

租赁分类对公司财务评价的影响

赵自强(教授) 孙文婷

(南京师范大学金陵女子学院 南京 210097)

【摘要】 租赁准则规定按与租赁物所有权相关的风险和报酬的转移程度来区分租赁类别并实行不同的会计政策,租赁分类的不同对公司财务评价影响很大。本文认为,区分经营租赁和融资租赁时应该更多地考虑其产生现金流的本质而非租赁物所有权的归属,将满足条件的经营租赁业务资本化才能更加合理地对公司财务进行评价。

【关键词】 融资租赁 经营租赁 经营租赁资本化 财务评价

一、关于经营租赁与融资租赁的分类

现行租赁准则将租赁分为融资租赁和经营租赁两种。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。融资租赁视同承租人购买相应资产。承租人对租赁物计提折旧并将所付租金在财务费用与未偿债务减少之间合理分配。经营租赁是指出租人不仅要向承租人提供设备的使用权,还要向承租人提供设备的保养、保险、维修和其他专门性技术服务的一种租赁形式。对于经营租赁,承租人不需确认类似的资产与负债。承租人将经营租赁项下的租金列入当期费用,通常在租赁期内按直线法确认。

目前,租赁准则均按与租赁物所有权相关的风险和报酬

的转移程度来区分租赁类别,实行不同的会计政策。这种租赁分类标准是一种原则性规定,被称为“风险报酬”标准。但是 Aswath Damodaran(2009)提出,区分经营租赁和融资租赁应该更多地取决于其产生现金流的本质而非所有权的归属。从一个公司的财务立场看,负债和所有者权益的区分取决于每种融资方式产生现金流的不同。负债的现金流在借入时取得,不能按时偿付就会导致破产或至少失去对一项资产以至于整个公司的控制权。所有者权益,通常被称为剩余所有权,即对支付其他固定费用之后剩余现金流的所有权。在一项租赁合同中,每年要求支付租赁费用,如果不能按时支付租金,将导致失去租赁的标的物。这些界定都符合负债的定义,即现金流

三、公司流动性影响因素研究启示

从上文的分析可以看出,各因素对公司流动性的作用方向和影响程度不同,因而上市公司在应用中可以根据实际采取相应调控措施。

1. 资产配置结构和营运资金管理效率会影响公司的流动性,拥有保守型资产配置结构的上市公司,其流动性要优于拥有扩张型资产配置结构的上市公司。因此,当企业处于扩张期、流动资产比率较低时,为避免发生流动性支付危机,就应提高营运资金管理效率以及加强应收款项资金回收,以提高资金流动性。

2. 成长性好的企业面临较多的投资机会,在企业内部积累资金,保持较高的流动性以应对投资项目的资金支出需求,可在一定程度上避免被迫放弃好的投资机会。盈利能力稳定的公司现金流较为平稳,不需要持有太多的应急流动性储备。经营活动产生的现金净流量是内部资金积累的主要来源,加强对经营活动现金流入、流出的管理,增加资金积累,可以促进企业成长的良性循环。

3. 企业可以利用有息负债和现金股利对公司流动性的反作用来调节流动性,使之处于适当水平。在流动性过剩的企业,通过发放现金股利降低流动性储备可以在返利于股东的同时提高资金使用效率。在对外融资时,采用银行借款、发行

企业债券等有息负债方式优先的原则,尽量避免采用股权融资方式,实现企业价值最大化。

4. 管理层持股、股权集中度和是否进行股权融资等因素对公司流动性的影响没有得到数据的显著性支持。

【注】 本文系国家社会科学基金项目“基于亏损异质的上市公司财务价值驱动因素研究”(项目编号:09CJY085)与河南省高校青年骨干教师资助项目的阶段性成果。

主要参考文献

1. 况学文,彭迪云.市场择时、大股东控制与现金持有量研究.山西财经大学学报,2008;4

2. 肖珉.自由现金流量、利益输送与现金股利.经济科学,2005;2

3. 宋剑峰.净资产倍率、市盈率与公司的成长性——来自中国股市的经验证据.经济研究,2000;8

4. 王竹泉,刘文静,高芳.中国上市公司营运资金管理调查:1997~2006.会计研究,2007;12

5. Jorge Farinha. Corporate Governance: A Survey of the Literature. Universidade do Porto Economia Discussion Paper, 2003;11

