

破产法治强化与企业家精神

——基于清算与破产审判庭设立的自然实验

方福前 江成涛¹

摘要：市场主体退出制度是现代化经济体系的重要组成部分，破产司法审判效率提升能够畅通市场退出机制，降低创业失败对企业家个人的冲击，从而激发和培育企业家精神。利用 2016 年以来中国分地区试点设立清算与破产审判庭的外生冲击，借助新注册企业微观数据集，通过交错双重差分模型考察破产法治强化对企业家精神的影响。实证结果表明，破产法治强化显著提高了地区破产案件的审理效率，政策实施后，各行业的新注册企业数量平均提升了约 9%。机制分析发现，破产法治强化能够：（1）减少企业税收负担，降低企业经营成本和非生产性活动支出；（2）强化债权人保护，缓解新创企业的外部融资约束；（3）降低创业失败风险，改善企业家创业预期。异质性分析显示，破产法治强化对新企业进入的影响在地区企业僵尸化程度较高、初始司法质量较低和地方官员晋升压力较大的城市更加明显。拓展性分析发现，破产法治强化并未对地区就业造成不利冲击，反而有效纠正了资本和劳动要素在低效率部门的过度配置，优化了资源配置效率。本文识别出破产司法能力建设对地区创业活动的影响，增进了对市场主体退出制度建设如何影响企业家精神作用机理的认识和理解，为进一步依靠法治建设完善营商环境促进企业家创业活力的释放提供政策参考。

关键词：破产法治强化；破产法庭；企业家精神

Abstract Market subject withdrawal system is an important part of the modern economic system, the efficiency of bankruptcy judicial trial can smooth the market withdrawal mechanism, reduce the impact of entrepreneurial failure on entrepreneurs. Based on the external impact of the pilot establishment of liquidation and bankruptcy tribunals in China since 2016, this paper uses the micro-data set of newly registered enterprises to investigate the impact of strengthening the rule of law in bankruptcy on entrepreneurship through the staggered differential model. The empirical results show that the strengthening of the bankruptcy rule of law has significantly improved the trial efficiency of regional bankruptcy cases, and the number of newly registered enterprises in various industries has increased by about 9% on average after the implementation of the policy. The mechanism analysis shows that the strengthening of bankruptcy rule of law can: (1) reduce the tax burden of enterprises, reduce the operating costs of enterprises and the expenditure of non-productive activities; (2) Strengthen creditor protection and ease the external financing constraints of new enterprises; (3) Reduce the risk of entrepreneurial failure and improve entrepreneurial expectations of entrepreneurs. Heterogeneity analysis shows that the effect of strengthening the bankruptcy rule of law on the entry of new enterprises is more obvious in cities with a higher proportion of zombie enterprises, lower initial judicial quality and greater promotion pressure of local officials. The expansion analysis found that the strengthening of bankruptcy rule of law did not have an adverse impact on regional employment, but effectively corrected the excessive allocation of capital and labor factors in inefficient sectors and optimized the efficiency of resource allocation. This paper identifies the impact of bankruptcy judicial capacity building on regional entrepreneurial activities and provides policy inspiration to further stimulate entrepreneurship.

Key Words Bankruptcy Court Entrepreneurship

¹ 方福前，中国人民大学经济学院教授；江成涛（通讯作者），中国人民大学经济学院博士生。地址为北京市海淀区中关村大街 59 号中国人民大学经济学院；邮编为 100872；E-mail 为 2035157604@qq.com。

一、引言

制度环境对企业家创业活动起到决定性作用,良好的市场环境和营商环境能够降低制度性交易成本,改善企业家的境况(North, 1990; Djankov et al., 2005),使企业家才能更多配置于生产性领域,让创业兴业的的企业家精神得以充分释放,推动经济稳定增长(Baumol, 1990)。习近平总书记强调“法治是最好的营商环境”,这为优化营商环境,激发和保护企业家精神,鼓励更多社会主体投身创新创业,推动经济高质量发展指明了方向。党的十八大以来,党中央高度重视优化营商环境工作,驰而不息推动法治化营商环境建设,取得了令人瞩目的成绩。根据《全球营商环境报告》提供的数据,我国营商环境指数全球排名已从 2013 年的第 96 位跃升至最新的第 31 位,但从“办理破产”这一细分指标来看,仅位居全球第 51 位,远远落后于整体排名,企业破产便利化不足是现阶段我国营商环境建设的突出短板。

破产制度是现代化经济体系的重要组成部分,通过积极拯救仍有价值的企业和及时出清低效企业,盘活经济资源,对债权人、债务人、股东、职工乃至关联企业等各方都具有积极意义。但我国目前的破产司法能力建设仍相对滞后,企业破产便利化程度尚有待提升。数据显示,我国办理一件破产案件的平均时间成本为 1.7 年,平均费用成本是 22%,企业破产程序启动难、审理周期较长、成本较高等破产便利化不佳状况严重阻碍了市场竞争机制的有效发挥和供给侧结构性改革的顺利推进。为此,党的十八届三中全会通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》,《决定》提出要:“健全优胜劣汰市场化退出机制,完善企业破产制度。” 2015 年中央经济工作会议进一步强调“依法为实施市场化破产程序创造条件,加快破产清算案件审理”,“要尽可能多兼并重组、少破产清算”等。这表明,在建设法治化营商环境过程中,运用和发展好企业破产制度已被提升到一个新的高度。

为进一步优化企业市场化破产程序,近年来我国在企业破产法律制度方面开展了一项重要司法尝试,即通过设立专门化的清算与破产审判庭,以此推动破产审判制度改革。2014 年 12 月,最高人民法院印发《在部分人民法院开展破产案件审理方式改革试点工作的通知》,强调以设立破产法庭的方式来推进破产工作的法治化、专业化和制度化。2016 年发布的《关于在中级人民法院设立清算与破产审判庭的工作方案》对省会城市、副省级城市所在地中级人民法院设立清算与破产审判庭(以下简称“破产法庭”)提出了具体要求,明确了破产法庭设立分两步走的战略:首先,在 2016 年 7 月底之前,在北京、上海、天津、重庆 4 个直辖市以及河北、吉林、江苏等 11 个省的省会城市和副省级中级人民法院,完成破产法庭的设立;在 2016 年 12 月之前,其他省的省会城市以及副省级中级人民法院完成破产审判机构专门化改革。截止 2020 年,全国已设立 14 个破产法庭、近 100 个清算与破产审判庭以及专门的合议庭集中办理破产案件。

破产案件审判效率的提升为企业家干事创业消除了后顾之忧,使企业家能够真正把主要精力放在谋划企业发展上,更好地聚焦企业创新前沿导向。图 1 左图和右图分别描绘了 2021 年我国各省份破产案件受理数(取对数)与各省份新创企业注册数(取对数)及新企业进入率(新注册企业数/现有企业数)之间的散点关系图,能够直观看出,破产案件受理数目越高的地区,本地的新企业注册数目及新企业进入率也越高,这在一定程度上反映了地区破产案件审判效率与企业家创业精神在地区维度上的正相关性。从指标构建来看,破产案件受理数目并不能作为地区破产司法能力的一个精确的度量指标,散点关系图也很难揭示出变量间的因果关系,评估破产法治强化对新企业进入的影响需要依赖于更为干净的因果识别环境。本文认为,作为近些年我国破产司法领域的一项重要改革举措,2016 年以来以破产法庭设立为代表的破产审判机构专门化改革能够为我们识别破产司法强化影响企业家精神的因果效应提供难得的研究契机。

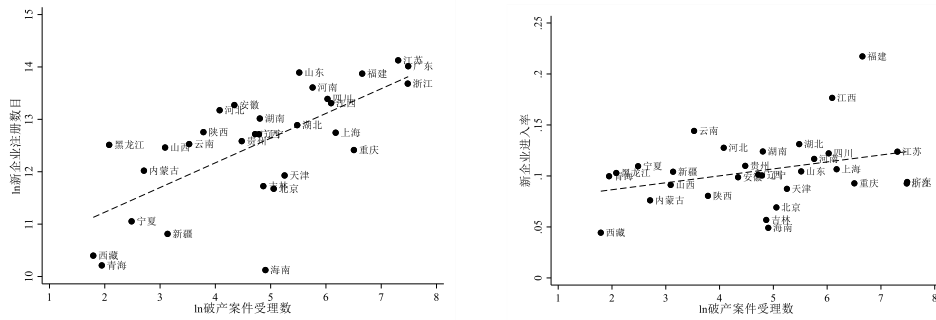


图 1 2021 年各省破产案件受理数与新企业进入

资料来源：各省破产案件受理数来自全国企业破产重整案件信息网，各省新企业注册数来自工商注册数据库

本文研究在梳理分析破产法治强化对企业家创业精神影响的具体机制的基础上，利用 2016 年以来中国分地区试点设立清算与破产审判庭作为外生冲击，借助中国工商注册数据这一独特的新创企业微观数据集，以 2008 年至 2020 年城市-行业层面的面板数据为样本，通过交错双重差分模型定量分析法治强化对企业家精神的影响效应。本文发现设立清算与破产审判庭（以下简称“破产法庭”）平均提升了约 37% 的破产案件审理数量，说明破产法庭确实提高了地区破产案件的审理效率，这一结论充分验证了破产法庭设立的政策有效性。更进一步地，破产法庭的设立显著促进了新企业的进入，设立了破产法庭的地区相较于未设立破产法庭的地区而言，各行业的新注册企业数量平均提升了约 9%。这些结果通过了一系列稳健性检验，例如当采用不同的变量度量方式、更换样本、更换估计方法、排除其他同期政策冲击和安慰剂检验后结果依然稳健。机制分析发现：（1）破产法庭的设立减少企业税收负担，降低企业经营成本和非生产性活动支出，从而吸引新企业进入；（2）破产法庭的设立强化债权人保护，优化信贷资源配置，缓解新创企业的外部融资约束；（3）破产法庭的设立降低创业失败风险，改善企业家创业预期，激发企业家创业活力。异质性分析结果显示，破产法庭设立对新企业进入的影响在僵尸企业占比较高、初始司法质量较低和地方官员晋升压力较大的城市表现更加明显。最后，拓展性分析表明，破产法庭设立带来的破产司法审判效率的提高，并未对地区就业造成不利冲击，反而有效纠正了资本和劳动要素在城市低效率部门的过度配置，从而降低了城市资本及劳动要素的错配程度，优化了资源配置效率。

本文的研究贡献在于：首先，法与经济是经济学研究关注的核心命题，但现有文献大多运用跨国数据考察法律制度与经济之间的联系，且在研究视角上对破产法治强化与企业家创业精神的探讨相对不足，考察破产法治强化与企业家精神之间因果关系的研究更是十分稀缺。本文借助我国破产法庭在各地区的逐步推广这一独特的自然实验，捕捉破产法庭所引致的一国内部不同地区之间破产法治环境差异的外生变化，较为干净地识别出破产法治强化与企业家创业精神关系之间的因果关系，从破产法治强化视角丰富了法与经济领域的相关研究。其次，本文扩展了企业家精神影响因素的学术认知。企业家精神一直是政策界和学术界关注的焦点，许多学者从制度层面从制度角度探讨了企业家精神的影响因素，但对司法制度变革对企业家精神的影响关注不足。本文从破产审判制度改革的视角，为理解企业家精神问题提供了新的经验证据，是对既有制度与企业家精神相关文献的有益补充。最后，本文研究发现，通过推动破产审判制度建设，有助于完善市场退出机制，激发企业家创业精神，最终提升经济资源配置效率，助力经济高质量发展。本文的研究结论有望增进对市场退出制度建设如何影响企业家精神作用机理的认识和理解，这为进一步依靠法治建设完善营商环境促进企业家创业活力的释放提供了有益的政策参考。

本文其他部分结构如下：第二部分为文献综述，第三部分讨论研究的制度背景，并进行理论分析；第四部分描述数据和计量模型设定；第五部分提供主要的回归结果；第六部分是

结论与政策建议。

二、文献综述

（一）法治建设及其经济后果相关研究

法与金融的相关研究指出，一国的法律制度能够塑造金融市场的发展绩效（La Porta et al.,1997, La Porta et al.,1998; Djankov et al.,2008; Claessens and Klapper, 2005; Safavian and Sharma, 2007）。Berkowitz et al.,（2000）进一步认为法治的实际执行效率比法律条文对促进金融发展更为重要，尤其是在转型国家。近年来，一些学者开始将研究扩展到破产司法执行效率对金融和实际经济变量的影响（Visaria,2009; Iverson, 2018; Ponticelli and Alencar, 2016; Müller, 2022）。企业破产制度及其实践是法治体系建设的重要一环，由于我国在破产法律制度改革上的实践起步较晚，学术界对破产法律制度改革及其经济价值的关注也相对滞后。2007年，《企业破产法》正式颁布，正式从制度上为企业破产程序执行提供了法律依据。以新破产法实施为标志的破产法律制度改革逐渐引起了学术界的关注。现有研究讨论了《企业破产法》颁布对企业风险承担（王红建等，2023）、避税（李青原等，2023）和创新（杨伽伦，王茵田，2022）等方面的正面影响。尽管《企业破产法》的实施取得了上述诸多积极成效，但在实践过程中也暴露出市场主体破产意愿不强、破产程序执行薄弱、府院协调不落地、审判力量不适应等问题。近年来，各地人民法院通过设立专门化的清算与破产审判庭（以下简称破产法庭），不断完善破产审判体制、加强专业化建设等切实举措，旨在提高破产审判司法执行效率，有力保障了企业破产法的实施效果，也为供给侧结构性改革的深入推进提供了法治保障（潘越等，2023）。相关代表性研究如：Li and Ponticelli（2021）以地区破产法庭设立为例，考察了破产司法专门化对破产案件审判效率的和地区经济发展的综合影响；李晓溪和饶品贵（2022）以及潘越等（2023）分别考察了破产法庭设立对企业资本结构调整及企业实际税负的作用；王永钦和薛笑阳（2022）则发现，破产法庭的成立显著降低了当地企业债券在二级市场上的利差，有效促进了债券市场的发展。纵观已有研究，对于破产审判制度对创业活动和企业家精神的影响，目前尚无直接微观层面的经验证据，但相关理论研究已有共识，认为破产制度对创业具有显著的促进作用，且破产制度的友好性对失败再创业的激活效应最强（Lee et al., 2007; Peng et al., 2010; 郑馨等，2019）。

（二）企业家精神的相关研究

学术界最早从企业家个性特征的微观视角出发，对企业家精神的决定因素进行了广泛探究，相关研究认为性别（Bönte&Monika, 2013）、风险容忍度（Djankov et al., 2006; Yueh, 2009）、过度自信（Dawson, de Meza, Henley and Arabsheibani, 2014）、主观信任度（Caliendo et al., 2014）和个人成长环境（陈刚，2020）等个性特征显著地影响着个人的创业概率和创业意愿，是企业家精神的重要来源。除了企业家个人特征之外，企业外部制度环境也是企业家精神发挥的先决条件。现有研究从金融发展与融资可得性（马光荣和杨恩艳，2011，李俊青等，2017; Tian and Xu, 2018），税收激励与税收制度设计（贾俊雪，2014; Gentry and Hubbard, 2000; Gordon,2018; Rocha et al., 2018）；计划生育政策（Wei and Zhang, 2011; 孙文凯等，2016）；最低工资制度（Draca et al., 2011; Rohlin, 2011; Magruder, 2013; 吴群锋和蒋为，2016）等角度出发进行了相应探讨。改革开放以来，随着市场化为导向的经济体制改革的深入推进，企业家精神逐渐萌发并得以快速释放，已成为驱动经济持续增长的核心源泉之一（李宏彬等，2009）。基于此，现有研究开始关注以放松企业准入管制为代表的市场竞争制度优化对企业家精神的影响，如 Leora Klapper, Luc Laeven 和 Raghuram Rajan（2006）发现严格的进入管制使得新企业的进入受到限制，且显著抑制了在位企业的后续发展；Lee Branstetter, Francisco Lima, Lowell J.Taylor 和 Ana Venancio（2013）借助葡萄牙的企业进入管制改革，发现放松市场进入管制使得新创企业数量增加 17%，新增就业岗位

