

房地产上市公司送转股行为与盈余质量研究

——来自A股市场的经验证据

赵立三¹, 赵子璐²

(1. 河北大学 会计发展研究中心, 河北 保定 071002; 2. 厦门大学 管理学院, 福建 厦门 361005)

摘要:2009年至今房地产行业备受社会各界关注,除了房价飙升、新“地王”不断涌现之外,我们还发现,自2005至2009年实行送转股股利政策的公司逐年递增,那么,房地产上市公司为什么愿意大规模送转股呢?我们探讨性地构建了上市公司盈余质量评价指标体系,利用A股证券市场上2005—2009年的经验数据探讨房地产上市公司送转股政策的动因及其与盈余质量的关系,研究表明,有送转股行为的房地产上市公司盈余质量较差,现金流量不足并对银行信贷资金过分依赖,信贷风险加剧,资产泡沫化严重。并使用经济附加值(EVA)做了进一步的验证表明:送转股行为没有为股东创造价值,并且对信贷资金需求均呈快速上涨势态。监管部门应采取一定措施加强监管,提高市场信息透明度;投资者也应该更加理性的看待上市公司的送转股行为,送转股的股利政策可能表明着该公司较低的盈余质量。

关键词:房地产上市公司;送转股;盈余质量;市场风险

中图分类号:F299

文献标志码:A

文章编号:1005-6378(2011)06-0122-07

2010年1月15日首家披露年报的地产公司卧龙地产称:每10股转增8股并派现1元,为沪深两市首家高送转公司,当日该股股价就大涨9.79%。随后,万通地产、世联地产、金地集团等多家房地产上市公司年报中又宣告送转股,并且不乏大额转送股的信息,引起了市场上很多投资者的关注与热捧。根据统计,我们发现自2005—2009年,除了2008年受金融危机影响外,房地产上市公司的实施送转股政策的上市公司每年都呈现增加的态势,而其股价也随着送转股政策的公告而上涨。另据统计显示,2009年底涉及房地产信贷资金总额已达到5.28万亿元,占银行贷款总额的24.27%。其中,对房地产行业的公司贷款为1.66万亿元,个人住房抵押贷款为3.62万亿元^[1]。一方面房地产公司大额送转股,另一方面又对银行信贷资金过分依赖,因此,房地产上市公司的送转股与盈余质量成了研究的热点问题。

通过A股券市场上的经验数据来探讨送转股、盈余质量和信贷风险的关系,在投资市场不成熟和投资者非理性的背景下,房地产公司的送转股信息为什么对其股价产生正向影响以及房地产面临的信贷风险,从而更加深入了解我国房地产上市公司的发展现状,并探索采取一些方式与途

径防范或化解金融风险等问题,以期助于我国房地产行业证券市场透明度的提高和房地产市场的健康发展。

一、股利政策与盈余质量研究综述

从会计处理的角度来看,上市公司的送转股行为仅仅增加了流通股数和股本账面数,不涉及现金在股东和企业之间的流动,也不会影响企业的未来现金流。然而这种“看不到现金”的股利政策却可以激起市场强烈的正向反应,在现实证券市场中,总是会出现公司的股票在送转和分割的公告日能获得超额收益的现象。

价格幻觉假说和信号传递假说印证了“送转股”被爆炒的真正原因。价格幻觉假说认为投资者是非理性的,他们会对股票价格预先设定一个范围,当股价因为分割而降低时产生了价格幻觉,逢低买进的心态造成投资者对股票的追捧,导致了除权日的股价上涨。而信号传递假说认为上市公司的经理层与股票投资者存在信息不对称,公司会通过股利政策(现金股利或者非现金股利)来传递公司业绩及未来前景的乐观预期,而市场也读懂了这个信号,从而在公布股利分配方案时股价上涨。

