



# 评级机构侵权责任之构造

## ——以公众投资者因评级错误导致投资受损为视角

陈洁

在金融市场日益专业化过程中,信用评级机构以其减少信息不对称和揭示信用风险之功能,在金融市场结构中居于重要位置,被誉为“资本市场的看门人”。然而,美国次贷危机的爆发,暴露出评级机构在道德风险控制与评级标准方面存在重大问题,从而引发了全球范围内对信用评级机构的客观性、公正性和准确性的严重质疑。

信用评级机构是否应当为自己的评级质量承担法律责任?当评级机构错误评级致使广大投资者遭受损失时,评级机构将为此承担怎样的民事责任?本文主要探讨评级机构对基于信赖关系而使用其评级报告受损的公众投资者的侵权责任的构造机理与法律适用,以期通过保障社会公众投资者的诉权以强化信用评级机构责任意识的基础上,促进资本市场的良性循环。

### 一、评级机构对公众投资者承担责任的法理基础

从美国的实践看,相比其他的金融市场的看门人,如会计师和承销商等,评级机构从金融市场特别是债务抵押债券市场获得了更多的利益,他们受益于监管许可,却不像其他金融中介那样,对不正当行为给投资者所造成的损失承担责任。<sup>[1]</sup>究其原因,在美国,信用评级机构是摇摆于贴着言论自由护身符的金融信息发布者和专业中介机构之间的一类特殊组织。法律对信用评级机构定性的不明确导致了信用评级结果性质的模糊不定。而信用评级公司往往将自己定位为金融信息的发布者,将信用评级结果定性为评论(意见)而非商品,从而以言论自由和出版自由主张美国宪法第一修正案的保护。然而,随着金融危机中评级机构只接受发行人委托评级以及评级收费商业模式的变迁、评级机构在受评证券交易结构的构建

和证券发行中扮演的角色的转变、次贷产品非公开发行特征下信用评级转向有限数量的投资者传播的诸多事实,预示着评级机构法律责任理论已经与既往案例面临的历史境况大相径庭。诸多案件表明美国法院对评级机构动辄援引宪法第一修正案保护的方式不再简单接受,相反更倾向于根据个案情况在分析当事人间的关系、交易构建、评级环境、评级用途等方面因素的影响后,才对评级机构是否是信息发布者作出判断。

从法理上说,评级机构的失当行为致投资者损害后的赔偿问题,其所关注的法律关系的基础是评级机构和受害人之间的关系,而评级机构与公众投资者之间并无契约关系,那么评级机构承担责任的基础是什么呢?

#### (一)基于职业信赖而产生的高度注意义务

美国Dickson法官指出:“公司在现代社会中的快速发展和其作用的不断加强,使人们对专业会计师的社会作用有了新的认识。会计师仅仅对公司的所有权人兼经理提供服务并对他一个人承担责任的时代已经结束。会计师的作用和责任发生了显著的变化,并且也使公众对会计师的工作所产生的信赖发生了显著的变化。他所作的关于公司的财务状况的陈述可以影响到广大公众的经济利益,也可能会影响到公司股东和潜在股东的经济利益。”<sup>[2]</sup>

Dickson法官所言,虽然是针对会计师而言的,但对服务于合同相对方、其工作成果却为广大投资者所信赖的评级机构来说同样适用。<sup>[3]</sup>“法律之所以强加这些人义务,是因为他们在社会所取得的地位,公众不得不对他们有极大的信赖。法律必须确保此种信赖不被滥用。”<sup>[4]</sup>“任何人,只要拥有职业技能,均须根据法律而运用一定程度的技能而不管是否有协议对此加以规定。”<sup>[5]</sup>

[1]Partnoy, Frank, “How and why Credit Rating Agencies Are Not Like Other Gatekeepers,” Research Paper No 07—46, Legal Studies Research Paper Series, University of San Diego School of Law, May 2006.

