

# 从次贷危机后的诉讼案例看评级机构法律责任的演进

周俊杰

(武汉大学 国际法研究所 湖北 武汉 430060)

**摘 要** 次贷危机前,美国监管当局对评级业秉承“声誉资本驱动”的监管理念和评级机构被视为出版机构享有宪法第一修正案的保护这两大因素成为对评级机构追责的主要障碍。而在危机后引发的关于评级机构的诉讼案例中,法官裁定评级机构并非当然的出版机构受到宪法第一修正案的全面保护,而是应受到相应的前置条件审查后才能明确其出版机构的地位,这为追究评级机构的法律责任提供了可能。与此同时,立法机构和监管当局也对评级机构的法律责任体系加以完善,从中显现出强化评级机构法律责任的趋势。

**关键词** 评级机构 法律责任 监管 次贷危机

中图分类号:D996

文献标识码:A

文章编号:1671-4970(2011)03-0079-06

## 一、危机前的法律责任—— 严重失衡的权利与义务配置

自“次贷危机”爆发以来,评级机构在危机中的不良表现招致广泛批评,普遍认为评级机构明显低估结构性金融产品的信用风险而给予其过高评级是危机爆发的重要原因之一。而评级机构之所以在危机中扮演如此重要的角色,与危机前其所承担的严重不对等的权利义务密不可分。

一方面,在金融创新不断深化,金融交易日益复杂,模糊和内在联系日益紧密的背景下,评级机构广泛参与以住房抵押贷款支持证券、担保债务凭证(Collateralized Debt Obligation, CDOs)等为代表的结构性金融产品评级活动,作为消除金融交易过程中信息不对称的主要中介,评级机构在金融市场中的影响力范围不断扩大,程度不断深化,其评级结果直接决定了债券能否成功发行及发行成本,金融交易的结构等。与此同时,投资者和监管当局对评级结果的依赖程度也越来越大,美国证监会(SEC)于2002年向参议院政府事务委员会提交的一份报告显示,当时至少有8部联邦法律、47部联邦监管规则、100多部地方性法律和监管规则将“全国认可的统计评级机构”(Nationally Recognized Statistical Rating Organization, NRSRO)的评级作为监管基准<sup>①</sup>。

另一方面,美国对评级机构的法律责任一直持

审慎态度。在监管层面,美国一直秉承“声誉资本驱动”的监管理念,认为评级机构的利润来源与声誉紧密挂钩,因此会自觉地提供精确和有效率的评级,额外的监管可能会使评级机构受到政治干预而影响评级的可靠性,也会阻碍创新。评级机构出于维护声誉的考虑,有足够的激励来消除利益冲突和不当行为<sup>2]</sup>。因此,在次贷危机之前,对评级机构的监管几乎处于空白状态,直到2006年的评级机构改革法(The Credit Rating Agency Reform Act of 2006)颁布后,才赋予SEC对NRSROs的注册监管权力,并对评级机构的透明度提出了要求。但是,法案并未赋予SEC对于评级机构的实质监管权限,SEC不得对评级机构的评级方法、模型等关键内容进行实质性审查,而只能就评级过程和结果的发布是否符合程序规定进行检查,这无疑使得监管效果大打折扣。

在民事或刑事责任层面,评级机构一直作为出版机构享有宪法第一修正案的保护,而免于就发布不实的评级报告承担民事或刑事责任。SEC所制定的规则436(g)1即规定,任何NRSRO成员所发布的评级不得被认为是属于发行人在SEC所注册登记内容之一部分,故投资人不得援引1933年《美国证券法》第11节的不实注册声明之规定而向NRSRO成员请求民事损害赔偿<sup>①</sup>。一方面,新闻与出版自由作为美国民主政治不可分割的组成部分,捍卫这种自由与特权是美国各级法院贯彻落实宪法第一修

收稿日期:2011-03-21

作者简介:周俊杰(1976—),男,湖北武汉人,博士研究生,从事国际法研究。

① 17.C.F.R.230.436(g)(1)

