

租賃決策

〔美〕 彼得·T·埃尔格斯 著 冯建平 李则兆 译
约翰·J·克拉克



The Lease/Buy Decision

The Lease/Buy Decision

The Lease/Buy Decision
The Lease/Buy Decision

租 赁 决 策

The Lease/ Buy Decision

〔美〕彼得·T·埃尔格斯
约翰·J·克拉克

冯建平 李则兆 译

中国财政经济出版社

租 赁 决 策

【美】彼得·T·埃尔格斯 著
约翰·J·克拉克

冯建平 李则兆 译

*

中国经济出版社出版

(北京东城大佛寺东街8号)

新华书店北京发行所发行 各地新华书店经售

永利印刷厂印刷

*

787×1092毫米 32开 5.5印张 112 000字

1988年10月第1版 1988年10月北京第1次印刷

印数: 1—5,500 定价: 2.60元

ISBN 7-5005-0254-0/F·0223

中译本序

党的十一届三中全会以来，我国实行了“改革、开放、搞活”的方针。为了实现这个重大的战略决策，就要学会社会主义的经营管理。在学习社会主义经营管理的过程中，要不断总结我国自己创造的经验，同时也要借鉴国外的先进经验，吸取那些合乎科学的、对我们有用的东西。由冯建平、李则兆同志翻译的《租赁决策》这本著作，就是为借鉴国外先进经验而出版的。

当前，我国在对外开放和经济体制改革过程中，面临着一个突出的矛盾就是：一方面要积极引进国外先进技术，另一方面要解决国内外汇资金短缺的矛盾。如何解决好这一矛盾？是今后相当长时间内的一个重大课题。租赁就是解决上述矛盾的一个较为有效的方式。租赁方式不仅能有效地利用外资，加快我国的技术引进和技术改造步伐，而且能有效地提高我国现有外汇的利用效果，发挥外汇资金的更大作用。所以，加速我国租赁业的发展，更多更好地采用租赁方式来引进我国所需要的技术和设备是行之有效的。

租赁作为一种现代筹资方式，首先产生于第二次世界大战后的美国，随后扩展到欧洲和日本等其他地区。尽管其发展历史不长，但发展势头却很迅猛。美国租赁业务每年近十亿美元，日本和欧洲等国的租赁业务每年也以20%以上的速

度不断递增。

在我国，1980年才开展租赁这个新兴的业务，但在短短的几年中已先后成立了几十家租赁机构，每年租赁业务达十多亿元。

为什么租赁业会在世界范围内受到人们如此重视、得到如此迅速发展呢？很显然，它具有很多的好处：

第一，租赁有利于利用外资，能够获得国际上的优惠贷款。由于租赁不是进口，也不是借款，而是租用，在法律上不属于借款形式。国际货币基金组织等国际金融机构一般不把租赁视作为一国的对外债务。这样，就可以避免一国负债过多，而难以从国际上得到优惠贷款的情况。因此，开展租赁，可以从国际上筹措到更多的资金。

第二，租赁有利于获得一些限制出口的尖端技术，有的工业发达国家，为了保持其技术上的领先地位，对先进技术设备的出口采取严格的限制政策。采用租赁方式，出租设备的产权仍属于租赁公司。在法律上不算出售技术，因此，不受限制的影响。这样便有利于利用租赁方式获得一些尖端技术。

第三，租赁有利于提高外汇的利用效果，解决外汇短缺的困难。租赁实际上是采用分期付款的方式获得技术，它避免了一次性支付或偿还的情况，因此可以把有限的外汇分作几次使用，从而提高外汇的利用效果。

