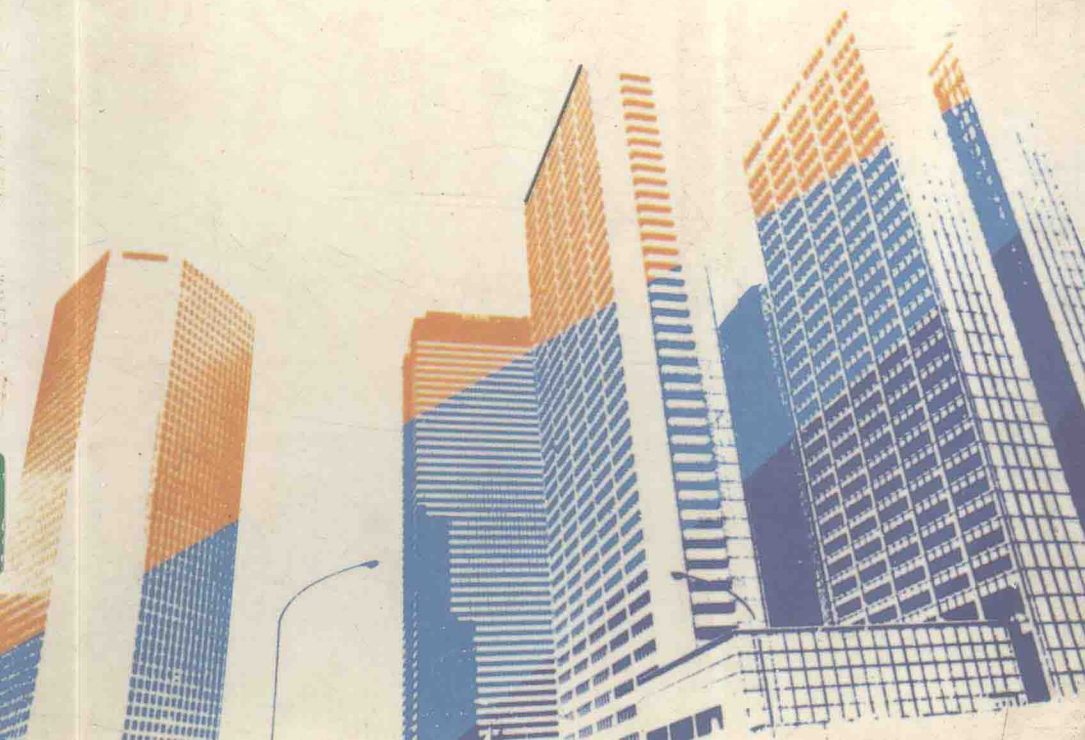


企業人動腦系列
BUSINESS 33

 書泉出版社

租賃還是購買

方 世 榮 / 校閱
書泉編輯部 / 編譯





書泉出版社

企業人動腦系列
B
BUSINESS 33

方 世 榮 校閱
書泉編輯部 編譯

租賃還

——分析與

出版者的話

企業經營大方針的決策，靠學識與智慧；而經營管理實務的推動，則需能力與經驗。

學識可以從書籍閱讀中吸收，但經驗却是長年累月，嘗試錯誤的成果，唯有在不斷的實際工作歷練中，才能獲取。然而，一個人終其一生不能花太多寶貴的時間去嘗試錯誤，否則那將是一種無謂的浪費。吸取別人的工作經驗，才是企業經營成功的捷徑。

自身經驗的累積，靠時間；而他人經驗的吸取，賴口傳。時間，一個人擁有的有限；口傳，有其空間上、人際上的限制。如何將專家的寶貴經驗滙聚，供人所用，是本公司努力的目標，亦是本系列叢書出版的宗旨。我們實無意在已經是汗牛充棟的學理性書籍上再插一脚。那是學院派學者的職責。

本系列叢書，以實務為主導，以經驗為內容，企圖在理論的基礎上，融入實務的經驗；不空談學理，而著重實際作法。本叢書的作者，都是各該行業、各該職務擔當者中的佼佼者，他們憑其經年累月的工作歷練，提供了寶貴的經驗以及可行的具體方法。

在範圍上，遍及經營管理的各個層面，包括行銷、生產、研究發展、人事、財務等。在選材上，除了國人的精心創作外，大部分選自美、日的這類佳作。在敘述上，盡量口語化、通俗化，

避免學院派的艱深用語。我們希望藉著本系列叢書的出版，提升工商界經營管理的品質——「計劃」周詳、「組織」合理、「用人」適切、「指導」有方、「控制」得宜。

推介本書

租賃是在近二、三十年開始流行的一種貿易方式和一種資金融通方式。目前，國際上的租賃業務十分活躍：租賃的範圍越來越廣，幾乎各種資產項目都可以透過租賃來獲得；租賃的金額也越來越大，租賃項目的金額可高達數億美元。這種趨勢看來方興未艾。租賃已經在許多國家的經濟活動中占有重要地位。

