

精心“中植”：公司治理视角下的中融信托“爆雷”事件

刘志浩 陈仙福 张思思 林宇昊

湘潭大学商学院，湖南湘潭，411105；

摘要：2023年9月，中融信托官网的一纸停兑公告将公司推到了金融行业的风口浪尖，看似由经济下行引发的停兑危机其背后却隐藏着更为深刻的公司治理问题。中融信托的实际控制人为中植企业集团有限公司（以下简称中植）而非对外所披露的经纬纺机，更重要的是，经纬纺机并未发挥有效的制衡作用甚至沦为中植的“跟班小弟”，从而使得中融信托成为中植快速扩张商业帝国的融资工具甚至其转嫁风险的接盘侠，进而陷入流动性危机。这究竟是一家公司独有的顽疾还是整个信托行业的集中缩影？本案例从公司治理角度出发研究金融机构风险，为监管当局如何防范这些风险的衍生与扩散提供了借鉴。

关键词：中融信托；公司治理；实际控制人；资金融通

DOI：10.69979/3029-2700.25.02.086

引言

2023年8月8号，仅仅一张微信聊天截图便在整个金融圈引起了轩然大波，“中融信托产品停止兑付了！”，投资者们疯狂轰炸着他们理财经理的微信，却始终得不到理财经理的回答，直到2023年9月16日凌晨，中融信托一纸公告：受内外部多重因素影响，公司部分信托产品无法按期兑付。至此中融信托“爆雷”已成定局。

有着央企背景、过去十几年无比辉煌的中融信托为何如流星般坠落，其中固然有经济低迷导致经营困境、在追求高速增长的过程中忽视项目风险管控等因素，但中融信托被曝出“项目从考察到通过风控只需要三天”让人不得不怀疑其公司治理的失范。掌管上万亿资金的信托公司对于项目的审核为何如此草草了事？难道如此大的一家信托公司内部监督形同虚设？这其中的层层内幕还等着我们去一一揭开……

1 匿影藏形——中融信托的真假实控人

经纬纺机于2010年7月，完成了中融信托36%股权的收购工作，接棒中植成为中融信托第一大股东，中融信托也顺势成为央企背景企业。但是，真正的控制权是否真的掌握在经纬纺机的手中？

根据中融信托2022年年报信息，公司由四家股东共同出资构成，经纬纺机为控股股东。如表1所示，截至2022年12月31日，公司注册资本1,200,000万

元，公司股东及股权结构为：经纬纺织机械股份有限公司出资449,637.03万元，占公司注册资本的37.470%；中植企业集团有限公司出资395,837.03万元，占公司注册资本的32.986%；哈尔滨投资集团有限责任公司出资258,457.50万元，占公司注册资本的21.538%；沈阳安泰达商贸有限公司出资96,068.44万元，占公司注册资本的8.006%。

表1 中融信托股东

股东名称	出资比例	法人代表	注册资本（万元）	控股股东
经纬纺织机械股份有限公司	37.470%	邵明东	449,637.03	中国纺织机械（集团）有限公司
中植企业集团有限公司	32.986%	刘秀坤	395,837.03	中海晟丰（北京）资本管理有限公司
哈尔滨投资集团有限责任公司	21.538%	赵洪波	258,457.50	哈尔滨人民政府国有资产监督管理委员会
沈阳安泰达商贸有限公司	8.006%	李菲	96,068.44	济翔（上海）投资管理有限公司

正是基于上述的股权结构，经纬纺机成为中融信托官方的实控人。然而，经过仔细研究后发现，沈阳安泰达商贸有限公司（以下简称“沈阳安泰达”）的背后，竟然隐藏着中植的种种痕迹。沈阳安泰达商贸有限公司曾于2010年短暂持有上海融晟投资有限公司20%股份，后者于2010年8月被中植企业集团有限公司控股100%；

无独有偶，沈阳安泰达曾于 2016 年 12 月 30 日短暂入股中植四大财富公司之一——新湖财富投资管理有限公司。而这部分股份又于 2017 年 3 月 23 日转手给江阴世耀明达投资管理企业（后更名为：青岛华聚植盈商务咨询企业，中植系公司）。同时，在对沈阳安泰达进行股权穿透后，其股权结构如图 2 所示，最终控制人为王

