

融资性售后租回方案真实利率分析

Analysis of the Real Interest Rate of the Financing Sale and Leaseback Plan

唐宁

Ning Tang

会理县财政局 中国·四川 凉山 615100

Huili County Finance Bureau, Liangshan, Sichuan, 615100, China

摘要: 中小企业数量占中国企业的 98%，在中国经济发展中发挥了非常重要的作用，但中小企业融资难的问题在世界范围内普遍存在。中国政府为中小企业融资提供了很多激励措施，各个金融机构也出台了相应的贷款激励措施，但实际上中小企业资金供需仍然不畅。对中小企业来说，如何低成本取得融资至关重要。

Abstract: The number of small and medium-sized enterprises accounts for 98% of Chinese enterprises and plays a very important role in China's economic development, but the problem of financing difficulties of small and medium-sized enterprises is widespread all over the world. The Chinese government has provided many incentives for the financing of small and medium-sized enterprises, and various financial institutions have also issued corresponding loan incentives, but in fact, the capital supply and demand of small and medium-sized enterprises is still poor. For small and medium-sized enterprises, how to obtain financing at low cost is very important.

关键词: 中小企业；方案分析；租回方案

Keywords: small and medium-sized enterprises; plan analysis; leaseback plan

DOI: 10.12346/emr.v3i4.3899

1 引言

四川会理鑫沙锌业有限责任公司（以下简称“公司”）位于中国四川省会理县云甸镇甸沙关，主要负责 10 万吨/年电锌冶炼及配套渣综合回收项目的建设和生产经营工作。公司由凉山州矿冶投资控股有限责任公司、四川会理铅锌股份有限公司、会理县国有资产经营管理有限责任公司、会东县国有资产经营管理有限责任公司共同出资组建，占股比例依次为 78.1%、12.7%、4.9%、4.3%，注册资本 3.2 亿元^[1]。

2 融资背景

中小企业自身素质不高。首先，中国中小企业的财务状况、经营业绩和现金流都较差。同时，会计和报表失真，透明度不高，财务制度不完善。其次，中国中小企业信用等级低的问题非常严重，主要表现在履约方面，未来的融资将产

生负面影响。最后，我国对中小企业的管控水平较低，缺乏完备的规章制度。

由于鑫沙公司项目处于筹建期，为筹集项目建设资金，拓宽融资渠道，欲与平安国际融资租赁有限公司开展融资性售后租回业务，即鑫沙公司将自制或外购的资产出售给租赁公司，然后向其租回使用，售出时获取一笔资金，然后按照等额本息支付的方式分期支付租金给平安租赁公司，在偿还完所有租金后，鑫沙公司租赁的资产产权归鑫沙公司所有^[2]。

3 售后租回方案分析

3.1 售后租回方案

以下为平安国际融资租赁有限公司提供的售后租回方案。

【作者简介】唐宁（1987-），男，中国四川威远人，本科，会计师，从事企业财务管理、财政预算管理研究。

四川会理鑫沙锌业有限公司融资方案

出租人：平安国际融资租赁（天津）有限公司

承租人：四川会理鑫沙锌业有限责任公司

保证人：凉山州国有投资发展有限责任公司

项目金额：5000 万元

期限：3 年

保证金：150 万元，抵扣最后一期租金

服务费：共 150 万元，一次性收取

明示利率：3.95%/ 年

放款方式：一年期银行电子承兑汇票

租金金额：等额租金，8,927,580 元

还款节奏：期末支付，共 6 期，第 1、2 期按季支付，第 3~5 期按半年支付，第 6 期按年支付

3.2 方案分析

3.2.1 租金支付明细表

根据平安租赁公司提供方案制作租赁期内租金支付明细表，如表 1 所示，现显示租赁期内租金偿付情况。

表 1 租金支付明细

单位：元

期数	租金金额 a	租金利息部分 b	租金本金部分 c	未还本金 d
0				50,000,000.00
1	8,927,580.00	987,500.00	7,940,080.00	42,059,920.00
2	8,927,580.00	830,683.42	8,096,896.58	33,963,023.42
3	8,927,580.00	670,769.71	8,256,810.29	25,706,213.13
4	8,927,580.00	507,697.71	8,419,882.29	17,286,330.84
5	8,927,580.00	341,405.03	8,586,174.97	8,700,155.88
6	8,927,580.00	171,828.08	8,755,751.92	-55,596.05
合计	53,565,480.00	3,509,883.95	50,055,596.05	

