

財務預測與證券詐欺之交錯與平行時空*

莊永丞**

<摘要>

財務預測資訊 (Forward-Looking Information)，指公司的經營階層在考量過公司計畫以及經營環境後，針對未來的財務狀況、經營成果以及現金流量的結果所作的估計。財務預測若係依據當時可取得之資訊，作出合理的預測，本於財務預測未確定與變動性的特性，縱使日後財務預測方向失準，也不應發動民事、刑事責任對公司相繩。反之，公司發佈之財務預測，若非基於過去與現有資訊之合理基礎而得之推論，即屬誤導投資人之不實陳述，而該當證券詐欺之不法行為。本文將探究財務預測是否該當「重大性」；再者，發行人有無更新或更正財務預測之義務？關於上開謎團，學者間聚訟盈庭，法院見解更莫衷一是。也因此，本文將釐清財務預測於資本市場所扮演之角色，並辨明財務預測對於理性投資人之影響，加以梳理財務預測與證券詐欺規範之適用界限，希冀對於我國實務運作，得有具體判準以供參酌。

關鍵詞：財務預測、重大性、安全港制度、主要內容、軟性資訊、更新義務

* 感謝科技部專題研究計畫 (105-2410-H-031-014) 對於本研究的支持。

** 東吳大學法律學系專任教授，美國印第安那大學布魯明頓分校法學博士。

E-mail: ychuang@scu.edu.tw

• 投稿日：11/29/2017；接受刊登日：3/23/2018。

• 責任校對：董建廷、許凱翔、林宥廷。

• DOI:10.6199/NTULJ.201812_47(4).0005

◆目次◆

壹、問題之提出

貳、美國聯邦法制之觀察

一、財務預測與安全港條款

二、財務預測是否該當重大性？

參、我國財務預測法制

一、財務預測與重大性

二、更正與更新義務？

肆、本文見解

伍、結論