М.В. Голованенко, канд. екон. наук, доц.

РИЗИКИ ЗАСТОСУВАННЯ ІПОТЕКИ ТА ЛІЗИНГУ КОМЕРЦІЙНОЇ НЕРУХОМОСТІ

В статті наводиться приклад застосування методу імітаційного моделювання для оцінювання ризиків застосування іпотеки та лізингу як альтернативних схем придбання комерційної нерухомості.

In the article is considered example of application simulation for evaluation risks of leasing and mortgage as alternatives of investment into commercial real estate.

Ключові слова: лізинг нерухомості, іпотека, імітаційне моделювання, комерційна нерухомість.

Keywords: leasing, mortgage, simulation, commercial real estate.

Промислова та комерційна нерухомість є важливим сектором ринку нерухомості України. Разом з тим, через вплив різного роду факторів розвиток цього сектору супроводжується навіть більш суперечливими тенденціями, ніж розвиток ринку нерухомості в цілому. Причини цього полягають, зокрема, в тому, що на загальнодержавному рівні основна увага зосереджена на сегменті ринку житлової нерухомості, розвиток якого пов'язується з важливою задачею забезпечення населення житлом і вирішення відповідних соціальних проблем, які мають тенденцію до загострення й отримують широкий суспільний резонанс. Що ж стосується задачі оновлення основних засобів, яка також визначається як один з пріоритетів макроекономічної політики держави, то в цьому контексті промислова нерухомість розглядається як пасивна частка основних засобів, якій відводиться другорядна роль. В результаті, при розробці законодавчої бази щодо регулювання такого важливого інструменту оновлення основних засобів, як лізинг, запроваджено ряд дискримінаційних положень, які досить таки ускладнюють або й унеможливлюють його використання при операціях з промисловою та комерційною нерухомістю. Попри наявність перепон, лізинг комерційної нерухомості все ж викликає зацікавленість як в підприємницьких колах, так і як об'єкт наукового дослідження.

Так, серед праць науковців, які займаються дослідженням лізингу нерухомості в Україні, окремо можна виділити роботу Л.П. Чубук [1, с.307-315]. Також лізинг комерційної нерухомості в контексті проблеми класифікації видів лізингу розглядає Т.І. Топішко [2, с.181-190], Н.М. Ошерова пропонує використовувати лізинг нерухомості як альтернативний іпотеці інструмент розвитку ринку нерухомості [3, с. 121-123], Л.П. Колєнченко розглядає лізинг нерухомості в контексті питання розвитку лізингу в Україні [4, с. 18-22].

Попри значну увагу, що приділяється ринку нерухомості в Україні, все ж питання оцінювання ризиків використання лізингу та іпотечного кредитування як альтернативних схем фінансування придбання комерційної нерухомості досліджено не в достатній мірі.

Метою даної статті є оцінювання ризиків лізингу нерухомості та іпотеки з використанням методу імітаційного моделювання.

Перш, ніж переходити до задачі оцінювання ризиків лізингу та іпотеки, з метою уточнення об'єкту дослідження розглянемо підходи до класифікації промислової та комерційної нерухомості, які виділяються в працях науковців. В роботі О.Л. Герасимової, М.О. Бородіна виділяється три типи об'єктів комерційної нерухомості: об'єкти роздрібної торгівлі, промислові об'єкти, офісні приміщення [5, с. 79]. А.М. Азізова пропонує використовувати міжнародну класифікацію для групи офісних приміщень в залежності від їх класу. Згідно цього підходу до об'єктів класу «А» відносяться «… спеціально побудовані (не реконструйовані будівлі) з дотриманням всіх міжнародних стандартів якості. Каркасна будівля, з самого початку спроектована для виконання функцій офісної будівлі, з зручними під'їздами, з максимально відкритим плануванням та корисною площею не менш, ніж 5-6 тис. кв.м.» [6, с. 6]. Додатковою (проте обов'язковою) вимогою є розташування таких будівель в історичному центрі міста. В якості прикладу такого типу об'єктів автор називає бізнес-центр «Щекавицькій» в м. Києві по вул. Фрунзе. До об'єктів класу «Б» відносяться «… реконструйовані будівлі, розташовані не в самому центрі міста, але в престижних ділових районах» [6, с. 6]. Й, відповідно, об'єкти класу «С» розташовані не в центрі і не в престижних районах міста.