[2]转引自张民安:《过错侵权责任制度研究》,中国政法大学出版社2002年版,第629页。

[3]黄润源、刘迎霜:“公司债券信用评级法律关系解析”,载《学术论坛》2008年第1期。

[4]Nicholas Rafferty, The Tortious Liability of Professionals to Their Contractual Clients, Issues in Tort Law, edited by Freda M. Steel, and Sanda Rodgers - Magnet, The Carswell Company Limited Toronto, 1983, p246.

[5]J.A. Jolowicz and T. Ellis Lewis, Winfield on Tort, (7th ed), Sweet & Maxwell, 1963, p6.

与会计师的民事责任相类似,信用评级机构所承担的民事责任也是一种专家责任。<sup>[6]</sup>专家通常是指具有专业知识和专门技能、取得被认可的专业资格并向公众提供专业服务的人。专家并不直接向第三人提供专业服务,但其服务的结果可能被第三人所信赖并加以利用。专家在执业过程中须尽高度注意义务、忠实义务和保密义务。专家对第三人所承担的民事责任,源自于专家对其应负有的高度注意义务的违反。专家未尽其所承担的高度注意义务,是成立专家责任的基础。在这一点上,专家责任与一般的民事责任不同。对一般人士而言,其所要做到的仅仅是尽到所属行业一般的注意义务即可。但专家提供服务不同于一般人提供服务,专家提供服务的注意程度应当更高:专家应当基于各自的职业特性承担高度的专门的注意义务。专家具有一定的资格,较高的社会地位,报酬一般有保障,因为顾客的信赖而被委任处理事务,应当承担与其地位和业务相称的、以信赖责任为基础的高度的注意义务。<sup>[7]</sup>因专家提供的服务的专业性,使得他能够取得委托人乃至公众的信赖。当事人对专家的信赖,源自于当事人对专家提供服务所具有的专业水准的信任以及对专家的品格、能力的信任,即基于当事人对专家服务的特别信任;公众对专家的信赖,则是源自于公众对专家活动结果的普遍的合理认同。因为存在这样的信赖,特别是公众对专家的合理信赖,专家执业所产生的结果在一定程度上应具有客观公正性。<sup>[8]</sup>专家对第三者的侵权责任,始于英国1883年的Heaven v. Pender判例。该案的法官在判决中指出:“不管什么时候,一个人如果处于这样一种境地即每一个人相对于其他人来说能直接意识到:如果他在那种环境中的行动不运用一般的关注和技能就会引起对某人或其他人的财产的危害,那么运用一般的关注和技能以避免这种危害的责任就产生。”<sup>[9]</sup>

在评级机构与投资者之间的法律关系中,由于评级行为的专业性,评级机构显然处于专家的位置,其评级结果为社会公众所信赖,法律必须确保此种信赖不被滥用。于是,法律强制性地规定了评级机构的禁止行为。例如,我国《中国人民银行信用评级管理指导意见》第8条规定:信用评级机构及其评估人员不得有下列行为:(一)向中国人民银行报送有虚假陈述或者重大遗漏的文件、资料;(二)对本机构的股东及有利益关系者进行评级;(三)同被评对象合谋篡改评级资料从而歪曲评级结果;(四)以承诺、分享投资收益或者分担投资损失、承诺高等级、压价

竞争、诋毁同行等不正当竞争手段招揽业务,进行恶性竞争;(五)未经被评对象的同意将有关评级资料和信息向社会公布或泄露他人,但国家法律和行政法规另有规定的除外;(六)为委托人提供担保;(七)高级管理人员从事与信用评级业务有利益冲突的兼职业务;(八)国家法律、行政法规及中国人民银行规定的其他禁止行为。

(二)评级机构的垄断地位要求其投资者承担责任

信用评级机构属于基础的金融中介,它与会计师、证券分析师等职业人员一样,扮演着中立第三人的角色,为广大投资者揭示信用风险,解决信息不对称的问题,同市场监管者共同为金融市场过滤不安全的信用风险。

