

从宏观的角度对现行破产制度进行  
成本效益的经济分析  
(分报告 1)

## 目录

摘要.....	3
一、法律制度对经济增长的重要贡献.....	4
二、破产法律制度历史发展和制度变迁的经济学分析.....	7
三、破产法律制度的完善与实施.....	11
(一) 产权保护.....	12
(二) 契约自由.....	13
(三) 平等保护.....	14
(四) 诚实守信原则.....	14
(五) 程序公正与实体公正.....	15
四、破产法律制度改革和实行的成本收益分析.....	17
(一) 破产法律制度改革可获得的收益.....	18
(二) 破产过程中所面临的成本.....	29

## 摘要

破产法律作为人类经济社会债权债务关系协调机制常年演进的结果,对于经济发展,社会稳定,法律制度建设,都有着重要的意义。以 1978 年美国破产法律改革为代表的近期全球破产法律制度变革,充分强调了以企业债务重组和个人债务豁免为核心的通过保护债务人权利和激励债务人配合,以最终达到保护债权人财产权利的思路。

目前国内破产制度的改革,应该本着产权保护,契约自由,平等保护,诚实守信,程序与实体公正的原则,试图通过协调和改善债权人和债务人关系的帕累托制度改进,达到完善产权保护,提升公民安全感,稳定感,幸福感;维持经济稳定,化解产能过剩;促进消费,助力中国经济转型;鼓励创新创业,人力资本投资;避免和化解系统性金融风险;以及节约社会成本和交易成本,缓解社会矛盾的多重目标。

与此同时,基于破产程序自身的复杂性和特殊性,在破产法改革过程中,要尽可能避免和减少破产制度引发的直接间接成本,职工安置和社会稳定成本,道德风险,突发金融风险,和财富分配不公的问题。

## 正文

### 一、法律制度对经济增长的重要贡献

80 年代末，西方主流经济学家提出了“华盛顿共识”，但是，东欧转型国家在按照“华盛顿共识”所提倡的自由市场经济进行宏观经济改革后，经济不仅没有向预想的方向发展，反而出现了停滞甚至倒退，主流经济学受到了严重质疑。在反思俄罗斯等国经济改革失败的过程中，诺斯和科斯为代表的新制度经济学的观点很好地解释了为什么近乎完美的宏观经济改革方案遭到了失败：制度是经济发展的基础，制度是经济结构变化的核心力量，宏观经济政策变革在转型国家并没有产生预期的效果，是因为转型国家缺乏这些政策必须的制度条件。世界银行和国际经济学界开始清晰认识到法律制度是影响经济发展的核心制度，世界银行在总结东欧转型失败和 1997 年东南亚金融危机的教训中指出：“如果没有法治，那么经济发展和减少贫困既不具有可持续性，也不具有公平性。”<sup>1</sup>从 90 年代后期开始，世界银行等国际组织将建立商业友好型或者市场友好型的法律体系作为经济改革的前提措施加以推动。

在学界，以 LLSV 四位学者为代表的学者将法律和经济关系的研究向更深层次进行了推进。<sup>2</sup> LLSV 在 1997 年的《外部融资的法律因素》(*Legal Determinants of External Financing*)中通过实证研究发现，股东保护（以法律规则和法律执行为变量衡量）和资本市场的发达程度呈现明显的正

---

<sup>1</sup> World Bank, *Legal and Judicial Reform: Observations, Experiences and Approach of the Legal Vice Presidency 1* (2002)

<sup>2</sup> 具体是 La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer, and Robert W. Vishny 四位学者。

相关。LLSV 在 1998 年的《法律与金融》 (*Law and Finance*) 及其后的文章中发现普通法系国家对股东保护明显强于大陆法系国家，并由此进一步提出，法官独立性、法律解释的灵活性深层次地影响了不同国家保护的强度。<sup>3</sup> 尽管 LLSV 的这种解释受到了诸多挑战，<sup>4</sup> 但是却激发了法律制度和经济发展内在机理的深入研究。

首先，法律制度是经济发展的基础，要促进经济发展就必须划定权利的边界，建立财产权利制度，建立良好的司法从而保证合同的执行和社会的可预期性。Dakolias (1999) 编制了跨国的司法效率指数，研究指出一国的司法的效率与经济发展呈现显著的正相关。<sup>5</sup> Ryan (2000)<sup>6</sup>、Drahozal and O' Connor (2014)<sup>7</sup> 进一步研究表明，纠纷解决机制的多元性和司法的效率存在显著的正相关。高效的司法制度和多元纠纷的可获得性，是维护经济秩序、增加社会信任、保护个人权利的重要制度安排。

其次，投资是社会经济发展的动力之一，保护股东权利对经济发展尤为关键。LLSV (2000) 从防止控股股东和职业经理人机会主义角度，分析了公司治理结构对保护投资人，进而促进经济发展的积极作用。<sup>8</sup> Katelouzou and Siems

---

<sup>3</sup> La Porta, Rafael, et al. "Legal determinants of external finance." *Journal of finance* (1997): 1131-1150.

<sup>4</sup> 例如, Zingales, Luigi, and Raghuram G. Rajan. *The great reversals: the politics of financial development in the 20th century*. National Bureau of Economic Research, 2001, 该论文指出, 在 1913-1980, 历史上大陆法系国家的金融发展程度要高于普通法系国家。Armour 等指出, LLSV 的数据中普通法系国家股东保护更强, 仅仅是因为在 1992-2005 年间英美法系先于大陆法系在全球经济一体化中针对公司法和公司治理采用了更为规范的核心标准参见, Armour, John, et al. "Shareholder protection and stock market development: an empirical test of the legal origins hypothesis." *Journal of Empirical Legal Studies* 6. 2 (2009): 343-380.

<sup>5</sup> Dakolias, Maria. 1999. Court Performance around the World: A Comparative Perspective. World Bank Technical Paper 430. Washington, DC: World Bank.

<sup>6</sup> Ryan, Erin. 2000. "ADR, the Judiciary, and Justice: Coming to Terms with the Alternatives." *Harvard Law Review* 113 (7):1851-75.

<sup>7</sup> Drahozal, Christopher R., and Erin O'Hara O'Connor. 2014. "Unbundling Procedure: Carve-Outs from Arbitration Clauses." *Florida Law Review* 66: 1945-2006.

<sup>8</sup> La Porta, Rafael, et al. "Investor protection and corporate governance." *Journal of financial economics* 58. 1 (2000): 3-27.

