

ЛІЗИНГ КОМЕРЦІЙНОЇ НЕРУХОМОСТІ: АНАЛІЗ ЕКОНОМІЧНОЇ ЕФЕКТИВНОСТІ

COMMERCIAL REAL ESTATE LEASING: ANALYSIS OF ECONOMIC EFFICIENCY

У статті охарактеризовано типові аспекти лізингових угод, що укладаються сьогодні в національній економіці (за суб'єктами, тривалістю, ставками, авансовими платежами, предметами). Здійснено якісний аналіз переваг і недоліків лізингу комерційної нерухомості порівняно з іпотечним кредитуванням. Оцінено економічну ефективність з'ясування за параметрами договорів лізингу комерційної нерухомості та іпотечного кредитування на основі моделювання грошових потоків платежів як до оподаткування, так і після оподаткування податком на прибуток (із використанням показників чистої приведеної вартості витрат, внутрішньої норми доходності, еквівалентних річних грошових потоків, ефективних відсоткових ставок). Зроблено висновки про те, за якими показниками економічної ефективності договір лізингу нерухомості з типовими умовами поступається договору іпотечного кредитування, та проаналізовано причини більш низької ефективності. Запропоновано заходи, спрямовані на сприяння розвитку лізингу комерційної нерухомості з боку господарюючих суб'єктів.

Ключові слова: фінансовий лізинг, комерційна нерухомість, іпотечне кредитування, оцінка ефективності, чиста теперішня вартість платежів, внутрішня норма доходності, ефективна ставка.

В статье охарактеризованы типичные аспекты лизинговых сделок, заключаемых

в национальной экономике в настоящее время (по субъектам, продолжительности, ставкам, авансовым платежам, предметам договора). Осуществлен анализ преимуществ и недостатков лизинга коммерческой недвижимости по сравнению с ипотечным кредитованием. Оценена экономическая эффективность сопоставимых по параметрам договоров лизинга коммерческой недвижимости и ипотечного кредитования на основе моделирования денежных потоков платежей как до налогообложения, так и после налогообложения налогом на прибыль (с использованием показателей чистой приведенной стоимости затрат, внутренней нормы доходности, эквивалентных годовых денежных потоков, эффективных процентных ставок). Сделаны выводы о том, по каким показателям договор лизинга недвижимости с типовыми условиями уступает договору ипотечного кредитования, а также проанализированы причины более низкой эффективности. Предложены меры, направленные на содействие развитию лизинга коммерческой недвижимости со стороны хозяйствующих субъектов.

Ключевые слова: финансовый лизинг, коммерческая недвижимость, ипотечное кредитование, оценка эффективности, чистая приведенная стоимость платежей, внутренняя ставка доходности, эффективная ставка.

УДК: 339.187.62:330.332.54

<https://doi.org/10.32843/infrastruct40-55>

Чубук Л. П.

к.е.н., доцент, доцент кафедри економіки підприємства
Київський національний
університет імені Тараса Шевченка

Chubuk Lesia

Taras Shevchenko National University
of Kyiv

The article describes typical aspects of leasing agreements that are concluded in the national economy at present (by subjects, duration, rates, advance payments and leased assets). There are realized a qualitative analysis of the advantages and disadvantages of commercial real estate leasing in comparison with mortgage lending. The economic efficiency of commercial real estate leasing and mortgage lending contracts was compared based on cash flow modeling in a different ways – before and after income tax (using economic performance indicators so as net present value costs, internal rate of return, equivalent annual annuity, effective or equivalent interest rate). In the paper is explained the choice of baseline data for calculation, reveals the methodology of the conducted research and presents the results of evaluation of leasing and mortgage contracts in comparison. The comparability of the selected leasing and mortgage contracts for valuation is provided by the existence of the same agreement terms, calculation scheme of periodic payments, similarity size of the advance payments and using of the same value of the commercial real estate object. There are makes the conclusions about what indicators of economic efficiency of a real estate leasing contract with standard terms are inferior to a mortgage loan agreement, and analyzes the reasons for lower efficiency. In particular, it has been found that the size of net present value cash flow costs, even with tax benefits, is higher on a lease than on a mortgage. The obtained higher internal rate of return on leasing results in lower financial risks that the lessor carries as opposed to the mortgage lender. It indicates a reserve to reduce the interest rate on the lease agreement. The comparison of the effective interest rates on the lease agreement and the mortgage loan revealed their excess in the case of leasing, which explained by the complex nature of the related services provided by the lessor. In conclusions there are proposes measures to promote the development of commercial real estate leasing by business entities, related to changes in contract parameters and the expansion of real estate leasing information.

Key words: leasing, commercial real estate, mortgage lending, performance appraisal, net present value of payments, internal rate of return, effective rate.

Постановка проблеми. Останнім часом в Україні спостерігається тенденція зростання ролі лізингу як ефективного й економічно привабливого механізму оновлення основних засобів підприємства. Лізинг – вид інвестиційної діяльності, пов'язаної з придбанням майна та передаванням на його основі відповідного договору фізичним або юридичним особам за певну плату, на певний термін і на певних умовах, укладених у договорі, з правом подальшого викупу майна лізингоодержувачем.

У 2019 р. ринок лізингу в Україні продовжував активно зростати після кризи 2014 р., причому у загальних обсягах ринку домінуючою була частка установ членів Асоціації «Українське об'єднання лізингодавців» як за сформованим лізинговим портфелем (79%), так і за новими укладеними угодами (61%) [1]. Проте відновлення ринку до докризових показників поки не відбулося. На початку 2018 р. кількість лізингових договорів становила 50% від рівня 2013 р., тоді як загальна вартість цих договорів зменшилася

втричі. Аналогічним є стан справ і щодо обсягів нових договорів: у 2013 р. було укладено 11 тис договорів на суму 3,947 млрд дол. порівняно з 7 752 договорами на суму 462 млн дол. США в 2017 р. [2].

Щодо складу суб'єктів-лізингодавців станом на початок 2018 р. на надання послуг із фінансового лізингу мала право 551 установа (зокрема, 280 фінансових компаній, 88 банків та 183 юридичні особи, які не є фінансовими установами). Більшість фінансових компаній зареєстровано в Державному реєстрі фінансових установ, який веде Нацкомфінпослуг, для здійснення факторингових та лізингових операцій, проте насправді вони не займаються лізинговою діяльністю [2].

Узагальнені характеристики лізингових договорів (за результатами діяльності у 2018–2019 рр.) є такими:

- переважна більшість лізингоотримувачів (90%) є юридичними особами, приблизно 70% активних клієнтів лізингу – це суб'єкти малого та середнього підприємництва [2]. Своєю чергою, лізингодавці – юридичні особи утримують 98,6% усієї вартості договорів та 96,4% усієї їх кількості [1];

- лізингові угоди укладаються в гривнях без прив'язки або з прив'язкою до долара чи євро. Процентні ставки за лізинговими угодами в гривні становлять 25–30%, а у лізингових угодах, які мають прив'язку до долара, процентна ставка в середньому становить 10–12%, за винятком спеціальних пропозицій за дилерськими програмами [2];

- за тривалістю найбільш розповсюджений термін дії договорів – від двох до п'яти років (на суму 18,9 млрд грн), що становить 69% усіх укладених договорів [1]. Деякі державні компанії укладають договори лізингу строком на 10 років, але частка таких договорів у загальній кількості незначна (2,7%) [2];

- авансовий платіж у середньому коливається в діапазоні від 20% до 40% і спостерігається тенденція до поступового зменшення необхідної суми [2];

- за предметами лізингу (за даними Держфінпослуг), основну частину угод небанківських організацій становить лізинг автомобілів – 52,3% та сільгосптехніки – 21,5%, на будівельне обладнання припадає 4,5%, а на нерухомість – лише 2,4% загального портфеля; серед банків найбільш поширеними програмами також є лізинг транспорту та сільгосптехніки [3].