备注：据上表所示，我方最后会多还 55596.05 元

表内勾稽关系如下：

租金金额 a 由方案提供；

租金利息部分 b = 上一期 d × 1.975%（年利率为 3.95%，方案为租期 3 年，分 6 期支付租金，故每期利率为 1.975%）；

租金本金部分 c = 当期 a - 当期 b；

当期未还本金 d = 上期 d - 当期 c。

方案中每期租金是通过普通年金现值计算出的，即 $P=A \times (P/A, i, n)$ （P 为年金现值 5000 万元，A 为每一期支付的租金，i 为每一期的利率 1.975%，n 为支付租金的期数 6 期），其中普通年金现值系数：

$$(P/A, i, n) = 1/i - 1/[i(1+i)^n] = [1 - (1+i)^{-n}]/i$$

将上述数据带入公式中可计算出方案普通年金现值系数 $(P/A, i, n) = 5.606159828213149$ （计算可借助多次幂计算器，保留多位小数利于提高数据准确性），因此可以计算出每期租金 a = 8918761.064993842 元，四舍五入 a = 8918761.06 元，将其带入上述租金支付表中，按照上述数量关系计算得出最后一期末还本金为 -15.37 元。

由此可见，因为每期租金 a 数据准确性的提高导致最后

一期未还本金 d 更加趋近于零（由于四舍五入原因导致 d 不等于 0）。

3.2.2 理清方案现金流情况

租金支付方式：等额本息，共 6 期。第 1 期、第 2 期按季支付，第 3 期至第 5 期按半年支付，第 6 期按年支付。

故第一期期初现金流入：47,000,000.00 元（扣除保证金及服务费），第一期期末至第五期期末每期现金流出：8,927,580.00 元（注意区分按季支付和按半年支付），第六期期末现金流出 7,427,580.00 元（保证金抵扣最后一期租金，按年支付）。

3.2.3 对真实融资成本的计算

从平安租赁公司提供的方案中名义利率 = 3.95%/ 年，仅从这个利率数字来看是一个十分优惠的贷款利率，毕竟央行三年期贷款基准利率为 4.75%，实际银行贷款利率只能更高。即便按照金融机构提供的综合融资费率 = $(\text{利率} + \text{服务费率}) / (1 - \text{保证金比例}) = [3.95\% + 150 / (3 \times 5000)] / (1 - 150/5000) = 5.10\%$ ，依旧是十分优惠的贷款利率。但是资本一般不会雪中送炭的，他们只会锦上添花。若要衡量这个项目真实融资成本可以用内含报酬率（IRR）来进行测算（内含报酬率即能够使未来现金流入量现值等于未来现金流出量现值的折现率）。

由于此类融资涉及期间较长，偿债资金支付期数较多，同时涉及多次幂计算，利用内插法等常规方法往往难以计算，故可以利用 Excel 中 IRR 函数或者 XIRR 函数予以计算。IRR 函数适用于相同时间间隔期间发生的现金流得出内含报酬率，这个期间可以是月、年等。XIRR 适用于不同时间间隔期间发生的现金流得出以年为期间的内含报酬率。针对本融资项目因为存在不同时间间隔的现金流，故使用 XIRR 函数求解，XIRR 函数公式为：

$$XIRR(\text{values}, \text{dates}, \text{guess})$$

其中：values 是现金流的值；dates 是现金流对应的日期；guess 选项参数可以省略不输入。

在 Excel 中制作如下表格，利用 XIRR 函数予以计算内含报酬率，如表 2 所示。

表 2 XIRR 函数予以计算内含报酬率

期数	日期（假设）	现金流	备注
0	2017/7/1	47,000,000.00	期初现金流入，扣保证金及服务费
1	2017/10/1	-8,927,580.00	按季流出
2	2018/1/1	-8,927,580.00	按季流出
3	2018/7/1	-8,927,580.00	按半年流出
4	2019/1/1	-8,927,580.00	按半年流出
5	2019/7/1	-8,927,580.00	按半年流出
6	2020/7/1	-7,427,580.00	保证金抵扣最后一期租金，按年流出

