

上市公司承诺履行与上市公司 诚信塑造*

陈亦聪** 武俊桥***

摘要:在我国资本市场存在大量与上市公司有关的承诺,但承诺人不履行、不适当履行或者迟延履行承诺现象较为严重。上市公司承诺是单方允诺,属于单方民事法律行为,一般自作出之日起即生效,不得随意撤销或者变更。承诺人不履行承诺的,要承担相应的民事责任。对承诺履行的监管要从承诺要素完备、设立担保机制、强化自治、加强自律管理、完善和加强“诚信监管”的角度推动上市公司履行承诺与诚信塑造。

关键词:上市公司 承诺履行 诚信

我国上市公司在发展的不同阶段、上市公司及其关联方做出了种类各异、内容不同的承诺,自2012年10月15日起,证监会开始了对上市公司及

* 本文仅代表作者本人观点,与作者所在单位无关。

** 华东政法大学经济法学博士研究生,现供职于上海证券交易所法律部。

*** 上海证券交易所法律部员工。

其关联方的承诺履行情形的专项检查,^①2012年10月18日第一家上市公司披露了承诺履行情况公告。伴随着这次专项检查,有关这些承诺的基本问题不断闪现:这些承诺在实践中有哪些表现形式,承诺的性质如何、效力怎样,承诺没有兑现应承担什么样的责任,如何对承诺进行监管,这些问题都有必要进行深入的探讨,以切实维护资本市场秩序,保护资本市场中小投资者权益。

一、我国上市公司承诺履行的现状及存在问题

我国上市公司在发行、股改、并购重组等环节为了“取信”于市场,稳定资本市场的预期,提振资本市场的信心,一般均会在信息披露文件中“庄严”承诺。但事实上,我国上市公司普遍存在承诺不履行、不适当履行或迟延履行的情形,使上市公司承诺变成了一纸空文,损害了中小投资者的权益,影响了资本市场的诚信秩序。近期,证监会发文对上市公司股东、关联方以及上市公司承诺事项进行集中清理和专项检查,要求上市公司披露承诺履行情况。

(一)上市公司承诺有哪些

自2012年10月18日,上市公司实达集团首家公布承诺履行情况以来,截止到2012年11月8日共有1578家上市公司公布了承诺履行情况的公告。这些承诺主体多元、内容多样、环节多层,梳理起来,具有如下几个特征:

一是上市公司承诺主体主要包括上市公司控股股东和实际控制人、上市公司董监高、上市公司自身等。在已经披露的上市公司有关承诺履行情况的公告中,上市公司控股股东和实际控制人是主要的承诺人,在承诺事项上主要包括了同业竞争、关联交易、资产注入、业绩补偿、股份锁定、现金分红提案等诸多事项。上市公司董监高所做的承诺主要集中于所持股份流通限制和锁定承诺、上市公司的承诺则主要集

^① 参见“证监会将对上市公司承诺事项进行专项检查”,载《证券日报》2012年10月16日。

中于分红承诺、股权激励以及其他与发行和上市后的监管承诺,如龙溪股份向证监会承诺在发行审核期间不以不正当行为影响证监会发行监管等。但基于控股股东、实际控制人所作承诺以及董监高所做承诺均与上市公司有关,因此都可以称为“上市公司承诺”。

二是上市公司承诺在类型上主要包括了同业竞争、关联交易、资产注入、业绩补偿、股份锁定、现金分红、历史遗留问题等。据统计发现,中小板和创业板的承诺事项主要集中在锁定期、避免同业竞争和股权激励等方面的事项。^② 沪深主板市场的承诺主要集中于资产注入、业绩补偿、股份锁定或增减持承诺。

