

违反公开承诺的民事责任与监管路径 ——上市公司董监高未履行公开增持承诺案评析 吴月恒*

摘要:《证券法》第 84 条第 2 款首次在法律层面明确了公开承诺的披露与民事赔偿责任,但对其法律性质、责任构成及监管路径未予明晰。本文以全国首例上市公司董监高因未履行公开增持承诺引发的证券侵权纠纷案件为研究对象,论证了案涉承诺作为单方允诺的法律性质,并进一步分析了司法机关适用虚假陈述侵权责任规则的创新路径。同时,对当前行政监管范式予以审视,分析了在现有规则之下,依赖规范性文件设定履行义务及采取监管措施可能面临的争议。

关键词: 公开承诺 单方允诺 民事赔偿 行政监管

一、案件概述

上海某化工股份有限公司(以下简称化工股份或上市公司)系深圳证券交易所上市公司。2021 年 6 月 14 日,化工股份发布公告称,公司董事兼总裁袁

* 华东政法大学经济法学院博士研究生。

某、控股子公司董事兼总经理罗某计划自 2021 年 6 月 15 日起的 6 个月内增持股份,各自增持金额不低于人民币 1.5 亿元,合计不低于 3 亿元。

2021 年 11 月 26 日、2021 年 12 月 31 日,上述增持计划经上市公司董事会、监事会、股东大会审议通过,履行期限 2 次延期,最终延期至 2022 年 9 月 30 日止。期间,袁某、罗某以疫情影响、实际控制人涉及刑事案件导致资金筹措困难等为由,消极履行增持义务。2022 年 9 月 30 日增持期限届满后,化工股份发布公告称,袁某、罗某均未实施增持,也未进一步制定承诺履行方案。

上述事项公告后,引起市场广泛关注。2022 年 10 月 20 日,上海证监局依据《中华人民共和国证券法》(以下简称《证券法》)第 170 条第 2 款分别对袁某、罗某违反承诺的行为采取出具警示函的行政监管措施,并记入资本市场诚信档案数据库。

此后,投资者刘某华、郑某润主张其因上述股份增持承诺购买了化工股份股票,而袁某、罗某未履行承诺,构成证券虚假陈述,向上海金融法院提起民事赔偿诉讼。上海金融法院经审理认为,就袁某、罗某而言,上市公司董事、监事、高管公开承诺增持,积极传递对公司长期价值和未来发展前景的看好信号,本应有利于提振投资者信心,推动上市公司高质量发展,然而,袁某、罗某作为一致行动人,未经必要准备,贸然向证券市场作出不具有可执行性的增持股份公开承诺,且不仅未作出风险提示,反而屡次传递虚假性、误导性信息,严重误导市场和投资者,构成证券虚假陈述共同侵权,应当对投资者的损失共同承担民事赔偿责任。同时,案涉虚假陈述行为的特殊之处在于,公开承诺人袁某、罗某为信息披露义务人,而非上市公司,化工股份不应承担案涉虚假陈述行为的民事赔偿责任。2025 年 4 月 25 日,上海金融法院判决袁某、罗某共同赔偿刘某华 506,130.96 元、共同赔偿郑某润 277,406.42 元。^[1]

[1] 中国证券监督管理委员会上海证监局:《上海证监局、上海金融法院联合发布涉证券虚假陈述案例》,载上海证监局网站,<http://www.csrc.gov.cn/shanghai/c100581/c7578337/content.shtml>,2025 年 8 月 22 日访问;上海金融法院:《全国首例!上市公司董监高违反公开承诺案今宣判》,载上海金融法院网站,http://www.shjrfy.gov.cn/jrfy/gweb/tzszfbh/xxnr_view.jsp?pa=aaWQ9MTE4NTMPdcssz,2025 年 8 月 25 日访问。

二、案件评析

(一) 增持承诺的法律性质简析

资本市场是建立在信息披露基础之上的复杂系统,各类市场主体作出的公开承诺是资本市场运行中的重要市场现象。案涉的增持承诺在实践中较为多见,但其法律性质却存在争议,值得探讨。

