

# 破产审判改革能否激发企业家精神： 机制识别与经济后果

方福前 江成涛 郑德昌\*

**摘要：**本文以各地破产审判庭的分批设立作为自然实验，发现破产审判改革显著提高了地区各行业的新企业进入数量；创业预期改善和要素资源释放是破产审判改革激发企业家精神的作用机制；另外，破产审判改革有利于提升地区资源配置效率和就业水平，从而在总量层面实现了效率改善和福利增进。本文揭示出破产审判改革的经济价值，为依靠法治手段完善市场退出机制，激发企业家精神进而塑造经济增长新动能提供了有益的政策参考。

**关键词：**破产审判改革；破产审判庭；企业家精神

**DOI：**10.13821/j.cnki.ceq.2024.06.18

## 一、引言

当前阶段，我国经济正面临内生动力不足和外部环境日趋复杂严峻的双重挑战，通过改善资源配置效率塑造经济增长新动能，成为当前阶段我国经济发展所面临的重要任务。现代经济增长理论指出，经济增长方式转型就是以高效的市场竞争机制激励创新型企业产生和发展，同时加速低效率企业退出的过程(Aghion and Howitt, 1992)，其目标就是要确保资金、劳动力等要素资源不断从低效率部门重新配置到高效率部门，最终推动整体资源配置效率的增进。要保障上述过程顺利实现，关键在于激发和保护企业家精神，发挥好企业家在颠覆改进现有技术、促进要素创新性组合上的作用。企业家精神根植于适宜的制度土壤，这既依赖于便利宽松的市场准入环境，也离不开市场退出机制的畅通和完善。近年来，我国围绕放松市场主体准入管制实施了一系列改革举措，但在市场主体退出制度建设上还存在一些“堵点”，特别是企业办“出生证”易而办“死亡证”难的状况长期存在<sup>①</sup>。在此背景下，2018年召开的中央全面深化改革委员会第五次会议强调，“完善市场主体退

\* 方福前、江成涛，中国人民大学经济学院；郑德昌，华中科技大学经济学院。通信作者及地址：郑德昌，湖北省武汉市洪山区珞喻路1037号华中科技大学经济学院，430074；电话：18856022958；E-mail：zhengdc\_eco@163.com。本文得到教育部哲学社会科学重大专项项目(2023JZDZ028)和中央高校基本科研业务费专项资金资助项目(23XNH064)的资助。作者感谢刘瑞明、陈强远、江艇、闫昊生、中国经济转型讨论班(CETW)参与者以及第二十三届中国经济学会年会参会者所提出的有益意见，感谢主编和匿名审稿人的宝贵意见和修改建议，文责自负。

<sup>①</sup> 据《经济参考报》统计，我国适用破产程序的企业数量尚达不到美国的0.2%和欧盟国家的1.16%。以2014年为例，我国每千家公司进入破产程序的数量仅为0.11户，明显低于欧盟平均70户的数量。详见网址：[http://www.jjckb.cn/2016-03/30/c\\_135236465.htm](http://www.jjckb.cn/2016-03/30/c_135236465.htm)，访问时间：2023年4月9日。

出制度,对推进供给侧结构性改革、完善优胜劣汰的市场机制、激发市场主体竞争活力、推动经济高质量发展具有重要意义”。

事实上,企业退出是市场经济优胜劣汰过程的必然环节,既取决于企业经营特点、产品生命周期、宏观经济波动等因素(Agarwal and Gort, 2002; Fafchamps and Schündeln, 2013),也与破产程序等市场退出制度的建设息息相关(Epaulard and Zapha, 2022)。在发展中国家,以市场退出壁垒为代表的制度性摩擦是制约企业家精神释放、阻碍整体资源配置效率提升的重要因素(Jaef, 2018; Chatterjee et al., 2024)。从社会福利视角审视,在复杂的市场环境中,不同经济主体间利益关系相互交织,这使得单个企业的失败与退出并非仅是企业家个人的困境,更牵动着债权人、员工、政府等多方主体的切身利益。市场经济本质是法治经济,破产法律制度为亏损严重、资不抵债的企业通过法律程序退出市场提供通道,不仅有助于企业家从沉重债务负担中解脱出来,也是保护债权人等利益相关者合法权益、维护市场竞争秩序的必由之路。对于正处在经济转型关键期的中国而言,通过破产法律制度的有效实施,破除市场退出壁垒,能否有效激发企业家精神?这背后的作用机制是什么?在此基础上,能否实现资源配置效率的提升和社会福利的改善?

为回答上述一系列问题,本文利用2016年后地方法院分批设立清算与破产审判庭(以下简称“破产审判庭”)这一旨在强化破产法律制度实施的政策冲击,基于全国新增注册企业数据,借助交错双重差分法考察了破产审判改革在激发企业家精神上的作用,并识别出背后的作用机制,还进一步揭示了经济后果。基准结果显示,以破产审判庭设立为代表的破产审判改革显著提高了地区各行业的新企业进入数量,验证了破产审判改革在激发企业家精神中的积极作用,平均而言,设立破产审判庭的城市各行业的新进入企业数量平均提升了约8.04%。这一结论在经过一系列稳健性检验后依然成立。本文从创业预期改善和要素资源释放两个角度识别了作用机制:一方面,本文发现破产审判改革通过提升企业破产申请受理概率,使困境企业易于获得破产法所提供的债务豁免保障,从而有效改善了潜在创业群体(以无创业经历的家庭来表示)的创业预期;另一方面,本文发现破产审判改革能够加快低效企业退出市场,有利于释放出信贷资源和劳动要素,从而放松企业家创办新企业面临的资源约束。经济后果分析表明,破产审判改革能够纠正地区层面资本和劳动要素的错配程度,提升地区整体的资源配置效率;与此同时,破产审判改革通过激发企业家精神带动就业创业,能够抵消因破产企业退出市场所导致的就业岗位的破坏,最终带动了地区就业整体水平的上升,从而实现了社会福利改善。

