

# 近代中国家族企业债务 重组制度思想及其现实镜鉴<sup>\*</sup>

程霖,周艳

(上海财经大学 经济学院,上海 200433)

**摘要:**企业债务重组问题不仅是当前我国经济发展中的重要问题,而且也是我国近代社会中极为重要的现实问题与理论问题,因此探索近代中国的企业债务重组制度思想兼具现实镜鉴和历史价值;但现有研究大多停留在阐述具体历史过程和审视某些历史观念上,而缺乏对企业债务重组制度进行系统的梳理和解读。文章从经济思想史的角度,系统地考察了近代中国家族企业债务重组的思想渊源和制度设计,以及这一制度思想的演进情况。研究发现:(1)西方破产免责思想在清末的传播与应用推动着中国传统债务清偿制度向近代债务重组制度转型,并促成了债务重组制度在家族企业中的实施。(2)儒家伦理在近代中国的家族企业债务重组制度设计中发挥着重要作用。(3)近代中国的家族企业债务重组制度的演进大致经历了企业主导型、银行主导型和信托公司主导型三个阶段,这是近代中国企业债务重组制度思想臻于成熟的表现。文章不仅为我们认识近代中国的家族企业债务重组制度思想提供了一幅较为完整的图景,而且也在如何化解道德风险激励、提高资金使用效率和强化债务重组效果等方面为当前的企业债务重组实务提供了历史借鉴。

**关键词:**家族企业;债务重组制度思想;演进;现代启示

**中图分类号:**F092.6 **文献标识码:**A **文章编号:**1001-9952(2017)07-0070-13

**DOI:**10.16538/j.cnki.jfe.2017.07.006

## 一、引言

当前,我国的企业、商业银行以及整个宏观经济都面临着比较严峻的形势和局面。很多企业的长期巨额亏损造成了大量的银行坏账,使银企间的信用关系持续恶化,也造成了投融资体制的长期结构性扭曲。通过债务重组妥善解决企业的大量债务问题,恢复和重建银企间正常的信用关系,已成为企业、银行乃至中国经济的重要出路。其实,债务重组并非现阶段独有的现象,早在清末,我国就开始了债务重组的理论和实践探索。如何解决由信息不对称引发的道德风险和交易成本上涨问题是债务重组所面临的重大难题。近代中国形成了家族企业债务重组制度,这种制度能够有效遏制债务重组过程中的道德风险,从而克服赖账预期和赖账现象。

收稿日期:2017-02-21

作者简介:程霖(1963—),男,湖北罗田人,上海财经大学经济学院教授、博士生导师;

周艳(1975—),女,浙江舟山人,上海财经大学经济学院博士研究生。

研究近代中国的家族企业债务重组制度思想对于当前我国的经济的发展具有十分重要的意义。一方面,我国现阶段的债务重组取得了一定效果,但未能从根本上盘活企业不良资产和化解财务风险,大多留下了企业再次陷入债务危机的隐患。据统计,在2008—2011年扭转亏损的926家上市公司中,有274家企业进行了债务重组,其中245家当年财务状况发生了明显改善,扭亏为盈(李传宪,2014);但在债务重组的第二年或以后年度,重组效应逐步减弱。这提醒我们,以债务重组机制来缓解企业财务困境的思路,只能是治标之举,而非治本之策。而近代中国家族企业债务重组制度思想为中国未来构建企业债务重组制度提供了一个思路。比如,它不但研究了“债务重组制度设计”问题,而且还就“怎样重组”提出了系统的理论建议和行动框架,而且近代中国家族企业债务重组制度思想从最初“缓解企业财务困境的思想”,到“改善企业经营管理思想”,最后到“重构企业治理结构思想”的演进历程必然也会对当前我国企业债务重组的改革提供一定的历史启示。

另一方面,现在我国的债务重组理论界有一种“言必称西方”的倾向,断言债务重组制度的出现缘起于美国会计原则委员会(APB)1972年发布的第26号意见书——《债务的提前清偿》(蔡海静和汪泓,2009)。<sup>①</sup>而美国财务会计准则公告第15号(SFAS15)——《债权人债务人对债务重组的会计处理》则被认为是规范中国企业债务重组的国际会计准则。<sup>②</sup>但是,西方的重组理论与制度规则抽象掉了其背后的社会文化背景,如果未考虑中国的文化背景而进行简单的移植,可能会与中国现实经济的特质格格不入。与西方资本主义的“认钱不认人”的企业观念不同,中国的企业深受儒家伦理的影响与作用,甚至在国有企业中也弥漫着浓厚的家族文化氛围(储小平,2003)。对于中国企业债务重组问题,我们需要一种文化自觉,不能丢了自己的“魂”而去就西方制度的形,而近代中国家族企业债务重组制度及其发展能为当前企业提供这样的经验。因此,有必要对近代中国家族企业债务重组制度的来龙去脉和运作机制等进行一个系统的探讨。

从现有文献来看,学术界对这一主题还存在深入研究的空间。到目前为止,国内外还没有直接以研究中国近代企业债务重组制度为主题的学术专著,可能有一些文章写到了债务重组制度中某个具体问题的历史过程,或审视某方面债务重组制度的历史观念。例如,李一翔(1996)论述了通过债权变股权的途径,银企之间建立起了良好的合作关系,<sup>③</sup>杜恂诚(2002)从信用制度建设的角度,谈到了信托业实施债务重组以改善企业治理结构的过程,<sup>④</sup>汪宏忠(2000)从援引西方信托制度的角度论述了诚孚公司成功购并重组纱厂的历史经验。<sup>⑤</sup>但从总体上看,这方面的研究是十分匮乏的,并且甚少涉及理论或思想层面。

本文从经济思想史的视角,试图对近代中国家族企业债务重组的思想渊源和制度设计,以及这一制度思想的演进情况进行一个较为系统的探讨。研究表明,尽管近代中国的家族企业债务重组制度思想是在学习和借鉴西方破产制度的基础上形成的,但并非完全照搬西方债务的思想和理论,而是结合以儒家伦理为核心的家族文化进行了理论和实践的创新。

<sup>①</sup>美国财务会计准则委员会(FASB)的前身美国会计原则委员会(APB)于1972年发布的第26号意见书(APB26)《债务的提前清偿》,成为规范企业债务重组的最早的一项准则,并对债务人在到期日前清偿债务的会计处理作出了规定。由此,美国被认为是世界上最早制定债务重组制度的国家。