1. 我国资本市场公开承诺简述

中国资本市场的公开承诺制度呈现出主体广泛、类型多样、应用场景复杂的显著特点。根据上海、深圳、北京证券交易所的公开数据,截至2025年9月1日,在3家交易所发行上市的上市公司等共作出公开承诺103,917项。这些承诺的来源覆盖了资本市场的各个环节,包括首次公开发行、再融资、重大资产重组、收购或权益变动、转板上市乃至历史性的股权分置改革等。

从承诺的具体事项来看,不仅包括了为保障市场稳定和交易安全而设定的股份限售、稳定股价措施、股份回购等,也涵盖了旨在完善公司治理、保护中小股东利益的减少关联交易、解决同业竞争、填补被摊薄即期回报、解决资金占用与违规担保等事项。此外,还涉及对市场传递积极信号或履行特定交易安排的业绩补偿、股份增减持、股权激励等。

2. 公开承诺的类别

学界和实务界对于公开承诺的法律性质有较多争论,有要约说、法律文件说、合同说、道义承诺说以及单方法律行为说等。^{〔2〕}显然,鉴于公开承诺的多样性,无法以“一言以蔽之”的方式,将所有的公开承诺予以统一定性。为此,基于承诺事项的内容差异,可以将公开承诺分为以下类别:

一是履行公法义务或满足监管要求的公开承诺。这类承诺的约束力来自法律法规或监管机构的要求,而非承诺人的意思自治,主要包括

〔2〕 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年第4期。

3种情形：其一，是重申法定义务。比如，上市公司及相关方常以公开承诺的形式重申在重大资产重组完成后保持上市公司在资产、人员、机构、财产及业务方面的独立性，其本质是落实监管要求；^{〔3〕}其二，是履行法定的承诺义务。比如，《证券发行上市保荐业务管理办法》（证监会令第227号）第25条要求，保荐机构应当就“有充分理由确信发行人符合法律法规及中国证监会有关证券发行上市的相关规定”等9类事项做出承诺；其三，是为了符合监管要求而作出的承诺。这类承诺情形多样，比如在再融资、并购重组等涉及行政许可的事项中，上市公司等针对监管部门关注的重点事项作出公开承诺。比如大股东承诺对某一债务兜底，上市公司控股股东、实控人等承诺在一定期间内注入资产以解决同业竞争。

二是属于合同约定的公开承诺。此类承诺实质是上市公司及相关方与合同相对人的合同约定，并通过信息披露的途径向市场公开，最为典型的是重大资产重组中的业绩承诺。

三是单方自主自愿作出的公开承诺。在前述类别之外，实践中还存在大量由承诺人主动为自身创设一项新义务或减损自身既有权益的承诺，本案中的增持承诺即属此类。

3. 增持承诺的法律性质：对单方允诺的证成

目前，学界对于相关方自主自愿所作承诺的法律性质存在“合同说”与“单方允诺说”的分歧。

“合同说”主张该公开承诺具有合同性质，构成要约，投资者交易行为视为承诺，^{〔4〕}从而在承诺人与不特定的投资者之间形成合同关系。然而，若将公开承诺严格置于传统契约法的框架下审视，会发现其存在理论障碍。一是承诺对象为不特定且不断变动的公众投资者，无法确定具体的权利主体。二是较难将投资者买入股票的行为解释为对增持承诺的“接受”或“承诺”。投资者的交易决策是基于市场信息、公司基本面、个人风险偏好等一系列复杂因素综合判断的结果，而非针对某一特

〔3〕 参见《上市公司监管指引第9号——上市公司筹划和实施重大资产重组的监管要求》（证监会公告〔2025〕11号）第4条。

〔4〕 张辉：《股改承诺履行的法律分析》，载《贵州财经学院学报》2007年第6期。

定承诺的直接回应。三是从合同成立的核心要件来看,承诺公告与投资者交易之间缺乏直接的意思表示关联,缺少“要约—承诺”之过程。公开承诺实质上是承诺人对自己的权利设定限制或者为自己设定义务,其做出及执行均无须特定受承诺人的同意。〔5〕

