

臺灣臺北地方法院民事判決

112年度金字第83號

原告 吳富樑

訴訟代理人 張進豐律師

郝宜臻律師

複代理人 杜宥康律師

被告 亞太國際證券投資顧問股份有限公司

法定代理人 陳韋利

被告 黃宇帆

蔡志遠

上三人共同

訴訟代理人 陳憲鑑律師

汪哲論律師

上列當事人間請求損害賠償事件，本院於民國112年10月17日言詞辯論終結，判決如下：

主 文

原告之訴及假執行之聲請均駁回。

訴訟費用由原告負擔。

事實及理由

壹、程序事項：

一、按當事人喪失訴訟能力或法定代理人死亡或其代理權消滅者，訴訟程序在有法定代理人或取得訴訟能力之本人承受其訴訟以前當然停止；承受訴訟人，於得為承受時，應即為承受之聲明；他造當事人，亦得聲明承受訴訟；當事人不聲明承受訴訟時，法院亦得依職權，以裁定命其續行訴訟，民事訴訟法第170條、第175條及第178條分別定有明文。查被告亞太國際證券投資顧問股份有限公司（下稱亞太證券公司）

01 之法定代理人原為余適安，嗣於本院審理中之民國112年8月
02 24日變更為陳韋利，此有被告亞太證券公司之經濟部商業司
03 商工登記公示資料查詢服務結果在卷可稽（見本院卷三第15
04 7頁），而兩造均未聲明承受訴訟，揆諸前揭規定，本院業
05 依職權以裁定命陳韋利續行訴訟，合先敘明。

06 二、次按，訴狀送達後，原告不得將原訴變更或追加他訴，但被
07 告同意、請求之基礎事實同一者，不在此限；被告於訴之變
08 更或追加無異議，而為本案之言詞辯論者，視為同意變更或
09 追加，民事訴訟法第255條第1項第1款、第2項及第2項分別
10 定有明文。本件原告起訴時原以亞太證券公司、余適安、黃
11 宇帆等人為被告，主張其前於110年12月8日與被告亞太證券
12 公司訂定委任契約（下稱系爭委任契約）及加入亞太證券公
13 司分析師即被告黃宇帆專案（下稱系爭專案）會員，以獲取
14 「享有個人全方位量身訂做大額資金規劃及個人投資組合，
15 配合波段順勢操作」、「波段及短線靈活操作多空雙向」、
16 「盤中由老師親自指導或指派研究部副總建議證券金融商品
17 操作」及「享有研究部專線、雙向溝通」等項目服務，詎被
18 告等竟違反證券投資信託及顧問法第7條第1項、證券投資顧
19 問事業管理規則第11條第1項、第13條第2項第11款等規範及
20 系爭委任契約之受任人善良管理人義務，致使原告因投資票
21 股交易而受有財產上之損害，並於本案聲明第二項請求被告
22 亞太證券公司、余適安、黃宇帆應連帶給付原告新臺幣（下
23 同）322萬6,114元，及自起訴狀繕本送達翌日起至清償日
24 止，按年息5%計算之利息；嗣原告於本案審理程序中之112
25 年9月5日具狀主張其與被告亞太證券公司簽訂系爭委任契約
26 時，係蔡志遠擔任被告亞太證券公司之負責人，即蔡志遠為
27 違反系爭委任契約之受任人善良管理人義務之人，並追加蔡
28 志遠為被告（見本院卷三第28頁），原告追加蔡志遠為被告
29 所主張之事實與原起訴主張之基礎事實同一，被告蔡志遠無
30 異議而為本案言詞辯論（見本院卷三第152頁），於法尚無
31 不合，本院爰併就追加之部分為裁判。

01 三、再按，原告於判決確定前，得撤回訴之全部或一部。但被告
02 已為本案之言詞辯論者，應得其同意，民事訴訟法第262條
03 第1項亦定有明文。經查，本件原告起訴時雖亦以余適安為
04 本案被告，惟原告業據於112年9月5日具狀撤回對余適安部
05 分之請求，並已得余適安之同意（見本院卷三第28頁及第11
06 4頁），依前揭規定，自生撤回該部分訴訟之效力。

07 貳、實體部分：

08 一、原告主張：

09 (一)原告前於110年12月8日與被告亞太證券公司訂定系爭委任契
10 約，約定由原告支付被告亞太證券公司一季入會費新臺幣
11 （下同）100萬元取得「金鑽會員資格」，並加入被告亞太
12 證券公司分析師即被告黃宇帆主持之系爭專案會員，以獲取
13 「享有個人全方位量身訂做大額資金規劃及個人投資組合，
14 配合波段順勢操作」、「波段及短線靈活操作多空雙向」、
15 「盤中由老師親自指導或指派研究部副總建議證券金融商品
16 操作」及「享有研究部專線、雙向溝通」等項目服務。又依
17 證券投資信託及顧問法第7條第1項及證券投資顧問事業管理
18 規則第11條第1項、第13條第2項第11款等規範及系爭委任契
19 約第3條約定，被告亞太證券公司負有提供投資分析建議
20 時，應一併將載明分析基礎及根據之投資分析報告內容即時
21 交付原告知悉之義務外，並負有提供「盤中由老師親自指導
22 或指派研究部副總建議證券金融商品操作」等金鑽會員服務
23 之契約義務，且被告亞太證券公司履行上開義務時，應以善
24 良管理人之注意義務為之，若有違背應對原告因而受之損害
25 負賠償之責。

