

## Сравнительная оценка методов финансирования инвестиций в основной капитал

Л. М. КРАВЕЦ, А. С. ВОРОЖУН

**Введение.** В структуре источников финансирования инвестиций в Республике Беларусь доминирующее положение занимают собственные средства организаций (в 2004 году они составили 45,2% от общей суммы, в 2005 году – 44%, в 2006 году – 42,8%) [1]. Возможность инвестирования за счёт прибыли уменьшается в связи с возрастающими издержками производства на фоне энергозависимости страны [2]. Сокращение возможности финансирования инвестиций за счёт средств амортизационного фонда обусловлено проблемами, связанными главным образом с нецелевым использованием средств фонда [3].

Такая ситуация объективно обуславливает необходимость вовлечения в хозяйственную практику новых механизмов, обеспечивающих эффективное обновление основного капитала, и особая роль здесь принадлежит лизингу. Лизинг, являясь важнейшим элементом инвестиционной системы экономически развитых стран, способствует существенному росту общих объёмов инвестиций в основной капитал. Так, самая высокая доля лизинга в инвестициях в основные фонды наблюдается в США – около 30%, а средний уровень этого показателя по странам Европы составляет 17% [4]. В Республике Беларусь этот показатель в последние годы равен приблизительно 5%. Причинами такого низкого уровня развития лизинговых операций являются недостаточно проработанная законодательная база, неразвитость инфраструктуры лизинга [5].

Считаем, что одним из факторов активизации этого важного механизма финансирования долгосрочных инвестиций является повышение степени осведомлённости субъектов хозяйствования об экономических преимуществах лизинга по сравнению с другими методами финансирования. В этой связи поставим задачу формализации экономических преимуществ лизингового способа финансирования перед финансированием за счёт полученного от банка долгосрочного кредита с учётом особенностей законодательства Республики Беларусь в области бухгалтерского учёта и налогообложения. Возможность сравнения этих двух методов финансирования обусловлена их определенной схожестью: привлечение заёмного капитала на условиях возвратности, срочности и платности, распределение кредитной задолженности во времени, наличие материального обеспечения исполнения обязательств.

**Основная часть.** Механизм лизингового финансирования имеет различные преимущества, которые определяются либо экспертным путём, либо поддаются формализации. К наиболее существенным выгодам лизинга можно отнести следующие:

- возможность приспособить систему лизинговых платежей к движению денежных средств на предприятии-лизингополучателе;
- получение оборудования в лизинг, как правило, сопряжено с более низкими требованиями по обеспечению сделки, чем при кредитной схеме;
- использование лизинговыми компаниями своих профессиональных и деловых контактов с кредиторами, поставщиками объектов, таможенными брокерами позволяет лизингополучателю сокращать временные и материальные затраты;
- наличие налогового щита по налогу на имущество, обусловленного ускоренным списанием первоначальной стоимости объекта лизинга в случае его учёта на балансе лизингополучателя;
- наличие налогового щита по налогу на прибыль, который образуется вследствие отнесения лизинговых платежей на себестоимость продукции, работ, услуг лизингополучателя.

Проанализировав предлагаемые в специальной литературе способы оценки эффективности лизинга [6, 7], мы считаем целесообразным проведение сравнительного анализа лизинга и кредита путём сопоставления величин денежных потоков при одном и другом методе финансирования инвестиционного проекта.

Для получения объективных результатов сопоставления лизинга и кредита необходимо выполнение следующих требований:

1) условия кредита, принимаемые к расчёту, должны быть доступны как для заёмщика, так и для лизингополучателя;

2) периодичность погашения задолженности перед лизинговой компанией и банком должна быть одинаковой;

3) как при кредите, так и при лизинге стоимость имущества должна быть полностью возмещена в течение срока финансовой операции;

4) погашать задолженность по основной сумме кредита заёмщик может только в пределах начисленного амортизационного фонда по объекту кредита. В противном случае данные сравнительного анализа будут несколько искажены вследствие нивелирования уникального свойства лизинга – формировать амортизационный фонд по объекту лизинга в соответствии с графиком погашения задолженности лизингополучателем.

