

美国法院判定美国证券投资者诉 中国人寿保险股份有限公司 发行证券信息披露欺诈不成立案评析

龚柏华 刘震

摘要: 美国证券投资者及海外证券投资者在美国法院诉中国人寿保险公司, 指控其在美国发行证券时信息披露欺诈, 美国法院判定指控不成立。本文在归纳基本案情、法院推理和法院判决的基础上, 对该案做了简要评析, 并提请中国相关公司在中国发行证券时, 应注意美国证券法关于信息披露的基本要求以及避免被指控信息披露欺诈的注意事项。本案对中国公司今后到美国上市并进行信息披露有借鉴作用。

关键词: 信息披露; 证券欺诈; 损害; 因果关系

中图分类号: D416 **文献标识码:** A **文章编号:** 1006-1894(2008)06-0008-06

2008年9月3日, 美国联邦地区法院纽约南区法院, 就美国证券投资者及外国证券投资者诉中国人寿保险公司信息披露欺诈作出判决,^①驳回了原告的诉讼请求, 认定各项指控缺乏根据。历时4年多的诉讼, 告一段落。

近年来, 有越来越多的中国公司争取到包括美国在内的海外市场上市, 并取得了一定的成功。但也有一些中国公司在海外上市的过程中, 遭遇海外投资者以各种理由提出的诉讼, 在一定程度上阻碍了中国企业海外上市的步伐。本文分析的案子可能对今后准备在美国上市的公司有一定的借鉴作用。

一、基本案情

被告是中国人寿保险股份有限公司以及中国人寿的一些高级职员和董事。中国人寿股份有限

tainment Products, WT/DS363/1, 16 April 2007.

[5] Panel Report, European Communities — Regime for the Importation, Sale and Distribution of Bananas, WT/DS27/R, Para. 7.287.

[6] Panel Report, European Communities—Regime for the Importation, Sale and Distribution of Bananas, WT/DS27/R, Para. 7.293.

[7] 石广生. 中国加入世界贸易组织知识读本(三): 中国加入世界贸易组织法律文本导读[M]. 北京: 人民出版社, 2002.

[8][9][10] Schedule CLII — The People's Republic of China: Part II—Schedule of Specific Commitments on Services, WT/ACC/CHN/49/Add.2, 1 October 2001.

公司前身是1998年成立的中国人寿保险公司。

2003年6月,中国人寿保险公司重组为中国人寿集团公司和被告中国人寿股份有限公司(以下简称中国人寿)。按照重组协议,中国人寿集团公司负责承担前中国人寿保险公司一切债务和责任,而因前中国人寿保险公司的行为产生的一切责任均与被告中国人寿无关。

2003年11月20日,中国人寿向美国证券交易委员会提出上市申请并同时提交了招股说明书等文件。中国人寿在其招股说明书中披露了其在2000-2003年的财务信息,但由于其2003年之前还未成立,所以大部分财务信息是前中国人寿保险公司在2003年重组时分割给中国人寿的。

2003年12月17日,中国人寿在纽约证券交易所上市交易;2003年12月18日,中国人寿在香港证券交易所上市交易。在纽约证券交易所上市的股票发行价是每股18.68美元,2003年12月29日,其股价达到最高点为每股34.75美元。

2004年1月30日,彭博通讯社(Bloomberg)新闻报道指出,中国国家审计署已审计出有超过350亿元(人民币)来自中国人寿保险公司和中国工商银行的款项被非法挪用。^②2004年2月3日,彭博通讯社报道了一些所谓的中国国家审计署审计结果的细节。同一天,新华财经网在其报道中指出中国国家审计署已发现涉及几十亿元(人民币)的非法活动。受此影响,中国人寿在美国证券交易所的股价在2004年2月5日跌至每股26.63美元。中国人寿随后发表声明并就声明内容向美国证券交易委员会(SEC)提交了一份Form 6-K报告,指出中国国家审计署审计出的问题是归属于前中国人寿保险公司,而与被告中国人寿无关。声明发布后,在2月17日中国人寿股价涨至每股30.10美元。

