

宪法第一修正案保护下的美国信用评级机构 ——以司法判例为视角

李晓郢

(华东政法大学国际法学院, 上海 200042)

摘要: 传统上, 美国信用评级机构主张评级报告属于涉及公共利益的意见, 援引宪法第一修正案进行抗辩, 实际恶意标准是最重要的保护手段。《2010年华尔街改革和消费者保护法》等法律法规的出台反映美国加强评级业监管的理念。虽然美国各级法院做法存在差异, 但是现在普遍认为判断信用评级机构能否免责应基于自身在构建商事交易中的作用。作为商业言论的评级报告不一定能适用实际恶意标准, 但是可以获得宪法第一修正案对于言论自由的其他保护。美国经验对中国信用评级机构法律责任的构建和司法审判具有借鉴意义。

关键词: 信用评级机构; 宪法第一修正案; 实际恶意标准; 商业言论

中图分类号: D9

文献标识码: A

文章编号: 1006-1894 (2013) 02-0077-11

一、宪法第一修正案对美国信用评级机构的传统保护

根据美国司法判例, 评级报告经常被法院认为是涉及“公共利益”(matter of public concern)的意见。美国宪法第一修正案对言论自由、出版自由有多重保护, 而涉及公共利益的意见是保护的核心, 信用评级机构和新闻媒体一样, 易于援引“实际恶意”(actual malice)标准进行免责抗辩。

(一) 美国信用评级机构免责的传统理论支持和司法依据

评级业长期享有和新闻出版业一样的法律地位, 能够援引宪法第一修正案与信用评级机构的传统经营模式密不可分。评级业发展之初采用的是订阅人收费模式, 类似于新闻出版业, 信用评级机构通过对大众提供评级服务获得收益, 评级报告作为意见享有言论自由和出版自由, 可以允许错误。^[1]信用评级机构免责得到一些理论支持, 比较出名的是“思想市场理论”(market of ideas theory)和“声誉资本理论”(reputational capital view)。在20世纪初的“亚当斯案”中, 联邦最高法院大法官霍尔姆斯(Holmes)将思想市场理论写入判决意见, 主张社会获得真相

收稿日期: 2012-11-22。

基金项目: 教育部哲学社会科学研究重大攻关项目“国际金融中心法制环境研究”(项目编号: 2011JZD009); 华东政法大学研究生创新能力培养专项资金资助项目(项目编号: 20132029)。

作者简介: 李晓郢, 男, 美国威斯康星州立大学麦迪逊分校法律硕士(LLM), 华东政法大学国际法学院博士研究生, 研究方向: 国际经济法、金融法。

的最佳方式是允许所有思想、意见自由交流,真相将存续而虚假将消失。^[2]帕特尼(Partnoy)总结声誉资本理论,认为信用评级机构有3个理由赢得投资者的信任:第一,作为市场主体,信用评级机构面临声誉风险,一旦失去投资者的信任,合作关系不复存在;第二,信用评级机构失去声誉导致的损失超过可能获得的利润;第三,由于信用评级机构能够获得投资者无法获取的、有关发行方的信息,一旦信用评级机构滥用这些信息,将会被排挤出市场。^[3]

作为美国保护言论自由历史上具有里程碑意义的案件,联邦最高法院大法官布伦南(Brennan)在1964年“沙利文案”的判决中写道,政府官员办公时名誉受到损害,不能动辄以诽谤罪起诉,除非言论来自实际恶意,即“明知是错误的或者根本不在意错误与否”。^[4]随着时代的发展,判断实际恶意的要素从主体政府官员变成客体公共利益,一旦言论涉及公共利益,即使抗辩不具有公职的“公众人物”(public figure)也能够适用实际恶意标准。^[5]当案件适用实际恶意标准时,比如“安曼特案”,联邦最高法院认为言论发布者没有调查自己言论的义务,实际恶意不是用一个理性人是否会发布此类言论或者在发布之前有无调查来证明,而是必须有充分证据证明其对于发布的内容经过“严肃的思考”(serious doubts)。^[6]在“费城案”中,联邦最高法院作出判决,如果新闻媒体作为诽谤案件的被告,宪法第一修正案要求原告遵循实际恶意规则,承担同时证明存疑的言论是虚假陈述和被告具有这样认识的责任。^[7]在“米尔克维奇案”中,虽然联邦最高法院拒绝任何表述为“意见”的内容都能毫无疑问地得到宪法第一修正案的保护,但是一个涉及公共利益的言论应先被实际恶意标准证明为欺诈,之后法官才考虑发布者是否承担州诽反诽谤法的责任。多数大法官认为,与公众关心的事件的陈述内容,如果原告无法证明其为虚假事实,被告就能得到最高层次的宪法保护。^[8]这给起诉方增加了难度,因为评级属于专业报告,是对未来的陈述,围绕的是发行方将来违约的可能性。它是在一系列客观数据调查、分析的基础上作出的主观判断,不具备专业知识和能力的民众很难证明这些陈述作出时是错误的或者虚假的,因为仅仅依靠事后证明评级有误是不够的。

