



Saulius RASLANAS, Jūratė ŠLIOGERIENĖ

# NEKILNOJAMOJO TURTO VERTINIMAS

**Projekto kodas**

VP1-2.2-ŠMM-07-K-01-032



VGU statybos ir nekilnojamojo  
turto sričių I pakopos studijų  
programų atnaujinimas  
diegiant inovatyvius  
mokymo(si) metodus

Vilnius „Technika“ 2012

VILNIAUS GEDIMINO TECHNIKOS UNIVERSITETAS

Saulius RASLANAS, Jūratė ŠLIOGERIENĖ

# NEKILNOJAMOJO TURTO VERTINIMAS

Mokomoji knyga



Vilnius „Technika“ 2012

**S. Raslanas, J. Šliogerienė. Nekilnojamojo turto vertinimas:**  
mokomoji knyga. Technika, 2012. 172 p. [7,74 aut. l. 2012 12 03]

Leidinyje aiškunami turto vertinimo sistemos pagrindai ir svarbiausi nekilnojamojo turto vertinimo principai. Pirmieji leidinio skyriai supažindina su nekilnojamojo turto rinka, nekilnojamojo turto, kaip prekės, ypatumais, daugialypę vertės sąvoka, apibūdina vertės sampratą, taikomą, vertinant nekilnojamąjį turta, aiškina vertinimo procesą, apibūdinant kiekvieno etapo bruožus. Ypatingas dėmesys skiriamas maksimalaus ir geriausio turto panaudojimo tyrimui, kaip reikšmingiausia vertinimo proceso etapui. Kituose skyriuose aprašomi pagrindiniai, dažniausiai praktikoje taikomi nekilnojamojo turto vertinimo metodai bei jų ypatybės. Leidinio pabaigoje aptariami įmonių verslo ir turto vertinimo ypatumai, turto valdymo procesuose taikomi vertinimo metodai.

Leidinyi skirtas Statybos fakulteto statybos ekonomikos ir nekilnojamojo turto vadybos specialybės I pakopos studentams bei visiems, studijuojantiems nekilnojamojo turto vertinimą.

Leidinį rekomendavo VGTU Statybos fakulteto studijų komitetas

Recenzavo: doc. dr. Nerija Banaitienė, VGTU, SENTV katedra;

doc. dr. Gintautas Ambrasas, VGTU, STV katedra.

VGTU statybos ir nekilnojamojo turto sričių I pakopos studijų programų atnaujinimas diegiant inovatyvius mokymo(si) metodus. Projekto kodas Nr. VP1-2.2-ŠMM-07-K-01-032.

VGTU leidyklos „Technika“ 1433-S  
mokomosios metodinės literatūros knyga  
<http://leidykla.vgtu.lt>

Redagavimo darbus atliko IĮ Pikaverus

eISBN 978-609-457-401-6

doi:10.3846/1433-S

© Saulius Raslanas, 2012

© Jūratė Šliogerienė, 2012

© Vilniaus Gedimino technikos universitetas, 2012

## Turinys

Įvadas .....	5
1. Vertės prigimtis .....	7
1.1. Rinkos vertės samprata.....	8
1.2. Verčių sąvokos, naudojamos vertinant.....	14
2. Nekilnojamasis turtas ir jo reikšmė .....	21
2.1. Nekilnojamojo turto sąvoka .....	21
2.2. Nekilnojamojo turto objektų klasifikavimas .....	25
2.3. Nekilnojamojo turto objektas žemė.....	26
3. Nekilnojamojo turto rinkos ir jų analizė.....	28
3.1. Nekilnojamojo turto rinkos išskirtinumas .....	29
3.2. Nekilnojamojo turto rinkos analizė .....	33
3.3. Bendros rinkos analizavimo klaidos.....	53
3.4. Rizika nekilnojamojo turto rinkoje.....	55
4. Vertinimo principai .....	56
5. Maksimalus ir geriausias panaudojimas.....	65
6. Vertinimo procesas.....	81
6.1. Pagrindiniai vertinimo proceso etapai .....	83
7. Lyginamasis metodas ir jo taikymas.....	95
7.1. Lyginamojo metodo taikymo etapai.....	97
7.2. Vertės skaičiavimas lyginamuoju metodu.....	101
7.3. Pastabos dėl lyginamojo metodo taikymo .....	103
8. Pajamų metodas.....	107
8.1. Pajamų kapitalizavimo skaičiavimo būdas.....	108
8.2. Kapitalizavimo technikos parinkimas .....	117
8.3. Pastato pajamų vertės koregavimas.....	118
8.4. Diskontuotų pinigų srautų skaičiavimo būdas.....	120
8.5. Diskonto norma .....	121
8.6. Diskonto normos nustatymo būdai.....	125
8.7. Pastabos dėl pajamų metodo taikymo .....	127
9. Išlaidų (kaštų) metodas ir jo taikymo ypatumai .....	130
9.1. Nuvertėjimas. Nuvertėjimo nustatymo metodai.....	133

9.2. Vertės skaičiavimas išlaidų (kaštų) metodu .....	135
9.3. Pastabos dėl išlaidų (kaštų) metodo taikymo .....	137
10. Masinis vertinimas .....	139
10.1. Masinio vertinimo rezultatų taikymas .....	144
11. Įmonių turto vertinimas .....	147
11.1. Įmonių verslo vertinimas .....	149
11.1.1. Analogų lyginimo metodo taikymas .....	150
11.1.2. Diskontuotų pinigų srautų skaičiavimas .....	153
11.1.3. Pajamų kapitalizavimo skaičiavimo būdo taikymas .....	157
11.2. Įmonių turto objektų vertinimas .....	160
11.3. Turto vertinimo rezultatų taikymas .....	163
Literatūra .....	170

## IVADAS

Šiuolaikinėse rinkose jungiantis kreditams ir kapitalui, ieškant geriausių sprendimų investicijoms, auga ir poreikis kvalifikuotai vertinti turtą bei verslą. Rinkos ir verslo procedūros nuolat kinta. Garantijų užtikrinimas iš esmės pakeitė kapitalo rinkas, kurios generuoja investicijas į nekilnojamąjį turtą. Nekilnojamojo turto ir finansų rinkų globalizacija labai išplėtė vertintojų veiklos barus. Dėl nekilnojamojo turto rinkos netobulumo, nekilnojamojo turto ir turtinių teisių heterogeniškumo bei teisinių veiksmų profesionaliems vertintojams iškyla specialiųjų žinių poreikis, vertintojų veikla tampa vis labiau specializuota. Tačiau nekilnojamojo turto vertinimas priklauso prie nedaugelio mūsų ekonominio gyvenimo sričių, kurios mokslinis pagrindimas ir vertinimo praktikos apibendrinimas dar tik formuojamas, todėl nieko stebėtino, kad pasitikėjimas vertinimo objektyvumu ne per didžiausias. Vis dar vyrauja nuomonė, kad kiekvienas vertės nustatymo atvejis turi subjektyvumo. Tam turi įtakos ir neretai praktikoje pasitaikantys klaidingi vertinimai. Tikslus nekilnojamojo turto vertės nustatymas turi didelę reikšmę ne tik konkrečiu atveju, bet ir valstybės ekonomikos mastu.

Europos vertintojų asociacijų grupės (TEGoVA) prezidentas R.Trotzas konstatavo, kad 2000 metais investicijos į naują ir esamą nekilnojamąjį turtą Europoje sudarė apie 900 mlrd., JAV – 800 mlrd., o Azijoje – 700 mlrd. eurų. Nekilnojamasis turtas yra didžiausias ekonominis sektorius pasaulyje, į kurį investuojama daugiau nei kas antras doleris, euras ar jena. Maždaug 2/3 nekilnojamojo turto investicinės vertės – tai apie 1600 mlrd. Eurų, kurie tiesiogiai ar netiesiogiai veikia finansų sektorių. Finansų sektoriaus poreikis kiekvienais metais yra įvertinti apie 1000 mlrd. eurų vertės nekilnojamąjį turtą. Priėmus prielaidą, kad 10 % šio turto įvertinama neteisingai, nuostoliai ekonomikai gali siekti 100 mlrd. eurų. Pagrindinės klaidingo vertinimo priežastys – prasta vertinimo standartų kokybė, rinkos žinių stoka ir žemas vertintojų pasirengimas. Skirtingų analitikų vertinimai kartais skiriasi iki 30 %, kartais ir daugiau. Turto vertini-

mo rezultatais remiamasi, priimant pačius įvairiausiai finansinės bei ūkinės komercinės veiklos sprendimus: investicinių projektų pagrindimo, turto valdymo, disponavimo, plėtros kryptių pasirinkimo ir kt. Siekiant kuo objektyvesnio vertinimo rezultato, itin svarbus metodinis pasirengimas ir nuoseklus vertinimo proceso procedūrų laikymasis – aiškiai suformuluoti vertinimo tikslai, atlikti išsamūs rinkos tyrimai ir maksimalaus geriausio turto panaudojimo analizė, parinkti tinkamiausi vertinimo metodai, atsakingumas bei objektyvumas.

