

長期租賃研究

林麗月·著

長期租賃研究 林麗月著

長期租賃研究

64.8.0069

中華民國六十四年八月初版
中華民國六十九年八月第二次印行
保有版權●翻印必究

定價：新臺幣 六十元

著 者 林 麗 月
發行人 王 必 成

出版者 聯經出版事業公司
臺北市忠孝東路四段555號
電話：7074151・3940137
郵政劃撥帳戶第100559號

行政院新聞局出版事業登記證局版臺業字第0130號

49021



高 序

現代企業之經營，莫不以追求合理利潤為目的；而利潤之獲得，重在擴展銷路，減低成本。關於成本之降低，雖其方法不祇一端，但資金之籌畫與運用，實為最重要之一環。如何使資金作更有效更有利之運用，誠如本文作者所主張者，以長期租賃方式代替資本支出，增強資金週轉力量，擴大經營績效。

本文作者林麗月小姐，係國立政治大學會計系第一屆畢業之高材生；以在校成績優異，留校擔任助教，升任講師；繼又赴美深造，獲得紐約州立大學會計碩士。回國後仍繼續執教政大會計系，旋又升任副教授，對於會計學之研究，頗有造詣。

茲以其近年研究之心得，撰述「長期租賃研究」一書。探討利用租賃降低理財成本，評估長期租賃與企業資本預算之關係，並提出長期租賃計畫。綜覽全文，理論創新，誠屬佳作；對於我國會計學術之發展，確有相當貢獻，故樂為之序。

高造都

六十四年七月於政大會計研究所

魯 序

處在當前高速變遷的社會經濟環境，企業經營者幾乎無時無刻不面臨一連串永無止境的挑戰：包括大自然的遞嬗，技術的革新，社會的演進及財務的變化等等。是以一個企業決策者必須具有評估過去、反應現在及預測未來的能力。尤其近年來生產技術不斷創新，經濟環境瞬息萬變，衝擊力量愈益強大。如何在財務上有效的調配資金，獲得新技術的生產設備，以因應客觀環境的需要，從而增強競爭的能力，更為企業決策者所急待解決的問題。

租賃契約形式可以為企業決策者在解決上述問題時開拓新的境界。傳統的取得資產方式，係利用自有資本購置，向銀行借款購買，及分期付款取得，租賃契約能使企業經營者在傳統方式之外，復有理財式租賃可資應用，使經營決策者可以更有效而靈活地調配及運用其資金，以獲得新穎有效的生產設備，提高本企業的生產水準，發揮更大的生產效果，獲致更大的利潤。

林麗月女士前在本校研讀會計，後曾赴美國紐約州立大學研究，獲碩士學位。返國後在本校任教，今於教課之餘，完成「長期租賃研究」一書，對長期租賃的特點，長期租賃在資本結構中的地位，均有詳盡的分析與探討，尤其她所提出的數量分析方法，更能幫助企業決策者在理財策略上有一更客觀的評估標準。國內對於這個問題尚鮮有系統的研究，故樂為之推介。

魯傳鼎

民國六十四年七月於政大商學院

自序

租賃的契約形式，雖然淵源甚早；但其發展成為現代企業理財的重要方式，則為近數十年間之事。

近二十餘年來，由於租賃已成為工商企業最簡單、最有效、最有彈性的一種融資方式；而使承租者得以將其資金做更有效、更有利的運用，而獲得更大的利潤。是以，不但使租賃本身成為一種新興事業，而且發展為最迅速的行業；同時，使租賃行為與決策，亦成為企業經營者的一個重要課題。諸如：是否利用租賃做為資金來源，或進而計算租賃理財成本，以及其在會計上的處理各項問題；不僅為一個企業經營決策人員所應充分瞭解，並須妥為策劃與運用，方可有助於事業之發展與成就。

近年以來，我國工商企業發展快速，生產技術之創新，機器設備之不斷汰舊更新；勢將迫使一企業決策者，對於固定資產之必要設備轉向於租賃的需求。尤其近二年來，工商企業受到世界經濟不景氣的衝擊，資金之籌集日感艱困；對於租賃之充分利用，自亦日趨迫切。