相较而言,“单方允诺说”更为合理。“单方允诺说”认为,公开承诺其系单方自我设定义务,公开承诺一经作出即具有法律约束力。〔6〕单方允诺,是指表意人向相对人作出的为自己设定某种义务,使相对人取得某种权利的意思表示。作为一项在民法理论中占据重要地位的法律制度,单方允诺由来已久。随着理论不断发展,民法理论早已突破“契约中心主义”的束缚,承认单方允诺作为是与合同、侵权、无因管理、不当得利等并列的独立债因。〔7〕我国《民法典》第134条第1款即规定,民事法律行为可以基于单方的意思表示成立。《民法典》第499条关于悬赏广告的规定,更正式确立了单方允诺在我国法律体系中的地位。

从理论上讲,单方允诺主要具备以下特征:允诺人具有受法律约束的意思表示、向社会公众或不特定人作出、内容明确具体等。从效力上看,单方允诺的意思表示具有单方性,即允诺人自主、独立地表达其承担特定义务的意愿;其效力则具有无因性,作为单方民事法律行为,不以相对方支付对价或作出承诺为生效条件,无论相对人是否特定都不影响承诺的作出;〔8〕拘束力具有法定性,即单方允诺有其法律上强制执行的正当性理由。〔9〕

将本案中的高管增持承诺与“单方允诺说”比对,可以发现二者高度契合。首先,本案中的增持承诺是由特定的上市公司高管作出,是其意思自治的体现,并非对法定义务的重申。其次,内容上确定为“6个月

〔5〕 陈洁:《上市公司及相关主体违反公开承诺的民事责任分析——以虚假陈述型违反承诺为中心》,载《法律适用》2013年第10期。

〔6〕 杨海静、万国华:《论证券市场公开承诺的监管》,载《证券市场导报》2016年第8期。

〔7〕 李俊:《论允诺的效力体系》,载《法商研究》2017年第6期。

〔8〕 陈亦聪、武俊桥:《上市公司承诺履行与上市公司诚信塑造》,载黄红元、徐明主编:《证券法苑》(第7卷),法律出版社2012年版。

〔9〕 徐涤宇、黄美玲:《单方允诺的效力根据》,载《中国社会科学》2013年第4期。

内增持上市公司股份合计不低于3亿元”,义务范围具体明确。再次,案涉承诺系通过信息披露面向整个证券市场作出,既包括现有的投资者,也包括潜在的投资者。^[10]从效力层面验证,该增持承诺系相关高管自主、独立作出的意思表示,无须投资者支付对价或作出承诺即发生法律效力,其拘束力则体现于《证券法》第84条第2款及证监会的监管规则之中。

值得注意的是,有观点以“公开承诺并未直接赋予任何特定相对人向其主张承诺实现的权利”为由否认增持承诺作为单方允诺。^[11]但如前文所述,单方允诺系为允诺者设定义务,而非为知悉允诺者直接赋权。单方允诺的法律强制力并非必然通过赋予个别投资者权利来实现,允诺自有其法律上的执行力,市场公众因此而产生的信赖利益,可以通过《证券法》第84条及相关监管规则予以保护。

此外,将增持承诺定性为单方允诺,不仅在法理上更为适宜,亦有利于发挥我国资本市场公开承诺的制度价值。在法律逻辑上,“单方允诺说”立足于意思自治与市场诚信原则,契合证券交易的公开性特征。同时,“单方允诺说”突破了合同相对性的桎梏,承诺自做出之时起即发生法律效力,且不得随意撤销、变更,有益于资本市场交易安全,有利于保护中小投资者利益,符合公平正义理念。^[12]

