

# 融资租赁的财务定价

■ 文 | 张月武 李喜云

【关键词】 融资租赁，定价，定价模型



融资租赁又称金融租赁，最早起源于二战后的美国。此后这种类型的企业在世界各国蓬勃发展，并在上世纪 80 年代初传入我国。其运作的具体方式是出租方根据承租方的要求出资购买承租方选择的机械装备、交通工具和通讯工具等设备，同时与承租方订立租赁合同，将购买的设备出租给承租方使用，租赁期满后按合同规定处置设备的交易行为。在我国企业会计准则第 21 号——租赁（2006）第五条中对融资租赁的界定是：“融资租赁，是指实质上转移了与资产所有权有关的全部风险和报酬的租赁。其所有权最终可能转移，也可能不转移。”我国现有租赁方面的教科书也大都从这一基本概念出发简单地将其描述为一种具有融资与融物双重功能

的新型交易。

现代经济的发展为租赁业的兴旺提供了良好的契机，租赁各方也得益于租赁所带来的直接经济利益，由过去单纯为了租赁设备而租赁，发展到今天，融资租赁已经成为企业一种全新的理财手段。众所周知，企业的理财活动可以划分为筹资、投资和收益分配三个阶段，而融资租赁的全过程就是一个筹资、投资与收益分配的过程。因此，融资租赁在企业理财活动中的作用日益显著。

但在融资租赁过程中交易双方的定价问题仍是双方考虑的重点问题，在我国已经有许多学者对内含利率的计算等做了分析研究，但这还不能用来分析确定在融资租赁的理财行为中的财务定价问题。因为内含利率

的作用是在会计业务的处理中用于计算承租人应计入长期负债账户的金额，它是建立在交易后的价格基础之上。因此在交易双方交易前的财务定价分析是交易双方应认真探讨的问题。

## 出租人的财务定价

### 出租人财务定价的因素分析

从出租人的角度，首先出租人要根据期望收益率和回收期来确定其年度付款额。而期望收益率（或报酬率）的确定我们可以从期望收益率的构成来确认。按现行的一般做法是：

出租人的期望收益率 = 基本收益率（无风险利率或称纯利率）+ 通货膨胀补贴率 + 风险收益率（风险利率）

无风险利率一般以银行贷款利率或国债利率为标准设定。在融资租赁的界定中虽然指出了“是指实质上转移了与资产所有权有关的全部风险和报酬的租赁”，但所说的风险仅指和资产所有权相关的风险，如经营风险、技术替代风险等。而其他的风险如违约风险、期限风险等，对出租人来说仍然存在，包括由于技术替代等原因造成的设备（出租标的）的贬值，在未担保余值中也会使出租人面临损失。因此，在出租人的期望收益率中我们仍要考虑风险收益率的估算。并且对偿债能力较差的企业更要特别关注

相关风险。目前我国承租企业拖欠租金的情况非常普遍,平均欠租比例占融资租赁公司经营总额的15%~30%,严重的已达到60%~70%。由于租金不能及时收回,将使公司资金周转发生困难,难以开展正常的租赁业务。

从上面的分析中我们看到影响出租人财务定价的因素中有关利率因素包括:现行的基本利率、通货膨胀补贴率和风险利率。此外,出租人与承租人所共同面对的标的价值也是定价的影响因素。它只涉及市场供求价格,在这里我们不再赘述。

### 期满承租人购买设备或有担保残余价值的定价模型

对于一个期望收益率,出租人在投入时是以市场价格支付了设备(标的物)价格,而后分期从承租人处收回,出租人根据设备价值、承租人到期购入设备的合同金额或担保残余价值和期望收益率即可算出要求承租人每期应付的金额。

