

违反资产重组承诺的民事责任分析

赵旭东*

摘要:违反资产重组承诺的行为对证券市场和相关主体产生重大影响,可分为虚假陈述型、操纵市场型和非典型侵权型三类。前两类行为的民事责任可适用现行《证券法》等规定,后一类行为既非违反信息公开义务的行为,也非违约行为或缔约过失行为,而属于现行法律法规规定的典型侵权行为之外的侵权行为,其归责原则应是过错推定而非简单的过错原则。

关键词:违反资产重组承诺行为 界定 类型
民事责任

近年来,在中国证券市场上屡屡发生当事人作出资产重组承诺、而后又违反承诺的事件,引起社会各界极大反响和热烈讨论。一方面,证券市场中的资产重组如火如荼,控股股东或实际控制人动辄作出增持股本、禁售股份、收购股权或注入优良资产等承诺;另一方面,由于各种因素所导致的违反重组承诺行为又接二连三地发生,从而对证券市场

* 中国政法大学教授、博士生导师。

形成巨大的冲击。基于证券市场的特殊性,投资者往往直接依赖于上市公司的信息披露作出投资选择,市场价格对于相关信息具有高度敏感性。因此,无论是重组承诺行为还是违反承诺行为,都会引发相关股票价格的剧烈波动,对市场参与者造成重大影响,而违反承诺的行为更会对投资者造成重大损失。由此引发的问题是,投资者是否可以就相关主体违反承诺的行为追究其民事责任?此种责任的追究是否可以适用我国《证券法》关于虚假陈述、操纵市场、证券欺诈等的规定?本文将围绕这一问题展开分析,并为进一步的法律规定提供法理依据。

一、违反资产重组承诺行为的典型事件与法律界定

在近年发生的违反资产重组承诺并引起民事责任探讨的事件中,有关太工天成和深国商公司的资产重组是其中较为典型的两个:

(一) 太工天成暂缓重大资产重组事件

2008年10月,山西煤销集团以2.0358亿元的价格受让了山西太原理工资产经营管理有限公司持有的太工天成20%的股份。山西煤销集团同时承诺,在未来12个月内将逐步向太工天成注入优质煤炭资产,并增持太工天成股份,变更太工天成的主营业务,给上市公司股东更丰厚的回报。当年10月和12月该笔股权转让经山西省国资委和国务院国资委批准,山西煤销集团成为太工天成实际控制人。山西煤销集团是我国最大的煤炭运销专业企业,总资产406亿,优良资产众多。其雄厚的实力和资产注入承诺令一些投资者对太工天成寄予厚望,也成为一些投资者买入该股的理由。然而,山西煤销集团却迟迟没有办理相关股权过户手续。2009年8月27日,太工天成突然发布了《重大事项暨停牌公告》,称山西煤销集团正在筹划与公司有关的重大资产重组事项,因存在重大不确定性,公司股票将于2009年8月27日起连续停牌。

然而,在停牌30天后,太工天成又公告中止了该资产重组事项。9月25日,太工天成发布《暂缓重大资产重组事宜暨复牌公告》称,由于在规定时间内无法完成重大资产重组所需必要条件,公司实际控制

人山西煤销集团暂缓实施重大资产重组事项,并承诺在股票复牌之日起3个月内不再筹划重大资产重组。公告还称,因集团公司产权关系尚未全部理顺,公司资产难以在短期内梳理完成,宣布暂缓重大资产重组事宜。

(二) 深国商控股股东违背收购承诺事件

百利亚太投资有限公司于2009年4月27日以协议转让的方式收购原大股东所持3026万股深国商可流通B股(占深国商总股本的13.7%),并于2009年5月4日在《详式权益变动报告书》中披露:“百利亚太及其实际控制人、一致行动人承诺在未来12个月内不减持通过上述收购所持有的深国商30264192股B股股份。同时,在未来12个月内,百利亚太及其实际控制人、一致行动人将在适当的时机,以适当的方式,继续增持上市公司股份,以扩大控股比例”。上述深国商股份于2009年7月7日完成过户登记。