Выполнение указанных условий позволяет формализовать совокупный результат денежных оттоков в случае приобретения основного актива за счёт банковского кредита ( $CF_K$ ) следующим образом:

$$CF_K = \sum_{t=1}^n \frac{K + I + T_1 + T_2}{(1+r)^t} \quad (1)$$

где  $n$  – число лет реализации инвестиционного проекта;

$K$  – платёж, погашающий основной долг по кредиту;

$I$  – платёж, погашающий проценты за кредит;

$T_1$  – дополнительный налог на прибыль, который возникает в связи с погашением процентов по кредиту за счёт зарезервированной прибыли после налогообложения;

$T_2$  – налог на недвижимость;

$r$  – норма дисконта;

$t$  – соответствующий год реализации проекта.

Результат движения денежных средств при лизинге ( $CF_L$ ) можно определить по формуле:

$$CF_L = \sum_{t=1}^n \frac{L + T_2}{(1+r)^t} \quad (2)$$

где  $n$  – число лет реализации инвестиционного проекта;

$L$  – лизинговый платёж за период;

$T_2$  – налог на недвижимость;

$r$  – норма дисконта;

$t$  – соответствующий год реализации проекта.

Сравнивая дисконтированные денежные потоки, генерируемые при кредитном и лизинговом способах финансирования, определяют чистый эффект лизинга (NAL – net advantage to leasing).

Следует отметить, что вышеприведённые формулы расчёта денежных потоков могут иметь более сложный характер в случае введения в систему сравнительного анализа дополнительных условий: создания гарантийного депозита при кредитной схеме, осуществления авансового платежа при лизинге и других.

Рассмотрим методику сравнительного анализа кредитного и лизингового методов финансирования капиталовложений на конкретном примере. Пусть для реализации инвестиционного проекта организации, расположенной в г. Гомеле, необходимо приобрести оборудование со сроком полезного использования семь лет. При этом рассматриваются варианты приобретения основного актива за счёт банковского кредита и с помощью финансового лизинга. Основные параметры двух механизмов финансирования приведены в таблице 1.

Таблица 1 – Основные параметры кредитного и лизингового механизмов финансирования

| Показатель   | Кредитный договор     | Договор лизинга  |
|--|-----------------------|--|
| Срок реализации проекта, мес.                                      | 85                    | 85   |
| Срок полезного использования оборудования, мес.                    | 84                    | 84   |
| Ставка ссудного процента годовая, %                                | 15                    | 15   |
| Маржа лизингодателя годовая, %                                     | –                     | 3  |
| Ставка налога на прибыль, %  | 24                    | 24   |
| Ставка налога на недвижимость, %                                   | 1,3                   | 1,3  |
| Источник погашения кредита   | амортизация и прибыль | амортизация  |
| Срок использования заёмного капитала, лет                          | 3                     | 3  |
| Стоимость оборудования (без налога на добавленную стоимость), руб. | 100 000 000           | 100 000 000  |
| Способ начисления амортизации                                      | линейным методом      | 1 год – 33 000 000<br>2 год – 33 000 000<br>3 год – 33 000 000 |
| Выкупной платёж  |                       | 1 000 000  |