三是上市公司承诺在时间上主要包括了首次公开发行承诺、股改承诺、清欠承诺、上市公司收购承诺、上市公司重大资产重组承诺等。公司在 IPO 阶段,为了“取信于民(股民)”、“取信于官(监管机构)”围绕控股股东、实际控制人与上市公司之间关联交易、同业竞争事项作出承诺、董监高对自我减持进行限制或锁定承诺、控股股东或实际控制人对与公司员工有关的社保、公积金等历史遗留问题进行承诺。在股改阶段,非流通股股东为了支付股改“对价”,就股改后最低持股比例、股份限售期、最低减持价、增持股份、向流通股股东追送现金或股份、承诺提出分红提案、垫付对价承诺等多种内容进行承诺。在上市公司清欠过程中,上市公司控股股东和实际控制人主要就关联交易和同业竞争问题进行了承诺。上市公司收购及资产重组过程中,控股股东、实际控制人等主要针对并购或重组后就防止关联交易、同业竞争、业绩补偿、股份限售等内容进行承诺。

四是我国上市公司承诺依据其内容和性质的不同,可以有不同的分类。如依据内容是否完备可以分为完备承诺和不完备承诺。股权锁定、业绩补偿承诺在内容上包括了承诺的时间、履行期限、履行条件等内容较为全面和明确,有助于投资者、交易所和监管机构对承诺人的行为进行监管;但对于解决关联交易、同业竞争、资产注入等内容,承诺人在承诺时一般使用“择机”、“适当条件”等作为履行承诺的条件,对承

^② “证监会雷霆行动遭冷对,仅 50% 公司公告履约结果”,载《21 世纪经济报道》2012 年 11 月 2 日。

诺具体内容和时间等要素均含混不清,这些承诺属于不完备承诺。依据承诺内容是否属于法定的内容,承诺可以分为法定承诺和追加承诺。法定承诺,是指《证券法》等法律、行政法规和行政规章等对上市公司控股股东、实际控制人、董监高以及上市公司自身有明确要求内容的承诺,是承诺人的最低承诺,追加承诺是承诺人在法定承诺之外对自我权利限制的承诺,如董监高延长股份限售期的承诺等。依据承诺履行是否需要担保,可以分为有担保承诺和无担保承诺。在股权分置改革中,《股权分置改革管理办法》对增持股份、回购股份、赋予认沽权、追送股份或现金等承诺明确要求承诺人进行担保,成为有担保承诺,当前上市公司承诺事项中主要是无担保承诺。^③

(二)我国上市公司承诺未履行原因分析

根据目前上市公司承诺履行情况的公告分析,我国上市公司不履行、不适当履行或者迟延履行承诺现象严重,侵害了中小投资者权益,扰乱了市场秩序,不利于营造一个诚信的市场环境。总体来看,上市公司不履行或未履行承诺主要有以下四个原因:

一是因承诺履行期间政策变化等原因导致承诺人履行的“客观不能”。上市公司承诺期限较长,在承诺履行期间,与承诺有关的外界因素发生变化导致上市公司不履行承诺,如实达集团、世荣兆业、宁波联合、中关村等以房地产为主业的上市公司以房地产调控政策变化为由作为其未履行重大资产重组承诺的原因。S*ST生化控股股东振兴集团以国家和山西煤炭资源整合政策的影响导致承诺无法实施。

二是承诺内容模糊,导致承诺人长期“拖欠”,不履行承诺或者不适当履行相关承诺。承诺人在《承诺函》等文件中对承诺的期限、承诺的内容、承诺履行条件以及承诺未能履行的替代措施等要素“语焉不详”,导致承诺人对承诺“长期拖欠”,这类承诺主要集中于解决同业竞争、关联交易等内容的注资承诺以及股改承诺等。这类承诺经常以“择机进行”、“待市场条件允许”等作为履行承诺的基础,在承诺的履行时间上经常视为长期有效或者履行期限较长,导致这类承诺被“长

^③ 参见蔡奕:“股权分置改革承诺的法律界定与履行监管”,深圳证券交易所综合研究所研究报告(深证综研字第0141号)。

期”拖欠,承诺人以各种理由不履行承诺。这类承诺因内容模糊,承诺人除以“拖”的方式不履行相关承诺,还以“赖”的方式不适当履行,如“以次充好”——以非优质资产充当优质资产、以不具有盈利能力资产或者有负担的“毒”资产注入上市公司。