收稿日期:2011-10-20

作者简介:赵立三(1962—),男,河北藁城人,河北大学会计发展研究中心,教授,博士,主要研究方向:会计与证券市场,内控制度与绩效考核,公司治理与审计。

(一)送转股与盈余质量的实证研究述评

我国学者大多数研究了送转股产生的市场反应或送转股的影响因素。如李国富(2007)对大额送转股公司的成长和风险进行了分析,他认为:“送转股扩大了公司股本规模却没有相应的经营规模的扩大,带来很高的跌价风险。”^[2]赵克全(2008)对送转股的信息内涵进行了实证研究,指出:“在我国送转股传递的信息和市场预期的信息是不一致的,说明了我国市场的非理性。”^[3]钱毅(2008)和葛宗萍(2009)对影响送转股行为的因素进行了分析,钱毅的创新之处在于围绕股权分置改革之后的时间样本进行研究,而葛宗萍站在公司角度力求找到影响异常报酬的相关因素。金晓青(2008)进行了非现金股利的市场反应的实证研究,结果表明:“分红预案公告日和分红实施公告日市场都有强烈的正向反应。”^[4]

最受业界认可的盈余质量是 Hawkins(1998)和 Dechow 及 Schrand(2004)的观点,为盈余持续且稳定,与未来现金流的实现更为相关,并且与公司股价更为相关,强调盈余中应计利润的质量、持续性、可预测性、平稳性和价值相关性,为盈余质量的评价提供了基础。

国内外学者对盈余质量的评价通常从以下几个角度提出观点:一是从盈余的时间序列特征的角度,即“持续性强、预测能力强与波动性小的盈余具有高的盈余质量”^[5];二是从应计项目、现金与盈余之间的关系的角度,即“盈余中应计项目越少,现金越多,盈余质量越高”^[6];第三,利用盈余反应系数(即 Earnings Response Coefficient,下文简称 ERC)来确定盈余质量,即:“建立盈余反应系数模型来研究对未预期到的盈余的市场反应,以此来说明盈余对于投资者的决策的影响程度。”^[7]第四,用一些代表公司盈余管理水平的指标来研究会计信息是否被操纵,以此方法间接说明了盈余是否真实。

在国外研究中,Value Line(1973)最早开始利用基本财务数据进行评价,他使用了:“剔除暂时性项目和利息资本化等项目后的每股收益占利润表上每股收益的比例”^[8];Fabozzi(1978)、Bernstein 和 Siegel(1979)将销售增长的比例是否与应收账款和存货的增长比例保持一致作为衡量标准;Lev 和 Thiagrajan(1993)以财务报表分析的理论为基础,将存货、应收账款、资本化支出、研发费用、毛利、销售及管理费用、坏账准备、实际税率、

劳动生产率、审计意见等 12 个指标作为评价标准;Xie(2001)、Chan 等(2001)认为应计额中隐含的盈余质量主要体现在具有可操纵性的应计额上,如应收账款、应付账款。

而在国内的研究中,在衡量盈余质量方面,储一昀和王安武(2000)将净资产收益率、每股收益、总资产收益率和销售利润率作为评价指标^[9];蒋义宏和牟海霞(2001)提出非经常性损益这个衡量指标;周建波(2004)使用了“经营性活动现金流量、经营性活动现金流量变化、应收账款、存货、销售及管理费用、坏账准备和非经常性损益等 8 个财务指标指标”^[10]。

上述研究的不足之处在于没有考虑现金流和非经常损益作为评价指标,在公允价值计价时,非经常损益可能严重影响着盈余质量。这对于房地产上市公司的内部资金运转和房产的公允价值变动都是尤为重要的,是评价盈余质量的现金实现性和持续性最为重要的两个因素。

(二)房地产行业盈余质量评价体系的指标构建

我们可以根据盈余质量判断送转股行为的动因——具有充足现金流和未来发展能力的上市公司通过发放送转股提高声誉;而没有充足现金流、盈余质量较差的上市公司发放送转股就存在恶意抬高股价的可能。因此,衡量房地产公司的盈余质量对于分辨其送转股行为动因、识别公司价值和风险具有极为重要的作用,在此,我们构建一个新的评价体系以此来分析房地产上市公司的盈余质量。

表 1 房地产上市公司盈余质量评价体系

评价体系	指标
1. 盈余的本期现金实现性的评价 ^①	经营活动现金流量/净利润 净现金流量/净利润 自由现金流/净利润
2. 盈余的未来现金实现性的评价 ^②	应收账款相对增长率 存货相对增长率 预收账款相对增长率 销售及管理费用相对增长率
3. 盈余持续性的评价 ^③	非经营性损益/净利润 公允价值变动损益/非经营性损益
4. 资金来源的评价	本期借入贷款/本期偿还负债 本期借入现金/现金净额