本文的贡献体现在以下三个方面。

第一,本文直接拓展了破产审判改革经济后果的文献。现有研究发现破产审判改革能够影响企业债券融资成本、资本结构、税收负担和创新等经济行为(王永钦和薛笑阳, 2022; Li et al., 2024; 李晓溪和饶品贵, 2022; 潘越等, 2023; 许年行等, 2023),但对破产审判改革在激发企业家精神上的独特作用关注不够,而这正是本文的研究主题。此外,这些文献在研究视角上往往强调债权人保护,而对债务人救助关注不足,本文则从债权人保护和债务人救助双重视角来识别破产审判改革的作用机制。特别地,与本文研究相近的一

篇文献是 Li and Ponticelli(2022),该文基于手工整理的企业破产案件细致检验了破产审判改革在提升破产案件审理效率上的作用,也初步探讨了破产审判改革对企业数量、生产率等地区经济变量的影响。与之不同,本文聚焦破产审判改革在激发企业家精神上的作用,并综合运用多种来源的微观数据集为破产审判改革的作用机制以及经济后果提供了扎实可靠的经验证据。

第二,本文还从市场退出视角拓宽了学术界对企业家精神制度成因的认识和理解。许多研究从企业家个人特质(Dawson et al., 2014)、基础设施(Banerjee et al., 2020)和公共政策(Rocha et al., 2018)等角度对企业家精神的影响因素进行了探讨。近年来,一些学者围绕各国市场进入制度建设相关实践,深入探究了企业家精神的制度成因(Klapper et al., 2006;Branstetter et al., 2014),然而他们并未充分关注市场退出方面的制度安排在激发企业家精神中所发挥的作用。少量跨国研究文献已证实,市场退出制度的运行状况与企业家风险承担水平密切相关,会对包括进入决策在内的企业全生命周期活动产生重要影响(Lee et al., 2007;Lee et al., 2011),但相应的微观证据还相对不足。本文基于微观企业注册数据揭示出市场退出制度是企业家精神的重要制度成因,从而有助于拓展上述文献。

第三,本文研究也与“法与经济”、资源错配等经济学重要主题相关。对于发展中国家而言,由于法律体系不完善和破产司法执行效率不足,市场退出壁垒广泛存在,由此导致的资源错配是经济发展绩效不佳的诱因之一(Jaef, 2018;Brandt et al., 2020)。在此背景下,一些文献关注到破除市场退出壁垒对于改善发展中国家资源配置具有重要意义(Ponticelli and Alencar, 2016;Chatterjee et al., 2024),本文则基于中国的破产审判改革实践,为发展中国家依靠破产法律制度建设优化制度质量,促进企业家精神的释放,进而改善资源配置效率和增加就业提供了有益的政策参考。

## 二、制度背景与研究假说

### (一) 我国破产法律制度建设历程与存在问题

作为衡量一国市场经济成熟度的关键标志,完善的破产法律制度对降低企业退出成本、促进市场经济高效运转至关重要。改革开放后,我国开始构建和完善企业破产法律制度,从1986年的《中华人民共和国企业破产法(试行)》到2006年新修订的《中华人民共和国企业破产法》,逐步实现了破产法律适用范围的广泛覆盖,为各类企业适用破产程序提供了统一的法律框架。尽管立法取得进步,但我国企业“破产难”“退出难”问题仍然长期存在,主要症结在于破产司法执行层面的进展相对滞后,尤其体现在以下两个方面:一方面,法院在破产案件审判中自主性受限,地方政府出于维护社会稳定和促进就业的需要,频繁干预破产案件审判过程,延缓僵尸企业清算;另一方面,破产审判专业人才短缺导致法官专业素养与破产案件复杂性不相适配,加之破产案件审理周期长,考核体系和激励机制不健全也制约了法官的办案积极性。据统计,中国破产案件平均审理时长约为美国的

1.5倍,企业破产程序启动难、审理周期长、处置成本高等问题阻碍了市场优胜劣汰功能的发挥,不利于企业家精神的释放和资源配置效率的提升。<sup>①</sup>

## (二) 破产审判改革与破产司法执行效率提升

为推进破产工作的法治化、专业化和制度化,最高人民法院于2016年8月发布《关于在中级人民法院设立清算与破产审判庭的工作方案》,明确要求位于直辖市、省会城市以及副省级城市的中级人民法院应当设立清算与破产审判庭,而其他中级人民法院则由当地高级人民法院同省级机构编制部门统筹设立清算与破产审判庭。在制度设计上,相比传统民事法庭,专门化的破产审判庭具有更强的自主性,更充盈的破产审判人才队伍和更科学合理的绩效考核标准。上述举措使得破产审判庭能够有效地解决破产程序执行效率低下问题,降低破产成本,确保困境企业通过破产程序得到有效救治与及时退出。

首先,破产审判改革增强了法院在破产审判中的自主性,有助于规避地方政府对破产司法的不当干预。例如,破产审判改革明确规定企业破产案件破产管理人应由市场化中介机构担任,这在制度层面削弱了地方政府对破产管理人选派的干预,有助于规范破产审判程序。在实践中,各地也积极探索多种工作思路来保障司法部门在破产案件审判中的主体性地位。例如,浙江省高级人民法院在推进企业市场化破产中强调“市场导向、司法主导、简易审理、执破结合”等基本原则。经验证据也表明,破产审判庭的设立显著降低了政治关联方被法院提名为破产管理人的概率(Li et al., 2024),并使得国有企业和非国有企业破产案件审理时长分别减少400天和182天(Li and Ponticelli, 2022),这反映了破产审判改革后地方政府对破产案件审理的干预程度得到削弱。

其次,破产审判改革为法院配备了专业化审判人才队伍,能够提升破产案件审理质效。以往制约破产审判效率的重要因素在于专业性的破产审判人才储备不足。各地通过设立破产审判庭,逐步建设起适合本地的破产审判专业化人才队伍。例如,重庆市破产审判庭就将“法官和司法辅助人员固定从事破产审判工作”作为重点任务,截至2021年,该庭已形成共计152人的破产审判专业化队伍。一些经验研究也证实,在新设立的破产审判庭中,大约有三分之二的法官都是经过新任命产生的,且这些法官有更高的概率来自知名政法院校,剩余三分之一的法官也主要从具有相关破产案件审判经验的优秀法官中聘任产生(Li and Ponticelli, 2022)。

