

租赁还是购买

—分析与决策



租赁还是购买？

——分析与决策

【美】 罗伯特·E·普里查德 著
托马斯·J·欣德兰

徐振挥 译

沈锦昶 校

上海翻译出版公司

Robert E. Pritchard and Thomas J. Hindelang

THE LEASE/BUY DECISION

AMACOM

A Division of American Management Associations, New York.

1980

根据美国管理协会出版公司1980年版译出

租赁还是购买？

——分析与决策

【美】 罗伯特·E·普里查德 著
托马斯·J·欣德兰

徐振挥 译

沈锦昶 校

上海翻译出版公司出版

(上海武定西路1251弄20号)

新华书店上海发行所发行 上海第二工业大学印刷厂印刷

开本 787×1092 1/32 印张 11 字数 241,000

1985年10月第1版 1985年10月第1次印刷

印数：1—8,000

统一书号：4311·15 定价：2.50元

译者的话

租赁是在近二、三十年开始流行起来的一种贸易方式和一种资金融通方式。目前，国际上的租赁业务十分活跃：租赁的范围越来越广，几乎各种资产项目都可以通过租赁来获得；租赁的金额也越来越大，租赁项目的金额可达上亿美元。这种趋势看来方兴未艾。租赁已经在许多国家的经济活动中占有重要地位。

近年来，我国的租赁业务也开始兴起。1981年，我国的中国国际投资信托公司、北京机电设备公司同日本东方租赁公司合资，成立了我国第一家租赁公司——中国东方租赁有限公司。该公司自成立以来，业务发展很快，租赁范围也在不断扩大。

但是，企业的管理人员要正确地作出租赁还是购买的决策并不容易。因为要判断租赁的合理性，分析各种租赁的复杂的程序需要具有法律、财务和经济学等各方面的知识。因此，许多企业管理人员经常为缺少一本全面地系统地介绍租赁的各种问题的手册而感到苦恼。《租赁还是购买？——分析与决策》一书，就是作者为了解除管理人员的这种苦恼而写的。

《租赁还是购买？——分析与决策》一书的作者是美国新泽西州葛拉斯堡罗州立大学经济管理系主任罗伯特·E·普里查德和德雷克塞尔大学研究生院的副院长托马斯·J·欣德兰。该书是当时第一本全面介绍租赁的各种问题的入门书。它从实务角度出发，为帮助企业管理人员正确地作出租赁还

是购买的决策提供了依据。该书的一个主要特点，就是分析十分详细，既有理论又有实例，通俗易懂。因此，该书由美国管理协会出版公司出版后，立刻受到了企业管理人员和其他读者的较大欢迎。

由于译者的专业水平和外语水平有限，错误和不妥之处在所难免，希望广大读者批评指正。

1984年3月

前 言

《租赁还是购买？——分析与决策》是一本有关租赁和租赁业的全面的入门书。本书假定，读者在阅读本书前是不具备租赁知识的。因此，本书从基本决策的角度出发，引导读者用目前所具有的各种研究分析标准来作租赁评价。

本书开头的几章对租赁业作了详细的论述。租赁业的情况，以及使得利润最大化和减少风险和现金支出的目标是详细论述租赁时必须考虑的重要问题。为了使读者在作出租赁还是购买的决策外还能够通过各种步骤来评价可供选择的各种租赁合同，本书安排了简明易读的材料。对承租人来说，本书是一本实用的指南。

本书深入讨论了由于持续的高通货膨胀率和石油价格的变动而变得越来越重要的风险问题，还考虑了作为租赁决策一部分的通货膨胀和预测问题，讨论了租赁和购买的种种课税含义。税务处理是以德洛伊特-哈斯金斯-塞尔斯公司专门为本书准备的材料为依据的。

用来评价租赁和租赁还是购买决策的程序是以现金流量折现的概念为基础的。现金流量折现的方法已经成了全世界财务管理人员和生产管理人员进行评价的基石。然而，我们并没有作出读者已经具有这种基础知识的假定。相反，所有的程序都是按部就班地进行论述的，然后被应用到租赁决策。