正案的一贯传统和立场,而传统意义上评级机构向公众发布的信用评级报告被视为“公众关注”的金融信息,因而也受到宪法第一修正案的保护;另一方面,美国法院对于金融中介机构对不特定公众承担无限法律责任一直持限制性态度,在乌拉塔马斯公司诉塔趣案中<sup>①</sup>,法官认为应避免让会计事务所对一群不特定的多数人在一段不特定的时间内承担金额不特定的索赔责任。这一观点在许多判例中得到承继和延续。而会计事务所出具审计报告与评级公司发布评级报告无疑有相似之处,可能因其不实陈述而受到误导的投资者都是不特定多数人。因此,法院的这种限制性态度很容易沿用到评级机构身上<sup>[3]</sup>。即便是在安然事件之后,萨班斯-奥克斯利法案(Sarbanes-Oxley Act of 2002)加重了对公司的CEO、审计委员会和会计师事务所的法律责任,但对评级机构的法律责任仍持审慎态度,仅在该法案的70X(b)条款中,要求SEC负责研究评级机构在证券市场中的作用<sup>②</sup>。

## 二、危机后的主要诉讼——多元化的诉因以期追究法律责任

基于上述原因,投资者或发行人因评级机构发布不实评级利益受损,而起诉评级机构的案例寥寥无几,一般都尽量避免将评级机构作为被告。但在次贷危机后,这一情况正在发生变化,已经有数起针对评级机构的诉讼,而且诉因呈多元化的趋势。

### 1. 州检察署提起的调查和诉讼

2007年7月,作为在此次危机中遭到最严重损失的州政府之一的俄亥俄州,率先发起了对评级机构的调查。2009年11月20日,俄亥俄州检察署向俄亥俄南区法院对标普等3家主要评级机构提起诉讼,诉称评级机构对于抵押支持债券的不当评级导致俄亥俄州公务员退休基金,教师退休基金和警察退休基金等5家机构蒙受了约4.57亿美元的损失。

2008年6月,在经历了近一年的调查后,纽约州检察署与3家主要评级机构达成一项和解协议。该协议旨在增加评级机构的独立性和评级的透明度。评级机构承诺进行收费模式改革并将披露所有提交他们审核的证券化产品信息。评级机构将对结构化金融产品所有原始贷款人的情况以及产品的结构化过程进行审查并对由投资银行收集提供的结构化金融产品资产池中的相关抵押资产信息做好尽职调查;评级机构应识别并纠正可能影响评级独立性的行为;

评级机构还必须要求投资银行和其他当事方就结构性金融产品相关贷款提供一系列的陈述和保证。

2008年7月,康涅狄格州检察长Richard Blumenthal对穆迪、标准普尔和惠誉三家评级机构提起了诉讼。检察长指出评级机构在公共债券和公司债券有相似甚至是更低违约率的情况下,系统性地给予公共债券更低的评级。诉称评级机构违反了康涅狄格州的不公平交易法,通过故意的错误陈述和对实质性事实的疏漏,导致康涅狄格州公共部门债券发行人不得不支付较高利率或购买债券保险,从而造成了纳税人数百万美元的额外开支。

### 2. 有关的民事诉讼

2008年5月,在新泽西木工休假基金诉港景抵押贷款信托案中,原告诉称穆迪、标准普尔和惠誉由于从发行人那里收取费用,而未尽应尽之责,给予那些问题金融工具最高评级。原告诉称评级公司与其客户间有不正当的紧密关系,其发布过程被认为是“评级采购”。且评级机构在对Harborview发行的结构化金融产品评级时使用了发布于2002年的过时评级方法。原告认为这是导致评级膨胀的原因,并导致这些金融产品真正价值为人所知后大幅贬值。原告以评级机构违反了1933年《美国证券法》的第11节为由诉至法院。