增加 22%；国内研究如徐现祥和马晶（2019）以及黄亮雄等（2020）的研究均以商事制度改革为背景，均认为放松管制能够有效激发市场主体的进入率。

综上，现有研究从营商环境优化的视角对企业家精神的决定因素进行了探索，并重点关注了降低企业进入门槛的相应制度设计在激发企业家精神上的关键性作用。事实上，保障市场机制优化资源配置功能的充分发挥不仅有赖于针对新企业市场准入管制的放松，还需要以畅通企业退出机制为代表的破产制度的不断完善优化予以配合。尽管一些跨国经验研究已发现，运转有效的破产制度通过减少破产手续费用、提高破产程序处理效率、降低对破产企业的惩罚力度等手段，降低创业失败带来的损失，提高再创业的可能性（郑馨等，2019），然而这类文献对破产与市场主体退出制度建设影响企业家精神的传导机理的探讨仍显不足，基于我国实践的直接微观证据也十分匮乏。

三、制度背景与理论构建

（一）制度背景

改革开放四十多年来,完善市场退出机制始终是中国构建社会主义市场经济体系的重要一环。其中,作为市场退出机制的重要组成部分,企业破产制度的建设随着中国市场经济实践发展而不断推进。1986年12月,中国颁布《中华人民共和国破产法(试行)》对国有企业破产事项提供了法律依据;2007年6月,中国重新修订的《中华人民共和国企业破产法》(以下简称《破产法》)将法律适用范围进一步扩大到国有企业以外其他类型企业的破产事项。《破产法》的颁布在立法层面推动了中国破产制度的进步,但需要看到的是,在完善企业破产制度的过程中,“有法可依”并不足够,还需要在司法层面贯彻破产法律精神,强化破产法律的执行效率。由于司法建设相对滞后,在《破产法》实施后,企业“破产难”“退出难”问题仍然十分严重,成为我国市场经济体制健康发展的制约因素。

为了提高破产法律的执行水平,近年来我国在司法领域实施了一项重要的改革举措,即通过设立专门化的清算与破产审判庭,为企业破产审判提供制度保障。首先,2014年12月,中国最高人民法院印发《在部分人民法院开展破产案件审理方式改革试点工作的通知》,强调以设立破产法庭的方式来推进破产工作的法治化、专业化和制度化。随后,中国最高人民法院于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》,明确要求直辖市、省会城市以及副省级城市所在地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,作为独立法庭的破产法庭具有更强的自主性,拥有充盈的专业化司法人才队伍,其工作考核标准也更加强调效率,这些安排使得破产法庭在理论层面能够有效地提高破产案件立案、结案效率,降低破产成本,具体如下所述。

首先,破产法庭本身具有较强自主性,能够有效规避政府干预。在破产法庭建立后,多地开始探索建立破产案件审理的府院联动机制,坚持司法主导,府院联动,推动各级政府和法院间的统筹协调,对破产案件中政府职能边界进行限定,以增强当地破产法庭办案的自主性,并约束约束同级政府不当干预破产审理的地方保护主义动机。

其次,制约破产审判案件执行效率的一个重要因素在于与一般民事案件相比,破产案件本身设计大量的经济学、金融学等跨学科知识,而传统综合性法庭在这方面人才储备不足。破产法庭的建立则有助于地方法院系统集中优秀的破产审判专业人才,建设专业化的破产审判团队。Li and Ponticelli (2021) 研究发现,相较于传统法庭,在专业性破产法庭中审理破产案件的法官有更高的比例(60%)毕业于知名法学院,即便在法院内部聘用法官,破产法庭选拔法官的标准也是“在处理清算和企业破产案件方面有突出经验”。因此,破产法庭司法审判队伍的专业化将会有效提高司法判决的效率和质量,进而缓解当前破产案件审理效率低下的困境。

最后,破产法庭按照全新的绩效考核办法来衡量司法审判人员绩效,有助于激发司法人员办案积极性。与其他案件相比,破产案件具有审核周期长、协调难度大等鲜明特点。以往破产案件由地区民事审判庭统一审理,在以结案率为单一考核标准的体系下,司法人员受理破产案件的积极性严重不足。而在破产法庭设立后,由于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,这将改变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,有效调动司法人员受理案件的积极性。

实践经验也表明,在破产法庭设立后,我国破产司法审判效率得到了较大程度的提升。相关数据显示,随着破产法庭在各地区逐步设立,2017年后我国企业破产案件(不含破产申请审查案件)的收案数和结案数量均呈现出迅速增加的趋势,以2018年为例,2018年全

国新收企业破产案件的 8436 件，较 2017 年大幅增加约 181.6%（图 2）。基于此，本文利用 2016 年以来中国分地区试点设立清算与破产审判庭作为外生冲击，评估破产法治强化对地区企业家精神的影响。

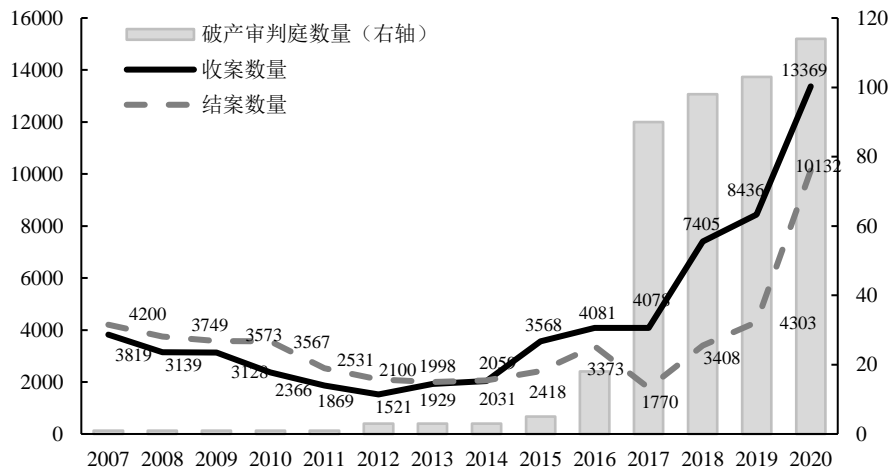


图 2：全国企业破产案件数量与破产审判庭数量

资料来源：企业破产案件的收案数量和结案数量来自《破产法评论（第 2 卷）：营商环境与破产重组》第 383-415 页；破产审判庭数量来自作者手工搜集。

（二）破产法治强化对企业家精神的影响机制

企业家精神的活跃程度很大程度上代表了一个地区的经济活力，在中国进入经济高质量发展阶段后，激发企业家精神成为地区经济发展的关键动力。然而，企业家精神会受到多种因素的影响，一个地区的政治、经济与社会文化等诸多因素都会对企业家精神产生深刻作用。比如，地方政府的税收负担会提高当地人民创办新企业的成本，同时，当地金融资源的配置效率与新企业“融资难”“融资贵”问题息息相关，此外，一个地区能否为从事创业冒险活动的企业家提供失败的救济保障，也将直接影响到个人的创业意愿。本文认为，破产法庭的建立将会通过上述渠道对地区创业环境产生重要且复杂的影响，从而深刻地塑造了地区企业家精神。

1. 破产法庭的设立减少企业税收负担，降低企业经营成本，吸引新企业进入

在中国社会主义市场经济体制下，地方政府在发展地区经济、维护当地社会秩序中扮演着重要作用，这也给地方政府带来了巨大的财政支出压力。在此背景下，地方政府会努力增加财政收入以满足财政事权需要。企业缴纳的税费是地方财政的重要来源。在中国现行的财税体制下，地方政府的财政压力将会促使其增加对企业税收的征税努力而将压力传导给实体企业，从而导致企业税负水平上升（马光荣和李力行，2012；范子英，田彬彬，2013；龙小宁等，2014；陈晓光，2016）。然而，由于破产法律执行不到位，企业缺乏畅通的市场退出机制，导致地区经济中大量无效低效企业难以通过破产清算程序顺利退出市场。这些企业不仅无法同那些正常经营企业一样为地方财政提供税收，反而需要地方政府通过财政补贴、税收优惠等方式“输血”才能维持存活，演变为“僵尸企业”²。僵尸企业对财政资源的大量消耗，造成了地方沉重的财政压力，这反过来进一步加重了地区正常经营企业的税收负担

² 在我国，地方政府对本地经济增长和就业稳定的政策目标负有主体责任，而地方政府之所以有动机救助僵尸企业，一方面是由于保障就业的考虑，避免企业破产对地区就业造成的压力，从而防范可能出现的社会问题；另一方面是为了保证财政收入来源，只要救助企业的成本低于潜在的税收收入，地方政府就有动机为僵尸企业进行“输血”，帮助企业存活下来（何帆和朱鹤，2016；黄少卿和陈彦，2017）。

(Arrowsmith et al., 2013; 李旭超等, 2018; 金祥荣, 2019)。而且, 僵尸企业的存在也会对地区资源配置效率产生损害 (Caballero et al., 2008), 不利于地区经济经济增长, 这加剧了地方财政压力, 间接地也会加重企业税负。企业税负的增加在客观上增加了新成立企业后的经营成本, 将会打击当地企业家精神, 不利于地方创业行为 (Gentry and Hubbard, 2000; Djankov et al., 2010; 余泳泽等, 2017; Gordon, 2018)。

破产法庭的设立通过提升破产案件审判效率畅通市场退出机制, 能够出清大量无效低效企业 (Li and Ponticelli, 2022), 缓解政府财政压力和促进地区经济增长, 进而降低当地企业税负水平。这些结果将会极大地减轻新进入企业经营成本, 从而激发企业家精神, 促进创业行为活跃。

具体而言, 一方面, 破产法庭的设立提高了破产法律的司法执行水平, 加快了破产案件的审理周期, 使得司法系统处理破产案件的数量和质量得到明显改善, 这将使得地区内大量僵尸企业更加顺利地通过破产清算程序合理有序退出。在此背景下, 需要地方财政“输血”的僵尸企业减少, 地方财政压力随之变小, 征税努力程度下降, 企业直接税负水平下降 (潘越等, 2023)。另一方面, 破产法庭的设立有助于增强地方经济活力, 改进地区资源配置效率, 使得地方财政收入随着经济增长而增长。在破产法庭设立后, 大量僵尸企业退出市场, 将会释放出更多市场资源配置到更高生产效率的部门, 推动地区经济增长。而随着地区经济增长, 地方政府的税基也将随之壮大, 这反过来将会增加地方财政收入, 促使降低对辖区内企业征税努力, 企业税负进一步下降。而且, 地方政府财政收入增加后, 会进一步投入到地区营商环境的软硬件建设之中, 这将进一步降低企业经营成本, 吸引更多市场主体进入, 激发当地企业家精神 (张军等, 2007)。

2.破产法庭的设立强化债权人保护, 优化信贷资源配置, 提高新企业融资可得性

以间接融资为主是中国融资体系的鲜明特征, 银行信贷成为企业外源融资的主要来源。长期以来, 由于我国金融市场发育程度相对不足, 金融资源相对稀缺, 商业银行在信贷资源配置方面起着决定性作用 (刘小玄和周晓艳, 2011), 加之国有商业银行在银行体系中占据主导地位, 使得政府在银行信贷配置决策中拥有很强的话语权 (林毅夫和李永军, 2001; 鲁丹和肖华荣, 2008)。在这一背景下, 民营、中小企业所遭遇的融资歧视问题屡见不鲜, 这一现象的背后, 既有政府干预下商业银行信贷的所有制偏好的因素, 也掺杂着商业银行出于维护债权人利益、规避风险所做的理性选择。由于抵押品相对充足, 国有、大型企业往往能够较容易地获得低成本的信贷资金, 并且这类企业一般资金实力较为雄厚, 融资渠道多元, 银行信贷对企业经营更多体现为“锦上添花”; 相反, 获取银行信贷对于缺乏多样化筹资渠道的民营、中小企业而言则是更为迫切的“燃眉之急”, 考虑到民营、中小企业在经济增长中贡献, 信贷歧视无疑会加剧信贷资源错配, 损害经济效率 (卢峰和姚洋, 2004)。

特别地, 在市场退出机制不够健全、企业破产法律执行缺位的情况下, 由信贷歧视所引发的信贷资源错配将被进一步强化, 这将对银行业和实体经济的经营发展产生不利影响。具体而言, 许多僵尸企业实际上是经营无效低效的国有企业, 这些企业吸纳了数量众多的当地劳动力, 地方出于保护国有产权以及维持地方经济社会稳定的目的, 在提供财税支持的同时, 往往会要求当地国有商业银行为其提供信贷资金向其“输血”, 由此形成了大量的“僵尸贷款”。“僵尸贷款”的存在, 不仅会挤占银行系统对正常企业的信贷资金, 还会在银行系统内部产生大量的“坏账”问题, 使得银行资本金遭受损失, 极大限制了信贷市场整体的供给能力, 从而进一步加剧融资歧视问题。在金融体系信贷歧视以及市场退出机制不完善背景下, 新企业创办发展得不到足够的银行信贷支持, 导致企业家精神难以激发, 地区创业活力不足。

破产法庭的设立能够完善市场退出机制, 改善信贷资源错配问题, 促进银行向民营、中小企业增加信贷供给。一方面, 破产法庭的设立通过高效合理的破产审判程序, 在避免政府干预的前提下, 加快“僵尸企业”退出市场, 集中清理破产企业的债务问题, 这将有助于化

解银行系统内部的不良贷款资产，改善银行在信贷市场上的资金供给能力；另一方面，破产法庭的设立强化了对债权人的保障，使得作为债权人的银行在企业违约时获得清偿的速度和程度受到司法保护。这种变化有助于提高银行风险承担意愿，使其愿意为优质的民营、中小企业提供银行信贷，随之也将会加大对创业企业的信贷支持。因此，破产法庭将通过加强债权人保护，优化金融资源配置，为激发企业家提供了资源保障。

3.破产法庭的设立降低创业失败风险，改善创业预期，激发企业家创业活力

创业是一项风险和收益并存的活动。与成熟企业相比，新创企业一般存活年限短，退出率高，成长能力相对较弱。据《2021年中国企业成长报告》显示，近10年来，约有9%的创业项目存活时间不超过2年，约有55%的新设企业在2-5年内陆续退出。与此同时，由于企业破产法律制度不完善，企业不仅面临着高失败风险，还额外面临着办“出生证”易而办死亡证“难”，进入市场易而退出市场难的现实困境。创业失败的高风险和昂贵的市场退出成本都在一定程度上制约了经济主体的创业意愿，不利于企业家形成稳定的创业预期。在此背景下，如何弱化创业失败风险，降低退出成本，改善企业家创业预期，成为政策制定者关注的重要议题。已有研究发现，除了资金、人力资本等因素以外，制度文化也会对企业家精神培育产生重要影响。关于创业风险的看法以及对创业失败的容忍和保障程度在一定程度上是制度文化塑造的结果（Shepherd, 2003; Yamakawa, 2009）。已有研究表明，地区宗族文化、特定经商氛围等非正式制度都会对创业风险提供保障，改善企业家创业预期（Zhang, 2020; 刘蓝予等, 2021）。然而，对于政策制定者而言，政策对这些非正式制度的改变作用较小，通过政策设计改变正式制度以激发企业家精神可能是一个更加可取的方案。

特别地，作为一种正式制度，破产法律制度也将会对地区创业产生重要影响（Gamboa and Schneider, 2007）。Lee et al.（2007）认为，一个国家的破产法将会对该国创业水平产生重要影响，当破产法降低企业退出成本时可能会提高一个国家的创业水平，相反，当破产法增加企业退出成本时则可能会降低一个国家的创业水平。背后的原因在于：如果企业经营失败后能够很快进入破产程序，并顺利地将企业资产进行清算和变现，那将在制度上为创业失败的企业家提供了顺利退出机制，使之从沉重的债务负担中解脱出来，进而降低了创业风险对企业家的影响程度，缓解了企业家对创业失败的后顾之忧，最终将改善企业家创业预期，积极投入创业活动之中。进一步地，Lee et al.（2011）发现破产法律执行的时间、成本也会对创业行为产生重要影响：当破产程序花费的时间越少、成本越低时，一个国家的新企业进入率就越高。在中国，破产法庭会配备充盈的企业破产以及相关案件审判经验的优秀法官，极大地提高了破产案件审判的专业水平，法官也可以集中精力专门处理企业破产相关案件，能够大大提高破产案件的审判效率，降低破产程序花费时间成本。因此，破产法庭通过提高破产审判效率，完善了市场退出机制，使得那些创业失败的企业家能够更方便地将资产清算和变现，从而在很大程度上减少了创业失败对企业家个人的冲击，这无疑会改善企业家创业预期，增加创业意愿。

