

# 暖流诉四家中介机构被驳回 华晨与发债合作中介麻烦缠身

华晨集团破产重整，财务造假被罚，是否构成债券发行的虚假陈述？

近日多起案件分头进行中....



## 暖流诉四家中介机构被驳回 华晨与发债合作中介麻烦缠身

华晨汽车集团控股有限公司（下称“华晨集团”）因财报造假发债吃下巨额罚单之后，围绕违约债券的虚假陈述诉讼仍在进行中。

2022年8月11日，辽宁证监局披露对两家头部券商中金公司（601995.SH）和海通证券（600837.SH）采取出具警示函的监管措施。两家券商分别为华晨集团所发行的“19华集01”和“20华

集 01”主承销商，此次均因存在对承销业务中涉及的部分事项尽职调查不充分等未履行勤勉尽责义务的情况被罚。同时被警示的还有两只债券的承销项目负责人。

华晨集团是辽宁省重点国企，坐拥华晨宝马 50% 合资股权这一现金奶牛，2020 年 10 月却突发私募债违约，紧接着次月被申请破产重整。2021 年 9 月，华晨集团因虚假陈述、信披违法已遭证监会行政处罚，其破产重整程序则一波三折，草案经历延期表决，最近一次仍未获债权人投票通过，目前仍在与债权人博弈中。

与此同时，华晨与一众发债中介还面临着债券投资者的一系列的追偿。

“只要有一个案子有债权人赢了，华晨和中介后续面临的追偿金额将会是巨大的。”有代理华晨相关案件的律师称。公开数据显示，至进入重整前，华晨集团违约的的债券有 14 只，总募资金额达 172 亿元，多数都在 2018 年至 2020 年间发行。

## I. 暖流状告中介机构

西藏暖流认购的华晨集团债券，是 2019 年 9 月 18 日发行的公司债

“19 华集 01” 分享限为 2+1 年，利率为年利率 6.2%，信用等级为 AAA，债券本金 10 亿元，其中西藏暖流认购了 1000 万元，至 2021 年 12 月 10 日合计应付本息约 1076 万元。

“19 华集 01”发行的中介机构包括：主承销商和受托管理人中金公司，会计师事务所亚太(集团)会计师事务所，评级机构东方金诚国际信用评估有限公司，以及律师事务所北京观韬中茂律师事务所。

根据民事裁定书，西藏暖流称，其作为管理人的资管产品暖流宏观对冲 1 号证券私募基金，投资并持有“19 华集 01”面值 1000 万元，是根据中金公司制作的《募集说明书》，亚太(集团)会计师事务所对华晨公司 2017 年度和 2018 年度财务报告及出具的标准无保留意见《审计报告》，东方金诚出具的《信用评级报告》，以及北京观韬中茂律师事务所出具的《法律意见书》，确认华晨公司具备公开发行债券的资质和条件。然而，根据证监会 2021 年 4 月 21 日的处罚决定书[2021166 号，华晨公司违法违规确认 2017 年和 2018 年度股权转让收益，导致其 2017 年年度报告、2018 年年度报告披露的合并利润表中投资收益、利润总额、净利润、归属于母公司所有者的净利润虚假。

西藏暖流认为，前述中介机构分别出具的相关《审计报告》《评级报告》《法律意见书》，存在明显的虚假记载和重大误导性陈述，导致华晨公司在不具备公开发行债券条件下，以欺骗手段骗取了发行核准。暖流“基于对前述文件虚假陈述内容的信任，投资并持有案涉债券，最终受到重大的投资损失”。

暖流认为，鉴于前述四家被告未能履行勤勉尽责义务，在债券信息披露文件中，对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性未进行核查和验证，其制作、出具的文件有虚假记载、误导性陈述，对案涉债券得以发行、交易存在重大过错，以致原告在进行“19华集01”债券投资时作出了错误的判断，并因此遭受巨大损失。根据《证券法（2014年）修正》第六十九条、第一百七十三条的规定，四被告应当承担连带赔偿责任，向原告赔偿包括债券本金、利息、违约金和实现债权的费用在内的投资损失。

西藏暖流的做法，与另一家在结构化发债方面较为激进的债券私募机构蓝石资产管理有限公司(下称“蓝石资管”)类似，都起诉其所以持有债券的所有中介机构。

2021年3月18日，北京金融法院成立当天，蓝石资管起诉了大连机床发行的“16大机床SCP002”的主承销商及会计师事务所、律师事务所和评级机构，蓝石认为是“16大机床SCP002”信息披露文件的虚假陈述导致其投资损失。这是首例银行间债券市场的证券虚假陈述责任纠纷案，备受债券发行中介机构关注。受疫情影响以及多重嵌套法律关系的认定，该案审理了一年半，并于一个月前进行了最后一次开庭，目前尚未最终结案。