<sup>②</sup>美国财务会计准则公告第15号对债务重组的定义为呆账重整,即当债务人陷入财务困境时,债权人作出让步并与债务人就债务偿还事项协商一致。我国的会计准则主要是参照国际会计准则加以制定的,但由于IASB没有制定关于债务重组的相关准则,因此我国债务重组准则更多的是借鉴了美国会计准则。

<sup>③</sup>参见李一翔:《中国近代银企关系中“债权变股权”的历史经验与启示》,《改革》,1996年第2期。

<sup>④</sup>参见杜恂诚:《二十世纪二三十年代中国信用制度的演进》,《中国社会科学》,2002年第4期。

<sup>⑤</sup>参见汪宏忠:《诚孚信托公司资本经营的特点分析》,《上海经济研究》,2000年第10期。

将近代中国家族企业债务重组制度思想与当前中国债务重组的理论和实践联系起来,我们可以得到一些启示:(1)要从传统经济思想中汲取智慧,创造性地发展中国的优秀家族文化,以解决道德风险激励问题。(2)要提高资金使用效率,避免掉入短期“救企”的陷阱。(3)应逐步推行市场化运作模式,以提高债务重组运作绩效。

本文的贡献主要体现在:(1)全面梳理了近代中国家族企业债务重组的路径、发展阶段以及运作机制,为我们认识该制度提供了一幅较为完整的图景;(2)为当前中国企业债务重组制度的构建提供了思路和借鉴;(3)可以证明近代中国在大量借鉴和吸收来自西方的思想的同时,沿着中国自身的轨迹建立了债务重组理论体系,并且至今仍保持其独特的影响,这对于我们今天弘扬我国传统文化的光辉成就以及争取国际话语权具有重大的现实意义。

## 二、债务重组思想的渊源——破产免责思想的传播与应用

在中国古代,“私债必偿、父债子还”是历代法律和民间债务清偿习惯一贯奉行的准则。清朝末年,随着西方破产法与破产免责思想通过各种方式在中国逐渐得到广泛传播及应用,中国传统债务清偿制度才开始了近代化的艰难转型。

### (一)破产概念与破产法的传入——破产免责思想的传入

破产(*bankruptcy*)一词源于意大利语“*banca rotta*”,意指债务人经营失败而无力偿付债务,从而丧失经营资格。最早使用现代意义上“破产”一词的是黄遵宪,他在1890年出版的《日本杂事诗》中写到:“明治七年小野组既破产(小野为豪商之首,组者谓组合之商,即商会也),岛田组又报倾产(亦豪商,当时二家破产,连累甚广,官库亏损亦及九十六万余元)。”<sup>①</sup>但“使中国第一次系统地了解到国际私法学和一些各国的民法及民事诉讼法知识,同时也促进了近代中国法学语词的创新”,是傅兰雅在1896年前后翻译出版的《各国交涉便法论》,将破产译为“倒账报穷”。<sup>②</sup>随着破产概念传入中国,西方破产法也为国人所习知。1880年,京师同文馆刊印了《法国律例》。该律例里面的“倒行”“打帐”等制度,都是和破产制度相关的(陈夏红,2010)。

从“负债应偿”到“破产免责”是中国传统债务清偿制度向近代债务重组制度转折的肇始期(蔡晓荣,2013)。破产免责是破产法的一个制度,其思想承载着西方法律价值和破产规则的理念,是近代债务重组思想产生的直接动力和理论渊源。首先,从西方破产理论的发展来看,最先出现破产制度,随后是和解制度,最后出现的是债务重组制度。债务重组这个概念是由和解制度演化过来的,本质上是一种破产程序启动前的广义的和解制度。其次,从西方经济学“理性经济人”假设来看,由于债务人可以破产免责,债权人会选择规避债务人的破产风险,愿意通过债务重组的方式使债务人摆脱财务困境和清偿债务,以实现债权人自身效用的最大化。因此,破产免责思想传入中国,从根本上诱发并推动了中国近代债务重组思想的产生。

### (二)债务重组的初步实践——破产免责思想的应用

社会思想观念的转变成为债务重组的实践奠定了思想基础,人们开始尝试建立一种新型的债务清偿关系。如曾在江苏、湖北和江西等地广泛存在的“兴隆承诺”,已初步具备了近代债务重组的特征。其大致做法是,“遇有债务者家产尽绝,不能如数偿还,债权人又不愿表示让免,不得已筹一调停之法,即令债务者立一兴隆票,内中注明将来如有寸进或兴隆之日,所

<sup>①</sup>引自黄遵宪:《日本杂事诗》,岳麓出版社1985年版,第767页。

<sup>②</sup>引自俞江:《近代中国的法律与学术》,北京大学出版社2008年版,第7页。

该债务完全偿还字样”。<sup>①</sup>“兴隆承诺”实质上是一项债务展期的契约，债务展期是债务重组的一种方式，通过延缓偿债期限来修改债务条件的方法。这种债务重组的方法在近代企业中也有初步实践的案例。

1872年成立的轮船招商局是近代中国最早成立的机器民用生产企业(朱荫贵,2012)，该企业奏请减免部分债务本金、应付利息及展期支付等修改债务条件的实践和思想，对以后家族企业债务重组的发展有着很深的影响。官款是招商局最早且数量最大的贷款，李鸿章为减轻企业负担，于1877年奏准官款缓息三年。1885年，政府复准招商局应还官款本息均缓，嗣后又为该局免除了利息，使该局终于在1890年全部还清了官款。李鸿章的“官款缓息三年”“筹拨银36万余两，以支危局”“应还官款本息均缓”和“免除利息”等奏请，是以债务重组的方式，请债权人作出让步，以使债务人减轻负担，渡过难关。这反映出清末政府对民用生产企业的债务重组实践是认可和支持的，也间接承认了修改债务条件的合法性。

随着破产免责思想在中国的广泛传播，在漫长的古代社会形成的具有中国特色的债务清偿制度在清朝末年已难以为继，不得不参照西方近代破产法进行改革。而《破产律》的颁布为债务重组提供了实施的法律环境。

