

租赁——一种新的投资方式

LEASING—NEW APPROACH IN INVESTMENT

施 遥

• 以租赁方式取得设备资财的使用权，是现在美国非常流行的一种方式。

从生产产品，创造价值的意义上来说，对机器、厂房有“使用权”，是比有“所有权”更重要的事。为了获得“使用权”，并不一定需要购买，除了购买之外，另一行之有效的办法是租赁。在1950年以前，一般提到租赁往往只涉及房地产（real estate），然而在今天，几乎任何一种资产都可以租赁。1977年美国各公司新的生产资料（capital equipment）中，差不多有20%是通过租赁方式获得的。

租赁的形式最重要的有三种，就是卖而后租（sale and leaseback）、服务性租赁（service lease）、财务或资本性租赁（straight financial or capital lease）。

1. 卖而后租

一个公司将它拥有的土地、厂房、设备等卖给专门的财务机构（financial institution），然后在特定的期限条款下，再租用这些土地、设备等。财务公司可以是保险公司、银行、租赁公司等等。在这种方式下，租赁的作用类似于“抵押贷款”（mortgage）。

在“抵押贷款”中，财务公司在未来数年内将收到一系列的等额分期付款，其总数是以偿还债款，并提供给债权人一个合理的报酬。在租赁方式下，出租者（lessor）所收到的租金适足以抵付原来的机器的买价，并加上一个合理的利润。

2. 服务性租赁

也有时称作“作业性租赁”（operating lease）。出租者提供给租用者资金方面的支持（financing），并负责机器的保养。IBM是第一家采用这种出租方式的公司。这种租赁方式的主要项目一般包括电子计算机、复印机、汽车等等。通常出租者须负保养及服务责任，而保养的成本则算进定期租金之内。

服务性租赁的一个主要特点是租金不足以摊销机

器的成本，这是因为租期往往比机器的预期寿命短。这样一来出租者岂不是亏本了吗？实则不然，因为出租者一方面有希望签订续约，另一方面也可以把机器卖掉以抵不足。

这种租约通常包含“可撤销”的条款，即租用人有权在租约到期前撤销该合同，退还机器。这项条款主要为保护租用者而设，因为今日科学技术的发展一日千里，技术更新迅速，如无此条款，租用者不能以新机器替换旧机器，对租用者是很不利的。

3. 财务性租赁

此种租赁的一般情形是，租用者先自己选好机器项目，直接与制造厂商洽谈，在条件谈妥后去找银行或租赁公司，要求他们将机器从制造厂商手中买下，然后签订租赁合同。签约有三个主要原则，一是不提供保养的服务，二是不可提前撤销合同，三是租金必须足以抵偿机器的原成本。这三条是与上述两种租赁方式非常不同的。

此种租赁在到期后，租用者有权决定是否要续约，如果续约，通常会得到减租金的优待，这种租赁方式的合同往往规定财产税和保险费等由租用者负担。

租金是一种费用（expense），是可以免税（tax deductible）的，即凡用于支付租金的收入可以免税。这是租赁比购买优越之处。针对这一点，美国税务局（Internal Revenue Service）对租赁（general lease）和分期付款的借贷（installment loan）之间的区别，下了严谨的定义。例如，租约的期限须少于机器寿命的四分之三，租金金额不可过大过小等等。

美国财务会计标准局（Financial Accounting Standard Board, 简称FASB）规定了FASB # 13条款。在此条款下，凡是有“财务性租赁”的公司，必须重新申报其报表，将租赁的资产（leased asset）

• 下接55页 •

例2. 例如当磁盘控制机从磁盘读取资料时, 磁盘的读/写头找到所要资料的前导部分时, 立刻告诉磁盘控制机, 控制机必须在若干毫秒之内, 完成接受准备, 否则将由于磁盘快速旋转而失去阅读机会, 甚至造成阅读失误、遗落等。

例3. 如果所有查号座共用一个中断信号寄存器, 处理机必须能够辨明中断信号之来源。而且甲中断信号有可能被后来的乙中断信号取代。

例4. 如果各查号座各用一个“中断信号寄存器”, 又假设20个查号座先后输入中断信号。当处理机周期性地巡检中断寄存器时, 它并不知谁先到达。因此如何安排中断信号之处理次序及方法, 以便不超出允许时限, 便是课题。

例5. 假设由于设计时逻辑不够周密, 而允许查号座内之寄存器被待输入之信息全部占用; 同时也允许输出/入处理机之寄存器被待输出信息全部占用, 则以下之稀有情况可能发生: 那所有20个查号座之寄存器全部载满待输入信息, 而处理机的所有寄存器全部载满待输出信息。则查号座无法输入因为处理机没有未被占用之寄存器来接受输入, 反之处理机亦无法输出。查号系统因而发生死锁 (dead-lock) 而无法工作。