(二) 直接针对信用评级机构的司法判例

次贷危机发生前,在多重有利因素的作用下,虽然存在信用评级机构被起诉的事实,但是以宪法第一修正案为“盾牌”,信用评级机构无大的诉讼风险。法官考虑最多的是实际恶意原则对言论自由的保护,对于宪法第一修正案提供的其他保护较少考虑。这个时期具有代表性的是“杰弗森学区案”和“橙县案”。

杰弗森学区以3个诉由指控穆迪:诽谤、故意干扰合同关系和故意干扰预期商业关系以及垄断。联邦第十巡回法院和科罗拉多联邦地区法院都判决杰弗森学区败诉。^[9]法院认为,根据判例,在确定被指控的言论是否属于诽谤时,法院要审查被指控者言论的性质,如果是意见,应当受到宪法第一修正案的保护。对于言论和意见的关系,法院的惯常做法是判断受到指控的言论有无“可被证伪的事实性含义”

(provably false factual connotation)。如果言论的对象是事实，并且是虚假的或者有意欺诈，则符合，反之认定为表达意见的行为。法院认为穆迪的评级报告是对杰弗森学区未来偿债能力的判断，属于涉及公共利益的意见，非债券买卖的推荐，适用实际恶意标准，进而判断穆迪的评级不属于虚假陈述或者诽谤。法院以同样的理由驳回原告提出的故意干扰合同关系和故意干扰预期商业关系的指控。杰弗森学区最后指控穆迪未经邀请的评级行为旨在阻止其他信用评级机构参与竞争，属于违反《谢尔曼法》(Sherman Act)的垄断行为。虽然法院同意宪法第一修正案不免除出版者反垄断法下的法律责任，但是由于穆迪的评级报告仅仅是意见的表达，不构成实施垄断的行为。法官都恩斯(Downes)在总结中写道，债券市场依赖于大量自由、开放的信息交换，宪法第一修正案是债券评级系统最好的保护者。^[10]

橙县对标准普尔提起20亿美元的巨额赔偿诉讼，起因是后者给予发行方高评级，这种案由比较少见。一般的案件都是类似于“杰弗森学区案”这种信用评级机构因为给发行方评级过低而导致发行方发行困难或者发行成本上升的情况。标准普尔的第一个抗辩理由就是宪法第一修正案对言论自由的保护，标准普尔认为，虽然评级报告事后被证明是错误的，但是分析师遵循了严格的评审程序，信息来源在当时看来也是可靠的，不能要求分析师为此再做额外的调查，行为不存在实际恶意，可以免责。地区法院认为，标准普尔的评级结果是有广泛影响的陈述，涉及公众关心的问题，除非证明标准普尔具有实际恶意，否则不得因为出版商关于证券评级、资信评估的报告或者其他出版物中含有错误的信息对它们起诉或者索赔，法院因此肯定了标准普尔的抗辩理由。虽然法院肯定信用评级机构的出版商地位，从而使它受到宪法第一修正案的保护，但是也认为，这不影响标准普尔因为违反合同项下的义务而受到具有普遍适用性的法律的管辖，所以原告起诉标准普尔违约，法院认为成立。虽然起诉成立，橙县要胜诉仍需证明标准普尔的违约行为出于实际恶意。同样，橙县提出的专业人士失职之诉，尽管诉因成立，也需证明出版商的行为具有实际恶意。橙县因为无法证明而败诉，最后仅仅获得14万美元的和解金。^[11]

二、金融危机发生后美国法院对适用宪法第一修正案的不同态度

(一) 评级业在金融危机中的表现引起法院的思考

20世纪70年代，美国经济衰退引发债务危机，监管部门有意借助并定义了所谓“全国认可的统计评级机构”(NRSRO)作为判断监管对象投资风险的风向标。首批获得NRSRO资质的评级机构仅有3家：穆迪、标准普尔和惠誉，现在也只增加到10家。到了80年代，大多数信用评级机构都已经接受发行方付费的商业模式，这就产生了利益冲突，即信用评级机构为投资者(买方)提供金融产品的风险参考，可