2007年9月,运输工会292退休信托基金(Teamsters Local 292 Pension Trust Fund)作为股东对穆迪提起了集团诉讼。原告诉称:穆迪在次贷危机中没有保持其所宣称的独立和公正的立场,而是在对结构化金融产品的评级中陷入了严重的利益冲突,并最终丧失了其独立性。由于穆迪没有披露对于高风险的证券化的次级抵押贷款予以过高的评级,并错误地表示其利润来源于合法的商业活动,在次贷危机爆发后,穆迪公司的股价也随之下跌。原告依据1934年《美国证券交易法》的第10(b)节和20(a)节寻求救济。2009年2月,法庭对穆迪要求驳回起诉的申请做出了裁定,认为穆迪公司在关于其独立性和评级过程的陈述中存在实质性的错误,从而使得案件得以继续。尽管股东对评级机构提起的诉讼和投资者对评级机构提起的诉讼属于完全不同类型的案件,但法官对于这一问题的裁定无疑会对投资者诉评级公司的案件有很大的借鉴意义。

类似的案件还有2007年7月,印第安纳州劳工退休基金(Indiana Laborers Pension Fund)向纽约南区法院对惠誉的母公司Fimalac, S.A提起訴訟<sup>③</sup>。原

① Ultramares Corp. v. Touche, Niven & Co., 174 N.E. 441, 444 (N.Y. 1931)

② Sarbanes-Oxley Act of 2002, Pub. L. No. 107-204, § 70X(b), 116 Stat. 745 (2002)

③ Case No. 08-CV-05994.

告诉称由于公司在对抵押贷款证券评级时使用宽松的标准甚至是没有标准。这些高估的评级导致评级业务量增加,从而人为地造成公司收入增加和股票市值膨胀,原告称该行为违反了1934年《美国证券交易法》的第10(b)节和20(a)节。

### 三、强化评级机构法律责任的重要突破—— 第一修正案的全面保护受到审查

上述案件目前尚未进入到正式的审判程序,评级机构针对原告的诉因向法庭提出了驳回诉讼的申请,从法官对驳回申请的裁定中,我们看到了法官关于强化评级机构法律责任的一些希望。其中最具标志性意义的当属阿布哈比商业银行诉摩根士丹利案( *Abu Dhabi Commercial Bank et. al. vs. Morgan Stanley et. al.* )<sup>①</sup>。

在该案中, *Cheyne Financia* 公司发行了约58.6亿美元的结构化投资债券,这些债券由包括住宅抵押支持证券在内的一系列资产为担保,并在评级机构处获得了最高评级。次贷危机爆发后, *Cheyne Financia* 公司因无法偿还到期的高级债券而宣告破产,持有这些债券的投资者遭受了巨额损失。以阿布哈比商业银行为代表的机构投资者因此起诉包括穆迪和标普(债券的评级人)在内的发行中介机构。原告于2009年3月20日向法院提出了涉及12个领域的32项诉求,其中最为重要的包括基于纽约州普通法上的有关欺诈的请求,侵权的请求,违反合同义务的请求。2009年5月18日,评级机构提出了驳回起诉的申请,他们辩称,评级受到第一修正案的保护且作为一种观点不可起诉。

2009年9月,纽约南区法院法官 *Shira Scheindlin* 否决了评级公司要求驳回起诉的请求,她否决了评级机构关于受到宪法第一修正案保护的抗辩,同时否决了他们关于评级是项不可诉的观点的抗辩。

一直以来,无论是政府或是私人对评级机构的诉讼都面临一大法律阻碍,即宪法第一修正案对出版机构的保护。在以往的案例中,评级机构均因其属于金融信息出版机构,其所发布的评级被认为是公众关注的事项,因而受到纽约时报诉萨利文案中所确定的“实质性恶意”标准保护<sup>②</sup>,即受到出版机构错误信息或不当出版误导的受害人除非能证明出版机构具有实质性恶意,否则无权对出版机构提起诉讼。很多法庭都据此做出了有利于评级机构的裁

定。例如,在杰弗逊学区诉穆迪案中<sup>③</sup>,法庭认为宪法第一修正案阻止了关于故意违反合同义务,故意干扰合同预期收益,以及出版过错的诉讼。类似的,在橙县诉标准普尔案中<sup>④</sup>,法庭认为第一修正案的保护优先于过失违反合同。在关于安然公司的一系列诉讼中<sup>⑤</sup>, *Connecticut Resources Recovery Authority (CRRA)* 要求赔偿与安然公司交易中近2亿美元的公共基金的损失, *CRRA* 诉三家评级公司存在虚假陈述和违反康涅狄格州不公平交易法案,在获取安然公司信用评级信息时未尽合理的注意义务。但法庭最终驳回了关于评级机构虚假陈述的指控,因为原告没有合理证明评级机构存在实质性恶意。