(2015)系统综合了之前研究，通过数据分析进一步验证了对股东的保护强度和经济发展显著正相关。<sup>9</sup>

第三，债权人保护的法律机制重要性日益显著。对债权人权利的保护会直接影响到社会信用和金融系统的可持续性。Kozolchyk and Furnish (2006)指出，有效的担保法律和制度体系对债权人而言降低债权人实现权利的成本，对债务人而言可以提高信贷可获得性；尤其是动产担保的抵押制度，对于提高中小型企业的信贷可获得性有重要意义。因此，有效的担保登记制度对于国家的信贷市场发展和经济发展有着重要意义。<sup>10</sup>

第四，破产和重整程序可以说是债权人权利保护的深入和继续，但是破产和重整程序同时也是兼顾债务人权利、经济体新陈代谢等方面的更深入、更宏观的问题。大量的研究关注于“进入的障碍”(barrier to enter)对经济的影响(如LLSV(2002))<sup>11</sup>，这种障碍对经济发展的不利影响是明显的。但是破产和重整对经济的影响是更加复杂和多方位的，Seung-Hyun Lee等(2007)提出，破产法不仅影响了“退出的障碍”(barrier to exit)，也同时影响了企业家重新进入的障碍。企业家有了退出的保障，等于有了控制下行风险(downside risks)的边界，企业家失败的代价是有限度的，同时，重新进入的机会使得企业家可以有机会再次获得上行收益(upside gains)，从而鼓励了社会创新。因此，良好的破产与重整法律对社会经济发展具有重要的意义。<sup>12</sup>

---

<sup>9</sup> Katelouzou, Dionysia, and Mathias M. Siems. 2015. "Disappearing Paradigms in Shareholder Protection: Leximetric Evidence for 30 Countries, 1990–2013." Working Paper 467, Centre for Business Research, University of Cambridge, Cambridge, U. K.

<sup>10</sup> Kozolchyk, Boris, and Dale Beck Furnish. 2006. "The OAS Model Law on Secured Transactions: A Comparative Analysis." *Southwestern Journal of Law and Trade in the Americas* 12 (2): 235–302

<sup>11</sup> Djankov, Simeon, et al. "The regulation of entry." *Quarterly journal of Economics* (2002): 1-37.

<sup>12</sup> Lee, Seung-Hyun, Mike W. Peng, and Jay B. Barney. "Bankruptcy law and entrepreneurship

从制度建设上看，有效的破产和重整法律制度需要以完善的担保、债权人和股东权利保护等法律制度以及良好司法制度等为支撑，还需要契约精神，甚至社会保障制度的配套等，可以说破产和重整法律制度是其他法律制度的综合，也是检验市场经济是否有效的标准。相关配套制度的重大缺失，都会导致破产和重整执行不畅。国际上，东欧国家在1992-1998的转型过程中，破产法也基本上是束之高阁，只有在其他法律制度建立并有效运行之后，破产法才开始运行。<sup>13</sup>从这个意义上，破产法不仅仅是法律条文的问题，而是整个法律制度体系有效性的问题。

在供给侧结构性改革的背景下，破产和重整法律制度在整个法律制度中具有关键性作用，不仅关系到去产能、去僵尸，也关系到创新、创业，关系到产业升级和经济新陈代谢。要有效发挥破产法的作用，不仅要从改进破产法的文本入手，更要从整个法律制度的视角，对相关的法律制度、司法体制进行改革，从而激活市场活力，鼓励竞争创新。

## 二、破产法律制度历史发展和制度变迁的经济学分析

纵观历史，破产制度的一个重要制度贡献，是对于债务人和债权人权利的重新界定和保护。债权人与债务人的关系，从奴隶社会时代的“卖身为奴”的人身占有关系，到封建时代的“父债子还”的代际的财富追溯关系，逐步演进到19世纪中叶在美国推出全球第一个破产制度，对于债务人最起码的人身权利和财产权利给予保护，既反映出现代社会制度本身的进步，也反映出经济发展对于法律和社会制度的影响和现代企业制度的需要和要求。

---

development: A real options perspective." *Academy of Management Review* 32. 1 (2007): 257-272.

<sup>13</sup> Pistor, Katharina, Martin Raiser and Stanislaw Gelfer. 2000. "Law and Finance in Transition Economies." *Economics of Transition* 8 (2): 325-68

美国 1978 年破产法改革对于全球的破产法律制度演变都起到了重要的推动作用，引领了很多西方发达国家和不少新兴市场国家在今后几十年里相应的破产法律和实践的变革。在 1978 年破产法改革过程中，美国特别强调了企业债务重组和个人债务豁免这两个重要的法律变革。

美国 1978 年破产法改革，特别强调了破产重整的重要性，允许破产企业债权人与债务人之间、不同债务人之间，通过谈判的方式，在可能打破“绝对优先原则”的前提下，寻求更快捷，更有效地重组破产企业债务的方式。同时，美国 1978 年破产法律改革允许个人在破产过程中得以保全其基本生产和生活资料以及家庭财产，以便给受债务困扰家庭和个人一个“重新再来”的机会。

美国 1978 年破产法改革，带动了整个世界寻求更加有效的破产制度的变革。从表面上看来，破产制度的改革，通过自动停止 (automatic stay) 的方式，保证了债务人起码的人身和财产安全，是一种对债务人的保护，但从更深层次来看，其实对于债务人的保护其实是为了更好地激励债务人，以达到最终保护债权人的目的。

从破产制度演进的经济分析看来，这种对于债务人基本权利的保护，反映出现代经济制度中产权与制度日益增加的重要性。破产制度的推出，看似是对债务人的保护，其实同时也更是对于债权人的保护。在破产程序，特别是破产重整程序过程中，缺乏明确的产权界定，缺乏对于债务人人身和财产权利的保护，缺乏债务人的信息优势和配合，都有可能直接导致债务人不配合重组甚至逃避债务，从而伤害债权人自身的利益。



美国破产制度的改革为美国经济在 1970 年代末期走出 1970 年代西方经济发展面临的“滞胀”困境，推动美国供给侧经济改革，都起到了直接的推动作用。美国破产法律改革之后出现的企业收购和兼并活动的大规模增加，企业利用破产制度成功地重组和调节劳资关系，以及对美国居民消费活动的刺激，都对美国 1980-1990 经济的重新振兴，做出了重大的贡献。

当然，也必须注意到，在 1978 年破产法对经济发展做出重大贡献的大前提下，某些企业利用改革后的破产制度作为逃避债务或者社会责任的手段，某些家庭不负责任的超前消费，以及某些金融机构利用破产制度作为掠夺性放贷的制度依据的做法，也值得世界其他国家在借鉴美国破产法改革的成功经验的同时给予高度关注。破产法改革所引发的企业和家庭行为的改变和由此给经济和金融部门带来的影响也要结合各国国情而深入研究。

从这个意义上来讲，之所以债务处置制度经历了数千年的演进而形成今天的破产制度，之所以破产制度在推出一百多年后的演进过程中越来越强调对于债务人的保护，其实是整个社会债务人债权人在经济发展过程中不停讨价还价，反复博弈而达成的一个对于债权人债务人利益都给以改善的“帕累托”制度改进的结果。