例6. 比如设计时以为主计算机是某牌大型计算机, 但由于经费削减, 或者价格上涨, 实际只能以两部其他厂牌之小型计算机联用来取代。则软硬件都必须重新调整。

例7. 例如图2中之输出/入处理机及主计算机, 到底只用一大型计算机配以适当软件好呢, 还是以微型计算机独立担当输出/入处理单元, 而以小型计算

·上接37页·

置于固定资产 (fixed assets) 项目下, 而把未来租金的现值 (present value) 置于负债 (debt) 项目下, 这个步骤叫“租赁资产化” (capitalizing the lease)。这样一来, 出租者就可以据以分析租用者实际的还债能力, 从而减少贷款的风险。

影响租赁决策的因素, 最重要的有三项: (1) 估计机器的残余价值 (residual value); (2) 因租赁而增加的信用度 (credit availability); (3) 投资奖励税则 (investment tax credit)。兹分析如下:

1. 机器的残余价值

当租约期满, 机器仍属于出租人, 此时机器的价值即是“残余价值”。表面上看, 似乎残余价值越高越有利, 但实际上并不尽然, 必须考虑其它因素, 因若残余价值高, 在租赁公司 (及其它财务公司) 的竞争下, 势必将租金金额压低到某一定程度, 因而“高残余价值”的有利因素将会消失, 从而达到平衡。

2. 信用度的增高

以前, 由于租赁金额不须填具报表; 而且租赁又是获得较长期资金的一种方式, 因而往往被视为是粉饰报表的有效工具 (尤其对有巨额外债的公司而言)。但是当FASB #13规定公司必须申报主要租赁项目后,

机担当主计算机好呢? 两方案各对将来的维护、使用、扩展、变更等等有何影响? 须要整体考虑。

例8. 比如十年之内用户增加速率如何? 现时的设计是否能配合得上? 等等。

例9. 例如当甲输出/入处理机发生故障时, 我们是否只剩下10个查号座来服务用户呢? 还是甲处理机下属的10个查号座可以全部或部分连接到乙机上呢?

例10. 由于通讯双方是不同步 (asynchronously) 运转的, 甲方通常并不知乙方何时会送来信息, 亦不知道何时乙方完成接收甲方之信息。因此就必须有一套方案。比如一连串 (6个) “1” 到来时便表示某信息到来了, 而一连串 “0” 到来时便表示该信息结束了, 等等。

参 考 文 献

1. Tausworth, R. C., *Standardized Development of Computer software*, McGraw-Hill.
2. McGowan, Clement L., "Structured programming: A Review of Some Practical Concepts", *Computer*, IEEE, June 1975, pp 25-30.
3. Chu, Yohan, "A methodology for Software Engineering", *IEEE Trans., Software Engineering*, September 1975, pp 262-270.
4. McClure, Carma L., "Top-down, Bottom-up, and Structured Programming", *IEEE, Trans., Software Engineering*, December 1975, pp 397-403.
5. R. Turn, M.R. Davis and R. N. Reinstedt, *A Management Approach to the Development of Computer-based Systems*, The Rand Corporation, Santa Monica.
6. Paul Mali, "How to Manage by Objectives", Wiley Professional Development Programs.

□

这个有利因素已告消失, 公司再也不能用“租赁”来提高信用度了。

3. 投资奖励

一个公司要达到某一程度的盈余及税额, 才能享受奖励投资的优待条款。如果公司多年无盈余或扩充投资太快, 而无法享受优待条款时, 尚可考虑利用“租赁”方式代替投资, 亦即将“投资奖励”之权利让给财务公司, 让它享受投资宽减额以减税, 然后财务公司相对地减少租金作为回报, 如此对两方均有利。

最后介绍租赁的一种新形式, 叫做“借贷式租赁 (leverage lease)”。做法是出租者向外举债, 借一部分资金来购买机器出租, 从而享受了“投资奖励”、“加速折旧”等等优待税则, 但同时也承担了更大风险, 因为一旦租借者无法按期缴纳租金, 他们仍要负起偿债的责任。通常这种租赁方式是由一些富裕的公司或个人为了达到减税的目的而为之, 而且逐渐成为今日财务活动中重要的一环。现在“租赁”已成为一种重要的财务活动, 将来还会有更多更复杂的租赁行为出现, 因此财务分析者和决策者必须对“租赁”予以极大的重视。

□