然而,近年来,美国法院对评级机构的法律责任所持的这种限制性态度发生了些许转变。在关于惠誉公司的诉讼中<sup>⑥</sup>,第二巡回法庭提出了评级机构是否应视为出版机构的两个重要前置条件。首先,评级机构是否仅是因为雇用关系而对特定交易发布评级报告,而不是像传统的出版机构对一系列证券和交易发布评级报告。第二,法庭审查评级机构在交易中所扮演的角色,判定其卷入交易的程度是否像传统的记者为发布新闻评论而进行的采访活动那样。

这一观点在本案中得到了肯定。 *Shira Scheindlin* 法官认为:在本案中,原告明确地表明公司债券的评级并没有广泛的分发,而只是提供给选定的投资人,评级机构是对选定的投资者发布评级而不是对公众发布评级,在这种情况下,评级机构不可以受到同样的保护,同时,在该公司结构化债券的发行过程中,评级机构扮演了更为积极的角色,他们卷入了结构化债券的组成和发行过程,例如帮助确定不同等级的债券需要多少相应的资产,而不仅仅是发布评级报告。因此,宪法第一修正案在此不适用。

*Shira Scheindlin* 法官进一步否决了评级机构关于评级作为一种观点不可起诉的抗辩。在该案中,原告有充足的理由表明评级机构无法合理地表明其所发布的评级是准确的和基于事实的。2004年夏季,两家评级机构各自独立地推出新的评级模型,简化了对于非基础性债券的信用评级标准。而且评级机构在确定评级等级时,这些结构化债券与其他的投资工具如稳定的公司债券使用同样的等级符号,因而从表面上看,这些结构化债券的信用风险与同级别的公司债券信用风险相同,但事实上,对于一无

① Case No. 08-CV-07508.

② *New York Times v. Sullivan*, 276 U.S. 254(1964).

③ *Jefferson County School District No. R-1 v. Moody's Investors Services, Inc.*, 175 F.3d 848(10th Cir.1999).

④ *County of Orange v. McGraw Hill Cos., Inc.*, 245 B.R. 151(C.D. Cal.1999).

⑤ *In re Enron Corp. Securities, Derivative & "ERISA" Litigation*, 511 F.Supp. 2d742(S.D. Tex.2005).

⑥ *In re Fitch*, 330 F.3d 104(2d Cir.2003).

所知的投资者,二者是有实质性差别的。而且,尽管评级机构知道该资产组合中有超过 55% 的住房抵押债券,但在债券的发行信息备忘中,却陈述该结构化债券的资产组合中住房抵押债券不超过 55%,使得该债券的风险与其获得高评级并不相符。因此,评级机构明知该结构化债券属于高风险投资,且肯定不应获得那么高的评级,却依然做出了错误的误导性陈述。

更为重要的是,评级机构在评级过程中存在严重的利益冲突。评级机构清楚地知道他们的收入来源于债券的成功销售,而债券的成功销售又取决于是否获得高评级。即,评级机构知道如果对于该结构化债券不给承销商所希望的高评级,承销商将会把该业务交给其他评级公司。作为发布不合理高评级的交换,评级机构获得了超过通常收费标准三倍的收入,同时该收入会随着债券发行规模的扩大而增加。这就导致了直接的利益冲突,有损评级的客观性和公正性。

上述分析表明,评级机构知道评级模型和程序有瑕疵,且该结构化债券的资产组合并不是安全稳健的投资组合,同时,由于存在利益冲突,导致评级机构基于收益考虑而无法发布客观的评级。鉴于评级机构有发布错误的误导性陈述的动机和故意,因此 Shira Scheindlin 法官认为评级机构的评级不能仅仅作为观点而应作为可诉的不当陈述。