## 1. VERTĖS PRIGIMTIS

„Vertės“ apibūdinimas plačioje nekilnojamojo turto veiklos srityje yra pagrindinis diskusijų objektas. Sąvoka „vertė“ bendrinėje kalboje dažnai vartojama netiksliai, bet ekonomikoje ji turi specifinę reikšmę, kuri išskiria giminingas kainos, rinkos ir išlaidų sąvokas. Vertintojai atsargiai skiria terminus „kaina“, „rinka“, „išlaidos“ ir „vertė“ (Grubbe, 2008). Terminas „kaina“ dažniausiai nurodo pardavimo ar sandorio kainą ir leidžia suprasti keitimąsi: kaina yra užbaigtas faktas. *Kaina*, vienąsyk įforminta, atitinka sumą, kurią potencialus pirkėjas sutinka mokėti ir už kurią potencialus pardavėjas sutinka atiduoti turtą tam tikromis aplinkybėmis, lydinčiomis jų sandorį. Sandorio aplinkybės atspindi vieno ar kelių rinkų padėtį. *Rinka* yra susitarimų kompleksas, kuriame pirkėjai ir pardavėjai suvedami kartu per kainų mechanizmą. Rinka gali būti apibrėžta geografiškai, produktais ar jų sąvybėmis, galimų pirkėjų ir pardavėjų skaičiumi ar kitomis aplinkybėmis. *Nekilnojamojo turto rinka* yra sąveika tarp individų, kurie keičia nekilnojamojo turto nuosavybės teises į kitą turtą, pavyzdžiui, į pinigus. Specifinės nekilnojamojo turto rinkos apibrėžiamos daugiausia pagal turto tipą, vietovę, pajamas sukuriantį potencialą, tipiškas investuotojų, tipiškas nuomuotojų charakteristikas ar kitus požymius, padedančius atpažinti dalyvaujančiuosius nekilnojamojo turto mainuose. Terminą „išlaidos arba sąnaudos“ („cost“) vertintojai vartoja palyginti su gamyba (statyba), bet ne su keitimusi; išlaidos gali būti arba užbaigtas faktas, arba dabartinis įvertinimas, apskaičiavimas. Vertintojai skiria tiesiogines išlaidas nuo netiesioginių. Išlaidos gali būti identifikuojamos su projektu, kuriam priklauso, pavyzdžiui, faktinės statybos išlaidos arba bendros plėtros išlaidos. Statybos išlaidos arba rangovo siūloma kaina, kuri paprastai apima tiesiogines darbo ir medžiagų sąnaudas bei rangovo netiesiogines išlaidas. Plėtros išlaidos yra skirtos turtui sukurti. Jos apima žemę, kainą ir išlaidas, reikalingas pastatyti pagerinimams. Plėtros išlaidos apima pelną, reikalingą kompensuoti plėtotojui ar verslininkui laiką ir riziką, įgyvendinant projektą. Su nekilnojamoju



turtu susijusios išlaidos tiesiogiai susijusios su prekių ir paslaugų konkuruojančiose rinkose kaina.

Kainos, rinkos ir išlaidų santykiai remiasi vertės koncepcijomis. Vertinant nekilnojamąjį turta, vertė gali turėti daug prasmų; pritaikomas apibrėžimas priklauso nuo konteksto ir naudojimo. Vertė yra suvokiama kaip laukimas naudos, gaunamos ateityje. Kadangi vertė, laikui bėgant, keičiasi, vertinimas atspindi konkretaus laiko vertę. Vertė esamu metu atspindi momentinį nuosavybės, prekių ar paslaugų pirkėjams ir pardavėjams vertingumą. Kad išvengtų nesusipratimų, vertintojai nevaruoja žodžio „vertė“ vieno paties – jie nurodo „rinkos vertė“, „naudojimo vertė“, „investicinė vertė“, „mokestinė vertė“ ir kt. Rinkos vertė yra didžiosios daugumos nekilnojamojo turto vertinimo užduočių centras, ir ją įvertinti – daugumos vertinimų tikslas.

### **1.1. Rinkos vertės samprata**

Verslui ir nekilnojamojo turto rinkai labai svarbus bendras rinkos vertės supratimas. Milžiniškos paskolų, nuosavo kapitalo sumos kasmet skiriamos nekilnojamojo turto investicijoms ir įkeitimo paskoloms, kurios yra paremtos rinkos verte. Nekilnojamojo turto apmokestinimas, teismo procesai ir įstatymų leidimas taip pat susiję su rinkos vertės problemomis. Faktiškai kiekvienas nekilnojamojo turto industrijos aspektas vietiniu ar šalies lygiu bei rinkos vertės apmąstymai yra esminiai ir gyvybiškai svarbūs ekonominiam stabilumui.

Rinkos vertės apibrėžimas, vartojamas vertintojų ir klientų, kuriems jie dirba, turi būti aiškiai suprstas ir perduotas. Vis dėlto apibrėžimai, vartojami, vertinant nekilnojamąjį turta, gali reprezentuoti (ir tą daro) skirtingus įsitikinimus ir prielaidas apie rinką ir vertės kilmę. Rinkos vertė – iš prigimties paprasta sąvoka. Tai yra objektyvi vertė, sukurta kolektyviniais rinkos pavyzdžiais. Bet, kaip minėta, rinkos vertės apibrėžimas yra ginčytinas. Ginčai dėl to tęsiasi ir dažnai susitelkia į gana subtilius skirtumus.

Esami rinkos vertės apibrėžimai atspindi skirtingo mąstymo mokyklų teorijas, kur išskiriami 5 punktai, išdėstyti ir aptarti žemiau.

1. Grynieji pinigai/grynųjų pinigų atitikmuo, palyginti su ne grynųjų pinigų atitikmeniu.
2. Nekilnojamojo turto nuosavybės teisės, palyginti su nekilnojamoju turto.
3. Kaina, palyginti su aukščiausia kaina.
4. Labiausiai tikėtina kaina prieš aukščiausią kainą.
5. Pusiausvyros kaina, palyginti su rinkos kaina.

Kai kurie vertintojai įsitikinę, kad rinkos vertė geriausiai išmatuojama grynaisiais pinigais. Idėja buvo išplėta pirmoje XX amžiaus pusėje, kai ekonominės sąlygos buvo nepaprastai stabilios. Per šį laikotarpį nekilnojamojo turto kainos augo lėtai, ir visiškos nekilnojamojo turto nuosavybės vertė buvo pagrindinė. Dėl šių stabilių sąlygų finansinės sąlygos nebuvo labai svarbios, ir rinkos vertė vertinant buvo suprantama kaip visų grynųjų pinigų sandoriai.

Kitoks mąstymas atsirado antroje XX amžiaus pusėje, kai nekilnojamojo turto rinkos ir finansavimo pokyčiai sukūrė bendrą ir vis didėjantį nekilnojamojo turto nuosavybės teisių kompleksą. Šiandien ilgalaikės, fiksuotų palūkanų paskolos vis daugiau ir daugiau papildomos ar keičiamos kitais sudėtingesniais finansiniais instrumentais. Daug klientų reikalauja nekilnojamojo turto nuosavybės rinkos vertės nustatymo įkeitimui. Todėl nekilnojamojo turto analitikai sutelkė dėmesį į skolų ir nuosavo kapitalo santykius.

Finansavimo sąlygos, kurios gali būti arba nebūti ekvivalentiškos gryniesiems pinigams, veikia vertę. Vertė, paveikta finansavimo ar nuomos, gali būti rinkos vertė, nes yra sukurta bendros rinkos aktyvumo. Vis dėlto, kai taikoma lyginamoji pardavimo kaina, kad būtų nustatyta vertinamo turto vertės indikacija, pardavimas turėtų atspindėti tipines rinkos sąlygas arba būti priderintas, kad atspindėtų grynųjų pinigų ekvivalentinę kainą.

Rinkos vertės nustatymas yra konkrečių nuosavybės teisių, o ne fizinio nekilnojamojo turto įvertinimas. Konkrečios nuosavybės teisės gali būti visiška nuosavybės teisė įkeitimui, nuomos teisė ar kitos nekilnojamojo turto nuosavybės teisės (Lietuvos Respublikos civilinis kodeksas 2000).

Apskritai rinkos vertė apibrėžiama kaip „kaina, kuri tenkina pirkėjo ir pardavėjo norus sudaryti sandorį“ ir „kaina, kuria nuosavybė gali būti parduota atviroje rinkoje“. Profesionalūs vertintojai pripažįsta, kad šios kainos suma priklauso nuo klientų, kliūčių ir įvairių sąlygų; teisiškai kaina gali priklausyti nuo reglamentavimo, įstatymų ar teismo sprendimų.

Nors apibrėžti rinkos vertę, kaip labiausiai tikėtiną pardavimo kainą, yra logiška ir paprasta, šis apibrėžimas prievartos nepašalina. Jei prievarta pasireiškia dabar, tai atsispindės sandorio kainoje, ir ši kaina gali būti jau nebe rinkos vertė.

