

# 大股东承诺变卦 投资者维权有据

今年9月28日,阿城继电器股份有限公司(股票代码\*ST阿继,代码:000922)的一纸公告,在证券市场引起一阵波澜。

\*ST阿继的股改始于今年4月10日,其当时推出的股改方案为10送2.8。同时,还公布了控股股东哈电集团的两项承诺,将哈电集团旗下自动控制相关资产以资本运作方式整合入上市公司。方案公布后,引得好评如潮,人们对阿继电器摘掉ST帽子充满信心。在二级市场上,公司股价也相应飙升。

但是,9月28日,公司又公告称:公司接到控股股东哈电集团通知,拟向东兆长泰投资集团转让\*ST阿继的控股权。此文一出,各界反应强烈,市场一片声讨。这一违背股改大股东承诺的公告,也引起了监管部门的注意。同时,\*ST阿继的股价也相应下跌,投资者损失惨重。

透过\*ST阿继事件,大股东违背股改承诺究竟要承担怎样的法律责任?又该由谁来追究责任?受损投资者又该怎样维权等三大焦点问题,也随着市场实践逐步走到前台。

◎北京中高盛律师事务所 胡凤斌

## 大股东承诺事关理与法

在股权分置改革之初,《公司法》、《证券法》等法律以及中国证监会颁布的《上市公司股权分置改革业务操作指引》和《关于上市公司股权分置改革试点有关问题的通知》等一系列规范性文件,共同构成了我国资本市场股权分置改革的法律框架。其中,《上市公司股权分置改革业务操作指引》对于股东履行承诺问题给予了特别重视,并对股东承诺进行了详尽规定。但遗憾的是,相关规定中对违反承诺应承担何种责任,并未给予明确的规范。

我们认为,股改中大股东承诺的法律性质为合同法律关系的性质。首先,股改是大股东和其他股东自由意志的显现。股改是在尊重市场规律,即在坚持市场化的价格形成机制的基础上展开的,这也充分体现了市场经济制度下的各主体之间公平、公正、平等协商、自由决



张大伟制图

策的基本原则。因此,股权分置改革的实质是股东之间进行的平等民事主体协商变更及调整其民事法律关系的行。

其次,股改是在我国法律框架下进行的。虽然监管部门要对股权分置改革的过程实施了监督管理、政策扶持,但监管部门之行为,是依法对市场进行的宏观调控行为,该行政行为并不影响股权分置改革中的民事法律性质。我们知道,股权分置改革就是要赋予原非流通股以流通股,非流通股股东是按照法律规定对流通股进行承诺的,其承诺指向人为流通股。

最后,因其在本市场进行股改的特殊性,大股东无法与其他所有股东一一结成合意。所以,在大股东承诺作出后,不能随意地变更和撤销。股改承诺多以公司公告形式对外公布,形成了流通股对该承诺的合理信赖,并由此产生继续持有股票或认购股票的行为。如果对该承诺进行任意变更或不予履行,会使流通股股东的预期落空。所以,大股东承诺

应该属于大股东与流通股股东合意的合同法律行为。

## 其他股东维权有依据

从以上分析可见,大股东承诺的本质,实际上是非流通股股东为了获取股权流通权而作出的一种允诺和承担支付的对价,属于民事法律关系。大股东作出的承诺,是具有法律效力的,其所指对象不但包括现在所有的流通股股东,而且包括在承诺期内取得股权的流通股股东。在大股东作出正式承诺以后,即在大股东和流通股之间形成了一种合同法律关系,未经流通股股东同意,不得擅自变更或者解除。

我国《合同法》规定:当事人一方不履行合同义务或履行合同义务不符合约定的,应当承担继续履行,采取补救措施或赔偿损失等违约责任。藉此说明,如果大股东不履行承诺即有构成违约,应承担违约责任。其承担违约责任赔偿数额,