Shira Scheindlin 法官的这一裁决,对于正在进行中或将要提起的有关评级机构的诉讼案件有着重要意义,她全面分析了评级机构在结构化金融产品评级中所扮演的角色,以及评级机构所面临的利益冲突,第一次就评级机构在多大程度上应受到宪法第一修正案保护进行了阐述。评级机构并非当然的出版机构要受到宪法第一修正案的全面保护,而是受到相应的前置条件审查后才能明确其出版机构的地位,评级机构发布的评级也并非完全不可诉的观点,而是根据具体情况分析是否可以视为可诉的不当陈述。Shira Scheindlin 法官的观点对于有关评级机构案件中的原告无疑是极大的鼓舞,对于其他法官也具有一定的劝说意义和先例价值。

#### 四、新的法律责任制度的构建—— 强化监管和权利义务的平衡

先贤孟德斯鸠早就指出:“一切有权力的人都容易滥用权力,这是万古不变的一条经验”<sup>[4]</sup>,评级机构也不例外,在权重责轻的严重失衡的法律责任模

式下,评级机构在次贷危机中扮演了极其不光彩的角色。正是由于买方付费的商业模式下带来的利益冲突、寡头垄断下由于缺乏竞争激励带来的评级质量不高、评级方法、模型不透明等一系列问题没有得到有效的监管和约束,使得他们肆意妄为地给予结构性金融产品过高评级,从而为次贷危机的爆发埋下祸根。面对危机过后满目疮痍的金融体系,投资人希望找到责任人就其遭受的财产损失承担赔偿责任,立法者、法官和监管者则在反思危机的起源,以及现有监管体系和法律责任体系的漏洞,试图通过制度变革改变现有制度体系与金融创新严重不匹配的现状,以期亡羊补牢,避免危机的再次发生。因为“法律制度最重要的意义之一,就是它可以被视为限制和约束人们的权力欲的一种工具”<sup>[5]</sup>。

从目前提起的诉讼可以看出,相对于投资者小心翼翼地通过尝试各种不同的诉因,试图绕开宪法第一修正案对评级机构的保护,从而追究其法律责任的做法,法官似乎更有勇气反思是否评级机构应得到宪法第一修正案的全面保护。毕竟今时不同往日,在金融创新日益深化的时代,评级机构面对结构性金融产品带来的巨大评级收入<sup>①</sup>,逐渐迷失了作为资本市场看门人应有的方向,百余年来形成的“声誉激励机制”对于评级机构的自律约束,在人性的贪婪面前,在作为私人公司的评级机构对利润最大化追逐的天性面前显得力不从心。评级机构潜在的为追求短期利益而损害公共福利的可能大大增加,同时也降低了投资者充分监督约束评级机构的能力,在此背景下,继续给予评级机构宪法第一修正案的保护显然是有违保护新闻和出版自由特权的初衷的。

构建合理的评级机构法律责任体系的关键在于,应在“资本市场对评级信息的合理需求”和“投资者对于评级信息质量的合理期待”之间达成一种利益平衡。在资本市场中,评级机构因其具有消除信息不对称和价格发现以提高资源配置效率的独特作用而不可或缺,但评级终究只是评级机构基于客观事实所做出的,对评级对象未来履约能力和可信任程度的预测和主观判断,评级的准确与否在很大程度上取决于评级对象提供的基础信息和评级机构所采用的评级模型和方法的可靠性。从这一角度而言,相较于会计事务所基于公认的财务准则,对于被审计对象的财务状况所出具的审计报告,评级报告的主观成分和预测成分更多,而其所面临的不确定性也更大,因此,要求评级机构必须提高评级报告的准确性,否则对评级机构苛以和会计事务所相似的

<sup>①</sup> 据 Bloomberg 统计,结构性金融产品的评级收入已占到 CRA 总收入的 50%。而据穆迪的年报,在 2000s 前期和中期,穆迪的利润、边际利润率和股价都呈显著增长,其中前 5 年利润增速每年都在 20% 以上,而同期的利润率几乎都在 50% 左右。