是报酬来自金融产品的卖方。NRSRO给予的高评级将带来额外利益,这是声誉资本理论没有预见的,发行方追求更高评级催生了评级驱动的商业模式,即发行方和信用评级机构一同合作,促成发行方获得某个评级。如果发行方不能获得期待的评级就不会付款,因为低评级将使投资减少,这也是信用评级机构给予高评级的动力。利益冲突容易引起评级的“触底”(race to the bottom)现象。此外,信用评级机构提供的辅助性业务也和评级紧密相连。研究发现,信用评级机构对不良资产的包装是次贷危机发生的内因,收费模式是内因中的主因。^[12]

21世纪初,美国信用评级机构主要提供两种评级,一是评估公司“整体信用”(issuer rating),二是评估公司“偿付证券化产品”(credit facility rating)的能力。处于金融危机漩涡中心的“债务抵押债券”(collateralized debt obligation)和“住房抵押贷款支持证券”(residential mortgage-backed securities)是美国在金融创新过程中诞生的结构化金融产品。美国传统房屋抵押贷款一般是30年期、固定利率、贷款者首付20%的形式,因此只要房屋价值不低于放贷时的80%,银行或者出借者就没有本金损失,但是像债务抵押债券之类的金融产品是没有实物担保的,用来担保的是被金融机构放入资产池中的各种还款风险不一的债券,华尔街经过精心包装将其投入市场,支撑金融泡沫和投资者信心的是飙升的房屋价格。房地产泡沫破裂后,许多投资者还款付息的愿望落空、怨声载道,受诉法院开始重新审视信用评级机构在次贷危机中的角色以及宪法第一修正案是否对其保护过度的问题。

(二) 作为转折点的“惠誉案”确立适用宪法第一修正案的新标准

“惠誉案”对美国信用评级机构未来面临的诉讼浪潮埋下伏笔。联邦第二巡回法院在判断惠誉(非民事诉讼当事方)是否属于职业新闻工作者时,主要依据惠誉在商事交易构建过程中的角色。法院查明,惠誉只对客户的证券进行评级;惠誉资产化证券组的主席贵格曼(Kevin Duignan)也作证说惠誉绝大多数的评级活动来自客户的要求。这与商业报纸或者期刊存在根本区别,新闻媒体报道的范围覆盖所有被认为具有新闻价值的对象。法院认为,惠誉信息收集和传播的业务建立在付费客户需求的基础上而不是新闻价值的判断上。法院援引的司法判例值得注意:首先是“帕曼案”,标准普尔对所有公共债务融资和优先级证券发行进行评级,不论它们是否由标准普尔的客户运作。这是纽约联邦地区法院认定标准普尔为职业新闻工作者的一个原因^[13];其次是“拉萨利案”,信用评级机构杜夫(Duff & Phelps)因为被委托进行评级而不能享受出版者的责任豁免。法官派克(Peck)指出,杜夫进行评级是基于塔金融(Towers Financial)公司的请求,而且,杜夫同意该公司在有关债券发行的公开披露文件、广告等相关材料中基于特定用途而使用杜夫的名称和评级信息,这不同于传统上信用评级机构自己出版的刊物中基于公众利益而散播评级信息。因为杜夫评级只是在非公开发行的募集说明书中基于私人合约和非公开目的使用,而不是出版中的发表,所以杜夫无法获得宪法第一修正案对新闻媒体的保

护。^[14]而且,惠誉提交的电子邮件和其他文件足以让法院相信,这种联系表明惠誉在证券交易作出评论以及对交易模型如何达到所希望的评级提出建议方面发挥积极的作用。^[15]案件揭示出来的惠誉与客户之间的交易关系不是传统上新闻从业人员与报道对象的典型关系,不符合《纽约盾牌法》(Shield Law)关于职业新闻工作者的定义,不具有撤销法院传票的特权。