与此同时，破产制度的演进，也反映出人力资本在现代社会中日益增加的作用。随着人力资本伴随着社会进步对于科技进步、创业和经济发展的贡献越来越大，破产制度的演进也反映出社会对于人力资本的关注和保护。对于创业者、企业家基本人身和财产权利的保护，既是对债权人的保护，

更是对全社会“大众创业，万众创新”文化的保护。因此，破产制度的有效实施，可以间接起到保护企业家，促进经济发展，稳定社会秩序，稳定国际资本流动的作用，对于一个国家的经济发展给予正面的推动。

值得一提的是，财务困境企业的债务清算和重组问题，在全球范围都是一个很困难的问题。首先，破产重整面临严重的路径依赖问题。债权人对于财务困境企业债务的追讨和延期，不可避免地要在过早的终结一个原本可能可以存活的好企业（企业大的长期发展方向是好的，但是因为短期流动性问题面临债务困境）和过久地维持一个没有希望的企业两种选择错误之间进行权衡。过早地终结有希望的企业，阻碍了企业今后发展的潜力，也扼杀了企业家创业精神。反过来，过久地维持“僵尸企业”的存活，会浪费大量的社会资金和资源，造成资源配置的严重扭曲。

其次，由于信息不对称，也由于引发破产的原因多种多样（例如商业周期、行业前景、企业经营状况、债务人的恶意逃债企图等），债权人难以在事先判断债权收回和企业重组的可能性。同时，由于信息不对称性的普遍存在，债务人相对于债权人和其他利益相关人往往处于信息优势，因此财务困境企业的管理，破产过程中的直接和间接成本，以及企业重组的可行性和成功性，都不同程度上取决于债务人的配合和对自己信息优势的分享。这一信息不对称问题，在复杂的破产重整过程中，表现得尤其明显。

第三，在于社会层面对于经济效益和社会稳定的权衡。美国 1978 年破产法案改革后，个人破产法案一度对于个人家庭破产采取比较友好地态度，以促进居民家庭消费并保护

消费者权益。但随着时间推移和消费者文化的发展，一系列研究表明，很多美国消费者利用个人破产法的漏洞过度消费。这种超前消费的行为，不但扭曲了消费者正常的消费习惯和规则，也导致了银行和消费者金融公司经营上的问题和挑战。更有甚者，有些家庭和消费者，利用破产程序作为其合理合法逃债的工具和手段，规律定期地申请破产以逃避债务。

这种良好的政策初衷所引发的社会公平、财务纷争和金融风险方面的问题，最终导致美国在 2005 年推出了《反对恶意滥用信用卡和个人信用的法案》，大大增加了个人家庭申请破产的难度。但也有消费者保护权利组织认为，消费者之所以有这种消费倾向，是因为金融机构采用了掠夺性的放贷（明知道有些人还不起贷款，专门把钱借给这些还不起钱的居民，希望征收更多的违约和财务管理的费用），而增加了个人家庭申请破产的难度是对于低收入家庭的一种歧视和限制。

这一系列在全球范围内普遍存在的在经济上的效率和社会稳定或者保护消费者之间的矛盾，在国内现实中表现得尤其明显。很多目前国内的“僵尸企业”之所以普遍存在，和地方政府维持就业和维护社会稳定的政策目标有直接关系。化解产能过剩，关停并转企业，必将不可避免地带来职工下岗和就业下降的不利于地方经济发展和社会稳定的结果。而不在短期内化解由产能过剩和杠杆率居高不下的问题，则很有可能在中长期引发更大的不确定性和风险，危及中国经济长久可持续发展。

### 三、破产法律制度的完善与实施

由于财务困境企业清算与重组问题的复杂性，破产法的演进、改革和执行不会有一个完美的最优解，因而在制定破产法律和执行政律时都需要权衡利弊，有一个成本收益分析的理论框架，以期达到能够改善各利益相关方利益的制度帕累托改进。法律制度的发展和执行，必须顺应历史发展的规律，为社会和经济发展服务，以期达到以下几个主要目标：

一是完善产权保护，明确债权人债务人权利义务及风险，提升公民安全感、稳定感和幸福感；

二是鼓励信息发现和自由契约，提升合理配置资源的效率；

三是节约社会成本和交易成本，化解和缓解社会矛盾。

**破产法改革应体现以下原则：**

#### **（一）产权保护**

破产法希望达到债务人的财产最大化，从而保障债权人利益的最大化。在破产过程中，特别要强调宪法、物权法、合同法、担保法、破产法的原旨，不要因为破产法的实施、破产程序的执行，而削弱其他法律的贯彻和执行。首先，债务人的人身权益要得到法律保护。特别是对于那些诚实的而不幸的债务人（比如在美国因为健康原因或者事故而丧失工作能力而被迫申请破产的个人），确实他是破产了，但他也仍然拥有宪法所赋予的人身权和财产权：人身权高于财产权，财产权还有生存照顾。所以即使是在破产程序里，也一定要保护人生而自有的权利。其次，产权保护既要明确债权人的权利，也要明确债务人到底有哪些财产。这里面涉及到排除权、取回权、撤销权等等，需要法官一定专业的认定。再有，产权保护要依照破产法所规定的法定的顺序，不能因

为任何政策指令，或者任何的人为的意志就打破绝对优先保护的原则。如果从全社会的意义上打破绝对优先原则确实有其更大的意义，那么应该从破产法律的角度来制度性地改革产权保护的规则。美国 1978 年的破产法改革，很大意义上就是重新界定了债权人和债务人各自在破产过程中所享有的权利和承担的义务。但这一变革适用于所有破产企业，而非为某家企业或某些企业量身定制的。

## （二）契约自由

法律制度的一个重要意义在于界定社会契约的边界，并且在法律界限内倡导契约自由。契约自由意味着对于政府和法院而言，法无授权不可为，职权法定；对于企业债务人、债权人、管理人而言，法无禁止即可为。破产程序的执行也要在职权法定和当事人意思自治之间取得合适的利益衡量。特别是要在不侵犯第三方利益的前提下，尊重市场经济主体契约自由和当事人之间的意志和协议。由于我国社会主义市场经济发展的尚不成熟，政府在市场经济活动中仍然起到非常重要的作用。尤其是在信息高度不对称、利益冲突高度复杂的破产程序中，政府往往倾向于在破产程序中以行政命令的手段尽快解决眼下问题。但如果这种短期政策的成功是以牺牲长期债权人债务人契约自由为代价而达成的话，那么这种干预不但会在长期削弱破产企业利益相关方利用法律程序化解债务问题的动机，而且会扭曲利益相关方在债务重组过程中对于自身信息和偏好的表达，反而不利于破产程序更有效地发现信息和配置资源。同样，法院在受理和审理破产案件时，也要慎重应用强制批准权，因为一个市场经济国家必须要尊重契约自由和当事人意思自治；除非涉及到别人的

