

ОЦЕНКА РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ РАЗНЫХ ПРАВ НА ЗЕМЕЛЬНЫЕ УЧАСТКИ МЕТОДОМ КАПИТАЛИЗАЦИИ ЗЕМЕЛЬНОЙ РЕНТЫ

*СЛУЦКИЙ А.А., к.т.н.,
Сопредседатель Межрегионального
Сообщества Экспертов и Оценщиков*

Аннотация

Описаны особенности применения метода капитализации земельной ренты для оценки разных прав на земельные участки, заключающиеся в использовании в оценке соответствующих величин чистых операционных доходов (земельной ренты) и соответствующих этим доходам ставок капитализации.

Annotation

The article describes the specifics of applying the land rent capitalization method to assess various rights to land plots, which involves using the corresponding amounts of net operating income (land rent) and the capitalization rates corresponding to these incomes in the appraisal.

Ключевые слова: метод капитализации земельной ренты; полное (ничем не обременённое и не ограниченное, кроме норм закона) право собственности; право собственности арендодателя; право аренды; право постоянного (бессрочного) пользования земельным участком; право безвозмездного пользования земельным участком; право субаренды, которое не может иметь рыночной стоимости, однако может иметь нерыночную стоимость, которая в разных обстоятельствах может иметь разные применения; право арендодателя на получение избыточного, превышающего рыночный уровень, дохода от аренды.

Введение

Как правило, в оценке речь ведётся об оценке права (частной) собственности. Но даже это право может иметь два вида (что как правило, игнорируется в практике российской оценки), существует ещё целый ряд прав, оценка которых может потребоваться.

В частности, необходимость оценки целого ряда прав установлена в Статье 56.8. «Особенности определения размера возмещения в связи с изъятием земельных участков для государственных или муниципальных нужд» Земельного Кодекса РФ (далее – Ст. 56.8 ЗК РФ). Отметим, что ошибка в определении оцениваемого права ведёт к неотносимости отчёта об оценке или заключения эксперта. Поэтому идентификация оцениваемого права имеет в оценке не меньшее значение, чем идентификация физического объекта оценки.

Далее на примере земельных участков и хорошо известного метода капитализации земельной ренты рассматриваются особенности оценки рыночной стоимости следующих прав, предусматривающие владение или совладение:

1. полное (ничем не обременённое и не ограниченное, кроме норм закона) право собственности;
2. право собственности арендодателя – право собственности на объект недвижимости, сданный в аренду (обременённое арендой);
3. право аренды (право, принадлежащее арендатору);
4. право постоянного (бессрочного) пользования земельным участком, предоставленного юридическому лицу;
5. право постоянного (бессрочного) пользования земельным участком, предоставленного гражданину;
6. право безвозмездного пользования земельным участком.

Дополнительно нужно выделить и рассмотреть оценку двух не рыночных стоимостей двух специфических прав

1. право субаренды, которое не может иметь рыночной стоимости, однако может иметь нерыночную стоимость, которая в разных обстоятельствах может иметь разные применения;
2. право арендодателя на получение избыточного, превышающего рыночный уровень, доход от аренды, которое также не имеет рыночной стоимости, но которое имеет нерыночную стоимость, которая, например, при изъятии земельного участка, будет представлять собой величину упущенной выгоды.

Далее рассмотрим особенности применения метода капитализации земельной ренты к оценке всех указанных прав. Хотя для их оценки в разной степени применимы и иные методы оценки, пожалуй, только метод капитализации земельной ренты чётко демонстрирует существенную разницу в характере разных прав.

Метод капитализации земельной ренты

В Таблице приведено описание метода капитализации земельной ренты в том виде, в котором он описан в последнем издании американской «Оценке недвижимости»¹.

