

摘 要

資本市場主指證券市場，因此政府對證券市場管理之態度及方法可以反應出一國的財經政策。一般而言，著眼於證券市場之表現終究取決於經濟前景及市場供需，發展甚早的英、美市場早已廢棄過度父權式的介入管理而改採公開原則及嚴禁內線交易，使投資人能及時且充分掌握資訊，並藉由歸入權之行使及內線交易之民刑責任以維護市場的公平運作。上述規範方法是從“實質”層面著手。具體而言，資訊公開乃為使投資標的在資訊透明下得到合理的評估進而產生一個合理的價格；而內線交易之禁止可阻絕不法利用未公開資訊牟利之情形以避免危及市場信心造成股價扭曲。但是證券市場之管理除了從這些“實質”規範著手外，另外尚有“形式”管理之一面，這部分主要指“證券產品”之行銷而言。亦即，在政策上若認為採“形式”管理是必要的，則所考量者與“證券產品”之實質並不相關，也就是管理並不是因該項產品有任何瑕疵或資訊不健全而產生，而是強調該項“證券產品”到達投資人手上的方法有問題。以英國為例，針對此一“形式”管理長久以來均以“訪問交易”（cold calling or unsolicited calls）的限制為之。反觀我國在證券法規中對“證券產品”之行銷除了廣告外找不到類似之規範方法。但消保法就商品則有訪問買賣之規範。

然而，消保法之用詞為“商品”及“買賣”，衍生出證券產品是否可以消保法保護之問題。由於證券產品與一般商品相當不同，風險高、客觀上正確預測之不可能、及價格之高度變動性均為其特色。因此，參酌英國法之規定，似乎在證券法規中單獨就證券產品之訪問交易為規範可能遠較修改或解釋消保法之範圍為佳。本文主張依投資人種類之不同，就證券產品價格變動之速度為主軸對訪問交易做不同之法律效果的規定。