综上所述，破产法庭的设立主要通过降低企业税负、优化金融资源配置以及改善企业家创业预期等途径激发企业家精神，增加地区型企业进入数量。据此，我们提出：

研究假设：以破产法庭的设立为代表的破产法治强化，能够激发企业家精神，即在设立破产法庭后，地区新企业进入数量显著增加。

四、数据与模型设定

(一) 样本选择与数据来源

为考察破产法庭建立对地区新企业进入的影响 本文样本选取 2008 年-2020 年 297 个城市作为研究对象,使用的主要数据包括以下几类:(1)城市层面破清算与破产审判庭数据来自手工搜集整理;(2)城市层面强制清算与破产案件信息来自于中国裁判文书网(<https://wenshu.court.gov.cn>);(3)中国工商注册企业数据,该数据来源于国家企业信用信息公示系统,收录全国各类企业的登记注册与变更信息,具体包括企业注册时间、建立时间、注册类型、经营地址、退出时间、经营范围、所属行业、股权比例等变量;(4)城市层面宏观经济特征数据,该数据来源于《中国城市统计年鉴》;(5)中国上市公司和商业银行数据,该数据来源于 CSMAR、Wind 和 CNRDS 等数据库;(6)中国工业企业数据库。

(二) 变量说明

1.被解释变量:

本文参考 Tian and Xu (2018), Kong and Qin (2020)以及 Zheng and Du (2020)的做法,以新注册企业数量(取对数)来衡量企业家精神。新注册企业或个体工商户(下文统称“新建企业”)数据来自中国工商注册数据库。在数据清理过程中,我们删除了:(1)注册地址缺失导致企业注册地址无法确定到所在城市级别的样本;(2)注册时间即注销/吊销时间,或在之后的企业;(3)行业等重要信息缺失;(4)主要受非经济因素影响的“公共管理、社会保障和社会组织”和“国际组织”类型的企业。最终将数据处理至城市-行业-年份层面,得到 2008 年 1 月-2020 年 12 月全国 297 个地级城市和直辖市的 90 个二位数行业分类层面的新建企业数量的年度面板数据,用于研究分析的新建企业的总样本量超过 1 亿。

2.核心解释变量:

本文参考潘越等(2023)的研究,选取地区中级人民法院应当设立清算与破产审判庭这一外生冲击作为核心解释变量,具体来说,若城市设立清算与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。之所以选择中级法院破产法庭的设立作为核心解释变量,是基于以下两个方面的考量:一方面,对于高级人民法院而言,由于截至 2017 年底各省高级人民法院中仅有 3 家设立了破产法庭,样本量较少,此外,采用中级人民法院破产法庭设立则能更好地捕捉城市-年份层面的变动性(variation);另一方面,尽管在本文的样本观测期内有 31 家基层法院设立了破产法庭,但其设立的具体时间较难查证,同时,基层法院破产法庭的司法权利大多被局限在县区内,较难对全市的破产纠纷审理产生影响。因此本文选择中级人民法院清算与破产审判庭的设立作为核心解释变量。本文通过浏览各级人民法院官方网站、各市新闻报告、部分文献记录,手工搜集到 56 所有破产法庭设立时间记录信息的中级人民法院,这些法庭均位于研究样本内,分布在不同的地区。在样本观测期内设立有清算与破产审判庭的城市就构成了本文所关注的处理组个体,而从未设立破产法庭的城市则作为对照组。

3.控制变量:

参考以往研究的做法,引入如下可能影响企业家精神的诸变量:(1)企业存量总数($\ln firm_i$),采用城市当年现存企业的累计数目的对数值来衡量;(2)经济发展水平($\ln rgdp_i$),以城市人均生产总值的对数衡量;(3)人口规模($\ln pop_i$),以城市年末总人口的对数值进行刻画;(4)政府能力($\ln public_i$),以城市公共财政收入和支出占地区生产总值的比重度量;(5)产业结构($tegdpi$),通过城市第三产业占比予以刻画;(6)经济开放水平($\ln fdi_i$),采用城市外商直接投资投资额的对数值作为代理变量。

（三）研究设计

为了识别法治强化对企业家精神的影响效应，本文利用 2016 年以来各地中级人民法院陆续设立清算与破产审判庭这一外生冲击视为法治强化的一次准实验，采用多期双重差分法进行估计，计量模型设定如式（1）所示：

$$\ln entry_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \cdot Treat_{i,t} + \gamma \cdot Control_i \cdot Trend_t + \mu_i + \lambda_t + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

其中，下标*i*表示城市，下标*t*表示年份。被解释变量 $\ln entry_{i,t}$ 表示第*t*年城市*i*的新建企业数量的自然对数值。 $Treat_{i,t}$ 表示政策处理变量，若城市*i*在年度*t*已设立清算与破产审判庭，则 $Treat_{i,t} = 1$ ，否则 $Treat_{i,t} = 0$ 。 $Control_i$ 表示初始年份的控制变量的向量集合，具体包括如下城市特征变量：企业存量总数($\ln firm_i$)、经济发展水平($\ln rgdp_i$)、政府能力($\ln public_i$)、产业结构($tegdpi$)、经济开放水平($\ln fdi_i$)、人口规模($\ln pop_i$)， $Trend_t$ 为时间趋势（以一组年份虚拟变量刻画）。 μ_i 和 λ_t 表示城市固定效应和年份固定效应，分别控制不随时间而变的城市层面不可观测因素以及不随城市变化的宏观趋势性因素对本文检验系数可能造成的偏差。 $\varepsilon_{i,t}$ 为随机扰动项。 α_1 是本文关心的模型核心参数，反映了清算与破产审判庭的设立对新企业进入的平均影响。

考虑到清算与破产审判庭的设立对不同行业的新建企业数量的影响可能具有显著差异，我们利用城市-行业层面的数据在公式（1）所提供的识别策略基础上，进一步检验清算与破产审判庭设立在城市-行业层面的政策效果，这能够使我们控制住更为细致的城市-行业固定效应，以尽可能缓解城市-行业层面的遗漏变量偏误，具体模型设定形式如式（2）所示：

$$\ln entry_{i,j,t} = \beta_0 + \beta_1 \cdot Treat_{i,t} + \gamma \cdot Control_i \cdot Trend_t + \pi_{ij} + \vartheta_{jt} + \theta_t + \varepsilon_{ijt} \quad (2)$$

在模型（2）中，下标*i*、*j*和*t*分别表示城市、行业和年份。被解释变量 $\ln entry_{i,j,t}$ 表示第*t*年城市*i*中行业*j*的新建企业数量。为了更好地控制不可观测变量，公式（2）中加入了一系列固定效应，包括城市-行业效应 π_{ij} 、行业-年份效应 ϑ_{jt} 和年份效应 θ_t ，其余变量则与模型（1）中的设置一致，这里不再赘述。 β_1 是本文关心的模型核心参数，识别了清算与破产审判庭的设立对城市-行业层面新建企业数目变化率的评价影响。

五、回归结果

（一）破产法治强化对破产案件审判的影响

本文认为设立清算与破产审判庭能够提高破产案件审判的效率，促进低效企业的破产重整进程。为了检验这一猜想，我们提供了破产法庭设立的直接效果的证据。具体而言，我们将强制清算与破产案件数量在城市-年份层面进行加总，最终得到城市-年份层面的强制清算与破产案件数量。在表 1 中，我们将地区强制清算与破产案件数量（取对数）作为因变量，核心解释变量为破产法庭设立的处理变量（ $Treat$ ）。列（1）中控制了城市 and 年份固定效应，列（2）在列（1）的基础上控制了事前变量与年份固定效应的交互，列（3）则进一步控制了省-年份的交互固定效应。列（1）-（3）的实证结果发现，破产法庭对破产案件审判数量的估计系数显著为正。从经济意义上看，以列（3）为例，设立清算与破产审判庭（以下简称破产法庭）平均提升了约 37% 的破产案件审理数量，说明破产法庭确实提高了地区破产案件的审理效率。由于部分地级市并未在裁判文书网上传案件判决书，为进一步检验实证结果的稳健性以避免可能的样本选择偏误，参考范子英和赵仁杰（2019）的做法，本文在（4）-（6）列中排除掉在样本观测期内从未出现过破产纠纷案件判决书的城市，实证结果显示，处理变量的系数大小和显著性并未发生明显变化，上述结论充分验证了破产法庭设立的政策有效性。

表 1 破产法治强化对破产案件审判的影响

变量	被解释变量: ln(强制清算与破产案件数量)					
	全样本			排除从未审理过破产纠纷案件的样本		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Treat	0.9684*** (0.160)	0.6032*** (0.179)	0.3693** (0.166)	0.8912*** (0.160)	0.5460*** (0.181)	0.3371** (0.168)
控制变量×年份效应	-	是	是	-	是	是
城市效应	是	是	是	是	是	是
年份效应	是	是	-	是	是	-
省份×年份效应	-	-	是	-	-	是
调整R ²	0.704	0.723	0.802	0.700	0.719	0.797
观测值	2,248	2,016	1,960	2,080	1,872	1,816

括号中为聚类到城市层面的稳健标准误，*、**和***分别表示 10%、5%和 1%的显著性水平

(二) 破产法治强化影响新企业进入的基准回归结果

表 2 汇报了本文的基准回归结果。其中，第 (1) - (3) 列展示了公式 (1) 的估计结果 (城市层面)，而第 (4) - (6) 列则为公式 (2) 的回归结果 (城市-行业层面)，其中，第 (2) 和 (5) 列在第 (1) 和 (4) 列的基础上控制了初始年份的城市特征变量 (控制变量) 与时间固定效应的交互项，第 (3) 和 (6) 列则进一步控制了省份效应和年份效应的交互固定效应。结果显示，各列中，处理变量 (Treat) 的估计系数均显著为正，因此可以认为城市层面以及城市-行业层面的证据均表明，地区设立清算与破产审判庭显著促进了新企业的进入。从经济意义上来看，以列 (6) 为例，设立了清算与破产审判庭的地区相较于未设立清算与破产审判庭的地区而言，各行业的新注册企业数量平均提升了约 9.01%，经济影响明显。

需要说明的是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 (李硕等, 2022)。后文中，本文主要使用城市-行业层面样本进行回归，以考察清算与破产审判庭设立对新企业建立影响的稳健性。

表 2 基准结果 破产法治强化与新注册企业数量

变量	被解释变量: ln(新注册企业数量)					
	城市层面样本			城市-行业层面样本		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Treat	0.0636** (0.029)	0.1236*** (0.033)	0.0678*** (0.022)	0.0765*** (0.006)	0.1223*** (0.036)	0.0997*** (0.024)
控制变量×年份效应	-	是	是	-	是	是
城市效应	是	是	是	-	-	-
年份效应	是	是	是	-	-	-
城市×行业效应	-	-	-	是	是	是
行业×年份效应	-	-	-	是	是	是
省份×年份效应	-	-	是	-	-	是
调整R ²	0.956	0.962	0.983	0.938	0.940	0.944
观测值	3,354	3,263	3,180	268,805	268,805	268,805

括号中为聚类到城市层面的稳健标准误，*、**和***分别表示 10%、5%和 1%的显著性水平。

(三) 破产法治强化影响新企业进入的稳健性检验

1. 平行趋势检验

为了验证清算与破产审判庭的设立符合外生冲击，即处理组与对照组在政策实施前后潜在结果具有相同的变化趋势。本文进行了平行趋势检验，这也是双重差分方法所依赖的识别假设得以成立的重要前提。具体来说，本文借鉴 Bertrand & Mullainathan (2003) 和 Beck (2010) 的做法，采用事件研究法进行平行趋势检验，以考察随时间而变的政策影响，回归模型设定如下

$$\ln entry_{i,j,t} = \vartheta + \sum_{k=-7}^4 \tau_k \cdot D_{it}^k + \gamma \cdot Control_i \cdot Trend_t + \pi_{ij} + \theta_t + \vartheta_{jt} + \epsilon_{ijt} \quad (3)$$

结合样本数量和时间跨度，本文将研究的窗口期取为政策冲击发生前 7 年至政策冲击发生后 4 年。 $D_{it}^j (j = -7, -3, \dots, 4)$ 是一系列用来指示政策发生前后的虚拟变量，下标 i 和 t 表示城市和年份，而上标 k 则代表单个虚拟变量标记，具体定义为：假设城市 i 开始受政策影响的年份为 T ，如果 $k = t - T$ ， D_{it}^k 取 1，对于 $k \neq t - T$ ， D_{it}^k 取 0。其余变量含义与基准回归模型 (1)、(2) 保持一致。本文对模型 (3) 进行回归，在此基础上绘制了 $D_{it}^j (j = -7, -3, \dots, 5)$ 的系数估计值及其 95% 水平的上、下置信区间，具体如图 3 所示。

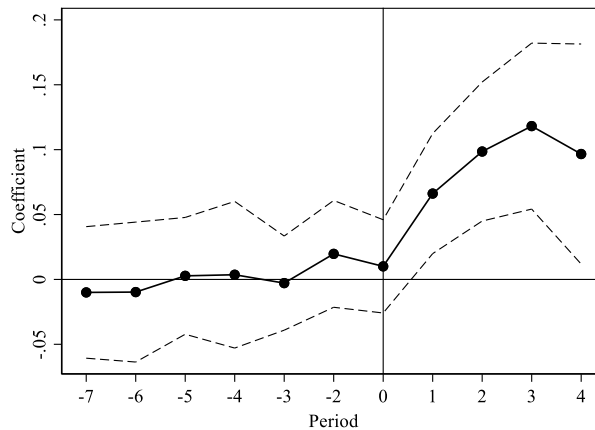


图 3 平行趋势检验

图 3 展示了事件研究法 (公式 3) 的结果。如图 3 所示，在清算与破产审判庭设立前 1 年之前 (基准线左边)，系数均不显著，表明处理组和对照组的城市在清算与破产审判庭设立之前的新建企业数量没有显著差异。事前变量的系数显著性也验证了双重差分法的事前平行趋势假设的成立性。此外，在清算与破产审判庭设立当年及之后 (即基准线右边)，系数均为正，且其绝对值呈递增趋势，并从第一期开始系数显著异于 0，说明在清算与破产审判庭设立后处理组城市中各行业的新建企业数目有了明显的上升。

2. 安慰剂检验

上文使用事件研究法对冲击发生前平行趋势的存在性进行了评估，但依然可能存在着其他未被观测到且随时间而变化的变量对本文的因果关系识别造成干扰。对此，本文采用安慰剂检验的方法对这一遗漏变量问题进行探讨。

(1) 随机化政策实施时间的安慰剂检验。

这一做法的思路就是采用虚构政策时间进行回归，本文参考刘瑞明和赵仁杰 (2015) 的做法，将各地区清算与破产审判庭的年份统一提前 1 年、2 年和 3 年，为避免真实政策冲击所产生的影响，我们将样本限制在每个城市实际设立清算与破产审判庭之前的时间段 (Martincus and Blyde, 2013)。如果此时处理变量依然显著为正，那么就说明地区各行业新

建企业数量的上升可能来自于其他政策变革或者某些随机性因素，而不是源自清算与破产审判庭的设立。表 3 的结果表明在假定政策时点提前 1 期、2 期和 3 期后，地区各行业的新建企业数量均没有出现显著的上升。

