

# 近代荣家企业融资方式初探

胡茂胜

(安徽师范大学 社会学院, 安徽 芜湖 241000)

摘要: 我国民营企业的发展在当前面临着许多难题, 其中融资便是最难的问题之一。众所周知, 近代民营企业发展缓慢的重要原因之一也是资本短缺, 因此, 对荣家企业融资方式作初步的探讨, 一定会对我们今天的民营企业的融资问题有所借鉴和启示。

关键词: 荣家企业; 融资方式

中图分类号: K825.34; F275.1

文献标识码: A

文章编号: 1009-3370(2007)04-0082-03

关于荣家企业的研究文章和专著不少, 但多是研究其公司制度、经营策略、管理方法等内容, 而研究融资方式的著述却凤毛麟角。本文拟对近代时期荣家企业的融资方式作一初步探讨, 求教于学界前辈, 希冀对现代民营企业的融资有所借鉴。

“荣家企业是指以荣宗敬、荣德生兄弟的资本为中心的茂新面粉公司、福新面粉公司和申新纺织公司三大企业系统。它是旧中国最大的民族资本企业, 在面粉、棉纺两大行业中居于首位, 曾有‘面粉大王’和‘棉纱大王’之称”。<sup>[1](前言 P1)</sup>因此, 对这家近代历史上最大的民营企业的融资方式进行研究, 无疑具有重要的现实意义。纵观荣家企业的发展史, 其在不同时期, 所采取的融资方式亦有所不同。

## 一、创业期的融资方式(1896—1922年)

创业期民营企业发展速度很慢, 资产规模小, 经营风险大, 信誉度极低, 没有足够的资产作抵押, 创业中后期资金需求量增大, 但持续经营能力仍较弱, 破产或停产的机会较大, 难以吸引外界投资, 想通过银行或资本市场筹措资金的可能性很小。因此, 创业期民营企业的主要融资方式是股权融资, 以内源融资为主。

荣家企业是以经营钱庄起家的, 荣氏兄弟先后在钱庄当学徒, 1896年2月, 在上海与人合股开设了广生钱庄, 荣宗敬任经理, 资本额3000元, 经营上海与无锡、常州等地间的采购小麦的汇兑款项, “汇款申出厘大, 锡补厘小, 日有盈余”。<sup>[2](P6)</sup>钱庄因此平均每年盈利达7000元左右。与此同时, 荣氏兄弟还与人合伙设立公鼎昌茧行, 不久独资经营。茧行的开设, 使荣家有了较为稳定的收入, 其获益往往可以弥补钱庄资金的不足, 促其拓展业务, 以实现双赢。这

是近代民营企业在创业之处普遍采用的一种内源融资方式。

创办近代工业企业, 尤其是民营企业, 资本不足是最大的问题之一, 也是最难的问题之一。荣氏兄弟自从创办工业, 就采取了股份制, 而且是无限公司形式。他们从经营商业转向近代工业企业投资开始的保兴面粉厂(后更名茂新)就是采用股份制创办的, “资本额为3.90万元, 分作13股, 每股3000元。朱氏(朱仲甫)出资1.50万元; 荣氏兄弟以钱庄盈利6000元作投资, 即各认一股; 其余招股”。<sup>[1](P7)</sup>1905年8月, 由荣氏作为发起人, 联合怡和洋行买办荣瑞馨等7人, 合股在无锡筹办振新纱厂。这是荣氏兄弟经营棉纺织业的开端。荣氏二兄弟在其后的创业过程中, 规模越来越大, 成为旧中国最大的民族资本企业, 始终实行股份制, 而且无论局势怎样艰辛, 坚持“荣姓之股不让”<sup>[3](P42)</sup>的原则。

近代民营企业深受帝国主义、封建主义和官僚主义的压迫, 融资渠道极为狭窄, 对其而言, 股权融资是最主要、最为行之有效的融资方式。继茂新之后的福新、申新都是通过此种方式获取资金而建立起来的。

这一时期因荣家的资金有限, 所以还采取了租办、收买的形式, 如茂、福新系统, 1921年以前, 曾先后办过15个厂, 其中租办的有6个厂, 至1921年止, 实有粉厂13个, 其中收买和租办的粉厂有4个, 占全部粉厂的30.8%。<sup>[1](P42)</sup>这些租办和收买的粉厂, 都是采用分期付款的方式, 有利于荣家企业将更多的资金投入到了生产中, 实现资本的合理化运用。