### (三)清末《破产律》的颁布——破产免责思想合法性的确立

清政府在西方破产制度的示范作用下，开始对传统的债务清偿制度进行改革，于光绪三十二年(1906年)四月颁布了中国历史上第一部破产法——《破产律》。虽然《破产律》颁布后饱受诟病，实施成效甚微，于次年十月就中断了。但它的颁布确立了破产免责制度的合法性，为中国传统债务清偿思想向现代债务重组理论转型奠定了基础，在中国债务重组史上具有非常重要的地位。

第一，《破产律》废除了“以刑代偿”和“父债子还”的传统法律观念，首次引入债权债务关系中当事人地位平等、西方破产免责等先进的破产法理念和制度(王雪梅,2006)。如《破产律》第48条规定：“倒闭之商若将财产偿还各债后实系净绝无余，并无寄顿藏匿情弊，应由董事向各债主声明，准予未摊分以前在财产项下酌提该商贍家之费，约敷两年用度以示体恤。”第66条规定：“倒闭之商如查明情节实有可原，且变产之数足敷各债主至少十分之五，可准其免还余债，由商会移请地方官销案。”<sup>②</sup>

第二，《破产律》在具体制度设计中体现了和解思想，规定商会是破产管辖的机关之一。<sup>③</sup>如《破产律》第1条和第8条规定，商人和非商人破产均需呈报商会及地方官，商会及地方官查明属实后将该商破产宣告于众。在《破产律》第17至24条中，商会将负责“清理破产一切事宜”各项手续事务。将商会作为受理破产的主管机构是《破产律》的一大特色，这既体现了其本土性，又蕴含着出现债务纠纷则寻求商会和解的思想。

总之，西方破产法及破产免责思想通过各种方式在中国清末逐渐得到广泛传播与应用：文化方面，广泛搜集和翻译西方的破产法，出版了大量介绍西方破产理论的著作；经济方面，兴办实业，开办商业，开始尝试建立起新式的债务清偿关系；政治方面，开始考察学习西方破产法律制度，启动晚清立法改革，颁布《破产律》，确立了破产免责制度的合法性。正是在这样的历史条件和思想背景下，近代中国发展出了家族企业债务重组制度。

<sup>①</sup>引自汪庆祺：《各省审判厅判牍》，北京大学出版社2007年版，第108页。

<sup>②</sup>参见《大清法规大全》，考证出版社1972年版，第3036—3042页。

<sup>③</sup>清朝末年产生的中国商会，其主要职能是商事仲裁，即商会对商人间的各类商事纠纷进行评议，做出裁决，以息讼和解、团结团体、保护工商的一种方法。

### 三、家族企业债务重组制度设计

债务重组制度设计的原则是在给定的约束条件(包括制度环境)下,实现交易成本的最小化。在当时的外部制度环境和浓厚的家族、氏族观念背景下,近代中国选择了一种以儒家伦理为基础的债务重组机制。该机制内含于家族企业的产权结构、管理体制与融资方式等各个层面,构成了其制度设计的基本内容与主要特征。

#### (一)建立“光宗耀祖、惠及子孙”的产权结构

“光宗耀祖、惠及子孙”是一种系谱性的宗族主义(王金波,2013),可以从更长期限、更大范围来考量受宗族观念影响较强的家族企业的行为决策。深受儒家传统伦理熏陶的中国近代企业家,“念祖先之德,思后代之祸”,在企业经营中,总是信不过别人,生怕与他人合作会失去对企业的控制,家产落入旁人之手,引致子孙后代受苦,其结果就是对企业控制权的“过度贪婪”,始终保持本家族高持股率的安排。如近代中国著名的荣氏企业集团中,仅荣宗敬和荣德生兄弟就占有企业全部股本的70%以上(邹进文,2004)。

核心家族高持股率作为“道德资本”的信号传递,实质上能为债务人的信誉提供隐形担保,降低债务重组的交易风险。这是因为“光宗耀祖、惠及子孙”的宗族观念能激励核心家族最大限度地去获取剩余索取权和剩余控制权,这有利于增强企业未来的偿债能力和盈利能力。如近代荣氏企业奉行“不提红利”“肉烂锅里”的股利分配政策,历年盈余大多用于增资和扩充设备。申新纺织一厂分别在1919年、1920年和1921年将盈余红利的50万元、90万元和60万元转作股本。这种由盈余红利转增资本的做法使得荣氏企业积累了比较雄厚坚实的基础,具有了抵御风险的强大内在力量,也赢得了社会信誉。因此,荣氏兄弟在申新系统连年亏损、资负倒挂、汇丰银行要拍卖申新七厂的情况下,得到了上海和全国各地实业界同行、各报社、各社会团体的热烈声援及申新七厂全体3000多工人的全力支持,实施债务重组,化险为夷,最终保住了申新七厂。<sup>①</sup>

核心家族高持股率作为宗族观念的信号传递,能为债务重组的履行提供一套信任机制。相反,当核心家族持股率很低的时候,由此衍生的道德风险费用也会很高,债务重组就难以履行,最终导致企业破产清算。例如,张謇家族在大生纱厂的持股始终很少,只有0.45%。<sup>②</sup>因为他是小股东,他在企业的特定收益(股息和股利)就很少,所以他就更有可能追求剩余收益(包括在职消费、社会声誉和地位),这导致他把地方的和社会的利益凌驾于企业利益之上,削弱了企业长期偿债能力;因为他是小股东,所以他对企业投资决策的科学性与严密性所担负的责任不足,贸然进入很多自己不熟悉的领域,导致大生纱厂过度多样化投资,削弱了主业的长期盈利能力。<sup>③</sup>到1924年,大生纱厂负债累累,张謇已经基本失去了控制权。最后,大生各厂全面被银行财团接管,企业破产易主。

#### (二)建立“父慈子孝、兄友弟恭”的管理体制

“父慈子孝、兄友弟恭”是家庭成员之间在家族企业权力分配与义务承担方面的基本准则与行为规范。儒家思想的起点是“家”这种家族共同体。“家”之中,用孝(即上下秩序伦理)来确定家族内部的人际关系。在近代中国家族企业中,作为“父兄”的领导,有照料“子