表 3：安慰剂检验 提前政策实施年份

变量	被解释变量: ln(新注册企业数量)					
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
政策提前一年	-0.0080 (0.037)	-0.0366 (0.033)				
政策提前两年			0.0242 (0.033)	0.0041 (0.028)		
政策提前三年					0.0082 (0.031)	0.0044 (0.027)
控制变量×年份效应	-	是	-	是	-	是
城市×行业效应	是	是	是	是	是	是
行业×年份效应	是	是	是	是	是	是
省份×年份效应	是	是	是	是	是	是
调整R ²	0.929	0.930	0.929	0.930	0.929	0.930
观测值	268,805	268,805	268,805	268,805	268,805	268,805

括号中为聚类到城市层面的稳健标准误，*、**和***分别表示 10%、5%和 1%的显著性水平。

(2) 随机化处理组样本的安慰剂检验。

当处理组和控制组的变化受到的是同时期其他政策或事件冲击的影响，此时仅改变政策实施年份难以排除潜在的干扰因素。基于此，本文借鉴曹清峰（2020）的做法：将处理组中设立清算与破产审判庭的原处理组城市视为新的控制组；并在原控制组中选取与原处理组样本数相同的城市作为新的处理组，并且保持新处理组样本中城市的政策实施时间、批次与原处理组一致。在此基础上，本文重新估计基准回归模型（公式 2），并将这一过程重复进行了 300 次，300 个系数估计值的核密度图如果近似服从以 0 为均值的正态分布，则这一结果符合安慰剂检验的预期。据图 4 可知，随机化后的 DID 项系数集中分布于 0 附近，绝大多数估计量的 P 值大于 0.1，并且随机系数均位于真实估计值的左侧，表明在随机化处理组样本后，政策效果在显著性与作用强度方面均有大幅削弱，从而表明清算与破产审判庭设立的新企业进入效应不是由于常规性的随机因素导致的。

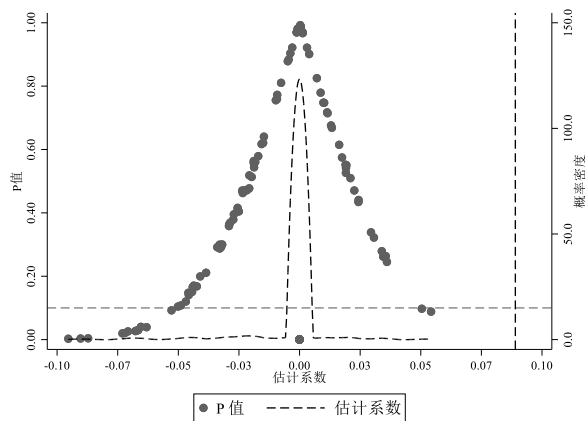


图 4 置换检验

3.考虑异质性处理效应

(1) 估计量偏误诊断与 Bacon 权重分解

考虑到本文所研究的清算与破产审判庭的设立并非集中在同一年,相关研究指出随时间而变的处理时点会使得传统的双向固定效应(TWFE)估计量存在偏误(Sun and Abraham, 2021; Goodman-Bacon, 2021)。特别地,一旦不同时刻处理效应存在异质性,将可能导致 TWFE 估计量难以识别真正的平均处理效应。在本文的研究情境下,样本期内总的 DID 估计量可以被分解为以下三组:(1)“先设立清算与破产审判庭的城市”与“后设立清算与破产审判庭的城市”;(2)“后设立清算与破产审判庭的城市”与“先设立清算与破产审判庭的城市”;(3)“设立清算与破产审判庭的城市”与“从未设立清算与破产审判庭的城市”。总的 DID 估计量由上述三类组别中的基本 2×2 DID 估计量加权平均得到。本文以城市层面的样本为例,采用 Goodman-bacon (2021) 的方法对 TWFE 估计量进行偏误诊断,表 4 的分解结果显示,可能存在系统性估计偏误的“后处理 VS 先处理”组中,平均 DID 估计量为 0.058,其在总的 DID 估计量中的占比约为 0.8%,与此同时,在“处理 VS 从未处理”组中,平均 DID 估计量约为 0.065,占比约为 97.7%。综上,尽管可能存在着由异质性处理效应带来的估计偏误,但由于该类估计量在整体中的占比并不大且仅会使得本文的总体 DID 估计结果存在向下的估计偏误,可以认为本文基准回归部分所估计得到的平均处理效应不会存在被明显高估的情况。

表 4 Goodman-bacon 分解

总的 DID 估计量		0.064	
类别	权重	平均 DID 估计量	
先处理 VS 后处理	0.015	0.004	
后处理 VS 先处理	0.008	0.058	
处理 VS 从未处理	0.977	0.065	

注: VS 前后分别表示处理组和控制组

进一步地进行 Bacon 权重分解,分解结果如图 5 所示,图 5 中横轴表示权重,纵轴表示每个 2×2 DID 估计量的系数,水平横线代表双向固定效应模型真实的估计量,可以看出,系数为正的 2×2 DID 估计量在总体估计量中所占的权重比较大,尽管在图形的左下方存在着个体估计量的系数为负的情况,但该类估计量的权重接近于 0,因此对于估计量的平均处理效应基本不会产生较大影响。

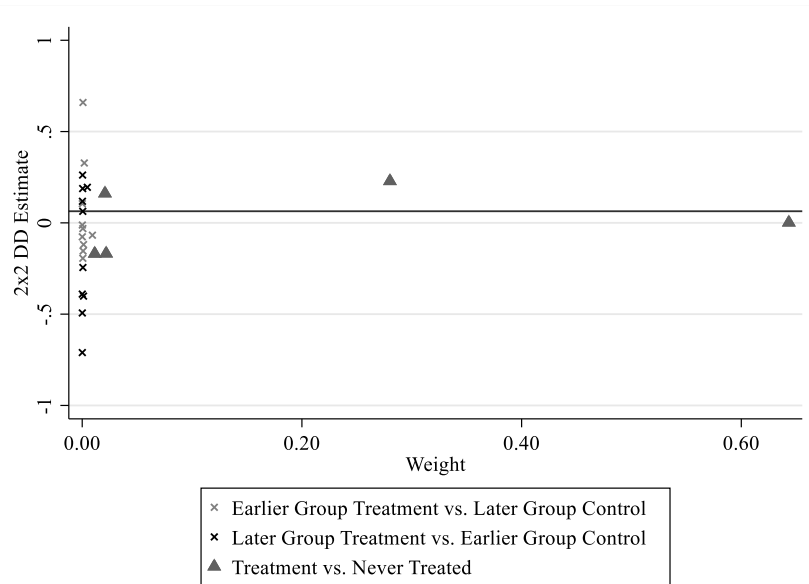


图 5 Bacon 分解图

(2) 动态效应的“异质性—稳健”估计量

已有研究指出，当异质性处理效应比较严重时，经典的事件分析法所得到的动态效应也可能存在估计偏误。为此，学界的主流做法是进一步采用前沿计量文献中所提出的“异质性—稳健”估计量，以此为传统的 TWFE 方法的结果提供佐证（刘冲等，2022）。

本文分别采用 Borusyak et al.（2021）和 Sun and Abraham (2020)的做法，提供了两种主流的动态效应“异质性—稳健”估计量。图 6 结果显示在政策实施前，事件估计量的置信区间大多包含 0，在政策实施后，两种种稳健估计量均有显著上升的趋势，且置信区间逐渐异于 0，尽管各自的变化趋势有所差异，但基本结论并未发生变化。

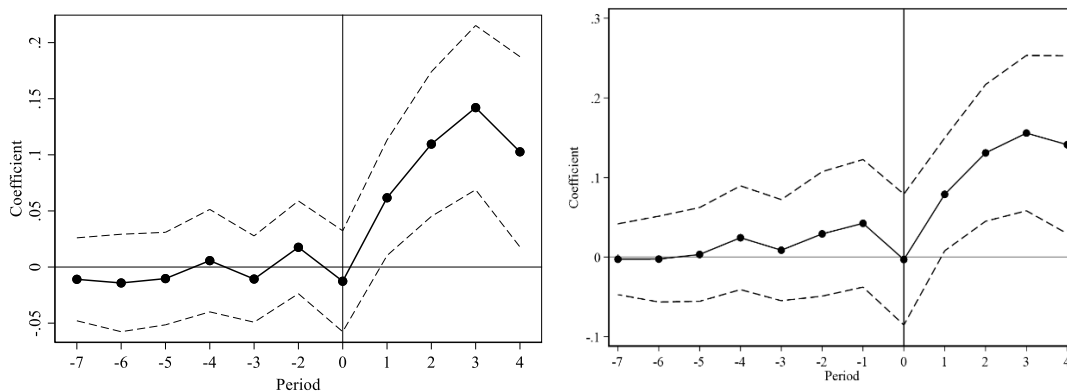


图 6 异质性处理效应估计量

注：左图为 Sun and Abraham (2020)估计量，右图为 Borusyak et al.（2021）估计量

4.排除同期其他政策冲击的影响：考虑到各地区设立破产法庭的政策效应极易受到同时时间段在城市-年份层面发生的其他政策冲击的干扰，本文在表 5 列（1）-（4）中分别引入了商事制度改革、知识产权司法保护、地区开发区建设、创新型城市建设这四类可能影响地区新企业进入且又与破产法庭设立同时间段发生的代表性政策冲击，列（5）则将四类政策冲击同时引入到回归模型之中。相应政策变量的构造方式如下：首先，参考王永进和冯笑（2018）的做法采用地区行政审批中心的设立这一外生冲击作为商事制度改革的代理变量；其次，参考黎文靖等（2021）的做法以北、上、广等城市 2014 年以来设立知识产权法庭作为外生冲击构造政策变量，作为知识产权司法保护的度量指标；再次，参考孙伟增等（2018）和孔令

丞，柴泽阳（2021）的做法，利用 2009 年以来的省级经济技术开发区和高新技术开发区升格为国家级开发区这一外生冲击作为政策变量；最后，创新型城市建设则参考李政和杨思莹（2019）的做法，以创新型城市试点政策在不同地区相继推行这一政策冲击作为度量指标。结果显示，在控制住上述四类政策的影响后，模型估计结果与基准回归部分的实证结果大体一致，系数大小和显著性并未发生剧烈变化，这表明破产法庭设立对地区各行业新企业进入的影响效应并非完全来自于同期其他政策的影响，这强化了本文核心结论的稳健性。

表 5 排除同期其他政策冲击

变量	控制商事制	控制知识产	控制开发区	控制创新型	同时控制四
	度改革	权司法保护	建设	城市建设	类政策
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Treat	0.0998*** (0.024)	0.0872*** (0.025)	0.0927*** (0.024)	0.1002*** (0.024)	0.0788*** (0.025)
行政审批中心	0.0321* (0.017)				0.0381** (0.016)
知识产权审判庭		0.0707 (0.053)			0.0761 (0.053)
省级开发区升级			0.0208 (0.036)		0.0257 (0.036)
创新型城市建设				-0.0388 (0.027)	-0.0332 (0.028)
控制变量×年份效应	是	是	是	是	是
城市×行业效应	是	是	是	是	是
行业×年份效应	是	是	是	是	是
省份×年份效应	是	是	是	是	是
调整R ²	0.944	0.944	0.944	0.944	0.944
观测值	268,805	268,805	267,738	268,805	267,738

括号中为聚类到城市层面的稳健标准误，*、**和***分别表示 10%、5%和 1%的显著性水平

5.其他稳健性检验：

本文还进行了其他稳健性检验（见表 6），包括：

（1）更换被解释变量测度：参考封进，李雨婷（2023）和朱奕蒙等（2022）的做法，分别使用新注册企业数量/所在城市常住人口总数及新注册企业数量/现存企业数量作为新企业进入的替代指标，实证结果如表 6 列（1）和（2）所示，系数的方向和显著性与本文基准回归结果相似。

（2）对被解释变量进行缩尾：为了避免极端值对实证结果的干扰，本文对被解释变量城市各行业新注册企业数目（ $In\ entry_{i,j,t}$ ）进行缩尾处理，列（3）中核心解释变量的估计系数保持稳健。

（3）更换核心解释变量的测度：鉴于本文基准回归部分在核心解释变量的度量中仅考虑地方中级人民法院清算与破产审判庭的设立，而在本文的样本观测期内，福建、广东和山西省在高级人民法院层面设立了破产法庭，为检验本文实证结果的稳健性，我们借鉴李晓溪和饶品贵（2022）的做法，针对设立破产法庭的三个省高级人民法院（福建、广东和山西），本文将其设立时间作为省内各地级市中级人民法院的破产法庭设立时间，并以此构造政策变

量，列（4）结果显示核心解释变量（*Treat*）的系数虽然有所减小，但仍显著为正，并在 5% 的置信水平上通过了显著性检验。

（4）剔除直辖市样本：根据最高人民法院的通知要求，截至 2017 年，各个省的省会城市以及各个直辖市均需要设立破产法庭，考虑到直辖市行政级别较高，且经济发展水平相对发达，通常具有更高的新企业进入率，这可能会对结果产生一定影响，因此，本文将样本中的直辖市城市剔除后重新进行回归。如表 6 列（5）显示，研究结论并未发生改变。

（5）变更聚类方式：考虑到本文关注的政策冲击主要发生在城市层面，因此本文基准回归部分将标准误聚类到城市层面，为进一步排除可能存在的估计偏误，本文将估计系数的标准误在省份层面进行聚类。结果如表 6 列（6）所示，可以看出结论依然稳健。

表 6 其他稳健性检验

变量	更换被解释	更换被解释	被解释变量	更换处理变	剔除直辖市	聚类到省份
	变量测度	变量测度	缩尾	量测度	样本	层面
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
<i>Treat</i>	0.0356*** (0.013)	0.0066** (0.003)	0.0871*** (0.023)	0.0629** (0.030)	0.1003*** (0.024)	0.0997*** (0.023)
控制变量×年份效应	是	是	是	是	是	是
城市×行业效应	是	是	是	是	是	是
行业×年份效应	是	是	是	是	是	是
省份×年份效应	是	是	是	是	是	是
调整R ²	0.939	0.6001	0.942	0.944	0.943	0.944
观测值	266,674	268,805	268,805	268,805	263,824	268,805

括号中为聚类到城市层面的稳健标准误，*、**和***分别表示 10%、5%和 1%的显著性水平

（四）破产法治强化影响新企业进入的机制检验

1. 机制分析之一：破产法庭设立减少企业税收负担，降低企业经营成本

长期以来，由于市场退出机制不健全，为实现绩效考核、就业及社会稳定等目标，地方政府习惯于动用地区财政为辖区僵尸企业“输血”，造成地方财政资源的过度消耗，产生了沉重的地方财政压力（金祥荣等，2019）。清算与破产审判庭的设立能够畅通低效率企业的退出机制，加快地区低效率的僵尸企业处置，这将降低地方财政支出负担，进而有望缓解地区企业面临的各种税收和非税负担。为验证清算与破产审判庭设立影响地区财政压力的定量含义，本文在表 7 列（1）和列（2）中分别以地区财政缺口（财政支出-财政收入）占财政收入的比重以及财政支出占 GDP 的比重作为地区财政压力的度量指标。表 7 列（1）和（2）结果显示，清算与破产审判庭的设立显著降低了地区的财政压力，这一结果也与潘越等（2023）的基本结论保持一致。进一步，为了明晰破产法庭设立对地区企业减负影响的的具体效果，本文借助上市公司的数据进行更细致的检验。

首先，在中国现行的财税体制下，地方政府的财政压力将通过征税部门传导给实体企业（席鹏辉，周波，2021）。已有研究指出，较高的财政压力将提升地方税务部门的征税努力，从而提高辖区内企业的税收负担（刘骏，刘峰，2014；陈冬等，2016；白云霞等，2019），最终挫伤地区企业家的创业热情，不利于潜在的新企业进入本地市场。因此有理由认为，破产审判制度改革实施后，随着地方政府财政压力的缓解，地区企业的税收负担将得到有效缓解。为验证这一推论，本文参考刘行和叶康涛（2014）与范子英和彭飞（2017）的做法，使用企业所得税占企业营业收入的比重作为企业税收负担的度量方式。表 7 的列（3）结果显