6. Meyer J., E. Kuh. The Investment Decision: An Empirical Study. Harvard Economic Studies, 1957;102

是在签订合同的时候支出,这些费用可以抵税,不能按时支付将导致该租赁资产的丧失。

也许有人质疑租赁相比负债来说拥有更大的弹性,比如可以租赁私人资产,不能支付租金时导致失去的仅仅是该租赁物而非整个公司,但这个质疑并不是否定把租赁看作负债,而是提出了把租赁看作什么类型负债的问题。Aswath Damodaran(2009)指出,还有一个质疑是你可以通过付违约金而终止一项租赁活动,但事实上这种情况同样出现在银行贷款或可赎回公司债券中,因为你可以在贷款到期前偿还或者债券到期前赎回。

总之,目前对于租赁业务的硬性分类违背了区分负债和所有者权益的准则,而且其处理方式与其他负债也不一致。只有将满足条件的经营租赁业务资本化,才能更加合理地对公司进行财务评价。

二、经营租赁资本化的步骤

在讨论了满足条件的经营租赁资本化——融资租赁之后,我们需要研究将经营租赁转变为融资租赁的会计处理方法。第一步:列出所有现存的未来需支付的经营租赁费用。这里要考虑两点:一是租赁费用并不是去年的水平,而应该是未来需要支付的租金;二是我们只要考虑现在知道的未来所需要支付的租金,而不需要扩大考虑未来可能支付的租金。第二步:计算税前债务成本。可用公司现在借款的利率表示。第三步:计算租赁费用的现值。采用第二步计算出来的税前债务成本作为折现率,将未来租赁费用折现到今天。租赁费用现值将同时反映在资产负债表的左右两边。第四步:调整经营收益以反映所产生的改变。在这一步中要考虑两个方面:一是经营租赁费用应当被加回经营收益之中;二是租赁资产要被折旧,而折旧额将减少经营收益。调节后税前经营收益=EBIT+经营租赁费-资本化租赁资产折旧。另一种调节方法是,如果租赁被视为负债,它们将会导致产生利息费用,计算公式是:应计利息费=租赁费现值×折现率。因为经营收益是支付利息费用之前得到的,所以还需要计算调整后的经营收益:调节后税前经营收益=EBIT+资本化租赁费的应付利息费。

三、经营租赁资本化对公司财务评价的影响

经营租赁资本化将对公司资产负债表和利润表产生很大的影响。通常来说,把一项租赁业务视为经营租赁所得到的经营收益、财务杠杆和资产账面价值将低于把该租赁业务视为融资租赁。

1. 对公司利润的影响。根据会计准则的规定,如果一项租赁被定义为经营租赁,那么所付的租赁费就是经营费用,是在税前列支的。这样虽然租赁费支出减少了最后的净收益,但也获得了税金减少的利益。租赁费对税后收益的影响=所付租赁费×(1-所得税税率)。由于无论是经营租赁费还是利息都会对税后收益产生同样的影响,即抵税效应,因此经营租赁资本化——融资租赁对于经营收益和净收益的影响显然不同于经营租赁。融资租赁会产生抵税效应,但不同于经营租赁直接产生的抵税作用。我们以五年期的融资租赁举例说明。

假设租赁费为每年100万元,债务成本为10%的利息费

用,计算如表所示。

融资租赁抵税作用计算表

单位:万元

年份	租赁费	应付利息	租赁负债的减少	租赁负债余额	应提折旧	税金扣除
1	100	37.91	62.09	316.99	75.82	113.72
2	100	31.70	68.30	248.69	75.82	107.51
3	100	24.87	75.13	173.55	75.82	100.68
4	100	17.36	82.64	90.91	75.82	93.17
5	100	9.09	90.91	0.00	75.82	84.91
租赁负债总值	379.08					