之后发生的“商业案”做法与惠誉案相似,奥克拉玛州(Oklahoma)法院认为,当信用评级机构与一个公司达成对其投资进行评级以获取报酬的合同时,信用评级机构无法适用实际恶意标准进行免责抗辩。法院特别提及与“杰弗森学区案”的区别——穆迪主动对杰弗森学区的债券评级,且没有参与相关的商事活动,因此穆迪对杰弗森学区没有合同义务,可适用实际恶意标准来免责。但是“商业案”中,私人付费情况下的信用评级机构与评级报告之间的关系不同于新闻工作者与报道之间的关系,不能获得宪法第一修正案的保护。虽然法院没有对涉案的几个评级机构是否负有责任作出最后决定,但是,认为评级机构因疏忽提供信息而负有潜在赔偿责任,如果被证明存在因此而造成的经济损失,信用评级机构将承担责任。^[16]

(三) 金融危机发生后多数法院适用宪法第一修正案的做法

次贷危机后,面对上百起直接针对信用评级机构的诉讼,美国法院对信用评级机构适用宪法第一修正案进行反思。司法实践中,信用评级机构总是主张评级为涉及公共利益的意见,适用宪法第一修正案中的实际恶意标准。公共利益的界定在美国法院和学界无统一意见。多数法院倾向于通过信用评级机构在构建商事交易中的作用来判断是否涉及公共利益,进而判断能否适用宪法第一修正案。这就需要从交易的具体因素判断,比如评级是否来自客户要求、是否具有特别用途。

“电脑软件公司案”的做法具有代表性。法官菲肯斯(Feikens)认为“惠誉案”的案情和本案有很大不同,虽然考虑的法律因素大致相同:评级是否来自客户的委托以及信用评级机构在构建商事交易中的作用。首先,不同于先收费后评级的惠誉,穆迪在没有客户要求的情况下也会进行评级。其次,法官菲肯斯通过比较“帕曼案”和“惠誉案”的判决,认为判断被告是否拥有宪法第一修正案特权的最关键要素是信用评级机构和评级资源关系的性质。穆迪在本案中的角色是一个“新闻收集者”(newsgatherer),调查的是涉及公共利益的信息,而且没有参与到被评级的商事交易建构活动,不存在类似惠誉扮演积极角色的事实,所以穆迪享有纽约发布者特权条款的保护。因此,他认为对电脑软件公司的违约和诽谤的诉求都应适用实际恶意标准。根据联邦最高法院的司法判例,比如“加里森案”^[17]、“博思公司案”^[18],实际恶意标准具有主观性,需要“对可能的错误具有高度认识”,要求证据“确凿和清楚”。电脑软件公司无法满足上述要求,因此穆迪免责。^[19]法官菲肯斯甚至认为,如果适用过失责任标准,电脑软件公司仍没有提供足够的证据证明穆迪发布报告存在过失行为。

由于电脑软件公司的同行IBM公司也雇佣穆迪进行评级,因此电脑软件公司的第三个诉求是穆迪没有通知的行为构成默示欺诈。根据密歇根州(Michigan)法以及判例^[20],要符合默示欺诈,原告必须证明被告有告知义务;仅仅是不告知不够成默示欺诈。法官菲肯斯认为,穆迪没有告知义务,因为穆迪没有被禁止评价竞争对手的金融状况;实际上,电脑软件公司没有指控穆迪应该同意提供这项信息,也没有要求穆迪提供这项信息,所以穆迪没有告知义务,进而不构成默示欺诈。

电脑软件公司希望援引《投资顾问法》(Investment Advisers Act)指控穆迪。由于联邦最高法院在“罗伊案”中认为《投资顾问法》排除不能为特定证券或者客户特别需求提供私人意见的出版商,^[21]法官菲肯斯反对把穆迪当作职业投资顾问,因为单单发布对某证券的建议和评论不具有私人性质;由于穆迪没有参与投资建议模式,就不会因为违反《投资顾问法》而被起诉。^[22]尽管论证过程存在差异,但是联邦第六巡回法院作为上诉法院同意穆迪获得宪法第一修正案的保护,适用实际恶意标准,接受联邦地区法院的判决结果,穆迪胜诉。^[23]

(四) 法院适用宪法第一修正案的其他做法

某些联邦法院在对待信用评级机构援引宪法第一修正案的问题上走得更远。法官斯科德林(Scheindlin)在“阿布案”的判决中写道,一旦信用评级机构只对选定的投资者发布言论,那么,这种言论既不能适用实际恶意标准也不能获得宪法第一修正案的其他保护。他在注解中说明,依据联邦最高法院对“都恩案”的处理——信用评级机构将有关破产的报告只发布给5个订阅者,不涉及公共利益。^[24]首先,由于“阿布案”中信用评级机构的言论涉及的利益也只属于商业听众,因此不是公共利益。接着,他引用俄亥俄州(Ohio)南部法院在“新世纪金融公司案”的立场^[25],认为发布评级的范围是选定的投资者而不是公众,信用评级机构不应当获得宪法第一修正案的保护。^[26]