(二) 违反增持承诺的民事司法探索

资本市场的公开承诺以信息披露的形式向市场传递信息,不履行公开承诺可能对证券价格造成波动,导致投资者在证券交易中遭受损失。^[13]为此,2019年修订的《证券法》第84条第2款新增了关于公开承诺的规定,要求相关方作出公开承诺的应当披露,同时规定了不履行承诺给投资者造成损失的,应当承担赔偿责任。本案是《证券法》修订以来全国首例上市公司董监高未履行公开增持承诺引发的证券侵权纠纷案件。

[10] 杨海静:《单方允诺视角下的证券市场公开承诺》,载《南方金融》2018年第7期。

[11] 龚澄渝:《公开承诺的法律定位与责任框架——论〈证券法〉第八十四条第二款的适用》,载彭冰主编:《金融法苑》(第105辑),中国金融出版社2021年版。

[12] 同前注[5]。

[13] 程合红主编:《〈证券法〉修订要义》,人民出版社2020年版,第178页。

1. 增持承诺的虚假陈述认定难点

虽然《证券法》作出了前述原则性规定,但是并未对违反承诺的法律性质、归责原则、责任范围等予以细化,司法机关亦未就此出台专门的司法解释。从《证券法》的规定看,第84条第2款位列“信息披露”一章之中,并将公开承诺信息作为一种“特殊强制披露”。^[14]第85条则对证券虚假陈述的民事赔偿责任予以规定,为实施虚假陈述侵权的信息披露义务人设置了无过错责任。可见,在《证券法》层面,公开承诺应当通过信息披露的形式进行公开,做出承诺的主体是信息披露义务人,承担第一位责任。^[15]

但是,这并不意味着必然可以对违反公开承诺的行为适用《证券法》第85条,以虚假陈述侵权为由追究民事责任。究其本源,公开承诺内容繁杂、类型多样,虽然各类承诺都经由信息披露的“通道”公开,但各类承诺本身的法律性质可能基于其具体内容而产生差异,进而导致民事追责的路径存在不确定性。除了可能构成虚假陈述之外,若相关方为了影响股票交易价格或交易量而作出承诺,诱导投资者进行证券交易的,其公开承诺可能构成《证券法》第55条第2款规定的操纵市场;若承诺者并无欺骗或误导的主观恶意,仅是因未履行承诺在客观上侵害了投资者利益,可能属于并无法律明文规定的非典型侵权;^[16]若公开承诺属于合同内容,不履行承诺还可能是违约行为。此外,也有观点提出,公开承诺属于单方允诺,故不履行公开承诺即构成违约行为,不宜适用虚假陈述民事赔偿责任的相关规定。^[17]不过,这种观点并未基于公开承诺的内容对其法律性质予以区分,且将违反单方允诺认定为违约行为,可能也不够适当。

本案中,原告以袁某、罗某构成虚假陈述为由提起民事诉讼。由于

[14] 郭锋等:《全面注册制背景下证券法条文理解与适用》,人民法院出版社2023年版,第326页。

[15] 马其家、王森:《上市公司及其关联方公开承诺履行制度的构建》,载《法律适用》2015年第8期。

[16] 赵旭东:《违反资产重组承诺的民事责任分析》,载张育军、徐明主编:《证券法苑》(第2卷),法律出版社2010年版。

[17] 邢会强主编:《证券法学》,中国人民大学出版社2023年版,第174页。

现有的虚假陈述侵权民事赔偿法律框架已较为成熟,原告以虚假陈述为由求偿显然是有利的诉讼选择。但是,这需要考虑案涉的增持承诺是否属于《最高人民法院关于审理证券市场虚假陈述侵权民事赔偿案件的若干规定》(法释[2022]2号,以下简称《虚假陈述司法解释》)规定的虚假陈述。