最后,破产审判改革优化了绩效考核体系,通过科学化的考评制度有助于激发司法人员办案积极性。最高人民法院在破产审判改革中明确提出“通过确定折抵比例的方式对强制清算与破产案件进行考核”。同时,各地区结合自身条件也做出了诸多探索。例如,太原市中院将破产案件与普通案件的审判质效折抵比例调整为1:25。经过破产审判改革后,承办破产案件审判的法官、审判长及审判辅助人员都根据新的绩效考核办法进行单独考核,改变了长期以来不区分案件类型,完全依照案件数量测算破产审判工作量的不合理局面,从而有效激发了司法人员办理破产案件的积极性。

<sup>①</sup> 更为详细的对我国破产法律制度建设历程与存在问题的介绍详见附录I。限于篇幅,附录未在正文列示,感兴趣的读者可在《经济学》(季刊)官网(<https://ceq.ccer.pku.edu.cn>)下载。

### （三）研究假说

已有研究表明,企业家在决定是否创办新企业时,主要考虑两方面因素:一是潜在的创业失败风险以及当前市场环境对创业失败的宽容程度;二是创办新企业所面临的要素资源约束。前者决定了企业家对创业前景的主观预期,后者则与新企业创设后的生存发展息息相关。因此本文从“创业预期改善”和“要素资源释放”两方面机制出发展开分析。具体如下。

#### 1. “创业预期改善”机制

鉴于创业过程往往风险高、收益慢、不确定性强,企业家必然时刻面临着创业失败的潜在风险。因此,外部市场环境对创业失败是否足够宽容,将会在很大程度上影响着企业家对创业不利后果的主观预期,从而也会改变其创业决策。如果破产法律的执行效率不足,那么困境企业将难以通过法治化手段进行破产清算或债务重组,甚至有可能出现企业家被无限追索而被迫“卷款跑路”的情况,这将加剧企业家对创业失败风险的悲观预期而不愿创业。在此背景下,破产审判改革为亏损严重、资不抵债的困境企业提供顺畅的市场退出通道,有助于改善企业家创业预期。具体来说,破产审判改革通过规范破产案件审理程序、加强专业化审判人才队伍建设、优化绩效考核体系,极大地改善了破产案件的审判效率,不仅提高了困境企业的破产可得性,还降低了企业在破产程序中所花费的时间和成本(Li and Ponticelli, 2022),从而为困境企业家及时进行资产清算变现和解决利益相关者经济纠纷提供了制度保障。与此同时,执行有效的破产制度还保障无法按期偿还债务的企业家在破产清算或重整过程中依法获得一定的债务豁免,从而避免企业家个人财产被无限追索(Lee et al., 2007),这极大地帮助创业失败的企业家从沉重的债务负担和利益纠纷中解脱出来,将创业失败带来的不利后果控制在合理范围内,进而改善了企业家创业预期。

#### 2. “要素资源释放”机制

要素资源是支撑企业家创业活动的基础性条件。在破产法律执行缺位、市场退出机制不完善的情况下,企业家创办新企业将面临严峻的要素资源获取困境。其一,从信贷资源的角度来看,如果僵尸企业无法通过破产程序及时出清,将持续消耗银行的信贷资源,并形成大量“僵尸贷款”(蔡宏波等,2020),这会加剧银行系统内部的“坏账”问题,制约金融机构对正常企业的信贷支持能力,从而恶化新创企业的融资状况。其二,从劳动要素角度来看,僵尸企业的存在会通过挤占劳动力资源恶化本地劳动力市场的供给状况(肖兴志等,2019);加之国有僵尸企业所固有的特殊福利待遇使员工普遍缺乏重新进入劳动力市场再就业的主动意识,这也加剧企业家在创办新企业时面临的用工短缺困境(詹婧等,2018)。

在此背景下,破产审判改革提高了法院在破产案件审判过程中的自主性,能够规避地方政府的不当干预,从而为僵尸企业提供顺畅的市场退出通道。这有助于加快被僵尸企业所占据的稀缺要素资源重新进入要素市场,改善要素市场供给条件,进而放松新创企业面临的要素资源约束。一方面,从信贷资源的释放来看,破产审判改革促进僵尸企业出

清,很大程度上缓解了银行金融机构在地方政府干预下继续发放“僵尸贷款”的态势。此外,破产审判改革通过推动部分仍具有拯救价值的企业适用破产重整程序来化解不良债务,有助于银行及时回收债权和挽回潜在损失(Bernstein et al., 2019; 胡诗阳等, 2023)。随着“僵尸企业”出清以及“僵尸贷款”减少,银行系统内部的不良资产得以逐步化解,银行资金供给能力也将有效提升,使之能够为企业家创办新企业提供更充分的信贷支持。另一方面,从劳动要素的释放来看,破产审判改革不仅推动僵尸企业员工遵循市场规律,离岗参与市场竞争,实现就业创业,还能有效弥合不同企业间因非市场因素形成的福利待遇差异,纠正企业间的劳动力资源配置扭曲,从而改善劳动力市场的供给状况,最终降低新创企业用工成本,助力新创企业“用工难”问题的解决。

根据以上分析,破产审判改革能够通过改善创业预期和释放要素资源,对激发企业家精神起到积极作用。本文提出如下假说:

**假说** 破产审判改革实施后,相对于其他地区,设立破产审判庭地区的新企业进入数量显著增加更多。

### 三、数据与模型设定

#### (一) 样本选择与数据来源

本文主要使用以下数据集进行实证研究:(1)各城市设立清算与破产审判庭数据;(2)全国新增注册企业数据;(3)破产案件诉讼数据;(4)家庭层面微观调查数据;(5)新三板挂牌企业和城市商业银行数据;(6)上市公司逐笔贷款数据;(7)中国工业企业数据库;(8)城市层面经济特征数据。<sup>①</sup> 样本期为2008—2020年。

#### (二) 变量说明

##### 1. 被解释变量

使用新注册企业数量来衡量企业家精神已成为近年来主流文献的通行做法(Kong and Qin, 2021; Tian and Xu, 2022)。因此,本文参考上述文献做法,分别使用城市层面以及城市-行业层面每年的新增注册企业数量来衡量企业家精神,并使用其对数转换作为被解释变量,相关数据来自国家市场监督管理总局定期更新的工商企业登记注册信息<sup>②</sup>。