<sup>①</sup>引自上海社会科学院经济研究所:《荣家企业史料(上册)》,上海人民出版社1980年版,第468—483页。

<sup>②</sup>大生纱厂是黄金股权与小股东共同控制的家族企业。大生纱厂的第一大股东一直都是官股(优先股),张謇作为官股的实际控制人,持股虽少,但获得了对企业的长期控制(潘必胜,2009)。

<sup>③</sup>参见潘必胜:《中国的家族企业:所有权和控制权(1895—1956)》,经济科学出版社2009年版,第61页。

弟”(集团成员)的义务;作为“子弟”的集团成员,又应对“父兄”奉献忠诚。这种基于“孝道”的主要管理层模式能向利益相关者传递家族和企业利益相一致的信号,即当企业发生债务危机时,家族会帮助企业渡过难关的信号。

“父慈子孝、兄友弟恭”的管理体制对债务重组制度能起到双重约束的保障作用(杜恂诚,2005)。一方面,是对“父兄”的约束。债务重组是建立在互利基础上的,因而它必然看重信誉,包括企业的信誉和企业家的信誉与人品,而排斥欺诈、独利、腐化等,人格低下的人是很难长期在商界立足的(杜恂诚,1995)。如果作为“父兄”的领导违约、赖账和失职,其权威就不复存在,同时在名誉上也会遭受损失。所谓“父不慈则子不孝,兄不友则弟不恭”,如果“父兄”不对“子弟”负责,德行有亏,其领导权威也就不存在了。因此,家族伦理对于“父兄”的约束,为债务重组提供了重要的履约担保机制。另一方面,是对“子弟”的约束。这是因为基于“孝道”的管理层模式能为债务的代偿提供保障。在中国,“父债子还”是延续了数千年的传统观念。这种观念是中国传统文化和宗族观念在借贷关系上的具体体现,从文化的角度确立了家族的偿债主体地位,债务不会因为借款人的消亡而消亡。崇尚“孝道”的“子弟”将视替“父兄”还债为“尽孝”的一种方式。这种基于“孝道”的债务观念长期稳定存在,对个体的行为提出期望,并得到内化,当个体行为与期望不一致时,将会引起较大的心理成本。因此,当有了这种以“孝道”为基础并内化的债务代偿机制,债权人将面临较低的履约风险,从而愿意进行债务重组。

例如,近代中国的永安公司,郭东兼任董事长和总监督,其六弟郭顺担任总经理;荣氏企业集团,荣宗敬兼任各厂总经理,其子、婿担任各厂或各部门的领导;南洋兄弟烟草公司,董事会、监察人(监事会)、总理(总经理)均由家族成员担任。由于核心家族取得管理权,降低了第一类代理成本(即权益代理成本),这有助于提高企业的自由现金流量,增加企业未来偿债能力和盈利能力,从而帮助企业实施债务重组(陈建林,2016)。第二类代理成本是由债务重组引起的相关利益者和债务人之间的代理成本,可称为债务代理成本(*agency cost of debt*)。如前所述,家族的声誉机制和代偿机制为债务重组提供了重要的履约担保机制,这有助于赢得利益相关者的信任,从而降低了第二类代理成本。

### (三)建立家族式或泛家族式的融资方式

近代中国家族企业的发展,既缺乏原始资本积累,又难以获得政府的财政支持,以家族或泛家族规则为基础的身份关系来筹集资金是最常见的方法。面子和人情作为专用性投资,能降低债务重组过程中利益相关者讨价还价的成本以及为解决债务到期各方的纠纷与争执的相关成本。受中国浓厚的乡族观念的影响,近代企业建立的家族式或泛家族式的融资方式主要有以下三种:

第一,公开向社会吸收存款。如永安资本集团中的香港永安百货公司和上海永安百货公司都设有银业部,公开向社会吸收存款。上海永安百货公司银业部的存款余额在20世纪二十年代已有二三百万元,到三十年代已达到七八百万元,成为联号企业流动资金的重要来源(施正康,1999)。再如近代荣氏集团设立“同仁储蓄部”,几个月就使“存款的数字日增月累,居然超过了预期的目标(三百万)”<sup>①</sup>。这些企业的存款主要是董事股东的垫款、职工的储金及亲友的个人借款。它们虽然也有定期活期之分,但实际上更像“通知存款”,不订明期限,取款必须事先通知,约期提取,而且提出取款要求时还有一层很重的“面子障碍”。就债

<sup>①</sup>引自上海社会科学院经济研究所:《荣家企业史料(上册)》,上海人民出版社1980年版,第276—277页。

务重组而言,取款时的“面子障碍”能为企业提供无限期的债务展期。浓厚的家族观念和乡土观念,使投资者对这些企业深信不疑,而且他们也乐意在危机时期支持那些陷入财务困境的企业。

第二,向金融机构举债。如近代荣家企业通过入股、借债和联姻,把企业的命运与金融机构的利益紧密地联系在一起。荣宗敬在中国银行和上海银行都担任董事,同时,荣家在这两家银行都有很多的投资,投资于中国银行20万元,投资于上海银行45万元。荣宗敬认为,“我搭上一万股子,就可以用他们10万、20万资金。”<sup>①</sup>由于这些原因,在1934年申新企业的“负债膨胀到接近资产总值”(资产负债率高达近100%)时,还能得到金融机构的注资(注资是债务重组的一种方式,是对已形成的银企债务注入资金,以增加债务企业的财力,缓解暂时的资金困难),这在没有家族文化熏陶的情况下是不可能实现的。

第三,企业集团内部资金融通。企业集团实施集中管理,便于各企业之间相互调剂资金,这是近代家族企业在解决债务危机上具有现代企业所不具备的灵活性和自由性。如刘鸿生在1931年创办了一个自己的银行——中国企业银行,专为集团企业融通调度资金。后来又创立中国企业经营公司,进一步加强集中管理。他认为,实行集中管理对企业集团有许多好处,“至若金融之周转,资本之运用,其贵乎调度适宜,呼应灵通者,尤不待言”。<sup>②</sup>企业内部的家族关系通过集中管理提供了更为有效的财政保证——能利用其他企业多余的资金支持那些陷入困境的企业,从而省去了大量的谈判磋商、讨价还价以及繁杂的法律监督与约束等过程,在有限的交易范围内,降低了债务重组的交易成本。