2009年10月15日,百利亚太控股股东、实际控制人张晶与郑康豪签订《百利亚太投资有限公司股份转让协议书》,约定郑康豪受让张晶所持有的百利亚太51%的股权,并于2009年10月16日在香港完成上述股份的过户手续,此行为严重违背了上述承诺。借助于控股股东承诺所营造的重组预期,深国商股价在停牌前表现较为强势,10月12日停牌前一天更是放量封住涨停板。而重组中止,深国商前景难测,股价复牌后如果出现大跌,将套牢许多此前高位追入的投资者。

此外,证券市场资产重组中违背承诺的热议事件还有如中国铝业违反收购承诺事件、东方银星重组流产事件、上海舜元重组天发事件等。

通过对实践中发生的违反承诺事件的实证观察和分析,可以归纳出该类行为的几个特点:

首先,资产重组中违反承诺行为的目标公司一般都是上市公司。只有在股票于证券市场中公开交易和自由流通的前提下,这种重组承诺或违反承诺的行为才会对公司股票价值以及投资者(或潜在投资者)的利益产生重大影响。

其次,资产重组中作出承诺或违反承诺的行为主体一般都是上市公司的控股股东或实际控制人。控股股东或实际控制人掌握着公司最

终的控制权,有权制定或批准公司的重大经营决策和方针,最容易对公司相关的利益主体产生重大影响。

再次,关于资产重组的承诺一般是以公示方式作出的。在实践中,资产重组的承诺都是以上市公司公告的方式作出,其面向社会具有公示作用。其承诺的内容通常会对市场价格和投资者的判断产生诱导性影响,而这也正是其为后来的违反承诺行为承担民事责任的重要原因之一。

最后,关于资产重组的承诺一般都是证券市场的利好信息,而违反承诺的行为则往往是市场的利空信息。

因此,可以依据资产重组中违反承诺行为(广义上不仅局限于重组承诺,还包括如并购、股改、禁售等承诺)的特征,将这一类行为作如下的界定:所谓违反资产重组承诺的行为,就是在证券市场中,上市公司控股股东或实际控制人等相关主体公开作出具有市场利好性质的关于资产重组等方面的承诺后,在公示的期限内不履行承诺内容,或明确表示不再履行承诺的行为。

二、违反承诺行为对证券市场和相关主体的重大影响

据相关资料显示,沪深两市在2009年,共计发生重大资产重组事件愈500次,尤其在四季度,甚至达到了平均一个交易日就有2~3起重重组事件的频率。而在这各种各样的重组中,最终失败或流产的不乏其例。其中,有的是因为客观障碍,有的则属于违反承诺的有意选择或安排。而由于股票价格对上市公司重组信息的高度敏感,无论何种重组信息都会引起相关股票价格的剧烈波动,并进而对市场或投资者产生重大影响。

首先,对于证券市场来说,违反承诺行为的剧烈影响主要体现在股票价格。当一个资产重组的承诺作出,这种重组信息往往利好而导致股票价格暴涨。而一旦违反承诺的行为作出,则这种利空信息又会导致股价暴跌。同时,这种承诺以及违反承诺的行为不仅会引起目标公司个股的价格波动,也可能引起相应题材股票价格的剧烈联动。由此,

也扰乱了证券市场的正常秩序。

其次,对于控股股东等资产重组的参与者及其关联方来说,很可能通过违反承诺的行为获取暴利。一旦资产重组的利好消息放出,目标公司的股票价格便会被相应推高,此时控股股东或实际控制人,包括其关联方等便可以趁机转让或减持股份,从而避免本应承担的巨额损失或乘机套取巨额利益。如吉林制药重组案中,该公司在业绩大亏的情况下,借助3次高调的资产重组承诺,使得其股票价格在近两个月内一路飙升,并有九个交易日封于涨停。而近两个月后,吉林制药就宣布重组失败,后发现作为第二大股东的明日实业在此期间大肆减持已解禁的股份,共套现1.25亿元。

最后,对于普通投资者来说,违反承诺的行为可能使其获得丰厚的收益,但更为普遍的情况是损失惨重。许多投资者在承诺作出后,基于利好信息而选择购买目标公司的股票,从而在违反承诺行为所导致的市场价格变动后被套牢。如吉林制药重组案中,随着重组上市公司宣告重组失败,其股票在2008年数次跌停,导致不少中小股东于高点被套,损失惨重。