2004年3月30日,中国国家审计署发布审计报告,报告显示,之前媒体的夸张报道都与该审计报告不符。审计报告指出发现的违法问题仅涉及前中国人寿保险公司,不涉及现在的中国人寿。有关罚款也是由前中国人寿保险公司负责,而且数额是815万美元,就前中国人寿保险公司的规模而言这只是很小的一部分。中国人寿随后就审计结果主要内容向SEC提交了一份Form 6-K报告,中国人寿股价也由4月6日的每股24.83美元涨至4月7日的每股26.88美元。

2004年3月31日,即中国国家审计署审计报告发布的第二天,彭博通讯社在其报道中指出,3月中旬之后不久,即中国人寿在接受中国国家审计署审计期间,SEC开始对中国人寿在会计制度中的违规做法进行调查。合众社随后也在其报道中指出存在这样的调查。中国人寿随后发表声明,表示尚未接到SEC任何有关调查的通知。

2004年4月28日,中国人寿发表公开声明,表示于4月26日正式收到来自SEC的协助调查信。并在声明中指出SEC在其信中明确表明,此调查是非正式调查,只是对中国人寿在首次公开上市(IPO)期间的有关文书和信息提出一个广泛而一般的询问。此调查不应被看成是已有任何违法行为出现,也不应对任何个人、实体或证券产生影响。之后并没有证据显示SEC发现了任何违法行为或提出了任何指控。

2004年3月16日至5月14日,先后有美国投资者向法院提交了针对中国人寿及部分董事的九项集团诉讼。这九项集团诉讼的原告是由在2003年9月17日到2004年4月28日期间在美国证券交易所购买中国人寿股票的美国证券投资者和在香港证券交易所购买中国人寿股票的外国证券投资者组成。^③原告向美国联邦政府纽约南区法院提起诉讼,认为中国人寿发布虚假的和误导性的信息以及故意遗漏重大事实,从而人为抬高中国人寿的股价。原告指控中国人寿的行为违反了1934年美国《证券交易法》第10(b)款项,应对原告因此所受损失承担赔偿责任。

2008年9月3日,美国联邦地区法院纽约南区法院作出判决,认为信息披露欺诈不成立。

二、法院分析

被告中国人寿提出两项抗辩主张：第一，根据美国《联邦民事诉讼规则》第12(b)款项，认为原告指控不充分，请求法庭驳回原告诉讼请求。第二，根据《联邦民事诉讼规则》第12(b)(1)款项，认为美国法院对在香港证券交易所购买有关股票的外国证券投资者没有对事管辖权，应驳回其起诉。

美国法院根据美国成文法和判例法中有关证券信息披露、证券欺诈和法院对事管辖权的规定，对原告的诉讼请求与被告的抗辩理由进行了审理。

美国的立法和判例表明，原告要想使一项诉讼依据《证券交易法》第10(b)款项成立，原告必须证明，被告故意发布虚假陈述或遗漏重要事实，并且原告是基于对被告的信赖而直接遭受损害。原告必须证明：(1)被告对重大事实的虚假陈述或遗漏；(2)故意；(3)信赖；(4)因果关系；(5)损害。

法院就以下问题进行了具体分析。

1. 中国人寿是否尽到披露义务 原告声称被告中国人寿在以下几方面没有尽到信息披露义务。

首先，被告在其招股说明书中的陈述是虚假的和误导的，因为该招股书没有披露被告正在接受中国国家审计署的审计，也没有披露之后被中国国家审计署发现的前中国人寿保险公司在会计制度中的违规操作。原告声称，中国财政部从2002年开始对被告进行了调查，该调查在2003年早些时候结束。其次，被告就新闻媒体对中国国家审计署的调查报道所发表的声明是虚假的和误导的，因为中国国家审计署调查的前中国人寿保险公司的财务信息，已被包括在被告的招股说明书中。原告认为，由于中国人寿集团公司与被告的持续存在的内在紧密联系，使得任何由中国人寿集团公司承担的罚款和责任都可能对被告产生潜在的损害。再次，被告就新闻媒体对SEC正在对被告进行调查所发表的声明是虚假的。原告宣称，SEC在3月中旬之后不久就对被告进行调查，但被告于4月1日开始发表了一系列声明包括提交给SEC的一份Form 6-K报告，均否认了这个调查。原告认为，被告的这些声明都是虚假的，是为了防止股价由于调查的披露而进一步下跌，从而没有及时披露SEC对其调查。