第四，租赁还有利于企业以进养出，提高企业产品在国际市场上的竞争能力。

综上所述，开展租赁对于我国的对外开放、吸收外资、引进技术有很多好处，不仅如此，租赁对于搞好国内经济，

如开展资金融通、推动设备更新和技术改造也有相当大的作用。因而发展租赁业务是当前我国社会主义现代化建设中值得重视和探讨实践的一件事情。

这本书与其他有关介绍租赁的书相比，有不少特点。其一是实用性强。本书不是专门谈租赁理论，而是着重论述租赁的决策问题，即对资产是采取租赁形式还是采取购置形式。书中专门介绍了许多租赁决策的分析方法和步骤，以及在分析和谈判时应注意的一些问题。毫无疑问，这对从事租赁业务的实际工作者来说尤为需要；其二是内容生动、明瞭。本书每论述一种租赁决策的分析方法和步骤，总是通过一个具体实例来加以说明，从而读者增加许多感性认识，从中悟出租赁决策的奥秘；其三是论述角度新颖。本书不仅从承租方角度，而且还从出租方角度论述了租赁决策的分析方法，有助于人们了解租赁双方(或几方)是如何进行决策的。

最后，愿本书的出版，能对我国租赁决策研究和租赁业的开展起一个推动作用。

上海财经大学 杨公朴

1988年2月

目录

前言	(1)
第一章 租赁业的发展	(5)
第二章 对租赁的不同看法	(17)
第三章 租赁谈判中的关键变化因素	(22)
第四章 租赁的类型及其有关的财务会计	(45)
第五章 租赁的税收法规	(59)
第六章 对出租方租赁的税后盈利能力分析	(78)
第七章 对承租方租赁的税后获利能力分析	(94)
第八章 杠杆租赁特例：税后获利能力的测定	(114)
第九章 租赁谈判的基本准则	(138)
附录一	(146)
附表A—1注解	(146)
附表A—2注解	(158)
附录二 术语解释	(166)

前 言

在美国，租赁业是发展最快的一个行业。一些经济学家预测：到本世纪末，美国80%以上的资本设备将采用租赁方式来取得。从土地、工厂、设备到喷气式飞机、火车车厢、船舶、运载工具和摩托车，以及各种信息处理和检索系统等都可采用租赁方式来取得。但是，并不能因为有这种发展趋势就得出租赁对任何人都会有好处的结论。因此，要作出是租赁资产还是购置资产的决策，就需要对诸如财务、会计和税收问题进行反复计算和斟酌。作为一个企业家，无论是出租方还是承租方，可以不具备公证会计师或税务律师的专长，但他必须回答这么个问题，即在他所作出的决策中有多少财务利润可以获得。

我们写这本书的目的，第一是为了探讨在所有租赁计划中共有的各种经济变量，同时还要说明它们对租赁双方产生的利弊。租赁谈判大部分是决择几个关键性的经济变量。经过决择后，来决定怎样支付租赁资产的租金。换句话说，租金代表未来的支付许诺，它是谈判双方估算租赁交易经济变量未来价值的结果。因此，租赁协议就是一种期望经济变量在整个租赁期间产生什么影响的预测。这些经济变量就是利率、资本设备成本、维修和营业费用、税法等等。

第二，评估租赁的获利程度，其经济变量必须符合财务

规则的要求。由于大部分有关租赁的书籍都只强调承租方单方，所以我们在评估租赁收益的过程中，试图作一个比较介绍，使读者能正确评价出租方和承租方的各自情况。一个老练的谈判者往往是把自己放在他人的位置上，懂得妥协的限度，并且能够明白在哪些方面彼此可以取得比较满意的结果。

第三，租赁分析的财务结构是建立在现金流量（流入量和流出量）之上的。但是，一项符合健全的财务计划准则的租赁交易可以在头几年中不记入根据原始成本而建立的公司传统的会计报表里，这对出租方和承租方都适用。因此，在进行租赁交易时，不仅要注意租赁的现金流量结果，而且要注意租赁对公司财务报表的影响。股东们和债权人常常通过查看会计报表来判断公司的经营状况，因此，我们应该注意租赁项目填报中公认的会计惯例，也要注意研究美国证券交易管理委员会 (Securities and Exchange Commission) 有关租赁法规的规定。