严格责任显然会增加评级机构的负担,评级业为免于追责,极有可能会出现“竞次”(Race to the bottom)的局面,即均发布最为保守的评级报告,这无疑与“资本市场对评级信息的合理需求”是相悖的。但如果过分强调评级作为一种观点不可诉,对于评级机构因利益冲突而丧失应有的独立、客观的地位,发布不实评级报告的情况听之任之,则会严重损害投资者免受错误评级报告侵害的合法权利,次贷危机对此是最好的印证。正是评级机构近百年发展所积累下的“声誉资本”构成了投资者对评级信息质量合理期待的基础,对于投资者而言,如果没有这种合理期待,投资者也不会花钱购买评级报告,与其相信他人没有质量保证的评级分析而使投资遭受损失却得不到任何赔偿,不如相信自己的分析而做出相应的投资决策,毕竟后者的主动权还掌握在自己手中。对于监管者而言,如果没有这种合理的期待,那么在监管规则中所附加的评级要求也就没有任何意义,一方面要求被监管的机构投资者只能投资于获得一定评级的证券,另一方面却又认定该评级不得作为投资决策的依据,这无疑是自相矛盾的。

Shira Scheindlin 法官煞费苦心地撕开宪法第一修正案对于评级机构的保护,将评级视为可诉的不实陈述是对实现上述二者平衡的一种有益尝试,尽管该案还未最终判决,评级机构最终会承担何种责任尚不明确,Shira Scheindlin 法官的观点在何种程度上能得到其他法官所支持也是未知数,但笔者认为评级机构肆意妄为地给予结构性金融产品不实评级而不承担任何法律后果的时代已经过去,会有越来越多的法官考量如何在“资本市场对评级信息的合理需求”和“投资者对于评级信息质量的合理期待”之间达成一种利益平衡。

而在监管层面的变革已经开始,在经历一系列调查、听证会和征求意见的程序后,SEC 于 2009 年 9 月 17 日通过对评级机构新的监管规则,新规则致力于通过强化监管,提高评级业的透明度、增强竞争和评级机构的责任。在透明度方面,要求 NRSRO 进行持续性的公开披露其历史评级以便投资者可以比较评级机构的表现及哪家评级机构表现更好。同时,评级机构应披露其利润来源,投资者可以据此评价是否会导致利益冲突。同时评级机构在发布评级时应向投资者提供评级的局限性、是否存在利益冲突以及是否存在购买评级现象等情况的说明,从而有利于向投资者提供更多的评级信息以帮助他们评价评级情况。在增强竞争方面,规则指出应建立一个开放的系统,在对结构性金融产品评级时,所有评级机构可以获得相同的信息,从而任何评级机构都

可以评级,通过强化竞争,提高评级质量。在问责方面,首先要求 NRSRO 的合规部门提供一份报告对其合规措施进行审查,以及发现了哪些问题采取了什么方式来纠正这些错误。其次,同意逐步消除现有监管规则中对评级的依赖;第三,同意就撤销 1933 年《美国证券法》中规则 436(g)向公众征求意见,规则 436(g)免除了 NRSRO 关于在注册说明书中的错误陈述的责任。SEC 认为如果评级机构对这样的错误承担责任,有助于他们提高对投资者的责任感,投资者也有可能要求评级机构对因错误陈述造成的损失进行赔偿。

正如德国学者弗里德曼所言:“法律犹如有机体,必须随社会生活之发展变化而变化,在变化中求其生长,否则,必不免陷于僵化,不能适应社会的需要。”<sup>[6]</sup>面对金融创新不断深化背景下所赋予评级机构的巨大权力,现有监管制度和法律责任体系显然无法驾驭,因此,变革也就在情理之中,而我们所期待的是,在付出惨痛代价后,这一变革过程不会太过缓慢。

## 五、我国信用评级机构法律责任体系的完善

我国信用评级业的发展只有二十多年的历史,与发达国家历经百年发展的评级巨头相比,我国的评级业尚处在蹒跚学步的阶段,面临着不断提高评级技术与方法,完善评级规程和准则的发展重任,但这并不意味着规范评级机构法律责任就不重要。一方面,发达国家的经验表明,有效的法律责任制度是对评级机构失信行为的惩戒,是督促评级机构不懈努力确保评级质量准确性的有效手段。另一方面,由于我国评级市场发育程度低、信用评级业尚处于起步阶段,市场对信用评级业的约束机制尚未形成或者说十分有限,市场机制真正发挥约束作用有待时日,而行业自律机制更是近乎空白。因此,为了保证信用评级业的规范发展,必须及早建立适合我国国情的评级机构法律责任体系,特别是民事责任制度。