加州公共雇员退休系统案也有相似的结论。2009年,加州公共雇员退休系统起诉穆迪、标准普尔和惠誉“虚假陈述”和“过失影响预期经济利益”,违反加州法律。加州公共雇员系统指控“结构化投资工具”(structured investment vehicles)是不透明的,但是几大信用评级机构依然给予最高评价。州法官克拉玛(Kramer)否决信用评级机构援引宪法第一修正案,认为对结构化投资工具的评级以赚钱为目的、为有限目标设计的经济活动不具有公共利益,不能把本案的信用评级机构看做财经新闻工作者。^[27]

三、新法出台后对美国信用评级机构适用宪法第一修正案的影响

(一) 金融危机发生后对评级业监管规则的反思和修改

世纪之交的安然事件以及其他金融丑闻引发美国社会对政府加强信用评级机构监管的期待。虽然美国政府在安然事件后出台了一系列法律和规则,但是“换汤不换药”,效果不大。比如,2006年9月,美国国会通过《信用评级机构改革法》(The Credit Rating Agency Act),奠定了美国评级业基本监管框架和方案。囿于特定历史环境,这部法律存在不少缺陷,本质问题在于无意创造一种新的民事诉由,直接限制了投资者追究信用评级机构错误评级的法律责任,这种“权重责轻”式的立法为信用评级机构肆无忌惮地给予次贷产品虚高评级埋下了制度隐患。虽然美国证券交易委员会(SEC)发布了6项配套规则,但是次贷危机还是在几个月后爆发。

针对次贷危机中信用评级机构暴露出的问题,2008年12月至2009年11月,SEC连续3次对2007年《信用评级机构改革法案实施细则》进行修正,旨在提高评级透明度、强化监管。2009年10月,美国众议院公布《评级机构责任和透明度法案》,主要是要求信用评级机构向投资者披露评级内部操作程序、评级方法以及存在的缺陷,增强信用评级机构独立性,妥善处理利益冲突问题。这些紧急出台的监管规则不过是对《信用评级机构改革法》及其配套措施在次贷危机中出现漏洞的“补丁式”修改,原有监管方案的实质没有改变,例如,对信用评级机构的日常监管依然缺失,发行人付费的商业模式没有变化,评级报告的法律性质也没有规定。^[28]

(二)新法的出台不影响美国信用评级机构援引宪法第一修正案

《2010年华尔街改革和消费者保护法》(以下简称“《华尔街法》”)得到了美国国会的多数通过。国会在阐述《华尔街法》的主旨时指出,鉴于信用评级系统性的重要以及公民、机构投资者和金融监管者对评级的依赖,信用评级机构是资本信息、投资者信心以及美国经济高效表现的中心,信用评级机构的行为和表现事关国家和公众利益。《华尔街法》设专章加强对评级业的监管,规定第九部分的监管规则(Sec.931~939)代表美国对信用评级机构监管的发展和新动向。

对于信息的交流和传播,市场失灵和政府失灵时有发生。反对思想市场理论,坚持政府监管的主要理由有:(1)真相的获得需要思想的交换,这以财富为代价,但是真相不一定比财富重要;(2)真相有时候不能被接受,因为情绪有时会战胜理智;(3)在真相战胜虚假之前,伤害可能已经发生。但是如果让政府来选择进入市场的思想也有问题,这也是思想市场理论在联邦最高法院一直有支持者的原因:(1)政府可能滥用权力,比如依据内容而不是真相,选择某些政治性思想。(2)即使政府不会滥用权力,但是政府可能没有能力去甄别。^[29]

《华尔街法》表现出让信用评级机构公平承担法律责任的理念,起诉信用评级机构的标准变得宽松,体现的是市场力量和政府监管共同参与评级业的思想。但是,由于没有专门的立法说明或者规定评级报告的性质,美国法院处理案件仍然必须遵循处理言论的先例。宪法第一修正案保护的是言论自由、出版自由,虽然许多评级报告由于商业性、非公共性的特征无法适用实际恶意标准,但是宪法第一修正