Таблица. Описание метода капитализации земельной ренты

Процедура	К годовой арендной плате за землю объекта недвижимости применяется рыночная ставка капитализации
Применение	Этот метод полезен, когда арендные ставки и ставки капитализации сопоставимых объектов могут быть получены на основе анализа продаж арендованной земли или продаж необработанной земли, для которых рыночная арендная плата может быть достоверно определена.
Ограничения	Может потребоваться корректировка полученной стоимости на тип права собственности.

Метод капитализации земельной ренты является применением метода прямой капитализации к оценке земельных участков.

В той же «Оценке недвижимости» даётся следующее определение метода прямой капитализации:

¹ Appraisal Institute (2020), The Appraisal of Real Estate, Fifteenth Edition, The Appraisal Institute, Chicago, IL

Прямая капитализация - это метод, используемый в доходном подходе для преобразования ожидаемого дохода за один год в величину стоимости. Это преобразование выполняется за один шаг, либо путем деления оценки чистого операционного дохода на соответствующую ставку доходности, либо путем умножения оценки дохода на соответствующий фактор.

Расчётная формула метода прямой капитализации, прямо следующая из определения, хорошо известна:

$$PC = \frac{ЧОД}{СК}, \quad (1)$$

где

ЧОД – чистый операционный доход одного года (как правило начинающегося в дату оценки), соответствующий оцениваемому праву;

СК – рыночная ставка капитализации, соответствующая оцениваемому праву.

Для оценки важно, что формула (1) позволяет осуществлять оценку не только на основании бесконечного постоянного ЧОД, но и на основании конечного во времени ЧОД, а также возрастающего ЧОД (при условии, что он изменяется также, как и СК).

Методологическая тонкость оценки разных прав на земельные участки заключается в том, что в оценке разных прав используются разные ЧОД и разные СК, которые, как указано выше, должны соответствовать оцениваемому праву на земельный участок.

1. Право собственности арендодателя

Несмотря на то, что в большинстве случаев оценки (ипотека, изъятия, оспаривание кадастровой стоимости) требуется оценка именно полного права собственности, рассмотрение оценки рыночной стоимости разных прав на земельный участок удобно начать с оценки рыночной стоимости права собственности арендодателя.

Право собственности арендодателя соответствует земельному участку, сданному в аренду.

Поэтому, в качестве ЧОД используется рыночная ставка аренды арендованных земельных участков - РАП.

Ставка капитализации права собственности арендодателя – СКпса - определяется методом рыночной экстракции, как

$$СКпса = \frac{РАП_{нв}}{Цазу.нв} \text{ или } СКпса = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n \frac{РАП_i}{Цазу_i}, \quad (2)$$

где

РАП_{нв} – наиболее вероятное значение рыночной арендной платы за объект оценки;

Цазу.нв – наиболее вероятное значение цены арендованных земельных участков;

ФАП_і – фактическая арендная плата і – того проданного арендованного земельного участка;

Цазу_і – цена і – того проданного арендованного земельного участка;

n – количество проданных арендованных земельных участков в выборке (арифметическое усреднение здесь условно показывает наиболее вероятный характер результата, который может быть получен иным образом).

Необходимо отметить, что данные о ставках капитализации, приводимые консультантами рынка недвижимости, соответствуют полностью занятым объектам недвижимости, т.е. представляют собой ставки капитализации права собственности арендодателя.

Кроме того, надо отметить, что рыночная стоимость права собственности арендодателя будет получена всегда, если в оценке используется фактическая арендная плата за объект оценки без её проверки на соответствие рыночному интервалу.

2. Полное, ничем не обременённое (включая аренду) право собственности

В данном случае в качестве ЧОД используется рыночная арендная плата - РАП, а ставка капитализации полного права собственности – СКппс - определяется методом рыночной экстракции как

$$СКппс = \frac{РАП_{нв}}{Ц_{взу. нв}}, \quad (3)$$

где

Ц_{взу. нв} – наиболее вероятное значение цены вакантных земельных участков

Таким образом, разница в определении СКпса и СКппс заключается в том, цены каких – арендованных или вакантных – земельных участков использованы при экстракции. При этом, как указано в ², можно обоснованно ожидать, что цены на арендованные земельные участки (или их рыночные стоимости) будут выше цен на вакантные земельные участки (или их рыночных стоимостей).