26 (二)又原告為散戶投資人，並非專業機構投資者，難以獨力迅速
27 而完整獲取股票市場相關交易資訊，故原告欲藉由被告亞太
28 證券公司之專業協助，以速迅獲取股票市場相關交易訊息，
29 並作投資股票決策之參考，始與被告亞太證券公司簽署系爭
30 委任契約，詎原告與被告亞太證券公司簽署系爭委任契約
31 後，被告黃宇帆僅曾以通訊軟體LINE指示原告買入「利奇

（股票代號：1517）」、「界霖（股票代號：5285）」等股票之時點及價位外，後續則由助理即訴外人謝文琪將被告黃宇帆所指示之「雙鴻（股票代號：3324，下稱系爭股票）」買賣時點及價位通知原告（見原證六），原告遂依其等建議以融資方式買入系爭股票，即被告亞太證券公司僅向原告為系爭股票買進賣出時點及價位之通知，惟其未盡善良管理人之注意義務，於建議買進賣出系爭股票當下，未能即時提供完整選股原因之投資分析意見及書面研究報告予原告，使原告無法獲得即時完整資訊供股票買賣決策之利弊參考，難認被告亞太證券公司已善盡其說明投資分析及提供書面報告之義務，其所為給付內容核與證券投資顧問事業管理規則第11條第1項及第13條第2項第11款規定不符，堪認被告亞太證券公司就系爭委任契約之履行，除有未盡善良管理人之注意義務、忠實義務，亦有違誠信原則，應負債務不履行給付不完全責任。而衡諸證券市場之資訊瞬息萬變，此項作為義務顯已無法補正，原告爰依本件起訴狀繕本送達，作為向被告亞太證券公司為解除系爭委任契約之意思表示，則系爭委任契約既經原告合法解除，依民法第259條第1項第1款、第2款規定，原告請求被告亞太證券公司返還會費100萬元，及自起訴狀繕本送達翌日起至清償日止，按週年利率5%計算之利息，即屬有據。

(三)另被告亞太證券公司於建議買賣系爭股票時，因有未依債之本旨盡其資訊提供及說明分析之義務，而應對原告負債務不履行不完全給付責任外，甚於原告自111年2月14日起依被告等指示陸續以融資方式買進系爭股票後，曾詢問應否停損出場時，被告等復未根據合理指示原告繼續持有系爭股票，導致原告因而斷頭遭證券商自111年4月11日起陸續強制賣出系爭股票，足證被告亞太證券公司未依債之本旨給付之行為，確導致原告受有系爭股票交易之損失共計322萬6,114元，原告除得依民法第227條第2項規定請求被告亞太證券公司賠償外，被告蔡志遠於系爭委任契約簽定時即擔任被告亞太證券

01 公司之負責人，其依公司法第8條第1項規定，核屬證券投資
02 信託及顧問法第7條第1項規定之證券投資顧問事業之董事，
03 應以善良管理人之注意義務執行業務，則原告即因被告亞太
04 證券公司履行系爭委任契約時，未善盡資訊提供及說明分析
05 之義務而受有損害，可認被告蔡志遠於執行證券投資顧問業
06 務時，確有未踐行監督管理責任而有過失，其自應依公司法
07 第23條第2項規定對原告與被告亞太證券公司負連帶賠償之
08 責。

09 (四)此外，證券投資信託及顧問法第7條第1項、證券投資顧問事
10 業管理規則第11條第1項及第2項、第13條第1項、第2項第11
11 款等規定，課與證券投資顧問事業及相關從業人員諸多作為
12 及不作為義務，其立法目的係為健全證券投資信託及顧問業
13 務之經營與發展，以增進資產管理服務市場之整合管理、保
14 障投資，證券投資信託及顧問法第1條已說明綦詳，核屬保
15 護他人之法律。而被告黃宇帆原為被告亞太證券公司之分析
16 師，屬為證券投資信託及顧問法第7條第1項所規定之證券投
17 資顧問事業之受僱人，然其於通知系爭股票買賣建議時，竟
18 違反證券投資信託及顧問法第7條第1項、證券投資顧問事業
19 管理規則第11條第1項及第2項、第13條第1項、第2項第11款
20 等規定，未善盡資訊提供及說明分析之義務，且於原告買進
21 後，復未根據合理指示原告繼續持有系爭股票，應認有過
22 失，並致原告依其建議買賣系爭股票而受有損害，原告爰依
23 民法第184條第2項前段、第188條第1項前段之規定，請求被
24 告黃宇帆與被告亞太證券公司連帶賠償系爭股價損失322萬
25 6,114元，亦屬有據。

26 (五)並聲明：

- 27 1.被告亞太證券公司應給付原告100萬元，及自起訴狀繕本
28 送達翌日起至清償日止，按年息5%計算之利息。
- 29 2.被告應連帶給付原告322萬6,114元，及自起訴狀繕本送達
30 翌日起至清償日止，按年息5%計算之利息。
- 31 3.願供擔保請准宣告假執行。

