



域外证券群体诉讼 案例评析

章武生 等/著



法律出版社
LAW PRESS · CHINA



域外证券群体诉讼 案例评析

章武生 等/著

常州大学图书馆
藏书章



法律出版社
LAW PRESS · CHINA

图书在版编目 (CIP) 数据

域外证券群体诉讼案例评析 / 章武生著. —北京:
法律出版社, 2015. 12

ISBN 978 - 7 - 5118 - 8865 - 5

I. ①域… II. ①章… III. ①证券法—案例—世界
IV. ①D912.280.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 306476 号

域外证券群体诉讼案例评析

章武生 等著

责任编辑 高 山 汤子君
装帧设计 李 瞻

© 法律出版社·中国

开本 A5

印张 9.875 字数 248 千

版本 2016 年 2 月第 1 版

印次 2016 年 2 月第 1 次印刷

出版 法律出版社

编辑统筹 学术·对外出版分社

总发行 中国法律图书有限公司

经销 新华书店

印刷 三河市龙大印装有限公司

责任印制 陶 松

法律出版社/北京市丰台区莲花池西里 7 号 (100073)

电子邮件 / info@lawpress. com. cn

销售热线 / 010 - 63939792 / 9779

网址 / www. lawpress. com. cn

咨询电话 / 010 - 63939796

中国法律图书有限公司/北京市丰台区莲花池西里 7 号 (100073)

全国各地中法图分、子公司电话:

第一法律书店 / 010 - 63939781 / 9782

西安分公司 / 029 - 85388843

重庆公司 / 023 - 65382816 / 2908

上海公司 / 021 - 62071010 / 1636

北京分公司 / 010 - 62534456

深圳公司 / 0755 - 83072995

书号: ISBN 978 - 7 - 5118 - 8865 - 5

定价: 40.00 元

(如有缺页或倒装, 中国法律图书有限公司负责退换)

前 言

证券市场是金融及资本市场的核心组成部分。证券市场的运行状况是一个国家的政治、经济、社会状况最集中的体现,世界经济强国地位的转移总是伴随世界主要证券市场的转移;中国要想成为一流的世界经济强国,发达的证券市场是必备条件之一。而证券市场又是一个监管难度非常大的领域:以美国为例,美国证监会在法律地位、监管权力、执法手段等方面均居世界之首,而且美国退出制证券集团诉讼制度对上市公司和中介组织的威慑力也堪称全球之最;但即便如此,近年来美国证券市场仍然出现了一系列举世瞩目的上市公司虚假陈述案,许多著名的会计事务所、投资银行和商业银行也被卷入其中。可见打造一个诚信证券市场的极端艰巨性。^①我国近年来在美上市公司,半数以上被指控财务造假,在国内上市公司和中介机构涉嫌造假和帮助造假案也是频频曝光,上市公司和中介机构虚假陈述

^① 但从整体上看,美国证券市场规范性程度比较高,并对美国“藏富于民”的国策实现做出了重要贡献。

和违规程度比美国要严重很多,我国要构建一个诚信证券市场更是任重道远。

从国外的成功经验来看,实现证券市场相关主体诚信和规范经营主要依赖于证券监管和证券司法;这两种机制的有效运转和协调运行是遏制大规模证券侵权、为投资者提供有效救济的重要手段和必备条件。我国这两种机制的有效运转都存在诸多障碍,导致证券大规模侵权事件频发;而相当比重获得巨额不当利益的侵权者并未对自己的行为承担应有的法律责任,而利益受到损害的众多投资者在现有司法体系和诉讼制度下,也难以从法院获得及时和充分的救济。而对证券市场违法、违规责任主体惩戒威慑力的不足,反过来又诱使更多人加入其中。可以说,证券监管和司法救济的乏力,已经成为制约我国证券市场健康发展的重要因素之一。因此,建立权威、高效的证券监管制度和威慑力较强的司法救济制度是我国理论与实务界当前重大而紧迫的研究课题。

我们项目研究的重点是证券群体诉讼的模式选择与制度建构。要高质量完成好这一课题,就必须对境外各种证券群体诉讼典型案例进行深入分析和研究,唯有在此基础上,才能为我国多元化证券诉讼机制的建构和实施提供各种可供借鉴的经验和方案,而我国目前还缺乏这方面的案例著作。同时,关注证券诉讼的广大读者只有透过境外具体诉讼案件的审理和分析,才能更深刻地了解境外证券诉讼案件的运行状况、运行效果和发展变化以及价值取向。鉴于此,我们在广泛搜集和筛选代表性国家和地区证券群体诉讼案例的基础上,完成了该书的编写。