Незважаючи на перспективність, активний розвиток лізингу комерційної нерухомості гальмується насамперед відсутністю довгих кредитних ресурсів у лізингодавців та деякими іншими причинами, що обмежують попит на нього.

У теоретичному аспекті лізинг найчастіше розглядається в контексті проблеми оновлення активної частини основних засобів, переважно

технологічного устаткування та транспортних засобів. Що ж стосується можливостей використання лізингу як інструменту здійснення операцій із нерухомим майном, то цей напрям потребує як більш глибокого теоретичного осмислення, так і додаткової популяризації серед фахівців-практиків.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Серед наукових і практичних публікацій, присвячених перспективам розвитку і особливостям лізингу як способу оновлення основних засобів, перевагам та недолікам лізингу нерухомості слід назвати роботи таких вітчизняних дослідників, як К. Барташук [4], О. Бадзим, А. Древуш [5], С. Запорожець [6]. Різні практичні аспекти юридичного змісту, особливості бухгалтерського обліку, оподаткування операцій фінансового лізингу розкрито у публікаціях М. Нестеренко [7], В. Онищенко [8], Л. Снігир [9], С. Тимоцьук [10] та деяких інших авторів у спеціалізованих виданнях з бухгалтерського обліку, фінансів та податків. Питання систематизації, групування оціночних методів та особливостей використання різних методик оцінки економічної ефективності лізингу висвітлено у працях таких авторів, як А. Белов [11], В. Гаврилук [12], О. Лук'янова [13], О. Левченко [14], Д. Черваньов [15] та ін. Проте слід зауважити, що саме у прикладному аспекті питання оцінки ефективності лізингу, зокрема лізингу комерційної нерухомості, сьогодні майже не досліджується. Відсутні роботи вітчизняних авторів, у яких теоретичний інструментарій оцінки ефективності застосовувався б до вирішення важливих прикладних завдань обґрунтування вибору схеми (способу) фінансування нерухомості, прийняття рішень про фінансування придбання нерухомого майна.

Постановка завдання. Метою дослідження є проведення порівняльного аналізу способів фінансування, оцінки ефективності договорів лізингу та іпотечного кредитування комерційної нерухомості для обґрунтування інвестиційного вибору з наявних альтернатив, а також виявлення проблемних параметрів існуючих на ринку типових угод лізингу комерційної нерухомості.

Виклад основного матеріалу дослідження. Предметом фінансового лізингу, серед іншого, може бути комерційна нерухомість. Ключові особливості предмету фінансового лізингу (ст. 2 і ст. 3 Закону України «Про фінансовий лізинг»): він набувається у власність лізингодавцем; передається у користування замовнику послуги (лізингоотримувачу) на строк не менше одного року; його передача здійснюється на платній основі; предметом договору може бути тільки основний засіб. Предметом фінансового лізингу не можуть бути такі об'єкти, як земельні ділянки та інші природні об'єкти, єдині майнові комплекси підприємств та їхні відокремлені структурні підрозділи (цехи,

філії тощо) [16]. Бухгалтерські та податкові критерії фінансового лізингу (підстави вважати угоду саме угодою фінансового лізингу або фінансової оренди) висвітлюються відповідно у п. 4 П(С) БО 14 «Оренда» [17] та пп. 14.1.97 Податкового кодексу України (ПКУ) [18].

Узагальнення характеристик умов лізингового фінансування на ринку нерухомого майна, проведене О.С. Бадзим, А.Р. Древуш [5, с. 262–264] та С.В. Запорожець [6, с. 50], дає змогу констатувати, що параметри договорів лізингу комерційної нерухомості незначно відрізняються від договорів щодо інших предметів лізингу, маючи лише дещо більш тривалий термін дії. Виходячи з наявних пропозицій, лізингоотримувач може придбати об'єкти комерційної нерухомості (будівлі та приміщення офісної, торгівельної, комерційної, складської, логістичної, готельної нерухомості) на таких умовах:

- авансовий внесок становить у середньому 20–30% від повної вартості об'єкта нерухомості;
- страхування прав на нерухомість – до 1,0% від вартості об'єкта лізингу. Термін – один рік або на весь період дії договору;
- термін дії договору лізингу становить 5–15 років;
- подорожчання кредитної маси з лізингу, як правило, становить 8–12% і залежить від оцінки фінансового стану клієнта, розміру авансового внеску і вартості об'єкта нерухомості, що купується в лізинг;
- основні послуги, що надаються компаніями: фінансовий лізинг із правом викупу, фінансовий лізинг без права викупу, фінансовий лізинг із повною виплатою, оперативний лізинг, оперативний лізинг із правом викупу, продаж і зворотний лізинг, продаж і зворотна оренда.

Прийнято проводити порівняння переваг і недоліків лізингу нерухомості з іпотечним кредитуванням, оскільки вони виступають альтернативними способами фінансування придбання об'єктів нерухомості і затребуваність одного чи іншого фінансового інструменту зумовлюється його характеристиками та ефективністю. За своєю суттю фінансовий лізинг нагадує кредит під заставу. У разі несплати лізингових платежів об'єкт лізингу повертається лізингодавцю. Платіж складається зі сплати вартості об'єкта (тіла кредиту) та відсотків. Існуюча подібність вплинула на особливості податкового та бухгалтерського обліку договорів фінансового лізингу: правила нагадують облік кредитів, наприклад лізингові платежі не обкладаються ПДВ, а майно одразу починає обліковуватися на балансі лізингоотримувача [8].

Перевагами лізингу нерухомості порівняно із іпотечним кредитуванням є такі:

1. Можливість збільшення обсягу ліквідних коштів, що знаходяться у розпорядженні підприємства.

2. Віднесення лізингових платежів (амортизаційних відрахувань по об'єкту лізингу і відсотків за користування лізинговим кредитом) до валових витрат підприємства, що дає змогу оптимізувати оподаткування прибутку. За іпотечного кредитування до валових витрат відноситься лише сума відсотків по кредиту.

3. Відсутність потреби термінового початку платежів по лізингу, гнучкий характер лізингових угод, можливість напрацювання з лізингодавцем (орендодавцем) зручної схеми фінансування з різною періодичністю платежів, фіксованою або плаваючою ставкою. Авансовий платіж за лізинговою угодою дещо менший, ніж за іпотечного кредитування.

4. Необов'язковий характер заставних відносин за лізингу. Операції лізингу не потребують оформлення застави (адже предмет лізингу протягом терміну дії договору належить лізингодавцю). Це означає економію витрат на оформлення та є зручним для малих та середніх підприємств. За іпотечного кредитування заставні відносини носять первинний характер.

5. Предмет лізингу не підлягає конфіскації, на нього не може бути накладено арешт у зв'язку з будь-якими діями або бездіяльністю лізингоодержувача. Це пов'язано з тим, що юридично власником майна є саме лізингодавець. Цим лізинг нерухомості істотно відрізняється від іпотеки, де нерухомість теж є об'єктом застави, проте її власником є не кредитор, а позичальник. Якщо ж власником є позичальник, то, незважаючи на факт застави майна, все ж в судовому порядку позичальник може бути позбавлений цього майна, а кредитор – об'єкта застави й, відповідно, фактично будь-яких перспектив щодо повернення кредиту.