利益，法院的职责更多应该在于维护制度和规则的公正和公平，而非具体案例的利益分配。

### （三）平等保护

也就是破产法第二条公平受偿原则，既要保护债权人整体的利益，也要保护不同债权人利益得到充分合理补偿；既要保护广大人民群众的基本利益，又要保证法律施行过程中权利义务责任的一致性，依照法律和契约的精神进行顺序清偿。平等保护应该是建立在契约自由基础上的平等保护，契约自由应该是建立在平等保护基础上的契约，既要保护双方的自由意志，又要保证在破产协商过程中对于法律原则的尊重和遵守。美国 1978 年破产法律改革之前，几乎所有破产案例都按照绝对优先原则审理，各利益相关人按照各自的优先顺位，在破产过程中获得其相应的份额。1978 年改革允许打破绝对优先原则，以破产重整委员会的方式进行集体磋商。但大债权人，尤其是以银行为主的有抵押债权人会在破产重整过程中利用自身资金规模和优先顺位，最大化自身对于破产/困境企业的控制。虽然从表面上打破绝对优先原则给各个利益相关方都提供了表达意见的机会，但美国司法实践的经验表明，即使是在自由契约的前提下，对于不同优先顺位、不同议价能力、不同耐心的利益相关方的利益要给以确实有效的保护、平衡各方利益也不是容易的事。

### （四）诚实守信原则

就是要识别“真假”破产行为，并在破产过程中保证信息披露的公正准确。破产法的执行，一方面要保护真正的债务人的财产和债权人的利益。达到给有希望的企业新的机会二次创业，更加合理地配置社会资源的目的。

与此同时，对于利用破产制度，借破产之名、行逃债废债之实的行为，要坚决进行全方位、多层次的惩罚。目前刑法没有专门规定恶意逃废债务的罪名和刑罚，因此对债权的刑法保护还相对薄弱。保护债权的罪名主要有妨碍清算罪、虚假破产罪、拒不执行判决裁定罪和非法处置查封扣押冻结的财产罪，这几个罪名对于恶意逃废债务的行为的时间和方式都有较为严苛的规定，而且目前司法实践极为有限。因此，这方面的司法实践有待进一步加强。恶意逃避债务行为从法律原则来讲，更接近于主观故意的欺诈行为。由于不能有效地打击恶意逃避债务行为，就不能够建立一个公平地化解债务的平台，就不能够培养社会诚实守信的文化，就不能够对困境破产企业形成有效地制约和限制，因此强调诚实守信原则，打击恶意逃避债务行为，对于破产制度的社会形象、严肃性和尊严性，以及破产程序的法律约束力，都有重要的意义。

#### （五）程序公正与实体公正

因为破产的重整、和解、清算很多情况下是一个非讼程序。所以破产的法律过程应该是办案和办会、裁判和谈判、开庭和开会相结合的，是一个非讼的、一裁终决的、不可逆转的特殊的民商事法律过程。所以破产法的实体和程序里面，不完全类似一个民事诉讼法里面纯粹的诉讼类型的案件，在改革和实施破产法时，要考虑它的特殊性，给予特定的司法解释。

值得强调的是，这种特殊性既要在宪法和其他法律的原则下和框架中，又要充分地体现破产程序的复杂和特殊性。目前国内破产法的执行效果并不理想。这既是因为企业破产

是一项复杂的系统性工程，在实践中除司法机关的案件审判工作外，还涉及职工安置、债权债务关系协调、破产财产处置变现、涉嫌犯罪的处理等各类复杂问题，处理不好甚至会激发社会矛盾，引发群体性事件。

同时，行政与法院系统在破产过程中的协调机制，政府与市场在破产过程中的相对地位，地方政府在困境企业处置，破产企业审理过程中的协调配合，对于推进企业破产，充分利用政府公信力和资源，加大政策支持和引导，都可能起到很好的效果。

但是，在破产协调中，也确实普遍存在着很多因为不同部门管理制度与破产法不衔接而导致的问题，给企业破产程序实施带来很多阻碍，也降低了政府协调效力。所以在完善市场出清机制、推动破产法实施的进程中，既要强调司法程序的公正，更要兼顾社会经济效率、社会稳定和消费者福利，以符合提升社会价值的帕累托福利改进的主体公正原则。

破产案件一般工作复杂，审理周期长，涉及相关利益方众多，工作难度大，司法效率相对较低。但在现行法官绩效考核系统中，法官往往在破产案例上投入的审判时间较多，而绩效考核却并未相应增加。花费多而受益少，这势必导致法官对于破产案件的抵触情绪，并且相应地引发法官不愿意受理、甚至拒绝审理破产案件的情况。

又由于国内破产案例较少，审理破产案件法官的经验有限，导致国内裁判破产案件的专业破产法官严重缺乏。而基于破产案件涉及法律关系众多，利益盘根复杂的现实，需要法官掌握公司法、金融法、物权法、房地产法等等多学科知识并融会贯通，这就导致破产案例的受理和审理进一步成为



国内司法过程中的瓶颈，压制了困境企业当事人利用破产程序，积极有效地化解债务，改善经营的动力和意愿。

针对这一现象，国际经验往往通过设立几个并行的处理困境企业的处理机制。以美国为例，美国对于困境企业重组，既有庭外债务人和债权人的庭外直接磋商，也有庭内的法律程序。而在庭内审理机制中，既有针对复杂，大规模企业的第十一章破产重整方式，也有针对小规模比较简单企业的第七章破产清算方式。在第七章案件的审理中，因为事实相对比较清楚，金额相对有限，法官往往可以更加快速有效地加快审理机制。由于破产企业在破产过程中的成本随着时间的推移日益增加，一次为一定案件提供快速便利的快速审理的机制，既对现有的针对大型特大型案件的普通审理机制提供了补充，也节约了破产成本，节省了社会和企业资源。

值得一提的是美国的“择地诉讼” (Forum Shopping) 选择，也就是说企业的债权人或者债务人可以在法律允许的范围内选择最适合也最有利于自己的诉讼地。这一方面对于法院体系形成要求，造成各州在破产法立法和司法实践方面事实上的竞争。另一方面，这在正规的法律程序中又提供给破产过程参与者更多一重选择。

针对国内破产案件复杂，案件积压数量大，行政指令和政策压力大，法官力量有限且经验不足的现实情况，在现有破产法律体系里对于不同企业给予不同处理方式，并在不同方式内明确法律程序和法官权限，既有助于加快破产案件的审理速度和提升审理效率，也有助于培养法官队伍，积累面对重大，复杂案件时的法官审理经验。

#### 四、破产法律制度改革和实行的成本收益分析

## （一）破产法律制度改革可获得的收益

### 1. 化解过剩产能，促进经济转型

目前，中国经济发展正面临增长速度下滑，经济增长结构不均衡，部分行业产能严重过剩，金融风险逐步增大等挑战。2015年，我国第三产业增加值占国内生产总值比重首次超过50%。东部沿海省份正加速从以制造业为主向服务业为主转型。但是，我们也看到在东北、山西、山东等资源性省份，转型的速度相对较慢。以辽宁为例，辽宁省2015年第三产业占GDP比值为45.14%，低于全国水平。这其中，和大量的传统“僵尸企业”无法退出市场给新产业腾挪资源有一定相关性。而与此相反，2009年后，由于金融危机对于传统加工贸易的冲击，珠三角大量低附加值企业倒闭。这反而促使该地区经济率先实现产业升级。