为了满足读者的要求，本书还专门安排了一些用来提供补充知识的章节。所涉及的范围包括租赁对财务报表和财务

报告的影响；当成本和收益的估计出现错误时，表明现金流量和利润会有多么“敏感”的敏感性分析；可供选择的融通资金来源；以及设备租赁业和汽车租赁业的结构。

在编写《租赁还是购买？——分析与决策》时，我们请教了许多工业专家。作者谨向他们和其他曾经为本书提供过资料和支持的人表示衷心的感谢：

利奥·C·毕比，葛拉斯堡罗州立大学管理研究部主任
保尔·E·达希厄，德雷克塞尔大学商业和管理学院院长

约瑟夫·L·纳尔，会议委员会公共事务部主任
黛安·M·思雷尔赫尔德，机械和机械产品协会助理编辑
G·帕特·培根，安塔纳商业信贷公司信贷管理部第一副主席

肯尼思·J·马修斯，州立第一国民租赁公司主席
约瑟夫·F·沃德，商业计划公司协会副主席
安东尼·H·克莱，制造商汉诺威租赁公司副主席
迈克尔·弗拉格，北美花旗银行营销负责人
约翰·A·苏里诺，北美花旗银行营销主要负责人
科妮莉亚·耶林，福罗斯特-沙利文公司公共事务部经理

彼得·K·内维特，美洲银行租赁集团主席
阿瑟·H·罗森菲尔德，沃伦-戈勒姆-拉蒙特公司执行副主席

小拉尔夫·W·纽柯克，德洛伊特-哈斯金斯-塞尔斯公司主管合伙人

肯尼思·B·埃弗雷特，德洛伊特-哈斯金斯-塞尔斯公司税务经理

威廉·赫茨，德洛伊特-哈斯金斯-塞尔斯公司主管合伙人

罗伯特·J·科科伦，新泽西州立第一国民银行副主席和信贷主要负责人

卡尔文·W·戴，小企业管理委员会的小企业发展中心的协调人

爱德华·J·博加，福特汽车赛获奖者

保尔·J·塔利，约翰逊公司副主席

罗伯特·D·林奇，葛拉斯堡罗州立大学的联合管理学院执行董事

威廉·C·斯特朗，福特汽车赛获奖者

德雷克塞尔大学的学生也在本书各部分的课堂测验中向我们提供了有价值的反馈。我们向他们全体表示感谢。我们还十分感谢罗伯特·卢克扎克、米歇尔·贝尤克和查尔斯·施奈德所提出的批评和建议。

我们还要向彼得·雷蒙德、格特鲁德·F·库克和德博拉·L·帕兰特表示感谢。感谢彼得·雷蒙德对我们的稿件进行了编辑，格特鲁德·F·库克乐意而又仔细地为我们各种形式的稿件进行了打字和重打，德博拉·L·帕兰特耐心地为我們整理准备稿件所必需的信件和复印件。

我们欢迎和鼓励读者提出批评。

罗伯特·E·普里查德

托马斯·J·欣德兰

目 录

前 言	1
第1章 租赁的动态特性	1
第2章 租赁的种类	15
第3章 税收、折旧和现金流动	38
第4章 租赁对财务报表的影响	54
第5章 评价租赁还是购买决策： 介绍现金流量折现分析	61
第6章 通货膨胀、风险和预测	76
第7章 风险分析的数量方法	85
第8章 “租赁还是购买”的分析	111
第9章 敏感性分析	147
第10章 租赁的课税方面	169
第11章 其它的融通资金来源	186
第12章 设备租赁业	204
第13章 汽车租赁	225
附录一 租赁术语词汇表	235
附录二 比较折旧表	247
附录三 复利和年金表	258
附录四 正态分布表	336