6. Можливість залучення низки додаткових послуг із боку лізингодавця, які сприяють зниженню рівня адміністративних витрат лізингоодержувача (включення плати за такі послуги до лізингових платежів дає змогу віднести їх до валових витрат). Зокрема, лізингові компанії можуть пропонувати лізингодавцям кращі умови страхування, ніж банки (розстрочку сплати страхової премії, нижчі тарифи, індивідуальний вибір умов страхування та тарифів, супровід страхових випадків).

7. Зручність документування угоди, економія зусиль і часу на оформлення основних та супутніх договорів, необхідних для реалізації лізингу (купівлі-продажу нерухомості, оренди земельної ділянки, страхування, кредитування, застави, лізингу). Лізингодавець бере на себе адміністрування платежів і оформлення бухгалтерської документації, а лізингоодержувач сплачує один комплексний платіж з указаною періодичністю. Існує можливість укладання змішаного договору лізингу, без окремого договору купівлі-продажу нерухомості (у договір фінансового лізингу

включається умова про викуп об'єкта та перехід права власності у момент закінчення терміну дії договору). Натомість, купуючи нерухомість в іпотечний кредит, клієнту необхідно здійснювати значну кількість окремих платежів і контролювати своєчасність їх сплати.

Водночас у критичному аспекті слід зазначити, що переваги лізингу, які вказуються у публікаціях вітчизняних дослідників, іноді носять характер переваг ідеальної теоретичної моделі, залученої зі світового досвіду функціонування лізингу, та не є дійними в сучасних умовах національної економіки. Так, зокрема, як перевага лізингу згадується можливість прискореної амортизації придбаної будівлі з коефіцієнтом до трьох [5, с. 260], що не відповідає поточній практиці амортизації об'єкта лізингу [10]. Лізингодавець нараховує амортизацію, чим суттєво зменшує базу оподаткування податком на прибуток. Однак ураховуючи, що встановлені мінімальні терміни корисного використання об'єкта нерухомості у податковому обліку (для будівель – 20 років згідно зі ст. 145 Розділу III «Податок на прибуток підприємств» Податкового кодексу України) [18]) часто суттєво відрізняються від термінів дії договорів лізингу нерухомості, а термін корисного використання (експлуатації) основного засобу, впродовж якого здійснюється нарахування амортизації (встановлюється наказом по підприємству) не може бути меншим за визначений ПКУ мінімальний термін, ця перевага лізингу перед іпотечним кредитом на практиці нівелюється. Щодо того, що фінансовий лізинг створює більш привабливі цінові умови фінансування придбання об'єкта нерухомості шляхом застосування нижчої процентної ставки [6, с. 51], зауважимо, що в умовах залежності лізингових компаній від банківського середньострокового кредитування і відсутності джерел «довгих грошей» інституційних інвесторів відсоток за лізинговими договорами може бути вищим, аніж за договорами іпотечного кредитування.

До недоліків лізингу нерухомості порівняно з іпотечним кредитуванням слід віднести такі його аспекти:

1. Юридичні обмеження на застосування фінансового лізингу по відношенню до об'єктів нерухомості. Так, згідно з п. 2 ст. 3 Закону «Про фінансовий лізинг» [16], не можуть бути предметом лізингу земельні ділянки, єдині (цілісні) майнові комплекси підприємств та їхні відокремлені структурні одиниці (філії, цехи, дільниці). Таким чином, досить значний клас об'єктів нерухомості виводиться зі сфери дії лізингу. Особливі складності з використанням фінансового лізингу по відношенню до об'єктів нерухомості виникають у зв'язку із забороною лізингу земельних ділянок. Оскільки право власності на об'єкт нерухомості часто безпосередньо пов'язане з правом власності на земельну

ділянку, на якій розташовано такий об'єкт, то подолання цього обмеження об'єктивно необхідне, хоча й спряжене зі значними складнощами. Зокрема, під час укладання лізингової угоди на об'єкт нерухомості одночасно укладається договір довгострокової оренди на земельну ділянку, на якій розташований такий об'єкт.

2. Відсутність права власності на нерухомий об'єкт у лізингоодержувача на момент укладання договору.

3. Розбіжність в ефективних термінах фінансування придбання комерційної нерухомості, що становлять, виходячи зі світової практики та довгострокового характеру активу, 10–20 років, та фактичних термінах фінансування по наявних договорах лізингу (лізингові компанії сьогодні працюють із так званими середніми грошима та надають фінансування найчастіше на термін п'ять років).

4. Можливість звернення стягнення на нерухоме майно за зобов'язаннями лізингової компанії, внаслідок чого об'єкт нерухомості може бути вилучений на користь її кредиторів навіть наприкінці терміну дії договору лізингу.

5. Завищена, «подвійна» сплата лізингоодержувачем послуг оформлення права власності (спочатку відбувається оформлення на лізингову компанію, а потім, після завершення терміну дії договору, – на лізингоодержувача).

6. Фактичне перенесення на лізингоодержувача платежів зі страхування за договором лізингу, а також комунальних платежів, сплати податку на нерухомість тощо, оскільки відповідні витрати включаються до розміру лізингових платежів.

Проте проведення лише якісного аналізу переваг і недоліків лізингу нерухомості порівняно з іпотечним кредитом недостатньо для розуміння причин низького попиту на нього в сучасних умовах та виявлення потенціалу його подальшого розвитку. На нашу думку, показовим буде порівняння подібних за параметрами договорів різних способів фінансування за показниками економічної ефективності інвестування, зокрема чистою приведеною вартістю післяподаткових витрат (NPV(C)), внутрішньою нормою дохідності (IRR), еквівалентними річними грошовими потоками (ЕАА), ефективними (еквівалентними) відсотковими ставками (ЕРР).

Для оцінки економічної ефективності інвестицій у нерухомість за альтернативними способами фінансування було підібрано подібні за параметрами угоди фінансового лізингу комерційної нерухомості та іпотечного кредиту і проаналізовано грошові потоки витрат, що виникають щодо одного й того ж об'єкта комерційної нерухомості за різними видами угод. Як об'єкт оцінки вибрано офісне приміщення у центрі м. Києва площею 170 кв. м, дані про продаж та ціну пропозиції якого (4 054 595 грн) розміщені на інформаційних

ресурсах із продажу нерухомості в мережі Інтернет. Для спрощення розрахунків та враховуючи подібність умов оподаткування податком на додану вартість в обох угодах, ціна пропозиції без коригування на коефіцієнт уторгування та нарахування податку на додану вартість була прийнята як ціна об'єкта нерухомості для лізингу та іпотечного кредитування.

Актуальні умови лізингу комерційної нерухомості для оцінки ефективності фінансування придбання залучено із сайту небанківської організації-лізингодавця «ТЕКОМ-Лізинг» [19]. Основні параметри лізингової угоди:

- термін дії – від одного до семи років (залежно від типу об'єкта) (у розрахунку вибрано п'ять років, або 60 місяців);
- аванс 20% від вартості об'єкта;
- валюта фінансування – українська гривня, долари США, євро (гривня);
- вартість об'єкта – не менш як еквівалент 20 тис дол. (4 054 595,00 грн);
- тип нерухомості – усі типи зданої в експлуатацію нерухомості, комерційна нерухомість: офісні та складські приміщення, об'єкти промислового призначення, торгові об'єкти (офісне приміщення);
- щомісячне погашення лізингових платежів, що включає у себе: компенсацію частини вартості об'єкта лізингу; нотаріальне оформлення; реєстрацію об'єкта у відповідних держорганах; страхування об'єкта на весь період лізингу; комісію лізингової компанії;
- можливість дострокової виплати лізингових платежів та переходу права власності на об'єкт на більш ранній стадії (на розрахунок не впливала).