海霞。而巧合的是，根据案号（2022）京 03 民初 569 号显示，有一位同名的王海霞与中植（丹东）房地产开发有限公司一同被安徽融恒商业管理有限公司因借款合同纠纷起诉。也就说明，这位被起诉的王海霞女士与中植有密切关联。

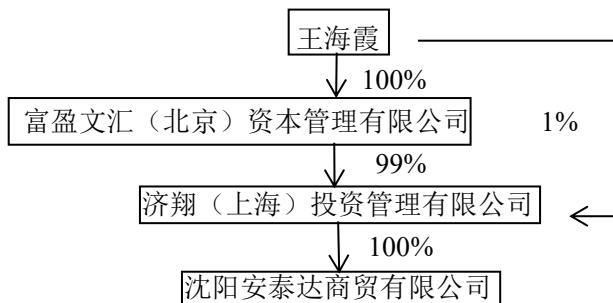


图 2 沈阳安泰达商贸有限公司股权穿透

除控股股东同名的“巧合”外，值得一提的是，沈阳安泰达中前两任监事王熙（2014.7-2016.6）和周健（2016.6-2020.9）也同中植有着联系。根据天眼查数据显示，王熙曾任职中海晟融、中海晟泰、中海晟丰，以上公司皆为解直锟独资；周健曾任职中植汽车（淳安）、合肥中植新能源、成都中植金晟汽车、徐州汇兴晟新能源等中植公司。

因此，我们有理由怀疑：中植通过王海霞持有的中融信托 8.01% 股权与中植企业集团有限公司持有的 32.99% 股权，共计 41% 中融信托股权，从而在股权方面对中融信托进行实际控制。可见，引入经纬纺机作为名义上的第一大股东在没有改变中植对中融信托控制权的同时还能利用央企入股为中融信托融资背书，此外，中植“退居幕后”还降低了违规被查风险，并减少控制企业所需资本，此举可谓“一石三鸟”。

2 无人争锋——股东制衡缺失

国内曾有学者对公司股权结构问题进行研究，孙永祥、黄祖辉（1999）发现相对控股股东与其他大股东之间形成的制衡型股权结构，总体上是最利于公司治理机制的。^[1]施东晖（2000）也提出，股东利益和盈利目标在存在 3 名以内大股东、第一大股东的行为受到其他股东制衡的公司中能够得到较好的执行。^[2]因此即便终极股权结构表明中植才是中融信托的实际控制人，但经纬纺机作为中融信托的二当家也应该发挥其对中植的制衡作用。不过，从中融信托的人事任命以及经纬纺机与中植的股权投资合作来看，中植早已实现了对中融信托的完

全控制，而经纬纺机也彻底沦为了中植的“跟班小弟”。

中融信托的治理结构为“股东会—董事会、监事会”的双层架构。在公司的实际运营中，董事会（含高级管理层）做出决策并执行，监事会履行监督制衡职责，二者的人事任免将决定实际的制衡效果。但是，从中融信托董事会和监事会的人事任免来看，经纬纺机似乎将关键岗位的任免拱手相让。

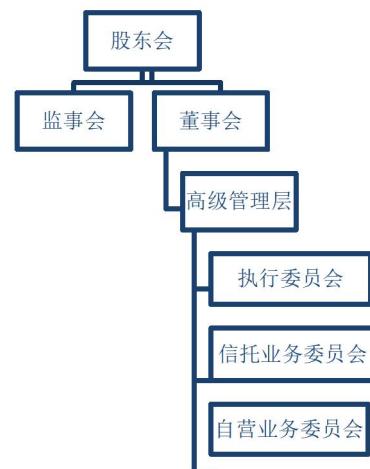


图 3 中融信托组织架构

细察中融信托近年的年报，会发现“董事长皆由经纬纺机推举，监事长皆由中植推举”，控股股东决策，第二大股东监督，似乎合情合理。但表 2 显示，控股股东所推举的董事长都有中植的影子。董事长刘洋正是中植实控人解直锟的外甥。自 2009 年 5 月起担任中融信托董事长，此前曾任中植高科技投资有限公司负责人、上海中植金智科技投资有限公司财务总监、中植企业集