茲為因應事實需要，特就個人近數年來有關租賃研究之心得，加以整理彙編問世。意在拋磚引玉，並希導致更多的討論與應用，而促進工商企業之發展與繁榮。

本書共分七章，計二十三節，要點有五：

第一、簡述我國及美國工商界實務上租賃業務的概況，及其未來發展之可能性。

第二、探討長期租賃的特質，及其對於降低理財成本的關係，以評估其得失。

第三、討論長期租賃與企業資本預算評估之關係，及其在資本結構中之地位。

第四、研究長期租賃之成本衡量方法，提供決策者衡量長期租賃成本，俾做最適當之抉擇。

第五、說明長期租賃事實，在財務報表中加以註釋的重要性，及其通常所使用之表示方法。

最後，研討如何進行協商一項長期租賃計劃。

本文承聯經出版事業公司惠予出版，並承高師造都、魯院長傳鼎賜序，以及本校商學院各位先生之指導，始得順利完成，並增光寵，特此致謝。

作者學淺識薄，經驗有限，疏漏之處在所難免，尚祈專家學者，不吝賜正。

目錄

高序	1
魯序	2
自序	3
第一章 租賃理財方法的發展	1
第一節 美國租賃事業的發展	2
第二節 我國租賃方法的演進	7
第二章 長期租賃利弊之檢討	11
第一節 長期租賃的特點	12
第二節 理財式租賃的成本與現金流動之關係	16
一、折舊為賦稅的扣減項目	16
二、鼓勵投資之扣抵規定	19
三、租賃成本	21
第三節 租賃成本及企業獲得資金能力之關係	26
第四節 租賃提供效率	27
一、租賃的方便	27
二、提供服務	28
三、適合需要	28

第三章	長期租賃與企業評估資本預算之關係	31
第一節	資本預算評估之特質	31
第二節	長期租賃對投資決策之影響	34
一、	投資決策	34
二、	投資決策之評估方法	37
三、	借款對投資方案的影響	42
四、	租賃對投資方案的影響	45
第三節	長期租賃之評估	49
一、	租賃債務的特質	49
二、	投資決策與理財決策分開的觀念	50
三、	長期租賃理財決策分析方法	52
第四章	理財費用與資本結構	55
第一節	企業的資金成本	56
一、	短期債務成本	57
二、	長期債務成本	58
三、	優先股成本	60
四、	普通股成本	61
五、	保留盈餘的成本	63
六、	租賃的成本	64
七、	資金加權平均成本	66
第二節	長期租賃在企業資本結構中之地位	67
一、	財務風險	69
二、	槓桿作用	71
三、	最適當之資本結構	74
四、	資本結構與資本預算	79
五、	長期租賃在資本結構中之比重	80
第五章	長期租賃成本的衡量方法	83
第一節	經營式租賃及理財式租賃	83

第二節	租賃支付所包括之各項成本及其重要性.....	86
一、	給予信用.....	86
二、	報廢保險.....	89
三、	其他附屬成本.....	90
四、	所得稅抵減數.....	91
第三節	理財式租賃決策之數量分析方法	
——	借款機會利率法.....	93
第四節	理財式租賃決策之數量分析方法	
——	實際利率法.....	102
第五節	理財式租賃決策之數量分析方法	
——	稅後成本法.....	113
第六章	長期租賃在會計上之處理	121
第一節	租賃事業興起後所引起的會計問題	121
第二節	租賃資本化的理論基礎	124
一、	攸關資產觀念	126
二、	交易觀念	128
三、	交易觀念的延伸	132
四、	綜合考慮	133
第三節	租賃資本化的方法	135
一、	決定租金可以資本化部份	135
二、	選擇租賃資本化之比率及時期	136
三、	租賃負債的攤銷	139
四、	資本化資產價值的攤銷	140
五、	租賃資本化方法釋例	142
六、	租賃資本化對損益表的影響	146
七、	租賃資本化對資產負債表的影響	147
第四節	長期租賃在財務報表上之表達方式	147
一、	長期租賃在實務上及法律上之處理方式	147
二、	長期租賃之附註表達方式	149

三、長期租賃在資產負債表上之表達方式	151
第五節 長期租賃資本化對財務比率之影響	153
一、財務比率之功用	153
二、租賃資本化問題對財務比率之影響	153
三、租賃附註表達方式與公司財務分析之關係	156
四、租賃資本化與公司財務分析之關係	158
第七章 長期租賃契約之協定	165
第一節 租賃契約條款	165
一、租賃期間	165
二、租賃屆滿日之權利	166
三、租金	166
四、出租者之類型	168
五、出租者所提供之服務	170
六、承租者在租賃期間之選擇權	170
七、限制承租者增加債務	171
八、租賃資產之購置與售後租回	171
九、不履行契約條款	172
十、出租者在租賃期間之權利	172
第二節 理財租賃之協議步驟	173
一、議價過程	173
二、研擬租賃計畫	174
三、研擬租賃計畫的考慮因素	174
四、租賃的實際費用	179

第一章

租賃理財方法的發展

隨着工商企業的發展，企業經營方式的改變，使許多近代工商企業，經常使用租賃的方式，以取得資產的使用權利，而使租賃成為理財的重要方法之一。

租賃的契約形式並不是新創的。早在公元前二百多年前，便有所謂「售後租回（Sale and leaseback）」的租賃契約出現。但其興起與普及，並成為理財的重要方式之一，則為近二十餘年間之事。