可参考股价变化确定。

与此同时,我国《公司法》对大股东滥施股东权利侵害其他股东利益问题作出了规定,《公司法》第二十条规定:“公司股东应当遵守法律、行政法规和公司章程,依法行使股东权利,不得滥用股东权利损害公司或者其他股东的利益。公司股东滥用股东权利给公司或者其他股东造成损失的,应当依法承担赔偿责任。”由此,在股改中,大股东不履行承诺的行为,是具有可诉性的。受到损失的流通股股东可以以承诺人违约为依据,向法院提起民事诉讼,要求不履行承诺的股东赔偿其损失。维护自己的合法权益。

最后需要提醒注意的是,由于上市公司通常为大股东所控制,流通股股东因大股东的行为而遭受的损失的计算比较复杂,并且涉及人数众多。因此,建议流通股股东在权利被侵害之后,应注意保留证据并及时采取必要措施,并可联系其他流通股股东共同起诉,从而最大限度地维护自己的合法权益。

## 链接

### 何为承诺

承诺(commitment)在著名的布莱克法律辞典(Black's Law Dictionary)中有三种释义:1)在协议中许诺将来完成某事,尤其是承担金融上的义务;2)将权利让渡或信托给某人;3)表达道义上的支持或许诺。

在我国法律与实践中的承诺也有多种形式。既有具有法律效力的承诺,也有不具有法律效力的承诺,还有效力不确定的承诺。对此,理论界和实践中也存在很大差异。对股权分置改革中的股东承诺,大致分为要约说、合同说、道义承诺说、单方法律行为说等观点。

1、要约说。该种观点认为:股改承诺非但没有“承诺”之实,而且没有“承诺”之名,充其量是非流通股股东向流通股股东发出的“要约”。一经相关股东会议通过该要约,即视为流通股股东已对此要约作了承诺,方具备法律效力。否则,股改承诺的法律效力就处于不确定状态,甚至于无实际意义。

2、道义承诺说。这种观点认为:股改承诺本质上是一种自律承诺,大股东是否信守承诺,本质上是诚信问题。

3、单方法律行为说。该种观点认为:承诺实际上是非流通股股东对自己民事事务的一种设定,是为了获取流通股采取的一种单独的允诺,属于一种单方民事行为。一旦承诺不许随意变更或撤销。

4、合同说。这种观点认为:承诺具有合同性质,上市公司以及非流通股股东对流通股股东实施补偿以及股份禁售、限售设定、维持股价稳定等承诺应当定性为具有法律效力的履行行为。

上述观点大体上可将其归为三类:一是效力待定论,如要约说,其主张股改承诺需满足一定的条件才产生法律效力;二是不具法律效力论,如道义承诺说认为承诺只有道德约束力,没有法律效力;三是合法有效说,如合同说与单方法律行为说均认为承诺合法有效,自作出之日就具有法律效力,不能随意变更或撤销。

上证维权在线·投资者维权志愿团 每周一刊出



有困难 找周晓  
要维权 寻投资者维权志愿团

◎维权热线:021-9699999  
◎维权博客:http://zhouxiaoblog.cnstock.com  
◎邮箱:wq315@cnstock.com  
◎维权频道:http://www.cnstock.com/stock315/index.htm  
◎来信:上海静安南路1100号上海证券报维权信箱(200127)

## 原始股维权专题

### 杨凌科元、杨凌亨泰 两案取得新进展

◎本报记者 牟敦国

记者从原始股维权律师团获悉,由他们代理的杨凌科元克隆和杨凌亨泰原始股维权案上周取得重大进展,杨凌科元克隆原始股维权案进行了首次开庭,杨凌亨泰案本月有望正式开庭。

11月26日上午,杨凌科元克隆原始股维权案开庭,原告及三被告即科元克隆公司、孙健红及陕西产权托管中心代理人均到庭参加了诉讼。诉讼中原告充分列举证据和法律条文证明三被告行为的违法。被告则认为股权转让行为合法。从开庭情况来看,对方的辩解理由在律师团预料之中,此前律师团也针对这种观点在模拟庭审中进行了演练。