01 二、被告則均辯以：

02 (一)原告確於110年12月8日與被告亞太證券公司訂定系爭委任契
03 約，約定由原告支付被告亞太證券公司一季入會費100萬元
04 取得「金鑽會員資格」，惟觀系爭委任契約之約定，契約存
05 續期間為自110年12月8日起至111年3月31日止，則契約存續
06 期間屆滿後，雙方即無再行解除契約之可能，契約既然無從
07 溯及解除，原告自無從依民法第259條規定請求被告亞太證
08 券公司退還入會費，自屬當然。復由系爭委任契約內容觀
09 之，被告亞太證券公司依契約所負義務，僅止於「確認原告
10 是否為專業投資人，充分分析並評估原告之投資知識、投資
11 經驗、財務狀況及其承受投資風險程度。」、「於約定服務
12 期間提供原告合乎法令之投資組合全面研究分析意見或建
13 議。」、「應註明提供原告投資建議之方式、期限和等級」
14 等事項，可認被告亞太證券公司依系爭委任契約，僅須於確
15 認原告投資知識等必要資訊後，提供原告有關股市投資之建
16 議或分析，即屬依債之本旨而為給付；是而，原告起訴時自
17 陳被告黃宇帆或助理謝文琪曾告知投資建議，顯見被告亞太
18 證券公司確已依約履行債務，原告主張被告亞太證券公司構
19 成不完全給付云云，難認有理。至「擔保原告於股市投資中
20 獲取利益」部分，並非被告亞太證券公司依系爭委任契約所
21 負給付義務。

22 (二)又原告雖依證券投資顧問事業管理規則第11條第1項、第13
23 條第1項、同條第2項第11款等規定，據為主張被告亞太證券
24 公司確有不完全給付之情事，然前開管理規則，僅為金融監
25 督管理委員會依證券投資信託及顧問法第70條、第72條、第
26 83條第5項及第95條等規定訂定，其目的乃在於行政管理，
27 並非介入證券投資顧問業與投資相對人間契約內容，被告亞
28 太證券公司是否違反前揭規範，與被告亞太證券公司是否應
29 負債務不履行給付不完全責任係屬二事，遑論被告亞太證券
30 公司並無違反前述規定情事；亦且，原告雖主張本件屬「非
31 於一定時期為給付不能達其契約之目的」之契約，而被告亞

01 太證券公司未於一定時期為給付，原告得不經催告逕行解除
02 系爭委任契約云云，然遍觀系爭委託契約內容，被告亞太證
03 券公司所需提供者為有價證券投資建議，客觀上顯非不於一
04 定時期為給付不能達其契約目的之契約類型，契約亦無要求
05 被告亞太證券公司應於何時提供投資建議之期限要求，僅有
06 約定服務契約存續期間，在在與原告主張之事實不符，原告
07 主張系爭委任契約業經其行使解除權而解除，並依回復原狀
08 及返還不當得利請求權請求被告亞太證券公司返還入會費，
09 自屬無據。承上，被告亞太證券公司即不負債務不履行不完
10 全給付責任，則原告主張被告蔡志遠應依民法第227條第2項
11 、公司法第23條第2項規定與被告亞太證券公司負連帶賠償
12 之前提事實即不存在，其依上開規定請求被告蔡志遠負連帶
13 賠償之責，亦屬無據。

14 (三)另所謂證券投資顧問，係對有價證券之投資或交易有關事項
15 提供分析意見或推介建議之謂，此觀投信投顧法第4條第1項
16 自明，是被告等於各該投資標的之內部營業訊息公開揭露以
17 前事先衡量投資標的所涉之市場變化、個體營運及產業走勢
18 等複雜因素提供投資人分析建議，本係其投顧之專業所在，
19 此亦係原告前向被告亞太證券公司簽訂系爭委任契約之目的，
20 亦即透過借助被告亞太證券公司、黃宇帆專業投顧資訊
21 之優勢地位，於市場變化前先為佈局以取得差價獲利，原告
22 自不得於事後因被告黃宇帆未能預測精確事實所發生之交易
23 虧損，即謂被告等事前提提供之分析必有虛偽不實之情；甚
24 且，觀諸系爭委任契約第4條約定載明「甲方（即原告）係
25 基於獨立之判斷，自行決定所投資之有價證券，甲方之證券
26 投資行為，係甲方與證券發行公司、基金經理公司、或經紀
27 商間之關係，乙方（即被告亞太證券公司）僅係提供證券頭
28 資之研究分析亦漸獲建議，不得代理甲方決定或處理投資事
29 務」可知，原告於買入系爭股票後是否撤資、繼續持有，應
30 屬由原告本人自行決定，此非由被告亞太證券公司或黃宇帆
31 為斷外，復參原告所填載之投資人基本資料、投資適性分析