## II. 转入仲裁程序

四家被告在提交答辩状期间对管辖权提出异议, 申请法院依法驳回暖流的起诉, 原因是《募集说明书》中约定, 《债券受托管理协议》项下所产生的或与《债券受托管理协议》有关的任何争议, 均应当通过中国国际经济贸易仲裁委员会(下称“贸仲委员会”)仲裁的方式解决, 排除了法院的主管权。因此, 本案争议应当由仲裁解决。

北京金融法院根据查明的前述事实, 支持了四家被告的诉求, 驳回了暖流的起诉。法院称, “《募集说明书》中载明, 投资者认购或持有本期债券视作同意《债券受托管理协议》、债券持有人会议规则及债券《募集说明书》中其他有关发行人、债券持有人、债券受托管理人等主体权利义务的相关约定。《债券受托管理协议》项下所产生的或与《债券受托管理协议》有关的任何争议, 将交由贸仲委员会, 按照申请仲裁时贸仲委员会有效的仲裁规则在北京进行仲裁。”

国内债市首例债券虚假陈述纠纷, 是五洋建设发行的两期“小公募债”的投资人起诉中介机构。经过杭州中院一审、四家中介机构上诉之后, 2021年8月, 浙江高院二审维持原判, 判决德邦证券、大信会计所对两期五洋“小公募债”的全部债务本息承担连带赔偿责任, 锦天城律所在5%以内承担连带赔偿责任, 大公国际在10%以内承担连带赔偿责任。

但随着金融纠纷数量的上升，传统诉讼手段已经无法满足金融机构维权和化解金融风险的需求。与诉讼的两审终审制相比，金融仲裁为一裁终局，并根据案件性质和当事人意愿可以采取简易程序、书面审理等相关程序规则，可大幅度缩短结束纠纷争议的时间。不过，前述代理华晨相关案件的律师亦提出，对于投资者而言，正是因一般一份合同只能仲裁一次，且仲裁并不公开，仲裁程序外部监督相对也弱于诉讼。

通常而言，金融仲裁机构一般会吸纳熟悉金融、经济与法律领域的专家作为仲裁员，如上海金融仲裁院聘请了一批国内外知名金融法律专家担任仲裁员，还制定了专门的金融仲裁规则。近年，北京仲裁委员会、上海仲裁委员会、广州仲裁委员会、中国国际贸易仲裁委员会以及深圳国际仲裁院吸纳了中国香港、中国台湾以及美国等其他国家的仲裁员。

在国际上，仲裁凭借其更专业、更高效、更经济、高保密性等特点，备受当事人青睐。公开信息显示，2015年以来，国内金融机构因资管业务问题产生的纠纷明显增加，相当数量的资管计划在争议解决安排上为仲裁方式，中国贸仲委员会等国内著名仲裁机构近年受理、审理资管业务争议的数量显著增加。

“因为债券违约也开始对未能勤勉尽职的中介机构追责了，这些事情多了之后，现在很多债券募集说明书中，对争议处理条款的约定都改成仲裁了，包括现在很多私募基金合同、信托理财合同等。”一位债市资深人士透露。

### III. 沈阳中院的一审

据了解，原本北京金融法院受理的与华晨债券发行中介有关的虚假陈述并不只暖流案件一起。杭州量瀛最初也在北京金融法院起诉了“18 华汽 03”的七家发行中介，后续因被诉中介要求追加华晨集团为被告，华晨集团管辖又在沈阳，案件遂转至沈阳中院。

沈阳中院于今年 2 月 22 日受理了此案，因疫情等原因，经过半年多时间案件终于得以在 8 月 5 日一审开庭审理。

“18 华汽 03”发行于 2018 年 11 月 5 日，发行规模高达 20 亿元，期限 5+3 年，主承销商为国开证券，申港证券、中金公司、江海证券为分销商，其他发行中介还包括了暖流案中的会计师事务所亚太（集团）会计师事务所，评级机构东方金诚国际信用评估有限公司，以及律师事务所北京观韬中茂律师事务所。

杭州量瀛的诉讼依据与暖流一致，均是依据于证监会 2021 年 9 月对

华晨集团下发的行政处罚内容，认为华晨与被告中介存在不同程度的虚假陈述行为。导致其通过鑫瀛 1 号私募基金购买“18 华汽 03”2500 张，因华晨集团到期未兑付债券本息，本息亏损约 15.52 万元。

从知情人士处获悉，8 月 5 日的庭审主要围绕五大争议，首当其冲的就是华晨集团及中介服务机构的违法披露行为是否构成虚假陈述，尽管华晨被处罚，但七家中介中，目前仅中金公司因未勤勉尽责被给予监管措施。