Угода, на прикладі якої у даному дослідженні проводиться оцінка ефективності фінансування придбання нерухомості, має ознаки фінансового лізингу (сума лізингових (орендних) платежів із початку строку оренди перевищує первісну вартість об'єкта лізингу).

Розрахунок щомісячних лізингових платежів здійснено за допомогою лізингового калькулятора організації [20]. Результати розрахунку наведено в табл. 1.

Таблиця 1

Розрахунок лізингових платежів за об'єктом комерційної нерухомості

Параметр програми лізингу	Значення/ характеристика
Тип об'єкта	Комерційна нерухомість (юридична особа)
Вартість об'єкта	4 054 595,00 грн
Аванс	810 919,00 грн
Перший платіж	205 892,24 грн
Щомісячний платіж (протягом 60 періодів виплати)	90 196,46 грн

Джерело: розрахунки автора за [19; 20]

Надалі схему розподілу ануїтетних платежів на виплати відсотку лізингодавцю та погашення (відшкодування) вартості предмета лізингу в розрізі 60 місяців терміну дії договору складено за допомогою лізингового калькулятора незалежного фінансового Інтернет-ресурсу [21]. Вихідними даними для розрахунку слугували: тип об'єкта лізингу (будинки, споруди, земля); термін лізингу (60 міс.); вартість об'єкта лізингу (4 054 595,00 грн); лізинговий відсоток (річна ставка) (22,33%); первинний внесок за об'єкт (20%); одноразова комісія (відсоткова ставка) (5,078%); щомісячна амортизація (1,67%); схема нарахування відсотків (ануїтетна). Розмір одноразової комісії було визначено у відсотках як відношення першого платежу до вартості об'єкта (дані табл. 1), а розмір лізингового відсотку – методом підбору значень відсотку на лізинговому калькуляторі так, щоб результати розрахунку збігалися із щомісячним платежем 90 196,46 грн (дані табл. 1). У результаті розрахунку одержано значення щомісячного платежу 90 196,45 грн та схему лізингових платежів у розрізі 60 періодів із розподілом виплат на відшкодування вартості об'єкта лізингу та сплату відсотку лізингодавцю.

Отриману схему імпортовано в електронну таблицю MS Excel для моделювання грошових потоків (без урахування та з урахуванням податкових пільг) та розрахунку показників ефективності.

Умови іпотечного кредитування комерційної нерухомості залучено із сайту банку АТ «КБ «ПриватБанк» за програмою «Бізнес-іпотека» [22]. Інша подібна програма банку «Кредит «Бізнес-розстрочка» також передбачає кредитування об'єктів комерційної нерухомості, проте не була вибрана для цілей оцінки ефективності, оскільки має дещо вищі значення авансового платежу (30%). Основні параметри іпотечного кредиту:

- сегмент – юридичні особи, фізичні особи – підприємці;
- строк від 12 до 60 місяців (у розрахунку вибрано п'ять років, або 60 місяців);
- ставка – 19% річних;
- валюта – українська гривня;
- аванс – 25% від вартості об'єкта;
- вартість об'єкта – обмеження не вказано (4 054 595,00 грн);
- тип нерухомості – комерційна нерухомість (офісне приміщення);
- графік платежів – ануїтет;
- страхування – згідно з тарифами акредитованої банком страхової компанії (щорічні страхові платежі 8 920 грн (страхування 100% вартості об'єкту), визначено за допомогою страхового калькулятора у результаті вибору тарифів СГ «Княжа» [23]);
- одноразова комісія – 1%, без щомісячної комісії за обслуговування кредитного рахунку.

– можливість дострокової виплати лізингових платежів та переходу права власності на об'єкт на більш ранній стадії (на розрахунок не впливала).

Розрахунок щомісячних платежів за іпотечним кредитом здійснено за допомогою кредитного калькулятора незалежного фінансового Інтернет-ресурсу, а його результати наведено в табл. 2 [24].

Вихідними даними для розрахунку слугували: термін кредиту (60 міс.); сума кредиту (3040946,25 грн, тобто 75% від 4054595,00 грн); відсоткова ставка (річна) (19,0%); одноразова комісія (відсоткова ставка) (1,0%); щомісячна комісія (0,0%); схема нарахування відсотків (ануїтетна).

Таблиця 2

Розрахунок кредитних платежів за об'єктом комерційної нерухомості

Параметр програми кредитування	Значення/характеристика
Тип об'єкта	Комерційна нерухомість (юридична особа)
Вартість об'єкта	4 054 595,00 грн
Аванс	1 013 648,75 грн
Одноразова комісія	30 409,46 грн
Щорічні страхові платежі	8 920 грн
Щомісячний платіж (протягом 60 періодів виплати)	78 883,82 грн

Джерело: розрахунки автора за [22–24]

Як і в попередньому випадку, отриману схему стосовно платежів по іпотечному кредиту в розрізі 60 періодів імпортовано в електронну таблицю MS Excel для моделювання грошових потоків (без урахування та з урахуванням податкових пільг) та розрахунку показників ефективності.

При обґрунтуванні економічної ефективності лізингових платежів та платежів по іпотеці використовувалися формули оцінки ефективності інвестиційних проектів, засновані на дисконтуванні грошових потоків. Розрахунки проведено у двох варіантах – із побудовою грошових потоків виплат без урахування впливу оподаткування та з урахуванням такого впливу на післяподатковій основі. Розрахунок показників оцінки ефективності фінансування нерухомості на доподатковій основі не відзначався особливостями побудови грошових потоків та був реалізований за допомогою вбудованих функцій MS Excel: ЧПС, ПЛТ, ПС, ВСД. Ефективні відсоткові ставки було розраховано за допомогою кредитного калькулятора [25].

Для юридичних осіб суб'єктів господарювання оцінка ефективності схем (способів) фінансування з урахуванням податкових вигід є більш переважливою, ніж просте зіставлення загальної вартості виплат, обсягів сплачених відсотків, переplat за кредитом, чистої приведенної вартості номінальних (заявлених лізингодавцем/

кредитором) платежів. Найбільш досконалим випадком інвестиційних досліджень є доповнення оцінки ефективності післяподаткових грошових потоків платежів аналізом ризиків інвестування на основі динамічних моделей [11].

Стосовно показників оцінки ефективності лізингової та кредитної схем (способів) придбання нерухомості, визначених на післяподатковій основі, доцільно зупинитися на вихідних формулах та методичних аспектах розрахунку.

