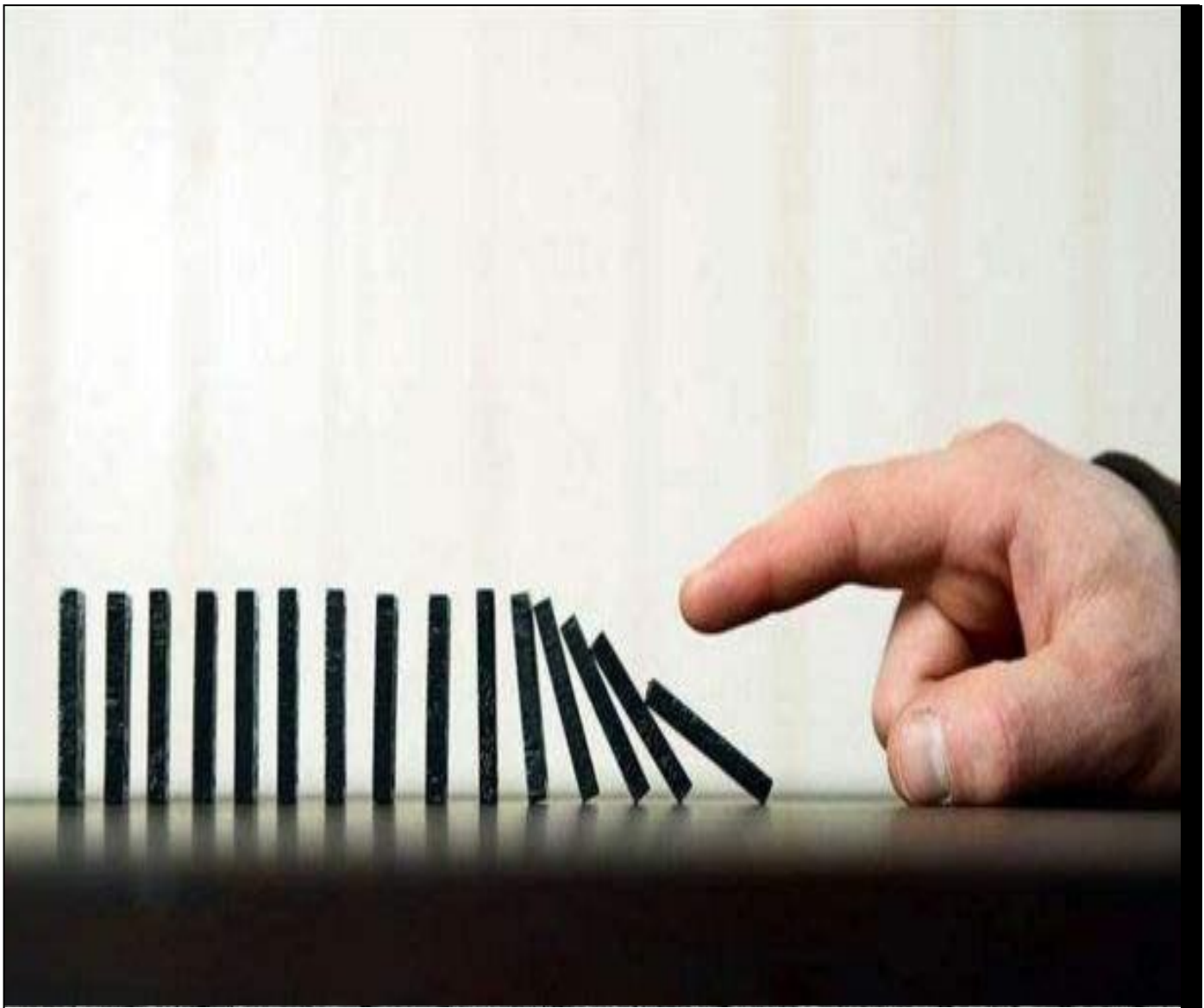




去杠杆的破产法思维

国家金融与发展实验室

2018 年 5 月 24 日

去杠杆的破产法思维

张晓晶：

首先感谢李曙光教授精彩的讲座，我的发言算不上对专业内容的评论，只是谈几点感想。

第一个重要的感想，李教授谈到《破产法》实际上是市场出清机制中一个最重要的实现工具或制度安排。因为市场经济表明市场在资源配置中发挥决定性作用，因此市场出清机制是非常重要的。如果出清机制不健全的话，很难做到发挥市场的决定性作用。这是我的一个非常重要的体会，印象特别深。