##### 2. 核心解释变量

参考Li and Ponticelli(2022)、潘越等(2023)的研究,本文的核心解释变量 *Tribunal* 为地区当年是否设有破产审判庭。具体地,在城市设立破产审判庭当年及之后的年份内,该变量赋值为1,否则为0。

##### 3. 控制变量

本文的回归分析还控制了可能影响地区新企业进入的各类经济变量,相关变量定义和描述性统计见表1。为了消除极端值的影响,主要的连续变量在1%的水平上进行缩尾处理。

<sup>①</sup> 正文及附录实证部分的相关数据来源和数据处理细节详见附录II。

<sup>②</sup> 国家企业信用信息公示系统(<https://www.gsxt.gov.cn/index.html>)提供了企业工商登记注册等信息查询。

表 1 主要变量的定义与描述性统计

变量名	变量定义	观测值	均值	标准差	最小值	最大值
城市-行业层面样本						
<i>Ln_entry</i>	城市-行业层面新增注册企业数量的对数	266 674	3.65	1.84	0.69	8.38
城市层面样本						
<i>Ln_entry</i>	城市层面新增注册企业数量的对数	3 110	7.64	0.91	5.93	10.23
<i>Tribunal</i>	城市当年及之后年份设立破产审判庭取 1, 否则取 0	3 110	0.06	0.25	0	1
<i>Ln_firm</i>	城市现存企业累计数目的对数	3 110	12.44	1.21	9.65	16.81
<i>Ln_rgd p</i>	城市人均生产总值的对数	3 110	9.75	0.60	8.62	11.43
<i>Ln_growth</i>	城市 GDP 增长率的对数	3 110	2.28	0.45	0.29	3.00
<i>Ln_growth</i> <sup>2</sup>	城市 GDP 增长率平方项的对数	3 110	4.34	1.01	0.59	5.99
<i>Ln_pop</i>	城市年末总人口的对数	3 110	5.86	0.61	3.86	7.06
<i>Order</i>	普通地级市取 1, 非副省级省会城市取 2, 副省级城市取 3, 直辖市取 4	3 110	1.13	0.45	1	4
<i>Public</i>	城市公共财政收入和支出占地区生产总值的比重	3 110	0.06	0.05	0.01	0.26
<i>Ins</i>	城市第三产业占比	3 110	0.49	0.11	0.16	0.85
<i>Ln_fdi</i>	城市外商直接投资投资额的对数	3 110	9.24	1.71	3.18	13.48

### (三) 研究设计

为了识别破产审判庭设立对城市层面新进入企业数量的影响,我们采用交错双重差分的实证策略。具体计量模型设定如下所示:

$$Ln\_entry_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Tribunal_{i,t} + \gamma' X_{i,2007} \times \lambda_t + \mu_i + \sigma_{prov} \times \lambda_t + \epsilon_{i,t}, \quad (1)$$

其中,下标  $i$  表示城市,  $t$  表示年份。被解释变量  $Ln\_entry_{i,t}$  表示第  $t$  年城市  $i$  的新进入企业数量的自然对数值。  $Tribunal_{i,t}$  表示政策处理变量,若城市  $i$  在年度  $t$  已设立破产审判庭,则取 1,否则取 0。为了缓解破产审判庭设立的非随机性对本文因果识别所产生的威胁,我们还引入了一系列城市层面初始特征  $X_{i,2007}$  (2007 年取值)和年份固定效应  $\lambda_t$  的交互项,城市层面初始特征参见表 1。  $\mu_i$  表示城市固定效应,旨在控制不随时间改变的城市层面不可观测因素。进一步地,为了避免宏观层面随时间变化的混淆因素干扰,我们还控制了省份和年份的交互固定效应  $\sigma_{prov} \times \lambda_t$ 。  $\epsilon_{i,t}$  为随机扰动项。  $\alpha_1$  是本文关心的核心自变量系数,衡量的是破产审判庭设立对城市层面新企业进入平均影响的百分数。

此外,考虑到新企业的市场进入在不同行业可能存在显著差异,我们将新增企业注册数量在更细的城市-行业层面进行加总,进一步检验破产审判庭设立对城市-行业层面新企业进入的影响。具体计量模型设定如下所示:

$$Ln\_entry_{i,j,t} = \beta_0 + \beta_1 Tribunal_{i,t} + \gamma' X_{i,2007} \times \lambda_t + \pi_{i,j} + \vartheta_{j,t} + \sigma_{prov} \times \lambda_t + \epsilon_{i,j,t}, \quad (2)$$

其中,下标  $i, j$  和  $t$  分别表示城市、行业 and 年份。被解释变量  $Ln\_entry_{i,j,t}$  表示位于城市  $i$  的行业  $j$  在第  $t$  年新进入企业数量的对数值。核心自变量和控制变量的设定与模型(1)保持一致。为了排除不可观测因素的干扰,模型(2)包含了一系列固定效应,包括:城市-行业效应  $\pi_{i,j}$ 、行业-年份效应  $\vartheta_{j,t}$  以及省份-年份效应  $\sigma_{prov} \times \lambda_t$ 。  $\beta_1$  是本文关注的核心解释变量系数,反映了破产审判改革在城市-行业层面对新进入企业数量平均影响的百分数。

## 四、实证结果

### (一) 基准结果

表2列(1)–(3)为模型(1)在城市层面的估计结果,结果显示, *Tribunal* 的系数估计均显著为正,这说明破产审判改革在城市层面促进了新企业进入。列(4)–(6)为模型(2)在城市-行业层面的估计结果,实证结果表明,在城市-行业层面,破产审判改革也能对新企业进入起到促进作用。<sup>①</sup> 以列(6)为例说明经济意义,与未设立破产审判庭的城市相比,设立破产审判庭的城市各行业的新进入企业数量平均提升约 8.04%,说明破产审判改革对企业家精神的影响在经济上是重要的。相较于城市层面样本,城市-行业层面样本所包含的丰富变异性允许我们控制更为细致的城市-行业以及行业-年份固定效应,这有助于排除潜在的遗漏变量偏误,从而使识别更为干净可靠。因此,下文统一在城市-行业层面展开相关稳健性检验。