Чиста приведена вартість післяподаткових витрат по лізингу:

$$L = E_o + (1 - T) \cdot \sum_{t=1}^n \frac{A_t + LP_t + LC_t}{(1 + \frac{i}{k})^{t \cdot k}} + (1 - T) \cdot \sum_{t=n+1}^N \frac{A_t}{(1 + \frac{i}{k})^{t \cdot k}}, \quad (1)$$

де:

L – чиста приведена вартість післяподаткових витрат по лізингу, грош. од.;

E_o – передплата (авансовий платіж), грош. од.;

T – ставка податку на прибуток, % (часток одиниці);

i – дисконтна ставка (річна процентна ставка за кредитом), % (часток одиниці);

k – періодичність нарахування та сплати відсотка, частіша від одного разу на рік, разів ($k = 12$ для щомісячних платежів);

A_t – амортизаційні відрахування у t періоді, $t = 1 \dots N$, років, N – кінцевий період корисного терміну використання основного засобу (нарахування амортизації), грош. од.;

n – термін дії договору, років;

LP_t – платежі по сплаті лізингового процента у t періоді, грош. од.;

LC_t – одноразовий та/або періодичний платіж, що включає комісійні, страхові та ін. виплати у t періоді, грош. од.;

Чиста приведена вартість післяподаткових витрат по іпотечному кредиту:

$$S = E_o + \sum_{t=1}^n \frac{D_t}{(1 + \frac{i}{k})^{t \cdot k}} + (1 - T) \cdot \sum_{t=1}^n \frac{CrP_t + CrC_t}{(1 + \frac{i}{k})^{t \cdot k}} - T \cdot \sum_{t=1}^N \frac{A_t}{(1 + \frac{i}{k})^{t \cdot k}} - \frac{Q}{(1 + \frac{i}{k})^{N \cdot k}}, \quad (2)$$

де:

S – чиста приведена вартість післяподаткових витрат за іпотечним кредитом, грош. од.;

D_t – витрати на погашення основної суми боргу за кредитом у t період, грош. од.;

CrP_t – проценти, що сплачуються за кредитом у t період, грош. од.;

CrC_t – комісійні та/або страхові платежі за кредитом у t період, грош. од.;

Q – залишкова вартість об'єкта на кінець терміну корисного використання (амортизації) (враховується у разі його відчуження), грош. од.

Технічними аспектами розрахунків є коректне врахування часового лагу по податкових виграшах (по відсотках, комісійних платежах, амортизації). Податкові виграші по лізингових платежах (добуток лізингових платежів та ставки оподаткування) та сплачених відсотках і комісійних платежах по іпотечному кредиту враховуються щорічно у складі грошових потоків, які виникають починаючи з другого року терміну дії договору лізингу та кредиту відповідно, податкові виграші за останній період ураховуються у складі грошових потоків наступного за останнім роком терміну дії договору. Амортизаційні відрахування враховуються у складі грошових потоків витрат починаючи з другого місяця терміну дії договору лізингу та кредиту відповідно, оскільки нарахування амортизації здійснюється згідно із законодавством починаючи з місяця, наступного за місяцем уведення об'єкта в господарський оборот.

Згідно з п. 7 ПБО 14 [17], амортизація об'єкта фінансової оренди нараховується орендарем протягом періоду очікуваного використання активу. Періодом очікуваного використання об'єкта фінансової оренди є строк корисного використання (якщо угодою передбачено перехід права власності на актив до орендаря) або коротший із двох періодів – строк оренди або строк корисного використання об'єкта фінансової оренди (якщо переходу права власності на об'єкт фінансової оренди після закінчення строку оренди не передбачено). Метод нарахування амортизації об'єкта фінансової оренди визначається орендарем відповідно до ПБО 7 та 8 [10]. Таким чином, об'єкт фінансової оренди (лізингу) відображається у бухгалтерському обліку орендаря як актив та амортизується протягом періоду очікуваного використання. Нарахування амортизації здійснюється протягом строку корисного використання (експлуатації) об'єкта основних засобів, який устанавлюється підприємством/установою (у розпорядчому акті) під час визнання цього об'єкта активом (зарахування на баланс) і призупиняється на період його реконструкції, модернізації, добудови, дообладнання та консервації (п. 23 ПБО 7) [10].

Розрахунок амортизаційних відрахувань здійснювався за методом прискореного зменшення залишкової вартості (ліквідаційна вартість приймалася рівною нулю) з урахуванням мінімального корисного терміну експлуатації будівель 20 років, передбаченого Податковим кодексом [18]. Амортизаційні різниці (між бухгалтерською та податковою амортизацією [7]) не формувалися, під час розрахунку у складі лізингових платежів протягом терміну дії договору лізингу враховувалися амортизаційні відрахування у розмірі

податкової амортизації. За решту терміну амортизації нерухомого майна, що перевищує термін дії договору лізингу, у складі грошових потоків витрат по лізингу враховувалися амортизаційні відрахування, зменшені на коефіцієнт оподаткування (коефіцієнт оподаткування – одиниця мінус ставка податку на прибуток).

По кредиту за решту терміну амортизації нерухомого майна, що перевищує термін дії договору кредиту, враховувалися лише амортизаційні податкові виграші, що виникають унаслідок зменшення бази оподаткування за рахунок амортизаційних відрахувань (добуток ставки податку на прибуток та амортизаційних відрахувань).

Значення ставки дисконту було вибрано на рівні прогнозної середньоринкової кредитної ставки відсотка (на термін дії договору лізингу та кредиту), скоригованої на коефіцієнт оподаткування. Інформація щодо максимальної середньоринкової ставки кредитного відсотку на найближчі три роки (18%) залучена з макроекономічного консенсус-прогнозу Міністерства економічного розвитку та торгівлі України [26, с. 15], це ж значення прийняте і для наступних двох років розрахунку.

Як правило, за дисконтну ставку береться ставка відсотків, скоригована на податкові платежі, за якою певна компанія може залучити банківський кредит [13, с. 262; 15]:

$$i = i_{bt} \cdot (1 - T), \quad (3)$$

де:

i – скоригована післяподаткова ставка дисконту, % (часток одиниці);

i_{bt} – ставка дисконту (ціна позичкового капіталу) до коригування на оподаткування, % (часток одиниці).

У результаті коригування на коефіцієнт оподаткування ставка дисконту для розрахунків була прийнята в розмірі 14,76% річних (1,23% щомісячно).

Грошові потоки витрат по обох схемах (способах) фінансування придбання нерухомості та дисконтна відсоткова ставка вводилися у розрахунки вже як номінальні величини, тому додаткове коригування на індекси інфляції не здійснювалося.

Внутрішня норма дохідності може заходитися методом ітерацій на основі додатного та від'ємного значень чистої приведеної вартості і відповідних значень ставок дисконту, проте у даному дослідженні розрахунок було здійснено за допомогою вбудованої функції MS Excel «ВСД».

Еквівалентні річні грошові потоки платежів по лізингу нерухомості та іпотечному кредиту визначалися як періодичні виплати (ануїтетні платежі), що забезпечують за період терміну дії договору під задану ставку відсотку відшкодування чистої приведеної вартості об'єкта інвестування (нерухомості). Тобто в основу розрахунку було покладено формулу внеску на амортизацію грошової одиниці (внеску на погашення кредиту):

$$EAA = PVA \cdot \left(\frac{\frac{i}{k}}{1 - \frac{1}{(1 + \frac{i}{k})^n \cdot k - 1} + \frac{i}{k}} \right), \quad (4)$$

де:

EAA – еквівалентні річні грошові потоки, грош. од.;

PVA – загальна чиста приведена вартість серії ануїтетних авансових платежів у погашення боргу (еквівалентна теперішній вартості боргу), грош. од.;

n – період розрахунку, років.

Фактичний розрахунок еквівалентних річних грошових потоків платежів здійснено за допомогою вбудованої функції MS Excel «ПЛТ». Кількість періодів розрахунку приймалася для обох схем (способів) фінансування за варіантами побудови грошових потоків відповідно рівню 60 (терміну дії договору лізингу та іпотечного кредиту) та 120 міс. (терміну амортизації нерухомого об'єкта), використовувалася щомісячна ставка дисконту.

