

融资方因项目受限而对资金用途瞒天过海,信托公司则因担心项目流失与融资方“合谋”变更资金用途

信托资金频现挪用 亟待完善法规加强监管

证券时报记者 刘雁 张伟霖

信托资金被挪用正成为信托行业的公开秘密。从中信信托与地产商舒斯贝尔之间的纠葛,到五矿信托被审计署曝光部分信托资金被融资方挪用,种种信托资金被挪用事件正进一步发酵,信托业潜藏的风险也正慢慢浮出水面。

其定制的结构化信托产品期限为 2.5 年,预期年化收益率 9%~13%,其中优先级份额(投资人投入份额)为 5 亿元,最终到位 4.13 亿元。

根据信托合同,募资将用于购买青岛舒斯贝尔房地产开发公司持有的黄岛凤凰湾综合项目和青岛乾正置业有限公司持有的即墨温泉住宅项目”的特定地块开发收益权。而舒斯贝尔将上述两宗地块使用权作为抵押,当时的评估价为 12.7 亿元。

为保证资金安全,中信信托在信托合同中表示,将向项目公司委派董事及财务经理,负责项目的现金流监管、施工进度监管、销售监管,并对项目公司重大决策拥有一票否决权。

然而,据舒斯贝尔公司表示,在分批收到 4.13 亿元资金后,并未按合同

进行后续建设,直至 2012 年仍有部分业主因房屋未能交付而公开上访。对于存在着巨大资金缺口的舒斯贝尔来说,中信信托近 5 亿元资金无疑是雪中送炭。

从整个信托行业来看,类似舒斯贝尔事件中融资方将信托资金挪为他用的行为并非孤例。

某信托业资深人士对记者表示,按照规定,信托资金的使用应该严格按照披露的用途,但事实上只要融资方和信托公司约定用途,外界便难以发现其中的问题。这在信托行业中是比较普遍的,尤其是近年来很多房地产项目受到政策限制,一些融资方或瞒天过海,或与信托公司“合谋”,在投资用途上做文章。“在金融子行业纷纷发起资管变革后,这种挪用资金的现象不仅出现在信托行业,券商、基金子公司也都存在类似现象。

事实上,据国家审计署今年 5 月的通报内容,某信托公司的部分集合资金信托计划在资金使用中也存在被挪用现象,但截至 2012 年 5 月,该信托公

以包括材料、人工、运输等,名目繁多。一般来说,融资方提取资金需要向信托公司提供相关材料,比如合同、发票后,信托公司才会根据书面材料决定是否准予从信托账户上放款,但对于那些名目繁多的单据一一甄别真伪,其难度可想而知。

与信托相比,银行贷款资金的发放实际上也是根据合同、单据等管理,但不同的是,银行本身有结算功能,可以监控资金的具体流向,但信托公司却做不到这一点。

此外,相较信托公司,银行贷款监管的优势还在于银行网点多,人手充足。例如,某银行的广东项目,就可以由广东的分行、支行派信贷员紧密跟踪贷款去向,何时查,以什么频率查,都能有效实现。信托则存在天然的缺陷。据上述信托人士介绍,信托资金的后续监管目前主要有两种模式:一是由前期的同一团队跟进;另一种则是前期团队负责尽职调查、设计方案、组织成立等,后续的管理交给其他团队来跟进。但无论何种方式,信托公司受限于网点与人手不足,贷后监管力度很难达到银行的水平。

一方面,信托业资产规模目前已突破 9 万亿元,不少信托公司早已脱离了区域限制,纷纷进行了异地展业,不但业务在异地,资金托管也在异地银行;另一方面,监管部门至今没有放开信托公司设立异地机构,这也加重了信托公司的贷后监管压力。

值得注意的是,有业内人士指出,在不少项目中,融资方和信托公司在资金用途上其实早有“默契”。该人士表示,目前的情况是,银行难以操作的很多业务如房地产信托,基本已转移到信托上来。但实际上,很多项目融资方标明的贷款投入业务,其盈利能力并不强,至少难以承受信托的高融资成本,很多资金事实上流向了房地产等暴利产业。”

