

债转股对企业绩效影响的实证研究

■刘超星 兰州理工大学经济管理学院

摘要:通过收集整理 2016 年-2019 年之间债转股正式落地企业, 利用其公司数据, 实证分析了债转股与财务绩效二者之间的关系, 研究发现债转股能够显著提高企业财务绩效, 通过梳理债转股对财务绩效的影响路径, 从而进行实证检验, 丰富了市场化债转股的相关文献, 对深入理解债转股影响企业财务绩效具有重要意义。

关键词:债转股; 财务绩效; 杠杆率

DOI:10.14013/j.cnki.scxdh.2021.17.034

一、引言

20 世纪 80 年代, 实行“拨改贷”后, 为处置商业银行的不良贷款, 开展了第一次债转股。2011 年以来随着实体经济增速的下滑, 非金融企业部门的杠杆率与商业银行的不良贷款率双高, GDP 增速逐年下行, 非金融企业部门杠杆率处于逐年上升的趋势, 2017 年杠杆率高达 157%, 较 2008 年上升 59.7%, 商业银行不良贷款率自 2011 年以后处于平稳上升的趋势。

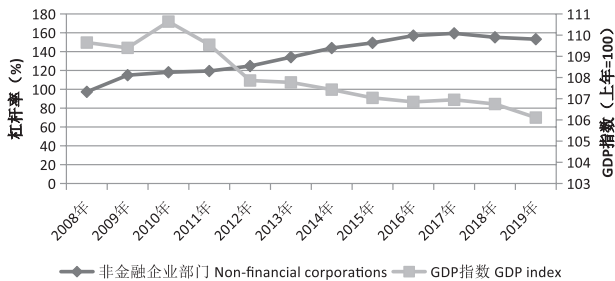


图1 2008年-2019年非金融企业部门杠杆率

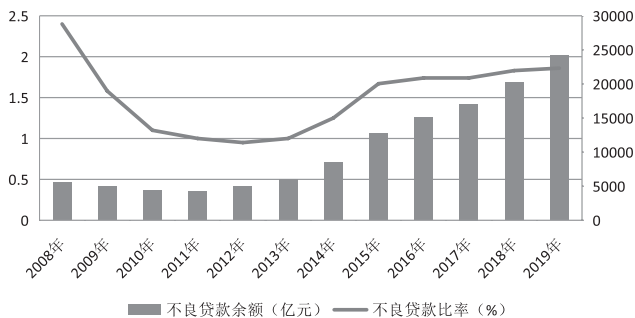


图2 2008年-2019年商业银行不良贷款

在经济处于下行态势的背景下, 高杠杆和过度负债的企业部门面临着盈利能力下滑、经营风险突出等问题。为释放经济增长潜力, 国家提出供给侧结构性改革的战略部署, 2016 年 10 月, 国务院发布的《关于积极委托降低企业杠杆率的意见》及附件《关于市场化银行债权转股权的指导意见》标志着新一轮的债转股拉开了序幕。目的在于化解企业债务风险, 降低银行

不良贷款。新一轮的债转股能否达到“去杠杆”的效果, 使企业摆脱财务困境, 这一问题值得关注。

本文的主要贡献体现在: 现有文献多集中在对市场化债转股的理论研究以及两轮债转股的比较, 本文通过实证的方法来检验市场化债转股能否改善企业财务绩效, 丰富了市场化债转股的相关文献。

二、文献综述及研究假设

Lys&Sivaramakrishnan (1988) 结合债转股的案例, 来探讨债务重组与收益的关系, 发现其使得企业的经营状况得到改善。张永辉 (2007) 将金融主体分为国有银行、债务企业、金融资产管理公司以及中央银行, 分析了实施债转股前后的财务变化。国有商业银行在实施债转股之前存在大量的呆账贷款、呆滞贷款和逾期贷款, 应收利息和坏账准备金, 实施之后现金得到回收, 现金流量表改善, 持有金融资产管理公司的债权, 损益表改善; 对于债务企业来说实施之前存在大量的借款、应付利息和贷款展期后的利息负担, 实施债转股之后负债减少, 资本结构得到优化, 资产负债表得到改善; 对于金融资产管理公司实施债转股之后成为了转股企业的股东, 一部分对国有银行发行债权, 一部分对中央银行借款; 对于中央银行来说在债转股实施前后均持有金融管理公司的股权。李志孟等人 (2016) 通过对案例公司债转股实施前后的盈利、偿债以及营运能力进行对比分析, 得出债转股对于财务杠杆比例过高的企业价值的提升具有较大的作用。李耀 (2020) 进一步将债转股企业划分为非僵尸企业与僵尸企业。研究结果表明, 僵尸企业的盈利能力和经营效率并未得到改善。