原始股维权律师团首席律师杨兆全表示,由于本案诉讼还在进行中,而且随后将有大批案件进入开庭阶段,因此,不能在此评论和分析原告与被告观点的是与非,观点的得与失,但是通过此次杨凌科元的开庭,我们感觉维权希望和信心更大了。

近日,律师团接到西安杨凌区法院通知,杨凌亨泰原始股维权案将于12月正式开庭。这是继杨凌科元案之后第二个开庭的原始股维权案。据了解,该案由律师团于8月31日在杨凌区法院立案。这次开庭涉及西安的杨凌亨泰绿色高科股份公司、原始股股东陈鹏程、原始股销售中介公司融四海(北京)产经纪有限公司国贸分公司以及股权托管机构西安中诚信股权托管有限公司共四家被告。维权律师团成员表示,将结合杨凌科元开庭的经验,全力以赴,做好开庭准备。

## 周晓信箱

### 非上市股份怎么转让

周晓同志:

《国务院办公厅关于严厉打击非法发行股票和非法经营证券业务有关问题的通知》规定,严禁任何公司股东自行或委托他人以公开方式向社会公众转让股票。我持有非上市股份公司的股权要转让,就和股份公司取得了联系。该公司称只要我找到了受让人,双方签了协议书,就可到公司办理手续。公司同意后再到托管中心办理过户大功告成了。我想知道,这与前述文件、法律相违背吗?  
浙江 张先生

张先生:  
目前我国对于非上市公司股份的转让没有明确统一的法律规定,各地有不同的做法。以上海为例,《上海市非上市股份有限公司股权转让试行规则》第四条规定:“公司股权的转让,在上海联合产权交易所(以下称产交所)进行;公司国有股权转让和国有企业受让公司股权的,应当在产交所进行;鼓励公司其他性质的股权转让在产交所进行。它对非上市公司非国有股份的转让只是鼓励其在产交所进行,而非必须。该规则第二十二条规定,禁止在产交所以外的场所集中进行股权转让。这里禁止的仅仅是股权的集中转让,对于特定对象之间的交易没有规定。因此,如果您投资的公司如果是在上海设立的,那么,当事人签订协议后并到公司办理手续后,然后到托管中心办理过户原则上没有问题。

《国务院办公厅关于严厉打击非法发行股票和非法经营证券业务有关问题的通知》的有关规定,是严禁公司股东以“公开方式”向“社会公众”转让股票。这里的“公开方式”和“社会公众”通俗理解有一定的差异,是指采用广告、公告、广播、电话、传真、信函、推介会、说明会、网络、短信、公开劝诱等公开方式或变相公开方式向特定人兜售股票。以非公开的方式向特定人转让股票不在该通知禁止之列。

本报实习生 王刚斌

## 建议呼声

### 分类监管要执行到位

◎张书怀

近日有报道说,上市公司分类监管又重新提上日程,监管部门正在研究制定上市公司风险分类的有关办法。一旦方法确定,上市公司将区分出“存在重大风险的上市公司”、“存在一定风险和隐患的上市公司”和“风险较小运作较为规范的上市公司”。无独有偶,前不久中国证监会将255家“上市公司治理板块”备选公司进行了公示。

无论是对上市公司风险进行区分,还是设立治理板块,它们都有监管的作用,也有树标杆的作用。但这些做法都应该切切实实地做到两条:一是做得严,二是做到底。做得严就是严格挑选,严格区分,比如这个“治理板块”,应该采取严格的评选办法,不让一家不合格的公司混入其内。做到底就是这些事情不是做做而已,或者再上两年就虎头蛇尾了。只要把“治理板块”办成一个令上市公司羡慕的板块,让投资者放心的板块,那么其起的作用,特别是对公司的治理、诚信建设起的作用,将是很大的。

## 维权在线嘉宾值班手记

# 证券民事赔偿仍存遗憾

◎陈荣

在上周中国证券网维权在线嘉宾值班中,多位投资者咨询了证券民事赔偿诉讼现状和虚假陈述、会员制咨询会费等各类证券活动中的纠纷,特别是上市公司财务报表造假造成投资者经济损失,如近期投资者比较关注的航天通信、中孚实业财务报表问题能否索赔?如何索赔?