案对于言论还有其他保护,“商业言论”(commercial speech)作为言论的一种也被纳入美国宪法保护范围。

商业言论的目的是通过获取交易机会来营利,这是一项重要的经济权利。不同于财产权或者契约自由等,商业言论的意义在于社会公众通过它获得了需要的信息,依靠这些信息,大众作出理性的经济决策。在一个自由、开放的市场经济中,这是公共利益的源泉。从这个意义上说,不能把商业言论视为纯粹的经济权利,应当受到更为超然和具有优先属性的宪法第一修正案的保护。^[30]评级报告是否属于涉及公共利益的意见存在争议,而判断评级报告和商业言论的关系可以求助司法判例。

在“罗伊案”中,联邦最高法院大法官怀特(White)解释了“职业客户”(professional-client)关系,用于区分纯粹的言论和特殊言论。这种关系存在于当一个职业人士受理客户事务,代表客户、从客户的需求和条件考虑,防止被其他职业人士的不正当履行所害的过程中。当职业人士和客户之间存在个体连接点时,言论才具有职业客户关系。因此,一个律师不恰当地建议客户可能承担责任;但是如果律师是通过写书而不正确地解释法律以及导致信书的人受到伤害,宪法第一修正案保护作者不承担责任。^[31]当评级报告被视为商业言论时,对保护投资者利益有两大好处:第一,不同于“安曼特案”的判决,商业言论援引宪法第一修正案的保护时要求发布者对言论有调查义务;第二,商业言论保护的着眼点在于受众的利益,这可以看做对长时间倾向于信用评级机构免责的做法的纠正。

虽然处理“阿布案”的法院为低级法院,但是法院拒绝信用评级机构援引宪法第一修正案的判决结果引发美国学界的热烈讨论。对于“阿布案”中法院对公众和选定的投资者的区分,有人提出4个疑问:第一,为什么法院关心发布评级的方式而不是评级的内容;第二,公众与选定的投资者的界限在哪里;第三,原告在“阿布案”的诉由是虚假陈述,与“都恩案”的诉由诽谤不同,这对法院审理有何影响;第四,为什么法院拒绝适用实际恶意标准后,不允许适用宪法第一修正案对言论的其他保护?^[32]多数学者认为,如果评级报告不能适用实际恶意标准,可以作为商业言论,获得宪法第一修正案的次一级保护,这个意见在司法实践中得到法院的普遍支持。因此,出台《华尔街法》不等于信用评级机构已经和宪法第一修正案脱钩,将像会计师事务所那样暴露在“随意诉讼”的枪口下。^[33]

四、对中国的启示

信用评级机构是金融市场国际化、专业化进程中不可或缺的一员,评级解决了证券发行者和投资者之间信息不对称的问题。评级行为不只是针对特定的市场,评级报告也可以在区域甚至全球范围内产生影响。次贷危机和欧债危机让世人看到了国际信用评级寡头“翻手为云覆手为雨”的影响力。中国如果没有强大的信用评级机构,将来人民币债券市场做大、人民币国债的发行等,必受约束。^[34]

中国评级业相对于美国仍然处于初级发展阶段,相应的监管框架和制度规范比较简单。随着中国金融体系不断发展和健全,评级业的业务范围拓宽、功能加强,如何通过司法实践促进评级业的健康成长是值得深思的问题。从美国的司法判例看出,缺乏严格的法律责任机制容易导致信用评级机构的失职和错误,误导消费者、损害评级市场。^[35]以《华尔街法》为参照,各国开始检讨信用评级机构的法律特权。目前中国民事赔偿责任规定过于简单,司法实践中很少有受评对象或者投资者针对信用评级机构起诉的案例。^[36]《中华人民共和国侵权行为法草案》曾经规定了专家责任,第91条规定:“以专业知识或者专门技能向公众提供服务的专家,未遵循相关法律、法规、行业规范和操作规程,造成委托人或者第三人损害的,应当依据本节规定承担侵权责任,但能够证明没有过错的除外。”第95条规定:“负有信赖义务的专家提供不实信息或不当咨询意见使受害人遭受损害的,应当承担侵权责任,但能够证明自己无过错的除外。”但是由于各种原因,这些规定没有成为正式的法律,希望立法部门尽快起草和完善相关立法,使法院在信用评级机构法律责任的处理上有法可依。