根据《虚假陈述司法解释》第4条,虚假陈述主要指披露的信息中存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。其中,虚假记载指“对相关财务数据进行重大不实记载”,或者“对其他重要信息作出与真实情况不符的描述”;误导性陈述则指“披露的信息隐瞒了与之相关的部分重要事实”,或者“未及时披露更正、确认信息”,“致使已经披露的信息因不完整、不准确而具有误导性”。就本案增持承诺而言,袁某、罗某承诺的内容是在未来进行一定数量、金额的股份增持。这并不属于上市公司的“财务数据”。更重要的是,虽然案涉增持承诺属于单方允诺,但由于难以探知袁某、罗某在作出承诺时的主观状态,因此较难判断在承诺公开披露之时,承诺的内容是否与“真实情况”相符,也无法直接说明两者是否故意“隐瞒”了重要事实。此外,考虑到承诺延期的情况得到了临时披露,亦难以认定存在未及时披露更正、确认信息的情况。这都对判断案涉增持承诺是否属于虚假陈述带来了挑战。

2. 增持承诺的虚假陈述解释路径

司法机关采用了一种新颖的方式,将案涉增持承诺纳入虚假陈述的侵权责任框架内处理,即通过审查承诺人作出承诺前后的行为,以推定两者作出承诺时的主观状态。综合来看,鉴于袁某、罗某一是缺乏真实、可执行的履约准备,在首次作出增持承诺时并无资金准备,在后续延期过程中亦未积极筹措资金;二是提供虚假存款证明,在面对交易所质询时以过桥资金制作“虚假”的存款证明;三是延期事由不合理,包括疫情影响、实际控制人涉及刑事案件导致资金筹措困难等主张缺乏事实依据等,司法机关认定两者不具有增持的真实意愿,进而认定案涉增持承诺存在虚假记载和误导性陈述,属于虚假陈述。

前述裁判思路的特别之处在于,《证券法》第85条就信息披露义务人的虚假陈述侵权规定了无过错责任,即不论信息披露义务人主观上是

否有过错,均应当对投资者的损失予以赔偿。^[18]因此在虚假陈述民事赔偿案件中,一般无须考虑信息披露义务人的主观状态。但是案涉增持承诺的内容是对未来事项、行为的描述,承诺在公开披露时本身具有不确定性,无法单从承诺未得到履行的事后客观状态,倒推出公开承诺在披露时即是虚假的、有误导性的,必须结合袁某、罗某作出承诺时的主观状态予以综合判断。需要说明的是,此处对两者主观状态的考量,是服务于认定虚假陈述行为的,并不违反信息披露义务人的无过错责任规定。当认定增持承诺属于虚假陈述后,袁某、罗某自然应按《证券法》第85条的规定承担责任。

(三) 对增持承诺的行政监管概述

在传统私法领域,遵循“法无禁止即自由”和“意思自治”的原则。然而,证券市场因其高度的公众性、风险性,^[19]成为行政监管介入的重点领域。虽然上海金融法院作出了承诺赔偿“第一案”,但公开承诺的民事追责依然存在信息不对称、举证难、诉讼成本高、获赔不确定等障碍,有必要通过行政监管弥补私法救济的不足。同时,违反承诺是一种违背诚实信用的行为。由于资本具有天生的逐利本性,诚信的资本市场从来不是自发形成的,不能寄希望于道德自觉,应当通过有效的约束来实现,^[20]避免利用承诺损害市场参与各方的合法权益。

1. 对公开承诺的行政监管规则

《证券法》第84条第2款将“作出公开承诺”纳入强制性信息披露的范畴,并设置民事赔偿责任。立法者可能希望通过该等安排使公开承诺对发行人等主体具有约束力,^[21]但《证券法》确未将违反公开承诺直接规定为违法行为。在此基础上,2025年修订的《上市公司信息披露管理办法》(证监会令第226条,以下简称《信披办法》)第6条规定,上市公司及相关方作出公开承诺的,应当及时披露并全面履行。相较于《证券法》,