示，清算与破产审判庭设立后，辖区企业的税收负担确实得到了显著降低。

其次，考虑到当地方做法面临过高的财政压力时，税务部门还可能会以“查税”、“罚没”、“摊派”等方式获取非税收入，使企业的经营状况雪上加霜。为规避过高的税收负担和非税负担所造成的经营成本，理性的企业有动机通过各种方式予以应对，于文超和梁平汉(2019)的研究将这种由企业在与政府打交道过程中所发生的支出定义为“非正规活动支出”。为此，本文借鉴 Cai et al., (2011) 和田彬彬, 范子英 (2018) 的做法，分别采用业务招待费和交际应酬费占营业收入的比重作为企业非正规活动支出的度量指标。表 7 列 (4) 和 (5) 的结果显示，地区设立破产法庭后，企业寻租动机得以弱化，非正规活动支出显著降低，这说明法治强化能够更好地规范政府行为，降低企业所面临的各类制度性交易成本，提升新企业进入意愿，从而为地区企业家精神的发挥创造有利条件。

表 7 破产法治强化对企业税收负担的影响

变量	地区政府减负		企业税收减负	企业非正规活动支出减负	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	(财政支出-财政收入)/财政收入	财政支出/GDP	企业所得税/营业收入	企业业务招待费/营业收入	企业交际应酬费/营业收入
Treat	-0.1386*** (0.020)	-25.6790** (12.600)	-0.4023** (0.169)	-0.0394** (0.019)	-0.0639* (0.036)
控制变量×年份效应	是	是	是	是	是
城市效应	是	是	-	-	-
省份效应×年份效应	是	是	是	是	是
企业效应	-	-	是	是	是
调整R ²	0.841	0.824	0.273	0.654	0.582
观测值	3,704	3,616	22,618	13,804	13,671

括号中为聚类到城市层面的稳健标准误，*、**和***分别表示 10%、5%和 1%的显著性水平

2. 机制分析之二：破产法庭的设立强化债权人保护，提高融资可得性

考虑到城市商业银行在为地区中小微企业和新创企业的信贷资源供给上发挥了重要作用，本文首先考察破产法治强化对城市商业银行信贷配置的影响。破产法庭设立通过优化破产审理程序，集中清理破产企业的债权债务，推动部分企业重获新生，有助于化解城商行不良资产，有效改善自身资产结构和信贷资源配置效率。鉴于此，本文将基于城市商业银行层面的面板数据考察破产法治强化对城市商业银行资产结构的影响。具体来说，本文根据城市商业银行年报中所披露的财务数据计算出城商行逾期贷款和不良贷款占比，并在表 8 列(1)和列(2)中分别将城商行逾期贷款和不良贷款占比作为因变量，列(1)和列(2)的实证结果显示，法治强化显著改进了城市商业银行资源配置效率，资产结构的优化使得城市商业银行更有能力为地区新创企业提供额外的信贷供给。

民营企业是新创企业的主体，以 2020 年一季度为例，全国新注册企业中，民营企业超过 125 万家，占总数的 99.42%。然而，长期以来，未能及时出清的僵尸企业（从所有制结构看，“僵尸企业”大多属于国有企业）挤占了大量银行信贷资源，使得广大民营企业难以获得足额的信贷支持，这些都导致正常中小微企业债务融资成本上升、融资便利性下降，抑制了企业家的创业精神。基于此，借助上市公司层面数据，本文将通过以下实证研究设定，为破产司法强化对企业融资可得性的影响提供间接证据。具体地，本文参考李广子等(2016)

和戴亦一等（2019）的做法构建了两个反映企业获取银行贷款的测度指标：（负债-应付账款）/总资产作(*Bank_Loan1*)和（短期借款+长期借款+一年内到期的非流动负债）/总资产（*Bank_Loan2*）。

在此基础上,实证检验破产司法强化是否使得私营部门相对于国有部门获取更多的银行信贷,我们构建如下交互项模型:

$$Bank_Loan1_{i,t}(Bank_Loan2_{i,t}) = \beta_0 + \beta_1 \cdot Treat_{i,t} + \beta_2 \cdot Treat_{i,t} \times SOE_i + \gamma \cdot Control_i \cdot Trend_t + \vartheta_i + \theta_t + \epsilon_{it} \quad (4)$$

表 8 报告了实证检验结果,其中列(3)和(4)的被解释变量分别为*Bank_Loan1*和*Bank_Loan2*。结果显示,政策处理变量和企业产权性质的交互项($Treat_{i,t} \times SOE_i$)显著为负,意味着相对于国有企业,破产司法强化对私营企业银行贷款获取的提升作用更为明显。这些结果说明,一方面,破产司法强化显著改善了城市商业银行的资产结构和信贷资源配置效率,提升了其信贷供给能力;另一方面,长期以来受到融资约束的私营部门在破产审判制度改革之后也确实获得了更多的银行信贷资源。上述结论为破产法治强化通过提高企业融资可得性从而激发新企业进入提供了部分间接证据。

表 8 破产法庭与银行信贷配置

变量	被解释变量: 城商行资产结构		被解释变量: 企业银行借款比例	
	(1)	(2)	(3)	(4)
	银行逾期贷款/ 贷款总额	银行不良贷款/ 贷款总额	(短期借款+一年内 到期的非流动负债+ 长期借款)/总资产	(负债-应付账款)/ 总资产
Treat	-0.0085** (0.004)	-0.3208** (0.125)	0.0129*** (0.005)	0.0103** (0.004)
Treat × SOE			-0.0105** (0.005)	-0.0174*** (0.004)
控制变量×年份效应	是	是	是	是
企业效应	是	是	是	是
省份×年份效应	是	是	是	是
调整R ²	0.504	0.454	0.798	0.872
观测值	1,185	1,439	22,767	24,276

括号中为聚类到城市层面的稳健标准误, *、**和***分别表示 10%、5%和 1%的显著性水平

在现实的融资过程中,企业往往凭借其所持有的各类资产作为抵押物,从而获得外部资金。破产审判效率的提升还将使得债权人在债务人违约时获得清偿的速度和程度上更具法律保障。相关研究也指出破产法庭设立加强了债权人保护,从而能够极大缓解企业的抵押品稀缺问题,提高债权人的抵押品可获得性(王永钦,薛笑阳,2023),进而提高债权人的风险承担意愿,使其为新建企业提供数量更多、期限更长的资金支持,最终提高地区新企业的进入率。因此,对于新创企业来说,我们将能够预期到如下可验证含义,即:随着行业的外部融资依赖度越强,行业内企业所面临的债务合约的抵押品约束越紧,因此,破产法庭设立对高外部融资依赖度行业内的新企业进入率的积极影响就更大。

参考 Manova (2015) 的做法,本文采用行业有形资产占比(*TA*)、行业存货周转率倒数(*RT*)和行业应付账款占比(*TD*)三种指标测度行业的外部融资依赖程度。(1)行业有形资产占比被定义为行业固定资产占总资产比重的负数。相比于有形资产占比较低行业,在有

形资产占比较高行业中，企业能用于抵押的固定资产比例更低，企业的外融资能力更弱，对外部融资的依赖程度也就更高。(2) 行业存货周转率的倒数被定义为初始年份行业存货与营业成本的比例，该指标能够在短期内反映生产者的营运资本需求。相比于行业存货周转率倒数较低行业，在行业存货周转率倒数较高行业中，企业的资金需求更大，对资金的外部融资依赖程度也就更高。(3) 行业应付账款占比被定义为行业应付账款占行业总资产的比重，考虑到，商业信贷是对正规信贷的补充，当借款人由于信用问题难以从正规金融市场获取资金时，其偏向于通过成本较高的商业信贷来弥补资金。因此应付账款占比越高，则说明企业对外部资金的依赖越强，面临的信贷约束越大。在此基础上，本文使用如下交互项模型识别行业外部融资依赖对破产法庭设立影响新企业进入的调节效应：

$$In\ entry_{i,j,t} = \beta_0 + \beta_1 \cdot Treat_{i,t} + \beta_2 \cdot Treat_{i,t} \times TA_j(RT_j, TD_j) + \gamma \cdot Control_i \cdot Trend_t + \pi_{ij} + \vartheta_{jt} + \theta_t + \epsilon_{ijt} \quad (5)$$

表 9 报告了实证检验结果，列 (1) -列 (3) 的结果显示，政策处理变量和行业外部融资依赖程度的交互项系数均在 10%的水平上显著为正，且更换不同的行业外部融资依赖度的测量方式后，实证结果仍然保持稳健。即破产法庭对新企业进入的促进效应在那些外部融资依赖度更高的行业中表现的更为明显。综上，实证结果说明，由于破产法庭强化了债权人保护，缓解企业的抵押品稀缺问题，增强了债权人出借资金以支持新创企业的意愿，因此，能够观察到，在外部融资依赖程度较高的行业中，破产审判制度改革的政策效应发挥的更为明显。列 (4)、(5) 和 (6) 在列 (1) -列 (3) 的基础上进一步控制了更细致的城市与年份的交互固定效应，这一类似三重差分模型的设定形式使得我们能够尽可能排除城市和行业层面随时间而变的不可观测遗漏变量的干扰，这也从侧面印证了破产司法强化确实有力缓解了企业创业面临的融资约束，进而促进了地区创业活动的增加。

表 9 不同外部融资依赖程度下破产法治强化对地区创业的影响

变量	被解释变量: ln(新注册企业数量)					
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Treat	0.0810*** (0.026)	0.0629** (0.029)	0.0595** (0.028)			
Treat × 1/行业 存货周转率	0.0322* (0.017)			0.0319*** (0.012)		
Treat × 行业有形 资产/总资产		0.0384* (0.021)			0.0542*** (0.018)	
Treat × 行业应付 账款/总资产			0.0542*** (0.019)			0.0326* (0.017)
控制变量 × 年份	是	是	是	-	-	-
城市 × 行业效应	是	是	是	是	是	是
行业 × 年份效应	是	是	是	是	是	是
省份 × 年份效应	是	是	是	-	-	-
城市 × 年份效应	-	-	-	是	是	是
调整R ²	0.944	0.944	0.944	0.947	0.947	0.947
观测值	268,805	268,805	268,805	268,805	268,805	268,805

括号中为聚类到城市层面的稳健标准误，*、**和***分别表示 10%、5%和 1%的显著性水平

3.机制分析之三：破产法庭的设立降低创业失败风险，改善创业预期

破产法庭的设立，极大地提升了地区企业破产案件的审判效率和质量，加快了破产企业资产的清算与变现，这不仅在法律上增强了债权人保护程度，而且从制度上为创业失败的企业家提供了顺利退出机制，使之从沉重的债务负担中解脱出来，进而降低了创业风险对企业家的影响程度，缓解了企业家的后顾之忧。因而，破产法庭的设立能够改善作为债务人的企业家对创业风险法律保障的预期，促使更多的经济主体投身于创业活动之中，继而将会激发地区创业活力。假如破产法庭确实通过降低创业失败风险，改善企业家创业预期的机制促进地区创业，那么我们应当在经验层面观察到以下两方面的**事实**：（1）经验事实一，在那些为企业家提供较少创业保障、事后救济水平较低的地区，破产法庭设立对于当地企业家精神的激励作用相对更大；（2）经验事实二，对于那些由于高资产专用性导致创业风险也更高的行业，破产法庭对这类行业中企业家的创业活动将发挥更为显著的促进作用。

为了检验经验事实一，我们采用地区非正式制度变量（ Inf_i ）来衡量地区对创业失败的企业家提供事后救济水平的高低。具体而言，非正式制度变量（ Inf_i ）主要反映了一个地区宗族文化、宗教文化和商帮文化的发展程度，其中，宗族文化参考 Zhang（2020）和潘越等（2019）的做法采用每百万人家谱数和每百万人宗祠数来度量；宗教文化的度量主要参考黄新飞等（2023）的做法，以各地级及以上城市佛教寺院的数目作为代理变量；商帮文化则遵循刘蓝予等（2021）等的研究，以地级及以上城市历史上是否是明清“十大商帮”发源地作为判定标准。选择这三个变量的原因在于：

第一，已有研究认为宗族文化在我国民营企业从无到有、由弱变强的发展壮大过程中扮演着重要作用（Peng, 2004; Zhang, 2020; 潘越等, 2019）。特别是在法律和金融体系等正式制度安排缺位时，依托血缘联系所建立的宗族关系网络可以在一定群体范围内提高社会信任水平，促成个体间的借贷等经济交易，从而缓解企业所面临的融资约束；另一方面，宗族文化加深了个体对家庭责任的认知，并成为激发个人创业的内在驱动力（Zhang, 2020）。第二，在中国社会，宗教信仰是一种特殊的社会资本，能够强化个体间的相互联系，促进合作，并影响资源配置。自中国中古时期（特别是南北朝、隋唐）开始，寺庙成为传承宗教信仰的重要场所。周建波（2017）的研究就指出，中古寺庙金融通过传播佛教信仰建立起了一种以宗教信用为纽带的商业信用关系，这使得佛教寺庙金融成为依靠社会资本放贷的金融中介结构，并对传统社会的金融发展乃至当今经济主体的行为产生深刻影响（王任远等, 2017; 黄新飞等, 2023）。第三，传统商业文化作为一种独特的地域文化，也能够为个体创业提供良好的社会环境，对创业所依托的社会资本和人力资本积累创造有利条件（Greif, 2006; Camagni et al., 2009; Guiso et al., 2004, 2015）。自明清以来，以“十大商帮”为代表的地区商帮相继兴起，成为明清社会商品经济发展中最为活跃的力量。尽管明清商帮在近代剧烈的社会变革中相继衰落，但其对地区创业文化的塑造仍不可忽视。如刘蓝予等（2021）的研究发现，明清商帮兴起的地区相比无商帮兴起的地区，当今的创业活动也更为积极。

基于上述考量，我们构建如下交互项模型，来考察破产法庭促进创业的正向影响是否会在那些因非正式制度薄弱，进而对创业失败的企业家提供较少事后救济的地区相对更强：

$$\ln entry_{i,j,t} = \beta_0 + \beta_1 \cdot Treat_{i,t} + \beta_2 \cdot Treat_{i,t} \times Inf_i + \gamma \cdot Control_i \cdot Trend_t + \pi_{ij} + \vartheta_{jt} + \theta_t + \epsilon_{ijt} \quad (6)$$

表 10 报告了实证检验结果，其中列（1）-列（4）采用不同非正式制度变量的指标设定形式以分别反映宗族文化、宗教文化和商帮文化等对破产法庭政策效果的影响。结果显示，政策处理变量和非正式制度变量的交互项（ $Treat_{i,t} \times Inf_i$ ）均显著为负，意味着在那些非正式制度发挥影响力相对有限，企业家创业事后救济和保障体系不够健全的地区，破产司法强化对企业家创业的激励作用更为明显。这样从侧面印证了，破产法治强化能够改善创业保障

预期，降低创业失败后的风险承担，从而激发地区创业活动。

表 10 机制检验 不同创业保护水平下破产法治强化对地区创业的影响

被解释变量	被解释变量: ln(新注册企业数量)			
	(1)	(2)	(3)	(4)
Treat	0.1608*** (0.030)	0.2204*** (0.044)	0.1265*** (0.018)	0.1099*** (0.017)
Treat × 每百万人家谱数	-0.0184** (0.009)			
Treat × 每百万人宗祠数		-0.0260** (0.010)		
Treat × 每万人寺庙数			-0.0636*** (0.020)	
Treat × 商帮文化				-0.0434* (0.024)
控制变量×年份效应	是	是	是	是
城市×行业效应	是	是	是	是
行业×年份效应	是	是	是	是
省份×年份效应	是	是	是	是
调整R ²	0.946	0.947	0.946	0.944
观测值	213,849	179,611	213,849	268,805

括号中为聚类到城市层面的稳健标准误，*、**和***分别表示 10%、5%和 1%的显著性水平

为了检验经验事实二，我们使用能够反映行业事前投资专用性水平的行业契约密集度来刻画不同行业的创业风险。选择这三个变量的原因在于：首先，Williamson（1985）和 Hart and Moore（1990）等开创的不完全契约理论认为，由于契约的不完全性，事前的专用性投资无法写入契约或无法向第三方（如法院）证实，那么在事后的再谈判过程中，专用性资产的投资方就会面临被“敲竹杠”的风险，从而产生较大的投资风险。解决这一困境的重要办法是通过第三方强制力量来保护合同执行，考虑到不同行业的资产专用性程度不同，因而不同行业对契约执行制度的依赖也有所差异，因此在契约不完全的背景下，高契约密集度（或对契约执行效率依赖性较高）行业所面临的创业风险也更为严重。

