

# 融资租赁承租人财务风险管理探讨

赵成国 黄寿昌

(南京大学工程管理学院 南京 210093 武汉理工大学管理学院 武汉 430074)

**【摘要】** 本文从承租人的角度对融资租赁业务中的财务风险及其管理进行了分析,同时对融资租赁的财务风险管理提出了一些建议,以提高融资租赁企业抵抗风险的能力,促进融资租赁市场的健康发展。

**【关键词】** 融资租赁 承租人 财务风险 风险管理

融资租赁在当今国际资本市场中已占有非常重要的地位。但由于融资租赁业务的复杂性和多样性,人们对融资租赁业务的风险及其管理尚缺乏足够的理解和认识,笔者根据自己开展融资租赁业务的体会及对国际融资租赁业务的研究,结合《企业会计准则第21号——租赁》,从承租人的角度对融资租赁业务的财务风险及其风险管理进行了探讨。

## 一、融资租赁的概念

融资租赁又称金融租赁,是指出租人根据承租人的要求及提供的标的规格,与第三方(供货方)订立供货合同并支付货款,为承租人提供所需的租赁资产而进行的业务活动。根据《企业会计准则第21号——租赁》的规定: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。该准则还规定,满足以下一项或多项标准的租赁,应归类为融资租赁:①在租赁期届满时,租赁资产的所有权转移给承租人;②承租人有以较低的价格购买租赁资产的选择权,在租赁开始日就可以合理确定承租人将会行使这种选择权;③即使资产的所有权不转移,但租赁期占租赁资产使用寿命的大部分;④承租人最低租赁付款额的现值几乎相当于租赁资产的公允价值;⑤租赁资产性质特殊,如果不作较大改造,只有承租人才能使用。

在融资租赁业务中,租赁物通常是按照承租人的要求购买或建造的,融资租赁通常是承租人增加其经营资产的融资活动,租赁期结束时,一般由承租人购买或负责处置该租赁资产的余值,由承租人承担租赁资产的余值风险;租赁期结束时,若将租赁资产退回给出租方,则融资租赁业务的余值风险由出租人承担。本文对由承租人购买或负责处置租赁资产余值的情况进行分析,因此租赁期结束时,承租人向出租人支付的租赁资产余值为担保余值,到期拥有该资产余值的所有权。

## 二、租金的确定、计算和支付

融资租赁中租金的确定是融资租赁业务的核心内容,这直接关系到租赁期、租赁资产担保余值、承租人支付租金的能力、出租人的资本回收和还贷及其出租业务的收益,从而也关系到融资租赁业务风险的形成和管理。

### 1. 租金的确定。承租人在租赁期内向出租人支付的租金

通常是指出租人购买(或自行建造)租赁物所耗费的成本(含建造期间的资金成本),即本金、租赁期间的利息费用、租赁的初始直接费用(如印花税、佣金、律师费、差旅费等)及期望的融资收益和风险收益等。也就是说,出租人在租赁期结束后除收回投资外,还会获得利润。同时,租金的确定还与租赁业务所涉及币种的利率和汇率有很大关系。

2. 租金的计算和支付。承租人的最低租赁付款额为在租赁期内应支付或可能被要求支付的各种款项与由承租人或与其有关的第三方担保的资产余值之和,即:

$$P=A+\sum_{t=1}^n R_t+D_n \quad (1)$$

如果考虑资金的时间价值,最低租赁付款额的现值 $P_0$ 可以计算如下:

$$P_0=\sum_{t=1}^n \frac{A}{(1+i)^t}+\sum_{t=1}^n \frac{R_t}{(1+i)^t}+\frac{D_n}{(1+i)^n} \quad (2)$$

在式(1)和式(2)中, $P$ 表示最低租赁付款额, $P_0$ 表示最低租赁付款额的现值, $A$ 表示承租人要求支付的初始直接费用等, $R_t$ 表示各年租金额, $t$ 表示年份, $n$ 表示租赁期限, $i$ 表示贴现率, $D_n$ 表示租赁期结束时资产担保余值(行使优惠购买选择权支付的金额)。

$P(P_0)$ 表示资产价值(或资本化价值),是承租人的租赁资产总支出,相当于出租人购买租赁物的成本(含建造期间的资金成本)及风险收益和期望的融资收益等。融资租赁业务根据上述关系进行各期租金、资产担保余值和承租人的资金成本的计算。