① 选用某指标每股相对价值、某指标增长率而非绝对值是为了统计多家上市公司数据时增强可比性

② 某指标增长率=(本年度该指标值-上一年度该指标值)/本年度该指标值×100%

③ 某指标相对增长率=某指标增长率-营业总收入增长率

二、实证检验

(一) 房地产上市公司股利分配统计性描述

我们选择自 A 股市场 2005—2009 年间房地产上市公司年报财务信息对股利分配进行了统计,根据股利分配方案是否含有送转股,本文将上市公司分配方案划分为发放送转股及不发放送转股两类,根据 Wind 数据库行业信息查找每股红股和每股转增股本数据,将这两种情况合计统计为送转股,并运用 Excel 进行数据统计,表 2 具体说明了我国 2005—2009 年来股利分配方案的情况。

表 2 房地产上市公司股利分配统计表

年份	2005	2006	2007	2008	2009
房地产上市公司总数	138	140	142	144	152
发放送转股公司数	6	14	35	18	33
不发放送转股公司数	132	126	107	126	121
发放送转股公司占总数的比例	4.35%	10.00%	24.65%	12.50%	21.05%

数据来源:来自 Wind 数据库—Wind 行业类—Wind 金融—Wind 房地产数据整理。

从上表可以看出,从 2005 年至 2009 年,除了 2008 年世界金融危机影响企业的财务业绩导致发放送转股的公司减少之外,总体来看发放送转股的房地产行业上市公司的比重在逐年上升,由 2005 年的 4% 到 2009 年的 21%,从这个指标可以说明随着我国经济和资本市场的发展,越来越多的房产公司开始尝试或者偏好使用股利政策,尤其是送转股的股利政策来迎合自己的发展和投资者的需要。

(二) 评价盈余质量的实证分析

本文以新构建的评价体系对房地产上市公司的盈余质量和信贷风险评价,对 2009 年房地产上市公司的盈余和风险进行实证研究,主要使用了单样本 t 检验,来比较有送转股行为和没有送转股行为的房地产上市公司的盈余质量。我们在此使用了 Wind 数据库中的上市公司 2009 年财务报表数据、Excel 数据处理以及 SPSS 软件进行 t 检验,先计算出房地产行业有送转行为公司(简称为 Y)和没有送转行为公司(简称为 N)的某项财务指标平均值、中位数,再将 Y 类的盈余指标减去 N 相应项的平均值,用这个差值来进行 t 检验,即假设差为 0,通过 t 检验得到的 p 值来接受或拒绝原假设,从而得到 Y 和 N 的比较及结论。在计算平均值时,为了保证整组的平均值更加相关可靠,我们剔除了一些极端值以及一些提供数据不全或者 2009 年新上市的房地产公司。

1. 盈余的本期现金实现性的评价

表 3 给出了发放送转股(Y)、不发放送转股(N)以及总体行业的财务指标的平均数和中位数,从整个行业上看,经营活动现金流量、现金增加额都远远大于净利润,这说明在 2009 年房地产公司内部资金还是比较充足的,源自于过去年度应收账款的收回,以及本期投资、筹资活动带来的资金流入,不难理解我国房价大涨必然会诱发房产商的投资热,所以,他们希望企业内部有更多的现金流。

由 Y 与 N 平均数的比较可以很明显的看出, Y 的经营活动现金流量占净利润的比重比 N 低很多,其现金实现性比 N 要差,而 Y 本期现金增加额与净利润的比率与 N 相差较小,这说明 Y 的经营中现金实现性比 N 差。

从自由现金流/净利润这个比率可以很明显的看出, Y 能派发现金红利的可能性比 N 要小的多,发放送转股很有可能是为了留住已有资金,并且依靠送转股来获得更多投资。

表 3 本期现金实现性的评价指标平均数、中位数统计表^①

财务指标	经营活动现金流量/净利润	本期现金及等价物净增加额/净利润	每股企业自由现金流/每股收益净利润
行业平均数	270.97%	277.91%	276.52%
N 平均数	300.86%	284.59%	300.19%
Y 平均数	154.31%	245.04%	190.97%
行业中位数	169.68%	159.62%	140.71%
N 中位数	146.93%	128.09%	99.83%
Y 中位数	133.47%	212.28%	127.89%