#### 期满承租人不购买设备

其计算方法仍同承租人购买,但由于设备残值不能确定,只能估算,根据会计准则的谨慎性原则要求应合理估价设备残值,或经专业评估组织估价。但这种情况下,由于技术更新及替代所造成的设备贬值,会给出租人带来很大风险。因此,此时的技术替代风险已经部分从承租人处转移到了出租人,特别是租赁期与设备使用寿命相比租赁时间较短的合同,更应注意防范。按我国会计准则的规定,租赁期占租赁资产使用寿命的大部分即可认定为融资租赁,从中我们可以理解为超过50%的寿命期即可。

在双方协议签订的过程中,仍有讨价协商的可能,作为出租人就做好充分准备,规划好最低期望收益率指标,并以此为底线,以略高于理想期望收益率指标计算的各期付款额进行报价,经与承租人协商,最终达成

租赁协议。

若融资租赁公司以5%的风险利率为最低风险要求,则每年支付价277392元为协商价格的底线。假定其期望风险利率为8%,则每年支付价就为298297元。在协商过程中融资租赁公司可开出高于该值的报价条件。

## 承租人的财务定价

### 承租人财务定价的因素分析

从承租人的角度,其前提是通过金融借贷等渠道无法融通资金,或由于偿债能力问题,通过金融机构贷款的利率上升,在这里我们只考虑第二种情况,因此,对于承租人来讲,要根据金融机构可实现的贷款利率为基准来确定融资租赁的可行性和定价问题。同时,通过股权融资解决也是要条件的。

从以上分析,我们可以看到,在承租人做出决策时要考虑贷款利率、设备价值和在股权融资下的筹资成本因素。

### 期满购买设备或担保残余价值的定价模型

承租人根据设备价值、贷款利率和到期购入设备的合同金额或担保残余价值的净损失即可得出可接受的最高付款金额。因为在承租人高于此金额时,承租人可以放弃此合同,而转向通过金融机构融资。

#### 期满承租人不购买设备

由于设备残值已经与承租人无关,但其被出租人收回,实际价值只能估算,一般应按设备的使用寿命和承租期按直线法计算折余价值作为残余价值。

承上例,承租人公司,由于债务额度较高,通过金融机构贷款,金融机构提高了风险利率,要求14%的利率。每年付息一次5年后还本。其他按上述条件。

由于每年付息一次,实际利率与名义利

率一致,为14%。

此价格为承租人可以接受的最高年支付额。从数据看,高于融资租赁公司可接受的最低年支付额,所以,双方有达成协议的可能。

## 融资租赁行为达成的条件

根据以上出租人和承租人的定价模型,我们可以得到这样的结论,当出租人的最低收益率低于金融机构利率且低于承租人股权筹资支付率时,租赁双方有达成租赁行为的可能。其租赁行为达成的交易区间为 $\{ \text{出租人最低收益率}, \text{MIN}\{ \text{承租人股权筹资支付率}, \text{金融机构利率} \} \}$ 。其中金融机构利率代表承租人最高可接受的融资租赁利率,即当这一利率高于金融机构利率时,承租人可能会选择贷款。

由于在股权筹资下承租人不能获得税前扣除,因此在计算时还应考虑债权筹资的税前扣除问题,当股权筹资支付在考虑纳税的情况时,若其支付率在考虑了纳税影响后仍在承租人最高可接受利率之下时,双方可达成协议的收益(利)率被限定在更小的范围内,在此仅给出一提示,不再进一步讨论。

融资租赁在国外一直占有十分重要的地位。如美国融资租赁的渗透率一直在30%以上,日本融资租赁渗透率超过10%。这种资本市场环境,较好地解决了包括中小企业在内的各类企业的融资问题。在我国,市场经济体制还在不断完善之中,企业的经济环境与发达国家企业曾经所处的经济环境极为相似,所遇到的许多问题也大致相同,因此,发达国家的经验是可以借鉴的。随着我国融资租赁业务的不断发展壮大,财务定价问题必然是交易双方共同关注的问题,关于融资租赁财务定价工具的研究也会得到进一步完善。

(作者单位:齐齐哈尔大学)