表2 基准回归结果

	<i>Ln_entry</i>					
	城市层面样本			城市-行业层面样本		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
<i>Tribunal</i>	0.0691*	0.1396***	0.0703**	0.0568	0.1084***	0.0804***
	(0.041)	(0.040)	(0.032)	(0.041)	(0.035)	(0.023)
控制变量	否	是	是	否	是	是
城市效应	是	是	是	是	是	是
年份效应	是	是	是	是	是	是
城市×行业效应	否	否	否	是	是	是
行业×年份效应	否	否	否	是	是	是
省份×年份效应	否	否	是	否	否	是
调整 $R^2$	0.958	0.973	0.985	0.936	0.938	0.942
观测值	3 110	3 110	3 110	266 674	266 674	266 674

注:括号中为城市层面的聚类标准误,\*、\*\*和\*\*\*分别表示10%、5%和1%的显著性水平,下同。

<sup>①</sup> 城市层面样本和城市-行业层面样本在估计结果上的差异主要源于二者在样本权重赋值上的差异。在回归过程中,城市-行业层面样本对不同城市不同行业的样本赋予相同权重,而将城市-行业样本加总到城市一级所得到的城市层面样本则使得那些新建企业数量更多的行业在回归中获得更多的权重。



## （二）稳健性检验<sup>①</sup>

### 1. 平行趋势检验

双重差分方法的适用性取决于识别假设的成立性，即处理组与对照组在政策实施前后的因变量潜在结果的变化趋势是否相同，为此本文进行平行趋势检验。平行趋势检验结果如图1所示。可以看出，其一，改革前各年的系数估计值均不显著，表明处理组和对照组城市在改革之前的新企业进入数量没有显著差异，这增强了我们对双重差分法识别假设成立的信心；其二，改革后各年份的系数均显著为正且总体递增，这揭示出破产审判改革对新企业进入数量的影响随时间推移而不断增强。

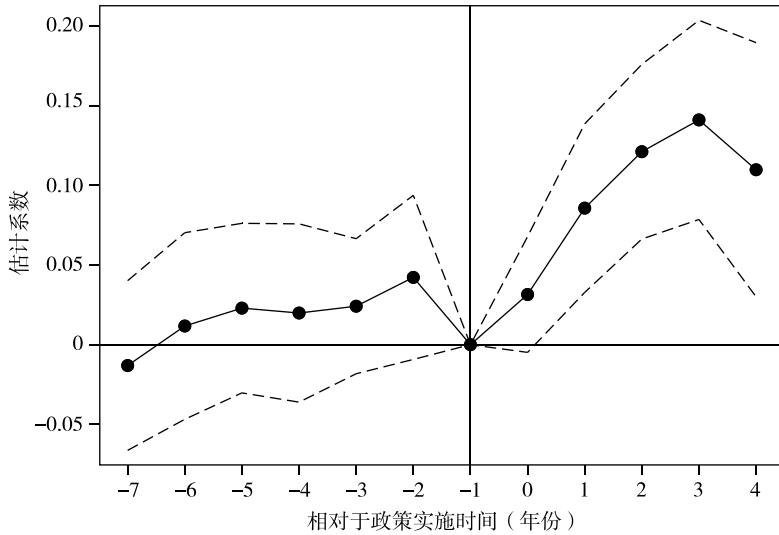


图1 平行趋势检验

### 2. 考虑异质性处理效应

为缓解异质性处理效应对系数估计的影响，本文在附录Ⅲ中采用 Goodman-Bacon (2021)的方法进行偏误诊断，并参考 Sun and Abraham(2021)的做法，提供了动态效应“异质性-稳健”估计量，发现异质性处理效应不会对本文结论产生威胁。

### 3. 排除同期其他政策冲击的干扰

为避免同时间段内发生的其他政策冲击的干扰，本文在附录Ⅲ中还引入了行政审批中心设立和商事制度改革<sup>②</sup>这两项代表性政策冲击。结果显示，核心自变量系数大小和显著性并未发生剧烈变动。

### 4. 其他稳健性检验

本文还进行了其他稳健性检验，包括：更换被解释变量测度、排除省高院层面设立破产审判庭的影响、剔除直辖市样本、变更聚类方式和安慰剂检验等。

<sup>①</sup> 稳健性检验正文未报告部分的详情，请见附录Ⅲ。

<sup>②</sup> 此处感谢匿名审稿人的建议。

### (三) 破产审判改革影响企业家精神的机制检验<sup>①</sup>

#### 1. “创业预期改善”机制

根据本文理论分析,在破产审判改革对企业家精神的影响过程中,改善企业家创业预期是重要机制之一,这条机制可以概括为“破产审判改革→破产审判效率提升→企业破产可得性增加→债务豁免效应强化→企业家创业预期改善”<sup>②</sup>。为验证上述机制,我们分别检验了破产审判改革对企业破产可得性和家庭创业意愿的影响。具体如下。

(1) 破产审判改革对企业破产可得性的影响。首先,我们比较改革前后城市层面新增企业破产受理案件数量的变化。具体来说,我们从裁判文书网上收集到全部处于申请阶段的破产类裁判文书,并根据文书内容判断企业破产申请的实际受理情况,在此基础上,将全部破产受理案件在城市-年份层面进行加总,得到城市新增企业破产案件受理数量( $Ln\_Case$ )。表3列(1)–(2)结果显示,破产审判庭的设立显著提高了城市层面新增企业破产案件的受理数量,且提升幅度约为29.6%。

其次,我们参考胡佳胤等(2024)的做法,检验改革后地区法院对企业破产申请的受理概率较之于改革前是否有效提升。实证结果参见表3列(3)–(5),其中因变量 $Accept$ 为企业破产申请是否被受理的虚拟变量。结果显示,破产审判改革能够显著提高法院受理破产案件的概率。以列(5)为例,破产审判改革使企业破产申请的受理率平均提升14.6%。这表明,破产审判改革通过提升破产审判效率显著增加了企业破产申请的受理概率,意味着破产审判改革的确增加了企业破产可得性,进而为创业失败的企业家提供债务豁免的破产司法渠道,验证了“创业预期改善”机制的存在。