Амортизация первоначальной стоимости объекта лизинга (за минусом выкупного платежа) осуществляется равномерными суммами на протяжении всего срока действия лизингового договора. Объем выручки от реализации продукции организации-инвестора не зависит от выбранного метода финансирования. Погашение основного долга и процентов осуществляется ежемесячно, при этом проценты начисляются на непогашенный остаток. Сделаем допущение, согласно которому в систему расчетов не будут включены суммы уплаченного налога на добавленную стоимость (НДС) ввиду его последующего возмещения. Однако на практике следует учитывать, что существующий в Республике Беларусь зачётный метод уплаты НДС может обусловить возникновение временного лага, влияние которого на эффективность кредита и лизинга будет нетождественно. Объясняется это различием налоговых баз для рассматриваемых методов финансирования. Если в случае кредита налог начисляется на сумму основного долга (по сути – стоимость основного актива), то в случае лизинга налоговую базу формируют также и лизинговый процент, комиссионное вознаграждение, плата за дополнительные услуги. Таким образом, большая величина возмещаемой суммы уплаченного налога соответствует большему снижению эффективности метода финансирования.

Основной актив вводится в эксплуатацию 1 января, увеличивая налоговую базу по налогу на недвижимость. При списании первоначальной стоимости объекта и уменьшении величины обязательства по кредитному или лизинговому договору погрешность, которая обусловлена результатами округления сумм, включается в последний платёж соответствующего года, а в рамках всего инвестиционного проекта – в платежи последнего года. Отметим также и то, что (согласно статье 34 «Положения о порядке начисления амортизации основных средств и нематериальных активов») начисление амортизации линейным и нелинейным способами по вновь введённым в эксплуатацию объектам основных средств и нематериальных активов производится с первого числа месяца, следующего за месяцем их ввода в эксплуатацию [9]. Ставка налога на прибыль, согласно статье 4 Закона Республики Беларусь «О налогах на доходы и прибыль», составляет 24% [8], а ставка налога на недвижимость для Гомельской области равна 1,3% [10]. Ликвидационная стоимость объекта по завершении срока инвестиционного проекта объекта равна затратам по его демонтажу.

Таблица 2 – Сравнительная оценка кредитного и лизингового методов финансирования (в рублях)

| №  | Показатель  | Год реализации проекта |             |             |            |            |            |            |           | Итого        |
|----|---|------------------------|-------------|-------------|------------|------------|------------|------------|-----------|--------------|
|    |   | 1                      | 2           | 3           | 4          | 5          | 6          | 7          | 8         |              |
| 1  | <b>Кредит</b><br>Основной долг по кредиту             | -33 333 324            | -33 333 324 | -33 333 352 | -          | -          | -          | -          | -         | -100 000 000 |
| 2  | Проценты  | -12 708 334            | -7 708 335  | -2 708 337  | -          | -          | -          | -          | -         | -23 125 006  |
| 3  | Амортизация объекта                                   | 13 095 238             | 14 285 714  | 14 285 714  | 14 285 714 | 14 285 714 | 14 285 714 | 14 285 716 | 1 190 476 | 100 000 000  |
| 4  | Амортизация присоединённых процентов                  | -                      | 2 118 065   | 3 659 722   | 4 336 806  | 4 336 806  | 4 336 806  | 4 336 811  |           | 23 125 006   |
| 5  | Дополнительный налог на прибыль                       | -4 013 158             | -2 434 211  | -855 264    | -          | -          | -          | -          | -         | -7 302 633   |
| 6  | Налог на недвижимость основной                        | -1 300 000             | -1 129 762  | -944 048    | -758 333   | -572 619   | -386 905   | -201 190   | -15 476   | -5 308 333   |
| 7  | Налог на недвижимость по присоединённым процентам     | 0                      | -165 208    | -237 882    | -225 514   | -169 136   | -112 757   | -56 379    | 0         | -966 876     |
| 8  | Совокупный денежный отток (сумма строк 1, 2, 5, 6, 7) | -51 354 816            | -44 770 840 | -38 078 883 | -983 847   | -741 755   | -499 662   | -257 569   | -15 476   | -136 702 848 |
| 9  | Коэффициент дисконтирования                           | 0,87                   | 0,76        | 0,66        | 0,57       | 0,50       | 0,43       | 0,38       | 0,33      | -            |
| 10 | Дисконтированный совокупный денежный отток            | -44 656 362            | -33 853 187 | -25 037 484 | -562 518   | -368 783   | -216 018   | -96 830    | -5 059    | -104 796 240 |
| 11 | <b>Лизинг</b><br>Лизинговый платёж                    | -48 277 500            | -42 337 500 | -36 397 500 | -          | -          | -          | -          | -         | -127 012 500 |
| 12 | Выкупной платёж                                       | -                      | -           | -           | -1 000 000 | -          | -          | -          | -         | -1 000 000   |
| 13 | Налог на недвижимость                                 | -1 300 000             | -871 000    | -442 000    | -13 000    | -          | -          | -          | -         | -2 626 000   |
| 14 | Совокупный денежный отток (сумма строк 11, 12, 13)    | -49 577 500            | -43 208 500 | -36 839 500 | -1 013 000 | -          | -          | -          | -         | -130 638 500 |
| 15 | Дисконтированный совокупный денежный отток            | -43 110 870            | -32 671 834 | -24 222 569 | -579 186   | -          | -          | -          | -         | -100 584 458 |