通过 XIRR 函数求得该方案不定期现金流下的内含报酬率为 8.20%，因租赁公司以一年期银行电子承兑汇票放款，在急需使用现金的情况下，那么我方需找银行贴现，贴现费用视贴现率和贴现期而定，按贴现率为 4%，贴现期为一年计算，贴现费用最高可达 200 万（这样就减少了期初现金流入），若在这种情况下内含报酬率可达 12.02% 左右，故该融资方案的融资成本在 8.20%~12.02% 之间。

针对这种非常规的融资项目，我们不能按照惯例以单利或复利来衡量其融资成本，诸如售后回租此类的融资项目往往以极低的名义利率配合较为复杂的偿付方式导致的较为复杂的现金流来暗地里提高实际资金成本，因此在衡量真实融资成本时，现金流是一个关键变量，它会在不改变名义利率的前提下通过不同的现金流组合来改变真实融资成本，希望引起重视^[3]。

（上接第 26 页）

誉风险对上市银行的重要性，建立健全声誉风险管理体系，切实提高针对不良舆情的监测、应对能力，全面提升资本市场公关管理专业化水平。具体执行方面，针对突发事件，应当适应媒体、善用媒体，从技术、内容、社会三个层面做好公关。技术公关重点指向网络媒体，利用互联网技术将谣言在第一时间予以处理，对不实内容予以更正，并覆盖以正面消息；内容公关重点指向报刊等传统媒体，将需要澄清的事实及信息准确、客观地通过主流渠道媒体公布；社会公关重点指向媒体管理机构，要快速主动地与相关媒体单位的主管部门进行沟通协调，以期形成正确的舆论导向。

5.3 坚持质量优先的集约化发展道路

合理有效运用上市募集资金，优化经营管理水平，强化内控机制建设，走质量优先的集约化发展道路。一方面应按照证监会、交易所及行业主管部门要求，不断优化完善治理层架构，明确三会一层职权和边界，持续打造各负其责、密切配合、相互监督的现代上市银行治理层体系，形成推动自身发展的强大合力。一方面顺应宏观政策调控方向，避免盲目跟风大型项目，警惕跨区域项目，走集约化发展道路。另一方面，深耕当地市场，坚持服务小微、三农的业务定位，进一步优化业务结构，下沉工作重心，走错位竞争路线，在提供优质普惠金融服务、助推优质小微企业成长的同时，实现自身高质量发展。

5.4 进一步拓宽资本补充渠道

2021 年 2 月，银保监会工作会议指出，支持中小银行

4 结语

此类内含报酬率的测算方式也可以用于计算住房按揭贷款、信用卡分期等按照等额本息方式支付的真实利率，利用这一方案分析可避免承担过高的利息费用支出，做出正确的融资决策。

参考文献

- [1] 郭丽莉.上海融资租赁企业发展情况调研报告[J].统计科学与实践,2014(10):12-15.
- [2] 鲁振宇,孙超平,董冬.我国融资租赁产品定价特征及定价效果评价[J].运筹与管理,2017(12):142-148.
- [3] 吴振广.国内融资租赁风险定价模型研究[J].投资研究,2012(10):148-154.

多渠道补充资本金，继续推动发行地方政府专项债补充资本。建议逐步降低可转换公司债券、优先股等资本补充工具发行要求，使得非上市银行在资本补充方面能够拥有更多工具选择。简化非上市银行增资扩股、发行次级债等资本补充工具的流程和手续，提高资本补充效率。优化发行流程，统一审批所需文件种类，减少所需文件数量，针对多部门审批情况，建议采取并联审批模式，提高审批效率。通过进一步拓宽资本补充渠道，逐步缓解中小银行扎堆上市情况，使其能够集中力量精耕主营业务，在发展自身的同时做好当地经济服务工作。

6 结语

上市不该是终点，中小银行应以上市为契机，持续加强自身公司治理、内部控制等方面的建设，不断夯实业务基础，提升发展潜力，切实推动自身长期高质量发展。

参考文献

- [1] 符麟军.中小企业的上市之路[J].中国公共安全(综合版),2007(12):162-163.
- [2] 车安华.利率市场化对中小商业银行的挑战与对策[N].金融时报,2015-11-09(12).
- [3] 何佳艳.北京银行坚守小微服务实体经济发展[J].投资北京,2019(3):49-52.