目前大量“僵尸企业”存在，僵而不死、占用资源，对于社会资源起到一个逆淘汰效应，导致产能升级无法进行。经济中持续的新旧产业替代是社会经济效益不断提升的保障。增长方式的转型就是以竞争倒逼既有企业的技术进步，激励创新企业的产生和扩张，同时加速丧失竞争力企业的退出的一个过程，其最终目标就是要确保社会资源，包括人力、资本和土地等资源，流向高效率部门，确保全社会生产要素的平均效率处于上升之中。

过往传统的用行政办法去产能的做法，一直面临以下几个方面的问题：一是地方与中央、企业与政府的利益诉求并不完全一致，政策协调难度大。由于既有利害关系复杂，行政的力量强制执行有可能遗留有政策后遗症。二是政府信息有限，因此难以评价判断哪些地区、哪些企业应该被淘汰，

或淘汰多少。由政府层层分解指标，有违市场公平，会顾此失彼、劣币驱逐良币，最终伤害产业。三是政府鼓励补贴政策有可能引发道德风险和逆向选择，扭曲企业及地方政府行为，浪费社会公共资源。四是政策措施中短期救济性的较多，与建立依托市场、依法依规的企业和产业退出长效机制很难衔接，不利于长期市场化。

淘汰过剩产能是市场的基本功能。当过剩产能超过市场可接受的程度时，竞争将更加惨烈，企业的差距由利润率的高与低，转化为盈利或亏损，甚至威胁企业的生与死。为避免资产损失、争取好的结果，企业不会坐以待毙。他们将对过剩的程度和产业前景做出各自的判断，做出自己的选择。此时，公平、有效的竞争将促使部分企业转让有效资产，及早退出；有的会选准目标企业开展并购重组；有的关闭生产线，加速创新、另寻出路；也有的选择进入破产程序，实现重整，或重组，或清算。与此同时，银行作为主要债权人也会做出理性的选择，在贷款存续与终止，企业清算与重组之间进行理性的选择。这一过程将持续到产能回归到市场可接受的程度、恢复供给与需求的再平衡。

恰恰是新旧产业的持续淘汰和替代，保障了一国经济效益的不断提升和劳动生产率的持续增长。经过产业结构重组，将使一个经济内的优势企业脱颖而出，促进技术进步、集中度上升，实现结构升级。只有随着过剩产能的逐渐消化和释放，社会资源才能够被重新配置在新兴产能领域，才能为中国经济今后持续稳定的发展做出贡献。

在原有依赖生产要素投入不断增加的传统经济增长模式下，经济增长主要依靠要素投入增加来实现。随着中国逐

渐步入中等收入国家，中国经济增长模式必须完成从要素投入到创新驱动经济增长模式的转型。在起点相对较低的中国改革开放初期，各产业和企业都还面临大量未满足的有效需求，因此各产业和企业可以不受限制地高速扩张和发展。但是随着中国经济体量的不断扩大和中国人均收入水平的持续提升，创新驱动逐渐成为中国经济更重要的发展路径，产业发展将进入一种新常态。高效企业、新兴产业的兴起和扩张，势必伴随着落后产业和低效产业的萎缩和关闭。

这一趋势在产业经济上的一个重要的表现就是，产业、企业和就业岗位新旧替代的周期迅速缩短。例如，平板显示器在不到十年之内全面替代彩色显像管；数码摄影不到十年全面替代彩色胶卷；智能手机发力之时，使得诺基亚、摩托罗拉、爱立信等传统企业迅速衰败。由此可见，在全球范围内，新的行业的迅速崛起，几乎不可避免地是以旧的行业的快速退出为前提和代价的。

因此，加快破产法的修订，理清破产过程中制度障碍，让过剩产能领域的“僵尸企业”通过市场化的形式加快退出，可以有效实现区域经济的转型升级。所谓不破不立，没有良好的退出机制便没有产业的涅槃重生。

## 2. 克服信息不对称，促进价格发现，提高资产配置效率

金融体系和资本市场的一个最重要的功能之一，是有效地发现信息和配置资本这一重要的生产要素。在一个充分市场化的金融体系里，破产重整或者破产清算成本，是市场对企业进行评估，对企业违约风险进行定价和配置资本的一个重要考虑因素。

破产过程中一个很大的问题是企业重组成功的可能性。如果企业基础好的话，通过破产重整过程将有可能帮助企业摆脱困境，浴火重生。但是目前国内的普遍的问题是进入到破产的都是病入膏肓的企业，破产重整的成本非常高，时间非常长。最近化解“僵尸企业”概念出来之后，社会上也有一个观点，似乎只有“僵尸企业”才符合破产法。这种看法有失偏颇。破产法程序的一个重要原则，就是在破产程序过程中发现之前没能够发现的关于企业成功重组和转型可能性的信息。允许困境企业，特别是一些暂时遇到财务困境的，在符合破产法条件的前提下进入破产程序，然后发挥破产程序发现信息的功能，既帮助这些企业节约破产成本，又可以利用这一机制对不同企业进行甄别和筛选，利用快速审理、庭外协议等手段，提高企业成功恢复的可能性。

在目前中国缺乏破产实践的环境下，由于很多“僵尸企业”和刚性兑付的长期存在，导致了信用风险定价的混乱。很多“僵尸企业”因为有隐性担保，所以被市场认为是低风险。虽然这些企业的基础资产风险是很高的，但是评级公司给他们很高的评级。而且，由于破产风险是从统计上较难估计的非线性风险，因此导致收益率曲线无法发挥有效的定价功能。而如果资本市场和信用市场无法按照基础资产的风险来进行定价的话，那就会导致资源配置的混乱和阻滞。这一点在中国目前高速发展债券市场里体现得尤其明显。

而随着中国未来的货币政策框架从传统数量目标向以政策利率为主的价格目标的改革，作为货币政策价格传导机制的债券市场的重要性就显得尤为明显。而“僵尸企业”和刚性兑付的普遍存在，破产制度难以得到有效地实施，不但

对当下资本市场和信用市场配置资源，更对今后中国货币政策框架改革和长期基准利率的发现和形成，都形成重大的阻碍。

下一步破产制度的进一步改革和实施，由此而推动的刚性兑付的逐渐退出和“僵尸企业”的逐步化解，将会还中国资本市场和债券市场其本应发挥的优胜劣汰的信息识别和资源配置的作用，提高市场经济资源配置的效率，同时为下一阶段进一步深化市场经济改革、货币政策改革和宏观审慎监管，奠定坚实的基础。