法院认为，原告的诉讼理由不充分，具体分析如下。被告没有在其招股说明书中提到中国国家审计署的审计调查是因为该调查是针对前中国人寿保险公司的，而不是针对被告，甚至也不是针对中国人寿集团公司。调查发现的违法行为也是与前中国人寿保险公司有关，罚款也是由其支付，其数额只占前中国人寿保险公司规模很小的一部分。这些都在中国国家审计署的审计报告中得到证实，而媒体的有关报道都是夸张的，与事实是不符的。另外，按照被告与中国人寿集团公司的重组协议，任何因前中国人寿保险公司而产生的责任与债务均由中国人寿集团公司承担，与被告中国人寿无关。由于该调查不是与被告有关的重大事实，所以被告没有在其招股说明书中披露该调查并不违反法律有关信息披露的要求。原告提到了中国财政部的调查，但原告并没有指出中国财政部对被告是否采取了任何制裁措施，也没有指出是否有任何与该调查有关而应在被告招股说明书中披露的事项。由上述分析可以判定，被告对媒体报道所发表的公开声明也不是虚假的和误导的。

就被告对媒体报道的有关SEC调查所发表的一系列声明，美国法院认为，法庭调查的事实与原告的控诉完全不同。没有证据表明被告在3月末、4月初或4月26日前任何时候接到了来自SEC调查的通知。所以，被告所作的否认都是真实的。法庭调查显示，被告第一次收到SEC调查通知信的时间是4月26日。被告在4月28日对公众发表声明，公布了SEC的调查。同时指出通知信及

其附件明确表明,该调查不意味着有任何违法行为的出现,也不应对任何个人、实体或证券产生影响。之后没有任何有关SEC的调查发现了实质问题的指控,SEC也没有提到发现被告任何违法行为,也没有对被告采取任何控诉。SEC只是简单地停止了调查。

另外,原告认为中国人寿股价在4月早些时候的上涨是因为被告隐瞒了SEC对其调查,但法庭调查的事实显示,股价的上涨是由于中国国家审计署审计报告中对被告有利的消息所致。

法庭调查进一步发现,原告起诉书没有提到中国国家审计署3月30日的审计报告和4月7日被告提交给SEC的Form 6-K报告的内容,也没有提到被告提交Form 6-K报告时被告股价的上涨,而这些事件本身就否认了对被告没有披露中国国家审计署的指控。起诉书这样做,是为了表明被告故意不公布中国国家审计署审计的行为一直持续到了4月,甚至一直持续到了SEC的整个调查期间。

综上,美国法院认为,原告并没有有效地证明被告对重大事实有虚假陈述或遗漏。

2. 有关因果关系与损害 美国法院认为,要使一项诉讼在美国《证券交易法》第10(b)款项下成立,原告必须证明,被告故意发布虚假陈述或遗漏重要事实,并且原告是基于对被告的信赖而直接遭受损害。

有关损害的问题,美国1995年的《私人证券诉讼改革法》规定:“本章下的任何私人诉讼,原告有义务证明其因被告实施了违反本法规定的行为或遗漏而受到了损害,进而要求损害赔偿。”^④

美国联邦最高法院在Dura Pharmaceuticals, Inc. v. Broudo一案中对因果关系做了解释。美国联邦最高法院认为,宣称在购买时价格不正当高涨这并不能充分满足证券法有关经济损害因果关系的条件要求。

美国第二巡回法院解决损害因果关系的主要案件是Lentell v. Merrill Lynch & Co., 法院的判决与美国联邦最高法院在Dura的判决是一致的。法院认为,宣称被告的错误陈述导致了证券在购买时的价格与其真实的投资价值之间不一致,这不能满足因果关系的条件要求。法院进一步指出,要成立损害的因果关系,原告必须证明被告欺诈陈述或遗漏的内容是导致损害产生的原因。欺诈陈述或遗漏的行为掩盖了一些事情没有被市场发现,一旦这些事情被揭露或纠正的时候就会对证券价值产生消极影响。