При невозможности применения рыночной экстракции СКппс может быть получена из СКпса с учётом периода времени, требуемого для сдачи земельного участка в аренду - T.

Формула для СКппс получается следующим образом.

Поскольку земельный участок сдаётся в аренду целиком (а не по частям), рыночная стоимость полного права собственности определяется не непосредственно по формуле прямой капитализации, а как стоимость реверсии в конце периода, требуемого для сдачи в аренду земельного участка по арендной плате РАП_{нв}, которая, как и рыночная стоимость, предположительно не изменяется в течение периода T:

$$РСКппс = \frac{\frac{РАП_{нв}}{СКпса}}{(1 + СКпса)^T} = \frac{РАП_{нв}}{СКпса \times (1 + СКпса)^T}, \quad (4)$$

Из формулы (4) следует, что

² Там же

$$СКппс = СКпса \times (1 + СКпса)^T, \quad (5)$$

Таким образом, использование формулы (5) приводит к оценке рыночной стоимости «за один шаг», несмотря на наличие периода сдачи земельного участка в аренду после даты оценки.

Поскольку $(1 + СКпса)^T > 1$, то $СКппс > СКпса$.

Эта ставка капитализации (СКппс – авт.) по своей сути отражает время, затраты, риск и предпринимательские стимулы, связанные с приобретением неиспользуемого земельного участка и сдачей его в аренду.³

В результате, при одной и той же РАПнв $РСПса > РСПпс$, что обычно игнорируется в практике российской оценки.

3. Право аренды (право арендатора)

В данном случае в качестве ЧОД используется, не РАП, как это часто приходится видеть, а дефицит арендной платы – ДАП, который представляет собой положительную разницу между РАП и фактической арендной платой за объект оценки. При ДАП = 0 право арендатора имеет нулевую рыночную стоимость, а при ДАП < 0, стоимость права аренды отрицательна, а аренда даёт отрицательный вклад в стоимость бизнеса арендатора.

Ставка капитализации права аренды – СКпа – учитывает конечность срока t , в течение которого существует ДАП. Предполагается, что в конце срока t арендная плата будет пересмотрена и станет равной РАП, которая за этот период не изменится.

Формула для расчёта ставки капитализации прав аренды определяется, исходя из соотношения текущей стоимости аннуитета за срок t и текущей стоимости бесконечного аннуитета по следующей формуле (см., напр.,⁴):

$$СКпа = \frac{СКпса}{1 - (1 + СКпса)^{-t}} = \frac{СКпса}{1 - \frac{1}{(1 + СКпса)^t}}, \quad (6)$$

Отметим, что никаких указаний на то, что в расчётной формуле должна использоваться именно СКпса, а не СКппс, автору найти не удалось. Однако, логическая связь между правом арендодателя и правом собственности арендатора, которое право арендатора обременяет финансово, представляется очевидной. В то же самое время в отношении связи права арендатора и полного права собственности такого утверждать нельзя.

Сопоставление формул (2), (5) и (6) для ставок капитализации трёх указанных прав показывает их следующее соотношение:

$$\text{Ставка капитализации} < \text{Ставка капитализации} < \text{Ставка капитализации} \quad (7)$$

³ Appraisal Institute (2020), The Appraisal of Real Estate, Fifteenth Edition, The Appraisal Institute, Chicago, IL

⁴ Lindsey T.J. (2008), An Introduction to the Valuation of Aircraft Hangars—Part 2, The Appraisal Journal, Spring

*права
собственности
арендодателя
СКпса*

*полного права
собственности
СКппс*

*права аренды
(арендатора)
СКпа*

В частности, такое соотношение приводит Барретт А. Спейд в монографии, изданной The Appraisal Institute ⁵. Как указывает Слейд, аналогичное соотношение справедливо и для ставок дисконтирования.