### 3. 缓解风险累积，防范系统性金融风险

由于破产风险的客观存在和国内目前破产制度不够完善，一些本应由企业或者地方层面处理和化解的风险，难以有效通过市场机制得以化解，反而逐步累积，从而有可能引发全国性系统性金融风险。

从经济和社会风险来看，过去几年在全国各地出现的企业主“跑路”事件，固然从根本上和私有产权保护、企业主原罪等问题有关，但也直接和当事人对于企业面临困境后是否能够得到应有的法律对待和保护，是否能够得到社会的理解和支持有关。因为企业家没有办法正常的进入破产程序、破产清算程序，因此企业家往往认为他们要对整个企业承担无限责任。很多企业家对于破产程序抱有复杂无奈的情绪，采取了消极的方式应对，甚至有企业主认为弃企外逃、转移资产是最方便最经济和最现实的选择，引发了企业卷款跑路潮。这既与公司法和现代企业制度的精神不符，又不利于化解困境企业所面临的真实经营和财务问题。

更值得关注的是，在目前经济增长结构调整，经济增速放缓的大环境下，某个或某些企业自身的风险，可能会因为企业之间联保互保，或者银行和金融机构基于风险管控所施行的限贷抽贷，而在某个行业或者某个地区产生系统性的冲击和风险。这种冲击，不但会影响当地企业主的经营信心，更会诱发相对健康企业的企业主“跑路”，把烂摊子留给社会，造成区域和宏观经济不稳定。

例如，在目前破产制度推行不畅的现实环境下，在 2015 年浙江省打击逃废债专项行动中，全省共立案 1010 起，先后抓获了在逃境外嫌疑人 110 名，这些犯罪嫌疑人，有些利用政府维稳的心态，绑架政府兜底，先跑路，待政府拿出政策后回来再继续经营；有些牵涉民间借贷暴力催债，出逃躲避；有些害怕承担无限连带责任；还有一些本来就是想恶意逃废债。无论出于哪一种具体原因，破产制度的切实推动和落实，都将有助于稳定企业家预期和情绪，为困境企业家提供应有的保护和处理机制，并且打击和抑制在企业困境和重组过程中所不应出现的不法行为。

破产制度的缺失，除了对于实体经济带来严重的外部性冲击之外，更为严重的是，会给目前中国深化金融改革的进程带来重大的不确定性和风险。

伴随着现在不少企业家的跑路和消失的，是大量和企业家相关的不正常资本流出。在正常经济运行情况下，中国企业和家庭的海外投资和配置是应该得到政策的大力支持和鼓励的。但是由于缺乏破产制度和安全感所引发的资本的非正常流动，既影响了宏观调控的效果，也严重地扭曲了企业家在市場中的行为，导致诸如价格，汇率，利率等重要宏观

变量因为受到强烈的扭曲而变得不稳定，严重的时候也会影响市场预期，甚至导致严重的危机。

近期伴随着美国联储加息周期的推进，全球金融市场环境和形势异常复杂。国内外各种不利因素交织，有可能引发“蝴蝶效应”和“多米诺骨牌效应”。历次开放经济体的金融危机中的一个深刻的教训就是资本流动具有极大的易变性。资本流动方向可能在几天内就发生逆转。

近期人民币的大幅贬值，一方面固然和中国经济增长速度放缓，中国经济增长结构调整有关，但也和市场逐步强化的贬值预期有关。这种贬值预期本身又会刺激更多的资本流动。在此贬值预期之上，企业主非正常的资产转移的风潮，不仅可能引发更多的跨境资本流动，而且还会引发进一步的负面预期。这种负面预期的不断叠加与资本流动之间可能形成相互影响、相互强化的“负面循环”，放任这种自我循环的不断加剧很可能引发汇率、资产价格的风险“奇点”，带来破坏性的影响，应该引起有关方面的高度重视。

除了国际方面，由于“僵尸企业”的存在和“僵尸企业”不断的积累，会加大金融风险，甚至在未来会导致突发性的金融危机。过去很长一段时间，由于大量“僵尸企业”没有得到及时的处置，这些企业的数量越来越大，占用的金融资源也越来越多。“僵尸企业”通过各种各样负债的资源，向银行（再）贷款，通过债券发行融资等方式，将其自身的经营问题逐渐转化成为金融机构的资产质量问题和投资者的投资组合风险问题。如果这类问题长期积累得不到及时关注和解决的话，金融机构资产负债表将无法顺利修复，这将直



接和间接地导致金融体系的脆弱，从而有可能会引发突发性的甚至大面积的金融危机。

综上所述，破产制度的推动和实施，有助于稳定企业家情绪，稳定国内外金融秩序，缓解和防范系统性金融风险。

#### 4. 保护投资者、鼓励投资融资，促进资本市场发展

破产制度虽然是一个法律制度，但它对于债权人在融资时对于违约之后的投资风险和财产回收可能性的考虑，会起到重要的影响。企业违约破产之后，存在什么样的制度安排，存在什么样的不确定性，会对于债权人在事先决定是否给这个债务人提供贷款、提供什么样的贷款、以什么成本提供贷款，都有重大的影响。

在美国有研究表明（Berkowitz and White 2004），那些对于个人资产给予无上限保护的州，或是那些对于破产中个人豁免资产没有给予明确界定的州，小企业和创业者在申请个人贷款时会更可能被拒绝。其原因就是银行和其他债权人担心小规模企业和个人一旦经营失败，将有可能将其创业企业资产转为个人名下，以获得其所在州个人破产法对于个人资产在个人破产程序中的保护，不利于债务的追索和收回。

在国家金融发展层面，实证研究就表明（Davydenko and Franks 2008），英国、法国、德国虽同为欧洲强国，但是由于各国对于破产过程中债权人和债务人的保护程度不同，银行在贷款发放的要求、利息和具体贷款协议的安排上都有明显差异。

由于破产制度直接决定了债务人和债权人之间的法律关系，目前国内债权市场发展滞后于股票市场发展的一个重

要原因，就是在于发行方和投资方都对于一旦发生违约情况之后的处理缺乏清晰的思路框架和预期。在国内市场普遍存在的“刚性兑付”问题，即发行方或者相关政府或者企业对于发行企业的债务承担无限责任的做法，不但不利于培养信用文化，而且会导致投资者严重的逆向选择和道德风险，既不利于债券市场的发展和风险识别，也引发投资者过分投机的心态和潜在系统性金融风险。

因此，如果能够顺利推动破产制度的发展和改革，明确困境企业债务处理的边界和债务人应尽的法律义务，明确政府和企业之间的边界，那将对于国内投资融资活动和债券市场的发展和缓解大量企业融资难融资贵的问题，都产生重大的推动。

#### 5. 培育企业家精神，支持“大众创业、万众创新”

美国研究表明（Fan and White 2003），那些对于个人资产保护比较充分的州，个人创业活动就相应比较活跃。反之，对于因为创业失败或者因为健康和事故原因而不得不申请破产的个人的个人资产保护相对薄弱的州，创业活动就相应较低，显现出破产制度对于创业者的保护作用 and 创业活动的鼓励。