Класифікація об'єкті комерційної нерухомості, що пропонується в роботі Р.Б. Тян та інших дослідників, схожа на класифікацію О.Л. Герасимової, М.О. Бородіна, проте має й відмінність. Схожість полягає в тому, що в обох підходах виділяється три групи об'єктів комерційної нерухомості, дві з яких (офісна та торгівельна) співпадають. Проте замість промислової нерухомості, що виділяється О.Л. Герасимовою та М.О. Бородіним, в роботі Р.Б. Тяна виділяється готельна нерухомість [7, с. 79]. Тобто, на думку Р.Б. Тяна промислова нерухомість є окремим класом нерухомості, поряд з комерційною, і її не слід розглядати як різновид останньої. Ми також будемо дотримуватися такого підходу.

Крім того, в роботі Р.Б. Тяна наводиться інформація щодо порівняння термінів окупності об'єктів комерційної нерухомості в Україні та Європі, яка є цікавою для оцінки потенціалу розвитку ринку нерухомості в Україні (табл. 1).

Таблиця 1. Порівняння термінів окупності проектів комерційної нерухомості в Україні та Європі

Вид нерухомості	Терміни окупності	
	в Україні	в Європі
Торгівельна	3-5 років	10-15 років
Офісна	5-8 років	12-15 років
Готельна	7-12 років	14-16 років

Джерело: [7, с. 79]

Як свідчать дані табл. 1, терміни окупності проектів комерційної нерухомості в Україні в середньому вдвічі (а по торгівельній нерухомості – навіть втричі) менші, ніж в

європейських країнах. Як відомо, термін окупності інвестицій є оберненим до показників ефективності інвестицій, зокрема, до їх рентабельності. Тоді з табл. 1 слідує, що рентабельність інвестицій в комерційну нерухомість в Україні в 2-3 рази (на 200-300%) вище, ніж в Європі. Тому ринок нерухомості України є вкрай привабливим для іноземних інвесторів, проте їх вихід на наш ринок стримується відносно високим рівнем ризиків.

В цьому контексті варто зазначити, що саме лізинг нерухомості є тим інструментом побудови взаємовідносин між власником нерухомості (в якості яких могли б виступати й іноземні інвестори) та її користувачами (якими могли б бути українські підприємства), який призводить до істотного зниження ризиків для обох сторін.

Для обґрунтування тези щодо низької ризикованості лізингу нерухомості порівняно з іншими видами операцій з нею, здійснимо порівняльний аналіз рівня ризику лізингу нерухомості та іпотечного кредитування. Вибір саме такої пари для порівняння пояснюється тим, що іпотечне кредитування та лізинг нерухомості є дійсно альтернативними схемами, які можуть обирати суб'єкти, що бажають не лише тимчасово використовувати об'єкти нерухомості, а набути їх у власність.

Серед кількісних підходів до оцінки ризику найбільшого поширення набули статистичні та аналітичні методи. Проте використання статистичних методів передбачає наявність достатньої інформаційної бази, яка, на жаль для лізингу нерухомості в Україні відсутня.

Тому пропонується скористатись представником групи аналітичних методів оцінювання ризику – методом імітаційного моделювання.

В якості базової моделі для використання обраного методу оцінки ризику застосуємо розроблену в середовищі MS Excel табличну модель оцінки ефекту від застосування лізингу нерухомості та іпотеки, зміст якої полягає в наступному.

Припустимо, що вартість об'єкту нерухомості становить 200 000 $. Для забезпечення коректності порівняння двох альтернативних схем будемо вважати основні параметри обох типів угод максимально близькими або й однаковими. Так, нехай початковий платіж при укладанні обох типів угод становить 10% від вартості об'єкту (на практиці вимоги щодо початкового платежу більш жорсткі при кредитуванні, а для лізингу – м'якше). Нехай також ставка відсотку за кредит та відсоток подорожчання об'єкту лізингу є однаковими й дорівнюють 15% річних (це мінімальний відсоток по іпотечних кредитах, який пропонується в Україні на момент дослідження). Для спрощення розрахунків будемо вважати, що база нарахування відсотків в обох випадках є фіксованою й визначається як різниця первісної вартості об'єкту та авансового платежу (тобто, в нашому прикладі вона становить 180 000 $). Термін іпотечного кредиту та лізингової угоди зафіксуємо на рівні 10 років.

За таких умов сума щорічного лізингового платежу та виплат з обслуговування іпотечного кредиту буде однаковою й дорівнюватиме 45 000 $. Ця сума складається з двох компонентів. Перший з них – це відсотки за кредит (або відсоток подорожчання для лізингу), що визначається за співвідношенням:

(200 000 – 20 000) · 15% = 27 000 (1)

Другий компонент для кредиту інтерпретується як повернення тіла кредиту (нехай графік передбачає повернення виплати рівними частинами протягом 10 років), що можна обчислити так:

(200 000 – 20 000) / 10 = 18 000 (2)

Як неважко переконатися, сума двох компонент обчислених за формулами (1) та (2) й становить 45 000 $.