总之,在以儒家伦理为核心的家族文化背景下,家族成员及其之间的忠诚信任关系大大简化了债务重组的监督和激励机制,这样的制度安排模式是最有效率的。当然,随着企业的横向兼并、纵向合并和多元化投资的发展,企业管理方式也发生了改变,很多超出了家族伦理的范畴。这又会对企业曾经进行过的债务重组尝试提出新的要求。

#### 四、家族企业债务重组制度思想的演进

在近代中国历史上,按照债务重组操作主体在处理债务危机过程中发挥作用的大小和运作机制来划分,家族企业债务重组制度的思想演进大致经历了三个阶段或三个层次:第一阶段,以债务重组机制缓解企业财务困境的思想——企业主导型;第二阶段,以债务重组机制改善企业经营管理的思想——银行主导型;第三阶段,以债务重组机制重构企业治理结构的思想——信托公司主导型。这三个阶段或层次在时间上可能存在着交叉和重叠,但其发展轨迹则是清晰的。

##### (一)以债务重组机制缓解企业财务困境的思想——企业主导型

近代中国缺乏资本原始积累,政府对数量最大也最为活跃的民间企业的资金援助极为有限(朱荫贵,2012)。在这种情况下,近代家族企业的发展随时面临着无力偿还债务、中断生产经营的困境。而通过债务重组,可以暂停还款,注入新的营运资金,给陷入财务困境的企业予以缓冲的时间、空间和机会。债务期内注资是近代家族企业在陷入财务困境时采取的最常见的债务重组模式。这是前一阶段西方破产法及破产免责思想在中国传播和应用所取得的成果的延续。但就当时的特定阶段而言,这一思想又存在缺陷。大致表现在以下两个方面:

<sup>①</sup>引自许维雍、黄汉民:《荣家企业发展史》,人民出版社1985年版,第86—87页。

<sup>②</sup>引自上海社会科学院经济研究所:《刘鸿生企业史料(上册)》,上海人民出版社1981版,第290—297页。

第一，债务重组风险意识淡薄，重组资金使用效率低下。近代荣氏企业总经理荣宗敬常说，债多不愁，虱多不痒，债越多越风凉。他认为，多一厂就多一盈利机会，即多一还债机会。因此，厂子不管好坏，只要肯卖就要买；自己虽没有钱，只要人家肯欠，就要借。当申新“拖债累累，已为金融界看透，……，不肯放款，……，于是托人寻觅押款”，最后，求助外商，“从日商东亚兴业株式会社处抵押借贷 350 万日金，合元银 220 万两”“借款成功签字，人人安心，喜形于色”。<sup>①</sup> 创办人重组经营的盲目性很容易使企业陷入“拖债——债务展期——注资——发生更多新的债务——债务再展期——再注入更多的资金——再发生新的拖债”这种不良循环之中。1932 年底申新各厂的长期抵押借款已达到 1 917 万余元，荣宗敬对于到期应还押款一再恳请行庄转期，并且又增加了新的巨额借款。到 1934 年 6 月底，申新各厂的负债总额高达 6 375.9 万元，已接近资产总额。<sup>②</sup>

根据 1936 年 4 月南京国民政府棉业统制委员会对全国各地 17 家停工纱厂的调查，大多数纱厂的负债额达到其资本总额的 50% 以上，最高者竟达 238%。<sup>③</sup> 这 17 家停工纱厂的负债情况，是当时中国家族企业一般财务状况的缩影。丁佑（1933）针对这种状况特别指出：“有的人建议金融界应该尽量借款于工商业，以资救济。却是实际上中国工厂现在借金界的款项已经太多了，负债已经太重。根本的需要是减少工厂对银行钱庄的债务。”<sup>④</sup>

第二，企业整体发展水平低下，对会计制度缺乏强烈的规范需求。会计作为一种“通用的商业语言”，具有较强的技术性和中立性，其具有的核算与监督功能是债务重组这一缔约过程的技术支撑。但是，新会计制度的建立和完善颇不容易。企业如果不经过长期而稳定的发展，是不会对会计制度的现代化与规范化提出要求的（杜恂诚，2008）。

近代荣氏企业总经理荣宗敬习惯于旧式账簿，加上所属各厂分处各地，厂家多，组织复杂，财务管理存在着不少问题。总公司会计部就组织两班人，一班人管旧式账簿，一班人管新式账簿。由于新旧两种账册并用，因而彼此工作重复，拖拉时间，往往试算表送呈总经理时早已“明日黄花”，不过是个形式罢了。<sup>⑤</sup> 这种过渡性质的双轨财务制度很难形成有效的资本与负债的制衡机制以及银行贷款的风险约束机制。荣氏企业的会计制度尚且在这样的水准上，一般企业的会计水准就更不用谈了。

由市场主导的诱致性制度变迁，其制度演进必然体现了参与各方成本和收益的大致均衡。当企业负债等于或超过其资产总额而生产经营状况又毫无起色时，银行为保障债权，必然会采取措施，如对企业实行监理或直接经营管理，甚至破产清算。对于近代中国家族企业债务重组制度演进来说，20 世纪 20 年代末到 1935 年前后是一个重要的时段，在这个时段出现了“债权转股权”模式以及用债务重组机制重构企业治理结构的成功案例，同时还出现了公共物品性质的法律制度与会计制度介入债务重组的活动。这大致相当于前述第二和第三阶段，债务重组制度思想在这个时段发生了显著变化。

## （二）以债务重组机制改善企业经营管理的思想——银行主导型

马寅初（1936）认为：“金融市场系短期资金融通之市场，资本市场则为长期资金融通之市场。”<sup>⑥</sup> 而近代中国仅有金融市场，并无完整的资本市场。长期以来，“中国缺少一个灵活