第二点，也是非常重要的，我认为《破产法》中“自动中止”的概念非常有意思，就是说破产后债权人对债务的追索会自动中止，这对债务人其实是一种保护。我们一般理解破产，就是打碎、打坏，是一个破坏性的事情，不是一件好事，实际上它的“自动中止”，包括很多其他的制度安排、法律安排其实是来保护债务人的。再比如我们国内目前没有个人的《破产法》，如果有个人的《破产法》，很多无法偿还负债的人就不会去跳楼了，如果说《破产法》还可以对他的人身安全进行保护的话，他也不会跑路了。我觉得从这个意义上，

张晓晶

国家金融与发展实验室

副主任

国家资产负债表研究中心

主任

我今天加深了对《破产法》的理解，《破产法》在一定意义上是来保护债务人的，而不是伤害债务人的。

第三点，我自己随意取了一个名字，叫做“退出经济学”，目前还没有人这么提。实际上“退出”这件事在中国是非常非常困难的。大家都愿意进入，各种俱乐部、各种行业、各种领域都强调进入、强调占领阵地，谁都不愿意退出。大家想一想，如果都不退出，就像我们说人是永生的，如果没有人退出，这个地球就没法承担了，才会出现“火星计划”等等。实际上我们需要有退出，因为没有退出就没有新旧的循环，没有新旧的循环这个系统就会老死、就会退化。但我们发现好多事情退出太难了：

首先，企业是很典型的“能进不能出”，我们企业退出的事件相对来讲是比较少的，包括破产的案件也比较少见。

其次，我们的官员也很难退出，当然现在在反腐败高压下官员的退出多了一些，正式的、非正式的，有人跳楼了，但是“能上不能下”的情况依旧普遍存在，其实都是类似的，都是缺少退出机制。过去我们总书记讲的“铁帽子王”是不能退出的，现在从政治上不会有不能退出了，但是有没有企业是“铁帽子王”呢？其实不会存在真正的“铁帽子王”企业，但是我们的隐性担保、我们地方政府做的各种各样的工作实际上是在保护它们，不让它们退出，因为他们认为不让这些企业退出对政府来说是有好处的。

再次，还有风险投资的 IPO。有人说风险投资的核心是什么？最核心的其实应该是退出，没有退出机制的话大家都没有任何的动力，因为风险太大。美国硅谷为什么有那么好的发展？除了那些创新的企业家乔布斯、马斯克等等，还有一个较为完善的退出机制来支持整个创新的发展。所以我认为这也是非常重

要的一点。

最后，刚才魏老师也提到的宏观调控。美国的量化宽松，购买资产抵押证券ABS等等宏观政策，可以直接进入微观的企业，直接进入的时候就是国有化了。但这个国有化不会持久，因为它有退出机制；几年以后必须退出，这是制度规定的。我们也有类似的制度（如国家队进场）。但是为什么我们有进入却没有退出呢？比如说通过宏观调控救市后，企业部门国有的份额占比上升，但是在什么时候退出呢？我们不太清楚，特别是在经济不好的时候，你会发现国有经济必须要冲锋陷阵，但是占领阵地以后，哪怕大家没有风险了，也不会轻易退出。

我想所有这些东西，其实跟中国整个的制度环境都有非常明显的关联。所以今天讨论破产法、市场出清，就是在讲一个退出机制。讲退出机制，我前面有一两点讲的是法和经济学。我觉得今天这个讨论会就是搭建学科间的一个桥梁，这也是我们论坛开放的一个方式，能够跟法律界牵手，共同探讨去杠杆的问题。国际方面，包括刚刚郑律师谈到的国外法官对于不同学科间相关知识的研习是非常了不起的，其实把经济学、会计等很多内容跟法律结合起来是有益的。我觉得我们不能只研究纯经济，因为中国的问题一定不是纯经济问题，实际上总书记也讲，中国的问题要从政治经济学的角度来分析，政治经济学是什么，是要超越经济的本身，要从政治学、从利益关系、从制度角度来分析。所以我们今天的讨论具有重要意义，这也是我今天提出所谓“退出经济学”的背景。

接下来我想稍微展开一下，一是如果现在我们国内讲去杠杆、讲退出、讲创造性破坏，它带来的一些影响我们如何应对？因为我们强调中国要成为一个创新型国家，这其中重要的概念就是“创造性破坏”，要有新的东西来、要创新，就得把旧的东西破坏掉，破旧立新。当然有时候只会破旧，旧的破掉没有新的