01 及風險預告書觀之，原告係研究所以以上之高學歷人士，於製
02 造業擔任基層主管，顯見原告具有相當學、經歷存在；復觀
03 原告於理財性向及投資偏好部分，勾選具有普通人等級之投
04 資理財知識，具有3至10年之投資理財經驗，且明確偏好股
05 票投資及現貨買賣、融資之證券投資方式，預計投資持有時
06 間為1至3個月，可投資金額為501萬元至1000萬元，顯見原
07 告具有相當投資經驗，理應對證券市場投資高風險高報酬
08 （虧損）性質知之甚詳，故原告僅以其依被告亞太證券公
09 司、黃宇帆建議買入系爭股票及事後股票遭券商強制處分
10 （斷頭）而受有損害為由，即主張被告黃宇帆有違背受任人
11 之注意及忠實義務，且不法侵害其權不，尚難遽採。

12 (四)此外，證券投資顧問事業管理規則第13條第3款業明定，證
13 券投資顧問事業不得有與客戶為投資有價證券收益共享或損
14 失分擔之約定，投資顧問公司及分析師所提供之資訊為表事
15 前分析評估或建議，當下並無正確與否之問題，而本件所涉
16 訊息乃分析師對个股未來預測，證券投資顧問業實務上均會
17 檢附風險預告書，被告亞太證券公司係依照實務慣例及法令
18 規定，不曾擔保必然獲利也不承擔損失，是否接受分析師或
19 投資顧問公司之建議而為投資，原告仍有最終決定之權，自
20 不能以投資結果不如己意為由，責令分析師或投資顧問公司
21 賠償原告投資之虧損，及其主觀上預期之利益損失。遑論投
22 資股票、期貨買賣業務，非如定期存款有固定之收益，本屬
23 高風險、高獲利之投資行為，且个股股價漲跌瞬息萬變，即
24 令係經主管機關核准從事投資顧問業務者，亦無法擔保投資
25 人絕對獲利，縱被告黃宇帆曾提供股價資訊，惟實際上个股
26 股價往往受公司經營績效、个股體質、股票類型、景氣好
27 壞、市場預期、當時股市大盤傾向、政經環境及其他諸多因
28 素有關，原告是否參照被告黃宇帆之建議投資，或被告黃宇
29 帆是否依約提供建議，原告仍可能不免投資虧損之結果，且
30 若當時股市大盤、景氣、政經環境及其他因素甚佳，原告不
31 論是否遵照被告黃宇帆之投資建議投資，則非必然虧損甚且

可能獲利。是在一般情形下，被告黃宇帆無論提供投資訊息為何，依客觀審查，不必然皆發生虧損結果，即被告黃宇帆行為與原告損害之發生間，僅止於「條件關係」或「事實上因果關係」，而不具備「相當性」，難謂被告黃宇帆行為有「責任成立之相當因果關係」，實無從成立侵權行為責任。

(五)並聲明：1.原告之訴及假執行聲請均駁回。2.如受不利判決，願供擔保請准宣告免為假執行。

三、不爭執事項：

(一)原告於110年12月8日與被告亞太證券公司訂定系爭委任契約，約定由原告支付被告亞太證券公司一季入會費100萬元取得「金鑽會員資格」，並加入被告黃宇帆主持之系爭專案會員（見本院卷一第71頁、第25頁至第33頁）。

(二)原告依被告黃宇帆或其助理謝文琪建議於111年2月14日至同年3月22日分別於附表所示之買入時間、價格、張數（見本院卷一第16頁至第17頁），以融資方式陸續買入雙鴻科技股份有限公司股票（股票代號：3324，下稱系爭股票），嗣前揭買入之系爭股票陸續於111年4月11日起遭強制賣出，共損失322萬6,114元（見本院卷一第35頁至第47頁、第49頁至第52頁）。

四、得心證之理由：

原告起訴依民法第184條第2項前段、第188條第1項前段之規定，請求被告黃宇帆與被告亞太證券公司負連帶賠償責任，併依公司法第23條第2項規定請求被告蔡志遠應與被告亞太證券公司負連帶賠償責任云云，被告則辯以前揭情詞。是本件爭執之重點為：(一)原告以被告亞太證券公司於履行系爭委任契約之事務時有不完全給付情形（即未盡善良管理人之注意義務，及違反忠實義務、違誠信原則等）為由，主張解除系爭委任契約及依民法第259條第1項第1款、第2款規定，請求被告亞太證券公司返還會費100萬元，是否有理由？(二)原告以被告亞太證券公司處理系爭股票之投資分析事務時，除有前述(一)不完全給付情形外，被告亞太證券公司及黃宇帆併

違反善良管理人之注意義務、忠實義務、誠信原則，依民法第184條第2項前段、第188條第1項前段之規定，請求被告亞太證券公司及黃宇帆負連帶賠償責任，併依公司法第23條第2項規定請求被告蔡志遠應與被告亞太證券公司負連帶賠償責任，應否准許？茲敘述如下：

(一)原告以被告亞太證券公司於履行系爭委任契約之事務時有不完全給付情形（即未盡善良管理人之注意義務，及違反忠實義務、違誠信原則等）為由，主張解除系爭委任契約及依民法第259條第1項第1款、第2款規定，請求被告亞太證券公司返還會費100萬元，是否有理由？