Ефективні відсоткові ставки розраховувалися для лізингу та кредиту як ставки фінансування угоди лізингу та іпотечного кредиту відповідно, що забезпечуються за умов урахування

усіх комісійних платежів та інших трансакційних витрат, пов'язаних з угодою (включаючи витрати, які лізингоодержувач/позичальник заплатить стороннім організаціям, таким як органи держреєстрації, нотаріату, страхові компанії тощо). Розрахунок ефективних відсоткових ставок було здійснено за допомогою кредитного калькулятора [25].

Підсумкові результати розрахунків представлено в табл. 3.

Як свідчать дані табл. 3, чиста приведена вартість грошових потоків платежів, визначених як на доподатковій, так і післяподатковій основі, є вищою у разі лізингу, що говорить про його меншу привабливість, неефективність порівняно з іпотечним кредитом для придбання нерухомості. Еквівалентні річні грошові потоки по лізингу також є більшими, ніж по іпотечному кредиту, що, своєю чергою, підтверджує необхідність відхилення договору лізингу як схеми (способу) фінансування придбання нерухомості.

Показник внутрішньої норми дохідності (IRR), розрахований для обох схем (способів) фінансування, виявився вищим у разі лізингу. Порівняння IRR з очікуваною дохідністю лізингодавця/кредитора (відсотковою ставкою по договорах) показує, що в обох випадках фінансування є вигідним для суб'єкта, який його надає, оскільки $IRR_L \geq r_L, IRR_{Cr} \geq r_{Cr}$. У разі договору

Таблиця 3

Показники оцінки ефективності фінансування придбання об'єкта комерційної нерухомості на основі договорів лізингу та іпотечного кредиту

№ п/п	Показник	Лізинг	Іпотечний кредит
Оцінка ефективності на основі грошових потоків платежів до оподаткування. Ставка дисконту не скоригована на оподаткування, період розрахунку відповідає терміну дії договору – 5 років (60 міс.)			
1	Загальна сума виплат до оподаткування (включаючи погашення вартості об'єкта, винагороду лізингодавцю/кредитору, комісійні, страхові та ін. виплати, авансовий платіж), майбутня вартість, С, грн	6 428 597,96	5 821 687,52
2	Чиста приведена вартість грошового потоку платежів до оподаткування NPV(C), грн	4 565 728,66	4 181 803,61
3	Еквівалентні річні грошові потоки платежів до оподаткування, EAA, грн	115 939,50	106 190,33
4	Процентна ставка лізингодавця/кредитора по договору, r (річна), %	22,33	19,0
5	Внутрішня норма дохідності, визначена по грошових потоках платежів до оподаткування (річна), IRR, %	25,51	19,95
6	Ефективна відсоткова ставка (з урахуванням комісійних, страхових та ін. платежів) (річна), EPR, %	28,30	22,86
Оцінка ефективності на основі грошових потоків платежів після оподаткування. Ставка дисконту скоригована на оподаткування, період розрахунку відповідає періоду амортизації нерухомості – 10 років (120 міс.)			
7	Чиста приведена вартість грошового потоку післяподаткових платежів, NPV(C), грн	4 127 586,20	3 828 286,01
8	Еквівалентні післяподаткові річні грошові потоки, EAA, грн	65 987,06	61 202,19
9	Відсоткова ставка лізингового фінансування, що прирівнює схеми (способи) фінансування за NPV(C), %	17,99	–
10	Відсоткова ставка, що прирівнює схеми (способи) фінансування за NPV(C) (річна), %	12,31	12,31

Джерело: розрахунки автора

лізингу перевищення становить 3,18 процентних пункти та може розглядатися як своєрідний резерв зниження ставки по лізинговому кредиту.

Договір лізингу, як показують розрахунки, стає рівнозначним за показником чистої приведенної вартості післяподаткових грошових потоків платежів до договору іпотечного кредитування лише за рівня річної відсоткової ставки $r=17,99\approx 18(\%)$, тоді $NPV(C_L)=382\,282,55$ (грн). Це свідчить про те, що більш високі відсоткові ставки договорів лізингу, ніж іпотечного кредиту, існуючі у поточних ринкових умовах національної економіки, не компенсуються для суб'єктів господарювання податковими вигодами (економією) по податку на прибуток.

Для задоволення теоретичного інтересу може бути розрахована ставка кредитування, за якої обидві схеми (способи) фінансування стають рівнозначними. Це ставка, за якої чиста приведена вартість післяподаткового грошового потоку витрат $NPV(C)$ по лізингу дорівнює такій по іпотечному кредитуванню. У прикладі, вибраному для розрахунку, шукана ставка дорівнює 12,31% річних, а $NPV(C_L)=NPV(C_C)\approx 3\,455\,269,07$ (грн). Проте вказаний рівень ставки, вочевидь, є недосяжним у сучасних умовах національної економіки.

Порівняння ефективних відсоткових ставок за договором лізингу та іпотечного кредиту виявило їх значне перевищення у разі лізингу (28,3% проти 22,86%), що може бути пояснене комплексним характером супутніх послуг, що надаються лізингодавцем. У разі іпотечного кредитування оплата відповідних послуг стороннім організаціям априорі відноситься до сфери відповідальності позичальника, не завищуючи, таким чином, номінального заявленого відсотку по іпотечному кредиту. Фінансова експрес-інформація з моніторингу рівня ефективних відсоткових ставок по іпотечних кредитах, які надаються в економіці в поточний момент часу, демонструє середній ринковий рівень ефективної ставки по іпотеці у лютому 2020 р. – 19,37% [27].

Слід зазначити, що більш тривалий період амортизації активу (комерційної нерухомості), ніж термін дії договорів лізингу/іпотечного кредиту, призводить до того, що податковий вигащ (економія) по податку на прибуток виявляється значно розтягнутим у часі та виходить за межі терміну дії відповідної угоди. Це робить результати оцінки ефективності складними для сприйняття, менш очевидними для господарюючих суб'єктів, які приймають рішення щодо вибору способу фінансування.

Висновки з проведеного дослідження. Проведене дослідження показує, що лізинг комерційної нерухомості в національній економіці порівняно з попередніми роками (2014–2015 рр.) активно розвивається та зростає. Проте пропозиції лізингових компаній у цій сфері програють альтернативним способам фінансування (іпотечному

кредиту) за деякими параметрами та не є достатньо привабливими для юридичних осіб. Розрахунок та аналіз показників оцінки ефективності лізингу порівняно з іпотечним кредитуванням свідчить, що, попри наявність у лізингу як способу фінансування комерційної нерухомості низки якісних переваг, економічна ефективність договорів лізингу з типовими умовами надання лізингової позики є нижчою, ніж аналогічних договорів іпотечного кредитування. Слабким місцем лізингових угод є відсоткові ставки, вищі від ефективних ставок іпотечного кредитування.