各期租金的计付可采用等额计付法、递延计付法、附加率计付法,但目前对融资租赁租金的计付通常采用等额年金法按月、季度或半年支付,采用此方法计付租金,年租金相对固定,租赁双方可预先对租金的收付进行财务安排,这对租赁双方的财务安排有利,但存在利率风险。

根据租赁业务的不同和租赁相关方的商定,有时在租赁合同中规定租赁物交付使用前承租人需支付一定金额的、不退还的保证金,用于出租人支付租赁的初始直接费用和建造期间的利息费用;有时还设立保证金账户,要求出租人进行资

产保全,即确保租赁资产的市场评估价值与保证金账户的保证金之和不小于承租人未支付的最低租赁付款额的110%或120%甚至130%。

### 三、融资租赁业务的财务风险及其管理

对财务风险的解释有许多种,现代信息理论认为,在融资租赁过程中存在着很多的信息不对称和信息不完全现象,在信息不对称或信息不完全的情况下,会出现融资租赁中的“逆向选择”和经营过程中的未来收益的不确定性。承租人与出租人、资金供应者、租赁资产的出卖方在交易过程中往往存在信息不对称,致使在博弈或交易过程中,承租人由于信息的缺乏而处于不利地位。另外,承租人对国家宏观经济形势和经营市场环境所掌握的信息不完全,会使其在经营过程中的未来收益具有不确定性。这些不利情况和不确定性会给承租人的融资租赁业务带来财务风险。

承租人在融资租赁中的财务风险主要存在于租赁资产的购买方式、报价条件的综合评价、租赁期的确定、利率的确定、租赁资产余值的确定、支付币种及汇率等方面,具体表现为现金流流动性风险、余值风险、利率风险、汇率风险等。

#### 1. 现金流流动性风险。

(1)现金流流动性风险分析。现金流流动性风险是指由于市场环境的变化,承租人在租赁期内不能按期支付租金的风险。现金流流动性风险可以分为项目层次的现金流流动性风险和整体资产层次的现金流流动性风险。当租赁资产项目的收入不能满足其租金支付时,则会发生项目层次的现金流流动性风险,那么就需要承租人以其其他资产的现金盈余来支付租金;当其他资产的现金盈余仍然不能弥补租赁项目的现金缺口时,则现金流流动性将超出承租人整体资产的可承受范围,承租人将产生不能按期支付租金的违约风险,出现现金流流动性风险。出租人为了避免风险和尽早收回投资,一般将租赁期限定为5~10年,通常大大小于租赁资产的可使用寿命,这样也加大了承租人每期偿还租金的压力,从而也增大了承租人的现金流流动性风险。

对于承租人出现这种不能按期支付租金的违约情况,出租方通常在租赁合同中提出较为苛刻的惩罚条款,另外在租金合同中通常还规定“连带违约条款”,该条款规定承租人只要有一项租赁物的租金没有按时足额偿付,则视同所有租赁合同全部违约,与合同有关的所有租赁物和担保物都要承担违约责任,对流动性较强的租赁物则进行扣押变卖处理。

(2)现金流流动性风险的管理。承租人在租赁期内支付的租金包括需要偿还的本金和利息,租赁期(即还款期限)将影响每期的租金和利息的偿还金额。还款期限越长,每期租金越少,但总的利息就越多;还款期限越短,每期租金越多,但总的利息就越少。因此,确定合理的租赁期,既能降低融资租赁业务资金成本,又能确保现金的流动性。

为规避现金流流动性风险,在融资租赁业务中应考虑承租人的以下因素:①以往资金需求状况及未来资金需求预测;②当前拥有现金及可随时变现的流动资产的数量;③租赁项目经营现金流量及未来稳定性;④公司整体资金来源结构和

未来资金来源的稳定性;⑤资产结构与负债结构匹配情况;⑥对自身资产、负债的管理和控制能力。同时,可在合同中增加灵活性较强的租金支付条款,例如:延期支付、递增或递减支付等;承租人可根据自己的资金安排提前付款;如果该租赁项目的确有较大的发展潜力,只是短期内不能产生较好的经济效益,也可以适当延长支付期限。