^① 由于个别企业的财务指标过于极端可能会影响样本积体水平,故笔者将每组数据的极端值剔除之后再取平均值,下同。

从单样本 t 检验(表 4)中我们可以得到相同的结论。尤其 Y 的经营活动现金流量、自由现金流与净利润的比率这两个指标在 1% 上显著低于 N 的相应指标,说明 Y 的经营活动的本期现金实

现性比 N 低,并且 Y 会力图通过筹资、投资等活动将资金留在企业内部,其很有可能为了得到投资者的资金而发放送转股。

表 4 本期现金实现性的评价指标 t 检验^①

财务指标	Y 有效数量	均值	标准差	t	df	Sig.	95%置信区间
经营活动现金流量/净利润	30	-1.46	2.00	-1.363	145	.000***	[-3.59, -0.66]
本期现金及等价物净增加额/净利润	30	-0.39	1.49	-0.477	150	.048*	[-2.03, 1.24]
自由现金流/净利润	30	-1.09	1.63	-1.196	150	.002***	[-2.89, 0.71]

2. 盈余的未来现金实现性的评价

本文对应收账款、存货、预收账款及销售管理费用相对于营业总收入的增长率做了统计,表 5 表明:从平均数和中位数都可以看出送转股公司的财务状况低于行业平均水平和无送转股的上市公司。

Y 的应收账款相对增长率比 N 高很多,这说明 Y 的应收账款的增长速度快于其营业总收入的增长速度,过多应收账款有可能造成资金周转困难,甚至成为坏账,这样的情况下发放送转股很有可能是由于企业资金周转效率较低。Y 的存货相

对增长率水平比 N 的水平低,这说明目前 Y 所持有的房产相对较少,这会为未来盈余的持续性造成影响。Y 的预收账款相对增长率比行业总体水平要低,这说明 Y 的预收账款持有水平比 N 的要差,在将来能够确认为收入的业务较少。对于销售及管理费用的相对增长率,虽然 N 和 Y 有所下降,可能是受经济危机的影响很多房地产公司削减了对销售和管理的投入,但是 Y 的公司的投入效率还是低于 N 的公司,说明 Y 的管理效率较低。

表 5 未来现金实现性的评价指标平均数、中位数统计表

财务指标	应收账款相对增长率	存货相对增长率	预收账款相对增长率	销售及管理费用相对增长率
行业中位数	-32.12%	-10.19%	40.79%	-21.85%
行业平均数	-22.40%	29.74%	153.25%	-617.59%
N 中位数	-36.80%	-1.63%	32.61%	-25.05%
N 平均数	6.02%	53.50%	237.61%	-760.89%
Y 中位数	-21.94%	8.56%	156.33%	-12.71%
Y 平均数	36.57%	-61.19%	110.97%	-76.78%

表 6 为对 4 个项目进行独立样本 t 检验的结果,这个结果也同样验证了对上文的分析,即 Y 的应收账款、存货、预付账款和管理销售费用增长率水平指标都显示出了 Y 比 N 的财务状况要差,从

这个平均水平上看,大多数房产公司发放送转股都是由于企业内部资金流动不充足,管理层要依靠送转股的宣告及股票分割来吸引投资者投入资金。

表 6 未来现金实现性的评价指标 t 检验

财务指标	N	均值	标准差	t	df	Sig.	95%置信区间
应收账款相对增长率	25	2.61	1.12	0.445	134	0.008**	[-4.59, 0.51]
存货相对增长率	25	-4.19	4.93	-42.49(-1.759)	141	.000***	[-4.39, 3.99]
预付账款相对增长率	24	-1.57	2.84	-2.708(0.878)	143	.013**	[-2.77, -0.37]
销售及管理费用相对增长率	28	-4.37	2.45	-0.942(-2.108)	143	.035**	[-1.39, 5.15]