Исходя из заданных условий приведём денежные оттоки по двум вариантам приобретения и эксплуатации основного актива (таблица 2). Отметим, что денежные оттоки в таблице представлены отрицательными величинами.

В строке 3 таблицы 2 приведены суммы амортизационных отчислений по объекту кредита, за счёт которых в первые годы реализации проекта погашается менее половины основного долга по долгосрочному кредиту. Так как по условиям сравнительного анализа в погашении основного долга по кредиту амортизационный фонд может участвовать только в объеме, сформированном в разрезе соответствующих этапов инвестиционного проекта, возникает необходимость покрытия основного кредитного обязательства за счёт чистой прибыли. В данном случае исходим из того, что сформированный амортизационный фонд полностью использован на погашение кредита на капитальные вложения, поэтому упомянутая выше часть чистой прибыли организации не включается в налоговую базу для исчисления налога на прибыль и, следовательно, не приводит к увеличению денежного оттока [8].

В строке 4 таблицы 2 приведена величина амортизации процентов по кредиту, которые в соответствии с действующим законодательством собираются по дебету 08 счета в бухгалтерии заёмщика, а затем списываются в дебет 01 счета, увеличивая амортизируемую стоимость объекта в разрезе соответствующих этапов инвестиционного проекта. Такая процедура несёт определённые выгоды для кредитополучателя, так как, с одной стороны, увеличивает размер налогового щита по амортизации, а с другой – уменьшает величину прибыли, необходимой для погашения кредита в случае нехватки амортизационного фонда [11].

Денежный отток при банковском кредитовании, связанный с погашением основного долга по кредиту и процентов, начисляемых на непогашенный остаток, более детально представлен в таблице 3. Из данных таблицы 3 видно, что проценты по кредиту начисляются в течение трёх лет ежемесячно на непогашенный остаток задолженности и в сумме составляют 23 125 006 рублей.

Таблица 3 – График начисления процентов по кредиту (в рублях)

| Месяц реализации проекта | Непогашенный остаток | Погашение основного долга по кредиту | Погашение процентов за месяц | Погашение процентов за год |
|--------------------------|----------------------|--------------------------------------|------------------------------|----------------------------|
| 1                        | 100 000 000          | 2 777 777                            | 1 250 000                    |                            |
| 2                        | 97 222 223           | 2 777 777                            | 1 215 278                    |                            |
| 3                        | 94 444 446           | 2 777 777                            | 1 180 556                    |                            |
| ...                      | ...                  | ...                                  | ...                          |                            |
| 12                       | 69 444 453           | 2 777 777                            | 868 056                      | 12 708 334                 |
| 13                       | 66 666 676           | 2 777 777                            | 833 333                      |                            |
| 14                       | 63 888 899           | 2 777 777                            | 798 611                      |                            |
| ...                      | ...                  | ...                                  | ...                          |                            |
| 24                       | 36 111 129           | 2 777 777                            | 451 389                      | 7 708 335                  |
| 25                       | 33 333 352           | 2 777 777                            | 416 667                      |                            |
| 26                       | 30 555 575           | 2 777 777                            | 381 945                      |                            |
| ...                      | ...                  | ...                                  | ...                          |                            |
| 36                       | 2 777 805            | 2 777 805                            | 34 723                       | 2 708 337                  |
| Итого                    | –                    | 100 000 000                          | 23 125 006                   | 23 125 006                 |