本书所选案例从涉及国家和地区来看,包括美国、加拿大、澳大利亚、德国、韩国等多个国家以及我国香港和台湾地区。这些国家和地区的证券诉讼司法实践从不同方面给我们提供了证券群体诉讼的经验和

教训。从本书涉及案件类型来看,主要是证券虚假陈述案,亦有内幕交易案和市场操纵案。从案件适用的证券群体诉讼模式来看,主要是运用退出制证券集团诉讼,亦有投资人典型诉讼和证券团体诉讼等模式。从起诉主体来看,主要是投资人直接提起,亦有投资人通过公益团体提起证券团体诉讼或者直接由证监会代表众多投资人提起证券诉讼。从案件处理的效果来看,美国的退出制证券集团诉讼对证券市场大规模侵权者威慑力最强,但副作用也最为突出;台湾地区的证券团体诉讼威慑力弱一些,但由于投资者主张权利是授权具有公益诉讼性质的投资者保护团体来提起,副作用相对也比较小;香港证监会直接提起的证券诉讼威慑力强、效率高、副作用小;比较而言,曾引起广泛关注的德国投资人典型诉讼制度,司法实践的效果较差。上述证券群体诉讼模式具体运作和效果,成功经验和失败教训,引入中国内地的必要性与可行性都是我国建构证券群体诉讼制度时需要重点考虑的因素。

本项目的顺利完成,首先要感谢课题组成员所做的努力,他们克服了境外国家和地区资料难以检索等种种困难,查阅了大量的境外数据库和法院案例,从中筛选出了对我国证券诉讼有较大借鉴价值的经典证券诉讼案例进行了分析和评论。其次要感谢国家社科规划办、教育部、上海社科规划办科研项目的经费支持,感谢复旦大学及法学院为项目的运作和管理提供了许多帮助。最后要特别感谢韩国民事诉讼法学研究会会长、韩国延世大学中国法中心主任孙汉琦教授亲自为本书撰稿。感谢课题组成员,我的博士研究生黄鹂同学对书稿的精心校对并提出许多有价值的修改意见。对于上述机构和个人,我代表课题组,在这里谨致以最诚挚的谢意!

尽管在本书的写作过程中课题组成员付出了很大努力,但由于课题本身的难度和作者水平的限制,本书仍可能存在这样和那样的缺点、不足甚至是错误。此外,由于有些国家资料查找困难以及不同国家和