Rinkos vertės sąvoka, kaip aukščiausia kaina pagal konkrečias sąlygas, yra priešinga rinkos vertei, kaip pagrindinei (vidurinei) tendencijai pagal tas pačias sąlygas. Kad rinka egzistuotų, turi būti pakankamai pirkėjų, pardavėjų ir produktų konkurencijai sudaryti. Dėl šios konkurencijos išsivystys centrinė tendencija, aukščiausia ir žemiausia tendencija. Rinkos vertė turėtų būti aukščiausia galima kaina, atitinkanti centrinę tendenciją; tai neturi būti aukščiausia pasiekiamą kaina. Bet koks apibrėžimas, kur yra žodis „aukščiausias“, gali būti klaidingai suvokiamas (Grubbe 2008).

Rinkos, kurioje pasiūlos ir paklausos jėgos subalansuotos, kainos pastebimai skirsis nuo pateiktų rinkos, kurioje nėra pusiausvyros tarp pasiūlos ir paklausos. Pavyzdžiui, rinkos nuosmukio laikotarpiu vertė dramatiškai krinta, ir daugelis žmonių tiki ar nori tikėti, kad nuosavybė turi vidinę vertę, nors rinkoje ji nepasiekiamą. Kai rinka ypač aktyvi, kainos kyla aukščiau to lygio, kurį kai kurie žmonės mano esant normalų ar esminį. Bet kuriuo atveju rinkos vertė yra kaina, kuri galima, prieinama rinkoje. Vidinė vertė kai kurių praktikų ir teoretikų yra vadinama kaip neturinti reikšmės rinkos vertei.

Nepaisant skirtingų nuomonių dėl individualių aspektų apie rinkos vertės apibrėžimą, sutariama, kad rinkos vertė priklauso nuo bendros rinkos dalyvių vertės nuomonių, o ne nuo atskirų nuomonių. Rinkos vertės nustatymas turi būti pagrįstas objektyviu bendrų rinkos veiksmų stebėjimu, kadangi pagrindinis šių veiksmų matavimas – gryniesi pinigai, rinkos vertės prieaugiai ar mažėjimai, sukelti finan-

sinių ar kitokių sąlygų, kurie matuojami prieš bendrą grynujų pinigų vertę.

Pagal Lietuvos Respublikos 2011 m. birželio 22 d. Turto ir verslo vertinimo pagrindų įstatymą Nr. XI-1497 (Žin., 1999, Nr. 52–1672, 2011, Nr. 86-4139), turto arba verslo rinkos vertė – tai turto arba verslo naudingumo tam tikru metu matas, nustatytas pagal atitinkamą turto arba verslo vertinimo metodą, kurio taikymo procedūros ir tvarka nustatytos Turto ir verslo vertinimo metodikoje (patvirtintoje LR finansų ministro 2012-04-27 įsakymu Nr.1K-159).

Pagal tarptautinių turto vertinimo standartų komisijos (IVS 2007) pateiktą apibrėžimą, rinkos vertė yra nustatyta suma, už kurią vertinimo dieną norintys pirkti ir norintys parduoti, atlikę atitinkamas rinkodaros procedūras, keičiasi turtu, sudarydami komercinį sandorį, ir abi šalys veikia dalykiškai, protingai ir be prievartos.

Pagal Europos vertintojų asociacijų grupės (TEGoVA) pateiktą apibrėžimą, Europos Vertinimo Standartuose 2009 (EVS, 2009) rinkos vertė – nustatyta suma, už kurią keičiasi nuosavybe vertinimo dieną norintis pirkėjas ir norintis parduoti pardavėjas tiesioginiu sandoriu po tinkamos rinkodaros, kai kiekviena šalis veikia gerai žinanti, apdairiai ir niekieno neverčiama. Toliau apibrėžimas komentuojamas.

*Nustatyta suma* – tai pinigais išreikšta kaina (paprastai vietos valiuta), mokėtina už nuosavybę rinkoje tiesioginio sandorio metu. Rinkos vertė yra kaip labiausiai tikėtina kaina, pagrįstai gautina už nuosavybę rinkoje vertinimo dieną, laikantis rinkos vertės apibrėžimo sąlygų. Tai yra geriausia kaina, kurios pagrįstai gali tikėtis pardavėjas, ir palankiausia kaina, kurią pagrįstai gali tikėtis sumokėti pirkėjas. Šiuo atveju atmetamos specifinės išimtys, susijusios su kainos padidiniu ar sumažiniu tam tikromis aplinkybėmis arba esant tam tikroms sąlygoms: netipinio finansavimo atveju, turtą pardavus ir jį vėl išnuomojus pardavėjui, ypatingų nuolaidų ir lengvatų, suteiktų su pardavimo sandoriu susijusių šalių atvejais ar esant kitiems ypatingos vertės atvejams.

*Už kurią keičiasi...* reiškia, kad nuosavybės vertė yra nustatyta pinigų suma, o ne iš anksto nustatyta ar faktinė jo pardavimo kaina. Tai yra kaina, kurią turėtų lemti rinka vertinimo dieną įvyksiančiame sandoryje, atitinkančiame visus kitus rinkos vertės apibrėžimo elementus.

*Nuosavybe...* reiškia, kad pats turtas su jo teisiniais, fiziniais, ekonominiais ir kitais atributais turi būti analizuojamas su visomis jo faktinėmis galimybėmis ir sunkumais.

*Vertinimo dieną...* reiškia, kad nustatyta rinkos vertė priklauso nuo konkrečios datos, ir paprastai tai yra ta diena, kai hipotetinis pardavimas laikomas įvykdytu ir todėl skiriasi nuo faktiškai parengto vertinimo. Kadangi rinka ir rinkos sąlygos gali kisti, nustatyta vertė kitu laiku gali būti nebetiksli arba nebetinkama. Įvertinimo suma atspindės vertinimo dieną, o ne kurią kitą – ankstesnę ar vėlesnę datą – esančią faktinę rinkos būklę ir aplinkybes. Vertinimo data ir vertinimo ataskaitos parengimo data gali skirtis, tačiau vertinimo ataskaitos data negali būti ankstesnė už vertinimo datą. Apibrėžime daroma prielaida, kad mainai įvyksta tuo pat metu, kai pasirašoma pardavimo sutartis, nes antraip sandoryje rinkos vertė galėtų pakisti.

*Norintis pirkti...* reiškia hipotetinį, o ne faktinį pirkėją. Šis asmuo yra motyvuotas, bet ne priverstas pirkti. Pirkėjas nei ypač nori pirkti, nei yra apsisprendęs pirkti už bet kokią kainą. Toks pirkėjas perka, vadovaudamasis realia esama rinka, remdamasis esamos rinkos sąlygotais lūkesčiais, o ne įsivaizduojama ar menama rinka, kurios buvimo negalima nei pademonstruoti, nei apibūdinti. Tariamasis pirkėjas nemokėtų daugiau, negu reikalauja rinka. Dabartinis turto savininkas taip pat yra vienas iš rinką formuojančių veiksnių.

*Ir norintis parduoti pardavėjas...* reiškia, kad tai yra hipotetinis pardavėjas, o ne faktinis savininkas, ir šis pardavėjas nei pernelyg trokšta ar yra priverstas parduoti bet kokia kaina, nei ruošiasi laikyti kainą, kuri nebūtų pagrįstai nulemta esamos rinkos sąlygų. Norintis parduoti pardavėjas siekia parduoti turtą rinkos sąlygomis už geriausią kainą, kad ir kokia ji būtų, kurią galima gauti, atviroje rinkoje atlikus tinkamus rinkodaros veiksmus. Kadangi “norinčio parduoti

pardavėjo” sampratoje savininkas menamas, į faktines aplinkybes, susijusias su tikroju savininku, šiame susitarime neatsižvelgiama.

*Tiesioginiame sandoryje...* reiškia, kad sandoris sudarytas tarp dviejų šalių, kurios nėra susijusios jokiais ypatingais ar išskirtiniais ryšiais (pvz., patronuojančiosios ir patronuojamosios firmos, savininkas ir nuomininkas), kurie galėtų lemti kainos lygio neatitikimą rinkai ar jos užkėlimą dėl ypatingos vertės elemento. Daroma prielaida, kad rinkos vertės sandoris vyksta tarp tarpusavyje nesusijusių, nepriklausomai veikiančių šalių.

*Po tinkamos rinkodaros...* reiškia, kad nuosavybė rinkoje turėtų būti pasiūlyta tinkamiausiu būdu, užtikrinant geriausią realiai gautiną kainą, kas atitinka rinkos vertės apibrėžimą. Nuosavybės siūlymo trukmė gali būti įvairi ir priklauso nuo rinkos sąlygų. Tačiau turi būti skirta pakankamai laiko, kad į ją būtų atkreiptas kuo didesnio potencialių pirkėjų skaičiaus dėmesys. Siūlymas vyksta prieš vertinimo datą. Pakartotinai skelbiama gana ilgą laikotarpį (du mėnesius ar daugiau) nacionalinėje spaudoje, turto leidiniuose ar kituose tinkamuose leidiniuose ir per nekilnojamojo turto agentus, dirbančius su potencialiais pirkėjais.