三是上市公司等承诺主体严重缺乏“诚信”,故意不履行承诺或者以承诺的方式从事操纵市场等违法违规行为。上市公司控股股东、实际控制人等承诺主体存在较为严重的“诚信”问题,对内容、期限和履行方式明确的承诺故意“拖延”或“视而不见”,典型的如襄阳轴承大股东三环集团注资案,上市公司及三环集团在承诺到期后刻意淡化相关承诺,对承诺的内容上市公司以自有资金逐步解决;或者故意违反已经做出的承诺,如八一钢铁控股股东宝钢集团新疆八一钢铁有限公司在八一钢铁上市时即承诺防止同业竞争,在八一钢铁上市后“择机”再造了一个与八一钢铁存在严重同业竞争关系的公司。

四是社会公众股东或机构投资者对承诺人不履行承诺的行为“视而不见”,既不选择“用手投票”也不选择“用脚投票”,客观上纵容了承诺人不履行承诺。除ST轻骑、江钻股份等少数案例中社会公众股东“用手投票”否决承诺人不适当履行承诺的行为,或者以诉讼的方式与承诺人对簿公堂外,大部分社会公众股东和机构投资者对承诺人不履行或者不适当履行承诺的行为“视而不见”,如三钢闽光因“差钱”不能收购上市公司承诺注入的资产,在三钢闽光前十大流通股东中存在多个机构投资者;在八一钢铁案例中,前十大流通股东中除承诺人控股股东外,其余均为机构投资者,这些机构投资者基本上很少关注上市公司承诺的履行问题。

二、上市公司承诺的法律性质及其效力

承诺人不履行承诺、不适当履行承诺或者迟延履行承诺,中小股东能否追究承诺人违反承诺的民事责任,证券监管机构和交易所为何能够对上市公司承诺进行监管,都涉及一个根本的问题,上市公司承诺的法律性质究竟为何?承诺的效力如何?承诺人做出承诺后能否撤销或

者变更?

(一)上市公司承诺应当认定为承诺人的单方允诺,是一种单方法律行为

关于上市公司承诺的法律性质,理论界和实务界的认识不一。如对股改承诺的认识,典型的有要约说^④、法律文件说、合同说^⑤、道义承诺说^⑥、单方法律行为说^⑦等。其中,认为股改承诺属于单方法律行为,原因在于:股改承诺属于非流通股股东的单方行为,自作出之日起就具有法律效力、是承诺人的个体行为、不能随意的变更和撤销等。^⑧也有学者将上市公司违反重组承诺分为虚假陈述型、市场操纵型和非典型侵权型,但并没有就上市公司承诺的性质进行明确。^⑨

上市公司承诺主体众多、环节较长、内容复杂,一般应当按照内容、对象分类分别认定其性质,但其中有一个基本的认识必须要明确,上市公司承诺是承诺人自主作出的一种单方允诺,^⑩是一种单方民事法律行为。

首先,上市公司承诺是由承诺人单方做出的,无论相对人是否特定都不影响承诺的做出。与上市公司有关的承诺在承诺对象上可以包括有特定相对人的承诺和没有特定相对人的承诺。控股股东、实际控制人向上市公司出具的不从事同业竞争的承诺、解决历史遗留问题的承诺等,属于有特定相对人的承诺,这类承诺的作出不以相对人接受为其

