

美国证券评级机构 的法律责任

盛世平 / 著



南京大学出版社

盛世平 / 著

美国证券评级机构 的法律责任

——状告“标准普尔们”的六大诉因

图书在版编目(CIP)数据

美国证券评级机构的法律责任 / 盛世平著. —南京:
南京大学出版社, 2005. 4

ISBN 7-305-04420-2

I. 美... II. 盛... III. 证券交易—金融机构—法律—研究—美国 IV. D971.222.8

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2005)第 018414 号

书 名 美国证券评级机构的法律责任
著 者 盛世平
出版发行 南京大学出版社
社 址 南京市汉口路 22 号 邮编 210093
电 话 025-83596923 025-83592317 传真 025-83328362
网 址 <http://press.nju.edu.cn>
电子邮件 nupress1@public1.ptt.js.cn
sales@press.nju.edu.cn(销售部)
印 刷 江苏新华印刷厂
开 本 850×1168 1/32 印张 8 字数 237 千
版 次 2005 年 4 月第 1 版 2005 年 4 月第 1 次印刷
ISBN 7-305-04420-2/D·495
定 价 19.80 元

* 版权所有,侵权必究

* 凡购买南大版图书,如有印装质量问题,请与所购
图书销售部门联系调换

序

《美国证券评级机构的法律责任》一书是盛世平副教授在其2000年业已通过答辩的博士学位论文基础上写作而成的。

在前几年给对外经济贸易大学博士生开设证券法专题讲座时,我曾提及:如果有谁能够将诸如标准普尔等证券评级公司或商品检验公司的法律判例加以总结和研究,这样的论文恐怕是能拿到国外杂志上加以发表的。因为就本人所知,国外尚未见到过类似的系统研究成果。

俗话说,言者无意,听者有心。令我没有想到的是,我以半开玩笑的口气说的一句话,成了一篇博士论文的写作动因。为此作者付出了相当的努力,完成了这篇难度较大的论文写作,而且承蒙南京大学出版社(本人解放前曾在南京大学的前身中央大学任教过)的出版,这无疑是十分令人欣慰的。

众所周知,美国作为判例法的国家,其法院的公开报告不下万卷,美国各个大学的图书馆,尤其是法学院的图书馆中陈列的最大规模的典籍,往往是数排的判例报告集。其气势之宏大,比中国的《四库全书》有过之而无不及。如果说《四库全书》是中国历史文化的骄傲,那么法院的公开判例报告则是英美法制文明的象征。作者利用出国访问的机会,有勇气在数量可观的判例报告集中细心收集,潜心探索,最后完成论文的写作,说明作者的英文功底是较为扎实的。此外,作者注重收集相关最新判例,甚至不惜推迟论文答辩时间,等待关于穆迪证券评级公司作为被告的判决公布,然后才完成论文之写作。此种态度,也体现了作者严谨求实的学风。

该论文的研究成果之一,是较为系统地总结了现存美国判例中针对证券评级机构的六种诉因,它们分别为:1. 违约之诉(breach of contract); 2. 专业人士失职之诉(professional negligence); 3. 诽谤之诉(libel); 4. 产品责任之诉(product liability); 5. 故意干扰他人

合同之诉(intentional interference with contractual relationship);

6. 反垄断之诉(anti-trust)。作者对原告援引上述诉因之理由和被告证券评级机构之抗辩,乃至法院之态度,一一作了介绍和分析。在这些诉因中,一些已经获得了美国法院的支持,但也有相当部分仍未获得法院支持,因此作者又对上述诉因的局限性进行了逐一分析。

本文的另一个研究成果,在于作者对于美国公平信用报告法(FCRA)下信用报告机构的法律责任的众多判例进行了比较深入的分析。在此基础上,作者概括出了美国法院关于信用报告机构“失职性违规”或“恶意违规”的法律责任的态度。众所周知,美国是联邦制国家,各州法院和联邦法院对于某一类问题的判决,难免出现互相抵触或不一致的判决。作者克服了上述困难,对于这一领域的判例作了较为系统的梳理,总结出了关于此种法律责任的一条核心原则、两个测试办法、三种举证规则和四大构成要件。作者进行上述梳理和概括之目的,在于利用信用报告与证券评级的共性,使得总结出来的信用报告领域的上述原则,能够比较方便地适用于证券评级机构的“失职性违规”行为,从而使其承担相应的法律责任。这样的构想至少是能够自圆其说的,也可以说是具有一定的独创性的。