*Kai kiekviena šalis veikia gerai žinanti...* daroma prielaida, kad ir norintis pirkti, ir norintis parduoti yra gerai informuoti apie nuosavybės pobūdį ir savybes, jos esamą ir galimą panaudojimą ir apie rinkos būklę vertinimo dieną. Šalys įvertins, kas gali būti pagrįstai numatyta tą vertinimo dieną. Hipotetinis pirkėjas gali būti geriau informuotas apie šį įvertinimą nei kai kurie arba visi kiti pirkėjai. Tai susiję ne tik su žiniomis apie nuosavybę, bet ir apie rinką, taigi ir apie faktus (įskaitant, pavyzdžiui, lyginamąsias nuosavybes, kurios gali būti prieinamos), pagal ką sprendžiama apie nuosavybės vertę.

*Apdairiai...* daroma prielaida, kad kiekviena šalis, vadovaudamasi turima informacija, apgalvotai veikia savo interesų labui, siekdama užsitikrinti palankiausią kainą pagal savo padėtį sandoryje. Veiksmų protingumas čia suprantamas, atsižvelgiant į rinkos būklę vertinimo dieną, o ne siekiant nuspėti rinkos būklę kuriuo nors vė-

lesniu metu. Jei pardavėjas, kainoms rinkoje krintant, parduoda turta už kainą, žemesnę nei prieš tai buvęs rinkos kainų lygis, tai nebūtinai neprotinga. Tokiais atvejais, kaip įprasta kitose pardavimo situacijose, esant nestabilioms kainoms, apgalvotai veikiantis pirkėjas ar pardavėjas veiks, vadovaudamasis geriausia tuo metu prieinama rinkos informacija.

*Niekieno neverčiama...* tai sukuria situaciją, kai abi šalys noriai siekia sandorio, tačiau nėra nei verčiamos, nei pernelyg įtikinėjamos jį sudaryti. Labiausiai tikėtina kaina tiksliai nustatyta data grynaisiais pinigais arba sąlygomis, jiems lygiavertėmis, ar kitomis tiksliai iškeltomis sąlygomis, už kurias nustatytos nuosavybės teisės, turėtų būti parduota, racionaliai eksponavus konkurencinėje rinkoje pagal visas sąlygas, reikiamas teisingam pirkimo ir pardavimo sandoriui su pirkėju ir pardavėju, kurie elgiasi išmintingai, nusimanančiai, savanau-diškai ir tariant, kad nė vienas nėra pernelyg „spaudžiamas“ priimti sprendimą.

## **1.2. Verčių sąvokos, naudojamos vertinant**

Dabartinė nekilnojamojo turto vertinimo praktika vertintojus skatina atsižvelgti ir į kitus vertės tipus, ne tik į rinkos vertę. Naudojimo vertė yra viena iš tokių verčių, kuri suprantama kaip nuosavybės teikiama ekonominė nauda. *Naudojimo vertė* – tai vertė tam tikros nuosavybės tam tikram panaudojimui. Vertinant šiuo aspektu, vertintojas skaičiuoja, kokią naudą ta nuosavybė suteikia, neatsižvelgdamas į geriausią nuosavybės panaudojimą arba pajamas, kurias būtų galima gauti ją pardavus. Tokios nuosavybės vertė kinta, atsižvelgiant į verslo sąlygas, pavyzdžiui, gamyklos, kurioje vykdomas surinkimo procesas, naudojimo vertė gali smarkiai pasikeisti, jei keisis surinkimo technologijos. Naudojimo ir rinkos vertės gali skirtis. Tarkim, įmonei ta sena gamykla gali turėti labai didelę naudojimo vertę, bet nominalią rinkos vertę kitam panaudojimui.

Poreikį nustatyti naudojimo vertę gali sukelti tam tikri vyriausybės nutarimai ar teismo sprendimai. Kai kuriose valstybėse ji vertinama, nustatant žemės ūkio paskirties žemės apmokestinimą.

Vertinant nuosavybę, kuri nėra įkeista ar išnuomota, susiduriama su klausimu, kurią vertę – rinkos ar naudojimo – būtų tinkamiau nustatyti. Tokia ribotos rinkos nuosavybė sukelia nemažai sunkumų vertintojams. *Ribotos rinkos nuosavybė* – tai tokia nuosavybė, kuri tam tikru metu turi palyginti nedaug potencialių pirkėjų. Ji gali tokia tapti dėl unikalių savybių ar kintančių rinkos sąlygų. Didelės gamyklos, geležinkelių atšakos, mokslinių tyrinėjimų objektai – pavyzdžiai ribotos rinkos nuosavybės, kurioje yra labai mažas kiekis pirkėjų, tačiau tai nereiškia, kad šis turtas neturi rinkos vertės.

Didelė dalis ribotos rinkos nuosavybės yra unikalaus projekto, specifinių statybinių medžiagų, išplanavimo, kuris riboja jos panaudojimą kitiems tikslams. Ši nuosavybė beveik negali būti pakeista, kad taptų platesnio panaudojimo ir yra vadinama *specialiosios paskirties* nuosavybe. Prie jos priskiriama: bažnyčios, mokyklos, muziejai ir kiti visuomeniniai pastatai.

Ribotos rinkos nuosavybė gali būti vertinama, atsižvelgiant į dabartinį jos panaudojimą ir labiausiai tikėtiną alternatyvų panaudojimą. Dėl santykinai mažos rinkos ir ilgos ekspozicijos, reikiamos parduoti tokį turtą, čia gali būti mažai pagrindo nustatyti rinkos vertę pagal esamą panaudojimą. Iš tikrųjų nėra aiškaus skirtumo tarp rinkos nuosavybės ir ribotos rinkos nuosavybės. Jei egzistuoja rinka ribotos rinkos nuosavybei, tai vertintojas turi uoliai ieškoti, kad ir kokie prieinami būtų rinkos vertės įrodymai. Jei nuosavybės naudojimas toks specializuotas, kad kol kas jai nėra realios rinkos, tačiau numatomas tos rinkos atsiradimas – vertintojas turėtų nustatyti naudojimo vertę. Jei rinkos duomenys neprieinami, vertintojas net ir negali nustatinėti rinkos vertės (Raslanas 2001). Būtent tokia priežastis turi būti nurodyta vertinimo ataskaitoje. Kartais reikia nustatyti rinkos vertę tokiomis sąlygomis teisiniais tikslais. Tokiu atveju vertintojas turėtų sutikti su teisiniais reikalavimais ir pasikliauti nuomone, o ne tiesioginiais rinkos parodymais (įkalčiais).

*Investicinė vertė* parodo tam tikros investicijos vertę konkrečiam investuotojui, grindžiamas konkrečiais investiciniais tikslais ir reikalavimais. Ji atspindi subjektyvius ryšius tarp tam tikro investuo-



tojo ir investicijos. Iš esmės ji skiriasi nuo rinkos vertės, nors investicinės vertės ir rinkos vertės požymiai (indikacijos) gali būti labai panašūs. Jei investuotojo reikalavimai atitinka rinką, ši vertė gali būti net ir lygi rinkos vertei. Pinigine prasme tai pinigų suma, kurią investuotojas sutinka įdėti į nuosavybę, kad patenkintų savo tikslus ar asmeninius poreikius. Nustatant šią vertę, turi būti apibrėžti specialūs investiciniai kriterijai, investuotojo poreikiai. Investicinės vertės nustatymas gali būti skirtas potencialiam tos nuosavybės pirkėjui, taip pat pajamas teikiančios nuosavybės arba naujos nuosavybės plėtros tikslams.

*Veikiančios įmonės vertė* – tai vertė nuosavybės, atliekančios tam tikras funkcijas. Apima padidėjusią vertę, susijusią su verslo įmone, kuri gali nesutapti su jos nekilnojamojo turto verte. Šis vertės tipas susideda iš nematerialaus vertės padidėjimo dėl veikiančios verslo įmonės, ką sukuria visa grupė pastatų, žemė, darbo jėga, įrenginiai ir rinkodaros operacijos. Veikiančios įmonės vertė sujungia visą nuosavybės vertę, įskaitant nekilnojamojo turto nuosavybę ir nematerialiuosius žmogiškuosius išteklius, kurie priskiriami verslo vertei.

Veikiančios įmonės vertinimai dažniausiai reikalingi, vertinant viešbučius, motelius, boulingus, viešųjų pasilinksminimų vietas, mažmenines parduotuves, prekybos centrus ir panašiai. Tokios nuosavybės fizinis nekilnojamas turtas yra sudedamoji verslo dalis. Vertinant susiduriama su problema, kaip išskirti pastatų, žemės rinkos vertę iš viso verslo vertės, tačiau vertes paskirstyti tarp nekilnojamojo turto nuosavybės ir kitokios nuosavybės galima. Nepaisant to, tai vis tiek lieka labai sunkia ir atsakinga vertinimo veikla, todėl ją atlikti gali tik labai prityrę vertintojas.

*Visuomeninių interesų vertė* yra bendras terminas, apibūdinantis vertes, susijusias su maksimaliu ir geriausiu nuosavybės panaudojimu neekonominiais tikslais – gamtosaugai ar išsaugojimui. Ši vertė aktuali valstybinėms institucijoms įsigyjant žemę ar istorinio, kultūrinio paveldo objektus.