表3 破产审判改革对企业破产可得性的影响

	$Ln\_Case$		$Accept$		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
<i>Tribunal</i>	0.7081*** (0.157)	0.2960** (0.130)	0.1037** (0.046)	0.1475** (0.061)	0.1460** (0.060)
城市控制变量	否	是	否	是	是
企业控制变量	否	否	否	否	是
城市效应	是	是	是	是	是
行业效应	否	否	是	是	是
省份×年份效应	是	是	是	是	是
调整 $R^2$	0.785	0.804	0.195	0.208	0.216
观测值	3 110	3 110	15 343	15 343	15 343

注:城市层面的控制变量与表2一致,企业层面的控制变量包括企业年龄及企业注册额。

(2) 破产审判改革对家庭创业意愿的影响。为了给“创业预期改善”这条机制提供直

① 限于篇幅,本小节所用数据和具体实证模型详情请见附录II和附录IV。

② 此处感谢匿名审稿人的建议。

接的经验证据,我们利用国内家庭微观调查数据,检验了无创业经历家庭的未来创业意愿在破产审判改革前后是否发生显著变化。实证结果参见表4,其中因变量(*Entrep\_Exp*)根据受访者对调查问卷中“未来两年,您家是否打算开展工商业生产经营项目”这一问题的回答构建,若回答为“是”则取1,否则取0。结果显示,破产审判改革确实提升了当地无创业经历家庭的创业意愿。其中,列(4)结果表明,破产审判改革能够使无创业经历家庭的创业意愿提升2.12%,样本家庭创业意愿均值约为8.2%,因此破产审判改革所引致的创业意愿提升能解释样本家庭平均创业意愿的25.85%,这直接印证了“创业预期改善”机制在破产审判改革激发地区企业家精神中发挥了重要作用。

表4 破产审判改革对无创业经历家庭的创业意愿的影响

	<i>Entrep_Exp</i>			
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>Tribunal</i>	0.0382*** (0.011)	0.0382*** (0.011)	0.0381*** (0.011)	0.0212* (0.012)
户主控制变量	否	是	是	是
家庭控制变量	否	否	是	是
家庭效应	是	是	是	是
年份效应	是	是	是	是
省份×年份效应	否	否	否	是
调整 $R^2$	0.514	0.515	0.515	0.520
观测值	15 276	15 276	15 276	15 276

注:户主层面控制变量包括户主性别、年龄、受教育程度和婚姻状况;家庭层面控制变量包括家庭老年人口占比、家庭儿童人口占比和家庭人均年收入水平。

为进一步验证“创业预期改善”机制,我们在附录V中还比较了破产审判改革对创业保障水平不同地区以及资产专用性程度不同行业内新企业进入的异质性影响。

## 2. “要素资源释放”机制

低效率企业的市场退出是破产审判改革促进要素资源释放的重要前置条件。为此,我们在附录VI中检验了破产审判改革对企业退出的影响,结果显示,与未设立破产审判庭的城市相比,设立破产审判庭城市的企业退出数量平均提升了约25.79%。这表明,破产审判改革确实能够通过加速低效企业退出,从而为要素资源释放创造条件。接下来,我们将分别从信贷资源和劳动要素的视角出发,实证检验“要素资源释放”机制的成立性。具体如下。

(1) 破产审判改革与信贷资源释放。根据前文理论分析,破产审判改革对信贷资源释放的影响渠道可以总结为“破产审判改革→市场退出机制完善→僵尸贷款减少+银行不良资产下降→信贷市场供给改善→新创企业信贷可得性提升”。实证思路如下。

首先,本文检验破产审判改革能否降低僵尸贷款规模。在识别出上市公司中全部僵尸企业的基础上,结合上市公司贷款数据库和贷款提供方所在地信息,测算出城市层面金融机构僵尸贷款发放规模(*Z\_Loan\_City*),在此基础上检验破产审判庭设立对城市金融机构僵尸

贷款发放规模的影响。表5列(1)和列(2)显示, *Tribunal* 系数估计均显著为负, 特别地, 列(2)表明破产审判改革能够促使城市金融机构僵尸贷款发放规模下降约 11.89%。

其次, 本文检验破产审判改革能否促进金融机构不良资产占比的下降。参考胡诗阳等(2023)的做法, 以 2008—2020 年中国地方性商业银行(包括城商行和农商行)作为研究样本, 选取银行不良贷款率(*NPL*)来反映银行资产结构, 并据此检验破产审判改革对地方性商业银行资产结构的影响。表5列(3)—(4)显示, 破产审判改革显著降低了地方性商业银行的不良贷款率, 这意味着商业银行资产结构的优化, 据此可推测信贷市场资源供给条件也将得到改善。

表5 破产审判改革与信贷资源释放

	<i>Z_Loan_City</i>		<i>NPL</i>	
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>Tribunal</i>	-0.1360*** (0.047)	-0.1189* (0.066)	-0.2131** (0.106)	-0.1989* (0.114)
控制变量	否	是	否	是
省份×年份效应	是	是	是	是
城市效应	是	是	否	否
银行效应	否	否	是	是
调整 $R^2$	0.940	0.938	0.612	0.621
观测值	2 511	2 259	3 146	2 931

注: 列(1)和列(2)除了包括表2中的控制变量之外, 也控制了城市金融机构整体贷款发放规模。列(3)和列(4)中控制变量包括银行资产规模、资产负债率、资本充足率、总资产收益率和银行存贷比。

最后, 本文还在附录Ⅶ中检验了破产审判改革对中小企业融资可得性和企业债券融资成本的影响, 进一步验证破产审判改革所释放出的信贷资源能否被新创企业所利用。

(2) 破产审判改革与劳动要素释放。就劳动要素的释放过程而言, 破产审判改革加快地区僵尸企业出清, 推动破产僵尸企业的员工通过市场化方式实现再就业, 能够改善当地劳动力市场的供给水平并助力创业活动。若上述分析成立, 将在经验层面观察到以下事实: 在那些事前僵尸企业就业份额较高的地区, 破产审判改革会更多释放出被僵尸企业占据的劳动力资源, 为企业家创办新企业提供更多人力支持, 从而对企业家精神产生更强的激发作用。实证思路如下。