2003年1月9日,最高人民法院发布《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》后,证券民事赔偿案件掀起了一个高潮。各地法院先后受理并判决了几起有重大社会影响的虚假陈述民事赔偿案件,如大庆联谊、东方电子、蓝田股份等案件,极大地鼓舞了广大投资者维权的信心,产生了

十分积极的社会影响;同时,通过上述案件的审理,丰富了虚假陈述民事赔偿案件审判实践经验,有力地推动了证券民事赔偿制度的发展。

虽然,经过各方努力,证券民事赔偿制度有了较大的发展,但还不能完全适应证券市场发展的需要,从司法实践看,仍然有诸多方面有待改进和完善。

1、审理期限漫长。按照《民事诉讼法》的规定,法院审理案件的期限一审为六个月,二审为三个月。但截至目前,审理上市公司虚假陈述民事赔偿的案件很少在法律规定的期限内审结。笔者办理的投资者诉东方电子虚假陈述民事赔偿案,从非典肆虐时期的2003年3月受理到2007年8月达成调解协议直至近期开始办理赔偿股份的过户,时间长达近五年。期间,一些当事人在多

次催问无果后,几乎对诉讼失去信心。尽管案件的最终结果还算比较理想,但迟来的正义似乎有些褪色。

2、案件受理仍有阻力。根据法律规定及有关司法解释的规定,当事人提起诉讼时,只要有明确的诉讼主体即原告和被告,具有诉讼请求所依据的事实和理由以及相关证据,并且案件起诉符合法院管辖的规定,人民法院都应当依法受理。但实际情况并不尽如人意。2005年5月,笔者代理投资者诉杭钢虚假陈述民事赔偿案,在法院立案六个月内,投资者没有等来开庭通知,却等来了诉讼中止的裁定书;而第二批案件,法院至今没有正式立案,并且没有任何合理解释。此类情形挫伤了投资者维权的积极性。

3、案件执行力度不够。投资者在

起诉上市公司虚假陈述民事赔偿案费尽周折最终获得胜诉后,总是希望法院加大执行力度,以期尽快获得实际的经济赔偿。但实践中,有的法院对此类案件的执行并不积极,效率不高,甚至互相推诿。个别法院判决后将案件执行转交地方基层法院,而基层法院则准备再次将案件转交其他法院。而律师所进行交涉过程却是漫长而艰难的。在蓝田案执行过程中,律师正在与法院进行沟通,希望对相关执行工作会有所推动。

尽管虚假陈述证券民事赔偿案的审理尚有不尽人意之处,但我们相信,随着中国证券市场的成熟和发展,相关法律法规的健全和完善以及司法实践经验的丰富,此类案件将会在审判效率、执行效果和社会效益等方面有所突破。



上周维权在线主持嘉宾  
本报投资者维权志愿团成员  
上海天铭律师事务所  
主任 陈荣律师

简介:1993年获得中国首批证券执业律师资格。曾办理上海市首例期货交易纠纷案等著名案件。代理东方电子、生态农业、杭钢钢铁证券民事赔偿案。

## 维权博客

# 丰华股份民事赔偿案始末

◎宋一欣

2006年底的一天,投资者周先生到办公室找我,问我是否可以代理他诉丰华股份虚假陈述民事赔偿案,我了解了相关情况,接受了周先生的委托。

2007年3月下旬,我将该案的诉讼材料送到了上海市第一中级人民法院,法院审查了一段时间后,4月9日,正式通知可以立案受理,并当场安排了证据交换日期为5月23日。

根据中国证监会的行政处罚决定,丰华股份从2000年至2004年间存在虚假陈述行为,具体包括:未按规定披露与汉鼎集团之间的大额资金往来;未按规定披露其控股子公司红狮涂料的相关信息(重大诉讼案件、土地转让重大合同、土地使用权转让协议);未按规定披露2003年年度报告等,故其受到了行政处罚。2005年5月10日,丰华股份