Припустимо, що підприємство, яке отримує об'єкт нерухомості, здатне згенерувати грошові потоки, достатні для обслуговування своїх платежів за обома схемами. Для нашого прикладу достатньою величиною річного операційного прибутку буде 50 000 $. Ставка податку на прибуток дорівнює 25%. Норма амортизації для І групи основних засобів, до яких відносяться об'єкти нерухомості, до набуття чинності Податкового кодексу становила 2% на квартал. Будемо орієнтуватися на такі значення, перевівши її до річної розмірності з врахуванням залишкового методу амортизації. Тоді річна норма амортизації становитиме 7,76%, що дещо менше ніж 8%, які відповідали б лінійному методу амортизації.

Оскільки спільною перевагою обох обраних методів фінансування придбання нерухомості є стабільність виплат, то як джерело невизначеності будемо розглядати операційний прибуток, що забезпечує фінансування виплат й при цьому дійсно є випадковою величиною через дію комплексу факторів ринкової кон'юнктури. Будемо вважати, що операційний прибуток може відхилятися від прийнятого значення в 50 000 на 10% в меншу сторону. Тобто, припустимо, що він може приймати будь-які значення з діапазону від 45 000 до 50 000 з рівною імовірністю. Для кількісного моделювання випадкових значень операційного прибутку в заданому діапазоні скористаємося стандартною функцією MS Excel «=СЛУЧМЕЖДУ(45000; 50000)», аргументи якої в даному випадку представляють нижню та верхню межу зміни операційного прибутку відповідно. Для технічної реалізації процедури імітації скористаємося процедурою «Таблица подстановки», що реалізована в MS Excel. Завдяки цій функції згенеруємо 100 випадкових сценаріїв зміни операційного прибутку й для кожного сценарію зафіксуємо значення сумарного за 10 років чистого грошового потоку при використанні лізингу нерухомості та іпотеки.

Для отриманих в результаті процедури імітації даних застосуємо процедуру статистичного аналізу, яка дозволить оцінити стійкість обох схем фінансування до змін величини операційного прибутку та отримати кількісну оцінку ризику неможливості повних розрахунків з кредитором (лізингодавцем) протягом встановленого терміну. Така процедура аналізу реалізована в пакеті MS Excel «Аналіз даних» і називається ця процедура «Гістограма».

Результати побудови гістограми для випадку застосування лізингу наведені на рис. 1.

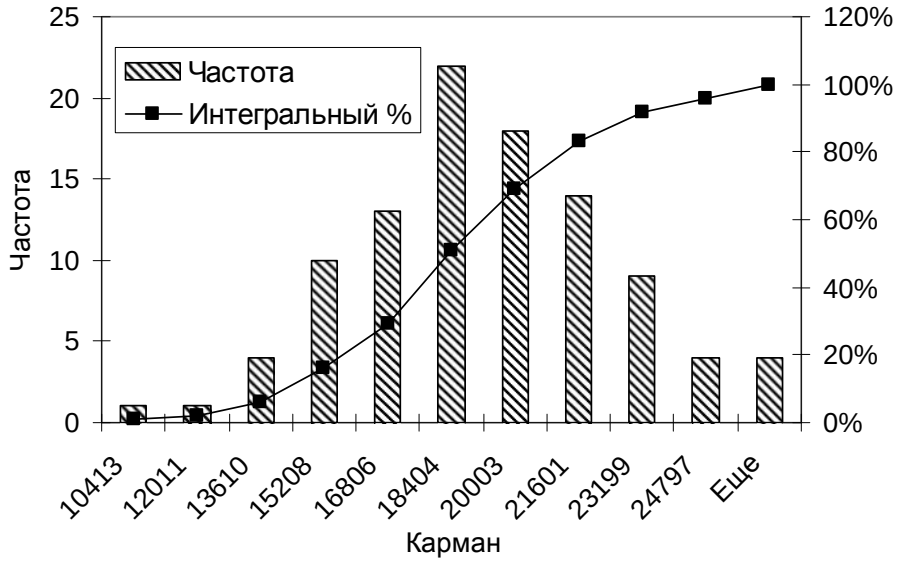


Рис. 1. Гістограма результатів імітаційного моделювання для схеми розрахунків лізингу нерухомості.