首先, 基于中国工业企业数据库计算出各城市所面临的初始僵尸企业就业份额 *Pre\_Zombie\_Labor* (2013年取值)。其次, 借鉴 Li and Ponticelli(2022)的做法, 计算出各城市高僵尸密度行业就业份额 (*Z\_Share*)。再次, 利用工商企业登记注册信息所提供的参保人员信息, 获得各城市新注册企业总参保人员数, 并计算其占城市全部就业人数的比重 (*E\_Share*), 以此作为新进入企业就业份额的代理指标。最后, 在基准模型(1)的基础上, 本文纳入初始僵尸企业就业份额与核心自变量的交互项, 并以此检验在具有不同事前僵尸企业就业份额的城市中, 破产审判改革对高僵尸密度行业就业份额和新创企业就业份额的

影响。表6列(1)和列(2)分别以高僵尸密度行业就业份额和新进入企业就业份额为被解释变量。结果显示,列(1)中交互项系数显著为负,而在列(2)中则显著为正。相应地,列(3)结果显示,破产审判改革对新企业进入的影响在具有更高僵尸企业就业份额的地区更明显。上述结果印证了“劳动要素释放”机制在破产审判改革激发企业家精神过程中的重要性。

表6 破产审判改革与劳动要素释放

	<i>Z_Share</i>	<i>E_Share</i>	<i>Ln_entry</i>
	(1)	(2)	(3)
<i>Tribunal</i> × <i>Pre Zombie_Labor</i>	-0.0920** (0.046)	0.0075* (0.005)	0.5415*** (0.206)
<i>Tribunal</i>	0.0078 (0.012)	-0.0011 (0.001)	0.0086 (0.040)
控制变量	是	是	是
城市效应	是	是	是
省份 × 年份效应	是	是	是
调整 $R^2$	0.874	0.672	0.985
观测值	3 038	3 110	3 110

注：控制变量与表2一致。

#### (四) 破产审判改革影响企业家精神的经济后果分析

本小节从地区资源配置效率和就业水平出发考察破产审判改革在效率改善和福利增进上的总量经济后果。

##### 1. 破产审判改革对地区资源配置效率的影响

为考察破产审判改革对地区资源配置效率的影响,参考陈永伟和胡伟民(2011)的做法,依据各地区GDP、从业人员和资本存量数据,分别计算地区资本和劳动要素的资源错配指数( $\hat{\tau}_K$ 和 $\hat{\tau}_L$ )作为地区资源配置效率的反向指标。在此基础上检验破产审判改革对地区资本和劳动要素资源错配指数的影响,回归结果如表7列(1)—(2)所示。实证结果揭示出破产审判改革通过激发企业家精神能够提高地区整体资源配置效率。

##### 2. 破产审判改革对地区就业的影响

为检验破产审判改革对地区就业的影响,首先采用城镇私营与个体从业人员以及单位从业人员之和( $Ln\_employ$ )衡量地区就业水平,表7列(3)的结果显示,破产审判改革能够通过促进就业来实现社会福利改善。进一步地,表7列(4)和列(5)分别以城镇私营与个体从业人员( $Ln\_employ\_NS$ )和单位从业人员( $Ln\_employ\_S$ )衡量地区私营和国有部门的就业水平,结果显示,破产审判改革对地区就业的促进作用主要通过提高民营部门的就业水平实现,这也与民营中小企业是地区新进入企业的主力军这一经济事实相吻合,充分体现了我国民营中小企业在“稳就业”中的重要作用。

表7 破产审判改革对地区资源配置效率和就业的影响

	$\hat{\tau}_K$	$\hat{\tau}_L$	$Ln\_employ$	$Ln\_employ\_NS$	$Ln\_employ\_S$
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
<i>Tribunal</i>	-0.0593*	-0.0615**	0.0966**	0.1762**	0.0653
	(0.033)	(0.026)	(0.047)	(0.088)	(0.049)
控制变量	是	是	是	是	是
城市效应	是	是	是	是	是
省份×年份效应	是	是	是	是	是
调整 $R^2$	0.842	0.810	0.974	0.879	0.963
观测值	2 777	2 589	2 886	2 770	2 874

## 五、政策含义、研究局限和未来拓展

本文发现通过破产审判改革以完善市场退出机制,能够有效激发企业家精神、提升整体资源配置效率以及提高就业,对当前经济发展具有重要启示。一方面,应当继续深化市场化、法治化的市场主体退出制度建设,在着力健全企业破产制度的同时,探索建立个人破产制度,并推进企业注销配套改革,以更好地释放企业家创业活力、促进更多市场主体积极参与市场竞争。另一方面,也应当认识到,完善的社会政策托底是发挥好市场主体退出机制创造性破坏作用的前提,政府应当用好再分配政策,加快形成生产率分享机制,为脆弱性群体提供必要的托底保障,避免其陷入极端困难的境地。

本文的研究也存在一定的局限:首先,受限于银行信贷利率微观数据的可得性,本文未能直接检验破产审判改革对企业银行贷款利率的影响,而贷款利率可能更加直观地反映了债权人的期望收益和企业的融资成本;其次,受限于企业雇佣和招聘数据的可得性,本文未能直接检验破产审判改革对微观企业劳动雇佣决策的影响;最后,本文也未能直接论证破产审判改革对就业结构、就业质量等的影响。随着微观数据可得性的提升,未来的研究可基于以上三个方面进行拓展。

## 参考文献

- [1] Agarwal, R., and M. Gort, "Firm and Product Life Cycles and Firm Survival", *American Economic Review*, 2002, 92(2), 184-190.
- [2] Aghion, P., and P. Howitt, "A Model of Growth through Creative Destruction", *Econometrica*, 1992, 60(2), 34-63.
- [3] Banerjee, A., E. Duflo, and N. Qian, "On the Road: Access to Transportation Infrastructure and Economic Growth in China", *Journal of Development Economics*, 2020, 145, 102442.
- [4] Bernstein, S., E. Colonnelli, and B. Iverson, "Asset Allocation in Bankruptcy", *The Journal of Finance*, 2019, 74(1), 5-53.