З огляду на вищевказане, на нашу думку, першочерговими заходами, спрямованими на сприяння розвитку лізингу комерційної нерухомості, є такі: розширення ресурсної (кредитної) бази організацій-лізингодавців із метою зниження відсотків по лізингових договорах та подовження термінів кредитування з типових нині п'яти років до 10–15 років; популяризація програм лізингу, розширення обізнаності господарюючих суб'єктів щодо їх базових умов та економічних вигід.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. За результатами I півріччя 2019 р. ринок лізингу продовжує невпинне зростання : прес-реліз 19 вересня 2019. *Українське об'єднання лізингодавців* : вебсайт. 19.09.2019. URL : <https://uul.com.ua/2019/press-release-19-09-2019/> (дата звернення: 12.02.2020).
2. Лізингова галузь в Україні: тенденції та рекомендації для зростання : звіт за результатами проекту USAID «Трансформація фінансового сектору». *Українське об'єднання лізингодавців* : вебсайт. 20.09.2018. URL : <https://uul.com.ua/2018/zvit-pro-stan-lizingovogo-rynku-ukrayiny/> (дата звернення: 12.02.2020).
3. Ринок фінансового лізингу: тенденції та проблеми. *Фінансовий пульс. Центр економічних досліджень та прогнозування* : вебсайт. 11.09.2018. URL : <http://finpuls.com/ua/financial/reviews/news/Rinok-fnansovogo-lzingu-tendenc-ta-problemi.htm> (дата звернення: 10.02.2020).
4. Барташук К.А. Фінансовий лізинг як джерело фінансування розвитку підприємств України. *Економіка та держава*. 2015. № 3. С. 142–147.
5. Бадзим О.С., Древуш А.Р. Лізинг комерційної нерухомості як альтернатива банківському кредитуванню. *Актуальні проблеми економіки*. 2012. № 3(129). С. 258–266.
6. Запорожець С.В. Формування лізингових відносин на ринку нерухомого майна в Україні. *Фінансовий простір*. 2018. № 2(30). С. 47–54.
7. Нестеренко М. «Амортизаційні різниці» та їх сутність. *Податки та бухгалтерський облік*. 2017. Червень. № 52. URL : <https://i.factor.ua/ukr/journals/nibu/2017/june/issue-52/article-28555.html> (дата звернення: 15.02.2020).
8. Онищенко В. Бухоблік. Фінансовий лізинг. *Головбух* : вебсайт. 21.02.2020. URL :

<https://www.golovbukh.ua/article/7326-fnansoviy-lizing> (дата звернення: 22.02.2020).

9. Снігір Л. Лізинг: як використати його переваги. Київ : Центр комерційного права, 2011. 127 с.

10. Тимошук С. Амортизація активів, отриманих у фінансовий лізинг. *Офіційно про податки*. 2016. № 20(878). URL : <http://www.visnuk.com.ua/ua/pubs/id/9799> (дата звернення: 03.02.2020).

11. Белов А.С. Сравнение лизинга и кредита с использованием CIR-модели. *Russian Journal of Management*. 2017. Т. 5. № 2. URL : <https://riorpub.com/ru/nauka/article/17319/view> (дата звернення: 10.02.2020).

12. Гаврилюк В.М. Аналіз методик оцінки ефективності лізингових операцій. *Ефективна економіка*. 2015. № 6. URL : <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=4145> (дата звернення: 17.02.2020).

13. Лук'янова О.М. Обґрунтування методики оцінки лізингу та його альтернативних методів. *Наука и прогресс транспорта. Вестник Днепропетровского национального университета железнодорожного транспорта имени академика В. Лазаряна*. 2011. № 36. С. 260–266.

14. Левченко О.А. Методики оцінювання ефективності лізингових операцій. *Współpraca Europejska / European Cooperation*. 2017. Vol. 10(29). Р. 56–69.

15. Черваньов Д.М. Лізинг як особлива форма фінансування реальних інвестиційних проєктів. *Менеджмент інвестиційної діяльності підприємств* : навчальний посібник. Київ : Знання-Прес, 2003. С. 344–361. URL : <https://library.if.ua/book/71/5218.html> (дата звернення: 12.02.2020).

16. Про фінансовий лізинг : Закон України № 723/97-ВР від 16.12.1997. URL : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/723/97-%D0%B2%D1%80> (дата звернення: 10.02.2020).

17. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 14 «Оренда» : Наказ Міністерства фінансів України № 181 від 28.07.2000. URL : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0487-00> (дата звернення: 10.02.2020).

18. Податковий кодекс України : Закон України від 02.12.2010 № 2755-VI. URL : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2755-17> (дата звернення: 10.02.2020).

19. Лізинг нерухомості для юридичних осіб. *ТЕКОМ-Лізинг* : вебсайт. URL : <https://tekom-lease.com.ua/uk/lizing-nerukhomosti-dlya-yuridichnih-osi/> (дата звернення: 10.02.2020).

20. Лізинговий калькулятор. *ТЕКОМ-Лізинг* : вебсайт. URL : <https://tekom-lease.com.ua/uk/lizingovij-kalkulyator/> (дата звернення: 10.02.2020).

21. Лізинговий калькулятор. *Фінансовий калькулятор* : вебсайт. URL : <https://fin-calc.org.ua/ua/lease/calculate/> (дата звернення: 06.02.2020).

22. Бізнес-іпотека. Швидке та прозоре оформлення кредиту. *ПриватБанк* : вебсайт. URL : <https://privatbank.ua/business/biznes-ipoteka> (дата звернення: 10.02.2020).

23. Розрахунок страховки за кредитом. *Приват-Банк* : вебсайт. URL : <https://privatbank.ua/business/strahovo-y-calc> (дата звернення: 10.02.2020).

24. Кредитний калькулятор. *Фінансовий калькулятор* : вебсайт. URL : <https://fin-calc.org.ua/ua/credit/calculate/> (дата звернення: 06.02.2020).

25. Кредитний калькулятор споживчих кредитів. *Prostobiz* : *Про бізнес та фінанси* : вебсайт.

URL : <https://www.prostobank.ua/servisy/kalkulyatory/pkk/> (дата звернення 15.02.2020).

26. Прогноз макроекономічних показників на 2019–2022 рр. *Україна: перспективи розвитку (Консенсус-прогноз)*. 2019. № 49. С. 11–20.

27. Коммерческая недвижимость в кредит в банках Украины. *Prostobiz* : *Про бізнес та фінанси* : вебсайт. 05.02.2020. URL : <https://www.prostobiz.ua/business/mortgagecredit> (дата звернення: 10.02.2020).

REFERENCES:

1. Za rezultatamy I pivrichchia 2019 r. rynek lizynhu prodovzhuie nevpynne zrostannia: pres-reliz 19 veresnia 2019 (2019) [According to the results of the first half of 2019, the leasing market continues to grow steadily: press release September 19, 2019]. *Ukrainske obiednannia lizynhodavtsiv: veb-sait* [Ukrainian Association of Lessors: website]. Available at: <https://uul.com.ua/2019/press-release-19-09-2019/> (accessed 12 February 2020).

2. Lizynhova haluz v Ukraini: tendentsii ta rekomendatsii dlia zrostannia: zvit za rezultatamy proektu USAID «Transformatsiia finansovoho sektoru» (2018) [Leasing industry in ukraine: trends and recommendations for growth: report on the results of the usaid financial sector transformation project]. *Ukrainske obiednannia lizynhodavtsiv: veb-sait* [Ukrainian Lessors Association: website]. Available at: <https://uul.com.ua/2018/zvit-pro-stan-lizyngovogo-ryнку-ukrayiny/> (accessed 12 February 2020).

3. Rynek finansovoho lizynhu: tendentsii ta problemy (2018) [Financial leasing market: trends and problems]. *Finansovyi puls. Tsentri ekonomichnykh doslidzhen ta prohnozuvannia: veb-sait* [Financial heartbeat. Center for Economic Research and Forecasting: website]. Available at: <http://finpuls.com/en/financial/reviews/news/Rinok-fnansovogo-lizingu-tendenc-ta-problemi.htm> (accessed 10 February 2020).