地区证券群体诉讼案件数量上的巨大差异,本书中对各个国家和地区证券群体诉讼案例选择的均衡度、介绍和分析的广度和深度也难以做到妥善兼顾。凡此种种,欢迎读者批评指正。

章武生

2015年6月于复旦园

目 录

前言 001

第一章 美国“养老基金”等投资人诉美国银行证券虚假 陈述案 章武生 曾 益 001

- 一、选择该案的理由 001
- 二、案情简介 002
- 三、法理评析 012

第二章 美国芝加哥公立学校教师退休基金等数十万名原告 诉福特汽车公司证券虚假陈述案 左亚洛 024

- 一、选择该案的理由 024
- 二、案情简介 025
- 三、法理评析 028

第三章 美国 COPERA 等 227, 138 名股东诉 Royal Ahold 公司证券虚假陈述案 江 涛 严中哲 040

- 一、选择该案的理由 040
- 二、案情简介 041
- 三、法理评析 052

第四章 纽约共同退休基金等数万名原告诉世通 公司证券虚假陈述案 章武生 卞洋洋 064

- 一、选择该案的理由 064

二、案情简介 065

三、法理评析 075

第五章 美国 Oscar 私募股权投资公司等投资人诉 Allegiance 公司及高管证券虚假陈述案 章武生 陈金颖 082

一、选择该案的理 由 082

二、案情简介 083

三、法理评析 094

第六章 美国 James Siracusano 等投资人诉 Matrixx Initiatives, Inc. 公司证券虚假陈述案 章武生 陈厚桦 104

一、选择该案的理 由 104

二、案情简介 105

三、法理评析 106

第七章 加拿大查尔斯信托公司 1230 名信托受托人诉阿特拉斯冷藏控股公司证券虚假陈述案 杨严炎 卞洋洋 113

一、选择该案的理 由 113

二、案情简介 114

三、法理评析 120

第八章 澳大利亚柯碧等 995 名原告诉森特罗房地产集团证券虚假陈述集团诉讼案 杨严炎 曾 益 127

一、选择该案的理 由 127

二、案情简介 128

三、法理评析 136

第九章 澳大利亚数万股民和投资公司诉贵族休闲有限公司违反持续披露义务案 杨严炎 陈金颖 145

一、选择该案的理 由 145

二、案情简介 146

三、法理分析 150

第十章 德国 17,000 名投资人诉德国电信虚假陈述证券民事赔偿纠纷案 张大海 160

一、选择该案的理 160

二、案情简介 161

三、法理评析 167

第十一章 韩国 1700 名投资人诉珍晟 T. E. C. (JINSUNG T. E. C.) 证券虚假陈述案 孙汉琦 178

一、选择该案的理 178

二、案情简介 180

三、法理评析 181

四、韩国证券集团诉讼的现状和存在的问题 190

第十二章 台湾财团法人证券投资人及期货交易人保护中心诉讯碟科技股份有限公司等财报不实案 冯亚景 194

一、选择该案的理 194

二、案情简介 195

三、法理评析 204

第十三章 香港“雷曼迷你债券”纠纷案 成谦江涛 221

一、选择该案的理 221

二、案情简介 223

三、法理评析 242

第十四章 美国人数不特定的 NFI 基金股东诉摩根斯坦利等投资银行市场操纵案 章武生 卞洋洋 260

一、选择该案的理 260

二、案情简介 261

三、法理评析 270

第十五章 香港证监会诉 Tiger Asia 等内幕交易案 成 谦 275

一、选择该案的理由 275

二、案情简介 277

三、法理评析 293

第一章

美国“养老基金”等投资人 诉美国银行证券虚假陈述案

章武生 曾 益*

一、选择该案的理由

首先,美国银行证券集团诉讼案是近几年美国规模和影响较大,和解金额也比较高的证券集团诉讼案件。从和解协议的数额来看,在所有由单一公司被告对违反联邦证券法律而进行赔偿的案件中,本案亦排名前四,达到了 24.25 亿美元。

其次,本案历时三年半,其间既涉及了证券集团诉讼的管辖、合并、首席原告和首席律师的选任、和解协议、律师费和诉讼费用等程序问题,也有反欺诈和委托权征集保护等实体问题,可以说较好地体现了美国证券集团诉讼的特点。

最后,本案和解协议中对公司治理的要求也为现代证券诉讼的目的提出了新的内容——不仅是对受害人的救济、不法行为的惩罚,也是为了公司的未

* 章武生,复旦大学法学院教授。曾益,法学硕士,上海国浩律师事务所律师助理。

来发展和金融秩序的稳定。本案的发生时间为次贷危机的高峰期,而次贷危机爆发的一个很重要原因就是金融监管的缺位;本案被告美国银行是美国最大的个人银行和最大的吸储机构,并购对象美林公司是美国第三大投资银行和世界最大证券经纪商。两公司的并购可谓是相当引人注目。即便如此,美国银行仍公然违反披露义务,错误陈述和隐瞒交易的重大事项,这也反映了现代证券监管的难度。

二、案情简介^①

(一)美国银行和美林银行简介

美国银行(Bank of America)是一家注册于特拉华州,总部位于北卡罗来纳州的公司。其建立可以追溯到1784年的马萨诸塞州银行,是美国第二历史悠久的银行。美国银行在美国和全球范围内提供银行和非银行金融服务,它的股票在纽约证券交易所上市。截至2009年4月30日,它一共对外发行了64多亿普通股。经历两百多年的发展,美国银行业务遍布全球,在150多个国家拥有约5600家支行,16,200个ATM点,在2011年时其员工人数达到282,200人。按照资产计算,美国银行已经成为美国排名第一的商业银行。2010年,美国银行的年营业额为1500亿美元,根据该年的总收入排名,美国银行是美国第三大公司,根据Forbes Global 2010统计,