美国法院认为,本案中,原告提出的控诉与以上成文法和判例对损害因果关系的规定完全不符。原告宣称他们购买股票的价格是因为被告虚假陈述而人为推高,导致原告因此遭受经济损失。上述Dura和Lentell案都明确了一点,即在联邦证券诉讼中,原告不能仅凭他购买的股票价格是因欺诈而被推高这一点就能获得损害赔偿。

原告认为,被告在招股说明书中没有披露其会计制度的违规操作,也没有披露其正在接受中国国家审计署的调查,这些遗漏导致其股价的高涨。被告对SEC调查的否认也人为推高了其股价。

美国法院认为,1月末和2月初的媒体报道是非常不准确的。他们指出中国国家审计署可能会对被告处以几十亿美元的税和罚款。但事实是,中国国家审计署的审计结果并没有对被告及其股价造成任何损失,也没有任何不利的事实对被告股价造成下跌,从而损害投资者利益。相反,当审计报告公布之后,被告的股价还因其利好消息而上涨。所以,与中国国家审计署的审计报告相联系而提出的存在损害因果关系的控诉是无效的。被告在IPO期间的招股说明书和随后的一系列陈述都不存在虚假陈述。事实上,中国国家审计署的审计报告与被告没有实质性联系。

美国法院进一步指出,原告特别强调被告股价从4月12日的每股26.59美元跌至4月28日的每股21.67美元。但原告没有指出3月30日属利好消息的中国国家审计署审计报告和4月7日的Form 6-K报告,以及被告股价的上涨。原告事实上想通过此遗漏使得被告虚假陈述行为一直延续

到4月28日,即本案诉讼标的时间的最后一天。

原告宣称当被告股价从4月12日的每股26.59美元跌至4月28日的每股21.67美元时,他们遭到了经济损失,平均每股损失4.83美元。

美国法院调查认为,原告所谓的损失是遗漏了一些事实所致。事实上,4月12日并没有发生任何事情与原告所宣称的被告的证券欺诈行为有关,而应该是4月28日,即被告向SEC提交的一份Form 6-K报告,其声称被告已收到了SEC的调查通知。这使得股价从4月27日的每股23.28美元跌至4月28日的每股21.76美元,平均每股损失1.52美元。

3. 美国法院对在香港购买被告股票的海外证券投资者有无管辖权 中国人寿认为,美国法院对在香港购买其股票的海外证券投资者提起的诉讼没有管辖权。

美国法院认为,对于涉及外国证券交易的欺诈诉讼,只有当该交易与美国有充分联系的时候,美国法院对其才有管辖权。^⑤如果行为标准或效果标准中任何一个被满足,法院就有管辖权。^⑥

行为标准被满足的条件是:(1)被告的行为是在美国实施的,而不能仅是预备在美国以外的地方实施的欺诈行为;同时(2)这些在美国的作为或不作为直接导致了所宣称的损害。效果标准被满足的条件是:被告在美国境外的行为对美国有实质性影响。效果标准承认,美国境外的行为也可能对美国的投资者的利益造成损害。这包括在香港证券交易所购买股票的美国居民。但是,适用效果标准的根本目的是保护美国的投资者,它不能为在香港证券交易所购买被告股票的外国投资者在美国起诉提供基础。

本案中,原告认为,被告提交给SEC的一系列文件、“路演”活动、以及与美国媒体的交流,符合了行为标准下的管辖要求。但美国法院认为,原告没有证明被告在美国的任何行为直接导致了在香港证券交易所购买被告股票的外国投资者遭受损害。原告依据的是“市场欺诈理论(fraud-on-the-market doctrine)”。^⑦美国法院注意到,在最近的AstraZeneca案中涉及“全球市场欺诈理论(global fraud-on-the-market theory)”,该案中法院认为,“允许外国证券交易所的外国证券投资者依据该理论在美国法院提起诉讼,会使得美国证券法的管辖过于宽泛”。美国法院认为,在没有得到美国第二巡回法院的明确指引的情况下,本法院如同在AstraZeneca案中法院立场一样,拒绝采纳这一理论。

三、法院判决

美国法院判决认为,对于在香港证券交易所购买中国人寿股票的外国投资者,美国法院没有管辖权。对于在纽约或美国任何一个地方的证券交易所的证券投资者和在其他任何国家证券交易所购买股票的美国投资者,美国法院都有管辖权。