团副总裁兼财务总监、中植企业集团首席执行官；2015年，解直锟一度隐退，刘洋曾受命短暂卸任中融信托董事长，转而出任中植董事局主席，不过任职时间不长；2016年3月，他再度出任中融信托董事长至今。而2015-2016年短暂出任董事长的范韬自2003年入职中融信托，而彼时的中融信托正处于中植的完全控制之下（中植股权占比70.456%）。

由于历任监事长均由中植推荐，不可避免形成了自己监督自己的局面。监事会对董事会的制衡效果可想而知。

表2 2009年至今董事长任职者

年份	董事长任职者
2009 - 2015	刘洋
2015 - 2016	范韬
2016 - 至今	刘洋

而从高级管理层人员来看，中融信托第一大股东变更前后变化不大，公司管理的“主动权”牢牢地把控在中植的手中。根据天眼查高级管理人员备案数据，2010年7月新增高管为赫小铂、王宝安。具体来看，赫小铂兼任多家哈尔滨投资公司董事，与中融信托第三大股东哈尔滨投资集团有限公司董事为合作伙伴关系，其大概率为第三大股东委派的高管，与2010年入股的经纬纺机并无关联；王宝安于2012年出任中泰创展控股有限公司董事长，该公司控股股东为被中植投资管理公司100%控股的珠海中植浩源企业管理有限公司，其大概率为第二大股东委派的高管，与经纬纺机无关联。经纬纺织入股成为第一大股东当月，变更的高管却与经纬纺织无关，还似乎有着中植的影子。

董事长与中植关系密切、监事长又由中植推举，这表明经纬纺机完全无意与中植争夺公司管理的“主动权”，而是默认中植对中融信托的控制，股权制衡、监事会对监事会的制衡形同虚设。

3 借鸡生蛋——中植的屡次违规

经纬纺机成为中融信托的第一大股东并没有改变

中植控制中融信托的事，因此，中融信托仍然是中植融资的重要工具，借鸡生蛋、违规使用信托资金成为中植扩张商业帝国的主要方式。

由于资金池项目集合使用，而《信托公司集合资金信托计划管理办法》并不要求信托公司披露资金池项目的具体投向，因此，我们根据不完全统计，查找到以下三笔较大规模资金投向：

(1) 2011年3月，中融信托成立了规模2亿元的“恒殿股权收益权投资集合资金信托计划”，据信托产品推介书显示，该计划资金用于购买北京兴嘉盈商业投资有限公司（简称“兴嘉盈”）持有的四川盐边县恒殿工贸有限公司（后名称变更为：文山州卡西矿业有限公司）70%股份之股权收益权，同时也由收购的70%股权作为质押担保。12月，江苏金飞达服装股份有限公司以1.1亿元的价格向兴嘉盈收购文山州卡西矿业有限公司45%的股份，增值率达9723%。