1.按當事人主張有利於己之事實者，就其事實有舉證之責任。民事訴訟法第277條前項有所明文。次按，契約當事人之一方遲延給付者，他方當事人得定相當期限催告其履行，如於期限內不履行時，得解除其契約；依契約之性質或當事人之意思表示，非於一定時期為給付不能達其契約之目的，而契約當事人之一方不按照時期給付者，他方當事人得不為前條之催告，解除其契約，民法第254條、第255條亦定有明文。又不完全給付，係指債務人所為之給付內容不符債務本旨，且有可歸責於其之事由，而造成債權人之損害所應負之債務不履行損害賠償責任，此參民法第227條規定自明。故不完全給付債務不履行責任，以可歸責於債務人之事由而給付不完全（未符債務本旨）為其成立要件。如債權人於受領給付後，以債務人給付不完全為由，請求債務人賠償損害，應先由債權人就其所受領之給付未符合債務本旨致造成損害，負舉證責任（最高法院107年度台上字第1678號判決參照）。

2.本件原告起訴主張被告亞太證券公司於履行系爭委任契約期間，僅向原告為系爭股票買進賣出時點及價位之通知，惟未能即時提供完整選股原因之投資分析意見及書面研究報告予原告，使原告無法獲得即時完整資訊供股票買賣決策之利弊參考，可認被告亞太證券公司就系爭委任契約之履行，除有未盡善良管理人之注意義務、忠實義務，亦有違誠信原則及

01 不完全給付之情事，且此項義務之違反，基於證券市場之資
02 訊瞬息萬變，已無從補正，原告向被告亞太證券公司為解除
03 系爭委任契約之意思表示及請求回復原狀等語，而被告亞太
04 證券公司雖不否認未曾提出系爭股票或其推介之個股股票之
05 選股原因之投資分析意見及書面研究報告予原告參考，惟被
06 告亞太證券公司否認其就系爭委任契約之履行有何給付不完
07 全之情事，並以前詞置辯，依前揭規定與說明，自應由原告
08 就此有利於己之事實負舉證之責。就此，原告係以依證券投
09 資信託及顧問法第7條第1項及證券投資顧問事業管理規則第
10 11條第1項、第13條第2項第11款等規範及系爭委任契約第3
11 條約定，被告亞太證券公司負有提供投資分析建議時，應一
12 併將載明分析基礎及根據之投資分析報告內容即時交付原告
13 知悉之義務云云；然查，「證券投資顧問」指直接或間接自
14 委任人或第三人取得報酬，對有價證券、證券相關商品或其
15 他經主管機關核准項目之投資或交易有關事項，提供分析意
16 見或推介建議；「證券投資顧問事業」則指經主管機關許
17 可，以經營證券投資顧問為業之機構，此觀證券投資信託及
18 顧問法第4條第1項、第2項規定即明；觀諸原告與被告亞太
19 證券公司間之系爭委任契約開宗明義約載「茲因甲方（即原
20 告）就投資國內之有價證券，委任乙方（即被告亞太證券公
21 司）提供投資諮訊顧問服務事項，乙方已於本契約簽訂三日
22 前交付本契約及相關附件供甲方審閱，雙方同意約定條款如
23 下」，該契約第1條第2項及第3條並分別約定「乙方提供甲
24 方各種有價證券之投資研究或建議服務（不含認購（售）權
25 證），除應符合相關函令之規定外，並依雙方協議另以附件
26 定之，本合約所有附件均為本合約之一部分。」、「乙方及
27 其從業人員應以善良管理人之注意處理受任事務，除應遵守
28 主管機關發布之相關函令外，並應確實遵守包含不得收受甲
29 方資金，代理從事證券投資行為；除法令另有規定或甲方另
30 有指示外，乙方對因委任關係而得知甲方之財產狀況…不得
31 洩漏予任何第三人；不得另與甲方為證券投資收益共享、損

失分擔之約定」，而被告亞太證券公司即為依我國公司法設立從事證券投資信託及顧問法第4條規定所稱「證券投資顧問」之公司，故參諸前述證券投資信託及顧問法及系爭委任契約條款內容，可認原告與被告亞太證券公司簽署系爭委任契約之目的，在於委任被告亞太證券公司提供投資國內之有價證券諮訊顧問服務，即被告亞太證券公司依系爭委任契約所負之義務（即收取服務對價）僅在於我國證券市場上發行、交易之有價證券投資研究、建議；亦且，被告亞太證券公司即為從事證券投資顧問之公司，依法自應遵守依證券投資信託及顧問法第70條、第72條、第83條第5項及第95條規定訂定之證券投資顧問事業管理規則之規範，且依系爭委任契約第3條約定，被告亞太證券公司亦負有遵守之前揭法令之義務，自屬當然；惟酌以證券投資顧問事業管理規則第1條規定可知，該法係為健全證券投資信託及顧問業務之經營與發展、增進資產管理服務市場之整合管理、保障投資人之權益而制定，顯見其目的在於對證券投資顧問事業予以合理規範及管理，以維護證券投資之秩序並保障投資人，故證券投資顧問事業管理規則第11條第1項「證券投資顧問事業提供證券投資分析建議時，應作成投資分析報告，載明合理分析基礎及根據」，應屬要求證券投資顧問事業提供證券投資分析建議時，所向投資人傳送投資建議訊息時，應具備有合理分析基礎或根據及作成投資分析報告，並非要求證券投資顧問事業於向投資人傳送買賣訊息時，應一併提出投資分析報告交付予投資人。職是，證券投資顧問事業管理規則第11條第1項僅屬我國證券投資顧問相關法令，對於從事證券投資顧問事業為傳送買賣訊息或給予投資分析建議時，要求其所提供之訊息或建議應具備合理性及根據，據以維護證券投資交易市場之安全與隱定，並進而保證投資人，惟此尚無從據認被告亞太證券公司依法令負有交付所推判股票之投資分析報告予原告之義務，復觀以系爭委任契約條文及約載內容，雙方亦未有約定被告亞太證券公司負有提供或應於一定

