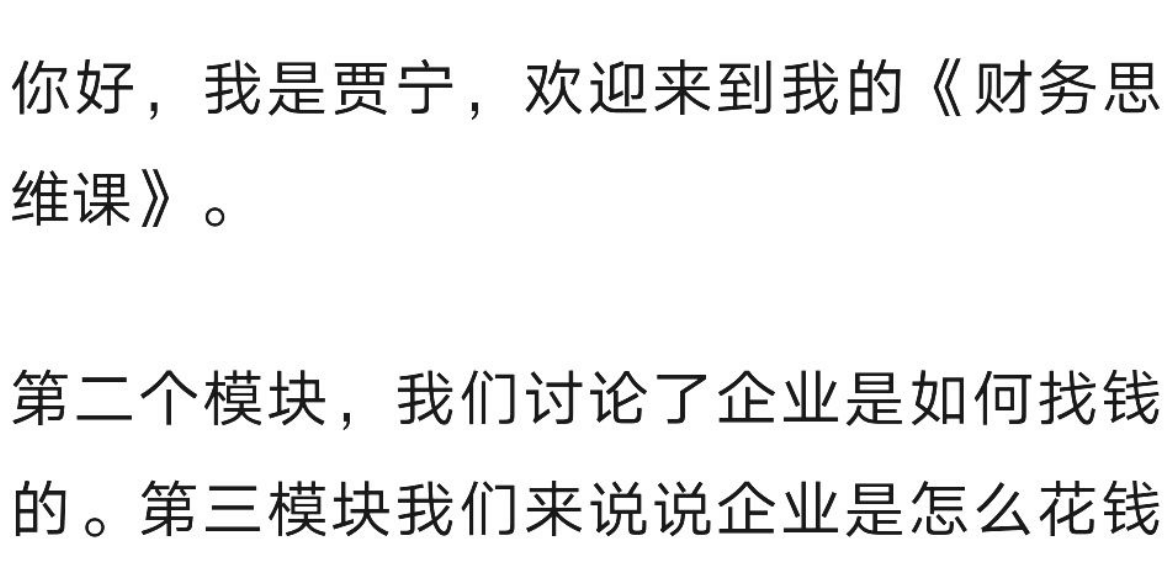


16 | 固定资产：买、租、还是借？



贾宁

11-07 19:27



[贾宁亲述]

你好，我是贾宁，欢迎来到我的《财务思维课》。

第二个模块，我们讨论了企业是如何找钱的。第三模块我们来说说企业是怎么花钱的。

说到企业花钱，必须要说最大的一笔：固定资产投资。什么是固定资产呢？就是公司的那些“大件”资产，比如厂房和生产设备。固定资产不仅花费大，还有一个特点是，企业准备长期持有这些资产。

与固定资产相对的是流动资产，比如库存，短期投资，这种资产是企业准备短期持有的，通常不超过一年。固定资产和流动资产，共同构成了你在“资产负债表”中看到的“资产”部分。

对企业来说，固定资产的大笔投资，可不是一件能简单决策的事。因为这么大一笔开支，会直接影响到企业的现金流，之前我们说过，企业没有现金流，就会面临破产的风险。所以，企业怎么样获得固定资产才是一个最优策略呢？获得这些固定资产以后，还有没有可能盘活呢？这些问题对企业来说都非常重要，这也是我们这一讲的核心内容。

你肯定知道，航空公司通常拥有很多固定资产，其中最重要的就是飞机。假设你是东航的CFO，CEO跟你说，现在急需五架新飞机，你是买，还是租？

这里说的租，在财务管理中叫融资租赁。

融资租赁

“融资租赁”是近几年非常流行的金融工具，特别受到那些重资产公司的欢迎。事实上东航目前三分之一的飞机是通过融资租赁方式获得的。全球最大的集装箱海运公司马士基航运，也花了5亿美元租用了多艘集装箱船。

你算了笔账：用融资租赁的方式，每年给租赁公司700万，十年后这架飞机归你了，现在买这架飞机，要一次性花5000万。买还是租？

先不说结论，但是，你这个决策思路本身就错了。为什么？

在回答这个问题之前，先看看融资租赁的本质是什么。

实际上，你是向融资租赁公司借了5000万，只不过拿到的不是现金，而是价值5000万的一架飞机。租赁协议一旦签了，不能轻易终止，而且还要保证未来十年每年给租赁公司700万。