Аналогичное соотношение следует из данных, приведённых в Справочнике The Appraisal Institute по ставкам, используемым в подходе капитализации дохода (доходном подходе) ⁶.

Очевидно, что это справедливо при том разумно вероятном допущении, что стоимость всех трёх прав возрастает во времени с одинаковым темпом (иное обосновать сложно). Принято говорить, что такое соотношение отражает разный риск инвестирования в разные права.

Соотношение (7) прямо опровергает распространённое заблуждение о том, что если фактическая арендная плата за объект оценки равна РАП (рыночная стоимость права аренды равна нулю), то рыночная стоимость права собственности арендодателя равна рыночной стоимости полного права собственности (см., например ⁷ и ряд других).

Необходимо отметить, что в течение второго десятилетия XXI века в США была очень серьёзная дискуссия на эту тему между методологами Appraisal Institute и методологами IAAO (Международная ассоциация специалистов по ассессменту, известная в России как МАНО), поддержанными рядом авторитетных участников Appraisal Institute, отстаивающим позицию, выше названную «заблуждением». Эта дискуссия представляет большой интерес, однако, выходит за рамки данной статьи. Укажем только, что мы здесь находимся на позиции Appraisal Institute, представленной соотношением (7), которая по результатам этой дискуссии не изменилась.

4. Право постоянного (бессрочного) пользования земельным участком, предоставленного юридическому лицу

Нормативное указание на порядок оценки рыночной стоимости этого права содержится в Ст. 56.8 ЗК РФ:

... рыночная стоимость данного права определяется как рыночная стоимость права аренды земельного участка на установленный законом предельный (максимальный) срок, а в случае отсутствия установленного законом предельного (максимального) срока - на сорок девять лет

⁵ Slade B.A. (2009), The Valuation of Office Properties. A Contemporary Perspective, The Appraisal Institute, Chicago, Illinois

⁶ Fisher C.E. (1995), Rates and ratios used in the income capitalization approach. An Appraisal Institute Handbook, The Appraisal Institute, Chicago, Illinois

⁷ Hamilton T.W. (2015), Valuing the Leased Fee Simple Estate: The Answer for Ad Valorem Taxation Issues, Real Estate Issues, Vol. 40, No 1

Однако, с точки зрения методологии оценки не всё так просто. При оценке этого права нужно учитывать следующие обстоятельства.

1. Право постоянного бессрочного пользования как таковое не оборотоспособно, соответственно, не может иметь рыночную стоимость, однако допущение об оборотоспособности этого права введено законом, поэтому в оценке оно может считаться общим допущением, не требующим маркирования как специальное. Тем не менее, это факт надо отразить в отчёте об оценке.
2. Норма о том, что рыночная стоимость права постоянного бессрочного пользования земельным участком, предоставленного юридическому лицу, определяется как рыночная стоимость права аренды, не может быть применена в оценке непосредственно, поскольку прямо противоречит методологии оценки рыночной стоимости права аренды (см. выше).
3. Очевидно, что в этой норме закона предполагается использование в оценке рыночной арендной платы, которая должна капитализироваться за «установленный законом предельный (максимальный) срок, а в случае отсутствия установленного законом предельного (максимального) срока - на сорок девять лет». Однако, как было показано выше, этот процесс даст не рыночную стоимость права аренды (права арендатора), а в зависимости от используемой ставки капитализации либо рыночную стоимость полного (ничем не обременённого) права собственности, либо рыночную стоимость права арендодателя (полного права собственности, обременённого арендой).
4. В то же самое время рыночная стоимость права аренды определяется путём капитализации дефицита арендной платы с использованием ставки капитализации, соответствующей оставшемуся сроку аренды.
5. При этом в рассматриваемой норме Ст. 56.8 не установлено, какой размер дефицита арендной платы (относительно рыночной арендной платы) следует использовать в оценке. Это делает указанную норму неприменимой на практике без введения специального допущения о размере дефицита арендной платы.
6. Представляется, что если следовать логике законодателя, то размер дефицита арендной платы следует установить в размере 100% рыночной арендной платы, фактически рассматривая безвозмездное пользование (см. также далее комментарии к п. 3 3) Ст. 56.8), что, как представляется, отражает экономический смысл, заложенный в указанную норму Ст. 56.8.