第1章 租赁的动态特性

租赁是金融中一个最吸引人、潜力最大而且往往会被人曲解的部分。它作为美国的一个主要行业，已经从第二次世界大战后的新兴行业发展成为一个拥有几十亿美元资产的综合行业，实际包括几千家租赁公司和几百万承租人。租赁业的增长率因货币市场和资本市场上可借资金数额和资金成本的不断变动而有明显不同，而且可以预期，增长率还会有进一步的变化，因为新修订的租赁会计程序已在彻底执行。根据租赁业以往的发展趋势并对所作的一些预测进行的研究，我们预计租赁业还会按超过整个国民经济增长率的比率继续增长。

为什么成千上万的企业把租赁作为一种可行的方法来取得对本来都可以购置的厂房、设备、运输工具，以及几乎是任何其他设施的使用呢？财务经理怎样会选择租赁，而不是选择购买——哪些是需要考虑的关键因素，这些因素是否会随着时间的推移和根据每家公司的情况而有所不同？不同类型的资产如运输工具、计算机，或生产设备，其租赁的特点是什么？这些仅仅是我们要探讨的少数几个问题。在本书中，我们的目的是提供必要的资料。这样，你就可以为自己的企业作出最好的决策了。

租赁是怎样产生和发展的

公元前 1400 年前后，在地中海西海岸，腓尼基的文化

获得了蓬勃发展。腓尼基人除了创造了一种古希腊语前身的先进字母外，还发明了租赁。一些租船租给了那些对做生意比对拥有船只更感兴趣的商人——很多商人只是在近年来才意识到这种做法的益处。

在美索不达米亚盆地，租赁是用来鼓励开发处女地的。刻在石块上的一张巴比伦王国在公元前 551 年的不动产租约（就象现代的某些租约一样），它写明禁止转租，而且要求承租人植树，并保证使房屋得到良好的维修。

在整个拜占庭时代的大部分年代、整个欧洲中世纪，直到开拓殖民地时代的初期，土地一直在租赁。例如，马里兰就是巴尔的摩勋爵全部租用的一块殖民地；他占有这块土地，所有的居民都成为他的佃户。

土地的租赁证明是发展我们工业化社会的一种可行的方式。由于承租人在有钱时可以租赁房屋使用，而不是购置土地，因此，房屋增多了。同时，土地所有人也由于建造房屋和取得租金收入而享有财产价值增值之利。

由于创造了抽成租赁，美国的独创性进入租赁领域，有案可查的第一笔抽成租赁是大约 1905—1906 年总站大厦中一家理发店的租赁。^① 由于租金是按照变化的经济条件调整的，因此，抽成租赁在大萧条时期大受欢迎。^② 苦于闲置土地过多的地主，把抽成租赁看作是一种可以找到新佃户的方法。^③ 抽成租赁的概念也被推广到矿山租赁。在矿山租赁

① “抽成租赁”(Percentage Leasing)，载《商业周刊》，1938 年 1 月 8 日，第 41 页。

② “他们正在使抽成租赁成为一门科学”，载《商业周刊》，1932 年 5 月 25 日，第 11 页。

③ “你的租金根据销售额计算”，载《商业周刊》，1936 年 6 月 13 日，第 42 页。

中，租金是按照开采量的某个百分率来计算的。这种租赁消除了对矿物资源投机的大部分风险。

在发展租赁方面，需要指出的一个饶有兴味的因素是，租赁的主要目的是鼓励人们利用资产所有人的资产（通常是不动产）。直到1936年，人们才认识到租赁是一种金融手段这一概念。塞夫韦认识到租赁的这种潜力，因而研究出“售后租回”的做法。^①这种租赁有许多是同非赢利机构进行的交易。这些机构无需纳税，因此能把这种因不交税而节省下来的一部分转让给承租人。1949年，纽约的梅西公司建造了一家价值450万美元的商店，把它卖给完全由耶鲁大学拥有的康涅狄格州的布拉公司。^②税收的损失，促使正在进行的一系列能确定租赁的纳税标准和法律标准的税务改革法案与法院裁决加速进行。