Visuomeninių interesų vertė apibūdinama pagal:

- lyginamųjų objektų naudojimą iš kitų visuomeninių sando-rių;
- tai, kad labiausiai tikėtinas pirkėjas yra viešoji įstaiga;
- tai, kad žemė daugiausia pasirenkama, atsižvelgiant į tam tik-rą kriterijų, pavyzdžiui, vietą.

Būtent tokiems pirkimams naudojami visuomeniniai fondai, to-dėl ginčijamasi, kaip nustatyti tokios nuosavybės vertę. Vieni sako, kad ta vertė turėtų būti lygi rinkos vertei, kadangi tokia nuosavybė turėtų ir daugiau pirkėjų, priklausančių viešajam sektoriui. Kita ver-tus, oponentai teigia, kad reikėtų priimti geriausio panaudojimo ver-tę. Jie konstatuoja faktą, kad vyriausybė neprivalo varžytis su kito-mis įstaigomis ir turi pirmumo teisę įsigyti tokią nuosavybę.

*Draudiminė vertė* yra paremta fizinių savybių pakeitimu arba atkūrimu, nuosavybei nukentėjus ir patyrus nuostolius nuo tam tikrų rizikos veiksnių. *Draudiminė vertė* – tai dalis turto ar turto grupės vertės, kuri yra įvairiomis sąlygomis apdrausta galiojančiu nuostolių draudimo polisu. Ši vertė dažnai apibrėžta valstybės ir kinta pagal geografinę padėtį.

*Mokestinė vertė* taikoma, nustatant mokesčius, ir parodo nuosa-vybės vertę pagal mokesčių standartus. Ši vertė gali skirtis nuo rin-kos vertės, tačiau paprastai nustatoma, remiantis rinkos vertės pa-grindu.

Vertė – tai išorinis kokios nors prekės, gėrybės ar paslaugos po-žymis, tai yra sukurta individų, kurie sudaro rinką, nuomonėse. Veiksnių, lemiančių vertę, visuma – labai sudėtinga ir kintanti. Pa-prastai vertę sukuria 4 tarpusavyje susiję ekonominiai veiksniai: nau-da, stygius, troškimas ir efektyvi perkamoji galia. Visi 4 būtini, kad nuosavybė turėtų vertę.

*Naudingumas* yra produkto gebėjimas patenkinti žmonių porei-kius, norus ar troškimus. Visos nekilnojamojo turto nuosavybės turi būti naudingos nuomininkams, savininkams investuotojams arba savininkams valdytojams. Gyvenamasis namas, pavyzdžiui, turi at-likti „pastogės“ funkciją. Komercinės patalpos turi būti patraukliai

suprojektuotos, kad padidintų jų patrauklumą. Tokie pastatų priva- lumai vadinami patogumais. Patogumų vertė priklauso nuo naudoto- jo troškimo juos turėti. Vertė nuomininkui gali būti konvertuota į pajamas nuomos forma. Nauda iš pajamas duodančios nuosavybės gali būti įvertinta pinigų srautais. Naudingumo įtaka vertei priklauso nuo nuosavybės charakteristikų – dydžio naudingumas, dizaino nau- dingumas, vietovės naudingumas ir kiti naudingumo bruožai turi didelę įtaką vertei.

Dar nekilnojamojo turto nuosavybės privalumai priklauso nuo teisių, kurias turi savininkas. Įvairūs nuosavybės apribojimai gali suvaržyti kai kuriuos privalumus (pinigų srautus), sumažindami ir nuosavybės vertę. Kartu nuosavybė pasiekia aukščiausią vertę, jei teisėtai gali atlikti naudingiausią funkciją. Aplinkosaugos reglamen- tai, planavimo įstatymai, pirkimo ir pardavimo apribojimai ir kita gali padidinti arba sumažinti nuosavybės naudingumą ir vertę.

*Stygius* yra dabartinis ar numatomas apsirūpinimas preke, susie- tas su jos paklausa. Jei paklausa pastovi, tai prekės stygius daro ją dar vertingesnę. Pavyzdžiui, apskritai paėmus, žemės yra pakanka- mai, bet jaučiamas trokštamos ir naudingos žemės stygius, todėl ji ir yra vertingesnė. Nė vienas daiktas, įskaitant nekilnojamąjį turta, ne- turės vertės, jei stygius neis kartu su nauda. Oras, kuris yra be galo naudingas, neturi stygiaus, todėl ekonomiškai neturi ir vertės.

*Troškimas* yra pirkėjo noras įsigyti prekę, kuri patenkintų žmo- giškuosius poreikius (pastogė, drabužiai, maistas ir t. t.) arba žmo- giškuosius poreikius, paremtus gyvenimo pilnatvės jausmu. Troški- mas kartu su nauda ir stygiumi nagrinėjami, susiejus su perkamąją galia.

*Efektyvi perkamoji galia* – tai galimybė individui ar jų grupei dalyvauti rinkoje – tai yra įsigyti prekes ar paslaugas už pinigus arba jų ekvivalentus. Tikslus nuosavybės vertės nustatymas apima tikslų rinkos galėjimą mokėti už nuosavybę.

Keturių vertės veiksnių sąveiką atspindi pagrindinis ekonomikos principas apie pasiūlą ir paklausą. Prekės paklausą sukuria jos nau- dingumas ir nuolat veikia stygius. Paklausą taip pat veikia ir troški-

mai. Kaip žinoma, žmogaus troškimai gali būti beribiai, todėl juos riboja pirkimo galimybės. Todėl negalėjimas įpirkti tam tikros prekės taip pat labai veikia paklausą.

Panašiai ir pasiūla – sukurta naudingumo ir apribota stygiaus. Dar pasiūla reaguoja į pirkėjų norus. Pavyzdžiui, žemė, ribota gėrybė, yra tam tikroje vietovėje, kuri tinkama tam tikram panaudojimui, ir kai jos pasiūla labai maža, paklausa – didžiulė. Vangi perkamoji galia labai kontroliuoja pasiūlą, ji negali didėti. Jei perkamoji galia didėja, tai pasiūla, reaguodama į tai, didėja irgi.

Nekilnojamojo turto vertė atspindi ir yra veikiami 4 pagrindinių jėgų sąveikos, kuri daro poveikį žmogaus veiklai: socialinės tendencijos, ekonominės aplinkybės, valdžios kontrolė ir reguliavimas bei aplinkos sąlygos (Kleiber *et al.* 1998). Jėgos yra sąveikaujančios, daro poveikį žmonių veiklai, ir vertė savo ruožtu yra paveikta šitų veiklų. Šių jėgų sąveika daro įtaką kiekvieno nekilnojamojo turto rinkos vertei. Norėdamas nustatyti vertę, vertintojas tiria, kaip į tam tikrą nuosavybę žiūri rinka, ar šio tyrimo mastas nėra ribojamas nekontingentiškų, konkrečių sąlygų. Taip pat analizuoja jėgų, kurios turi įtaką vertei, kryptį, greitį, trukmę, stiprį ir šių tendencijų ribas.

Socialinės jėgos, kurias studijuoja vertintojai, pirmiausia siejamos su gyventojų charakteristikomis – dėl to, kad demografinė sudėtis atskleidžia potencialią nekilnojamojo turto paklausą, o tinkama demografinių tendencijų analizė ir interpretacija yra pageidautina. Nekilnojamojo turto vertę veikia ne tik gyventojų pokyčiai ir charakteristikos, bet ir visas spektras žmonių veiklos. Visa populiacija, susikirstyta pagal amžių ir lytį, taip pat namų ūkio formavimosi ir išnykimo rodikliai turi didelį poveikį nekilnojamojo turto vertei. Socialinės jėgos taip pat reiškiasi požiūriu į švietimą, teisėtvarką ir gyvensenos pasirinkimą.

Ekonominės jėgos taip pat svarbios nekilnojamojo turto vertei (Galiniene 2004). Vertintojai analizuoja pagrindinius santykius tarp esamos ir numatomos pasiūlos ir paklausos bei ekonomines galimybes gyventojams patenkinti savo norus ir poreikius. Analizuojant ekonomines jėgas, svarstomos daugelis specifinės rinkos charakteris-

tikų – užimtumas, atlyginimų lygis, pramonės plėtra, regiono ar bendruomenės ekonominiai pagrindai, kainų lygis, taip pat galimybės gauti hipotekinius kreditus. Kitos ekonominės tendencijos ir aplinkybės gali būti tiriamos, kai vertintojo analizė yra susikoncentravusi kur kas mažesnėse geografinėse vietovėse.

Visų lygių vyriausybinių, politinė ir teisinė veikla gali turėti didelę įtaką nuosavybės vertei. Todėl vertintojai privalo kruopščiai iširti ir nustatyti, kokią įtaką nuosavybės vertei turi šie veiksniai:

- visuomeninės paslaugos – gaisrinė, policija, komunalinės paslaugos, šiukšlių išvežimas, transporto tinklas;
- planavimo nuostatos, statybos ir higienos įstatymai, ypač tie, kurie trukdo ar palaiko žemės panaudojimą;
- šalies, savivaldybės fiskalinė politika;
- specialūs įstatymai, kurie turi įtakos bendrai nuosavybės vertei (pvz., nuomos mokesčio kontrolė, nuosavybės teisių apribojimai, aplinkosaugos reikalavimai, reglamentuojantys plėtrą, skolinančių institucijų galia ir kt.).