具体而言，行业契约密集度（ $Specf_j$ ）采用三种指标予以度量：（1）参考 Nunn(2007)所提出的衡量一个部门使用的中间投入的比例来反映一个部门在中间品投入上的契约密集度水平；（2）为了度量不同行业在物质资本和人力资本投入上的资产专用性程度，参考李坤望和王永进（2010）的做法，分别采用 2007 年各行业大中型企业研发支出占工业增加值的比值和 2004-2007 年间的职工人数的平均变动率（取负数）来度量行业的物质资产专用性程度和人力资本专用性程度。

在此基础上，我们构建如下交互项模型，来考察破产法庭促进创业的正向影响是否在那些创业风险更高的行业相对更强：

$$\ln entry_{i,j,t} = \beta_0 + \beta_1 \cdot Treat_{i,t} \times Specf_j + \pi_{ij} + \vartheta_{jt} + \theta_{it} + \epsilon_{ijt} \quad (7)$$

表 11 列（1）、（2）和（3）分别引入了政策处理变量（ $Treat_{it}$ ）和政策处理变量与行业契约密集度的交互项（ $Treat_{it} \times Specf_j$ ），结果显示交互项（ $Treat_{it} \times Specf_j$ ）系数均在 10% 的水平上显著为正，且更换不同的行业契约密集度的测量方式后，实证结果仍然保持稳健。这说明，破产法庭设立主要吸引了那些对契约执行效率依赖性较高（创业前期投入所面临的

风险也较高)的行业内的新企业进入。列(4)、(5)和(6)在列(1)-列(3)的基础上进一步控制了更细致的城市与年份的交互固定效应,交互项($Treat_{it} \times Specf_j$)系数和显著性未发生明显变化。综上,实证结果说明,由于破产法庭完善了创业失败后的市场退出机制,从而缓解了企业进入后“退出难”的后顾之忧,有利于稳定企业家预期;此外,破产司法强化在制度层面上强化了企业创业失败的事后救济,从而在一定程度上降低创业失败后所面临的各类风险。这为我们更好地理解破产法治强化通过强化事后救济,稳定创业预期的机制激发企业家创业活动,提供了经验证据支撑。

表 11 机制检验 不同事前投资专用性下破产法治强化对地区创业的影响

被解释变量	被解释变量: ln(新注册企业数量)					
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Treat	-0.0304 (0.096)	0.0546 (0.051)	0.1884*** (0.042)			
Treat × 中间品契约密集度	0.2145* (0.110)			0.2231** (0.110)		
Treat × 物质资产专用性		13.1769*** (4.206)			13.0749*** (4.185)	
Treat × 人力资产专用性			0.0862** (0.035)			0.0888** (0.035)
控制变量×年份	是	是	是	-	-	-
城市×行业效应	是	是	是	是	是	是
行业×年份效应	是	是	是	是	是	是
省份×年份效应	是	是	是	-	-	-
城市×年份效应	-	-	-	是	是	是
调整R ²	53,891	55,680	62,742	53,891	55,680	62,742
观测值	0.938	0.940	0.934	0.947	0.949	0.943

括号中为聚类到城市层面的稳健标准误, *、**和***分别表示 10%、5%和 1%的显著性水平

(五) 破产法治强化影响新企业进入的异质性分析

1. 地区企业僵尸化的视角

本部分,我们主要考察了破产法庭设立对地区新企业进入的影响是否在企业僵尸化程度不同的地区会有所差异。这背后的机理是,在政绩考核压力下,地方政府出于“稳增长、保就业”的目的,以及防范由经济滑坡、失业震荡所可能诱发的社会问题,倾向于动用财政资源对辖区内的僵尸企业进行“输血”,僵尸企业在获得额外补贴得以存续之后,其在地区或行业内的大量存在将大量占据经济资源,阻碍现有正常企业扩大生产与新企业进入本地市场,造成要素扭曲与资源错配(Hoshi & Kim, 2013; 肖兴志等, 2019),而破产审判庭的设立旨在加速推进以僵尸企业为代表的低效落后企业退出本地市场,这将释放出更多市场资源,进而吸引更多新兴企业进入本地市场。延续这一思路,如果破产审判庭的设立确实通过优化地区资源配置的渠道提高地区新企业的进入率,那么我们将能够在城市层面观测到如下经验性事实,即:地区企业僵尸化程度越高,则其对地区经济资源的占据作用越强,因此,破产法庭设立通过释放经济资源进而对新企业进入的激励作用在企业僵尸化程度更高的地区将更为明显。

为此,本文借鉴谭语嫣等(2017)和邵帅等(2022)的做法,基于 2013 年中国工业企

业数据库通过 FN-CHK 方法对地区僵尸企业进行识别,在此基础上,构建城市企业僵尸化初始水平的度量指标 ($Zombie_i$),具体来说包括四种度量方式:(1)僵尸企业产值占工业总产值的比重;(2)僵尸企业从业人数占全部从业人数的比重;(3)僵尸企业资产占总资产的比重;(4)僵尸企业负债占总负债的比重。在此基础上,本文使用如下交互项模型识别地区企业僵尸化水平对破产法庭设立影响新企业进入的调节效应:

$$In\ entry_{i,j,t} = \beta_0 + \beta_1 \cdot Treat_{i,t} + \beta_2 \cdot Treat_{i,t} \times Zombie_i + \rho \cdot Zombie_i \cdot Trend_t + \gamma \cdot Control_i \cdot Trend_t + \pi_{ij} + \vartheta_{jt} + \theta_t + \epsilon_{ijt} \quad (8)$$

表 12 的列 (1) - (4) 展示了相关实证结果,结果显示,政策变量和地区企业僵尸化水平的交互项系数均至少在 10% 的水平上显著为正,且更换调节变量的测度方式后,实证结果仍然保持稳健。这表明破产法庭设立对新企业进入的激励作用在僵尸企业占比更高的城市中表现的更为明显。综上,本部分的实证结果为破产法治强化通过优化资源配置的机制促进新企业的进入提供了间接证据。

表 12 异质性分析-地区企业僵尸化的视角

变量	被解释变量: ln(新注册企业数量)			
	(1)	(2)	(3)	(4)
Treat	0.0312 (0.037)	0.0142 (0.046)	0.0356 (0.025)	0.0309 (0.023)
Treat×地区企业僵尸化 (产值)	0.5981*** (0.199)			
Treat×地区企业僵尸化 (劳动力)		0.8739* (0.484)		
Treat×地区企业僵尸化 (负债)			0.3260*** (0.108)	
Treat×地区企业僵尸化 (资产)				0.4599*** (0.111)
地区僵尸化×年份效应	是	是	是	是
控制变量×年份效应	是	是	是	是
城市×行业效应	是	是	是	是
行业×年份效应	是	是	是	是
省份×年份效应	是	是	是	是
调整R ²	0.945	0.945	0.945	0.945
观测值	185,608	185,608	185,608	185,608

括号中为聚类到城市层面的稳健标准误, *、**和***分别表示 10%、5%和 1%的显著性水平

2.地区司法质量的视角

如果破产法庭设立能够弱化地方政府对破产案件审判的不当干预,加速僵尸企业和过剩产能出清,那么地方司法公正性会对本文的基准结果产生何种影响呢?理论研究认为,独立公正的司法能够极大约束行政权力对司法审判的不当干预,为私有产权与合同执行提供良好的保护,以确保企业投资的预期收益得到保障,契约承诺得到履行,从而激发企业家创业精神。因此,我们预测,以破产法庭设立为代表的破产审判制度改革实施后,以往司法机构运行相对不佳的城市将比以前司法机构运作相对良好的城市建立更多的新企业。因此,本部分主要探讨地区司法质量对破产法庭实施效果的调节作用。

具体来说,参考 Zhang et al. (2019) 和 Zhang (2023) 的做法,我们收集了世界银行中

国投资环境调查（2005）的原始数据，该调查涉及中国内地 120 个城市的 12400 家公司，具有广泛的代表性。具体来说，基于受访企业对“你对当地司法系统公正解决纠纷有多大信心”这一问题的回答（采用 0-100 间的连续得分），计算出一个城市中所有受访企业得分的平均值（JQI），便于对结果的解释，我们进一步通过去量纲化处理得到地级市司法质量指数，具体构造方式为 $(100 - JQI)/100$ ，该指标数值越大则意味着司法质量越差。考虑到该数据库仅覆盖 120 个城市，可能在一定程度上造成样本损失，因此本文采用类似的方法构造出省级司法质量指数。进一步，我们还采用樊纲和王小鲁（2005）编制的《中国分省份市场化指数报告（2005）》中各省份在“维护市场的法治环境”这一分项上的得分，作为地区司法质量指数的替代性指标。在此基础上，本文使用如下交互项模型识别地区司法质量对破产法庭设立影响新企业进入的调节效应：

$$\ln entry_{i,j,t} = \beta_0 + \beta_1 \cdot Treat_{i,t} + \beta_2 \cdot Treat_{i,t} \times Jud_Poor_i + \rho \cdot Jud_Poor_i \cdot Trend_t + \gamma \cdot Control_i \cdot Trend_t + \pi_{ij} + \vartheta_{jt} + \theta_t + \epsilon_{ijt} \quad (9)$$

式（9）中，调节变量 Jud_Poor_i 的构造方式为，若地区司法质量指数高于中位数水平，则赋值为 1，反之，若司法质量指数低于中位数水平则赋值 0。表 13 的列（1）-（3）展示了相关实证结果，结果显示，政策变量和调节变量（ Jud_Poor_i ）的交互项系数均至少在 10% 的水平上显著为正，且更换调节变量的测度方式后，实证结果仍然保持稳健。这表明破产法庭设立对新企业进入的激励作用在初始司法质量相对越低的城市中表现的更为明显。综上，本部分实证结果所提供的经验含义能够为进一步明确破产法治强化通过改进地区司法质量促进新企业的进入提供了间接证据。

表 13 异质性分析-地区司法质量的视角

变量	被解释变量: ln(新注册企业数量)		
	(1)	(2)	(3)
<i>Treat</i>	0.0845** (0.039)	0.0619** (0.028)	0.0470* (0.028)
<i>Treat</i> × <i>Jud_Poor_i</i> (地级市)	0.0782* (0.047)		
<i>Treat</i> × <i>Jud_Poor_i</i> (省级)		0.0744* (0.040)	
<i>Treat</i> × <i>Jud_Poor_i</i> (法治环境)			0.0970** (0.039)
控制变量×年份效应	是	是	是
城市×行业效应	是	是	是
行业×年份效应	是	是	是
省份×年份效应	是	是	是
调整R ²	0.950	0.944	0.944
观测值	122,741	268,482	268,805

括号中为聚类到城市层面的稳健标准误，*、**和***分别表示 10%、5%和 1%的显著性水平

3.地方官员晋升压力的视角

本部分,我们主要考察了破产法庭设立对地区创业的影响是否在地方党政官员不同的晋升压力下会发生改变。这背后的机理是,在晋升锦标赛下,政策性负担的摊派是地方官员实现经济目标和社会目标以获得政治晋升的重要举措。因而,即将面临政治升迁或正处于晋升窗口期的地方官员出于实现地区就业和维持社会稳定大局的考虑,可能会加强对于地区僵尸企业的救助力度,并推迟对陷入财务困境企业的清算(邱善运等,2023)基于此,本文将把地方每届党政领导人(市委书记或市长)任期的最后两年归类为“官员晋升窗口期”,在窗口期内,地方官员所面临的晋升压力相对更大。具体而言,官员晋升压力的度量主要参考Piotroski & Zhang (2014)和王砾等(2018)的做法,如果某年或次年在某市发生了政治晋升事件,则将当年该市的官员晋升变量 *Promotion* 定义为 1, 否则为 0。之所以采用这一度量方式,是由于根据国内高层官员选举制度,为保证政治权利的平滑过渡、政府资产的稳定掌握,上级政府至少会提前一年筹划官员晋升工作,并对晋升候选人进行约谈,地方官员在得知自身的晋升候选人身份之日起,将产生强烈的政治晋升动机,为当年及次年的政治升迁做准备(王砾等,2018)。在此基础上,本文使用如下交互项模型识别地方官员晋升压力对破产法庭设立影响新企业进入的调节效应:

$$\begin{aligned} \ln \text{entry}_{i,j,t} = & \beta_0 + \beta_1 \cdot \text{Treat}_{i,t} + \beta_2 \cdot \text{Treat}_{i,t} \times \text{Promotion}_{i,t} + \rho \cdot \text{Promotion}_{i,t} \\ & + \gamma \cdot \text{Control}_i \cdot \text{Trend}_t + \pi_{ij} + \vartheta_{jt} + \theta_t + \epsilon_{ijt} \quad (10) \end{aligned}$$

表 14 的列 (1) - (3) 展示了相关实证结果。其中列 (1) 的结果显示,政策变量和地方官员晋升压力的交互项系数在 5% 的水平上显著为正。这表明破产法庭设立对新企业进入的促进作用在晋升压力更大的地方官员所主政的城市中表现的更为明显。对这一结果的可能解释是,地方官员在面临政治晋升窗口期时,往往会加大对辖区法院破产案件审理过程的干预,以尽可能推迟辖区企业的破产清算进程,但与传统民事法院相比,专门化破产法庭的设立能够从制度上防止地方政府对破产案件审判的不当干预。因此,当地方官员面临政治晋升窗口期时,破产法庭设立对地区新企业进入的促进作用可能更大。这一经验事实也与破产审判制度改革杜绝行政不当干预并以此促进破产案件司法审判效率提升的政策内涵相一致。

考虑到地级市委书记和市长当面临晋升窗口期时均存在晋升压力,但因党政工作性质的不同,晋升压力对其行为的激励效果可能存在差异(孔东民和程序,2019)。鉴于此,本文分别考察了市委书记和市长的晋升压力对破产法庭政策效果的调节效应。表 14 的列 (2) 和列 (3) 分别引入了市委书记晋升压力和市长晋升压力与破产法庭设立的交互项,结果显示, $\text{Treat} \times$ 市委书记晋升压力的系数在 5% 的水平上显著为正,而 $\text{Treat} \times$ 市长晋升压力的系数则不显著。考虑到市委书记作为市级党委的一把手,负责统筹全局工作,市长作为市级行政一把手,主要负责政府工作。在党委负责制下,市委书记作为一把手实际上承担了辖区内重要事务的最终责任,相比市长,其责任与权限都更大(姜先登,康赵宇,2022)。因此相较于市长,当地级市市委书记面临较高晋升压力时,破产法治强化激励地区新企业进入的效应表现地更为明显。

表 14 异质性分析-地方官员晋升压力的视角

变量	被解释变量: ln(新注册企业数量)		
	(1)	(2)	(3)
Treat	0.0595** (0.023)	0.0713*** (0.024)	0.0752*** (0.022)
Treat×官员晋升压力	0.0531** (0.024)		
官员晋升压力	-0.0000 (0.006)		
Treat×市委书记晋升压力		0.0413** (0.019)	
市委书记晋升压力		-0.0012 (0.005)	
Treat×市长晋升压力			0.0340 (0.028)
市长晋升压力			-0.0045 (0.005)
控制变量×年份效应	是	是	是
城市×行业效应	是	是	是
行业×年份效应	是	是	是
省份×年份效应	是	是	是
调整R ²	0.944	0.944	0.944
观测值	268,805	268,805	268,805

括号中为聚类到城市层面的稳健标准误，*、**和***分别表示 10%、5%和 1%的显著性水平。

(六) 拓展性分析：破产法治强化的总量后果分析

前文研究发现，破产法治强化有助于激活企业家创业活力，对地区新企业进入起到了显著的促进作用。在此基础上，一个自然的问题出现了，那就是破产法治强化对企业家精神的激发、新创企业进入的推动是否能够在总量层面上真正促进地区资源配置优化和社会福利改进？对这一问题的回答将有助于我们更加全面深入地评估破产法治强化的经济效果，增进对法与经济的认识和理解。因此，本部分拟从就业水平和资源配置效率这两个方面出发考察破产法治强化对地区经济效率和福利的总量经济后果。