公告了被处罚的情况,这个日期被确定为虚假陈述揭露日,并在以后为法院所确认。根据最高人民法院司法解释《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》的规定,确定虚假陈述揭露日起丰华股份465005万股流通股累计成交量达到100%的基准日为2005年8月29日,基准价为292元/股,此点在以后也为法院所确认。

而周先生则是丰华股份的长期投资者,甚至可以算得上丰华股份铁杆的战略投资者,其在2001年至2003年间阅读丰华股份的信息披露文件后,出于对丰华股份的信心,购买了丰华股份发行在外的股份,并一直持有到2007年中的诉讼时,长达4-5年。

一审开庭前夕,应约我去了一次在上海浦东的丰华股份总部,与公司董事长、公司法务部经理面对面谈了谈,希望以和解的方式解决问题,但由于差距太

大,没有谈成。5月23日,丰华股份证券民事赔偿诉讼两案进行了证据交换,6月5日一审开庭,周先生等由我代理,丰华股份由公司法务部两位工作人员出庭。

在庭审中,原被告双方对丰华股份虚假陈述行为均无异议,争议的焦点主要围绕下列问题展开:(1)原告周先生是否由于被告丰华股份的虚假陈述行为遭受了损失。这一问题实际上就是周先生的股票在一直持有的情况下,是否存在损失,是否具有因果关系问题。我认为,根据司法解释,计算投资超额损失的卖出价有两种算法,一是实际卖出价,二是推定卖出价(投资差额损失计算基准日之后卖出或继续持有者),否则,等于法律只保护短线炒作,这是对长期投资者是不公平的,周先生按推定卖出价计算存在损失也存在因果关系,且不应扣除系统风险。而丰华股份代理人则认为周先生不存在投资差额损失,

也不存在因果关系,且存在系统风险。最后,一审法院没有采信被告的观点,并认为市场风险不能免除被告的民事责任。(2)如何确定被告丰华股份的民事赔偿责任范围。这一问题实际上是原被告双方由于设定了不同的标准,得出的系争股票不同的平均买入价格所致。周先生认为的平均买入价格为13.71元/股,丰华股份代理人则认为12.24元/股。最后,一审法院依职权认定为11.59元/股。

在原被告双方调解无效的情况下,上海市第一中级人民法院于2007年8月21日对两案作出一审判决,根据《民事判决书》,丰华股份应向周先生等合计赔付46014600元及相应的印花税、佣金和利息。

2007年9月5日,丰华股份向上海市高级人民法院提起上诉。上诉理由认为,周先生没有因购买和持有丰华股

份股票而产生损失,投资损失与虚假陈述行为之间没有因果关系,也不能直接证明周先生的投资行为必然遭受损失,而实际上,周先生通过购买和持有丰华股份股票是获利的,而且不应排除证券市场系统风险等因素。对此,我提出了针锋相对的反驳意见。

10月16日,丰华股份证券民事赔偿诉讼两案二审开庭,周先生等仍由我代理,丰华股份则另外聘请了两位律师出庭。由于上诉人丰华股份没有新的证据可以提供,辩论意见也相同于一审,故庭审很快就结束了。

庭后,在法官主持下进行的调解,在双方当事人各让一步的情况下,11月16日,双方在法院签订了《调解协议》,并由上海市高级人民法院出具了相应的《民事调解书》。几天后,赔付款项到账。

(博客地址:http://songyixin.blog.cnstock.com)