① ***、**、* 分别表示在 1%、5%、10% 水平上显著,下同。

3. 盈余持续性的评价

表7为评价盈余持续性的两个财务指标平均数、中位数的计算情况,根据此表可以获知,从非经常性损益与净利润的比率上看,Y的净利润中所含的非经常性损益大于N,即Y中有37%的净利润都是由非经常性损益贡献的,永久性盈余含量相比较少,所以Y类公司的未来盈余持续性比较差。

由于房地产行业公司所持的房产有可能根据市价的上升而记录公允价值变动损益,而目前我国房价正在经历快速的上涨,所以我们需要得到公允价值变动损益对非经常性损益的贡献是多大,进而就可以得知这种损益对净利润的贡献,由表中可知Y的公允价值变动损益对非经营性损益的贡献率很高,这是由资产升值导致的并非企业自身经营创造的盈余,所以总体来说,Y的盈余持续性比N低,盈余质量较差。

表7 盈余持续性的评价指标平均数、中位数统计表

财务指标	非经常性 损益/净利润	公允价值变动 损益/非经常性损益
行业平均数	36.47%	25.15%
Y平均数	37.22%	30.89%
N平均数	27.37%	23.66%
行业中位数	8.25%	3.57%
Y中位数	42.22%	0.00%
N中位数	9.71%	0.00%

和上面的分析方法一样,我们对这两个盈余质量评价指标进行了独立样本t检验,检验结果与上面的统计分析结论相一致,送转股行为的房产公司更频繁的使用公允价值变动损益、非经常性损益来提高净利润,这种盈余不具有永久性,但是确实“美化”了财务报表,吸引投资者进行投资。

表8 盈余持续性的评价指标t检验

财务指标	N	均值	标准差	t	df	Sig.	95%置信区间
非经常性损益/净利润	31	9.85	3.26	-2.108	27	.021**	[-2.78, 2.25]
公允价值变动损益/非经常性损益	31	9.25	2.26	0.926	27	.040**	[-4.71, 1.80]

4. 资金来源的评价

从房地产行业的性质上来看,房地产的购买、开发需要大量的资金投入,而目前我国大量房地产企业都觊觎房价飙升而激进地扩大投资建房,再加上我国融资渠道单一,房地产企业资金来源几乎全部依赖于银行贷款,所以我们需要着重考虑来自银行信贷资金的风险,对此我们做以下的假设:

(1)Y的现金本期实现性比较差,资金运转可能相对较差,这可能会导致Y增加银行贷款。

(2)Y的应收应付项目、主要费用的评测中,其指标显示均比N的要差,这对未来的现金实现造成了困难,Y需要筹资活动,尤其银行贷款的帮助才可以运转资金。

(3)Y的公允价值变动、非经常性盈余损益都“美化”了净利润,这为其能够借到银行贷款创造了条件。

基于以上几个考虑,我们对房地产上市公司的信贷资金部分专门进行了研究,从整体来看,房地产上市公司本期额借入的贷款大于本期偿还的负债,也就是说其通过贷款的周转获得了更多的资金进行运营,而本期借入的现金远远超过了最后留在企业内部的现金净额,这说明了银行信贷

资金对房地产上市公司资金运作的重要性。然而,从平均值(表9)和t检验(表10)中我们可以发现,验证结果并没有像我们之前预计的那样Y的贷款指标比N差,而是两组公司的贷款比重很接近,这说明了所有房地产上市公司都非常依赖信贷资金,这会使公司对资金状况、银行利率极为敏感,有可能房价停止上涨或者下跌,银行贷款利率的上升或者国家宏观政策的出台,都会造成房地产公司无法再获得银行贷款,进而导致其还贷困难,资金运转困难,甚至停止进行正常的经营活动。

表9 资金来源的评价指标平均数、中位数统计表

财务指标	本期借入贷款/ 本期偿还负债	本期借入现金/ 现金净额
行业平均值	133.19%	-41.32%
N平均值	134.12%	-109.42%
Y平均值	130.48%	212.93%
行业中位数	107.13%	167.82%
N中位数	107.45%	212.71%
Y中位数	110.05%	188.46%