信用评级机构对金融市场进行风险揭示,表明其实际上在履行社会监督者的角色,承担信用风险预警和稳定金融市场的功能。以美国为例,由于美国在评级行业推行全国认可的评级机构资格制度(Nationally Reorganized Statistical Rating Organization,以下简称NRSROs),目前获得NRSROs资格的信用评级机构虽然有10家,但实际上只有穆迪、标准普尔和惠誉三家信用评级机构具有实质性的影响。这三大评级机构占据了99%的评级市场,这样评级机构实际上就拥有了强大的垄断地位。基于此垄断地位,评级机构就成了社会监管体系中不可或缺的重要部分,评级机构出具的评级结果往往成为各国金融监管部门进行监管和执法的重要参考。从这种意义上讲,评级机构实际分享了政府监管部门的部分监管权力。同时,由于信用是参与资源配置的资格与手段,信用评级就是对经济主体的信用资本定价,引导市场按评级结果去分配资源。因此,从定位与功能上说,信用评级不是简单的中介服务,而是话语权,是代表社会各界参与对经济主体、甚至政府的信用资本定价与资源分配。目前,信用评级已应用于债券市场、信贷市场、商务谈判、政府项目分配等领域,谁掌握评级,谁就拥有在这些领域资源配置的话语权。在以信用资本高低决定资源配置的市场上,如果评级是垄断的,那么这种话语权就是决定性的。

(三)追究评级机构责任有助于实现评级机构的客观立场

客观、公正和独立是信用评级机构进行评级的基石,是其职业的灵魂。然而,2008年7月,美国证券交易委员会(SEC)对三大评级机构展开了为期10个月的检查,揭开了该行业存在的很多严重缺陷,尤其是在利益冲突、信息披露、评级程序的内部管理和商业作法等方面存在的重大

[6]楼建波:“试论信用评级机构的民事责任”,载《中国资本市场法治评论》第2卷。

[7][日]下森定:《论专家的民事责任的法律构成与证明》,转引自梁慧星主编:《民商法论丛》(第5卷),法律出版社1996年版,第523页。

[8]邹海林:“专家责任的构造机理与适用”,载中国法学网,2011年11月13日访问。

[9]转引自陈洁:“民间审计对第三者的民事责任”,载梁定邦主编:《中国资本市场前瞻》,北京大学出版社2001年版,第123页。



缺陷。<sup>[10]</sup>其中,最突出的就是评级收费模式不可避免地存在利益冲突,而利益冲突极易使评级机构丧失客观公正立场。

评级机构目前的发行人付费模式暴露出严重的利益冲突之困。美国20世纪70年代,评级机构的收入来源发生重大变化,“发行人付费”模式取代原来的“订购用户付费”模式成为评级机构主流商业模式。评级收费来自于被评级对象,而不是从使用人获取。其主要流程是被评级人申请、付费,评级机构初评,评级结果通告被评级人确认,或复评,无异议后,公告最终评级结果。从上述流程可以看出,被评级人既有干预评级结果的程序,也有干预评级结果的权力。而对于评级结果的使用人,如投资人等,评级就像是一个黑箱操作,既不知评级过程,也无程序上的发言权与监督权。这种由受评对象支付评级费用的模式,即发行人付费模式,存在着无法解决的悖论,导致固有的利益冲突,即发行人为了债券销售以及提高投资者购买意愿具有获得尽可能有利评级的强烈动机,而评级机构也存在为了保留和扩大业务来源屈服于发行人压力给予夸大评级的可能性。<sup>[11]</sup>

