

经营租赁承租人损益平衡机理应用研究

陈留平 冉茂勇

(江苏大学财经学院 江苏镇江 212013)

【摘要】 租赁业的快速发展对现代经济的发展有巨大的推动作用,也为越来越多的企业提供了良好的固定资产运作平台,而经营租赁以其独特的优势对承租人产生了巨大的吸引力。本文基于损益平衡机理比较了固定资产购置与经营租赁方案,旨在为承租人的租赁决策提供参考和建议。

【关键词】 经营租赁 净现值 损益平衡

近年来,租赁业务在推动经济发展中的作用越来越重要。据统计,美国有 80% 以上的企业以租赁设备的方法节约投资,日本千人以上企业 100% 利用租赁。在我国,虽然租赁业起步较晚,至今只有近 20 年的历史,但其重要性已经深入人心,租赁产业定会取得长足的发展。

一、关于经营租赁

根据《企业会计准则第 21 号——租赁》的规定,现代租赁一般包括两种性质完全不同的形式,即经营租赁和融资租赁。经营租赁又称为营运租赁、服务租赁,是指租赁双方签订合同,在合同期内承租人向出租人支付租金以取得租赁物的使用权,合同到期后,承租方须退还该租赁物。对于承租人来说,经营租赁主要有以下几个特点:

1. 承租人实施经营租赁是为了获得设备的使用权,属于不完全支付,租金较低。而融资租赁由于最后要获得设备的所有权,一般分期支付租金的总现值要大于或等于一次性购买设备所支付的金额,属于一种完全支付的方式,所以租金相对较高。

2. 经营租赁属于表外融资,承租人对租赁物不拥有所有权,也不计提折旧,所以经营租赁不影响承租人的债务结构,承租人只需核算每期的租金即可。

3. 经营租赁能改善企业的财务状况。采用经营租赁方式租入资产时,企业账面无需反映租赁资产。因此企业既可以取得所需资产一定期限内的使用权,又可以降低固定资产占总资产的比例,从而提高了企业资产的流动性。同时,经营租赁还可以提高企业的资产报酬率、增强企业的融资能力并达到表外筹资的效果。另外,企业账面也不需要反映以后各期应支付的租金,减少了账面的负债,降低了企业的负债比例,从而有利于企业进一步融资。

4. 售后回租变现功能。售后回租在盘活企业固定资产存量尤其是在盘活交通通讯设施、酒店及办公楼宇的电器设备等方面,运作空间较大。通过售后回租,企业可掌控更多的现金资源,从而更大限度地发挥原有投资调度资源的价值,可以把握更多、更好的市场机会。

二、净现值与损益平衡机理

净现值(NPV)是指投资方案所产生的现金净流量以资金成本为贴现率折现之后与原始投资额现值的差额。净现值法是指按净现值大小来评价方案优劣的一种方法。净现值大于零则方案可行,且净现值越大,方案越优,投资效益越高。

损益平衡点,在租赁业中又称之为损益平衡租金,它是指租赁净现值为零的租金数额。由于租金往往是租赁双方谈判的焦点,因此在租赁业务中对损益平衡机理的把握和应用显得尤为重要。

在租赁业务中,租赁公司提供购置资产所需的资金,承租公司需要支付一系列的租金,同时获得资产的使用权;如果自行购置所需资产,企业需筹集购置资产所需要的资金,同时获得资产的所有权。在比较租赁和自行购置方案时,通常假设自行购置的资金来源于借款。租赁筹资和借款筹资的风险相当,具有可比性。典型的租金流出是年金形式的等额系列付款,它与偿还债务本息的现金流相似。这就为我们分析现代租赁提供了一个出发点,即把租金看成借款的本息偿还额,据此计算项目的净现值,并判断是否应该采用租赁方式取得所需资产。

对于承租人来讲,评价租赁和自行购置方案的基本模型可定义为:

$$NPV = \text{资产购置成本} - \sum_{t=1}^n [\text{税前租金} \times (1 - \text{所得税税率})_t + \text{折旧抵税}_t] / (1 + \text{税后借款成本})^t - \text{期末资产税后现金流量}_n / (1 + \text{项目资本成本})^n \quad (1)$$

如前所述,如果 $NPV > 0$,即租赁资产的购置成本大于租赁方案现金流量的现值,则租赁对企业有利;反之,则自行购置对企业更有利。合理利用该模型,必须准确掌握以下参数:

1. 租赁资产成本。租赁资产成本包括其买价、运输费、安装调试费、途中保险等全部购置成本。如果采用租赁方式,就可避免购置租赁资产的现金流出,从而使该项金额成为租赁方案的一项现金流入。

2. 租赁期税后现金流流出量。租赁引起的租赁期间的税后现金流流出量包括租金支付额、租金抵税额和失去的折旧抵税。

3. 租赁期现金流量折现率。租赁业务中一般定期支付租金,该折现率应相当于税后借款成本。租金不同于营运现金流量,故不能使用公司的加权平均资本成本作为折现率。

4. 期末资产税后现金流量。如果选择自行购置设备,设备使用期满后就会产生余值,对企业而言相当于一笔收入;若选择租赁方式取得设备,则设备余值相当于是失去的收入,作为一项现金流出对待。