美國在第二次世界大戰之前，便有某些製造業者，出租設備營利，但仍屬獨立的出租人（Lessors）性質。後來，由於工商企業的突飛猛晉，而使租賃業務有很大的發展，而演變成所謂不動產公司（Real estate companies）性質。一九五三年間，紐約的揚基體育場（Yankee Stadium）所有人，將其出售後再租回使用的行為，便是租賃交易中相當著名的一個例子。近年來，租賃的項目繁多，從建築物到鍋壺等家庭用具、縫紉機、割草機、地氈、逛街用的手推車、照相機等設備，幾乎應有盡有，而且還不斷在增加之中。更有專營租賃的公司（Specialized

leasing companies) 設立，使得許多工商企業得以透過租賃的方式，獲得各種型式的固定資產之使用權利，以代替購買的形式。

在理財學術史上，租賃可否算是一種重要的理財方法，迄今仍未定論，尚在討論與爭辯階段之中。有人譽之為近百年來理財學術史上的重要進步，也有人指責它是一種不值得花費的高成本[⊖]。但不論如何它已為企業界所重視，並引起廣泛而深入的研究與探討，對邁向突飛猛晉的我國工商企業而言，頗值重視。

第一節

美國租賃事業的發展

租賃行為的淵源甚早，但始終未有太大發展，並形成租賃事業，成為重要的理財方法之一。一直到二十世紀初期始有較大發展。尤以一九四六年最為重要，係屬租賃事業發展史中的重要關鍵年。

租賃理財方法之所以有今天的發展，並在理財中佔重要地位，應歸功於美國一九四六年對州保險法(State insurance law)的修訂與改變，允許人壽保險公司購置不動產，作為投資目的而來。在此項改變之前，美國除華府（哥倫比亞特區，District of Columbia）與少數幾個州之外，幾乎各州的人壽保險法令均規定人壽保險公司所擁有的不動產，僅限於自己業務目的使用，且

⊖ 請參閱 Frank K. Griesinger: *Pros and Cons of Leasing Equipment*, Harvard Business Review, 33, March/April, 1955, pp. 75-89; Kenneth R. Lavery: *Pros and Cons of Leasing*, Canadian Chartered Accountant, Vol. 78, February 1961, pp. 135-44.

視為係因償還抵押借款 (Mortgage debt) 而取得；惟此項償還抵押借款所獲得的財產，則應在一定期限內處置，而使設有此項限制的各州保險公司均未能購買任何重要不動產，以作為理財目的之用。

儘管美國的人壽保險公司早已從事直接的抵押投資 (Mortgage investments)，甚至某些州尚允許其對住宅事業 (Housing development) 的投資[⊖]，但均屬間接投資性質。一直到一九四六年，修正了州保險法之後，才使這些公司得以合法購置不動產，租給需要此項資產的公司使用。使美國保險事業在一九四七年所增加的 1,200,005,000 元與一九四八年所增加的 1,900,000,000 元之巨的資金中的大半數，均投資在購置供作租賃目的之不動產之上[⊕]。其影響之巨，由此可見。

雖然一九四六年州保險法的修訂，開放人壽保險公司購置不動產，作租賃理財目的之用，但對其投資的數額，仍非漫無限制的。其限制情況各州不一，大約以不超過公司總資產額的 3% 至 5% 為限。

修正後的紐約州法規定人壽保險公司，除投資於農業、園藝、農場、礦場、娛樂事業與俱樂部方面之財產外，其投資於理財目的之不動產，不得超過一公司公開總資產 (Admitted assets) 的 5%，且其任何一項投資，並不得超過保險公司公開資產的

⊖ 請參閱下列刊物 Housing and Home Finance Agency, Comparative Digest of State Statutes Authorizing Insurance Companies, Building and Loan Associations, and Savings Banks to Invest Funds Directly in Ownership and Operation, or Construction and Sale, of Housing Accommodations. January 1948.

⊕ Bruce E. Shepherd: *Recent and Current Insurance Investment Trends*, Commercial and Financial Chronicle, December 16, 1948, p. 22.

