



# 可持续增长率基本特性分析

河南平原大学经济管理学院 刘洪波

**【摘要】** 本文就可持续增长率的概念、假设以及其与内含增长率、实际增长率的关系等问题进行探讨,以期完善国内可持续增长率的基础理论。

**【关键词】** 可持续增长率 内含增长率 平衡增长 实际增长率

## 一、可持续增长率的概念

在国内现有的各种文献中,对可持续增长率最为著名的定义是“可持续增长率是指在不增发新股并保持目前经营效率和财务政策的条件下公司销售所能增长的最大比率”。这一定义对可持续增长率的概念限定了三个假设前提:①不增发新股;②保持目前的经营效率(即销售净利率、资产周转率不变);③保持目前的财务政策(即收益留存率、期初权益乘数不变)。可持续增长率是在同时满足上述三个假设条件下实现的。然而,在注册会计师全国统一考试辅导教材《财务成本管理》的相关实例中,已经否认了上述观点。事实上,在后两个假设不成立的情况下可持续增长率依然存在。其理由是:可持续增长率=股东权益增长率=销售净利率×资产周转率×收益留存率×期初权益乘数。

在这个公式中,最核心的意义是可持续增长率是由股东

“会计准则的制定是一个政治过程”,但这里的“政治过程”是从广义的角度来理解的,即认为凡是存在利益争夺的地方,通过投票等程序产生结果的都是政治过程,而非狭义的以专政(军事)力量为基础的“政治过程”。受制于落后国家对民族、主权等概念的更加重视和发达国家集团中会计模式不同而需要一定时间来协调、融合两大因素,上述话语霸权短时期内尚不至于危及各国会计语言的单独存在。但是我们要充分认识到,在可预测的相当长的一段时间之内,西方资本主义经济运转模式将影响全球,以美国为首的西方发达国家在世界政经关系以及价值规范、规则体系等方面都具备压倒性优势,世界其他国家和地区(包括我国)在今后很长时期内将很难形成足够强大的制衡力量。因此,如不充分认识到上述霸权的本质特点并及时顺应或不在游戏规则尚未最终确立之前即施以影响,今后我国的国家利益将会受到严重损害。

## 四、对策

就总体情况而言,我国综合国力还不够强大,正处于由计划经济体制向市场经济体制转轨的过程之中,市场的发育还很不完善。在这种背景下,我国在国际讲坛上的会计话语权不足是正常的。但是,我们不能因此就接受现状,而应努力做好以下几个方面的工作:

1. 大力发展经济。要在规范发展中放宽资本市场的准入

权益增长率支持的,它可以由经营效率和财务政策的四个决定因素构成。对可持续增长率而言,四个构成因素之间存在着此消彼长的变化关系,而不是一成不变的固定关系。将四个构成因素限定为一成不变的固定关系,是狭隘化的认识。

另外,从可持续增长率理论原创者的定义中也看不出四个构成因素之间是固定不变的逻辑关系。如詹姆斯·C.范霍恩的定义是,可持续增长率是公司现实和金融市场状况相符合的销售增长率;罗伯特·C.希金斯的定义是,可持续增长率是指在不需要耗尽财务资源的情况下,公司销售所能增长的最大比率。

笔者认为,可持续增长率应定义为在不增发新股的条件下由股东权益增长率所支持的最大销售增长率。

## 二、可持续增长率的假设

通常意义上讲,一项理论的假设应是该理论存在、活动、发挥效用的空间范围或前提条件。在国内的诸多理论文献中,

限制,培育具备参与全球竞争实力的经济组织。尽快允许外国公司在我国上市,以增强我国会计准则的影响。

2. 充分发挥主观能动性。我国会计准则在国际发展中既要适时顺应潮流,也要坚守阵地;既不过分韬光养晦,也不盲目锋芒毕露;在维护国家利益的前提下,有区别地对待每一个具体问题;在力所能及的范围内,尽可能多地参与与国家利益相关的重大问题的讨论;在不招致主要国家反感的前提下,尽可能地争取到与我国有类似背景的国家结成同盟,以共同应对存在的问题。

3. 提供一个有利于市场经济发展的基础性环境。企业必须成为适应市场经济的独立主体;公司治理结构必须进一步健全,投资者特别是中小投资者的利益必须得到充分保护;会计与审计必须能够发挥其应有的制衡与促进作用。

## 主要参考文献

- ①吴水澎.会计理论与方法研究.广州:暨南大学出版社,2003
- ②余绪缨.余绪缨综合文集.北京:中国财政经济出版社,2003
- ③刘峰.会计准则变迁.北京:中国财政经济出版社,2000
- ④曲晓辉,陈瑜.会计准则国际发展的利益关系分析.会计研究,2003;1

对可持续增长率的假设大多是如下规定的:①公司目前的资本结构是一个目标结构,并且打算继续维持下去;②公司目前的股利支付率是一个目标支付率,并且打算继续维持下去;③公司不愿意或者不打算发售新股,增加债务是其惟一的外部筹资金来源;④公司的销售净利率将维持当前水平,并且可以涵盖负债的利息;⑤公司的资产周转率将维持当前的水平。