01 時期內提供其所推介或建議有價證券選股原因之投資分析意
02 見及書面研究報告予原告義務，原告以其一方主觀之認知作
03 為本件給付完全與否之依據，進而主張被告亞太證券公司有
04 不完全給付之情事，自不足取。

05 3.準此，被告亞太證券公司就其向原告所為推介或建議有價證
06 券及系爭股票，確有依證券投資顧問事業管理規則第11條第
07 1項製作相關投資分析意見及書面研究報告乙節，業據提出
08 雙鴻（3324）、乙盛-KY（5243）、信立（4303）、利奇（1
09 517）、界霖（5285）等各股之投資研究報告附卷為證（見
10 本院卷二第13頁至第897頁），反之原告未能舉證證明被告
11 亞太證券公司負有交付投資分析意見及書面研究報告予原告
12 之義務，此項義務是否已經兩造約定，實仍乏依據，難憑被
13 告亞太證券公司未交付投資分析意見及書面研究報告之行
14 為，即謂其有何義務或附隨義務之違反；甚且，原告亦未就
15 被告亞太證券公司有何未盡善良管理人之注意義務，及違反
16 忠實義務、違反誠信原則等情，盡其舉證之責，原告僅以其
17 一方主觀之認知作為本件給付完全與否之依據，進而主張被
18 告亞太證券公司於履行系爭委任契約之事務時有不完全給付
19 情形，據為解除系爭委任契約及依民法第259條第1項第1
20 款、第2款規定，請求被告亞太證券公司返還會費100萬元，
21 自不足取，無從所准。

22 (二)原告以被告亞太證券公司處理系爭股票之投資分析事務時，
23 除有前述(一)不完全給付情形外，被告亞太證券公司及黃宇帆
24 併違反善良管理人之注意義務、忠實義務、誠信原則，依民
25 法第184條第2項前段、第188條第1項前段之規定，請求被告
26 亞太證券公司及黃宇帆負連帶賠償責任，併依公司法第23條
27 第2項規定請求被告蔡志遠應與被告亞太證券公司負連帶賠
28 償責任，應否准許？

29 1.按證券投資信託事業、證券投資顧問事業、基金保管機構、
30 全權委託保管機構及其董事、監察人、經理人或受僱人，應
31 依本法、本法授權訂定之命令及契約之規定，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，如有違反，就證券投資信託基金受益人或契約之相對人因而所受之損害，應負賠償之責；證券投資顧問事業不得有虛偽、詐欺或其他足致他人誤信之行為，如有違反，就契約相對人因而所受之損害應負賠償之責，此觀證券投資信託及顧問法第7條第1項、第3項、第8條第1項、第3項即明。次按，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，是侵權行為損害賠償責任，除行為人之行為具不法性、被害人受有損害外，尚須以行為人之不法行為與被害人所受損害間具有相當因果關係為其成立要件（最高法院98年度台上字第1452號判決意旨參照）；在債務不履行，債務人所以應負損害賠償責任，係以有可歸責之事由存在為要件。故債權人苟證明債之關係存在，債權人因債務人不履行債務（給付不能、給付遲延或不完全給付）而受損害，即得請求債務人負債務不履行責任，如債務人抗辯損害之發生為不可歸責於債務人之事由所致，即應由其負舉證責任，如未能舉證證明，自不能免責（最高法院97年台上字第1000號裁判意旨參照）。另所謂相當因果關係，係以行為人之行為所造成之客觀存在事實，依經驗法則，可認通常均可能發生同樣損害之結果而言，如有此同一條件存在，通常不必皆發生此損害之結果，則該條件與結果並不相當，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（最高法院90年度台上字第772號判決意旨參照）。

2. 本件原告起訴主張被告黃宇帆於建議買賣系爭股票時，除有推介無合理分析基礎或根據之建議買賣訊息、未依債之本旨盡其資訊提供及說明分析之義務外，甚於原告自111年2月14日起依被告等指示陸續以融資方式買進系爭股票後，曾詢問應否停損出場時，被告等復未根據合理指示原告繼續持有系爭股票，導致原告因而斷頭遭證券商自111年4月11日起陸續強制賣出系爭股票而受有322萬6,114元之交易損害，其行為

