臺灣臺北地方法院民事判決

111年度金字第110號

原　　告　李師齊
兼
訴訟代理人　杜昀
原　　告　吳中民
兼
訴訟代理人　蕭春玉
被　　告　元大證券投資信託股份有限公司
000000000000000000
000000000000000000
法定代理人　劉宗聖
訴訟代理人　林文鵬律師
　　朱慧倫律師
　　陳佳隆

上列當事人間損害賠償事件，本院於民國112年10月19日言詞辯論終結，判決如下：

主　文

原告之訴駁回。

訴訟費用由原告負擔。

事實及理由

一、原告主張：

(一)原告4人各於民國107年12月至000年00月間在臺灣證券交易所市場，投資被告管理之元大標普油金傘型期貨信託基金之子基金「元大標普高盛原油ER單日正向兩倍指數股票型期貨信託基金」（證券代號：00672L，下稱系爭衍生性商品)受益憑證。因系爭衍生性商品之追蹤標的指數「標普高盛原油日報酬正向兩倍ER指數」（S&P GSCI Crude Oil 2x Leveraged Index ER，下稱系爭標的指數）涉及美國紐約商業交易所（The New York Mercantile Exchange，簡稱NYMEX）交易之西德州原油期貨契約價格，可知系爭衍生性商品與西德

州原油期貨價格具有連動性。

(二)詎109年4月20日美國紐約商業交易所之西德州原油期貨價格出現負值交易情形，被告竟未盡善良管理人注意義務、忠實義務及誠實原則，遽認此屬特殊情形，改變系爭衍生性商品操作策略而違反信託契約，同時對投資人隱匿其操作情形而為不實公告，又佯稱要於109年3月19日終止上市後改稱延期，在此期間私下進行系爭衍生性商品買賣，致原告受詐欺而出售持有部位，最後更導致系爭衍生性商品發生最近30個營業日基金平均單位淨資產價值較其最初單位淨資產價值累積跌幅達百分之九十應終止期貨信託契約事由，而於109年11月13日終止上市，並致原告吳中民、蕭春玉、杜昀、李師齊最後不得不以清算價格收回投資之結果，受有新臺幣（下同）264,246元、3,938,468元、2,267,651元、738,673元應收應付款差額之損害，自得依民法第184條第1項前段故意侵權行為、證券投資信託及顧問法第7條第3項、第8條第3項、第9條第1項重大過失行為、金融消費者保護法第11條之3第1項故意行為等規定，請求被告負損害賠償責任。

(三)爰聲明：被告應給付原告吳中民、蕭春玉、杜昀、李師齊各264,246元、3,938,468元、2,267,651元、738,673元。

二、被告答辯則以：被告於上揭負值交易事件前後就系爭衍生性商品之管理行為並無未盡善良管理人注意義務、違反誠信原則或侵權故意之違失。原告經由次級交易市場即臺灣證券交易所買賣系爭衍生性商品，交易價格本不同於系爭衍生性商品淨值，影響因素甚多，且原告杜昀、吳中明兩人明知被告於109年4月21日起調整系爭衍生性商品操作策略，仍於109年5月12日、109年7月3日買進系爭衍生性商品，可見無受詐騙之情。原告應就自己投資決策所致盈虧負責，無由請求被告賠償。並聲明：原告之訴駁回。