^④ 参见姬长进:“有了承诺就敢信?”,载《股市动态分析》2005年第32期。

^⑤ 宣伟华:“股改承诺可定性为具有法律效力的合同”,载《上海证券报》2005年9月8日。

^⑥ 参见“上市公司股改承诺是否有法律效力”,载《中国证券报》2005年7月8日。

^⑦ 参见喻永会:“违反股改承诺如何采取法律救济措施”,载《中国证券报》2005年9月19日。

^⑧ 参见蔡奕:“股权分置改革承诺的法律界定与履行监管”,深圳证券交易所综合研究所研究报告(深证综研字第0141号)。

^⑨ 赵旭东:“违反资产重组承诺的民事责任分析”,载《证券法苑》第二卷。

^⑩ 单方允诺是行为人对他人作出给付意思表示之单方法律行为,单方允诺有以下四个特征:(1)单方允诺是通过意思表示作出的,而非通过某种非言辞表示的方式作出;(2)单方允诺的相对人可以是特定人,也可以是不特定之多数人;(3)单方允诺的内容以给付为限,即允诺人通过意思表示使自己负担债务,这排除了处分行为;(4)单方允诺不依赖相对人之意思表示而发生效力,是单方法律行为。关于单方允诺的理论,参见赵振士:“单方允诺法律制度研究”,中国政法大学2010年硕士学位论文。

成立条件,在类型上可以定性为特定的单方允诺。控股股东、实际控制人以及董监高的股份锁定承诺、上市公司分红承诺、股份回购承诺等是面向资本市场不特定的投资者做出的,也不以中小投资者的接受意思表示为成立要件,在类型上属于不特定的单方承诺。

其次,上市公司承诺因涉及社会公众利益,一般均需要以公开方式表达其意思。上市公司承诺一般以招股说明书、承诺函、定期报告书、收购权益变动书等公开文件中体现,这些承诺的做出是以意思表示的方式体现,而不是通过行为等非言辞方式表达出来。同时,上市公司承诺也具有公开性,便于相对人对承诺人的单方允诺行为进行监督,减少了证明单方允诺存在的不必要的争议,契合了单方允诺行为需要以一定方式做出的要求。

再次,上市公司承诺在内容上一般是为承诺人设定权利限制或者设定义务。上市公司承诺在内容上主要包括两类:一是对法律、行政法规、规章等法律义务进行重述,以承诺的方式为自己设定了义务,如股份锁定承诺、关联交易限制承诺、非同业竞争承诺等;二是上市公司在法定承诺之外,对自己的权利增加了限制或者为自己增加设定了义务的,如延长股份锁定的承诺、业绩补偿承诺等。

最后,上市公司承诺虽在一定情形下体现为相关的合同或协议内容,但不影响其单方允诺行为的性质。在 IPO 过程中,控股股东、实际控制人、董监高等需要在招股说明书就关联交易、同业竞争、股份锁定、解决历史遗留问题做出承诺,随着发行的进程,招股说明书中的内容在性质上逐步从要约邀请变为了合同条款,在发行人和投资人的合同关系上,上市公司承诺的单方允诺效力与合同效力发生了竞合,但在整个发行过程中,上市公司承诺在时间效力范围涵盖证券发行、上市、交易等诸多环节,不因投资合同的建立而有所影响;同时,上市公司承诺不仅适用于投资合同双方,而且同样适用于其他潜在投资者。

(二)上市公司承诺自做出之日起具有法律效力,不得随意撤销或变更

上市公司承诺作为一种单方允诺,其成立要以有效的意思表示为要件。除了有效期限或者生效条件的,上市公司承诺自做出之日起具有法律效力。

(1)上市公司承诺内容要明确具体,要构成有效的意思表示,否则,不构成单方法律行为。我国上市公司承诺依照其内容是否完备,分为完备承诺和不完备承诺。完备承诺包括了承诺的时间、设定义务的内容、履行的期限等,内容明确具体,如股份锁定承诺,包含了股份锁定的条件、时间等内容,具有较为完备的目的意思和效果意思;关于解决历史遗留问题的承诺,控股股东或实际控制人一般承诺内容均较为明确。这些承诺内容具体明确,构成了有效的意思表示,是单方法律行为。内容不完备的承诺,一般以解决关联交易承诺为典型,控股股东或实际控制人一般以“择机”或“待条件具备”等作为承诺的条件和前提,对承诺的具体履行内容、时间期限等避而不谈,实际上欠缺法效意思,不构成一个单方民事法律行为。

