

每股收益指标的局限性分析

李 灿(教授)

(湖南商学院 长沙 410205)

【摘要】 每股收益一直被认为是评价股份制企业盈利能力的重要指标,但该指标在计算技术上和实际应用中都存在着一定的局限性,影响了指标功能和效用的发挥。为帮助企业利益相关者更好地利用每股收益指标进行决策,本文对其局限性进行了深入分析。

【关键词】 每股收益 稀释 局限性

每股收益(EPS)指标最初于上世纪50年代在美国企业中开始使用,是评价股份制企业盈利能力的基本指标。它反映了普通股股东每持有一股所能享有的企业利润或需承担的企业风险。EPS指标也是我国上市公司按照相关制度必须对外披露的财务指标之一,是投资者、债权人及其他利益相关者据以判断公司盈利能力、预测公司未来发展趋势并进一步做出经济决策的重要依据。

一、EPS指标技术上的局限性分析

2006年新颁布的企业会计准则修改了股份有限公司利润表的结构,增加了“基本每股收益”和“稀释每股收益”两个指标。其中:基本每股收益=(净利润-优先股股利)/流通在外普通股加权平均数。这个公式反映了在简单资本结构下公司普通股每股的获利水平。

在EPS指标计算公式中,分母被指定为“流通在外普通股加权平均数”,其中需要考虑进行加权计算的主要有当期新发行普通股股数和当期回购普通股股数。另外,当企业派发股票股利、公积金转增资本、拆股、并股以及配股时,应重新计算流通在外普通股加权平均数,为了使EPS指标在不同的会计年度间具有可比性,在进行各年度指标列报比较时还应追溯调整以前年度的EPS指标。

1. 对稀释每股收益的计算和列报可能导致过度谨慎。当企业有发行在外的可转换公司债券、认股权证和股票期权时,即使稀释作用肯定不在本年度发生,但按规则也必须在本年度计算稀释以后的普通股股数。

例:某公司2007年归属于普通股股东的净利润为2 750万元,流通在外普通股加权平均数为5 000万股,该普通股平均市价为8元。2007年1月1日该公司对外发行1 000万份认股权证,行权日为2008年3月1日,每份认股权证可以以7元的价格认购本公司1股新发的股份。按现行企业会计准则,该公司2007年度利润表应列报:

基本每股收益=2 750÷5 000=0.55(元/股)

稀释每股收益=2 750÷[5 000+(1 000-1 000×7÷8)]≈0.54(元/股)

按要求计算的稀释每股收益0.54元低于基本每股收益0.55元,符合谨慎性原则中“不高估资产和收益”的核心思想。但是在本例中,权证持有者确定不会在2007年行权,意味着认股权证将不会在2007年对普通股产生稀释作用。另外,假设权证持有者在2008年3月1日行权,则公司应该在2008年中期财务报告和年度财务报告中按照当时会计期间净利润来计算稀释每股收益。企业发行可转换公司债券、实施股份期权等也存在相似的情况。因此,潜在普通股是否将产生稀释作用属于不确定性事项。在契约规定的履约时间内,企业可利用的经济资源是否发生改变、普通股股数是否增加还将取决于证券持有人或契约方是否行使权利。因此,可以认为在2007年计算并列报稀释每股收益实质上是过度谨慎了,因为本例中的认股权证将肯定不稀释当年公司发行在外的普通股股数。

2. 派发股票股利对每股收益的调整计算影响了该指标的可比性。按照《企业会计准则第34号——每股收益》,为了保证会计指标前后期的可比性,派发股票股利、公积金转增资本、拆股、并股等财务活动的手续报批完成后,企业应根据送股比例调整发行在外普通股股数,重新计算每股收益。事实上,派发股票股利是企业将当期实现的一部分利润转增股本,是企业利润分配方案的一种形式,派发股票股利本身并不会导致新的经济资源的流入,也不改变企业当年的盈利能力以及股东所获得的回报,只是增加了普通股总股数。因为计算式中分母的增大,在派发股票股利后重新计算的基本每股收益肯定低于调整前的数值,明显影响了与其他企业盈利能力的可比性。原本每股收益相同的同行业两家企业,则可能因为采取了不同的利润分配方案而使指标出现较大差异,进而导致信息使用者对两家企业的盈利能力做出错误判断,背离了企业会计信息质量要求中的“决策有用”思想。

3. EPS指标的计算方式降低了其对企业盈利能力评价的有效性。EPS指标计算公式中的分子和分母并不是同口径的数据,计算公式中的分子数据表示价值量,而分母数据所使用的是份额数值。EPS指标并没有体现企业在一定资源投入下所创造的价值大小,而只是将企业所创造的价值按一定标准

进行分摊,因此EPS指标不是一个效率指标,它没有反映基本的投入与产出关系,不能体现企业价值创造能力的强弱。同时,由于分母中的股份份额所代表的经济资源含量受多种因素的影响,不同企业之间肯定存在每股净资产、市盈率等相关指标的差异,导致EPS指标实际所包含的信息含量在不同企业之间缺乏可比性,使EPS指标并不适用于比较不同企业之间的盈利能力。