第四，对出租方和承租方来说，当今租赁的最大实惠就是能获得税收优惠。当然，如果我们生活在一个完全竞争和免税的环境中，那么可以这样说：除了出租方拥有某种承租方所没有的经济规模外，它对设备拥有所有权的好处总要超过承租设备的好处。因此，税法是租赁的关键所在。然而，税法在使用中是很复杂的，并且它也不总是和所公认的会计惯例相一致。所以，进行任何一项租赁，都要清楚地了解它的税收状况。

第五，税收法规和杠杆租赁 (Leveraged leasing) 紧密相关。我们把杠杆租赁作为一个特例来探讨，这不仅因为它

对经济和刺激它发展的税收规定有很大的重要性，而且也因为制定一份杠杆租赁的协议要涉及到三方，而不是象其他租赁合同那样，只须出租方和承租方两方。在进行杠杆租赁时，会有一个或更多的债权人参与出租方（产权拥有者）和承租方的谈判中去，因而会使谈判和决择变得更加复杂。

最后，为了说明本书的重点，我们在每章中都举有实例，以便使读者能够更好地判断有关财务、会计和税收方面的问题。

本书的章节内容是这样安排的：在论述租赁业的发展史以后，评论对租赁的不同看法，接下来是论述租赁谈判中所要注意的主要因素以及根据财务会计和税收准则来区分目前使用的几种租赁形式。由此还将利用公司财务报表以及租赁的税收利弊来探讨租赁的安排。在这个问题上必须相应解决如下问题：出租方和承租方怎样进行租赁谈判和怎样评估租赁项目的利益？在租赁谈判中，应该注意哪些关键因素（成本和效益）？出租方所能接受的最低承租额应为多少？承租方所能支付的最高租金应为多少？这对既可出售又可出租产品的制造商来说，上述这些问题的复杂性是在探讨简单的租赁谈判实例到杠杆租赁内部结构过程中逐步涉及的。在本书的最后一章中，我们列出了租赁的基本规则以及本书所强调的问题，即热衷于进行租赁的企业家应该能对所要进行租赁交易的盈利情况独立地作出评估，而不要完全依赖自己的会计师、税务顾问、律师、银行家，或者其他有关人员对租赁交易的评估。开展租赁有许多好处，但也有许多风险。

开展租赁，计算是不可避免的。然而，它并不比读者在

银行里，或在申报所得税和进行投资时用得那么多、解释得那么详细。租赁还涉及一些公式。在本书中，我们是把一些适用公式作为一种必须懂得的知识提出来的，同时我们在附录中刊载了1美元年金现值表和1美元现值表，这就可以省去用袖珍计算器进行加减乘除的运算，使读者能在进行租赁计算时运用这两个表解决图或例子所说明的问题。

在这里我们不打算向读者提供有关租赁方面的权威性著作。但如在这样一个不断发展的行业中确实需要提供这样一本著作的话，那也是可能的。我们主张对企业经理进行指导，使他们基本上能独立思考问题以防失策，并掌握本公司的潜在利润。

第一章

租赁业的发展

租赁是一种古老的业务，在第二次世界大战后期又以一个新行业的面貌出现。据美国商务部国内商务局1976年年底的估计，所有购置的资本设备中有15%是通过租赁方式进行的。到1980年租赁出去的资本设备数目翻了一番。1975年，约为160亿美元的新资本设备被租赁出去了。从那以后，每年租赁价值的增长速度估计为12%至15%。1977年各公司、政府机关和消费者租赁的设备价值就已超过1000亿美元。租赁业务的迅速发展并不只限于“大宗交易”。事实上，大宗的租赁交易现在正在减少，而10万美元到200万美元的租赁项目却在上升。总之，人人（专业人员、普通的消费者、小企业主以及工业巨头）都可以从事租赁业务。要加入租赁行业并不难，想马上撒手不干也容易，但要长期从事这项业务则需要精通此道。