(2)上市公司承诺除附有条件或期限外一般自作出之日起具有法律效力。上市公司承诺作为一种民事法律行为,除附有条件或期限外,一般均自做出之日起即具有法律效力。如控股股东、实际控制人在IPO过程中对发行文件真实的承诺,自做出之日起即具有法律拘束力。股份锁定的承诺,一般均以公司股票公开发行并上市作为承诺效力发生的时间。较为典型的是股改承诺,一般均以公司股权分置改革完成之日起作为承诺发生效力的时间。^①

(3)上市公司承诺一般以公开的方式作出,其效力范围不仅及于承诺人和承诺相对人,也及于资本市场的投资者。上市公司承诺既包括了有特定相对人的承诺,如控股股东、实际控制人向上市公司出具的防止同业竞争承诺、解决历史遗留问题的承诺,也包括了没有特定相对人的承诺,如股份锁定承诺、上市公司分红承诺等。上市公司承诺与一般的单方民事法律行为不同,这种单方允诺行为一般都以招股说明书、承诺函、定期报告、上市公司收购权益变动书等公开方式做出,不仅承诺相对人对承诺产生了信赖利益,资本市场投资者也对上市公司承诺产生了信赖利益,上市公司承诺效力也应当及于资本市场的投资者。

(4)上市公司承诺作为一种单方允诺,不能随意的变更或撤销。

^① 参见蔡奕:“股权分置改革承诺的法律界定与履行监管”,深圳证券交易所综合研究所研究报告(深证综研字第0141号)。

上市公司承诺作为一种单方民事法律行为,自做出之日起即发生法律效力,即对承诺人产生了拘束力。资本市场的公众投资者对上市公司承诺产生了合理的信赖利益,除非出现了不可抗力等法定的免责事由,上市公司不能撤销或变更其承诺。

(三)上市公司承诺涉及社会公众投资者权益,对上市公司承诺履行情况进行监管有其正当性

上市公司承诺作为一种单方民事法律行为,本质上属于承诺人自治的范畴,是否履行、履行的方式以及不履行的后果本应由当事人自治,即通过民事纠纷解决机制完成。但上市公司承诺的履行涉及公众投资者权益保护,涉及资本市场秩序,对上市公司承诺履行情况进行监管有其正当性。

第一,社会公众投资者对上市公司承诺形成了信赖利益,对承诺履行情况进行监管有其正当性。上市公司承诺一般以公开的方式作出,社会公众投资者对上市公司承诺形成了信赖利益,承诺人不履行承诺或者随意变更、撤销承诺的,将严重侵犯社会公众投资者权益。以资产重组承诺为例,上市公司资产重组承诺的做出,形成了市场的利好信号,社会公众投资者对其形成了信赖利益,社会公众投资者对其投资加大。承诺人一旦不履行承诺,将造成股价暴跌。在这个过程中,公众投资者大多高位入市,承诺人违背承诺的,社会公众股东被套牢。

第二,承诺人做出承诺及对承诺的不履行,很有可能构成虚假陈述或者利用承诺操纵市场,严重损害市场秩序。承诺人不履行承诺,很有可能不仅仅是“诚信”问题,如承诺人所做的承诺本身即是虚假的,只是为了诱导投资者做出投资决定或者其他目的公布了有关信息,而后故意放弃或者违反承诺的,构成《证券法》上的虚假陈述行为,如控股股东在股价10元时承诺增持,但股价跌到5元钱仍未增持。^⑫或者承诺人仅仅是为了操纵市场、影响市场价格,进而获取利益或者减少损失为目的做出承诺的,则有可能构成操纵市场。^⑬承诺人的这种承诺,一