Tiek natūralios, tiek ir žmogaus sukurtos aplinkos jėgos turi įtakos nekilnojamojo turto vertei. Aplinkos veiksniai, kurie gali būti išanalizuoti vertinimo tikslais, yra klimato sąlygos, topografija ir dirvožemis, toksinės medžiagos, natūralios užtvaros, pagrindinės transporto sistemos, taip pat gamta ir pageidavimas, kad panašios zonos būtų aplink nuosavybę. Aplinkos veiksniai, kurie turi įtakos tam tikrai nekilnojamojo turto vertei, gali būti suprasti kaip santykis su vietove, kurioje yra nuosavybė. Vietovė nagrinėjama laiko ir atstumo santykiais arba ryšiais tarp nuosavybės ir kaimynystės bei atvykstančių į nuosavybę ar kaimynystę ar išvykstančių iš jų. Vietovė turi tiek aplinkos, tiek ir ekonomines charakteristikas.

Vertei daromų veiksnių svarbos supratimas yra nekilnojamojo turto vertinimo pagrindas. Nors šie 4 veiksniai buvo aptarti atskirai, nuosavybės vertę jie veikia visi kartu.

## 2. NEKILNOJAMASIS TURTAS IR JO REIKŠMĖ

Nekilnojamasis turtas sudaro didžiąją dalį kiekvienos šalies nacionalinio turto. Jo reikšmę sunku pervertinti, tiek kalbant apie istorinį, kultūrinį paveldą, tiek ir apie šiandienos ekonomikos aktualijas ar šalies plėtros raidą. Su nekilnojamojo turto objektais tiesiogiai susiję daugybė įvairių valstybės visuomenės gyvenimo ir materialios gamybos sferų. Nekilnojamas turtas – tai ir gamybos priemonės, ir investavimo objektas, asmeninio naudojimo „daiktas“ bei visuomeninių ekonominių ir teisinių santykių reguliavimo objektas.

### 2.1. Nekilnojamojo turto sąvoka

Nekilnojamojo turto sąvokai, specifiškumui apibūdinti naudojami įvairūs apibrėžimai.

Teisės aktai, priklausomai nuo to, kurią ekonominės veiklos ar teisinių santykių sritį reglamentuoja, šiek tiek skirtingai apibūdina nekilnojamąjį turtą. Pavyzdžiui, Lietuvos Respublikos statybos įstatymas (Žin. 1996, 04–10, Nr. 32–788) nekilnojamąjį turtą įvardina kaip „statinį“ ir apibūdina jį taip: statinys – visa tai, kas sukurta statybos darbais, naudojant statybos produktus, ir yra tvirtai sujungta su žeme. Tai pastatai (gyvenamieji, pramoniniai, komerciniai, biurai, švietimo, sveikatos apsaugos įstaigų ir pan.), inžineriniai ar mišrios rūšies statiniai (su inžineriniais statiniais sujungti pastatai), taip pat statinių priestatai, antstatai ir jų dalys, įrenginių, technologinių inžinerinių sistemų ir statinio inžinerinių sistemų statybinės konstrukcijos. Sujungta su žeme reiškia, kad statinio konstrukcijos yra įleistos į žemę (vandens telkinių dugną) ar remiasi į žemės paviršių (vandens telkinių dugną). B. Galiniene nekilnojamąjį turtą apibūdina kaip fizinį objektą, kuriam būdingos teisinės ir ekonominės savybės (2005). Būtent fiziniai požymiai nekilnojamąjį turtą išskiria iš bendros turto sąvokos visumos.

Tarptautiniai vertinimo standartai turtą apibūdina teisiniu požiūriu: „Turtas yra teisinė sąvoka. Turtas susideda iš privačios nuosavy-

bės teisių. Siekiant atskirti nekilnojamąjį turą kaip materialų objektą ir teisę būti jo savininku, kaip teisinę sąvoką, buvimas nekilnojamojo turto savininku yra vadinamas nekilnojamojo turto nuosavybės teise. Kitokie nei nekilnojamasis turtas materialūs objektai teisinėje kalboje vadinami kilnojamuoju turto ir teisė į jį vadinama asmeninės nuosavybės teise“.

Dažnai nekilnojamąjį turą „lydi“ gausybė mobilių daiktų – tai daiktai, skirti pagrindiniam objektui funkcionuoti. Tai gali būti įvairūs įrenginiai, inventorius. Nustatant NT vertę, į juos gali būti atsižvelgta, jei jie turi įtakos rinkos vertei. Ypač tai pasakytina apie komercinės paskirties objektus (pvz., komercinių objektų įranga, interjeras, šiuolaikinės komunikacijų sistemos gali turėti didelę vertę).

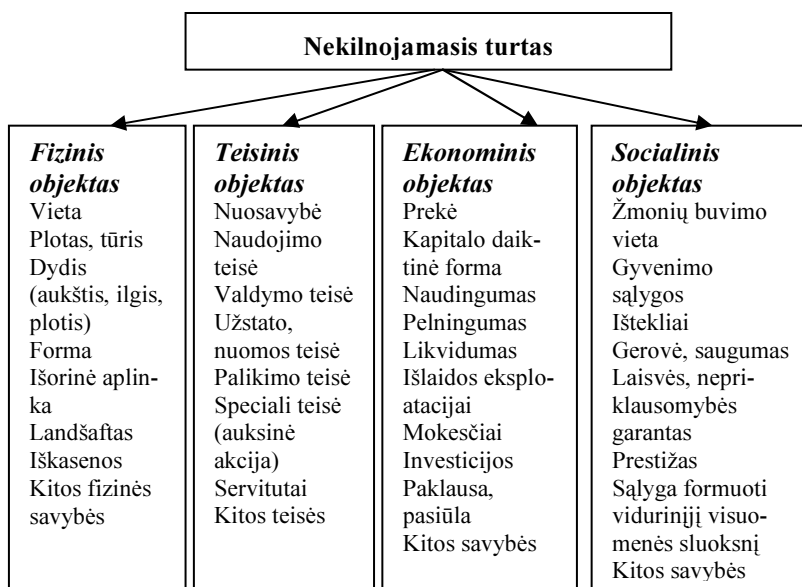
Nekilnojamojo turto objektas dažniausiai yra kompleksinis. Paprastai jis susideda iš žemės ir statinių su jų sudėtinėmis dalimis.

Sudėtinės NT dalys – tai fiziškai tarpusavyje susijusios vieno dalyko dalys. Jos gali būti svarbios ir nesvarbios. Prie svarbių NT sudėtinųjų dalių priskiriami tvirtai su žeme sujungti daiktai ar gaminiai, įrenginiai. Svarbioms pastato dalims priklauso pagrindiniai statybos elementai (sienos, perdangos, laiptinės, puošybiniai, savitumo suteikiantys elementai). Esminė sudėtinės dalies savybė – ji reikalinga tik pastato naudojimui.

NT gali būti suprantamas:

- *teisine prasme* – turtiniai interesai, nuosavybė, privilegijos. Apibūdinant patį turą, tai svarbiausi kriterijai. Jie taip pat apima interesus, privilegijas, teises.
- *ekonomine prasme* – prekė, komercinė nauda, pelningumas, mokestiniai klausimai, eksploatacijos išlaidos;
- *fizine prasme* – fizinės charakteristikos, fizinė būklė, statinio baigtumas;
- *socialine prasme* – išteklių, šalies gerovės, prestižo apibūdinimas, saugumo garantas, viduriniojo sluoksnio apibūdinimo kriterijus.

Nekilnojamojo turto sąvokos turinys pateiktas 1 paveiksle. Vertintojai, NT ekspertai pagrindiniais kriterijais laiko *teisinius ir ekonominius kriterijus*. Kai kurie autoriai, pripažindami teisinių ir socialinių kriterijų svarbą, apibūdinant NT, patį NT laiko ekonomine kategorija.



1 pav. Nekilnojamojo turto sąvokos turinys

Išskirtinis yra NT, kaip prekės, požymis. Būtent NT, būdamas preke, apima visus nurodytus bruožus. Perkant ir/ar parduodant NT, vertinami visi aspektai – fizinis, teisinis, ekonominis, socialinis.

Pirkdamas prekę – NT objektą, pirkėjas įgyja ne tik fizinį turto objektą, bet ir nuosavybės teisę, t. y. teisę tuo turto naudotis, jį valdyti, keisti, naudoti kaip pajamų šaltinį, parduoti. Kai pirkėjas įgyja visas teises į NT, tokią teisę laikome visiška nuosavybe, toks turtas fizine ir teisine prasme tampa neatskiriamu vienetu.