^① 本部分的内容参考了以下材料中的内容:In re Bank of America Consolidated Amended Class Action Complaint, Master File No. 09 MDL 2058 (DC), Stipulation and Agreement of Settlement (with exhibits), Memorandum of Law in Support of Lead Plaintiffs' Motion for Preliminary Approval of Settlement, Lead Plaintiffs' Notice of Motion for Preliminary Approval of Settlement, Memorandum of Law In Support of Lead Plaintiffs' Motion For Final Approval of Class Action Settlement and Plan of Allocation, Notice of Lead Plaintiffs' Motion for Final Approval of Class Action Settlement and Plan of Allocation, Order Appointing Lead Plaintiffs and Counsel, Order Preliminarily Approving Proposed Settlement and Providing for Notice, Order Awarding Attorneys' Fees and Expenses, Order Approving Plan of Allocation of Net Settlement Fund, Judgment Approving Class Action Settlement, 详细内容请参见: <http://www.boasecuritieslitigation.com/index.php>。

是世界第三大公司。

美林(Merrill Lynch & Co.)是一家注册于特拉华州,总部位于纽约的金融服务公司,同时也是世界最大的证券零售商和投资银行之一。它提供投资银行业务和财富管理服务。美林在40多个国家经营,为个人、机构投资者和政府客户提供多元化的金融服务:除了传统的投资银行和经纪业务外,还包括共同基金、保险、信托、年金和清算等服务。美林是拥有94年历史的华尔街“台柱”之一,以1.6万人组成的金融经纪人大军有“雷电部落”绰号,在当地享有很高的声望。被美国银行收购前,美林股票在纽约证券交易所上市。

在2006年次贷危机显现前,美林既是世界最大的金融管理咨询公司之一,也是财务世界的领军企业之一。但随着次贷危机的爆发和影响,美国金融市场动荡难平,投资银行业损失惨重。2008年之后,五大投行之一的贝尔斯通宣告破产,房利美和房地美两大房贷融资巨头被政府接管,雷曼兄弟也面临清盘危局。在负面消息充斥市场、恐慌情绪蔓延全美的情况下,本已亏空严重的美林股价受到进一步重压。2008年9月5日,美林证券在纽约证券交易所的收盘价为每股17.05美元,公司市值260亿美元。一周之后,股价即大幅下跌36%,市值缩水150亿美元。^①为了避免破产的命运,美林开始寻求与美国银行的合并。谈判进展迅速,9月15日美国银行就发表声明,宣布以接近500亿美元的价格收购美林。为了完成交易,美国银行发行了17.1亿普通股和35.91万股优先股。

美国银行和美林的合并消息发出后,几家欢喜几家愁。就在9月14日,美国银行还在与雷曼兄弟公司商讨收购事宜,但在数小时之

^① 《美国银行称440亿美元收购美林》,载新华网,http://news.xinhuanet.com/world/2008-09/15/content_10009113.html,最后访问日期:2013年6月8日。

后,美国银行就转向收购同在风雨飘摇中的美林。收购消息发布的当天,无人接手的雷曼兄弟公司就宣布申请破产保护。而被并购方美林,虽然免于成为全球信贷危机下的又一破产者,但号称“雷电部落”的美林毕竟未能躲过信贷风暴袭击。其股价从去年1月的每股97.53美元最高点至今已暴跌80%,与抵押贷款相关业务净损失大约190亿美元。并购的赢家无疑是美国银行,其之所以转向美林,除了来自财政部的压力外,也是因为与雷曼兄弟相比,美林的优质资产更有吸引力。收购美林不仅帮助美国银行在交易咨询、销售和贸易以及财富管理等全球范围内的商业领域铺设下业务网络,也使美国银行能够通过提供更广泛的金融产品和更多样的筹资渠道来加强同公司客户的关系。2010年,在兼并和收购咨询业务上,美国银行排名第六,在股票公开发行上排名第五,而在2008年宣布美林并购之时,其只排名第十位。通过收购美林一举,美国银行的资产规模达到约2.7万亿美元,超过摩根大通和花旗集团,一举成为美国最大的金融服务机构。

(二) 并购过程中出现的问题

2008年9月15日,美国银行对外公布与美林达成价值500亿美元的股权置换收购。并购事宜的讨论刚兴起不久,美国银行即披露了合并协议内容。2008年11月3日,美国银行在向证券交易委员会(SEC)提交的联合委托声明书(joint proxy statement)中附上了合并协议,并且将同样内容的委托声明书邮寄给了2008年10月10日时所有仍登记在册的美国银行股东。这份委托声明书中援引了美国银行和美林向证券交易所提交的季度报表(Form 10-Q)和现行报表

(Form 8-K)等参考文件。^① 但是这份委托声明书错误描述了美林在2008年的巨额损失与其恶化的财政状况,对美林的财务报表进行了错误表述,而且遗漏了美林的巨额奖金计划。所有这些对收购会产生重要影响的重大信息都没有写入委托声明书中,在此之后,美国银行也没有试图补充或修改委托声明书。