这不是和贷款一样吗？只不过不是向银行借钱，是向租赁公司借，而且你不用拿着借来的钱再去买飞机，租赁公司直接买好给你了。

所以你发现没，**融资租赁的本质，是一种债务融资。**

你不用一下子投入大量资金，可以分10年支付，现金流压力相对较小，但是也比买飞机多出两种风险：第一，要是某一年你没钱付租金了，那么租赁公司分分钟就可以把飞机回收；第二，会计上认为，融资租赁的本质是分期付款购买资产，所以你每年支付的租金，本质上是在分期还债，因此会计准则要求，融资租赁要作为负债列在财务报表上，这个负债的名字叫“长期应付款”。

所以，**融资租赁和自行购买的风险等级是不一样的。**在财务决策中，强调在“同风险等级”的投资决策之间比较，是非常重要的。比如我们之前讲投资的机会成本，也就是为了一个项目所放弃其他项目的收益，这个其他项目也必须是和这个项目同风险等级的，比如投资麦当劳，比较的项目是同风险等级的肯德基，而不是银行的定期存款，这样比较才是公平的。

所以，为什么考虑“买还是租”这个问题的思路错了，因为我们忽略了这两个选择背后财务风险等级的不同。这两个选项比较，是不公平的。

那考虑这个问题的正确方式是什么呢？

正确的方式不是考虑“买还是租”，而是考虑“租还是借”。

也就是说，你应该把融资租赁这个债务融资方式和其他债务融资方式比较，比如直接向银行贷款5000万现金，然后用这笔钱去买飞机，看这两个方式哪个更划算。

我们来算一下，5000万的飞机，未来10年每年还700万，那么实际上租赁公司要求的利率大约是7%。

假如我们暂时不考虑折旧和税务的影响，如果你能从银行获得利率低于7%的贷款，那么就不应该向租赁公司租飞机，而是应该跟银行贷款，然后用这笔钱去买飞机。

融资租赁和经营租赁

好，假设你最终选择了租飞机。问题又来了：公司财务报表上的“负债”提高了。

因为我们刚才讲了，融资租赁本质上是债务融资，资产负债率一提高，投资人就紧张了。

这时候CEO问你，有没有方法，能不影响负债水平？

办法还真有一个，那就是把“融资租赁”变成“经营租赁”。

什么是经营租赁？比如你们公司集体去团建，租了两天大客车，这种租赁就属于经营租赁。

那租用大客车（也就是经营租赁）和租飞机（也就是融资租赁）有什么不同呢？

第一是**租期不同**。租客车只需要两天，而租一架飞机，至少要十年以上。只要你的租期超过所租资产经济寿命的75%，会计准则就认定它是融资租赁。

第二是**租金和资产的比值不同**。租大客车，租金只有几千块钱，但是租一架飞机，总租金会很接近飞机的价值。

第三是**所有权不同**。租客车，你只有两天的使用权，两天后车不归你，但是租一架飞机，最终可以获得飞机的所有权。

会计准则就是基于这三条，也就是租期、租金占比、和所有权归属，来区分融资租赁和经营租赁的——租期长、租金占比高、最终拥有所有权，就是融资租赁，反之就是经营租赁。

为什么花这么大力气区分这两种租赁呢？注意，关键信息来了：

因为融资租赁和经营租赁，对财务报表的影响是不同的。

经营租赁不用出现在报表里，它可以顺利躲避高负债率。

记得我们之前讲过吗？资产是指那些企业拥有或者控制的，能创造未来收益的经济资源。经营租赁不涉及资产的所有权，也不会给企业带来未来收益，所以这部分租金，就会当费用处理，而费用不出现在财务报表上，不增加企业的负债率。

你看，都叫“租赁”，会计上就会有这种区别对待。

所以你可以怎么做呢？你就可以把这两架飞机的租赁合同，想办法从融资租赁改成经营租赁。比如飞机的寿命是20年，会计要求租期超过经济寿命75%就是融资租赁，也就是14年左右。那么为了避免增加负债，你可以把一份长租合同，改成好几份短租合同，比如先签一份13年的租赁合同，这样就可以作为经营租赁，变成费用，待在表外了。然后租赁期满之后再续租，或者租别的飞机。

财务上把这种融资活动称为“表外融资”。

融资租赁和企业风险

这一波操作，既搞定了飞机，也没让债务增加。

但是，这个债务虽然表面上被隐藏了，但是它本质上还是企业的债务，还是需要定期还钱。也就是说，虽然不体现在报表里，但是这个租赁还是提高了企业的实际风险。

比如2008年美国安然公司就利用表外融资，隐瞒了26亿美元负债，这是公司破产的一个重要原因。所以，在财务高手看来，**当企业有“表外融资”的时候，报表中的资产负债率实际上是低估了企业的真实财务风险。**

现在你就能明白，为什么我在讲资产的时候，说资产负债表中的资产并不能完全反映企业