但是，企業的管理人員要正確地作出租賃還是購買的決策並不容易。因為要判斷租賃的合理性，分析各種租賃之複雜的程序需要具有法律、財務和經濟學各方面的知識。因此，許多企業管理人員經常為缺少一本全面地系統地介紹有關租賃各種問題的手冊而感到苦惱。「租賃還是購買？——分析與決策」一書，就是作者為了解除管理人員的這種苦惱而寫的。

「租賃還是購買？——分析與決策」一書的作者是美國新澤西州葛拉斯堡羅州立大學經濟管理系主任羅伯特·E·普里查德和德雷克塞爾大學研究生院的副院長托馬斯·J·欣德養。該書是當時第一本全面介紹租賃的各種問題之入門書。它從實務角度出發，供企業的管理人員正確地作出租賃還是購買的決策之參考

。該書的一個主要特點，就是分析得相當深入，既有理論又有實例，通俗易懂。因此，該書由美國管理協會出版公司出版後，立刻受到了企業管理人員和其他讀者的普遍歡迎。

前 言

「租賃還是購買？——分析與決策」是一本有關租賃和租賃業的入門書。本書假定，讀者在閱讀本書前並不具備租賃的知識。因此，本書從基本決策的角度出發，引導讀者用目前所具有各種研究分析標準來作租賃評價。

本書前面幾章對租賃業作了詳細的論述。租賃業的情況，以及使得利潤最大化和減少風險和現金支出的目標是詳細論述租賃時必須考慮的重要問題。為了使讀者在作出租賃還是購買的決策外還能夠透過各種步驟來評價可供選擇的各種租賃契約，本書安排了簡明易讀的材料。對承租人來說，本書是一本非常實用的指南。

本書深入討論了由于持續的高通貨膨脹率和石油價格的變動而變得越來越重要的風險問題，還考慮了作為租賃決策一部分的通貨膨脹和預測問題，並且討論租賃和購買的種種課稅含義。此外，稅務處理是以德洛伊特－哈斯金斯－塞爾斯公司專門為本書準備的材料為依據。

用來評價租賃和租賃還是購買決策的程序是以現金流量折現

的概念為基礎的。現金流量折現的方法已經成了全世界財務管理人員和生產管理人員進行評價的基石。然而，我們並沒有假定讀者已經具有這種基礎知識。相反地，所有的程序都按部就班地進行論述，然後將之應用到租賃決策。

為了滿足讀者的要求，本書還特地選取一些有用的補充材料。所涉及的範圍包括租賃對財務報表和財務報告的影響；當成本和收益的估計發生錯誤時，衡量現金流量和利潤會有多麼「敏感」的敏感性分析；可供選擇的融通資金來源；以及設備租賃業和汽車租賃業的結構。

在編寫「租賃還是購買？——分析與決策」時，我們請教了許多工業專家。作者謹向他們和其他曾經為本書提供資料和支持的人表示衷心的感謝！

羅伯特·E·普里查德

托馬斯·J·欣德蘭

租賃還是購買

目 錄

前 言

第 1 章	租賃的動態特性·····	1
第 2 章	租賃的種類·····	19
第 3 章	稅收、折舊和現金流動·····	47
第 4 章	租賃對財務報表的影響·····	67
第 5 章	評價租賃還是購買決策：介紹現金流量折現分析·····	77
第 6 章	通貨膨脹、風險和預測·····	97
第 7 章	風險分析的數量方法·····	109
第 8 章	「租賃還是購買」的分析·····	143
第 9 章	敏感性分析·····	185
第 10 章	租賃的課稅方面·····	213
第 11 章	其它的融通資金來源·····	233
第 12 章	設備租賃業·····	255
第 13 章	汽車租賃·····	281
附錄一	租賃術語詞匯表·····	295
附錄二	比較折舊表·····	311

• 目 錄 •

附錄三	複利和年金表.....	322
附錄四	常態分配表.....	400

第 **1** 章

租賃的動態特性

租賃是金融中一個最吸引人、潛力最大但往往被人曲解的部分。它已成為美國的一個主要行業，並且是從第二次世界大戰後的新興行業發展成為一個擁有將近十億美元資產的綜合行業，它實際包括了幾千家租賃公司和幾百萬承租人。租賃行業的成長率因貨幣市場和資本市場上可借資金數額和資本成本的不斷變動而有明顯不同，而且可以預期的，此成長率還會有進一步的變化，因為新修訂的租賃會計程序已在徹底執行。根據租賃業以往的發展趨勢並在有關的預測研究中，我們發現租賃業將會以超過整個國民經濟成長率的比率繼續成長。