这种付费模式导致在评级机构和受评对象之间普遍存在着不适当的友好的亲密关系,这种关系使评级机构对于发行人提供的数据缺乏恰当的审查,还导致了“评级购买”(ratings shopping)现象的出现。<sup>[12]</sup>发行人有权选择对其友好的评级机构,而评级机构为了商业利益,不得不放弃必要的职业操守,调高评级结果以取悦客户,这就使评级结果丧失了必要的中立性。可见,发行人付费的方式是造成评级市场利益冲突的根本原因,是信用评级制度中最根本的腐败。<sup>[13]</sup>这种角色的变化,加剧了利益冲突,更使评级结果丧失了客观性和公正性。

## 二、评级机构对公众投资者承担侵权责任之归责原则

鉴于我国合同法上的契约关系不可能扩及到当事人以外的第三人,何况当事人以外的第三人对于提供服务的专家而言并不确定,不能要求专家和不确定的第三人之间成立契约关系。因此,专家违反其高度注意义务或者违反法律规定造成第三人损害的,应当承担侵权损害赔偿责任。

违反民事义务而承担的民事责任,是否应当以可归

责于行为人的主观努力的义务违反为条件,称之为民事责任的归责原则。按一般法理,民法以过错责任为原则,若某类主体或某类行为须承担推定过错责任或无过错责任,须由法律特别规定。其实,法律在规定民事责任的归责原则时,在立法技术上并不是直接标明某一责任是过错责任,另一责任是推定过错责任或无过错责任,而是通过对责任主体免责事由的规定,推导出归责原则来。例如,《民法通则》第123条规定:“从事高空、高压、易燃、易爆、剧毒、放射性、高速运输工具等对周围环境有高度危险的作业造成他人损害的,应当承担民事责任;如果能够证明损害是由受害人故意造成的,不承担民事责任。”由于只有证明受害人故意才可以免责,可知该项责任为无过错责任;第126条规定:“建筑物或者其他设施以及建筑物上的搁置物、悬挂物发生倒塌、脱落、坠落造成他人损害的,它的所有人或者管理人应当承担民事责任,但能够证明自己没有过错的除外。”由于只要证明自己没有过错就可免责,可知该项责任为推定过错责任。

证券法追究市场中介的民事责任,除了确保受损失的投资者能获得充分赔偿之外,也是督促这类主体在信息公开活动中审慎行事、合法行事。以过错与否作为他们承担民事责任的主观要件,可以约束并促使其合法审慎地进行信息公开活动。如果这类主体在其工作中已经尽到其审慎守法义务,自不必令其对发行人、上市公司违反信息公开制度的行为承担责任。但是与公众投资者相比,这类主体在信息公开活动中仍处于主导或优势地位,可以预先了解和决定信息公开文件的内容,而投资者对这些主体否有过错又难以举证。因此,根据信息公开制度的宗旨以及公众投资者在证券市场中的地位,对于证券服务机构,应当采取推定过错原则。

我国《证券法》第173条规定,证券服务机构为证券的发行、上市、交易等证券业务活动制作、出具审计报告、资产评估报告、财务顾问报告、资信评级报告或者法律意见书等文件,应当勤勉尽责,对所制作、出具的文件内容的真实性、准确性、完整性进行核查和验证。其制作、出具的文件有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏,给他人造成损失的,应当与发行人、上市公司承担连带赔偿责任,但是能够证明自己没有过错的除外。最高人民法院《关于审理证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿案件的若干规定》(法

[10]Summary Report of Issues Identified in the Commission Staffs Examinations of Select Credit Rating Agencies By the Staff of the Securities and Exchange Commission July 8, 2008.

[11]U.S.SEC.& EXCH.COMM'N, "Summary Report of Issues Identified in the Commission Staffs Examination of Select Credit Rating Agencies (July 2008)", p.23, <http://www.sec.gov/news/studies/2008/craexamination070808.Pdf>, 2011年11月20日访问。

[12]即如果发行人对于某家评级机构所给予的评级结果不满意,他就会转去另外一家评级机构以获得更好的评级结果。

[13]Paul Krugman, Berating the Raters, New York Times, April 25, 2010.