根据租赁的增长和发展来看，最初一直是偏重于土地和房屋的租赁。但是，从十九世纪末开始，设备租赁也普遍了。事实上，几乎人人都租用一种设备——电话。然而，只是到了二十世纪五十年代——主要在朝鲜战争结束后，有了投资减税和加速折旧等投资税收减让，设备租赁才开始真正流行起来。^③在此之前，主要的出租人是国际商用机器公司、美国电话电报公司和联合制鞋机械公司。它们制造尖端机械，占有几乎能垄断市场的地位。^④税收减让，连同税务裁决

① 艾伯特·B·科恩：《长期租赁：税收，金融和会计问题》，安·阿伯密西根大学出版社，1954年。

② “给与布拉公司的钱”，载《时代周刊》，1949年11月14日，第54页。

③ 休·J·齐克：“租赁：对国民经济的贡献”，载《世界》杂志，1977年冬，第3—7页。

④ 理查德·卡茨：“今天租赁是大生意”，载《华尔街杂志》，1964年11月14日，第214页。

55—540——在这一裁决中,美国国内税务局阐明了从纳税角度来看,可以认为是一笔租赁交易的一种租赁协议的内容要点——为我们今天所熟悉的租赁业的产生提供了条件。与此同时,被誉为资本预算之父的乔尔·迪安写了一本主张从经济角度来编制资本预算的名著,介绍了编制资本预算工作所必要的一些评价方法。^① 这些方法不仅对涉及到租赁还是购买决策的资本预算,而且对作为筹资手段的租赁进行评价,都是十分重要的。结果,这个新兴行业在六十年代获得了蓬勃发展——租赁进入四个主要领域:(1)工业设备和设施,(2)汽车和卡车,(3)办公设备和数据处理设备,(4)火车车厢。

因为租赁交易笔数增多,所以租赁交易的资产价值也在增大。衡平租赁的出现——这种租赁需要一个由自有资金持有人和借用资金持有人组成的辛迪加——使一些金额很大的租赁交易变得更加容易。这就使得一笔租赁交易的金额可达几百万美元。一项典型的衡平租赁协议见图 1—1。

尽管税法的变动和租赁的经济评价方法的出现,对租赁业的发展来说是基本的,但是,仅仅这些还不足以创造出有利于租赁发展的条件。其他一些经济因素过去是,今后仍然是极为重要的。通货膨胀和商业循环及其固有的风险,再加上利息费用很高,迫使许多企业转向租赁。在许多场合,特别是一些较小的企业已从采购市场撤出,因为它们完全缺乏足够的、自有资本来支持举债筹资。有许多并不是不能在企业内部自筹资本,也并不是不能利用资本市场的较大企业也转向了租赁。一个根本的动力是当租赁公司和一家自营公司