三、得心證之理由：

(一)按當事人主張有利於己之事實，就其事實負有舉證之責，民事訴訟法第277條本文定有明文。又請求履行債務之訴，除

被告自認原告所主張債權發生原因之事實外，應先由原告就其主張此項事實，負舉證之責任，必須證明其為真實後，被告於其抗辯事實，始應負證明之責任，此為舉證責任分擔之原則。若原告先不能舉證，以證實自己主張之事實為真實，則被告就其抗辯事實即令不能舉證，或其所舉證據尚有疵累，亦應駁回原告之請求（最高法院103年度台上字第610號民事判決意旨參酌）。而「損害賠償之債，以有損害之發生及有責任原因之事實，並二者之間，有相當因果關係為成立要件。故原告所主張損害賠償之債，如不合於此項成立要件者，即難謂有損害賠償請求權存在。且所謂相當因果關係，係指依經驗法則，綜合行為當時所存在之一切事實，為客觀之事後審查，認為在一般情形下，有此環境、有此行為之同一條件，均可發生同一之結果者，則該條件即為發生結果之相當條件，行為與結果即有相當之因果關係。反之，若在一般情形上，有此同一條件存在，而依客觀之審查，認為不必皆發生此結果者，則該條件與結果並不相當，不過為偶然之事實而已，其行為與結果間即無相當因果關係，不能僅以行為人就其行為有故意過失，即認該行為與損害間有相當因果關係。」有最高法院98年度台上字第673號判決意旨可參。查原告主張所受投資差額之損害，係被告行為所致者，得依上揭民法第184條第1項侵權行為、證券投資信託及顧問法第7條第3項、第8條第3項、第9條第1項重大過失行為、金融消費者保護法第11條之3第1項故意行為等規定請求被告賠償(本院卷二第6頁)，惟被告否認之。依上揭說明，自先應由原告就其損害與被告行為間具相當因果關係之有利事實負舉證之責。

(二)原告持其證券經紀商之交易明細資料，及所列應收款與應付款之差額，主張被告就系爭衍生性商品所為管理行為致其受有損害等語，被告否認之，並以前詞置辯。經查，

1.原告主張其投資系爭衍生性商品受益憑證等語，已提出各原告證券經紀商出具之交易明細資料為證(本院卷第131至181

頁)，被告並不爭執，堪信為實。

2.次查，系爭衍生性商品信託契約(本院卷一第149頁以下)記載所用標的指數為「標普高盛原油日報酬正向兩倍ER指數（S&P GSCI Crude Oil 2x Leveraged Index ER）」(本院卷一第155頁)，系爭衍生性商品公開說明書(本院卷一第199頁以下)及風險預告書揭露說明系爭衍生性商品係以「標普高盛原油日報酬正向兩倍ER指數」為「追縱」標的，該兩倍ER指數又是追縱「標普高盛原油超額回報指數（S&P GSCI Crude Oil Excess Return Index ER）」單日報酬正兩倍之衍生指數(基期為西元1995年1月16日，本院卷一第239、240頁），並說明有關指數樣本空間、選樣標準、上二指數計算式及釋例（本院卷一第240至242頁），另在該文件附錄一增列系爭標的指數連續多日變化之釋例(本院卷一第331至337頁）等情，並有系爭衍生性商品信託契約、公開說明書及附錄在卷可考，堪認系爭衍生性商品之契約預定效用為貼近「標普高盛原油超額回報指數」之「單日2倍波動」，並非貼近基礎石油商品價格或有關期貨契約之即時價格。

3.按原告自陳其為系爭衍生性商品受益憑證之投資人等語，堪認原告於投資前就公開說明書揭露之上情，已有認知。而本院於112年2月9日言詞辯論期日已當庭曉示原告就其損害與被告行為間有相當因果關係負舉證責任，並就原告短期發生之價差交易、長期持有部位之交易因果關係命為陳述（本院卷第83頁），惟查原告全辯論意旨係主張損害來自系爭衍生性商品終止上市日清算價格導致其對證券經紀商應付款應收款之差額，有原告112年2月1日民事準備二狀(本院卷二第65頁)、112年4月6日準備三狀補充資料(本院卷二第181頁)、本院112年6月15日言詞辯論筆錄(本院卷二第359、361、363、364頁)可稽，可見原告係以其超逾單日交易週期部位價差計算為損害發生之依據，且原告均自認其購買ETF基金受益憑證係抱持長期投資策略等情，有本院112年4月13日言詞辯論筆錄可考（本院卷第189頁），堪認原告所為主觀投資

決策，具有較長交易週期之特性，與系爭衍生性商品上揭「單日2倍波動」性質未合，且原告客觀交易行為所呈之週期逾數日甚至數月，亦與系爭衍生性商品所定「單日2倍波動」性質未合，則原告所受應付應收款差價損害是否係系爭衍生性商品或被告管理行為所致者，顯有可疑。