- [5] Brandt, L., J. Litwack, E. Mileva, L. Wang, Y. Zhang, and L. Zhao, "China's Productivity Slowdown and Future Growth Potential", Working Papers, 2020.
- [6] Branstetter, L., F. Lima, L. J. Taylor, and A. Venâncio, "Do Entry Regulations Deter Entrepreneurship and Job Creation? Evidence from Recent Reforms in Portugal", *The Economic Journal*, 2014, 124(577), 805-832.
- [7] 蔡宏波、宋研霏、马红旗, "城市商业银行设立与僵尸企业的形成", 《中国工业经济》, 2020年第9期, 第80—98页。
- [8] Chatterjee, S., K. Padmakumar, K. Krishna, and Y. Zhao, "No Country for Dying Firms: Evidence from India", Working Papers, 2024.
- [9] 陈永伟、胡伟民, "价格扭曲、要素错配和效率损失:理论和应用", 《经济学》(季刊), 2011年第4期, 1401—1422页。
- [10] Dawson, C., D. de Meza, A. Henley, and G. R. Arabsheibani, "Entrepreneurship: Cause and Consequence of Financial Optimism", *Journal of Economics and Management Strategy*, 2014, 23(4), 717-742.
- [11] Epaulard, A., and C. Zapha, "Bankruptcy Costs and the Design of Preventive Restructuring Procedures", *Journal of Economic Behavior and Organization*, 2022, 196, 229-250.
- [12] Fafchamps, M., and M. Schündeln, "Local Financial Development and Firm Performance: Evidence from Morocco", *Journal of Development Economics*, 2013, 103, 15-28.
- [13] Goodman-Bacon, A., "Difference-in-differences with Variation in Treatment Timing", *Journal of Econometrics*, 2021, 225(2), 254-277.
- [14] 胡佳胤、黄北辰、向昊天、张英广, "政策导向、官员变更与企业破产——来自裁判文书的证据", 《经济学》(季刊), 2024年第1期, 第101—118页。
- [15] 胡诗阳、尹亮、祝继高, "破产法庭设立、债权人保护与地方性商业银行风险", 《经济研究》, 2023年第12期, 第95—112页。
- [16] Jaef, R. N. F., "Entry and Exit, Multiproduct Firms, and Allocative Distortions", *American Economic Journal: Macroeconomics*, 2018, 10(2), 86-112.
- [17] Klapper, L., L. Laeven, and R. Rajan, "Entry Regulation as a Barrier to Entrepreneurship", *Journal of Financial Economics*, 2006, 82(3), 591-629.
- [18] Kong, D., and N. Qin, "China's Anticorruption Campaign and Entrepreneurship", *The Journal of Law and Economics*, 2021, 64(1), 153-180.
- [19] Lee, S. H., M. W. Peng, and J. B. Barney, "Bankruptcy Law and Entrepreneurship Development: A Real Options Perspective", *Academy of Management Review*, 2007, 32(1), 257-272.
- [20] Lee, S. H., Y. Yamakawa, M. W. Peng, and J. B. Barney, "How Do Bankruptcy Laws Affect Entrepreneurship Development around the World?", *Journal of Business Venturing*, 2011, 26(5), 505-520.
- [21] Li, B., and J. Ponticelli, "Going Bankrupt in China", *Review of Finance*, 2022, 26(3), 449-486.
- [22] Li, B., M. Li, S. Li, and L.X. Liu, "The Value of Bankruptcy Enforcement in Financial Distress", Working Papers, 2024.
- [23] 李晓溪、饶品贵, "破产制度、去杠杆与资本结构动态调整——基于破产法庭设立的研究证据", 《经济科学》, 2022年第3期, 第95—111页。
- [24] 潘越、纪翔阁、宁博、陈怡萍, "破产审判改革、财政减负与企业降税", 《世界经济》, 2023年第1期, 第192—215页。
- [25] Ponticelli, J., and L. S. Alencar, "Court Enforcement, Bank Loans, and Firm Investment: Evidence from a Bankruptcy Reform in Brazil", *The Quarterly Journal of Economics*, 2016, 131(3), 1365-1413.
- [26] Rocha, R., G. Ulyssea, and L. Rachter, "Do Lower Taxes Reduce Informality? Evidence from Brazil", *Journal of Development Economics*, 2018, 134, 28-49.
- [27] Sun, L., and S. Abraham, "Estimating Dynamic Treatment Effects in Event Studies with Heterogeneous Treatment Effects", *Journal of Econometrics*, 2021, 225(2), 175-199.
- [28] Tian, X., and J. Xu, "Do Place-Based Policies Promote Local Innovation and Entrepreneurship?", *Review of Fi-*

nance, 2022, 26(3), 595-635.

- [29] 王永钦、薛笑阳,“法治建设与金融高质量发展——来自中国债券市场的证据”,《经济研究》,2022年第10期,第173—190页。
- [30] 肖兴志、张伟广、朝铺,“僵尸企业与就业增长:保护还是排挤?”,《管理世界》,2019年第8期,第69—83页。
- [31] 许年行、王崇骏、章纪超,“破产审判改革、债权人司法保护与企业创新——基于清算与破产审判庭设立的准自然实验”,《金融研究》,2023年第6期,第150—168页。
- [32] 詹婧、赵越、冯喜良,“去产能企业职工依赖、就业能力与退出意愿研究”,《中国人口科学》,2018年第5期,第69—82+127—128页。

## Can Bankruptcy Trial Reform Stimulate Entrepreneurship: Mechanism Identification and Economic Consequences

FANG Fuqian JIANG Chengtao

(Renmin University of China)

ZHENG Dechang\*

(Huazhong University of Science and Technology)

**Abstract:** This research exploits the natural-experiment induced by staggered establishment of bankruptcy tribunals in China and uncover that bankruptcy reform has a positive effect on regional entrepreneurship. The mechanisms behind this influence are the improvement of entrepreneurial expectations and the release of factor resources. Moreover, the bankruptcy trial reform promotes regional resource allocation efficiency and employment thus achieving efficiency improvement and welfare enhancement at the aggregate level. This research sheds light on the role bankruptcy trial reform played in stimulating entrepreneurship and provides policy references for improving the market exit mechanism to promote economic growth.

**Keywords:** bankruptcy trial reform; bankruptcy tribunals; entrepreneurship

**JEL Classification:** G33, G38, K42

---

\* Corresponding Author: ZHENG Dechang, School of Economics, Huazhong University of Science and Technology, No. 1037 Luoyu Road, Hongshan District, Wuhan, Hubei 430074, China; Tel: 86-18856022958; E-mail: zhengdc\_eco@163.com.