租赁业务的迅速发展是由于资本设备变得越来越复杂，而且成本不断增加，税收和金融法规经常变动，以及扩大资本投资支出和更新资本设施的结果。通货膨胀的后果也促进了租赁业务的发展。对承租方来说，在美元不断疲软时，用固定租金是很容易达成协议的。例如，如果通货

膨胀率为6%，就意味着现在所支付的每1美元租金5年后将只值75美分，10年后将只等于56美分。此外，通货膨胀还会使利率上升，使人们不愿去借债，但在一定条件下可能会使租赁显得比较合算（这个问题我们将在以后的章节里加以论述）。利率方面的变化趋势对于评价租赁业务的前景是一个关键性的可变因素^①。

租赁业的发展历史

租赁并不是战后环境中才出现的一个现象。租赁业务始于3000年前腓尼基人对船只的租赁。经过几个世纪一直到现在，租赁始终是资助海运业务的一个主要方面。这种做法后来传到了西方文明发源地的希腊-罗马地区。地主与佃农之间的关系是从封建制度派生出来的。在这种制度下，佃农的祖先，对封建贵族的土地只拥有使用权，其地位不同于拥有土地所有权的自由人。这些古老的作法为20世纪处理出租方与承租方之间的相互关系提供了许多先例。

租赁业务始自海上贸易，随后扩大到其他形式的运输。铁路一开始就采用了租赁这个方式来为全部车辆和固定设施筹借资金，以后航空公司也采用了这种传统的做法。1977年11月6日《纽约时报》报道说：1963年泛美国际航空公司在筹借大笔资金时，也采用了这一最新玩意——租赁。它为了三架波音707飞机而同美国康涅狄格州格林威治市新开设的萨

^① 这些评论是出租方私下估计的通货膨胀率和利率的趋势。实际上，如果价格水平比较稳定或者下降，租金连同所有应还债务就似乎更难负担。

莉租赁公司签订了一项为期13年的租赁协议，而不直接以每架664万美元购置这三架飞机，结果航空公司在每架飞机上花了1110万美元，但每月只付71115美元，这与按当时通行的利率3%去筹资的老办法相比，每月要少支出几万美元。

其他工业部门也纷起仿效，60年代计算机技术的兴起，促使人们组织起了几十家小规模租赁公司。这些公司把计算机的折旧期延长到8—10年，从而抢走了计算机巨头——美国国际商业机器公司（IBM）的生意，因为后者采用的折旧期为4—5年。图1-1摘自《华尔街时报》它为我们提供了有关设备租赁的大致情况。

但租赁并不象吃喝玩乐那么轻松，它是一件需要仔细估算和精确计算的事情。租赁有时会遭受巨大损失的。例如通货膨胀，就会对租赁产生两种截然不同的影响。泛美航空公司曾预计租用13年波音707飞机的费用是最低的，所以便以租赁的方式来代替购买。但租赁的结果是，13年后每架飞机的市场价还值450万美元，而飞机仍归萨莉租赁公司所有。到1977年，泛美航空公司、联合航空公司和环球航空公司又重新采用了通常的筹资办法。那些小规模计算机租赁公司也有这方面的教训。他们在以比IBM公司低10—15%的租费出租若干台360型IBM公司的计算机时就冒了这种型号的计算机可能会逐渐被淘汰的风险。而IBM公司又推出了一种370型计算机并采用了一种很有吸引力的一揽子出租办法。结果，这几家小公司就只好降低他们的租费并将一大批库存的计算机报废，弄得这些公司把过去的赢利都赔光了。最后还可以再举一个例子来说明为什么租赁并不是商业企业逃避