美国司法判例有3点值得中国法院借鉴:第一,信用评级机构经常在抗辩中提出,评级报告既不是担保,也不是对投资者作出决策的建议,现在美国法院并不将其视为免责的理由。中国法院也宜秉持这样的立场,今后对于评级机构类似的免责声明或者条款,应从有利于评级市场稳定的角度认定法律效力。第二,评级行为引起的法律关系可能是多重的,美国法院的做法是接受当事人依据案件情况提出的不同诉求,比如来自证券法的证券欺诈之诉、来自普通法的过失之诉和虚假陈述之诉。中国法院对信用评级机构的法律责任的判断也应根据不同的法律关系来判断。第三,从美国的司法判例可以发现,信用评级机构能否援引实际恶意标准或者获得宪法第一修正案的其他保护,取决于信用评级机构的实际作为以及评级自身的作用。中国法院可以学习美国法院审理案件过程中查实并参考多种因素判定信用评级机构有无责任、承担何种责任的做法。

参考文献:

- [1] 李雯.起诉信用评级机构首道障碍之跨越[J].武大国际法评论,2011,14(1).
- [2] Abrams et al. v. United States, 250 U. S. 616, 630 (1919).
- [3] Partnoy, Frank. The Siskel and Ebert of Financial Market: Two Thumbs Down for the Credit Rating Agencies. [J]. Washington University Law Review, 1999, 77 (1).
- [4] The New York Times Company v. L. B. Sullivan. Ralph D. Abernathy et al., 376 U. S. 254, 280 (1964).
- [5] Publishing Co. v. Wallace Butts. The Associated Press v. Edwin A. Walker., 388 U. S. 130, 163 (1967).
- [6] Phil. A. ST. Amant v. Herman A. Thompson, 390 U. S. 727, 731 (1968).
- [7] Philadelphia Newspapers, Inc., et al. v. Maurice S. Hepps et al., 475 U. S. 767, 777 (1986).
- [8] Michael Milkovich, Sr. v. Lorain Journal co. et al., 497 U. S. 1, 19~20 (1990).
- [9] Jefferson County School District v. Moody's Investor's Service, Inc., 175 F.3d. 848 (1999).

- [10] Jefferson County School District v. Moody's Investor's Service, Inc., 988 F.Supp. 1341, 1348 (1997).
- [11] County of Orange v. McGraw Hill Company, Inc., 245 B.R. 151 (1999).
- [12] 孙秀娟. 信用评级机构的法律定位及其国际监管改革研究[J]. 时代法学, 2011, 9(3).
- [13] In re Pan Am Corporation, et al., 161 B.R. 577, 583 (1993).
- [14] LaSalle National Bank, et al. v. Duff & Phelps Credit Rating Co. and Shawmut Bank Connecticut, N.A., 951 F.Supp. 1071, 1095-1096 (1996).
- [15] In re Fitch, Inc., American Saving Bank, FSB. v. UBS Paine Webber, 330 F.3d 104 (2003).
- [16] Commercial Financial Services, Inc. v. Arthur Anderson LLP, 94 P.3d 106 (2004).
- [17] Jim Garrison v. State of Louisiana, 379 U.S. 64, 73 (1964).
- [18] Bose Corporation v. Consumers Union of United States, Inc., 466 U.S. 485, 498 (1984).
- [19] Compuware Corporation v. Moody's Investor's Services, 371 F.Supp. 2d. 898, 902 (2007).
- [20] R. Michael Hord v. Environmental Research Institute of Michigan, 617 N.W.2d 543, 550 (2000).
- [21] Christopher L. Lowe, et al. v. Securities And Exchange Commission, 472 U.S. 181, 208 (1985), citing 15 U.S.C. § 80b-2(a)(11)(D).
- [22] Compuware Corporation v. Moody's Investor's Services, 273 F.Supp. 2d 914, 916 (2002).
- [23] Compuware Corporation v. Moody's Investor's Services, 499 F.3d 520 (2007).
- [24] Dun & Bradstreet, Inc. v. Greenmoss Builders, 472 U.S. 749 (1985).
- [25] In re National Century Financial Enterprises, Inc., 580 F.Supp. 2d 630 (2008).
- [26] Abu Dhabi Commercial Bank et al., 651 F.Supp. 2d 155, 176, FN 120. (2009).
- [27] California Public Employees Retirement System v. Moody' Corp., et al., 2009 WL 3809816 (2009).
- [28] 聂飞舟. 美国信用评级机构法律监管演变与发展动向——多德法案前后[J]. 比较法研究, 2011, 30(4).
- [29] Heggen, Jonathan W. Not Always the World's Shortest Editorial: Why Credit-rating-agency Speech is Sometimes Professional Speech. [J]. Iowa Law Review, 2011, 96 (1).
- [30] 赵娟, 田雷. 论美国商业言论的宪法地位——以宪法第一修正案为中心[J]. 法学评论, 2005, 23(6).
- [31] Volokh, Eugene. Speech as Conduct: Generally Applicable Laws, Illegal Course of Conduct, "Situation-altering Utterances" and the Uncharted Zones. [J]. Cornell Law Review, 2005, 90 (1).
- [32] Deat, Caleb. Talk That isn't Cheap: Does the First Amendment Protect Credit Rating Agencies' Faulty Methodologies from Regulation [J]. Columbia Law Review, 2010, 110 (1).
- [33] Partnoy, Frank. Rethinking Regulation of Credit Rating Agencies: An Institutional Investor Perspective [EB/OL]. 2 (Legal Studies Research Paper Series, Paper No. 09-014, 2009), <http://papers.ssrn.com/abstract=1430608> (on file with the Columbia Law Review), [2009-09-14] (2012-11-23) .
- [34] 彭秀坤. 后危机时代看信用评级公正性的偏离与纠正[J]. 西北大学学报(哲学社会科学版), 2010, 40(5).
- [35] 郑又源. 我国信用评级机构规制与监管问题研究[J]. 兰州大学学报(社会科学版), 2010, 38(6) .
- [36] 方添智. 次贷危机中信用评级失灵的原因及法律规制——美国信用评级制度改革评析[J]. 国际经济法学刊, 2010, 17(2).