在违反资产重组承诺行为所造成的各种影响中,对于证券市场投资者利益的损害是最令人关注的焦点问题。投资者的损失是否应当得到赔偿?如何赔偿?能否寻求司法救济?最终的民事责任应由谁来承担?由此引发的种种问题,都应当由法律作出回应。毫无疑问,公开、公平和公正是《证券法》的基本原则,投资者作为证券市场的主要参与者,其利益应得到充分的维护,因他人的不当行为而遭受的损失应当得到赔偿,而最终承担这一损害赔偿责任的主体,当然应当是导致市场异常动荡的承诺者。然而,承诺者为何应承担民事赔偿责任,其在何种情况下才应承担责任,其承诺行为的法律性质如何,却是必须进行法理阐释的问题。

三、违反资产重组承诺行为的类型分析

现实中,违反资产重组承诺行为的内在原因和具体形式多种多样,

在此,首先需要对该类行为做类型化分析。这种类型化分析的意义在于,将所有违反资产重组承诺的行为按照某一标准进行分类阐述,不同类型的违反承诺行为应适用不同的法律规定,从而产生不同的法律效果。具体说来,就是要根据各种具体行为的形态,确定追究行为者民事责任的法理根据。

(一) 虚假陈述型违反承诺

在违反重组承诺的行为中,许多行为符合我国《证券法》及相关法规中关于虚假陈述的构成要件,从而属于虚假陈述型的违反承诺行为。依照《禁止证券欺诈行为暂行办法》第11条规定,“禁止任何单位或者个人对证券发行、交易及其相关活动的事实、性质、前景、法律等事项作出不实、严重误导或者含有重大遗漏的、任何形式的虚假陈述或者诱导、致使投资者在不了解事实真相的情况下作出证券投资决定。”根据这一规定,如果上市公司的控股股东或实际控制人等相关主体所作出的重组承诺本身就是虚假的,即其本不打算进行重组或其明知无法完成重组,只是为了诱导投资者作出投资决定或其他的目的,而公布不实的、严重误导的或含有重大遗漏的重组信息,而后故意的放弃或违反承诺,则属于证券法上的虚假陈述行为。

虚假陈述型违反承诺在主观上存在欺骗或误导的恶意,具有诱导投资者作出投资决定的目的,客观上则通过公开的重组承诺方式公布虚假信息,而后故意放弃或违反承诺。同时,在虚假陈述型违反承诺行为背后,也可能伴随着控股股东或实际控制人与其关联方等第三者之间的内幕交易。

虚假陈述是法定的证券侵权行为之一,对于该类行为的责任认定,应依照《证券法》等相关法律法规的规定进行。

(二) 操纵市场型违反承诺

在违反重组承诺的行为中,也有许多行为符合我国《证券法》及相关法律法规中关于操纵市场的构成要件,从而属于操纵市场型的违反承诺行为。依据《禁止证券欺诈行为暂行办法》第7条规定,“禁止任何单位或个人以获取利益或减少损失为目的,利用其资金、信息等优势或者滥用职权操纵市场,影响证券市场价格,制造证券市场假象,诱导或者致使投资者在不了解事实真相的情况下做出投资证券决定,扰乱

证券市场秩序。”根据这一规定,如果上市公司的控股股东或实际控制人等相关主体仅仅是为了操纵市场、影响市场价格,进而获取利益或减少损失为目的而作出重组承诺,从而诱导投资者在不了解事实真相的情况下作出投资决定,则其属于证券法上的操纵市场行为。

操纵市场型违反承诺在主观上具有通过诱导投资者在不明真相时作出投资决定,并以此获取利益或减少损失的目的,客观上通过公开重组承诺操纵市场、进而影响市场价格,造成证券市场秩序的混乱。操纵市场型违反承诺与虚假陈述型违反承诺的主要区别在于主观目的方面,前者必须具有获取利益或减少损失的目的。与虚假陈述型违反承诺相同的是,在操纵市场型违反承诺行为背后,也同样可能伴随着控股股东或实际控制人与其关联方等第三者之间的内幕交易。