Детализация основного денежного оттока при лизинговой схеме представлена в таблице 4. Из данных таблицы 4 следует, что совокупный лизинговый платёж за весь срок действия лизингового договора составит 128 012 500 рублей, в том числе лизинговый процент будет равен 27 012 500 рублей.

Таблица 4 – График начисления лизинговых платежей (в рублях)

| Месяц реализации проекта | Остаточная стоимость объекта лизинга | Амортизация объекта лизинга | Лизинговый процент | Лизинговый платёж месячный | Лизинговый платёж годовой |
|--------------------------|--------------------------------------|-----------------------------|--------------------|----------------------------|---------------------------|
| 1                        | 100 000 000                          | 2 750 000                   | 1 500 000          | 5 750 000                  |                           |
| 2                        | 97 250 000                           | 2 750 000                   | 1 458 750          | 5 667 500                  |                           |
| 3                        | 94 500 000                           | 2 750 000                   | 1 417 500          | 5 585 000                  |                           |
| ...                      | ...                                  | ...                         | ...                | ...                        |                           |
| 12                       | 69 750 000                           | 2 750 000                   | 1 046 250          | 4 842 500                  | 48 277 500                |
| 13                       | 67 000 000                           | 2 750 000                   | 1 005 000          | 4 760 000                  |                           |
| 14                       | 64 250 000                           | 2 750 000                   | 963 750            | 4 677 500                  |                           |
| ...                      | ...                                  | ...                         | ...                | ...                        |                           |
| 24                       | 36 750 000                           | 2 750 000                   | 551 250            | 3 852 500                  | 42 337 500                |
| 25                       | 34 000 000                           | 2 750 000                   | 510 000            | 3 770 000                  |                           |
| 26                       | 31 250 000                           | 2 750 000                   | 468 750            | 3 687 500                  |                           |
| ...                      | ...                                  | ...                         | ...                | ...                        |                           |
| 36                       | 3 750 000                            | 2 750 000                   | 56 250             | 2 806 250                  | 36 397 500                |
| 37                       | 1 000 000                            | –                           | –                  | 1 000 000                  | 1 000 000                 |
| Итого                    | –                                    | 99 000 000                  | 27 012 500         | 128 012 500                | 128 012 500               |

Детализируем процесс амортизации процентов по долгосрочному кредиту, отнесенных на увеличение первоначальной стоимости основного средства в таблице 5.

Таблица 5 – График амортизации процентов по долгосрочному кредиту (в рублях)

| Показатель                            | Год реализации проекта |           |           |           |           |           |           |   | Итого      |
|---------------------------------------|------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|---|------------|
|                                       | 1                      | 2         | 3         | 4         | 5         | 6         | 7         | 8 |            |
| 1. Проценты, уплаченные за первый год | –                      | 2 118 055 | 2 118 055 | 2 118 055 | 2 118 055 | 2 118 055 | 2 118 059 | – | 12 708 334 |
| 2. Проценты, уплаченные за второй год | –                      | –         | 1 541 667 | 1 541 667 | 1 541 667 | 1 541 667 | 1 541 667 | – | 7 708 335  |
| 3. Проценты, уплаченные за третий год | –                      | –         | –         | 677 084   | 677 084   | 677 084   | 677 085   | – | 2 708 337  |
| 4. Итого                              | –                      | 2 118 055 | 3 659 722 | 4 336 806 | 4 336 806 | 4 336 806 | 4 336 811 | – | 23 125 006 |

Из данных таблицы 5 видно, что проценты по долгосрочному кредиту, уплаченные в первом, втором и третьем году реализации проекта равномерно амортизируются в течение оставшегося срока полезного использования. Для удобства расчётов амортизация присоединённой стоимости осуществляется в пределах полных лет реализации инвестиционного проекта (в течение второго – седьмого года, без учёта первого месяца восьмого года).

