



企业内部集资风再起 如何防止末路狂奔



【财新网】(专栏作家 张志杰) 近年大企业资金链断裂事件频发, 而以房地产企业、多元化投资集团为代表的企业出清债务时多牵扯出巨额的员工理财: 如海航集团重整案已获申报的理财产品债权逾 300 亿元, 涉约 2.3 万员工 (参见财新《海航重整追踪: 逾 300 亿元理财产品债权处置难题》); 本月恒大财富逾期未兑付的理财产品已波及 20 万员工 (参见财新《流动性危机恶化超预期 中诚信月内二度下调恒大评级》), 企业内部向员工或其亲友兜售各类理财以融集资金, 成为其“续命”的最后捷径, 却导致风险向企业员工群体传递并沿着其亲友、客户关系扩散, 酿造了社会不稳定因素和“拆弹”阶段的棘手难题。

遗憾的是, 由于历史原因, 从企业内部集资行为的性质界定到集资方式方法的边界再到集资法律效果认定的方面, 针对企业内部集资行为的规定较少, 不足以遏制末路狂奔的企业罔顾将员工带入债务泥潭的风险进行内部资金的冲动。

回顾: 八九十年代的集资热及由此型塑的“非法集资”规制框架

“非法集资”已是大众耳熟能详的负面词汇, 其实是 1990 年代后半期才出现的概念, 其前身是“乱集资”, 而“集资”前缀以这些负面词汇, 与企业内部集资颇有渊源。

笔者梳理建国至 1980 年代的官方文献, “集资”一词最早出现在农业和基建领域, 含义较正面, 如: 1957 年 12 期《安徽政报》发布安徽省人民委员会《关于水利集资粮款使用的通知》, 1980 年国务院《关于加强

现有工业交通企业挖潜、革新、改造工作的暂行办法》将“合股集资”与贷款、拨款并列为“在经济管理体制未作全面改革之前”筹集建设资金的途径。1980年代“企业内部集资”开始流行，据早年发表的1984年中国人民银行当地分支机构《南海县的集资活动》和1985年《广东金融》所载《紧缩信贷下的佛山集资活动》的记录和观点，工商企业向职工的“集资合股”发轫于佛山南海，1985年起上海、浙江、重庆等地企业向职工集资进而向群众集资（合称“社会集资”）的调研文献也开始出现，当时企业和职工之间会立凭证作为载体，乃是朴素的债券、股票；随后的1986年到1987年我国从中央到地方出台改革开放后第一批股票债券试行办法，在地方的试点办法中企业经其主管部门及当地中国人民银行分支机构许可即可在内部对职工发行债券，条件相较如今的债券大为宽松。于是，1980年末，以企业内部融资为先导，第一轮集资热爆发，这轮集资热已有高息吸揽、强行摊派现象。

为平息集资热，1989年3月国务院作出《国务院关于加强企业内部债券管理的通知》（国发〔1989〕21号文）将企业内部债券发行管理权限上收中央，并明令“不得超过规定擅自提高利率，不得强行摊派”；与之配套，中国人民银行1989年6月做出《中国人民银行关于加强企业内部集资管理的通知》，开宗明义就提出“企业内部集资系指企业向内部职工筹集资金的行为。企业内部集资一般应采取发行企业内部债券的方式”，随后规定了审批权限和额度控制、流程和监管，并明令企业内部债券“可以在企业内部转让、不得公开上市转让”。随后第一轮以发内部债券为典型

形态的集资热由人民银行牵头获得整治。令人感慨的是，中国人民银行及分担其职责的银监会 20 年后的 2010 年第 15 号公告才正式废止该通知，而国务院国发〔1989〕21 号文至今未被清理，但它们的规范对象——“内部债券”这一“明媒正娶”名义的载体自此轮整治起逐渐销声匿迹。

1990 年代初，部分企业为谋求融资再次掀起内部集资乃至社会集资的风潮，碍于前述第一轮整治规定，不再以发债而是借存款甚至是“投资固定分红”、“技术开发分红”的名义，彼时的典型大案是沈太福及其以集体企业名义所办“北京长城机电科技产业公司”集资案，其集资规模在几年间达到 10 亿元，彼时金融法规体系尚未建立，中国人民银行只得依托前述国发〔1989〕21 号文对整治企业内部债券的授权规定和整治“乱集资乱摊派”的名义，在 1993 年 3 月做出《关于北京长城机电产业集团公司及其子公司乱集资问题的通报》，认定沈太福的企业“实际上是变相发行债券”，要求“限期清退所筹集资金”，沈太福不服，并以起诉中国人民银行无依据执法、召开中外记者会鸣冤的方式公然对抗，扰乱金融秩序，由于法规只有关于内部债券的单薄约定，无法找到集资相关的刑法罪名，司法机关只得结合沈太福集体企业领导的名义以贪污罪判处沈太福死刑。以该案为典型的第二轮集资热，催生了非法集资的管制框架，1995 年全国人大常委会通过的《商业银行法》提出“非法吸收公众存款、变相吸收公众存款”可以施以刑事惩戒，带有“非法”字样的“非法吸收公众存款”概念与“乱集资”相提并论，结合为民间“非法集资”的非正式叫法，但该名称未进入 1997 年大规模修订的《刑法》条文，1997 年将基于第一轮集资

