



德衡律师集团  
DEHENG LAW GROUP

# 客户通讯 & 律师观点

证券与资本市场业务中心 > 上市公司治理业务团队 主办 2016年11月20日 | 第5号

## 上市公司治理业务团队理论研讨

### 【研讨要点】

上市公司虚假陈述的相关探讨

### 【研讨笔记】

案例简况: 华闻传媒投资集团股份有限公司在年度报告中披露存在重大会计差错的财务会计报告。并收到中华人民共和国财政部驻海南省财政监察专员办事处《检查结论和处理决定》, 事后吴维洪等多个投资人将华闻集团告上法庭, 要求确认华闻公司在年度报告中披露存在重大会计差错的财务会计报告并受到财政部行政处罚, 构成虚假陈述, 并赔偿投资人的经济损失。

问题有二, 其一, 华闻公司在年度报告中披露存在重大会计差错的财务会计报告并受到财政部行政处罚, 构成虚假陈述?

关于华闻公司的信息披露行为是否构成虚假陈述的问题。经查阅《最高人民法院关于审理证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿案件的若干规定》第十七条规定: “证券市场虚假陈述, 是指信息披露义务人违反证券法律规定, 在证券发行或者交易过程中, 对重大事件作出违背事实真相的虚假记载、误导性陈述, 或者在披露信息时发生重大遗漏、不正当披露信息的行为。” 一审法院在判决书中也指出: 构成虚假陈述的信息必须是违背事实真相的重大事件。对于财务会计报告中有关事项和数据是否构成重大事件, 应当从所涉金额、事件性质、影响力等方面进行综合判断。华闻公司按照《检查结论和处理决定》, 在 2008 年年报中对相关数据进行调整, 除归属于母公司所有者的净利润 (调增 13.18%) 和利润总额 (调增 5.16%) 调整的幅度较大以外, 其余科目调整幅度均很微小, 并不能对股票市场产生实质性影响, 其所披露的信息不构成重大错报。该行为并不是违背事实真相的虚假记载、误导性陈述, 或者在披露信息时发生重大遗漏、不正当披露信息的行为。不符合重大性标准。

另外，2009年3月3日，华闻公司在中国证监会指定的信息披露网站等媒体上发布的《关于财政部驻海南省财政监察专员办事处对公司2007年度会计信息质量检查结论和处理决定暨前期重大会计差错更正的公告》中载明，调整后的资产总额、归属于母公司股东权益、少数股东权益、利润总额、所得税、归属于母公司所有者的净利润、少数股东损益等均比原来公布的增加，而负债总额是减少的，这些纠错后的客观调整，增加了华闻公司资产利润总额，这对华闻公司而言，是正面消息，对投资者而言，是利好消息。同时中华人民共和国财政部驻海南省财政监察专员办事处《检查结论和处理决定》，主要是针对华闻公司会计核算及财务管理中的错误进行的处罚。并不是对该公司是否属于虚假陈述的定性。投资者则认为，财政部虽因职权所限，只能针对上市公司财务方面的违法违规问题做出处罚，而不可能直接从信息披露角度对上市公司做任何违法违规的认定，但只要财政部行政处罚文件所认定的事实能反映出上市公司存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的情况，也就起到了前置程序应有的作用。

其二，关于华闻公司的信息披露行为与吴维洪投资损失是否存在因果关系的问题？

从华闻公司相关更正信息内容和公告后华闻公司的股票价格走势情况看，在2009年3月3日更正信息披露后至2009年5月18日期间，华闻公司的股价没有下跌，而是一直上升的。因此，吴维洪在2007年4月19日至2009年3月3日期间买入股票的损失是由证券市场系统风险等其他因素导致的，海口中院一审认定“华闻传媒信息披露行为与原告诉请的损失没有因果关系”。在二审中。原告律师团重申，一审判决书的理由是揭露日后股价不跌反涨，原告损失与被告更正信息的披露行为没有因果关系，律师团驳斥这一理由没有法律依据，并提出什么是系统性风险的疑问。系统风险是指由于某些因素给市场上所有的证券都带来经济损失的可能性，如宏观经济状况的变化、国家税法的变化、国家财政政策和货币政策变化、世界能源状况的改变都会使股票收益发生变动。由于这些风险来自企业外部，是单一证券无法抗拒和回避的，它对所有企业的证券都有不同程度的影响，投资者不能通过多样化投资分散掉。因此认定系统风险的存在并且在赔偿中将系统风险对股价的影响进行扣除，这是对信息披露人的公正利益考量。但是，由于系统风险在法律上缺乏明确定义，实践中也缺乏较为成熟的判断标准，导致系统风险的抗辩在运用上发生很多问题。

根据《最高人民法院关于审理证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿案件的若干规定》第十八条规定：“投资人具有以下情形的，人民法院应当认定虚假陈述与损害结果之间存在因果关系：……

(三)投资人在虚假陈述揭露日或者更正日及以后，因卖出该证券发生亏损，或者因持续持有该证

券而产生亏损。”证券虚假陈述责任纠纷案件索赔限于在虚假陈述揭露日或者更正日及以后，因卖出该证券发生亏损，或者因持续持有该证券而产生亏损的部分。

该起案件反映了系统风险抗辩在实践运用中的困境，需要不断的完善和发展，同样也提醒我们证券市场需要进一步的完善，才能进一步平衡投资者和上市公司的利益。

---

如对本客户通讯有任何疑问，请联络下列任一作者或您通常联系的集团律师。

谢子红

Xiezihonglvshi@163.com

13831039502

邯郸

---

您也可能对以下话题感兴趣：

[公司并购重组案例研讨；新三板股权转让限制性规定；新三板股东出资瑕疵解决之道.....](#)

本文是德衡律师集团向客户及其他友好各方提供的法律通讯。本文所载信息不应被诠释为律师意见。如果您需要关于上述事宜的进一步分析或说明，请联络您最通常联系的律师。欲获取此通讯，请通过 <http://www.deheng.com.cn/ywly/>，查找本团队专栏，订阅本通讯。我们将定期向您发送。