違反證券投資信託及顧問法第7條第1項、證券投資顧問事業管理規則第11條第1項及第2項、第13條第1項及第2項第11款等規定，並依民法第184條第2項前段規定請求被告黃宇帆負損害賠償責任，並依民法第188條第1項前段規定，請求被告亞太證券公司與被告黃宇帆負連帶賠償責任、依公司法第23條第2項規定請求被告蔡志遠應與被告亞太證券公司負連帶賠償責任，核上開法條所規範之損害賠償責任，其本質或係債務不履行之損害賠償責任，或係侵權行為之損害賠償責任，原告既主張被告等人有上開債務不履行、侵權行為，致使其等受有損害，依據上述論述，自應由原告就被告等所涉債務不履行、不法侵害行為與原告所受損害間，具有相當因果關係為舉證。

- 3.經查，證券投資顧問事業接受客戶委任，應充分知悉並評估客戶之投資知識、投資經驗、財務狀況及其承受投資風險程度；證券投資顧問事業接受客戶委任，對證券投資或交易有關事項提供分析意見或推介建議時，應訂定書面證券投資顧問契約，載明雙方權利義務；證券投資顧問事業不得收受客戶資金或代理從事證券投資行為，亦不得與客戶為證券投資損益分擔之約定，此有證券投資顧問事業管理規則第10條第1項、第2項及第3項第8款規定可參外，被告亞太證券公司亦依前開規定與原告於系爭委任契約第4條約定「…甲方（即原告）係基於獨立之判斷，自行決定所投資之有價證券，甲方之證券投資行為，係甲方與證券發行公司、基金經理公司、或經紀商間之關係。乙方（即被告亞太證券公司）僅係提供證券投資之研究分析意見或建議，不得代理甲方決定或處理投資事務」可知，由上述規定及契約條款約載內容，兩造明確知悉被告亞太證券公司僅負有提供投資諮訊顧問服務、被告亞太證券公司及其從業人員應以善良管理人之注意處理受任事務，並應遵守主管機關發布之相關函令等義務，且不得代理原告決定或處理投資事務，堪認被告等辯稱「原告於買入系爭股票後是否撤資、繼續持有，應屬由原告本人

自行決定，此非由被告黃宇帆為斷外」即最終決定是否購入或賣出股票乙節，應由原告自行為最終之決定，應屬可採。

4.復被告亞太證券公司於其與原告簽署系爭委任契約同時，業依據證券投資顧問事業管理規則第10條第1項「證券投資顧問事業接受客戶委任，應充分知悉並評估客戶之投資知識、投資經驗、財務狀況及其承受投資風險程度」規定，請原告填載「投資人基本資料、投資適性分析及風險預告書」（見本院卷一第73頁），據以瞭解原告之學經歷、投資知識及經驗，以及其可承受投資風險程度；期後被告黃宇帆依據被告亞太證券公司就雙鴻（3324）之投資研究報告「從目前訂單來看，預期雙鴻22Q1將可淡季不淡。…且在漲價與產品組合優化下，獲利表現將優於營收，預估2022年EPS為16.25元，本益比（PBR）相較於歷史處於低。股價面，因原物料成本高漲，缺料、限電等利空，相對於頻頻創高的台股，雙鴻2021年明顯承壓，隨著業績逐步回神，股票於11月起逐步擺脫積弱不鎮的窘境，外資回頭買進也讓股票逐步攀高…，目前評價不高，給予逢低買進建議，預期後續股價有望朝2022年PER15倍附近靠攏」結論（見本院卷二第13頁至第14頁），指示被告亞太證券公司助理謝文琪向原告為建議買進系爭股票之訊息，此有原告與被告亞太證券公司助理謝文琪間通訊軟體LINE對話紀錄附卷可稽（見本院卷一第39頁至第48頁），則被告等向原告為買入系爭股票之建議既係有其合理分析基礎或根據，即投資研究報告已衡量投資標的所涉之市場變化、個體營運及產業走勢等複雜因素，可認被告亞太證券公司或黃宇帆向原告提供證券投資分析建議時，已盡其等善良管理人之注意義務及忠實義務；況且，投資股票買賣業務，本即屬高風險、高獲利之投資行為，往往受景氣、國內外政經環境及其他諸多因素（例如買賣時間、是否停損）之影響，且個股股價漲跌瞬息萬變，無人能擔保投資人絕對獲利，縱被告等未能預測精市場短期內變化以取得差價獲利，甚發生之交易虧損縱，亦難以投資損失發生之事實，據謂被