① 乔尔·迪安:《资本预算:工厂设备和产品发展的高级管理方针》,纽约,哥伦比亚大学出版社,1951年。

相比较时，由于资本成本有差别而能节省成本。

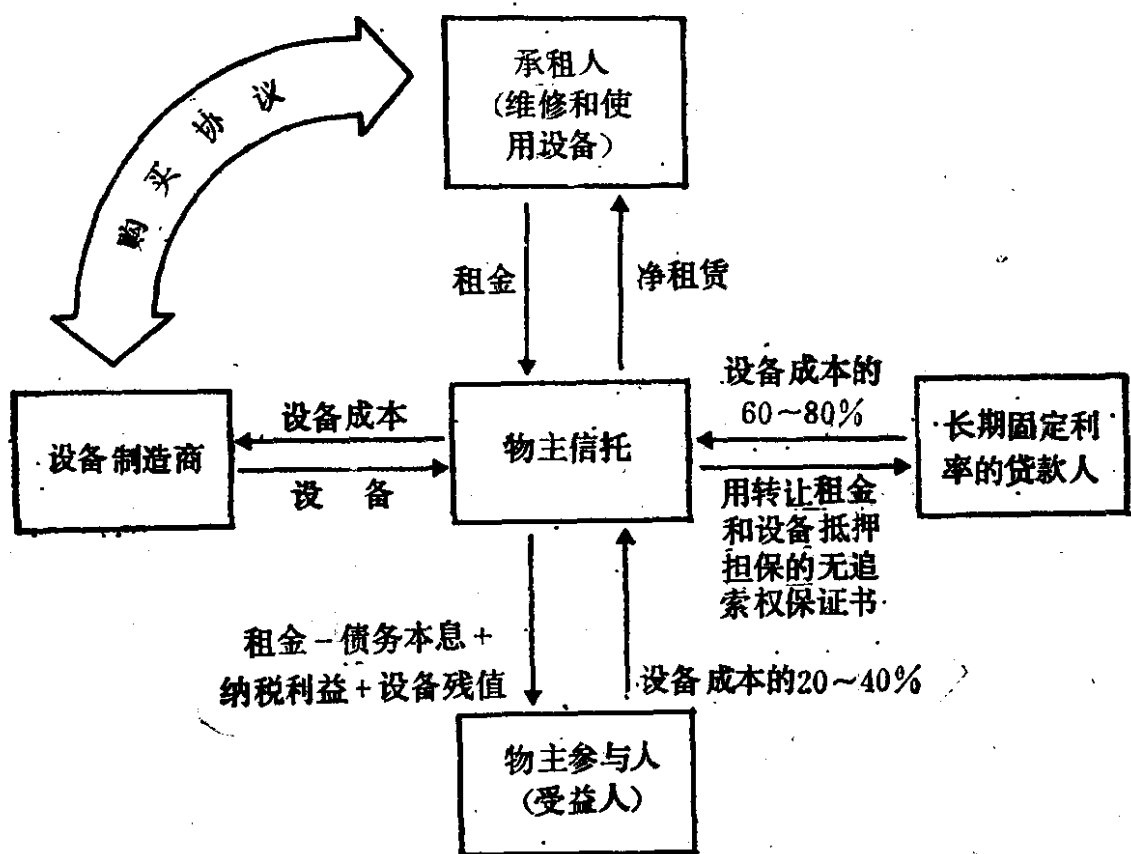


图 1-1 借助一项衡平租赁协议为专门设备融通资金
资料来源：北美纽约花旗银行的专门设备财务部

为什么要租赁

使得一家企业决定租赁还是购买的种种特殊理由，其依据是基本经济学。对某些企业来说，理由是缺乏资金——没有其他选择；要么租赁，要么不租赁就这样干。遗憾的是，这往往是较小企业的情况。于是，决策就是寻求最优惠的租赁协议，使能满足承租人的特殊需要(如果可能的话)。较大的企业应该权衡各种可以计量的经济参数，以及不易用美元值来表示的那些因素(例如，技术陈旧过时或者被市场淘汰

的可能性)。我们将在下文的经济评价的范围内，介绍现金流量折现法，这种方法可以毫不费力地用于评价租赁决策和租赁还是购买决策。

租赁的主要优点如下：

1. 同购买相比，租赁能提供潜在的成本节省。这种潜在的低成本，可以出于两个截然不同而不是互相排斥的原因。第一，一家企业可能无法充分利用由于加速折旧和投资减税而获得的纳税利益。要利用加速折旧，一家企业必须有足够的税前收益；而要享有投资减税，这家企业必须交付足以等于允许的减税额的税金。许多小企业，也有一些较大的企业如航空公司，特别是破产的铁路公司，并不能利用纳税利益，即使它们能够筹集到购买设备所需的资金。但是，租赁公司通常却能充分利用这种纳税利益，并且作为租金协议的一部分内容把纳税利益转让给承租人。

第二，由于出租人的总风险减少了，资金(自有和借入)成本可能会比一家自营企业低得多。这是通常的情况。例如，只有信誉最好的企业才能跻身于商业票据市场的票据发行人一方。因此，对绝大多数的企业来说，这种成本比较低的短期资金融通是不可能得到的。此外，不少租赁公司都是银行的附属机构，因此，它们甚至可以按低于可获得优惠利率的银行客户的借款成本来获得资金。