在完善我国评级机构的民事责任时,首先应尽快参照 IOSCO 制定的评级机构行为准则制定我国评级机构统一的执业标准,将评级机构是否遵循法定的程序和严格执行执业标准作为判定评级机构是否应对评级结果承担责任的关键因素。这样,既能为民事责任的认定提供更具说服力的标准;也能对将来国际评级机构来华执业的监管适用国际标准,提高监管的规范性和有效性;同时也可以据此要求国内评级机构不断提高执业水平,提高其国际竞争力,打造具有国际影响的民族信用评级品牌。

二是要合理界定评级机构民事责任的范围,特别是对于利益相关第三人的民事责任(即未购买、订

阅而使用公开发布评级报告的其他投资人)。笔者认为,可将民事责任界定在“已预知的报告使用人”中,即指评级机构在提供评级报告之前已经被告知或明确知道的使用者。特别是在那些基于监管目的而公开发表供投资者使用评级报告,如评级报告用于公开发布债券的说明书中,则在公开发布后,在评级报告错误存续期间内购买该债券的投资者就是已预知的第三人。从而实现对评级信息使用者权益保护程度和对评级机构法律责任承担程度之间的平衡。

三是在归责原则方面,应遵循我国《民法通则》确定的对于侵权责任以过错责任为原则,无过错责任为例外的精神,以过错推定原则作为评级机构的归责原则。投资者只需要证实评级机构的评级报告存在错误或虚假陈述,除非评级机构能够证明自己主观

上没有过错,否则就应当承担侵权损害赔偿责任。

#### 参考文献:

- [1] U.S. SEC. Financial Oversight of Enron: the SEC and Private-Sector Watchdog[R]. Washington: SEC, 2002.
- [2] SCHWARCZ S L. Private ordering of public markets: the rating agency paradox[J]. University of illinois law review, 2002(2): 1-28.
- [3] 盛世平. 美国证券评级机构的法律责任[M]. 南京: 南京大学出版社, 2005.
- [4] 孟德斯鸠. 论法的精神[M]. 张雁深, 译. 北京: 商务印书馆, 2005: 154.
- [5] 博登海默. 法理学. 法律哲学与法律方法[M]. 邓正来, 译. 北京: 中国政法大学出版社, 2004: 363.
- [6] 王泽鉴. 民法学说与判例研究[M]. 第一册. 北京: 中国政法大学出版社, 1998: 300.

## 《河海大学学报(哲学社会科学版)》征订启事

(CN32-1521/C, ISSN1671-4970, 季刊, 自办发行)

《河海大学学报(哲学社会科学版)》以马列主义、毛泽东思想、邓小平理论和“三个代表”重要思想为指导,认真贯彻落实科学发展观,坚持实事求是的思想路线,贯彻“双百”方针,弘扬时代主旋律,理论联系实际,为社会主义物质文明与精神文明建设服务。

《河海大学学报(哲学社会科学版)》为哲学与社会科学类学术期刊,主要刊登哲学、政治学、文学、语言学、法学、社会学、经济学、管理学等社会科学方面的学术性文章,可供上述有关专业的研究人员、管理人员和大专院校师生阅读与参考。《河海大学学报(哲学社会科学版)》为中国学术期刊(光盘版)入编期刊与中国学术期刊网入编期刊。

《河海大学学报(哲学社会科学版)》由河海大学主办,每季末出版,国内外公开发行。2011年每本定价10元,每本邮费1元,全年订费44元,欢迎广大读者直接向编辑部订阅。

联系地址:南京市西康路1号《河海大学学报(哲学社会科学版)》编辑部

邮政编码:210098

电话/传真:025-83786376

E-mail: sk1999@vip.163.com

网址: kkb.hhu.edu.cn/sxb/index\_sxb.htm