Įvairūs autoriai, analizuojantys turto prigimtį, reikšmę, išskiria tokius nekilnojamojo turto ypatumus:



1. nekilnojamojo turto, kaip prekės, specifiškumą:
  - išskirtinis dėmesys nekilnojamajam turtui;
  - prekės sudėtingumas, negiminingumas, reikalavimas turėti išskirtines teises;
2. investicinį prekės pobūdį. Prekė skirta naudoti ilgą laiką;
3. kiekvieno NT objekto unikalumą;
4. NT susijęs su dideliu kapitalo poreikiu (finansinių, materialių ir žmogiškųjų išteklių);
5. NT gali būti preke bet kuriuo savo gyvavimo etapu. Gali būti parduodamas nuo nebaigtos statybos fazės iki pastato nugriovimo;
6. NT kokybinių ir kiekybinių charakteristikų skirtumai. Pavyzdžiui, gyvenamajame name gali būti ir gyvenamosios, ir administracinės paskirties bei komercinės patalpos;
7. NT objektams taikomos nevienodos „prekingumo“ sąlygos. Pavyzdžiui, žemę užsieniečiai gali tik nuomotis;
8. žemas NT objektų likvidumas, palyginti su kitomis prekėmis. Likvidumas priklauso nuo paklausos rinkoje, kapitalo poreikio, unikalumo.

Išskirtinis NT bruožas – nuosavybės teisės. NT nuosavybė – teisinė sąvoka. NT nuosavybė apima visas teises, interesus, naudą, susijusius su šio turto turėjimu. Nuosavybės teisė į nekilnojamąjį turtą yra dokumentaliai įforminamos ir registruojamos VĮ Registrų centre. Skirtinga yra NT valdos sąvoka, kuri apima tik fizinį turtą.

Nuosavybė visada yra išreikšta konkrečiu turtu. Čia gali būti taikoma pagrindinė apskaitos lygybė:

$$TURTAS = NUOSAVYBĖ.$$

Nuosavybės kitimas negalimas be turto kitimo. Padidėjus turtui, padidėja ir savininkų nuosavybė, ir atvirkščiai.

Dar visai neseniai NT buvo laikomas išskirtiniu gerovę ar įmonės patrauklumą nusakančiu veiksniu. Ir įvykęs valstybės turto privatizavimas pasižymėjo išskirtiniu dėmesiu nekilnojamajam turtui. Be

abejo, NT yra stabilumo, patikimumo garantas: kredito institucijos ar bankai noriai kredituoja daug nekilnojamojo turto turinčias įmones.

Per pastaruosius kelis dešimtmečius užsienio šalyse (pastarąjį dešimtmetį ir mūsų šalyje) nekilnojamojo turto rinkos efektyvumas ženkliai padidėjo. Tai lėmė aktyvi turto brokerių, vertintojų, teisininkų, finansinių ir konsultavimo įstaigų, agentūrų veikla. Tačiau vis dėlto kitų rinkų efektyvumo ji nepasiekė.

## **2.2. Nekilnojamojo turto objektų klasifikavimas**

Nekilnojamasis turtas klasifikuojamas pagal tam tikrus požymius ir savybes. Remiantis Lietuvos CK, „nekilnojamaisiais daiktais laikomi daiktai, kurie yra nekilnojami pagal prigimtį ir pagal savo prigimtį kilnojamieji daiktai, kuriuos nekilnojamaisiais daiktais pripažįsta įstatymas“. Nekilnojamieji daiktai pagal savo prigimtį yra žemės sklypas ir su juo susiję daiktai, kurie negali būti perkelti iš vienos vietos į kitą, nepakeitus paskirties ir iš esmės nesumažinus vertės. Kilnojamas daiktas, įeinantis į nekilnojamąjį daiktą ir praradęs savo individualius požymius, yra nekilnojamojo daikto dalis. Kilnojamasis daiktas, fiziškai pritvirtintas ar kitaip prijungtas prie nekilnojamojo daikto, taip pat įeinantis į jį, bet nepraradęs savo individualių požymių, nelaikomas nekilnojamojo daikto dalimi. Paprastai nekilnojamuoju turtu laikoma žemė (nesukurtas NT) ir statiniai (žmogaus veikla sukurtas turtas). Nekilnojamojo turto objektus galima skirti į 3 grupes (1 lentelė), kurias sudaro: 1) atskiri NT objektai; 2) NT objektai, pripažįstami nekilnojamaisiais teisės aktų nustatyta tvarka ir 3) sudėtingi NT objektai, kuriuos sudaro turto komplekso, įsipareigojimų, teisių ir vykdomos veiklos visuma.

Nekilnojamojo turto samprata neapsiriboja apibrėžimu, ji apima žinias apie daiktą, jo fizines charakteristikas, juridines teises bei ekonomines savybes. Lietuvoje, kaip ir kitose pasaulio šalyse, nekilnojamąjį turtą paprastai nusako objektų (daiktų) sąrašas ir daiktinės teisės, kurios į jį įeina. Prie nekilnojamojo turto gali būti priskirti įvairūs neatsiejamai susiję įvairūs materialūs ir nematerialūs objektai.

1 lentelė. Nekilnojamojo turto objektų klasifikacija

Atskiri NT objektai	Teisės aktais pripažįstami NT objektai	Sudėtingi NT objektai
Žemės plotai; grežinių plotai; išskirtiniai vandens objektai; miškai; daugiamečiai sodiniai; pastatai; statiniai ir įrenginiai.	Oro ir jūrų laivai; vidinio plaukiojimo laivai; kosminiai objektai; <i>objektai, kuriems NT statusą suteikia teisės aktai ir kuriems privaloma teisinė registracija</i>	<i>Įmonė, kaip turto ir nuosavybės visuma, kurią sudaro: žemės plotai, pastatai, statiniai; įranga ir įrenginiai; žaliava ir produkcija; įsipareigojimai, prievolės ir teisės; teisė į prekės ženklus; nematerialūs aktyvai; informacija ir kitos išskirtinės teisės.</i>

### 2.3. Nekilnojamojo turto objektas žemė

Pagrindinis, bazinis nekilnojamojo turto objektas – žemė – rinkos aplinkoje turi daugiafunkcinę reikšmę. Kaip gamtinis objektas, egzistuojantis nepriklausomai nuo žmonių valios, žemė – tai visa planeta, vykdanči svarbiausią funkciją bet kuriai visuomenei egzistuoti. Tuo pat metu žemė – tai ir dirva, ūkininkavimo objektas ir ekonominius, socialinius santykius atspindintis subjektas. Žemės socialinis vaidmuo pasireiškia tuo, kad ji yra valstybės teritorija, piliečių gyvenamoji vieta ir atitinkamos nuosavybės išraiška. Dėl šių savybių žemė turi ypatingą juridinį statusą. Žemės tvarkymas, planavimas, žemės sklypų disponavimas (pirkimas, pardavimas, nuoma) – sudėtinga, griežtai reglamentuojama ir valstybės institucijų prižiūrima veikla. Žemės rinka, kaip teisėto žemės persikirstymo tarp savininkų ekonominiiais metodais priemonė, reguliuojama įvairiais apribojimais ir normomis.

Per visą istoriją buvo taikomos įvairios žemės nuosavybės formos: nuo išskirtinės valstybinės nuosavybės iki privačios. Tačiau daugelis išsivysčiusių pasaulio valstybių taiko teises normas, kuriuose numatyta, kad kai privati nuosavybė prieštarauja visuomeninių interesų realizacijai, ji gali būti nuolat ar laikinai apribojama. Valsty-

binės ir municipalinės įmonės taip pat ne visada gali savarankiškai disponuoti nekilnojamuoju turtu, įsigytu ūkinei veiklai ar operatyviam valdymui.

Lietuvoje žemės paėmimą visuomenės poreikiams reglamentuoja 2011.04.12 Lietuvos Respublikos žemės paėmimo visuomenės poreikiams įgyvendinant ypatingos svarbos projektus įstatymas Nr. XI-1307 (Žin. 2011, Nr. 49: 2362). Šiame įstatyme numatomas tik vienas atlyginimo už paimamą žemę būdas – pinigais pagal rinkos vertę. Tačiau dėl neapibrėžtų paėmimo ir atlyginimo procedūrų jo taikymas yra ilgai trunkanti ir sudėtinga procedūra. Žemės paėmimo visuomenės poreikiams įstatymo taikymas komplikotas ir tose valstybėse, kuriose analogiški teisės aktai taikomi jau seniai. Tai ypač jautrus, su privačia nuosavybe ir jos apsauga susijęs klausimas. Posaivietinėse šalyse toks komplikotas žemės paėmimo visuomenės poreikiams klausimo sprendimas tapo svarbių valstybinių projektų žlugimo priežastimi (Estijoje – geležinkelio tiesimo projektas, Lenkijoje – elektros perdavimo linijos).

### 3. NEKILNOJAMOJO TURTO RINKOS IR JŲ ANALIZĖ

Vertintojai apibrėžia vertę nekilnojamo turto rinkos kontekste, apibūdindami nekilnojamojo turto rinkas ir subrinkas, kurios ir yra pagrindinė vertinimo dalis. Vertinimo užduotyse, ypač nustatant rinkos vertę, vertintojo rinkos suvokimas tam tikrai nuosavybei pateikia kriterijus, pagal kuriuos ieškomas, išrenkamas ir interpretuojamas palyginimas su kita nuosavybe. Kad nustatytų rinkos vertę, vertintojas privalo nustatyti ir analizuoti rinką arba rinkas, įtakojančias analizuojamą nuosavybę (EVS 2009).