生成，就会出现混乱；有时候是新的先出现，慢慢地旧的就会衰落。民营经济的发展其实就是这样，我们所谓边际改革也好、增量改革也好，其实就是让新生的力量成长起来，然后旧的部分要么自己转化、要么退出，当然这种退出是历史的潮流迫其退出，其本身是不愿意退出的。

二是为什么破产与保护要连起来讲呢？我们讲创新、讲创造性破坏，一定要和包容性的发展联系起来。我们讲五大发展理念，有创新、有共享（其实我觉得用包容更好），为什么将这二者并列，就是因为创新了就会有破坏，就会导致一些人失业，这两种机制都要建立起来才能发挥作用。比如有人说为什么不让中国的企业破产呢？既然大家都看到了破产的好处，而且破产“越多越好”，为什么不让它破产呢？其实不然，因为如果企业破产了，员工大量失业，政府也无法承受。我们有什么机制能够使这些人不成为无业游民？如果有了别的办法、有了后续的保障、有了包容性的措施，上述问题就很容易破解。所以我想《破产法》的推进不是简单地修订一部法律。法律完善的问题、法院独立性的问题、包括大家认识层面的问题等等涉及到很多方面，还有后续的制度能否跟得上、我们包容性的措施能否跟得上都需要考虑。以上是我想说的所谓“退出经济学”：第一，从哲学角度必须要有“退出”，否则这个系统没有未来，我们的国家就是一个系统，当然全球也是一个系统，没有退出机制这个系统无法承受；第二，要完成“退出”必须要有人、有制度来支撑，因为破产退出后员工的失业等方面都需要有所保障。只有这二者配合，我想《破产法》也好、去杠杆也好，才可能得到实质的推进。

接下来有几个问题希望大家一起讨论，也是我在听李教授报告过程中的一些体会。

第一，我觉得有一个重要的概念大家可能没有认真去想，为什么破产清算之后我们的杠杆率就会下降？因为企业破产后，债务变成零了。但是大家有没有想过，一个企业的债务就是另一个企业（或其它部门）的资产，一个企业的负债没了，别人的资产也没了，这是很大的事。如果我们资产负债率的分子和分母一个是负债、一个是资产，分子减少了、分母也会减少，当然不一定是完全相等的，但是一定要认识到一个企业的债务减少了，我们这个社会中或者我们企业部门的资产也会减少。如果按照这样计算，资产负债率的下降幅度是很小。但是如果我们的分母就是 GDP，那么在当期来看杠杆率是下降的，因为 GDP 不会受当期资产减少的影响而减少，分子减少了而分母不变，杠杆率会下降。但是下一期 GDP 可能会受影响，因为企业没有资产就不能进行正常的经营，受到影响从而资产减少的那方，其生产方面和对 GDP 的贡献可能有所下降。因此，如果我们要讨论破产机制对去杠杆的作用，我们还需要更认真地分析，要用动态的视角。这是第一个观点。

第二，与李教授的演讲有联系，我们会发现不同经济体的破产和发展阶段有关，在不同的阶段每年破产的案件数会有不同。我们看到中国不到一万件，欧洲等大多数国家是一万多件，还有其他国家是几千件，日本高的时候约六、七万件，低的时候约五万多件，美国则是一百多万件。大家可以看到不同的量级，千、万、百万。我为什么提出这个问题？这个问题很有意思，也和政府、寻租行为有关系。哈佛大学非常著名的几位经济学家曾写过一本书，讨论了政府这只“手”到底是“掠夺之手”还是“支持之手”。其中有一个非常重要的讨论，就是社会资源的分配，比如在座的各位都是人才，人才可以有两种方式供选择，第一，生产性努力，靠自己生产财富，第二，分配性努力，不参与生产只进行

分配。分配性的努力，就是寻租性的努力，我认为律师行业就属于分配性的努力。有一个相关的现象，关于美国近年来出现的情况，就是太多人进入了法律的行业，出现了太多的法律诉讼案件。美方研究认为这些过多的诉讼案件、破产案件浪费了很多法律资源，是对整个社会资源的一种错误的、扭曲的配置。因此我们看到美国每年一百多万件破产案件，其实是过多的，我认为按照我们现在的市场发展程度、市场成熟度，一年大约十几万件可能是一个正常水平，当然这个问题的相关细节我还要求教于李教授和郑律师。

谢谢大家！