美中不足的是,本文没有能够按照我的设想,对于商品评级或船籍评级等公司的法律责任一并加以研究和比较。但是就其已经完成的部分而言,资料较为翔实,论证较为严密,构思也比较大胆,在某种程度上填补了国内外证券评级机构法律责任系统研究之空白,这是我感到比较高兴的。令人遗憾的是,本文未曾参加全国优秀博士论文的评选活动,但是我认为,这篇博士论文已经达到了相当高的学术水平。

是为序。

对外经济贸易大学教授、博士生导师
国务院学位委员会法学组(前)成员
中国国际经济贸易仲裁委员会(前)副主席

沈永明

2005年3月

前 言

人非圣贤，孰能无过？人与神的区别就在于人是容易犯错误的生灵，神则是不会犯错误的。可以说，人人都存在犯错误的可能性。换言之，在会犯错误这一点上是人人平等的。人的区别只是所犯错误的多少、错误之大小和错误程度之严重与否以及对待错误的态度而已。

人不仅可能犯错误，而且注定要犯这样或那样的错误。专业人士以及由专业人士组成的证券评级公司也概莫能外。

众所周知，随着社会分工的不断深入和专业化程度的不断提高，各种社会经济活动越来越依赖于各种专门机构及专业人士的专业服务，而证券评级公司正是在种种专业机构中应运而生的佼佼者。证券评级公司的首要任务，正是通过对金融机构以及某一证券发行者财务状况、偿还能力的综合评估来评定这些被评级者的信用程度，并授予相应的级别，如 AAA 级、BBB 级等。某些跨国证券评级公司，如标准普尔证券评级社、穆迪公司所公布的评级结果，不仅受到本国投资者的青睐，而且受到全世界金融界的关注。正因如此，这些在世界上已经赢得巨大威望和影响力的公司常常视其声誉为生命，尽一切努力捍卫来之不易的荣誉和名声。

那么，这是否意味着证券评级公司的评级永远是正确的，绝对不会出现错误了呢？

答案当然是否定的。

应该指出的是，由于证券评级公司从事行业的特殊性，它不可能，也经不起经常出现错误，否则，它将在行业竞争中无立锥之地。此外，其对从业人员素质和职业道德的严格规范，其久经考验的管理模式和操作规程，都大大减少了证券评级公司的评级服务发生

失误的可能性。但是,这并不意味着证券评级公司的专业服务在任何时候都不会出现差错。恰恰相反,证券评级公司选人失当的可能性、从业人员敬业精神的一时缺乏以及专业工作中的一时疏忽,都有可能产生失误。鉴于当今社会对这些专业服务的广泛关注和高度依赖,因而几乎每一种这样的差错都有可能产生极为严重的后果。

于是就出现了这样一个法律问题,即:当其所提供的证券评级这种专业服务出现差错时,证券评级公司应承担什么样的法律责任?或换言之,因此种专业服务之差错而受害的一方或多方可以得到何种法律救济?

对于上述问题,目前在世界范围内尚未有现成的答案。由于在理论上系统的研究成果的缺乏以及成熟判例的少见,均使得对这一问题的探讨尚处于空白阶段。根据笔者的多年研究,认为这一领域的研究不仅中国处于空白,在全世界范围内也处于空白,这也正是本人之所以选择这一课题作为本人博士研究方向的原因之所在。