其次，针对虚假陈述的实施日、揭露日和基准日等如何确定，国开证券等被告认为如华晨集团及中介机构存在虚假陈述，揭露日应定在 2020 年 6 月或 2020 年 8 月，市场对华晨债券违约发出预警，而杭州量瀛则认为应定在 2020 年 11 月 20 日，证监会对华晨集团立案调查。这一点之所以重要，在于鑫瀛 1 号私募基金购入涉案债券是在 2020 年 8 月 12 日，若最终被法院认定揭露日早于这一时间，杭州量瀛或失去索赔资格。

因华晨集团目前已破产重整，国开证券等被告认为，杭州量瀛债权已经过华晨确认，损失无法确定，即便有损失也可通过破产重整受偿。而杭州量瀛代理律师则认为杭州量瀛目前损失是既定的，华晨重整是基本债券违约而非虚假陈述侵权，两者没有先后顺序，损失可选择通过重整受偿，也可要求中介承担侵权责任。

比较重要的一大争议还包有债券发行服务中介机构是否存在过错，国开证券等主张对“18 华汽 03”的发行进行了尽职调查，完成了自己的职责。不过，了解庭审情况的人士称，各“18 华汽 03”中介机构均不清楚华晨集团股权转让款的支付情况，也尚未提供关于是否核查过股权转让款支付情况的底稿。而在证监会的处罚决定书中，明确认定 2017 年 12 月，华晨集团为了为了完成业绩，与相关方所签订的股权转让实际交易并未履行，未支付相关转让款，造成 2017 年、2018 年年度报告存在虚假记载。

#### **IV. 暖流团队解散**

值得关注的是，在上述暖流的案子中，暖流与蓝石资管类似，在起诉中介机构应承担虚假陈述责任的维权过程中，都面临一个不可回避的问题：被业内指称帮助发行人违规结构化发债的私募机构，能否向中介机构依法索赔？

近几年，西藏暖流和蓝石资管已经进入监管部门视野，屡屡被警示。2018 年，中国证券投资基金业协会已经停止为蓝石资产、暖流资产备案新发产品，只有暖流资产旗下的西藏暖流可以备案新发产品，但自 2021 年 1 月至今西藏暖流只发了一个新产品。

2020年12月31日，西藏证监局向西藏暖流出具警示函。2021年8月，天津证监局发布监管函，点名批评了暖流资产存在未按照基金合同约定向投资者披露基金季度报告的行为，要求限期30日完成整改。

据多位债市人士和暖流前员工透露，目前暖流的团队已基本解散了，只留了少数几个人处理存续产品。

企查查显示，西藏暖流的原法定代表人程鹏于2021年12月变更为张秀林，总经理程鹏和暖流资产核心创始人董事长黄柏乔同时退出高管团队。前不久，暖流资产的大股东暖流投资控股有限公司原总裁李银桂出任个人系公募基金公司淳厚基金担任常务副总，李银桂是暖流资产的另一个核心创始人。

企查查显示，暖流资产持有的5000万元西藏暖流的股权和暖流嘉信创投公司的1亿元股权已于2020年5月被北京第二中级人民法院冻结，冻结期限到2023年5月。西藏暖流的2827万元标的财产，还于今年6月20日被宁夏银川中级人民法院强制执行冻结。

近两年，此前因参与结构化发债而迅速做大规模、风头一时无两的多家债券私募机构的日子都不好过。2022年7月19日，上海映雪投资管理中心旗下杭州莱茵映雪投资管理有限公司和实控人郑宇收到

了证监会浙江监管局的警示函，原因是该公司在开展私募基金业务中存在 3 宗违规行为：未完整留存投资运作决策过程性材料、关联交易未向投资者进行信息披露、发生重大事项未及时向中基协报告。郑宇还在公年 6 月被宁波中级人民法院发布了限制消费令。

此前的 2020 年，映雪投资旗下一只产品连续踩雷 10 余只违约债券，涉及新华联控、西王、泰禾等，前三只债券的发行人均为结构化发债大户。该产品已提前结束运作并进入清算阶段。

企查查显示，领睿资产管理公司于 2020 年被法院列为失信被执行人，原法定代表人、实控人夏睿于 2020 年 4 月成立了新的债券私募公司领旭(海南)基金管理有限公司。

目前，映雪、领睿和蓝石的都司法纠纷缠身。一位债市人士说，“有的机构换个马甲、换个法定代表人‘金蝉脱壳’，一样继续玩结构化发债。”

近期，中国证券投资基金业协会更新的“AMBERS 系统”要求，新设立的基金若未来主要从事债券领域投资，还需同步提交“不涉及结构化发债的承诺函”；在申请机构填报投资人员的投资经历和投资业绩时，也需要上传未来不涉及结构化发债承诺函，并由全体投资人员签署确认。

7月22日，证监会、国家发改委、全国工商联联合发文，推动债券市场更好支持民营企业改革发展：依法严肃查处欺诈发行、虚假信息披露、恶意“逃废债”等违法违规行为，对蓄意损害投资者利益且情节严重、造成重大损失的发行人，依法依规限制其债券融资。