## 二、成长期的融资方式(1923—1936年)

成长期的民营企业快速发展, 规模逐渐变大, 产

收稿日期: 2007-06-26

作者简介: 胡茂胜(1979—), 男, 安徽巢湖人, 研究生, 巢湖学院历史系教师, E-mail: humaosheng1979@126.com

品技术不断完善,市场份额扩大,利润显著增加,社会信誉度提高。企业急需资金扩充和壮大自己,显然此时仅仅依靠自身资本的积累已无法满足迫切而快速发展的需要。因此,这一阶段的融资方式是内源融资、股权融资和债务融资相结合,先股权融资,后债权融资,即在继续利用内源融资的基础上,充分利用外源股权融资,同时辅以债务融资,如银行贷款等方式。

欧战后,民族资本企业获得了发展的黄金时机。荣家企业在发展过程中,有一个显著的特点是自身资本的积累率高。中国近代企业发展的困境之一就是高分红所导致的积累率低,有的企业实行“得利全分”的原则,但在荣家企业发展史上,这种高分红的现象不存在。多数股东投资企业总是希望企业获利,多分红利,而荣氏兄弟则并不满足于眼前的小利,“他们的设想是以企业利润不断投资进行扩大再生产,以获取更大的利润”。<sup>[1](p32)</sup>所以,福新一厂在创办之始就协定:股东在三年之内,红利完全用作扩大再生产资金,各股东的股利,也存生息,以扩充资力。到1932年荣家股本额已达1927.4万元,较1922年股本额983.5万元增长96.0%,平均每年增长率为7.0%。<sup>[1](p84)</sup>“盈余升股”是荣家企业在发展过程中最基本的融资方式,也是最为稳妥、可靠的融资方式。

尽管荣家企业的股本额增长尤快,但仍不足以满足企业扩充、扩建所需的大量资金,举债便成为解决这一问题的重要途径。如1929年,申新收买东方纱厂后,立即向汇丰银行抵押借款,建立了申七。荣家企业扩展过程中,除与外商银行借款外,还向中国银行、上海商业储蓄银行等国内银行借款。1931年,茂、福、申新总公司向上海银行借款536.1万元,向中国银行借款434.7万元。<sup>[1](p86)</sup>1934年,申新与中国、上海两银行及13家钱庄签订了为期半年的补充营运借款合同,弥补营运资金的缺乏。债务融资扬弃了内源融资积累慢的缺点,既使企业获得大量贷款,又使企业能将更多的注意力移向投资领域,扩大生产。

这一时期,因为申新当时厂多,信用颇佳,于是创办了“同仁储蓄部”,吸收职工存款。吸收存款后,既“可免受制于人,仰承金融资本家的鼻息”,每年还“可节省利息支出二十万至三十万元”。<sup>[2](p277)</sup>实践证明,荣家企业此种政策颇为成功,“其吸收存款的数额,甚至超过中国银行或上海银行的贷款”。<sup>[1](p88)</sup>

### 三、成熟期的融资方式(1937—1941年)

成熟期是企业生命周期的黄金时期,规模大,组织结构完善,管理经验丰富,资信良好,容易获得银

行贷款。该阶段的主要融资方式是债务融资,配以适当股权融资,两种方式相互促进、相互影响。

上海因为地处租界势力范围内,所以在太平洋战争爆发前,其受战争影响较小,因而出现了“孤岛繁荣”时期,这给上海各业带来了空前的丰厚利润。其中,纱、粉两业的利润更惊人。据统计,1938—1941年间,申新二、九两厂的帐面盈余总计5666万余元;福新二、八厂和七厂除1941年的盈余略少外,1938—1940年间的帐面盈余亦达800万余元。<sup>[1](p153)</sup>总公司和各厂几乎清偿了全部的债务,申新由银团管理的历史也将告结束。此时,荣家企业已发展到颠峰。

企业在“孤岛”时期偿还债务的过程中,资本家也获得了巨额的股息、红利。当时,“孤岛”上投机风盛,金融市场也推波助澜,银行、钱庄开设之多,前所未有。荣家企业由于在其经营史上屡受行庄钳制,为摆脱金融界的控制,荣得生遂于1939年发起组织广新银公司,经营银行业务,以增强本企业的营运实力。之后,荣鸿元等兄弟也组织创办三新银行。但是这些银行都如昙花一现,经营不久,即告破产。

沪战爆发后,武汉成了全国轻纺工业主要生产中心,尤其棉纺织业更为兴旺,这就给申四、福五带来了新的生机。这时,申四的5万纱锭、800多台布机全部开足,获得了巨大的利润。1938年,申四除将银行欠款还清外,还能以盈余增资,并将股东所得红利升作股本,1937年由原有股本92万元增至220万元,1938年又将1937年股东所得红利80万元升作股本,增为300万元,为企业的扩大再生产作了资金的准备。