#### 2. 余值风险。

(1)余值风险分析。租赁资产余值,是指在租赁开始日估计的租赁期届满时租赁资产的公允价值。租赁资产担保余值,是指由承租人或其有关的第三方担保的资产余值,也就是在租赁开始日估计的租赁期届满时出租人可收回租赁资产的价值,承租人或其有关的第三方往往向出租人承诺,当租赁资产的租赁期届满其实际价值低于资产担保余值时,由其补足这一差额。为规避余值风险,出租人通常希望由承租人在租赁期届满后留置购买该租赁资产,通常租赁资产的余值风险都是由承租人承担,故未担保余值几乎为零。

资产担保余值由租赁合同规定,其不同于租赁期届满时租赁资产的公允价值,也不同于该租赁资产的残值。租赁资产的公允价值由租赁期届满时租赁资产的实际内在价值和市场因素决定;租赁资产残值是该租赁资产的使用期届满,其已无法再行使用而预计的残存价值,残值金额一般较小,可以不考虑市场因素。

资产担保余值对承租人的影响主要表现在最低租赁付款额的确定上。最低租赁付款额的现值=各期租金付款额现值+资产担保余值的现值。资产担保余值越高,租金就越少;资产担保余值越低,租金就越多。因此,资产担保余值的设定会对承租人的租金和经营现金流产生较大的影响。

(2)余值风险的管理。虽然资产担保余值设定较小时,前期的租金支付压力会比较大,但租赁期届满时承租人支付较少的余值金额就可以拥有租赁物的所有权;而确定较大的资产担保余值虽然可以使承租人的支付压力转移至租赁后期从而缓解承租人的前期资金压力,但是租赁期届满时承租人支付担保余值来拥有资产的所有权时,将会面临担保余值与市场公允价值不一致的风险,若担保余值大于公允价值,其差异即是承租人将要承担的损失。确定资产担保余值的大小时,应该以承租人和项目的未来状况预测及租赁资产的未来市场价格的变化趋势为依据,并综合考虑未来现金流量和融资租赁的成本情况。

#### 3. 利率风险。

(1)利率风险分析。利率风险是利率变动致使融资租赁中承租人所支付的租金遭受经济损失的风险。融资租赁业务中承租人支付的租金通常是以固定利率计算的,但从式(2)可知,当市场的利率变动时,尽管各期租金在数额上是固定的,但如果以市场利率作为贴现因子计算的最低租赁付款额的现值必然发生变化,这就意味着最低租赁付款额的现值存在利率风险问题。利率上升,则最低租赁付款额的现值下降,对承租人有利;利率下降,则最低租赁付款额的现值上升,即承租人租赁资产的总支出会增加,对承租人不,承租人还租负担

会加重,可能还会出现违约拖欠租金的情况,存在信用风险。另外,融资租赁的未来存续期限越长,利率风险越大。

(2)利率风险的管理。融资租赁期限一般较长,通常为5~10年,币值在如此长的期间内变化频繁,因此固定的利率对于出租人和承租人而言都是不尽合理的。从而双方可以在合同中约定租金变动条款,根据利率变动的幅度采取相应措施,在约定的范围内,合同租金不作变动,超出范围再作调整。对于期限较长的融资租赁业务,也可以变动后的利率作为贴现因子重新调整计算最低租赁付款额的现值。另外,承租人也可以适当作相应的利率调整。

#### 4. 汇率风险。

(1)汇率风险分析。融资租赁业务中由于承租人所收到货币的币种与支付的租金和费用的币种往往不同,存在不同币种的兑换、支付,且汇率变动会导致汇率风险。汇率风险主要可分为:①外汇交易风险,汇率变化前发生、汇率变动时仍未清算的未到期(未实现)债权债务价值的变动,承租人的应付租金、应收账款、应付账款等债权债务及远期外汇买卖都会涉及交易风险。②外汇折算风险,是指在会计处理和进行债权债务结算时,由于汇率变动引起的将外币转化为记账本位币时价值损失的风险。

(2)汇率风险的管理。承租人为规避汇率风险,应考虑以下几个方面的因素:①收入的币种结构与支付租金的币种结构的匹配性,即考虑外汇收入与外汇成本支出的合理搭配。②远期外汇买卖或外汇期权交易。如果承租人经营合同约定收到货币的币种与其所应偿付货币的币种不一致,则可以通过远期外汇买卖取得所需要的货币。由于远期外汇买卖都是中长期交易(通常不超过5年),因此对于长期租赁项目,则可根据租金支付日期通过多次远期外汇买卖或掉期交易的交叉运用来达到规避汇率风险的目的。③相关币种汇率的走势。选择可以自由兑换的有利币种,融资租赁双方在选择币种时,宜选择币值稳定的计价单位,如果为了分散风险也可以选择“一揽子”货币。