下面简要地介绍一下本文写作的方法,以便帮助各位了解作者的思路。

本文选择的题目尽管有些偏,但研究这一题目的方法并不奇特。本文最早所设想要选择的方法是综合、比较的方法。这一方法的思路是先找出别国论文,如德国、法国,或英国、美国的有关论文或著作,然后加以翻译、比较和整合,然后再针对中国情况提出一些立法建议,这本来是目前中国法学研究比较常见的方法之一。后来发现此路不通,因为根本找不到此类论文。于是决定采用实证归纳法。也即先试图从判例法发达的国家,如美国的判例中寻找有关证券评级公司法律责任的有关判例,然后,从找到的判例中归纳出一些行之有效、公平合理并具有可操作性的规则。但是,由于我查到的直接涉及证券评级公司的案例十分有限,所以后来又用了类比借鉴的方法。即从提供与证券评级机构的专业服务类似的服务机构的法律责任入手,从相关案例中找出我认为能适用于证券评级机构法律责任这一

问题的规则。

全文共分三篇。第一篇从理论上对证券评级机构可能受诉的两种主体作了假设,并揭示了其极少受诉的现实及其成因。论文第二篇对证券评级机构被诉的既存判例及其诉因进行了实证考察。从这些判例中,笔者总结出了以下五种针对证券评级机构的诉因。该篇分别阐述了和分析了下述内容:证券评级机构违约之诉和专门行业失职之诉及其局限性;证券评级机构的诽谤之诉及其局限性;证券评级机构的产品责任之诉及其局限性;证券评级机构的故意干扰他人合同关系之诉与故意干扰他人预期商业关系之诉;证券评级机构的反垄断法之诉。论文第三篇是关于借用 FCRA 规则解决证券评级机构法律责任的探索和构想。第三篇由两个部分组成:第一部分从可能性和可行性角度指出了将 FCRA 法下的“失职性违规”规则适用于证券评级“失职性违规”行为的合理性;第二部分在对 FCRA 下信用报告机构的法律责任案例之实证考察的基础上,概括了 FCRA 下失职性违规操作或恶意违规操作之诉法律规则体系,总结出了公平信用报告法的一个核心、确立被告责任的两种测试和三种举证方法、构成“失职性违规”的四大要件等。在第三篇第二部分中,笔者借用了信用报告领域创造的上述法律规则,对证券评级机构的“失职性违规”的理论框架和构成要件作了具体的构思。最后,笔者以结语的形式总结了全文的主要新观点及笔者在本篇博士论文写作过程中获得的启示和体会。

本篇博士论文的写作得以按期完成,与导师沈四宝教授的辛勤指导是分不开的,在此特致挚诚的感谢!此外,法学院前辈沈达明教授对本文之构思,亦有不小之启发,在此一并致谢!

母校南京大学的七年学习培养了我扎实的学术根基和外语基础,使我在数千卷英文典籍中寻找资料时有一种游刃有余的感觉。在本篇学术性极强的论文出版遇到困难之际,母校出版社又伸出了帮助之手。在此,借本书的出版,对母校及南大出版社深表感谢!同时特别要对本书的责任编辑黄继东先生表示由衷的感谢!对推荐本

书的同窗好友徐海先生和帮助、支持本书出版的胡豪副总编也表示衷心的感谢！最后但并非最不重要的是，本人要借本书之出版对十几年来风雨同舟、以沫相濡的妻子倪卫红博士的一贯关爱和支持表示最热忱的感谢！

作 者
2005 年 3 月

目 录

第一篇 证券评级机构可能受诉的假设 和极少受诉的现实及其成因

第一章 关于可能对证券评级机构起诉的两种主体之设想·····	3
第二章 证券评级公司很少被诉的现实及其成因·····	6
第一节 证券评级公司方面的原因·····	6
第二节 潜在原告方面的原因·····	7
第三节 法律方面的原因·····	8

第二篇 对证券评级机构被诉既存判例及其诉因的实证考察

第三章 对橙县诉标准普尔证券评级社案的考察·····	13
第一节 案件诉讼程序简介·····	13
第二节 案件事实的概括·····	14
第三节 反诉原告的起诉理由·····	15
第四节 被告的抗辩理由·····	19
第五节 破产法院的讨论·····	20
第四章 对橙县诉标准普尔证券评级社案的评价·····	36
第五章 将诽谤之诉适用于证券评级领域的成功尝试·····	38
第六章 将诽谤之诉适用于资信评估企业的曲折之路·····	52
第一节 朝阳集团公司及其关联企业诉邓白氏 (信用报告)公司案Ⅰ·····	52
第二节 朝阳集团公司及其关联企业诉邓白氏	