①引自黄汉民、陆兴龙：《近代上海工业企业发展史论》，上海财经大学出版社 2000 年版，第 138—139 页。

②引自许维雍、黄汉民：《荣家企业发展史》，人民出版社 1985 年版，第 95—96 页。

③参见李一期：《中国近代银企关系中“债权变股权”的历史经验与启示》，《改革》，1996 年第 2 期。

④引自丁佑：《中国工业的流动资本的问题》，《大公报·经济周刊》，1933 年 5 月 31 日第 14 期。

⑤引自许维雍、黄汉民：《荣家企业发展史》，人民出版社 1985 年版，第 82 页。

⑥引自马寅初：《中国之新金融政策》，商务印书馆 1936 年版，第 518 页。



和完整的产业证券市场,资金不易流通,即货物财产不能很快转化为票面的流通资金,所以遇到市场不景气的时候,就容易发生周转不灵、工厂商店倒闭的现象”。<sup>①</sup> 银行和钱庄向企业注入重组资本金,是希望企业提高资金使用效率,而不是权宜性地用作缓解财务困境的手段。然而,近代企业“因资本薄弱,缺少流通现金……办理工厂,缺少精密计划,不但自身债台高筑,并可拖累银行同归于尽”。<sup>②</sup> 在这种情况下,银行为了避免“同归于尽”,想通过债务重组直接介入企业的内部经营(李一翔,1998),以改善其经营管理水平,从而提高资金使用效率,进而保障自己的债权(刘永祥,2003)。上海绸业银行董事长兼总经理王延松(1934)认为,“银钱界实有操纵工商业之权,亦即负有繁荣工商业之重大使命。我人目银钱界为工商业之推进者与抚育者,固无不可;苟于工商业发生病态时,目之为医治者与维护者,亦无不可。”<sup>③</sup> 王志莘(1931)提倡商业银行必须帮助有生产能力的企业,对每一客户,“用科学方法,测知其生产能力之程度,而予相当之资助”,不仅给予资金上的帮助,而且要“随时注意其生产状况而加以指导与维护”。<sup>④</sup> 于是,通过近代新式银行的主导作用,各种既存的生产要素和社会资源便有限度地发生一些结构性变动,以新的形式重新组合起来,达到较为合理的配置。这一阶段,近代中国家族企业债务重组制度思想在以下两个方面均有了明显的进步:

第一,企业改组思想。通过债务重组对企业组织进行必要的调整和改组,并在企业内部实施科学的管理制度。1934年8月1日,申新集团成立改进委员会。改进委员会由银行参与经营管理,下设业务、厂务、总务三组,组下设股,分股办事。<sup>⑤</sup> 1936年10月,申新二厂、五厂与债权人中国银行、上海银行订立委托经营合同,全部营业及经济事务均归银团办理。<sup>⑥</sup> 组织制度的创新使困境企业获得了新的发展契机。一方面,企业通过让渡经营管理权的形式,既能继续获得银行新的资金注入,又能利用银行在产供销方面提供的便利条件,发展生产,实现了产业资本与银行资本的有机结合。另一方面,银行介入企业的经营管理,有利于减少企业内部权力机制的弊病,提高了资金使用效率。1936年开始,申新各厂产销回升,由亏转盈。

第二,会计制度建设思想。在自由市场环境下,会计制度的约束与监督能起到使债务重组有序运作的积极作用。会计上确立的重组债务的核算规则,能为重组债务的当事人计量利益提供技术方法;同时,会计在一定程度上约束着重重组债务当事人之间权利与义务的自由度,保证重组后新的合同关系的公平性。20世纪20年代末,会计师业务开始向债务重组领域渗透,债务重组制度思想凸显出了会计属性。1929年12月26日南京国民政府颁布的《公司法》第158条规定,会计师得查核公司账册。1929年6月26日江苏上海第一特区地方法院致函上海会计师公会,要求公会派员参与债务案件的账务审核。<sup>⑦</sup> 1933年11月,刘鸿生兄弟要求克佐时会计师事务所介入其企业的重组活动。<sup>⑧</sup> 1936年4月,申新纺织公司在银团的要求下,委托立信会计师事务所对本公司如何改良会计制度进行调查并提出报告。<sup>⑨</sup>

制度思想的变迁是一个环环相扣的过程,一项制度安排的改变会引起其他相关制度安排的变化。银行因重组债务取得企业经营管理权,从原有的银企债务关系引申出企业产权

①引自王承志:《中国金融资本论》,光明书店1936年版,第115页。

②引自陈光甫:《怎样打开中国经济的出路》,《新中华》,1933年1月10日第1期。

③引自王延松:《银行业与工商业之关系》,载于上海市商会编著《市商会商业统计丛书·金融业》,1934年版,第7页。

④引自王志莘:《新华信托储蓄银行宣言》,《银行周报》,1931年第15期。

⑤⑥分别引自上海社会科学院经济研究所:《荣家企业史料(上册)》,上海人民出版社1980年版,第424、446—447页。

⑦引自上海档案馆藏资料,编号S447-2-214。

⑧引自上海社会科学院经济研究所:《刘鸿生企业史料(中册)》,上海人民出版社1981年版,第34—36页。

⑨引自潘序伦、钱乃澄:《改良申新纺织公司会计制度意见书》,载于上海大学等编著《荣德生与企业经营管理(上)》,上海古籍出版社2004年版,第480—485页。

的转移方式,并为会计制度建设提供了条件。但是直接从事生产经营并非银行所长,而且南京国民政府于1931年3月颁布的《银行法》规定,银行不得直接经营企业,如要经营企业,必须另外成立专门的机构。当时诚孚信托公司的成功开办意义重大,这是对中国债务重组制度的一次提升,从债务清偿关系领域提升到资产信托管理和企业治理结构的层面,使近代中国的家族企业债务重组制度思想得以在更加广阔的空间拓展。

### (三)以债务重组机制重构企业治理结构的思想——信托公司主导型

在近代中国,家族企业的债务重组与企业治理为信托业的发展提供了机遇,同时也为信托业的发展模式确定了方向。近代中国家族企业债务重组制度发展到与重构企业治理结构相结合的地步,表明其制度思想又达到了一个新高度。这方面最成功的先驱者就是诚孚信托公司,它成功地管理了一批由银行委托管理的亏损纱厂等不良资产,重构企业治理结构,达到扭亏为盈的目的。

1935年诚孚公司“由金城和中南各出资一半”改组扩大后,<sup>①</sup>开始了它的债务重组与企业治理的经营之路。无论是债权代管、债权转股权,还是收买,这些原先维持不下去的家族企业在委托诚孚公司专业化经营以后,都有不同程度的起色,其原因主要有以下几个方面:

第一,彻底改组债务企业治理结构的思想。受各种利益关系或传统习惯的制约,债务企业原来的管理层很难跳出既有的企业治理框架。这时,只有通过产权或管理权的转让,企业的治理结构才能重新加以设计。如上海溥益纱厂(后改名新裕)是债权转股权的方式。诚孚公司接办受托新裕各厂后,“全盘整顿,人事方面所有干部除会计课是银行职员外,其余工务、业务、成品、成本计算等,都聘请专门技术人员担任”,结果产量上升,成本下降,劳动生产率和工人待遇都相应提高,新裕的情况果然渐渐好转起来。<sup>②</sup>

第二,有效运用信托法律制度的思想。诚孚公司对债务企业重构治理结构是通过与企业的“委任契约”来获取并界定的。在这里,信托法律明确了“两行”、诚孚公司和债务企业的三方关系。信托法律实际上是一种双重财产权,与企业产权关系中所有权和经营权的分离有些相似。委托契约成立后,受托人(诚孚公司)享有“法律上的所有权”,而收益人(“两行”)享有“衡平法上的所有权”,并且信托财产具有独立性,本质上与信托的三方所有财产相分离。在债务重组和企业整治中,诚孚公司只是代行管理职责,并非自己的财产,债务企业都另有股东,资产管理与会计核算各自完全独立。这是一种典型的所有权与经营权相分离的管理方法。信托权利关系使管理和利益分离,为银行、诚孚公司和债务企业三者之间的权利协调制衡和明确产权关系提供了现成的依据。

第三,实施债务重组一体化运作的思想。在普通的企业托管下,受托方不能在企业之间进行一体化运作,但诚孚公司通过控股信托(*holding trust*)达到了对各个债务企业的集中控制和统一经营。诚孚公司通过接受各个企业的“股份及表决权信托”,建立起控股公司型企业组织,集中持有并统一行使股份表决权,包括管理者的选择、重大决策和利润分配的决定等。信托制度为诚孚公司在各个企业之间实施债务重组并一体化运作提供了一个重要手段。

## 五、近代中国家族企业债务重组制度思想的现代启示

当前,我国债务重组所面临的主要问题有:一是重组主体容易选择实际的低努力水平或

<sup>①</sup>引自上海档案馆藏资料“诚孚的资本结构”,编号 Q198-1-7。

<sup>②</sup>引自上海档案馆藏资料“诚孚公司的历史与现状”(季崇威),编号 Q198-1-7。

机会主义,从而产生严重的道德风险激励问题。二是重组资金使用效率低下,银行容易掉进短期“救企”的陷阱。三是债务重组受政府行政干预,重组实际效果差。

通过本文对于近代中国家族企业债务重组制度思想的演进历程所做的梳理与勾勒,我们不难发现,今天困扰我们的诸多债务重组难题,无论是观念上的还是具体制度设计上的,早在近代中国的历史上就已经存在,近代的思想家们也对这些难题的解决贡献了极大的智慧。

第一,珍视以儒家伦理为核心的家族文化,建立起有效的道德风险激励与约束机制。中国家族文化的儒家伦理在债务重组中形成的声誉机制和约束机制,将可以极大地增强重组活动的可预见性和确定性,从而有效抑制各利益主体把债务重组演变为逃债和废债行动。受儒家伦理的影响与作用,近代家族企业建立起了“光宗耀祖、惠及子孙”的产权结构、“父慈子孝、兄友弟恭”的管理体制以及家族式或泛家族式的融资方式。尽管这样的制度设计有着未能超脱于其所处时代的局限性,但它可以有效地遏制企业经营者的道德危机,为债务重组的履行提供一套信任机制。因此,当代中国可借鉴近代中国家族企业债务重组制度设计的思想,注重优秀家族文化的构建,形成对正式制度安排的有效补充。

当然,当代中国企业的债务重组要比近代更为复杂和困难,制度创新不能完全照搬近代以儒家伦理为核心的家族文化,而应在此基础上加以批判继承与本质超越。在当前推行的债务重组中,银行、金融资产管理公司和企业都可能具有较强的道德风险激励,容易形成“赖账经济”。为防止各利益相关方进行坏账转移的道德风险,必须设计一个有效的道德风险激励与约束机制。一方面,培育优秀家族文化,形成从企业到银行,再到金融资产管理公司的信誉保障效应。对优秀家族文化的培育既要立足于中国特色的社会主义经济和文化实践,又要批判性继承和创造性转换近代以儒家伦理为核心的家族文化,体现出社会主义核心价值观的传统性和时代性、继承性和创新性相统一的理论特色。另一方面,构建财务硬约束机制,严格规定债务重组的适用范围、标准、规模和进度,避免各利益方选择实际的低努力水平或机会主义。其中,包含优秀家族文化的社会主义核心价值观是作为既定制度环境中一个不可忽视的基本范畴而给定的,是政府制定债务重组政策需要充分考虑的约束条件。

第二,改善企业经营管理,提高重组资金使用效率。将债务重组的目标简单地等同于缓解企业的财务困境,这可能是债务重组面临的最大危险。企业对于重组资金的使用存在着低效率倾向,重组资金不作为流动资产投入到生产过程中去,企业借新债还旧债,使营运借款的使用在一定程度上形成体外循环。这种低效率的资金使用,进一步扩大了企业的亏损额,提高了企业的资产负债率。而大量的债务又成为绝对的“诱饵”,银行为避免呆账,不但被迫将到期借款一再展期,还不得不继续向企业提供资金。为了避免陷入短期“救企”的目标陷阱,在近代民营银行中,已有一批具有现代意识的银行家提出了在银行主导下通过债务重组机制来改善企业经营管理的思想。

当代中国可以汲取近代的历史经验,采取银企合一“整体重组”(global restructuring)的做法。首先,银行通过债务重组取得企业经营管理权,对企业组织进行必要的调整和改组。银行在调整和改组过程中,可用低价收买小企业或投入新的资本,把一些受困的企业归属于自己;也可把抵押品或物品折扣降低而获利。然后,针对债务企业内部组织管理上的弊病,推行科学管理制度,并根据制度施行的情况而不断进行修正。同时,银行应提高风险防范意识,建立健全不良金融资产问责制。另外,加强会计制度建设。因为会计不只是单纯地、被动地记录当事人的交易引起有关会计要素变动的结果,而是能够积极地介入重组债务当事人之间的利益配置过程中,它可以有效地促使银企双方追求建立在“双赢”基础上的长期利益。