表 10 资金来源的评价指标 t 检验

财务指标	N	均值	标准差	t	df	Sig.	95%置信区间
本期借入贷款/本期偿还负债	30	-2.63	9.38	-0.140	28	0.881	[-3.83, 3.30]
本期借入现金/现金净额	30	-5.21	5.03	0.696	28	0.581	[-2.43, 1.39]

综上所述,我们可以初步得到以下结论,从 2009 年年报上来看,有送转股行为的公司整体上盈余质量较差,其发放送转股的目的可能是引起市场关注,吸引投资者,从信贷资金上看,所有的房地产上市公司的都依赖大量的银行贷款,信贷风险很高,对银行利率、经济波动非常敏感。

四、基于 EVA 的进一步检验

通过上文对房地产公司盈余质量的检验,我们可以得到,发放送转股的公司不一定具有好的盈余质量,其宣告股利政策很有可能是为了引起市场的注意,向市场传播其业绩良好的信号,为了进一步验证这个结论,我们使用 EVA(经济增加值)法进一步计算说明上市公司是否真正为股东创造了价值。

EVA 即经济增加值,美国思腾思特咨询公司率先将该方法引入价值评估领域,它是企业经营效率和资本使用效率的综合指标。基本公式为: $EVA = NOPAT - TC \times WACC$ 。其中: NOPAT 为税后净营业利润^①; TC 为资本总额^②; WACC 为加权平均资本成本率^③。

传统的会计方法没有全面考虑资本的成本,只是以利息费用形式反映债务融资成本,而忽略

股权资本成本。股权资本的真实成本实际上就是机会成本。EVA 通过对会计报表中的会计项进行合理调整而计算得到,弥补了目前会计核算中存在的不足,能够较准确地揭示企业经济效益和公司为股东创造的价值,因此,评价发放送转股的上市公司是否真正为投资创造了价值, EVA 是行而有效的方法之一。

表 11 EVA 的平均数、中位数统计表

财务指标	EVA
行业平均数	-701624173
Y 平均数	-1178726779
N 平均数	-574396811
行业中位数	-227022737
Y 中位数	-479952532
N 中位数	-159235992

通过对送转公司和未送转公司的 EVA 计算,可以得到两组指标的平均值、中值(表 11),整体上看,房地产上市公司的 EVA 均为负,即没有为投资者创造价值,而发放送转股的上市公司的经济附加值远远低于行业平均水平。

表 12 EVA 的 t 检验

财务指标	N	均值	标准差	t	df	Sig.	95%置信区间
EVA	32	-604329968	344237757	1.756	150	0.043**	[-1284511187, 75851251]

进一步,将两组 EVA 数据进行 t 检验(表 12),可以得到相似的结论,有送转股行为的上市公司的 EVA 更加差,极大的减少了股东价值,由此我们可

以进一步确定,发放送转的上市公司极有可能通过宣告好的股利政策来“粉饰”自己的业绩,引起市场关注,但实际上并未给投资者带来价值。

① 息税前利润 = 净利润 + 所得税 + 利息费用
平均所得税 $T = \text{所得税} / \text{息税前利润}$
息前税后利润 = 平均所得税 * 息税前利润

税后净经营利润 $NOPAT = \text{息前税后净利润} - \text{少数股东损益} + \text{递延税款贷方余额的增加} - \text{借方余额的减少} + \text{各种准备金余额的增加} - \text{营业外收入} - \text{营业外支出} \times (1 - T) + \text{递延所得税负债余额的增加} - \text{递延所得税资产余额的增加}$

② 资本总额 $TC = \text{普通股权益} + \text{少数股东权益} + \text{各种准备金} - \text{坏账准备} - \text{存货跌价准备} + \text{递延税项贷方余额} - \text{借方余额} + \text{短期借款} + \text{长期借款} - \text{一年内到期的长期借款} + \text{应付债券} - \text{在建工程} - \text{金融资产}$

③ 加权平均资本成本率 $WACC = \text{债务资本比率} \times (1 - T) \times r_d + \text{权益资本比率} \times r_e$