1.破产法治强化对地区就业的影响

在市场主体退出机制建设中，需要面临的首要难题是破产企业职工的安置问题。现实中，为了避免企业破产对地区就业造成的压力，保障就业和社会稳定，地方政府往往倾向于动用财政资源为辖区内僵尸企业进行输血。相关研究也证实了僵尸企业确实一定程度上具有稳定就业功能，如何帆和朱鹤（2016）研究发现，僵尸企业更多出现在劳动密集型行业中；Tanaka（2006）发现僵尸企业比正常企业更愿意增加员工数量。那么一个亟待回答的问题就是：破产司法审判效率的提高，促进僵尸企业和过剩产能出清是否会地区就业造成不利冲击？

为此，本文基于城市层面的样本，实证检验破产司法强化对地区的影响。首先，参考王锋和葛星（2022）的做法，采用城市在岗职工平均人数的对数衡量地区就业水平，表 15 列（1）结果显示，平均而言，破产司法强化能够提高地区就业水平约 8.39 个百分点，这表明，虽然破产司法强化加速低效企业和产能出清，摧毁了部分现有就业岗位，但破产司

法效率提升通过激励企业家创业精神，促进新企业进入，能够创造出更多就业岗位，从而带动地区就业水平的提升。本文实证结果预示着破产司法审判效率提升对新岗位的创造效应可能超过对旧岗位的摧毁效应。进一步，本文在表 15 列（2）和列（3）中分别以城镇私营与个体从业人员（取对数）和城镇单位从业人员（取对数）衡量地区私营部门和国有部门的就业水平，结果显示，破产司法强化对地区就业的促进作用主要通过提高私营部门的就业水平实现，这充分体现出我国民营企业在就业机会提供上的“稳定器”功能。最后，列（4）的实证结果表明，破产司法强化没有带来地区失业水平的显著提升。

表 15 破产法治强化对地区就业和投资的影响

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	ln在岗职工平均人数	ln城镇私营个体从业人员	ln城镇单位从业人员	ln城镇登记失业人员
Treat	0.0839** (0.033)	0.1527** (0.077)	0.0792** (0.035)	0.0334 (0.064)
控制变量×年份效应	是	是	是	是
城市效应	是	是	是	是
省份×年份效应	是	是	是	是
调整R ²	0.971	0.877	0.963	0.848
观测值	2,959	2,816	2,934	2,904

括号中为聚类到城市层面的稳健标准误，*、**和***分别表示 10%、5%和 1%的显著性水平

2. 破产司法强化对地区资源配置效率的影响

现有研究测度地区资源错配的方法主要有两类：（1）第一种度量方法主要基于中国工业企业数据库，使用城市中企业全要素生产率分布的离散度（标准差或 90-10 分位离差）予以度量，若企业 TFP 分布的离散程度越大，则地区资源配置扭曲程度也越高，代表性研究如周黎安等（2013）和江艇等（2018）；（2）第二种度量方式主要基于 Hsieh & Klenow（2009）的基本框架，由陈永伟和胡伟民（2011）较早提出并运用，即依据各地区的 GDP、从业人员和资本存量数据，来计算地区资源错配指数，代表性研究如白俊红和刘宇英（2018）以及姚鹏和李金泽（2023）等。考虑到工业企业数据库缺失 2013 年以后的观测，因此本文采用第二种方式计算各地区资源配置效率。

陈永伟和胡伟民（2011）将资本和劳动要素的绝对扭曲系数定义为：

$$\gamma_{K_i} = \frac{1}{\tau_{K_i}} \text{ 和 } \gamma_{L_i} = \frac{1}{\tau_{L_i}}, \text{ 其中 } \tau_{K_i} \text{ 和 } \tau_{L_i} \text{ 分别为资本和劳动要素的错配程度。在竞争性均衡}$$

下，资本和劳动要素绝对扭曲系数的估计量可以用下式得出：

$$\hat{\gamma}_{K_i} = \left(\frac{K_i}{K} \right) \left(\frac{S_i \beta_{K_i}}{\beta_K} \right) \quad (11)$$

$$\hat{\gamma}_{L_i} = \left(\frac{L_i}{L} \right) \left(\frac{S_i \beta_{L_i}}{\beta_L} \right) \quad (12)$$

式（11）及式（12）分子中的 K_i/K 表示地区 i 的资本存量 K_i 占总资本存量 K 的份额， L_i/L 表示地区 i 使用的劳动 L_i 占总劳动 L 的份额；式（11）及式（12）分母中， $s_i = Y_i/Y$ 表示地区 i 的产出 Y 占整个经济体产出 Y 的份额； $\beta_K = \sum_{i=1}^N s_i \beta_{K_i}$ 和 $\beta_L = \sum_{i=1}^N s_i \beta_{L_i}$ 分别表示加权的资本贡献值及加权的劳动贡献值， β_{K_i} 和 β_{L_i} 分别为地区 i 的资本产出弹性和劳动产出弹性，本文参考白俊红和刘宇英（2017）的做法通过索洛余值法测算得到。最终，通过（11）及（12）式，本文计算出地区资本和劳动要素的错配程度估计值，分别为： $\hat{\tau}_{K_i} = 1/\hat{\gamma}_{K_i} - 1$ 与 $\hat{\tau}_{L_i} = 1/\hat{\gamma}_{L_i} - 1$ 。

为检验清算与破产审判庭的设立是否通过优化资源配置的渠道促进新企业的进入，本文在表 16 列（1）和列（2）中分别以地区资本要素错配度 \hat{t}_{K_i} 和劳动要素错配度 \hat{t}_{L_i} 为因变量。实证结果表明，在控制了城市特征因素及相应的固定效应后，处理变量 *Treat* 的系数显著为负，这说明破产法庭的设立能够纠正资本要素和劳动要素在城市低效率部门的过度配置，从而有效降低了城市的资本要素错配度及劳动要素错配度。

进一步，为了明晰破产法庭设立优化地区资源配置的的微观机理，本文借助企业和地区城市商业银行的数据进行更细致的检验。首先，从企业层面来看，破产法庭的设立能够促进破产审判效率提升，这将迫使低效率的企业和过剩产能退出市场，从而有力遏制企业继续扩张过剩产能，纠正资源在低效率部门的过度配置。本文参考孔东民等（2021）和 Aretz & Pope（2018）的做法测度出企业实际产能与最优产能之差，以此度量企业产能过剩水平 (*OverCap*)，并在列（3）中将其作为因变量，此外，本文还在列（4）中使用企业当期产能过剩水平与行业当期产能过剩平均水平之差作为企业超额过剩产能的度量指标 (*AbnormalOC*)。实证结果表明，清算与破产审判庭的设立显著降低了辖区内企业的产能过剩水平。整体来看，表 16 的实证结果为破产审判改革通过优化地区资源配置效率提供了微观层面的证据支持。

表 16 破产司法强化对地区资源配置效率的影响

变量	地区资源配置		企业资源配置	
	(1)	(2)	(3)	(4)
	资本要素错配度	劳动要素错配度	产能过剩	超额产能过剩
<i>Treat</i>	-0.0419** (0.021)	-0.0480* (0.029)	-0.0354** (0.016)	-0.0418*** (0.015)
控制变量×年份效应	是	是	是	是
城市效应	是	是	-	-
省份×年份效应	是	是	是	是
企业效应	-	-	是	是
R ²	0.837	0.783	0.776	0.751
观测值	3,141	3,141	21,212	21,212

括号中为聚类到城市层面的稳健标准误，*、**和***分别表示 10%、5%和 1%的显著性水平

六、结论与政策建议

长期以来,我国企业破产程序启动难、审理周期较长、成本较高等破产便利化不佳状况严重阻碍了市场竞争机制的有效发挥和供给侧结构性改革的顺利推进。深入推进破产审判制度改革,设立专门化的清算与破产审判庭,使得破产案件的审理更专业,提高了案件的审理速度和结案率,直接改善了破产司法审判效率,这也为企业家干事创业消除了后顾之忧,使企业家真正把主要精力放在谋划企业发展上,为激发企业家创业精神注入新动力。本文利用2016年以来中国分地区试点设立清算与破产审判庭作为自然实验,借助工商注册数据这一独特的新创企业微观数据集,以2008年至2020年城市-行业层面的面板数据为样本,通过交错双重差分模型考察破产法治强化对企业家精神的影响。

本文实证检验结果表明,设立清算与破产审判庭(以下简称破产法庭)平均提升了约37%的破产案件审理数量,说明破产法庭确实提高了地区破产案件的审理效率,这一结论充分验证了破产法庭设立的政策有效性;进一步地,破产法庭的设立显著促进了新企业的进入,设立了破产法庭的地区相较于未设立破产法庭的地区而言,各行业的新注册企业数量平均提升了约9%。该结果通过了一系列稳健性检验,例如当采用不同的变量度量方式、更换样本、更换估计方法、排除其他同期政策冲击和安慰剂检验后结果依然稳健。机制分析证明:(1)破产法庭的设立减少企业税收负担,降低企业经营成本和非生产性活动支出,从而吸引新企业进入;(2)破产法庭的设立强化债权人保护,优化信贷资源配置,缓解新创企业的外部融资约束;(3)破产法庭的设立降低创业失败风险,改善企业家创业预期,激发企业家创业活力。异质性分析结果显示,破产法庭设立对新企业进入的影响在僵尸企业占比较高、初始司法质量较低和地方官员晋升压力较大的城市表现地更加明显。最后,拓展性分析还发现,破产法庭设立带来的破产司法审判效率的提高,并未对地区就业造成不利冲击,反而有效纠正了资本和劳动要素在城市低效率部门的过度配置,从而降低了城市的资本及劳动要素的错配程度,优化了资源配置效率。

本文识别出破产法治强化对创业活动的影响,丰富了法治建设经济后果的相关研究,也增进了对市场主体退出制度建设如何影响企业家精神作用机理的认识和理解,为企业家精神进行法律松绑提供了政策的着力点和突破口。本文得出如下政策启示:

第一,应当更加注重法治化营商环境建设在激发企业家创业精神上的积极作用。法律制度改进的关注点应从放松新企业市场准入管制的制度设计逐渐转入到以畅通低效企业退出机制为代表的破产制度改革上来。近年来,我国围绕降低企业进入门槛进行了多项制度创新,如贯彻“非禁即入”理念的市场准入负面清单制度和以降低注册登记手续为要义的行政审批制度改革。然而这些制度设计的政策效果在落实过程中也可能因市场主体退出制度改革配合不足而受到制约。因此,完善市场竞争机制应当在放松准入管制和畅通退出渠道上同步发力,为市场主体间的充分竞争营造条件,以此助推生产率的持续提升。

第二,破产审判制度改革的深入推进还需要更深层次的司法体制改革予以协调配合,这其中包括组织结构改革、人事管理改革、诉讼程序和审判机制改革等,并逐步完善行政诉讼异地管辖、司法员额制改革、府院协同制度等新时代法治建设新探索,以此保证司法体系高效运转,避免由“地方保护主义”和地方政府过度管制所造成的“司法失灵”困境。真正使得法律制度建设成为激发企业家创新创业活动的重要抓手和提升经济增长长期潜力的重要源泉。

第三,健全破产制度,实现无效率的市场主体有序退出,是新时代完善社会主义市场经济体制的重要任务。但在发挥市场主体退出机制优化资源配置效率的功能时,还应充分认识到,完善的社会政策托底是充分发挥创造性破坏作用的前提,政府应当用好再分配政策,以正式制度安排形成生产率分享机制,促进基本公共服务均等化,特别是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。

参考文献:

- [1] Aretz, K., & Pope, P. F. (2018). Real options models of the firm, capacity overhang, and the cross section of stock returns. *The Journal of Finance*, 73(3), 1363-1415.
- [2] Arrowsmith, M., Griffiths, M., Franklin, J., Wohlmann, E., Young, G., & Gregory, D. (2013). SME forbearance and its implications for monetary and financial stability. *Bank of England Quarterly Bulletin*, Q4.
- [3] Baumol, W. J. (1996). Entrepreneurship: Productive, unproductive, and destructive. *Journal of Business Venturing*, 11(1), 3-22.
- [4] Beck, T., Levine, R., & Levkov, A. (2010). Big bad banks? The winners and losers from bank deregulation in the United States. *The Journal of Finance*, 65(5), 1637-1667.
- [5] Bertrand, M., & Mullainathan, S. (2003). Enjoying the quiet life? Corporate governance and managerial preferences. *Journal of Political Economy*, 111(5), 1043-1075.
- [6] Bönnte, W., & Piegeler, M. (2013). Gender gap in latent and nascent entrepreneurship: driven by competitiveness. *Small Business Economics*, 41, 961-987.
- [7] Borusyak, K., Jaravel, X., & Spiess, J. (2021). Revisiting event study designs: Robust and efficient estimation. *arXiv preprint arXiv:2108.12419*.
- [8] Branstetter, L., Lima, F., Taylor, L. J., & Venâncio, A. (2014). Do entry regulations deter entrepreneurship and job creation? Evidence from recent reforms in Portugal. *The Economic Journal*, 124(577), 805-832.
- [9] Caballero, R. J., Hoshi, T., & Kashyap, A. K. (2008). Zombie lending and depressed restructuring in Japan. *American Economic Review*, 98(5), 1943-1977.
- [10] Cai, H., Fang, H., & Xu, L. C. (2011). Eat, drink, firms, government: An investigation of corruption from the entertainment and travel costs of Chinese firms. *The Journal of Law and Economics*, 54(1), 55-78.
- [11] Caliendo, M., Fossen, F., & Kritikos, A. S. (2014). Personality characteristics and the decisions to become and stay self-employed. *Small Business Economics*, 42, 787-814.
- [12] Camagni, R., Capello, R., & Nijkamp, P. (2009). Territorial capital and regional development. *Handbook of Regional Growth and Development Theories*, 1, 118-132.
- [13] Claessens, S., & Klapper, L. F. (2005). Bankruptcy around the world: Explanations of its relative use. *American Law and Economics Review*, 7(1), 253-283.
- [14] Dawson, C., de Meza, D., Henley, A., & Arabsheibani, G. R. (2014). Entrepreneurship: cause and consequence of financial optimism. *Journal of Economics & Management Strategy*, 23(4), 717-742.
- [15] Djankov, S., Hart, O., McLiesh, C., & Shleifer, A. (2008). Debt enforcement around the world. *Journal of Political Economy*, 116(6), 1105-1149.
- [16] Djankov, S., Miguel, E., Qian, Y., Roland, G., & Zhuravskaya, E. (2005). Who are Russia's entrepreneurs?. *Journal of the European Economic Association*, 3(2-3), 587-597.
- [17] Djankov, S., Qian, Y., Roland, G., & Zhuravskaya, E. (2006). Who are China's entrepreneurs?. *American Economic Review*, 96(2), 348-352.
- [18] Draca, M., Machin, S., & Van Reenen, J. (2011). Minimum wages and firm profitability. *American Economic Journal: Applied Economics*, 3(1), 129-151.
- [19] Gamboa-Cavazos, M., & Schneider, F. (2007). Bankruptcy as a legal process. *Available at SSRN 979614*.
- [20] Gentry, W. M., & Hubbard, R. G. (2000). Tax policy and entry into entrepreneurship. *American Economic Review*, 90(2), 283-287.
- [21] Goodman-Bacon, A. (2021). Difference-in-differences with variation in treatment timing. *Journal of Econometrics*, 225(2), 254-277.
- [22] Gordon, R. (2018). How should taxes be designed to encourage entrepreneurship?. *Journal of Public Economics*, 166, 1-11.