操纵市场也是法定的证券侵权行为之一,对于该类行为的责任追究,《证券法》等相关法律法规也早有明确的规定。

(三)非典型侵权型违反承诺

在诸多违反资产重组承诺的行为中,除了虚假陈述和操纵市场这两类典型的证券侵权行为外,还有一类行为的法律性质较为特殊,需要加以特别的分析。这类违反承诺的行为,其最初的承诺往往是基于承诺者的真实意愿,而后对承诺的违反则是因为因时间的推进和事件的进展等原因而推翻了自己先前的承诺。其一般不存在行为人主观上欺骗或误导的恶意,也不存在通过诱导投资者在不明真相时作出投资决定、以此获取利益或减少损失的非法目的,而仅仅是在客观上造成了证券市场价格剧烈波动的后果,并对投资者的利益造成损害。这类行为显然不属于虚假陈述和操纵市场的侵权行为,但的确侵害了投资者的财产权利,因此可以将其称为“非典型侵权型违反承诺行为”,对于此种行为,我国相关法律并无针对性的规定,如要追究其民事责任,必须对其法律性质、构成要件、法律后果等问题作出全面的分析和界定。

四、非典型侵权型违反承诺行为的定性分析

本文认为,对于并不带有欺骗或误导的主观恶意,也并不是为了通

过操纵市场以获取利益或减少损失的目的而违反重组承诺的行为,是一种非典型的证券侵权行为。之所以称之为“非典型侵权”,是因为我国《证券法》及相关法律法规并未将其规定为与虚假陈述或操纵市场并列的证券侵权行为类型,同时,这种行为也并非属于违约行为,而确实属于一种侵权行为,完全符合侵权行为的一般构成要件。

(一) 不属于违反信息公开义务的行为

有观点认为,这类违反承诺的行为违反了证券法上的信息公开义务,应以此为基础构建该类行为的责任承担机制。其理由在于,上市公司及其他相关主体属于法律上的信息公开义务人,其必须依法真实、合理、诚信的对于法定的公司重大事项进行披露,向市场传达正确信息,从而使得投资者据此作出理性的投资选择。而相关主体违反重组承诺的行为,相当于向市场传达了错误的信息,并因此对投资者利益造成巨大损害,故而其违反了信息公开的法定义务。

然而,本文认为,这类行为实质上并不属于违反信息公开义务的行为。依据我国《证券法》的相关规定,我国证券市场上的信息公开义务主要依赖信息披露制度得以实行,而关于上市公司资产重组的信息应当属于信息披露的对象。证券法对于信息披露义务的基本要求,就是所披露的信息必须真实、客观,与事实相符。禁止编造、传播虚假信息,扰乱证券市场;禁止在证券交易活动中作出虚假陈述或者信息误导。非典型侵权型违反承诺行为实质上并没有违反法律关于信息披露的禁止性规定,理由在于:

一方面,以虚假陈述、误导性陈述和重大遗漏等为代表的违反信息公开义务行为,其在主观上带有欺骗或误导的恶意,并通过这种欺骗或误导使得投资者作出错误的投资决定。在客观上,这类行为要么捏造了不存在的事实,要么隐瞒了存在的事实,或者歪曲了存在的事实。而在承诺主体基于真实意愿而作出资产重组承诺的情形下,上述的主观恶意和客观捏造、隐瞒、歪曲的事实都不存在,因此重组承诺本身没有违反信息公开义务。

另一方面,尽管虚假陈述、误导性陈述和重大遗漏等行为的外观表现为公开的信息与事实不符,而违反重组承诺的行为也表现为公开的信息(资产重组)与事实(最终放弃或违反重组计划)不符,似乎都是信

息与事实的矛盾,然而这两种不符或矛盾在本质上是不同的。对于违反信息公开义务的行为来说,其披露的信息与披露时的事实本来就是不一致的,并非因为其他因素的变化导致信息与事实的矛盾;而对于违反重组承诺的行为来说,其最初承诺进行资产重组的信息与当时的事实本来是一致的,当时的承诺也是基于真实的意愿,只是由于各种原因使得承诺人最终违反承诺,造成了后来的事实与先前事实的变化,从而导致了原来披露的信息不再真实。在后一种情况下,所产生的不一致并非公开的信息行为本身存在矛盾或错误,而是客观事实的变化。因此,违反承诺的行为并不违反信息公开义务的要求。