01 告亞太證券公司或黃宇帆有違反善良管理人之注意義務及忠
02 實義務之舉。

03 5.再觀原告與被告亞太證券公司助理謝文琪間通訊軟體LINE對
04 話紀錄，原告確曾向謝文琪表示其以融資方式買進系爭股
05 票，惟該對話紀錄內容並無原告指摘所稱「被告等建議以融
06 資方式買進系爭股票之對話」內容，僅有原告陳述「雙鴻
07 買進10張 融資232成本」及原告於111年2月16日表示「雙
08 鴻 42張 239成本」後，助理謝文琪向原告確認「應該是
09 融資吧？」，難認原告係依被告等建議而以相較現金購買股
10 票風險更高之融資方式，即向券商借錢買入股票方式買入系
11 爭股票；甚且，依原告所填載之「投資人基本資料、投資適
12 性分析及風險預告書」，原告學歷為研究所以上，並於製造
13 業擔任基層主管；復觀原告於理財性向及投資偏好部分自
14 述，其具有普通人等級之投資理財知識，並有3至10年之投
15 資理財經驗，且明確偏好股票投資及現貨買賣、融資之證券
16 投資方式，預計投資持有時間為1至3個月，可投資金額為50
17 1萬元至1,000萬元，顯見原告為高知識分子，並具有相當之
18 社會生活經驗外，其於證券交易市場亦具有長期之投資經
19 驗，且喜好投資高風險金融商品，並以高風險融資方式操
20 作；則原告具有一定於證券市場操作股票買賣經驗，理應對
21 證券市場投資高風險高報酬（虧損）性質知之甚詳，且其亦
22 長期有以融資方式買賣股票經驗，當知委託人整戶擔保維持
23 率低於證券商所規定之比例或證券商辦理有價證券買賣融資
24 融券業務操作辦法第23條所定120%時，證券商即會通知委
25 託人就各該筆不足擔保維持率之融資融券，於通知送達之日
26 起二個營業日內補繳融資自備款或融券保證金差額（俗稱追
27 繳），若委託人未依證券商通知補足，證券商將於交易日直
28 接強制賣出股票（俗稱斷頭），此亦由前揭通訊軟體LINE對
29 話紀錄中，原告曾表示「維持率。經不起再跌 最近利空太
30 嚴重」、「今天續跌，維持率剩下135」、「維持率低於130
31 會追繳對吧」可證（見本院卷一第43頁至第44頁）；果爾，

01 依系爭委任契約第4條約定，以及證券投資顧問事業管理規
02 則第10條第3項第8款規定，被告亞太證券公司僅係提供證券
03 投資之研究分析意見或建議，原告應自行決定或處理投資事
04 務，業如前述，而原告明知以融資方式買賣有價證券可承受
05 市場風險波動較低，其仍選擇以超出現有資金方式，即透過
06 「融資」槓桿方式企圖放大未能可能之收益，買入被告亞太
07 證券公司或黃宇帆所建議之系爭股票，期後在系爭股票受外
08 在國內外政經環境影響而下跌時，已知其有遭追繳甚或斷頭
09 之可能時，卻未為適當之處分，可證原告所持系爭股票遭證
10 券商追繳未果後斷頭，肇因於原告資金控管不當超出自身財
11 務能力所致，故被告等辯稱系爭股票於112年7月6日之收盤
12 價高達314.5元，被告等建議進場價格為200多元，被告等就
13 系爭股票研究分析及買入建議並無違反善良管理人義務或忠
14 實義務（見本院卷一第107頁），原告所受投資損失與其個
15 人決策不當有關，與被告等提供證券投資之研究分析意見或
16 建議或未提供投資分析報告間均欠缺因果關係，非屬無憑，
17 應可信為真。

18 6.據此，原告以被告亞太證券公司及黃宇帆處理系爭股票之投
19 資分析事務時，違反注意義務及有前述(一)不完全給付情形，
20 依民法第184條第2項前段、第188條第1項前段等規定，請求
21 被告亞太證券公司及黃宇帆應連帶給付原告322萬6,114元，
22 及自起訴狀繕本送達翌日起至清償日止，按年息5%計算之
23 利息，尚乏依據而不足取。而被告亞太證券公司既對原告不
24 負損害賠償責任，原告併依公司法第23條第2項規定請求被
25 告蔡志遠應與被告亞太證券公司負連帶賠償責任，亦無所
26 准。

27 五、綜上所述，原告以被告亞太證券公司於履行系爭委任契約之
28 事務時未盡善良管理人之注意義務、忠實義務及違誠信原則
29 等為由，主張解除系爭委任契約及依民法第259條第1項第1
30 款、第2款規定，請求被告亞太證券公司返還會費100萬元，
31 為無理由外，原告復未就被告亞太證券公司或黃宇帆等提供

證券投資之研究分析意見或建議之行為，存有何違反證券投資信託及顧問法、證券投資顧問事業管理規則或依系爭委任契約所負善良管理人注意義務及忠實義務之行為，舉證以實其說，原告僅以其投資買賣系爭股票而受有交易損失之結果，據以推論該損失肇因於被告亞太證券公司或黃宇帆等所推薦股票之事實，實未可採，該交易損失之結果實肇因於原告選擇以高風險「融資」方式買入系爭股票，且於發生投資失利或獲利不如預期時，未能採取適當作為如設立停損點出脫持股，避免損失持續擴大所致，故原告另依民法第184條第2項前段、第188條第1項前段之規定，請求被告黃宇帆與被告亞太證券公司負連帶賠償責任，併依公司法第23條第2項規定請求被告蔡志遠應與被告亞太證券公司負連帶賠償責任，均為無理由。又原告之訴既經駁回，其假執行之聲請亦失所附麗，應一併駁回之。

六、本件事證已臻明確，兩造其餘主張及所提證據，經審酌後，均不足影響本判決之結果，爰不一一論述，附此敘明。

七、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 28 日
民事第五庭 法 官 張詠惠

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 28 日
書記官 陳香伶