В результате, в оценке рыночной стоимости права постоянного (бессрочного) пользования земельным участком, предоставленного юридическому лицу, следует принимать $ДАП = РАП$, и использовать ставку капитализации, равную СКпа, определяемую по формуле (7).

5. Право постоянного (бессрочного) пользования земельным участком, предоставленного гражданину

В отношении этого права в Ст. 56.8 ЗК РФ определено, что

... рыночная стоимость данного права определяется как рыночная стоимость земельного участка

Как и в предыдущем случае следует учитывать, что право постоянного бессрочного пользования как таковое не оборотоспособно, соответственно, не может иметь рыночную стоимость, однако допущение об оборотоспособности этого права введено законом, поэтому в оценке оно может считаться общим допущением, не требующим маркирования как специальное.

Необходимо также уточнить, что оценке подлежит не право собственности арендодателя, а полное право собственности. Соответственно, в отношении оценки рыночной стоимости этого права справедливо всё, что сказано выше для оценки рыночной стоимости полного права собственности. При этом используется ЧОД равный РАП, а ставка капитализации, равная СКппс.

Необходимо отметить, что поскольку $СКппс < СКпа$, при одинаковом оставшемся сроке договора, рыночная стоимость права постоянного (бессрочного) пользования земельным участком, предоставленного гражданину, всегда больше рыночной стоимости права постоянного (бессрочного) пользования земельным участком, предоставленного юридическому лицу.

6. Право безвозмездного пользования земельным участком

В отношении этого права в Ст. 56.8 ЗК РФ определено, что

... рыночная стоимость данного права определяется как рыночная стоимость права аренды земельного участка до истечения срока действия указанных договоров.

Однако, в отношении оценки рыночной стоимости этого права справедливо всё, сказанное выше относительно права постоянного (бессрочного) пользования земельным участком, предоставленного юридическому лицу – оно не оборотоспособно, не указан размер ДАП, который необходимо принимать в оценке рыночной стоимости права аренды и т.д.

Соответственно, в оценке рыночной стоимости права безвозмездного пользования земельным участком следует принимать ЧОД = РАП, а в качестве ставки капитализации использовать СКпа.

Таким образом, рыночные стоимости права постоянного (бессрочного) пользования земельным участком, предоставленного юридическому лицу, при одинаковом оставшемся сроке действия договора всегда равна рыночной стоимости права безвозмездного пользования земельным участком, что полностью обосновано с экономической точки зрения.

Примеры

Рассмотрим гипотетический земельный участок со следующими характеристиками:

- рыночная арендная плата (РАП) = 100 ден. ед.;
- фактическая арендная плата (ФАП) = 90 ден. ед.;
- дефицит арендной платы = РАП – ФАП = 10 ден. ед.;
- ставка капитализации права собственности арендодателя (СКпса) = 0,12 отн. ед. в год;
- оставшийся срок аренды (t) = 5 лет;
- типичный срок сдачи в аренду (T) = 1 год;

Определим рыночную стоимость всех прав, рассмотренных выше.