5. 期末资产的折现率。通常来讲,持有长期资产的风险(经营风险)大于借款的风险(财务风险),因此期末资产的折现率要比借款利率高一些。一般情况下,资产期末余值的折现率根据评价项目(是否添置)时使用的项目资本成本确定,即根据全部使用权益筹资时的资金机会成本确定。

由于大多数情况下租赁期各年的现金流量是相等的,而所得税税率在一定时期内也是相对不变的。因此在公式(1)中令 $NPV=0$,就可以推导出承租人的损益平衡点:

$$\text{损益平衡租金} = \frac{[(\text{资产购置成本} - \text{资产余值现值}) - \text{普通年金系数} - \text{折旧抵税}]}{(1 - \text{所得税税率})} \quad (2)$$

对于承租人来说,损益平衡租金是其可以接受的最高租金。这就为承租人的决策提供了一个非常有价值的参考点。

三、承租人损益平衡机理应用举例

例:甲公司为一家制造业企业,拟添置一台设备,该设备预计需要使用5年,公司正在研究是通过自行购置还是租赁取得设备。如果自行购置设备,预计购置成本为1400万元。该项固定资产的税法折旧年限为7年,法定残值率为购置成本的5%,预计该资产5年后的变现价值为400万元。如果以租赁方式取得该设备,则每年年末需要支付租金315万元,租赁期满后设备所有权不发生转移。另外,甲公司的所得税税率为25%,税前借款利率为8%,项目的资本成本为12%。面对这样的市场条件,甲公司应该如何决策呢?

针对此案例,可以作如下分析:

首先,计算自行购置情形下的年折旧抵税额。

$$\text{年折旧抵税} = 1400 \times (1 - 5\%) \div 7 \times 25\% = 47.5 \text{ (万元)}$$

其次,计算资产余值现值。其计算过程如下表所示(单位:万元):

期末资产变现价值	400
账面余值	$1400 - 1400 \times (1 - 5\%) \div 7 \times 5 = 450$
失去余值变现损失减税	$(450 - 400) \times 25\% = 12.5$
失去余值及减税的现值	$(400 + 12.5) \times (P/F, 12\%, 5) = 412.5 \times 0.5674 = 234.05$

再次,利用公式(2)计算承租人的损益平衡租金。

$$\text{损益平衡租金} = \frac{[(1400 - 234.05) \div 4.2124 - 47.5]}{(1 - 25\%)} = 305.72 \text{ (万元)}$$

其中,4.2124为(P/A, 6%, 5)查表所得。

最后,我们可以通过下表所示的方法来验证结果的正确性(单位:万元)。

第N年年末	0	1	2	3	4	5
避免设备购置支出	1400					
失去余值及减税的现值	-234.05					
租金支付		-305.72	-305.72	-305.72	-305.72	-305.72
租金抵税		76.43	76.43	76.43	76.43	76.43
损失折旧抵税		-47.5	-47.5	-47.5	-47.5	-47.5
租赁期现金流量		-276.79	-276.79	-276.79	-276.79	-276.79
折现系数		0.9434	0.89	0.8396	0.7921	0.7473
租赁期现金流量现值	-1165.95	-261.124	-246.343	-232.393	-219.245	-206.845
净现值	0					

根据承租人的损益平衡机理,305.72万元 < 315万元,从而该租赁方案是不可取的。如果执意通过租赁方式获得该设备,那么相对于购置设备而言,公司每年将损失9.28万元(315 - 305.72)。将“-315”万元代入上表中“租金支付”栏,即可算得该项决策的净现值:-9.28 × 4.2124 ≈ -39.09(万元)。

同样的道理,如果市场上某租赁公司提供相同的租赁服务而企业每年只需要支出租金295万元,那么放弃购置而选用租赁的决策每年将会给企业带来10.72万元(305.72 - 295)的收入。同样把-295万元代入上表中的“租金支付”栏,即可算得该项决策的净现值为:10.72 × 4.2124 ≈ 45.16(万元)。

当然,本文只是在相对简单的条件下对购置和租赁的选择作出了介绍和示例。在实际中,会遇到较多的复杂情况,如预期借款利率的涨跌、出租人的信用、所有者权益成本的波动、所得税的变动等,需要承租人综合考虑各种因素。不过,建立模型的原理是通用的:先设立一个方程,让承租人全部税后现金流量的现值等于租赁资产购置成本,然后计算能够让等式成立的租金额。

主要参考文献

1. 杨伟.经营租赁和融资租赁的财务影响分析.现代经济信息,2009;17
2. 罗素清.租赁会计研究.上海:上海三联书店,2005
3. 鲁虹.设备经营性租赁价格探讨.中国设备管理,2000;10
4. 财政部.企业会计准则——应用指南2006.北京:中国财政经济出版社,2006