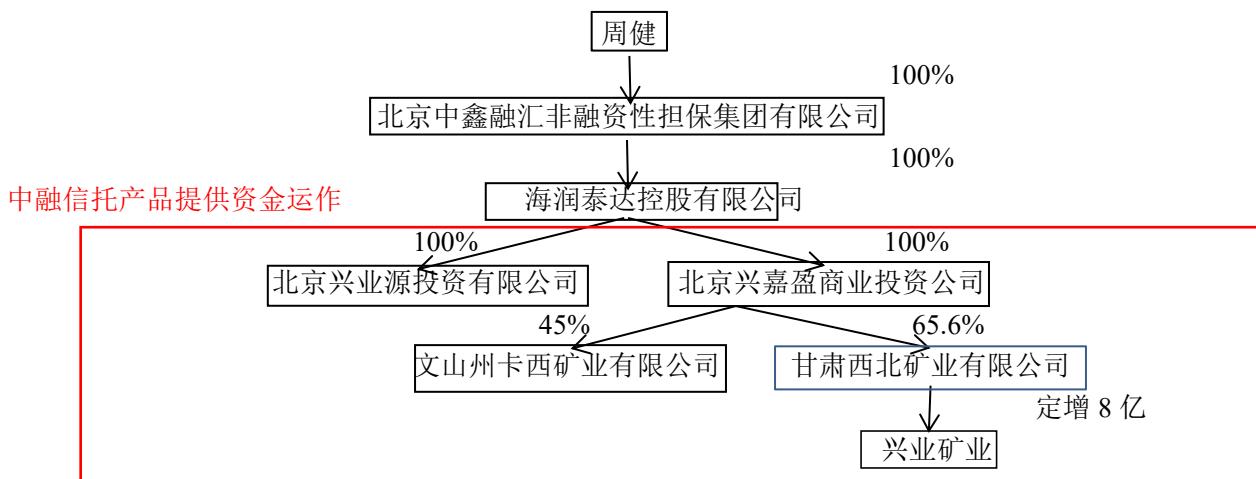
(2) 2011年9月中融信托成立了存续8年，预计规模10亿元的“中融信托·琨晟矿业投资结构化集合资金信托计划”，产品推介书显示，该产品次级受益人为北京兴业源投资有限公司。

(3) 2013年6月，兴业矿业定向增发约10亿元新股，其中甘肃西北矿业有限公司（简称“西北矿业”）认购数量为83,507,306股，约8亿元，而西北矿业在2012年5月便已被北京兴嘉盈控股65.6%。同年12月，新湖中宝宣告，西北矿业参与增发的资金由兴嘉盈筹措并提供，故标的股票取得的收益将以定向分红的形式全部分配给兴嘉盈。兴嘉盈资金从何而来？2008年7月中融信托成立“西北矿业股权部分收益权投资集合资金信托计划”，用于受让北京兴嘉盈商持有的西北矿业20%股权的收益权，同时与兴嘉盈签署《股权收益权转让及回购合同》及《股权质押合同》，到期由兴嘉盈溢价回购该股权收益权，并控制兴嘉盈股权下的全部收益权及完全处置权。2010年12月到2011年1月间，中融信托先后成立四期“西北矿业股权收益权投资集合资金信托计划”，共计4.4亿元，信托资金均用于购买兴嘉盈持有的西北矿业持有的股权收益权。2012年1月，中融信托成立“兴嘉盈贷款集合资金信托计划”，向兴嘉盈提供预计3.5亿资金。在此背景下，兴嘉盈于2012年5月出资4.1亿，成为西北矿业持股65.6%的控股股东。

这三个事件均与周健百分之百控股的北京中鑫融

汇非融资性担保集团有限公司有关，此周健正是中融信

托第四大股东沈阳安泰达商贸有限公司曾经的高管。



根据《信托公司集合资金信托计划管理办法》，信托公司管理信托计划不得将信托资金直接或间接运用于信托公司的股东及其关联人。因此，上述三例均为信托资金的违规使用。这些案例仅是浮出水面的一部分，冰山之下情况必然更加触目惊心！

4 尾声

一个帝国的坍塌往往来源于内部，中融信托的“爆雷”很好地诠释了这句话。经纬纺机的加入本该成为有效制衡中植的力量，但是此次中融信托“爆雷”事件表明，中融信托的公司治理并没有因为经纬纺机的加入得到改善。反而由于其央企背景，为中植利用中融信托成为融资工具提供了便利，最终酿成了巨大的风险。

直到今天，中融信托的命运依然未卜，但金融机构

的公司治理失衡导致引发的金融风险这一教训，值得我们深思，更值得监管当局警惕：监管当局不仅要规范信托业务，更要关注信托公司的公司治理状况，才能更有效的防范金融风险。

参考文献

- [1] 施东晖. 股权结构、公司治理与绩效表现 [J]. 世界经济, 2000, (12): 37-44.
- [2] 孙永祥, 黄祖辉. 上市公司的股权结构与绩效 [J]. 经济研究, 1999, (12): 23-30+39.

作者简介：刘志浩（2000-），男，汉，湖北石首，硕士在读，研究方向：金融