(二)不属于违约行为或违约责任

也有观点认为,这类违反重组承诺的行为应当构成民法上的违约行为,而应依据《民法通则》或《合同法》上关于违约责任的规定加以规制。其理由主要有两点:一是认为这种相关主体作出的承诺属于一种负担性的单方法律行为,一经作出便具有法律效力,从而应负担特定的义务;二是认为这种相关主体作出的承诺,其内容往往也存在于其与目标公司或其他当事人之间的协议中,因此承诺内容属于协议的一部分,违反承诺的行为也就违反了协议的约定,从而应当承担违约责任。

然而,本文认为,这类违反重组承诺的行为实质上也不属于违约行为。

其一,关于资产重组的承诺不属于单方法律行为。尽管这种行为是由控制股东或实际控制人等相关主体单方作出的,并且其对市场产生了实际影响,但是这种承诺本身并不构成单方法律行为,也不能产生单方法律行为的效力。其理由在于:一方面,单方法律行为中,行为人的意思表示必须是明确而具体的,并且应当包含了意思表示人所要达到的某种私法上的效果。而有关资产重组的承诺内容大多是针对未来某些经营和投资计划等方面的抽象描述,并且其所造成的市场价格波动以及投资者利益增减的结果也并不是承诺人所希望实现的(或者起码很难从法律上证明其希望实现这样的后果)。因此,这种单方承诺并不具有合法有效的意思表示;另一方面,单方法律行为的本质特征在于,只要有一方的意思表示就可以产生特定的法律后果,即特定当事人之间的权利、义务法律关系。而关于资产重组的单方承诺并不能产生

在特定当事人之间成立权利、义务法律关系的法律效果。控股股东或实际控制人等承诺人并不因此而对投资者负有必须完成重组计划的义务,投资者也并不享有要求承诺人履行承诺的权利。因此,关于资产重组的承诺不属于单方法律行为。

其二,关于资产重组的承诺也不构成承诺主体与投资者之间的合同关系。认为承诺的内容往往构成承诺主体与目标公司或其他当事人之间协议的一部分,以此为由得出违反承诺行为属于违约行为的观点也是不正确的。依据合同相对性原理,控股股东或实际控制人与目标公司或其他当事人之间的协议只对协议双方产生约束力,而承诺人与不特定的投资者(其中大量存在着潜在投资者)之间并没有发生直接合同关系。因此,承诺人与投资者之间并不产生特定的权利义务关系,即合同法律关系,双方不因此而互享权利、互负义务。进而,投资者也就无权向承诺人主张违约赔偿责任。

(三)也不属于缔约过失责任

作为民事责任的一种独立形式,缔约过失责任也被用来解释违反重组承诺所应承担责任的理论基础。然而,缔约过失责任同样是过失一方对合同缔约相对人的责任,而非对第三人的责任。因此,基于上述关于违反承诺行为并不构成违约行为的论证,这种违反承诺行为同样也不属于缔约过失行为,从而不构成缔约过失责任。

(四)属于侵权行为和侵权责任

从本质上来说,这种排除了虚假陈述和操纵市场的违反重组承诺行为,应当属于侵权行为的一种,具体来说,是一种非典型的证券侵权行为。这种行为既不属于信息公开的侵权,也不属于操纵市场的侵权,更不属于其他欺诈或侵占性侵权,但是由于其对投资者的合法权益造成了损害,因此确属应当承担损失赔偿责任的侵权行为。从构成要件来分析,这种行为也完全具备了法定侵权行为的构成要件。

在客观要件上,违反承诺的行为首先是侵犯了投资者的合法权益,其侵权的客体是投资者的财产权。违反承诺行为的最主要后果就是投资者所持股票价值的下跌或财产数额的减损,这是一种对于财产权的侵害,当无疑问。我国《侵权责任法》第2条规定:“侵害民事权益,应当依照本法承担侵权责任。本法所称民事权益,包括生命权、健康权、