а) Право собственности арендодателя

$РС_{пса} = РАП : СК_{пса} = 100 \text{ ден. ед.} : 0,12 \text{ отн. ед. в год} = 833 \text{ ден. ед.}$

б) Полное право собственности

$СК_{ппс} = СК_{пса} \times (1 + СК_{пса})^T = 0,12 \times (1 + 0,12)^1 = 0,1344 \text{ отн. ед. в год}$

$РС_{ппс} = РАП : СК_{ппс} = 100 \text{ ден. ед.} : 0,1344 \text{ отн. ед. в год} = 744 \text{ ден. ед. или } 89\% \text{ от } РС_{пса}.$

с) Право аренды

$$СК_{па} = \frac{0,12}{1 - \frac{1}{(1 + 0,12)^5}} = 0,2774 \text{ отн. ед. в год,}$$

$РС_{па} = ДАП : СК_{па} = 10 \text{ ден. ед.} : 0,2774 \text{ отн. ед. в год} = 36 \text{ ден. ед.}$

д) право постоянного (бессрочного) пользования земельным участком, предоставленного юридическому лицу

$РС_{ппбп(юл)} = ДАП : СК_{па} = РАП : СК_{па} = 100 \text{ ден. ед.} : 0,2774 \text{ отн. ед. в год} = 360 \text{ ден. ед.}$

е) право постоянного (бессрочного) пользования земельным участком, предоставленного гражданину

$РС_{ппбп(г)} = РС_{ппс} = ДАП : СК_{ппс} = РАП : СК_{ппс} = 100 \text{ ден. ед.} : 0,1344 \text{ отн. ед. в год} = 744 \text{ ден. ед.}$

ф) право безвозмездного пользования земельным участком

$РС_{лп} = РС_{ппбп(юл)} = ДАП : СК_{па} = РАП : СК_{па} = 100 \text{ ден. ед.} : 0,2774 \text{ отн. ед. в год} = 360 \text{ ден. ед.}$

Нерыночные стоимости

а) право субаренды

Оценка нерыночной стоимости права субаренды методологически аналогично оценке права аренды (права арендатора) со следующими уточнениями

1. при расчёте дефицита арендной платы используется не арендная плата, а субарендная плата;
2. даже в случае, если имеет место дефицит арендной платы, дефицит субарендной платы может не иметь места, т.е. субарендная плата может быть равна рыночной арендной плате или даже быть выше, тогда право субаренды не имеет никакой стоимости, либо иметь отрицательную рыночную стоимость;

3. формула расчёта ставки капитализации аналогична формуле для расчёта ставки капитализации права аренды, однако при расчёте ставки капитализации используется не оставшийся срок аренды, а более короткий оставшийся срок субаренды, вследствие чего ставка капитализации права субаренды будет выше ставки капитализации права аренды.

b) право арендодателя на получение избыточного, превышающего рыночный уровень, доход от аренды

Оценка нерыночной стоимости этого права также методологически аналогично оценке права аренды (права арендатора) со следующими уточнениями

1. в оценке используется не дефицит, а избыток арендной платы – положительная разница между фактической (договорной) арендной платой и рыночной арендной платой;
2. формула расчёта ставки капитализации аналогична формуле для расчёта ставки капитализации права аренды, что отражает повышенный риск получения арендной платы выше рынка и конечность срока получения этой арендной платы.

Заключение

Выше рассмотрены особенности оценки разных прав на земельные участки методом капитализации земельной ренты. Однако, применение приведённых формул для ставок капитализации не ограничивается только им.

Формулы для СКпса и СКпа применимы для любых объектов недвижимости, сдаваемых в аренду.

Формула для СКппс применима для всех объектов недвижимости, сдаваемых в аренду. Для объектов, сдаваемых в аренду частями множественным арендаторам, формула для СКппс требует корректировки в период постепенного заполнения. Однако, оценку рыночной стоимости полного права собственности таких объектов доходным подходом целесообразно осуществлять методом дисконтирования денежных потоков, используя СКпса и явно учитывая постепенный рост ЧОД в период заполнения.

Кроме того, представленные выше математические формулы можно использовать для расчёта корректировки на передаваемое право на объект оценки в сравнительном и затратном подходе.