^⑫ 参见“上市公司承诺变白条敷衍股民,圈钱致言而无信”,载《人民日报》(海外版)2012年10月17日。

^⑬ 参见赵旭东:“违反资产重组承诺的民事责任分析”,载《证券法苑》第二卷。

方面违反了法律的禁止性规定并损害了社会公众利益,属于无效的民事法律行为;另一方面,这种承诺严重损害了社会公众秩序,证券监管机构和自律管理机构有必要对其进行监管。

第三,上市公司承诺的履行本质上是承诺人“诚信”的表现,应当并已经纳入了诚信信息监管的范畴。上市公司承诺除了虚假陈述或者操纵市场的承诺外,还存在大量承诺人真实承诺但不履行、不适当履行或迟延履行承诺的行为,是承诺人不“诚信”的表现,承诺人是否履行承诺虽然属于自治的范畴,但因涉及社会公众利益,监管机构有必要通过信息披露监管、诚信信息监管等方式督促承诺人履行承诺。《证券期货市场诚信监督管理办法》已经将发行人、上市公司及其主要股东、实际控制人、董监高等承诺人等履行承诺情况纳入了诚信信息监管范畴。

三、承诺人不履行承诺的民事责任及其实现

我国上市公司承诺存在较为严重的“打白条”现象,承诺人不履行、不适当履行或者迟延履行承诺都给社会公众投资者造成严重的损失,承诺人应当承担相应的民事赔偿责任,但事实上,当前中小股东对承诺人违背承诺的行为还只能通过向证券监管机构和交易所投诉,要求监管机构督促承诺人履行承诺,还未能通过民事诉讼的方式获得赔偿,一方面当前我国各界对上市公司承诺的性质认定还存在争议;另一方面对承诺人违背承诺是否应当承担责任以及如何承担责任还存在不同认识,中小股东的诉讼救济途径还不顺畅。

(一) 承诺人不履行承诺要承担相应的民事责任

上市公司承诺是一种单方允诺,在性质上属于单方民事法律行为,承诺人在内容上或者对自己的权利进行了限制或者为自己设定了义务,承诺人不履行承诺就要承担相应的民事责任。但上市公司承诺及违反承诺的情形较多,还需要区分不同的行为形态,确定追究行为人违反承诺民事责任的依据。

首先,上市公司承诺及其违反在行为性质上如构成虚假陈述或操

纵市场,属于无效的单方法律行为,也构成了《证券法》上的法定侵权行为。^⑭上市公司承诺及其违反如构成虚假陈述或市场操纵,属于无效的民事法律行为,根据《民法通则》第61条的规定,要承担返还财产或者赔偿损失的法律后果,同时根据《证券法》第六十六条、第六十七条的规定上市公司承诺及其违反如构成虚假陈述或者操纵市场的,给投资者造成损失的,要承担侵权损害赔偿赔偿责任。

其次,承诺人违反有效的承诺,不存在不可抗力等原因的,要承担相应的民事责任,如给他人造成损失的,要承担侵权损害赔偿责任。上市公司承诺作为一种单方法律行为,一旦做出,即在承诺人与相对人之间形成了确定的民事权利义务关系,根据《民法通则》第106条的规定,^⑮承诺人要承担相应的民事责任,如果因其承诺的不履行,给他人造成损失的,也要承担侵权损害赔偿责任。以控股股东或实际控制人的股份锁定承诺为例,控股股东或实际控制人做出股份锁定的追加承诺,投资者因信赖该承诺购买了上市公司的股票,控股股东或实际控制人后违反承诺抛售上市公司股票,造成股价下跌给投资者造成损失的,投资者可以要求其承担民事赔偿责任。

再次,上市公司承诺内容不完备的“软性承诺”,本质上不是单方允诺,在一定意义上仅仅是承诺人“诚意”的表达,承诺人不履行的,对此不承担责任。承诺人对外以“承诺”方式作出的,没有履行时间、履行条件或者具体内容的“承诺”,本质上不构成承诺,不属于单方允诺行为,承诺人违反此类“承诺”的,不承担违反承诺的责任。但可能存在信息披露违规等方面的民事责任。