热整顿经验的“擅自发行股票、公司、企业债券罪”和基于第二轮集资热整顿经验的“非法吸收公众存款罪”写入《刑法》，并从诈骗罪中析出特别罪名“集资诈骗罪”对相关诈骗行为予以加重惩罚，该集资诈骗罪是少数至今保留死刑刑罚手段的经济犯罪之一（诈骗罪本身无死刑）。这被集资热淬炼出的民间所谓“非法集资罪”（刑法实无该罪名）的三件利器成为延续至今的规制内外部集资的重要手段。

分析：企业内部集资之风再度盛行的原因

以《刑法》前述三条规定为依据的重拳出击让第二轮集资热消退。刑法的威慑力，与同期原则上禁止企业拆借的中国人民银行 1996 年《贷款通则》、正式收录“非法集资”一词的国务院 1998 年《非法金融机构和非法金融业务活动取缔办法》并用，组成了镇住集资热的雷峰塔。

虽然以上三个法规无一废止，但进入 21 世纪后，以《证券法》为代表的法规开始注重公开、非公开（私募）的区分，对公开募集行为予以重点规制，低于一定人数（200 人）的特定对象的募资行为不再是重点，同期企业拆借和民间借贷的规制整体趋于和缓，这是金融管制缓和的趋势使然。

传统上，企业在一个地域和一个主要行业开展经营活动，且当时主要的金融工具都集中在银行手里，只要收紧外部集资的口子，管住银行的参与，足以防范企业的内部集资向社会蔓延。

但近年来所谓互联网金融和平台经济的发展，带给了企业前所未有的内部集资利用空间：

一方面，互联网金融提供了 P2P、众筹产品、各类地方交易所融资计划等工具、渠道。其中 P2P 号称是一对一的借贷，却在宣传中打货币基金“宝宝类”理财和被刚性兑付问题困扰的银行理财的擦边球，而 P2P 信息披露要求的相对空白，也带给平台控制人违规自融的腾挪机会，即便 P2P 模式消亡，只要用人单位以分期发行系列产品、多人委托一人代持等方式化整为零，也能绕过公募产品的严监管。

另一方面，平台经济下成长起来的企业和房地产企业分布在各地，合计有动辄几万甚至几十万的员工，而公司注册的规制缓和导致平台持有大量的公司主体，两方面因素导致单笔融资不超过 200 人的面向内部的融资手法很多，可规避正规金融产品的融资条件和披露要求，并集得可观的资金体量。

同时，中国的劳动法和劳动合同法对企业与员工形成投资或理财关系没有预备，《劳动合同法》第九条虽然规定了“用人单位招用劳动者，不得扣押劳动者的居民身份证和其他证件，不得要求劳动者提供担保或者以其他名义向劳动者收取财物”，但该条禁止用人单位“向劳动者收取财物”针对的是“用人单位招用劳动者”的环节，在劳动合同存续期间，企业有很多机会可以借助业绩考核、薪酬调解等手段“威逼”或“利诱”员工理财。由此员工认购了企业为融资人的理财产品，会导致员工身上有三重角

色：第一重是某一级别领导的下属，是容易被职场“威逼”的对象；第二重是有一定收入的投资人，是容易被高息“利诱”的对象；第三重是投资后多了一层回报利益共同体一员的角色，员工为拿回投资会更加配合和助长企业扩张业务、扩大融资等短期冲动，导致企业内部利益“板结，劳资关系的制衡失效。不同于相对平等投融资关系和典型的劳资关系，企业内部集资是容易畸形发育的关系，一旦企业的控制人处于穷途末路要利用集资拆东补西或转移资金，单靠企业内部治理和投融资双方的关系不够，很难扭转权责利走向失衡的步伐。

对策：防范企业内部集资需要多部门的合力

企业内部集资天然具有缺陷，需要依靠外部治理划定边界、为相对弱势的员工一方提供保障。以理财等名义发生的集资行为，无论构成资管法律关系还是借贷法律关系，都强调提供资金的一方能够站在平等的地位上审视风险，并能够自愿选择投入与否；而劳动关系以从属性为核心属性，企业的实际控制人透过管理层对员工的劳动时间地点、劳动方式及劳动报酬有管理权，企业和员工之间的人身依附关系无法移除。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_35152