- [23] Greif, A. (2006). *Institutions and the path to the modern economy: Lessons from medieval trade*. Cambridge University Press.
- [24] Guiso, L., Sapienza, P., & Zingales, L. (2004). The role of social capital in financial development. *American Economic Review*, 94(3), 526-556.
- [25] Guiso, L., Sapienza, P., & Zingales, L. (2008). Social capital as good culture. *Journal of the European Economic Association*, 6(2-3), 295-320.
- [26] Hart, O., & Moore, J. (1990). Property Rights and the Nature of the Firm. *Journal of Political Economy*, 98(6), 1119-1158.
- [27] Hoshi, T., & Kim, Y. (2012). Macropprudential Policy and Zombie Lending in Korea." Working Paper.
- [28] Hsieh, C. T., & Klenow, P. J. (2009). Misallocation and manufacturing TFP in China and India. *The Quarterly Journal of Economics*, 124(4), 1403-1448.
- [29] Iverson, B. (2018). Get in line: Chapter 11 restructuring in crowded bankruptcy courts. *Management Science*, 64(11), 5370-5394.
- [30] Klapper, L., Laeven, L., & Rajan, R. (2006). Entry regulation as a barrier to entrepreneurship. *Journal of Financial Economics*, 82(3), 591-629.
- [31] Kong, D., & Qin, N. (2021). China's anticorruption campaign and entrepreneurship. *The Journal of Law and Economics*, 64(1), 153-180.
- [32] La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). Legal determinants of external finance. *Journal of Finance*, 52(3), 1131-1150.
- [33] Lee, S. H., Peng, M. W., & Barney, J. B. (2007). Bankruptcy law and entrepreneurship development: A real options perspective. *Academy of Management Review*, 32(1), 257-272.
- [34] Lee, S. H., Yamakawa, Y., Peng, M. W., & Barney, J. B. (2011). How do bankruptcy laws affect entrepreneurship development around the world?. *Journal of Business Venturing*, 26(5), 505-520.
- [35] Li, B., & Ponticelli, J. (2022). Going bankrupt in China. *Review of Finance*, 26(3), 449-486.
- [36] Magruder, J. R. (2013). Can minimum wages cause a big push? Evidence from Indonesia. *Journal of Development Economics*, 100(1), 48-62.
- [37] Manova, K. (2013). Credit constraints, heterogeneous firms, and international trade. *Review of Economic Studies*, 80(2), 711-744.
- [38] Martincus, C. V., & Blyde, J. (2013). Shaky roads and trembling exports: Assessing the trade effects of domestic infrastructure using a natural experiment. *Journal of International Economics*, 90(1), 148-161.
- [39] Müller, K. (2022). Busy bankruptcy courts and the cost of credit. *Journal of Financial Economics*, 143(2), 824-845.
- [40] North, D.C. (1990). *Institutions, Institutional Change and Economic Performance: An introduction to institutions and institutional change*.
- [41] Nunn, N. (2007). Relationship-specificity, incomplete contracts, and the pattern of trade. *The Quarterly Journal of Economics*, 122(2), 569-600.
- [42] Peng, M. W., Yamakawa, Y., & Lee, S. H. (2010). Bankruptcy laws and entrepreneur-friendliness. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 34(3), 517-530.
- [43] Peng, Y. (2004). Kinship networks and entrepreneurs in China's transitional economy. *American Journal of Sociology*, 109(5), 1045-1074.
- [44] Piotroski, J. D., & Zhang, T. (2014). Politicians and the IPO decision: The impact of impending political promotions on IPO activity in China. *Journal of Financial Economics*, 111(1), 111-136.
- [45] Ponticelli, J., & Alencar, L. S. (2016). Court enforcement, bank loans, and firm investment: evidence from a bankruptcy reform in Brazil. *The Quarterly Journal of Economics*, 131(3), 1365-1413.

- [46] Porta, R. L., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1998). Law and finance. *Journal of Political Economy*, 106(6), 1113-1155.
- [47] Rocha, R., Ulyssea, G., & Rachter, L. (2018). Do lower taxes reduce informality? Evidence from Brazil. *Journal of Development Economics*, 134, 28-49.
- [48] Rohlin, S. M. (2011). State minimum wages and business location: Evidence from a refined border approach. *Journal of Urban Economics*, 69(1), 103-117.
- [49] Safavian, M., & Sharma, S. (2007). When do creditor rights work?. *Journal of Comparative Economics*, 35(3), 484-508.
- [50] Shepherd, D. A. (2003). Learning from business failure: Propositions of grief recovery for the self-employed. *Academy of Management Review*, 28(2), 318-328.
- [51] Sun, L., & Abraham, S. (2021). Estimating dynamic treatment effects in event studies with heterogeneous treatment effects. *Journal of Econometrics*, 225(2), 175-199.
- [52] Tanaka, T. (2006). *A Lost Decade Revisited: Zombie Firms and Inefficient Labor Allocation* (No. 06-08).
- [53] Tian, X., & Xu, J. (2018). Do Place-Based Programs Affect Local Innovation and Entrepreneurship?. *SSRN Electronic Journal*.
- [54] Visaria, S. (2009). Legal reform and loan repayment: The microeconomic impact of debt recovery tribunals in India. *American Economic Journal: Applied Economics*, 1(3), 59-81.
- [55] Wei, S. J., & Zhang, X. (2011). *Sex ratios, entrepreneurship, and economic growth in the People's Republic of China* (No. w16800). National Bureau of Economic Research.
- [56] Williamson, O. E. (1985). Assessing contract. *The Journal of Law, Economics, and Organization*, 1(1), 177-208.
- [57] Yamakawa, Y. (2009). *Stimulants and constraints behind entrepreneurial learning and growth*. The University of Texas at Dallas.
- [58] Yueh, L. (2009). China's entrepreneurs. *World Development*, 37(4), 778-786.
- [59] Zhang, C. (2020). Clans, entrepreneurship, and development of the private sector in China. *Journal of Comparative Economics*, 48(1), 100-123.
- [60] Zhang, P. (2023). Anti-corruption campaign, political connections, and court bias: Evidence from Chinese corporate lawsuits. *Journal of Public Economics*, 222, 104861.
- [61] Zhang, Q., Yu, Z., & Kong, D. (2019). The real effect of legal institutions: Environmental courts and firm environmental protection expenditure. *Journal of Environmental Economics and Management*, 98, 102254.
- [62] Zheng, S., & Du, R. (2020). How does urban agglomeration integration promote entrepreneurship in China? Evidence from regional human capital spillovers and market integration. *Cities*, 97, 102529.
- [63] 白俊红,刘宇英.对外直接投资能否改善中国的资源错配[J].中国工业经济,2018(01):60-78.
- [64] 白云霞,唐伟正,刘刚.税收计划与企业税负[J].经济研究,2019,54(05):98-112.
- [65] 曹清峰.国家级新区对区域经济增长的带动效应——基于 70 大中城市的经验证据[J].中国工业经济,2020(07):43-60.
- [66] 陈冬,孔墨奇,王红建.投我以桃,报之以李:经济周期与国企避税[J].管理世界,2016(05):46-63.
- [67] 陈刚.独生子女政策与消失的企业家精神[J].经济学动态,2020(07):84-98.
- [68] 陈晓光.财政压力、税收征管与地区不平等[J].中国社会科学,2016(04):53-70+206.
- [69] 陈永伟,胡伟民.价格扭曲、要素错配和效率损失:理论和应用[J].经济学(季刊),2011,10(04):1401-1422.
- [70] 戴亦一,张鹏东,潘越.老赖越多,贷款越难?——来自地区诚信水平与上市公司银行借款的证据[J].金融研究,2019(08):77-95.
- [71] 范子英,彭飞.“营改增”的减税效应和分工效应:基于产业互联的视角[J].经济研究,2017,52(02):82-95.
- [72] 范子英,田彬彬.税收竞争、税收执法与企业避税[J].经济研究,2013,48(09):99-111.

- [73] 范子英,赵仁杰.法治强化能够促进污染治理吗?——来自环保法庭设立的证据[J].经济研究,2019,54(03):21-37.
- [74] 封进,李雨婷.人口老龄化与企业进入:基于中国地级市的研究[J].世界经济,2023,46(04):170-191.
- [75] 何帆,朱鹤.僵尸企业的识别与应对[J].中国金融,2016(05):20-22.
- [76] 黄亮雄,孙湘湘,王贤彬.商事制度改革有效激发创业了吗?——来自地级市的证据[J].财经研究,2020,46(02):142-155.
- [77] 黄少卿,陈彦.中国僵尸企业的分布特征与分类处置[J].中国工业经济,2017(03):24-43.
- [78] 黄新飞,王升泉,杜灵珊等.城市金融发展与外商直接投资——基于古寺院金融的研究视角[J].经济科学,2023(02):89-105.
- [79] 贾俊雪.税收激励、企业有效平均税率与企业进入[J].经济研究,2014,49(07):94-109.
- [80] 江艇,孙鲲鹏,聂辉华.城市级别、全要素生产率和资源错配[J].管理世界,2018,34(03):38-50+77+183.
- [81] 姜先登,康赵宇.官员晋升激励与企业实际税负——来自制造业上市企业的证据[J].中国经济问题,2022(01):76-93.
- [82] 金祥荣,李旭超,鲁建坤.僵尸企业的负外部性:税负竞争与正常企业逃税[J].经济研究,2019,54(12):70-85.
- [83] 孔东民,季绵绵,周妍.固定资产加速折旧政策与企业产能过剩[J].财贸经济,2021,42(09):50-65.
- [84] 孔令丞,柴泽阳.省级开发区升格改善了城市经济效率吗?——来自异质性开发区的准实验证据[J].管理世界,2021,37(01):60-75+5.
- [85] 黎文靖,彭远怀,谭有超.知识产权司法保护与企业创新——兼论中国企业创新结构的变迁[J].经济研究,2021,56(05):144-161.
- [86] 李广子,熊德华,刘力.中小银行发展如何影响中小企业融资?——兼析产生影响的多重中介效应[J].金融研究,2016(12):78-94.
- [87] 李宏彬,李杏,姚先国,张海峰,张俊森.企业家的创业与创新精神对中国经济增长的影响[J].经济研究,2009,44(10):99-108.
- [88] 李俊青,刘帅光,刘鹏飞.金融契约执行效率、企业进入与产品市场竞争[J].经济研究,2017,52(03):136-150.
- [89] 李坤望,王永进.契约执行效率与地区出口绩效差异——基于行业特征的经验分析[J].经济学(季刊),2010,9(03):1007-1028.
- [90] 李青原,邹辰辰,肖泽华.破产法律制度改革对企业避税的影响——来自《企业破产法》实施的实验证据[J].经济管理,2022,44(12):185-202.
- [91] 李硕,王敏,张丹丹.中央环保督察和企业进入:来自企业注册数据的证据[J].世界经济,2022,45(01):110-132.
- [92] 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[J].经济科学,2022(03):95-111.
- [93] 李旭超,鲁建坤,金祥荣.僵尸企业与税负扭曲[J].管理世界,2018,34(04):127-139.
- [94] 李政,杨思莹.创新型城市试点提升城市创新水平了吗?[J].经济学动态,2019(08):70-85.
- [95] 林毅夫,李永军.中小金融机构发展与中小企业融资[J].经济研究,2001(01):10-18+53-93.
- [96] 刘骏,刘峰.财政集权、政府控制与企业税负——来自中国的证据[J].会计研究,2014(01):21-27+94.
- [97] 刘蓝予,周黎安,吴琦.传统商业文化的长期经济影响——基于明清商帮的实证研究[J].管理世界,2021,37(11):106-120+8.
- [98] 刘瑞明,赵仁杰.西部大开发:增长驱动还是政策陷阱——基于 PSM-DID 方法的研究[J].中国工业经济,2015(06):32-43.
- [99] 刘小玄,周晓艳.金融资源与实体经济之间配置关系的检验——兼论经济结构失衡的原因[J].金融研究,2011(02):57-70.
- [100] 刘行,叶康涛.金融发展、产权与企业税负[J].管理世界,2014(03):41-52.
- [101] 龙小宁,朱艳丽,蔡伟贤等.基于空间计量模型的中国县级政府间税收竞争的实证分析[J].经济研

- 究,2014,49(08):41-53.
- [102] 卢峰,姚洋.金融压抑下的法治、金融发展和经济增长[J].中国社会科学,2004(01):42-55+206.
- [103] 鲁丹,肖华荣.银行市场竞争结构、信息生产和中小企业融资[J].金融研究,2008(05):107-113.
- [104] 马光荣,李力行.政府规模、地方治理与企业逃税[J].世界经济,2012,35(06):93-114.
- [105] 马光荣,杨恩艳.社会网络、非正规金融与创业[J].经济研究,2011,46(03):83-94.
- [106] 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[J].世界经济,2023,46(01):192-215.
- [107] 邱善运,白俊,钱先航.地方官员晋升激励与企业僵尸化——来自中国工业企业的微观证据[J].世界经济文汇,2023(02):91-107.
- [108] 邵帅,尹俊雅,范美婷,杨莉莉.僵尸企业与低碳转型发展:基于碳排放绩效的视角[J].数量经济技术经济研究,2022,39(10):89-108.
- [109] 孙伟增,吴建峰,郑思齐.区位导向性产业政策的消费带动效应——以开发区政策为例的实证研究[J].中国社会科学,2018(12):48-68+200.
- [110] 孙文凯,孙昂,王乙杰.计划生育损害中国的企业家精神吗?[J].经济学报,2016,3(02):138-160.
- [111] 谭语嫣,谭之博,黄益平,胡永泰.僵尸企业的投资挤出效应:基于中国工业企业的证据[J].经济研究,2017,52(05):175-188.
- [112] 王锋,葛星.低碳转型冲击就业吗——来自低碳城市试点的经验证据[J].中国工业经济,2022(05):81-99.
- [113] 王红建,吴静桦,曹瑜强.债权人保护与公司风险承担——基于《破产法》和《物权法》实施的准自然实验[J].金融研究,2023(02):189-206.
- [114] 王砾,孔东民,代昀昊.官员晋升压力与企业创新[J].管理科学学报,2018,21(01):111-126.
- [115] 王任远,周建波,李连发.社会资本影响社会福利的金融渠道:寺庙金融的视角[J].经济科学,2017(05):31-47.
- [116] 王永进,冯笑.行政审批制度改革与企业创新[J].中国工业经济,2018(02):24-42.
- [117] 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[J].经济研究,2022,57(10):173-190.
- [118] 吴群锋,蒋为.最低工资会抑制创业吗?——基于中国微观数据的实证研究[J].产业经济研究,2016(06):1-10.
- [119] 席鹏辉,周波.经济波动、企业税负与环境规制——来自重点税源企业的证据[J].经济学动态,2021(06):68-82.
- [120] 肖兴志,黄振国.僵尸企业如何阻碍产业发展:基于异质性视角的机理分析[J].世界经济,2019,42(02):122-146.
- [121] 徐现祥,马晶.商事制度改革与市场主体进入率——数量竞争还是质量竞争[J].中山大学学报(社会科学版),2019,59(06):191-202.
- [122] 杨伽伦,王茵田.财务困境与创新——来自《破产法》的证据[J].清华大学学报(自然科学版),2023,63(09):1452-1466.
- [123] 姚鹏,李金泽.以水定城:资源节约型评比达标赛如何“去”资本错配[J].世界经济,2023,46(03):233-256.
- [124] 于文超,梁平汉.不确定性、营商环境与民营企业经营活力[J].中国工业经济,2019(11):136-154.
- [125] 余泳泽,张少辉,杨晓章.税收负担与“大众创业、万众创新”——来自跨国的经验证据[J].经济管理,2017,39(06):162-177.
- [126] 张军,高远,傅勇等.中国为什么拥有了良好的基础设施?[J].经济研究,2007(03):4-19.
- [127] 郑馨,周先波,陈宏辉等.东山再起:怎样的国家制度设计能够促进失败再创业?——基于 56 个国家 7 年混合数据的证据[J].管理世界,2019,35(07):136-151+181.
- [128] 周建波,张博,周建涛.中古时期寺院经济兴衰的经济学分析[J].经济学(季刊),2017,16(03):1219-1236.
- [129] 周黎安,赵鹰妍,李力雄.资源错配与政治周期[J].金融研究,2013(03):15-29.
- [130] 朱奕蒙,毕青苗,徐现祥等.商事制度改革与产业结构变迁:微观视角[J].经济研究,2022,57(01):189-208.