為什麼成千上萬的企業把租賃作為一種可行的方法來取得本來都可以購置的廠房、設備、運輸工具，以及幾乎是任何其他設施的使用呢？財務經理怎麼會選擇租賃，而不是選擇購買——哪些是需要考慮的關鍵因素，這些因素是否會隨着時間的推移和根據每家公司的情況而有所不同？不同類型的資產如運輸工具、計算機，或生產設備，其租賃的特點是什麼？這些都是我們要探討的幾個問題。在本章中，我們的目的是提供必要的資料，幫助你為自己的企業作出最好的決策。

租賃是如何產生和發展的

公元前 1400 年前後，在地中海西海岸，腓尼基的文化開始有了蓬勃的發展。腓尼基人除了創造了一種古希臘語前身的先進字母外，還發明了租賃。他們把一些船租給那些對做生意比對擁有船更感興趣

趣的商人——很多商人只是在近年來才意識到這種做法的益處。

在美索不達米亞盆地，租賃是用來鼓勵開發處女地的。刻在石塊上的一張巴比倫王國在公元前 551 年的不動產租約（就像現代的某些租約一樣）上，載明禁止轉租，而且要求承租人植樹，並得保證好好的維護承租的房子。

在整個拜占庭時代的大部分年代，整個歐洲中世紀，直到開始殖民地時代的時期，土地一直有租賃行為。例如，馬里蘭就是巴爾的摩伯爵全部租用的一塊殖民地；他占有這塊土地，所有的居民都成為他的佃戶。

土地的租賃證明是發展工業化社會的一種可行的方式。由於承租人在有錢時可以租賃房屋使用，而不是購置土地，因此，房屋增多了。同時，土地所有人也由於建造房屋和取得租金收入而享有財產價值增值之利。

由於創造了抽成租賃，美國的企業也進入租賃領域，有案可查的第一筆抽成租賃是大約 1905—1906 年總站大廈中一家理髮店的租賃^①。由於租金是按照變化的經濟條件調整的，因此，抽成租賃在大蕭條時期頗受歡迎^②。此外，苦於閒置土地過多的地主，把

① “抽成租賃”（Percentage Leasing），載「商業周刊」，1938 年 1 月 8 日，第 41 頁。

② “他們正促使抽成租賃成為一門科學”，載「商業周刊」，1932 年 5 月 25 日，第 11 頁。

抽成租賃看作是一種可以找到新佃戶的方法^③。抽成租賃的概念也被推廣到採礦租賃。在採礦租賃中，租金是按照開採量的某個百分率來計算的。這種租賃消除了對礦物資產投機的大部分風險。

在發展租賃方面，需要指出的一個頗饒趣味的因素是，租賃的主要目的是鼓勵人們利用資產所有人的資產（通常是不動產）。直到 1936 年，人們才意識到租賃是一種金融手段這一概念。塞夫已體認到租賃的這種潛力，因而研究出“售後租回”的做法^④。這種租賃有許多是與非營利機構進行的交易。這些機構必需納稅，因此能把這種因不交稅而節省下來的一部分轉讓給承租人。1949 年，紐約的梅西公司建造了一家價值 450 萬美元的商店，把它賣給完全由耶魯大學擁有的康涅狄格州的布拉公司^⑤。稅收的損失，促使正在進行的一系列用以確定租賃的納稅標準和法律標準的稅務改革法案與法院裁決加速進行。

根據租賃的成長和發展來看，最初一直是偏重於土地和房屋的租賃。但是，從十九世紀末開始，設備租賃也逐漸普遍。事實上，幾乎人人都租用一種設備——電話。然而，一直到了二十世紀五十年代——主要在朝鮮戰爭結束後，方有投資減稅和加速折舊

③ “你的租金根據銷售計算”，載「商業周刊」，1936 年 6 月 13 日，第 42 頁。

④ 艾伯特·B·科恩：「長期租賃：稅收，金融和會計問題」，安·阿伯密西根大學出版社，1954 年。

⑤ “給與布拉公司的錢”，載「時代周刊」，1949 年 11 月 14 日，第 54 頁。

等投資抵減，設備租賃也才真正開始流行起來^⑥。在此之前，主要的出租人是國際商用機器公司、美國電話電報公司和聯合製鞋機械公司。它們所製造的尖端機械，幾乎壟斷了此種機械的市場^⑦。稅收抵減，連同稅務裁決 55-540 —— 在這一裁決中，美國國內稅務局闡明了從納稅角度來看，可以認為是一筆租賃交易的一種租賃協議的內容要點——為我們今天所熟悉的租賃業的產生提供了條件。與此同時，被譽為資本預算之父的喬爾·迪安寫了一本主張從經濟角度來編製資本預算的名著，介紹編製資本預算工作所必要的一些評價方法^⑧。這些方法不僅對涉及到租賃還是購買決策的資本預算，而且對作為籌資手段的租賃進行評價，都是十分重要的。結果，這個新興行業在六十年代開始有了蓬勃的發展——租賃進入四個主要領域：(1)工業設備和設施，(2)汽車和卡車，(3)辦公設備和資料處理設備，(4)火車車廂。