这里的租赁负债等于5年分期支付的租赁费用的折现值,其中折现率是10%,并且假定在每年年末支付租赁费。租赁负债现值=100×(P/A,10%,5)=379.08(万元)。这样的租赁就是相当于花了379.08万元现金购买了一项固定资产。利息费用的计算是根据当年所剩的租赁负债价值用10%的利率计算得到的。在第一年,租赁负债价值为379.08万元,则利息为:379.08×10%=37.91(万元)。由于当年实际交付租赁费为100万元,那么除交利息之外,其余所交款项被认为是租赁负债额的减少,即:100-37.91=62.09(万元)。所以到了第一年未即第二年初,租赁负债总额就为:379.08-62.09=316.99(万元)。同时,租赁负债用来购买固定资产,所以该项固定资产还要计提折旧。本例中设定为以直线法计提折旧,即每年折旧值=379.08÷5=75.82(万元)。由于租赁产生了应计利息费用和应计提的折旧费用,这两部分费用都在税前列支,因而成了抵扣税金的费用。从计算结果可以看出,五年的抵税费用累计等于500万元,也就等于租赁费用的总和。这和把该项租赁费看作是经营费用所产生的抵税效应是一样的,唯一就是时间安排上的不同,融资租赁导致在前几年抵税额度大一些,而后年份少一些。

2. 对公司资产负债的影响。在经营租赁中,租赁的资产不列入资产负债表,在这种情况下,租赁事实上就是一项表外融资业务。这样的结果是,资产负债表中的负债没有反映租赁项目,事实上,资产负债表的左右两边同时减少了,资产、负债两者都被低估了。在融资租赁中,租赁的现值反映在负债当中,这样便增加了企业的负债。这样一来,所有基于资产负债表项目计算的财务指标如资产报酬率等都将受到影响。许多公司都倾向于选择经营租赁,因为这样可以隐藏潜在的负债,从而低估其财务杠杆。

3. 对公司资本账面值的影响。经营租赁把租赁费用当作财务费用,融资租赁则把未来所付租赁费的现值之和作为负债处理。为了把租赁费用转换成相当的负债,需要把未来所需付的租赁费都折算为现值(采用税前债务成本作为折现率)。

为了计算经营租赁的价值,实际租赁费的现值是通过一段时间计算得到的。对于未来租赁费的折现一般是计算五年,而五年后每年租赁费用作为年金处理。采用简单的近似办法就是用前四年平均租赁费用作为每年的年金,累计到最后那一年的费用里面去。权益的账面值应该不受调节的影响,但资

本账面价值会因负债增加而有所改变,应包括由于经营租赁转换过来的负债价值加上原来的权益账面价值。计算公式为:原资本账面值+经营租赁费现值=调节后的资本账面值。通过公式可以看出,经营租赁费现值越高,对于公司资本账面值的影响也就越大,而经营租赁费现值则受制于所选用的折现率和每年的经营租赁费用。前者公司无法控制,而折现率则是可以选择的,并且有一定的灵活性。折现率越高,租赁费现值越小,公司资产账面值越小;折现率越低,租赁费现值越大,公司资产账面值也就越大。

4. 对公司收益的影响。如果经营租赁费用反映了未来固定的承付款项,那么就将其作为财务费用而不是经营费用处理。这对经营收益的计算就会有很大影响。要得到调节后的经营收益,就需将原来的经营收益加上资本化债务的应付利息。调节后税前经营收益=EBIT+经营租赁费-资本化租赁资产折旧。为了简化分析,进一步假设:经营租赁费用等于应计利息和应提折旧之和,则有:调节后税前经营收益=EBIT+资本化租赁费的应付利息费。应计利息费=经营租赁费现值×折现率。通过公式可以看出,随着经营租赁费现值和折现率的增大,应计利息费越大,调节后税前经营收益也就越大,但是折现率越大,经营租赁费现值越小,因此所选择的折现率很重要。对于净收益而言,调节后净收益=原净收益+经营租赁费用-资本化租赁费的应计利息-资本化租赁资产的应计折旧=原净收益。就是说,净收益不受这种重新调整的影响。

5. 对公司获利能力的影响。将经营租赁改为融资租赁会增加经营性收益和资产,直接影响到的是资产报酬率。

资产报酬率 $ROC = [\text{息税前收益} \times (1 - \text{所得税税率})] / (\text{负债账面价值} + \text{权益账面价值} - \text{现金})$ (1)

资产报酬率取决于两个因素:①经营租赁费的现值;②把租赁费视为资产后产生的折旧额。受这两个因素的影响,公式(1)又可表示为:

资产报酬率 $ROC = [(\text{息税前收益} + \text{经营租赁费} - \text{资本化租赁资产的应计折旧}) \times (1 - \text{所得税税率})] / (\text{负债账面价值} + \text{经营租赁费现值} + \text{权益账面价值} - \text{现金})$ (2)