第三,逐步推行债务重组的市场化运作模式,以提高债务重组的实际效果。债务重组的一个重要环节,就是当银行介入企业内部经营时,企业的产权(全部或部分)如何实行转移,甚至可在资本市场上较为自由地转手;但当前中国还不具备规范有序的资本市场,因此只能由信托公司这样的资产管理公司来充当资本市场的中介,进行资金筹集与产权流通。资产管理公司以接受委托的形式经营债务企业,统筹考虑、分类处置,并尽可能地为重组当事人提供协商和讨价还价的机会,从而搭建起债务重组和产权结构调整的有效运作平台。然而,在过去一段时间里,政府给资产管理公司的很多出于善意的政策设计并未实现预期目标,这也给资产管理公司的正常运作带来了政策上的阻力。

对于提高债务重组的运作绩效和减少政府行政化干预的难题,近代诚孚信托公司进行了很多有意义的尝试:一是推行金融资产管理公司民营化运作,加强银企合作,及时帮助企业摆脱困境。二是建立明晰的产权关系,通过引进信托制度,实现银行、企业和资产管理公司三者之间的权利协调制衡。三是重视并购后的各方利益,协调好新债和旧债的关系。四是在产权转让之后更注重各企业治理结构的重组,建立控股公司型企业组织,对企业实行集中控制和一体化经营。

总之,政府应慎用自上而下的强制性制度变迁模式,减少直接干预微观利益主体的行为,而应致力于创造一个有利于各重组主体之间平等协商的市场环境。一是为债务企业创造良好的经营环境,减少行政干预,引导债务企业建立起现代企业制度,切实提高资产盈利能力和偿债能力;二是改革现行金融资产管理公司体制,充分保障金融资产管理公司的权益,同时,加大外部监管力度,完善金融资产管理公司的内部控制,改善不良资产处置的外部环境。

\* 感谢上海财经大学创新团队项目“中国经济转型的历史与思想研究”的资助。

#### 主要参考文献:

- [1]蔡海静,汪泓.中美债务重组准则比较及启示[J].中国集体经济,2009,(19):197-198.
- [2]蔡晓荣.从负债应偿到破产免责:破产债务清偿责任衍进的中国法律史叙事[J].法学家,2013,(6):93-107.
- [3]陈建林.家族管理对民营企业债务融资的影响:基于代理成本理论[J].广东财经大学学报,2016,(1):70-77.
- [4]陈夏红.近代中国的破产法制及其命运[J].政法论坛,2010,(2):57-68.
- [5]杜恂诚.从中国近代社会看市场经济与道德重建[J].南京社会科学,1995,(6):56-58.
- [6]杜恂诚.二十世纪二三十年代中国信用制度的演进[J].中国社会科学,2002,(4):175-188.
- [7]杜恂诚.儒家伦理与中国近代企业制度[J].财经研究,2005,(1):72-80.
- [8]杜恂诚.近代中国的注册会计师[J].史林,2008,(2):1-17.
- [9]李传宪.政治关联、债务重组扭亏与公司投资效率[J].审计与经济研究,2014,(2):76-84.
- [10]李一翔.中国近代银企关系中“债权变股权”的历史经验与启示[J].改革,1996a,(2):104-110.
- [11]李一翔.银行资本与中国近代工业化[J].上海社会科学院学术季刊,1996b,(1):16-24.
- [12]李一翔.论影响近代中国银行资本产业化趋势发展之因素[J].史林,1998,(2):90-97.
- [13]刘永祥.近代民营银行的经营理念与管理模式[J].辽宁大学学报(哲学社会科学版),2003,(7):54-59.
- [14]施正康.近代上海企业的自筹资金活动[J].上海经济研究,1999,(3):66-70.
- [15]汪宏忠.诚孚信托公司资本经营的特点分析[J].上海经济研究,2000,(10):74-79.
- [16]王金波.传统文化、非正式制度与社会契约——基于宗族观念、民族伦理与企业债务期限结构的微观证据[J].经济管理,2013,(12):150-161.
- [17]王雪梅.从商人对《破产律》的批评看清末的社会法律环境[J].四川大学学报(哲学社会科学版),2006,(2):120-126.

[18]朱荫贵.从轮船招商局的债款看近代中国的资本市场[J].社会科学,2012,(10):144—153.

[19]邹进文.论中国近代民营股份企业的家族特色[J].中国经济史研究,2004,(1):18—27.

## Thought of Modern Chinese Family Enterprise Troubled Debt Restructuring Institution and Contemporary Significance

Cheng Lin, Zhou Yan

(School of Economics, Shanghai University of Finance & Economics, Shanghai 200433, China)

**Abstract:** The troubled debt restructuring of enterprises not only is a very important theme in current Chinese economic development, but also has been the extremely key issue in both practice and theory aspects in modern China, so the exploration of thought of modern Chinese family enterprise troubled debt restructuring institution has both contemporary significance and historical value. Unfortunately, most of existing studies remain at the elaboration of specific historical processes and the examination of some historical concepts, but lack systematic pectination and interpretation of troubled debt restructuring institution. From the perspective of history of economic thoughts, this paper has a thorough investigation on the origin, system design and evolution of troubled debt restructuring of modern family enterprises. It comes to the conclusions as follows: firstly, the propagation and application of the thought of western bankruptcy discharge in the late Qing Dynasty accelerated the transition from Chinese traditional debt settlement institution to modern troubled debt restructuring institution, and laid a foundation for the implementation of troubled debt restructuring institution in family enterprises; secondly, Confucian ethics plays an important role in the formation and development of modern family enterprise debt restructuring institution; thirdly, the thought of modern Chinese family enterprise troubled debt restructuring institution has experienced three stages in general, namely enterprise-leading, bank-leading and trust company-leading, and these changes imply a process from prematurity to maturity. This paper provides not only a more complete picture for the understanding of modern Chinese family enterprise troubled debt restructuring institution, but also historical significance for current enterprise debt restructuring practice in aspects like how to defuse moral hazard, improve the efficiency of capital use and strengthen the effect of debt restructuring.

**Key words:** family enterprise; thoughts of troubled debt restructuring institution; evolution; contemporary significance

(责任编辑 景 行)