[18] 同前注[13],第180页。

[19] 郑或:《证券市场有效监管的制度选择——以转轨时期我国证券监管制度为基础的研究》,法律出版社2012年版,第9页。

[20] 冯果:《夯实资本市场诚信建设的法治基石》,载蔡建春、卢文道主编:《证券法苑》(第34卷),法律出版社2021年版。

[21] 王瑞贺主编:《中华人民共和国证券法释义》,法律出版社2020年版,第163页。

《信披办法》除了重申承诺的披露义务外,还增加了履行承诺的义务。

在具体监管规则方面,证监会在2013年即发布关于上市公司及相关方承诺的监管指引^[22],后该指引基于《证券法》《中华人民共和国公司法》(以下简称《公司法》)等立法进程历经多次修订,现行有效的是《上市公司监管指引第4号——上市公司及其相关方承诺》(证监会公告〔2025〕5号,以下简称《4号指引》),对上市公司及相关方承诺的披露、内容、程序、履行等作出全面规定。此外,《上市公司重大资产重组管理办法》《上市公司收购管理办法》《证券发行与承销管理办法》《上市公司证券发行注册管理办法》《上市公司监管指引第2号——上市公司募集资金管理和使用的监管要求》等具体业务规则,则涉及上市公司及相关方在股份转让、业绩补偿、支付收购价款、认配股份、募集资金使用等方面的公开承诺规定。

从现有监管规则看,在《证券法》没有直接设定履行承诺的义务的前提下,作为规章的《信披办法》要求“作出公开承诺的,应当全面履行”,《4号指引》则对承诺履行进行细致规定。可见,行政监管的对象已从基于《证券法》规定的公开承诺信息披露,进一步延展至公开承诺履行情况。这也与监管部门所秉持的“坚持信息披露、公司治理‘双轮驱动’”^[23]的上市公司监管逻辑相契合。当然,《信披办法》第2条规定“信息披露义务人履行信息披露义务应当遵守本办法的规定”,而“履行承诺”与“履行信息披露义务”之间可能不完全等同。不过,从文义解释的角度看,上市公司及相关方公开承诺的履行情况,作为其履行信息披露义务的基础与内容,属于“履行信息披露义务”的广义范畴,因此《信披办法》对承诺履行作出规定是适当的。此外,也有立法者提出,规章等规范性文件的强制约束力,是法律法规的强制约束力的延伸。^[24]据此,可以考虑在未来的《证券法》修订,或者在《上市公司监督管理条例》的制定中,为公开承诺的履行监管提供更为明确的依据。

2. 对公开承诺的行政处罚实践

对于证券期货违法行为,中国证监会及其派出机构可以通过行政处

[22] 参见中国证券监督管理委员会《上市公司监管指引第4号——上市公司实际控制人、股东、关联方、收购人以及上市公司承诺及履行》(证监会公告〔2013〕55号)。

[23] 参见中国证券监督管理委员会《关于加强上市公司监管的意见(试行)》。

[24] 陈斯喜:《如何区分法律规范与非法律规范》,载《中国人大》2012年第20期。

罚予以惩戒。由于中国证监会的职责主要是监管上市公司的信息披露,而未披露、未履行承诺仅是可能导致信息披露违法的原因,且《证券法》并未对“违反公开承诺”单独设置罚则,因此,一般来说只有当违反公开承诺的行为属于信息披露违法时,方可予以行政处罚。《证券法》第197条规定有2种信息披露违法行为,一是未按规定履行信息披露义务,二是披露的信息有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。前者主要是相关方未按照《证券法》在作出公开承诺后披露。《信披办法》第6条规定的也是对公开承诺的及时披露义务。对于后者,则应结合个案情况予以分析。

