

# 可持续增长率在现实应用中的困境

中南财经政法大学 陈仕国

可持续增长率是指一个企业在不增发新股并保持目前经营效率和财务政策的条件下,所能实现的年销售收入最大增长率。其计算公式由于权益乘数的不同有两种:①可持续增长率=销售净利率×资产周转率×权益乘数×留存收益;②可持续增长率=销售净利率×资产周转率×权益乘数×留存收益÷(1-销售净利率×资产周转率×权益乘数×留存收益)。

根据可持续增长率理论,公司的综合效率和承担风险的能力决定了企业的增长速度,从长期来看公司可持续增长率是稳定的。如果上述公式中4个财务比率已经达到公司的极限水平,并且新增投资的投资报酬率不能超过要求的报酬率(即资本成本),单纯的销售增长不会增加股东财富,是无效的增长。

可是在现实经济生活中,我们经常发现很多企业在并不能提高权益报酬率的情况下,进行新的投资,促进销售的增长,提高市场占有率。

例如,AS公司目前年销售额1000万元,销售净利率为5%,资产周转率为2,资产负债率为50%,均达到公司目前的极限水平,其股利支付率保持60%不变。假如AS公司预计可以目前资本结构筹资后进行投资,将销售额扩大到10000万元,经营效率和财务政策均不变,而企业市场占有率由5%提高到40%。那么AS公司是否应该进行投资呢?

根据可持续增长率理论,投资前权益净利率为20%(5%×2×2),投资后由于经营效率和财务政策均未变,权益净利率仍为20%,没有任何提高,销售额的增长并没有增加原股东的财富,是无效的增长,不应该投资。但是在现实中,我们相信一个理智的企业都会毫不犹豫地选择投资。这便是可持续增长率理论在现实应用中的困境。困境之所以存在是由于从企业长期发展潜力和盈利能力来看,由于各种各样的因素,单纯的销售增长并非必然是无效的增长,在一定条件下也会增加股东财富,转为有效增长。这是因为可持续增长率理论没有考虑影响企业长期盈利能力的其他因素,从而与企业长期目标发生冲突。

1. 从规模经济角度看,销售的增长具有十分重要的意义。随着销售的增长,由于规模效应的作用,公式中的四个财务比率可能在新的条件下并没有达到极限水平,还存在提高的可能。①销售净利率。随着销售的扩大,企业的市场占有率迅速提高,进而在一定程度上形成垄断,企业的市场影响力增强,促使企业所处行业集中度提高,使购买者形成较高的转换成本,从而有利于提高企业对购买者的议价能力,掌握产品的

定价权,使提高产品价格成为可能;同时企业规模扩大可以使企业集中购买或大规模购买,从而削弱供应商的议价能力,在原材料定价上获得主动权,降低产品成本。这样,在原阶段达到极限的销售净利率由于规模效应的作用,有了新的提高可能。②资产周转率。我们知道存货周转率、应收账款周转率对资产周转率有着重要的影响。随着企业驾驭市场能力的增强,在相同销售条件下,企业可以适当提高其信用政策,如缩短信用期等,从而加快应收账款周转率;同时企业可以降低销售的不确定性,提高存货的管理效率,降低存货的相对额,从而提高存货周转率。③权益乘数。扩大企业的销售规模,有利于迅速提高企业市场占有率,从而将产品从引入期带进成长期、成熟期,将幼童产品变成明星产品、金牛产品。这样可以增加企业应对风险和不确定因素的能力,降低其经营风险,提高其信用级别。随着其信用级别的提高,债权人要求的资产负债率可能会降低,且由于债权人投资风险的降低其要求的利率也会有所降低,这样就可以扩大负债筹资比例,提高其权益乘数。④留存收益率由公司自主决定,不受影响。

2. 从企业无形资产角度来看,销售收入的增长也十分关键。企业的品牌价值、商誉等无形资产并没有记入资产负债表,销售收入的增长、市场占有率的提高往往会带动企业的品牌价值的增加,而这些无形资产价值增长并没有在财务报表中反映出来,但在资本市场上却能体现出来,市场占有率的提高会使企业带给公众一个积极的印象,从而可能会带动企业股票价格的上涨,进而间接增加股东财富。显然AS公司在投资后其品牌价值是有巨大的增值的。

3. 从社会财富角度看,销售收入的增长也不一定是无效的。企业销售收入的增长可以增加国家税收,增加就业岗位,为社会提供更多的产品和服务,改善人民的生活水平,还能使新的投资者获得更多的财富等。承担一定的社会责任不仅是每个企业应尽的义务,而且还可以提高企业的社会形象,增加企业品牌美誉度,从而提高企业市场竞争力。

4. 从企业新的投资机会角度看,更具有重大影响。现在假如AS公司有一个新的投资机会,其收益率很高,需投资额500万元。但此时资本市场很紧张,AS公司无法从外部获得资金,只能从企业内部筹资。试想,AS公司在原投资前其年净利不过50万元,又怎能从企业内部筹集到500万元资金,故只能放弃。但是,AS公司若原先扩大了投资,其年净利润有500万元,可以进行投资,从而可以把握好新的机会,提高企业权益报酬率,增加股东的财富。○