2008年12月5日是合并方案的表决日,美国银行股东们在股东大会上通过了并购方案。根据协议的内容,美林的股东将按1:0.8595的比例将其持有的股票置换成美国银行的股票,这意味着美林的股票价值在每股29美元左右。但是在合并议案投票前,股东们对美林的真实财务状况和奖金计划都一无所知。最终的交易在2009年1月1日结束,而美林的真实财政状况也正是在2009年1月后逐步暴露在世人面前,美国银行的利差消息可谓接踵而至。当花旗银行的分析师撰写了美国银行可能会公布第四季度36亿美元的损失并将季度分红从0.32美元每股削减到0.05美元每股的报告同时,市场出现了美国银行将在2009年1月12日公布比预期更高损失的消息。这两个信息对美国银行的股价不啻双重打击,其股价从前一交易日12.99美元的收盘价下降12%至11.43美元。悉尼时间2009年1月14日,《悉尼先驱晨报》刊登了美林澳洲总裁通知澳洲股票交易者美林将在2009年1月15日公布一份会引发市场“震荡”的“惨烈”报表。美国银行的股价从1月12日11.43美元的收盘价,跌至1月13日的10.65美元,进一步跌至1月

^① 美国《证券交易法》要求上市公司必须按期限向证券交易委员会提交特定形式的法律文件,包括 Form 10-K(年度报告)、Form 10-Q(季度报告)和 Form 8-K(现行报告)等。季度报告,是上市公司按季度向证券交易委员会提交的法律文件,因为每个财政年度的最后一个季度的内容会被包括在年度报告里,所以每年通常只有三个季度报告。与年度报告相比,季度报告里面的内容要相对简略,且财务表述部分是未经审计的。季度报告的内容通常是上一季度与本季度的对比,去年同期季度与今年季度的对比。现行报告是上市公司最常用的,用来通知投资者或证券交易委员会公司发生的一切重大事项的文件形式。比如在发生破产、资产运作或首席执行官离职之类的重大事项后,上市公司需要在四个营业日内提交现行报告,及时修正将要提交的季度报告和年度报告。本案中,并购属于资产运作的行为,在并购过程中的重大事件都应当尽早披露。载 wikipedia, <http://en.wikipedia.org/wiki/10-q>, http://en.wikipedia.org/wiki/Form_8-K。

14 日的 10.20 美元,两日下跌近 11%。1 月 15 日,华尔街日报发布了一条“美国政府接近达成协议,给予美国银行公司数十亿额外援助助其完成美林收购”的消息,其中引证提到了美林第四季度远超预期,尚未量化的损失。作为回应,美国银行宣称要提前四天公布第四季度和全年收入以提振信心。但这一说法未能稳定市场,美国银行股价下滑至 8.32 美元每股,跌幅 18%,遭受 18 年以来的最重跌幅。1 月 16 日早晨,华尔街日报再次报道美林的损失可能总计超过 100 亿美元。这日早晨稍后时间,美国银行披露了美林第四季度税后净损失 152.1 亿美元,或税前超过 210 亿美元的损失。在这些披露之后,穆迪评级因“美林重大损失的披露”而调低了美国银行的信用等级,惠誉评级将美林的单独评级为“F”——连垃圾级都不如。1 月 17 日,周六,《纽约时报》刊登了一篇文章详细描述了美林“灾难般”巨额损失和美国银行脆弱的财政状况以致政府的援助。在下一个营业日,1 月 20 日,周二,在周日和马丁路德金日之后,摩根大通也对美国银行第四季度的巨大损失进行了报道。在种种负面披露的作用下,股价从 16 日的 8.32 美元跌至 20 日的 5.10 美元,两个交易日下滑 38.7%。在 2009 年 1 月 12 日到 1 月 20 日的六个交易日里,随着投资者获知关于收购的重大不利信息的真相,美国银行股价从 12.99 美元跌至 5.10 美元,总计跌幅达 60%,造成市场的资本损失超过 500 亿美元。即使在此时,美林大量分红的消息仍未被披露,所以美国银行的股价仍有下滑可能。

(三)集团诉讼案的形成

从 2009 年 1 月起,不断有投资者因并购而向美国银行、美林证券和两公司的高管提起了证券集团诉讼。因为包括向公众散布重大事项的不实陈述在内的构成违反证券法律的众多行为和交易都发生在纽约南