资本成本 $r_e = r_f + \beta(r_m - r_f)$

本文使用了 Wind 数据库得到每个公司最近 24 个月的 β 值, r_m 取一年定期利率 3%, 进而求得 WACC

五、结 论

本文以房地产上市公司送转股为研究对象,选取2009年的年报送转股的披露信息作为研究样本,探讨当前我国房地产行业送转股与其盈余质量之间的关系。首先对相关的理论研究进行了回顾,针对2009年的年报数据对有送转股、没有送转股的房地产上市公司盈余质量进行统计性描述和t检验,并且使用EVA评价方法做了进一步验证,主要发现如下:

1. 相对于没有送转股的上市公司,有送转股的上市公司盈余质量较差,具体表现为其本期现金实现性较低,未来现金实现性较低,而盈余的持续性也较差,一些盈余质量较差的房地产上市公司力图利用送转股政策的方式来吸引投资者,为了扩张股本而扩张股本。

2. 所有房地产上市公司对信贷资金依赖性很强,房地产公司几乎完全依靠银行贷款来经营、投资,甚至周转银行贷款还贷,这使得房地产公司对信贷资金、银行利率极为敏感,有可能房价停止上涨或者下跌,银行贷款利率的上升或者国家宏观政策的出台,都会造成房地产公司无法再获得银行贷款,进而导致其还贷困难,资金运转困难,将风险和泡沫转嫁给银行。

3. 目前整体房地产上市公司的EVA均为负值,没有为股东创造价值,而有送转股行为的公司

可能损害了股东价值,发放送转股只是“粉饰”业绩的一种手段。

[参 考 文 献]

- [1] 张忠安. 12家上市银行去年涉房贷款超5万亿[N]. 广州日报, 2010-04-21.
- [2] 李国富, 王业. 大额送转股公司的成长与风险分析[J]. 上海经济研究, 2007(6): 85-92.
- [3] 赵克全. 我国上市公司送转股信息内涵的实证研究[D]. 南京航空航天大学硕士学位论文, 2008.
- [4] 金晓青. 非现金股利的市场反应研究[D]. 浙江大学硕士学位论文, 2008.
- [5] SLOAN R G. Do Stock Price Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flows about Future Earnings [J]. The Accounting Review, 1996(71): 289-315.
- [6] DECHOWP M, DICHEV I D. The Quality of Accruals and Earnings; the Role of Accrual Estimation Errors [J]. The Accounting Review, 2002(77): 35-59.
- [7] TEOHS H, WONGJ J. Perceived Auditor Quality and the Earnings Response Coefficient [J]. The Accounting Review, 1993(68): 346-367.
- [8] VALUE LINE. The Quality of Earnings [J]. Selection and Opinion, 1973(17): 294-299.
- [9] 吴储一, 王安武. 上市公司盈利质量分析[J]. 会计研究, 2000(9): 25-31.
- [10] 周建波. 基本财务信息、盈利质量与未来盈利——来自中国A股上市公司的经验证据[J]. 中国会计与财务研究, 2004(3): 41-65.

[责任编辑 侯翠环]

The Research on Relationship Between Stock Dividend and Share Transfer, and Earning Quality

ZHAO Li-san¹, ZHAO Zi-lu²

(1. Center for Accounting Studies, Hebei University, Baoding, Hebei 071002;

2. School of Management, Xiamen University, Xiamen, Fujian 361005, China)

Abstract: By the world financial crisis and the national macro-control effects, the real estate industry has raised a major social concern since 2009. In addition to soaring house prices, the expensive “sites” emerging, and we also found that, from 2005 to 2009 the declaration of share transfers and stock dividends have been increasing. Why are the real estate companies willing to transfer shares in large-scale? We explored the motivation that the real estate listed companies distribute stock dividend and the relationship with earning quality, but also extended to its reliance on bank finance. The result of empirical analysis demonstrated that the real estate companies which send stock dividend and transfer reserve to common shares have less earning quality and less sufficient funds, which may trigger the credit risk rapid expansion. Furthermore, we used EVA method to calculate the economic value of those companies. Research showed that the companies with dividends issued didn't create value for shareholders but demanded more credit. Therefore, measures should be implemented to promote the transparency of market. Investors should also consider the dividend announcement rationally and prudently, since stock-dividend-issued companies probably have low earning quality.

Key words: listed real estate companies; stock dividend and share transfer; earning quality; credit risk