姓名权、名誉权、荣誉权、肖像权、隐私权、婚姻自主权、监护权、所有权、用益物权、担保物权、著作权、专利权、商标专用权、发现权、股权、继承权等人身、财产权益。”这一条款实际上通过列举加概括的方式,明确了我国侵权行为法上侵权行为的客体利益种类和范围,而其中对于财产权益的开放式规定,也表明了特殊的财产性利益、包括股票的财产价值也可以成为侵权行为的客体而受到法律的保护。其次,侵权者所实施的侵权行为就是对于重组承诺的违反,包括在有效期限内不履行承诺,或公开放弃承诺。应当注意的是,这种侵权不是直接地占有或毁损他人财产,而是经由投资人的相关交易行为而导致他人财产损失,因此属于一种间接的侵害行为。最后,在违反重组承诺的事件中,违反承诺的行为与投资者财产损害的结果之间有着不可断裂的因果关系链条,从而也满足侵权行为关于因果关系的要件要求。投资者财产损失的形成是由于承诺人的违反承诺,导致市场的意外变动,使投资者丧失了预期的利益,蒙受了意料之外的风险。其因果关系链条可以描述为:重组承诺——投资选择——违反承诺——市场变化——投资损失。这其中并没有哪一个环节造成了因果关系的中断,违反承诺的行为是造成投资者利益损失的根本原因。应强调的是,证券市场上的投资行为主要是依据公开的信息作出,而资产重组中的承诺是影响投资决策最为重要的信息,承诺的违背就等于信息的错误,因而必导致投资决策的失误和财产的损失。而正是在这一点上,控股股东或实际控制人等相关主体的违反承诺行为具有了侵权行为法意义上的违法性和可归责性。

在主观要件上,这类非典型的证券侵权行为,既可能是由于承诺人意志以外的原因,也可能完全是承诺人的主观过错。依据侵权民事责任的归责原则,一般侵权责任的追究应以行为人的过错为要件。因此,对这种非典型的证券侵权行为也应基于主观过错的分析来确定其民事责任的承担。在违反重组承诺的行为中,实际上的确存在过错和无过错两种情形,其民事责任的承担当然应区别认定。

在某些情况下,控股股东或实际控制人等相关主体违反承诺的行为并非由于承诺人过错,而完全可能是因为相对人的原因而导致承诺的违反,如目标公司破产,或其他的股东拒绝转让股权。也有的情况下是因客观上不可控制的原因导致违反承诺,如不可抗力、重大情事变

更、或无法获得相关部门的审批或许可等。在这种情况下,行为人本身并无过错,其违反承诺的行为是迫于外在条件,因此也就不应苛求其承担赔偿责任投资者损失的责任。否则,如果要求所有的违反承诺行为都无一例外地承担赔偿责任,排除了如第三者原因或客观原因等免责事由的适用余地外,对控股股东或实际控制人等苛责过重,在证券市场本身巨大的风险性和变动性压力下,会使得相关主体不敢再轻易公开重组信息,进而会形成上市公司资产重组和资本运营的障碍。

而在另外的某些情况下,控股股东或实际控制人等相关主体违反承诺的行为完全是由行为人自身的原因,或者其反悔先前的承诺,或者其为自身利益的考量而选择放弃,或者其为其他的目的而改变等,甚至不排除承诺人纯粹为损害他人利益而恶意推翻承诺。无论是基于何种原因,这些都明显属于行为人的过错,只要导致承诺改变的因素是承诺人所能控制的,只要承诺人是为了自身的利益或某种主观上的目的,就构成了法律上可以归责的过错。而在过错情况下实施的违反承诺行为,就是法律所不能原宥的,对其民事赔偿责任的追究就有了充分的法律根据。

同时,需进一步明确的是,适用于此种行为的归责原则应是过错推定而非简单的过错原则。原因在于,采用简单的过错原则,将证明控股股东或实际控制人等相关主体存在过错的举证责任分配给投资者,而后者本来就市场地位及获取相关信息方面处于极大的劣势,这将会给此种责任的追究造成极大的障碍,并使行为人逃脱责任。而采用过错推定原则,实行举证责任的倒置,将违反承诺没有过错的举证责任分配给承诺者,由承诺者承担其无过错的证明责任,则既能使投资者有效地追究承诺者的责任,又能保护善意的资产重组承诺者的合法权益,保障资产重组的顺畅进行。