條之 1 所定賠償範圍僅限信賴利益之範圍更大且由債務人負舉證責任，投資人主張不完全給付較為有利。又由於投資行為無法保證確可獲利，因此對基金經理人之損害賠償範圍，主張信賴利益應較易取得法院之理解。

二、侵權行為之請求權

投資發生虧損與人身或財產受到侵害不同，投資虧損之損害屬於純粹經濟上損失，民法第 184 條第 2 項所保護範圍包含純粹經濟上損失，故應優先考慮以民法第 184 條第 2 項之規定請求損害賠償。然而民法第 184 條第 2 項所定保護他人法律之範圍？通說認為係指以保護他人為目的之法律，即任何以保護個人或特定範圍之人為目的之法律，除狹義法律（公法或私法）外，尚包括習慣法、命令、規章等以保護個人權益之法規範。

依前述定義並參照台灣高等法院¹³以信託業法第 23 條為保護他人法律之判決意旨，參照投信投顧法第 8 條第 1 項之相似規定，投信投顧法亦可稱具有保護可得特定投資人之性質，自屬保護他人法律之範疇，雖然目前尚無相關之法院判決或判例，應無礙於投資人依民法第 184 條第 2 項規定請求侵權行為損害賠償。

伍、結論

國人普遍不喜於興頌，然而對基金投資人來說，以民事手段來解決基金經理人不當行為所造成之損害，是維護自身權益的重要且有利手段，並有助於赫阻基金經理人不當行為之發生。本文經比較契約責任與侵權責任之差異後，基於舉證責任對於訴訟影響重大，基金投資人採契約責任請求損害賠償較為有利。

13 台灣高等法院 100 年上易字第 122 號判決，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，亦為信託業法第 23 條所明定。觀其立法理由謂：按信託業基於信賴關係管理他人之財產，應負忠實義務，自不得對委託人或受益人有虛偽、詐欺或足致他人誤信之行為，爰於本條明文禁止。可見信託法第 23 條之立法目的係在禁止信託業侵害委託人或受益人權益，自屬保護他人之法律。

表 1 侵權責任與契約責任差異比較表

項目	侵權行為責任	契約責任 (債務不履行)	說明
歸責原則	故意、過失。	原則上由當事人約定，當事人未約定則以故意、過失為原則。	大致相同。
舉證責任	依一般舉證原則，被害人應就權利侵害、侵害行為、違法性、可歸責性負舉證責任。	債務人須證明有不可歸責於己之事由，始可免責。	基金投資人主張契約責任所應負舉證責任較輕，故契約責任對基金投資人較佳。
保護法益	權利（原則上不包含債權）、純粹經濟上損失。	權利、純粹經濟上之損失。	大致相同。
賠償範圍	財產及非財產損失。	當事人得事先約定。若未事先約定，則依一般原則應回復損害發生前之原狀。	基金投資人若以契約責任請求損害賠償，原則上應不包含非財產上之損失。
時效	2 年。	2 年。	因投信投顧法有關損害賠償請求權之規定乃民法之特別法規定，故時效規定相同。
抵銷	因故意侵權行為而負擔之債不得主張抵銷。	無不得抵銷之限制。	由於信託契約之性質與一般契約有別，基金經理人難以主張抵銷，兩者在此具相同性質。

資料來源：本文整理。