Прокоментуємо наведені на рис. 1 результати. По-перше, варто звернути увагу на найменше значення змінної, відображеної на осі X. Це значення дорівнює 10 413 й інтерпретується воно як найгірше (мінімальне) значення сумарного чистого грошового потоку від використання лізингу нерухомості, яке було отримано в ході обчислення 100 ітерацій процедури імітації. Важливим є те, що дане значення є позитивним. Тобто, в разі зменшення операційного прибутку на 10% від базового значення схема придбання нерухомості через лізинг зберігає свою стійкість і дозволяє уникнути ситуації зриву розрахунків між лізингоотримувачем та лізингодавцем. Також цікавим є те, що найбільш імовірним є отримання значень сумарного чистого грошового потоку, що потрапляють в діапазон від приблизно 17 000 $ до 18 404 $. Цьому діапазону відповідає найвищий стовпчик на діаграмі, і якщо керуватися лівою шкалою осі ординат, то можна побачити, що імовірність потрапляння в такий діапазон більше 0,2 (точне значення 22%).

Дещо інша картина спостерігається в разі здійснення процедури імітаційного моделювання для оцінювання ризиків використання іпотеки, результати здійснення якої представлені на рис. 2.

Як видно з рис. 2, імітаційне моделювання показує, що при використанні схеми іпотеки цілком можливе виникнення ситуації невиконання позичальником обов'язків щодо погашення кредиту через брак коштів. Максимально можлива сума непогашеної заборгованості позичальника на момент закінчення кредитної угоди за результатами моделювання дорівнює 6 872 $. В принципі, таке порушення можна вважати не дуже великим, проте слід зауважити, що відхилення величини операційного прибутку, яке призводить до можливості такого порушення, умовою імітаційної моделі обмежено всього на рівні 10%. Тоді як на практиці це відхилення може бути значно вищим.

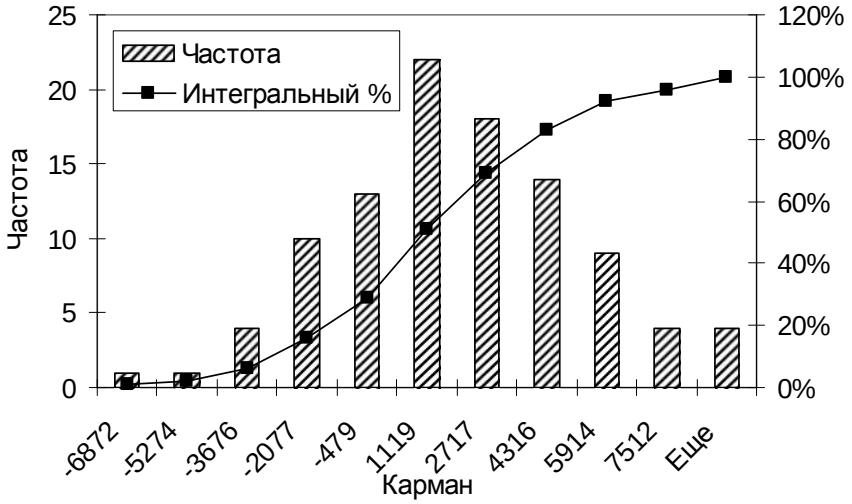


Рис. 2. Гістограма результатів імітаційного моделювання для схеми розрахунків за використання іпотеки.

По аналогії з попереднім прикладом для лізингу, визначимо також і для іпотеки діапазон найбільш імовірних значень чистого грошового потоку. Як зазначалося, йому відповідає найвищий стовпчик на діаграмі, а значення меж цього діапазону для іпотеки становлять від 1 120 $ до 2 716 $. Імовірність потрапляння в такий діапазон, як і для лізингу, теж приблизно 0,2, але значення найбільш імовірного чистого грошового потоку майже на порядок поступається схемі лізингу.

Проте, оскільки для схеми іпотеки можливе виникнення зривів розрахунків по кредиту, то можна оцінити імовірність виникнення такої ситуації. Для цього слід визначити значення інтегрального відсотку, що відповідає найменшій за модулем величині від'ємного грошового потоку. З рис. 2 видно, що найменше за модулем від'ємне значення величини чистого грошового потоку дорівнює -479. Ординату точки інтегрального відсотку, що відповідає цьому значенню, слід визначати за правою шкалою. З графіку можна оцінити, що вона лежить посередині між значеннями 20% та 40%, тобто можна оцінити її приблизно в 30%. Точне значення близьке до такої оцінки й дорівнює 29%.