释[2003]2号)规定:信息披露义务人违反法律规定,进行虚假陈述并致使证券市场投资人遭受损失的,应当承担赔偿责任(第1条);会计师事务所、律师事务所、资产评估机构等专业中介服务机构,得为虚假陈述证券民事赔偿案件的被告,是虚假陈述行为人(第7条);专业中介服务机构及其直接责任人违反《证券法》第161条和第202条的规定虚假陈述,给投资人造成损失的,就其负有责任的部分承担赔偿责任,但有证据证明无过错的,应予免责(第24条)。由上述规定可见,评级机构侵权责任的归责原则应为推定过错原则。

### 三、评级机构对公众投资者承担侵权责任之构成要件

依照侵权法上的责任构成理论,评级机构违反其高度注意义务或者违反法律规定造成第三人损害的侵权责任构成要件如下:评级机构有失当行为;评级机构存在过错;评级结果给投资者造成损害;评级结果与投资者遭受损害之间存在因果关系。

#### (一)评级机构要有失当行为

评级报告存在错误是公众投资者提起侵权诉讼的根本原因。从实践中的情况看,评级报告的错误往往体现在评级机构给予了被评级对象过高的评级,因而导致投资者进行了错误的投资。那么,从责任要件角度看,究竟是评级错误还是失当行为是评级机构侵权责任的构成要件呢?或者说,评级机构对投资者承担责任的要件是评级报告存在虚假还是评级机构没有勤勉尽责、存在失当行为?对此,理论界与实务界的意见颇有分歧。

从侵权责任构成要件理论出发,首先是评级机构要有违反法定义务的行为,也就是违反注意义务的行为。最高人民法院《关于审理证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿案件的若干规定》(法释[2003]2号)规定就属于此观点,即要求中介机构有虚假陈述行为;但是从很多学者的研究成果以及《证券法》第173条规定看,则是强调“其制作、出具的文件有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏”,即强调评级报告虚假、错误评级。评级报告虚假与虚假陈述行为实际上是两个概念,就评级机构来说,错误评级并不等同失当行为。

信用评级机构工作中存在不当行为,其结果可能体现为其公布的评级结果错误、虚假。然而,并非评级结果错误就能推导出评级机构行为失当。事实上,评级结果不准确是个非常复杂的问题,有着非常复杂的因素。首先,评级结果准确的相对性。评级正确的标准是什么?由于评级报告的特殊性,评级机构是根据现有资料,对被评级对

象在未来的偿债能力意愿做一个预测或判断。由于每个评级师掌握资料不同,评级标准不同,判断角度不同,得出的意见就不相同。<sup>[14]</sup>而且在评级时间的有效范围内,在这个时点上被评级对象可能比较符合这个评级级别,但由于企业经营的不确定,可能在那个时点又得调低被评级对象的信用评级。所以,客观上很难判断评级结果的对或错。这可能是评级机构与会计行业一个非常关键的差别,也是评级机构比会计师更难追究责任的一个重要原因。其次,评级技术固有的局限性。评级机构是在综合分析评级对象的宏观环境、发展前景、财务状况和偿债意愿等各种信用风险因素的基础上,以确定评级对象的信用风险等级,并将判断得出的结果,最终以信用评级报告的形式表达出来。在评级过程中,因抽样技术、评估技术不完善以及宏观不确定风险难以把握等因素都可能影响评级报告的准确程度。因此,并非只要评级机构的评级结果与被评级对象的实际情况不符,就足以认定评级机构存在失当行为。