后受战争局势影响,为了保存资产,荣家部分企业不得不内迁,申四、福五皆在其列。对于内迁企业最大的问题,就是营运资金的来源。申四和福五各厂,依靠战前与各大银行信用往来的关系,又与当地政府官员和各银行负责人广泛联系,获得重庆、宝鸡两地中国、交通银行的大量低利信用贷款。仅1939年初,申四宝鸡厂就得到中国银行信贷300万元,交通银行信贷150万元。这些贷款,不仅有助于内迁企业的兴建复工,而且更有利于企业资金的营运周转。申四、福五在内迁初期,历年年底由银行提供的贷款余额逐年增加,至1941年底已达1400余万元。<sup>[1](p181)</sup>申四、福五内迁后,为使创建工作顺利进行,还注意吸收和拉拢地方势力入股,这样既融得了资金,又能使企业相安无事。

总的来说,荣家企业在成熟阶段的融资方式是债务融资为主,股权融资为辅,二者互为补充。

#### 四、衰退期的融资方式(1942—1949年)

处于衰退期的企业,产品缺乏竞争力,设备老化,管理层矛盾重重,企业快速滑坡。此时的企业,多采取资产变现、资产担保融资、风险投资等方式筹措资金,而争取银行贷款是民营企业走出衰退期进入另一个生命周期的现实选择。

1941年太平洋战争爆发后,日军进占上海租界,阻断了“孤岛繁荣”时期,荣家企业因此生产大幅下降,规模远不及战前,步入衰退期。以申新九厂而言,1943年棉纱线的年产量为5899件,仅及1941年的14.3%,1944年更下降至2017件,仅及1941年的4.9%。<sup>[1](p166)</sup>如此衰落的景象出现在申九,其他各厂更毋庸言了。

抗战时期,由于通货膨胀,法币日益贬值,外汇和黄金成为商人投机的目标。如申四、福五资本家在战时即大量套购外汇,同时在重庆、成都、西安各地,亦大量收购美金储蓄券和美国公债,将其换取外汇后存入美国花旗银行。“1944年1月1日至2月15日,仅仅在一个半月内,申四重庆厂就共购进美金储蓄券71次,……,金额累积数达323355美元。<sup>[4](p261-262)</sup>战后初期,荣家各纱厂都以巨额盈利套购大量外币、黄金。据查存的几个厂的帐表资料,申新一厂1946年底帐面所存的黄金一项就有39万余元;申新二、五厂1946年1—8月间,购进的美金现钞和美汇共达144万元。很明显,仅从各厂购储巨额美金一项就可以看出,战后荣家企业确实积聚了大量资金。不仅如此,企业资本家的个人所得也相当惊人。这些,都为企业的进一步扩展和各系统资本家个人新办事业的创建提供了资金准备。战后,荣家企业虽然有一定发展,但已远不能与战前盛世相比。战前,总经理荣宗敬独揽大权,尚可驾驭整个企业。但荣宗敬死后,各厂独立经营的倾向日趋表面化,逐渐形成三大管理系统,荣家企业的统一发展计划最后无果而终。在敌伪经济统制时期,原料、产品均由政府统一支配。为获得足够的生产原料,申新三厂使用以纱易花的办法来购进原料。当时棉纱黑市抢购风盛,“一件纱一般可换10担花,甚至还多些”。<sup>[1](p168)</sup>尽管环境恶劣,这种资产变现的融资方式仍为申三赢得了厚利。1947年,申新因为“原棉不足,以棉纱出口换取印棉”。<sup>[5]</sup>1948年9月26日,申新一厂与“美援花纱布联营处”签订合同,以棉纱交换“美援”棉花,维持生产。这种实物经济是经济发展中的一股逆流,但也是当时特殊环境下企业为维持生存而不得已采取的一

种融资方式。

解放前两年,总公司由于资金短绌,向官僚资本银行申请贷款,但是获得的资金极其有限。1947年,茂新、福新厂与当时上海几家大的民营粉厂联合向交通银行、农民银行申请麦贷,几经波折,原定1947年麦贷计划3000亿元,却被核减为400亿元,所购小麦按各厂生产能力计,不过仅敷两个月之用。可见,处于衰落期的企业,银行是不会轻易为其提供贷款的。所以,风险投资遂成为荣家企业在生命的最后关头筹措资金的主要方式,这也预示企业从此再难拥有昔日的辉煌。

#### 五、结语

通过对荣家企业融资方式的分析,可见其能够成为近代最大的民族资本集团,是与它的多种融资方式分不开的,对今天的民营企业处理融资难题无疑具有重要的借鉴意义。现代民营企业要想做大、做强,实行股份制是正途。正如马克思所说“假如必须等待积累去使某些单个资本增长到能够修建铁路的程度,那么恐怕直到今天,世界上还没有铁路。但是,通过股份公司的魔力,转瞬之间就把这件事完成了。”<sup>[6]</sup>