由于创业周期长、风险大，因此如果社会缺乏相应有效的对于企业主在创业失败后的保护，将重大地挫伤个人创业热情和决心。这一问题在东亚地区强调一致性和从众性的社会文化中，对于创业活动的发展尤其不利。

目前国内对于新兴企业大多利用天使投资和私募股权投资的方式提供资金。虽然这类投资方式对于初创企业具有重大的意义，但是由于其投资风险大，融资成本高，融资条

款苛刻，因此很多创业企业也在积极寻求在股权融资和债权融资之间的“夹层融资”。而支持包含债权融资的夹层融资，破产制度的明确和实行也是必不可少的制度保证。

目前“大众创业，万众创新”对于中国经济发展的结构性转型，对于解决中国年轻一代的就业问题，对于利用科学技术来进一步推动中国发展，都起到重要的作用。破产制度的改革、发展和实施，可以从制度上为广大创业者提供更切实有效的保护和创业支持。

#### 6. 调动人力资本 鼓励人力资本投资(学生贷款)

由于现代社会变化多，节奏快，因此对于人力资本的要求日益增加。研究表明，人力资本形成已经成为 20 世纪以来经济发展最重要的一个因素。因此，国与国之间、地区与地区之间的竞争，今后很大一部分就是人才和人力资本的竞争。

国际研究表明(Austin 2013)，破产制度鼓励美国学生更有兴趣申请学生贷款，进行深造学习，提升其人力资本价值。同时，美国应该更加有效地利用破产制度帮助有大量学生贷款欠款余额的个人重整其债务并改善其职业发展和生活质量。

#### 7. 提供解决社会问题和矛盾的途径

困境企业重组和清算过程中，下岗员工的安置、过往员工的福利、财政税收拖欠、上下游企业欠费欠款的安置和处置问题，一直是困扰企业清算或者重组的重大课题。一方面，由于地方政府担心困境企业破产会对当地经济和就业产生冲击，因此会拖延甚至阻挠破产过程的顺利推行。另外一方面，也不乏有利益相关人，在企业重组谈判过程中，利用自

已在谈判过程中的‘钉子户’地位，漫天要价，为达一己私利而牺牲整体企业和大多数利益相关人的利益。

根据美国 1978 年破产法律改革的经验，破产制度的有效实施至少可以从以下三方面有助于社会问题和矛盾的积极妥善解决。

首先，破产法律对于企业重组谈判的目标、原则和议事规程给予了界定和规制。这既鼓励了利益相关各方参加谈判的意愿和信心，也会坚定地方政府利用破产法来推动化解地方产能过剩的决心。

其次，破产法律实施，特别是破产重整和破产清算两个程序并行的事实，会提供一个外部的法律约束，以促进庭外谈判的效率。由于有了正式破产制度的制约，无论是庭外还是庭内谈判都将更加有章可循，这将有效地防止了少数人扰乱破产程序，妨碍破产清偿或重组的进程。

第三，由于破产法的解释和实施可以随着宏观经济环境和政策目标进行相应的调整，因此在破产法律框架之下，又为适应当前经济社会现实提供了充分修改和调整的空间。例如，在美国 1978 年破产法改革后，破产法庭有权以“维护破产企业连续经营”为标准，出于维护最大多数利益人的考虑，在 11 章破产重整过程中，改变和调整破产企业和其他集体之间的协议（通常为劳动工资与福利协议）。这种做法，既保证了法律的严肃性，又充分利用了法律的灵活性和发展性，有助于利用破产法律制度达到社会福利的整体提升和社会资本效率的最大化。

因此，破产法的顺利实施不但可以帮助经济发展和金融稳定，也可以缓解和处理社会矛盾，促进和加强社会稳定。

## （二）破产过程中所面临的成本

### 1. 直接成本

即使在破产法律改革最前沿的美国，破产案件因为其案件复杂，涉及领域繁多，因此司法成本也非常高。国际研究 Bris, Welch and Zhu (2005) 表明，在 2000 年代在美国纽约州和亚利桑那州申请破产的企业清算案件持续时间平均为 23 个月，破产重整案件持续时间平均为 28 个月。<sup>14</sup> 其间发生的直接破产成本（破产案件的律师等相关专业人员的费用和相关行政管理费用）占整个企业在破产之前总资产的 8%（破产清算）和 11%（破产重整）。2001 年安然公司破产案件审理过程中仅律师费用一项就达到 7.93 亿美元。2008 年金融海啸中破产的雷曼兄弟案虽然到现在还没有结案，但其法律费用已经超过 20 亿美元。<sup>15</sup> 由此可见，破产程序中发生的法律成本对于债权人和债务人都会形成财务负担。虽然国内专业机构和人士的费用相对西方发达国家较低，但是仍然应该尽可能地降低破产过程中的相关直接费用。

### 2. 间接成本 声誉成本/风险

除去直接法律和行政成本之外，破产企业在破产过程中的企业形象、政府关系、融资能力、公司治理、管理层稳定性，都明显不同于一般正常企业。例如，有国际研究表明，破产企业的品牌价值和客户关系都在企业申请破产后受到重大的影响。大部分企业在申请破产后，企业的经营状况和财务指标都出现明显的恶化。<sup>16</sup> 同时，破产申请会激起投资者对于公司财务稳健性的高度关注，并且限制和排除了某些

---

<sup>14</sup> “The Costs of Bankruptcy”, 2006, (with Arturo Bris and Ivo Welch), *Journal of Finance*, 61-3, 1253-1305.

<sup>15</sup> <http://www.bloomberg.com/news/articles/2013-01-31/lehman-bankruptcy-fees-expenses-top-2-billion>

<sup>16</sup> Bankruptcy, boards, banks, and blockholders: Evidence on changes in corporate ownership and control when firms default, *Journal of Financial Economics* 27-2, 1990, 355-387.

投资者投资于企业的可能。再有，有研究表明美国企业在破产过程中发生频繁的董事会成员和公司高管的更迭，不利于企业树立和实施长期战略和经营计划。

另外，随着时间的推移，企业经营状况恶化的趋势并非简单地线形推演，而是有可能进一步严重恶化，最终导致企业的倒闭和终结和债务人价值和债权人权益的完全丧失。国际研究表明，即使企业能够成功地利用破产程序重组，那些破产重整过程持续时间较长的企业，在日后重新申请破产的可能也越大，说明破产程序本身对企业经营和财务状况可能带来的负面影响。<sup>17</sup>

综上所述，除了直接法律和行政成本之外，破产过程本身，还会给企业，债权人和债务人带来额外的无形间接成本。这种间接成本随着案件审理时间的延长，往往会持续，甚至加速增加。因此，在我国大力推动破产制度实行的同时，破产案件立案、受理、处理和结案过程的时间和效率，对于破产制度实施的成功，会起到重大的影响。

### 3. 职工安置与社会稳定

正常破产进入司法程序后，一般劳动债权是由企业破产财产来清偿的，不能清偿的一般政府会出面安置，只要措施得当，不会引发群体性事件。但是，由于国内信用文化较弱，个人及企业征信体系尚不健全，不排除有些企业主利用国家安置破产企业职工和维护社会稳定的政策，作为自己在破产过程中讨价还价的筹码，甚至利用破产程序作为自己“跑路”和转移资产的准备。这种事件不仅可能产生恶劣的示范效

---

17 “The Costs of Bankruptcy”, 2006, (with Arturo Bris and Ivo Welch), *Journal of Finance*, 61-3, 1253-1305.