2. 租赁能提供另一种资金来源。对资本投资资金有限的企业来说，租赁可以提供另一种可行的方法来增加该企业的资本总额。当该企业的资本总额到了再也不能增加的极限时，租赁也许就是扩大生产和置换设备的唯一方式。

3. 租赁能提供成本不变的资金融通。与成本随优惠利率变动而变化的某些举债筹资方式不同，租赁的租金在租赁

期间几乎总是不变的(除非另有特殊规定)。常见的一个例外就是商业区中商店场地的租赁。商店租赁的租金通常是根据销售总额的收入,而不是根据优惠利率来确定的。我们将在下文简要地考察一些举债的资本来源、并把它们同租赁来源相比较。

4. 租赁能延长资金融通期限。同典型的设备贷款相反,通常获得这种贷款的期限要比一项资产的经济寿命短得多,而租赁期限却可以接近于这项资产的全部使用寿命期限。结果是,资产的使用寿命最初期间的现金流出减少,成本能在较长时间内分摊。这种利益是双重的。第一,在资产的全部使用寿命期间,成本会更密切地同营业收入相联系。第二,当现金支付能在资产全部使用寿命期间分摊时,现金流量折现分析通常会显示出一种较高的投资收益。这一点将在本书后面部分论述。

5. 租赁能使得现金预算的编制比较灵活。这是对上述优点的一个重要推论。许多中期贷款都有最后一笔为数特大的偿还额这个特点,因此,大部分本金须在贷款到期时偿还。如果这家企业能保持其信用等级,这笔本金可以成为筹借一笔新贷款的基础。如果利率和(或)资本的可借额有所变动,这种用新贷款偿还旧贷款的做法就会使这家企业遭受额外的金融风险。由于用新贷款偿还旧贷款的可借额是不确定的,这就需要这家企业更保守地估计其清偿能力状况。可能的变化(和利率波动,如果利率是钉住优惠利率的话)使得编制现金预算更加困难,从而会消极地影响这家企业对金融风险的态度。

6. 租赁能保存现有的信贷。利用租赁通常能保存现有的信贷来源,留作他用,而且在大多数情况下,利用租赁也

不会限制一家企业的借款能力。好多借款合同确实是限制了另外的借款，还可能限制经理和业主的报酬和红利支出。

7. 租赁能提供全额资金融通。与需要有自有资本投资的举债筹资不同，租赁能提供100%的资金融通。不过，在多数情况下需要有一种担保存款。这种担保存款的收益通常是相当低的(往往只按银行活期存折利率，或更低些)。此外，租赁的租金通常必须在每一次租期的开始时支付，而第一笔租金需在租赁开始时支付。贷款的偿还通常是在每一次贷款偿还期的期末，而第一次偿还贷款需在买进设备后这个月的月底(或者另外一个时间)。这些因素会影响现金流量预算和现金流的时间。

8. 租赁可以为购置成本加有关费用提供资金融通。购置总成本(包括销售税，交货费用和安装费用)可以作为租约全部内容的一部分包括在内，而在租期内分摊。这些成本加费用可能数额很大，因此如果是购买资产，就会导致很大的最初现金流出量。

9. 租赁能提供一种可以避免通货膨胀的办法。租赁可以提供一种能避免通货膨胀的办法，因为租金可用“廉价”的美元支付。如果利率不变，这一同样的推论方法对借款的还本付息也可适用。但如果利率是钉住优惠利率的话，那么利率就会随着通货膨胀率变动，因此借款就不象租赁的固定租金那样是一种可以避免通货膨胀的办法。

虽然租赁可以具有一种避免通货膨胀的作用，但通货膨胀也为支持企业拥有资产提供了充分的依据。许多企业期望在租赁期满时购买或者再租赁所租用的设备。由于通货膨胀，实际的公平市价可能会大大超过进行租赁谈判时所预期的价格。