0.25%。

美國新英格蘭區的康乃狄格州法 (The Connecticut Law) 與新罕布夏 (New Hampshire) 州的法律，則規定不得超過該公司總公開資產的 5%，後者並須經由主管機關之核准④。

他如麻薩諸塞州則允許人壽保險公司可以有 3% 的資產，投資於其他商業及資產，並規定其在一片土地之上的投資總額不得超過公司資產的 1%，其他不動產亦不得超過 2%。在羅德島 (Rhode Island) 州則規定一公司不動產的總帳面價值，不得超過資產總額的 20%。佛蒙特 (Vermont) 州亦規定不得超過一公司公開資產的 5%，並規定租賃時間應在五年以上，五十年以下，財產的成本亦應於租賃期間內攤銷完畢。

此項規定，對保險公司而言，已有相當的幫助，因為大部份的人壽保險公司投資於租賃的總額，均未達到法令的限制。例如波士頓 (Boston) 的約翰漢考克互惠人壽保險公司 (John Hancock Mutual Life Insurance Company) 的一個財務主管便認為：為顧及一旦承租者發生不履行契約的行為，影響到公司的經營，故主張該公司投資於租賃的總額，不宜超過公司總資產的 2%⑤。

另一方面，實務上用租賃代替購置，取得資產使用權的方法，早在允許人壽保險公司經營租賃事業之前，即已相當普

④ 一項對新英格蘭區 (New England) 各州的調查，曾在 Federal Reserve Bank of Boston, Monthly Review, November 1949, p. 2 上發表。法律上對各州購買不動產之明文規定，始於 1947 年底。詳見 Mark Levy: *The Trend of Corporations to Sell Their Real Estate to Institutional Investors*, Mortgage Banker, November 1947, p. 14.

⑤ *John Hancock Life*, Fortune, April 1948, p. 168.

遍^⑥。例如貨運公司租用貨車，俾免大筆資金被凍結在運輸工具上便是個最好的例子。根據一九四八年的一篇報告統計，當年共有75,000部貨車在全美國的135個城市中出租^⑦。他如零售商，也常租用店面或倉庫，以解決資金上的問題。例如有一家西福威公司（Safeway Incorporation，係一食品連鎖公司）在人壽保險公司經營租賃事業之前，便曾將其部份店舖出售後再行租回使用。

是以當人壽保險公司加入租賃事業的行列時，很快地便以零售商店做為其經營的目標，支配了零售商的不動產。例如美國公正人壽保險公司（The Equitable Life Assurance Society of the United States）、紐約大都會人壽保險公司（The Metropolitan Life Insurance Company of New York）、紐約人壽保險公司（The New York Life Insurance Company）、紐約互惠人壽保險公司（The Mutual Life Insurance Company of New York）、美國謹慎保險公司（The Prudential Insurance Company of America）、西北互惠人壽保險公司（The Northwestern Mutual Life Insurance Company）、康乃狄格互惠人壽保險公司（The Connecticut Mutual Life Insurance Company）、埃特納人壽保險公司（The Aetna Life Insurance Company）、康乃狄格大眾人壽保險公司（The Connecticut General Life Insurance Company）、賓夕凡尼亞互惠人壽保險公司（The Penn. Mutual Life Insurance

⑥ William L. Cary: *Corporate Financing Through the Sale and Leaseback of Property: Business Tax and Policy Considerations*, Harvard Law Review, November 1948, p. 1. 並比較其另一篇 *Sale and Leaseback of Corporate Property*, Harvard Business Review, March 1949, pp. 151-64.

⑦ Journal of Accountancy, April 1948. p. 319.

Company)、維吉尼亞人壽保險公司(The Life Insurance Company of Virginia)……等大保險公司，都會購買商店的財產，然後再租給原出售人或所需要的商店。例如美國謹慎保險公司便曾購買了亨利·利頓公司(Henry C. Lytton & Co.)在芝加哥的三處不動產，再租給該公司使用。然後再逐漸擴及其他性質的租賃項目之上。

一般說來，早期租賃事業均着重於實業財產(Industrial properties)之上。例如紐約大都會人壽保險公司便曾於一九四六年間，向星標房地產公司(The Astor Estate)承租紐約范樂畢爾地大廈(Vanderbilt Mansion)，租期三十年，並於租後改建為十八與十九層之辦公大樓，分別租給市銀行農業信託公司(City Bank Farmers Trust Company)與克羅威爾出版公司(Crowell Publishing Company)，租期亦為三十年。其全部租金扣去租賃期間建築的全部成本外，尚為紐約大都會人壽保險公司帶來相當優厚的利潤。

其後，租賃事業的目標才逐漸轉向製造用財產(Manufacturing properties)之上。例如公正人壽保險公司向西屋電器公司(Westinghouse)及富魯好屋拖車房屋公司(Fruehauf Trailer Co.)二公司購買製造工廠後，再租給他們，便是一個很有名的例子。

自是而後，租賃事業的範圍擴張甚速，逐漸擴及鐵路設備等各方面。一九五〇年初，公正人壽保險公司率先購置貨運車廂，租給鐵路公司^①，旋又購置柴油車頭出租，並獲州保險事業主管當局之支持與認可。而使得此類設備租賃項目，與設備信託證券(Equipment trust certificates)一樣，均被紐約州法列作合法之投資項目，使公正人壽保險公司在經營鐵路設備租賃交易中一枝

① Wall Street Journal, March 27, 1950.