相反的是, 孙丽和孙玉兰 (2016) 认为债转股未必能够改善企业的经营绩效, 当债转股企业没有显著改善盈利能力时, 很有可能再次陷入财务危机, 并不意味着企业效益真正的提升。

由此可见, 债转股的实施能否显著提升企业财务绩效并没有得出一致结论, 基于权衡理论与委托代理理论, 本文认为债转股分别通过改善资本结构与股权结构来改善企业财务绩效。一条路径是通过债权转股降低资产负债率使得资本结

构得到改善；另一条路径是债转股后债权人作为股东参与到公司的经营管理之中，从而改善企业财务绩效。据此提出以下假设：

H1：债转股的实施会使企业财务绩效提高。

三、模型与数据

1. 样本选择与数据来源

关于对债转股样本企业的筛选通过手工搜集整理，由于债转股的对象大多都为集团公司，因此通过百度搜索及主要财经新闻网站筛选出 2016 年 -2019 年债转股资金正式落地的集团公司，剔除数据缺失的样本企业，得到 20 个企业年度数据作为回归样本。受样本企业的限制，所需相关数据均来自上海清算网的公司年度报告。

表 1 样本企业名称

序号	企业名称	序号	企业名称
1	山东能源	11	华能集团
2	山西焦煤	12	潞安集团
3	同煤集团	13	晋煤集团
4	淮南矿业	14	冀中能源
5	淮北矿业	15	太钢集团
6	河南能源	16	山东黄金
7	平煤神马	17	云天化
8	陕煤化	18	河南能化
9	晋能集团	19	中国国电
10	皖北煤电	20	延长石油

2. 变量定义

(1) 被解释变量

参考钟鹏和吴涛等 (2021) 以总资产净利率 (ROA) 来衡量企业财务绩效。

(2) 解释变量

将解释变量债转股实施 (Treat) 设为虚拟变量，实施之前取值为 0，实施后取值为 1。

(3) 控制变量

根据现有文献，选取营业收入 (Roi)、企业年龄 (Age)、企业性质 (Soe)、经营现金流量 (Lnocf)。

表 2 变量定义

变量类型	变量名称	变量符号	变量定义
被解释变量	财务绩效	Roa	税后净利润 / 资产总额
解释变量	债转股实施	Treat	实施之前取 0，实施后取 1
控制变量	营业收入	Roi	期末营业收入对数
	企业年龄	Age	Ln (公司成立年限 +1)
	企业性质	Soe	国有企业取 1，否则为 0
	经营现金流量	Lnocf	Ln (其现金流入与现金流出之差额)

3. 模型构建

为验证假设，以企业财务绩效为被解释变量，债转股实施为解释变量，加入控制变量构建如下模型分析债转股对企业财

务绩效的影响：

$$Roa = \beta_0 + \beta_1 Treat + \beta_2 Roi + \beta_3 Age + \beta_4 Soe + \beta_5 Lnocf +$$

四、实证结果及分析

1. 描述性统计

对变量进行描述性统计，企业的财务绩效均值为 0.003，最小值 -0.042，最大值 0.036，标准差为 0.015，数据的离散程度小，说明进行债转股的企业均为财务绩效较差的企业，企业年龄、经营活动现金净流量与营业收入的标准差分别为 0.720、1.413 和 0.619，说明企业在年龄、经营活动现金净流量与营业收入方面差异较小。

表 3 变量描述性统计

变量	平均值	中位数	标准差	最小值	最大值	样本量
Roa	0.003	0.003	0.015	-0.042	0.036	107
Treat	0.458	0	0.501	0	1	107
Lnocf	22.66	22.83	1.413	18.35	25.42	107
Age	3.408	3.178	0.720	2.197	4.762	107
Soe	0.514	1	0.502	0	1	107
Roi	25.64	25.86	0.619	24.01	26.61	107

2. 实证分析

对债转股与财务绩效的直接关系进行检验，采用总资产净利率 (Roa) 来衡量企业财务绩效，采用虚拟变量债转股实施 (Treat) 来衡量债转股实施前后企业财务绩效的变化。结果显示，债转股实施 (Treat) 的系数为 0.011，对应的 t 值为 4.18，在 1% 的水平上显著，说明债转股的实施能够显著促进企业财务绩效的提高。

表 4 债转股与财务绩效回归结果

VARIABLES	Roa
Treat	0.011*** (4.18)
Lnocf	0.002** (2.38)
Age	0.001 (0.63)
Soe	-0.001 (-0.34)
Roi	0.002 (0.72)
Constant	-0.100* (-1.82)
Observations	107
R-squared	0.285

注：*** 表示在 1% 水平上显著，** 表示在 5% 水平显著，* 表示在 10% 水平上显著

3. 稳健性检验

对于被解释变量财务绩效的衡量，参考林霜 (2018) 的做法用净资产收益率 (ROE) 代替总资产净利率 (ROA) 进行回归，控制营业收入、企业年龄、企业性质以及经营现金流量变量得到的结论与前文一致。