最后,违反上市公司承诺的责任以过错为要件,不可抗力、重大情势变更等原因可以免责。承诺人故意违反承诺的,如故意在有效期内不履行承诺或者故意放弃承诺、或者为其他目的改变承诺的,承诺人对此要承担民事赔偿责任。承诺人不履行承诺也有可能是因为不可抗力、重大情势变更、或无法获得相关部门的审批或许可等非主观原因所

^⑭ 参见赵旭东:“违反资产重组承诺的民事责任分析”,载《证券法苑》第二卷。

^⑮ 《民法通则》第61条:“公民、法人违反合同或者不履行其他义务的,应当承担民事责任。公民、法人由于过错侵害国家的、集体的财产,侵害他人财产、人身的,应当承担民事责任。没有过错,但法律规定应当承担民事责任的,应当承担民事责任。”

导致的,或者因承诺履行的向对方原因如收购承诺目标公司破产、或其他的股东拒绝转让股权等原因导致的。非因承诺人主观原因而导致承诺不能履行的,不应要求承诺人承担民事赔偿责任,承诺人应当免责。

(二) 承诺人不履行承诺民事责任的实现

投资者对承诺人违反上市公司承诺的行为,可以直接要求其承担民事责任,也可以以诉讼的方式要求其承担民事责任。

其一,承诺人违反承诺的,应当承担停止侵害、返还财产、实际履行、赔偿损失等责任。上市公司承诺在实践中表现形式多样,要根据承诺人违反承诺的性质,具体适用不同的民事责任形式。对现金分红、业绩补偿、股权激励、解决历史遗留问题的承诺,承诺人能够继续履行的,承诺人应当实际履行。对违反股份锁定承诺、关联交易承诺的,承诺人不能继续履行的,承诺人因违反承诺获有利益的,要返还财产,给相对人造成损失的,要承担损害赔偿赔偿责任。

其二,承诺人违反承诺的民事诉讼,不应再设置前置程序。^⑩违反承诺的民事诉讼,除构成虚假陈述或市场操纵的,事实较为清楚,证据较为充分,也不存在举证上的困难。同时,承诺人违反承诺的行为,也并不必然导致行政处罚或刑事制裁,大多数的承诺人违反承诺的行为,在性质和后果上都不足以引起行政处罚。此外,以行政处罚和刑事制裁作为前置程序,还将大大影响民事诉讼的效率,不利于充分保护投资者的利益。

其三,作为一种证券诉讼,在诉讼方式选择、举证责任、损失认定等方面可以借鉴虚假陈述司法解释的相关内容。在诉讼方式上,承诺履行的相对人——社会公众投资者可以采用单独诉讼或共同诉讼方式;在举证责任上,为了维护社会公众投资者的权益,应当借鉴虚假陈述的举证责任方式,实行“因果关系推定”;在损失认定方面,直接估算投资者的证券差价损失,并在其间进行必要的扣减。^⑪

^⑩ 参见李晓红、蔡奕:“股权分置改革承诺的履行监管与股东权益保护”,载《证券市场导报》2007年4月号。

^⑪ 参见李晓红、蔡奕:“股权分置改革承诺的履行监管与股东权益保护”,载《证券市场导报》2007年4月号。

四、我国上市公司承诺履行监管的完善——塑造上市公司诚信

我国监管机构和证券交易所为了督促上市公司履行承诺,通过加强日常信息披露,强化上市公司承诺履行诚信信息监管等多种方式推动承诺人主动、积极、全面有效地履行承诺。但总体来看,承诺人“打白条”的现象还较为严重。为了进一步保护投资者权益,监管机构和证券交易所必要在尊重承诺人自治的前提下,通过多种措施,引导、激励并约束承诺人履行承诺。

1. 引导和规范上市公司承诺内容的完备性,充分体现承诺人的“诚意”

