

證券市場管理以財務預測揭露為中心

摘要

財務預測與資產評估及合併磋商同屬軟性資訊之範疇，乃企業對未來營運成果之預估及展望，我國證券交易法第 36 條之 1 係明定揭露財務預測資訊係屬「重大」財務業務行為，然而在實務操作上，軟性資訊通常將包含主觀判斷成份且具有不確性，其重大性如何判斷，是否應建立一量化標準，仍是眾說紛云，莫衷一是，考量一項消息是否重大將牽動投資人投資決策之判斷，且重大性判斷標準，往往是訴訟案件檢辯雙方或當事人間爭執之焦點。

本論文透過文獻及比較法學分析後，認為消息重大性之判斷，不宜過度依賴量化標準，應以是否影響理性投資人之決策為斷，且軟性資訊皆應有機率及影響程度法則適用之空間。

另自 1993 年起，我國強制企業於特定情形下，應揭露財務預測資訊，然而接二連三爆發之不法案件，致使社會輿論直指其為操縱股價及內線交易之幫兇，而嚴峻之刑事及民事責任，已然形成寒蟬效應，從 2004 年改採自願揭露後，發布財務預測公司家數大幅減少情形即可見一斑，為免財務預測資訊之降低資訊不對稱及價格發現功能形同具文，本論文建議證券主管機關對於財務預測資訊揭露之行政管理，應可思考採行多元方式以為財務預測資訊之揭露，並以免除頻繁更新義務為原則，以強化發行人自願揭露之動機。

此外，對於發行人揭露財務預測資訊後，所衍生之行為責任，本論文認為我國現行法制及實務作業規範容有調整空間，在刑事責任部分，其構成要件應以行為人有故意為限，並應考量依違法情節課以行政或刑事責任，以取代單一刑事處罰之可能，在證券交易相關法令之民事責任部分，宜對於具備合理基礎之善意揭露提供安全港，而在證券上市契約之民事責任部分，則可增訂股票暫停交易機制，透過提供重大訊息沈澱時間，降低外界對於公司內部人從事內線交易之疑慮，以維繫市場對交易公平性之期待。