4. Bartashuk K.A. (2015) Finansovyi lizynh yak dzherelo finansuvannia rozvytku pidpriemstv Ukrainy [Financial leasing as a financing source for the development of Ukrainian enterprises]. *Economy and the State*, no. 3, pp. 142–147.

5. Badzym O.S., Drevush A.R. (2012) Lizynh komertsii noi nerukhomosti yak alternatyva bankivskomu kredyтуvanniu [Commercial real estate leasing as an alternative to bank lending]. *Actual Problems of Economics*, no. 3 (129), pp. 258–266.

6. Zaporozhets S.V. (2018) Formuvannia lizynhovyykh vidnosyn na rynku nerukhomoho maina v Ukraini [Formation of leasing relations in the real estate market in Ukraine]. *Financial Space*, no. 2 (30), pp. 47–54.

7. Nesterenko M. (2017) «Amortyzatsiini riznytsi» ta yikh sutnist [“Depreciation differences” and their essence]. *Taxes and accounting*, June, no. 52. Available at: <https://i.factor.ua/ukr/journals/nibu/2017/june/issue-52/article-28555.html> (accessed 15 February 2020).

8. Onyshchenko V (2020). Bukhoblik. Finansovyi lizynh [Bookkeeping. Financial leasing]. Holobukh: veb-sait [Chief accounting officer: website]. Available at: <https://www.golovbukh.ua/article/7326-fnansoviy-lizing> (accessed 22 February 2020).

9. Snihyr L. (2011) Lizynh: yak vykorystaty yoho perevahy [Leasing: how to take advantage of it]. Kyiv: Center for Commercial Law. (in Ukrainian)
10. Tymoshchuk S. (2016) Amortyzatsiia aktyviv, otrymanykh u finansovyi lizynh [Depreciation of financial leasing assets]. *Visnyk «Ofitsiino pro podatky»*: veb-sait. [Officially on Taxes Bulletin: website]. May 27, no. 20 (878). Available at: <http://www.visnuk.com.ua/ua/pubs/id/9799> (accessed 03 February 2020).
11. Belov A.S. (2017) Sravnenie lizinga i kredita s ispol'zovaniem CIR modeli [Comparison of leasing and credit using the CIR model]. *Russian Journal of Management*, vol. 5, no. 2. Available at: <https://riiorpub.com/ru/nauka/article/17319/view> (accessed 10 February 2020).
12. Havryliuk V.M. (2015) Analiz metodyk otsinky efektyvnosti lizynhovyykh operatsii [Analysis of methods for assessing the effectiveness of leasing operations]. *An Efficient Economy*, no. 6. Available at: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=4145> (accessed 17 February 2020).
13. Lukianova O.M. (2011) Obhruntuvannia metody otsinky lizynhu ta yoho alternatyvnykh metodiv [Rationale for leasing valuation techniques and their alternative methods]. *Science and progress of transport. Bulletin of Dnipropetrovsk National University of Railway Transport named after Academician V. Lazaryan*, no. 36, pp. 260–266.
14. Levchenko O.A. (2017) Metodyky otsiniuvannia efektyvnosti lizynhovyykh operatsii [Methods of evaluation of efficiency of leasing operations]. *Współpraca Europejska / European Cooperation*, vol. 10(29), pp. 56–69.
15. Chervanov D.M. (2003) Lizynh yak osoblyva forma finansuvannia realnykh investytsiinykh proektiv [Leasing as a special form of financing real investment projects]. *Menedzhment investytsiinoi diialnosti pidpriemstv: navch. posib.* [Management of investment activity of enterprises: a textbook]. Kiev: Knowledge Press, pp. 344–361. Available at: <https://library.if.ua/book/71/5218.html> (accessed 12 February 2020).
16. Pro finansovyi lizynh: Zakon Ukrainy № 723/97-VR vid 16.12.1997 r. (1997) [On Financial Leasing: Law of Ukraine No. 723/97-BP dated December 16, 1997]. Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/723/97-%D0%B2%D1%80> (accessed 10 February 2020).
17. Polozhennia (standart) bukhhalterskoho obliku 14 «Orenda»: zatv. Nakazom Ministerstva finansiv Ukrainy № 181 vid 28.07.2000 r. (2000) [Accounting Standard (Standard) 14 “Lease”: Approved. Order of the Ministry of Finance of Ukraine No. 181 dated July 28, 2000] Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0487-00> (accessed 10 February 2020).
18. Podatkovyi Kodeks Ukrainy: Zakon Ukrainy vid 02.12.2010 r. № 2755-VI (2010) [Tax Code of Ukraine: Law of Ukraine dated 02.12.2010 № 2755-VI]. Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2755-17> (accessed 10 February 2020).
19. TEKOM-Lizynh. Lizynh nerukhomosti dlia yurydychnykh osib [TECOM Leasing. Real estate leasing for legal entities] TEKOM-Lizynh: veb-sait [TECOM Leasing: website]. Available at: <https://tekom-lease.com.ua/uk/lizing-neruhomosti-dlya-yuridichnih-osi/> (accessed 10 February 2020).
20. Lizynhovyi kalkuliator. «TEKOM-Lizynh» [Leasing calculator. TEKOM-Leasing]. *TEKOM-Lizynh*: veb-sait [TECOM Leasing: website]. Available at: <https://tekom-lease.com.ua/uk/lizingovij-kalkulyator/> (accessed 10 February 2020).
21. Lizynhovyi kalkuliator [Leasing calculator]. *Finansovyi kalkuliator* : veb-sait [Financial calculator: website]. Available at: <https://fin-calc.org.ua/ua/lease/calculate/> (accessed 06 February 2020).
22. Biznes-ipoteka. Shvydke ta prozore oformlennia kredytu [Business mortgage. Fast and transparent credit clearance]. *PryvatBank*: veb-sait [PrivatBank: website]. Available at: <https://privatbank.ua/business/biznes-ipoteka> (accessed 10 February 2020).
23. Rozrakhunok strakhovky za kredyтом [Credit insurance calculation]. *PryvatBank*: veb-sait [PrivatBank: website]. Available at: <https://privatbank.ua/business/strahovoy-calc> (accessed 10 February 2020).
24. Kredytnyi kalkuliator [Credit calculator]. *Finansovyi kalkuliator* : veb-sait. [Financial calculator: website]. Available at: <https://fin-calc.org.ua/ua/credit/calculate/> (accessed 06 February 2020).
25. Kredytnyi kalkuliator spozhyvchykh kredytiv [Consumer loan credit calculator]. *Prostobiz: Pro biznes ta finansy*: veb-sait [Prostobiz: About Business and Finance: website]. Available at: <https://www.prostobank.ua/servisy/kalkulyatory/pkk/> (accessed 15 February 2020).
26. Prohnoz makroekonomichnykh pokaznykiv na 2019 – 2022 rr. (2019) [Forecast of macroeconomic indicators for 2019 – 2022]. *Ukraine: Prospects for Development (Consensus Forecast)*, no. 49 (april), pp. 11–20.
27. Kommercheskaya nedvizhimost' v kredit v bankakh Ukrainy (2020) [Commercial real estate on credit in banks of Ukraine]. *Prostobiz: Pro biznes ta finansy*: veb-sait [Prostobiz: About Business and Finance: website]. Available at: <https://www.prostobiz.ua/business/mortgagecredit> (accessed 10 February 2020).