从本质上讲,这五项假设与前述可持续增长率定义中的三项假设前提是一致的。资本结构和股利支付率构成了企业的财务政策,销售净利率和资产周转率构成了企业的经营效率。从假设的基本理论意义来讲,如果上述五项假设不能同时存在,可持续增长率就应该不存在。但事实并非如此。例如,与基期相比,企业的销售净利率与资产周转率发生了此消彼长的变化,但两者的乘积——资产净利率不变,可持续增长率却可能依然存在,且可保持不变。因此,上述五项规定作为可持续增长率的假设有不妥之处。

罗伯特·C.希金斯对可持续增长率的假设有如下规定:

①公司试图以与市场条件所允许的增长率一样的比率增长;②管理者不可能或不愿意发售新股;③公司已经有且打算继续维持一个目标资本结构和目标股利政策。

与国内相关理论比较,希氏假设多了一项市场准入假设,少了一项经营效率不变假设。“管理者不可能或不愿意发售新股”是对“不耗尽公司财务资源”的解释。“公司已经有且打算继续维持一个目标资本结构和目标股利政策”规定了可持续增长率应存在于一个最佳的财务政策环境之中,即“可持续增长率=股东权益增长率”,这个基本关系式还隐含着资产、负债和股东权益应平衡增长的思想。

需要特别指出的是,可持续增长率的的存在与其变动是两个不同的问题。在希氏的三个假设条件下,可持续增长率是存在的,但这并不意味着可持续增长率是固定不变的,更并不意味着可持续增长率与实际增长率一定是相等的。与基期相比,可持续增长率的变化是允许的,这并不影响可持续增长率的存在。

### 三、可持续增长率与内含增长率

可持续增长率是在不增发新股的条件下由股东权益增长率所支持的最大销售增长率,内含增长率是指外部融资等于零时的销售增长率。两者既有联系也有区别。

1.两者的联系。①两种销售增长率都是在不增发新股或不让股东另外追加资金的情况下由企业自身经营所能实现的增长率。②两种销售增长率都具有衡量、评价企业自身成长能力的作用。

2.两者的区别。①支持可持续增长率的资金包括股东权益增长额和与股东权益同比增长的负债额,此处的负债额不仅包括自然融资的负债,也可能包括一定的外部借款;而支持内含增长率的资金包括股东权益增长额以及与销售收入同比增长的自然人融资负债额,但不包括任何外部借款。②两种销售增长率虽然都依赖一定的负债额,但负债金额、内容的确定却是依据不同的参照标准。可持续增长率依赖的负债与股东权益同比例,内含增长率依赖的负债与销售收入同比例。③可持续增长率强调股权、负债等资金来源的平衡性,而内含增长率更强调股权、自然融资等资金来源的内生性。

④可持续增长率展示企业未来良性发展的速度标准,提示企业财务管理者适时地调整企业的经营效率或财务政策;内含增长率展示企业自我发展的最高水平,为企业投资者适时地追加资金提供参考依据。

### 四、可持续增长与平衡增长

财务管理中的平衡增长是指在一定时期内,企业的资产、负债、股东权益同比例增长。它与可持续增长有如下关系:

1.可持续增长是在不增发新股条件下,由股东权益增长支持的一种销售增长;平衡增长只强调资产、负债、股东权益增长的同比例性,股东权益如何增长则不受限制,既可以是内生的,也可以是股东另外追加的。因此,可持续增长既可以在平衡增长的基础上实现,也可以在非平衡增长的基础上实现;同样,平衡增长可以是可持续性的,也可以是非持续性的。

2.在资产随销售成正比例增加、可持续增长是一种平衡增长的条件,可持续增长率等于实际增长率。换言之,平衡增长是企业可持续增长率等于实际增长率的必要条件。

3.可持续增长强调企业资产增长的持久性,而平衡增长强调企业财务结构的稳定性,两者的目的有差异。

### 五、可持续增长率与实际增长率

实际增长率是本期销售额相对于上年销售额的增长百分比。它与可持续增长率的关系在国内的有关文献中大多有如下表述:

1.如果某一年的经营效率和财务政策与上年相同,则实际增长率、上年的可持续增长率以及本年的可持续增长率三者相等。

2.如果某一年中的四个财务比率即销售净利率、资产周转率、收益留存率、权益乘数有一个或多个数值比上年增大,则实际增长率就会超过本年的可持续增长率,本年的可持续增长率会超过上年的可持续增长率。

3.如果某一年中的四个财务比率有一个或多个数值比上年减小,则实际增长率就会低于本年的可持续增长率,本年的可持续增长率会低于上年的可持续增长率。

4.如果四个财务比率已经达到公司的极限水平,则单纯的销售增长无助于增加股东财富。

以上四个结论在范氏和希氏等原创者的有关文献中没有表述。国内学者是根据一个五年期数据变化分析而得,有一定的创新性。但笔者认为上述结论表述过于绝对化,没有指出上述结论存在的前提条件:①企业不发售新股,增长的销售收入能够被市场所接纳;②企业的资产、净利润随实际销售收入成正比例增长;③财务结构不变,即负债与股东权益同比例增长是可持续增长率与实际增长率相等的必要条件。

### 主要参考文献

①罗伯特·C.希金斯.财务管理分析.北京:北京大学出版社,1998

②詹姆斯·C.范霍恩.现代企业财务管理.北京:经济科学出版社,1987

③财政部注册会计师考试委员会办公室.财务成本管理.北京:经济科学出版社,2004

④油晓峰,王志芳.财务可持续增长模型及应用.会计研究,2003;6