表 5 债转股对财务绩效回归结果

VARIABLES	Roe
Treat	0.042*** (3.19)
Lnocf	0.011** (2.21)
Age	0.004 (0.38)
Soe	0.000 (0.01)
Roi	0.011 (1.03)
Constant	-0.560** (-2.03)
Observations	108
R-squared	0.212

注:***表示在1%水平上显著,**表示在5%水平显著,*表示在10%水平上显著

五、结论及建议

本文基于MM理论和权衡理论,采用2016年-2019年债转股正式落地的企业数据,实证考察了债转股与财务绩效的关系,研究发现债转股能够显著提高企业财务绩效。

针对以上分析结果,提出两点建议:

第一,对于高杠杆且债务风险隐患较大的企业,尤其是产能过剩行业对于债务处置应坚持市场化的方向,债转股从实施对象的选择、定价、股权管理以及股权的退出,都充分体现了市场化和法治化特征。平衡了企业资本债务结构,进而改善其财务状况。

第二,市场化债转股的实施健全了企业直接融资渠道,转股过程中资本市场应提高信息披露质量使转股股东能真正参与到公司治理中去,从而改善公司业绩。

参考文献:

[1]Sivaramishnaakrn.Earing Expectations and Capital Restructing[J]. Journal of Accounting Research,1988,26(02):273-299.

[2]张永辉.不良资产债转股方式的政策性思考[J].中国集体经济,2007(06):121-122.

[3]李志孟,王向荣,黄虹.债转股对企业价值的影响及转股比例分析[J].时代金融,2016(24):183-184.

[4]李曜,谷文臣.债转股的财富效应和企业绩效变化[J].财经研究,2020(07):107-121.

[5]孙丽,孙玉兰.债转股重启:历史镜鉴、现实问题与对策[J].南方金融,2016(11):24-30.

[6]钟鹏,吴涛,李晓渝.上市公司企业社会责任报告、社会责任缺失与财务绩效关系的实证研究[J].预测,2021,40(01):17-23.

[7]林霜.知识产权保护、技术创新与企业财务绩效[J].财会通讯,2018(33):107-112.

作者简介:刘超星(1998-),女,汉族,甘肃庆阳人,硕士,研究方向:会计理论与方法

探讨新形势下企业管理中的理财观念创新

李婷 宁夏财经职业技术学院

摘要:自改革开放起,我国在中国特色社会主义道路上坚持前行,坚持以社会主义理论为依据,开辟中国特色社会主义的新天地。随着我党精神的贯彻落实,有效促进我国社会结构、文化建设、经济体制、生态文明及利益格局的深度发展与变革,随着经济全球化的推进发展,有效推动了我国社会经济的发展革新。在此背景下,各行业都需要及时调整自身的经营发展理念,以更好地适应国内形势变化,更好地应对市场冲击,把握市场机遇,与企业全体员工共同构建全新的经营理念及策略。本文阐述现代企业理财观念创新的必要性,并积极探索新形势下企业理财观念创新的相关措施。

关键词:新形势;企业理财;创新观念

当前我国的经济体制正在逐渐的发展与变化,由传统的工业经济社会向新时代下的文化经济社会发展,人们对于文化建设的重视程度越来越高,各企业也不例外,各行业的企业在开展生产经营活动的过程中,都需要根据经济体制的发展变革情况,及时的调整创新。但当前大部分企业所应用的生产经营活动形式,依然是基于传统的工业经济体制,在此背景下,企业需要充分结合新形势下的文化经济体制,合理应用相关措施,对过去的财务理念进行调整,通过创新企业的财务管理模式,使得其能够更好地适应新形势及新市场。为确保新形势下企业的理财操作能够成功,需要就企业的财务管理进行适当的改革创新,以确保其可以更好地适应新形式的发展需求。

一、新形势下现代企业财务管理创新的必要性

当初我国已经进入知识经济的新时代,企业的财务管理所面临的挑战愈来愈多,基于企业的财务管理角度而言,知识经济下,企业原本侧重资金、机器、厂房等资源配置方式,开始逐渐调整为基于知识、以知识资本为主的资源配置结构形式,财务管理的内容及重点也随之而发生改变。电子商务的快速发展,网络财务逐渐替代传统的财务管理,在当前虚拟市场、虚拟银行快速发展的时代背景下,企业需要及时调整自身的经营管理模式。而且,当前金融全球化快速推进且不可逆转,企业在投资、筹资的渠道与方式上面临更为复杂的风险和机遇,如此都需要财务管理工作予以解决。知识经济时代下,企业的理财环境发生天翻地覆的变化,传统的价值观念、理财观念及管理模式已经无法满足快速发展的科学技术和瞬息万变的市场需求,要求企业财务管理必须能够适应当前的时代需求,积极