亟待完善法规加强监管

西部某信托公司人士在接受记者采访时则表示,这种“默契”,实际上也是市场选择的结果。试想如果其他信托公司都在这么做,而你不做,不但高利润项目没了,长此以往就连投资人也慢慢流失了。”

上述人士表示,信托公司只要确认融资人有超值抵押物,往往不担心融资方将募集资金挪作其他用途,因为信托产品的主要风险在于最终能否兑付清算,只要将此主要风险排除,信托经理就没有太大的压力,因此也就没有足够动力去监督贷后资金的使用。

但该人士也承认,这种“鸵鸟策略”有着很大风险。在房地产项目中,如果信托资金被融资方挪到其他项目上,则用于项目开发的资金链就会出现缺口,甚至断裂,从而造成一系列的烂尾工程。如果恰逢房地产行业进入弱周期时,那么抵押物价值就将全面缩水,并最终影响信托公司和投资者的收益。

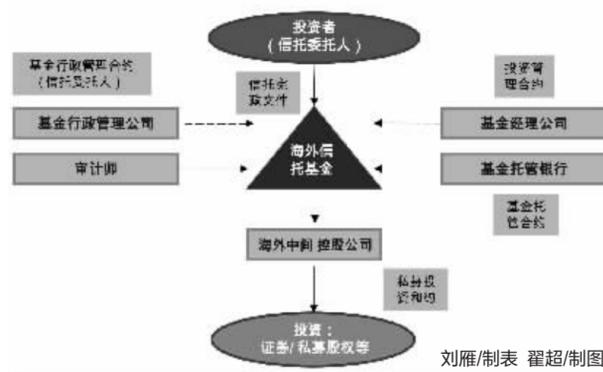
事实上,以中信信托的舒斯贝尔项目为例,因挪用资金问题,信托融资计划中的舒斯贝尔青岛项目一直未真正动工。而在中信信托处置抵押物过程中,历经 4 次才最终完成拍卖,收回的 6.5 亿元资金虽得以覆盖本息,但抵押物估值相对于第一次拍卖时已经有所缩水。

普益财富研究员范杰认为,融资方资金投向不明或不真实,将影响投资者判断。一般来说,资金投向不明确或不真实的原因有两种,信托公司本身不知道资金的真实投向,或信托公司了解资金的真实投向但未将其披露给投资者。前者容易导致项目失控,但信托公司隐瞒资金投向的动机就很值得怀疑,很可能是因为资金的真实投向风险较高,以低风险产品的形式投资高风险的项目。

有业内人士认为,针对信托资金被挪用的问题,需要在法规制定方面加强监管力度。

中南大学信托与信托法研究中心主任、中美法律交流基金会信托法委员会副主席张军建表示,事实上目前国内的信托法律对于信托资金使用的后续监管并无严格规定,可以说当初在制定法规时对于这一现象尚未给予足够的重视。而按照信托的一般原理,如果项目出现挪用资金,信托需要承担直接法律责任,这就需要举证融资方挪用的证据。但实际上,目前外界舆论和监管只是注重信托项目的兑付问题,对挪用资金的问题关注度略显不足。

海外基金投资的典型架构



刘雁/制图 翟超/制图

值得借鉴的海外信托资金监管模式

海外信托基金多采用多元化结构,从而令信托产品更加安全,多个非利益相关方可有效地形成制约。国外的尽职调查一般也会聘用第三方机构进行。

证券时报记者 刘雁

国内信托业因何频频现信托资金挪用现象?海外机构如何实现资金的有效监管?