应，而且反而可能打乱和破坏正常的破产重整程序和政府化解产能和妥善安置职工的初衷。

企业主跑路既有可能引发和加重债务人债务，更容易引发员工的不信任感和恐慌心理，散布不实谣言，冲击企业打砸抢，聚集政府讨薪、讨说法等现象。更有甚者，有时企业员工在不明真相的情况下，甚至认为是有关部门在背后支持，对出逃行动装聋装哑，是贪官奸商互相勾结的表现，对政府公信力产生了很坏的影响。例如在过去几年在浙江省出现的因为企业家跑路所导致的企业员工对于企业困境的不理解，对于破产程序的不理解，都直接导致了员工集体讨薪，要求政府表态兜底的现象，不利于困境企业的顺利清算和重组。

由此可见，破产制度实施过程中，如果不能很好地甄别企业类别和申请破产的目的，不对企业家应尽的社会责任给予清晰的界定和有效的监督，破产制度的实行确有可能引发普通群众的不理解和不配合。

#### 4. 道德风险

在目前国内的制度和法律下，尤其在目前经济增速下行的经济结构调整时期内，破产法执行不当可能会被某些人作为逃避应尽法律责任的途径和手段。在现实中，很多企业不仅不以“跑路”为耻，反而引以为荣，认为是有路子、有手段的表现，甚至有的还相互传授所谓的“跑路”经验。这种现象频发，导致了社会对诚信守法这一基本道德规范产生了怀疑和动摇。在社会交往和经济交易中效仿，使得欺诈、做假等负面行为不断蔓延、扩散，牵连了很多关联的企业，也使得很多企业家对实体经济和生态环境失去信心，选择了结

束经营、退出市场，这一点对于其他企业家和社会各界形成不好的“讨债文化”影响。

根据浙江省绍兴市对银行机构的调查显示，法人代表逃逸是逃废债的主要形式，涉贷金额占逃废债总额的 22.91%。除此之外，还必须杜绝某些企业家利用政府推进“三去一降一补”维护社会稳定的决心，以破产和维护企业正常运行为筹码，在破产过程中漫天要价，拖延甚至阻挠破产进程的顺利实施。

所以，在大力推动破产制度发展改革实施的过程中，也一定要同时加强甄别和控制，严厉打击不法企业家利用破产制度，通过钻政策转型期的空子，进行“假破产、真逃债”的不利破产法顺利实施的做法。

#### 5. 诱发金融风险

由于破产制度的推行有可能导致刚性兑付的退出，诱发隐性债务的显性化，因此破产制度虽然在长期具有明显地更合理配置资源的优势，但是破产制度的一次性大规模实施有可能导致宏观层面债务明显加剧。由此而导致的企业债务水平上升和银行资产质量下降无疑会在短期引发系统性金融风险。企业相互追偿债务，不但会直接影响到各自企业资产负债表的健康，更有可能引发因为连环追债（三角债）和追偿连带责任（联保互保）而导致“自我实现”形式的债务危机，造成系统性流动性紧张和系统性金融风险。

由于破产重整给债务人提供了一定在破产过程中更多的控制权和话语权，并且债务人有一定减免债务的可能性，因此破产制度的推出也有可能引发企业策略性地申请破产，以期通过破产重整给企业控制人或者高层管理者带来个人



的好处，因此会在破产制度推出之初，出现企业破产数量和债务金额都明显上升的趋势。如果破产制度在实行中不能有效防范金融风险爆发和传递，不对破产具体实施做法给予明确的指导和监督，那将可能引发动荡和风险。

另外，由于大量处于同一行业的企业利用类似的资源，使用类似的设备，因此行业中一些企业的集中破产有可能会对上下游企业的冲击和影响，以及对行业内部资产设备、仪器价格的影响。而这种由某个或者某些特定企业给行业带来的冲击和影响，又有可能给整体经济和金融稳定带来风险。例如，在国际上 1970 年代因为原油价格上涨而给某些汽车、航空和钢铁企业带来的冲击，由于破产清算过程中资产拍卖价格的低迷，导致整个行业估值水平下降，运营资金紧张，进而诱发了行业中其他企业的经营困难，相关金融机构的资产质量下滑和区域经济发展（以底特律-克利夫兰为代表的汽车-钢铁工业带）的放缓和衰退。

综上所述，破产制度在推出的过程中，应当循序渐进按照一定地区、一定行业、一定金额、初步试点、逐步推广的思路，既充分利用破产制度的优势，又切实有效地关注破产制度在短期可能引发的金融风险。

## 6. 财富分配中的赢者通吃

在美国破产制度改革过程中，研究表明破产重整制度在一方面可以帮助不同债权人和利益相关人在重组谈判过程中表达自己的意愿和争取自己的权利，但另一方面拥有抵押物的优先债权人和体量较大的债权人在重组过程中往往有更强的话语权和决策力。因此，破产重整一方面给债权人和债务人之间、不同债权人之间、债权人和股东之间，提供了

一个更加市场化的平台，但是另一方面，破产过程中的不同决策机制导致破产重整过程可能使得一部份利益相关人违反绝对优先原则，以牺牲其他利益相关人利益达到最大化自身利益的结果。

美国 1978 年破产法改革后受到社会高度关注的话题，是在很多涉及劳资关系的重大破产案例中（例如美国规模最大的汽车、钢铁和航空企业），以银行和金融机构为代表的债权人利用破产程序，限制、压缩在职和退休员工薪资和福利水平的现象。类似的情况，在美国 1980 年代的杠杆收购（leverage buy-out）和管理层收购（management buy-out）中也经常出现。因此，有学者认为，美国 1978 年破产改革后，最大规模的企业破产案例，逐步演变成为一个主要债权人在法律框架下，利用破产法程序，主导破产企业财富重新分配的一个过程，而在财富重新分配的过程中，主要债权人因为其规模、专业性、流动性等方面的优势，往往在破产过程中获得对其自身较为有利的破产法律安排。

因此，在推动破产重整工作的过程中，各相关方是否严格遵照绝对优先原则，如不遵守绝对优先原则，应该采取何种原则协调各方的要求，应该成为破产制度改革过程中的一个重要讨论领域。