从中我们也要吸取教训:荣氏兄弟所处的时代,正是中国公司制度思想初步发展时期,他们选择了当时其他民营企业很少采用的无限公司形式。国民政府1929年12月颁布《公司法》,从其内容看,股份有限公司是近代公司制度的主流形式,无限公司在发展过程中会经常碰到制度上的局限和障碍,荣家企业又多实施负债经营战略,虽然股份制本身就是最大的负债经营。但是,无限公司从根本讲是人合公司,股东之间是基于人身信任关系,股份不能随意出让,如出让需全体股东同意,还要求股东对公司负无限责任,而股东却无权干涉总经理的决策和参与经营。这种无限公司形式和负债经营战略使荣家企业资本越来越大,但也使它步履艰难,债台越筑越高,最终导致资金全部搁浅,差一点被国民党政府借机吞并。今天我们在发展民营企业的过程中,一定要汲取近代民营企业发展的经验和教训。

附注:根据美国管理思想家伊查克·爱迪斯博士1997年提出的企业生命周期理论,我们将近代民营企业的生命周期分为创业期、成长期、成熟期、衰退期。

(下转第93页)



### 三、结论与建议

综上所述,英国的大学对于物理实验的教学安排以及教学过程都十分重视学生创造性综合能力的培养。国外的物理实验教学模式使教学目标由单一(帮助理解、掌握物理学原理)向多元(实验技能、综合素质和创新能力)发展。物理实验的教学过程由封闭向开放发展。开放层次由一维(时间开放)向多维(教学内容、教学方法、教学手段和观念意识上的开放)发展。

面对当前国际上严峻的科技竞争形势,我们应当借鉴国外的先进经验,物理实验教学以启发式教

学为主,课堂讨论和学生主讲相结合,采取多种训练措施,使教学活动围绕着学生进行,把学习自主权交给学生,使学生由知识的被动灌输者成为知识的主动建构者;另外适当压缩传统的验证性实验,增加综合性、设计性实验项目供学生选择,以利于个性化的学习;建立开放实验室,提供学生展示才华的平台;充分利用现有科研资源,及时将科研成果转化为新实验,只有将实验教学与学科建设和发展紧密结合起来,将前沿科研成果不断转化,才能使物理实验内容不断地发展和进步。总之,我们要积极开展教学模式的改革,努力培养学生的创新能力、技术能力、分析能力、总结能力等综合素质。

参考文献:

- [1] Kirkup L. Experimental Methods[M]. Wiley, 1994.
- [2] 黄刚.国外的物理实验教学综述[J].中国科技信息, 2006(20): 267-268.
- [3] 吴泽华.大学物理实验教学与研究[J].国际物理教育通讯, 1995(15): 24-26.

## A Comparative Analysis of Physical Experiment Education Mode in Chinese Universities and English Universities

CHEN Xin, XU Guo-dong, DONG Jian-ping, SHI Qing-fan

(Physics Teaching Experiment Center, Beijing Institute of Technology, Beijing 100081)

Abstract: According to the knowledge of physical experiment education mode in universities of China and England, we compare and analyze the differences of education and subject achievement between the two countries' universities. It is concluded that the universities of England make a point of bringing up creationary and general ability for students.

Key words: Physical Experiment; Universities of England; Education Mode

[责任编辑: 箫姚]

(上接第 84 页)

参考文献:

- [1] 许维雍, 黄汉民. 荣家企业发展史[M]. 北京: 人民出版社, 1985.
- [2] 上海社会科学院经济研究所. 荣家企业史料: 上册 [M]. 上海: 上海人民出版社, 1963.
- [3] 荣德生. 乐农自订行年纪事[M]. 上海: 上海古籍出版社, 2001.
- [4] 上海社会科学院经济研究所. 荣家企业史料: 下册[M]. 上海: 上海人民出版社, 1980.
- [5] 大公报[N]. 1947-12-6.
- [6] 马克思. 资本论(一)[M]. 北京: 人民出版社, 1998: 688.

## The primary research on financing ways Of Rong Jia 's enterprises in modern times

HU Mao-sheng

(Social college, Anhui Normal University, Wuhu Anhui 241000)

Abstract: Today, there are many problems in private enterprises in our country. And financing is one of them. As we all know, it is because of no money that private enterprises in modern times develop slowly. So, it benefits today's private enterprises that we do research on Rong Jia financing ways.

Key words: Rong Jia 's enterprises; financing ways

[责任编辑: 箫姚]