По строке 5 таблицы 2 указываются суммы дополнительного налога на прибыль, который возникает при кредитной схеме финансирования капиталовложения в связи с тем, что проценты по долгосрочному кредиту должны погашаться из прибыли заёмщика, оставшейся

после налогообложения [8]. Таким образом, возникает необходимость дополнительного резервирования чистой прибыли (прибыли после налогообложения), которая впоследствии примет форму налогового платежа, то есть увеличит совокупный отток средств заёмщика.

Величина дополнительного налога на прибыль в каждом периоде может быть рассчитана по формуле:

$$T'_{pr} = \frac{I_n}{(1 - K_{pr})} * K_{pr} \quad (3)$$

где  $T'_{pr}$  – дополнительный налог на прибыль;

$I_n$  – величина уплаченных процентов;

$K_{pr}$  – ставка налога на прибыль;

$n$  – год реализации инвестиционного проекта.

Суммируя величины дополнительного налога на прибыль по годам, можно определить общую величину налогового обязательства.

Отметим, что суммы налога на недвижимость при кредитной и лизинговой схемах финансирования (строка 6 и 13 таблицы 2) различаются как в разрезе соответствующих этапов инвестиционного проекта, так и в целом за весь период. Данное обстоятельство связано с тем, что стоимость объекта лизинга списывается быстрее, чем стоимость объекта кредита, что обуславливает более интенсивное уменьшение налоговой базы по налогу на недвижимость. На наш взгляд, денежные оттоки, связанные с уплатой налога на недвижимость, необходимо учитывать в анализе эффективности для получения более объективного результата.

Детализация процесса формирования налогового обязательства организации-инвестора представлена в таблице 6.

Таблица 6 – График начисления налога на недвижимость при кредитной и лизинговой схемах финансирования проекта (в рублях)

| Год реализации проекта | Остаточная стоимость объекта при кредите | Амортизация объекта кредита | Остаточная стоимость объекта при лизинге | Списание стоимости объекта лизинга | Налог на недвижимость при кредите | Налог на недвижимость при лизинге |
|------------------------|--|-----------------------------|--|------------------------------------|-----------------------------------|-----------------------------------|
| 1                      | 100 000 000                              | 13 095 238                  | 100 000 000                              | 33 000 000                         | 1 300 000                         | 1 300 000                         |
| 2                      | 86 904 762                               | 14 285 714                  | 67 000 000                               | 33 000 000                         | 1 129 762                         | 871 000                           |
| 3                      | 72 619 048                               | 14 285 714                  | 34 000 000                               | 33 000 000                         | 944 048                           | 442 000                           |
| 4                      | 58 333 334                               | 14 285 714                  | 1 000 000                                | 1 000 000                          | 758 333                           | 13 000                            |
| 5                      | 44 047 620                               | 14 285 714                  | –  | –                                  | 572 619                           | –                                 |
| 6                      | 29 761 906                               | 14 285 714                  | –  | –                                  | 386 905                           | –                                 |
| 7                      | 15 476 192                               | 14 285 712                  | –  | –                                  | 201 190                           | –                                 |
| 8                      | 1 190 478                                | 1 190 478                   | –  | –                                  | 15 476                            | –                                 |
| Итого                  | –  | 100 000 000                 | –  | 100 000 000                        | 5 308 333                         | 2 626 000                         |

Из данных таблицы 6 видно, что ускоренное списание первоначальной стоимости основного актива при лизинговом механизме финансирования обусловило уменьшение налога на недвижимость более чем вдвое по сравнению с кредитной схемой. Отметим, что годовая сумма налога на недвижимость определяется произведением остаточной стоимости объекта основных средств на первое число отчетного года и ставки налога, которая для Гомельской области составляет 1,3% [12].