海外的托管银行对于专项账户资金监管非常严格,有一次我们发出用款申请后,托管银行一周时间都未放款,理由是“正在调查”。一家香港的私募基金公司负责人袁先生告诉证券时报记者。

袁先生所说的托管银行监管仅仅是海外信托资金监管体系中的一部分。事实上,由于法律体系更趋完善,并引入多元化结构相互制约,海外信托资金监管已成为国内信托业参考的范本。

完善的法律保障

信托业在欧美国家有数百年历史,法律体系相对完善,而且海洋法系的国家有着较多信托投资者诉讼的判例。“香港艾迪策略投资有限公司负责人许夏雄向记者表示。

即便同是大陆法系的日本,其对于信托资金的监管亦走在前列。作为大陆法系中引入信托较早的国家,日本的信托法经过 80 多年的发展,在吸收和转化原本来自英美法的信托制度方面有着丰富的经验。

去年 9 月,日本又出台新的金融监管措施,规定信托银行必须建立监管机制,监督投资公司是否存在非法行为,并规定投资公司要向信托银行提交投资报告和检查报告。

中国虽然早于 2001 年便出台了《信托法》,但相关配套却远远不够,尤其是业务操作过程中的相关配套不到位,譬如如何保护委托人利益、如何赔偿等问题未能明确。而在不少业内人士看来,随着整个信托业规模的日渐膨胀,相关法规的配套作用日益凸显。

此间,为规范信托公司集合资金信托业务的经营行为,银监会曾于 2007 年发布《信托公司集合资金信托计划管理办法》,其中对于信托计划财产的保管有所规定,但并非从法律层面对此进行强制规范。

多元化结构相互制约

由于海外的信托范畴更为广泛,部分私募基金便是基于一定的信托契约关系建立起来的代理投资,此类基金可称为信托式私募基金。而对于信托资产的安全,则是通过引入第三方制衡的方式加以管控。

据许夏雄介绍,海外信托基金多采用多元化结构。在投资者作为

信托委托人将资金交由信托基金后,会由专业的基金公司进行投资,但会要求信托资金必须托管至银行,并引入第三方审计机构加强监管。

上述香港某基金公司袁先生向记者展示的一份与某海外银行签署的托管协议显示,资金发放均由基金经理授权银行操作,需先向银行提供齐全的文件,并声明资金的正当用途,银行必要时还需对此做出核实,且每一笔资金的流出都需要知会包括投资人在内的所有关联方。

这种多元化的结构会让信托产品更加安全,因为多个非利益相关方之间可以有效地形成制约。此外,国外的尽职调查一般也会聘用第三方机构进行。”袁先生告诉记者。

值得注意的是,自金融危机后,美国和欧盟相继出台新规对私募基金和托管银行予以更加严苛的监管。美国 2010 年批准的一项金融法案,将沃克尔法则纳入其中,禁止银行投资及资助对冲基金或私募股权基金;欧盟的新规强化了托管银行的责任,规定其即使不直接持有资产也需承担担保责任。

此外,国外的信托计划需要引入行政管理人和第三方审计机构,但在国内并未对此做出强制要求;虽然银行也会定期向信托公司报告信托资金使用情况和对账单,但无需第三方审计。

银行更多的是扮演经办人的角色,而非监管职责,事实上大多数银行仅仅只是执行来自信托公司的需求。”中南大学信托与信托法研究中心主任张军建告诉记者。

投资者抱团维权

按照沃克尔法则,投资者(委托人)对于基金公司的高管薪酬以及投资的重大事项都享有投票权,这无疑更强化了对投资者的保护。”许夏雄表示,而欧盟的新规亦强调,私募基金在给投资者的年报中须披露投资杠杆计算方法、薪酬机制等更多信息。”

另一方面,由于信托制度在海外的发展和应用较为普遍,海外投资者的维权意识相对较强,他们甚至可以发起集体诉讼,并有强大的律师团体支持。因此海外信托机构对于产品运作期间的信披环节也保持相当的重视程度。

然而,由于国内信托产品尚未打破刚性兑付惯例,这也使得投资者的维权意识并不成熟。很多投资者根本就不关心信托项目的具体情况,信托资金监管运用是否规范,他们只关心能否按时拿回本金和收益。刚性兑付的存在,完全降低了投资者的风险意识,这也导致部分信托公司并不看重为投资人提供信披。”张军建称。

难题一:

信托资金划转过程复杂,难以甄别

案例一:

融资方瞒天过海,信托公司不了解资金真实用途

案例二:

融资方与信托公司“合谋”,欺瞒投资人进行项目发行

案例三:

融资方未按披露用途使用资金,信托公司了解后未及时披露

难题五:

法律法规亟待健全

资金被挪用

随着 5 月 24 日舒斯贝尔最后的抵押资产以底价拍出,中信信托与舒斯贝尔两年多的信托项目纠纷终于尘埃落定。至此,中信信托历经 4 次司法拍卖,历时 5 个多月的信托资产处置,终于得以收回 6.5 亿元资金,完全覆盖了“中信信托·舒斯贝尔特定资产收益权投资集合信托”的本息支付。

此前我们一直通过法律程序来争取,但现在资产还是被拍卖了,实在是无可奈何,我们暂时还没有上诉打算。”青岛舒斯贝尔一工作人员在接受证券时报记者采访时表示。

目前来看,中信信托该项目的兑付总算是有惊无险,但这一过程中双方的矛盾与纠葛却情节跌宕,令人感到随时可能爆发的风险捏了一把汗。回顾整个事件,让中信信托与舒斯贝尔之间矛盾逐渐升级的核心问题正是资金挪用。

资料显示,中信信托青岛舒斯贝尔项目发起于 2010 年 8 月,由中信信托为

难题二:

信托面临网点覆盖不够、人手不足问题,监管难以全覆盖

难题三:

信托超值抵押物存在价值缩水可能

难题四:

信托公司难遏逐利需求

翟超/制图

约定投向黄岛凤凰湾和即墨温泉住宅项目,而是挪为他用,将上述资金分别用于支付青岛华金置业的 1.8 亿元借款,青岛银行 1 亿元贷款,以及向青岛市国土资源局缴纳土地出让金 1.3 亿元。产品成立半年后,中信信托最终是以融资方舒斯贝尔挪用资金”为由申请抵押物公证并由法院执行资产查封。

对此挪用一说,舒斯贝尔公司并不认可,因为上述使用用途均已经过中信信托的同意。”

双方随后陷入僵持阶段,至 2012 年 8 月 24 日中信信托·舒斯贝尔信托项目到期时,融资方舒斯贝尔未能按期还本付息,中信信托随即启动追偿程序,自 2013 年 1 月伊始便展开了历经近半年的多次司法拍卖。

挪用案并非孤例

为何舒斯贝尔要挪用信托资金?从舒斯贝尔相关公开资料看,舒斯贝尔从 2009 年开始,即通过中信信托募资之前,就处于资金链紧张状态。当时舒斯贝尔已经债台高筑,陆续向银行、当地房地产公司等寻求资金帮助,还曾高息向私募基金等融资。

舒斯贝尔资金紧张还表现在其位于日照大学城西班牙公馆项目。自 2005 年取得土地权之后一直无资金

司未按规定向受益人披露这方面信息。此外,针对信托资金被挪用的问题,新时代信托实际控制人——“明天系”掌舵人肖建华亦曾在接受媒体采访时坦言,股权质押信托产品信息披露的募集资金用途和实际用途的确存在差异。

“一家企业的资金不是单一的,既有信托资金,又有流动资金,资金募集到位后,有可能信托资金变成了流动资金,流动资金变成了投资资金,这种转换是很正常的。”肖建华称。

“明天系”旗下新时代信托公司庞大的金融股权质押信托产品一直是业界焦点。据不完全统计,该公司 2012 年共发行 167 只以金融机构股权质押的信托产品,占可供统计的、含有质押物的信托产品总数的 93.3%。

监管鞭长难及

以此看来,不少信托产品的信托合同中,所披露的募集资金用途只不过是表象,实际用途与所披露并不一致。为何信托公司难以发现,甚至是无法发现融资方这种挪用行为呢?

据中部某信托公司人士表示,信托公司在贷后监管上确实存在客观困难。而对于证券投资基金或者证券类信托,其资金只在银行账户和证券账户间进行简单划转,监管就会相对简单。

但大多数信托计划的结构更为复杂,信托资金的用途也非常广泛,如贷款、股权、房产及其他多项权益等,这就导致每一个信托计划的监管要求都是不一样的,监管难度也要比证券投资基金高很多。如房地产信托,它发放的用途可