上市公司承诺内容不完备,欠缺履行时间、履行条件以及承诺内容虚化现象较为严重,对承诺人“软约束”较多,硬约束不够。为了进一步发挥承诺对资本市场发展、上市公司治理和投资者权益保护的积极作用,建议以指引的方式,明确上市公司承诺的具体要素,在内容上至少应当包括承诺时间、承诺的具体内容、承诺履行的条件、承诺不履行的替代性措施和以及承诺不履行的惩罚机制。当然,可以分别就承诺的不同类型,在承诺要素的具体内容上有所不同。如金叶珠宝在2011年8月的承诺就较为完备。^⑬

2. 建立承诺履行的担保机制,提高承诺人的“诚信”等级

2005年股权分置改革中对非流通股股东的承诺曾引入了承诺履行担保机制,由金融机构提供连带责任保证担保,增加了非流通股股东承诺的可信度,有助于股权分置改革方案的通过。在上市公司承诺中,对除股份锁定等可以通过交易所和登记结算公司通过技术手段进行履约限制的承诺外,对可以量化和具有可操作性的承诺,可以通过由第三方提供保证的方式,如由商业银行提供不可撤销的连带责任履约担保函,

^⑬ 金叶珠宝在2011年8月承诺,在股权分置改革方案实施完成之日起18个月内,向上市公司诸如净资产评估值不低于20亿元的优质黄金矿产资源或其他符合规定条件的优质资产。2012年半年报显示,该项承诺正在履行中。

提升承诺人的“诚信”,维护资本市场中小投资者权益。

3. 倡导履行承诺的自我约束机制,体现承诺人“诚信”自律

承诺的履行本质上属于承诺人自治的范畴,对承诺的履行体现着承诺人对市场诚信环境的推动,也有助于上市公司的发展。监管机构应当进一步通过诚信激励的方式倡导控股股东、实际控制人、董监高、上市公司自身等承诺人在其内部建立承诺履行的约束机制,在具体措施上可以要求将承诺履行情况纳入上市公司股东大会审议的特别事项,同时要求上市公司独立董事就承诺履行情况发表意见等,全面推动上市公司等承诺人“诚信”自律。

4. 充分发挥交易所一线监管和自律管理的优势,推动承诺人“诚信”履约

首先,进一步强化证券交易所承诺履行的监管,对股份锁定、股份增持等承诺,配合证券登记结算机构的登记结算,以技术手段和实时监控等方式,监控上市公司履行承诺。其次,进一步推动承诺人就承诺履行情况进行信息披露,以更加透明信息披露推动承诺人履约,对非法定的信息披露主体,可以从提高上市公司治理水平的角度,督促相关承诺人主动履行信息披露义务。最后,强化对相关主体违反承诺的纪律处分机制,对上市公司及其相关承诺人严重不履行承诺的行为,交易所所有权通过纪律处分的方式,如公开谴责、记入诚信档案等,形成对承诺履行的“市场约束”,推动承诺人“诚信”履约。

5. 进一步规范和明确中介机构对上市公司承诺履行的“看门人”机制

在上市公司 IPO、并购重组等诸多环节,证券公司、会计师事务所、律师事务所、资信评级机构等中介机构发挥着重要的“看门人”机制。在上市公司承诺履行的过程中,要进一步强化中介机构对承诺履行的监督功能,在对 IPO 承诺、股改承诺、并购重组承诺做出和履行的过程中,中介机构要运用专业能力和判断对上市公司承诺内容的设计、承诺履行的可行性、承诺人履约能力的变化、承诺的履行情况等进行监督和报告。

6. 完善和加强证券监管机构对上市公司承诺履行的“诚信监管”,形成对上市公司承诺履行的诚信激励和约束机制

首先,进一步加强对上市公司承诺履行诚信信息的采集和公开,通

过诚信公开的方式形成对承诺人履约的“阳光”约束,推动承诺人形成“回报”投资者的良性体制。其次,将上市公司承诺履行情况作为上市公司再融资审核的参考条件,如上市公司分红承诺的履行,对承诺履行情况较好的上市公司可以优先进入审核范围等。最后,发挥证券监管机构对上市公司承诺履行强制监管的威慑功能,对严重不履行承诺的承诺人,可以责令其改正并采取相应的监管措施等。