假设经营租赁费减去资本化租赁费的应付利息费后的差额等于资本化租赁资产的应计折旧,那么简化后的资产报酬率公式为:

资产报酬率 $ROC = [(\text{息税前收益} + \text{资本化租赁费的应付利息费}) \times (1 - \text{所得税税率})] / (\text{负债账面价值} + \text{经营租赁费现值} + \text{权益账面价值} - \text{现金})$ (3)

资产报酬率的升降取决于未调整税前资产报酬率和税前债务成本的大小。当未调整税前资产报酬率大于税前债务成本时,资产报酬率将下降;当未调整税前资产报酬率小于税前债务成本时,资产报酬率将上升。

从式(3)可以看出,息税前收益越大,资本化租赁费的应付利息费越大,所得税税率越小,分子越大,资产报酬率越高;负债账面价值越小,权益账面价值越小,分母越小,资产报酬率越高。由于我们假设经营租赁费用等于应计利息和应提折旧之和,所以净资产报酬率将不受是否将经营租赁资本化的

影响。

6. 对公司自由现金流的影响。在估值中,通过将自由现金流折现得到公司价值,其公式可表示为:公司自由现金流=经营收益×(1-所得税税率)-(资本性支出-折旧)-流动资金的变化。当经营租赁费被当作财务费用后,不仅经营收益受到影响,净资本性支出也会受到影响。为了与在租赁资产期间的上述处理相一致,我们认为到某一段时间经营租赁费现值的变化就等于这段时期的资本性支出。用公式表达如下:净资本性支出=($PVOL_t - PVOL_{t-1}$)。其中, $PVOL$ 是经营租赁费现值,下标中的 t 和 $t-1$ 分别代表一段时间的期末和期初。如此处理,最终自由现金流将取决于两个因素:①经营租赁资本化作财务费用后将会增加公司的自由现金流,这是因为经营租赁费用的资本化利息要加回到经营收益里面去。②任何经营租赁费用现值的增加,都对现金流有一个负作用,因为这个值要作为附加的资本性支出从现金流里扣除。

7. 对公司资本成本的影响。在计算公司价值时,要用未来自由现金流进行折现,而这个折现系数是加权平均资本成本,其计算公式为:加权平均资本成本=股权资本成本+债务资本成本。其中,债务资本成本是由资产负债率乘以银行贷款基准利率得到。将经营租赁资本化之后公司的负债和资本同时增加,资产负债率也必然会发生相应变化,以此计算得到的加权平均资本成本必然受经营租赁资本化的影响。

四、结论

由以上论述可以看出,公司价值会受经营租赁资本化的影响。目前,国内外会计准则制定机构从“实质重于形式”原则出发,依据风险和报酬转移程度将租赁交易分为融资租赁和经营租赁,对两者规定了截然不同的会计核算办法。但是,现行租赁准则“风险报酬”标准下的租赁分类及其会计政策无论在理论、逻辑还是操作上都存在“瑕疵”。有学者提出,取消融资租赁和经营租赁的分类,将所有租赁合同中包含的权利和义务皆作为资产和负债加以确认;也有学者提出,以租赁期限是否超过1年为标准对租赁业务进行资本化或费用化会计处理。在本文中,我们赞同 Aswath Damodaran(2003)的观点,即区分经营租赁和融资租赁的关键是租赁产生的现金流的本质。任何具有固定偿付责任的业务更应该被视为具有融资性质,很明显,经营租赁符合这一标准。如果这一理论被认可,我们就应毫不犹豫地把经营租赁费用资本化。这一过程相当简单,即首先将经营租赁费用通过税前债务成本折现,以获得经营租赁的负债价值,而随之对企业经营收益、企业获利能力、公司自由现金流、加权平均资本成本会产生一系列的影响,最终将影响公司价值。

主要参考文献

1. 王少豪. 企业价值评估中租赁资产的调整处理. 中国资产评估, 2005; 4
2. Aswath Damodaran 著. 张志强等译. 价值评估: 证券分析、投资评估与公司理财. 北京: 北京大学出版社, 2003
3. 李刚等. 经营租赁的真实动机——基于东方航空公司的案例研究. 管理世界, 2009; 1