(信用报告)公司案 II	63
第七章 诽谤之诉的构成要件	66
第一节 《侵权法重述》关于诽谤之诉的构成要件的规定 ..	66
第二节 关于“视听者领会”的法律规则	67
第三节 诽谤案件中“毫不顾忌”的解释标准	70
第八章 诽谤之诉的局限性	77
第九章 对证券评级机构的产品责任之诉的希望之光 ——针对出版机构的产品责任及其争议	81
第十章 对证券评级机构的产品责任之诉的前提 ——“产品责任”之构成以及“产品”的概念	84
第十一章 对证券评级报告机构提起“产品责任”之诉的 局限性	87
第十二章 故意干扰他人合同关系之诉或故意干扰 他人预期商业关系之诉	89
第一节 “杰斐逊县学区诉穆迪投资者服务公司案” 的事实背景	89
第二节 一审法院的讨论	92
第三节 二审法院的讨论与判决	97
第十三章 故意干扰他人合同关系之诉和故意干扰他人 预期商业关系之诉的局限性	101
第十四章 原告关于被告违反《谢尔曼法》的指控能否成立	103
第十五章 违反反垄断法之诉的局限性	108

第三篇 关于借用 FCRA 规则解决证券评级机构 法律责任的探索和构想

第十六章 将 FCRA 法下“失职性违规”规则适用于证券 评级机构“失职性违规”行为的必要性	111
第十七章 将 FCRA 法下“失职性违规”规则适用于证券 评级机构“失职性违规”行为的可行性	114

第十八章 关于“合理规程”的规定——FCRA 的核心要求	115
第一节 何谓合理规程	119
第二节 衡量信用报告机构操作规程合理性的标准	119
第三节 对于操作规程是否合理的举证负担	121
第十九章 在对报告的确凿性提出抗议时的合理操作规程	132
第一节 1681e(b)条款与 1681i 条款项下法定义务 之比较	132
第二节 库希曼诉泛联公司案	133
第三节 库希曼诉泛联公司一案的判例价值	137
第二十章 报告信息的确凿性及其与操作规程的合理性 关系	141
第一节 报告信息确凿性之检验标准的重要性 ——是否遵循合理规程的分水岭	141
第二节 报告信息确凿性之检验的局限性 ——不是确定被告法律责任的决定性因素	143
第三节 错误信息的种类	147
第四节 对报告内容错误的举证负担	153
第五节 无技术性错误抗辩	154
第六节 检验确凿性的标准	157
第二十一章 “失职性违规”的构成	164
第一节 信用报告中含有错误的信息	164
第二节 被告未能遵循合理规程以确保报告内容最大 程度的确凿无误	166
第三节 消费者因错误报道而受到损害	170
第四节 信用报告中的错误与消费者损害之间 的因果关系	176
第二十二章 FCRA 下惩罚性赔偿金的可能性	181
第二十三章 证券评级机构的“专业人士失职”之诉 的构成要件	187

第一节	“专业人士失职”的构成条件之一——不确凿 信息之存在·····	188
第二节	被告未能遵循合理规程以确保评级报告内容 最大程度的确凿无误·····	190
第三节	相对人因错误报道而受到损害·····	194
第四节	信用报告中的错误与损害之间的因果关系·····	195
结 语	·····	199
附录一	国际著名证券评级公司及其操作规程简介·····	205
附录二	作为证券发行者的工业企业的信用评级指标体系、 计算方式及其涵义·····	218
附录三	国内 12 家银行获标准普尔评级,参评 12 家银行无一 获 A 级评级 ·····	233
附录四	穆迪四大行信用级都为 A2,评级为何全部上调 ·····	237
附录五	标准普尔将改变评级方法·····	239
主要参考书目	·····	241