正是考虑到信用评级机构工作的固有复杂性以及评级风险的不确定性,片面以评级结果错误作为要求评级机构承担责任的要件显然是不合理的。美国《公平信用报告法》就规定,评级机构在完成信用评级报告时应遵循“合理的程序”,但并未一概要求信用评级机构对传播“不准确”的评级报告负责。信用评级机构如果能够证明“不准确”的报告源自于合理的程序,该机构仍然能够免责。我国证监会发布的《资信评级机构出具证券公司债券信用评级报告准则》也只是要求“资信评级机构应建立健全统一的内部信用评级标准和程序,并在出具评级报告时保持所依据的标准和程序的一致性。<sup>[15]</sup>可见,认定信用评级机构是否要对投资者承担责任,其关键并不在于认定评级结果是否与被评级对象的实际情况不符,而在于评级机构是否严格遵循了法定的评级程序。只要评级机构能证明其参考了被评级对象出具的全部资料和信息,遵循了评级业务规范,并尽最大的勤勉和注意义务,即便评级结果不准确,也不能据此认定评级机构存在不当行为。当然,认定评级机构是否遵循了法定的评级程序的举证责任,显然在于评级机构自身。若评级机构不能证明其执业行为无过失,则对投资者应当承担损害赔偿赔偿责任。

事实上,如果以评级错误作为追究责任之要件,那么,为了避免承担责任,评级机构就会尽可能调低被评级对象的评级使自己永远立于“不败之地”。法律需要追究的是其违反义务的行为,而不是只注重评级结果。只要评级机构能够证明其评级程序严格遵循了评级业务规范,

[14]在证券市场上,对同样一家上市公司评级结果不一样之现象比比皆是。评级机构随时调整对上市公司评级的情况也是常见。

[15]参见《资信评级机构出具证券公司债券信用评级报告准则》第4条、第5条、第6条。



就表明其尽到了合理的注意义务,因此,即便评级结论“不准确”,也不属于公布虚假的评级结论。

## (二)评级机构主观上存在过错

专家有失当行为致人损害的,其主观心理状态有无过失、过失、重大过失和故意等多种状态。专家责任的核心内涵是专家违反其所承担的高度注意义务,即在执业时存在疏忽或者懈怠。专家因为故意致人损害,属于一般的违约责任或侵权责任,不需依照专家责任的判断基准对专家和受害人的利益进行衡量,依照一般的违约责任或者侵权责任的法理即可追究“专家”应当承担的责任。故专家因为故意致人损害而应当承担的民事责任,不属于专家责任。在这个意义上,专家责任仅以专家有过失致人损害而应当承担的民事责任为限。<sup>[16]</sup>评级机构在执业中若故意致使评级结果错误,应该构成欺诈,不属于我们探讨的专家责任范畴。

在专家责任的构成上,专家过失是指专家提供专业服务未尽高度注意义务。因为职业的需要而对专家课以的高度注意义务,应当依照专家职业团体所期望的执业水准加以判断,从而确定专家执业时是否违反高度注意义务。专家违反高度注意义务,则有过失。以评级机构为例。长期的评级服务使得相关管理部门及信用评级行业自律组织会为评级机构执业设定准则或守则,以约束行业内的执业行为,并稳定本职业的声誉和水平。也正因此,评级机构执业所负高度注意义务,与其执业的准则或守则紧密相关,评级机构依照执业准则所承担的注意义务,对当事人和社会公众均有意义,当属专家的高度注意义务;若评级机构提供服务时违反其所在行业组织制定的执业准则或守则,构成专家过失。一般而言,评级机构的专业义务大都是以强制性的监管规则和行业准则等形式存在的。就我国而言,2006年中国人民银行颁布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》、2007年证监会颁布的《证券市场资信评级业务管理暂行办法》构成了信用评级机构的基本执业准则。<sup>[17]</sup>

这里值得探讨的是一般过失和重大过失的区分问题。有学者指出,由于评级的技术性高、公益性强、不确定性明显,而且评级机构所提供的评级报告具有半研究性和信息服务性等特殊性质,对于评级机构的一般过失行为应免于追究,以维护风险行业收益与责任之平衡。