从执法实践看,中国证监会针对违反承诺的行政处罚仅有3例。一是乐视网案。^[25] 该案涉及相关实控人公开承诺减持并无偿出借于上市公司,但相关资金仅短暂出借后即被抽回。这导致乐视网在相关定期报告中披露的“实控人遵守承诺”属于虚假披露,且上市公司未披露实控人履行承诺情况,属于重大遗漏。中国证监会以信息披露违法予以处罚。^[26] 二是上海瀛翊案。^[27] 上海瀛翊作为上市公司药明康德的控股股东,公开承诺减持须提前披露减持计划等,后其未提前披露而进行减持。中国证监会认定上海瀛翊同时构成违规减持和信息披露违法,因违规减持处罚更重,而依据关于减持的罚则予以处罚。^[28] 三是世纪华通案。^[29] 相关上市公司披露其子公司超额完成业绩承诺,但是子公司实则虚增利润、并未完成业绩承诺,导致相关上市公司关于完成业绩承诺的信息披露不实。中国证监会以信息披露违法予以处罚。在前述3起

[25] 中国证券监督管理委员会:行政处罚决定书[2021]16号,2021年4月13日。

[26] 笔者关注到学界有观点对该案存在误解,认为该案中的承诺者“只需要承担交易所无关痛痒的处分,其不诚信的行为没有受到任何威慑”。这显然与事实不符。参见何海峰著:《证券法通识》,中国法制出版社2022年版,第207页。

[27] 中国证券监督管理委员会:行政处罚决定书[2022]26号,2022年5月25日。

[28] 该起案件还涉及另一个争议问题,即违反减持承诺的,是否属于违反《上市公司股东、董监高减持股份的若干规定》等规定的违规减持,并可予以行政处罚?市场和学界对本案将股东违反在法定义务之外做出的持股承诺认定为“转让股票不符合法律、行政法规和国务院证券监督管理机构规定”,进而予以处罚,存在较大争议。从执法实践看,经检索亦未见中国证监会在上海瀛翊案后作出的类似案例。参见王怡丞:《论中国证券监管的回应性转向——基于新〈证券法〉实施后违规减持第一案的观察》,载《江西财经大学学报》2023年第6期。

[29] 中国证券监督管理委员会:行政处罚决定书[2024]112号,2024年10月21日。

案件中,承诺所涉的信息披露是对客观状态的描述(遵守了所做承诺、完成业绩承诺、未披露减持计划),且确有客观证据证明违法,故可以信息披露违法予以处罚。

3. 以行政监管措施为主的监管方式

公开承诺形式多样,承诺者在作出承诺时可能并无欺诈、造假之故意,后因履行能力约束、客观环境变化等而未能履行承诺。按照最高人民法院等《关于办理证券期货违法犯罪案件工作若干问题的意见》,证券期货监管机构在行政执法中可以根据明显优势证据标准综合认定违法事实,监管部门要通过调查取证获得“明显优势证据”以证明上市公司及相关方在作出承诺时,明知无法履行仍承诺增持,显然较为困难。

在行政处罚存在一定难度的情况下,监管部门将行政监管措施作为监管承诺履行的重要手段。在“易董”平台以“措施”作为关键词、“未履行公开承诺”作为违规类型进行检索,以“2013年12月27日(上市公司监管指引第4号首次施行之日)至2025年9月1日”作为期间,检索到关于中国证监会及其派出机构对未履行公开承诺出具行政监管措施的公告共509件,数量之多可见一斑。

行政监管措施本质上是证券监管机构行使证券监管权所采取的措施,是证券监管的具体手段或形式。^[30] 根据《证券法》第170条第2款,为防范证券市场风险,维护市场秩序,证监会可以采取责令改正、监管谈话、出具警示函等措施。《4号指引》第17条则进一步提出“承诺人违反承诺的,由中国证监会采取责令改正、监管谈话、出具警示函、责令公开说明等监管措施”。整体而言,证监会对于违反承诺的“重措施,轻处罚”,既是平衡法律授权不足与行政监管导向的客观抉择,也是具备一定合理性的监管方式。一是及时发挥作用。根据《证券法》第170条的规定,采取监管措施的目的并非惩罚,而是及时地维护秩序、防范风险。对于未履行承诺的行为,督促承诺者尽快采取补救措施(如重新履行、赔偿损失等),比历经较长的办案周期^[31]处以罚款更有现实价值。就案涉