Важно отметить, что отнесение уплаченных процентов по долгосрочному кредиту на увеличение первоначальной стоимости основного актива, которое рассматривалось выше, помимо предоставления дополнительных преимуществ для заёмщика, обуславливает увеличение налоговой базы по налогу на недвижимость, а следовательно, приводит к увеличению

значения данного вида денежного оттока. В строке 7 таблицы 2 указаны суммы налога на недвижимость по присоединённым процентам. Детализация процесса образования данного налогового обязательства приведена в таблице 7.

Таблица 7 – График начисления налога на недвижимость на процентные платежи, отнесённые на увеличение стоимости основного актива при кредите (в рублях)

| Показатели   | Год реализации проекта |          |          |          |          |         |         |   | Итого  |
|--|------------------------|----------|----------|----------|----------|---------|---------|---|--------|
|  | 1                      | 2        | 3        | 4        | 5        | 6       | 7       | 8 |        |
| 1. Остаточная стоимость присоединённых процентов за первый год | –                      | 12708334 | 10590279 | 8472224  | 6354169  | 4236114 | 2118059 | 0 | –      |
| 2. Остаточная стоимость присоединённых процентов за второй год | –                      | –        | 7708335  | 6166668  | 4625001  | 3083334 | 1541667 | 0 | –      |
| 3. Остаточная стоимость присоединённых процентов за третий год | –                      | –        | –        | 2708337  | 2031253  | 1354169 | 677085  | 0 | –      |
| 4. Суммарная остаточная стоимость присоединённых процентов     | –                      | 12708336 | 18298617 | 17347233 | 13010428 | 8673623 | 4336818 | 0 | –      |
| 5. Налог на недвижимость по присоединённым процентам           | –                      | 165208   | 237882   | 225514   | 169136   | 112757  | 56379   | 0 | 966876 |

В строках 8 и 14 таблицы 2 представлено суммарное значение денежных оттоков, генерируемых соответственно кредитной и лизинговой схемами финансирования инвестиционного проекта. Строки 10 и 15 таблицы 2 содержат данные об итоговых денежных оттоках, скорректированных при помощи коэффициента дисконтирования. Для расчёта данного коэффициента используется ставка ссудного процента, которая, согласно Бригхэму Ю. и Эдхарту М., является справедливой нормой дисконта [13]. Отметим, что с учётом факта отнесения процентов по капитальному кредиту на затраты при исчислении налога на прибыль корпорации в США эти экономисты рекомендуют исчислять посленалоговую ставку ссудного процента. В Республике Беларусь, как было сказано ранее, данные проценты при кредитной схеме выплачиваются из прибыли, остающейся после уплаты налога на прибыль, поэтому необходимость корректировки нормы дисконта отпадает.

Проведя такие расчёты, сделаем выводы о предпочтительности одного из методов финансирования инвестиций в основной капитал.

В рассматриваемом примере сравнительная эффективность лизинга (NAL) составила:  
 $NAL = -100\ 584\ 458 - (-104\ 796\ 240) = 4\ 211\ 782$  руб. – в абсолютном выражении и  
 $NAL = (-104\ 796\ 240 / -100\ 584\ 458 - 1) * 100 = 4,2\ %$  – в относительном выражении.

Таким образом, при прочих равных условиях экономическая выгода от использования лизинга в качестве инструмента финансирования долгосрочных инвестиций по сравнению с банковским кредитом составляет в относительном исчислении 4%. Нами не учитывалась величина налогового щита по налогу на прибыль, который увеличил бы сравнительную эффек-

тивность лизинга, так как данный элемент корректнее рассчитывать при определении сравнительной эффективности по чистому доходу, чем по минимальной сумме средств, необходимой для обеспечения инвестиций.