就此而言,评级机构只宜对故意和重大过失行为承担责任。<sup>[18]</sup>

可是,如何区分一般过失和重大过失呢?判断过失程度要考察行为人的注意义务。民法理论上将注意义务分为三个层面。一是普通人注意义务,以一般人在通常情况下是否能够注意为标准,一般人难以注意而没有注意不能认定行为人存在过失;一般人能够注意而没有注意,行为人即存在过失,且为重大过失。二是与处理自己事务为同一注意义务,该注意义务较普通人的注意义务要求要高,它要求行为人在行为过程中要尽到与处理自己的事务一样的同一注意义务,违反该注意义务称具体轻过失,也即一般过失。三是善良管理人的注意义务,该注意义务不以行为人的主观意志为标准,而是以客观上应否做到某一程度为标准,是特定人依其特定职业的要求所应负的注意义务,其要求又高于前两种注意义务,违反该注意义务为抽象轻过失,也即轻微过失。<sup>[19]</sup>评级机构所负义务显然是第三种。

对评级机构而言,法律对于专家执业有规定的,其规定构成专家执业的最低要求,实际上与提供专业服务的专家之业务水平和能力没有直接的关系。作为专家若连法律的规定都不能遵守,何以能够为当事人的利益或者第三人的利益勤勉尽责?法律规定之专家执业的事项,属于专家稍加注意即可避免发生损害的事项。故专家执业违反法律有关专业服务的规定,构成重大过失。<sup>[20]</sup>至于一般过失,应当是在法律要求的执业水平基础上,由于评级师个体原因,诸如执业经验不足等导致的在某些事情处理上不够规范的行为,但这种行为并未触及法律规定的执业准则的底线。换言之,这种一般过失的追究应该根据评级师的具体状况而做出判断,对刚入行的评级师和资深的评级师“一般过失”的判断标准可能就不一样。由于个体的差异性,这样精细的区分在实践中是没有可操作意义的。

需要说明的是,评级机构的执业准则并非判断评级机构执业时是否存在“过失”的唯一基准。诚然,在判断评级机构是否有过失时,评级机构的执业准则的遵守与否应当是主要的考量因素。是否“根据”执业准则是具体判断评级机构是否有过失的主要依据。但是,由于评级机构的执业情形较为复杂,而且实践中评级机构的行为也千

[16]同注[8]。

[17]还有证监会颁布的《资信评级机构出具证券公司债券信用评级报告准则》、中国人民银行颁布的《中国人民银行信用评级管理指导意见》等也对评级机构的执业具有指导作用。

[18]罗培新:“后金融危机时代信用评级机构法律责任之完善”,载《法学杂志》2009年第7期。

[19]杨立新:《侵权法论》(上册),吉林人民出版社1998年版,第217-218页。

[20]同注[8]。

差万别,再加上当事人要求提供服务的情形有别,法律、法规和行业规范不可能对任何可能出现的情况都规定的清清楚楚,在缺乏相应的执业判断标准时,“诚信善意之人”的标准将发挥重要作用,在有些情况下,评级机构是否存在过失则要考虑行为人是否达到了一个具有专门的专业知识的诚信善意之人的注意程度。<sup>[21]</sup>此外,在认定评级机构的过错方面,还应当考虑评级机构是否尽到了合理的披露义务。美国“总统金融市场工作小组”强调指出,今后对于信用评级机构的评级方法所依赖的前提和假设,必须进行充分地披露,以使得评级结论的使用者能够明白特定的评级是如何做出的。同时必须改良信用评级机构的评级办法,使其运用于结构产品的评级方法明显有异于用于公司债券和政府债券的评级方法。此外,应改革信用评级结果的公开途径,使得公众可以便利地获得评级机构对结构产品和其他资产支持证券的评级结果及其采取的措施,以便于进行比对。<sup>[22]</sup>美国的做法无疑是值得我们借鉴的。