4.原告另稱上揭負價事件後，其他石油商品、其他石油相關衍生性商品、其他石油相關基金受益憑證價格已漲回，系爭衍生性商品竟無相同表現，主張被告管理行為有問題部分，僅以基礎商品名稱均涉「石油」乙節主張具有連動性、得比附援用云云，未再舉證證明所舉投資標的與系爭衍生性商品為相同性質，此部分主張均無可採。

5.另觀諸上揭公開說明書之計算式及釋例可知，系爭標的指數理論值之高低變化，與「單日2倍波動」各屬二事。簡言之，例如連續2日正值波動情形，設系爭標的指數值第1日為100，第2日波動+5%至105，第3日波動+5%至110.25，設系爭衍生性商品理論值於第1日為100，第2日應波動+10%至105，第3日應波動+10%至121，二項數值之連續2日累計波動各為10.25%、21%，彼此間顯非「2倍」關係。例如連續2日負值波動情形，設系爭標的指數值第1日為100，第2日波動-5%至95，第3日波動-5%至90.25，設系爭衍生性商品理論值於第1日為100，第2日應波動-10%至90，第3日應波動-10%至81，二項數值之連續2日累計波動各為-9.75%、-19%，彼此間亦非「2倍」關係。例如有1日正值有1日負值波動情形，設系爭標的指數值第1日為100，第2日波動+5%至105，第3日波動-4.76%至約100，設系爭衍生性商品理論值於第1日為100，第2日應波動+10%至110，第3日應波動2倍即-9.52%，而至約99.528處，此時可看到系爭標的指數值第3日與第1日相同，均為100，連續2日之累計波動為0%、但衍生之系爭衍生性商品理論值連續2日累計波動是-0.472%，彼此間顯非「2倍」關係。且系爭衍生性商品理論值約在99.528處，低於初值100（亦低於系爭標的指數之第1日值），更可以推知系爭

標的指數值如以此相同方式，反復在100、110處上下來回，始終未低於100，但系爭衍生性商品理論值必將以-0.472%比率收斂至更低，至於灼然。此外，上揭公開說明書尚有載明其他釋例，尤其有與原告投資期間相似之俗稱「震盪行情」(本院卷一第334頁以下，在此不贅)價格時間對照圖，亦顯現震盪行情後，系爭衍生性商品仍保有「單日2倍波動」性質，但理論值已低於系爭標的指數值之現象（本院卷一第334頁範例二、第336頁範例四）。遑論在契約所定「追縱」過程，為達成貼近「單日」波動率之要求，需進行公開說明書所指之「每日重新平衡機制」以調整整體曝險部位（本院卷一第215頁），有可能較被動管理之基金需支出更頻繁之交易費用，使其淨值比例出現更偏離或更低於系爭標的指數理論值之結果。則原告僅以系爭衍生性商品淨值不至於變化到下市條件，主張被告不為正常操作、有管理違失云云，顯與上揭數據推理及事例不符，意即正常操作亦有可能發生所謂淨值增幅不佳但仍保有「單日2倍波動」契約效用之情。原告容有誤解，相關主張亦不可採。

6. 依上，本院審酌原告全辯論意旨所述長期持有之主觀投資方法、交易明細資料所列非單日交易週期之客觀行為，認在一般情形下，原告主張之應收應付款價差損害，與系爭衍生性商品所定「單日2倍波動」性質不合，而與被告所為管理系爭衍生性商品行為間並無相當因果關係。

四、綜上所述，原告舉證不足證明其投資損害與被告行為間有相當因果關係，其依上揭法條請求被告賠償，均無理由，應予駁回，爰判決如主文。

五、本件判決之基礎已臻明確，兩造其餘攻擊防禦方法及舉證，經審酌核與本件判決結果不生影響，不再一一論述，附此敘明。

六、訴訟費用負擔之依據：民事訴訟法第78條。

中　　華　　民　　國　　112　　年　　11　　月　　9　　日

民事第五庭　　法　官　林修平

以上正本係照原本作成。

如對本判決上訴，須於判決送達後20日內向本院提出上訴狀。如委任律師提起上訴者，應一併繳納上訴審裁判費。

中　　華　　民　　國　　112　　年　　11　　月　　9　　日

書記官　宇美璇