Цей результат слід проінтерпретувати таким чином, що імовірність виникнення зриву в розрахунках за кредитом при використанні схеми іпотеки дорівнює 0,29 (або 29%). Саме цей показник можна інтерпретувати також як оцінку рівня ризику використання іпотеки в даному прикладі. Отримана оцінка ризику для іпотеки в 29% є доволі значною, й особливо істотною вона виглядає на фоні того, що за тих же самих умов оцінка ризику для лізингу нерухомості методом імітаційного моделювання дорівнює нулеві. Цей результат є свідченням істотної переваги лізингу нерухомості над іпотекою за критерієм фінансових ризиків, пов'язаних з використанням таких схем операцій з нерухомістю.

В чому ж причина того, що на даний момент лізинг відіграє значно меншу роль на ринку промислової та комерційної нерухомості, ніж іпотека? Одне з найсуттєвіших пояснень такої ситуації лежить в площині врахування юридичних або майнових

ризиків. Як вже зазначалося, законодавчо чітко заборонено використовувати лізинг для операцій з земельними ділянками та єдиними майновими комплексами. Тобто, якщо певний суб'єкт господарювання бажає набути у власність певний об'єкт комерційної нерухомості разом зі земельною ділянкою, то використання схеми лізингу формально можливе лише для об'єкту нерухомості, а передача права власності або користування на земельну ділянку повинна регулюватися окремою угодою.

В якості узагальнення можна зазначити наступне.

Ринок промислової та комерційної нерухомості має значний потенціал розвитку, зокрема, зумовлений короткими термінами окупності проектів з будівництва комерційної нерухомості в Україні порівняно з іншими країнами, та, як наслідок, високою ефективністю інвестицій в такого роду проекти.

Лізинг нерухомості є відносно новою схемою операцій на ринку нерухомості, яка характеризується значною комерційною привабливістю для підприємницьких структур за критеріями економічної ефективності та фінансових ризиків.

Застосування процедури імітаційного моделювання показало, що використання схеми фінансування придбання комерційної нерухомості через лізинг дозволяє забезпечити значно вищу стабільність чистого грошового потоку лізингоотримувача й мінімізувати фінансові ризики, пов'язані з невиконанням зобов'язань перед лізингодавцем. Тим самим забезпечується уникнення майнових ризиків, зумовлених розривом лізингового контракту з вини лізингоотримувача й втратою ним перспективи набути у власність об'єкт лізингу. Аналогічна процедура імітаційного моделювання, проведена для іпотечної схеми з тими ж параметрами, що й лізинг нерухомості, показала значно вищу ризикованість іпотеки порівняно з лізингом

Основною перешкодою активізації використання лізингу на ринку промислової та комерційної нерухомості є відносно високі юридичні та похідні від них майнові ризики, пов'язані з використанням цієї схеми.

Література:

1. Чубук Л.П. Лізинг нерухомості як перспективний спосіб фінансування діяльності господарюючих суб'єктів в Україні // Теоретичні та прикладні питання економіки. – К: ВПЦ «Київський університет». – 2007. – №12. – С. 307-315.

2. Т. І. Топішко. Проблеми класифікації видів лізингу // Науковий вісник Волинського національного університету імені Лесі Українки. Економічні науки. – 2008. – № 7. – С.181-190.

3. Н.М. Ошерова. Потенційний ринок іпотечного кредитування в Україні // Наукові записки Українського науково-дослідного інституту зв'язку. – 2010. – №2. – С.121-123.

4. Л.П. Колєнченко. Розвиток лізингу в Україні // Вісник Бердянського університету менеджменту і бізнесу. – 2010. – №1.– С. 18-22.

5. О.Л. Герасимова, М.О. Бородін. Оцінка інвестиційної привабливості будівельних проектів // Економічний простір: Збірник наукових праць. – № 20/1. – Дніпропетровськ: ПДАБА, 2008. – С.76-81.

6. А.М. Азізова. Основні аспекти формування багатофункціональних ділових центрів // Вісник Харківської державної академії дизайну і мистецтв: Збірник наукових праць. – 2008. – № 15. – С. 3-7.

7. Р.Б. Тян, М.Ф. Іванов, І.В. Грищенко. Шляхи залучання іноземних інвестицій в Україну і Донецький регіон на основі інтеграції в міжнародне фінансове середовище // Економічний простір: Збірник наукових праць. – №13. – Дніпропетровськ: ПДАБА, 2008. – С. 77-83.