[30] 张红:《证券行政法专论》,中国政法大学出版社2017年版,第79页。

[31] 根据《证券期货违法行为行政处罚办法》(证监会令第186号)第35条,中国证监会及其派出机构应当自立案之日起1年内作出行政处罚决定。有特殊情况需要延长的,应当报经单位负责人批准,每次延长期限不得超过6个月。

“忽悠式”承诺而言,上市公司高管的增持行为一般体现了经营层对上市公司未来成长性和投资价值的信心,是投资者交易决策的重要参考因素。通过出具行政监管措施,可以及时制止违规行为、快速回应市场关切。二是符合比例原则。考虑到公开承诺具有鲜明的私法特征,采取监管措施可以在警示违反承诺者、向市场提示风险的同时,避免行政处罚过度介入私法自治。三是合理配置资源。相较于行政处罚,行政监管措施的执法程序简易,既可以灵活应对多种情形,也有助于避免监管任务的扩大与监管资源的有限之间的矛盾。^[32]四是衔接法律责任。在现行的虚假陈述民事赔偿诉讼规则下,行政监管措施亦可作为民事侵权的证据,降低投资者的举证难度,为发挥《证券法》第84条第2款的效能提供条件。

不过,现有采取行政监管措施的依据也尚有讨论空间。从监管实际看,前述《4号指引》第17条是对违反承诺行为出具行政监管措施的主要依据。但是,《4号指引》仅为规范性文件,作为监管措施的设定依据可能存在争议。《证券期货市场监督管理措施实施办法(试行)》(证监发[2008]158号)第2条规定,“中国证监会及其派出机构实施法律、行政法规和规章规定的监督管理措施……”据此,监管措施的法源中似不包含规范性文件。同时,根据《中华人民共和国行政诉讼法》第63条,审理行政案件以法律法规为依据,参照规章,其中亦未有规范性文件。或许是基于此,本案中行政机关适用《证券法》第170条第2款对于袁某、罗某出具监管措施,避免了规范性文件较低效力层级对行政行为效力的潜在影响。

需要说明的是,虽然《证券法》的前述条款是规定国家机关及其公职人员职权的法律规范,属于授权性法律规范或者具有授权性法律规范特性,^[33]并未明确规定可适用于某项具体的违法违规行为,但是现代行政法理论从传统的规范主义和“控权论”转向功能主义和“授权论”,侧重于依法授予权力,着重于行政权功能的发挥,^[34]且责令改正、监管谈

[32] 董慧凝:《证券监管的适度性探讨》,载《证券市场导报》2007年第5期。

[33] 刘志坚、宋晓玲:《环境监管授权性法律条款及其设定研究》,载《兰州大学学报(社会科学版)》2019年第6期。

[34] 谭宗泽、付大峰:《中国行政法典化的理念与理论基础》,载《北方法学》2022年第5期。

话、出具警示函等主要是起到及时纠正、警示教育作用,并未直接设定义务或剥夺权利,将该款作为作出行政行为的直接依据具有一定的法理依据。

三、结语

对上市公司董监高未履行公开增持承诺的行为,已呈现出民事责任与行政约束并行的局面。这种覆盖公法与私法领域的责任追究机制,对于资本市场诚信秩序的塑造与维护具有积极意义。纵观本案,将公开增持承诺的法律性质确定为单方允诺,既契合其由表意人单方设定义务的本质,也可以为投资者因信赖所生之利益的司法保护提供法理基础。对于违反此类承诺的民事追责,司法机关展现出创造性的法律解释能力,通过审查承诺人作出承诺时的客观情形,对其真实的履行意图予以判断,进而据此将本案纳入证券虚假陈述侵权责任框架,为投资者损失提供了周延的救济渠道。在行政监管方面,“重措施,轻处罚”的监管方式具有法律依据和现实基础,对规制资本市场“忽悠式”承诺、捍卫市场诚信基础具有现实作用。

(编辑:沈卓韵 吴紫君)