#### 四、融资租赁业务财务风险的预警机制和定量管理

上述融资租赁业务财务风险的管理主要是从定性角度进行的探讨,但是随着未来融资租赁市场和承租人经营市场的复杂性和不确定性的加强,承租人的风险也必将会加大,从而也将加大融资租赁市场的风险。承租人应该建立预警指标体系和预警机制,引进和利用国外先进的风险管理技术进行定量管理,提高风险管理能力。目前,我国融资租赁市场还不够发达,融资租赁风险定量管理的市场条件和技术也还很落后,笔者仅对融资租赁中承租人的财务风险定量管理提出一些个人建议。

1. 建立风险预警机制。承租人应当根据企业的经营状况和行业特点对融资租赁项目建立预警指标体系,按照预警模式中测度变量的单一性和多元性,可以分为单变量模式和多变量模式。

(1)单变量模式。单变量模式下,承租人通过单个财务比率的变化趋势来预测财务危机的可能性。预警指标可以从偿

债能力、现金流量状况、获利能力等方面选择,包括资产负债比率、负债与所有者权益比率、经营现金流量、流动比率、速动比率、营业毛利率、营业利润率、资产收益率、应收账款周转率等,并根据行业特点确定评级标准和预警值,进行风险管理。

(2)多变量模式。多变量模式下,承租人运用多种财务指标加权汇总产生的总判别值来预测财务危机的可能性。该模式将相互联系的多个财务指标有机结合,建立一个多元线型函数模型来综合反映承租人的财务风险状况。目前,国外实践中影响较大、较为有效的多变量财务危机预测模型是Z指标模型,其判别函数为:

$$Z=1.2X_1+1.4X_2+3.3X_3+0.6X_4+0.999X_5 \quad (3)$$

其中: $X_1$ =营运资产/总资产, $X_2$ =留存收益/总资产, $X_3$ =息税前利润/总资产, $X_4$ =权益的市场价值/债务的账面价值, $X_5$ =销售额/总资产。当Z值大于2.675时,表明企业财务状况良好;Z值在1.81与2.675之间时,表明企业财务状况极不稳定;Z值小于1.81时,则表明企业存在很大的财务危机。该模型虽然是以美国公司为样本分析得出的,但其可以为我国融资租赁中承租人在构建多变量财务风险预测模型时所借鉴,并结合我国的经济与金融环境对其加以改进。

2. 经营分析和预测。目前,国外风险管理技术已经相当发达,随着我国金融市场的逐步完善,很多金融定量风险管理技术和计量模型可以被引入融资租赁行业来分析和预测项目的现金流量(收入、支出)、租赁资产余值、利率和汇率变化对租赁资产价值的影响。

对定量技术的运用,除了需要有合适的模型外,还需要进行有效的数据收集,有些数据需要资产具有一定的流动性,市场价值可以从公开市场获得。目前国内金融市场尚不完善,有效数据难以充分收集,但对某些涉及国际业务的融资租赁项目如飞机租赁业务、船舶租赁业务等,其资产的国际市场的价值、收入的数据比较容易获得,可以通过一元或多元回归统计分析,建立数量模型,预测和模拟租赁项目的现金流量、租赁资产余值、利率和汇率的波动对租赁资产价值的影响。近年来,国际金融界大多采用VaR技术对风险进行测度和管理。

作为融资租赁的直接主体——承租人,应当加强融资租赁业务的财务风险管理,使融资租赁项目稳健经营,实现较多的收益。同时,政府在不断完善立法、监管、税收、会计等方面的制度环境时,应加强对融资租赁业务的财政补贴、贷款、保险等方面的政策扶持,提高融资租赁企业(出租人、承租人)抵抗风险的能力,促进融资租赁市场的健康发展。

#### 主要参考文献

1. 财政部.企业会计准则2006.北京:经济科学出版社,2006
2. 程东跃.融资租赁风险管理.北京:中国金融出版社,2006
3. 覃宗球,黄锡远.资产余值对融资租赁双方账务处理的影响分析.广西会计,2003;11
4. 王惠耀.企业财务危机预警系统构建研究.财贸研究,2004;1