HFC租赁有限公司宣布将7项杠杆租赁筹资作为产权投资

<p>9 865 395美元 海湾资源化学公司 (承租方) 1台索斗铲杠杆租赁筹资</p> <p>HFC租赁有限公司 (产权投资方)</p>	<p>16 928 539美元 东方航空公司 (承租方) 2架波音727型飞机 杠杆租赁筹资</p> <p>HFC租赁有限公司 (产权投资方)</p>	<p>60 460 100美元 康纳铁路联合公司 (承租方) 2000辆火车车厢杠杆 租赁筹资</p> <p>HFC租赁有限公司 (产权投资方)</p>
<p>19 962 974美元 芝加哥和西北运输公司 (承租方) 662辆火车车厢杠杆 租赁筹资</p> <p>HFC租赁有限公司 (产权投资方)</p>	<p>5 160 000美元 本迪克斯公司 (承租方) 3台计算机杠杆租赁 筹资</p> <p>HFC租赁有限公司 (产权投资方)</p>	<p>5 068 139美元 国际运输联营有限公司 (承租方) 805辆拖车和底盘杠杆 租赁筹资</p> <p>HFC租赁有限公司 (产权投资方)</p>
	<p>35 481 600美元 第一船运有限公司 (承租方) 1艘9万吨油船杠杆 租赁筹资</p> <p>HFC租赁有限公司 (产权投资方)</p>	

图1-1 典型的租赁通告

注：转载得到豪斯霍尔德租赁金融公司的许可。

风险的灵丹妙药。1977—1978年间，几个主要货物集装箱租赁公司的租赁能力急剧上升，使这个行业的租赁能力大大超过了需求而出现过剩，同时也使它们普通股票的价格下跌，虽然一些企业家在传统的筹资方面很精明，但往往都会在那些表面上看来很明白的租赁交易中吃亏。事实上，租赁分析是财务管理中最复杂和最有争议的课题之一。

尽管租赁业经历了这些波折,但这个行业仍然在发展。从目前的增长率来看,到1980年,美国全国的资本设备购置中将有20—30%是通过租赁方式进行的,表1-1列举了从事租赁业务的25家最大的金融公司和工业公司。美国全国总共有

表1-1

美国最大的25家租赁公司

名 次	公 司
1	美国国际租赁公司
2	所罗门兄弟公司
3	花旗租赁公司
4	美国通用运输公司
5	ITEL租赁公司
6	商业信用公司
7	迪伦·雷德公司
8	基德-皮博德公司
9	摩根·斯坦利公司
10	利赫门股份公司
11	C.I.T.金融公司
12	格雷豪恩德租赁和金融公司
13	第一芝加哥租赁公司
14	汉诺威制造商租赁公司
15	蔡斯尤宁公司
16	银行家租赁公司
17	皮德森-豪厄尔和豪厄尔公司
18	联合银行
19	戈尔德-塞克斯公司
20	福特汽车信用公司
21	霍尔赛-斯图亚特公司
22	克莱斯勒金融公司
23	利斯科公司
24	第一波士顿公司
25	太平洋证券公司

1 800家租赁金融公司。

租赁的动机

承租方在就租赁问题打交道时，必须对下列问题作出回答：是购买便宜还是租赁便宜？是否一定要采用租赁办法去筹款？他应该比较租赁和借款购置资产的成本，这项资产的使用寿命年限，租赁期满后它的价值。请记住，在租赁期满时，这项资产的产权依然属于出租方。另外，出租方必须马上决定是将该项资产卖掉还是将它出租？要是将它出租的话，那么他应该索取多少租费？出租方还必须估计一下在租赁期满时该项资产的市场价值。双方都需要密切注意目前和未来的税率以及利率变动的趋势。出租设备的投资者（债权人）必须对承租方的信用、任何保证金或留置金作出估计，用时还必须把所希望得到的出租设备的收益同应纳的税款作一番比较，要达成一项租赁交易涉及到许多方面，一位分析家得出了下面这样的结论：

租或买的决策问题不能用一个简单的公式来解决，因为租赁的方式多种多样，并且它们所适用的税率也不相同，而且决策还要受许多不可见因素的影响^①。

以下这些例子足以说明上述观点。

1. 加利福尼亚州标准石油公司出租几艘超级油轮，租

^① James H. Mclean: 《租赁筹资的经济与会计问题》(Economic and Accounting Aspects of Lease Financing), 载《财务管理者》(Financial Executive), 第31期(1963年12月), 第23页。