Protection of Credit Rating Agencies under the First Amendment: From the Perspective of Judicial Precedents

LI Xiao-fu

Abstract: Credit rating agencies have historically been quite successful in avoiding liability over their ratings by appealing to the First Amendment's guarantee of the freedom of speech. In 2010, the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act authorized unprecedented regulation of credit rating agencies' methodologies and created a new standard governing agencies' private liability. Courts should not mechanically apply the actual malice standard simply because the defendant is a credit rating agency; rather, when a credit rating agency plays

an active role in structuring the deal, courts should recognize the credit rating agency's speech for what it is professional speech and deny the credit rating agency the protection of the actual malice standard. As commercial speech, a credit rating agency may not be able to apply the actual malice standard, but it can use other kinds of protection under the First Amendment freedom. The U.S. experience is useful for China in future.

Key words: credit rating agency; First Amendment; actual malice; commercial speech

敬告作者

《国际商务研究》是上海对外贸易学院主办的财经类学术理论双月刊，现为中文贸易经济类核心期刊、中国人文社会科学核心期刊、中国人文社科学报核心期刊和全国百强社科学报。现主要设有学术探讨、国际经贸、服务贸易、国际金融、国际投资、国际经济法、经贸案例评析、区域经济与合作、现代物流、电子商务等栏目。本刊以文章学术质量为标准，择优采用论证缜密、有创新理论的论文。敬请作者投稿时注意以下事项：

1. 来稿请注明作者真实姓名、工作单位、联系电话与地址、邮政编码和Email。

2. 来稿以8,000~12,000字为宜，摘要以不超过300字、关键词以3~5个为宜。

3. 论文采用脚注，每页独立编号。参考文献排列在文末。

4. 来稿中的数据请务必核对准确，文章中的公式、图表、符号等应保证清晰无误。

5. 来稿文责自负。本刊编辑部有权对来稿进行修改删节，如不同意修改请预先声明。稿件涉及保密、专利等方面的问题，请作者自行征求有关部门的同意，并附证明文件，否则，出现的纠纷本刊概不负责。

6. 来稿请勿一稿多投，稿件发出两月之后没有收到录用回复的，作者可以自行处理。

7. 本刊欢迎作者在线投稿，网址：<http://gjsj.cbpt.cnki.net/>。

8. 本刊采用双向匿名审稿制度。

9. 本刊实行优稿优酬，优稿优先刊发。来稿一经刊用，本刊即付稿酬并奉寄两本样刊。

10. 本刊编辑部已同意国内外检索期刊和文献数据库摘录或收录本刊所刊发的论文，有权将本刊所刊发的论文全部或部分内容制成或委托第三方制成光盘版或在本刊及与本刊合作的网站上或本刊授权的其他媒介上发表和发行。本刊作者的论文被摘编、转载、发行的稿酬已包含在本刊支付的一次性稿酬中。向本刊投稿是作者同意并接受本刊的这一声明并自愿受其约束的真实意思表示。凡不同意被收录、摘录、发行的作者，请在来稿时书面声明，本刊将作适当技术处理。

《国际商务研究》编辑部