二、EPS指标应用中的局限性分析

EPS指标一直被认为是评价股份公司盈利能力最具代表性的指标,因此也是上市公司在发布招股说明书、中期财务报告、年度财务报告等公开文件时必须披露并需经注册会计师审计的财务指标。但是在实践中EPS指标的应用价值值得进一步思考。

1. EPS指标并不能有效衡量企业的盈利能力。从上文对EPS计算方法的讨论可以知道,EPS代表企业发行在外普通股每股对当期归属于普通股的净利润的享有额,这是普通股股东所拥有法定权利的一种明示,与企业一定会计期间的盈利额具有直接关系。如果企业不分配股利或采取派发现金的方式分配股利,都将不影响EPS数值变动。但如果企业采取送股的方式派发股票股利,则将调低EPS值,名义上普通股每股对当期收益的分享权降低,但因为股份份额同比例增加,所以并不影响每个股东的权益总额。除此之外,公积金转增股本、拆股、并股都将采取相同的处理方式。因此,EPS指标不仅与企业当年实现的净利润有关,更与普通股股份基数大小相关,在没有经济资源流入或流出企业的情况下,EPS指标也可能会发生波动。可以认为,企业盈利能力将影响EPS指标,但EPS指标的变动原因远远不限于企业盈利的变化,因此,EPS指标在反映企业盈利能力方面并不具有显著意义。

2. EPS指标无法揭示企业隐含的风险,削弱了其投资与收益回报的对比评价效用。EPS指标从理论上体现了普通股每股对当期会计收益的拥有权,但在实践中,EPS指标只有通过对比才能体现其在企业业绩评价中的实质意义。我们假设,在EPS指标计算公式中其分母所代表的经济量是等同的,EPS指标具有可比性,我们可以据以评价不同企业盈利能力或同一企业盈利能力的发展趋势,但这一过程忽略了风险与收益的配比性。由于信息不对称始终存在,信息使用者无法准确判断企业所面临的经营和财务风险,实际上企业风险不仅与其所处不同行业或同行业不同生命周期有密切关系,而且还与外部经济和社会环境的突然改变所带来的系统性风险有关。股东对投资所要求的预期报酬率理论上应为无风险报酬率和风险报酬率之和,但投资者的信息劣势使其不能准确评价不同企业之间或同一企业现在和未来的风险水平,风险报酬率标准实际上是很难确定的,在这种情况下,利用EPS指标进行业绩评价受到了很大限制。

3. EPS指标是基于股东的投资回报立场设立的,与现代

企业财务管理目标仍存在偏差。现代经济和社会的发展要求企业担负更多的社会责任,除了股东对企业投资回报的诉求权外,其他利益相关者的权益越来越受到重视,并已从道德要求层面逐渐上升到制度要求层面。这种发展趋势其实也是企业可持续发展的必然选择。当单一追求股东价值增长明显受到制约时,股东、债权人、员工、监管者、消费者、供应商、社会公众等构成了复杂的利益链条,对链条中任一环节的忽视都将可能影响到其他利益相关者的利益。社会责任已经成为对一流企业高标准、严要求的公认指标,在社会责任和企业绩效之间存在正向关联度。当对企业社会责任的要求成为一种制度时,EPS指标必须得到补充和修正,对企业业绩的评价应突破这种单一化价值观的局面,企业法律责任指标、生态责任指标、伦理责任指标等被提升到相应的高度,这意味着EPS指标的功能与效用将逐渐弱化。

4. EPS指标在企业发展能力及企业价值方面的解释力不够。有研究表明,EPS指标在表现企业发展能力方面,不论是纵向比较还是横向比较,都缺乏必然的统计规律(杨书郎,2006)。EPS指标的变化之所以缺乏持续性,是因为公司业绩中有相当部分可能来自于非经常性损益,笔者通过观察在2008年1月15日披露年报的金宇车城(000803)等6家上市公司发现,它们的利润增长分别来源于以资抵贷、诉讼胜诉所获收入、股权置换收入、大股东豁免债务以及土地使用权拍卖收入,6家企业无一例外都是依靠非营业性收入来提高EPS,虽然非营业性收入将同样增加企业价值,改善企业经营状况,但这些收入来源是基于偶然的事项或交易,不具有持续性。即使在营业性收入当中,部分公司的利润也是依靠通货膨胀而造成的产品价格上涨、国家宏观调控等因素,同样不能稳定持久,因此EPS指标在表现企业发展能力方面缺乏预测性。

由于我国一些企业的业绩增长大多依赖非经营性途径,在核算会计利润时存在计量属性的多样性,资本市场环境本身也含有很多不完善、不健康的因素,股票价格可能被扭曲,市盈率指标在企业价值评估中的应用仍存在很大的争议和不确定性,因此,与市盈率指标相关的EPS指标在衡量企业价值方面的功能也比较弱。

以上分析说明,在我国资本市场,EPS指标的功能和效用值得重新定位和思考,它必须得到补充、修正或完善,才能顺应经济的发展,在利益相关者各项经济决策中真正成为重要的依据。

主要参考文献

1. 陆庆平. 以企业价值最大化为导向的企业绩效评价体系. 会计研究, 2006; 3
2. 杨书郎. 市盈率指标及其相关问题研究. 学术问题研究, 2006; 1
3. 中国注册会计师协会. 会计. 北京: 中国财政经济出版社, 2008