第 一 篇

证券评级机构可能受诉的假设
和极少受诉的现实及其成因

第一章 关于可能对证券评级机构 起诉的两种主体之设想

从理论上讲,至少有两种原告会以证券评级错误为由对证券评级机构提出法律诉讼。

第一种原告是公众投资者。这些公众投资者起诉的理由很可能是证券评级机构的评级报告具有误导性或欺骗性。可以设想的是:当某一种信用级别(如 AAA 级)很高的债券后来被证实为是风险程度极高的“垃圾债券”(junk bonds)时,因信赖证券评级公司错误评级报告而大量购买此种债券的投资者必然会遭到巨大的经济损失。在这种情形之下,这些投资者以证券评级机构误导为由起诉证券评级机构应当是顺理成章的事。

第二种原告是其信用能力接受评估的公司或组织。这一类潜在的原告的起诉理由很可能是其信用能力受到低估或诽谤。在一个信用高度发达的商业性社会中,一个企业的经营成功与否,除了取决于决策的确凿与否外,在很大程度上也取决于该企业筹资能力的大小。这是因为面对许多稍纵即逝的商业机会,只有那些有能力在短期内通过各种渠道筹集大量资金的精明强干的内行商人,才能通过有利可图的交易获取丰厚的回报。而一个企业能否在短期内筹集大量的资金以及其筹资能力的大小,则又取决于该企业信用能力的大小以及商誉的高下。因此,当一个企业的信用能力因为评级机构的错误评估而受到严重低估时,该企业多年积累而形成的良好商誉就有可能毁于一旦,企业也就不可避免地会受到严重的冲击,甚至可能难于在激烈的竞争中继续生存下去。在这种情形之下,企业对于评级机

构提起法律诉讼,也是可以想象和可以理解的。

按照上面的理论和设想,我相信至少能找到一些证券评级公司被诉的案例。考虑到证券评级工作失误可能导致的巨大的经济后果、考虑到美国人使用诉讼的嗜好和在法官面前解决争议的习惯、考虑到美国法律报告制度的发达和便捷,找到证券评级公司因错误评估而被诉的案例似乎并不是一桩很艰难的任务。

然而,我在美国几大法律院校图书馆搜查半年的结果,却令我大吃一惊。因为我没有能如愿以偿地找到关于上述问题的许多案例,我所找到直接相关的案件也寥寥无几,其中一起就是“橙县诉标准普尔案”(Orange County v. Standard & Poor's),而另一起为“杰斐逊县学区诉穆迪投资者服务公司案”(Jefferson County School District No. R-1 v. Moody's Investor's Services),后者当时正在审理之中,后来我一直对它进行跟踪。我回国后不久(1997年4月),美国科罗拉多地区法院作出了一审判决。直到1999年,在美国朋友的帮助下,我找到了美国联邦第十巡回区上诉法院关于“杰斐逊县学区诉穆迪投资者服务公司案”的二审判决。与之相关的另一起是对邓白氏公司(Dun Bradstreet Inc.)的起诉,尽管邓白氏公司也从事借款人的评级业务,但对一般人而言,它首先是一家信用报告公司,所以该案对证券评级领域的先例作用十分有限。^①

更为令人吃惊的是,在我查到的“橙县诉标准普尔”一案中,身为被评级对象的债券发行人的起诉理由却不是其信用程度受到低估或诽谤,恰恰相反,在这起案件中,原告的起诉理由是由于标准普尔证券评级社由于其工作失误高估了债券发行人信用程度和偿债能力,

^① 关于“橙县诉标准普尔”一案(Orange County v. Standard & Poor's),请参阅美国西方法律出版公司系列(英文)203 B. R. pp 983—999。关于“杰斐逊县学区诉穆迪投资者服务公司”一案(Jefferson County School District No. R-1 v. Moody's Investor's Services),请参阅美国西方法律出版公司(电子)系列(英文)988 F. Supp. 1341(1997),以及175 F. 3d. 848。关于“格林莫斯建筑公司诉邓白氏公司”一案(Greenmoss v. Dun & Bradstreet, Inc.),请参阅461A 2d. 414(Vt. 1983)和543 A 2d. 1320(Vt. 1988)。