### (三) 虚假评级结果给投资者造成损害

侵权责任以损害事实的存在为前提。行为人不法侵害他人财产或人身权利或者利益而造成损害的,应当承担侵权责任。侵权行为所造成的损害包括财产损害、人身损害和精神损害。行为人仅有侵权行为而没有造成损害的,不承担侵权责任。

虚假评级结果给投资者带来损害,直接表现为评级结论误导了投资者,使其作出错误的投资决策而造成财产损害。法律认定的损害指投资者因信赖评级机构的评级结果而实际遭受的或必定发生的可补偿的财产损失。最高人民法院《关于审理证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿案件的若干规定》第30条规定:“虚假陈述行为人在证券交易市场承担民事赔偿责任的范围,以投资人因虚假陈述而实际发生的损失为限。投资人实际损失包括:(1)投资差额损失;(2)投资差额损失部分的佣金和印花税。”

### (四) 因果关系

最高法院立足我国侵权赔偿诉讼的因果关系理论,借鉴国外的市场欺诈理论和信赖推定原则,对因虚假陈述引发的民事赔偿案件中因果关系的认定实行了“因果关系推定”。依照最高人民法院《关于审理证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿案件的若干规定》(法释[2003]2号)第7条以及第19条的规定,在证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿案件中,作为专家的会计师事务所、律师事

务所、资产评估机构等专业中介服务机构对于投资人的起诉,就因果关系的不存在承担举证责任。基于上述规定,以评级机构等为被告提起的侵权损害赔偿诉讼,只要投资者主张其因评级机构的错误造成损失,作为专家的被告应当就不存在“专家过失”或者“因果关系”的事实承担举证责任。

强调评级机构过失与他人损害之间的因果关系,在民法上还有一个重要意义就是确定评级机构应当承担赔偿责任的限度或程度。因果关系理论就要求加害人仅仅在其加害行为所导致的可以合理预见的损害的范围内承担责任,而不能要求加害人对其不可预见的全部损害后果承担责任。在我国,专家应对多大范围的第三人承担赔偿责任,法律并无明确的标准界定。我国《注册会计师法》第42条仅仅提到“其他利害关系人”,但并没有为“其他利害关系人”的判断设定标准。实践中,从评级机构角度,公众投资者可以分为三类。1.直接受益的投资者。即在评级时,评级机构就已经知道其具体情况的投资者,也就是评级服务合同中指明的但并非合同当事人的人。如评级机构知道被评级对象委托其评级的目的是为了获得某家信贷机构的贷款,则这家信贷机构就是直接受益的投资者。2.合理预见的投资者。合理预见是指评级机构在评级过程中,总体上知道但未详细了解其具体情况的第三人,这部分人依赖评级报告的特定目的是可以被合理预见的。如被评级对象之外、基于信赖关系而订约报告的投资者。3.可预见的其他投资者。指评级机构无法确定,但又可能会依赖评级报告等信息资料的成员。评级机构一般能意识到这些潜在报告使用者的存在,但并不要求知道这个群体中具体有哪些个人和单位,如并未长期订阅评级报告、却基于信赖利益而使用报告的潜在投资者。<sup>[23]</sup>

从侵权损害赔偿因果关系的法理出发,评级机构仅对其可以预见的受到损害的第三人承担责任。至于哪些人构成评级机构的“可以预见”的范围,应当以评级行业具有谨慎品格的人的认识能力为判断基准,依照具体的案件情形,综合考虑评级机构与当事人之间的意思、评级业务的目的和评级结果的用途等来加以分析判断。一般而言,评级机构提供评级服务应当承担赔偿责任的第三人,包括但不限于委托人的股东(出资人)、潜在的投资人、信贷机构、财务咨询机构以及有理由注意委托人的评级报告的债权人等。

(作者单位:中国社科院法学研究所)

[21]张新宝:《中国侵权行为法》(第二版),中国社会科学出版社1998年版,第441页。

[22]同注[18]。

[23]匡奕:“我国信用评级机构民事责任的构想”,载《知识经济》2011年第14期。