因為租賃交易筆數增多，所以租賃交易的資產價值也逐漸增加。槓桿租賃的出現——這種租賃需要一個由自有資金持有人和借用資金持有人組成的辛迪加——使一些金額很大的租賃交易變得更加容易。並且使得一筆租賃交易的金額可達幾百萬美元。典型的槓桿租賃協議見圖 1—1。

⑥ 休·J·齊克：「租賃；對國民經濟的貢獻」，載「世界雜誌」，1977 年冬，第 3—7 頁。

⑦ 理查德·卡茨：“今天租賃是大生意”，載「華爾街雜誌」，1964 年 11 月 14 日，第 214 頁。

⑧ 喬爾·迪安：「資本預算：工廠設備和產品發展的高級管理方針」，紐約，哥倫比亞大學出版社，1951 年。

儘管稅法的變動和租賃的經濟評價方法的出現，對租賃業的發展來說是基本的，但是，這些往往不足以創造出有利於租賃發展的條件。其他一些經濟因素過去是，今後仍然是極為重要的。通貨膨脹和商業循環及其固有的風險，再加上利息費用很高，迫使許多企業轉向租賃。在許多場合，特別是一些較小的企業已從採購市場撤出，因為它們完全缺乏足夠的、自有資金來支持舉債籌資。有許多並不是不能在企業內部自籌資金，也並不是不能利用資本市場的較大企業也轉向了租賃。一個根本的動力是當租賃公司和一家自營公司相比較時，由於資金成本有差別而能節省成本。

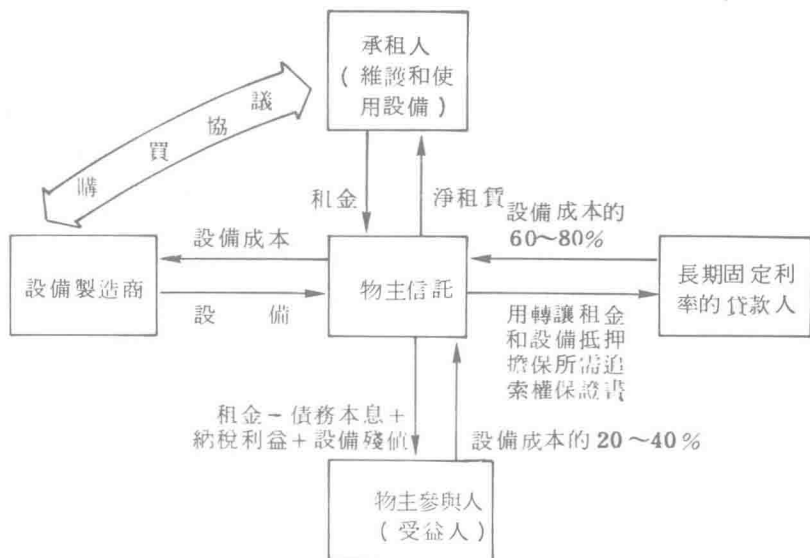


圖 1—1 借助一項槓桿租賃協議為專門設備融通資金

爲什麼要租賃

一家企業決定租賃還是購買的種種特殊理由，所依據的是基本經濟學的原理。對某些企業來說，理由是缺乏資金——沒有其他選擇；要麼租賃，要麼不租賃。遺憾的是，這往往是較小企業的情況。於是，決策就是尋求最優惠的租賃協議，使能滿足承租人的特殊需要（如果可能的話）。較大的企業應該權衡各種可以計量的經濟變數，以及不易用美元價值來表示的那些因素（例如，技術陳舊過時或者被市場淘汰的可能性）。我們將在下文經濟評價的討論中，介紹現金流量折現法，這種方法可以毫不費力地用來評價租賃決策和租賃還是購買決策。

租賃的主要優點如下：

① 與購買相比，租賃能提供潛在的成本節省。

這種潛在的低成本，可能源自兩個截然不同而不是互相排斥的原因。第一，一家企業可能無法充分利用由於加速折舊和投資抵減而獲得的納稅利益。要利用加速折舊，一家企業必須有足夠的稅前收益；而要享有投資抵減，這家企業必須交付等於允許的減稅額的稅金。許多小企業（也有一些較大的企業如航空公司，特別是破產的鐵路公司）並不能利用納稅利益，即使他們能夠籌集到購買設備所需的資金。但是，租賃公司通常却能充分利用這種納稅利益，並且作為租金協議的一部分內容把納稅利益轉