Подводя итоги проведённого исследования, следует отметить, что для более широкого внедрения лизинга в хозяйственную практику Республики Беларусь необходимо:

- предоставить реальную возможность лизинговым компаниям диверсифицировать собственную ресурсную базу за счёт эмиссии корпоративных облигаций, реализации вексельных программ и других экономических механизмов;
- совершенствовать методологию расчёта целого ряда статистических показателей, характеризующих уровень развития лизинга в стране: совокупного объёма нового лизингового бизнеса, доли лизинга в ВВП, доли лизинга в инвестициях в основной капитал и других;
- создать систему информационного и методического обеспечения лизинга, которая предоставляла бы постоянно восполняемую и доступную информацию об операторах лизингового рынка.

**Abstract.** The necessity of involving the new mechanisms of effective re-equipment of fixed capital of enterprises in the economic practice of the Republic of Belarus is considered in the paper. The technique of the comparative analysis of two basic methods of financing investments into fixed capital – the leasing and the bank credit with the account the Belarusian legislation in the field of book keeping and taxation is presented. Economic advantages of the leasing in comparison with the bank credit are also considered.

#### Литература

1. Социально-экономическое развитие Республики Беларусь в 2006 году // Экон. бюллетень НИЭИ М-ва экон. Респ. Беларусь. – 2007. – № 2. – С. 4–109.
2. Полоник, С. С. Экономический рост и инвестиции: состояние и перспективы / С. С. Полоник // Экон. бюллетень НИЭИ М-ва экон. Респ. Беларусь. – 2006. – № 12. – С. 81–98.
3. Тетеринец, Т. А. Анализ инвестиционных ресурсов белорусской экономики / Т. А. Тетеринец // Экон. бюллетень НИЭИ М-ва экономики Респ. Беларусь. – 2006. – № 3. – С. 49–57.
4. Цыбулько, А. Лизинг в Беларуси / А. Цыбулько // Экон. газета. – 2007. – № 74. – С. 21.
5. Правительство стимулирует лизинг / Главный экономист. – 2008. – № 2. – С. 3.
6. Газман, В. Д. Ценообразование лизинга / В. Д. Газман. – М. : ГУ ВШЭ, 2006. – 543 с.
7. Самусенко, С. А. Выбор формы финансирования долгосрочных инвестиций с учётом фактора налогообложения / С. А. Самусенко // Экон. анализ. – 2008. – № 16. – С. 28–35.
8. О налогах на доходы и прибыль : закон Респ. Беларусь от 22 декабря 1991 г. № 1330-XII // Национальный правовой интернет-портал Республики Беларусь. – Режим доступа: <http://www.pravo.by/webnpa/>. – Дата доступа: 10.03.2008 г.
9. Инструкция о порядке начисления амортизации основных средств и нематериальных активов // Национальный реестр правовых актов Респ. Беларусь от 24.05. 2004, № 77, 8/10971.
10. О бюджете г. Гомеля на 2008 год // Национальный реестр правовых актов Респ. Беларусь от 31.03.2008, № 75, 9/13983.
11. Инструкция о порядке бухгалтерского учета основных средств // Национальный реестр правовых актов Респ. Беларусь от 05.08.2004, № 121, 8/11283.
12. Об отдельных вопросах уплаты налогов, сборов, арендной платы и представления налоговых деклараций (расчетов) // Национальный реестр правовых актов Респ. Беларусь от 12.03.2008, № 57, 1/9531.
13. Бригхэм, Ю. Финансовый менеджмент : учеб. пособие / Ю. Бригхэм, М. Эдхарт. – 10-е изд. – СПб. : Питер, 2007. – 960 с.