对于法院有管辖权的诉讼要求,美国法院依据《联邦民事诉讼规则》第12(d)款项作出即决裁决,判决依据《联邦民事诉讼规则》第12(b)(6)款项,驳回原告的起诉。

四、简要评析

当越来越多的中国企业开始到美国证券市场融资的同时,也可能会有越来越多的美国投资者因证券价值的下跌而遭受损失时,会在美国律师的推动下,以上市公司“信息披露欺诈”为借口,威胁起诉中国的海外上市公司。由于上市公司考虑到市场影响,往往会“庭外和解”,化钱息事宁人。因而,美国这种恶意诉讼有愈演愈烈之势。因此,美国法院在强调上市公司的披露义务的同时,也注意“遏止”这种滥诉现象。

美国有关证券信息披露误导和证券欺诈诉讼的主要依据是1934年的《证券交易法》第10(b)款项和联邦证券交易委员会规则10b-5。原告必须证明:(1)被告对重大事实的虚假陈述或遗漏;(2)故意;(3)信赖;(4)因果关系;(5)损害。

本案是美国证券投资者和其诉讼代理律师对中国国家审计署审计对象、审计规则与标准不了解,对前中国人寿保险公司与现在的中国人寿保险股份有限公司之间关系和中国公司法有关出资的规定不了解的情况下提起的。

本案中,美国法院对中国人寿的行为是否构成对重大事实的虚假陈述或遗漏的分析,有助于中国企业更好地理解美国法律有关信息披露的要求,在尽可能做到信息及时、全面披露的同时,维护好自己的合法利益,避免可能遭受的诉讼。

本案的另一个关键点是关于损害与因果关系的分析。本案的结论表明,仅仅以购买股票时该股票价格被不当推高这一点,不能当然在美国法院赢得诉讼。原告必须证明被告欺诈陈述或遗漏的内容是导致损害产生的原因。本案中,由于原告没能成功证明被告中国人寿进行虚假陈述或遗漏重大事实,因此,证明损害与因果关系也就没有实际的意义。

本案还涉及美国法院对海外投资者对在外国发行证券纠纷的管辖权问题。原告试图以“全球市场欺诈”理论为依据,要求美国法院受理外国投资人在香港购买中国人寿股票的诉讼。这一要求被美国法院拒绝。但我们仍然需要密切注意这方面的司法动态。因为根据美国的“效果标准”,美国法院是有可能将其证券法域外适用,从而使得美国法院有管辖权。

在证券信息披露误导和证券欺诈诉讼中,除了上市公司作为被告之外,原告通常会同时起诉上市公司的高层,要求自然人被告承担连带责任。起诉自然人被告的法律依据是《证券交易法》第20(a)款项的规定,控制人对于由其所控制的公司或其他人违反《证券交易法》或其规则的任何行为承担连带责任,除非控制人善意行事并且没有直接或间接诱使或导致违法行为的发生。本案中,由于原告没能证明被告中国人寿的证券披露责任,因此,自然人被告也无需承担责任。要求自然人承担责任的前提是上市公司被成功证明违反了法律的相关规定,需要承担责任。

总之,中国公司在海外资本市场融资时,要学会国外的游戏规则,加强与海外市场的沟通,及时发布有关信息,认真履行信息披露义务。

(作者单位:上海WTO事务咨询中心 复旦大学)

注释:

- ① In re CHINA LIFE SECURITIES LITIGATION, Defendant. No. 04 Civ. 2112(TPG). Sept. 3, 2008.
- ② 2003年1月早些时候,中国国家审计署开始对前中国人寿保险公司2002年财务状况和相关业务进行例行审计。期间,有多家商业媒体开始对此进行报道。
- ③ 本案是集体诉讼,即在此期间购买被告股票的投资者都可以成为原告。
- ④ 第15卷第78u-4(b)(4)节。
- ⑤ In re Bayer AG Sec. Litig., 2004 WL 2190357, at *17 (S.D.N.Y. Sept. 30, 2004).
- ⑥ SEC v. Berger, 322 F.3d 187, 193, 195 (2d Cir.2003).
- ⑦ In re AstraZeneca Sec. Litig., 559 F.Supp.2d 453, 466 (S.D.N.Y.2008).