Aptariant užduotis, kuriose turto vertinti nereikia, dažnai prašoma apibrėžti ir interpretuoti rinkų ypatumus investuotojams ir plėtotojams. Pavyzdžiui, projekto įgyvendinamumo tyrimas gali koncentruotis ties specifiniu NT rentabilumu, remiantis specifinės rinkos kriterijais. Kad pateiktų patikimas išvadas tokiems tyrinėjimams, NT vertintojai privalo gerai suprasti NT rinką arba rinkas, susijusias su šia užduotimi.

Įvairūs nuosavybės pirkėjai ir pardavėjai bendrauja įvairiose srityse ir dėl įvairių priežasčių. Tokiu būdu NT rinkos yra dalinamos į kategorijas, pagrįstas skirtumais tarp nuosavybės tipų ir jų patrauklumo skirtingiems rinkos dalyviams. Įvairių kategorijų NT rinkos yra skirstomos į subrinkas, kurios sutampa su pirkėjų ir pardavėjų pageidavimais. Rinkų skirstymas palengvina jų tyrimą (Schmitz and Brett, 2009).

Visos NT rinkos yra veikiamos pirkėjų ir pardavėjų požiūrio, motyvacijos ir bendravimo, kurie savo ruožtu sąlygoja daugelį socialinių, ekonominių, vyriausybinių ir aplinkosaugos sričių. NT rinkas galima tyrinėti pagal besivaržančius geografinius, pasiūlos ir paklausos terminus, susijusius su visais šiais ypatumais. NT rinkos identifikavimas ir interpretavimas yra analitiniai procesai. Vertintojai analizuoja nuosavybės pelningumą ir stygių, taip pat pageidavimus, efektyvią perkamąją galią tų, kurie siekia įsigyti nuosavybės teises ir atsakyti į klausimus apie rinkas ir subrinkas.

NT rinkos neturi tų pačių ekonominių bruožų, kaip kitų prekių ir paslaugų rinkos, kurios yra efektyvesnės. Rinkos efektyvumas grindžiamas prielaidomis apie pirkėjų ir pardavėjų elgesį bei šių prekyjamų produktų ypatybėmis.

Prekės ar paslaugos, kuriomis efektyviai prekiaujama, yra vienodi dalykai, kurie gali būti greitai pakeičiami vienas kitu. O kiekvienas NT – unikalus; taip pat apibrėžiama ir jo buvimo vieta. Jokie du NT objektai negali būti fiziškai tapatūs. Nors kai kurie NT objektai gali būti ekonomiškai panašūs ir pakeičiami vienas kitu, jie skiriasi geografiškai. Būdingi NT bruožai užkerta kelią būdingam kitoms rinkoms aukštam efektyvumui.

### **3.1. Nekilnojamojo turto rinkos išskirtinumas**

Efektyvioje rinkoje yra daug pirkėjų ir pardavėjų, sukuriančių besivaržančią laisvą rinką, ir nė vienas iš šių dalyvių neturi pakankamai didelės rinkos įtakos, kad tiesiogiai ir pamatuotai lemtų kainą. NT rinkose tikrai keli pirkėjai ir pardavėjai gali veikti vienu metu, ribojami vienodų kainų ir vienoje vietoje bet kokiam nuosavybės tipui. Reliatyviai aukšta NT vertė reikalauja didelės perkamosios galios, taigi NT rinkos yra ypač jautrios, keičiantis daugumai ekonominių rodiklių – atlyginimų lygiui, pajamų stabilumui ir dirbančiųjų skaičiui. Statybų kainas, komunalines išlaidas ir nuomą veikia rinkos dalyvių gebėjimas sumokėti.

Efektyvioje rinkoje kainos yra reliatyviai vienodos ir pastovios. Jos pirmiausia aptariamą perkant ar parduodant, kadangi kokybė yra pastovi, esant nustatytai kainai. NT rinkose kainos yra sąlyginai aukštos, ir labai nedaug pirkėjų turi pakankamai pinigų sumokėti už nuosavybę grynaisiais. Taigi pasiūlyto finansavimo tipai, turimas pinigų kiekis, procentų dydis, mokėjimo grynaisiais reikalavimai ir tipiška paskolos trukmė daro įtaką sprendimui pirkti turtą. Jei nėra palankių finansinių sąlygų, turtas paprastai perkamas nebus.

Efektyvi rinka reguliuoja pati save. Atvira ir laisva konkurencija turi mažai apribojimų. Kita vertus, NT rinkos savęs nereguliuoja.

Įstatymai lemia nuosavybę ir turto perdavimą; sutarčių ir susitarimų ribojimai savo ruožtu reguliuoja nuosavybės pardavimą ir pirkimą.

Pasiūla ir paklausa efektyvioje rinkoje visada išlaiko pusiausvyrą, kadangi rinka turi tendenciją įgyti pusiausvyrą tik konkuruojant. Nepaisant pasiūlos ir paklausos, NT taip pat turi tendenciją įgyti pusiausvyrą, tačiau šis punktas teorinis ir sunkiai pasiekiamas. NT pasiūla, tinkama specifiniam naudojimui, lėtai prisitaiko prie paklausos rinkoje nei kad mažesnio galiojimo prekių pasiūla. Taigi pasikeitimai paklausoje gali įvykti, statant naujus NT objektus, ir dėl to gali atsirasti ne rinkos pusiausvyra, o perteklius.

NT nuosavybės, kurias galima palyginti pagal dydį ir kokybę, turi tendenciją būti parduodamos panašiomis kainomis: jei pasiūla ir paklausa santykinai pusiausviros, NT kainos turi tendenciją likti stabilios. Bet jei NT paklausa staiga išauga, papildoma pasiūla negali būti greitai pateikta. Panašiu būdu, jei paklausa staiga sumažėja, pasiūlos pertekliaus negalima greitai išimti iš rinkos.

NT rinkose pasiūla ir paklausa yra laikomi pagrindiniais veiksniais, ir kaina – jų sąveikos rezultatas. Prieš kainų pasikeitimus paprastai įvyksta rinkos aktyvumo pokyčiai. Dažnai pasiūla ar paklausa gali pasikeisti, kai sumažėja arba padidėja rinkos aktyvumas.

Pirkėjai ir pardavėjai efektyvioje rinkoje puikiai išmano ir yra gerai informuoti apie rinkos sąlygas, kitų elgesį, ankstesnės rinkos aktyvumą, produkto kokybę ir pakeičiamumą. Galima greitai gauti bet kokią informaciją apie siūlomą kainą, pasiūlymus ir pardavimą. O NT pirkėjai ir pardavėjai gali būti nelabai gerai informuoti. Žmonės NT dažnai neperka ir neparduoda, taigi nėra gerai susipažinę su procedūromis ir žiniomis apie tai, kaip įvertinti nuosavybę ir priimti sprendimą. Gauti informaciją apie tam tikros nuosavybės ar panašių nuosavybių kainas, pasiūlymus ir pardavimus pardavėjams ir pirkėjams gali užtrukti.

Efektyvioje rinkoje pirkėjus ir pardavėjus suveda kartu organizuotas rinkos mechanizmas, toks kaip Niujorko akcijų birža, taigi pirkėjams gana lengva įeiti arba išeiti iš rinkos dėl rinkos paklausos. O NT rinkose įėjimas ir išėjimas nelengvi, o sudėtingi ir reikalauja

daug laiko. Be to, pasiūla gali kisti dėl staigių gyventojų skaičiaus pokyčių. Staigus gyventojų prieaugis tam tikroje vietovėje gali smarkiai pakelti kainas, nes prireiks mėnesių arba metų pastatyti naujų pastatų ir padidinti plėtrą, kad atitiktų pasiūlą. Staigi migracija, susijusi su nepalankiomis ekonominėmis sąlygomis, gali sukelti pasiūlos perteklių ir žemesnes kainas.

Efektivioje rinkoje prekės yra greitai suvartojamos, greitai patiekiamos ir lengvai transportuojamos. O NT yra ilgalaikis produktas, ir kaip investicija rinkoje, jis gali būti sąlyginai nepaklausus ir nelikvidus. NT paprastai nėra greitai parduodamas, nes jo pirkimas susijęs su didele pinigų suma, ir ne visada galima greitai gauti tinkamą finansavimą. Faktiškai NT pasiūla yra santykinai neelastinga, nes turta susijęs su vieta, ir pasiūla negali būti greitai priderinta prie rinkos paklausos.

NT nėra efektyvus ir dėl trūkumų – produkto standartizavimo ir laiko trūkumo, kurie reikalingi pateikti naujai pasiūlai, o be to, sunku numatyti jų elgesį. Pripažindami, kad NT rinkos neveikia taip kaip kitų prekių rinkos, vertintojai privalo analizuoti svarbius rinkos aktyvumo aspektus, kurie padaro NT rinkas neefektyvias. NT analizė pabrėžia rinkos dalyvių motyvaciją, požiūrį ir sąveiką, kadangi jie susiję su tam tikrais NT bruožais ir išoriniais veiksniais, kurie lemia jos vertę. Šis požiūris akcentuoja objektyvų turto vertinimo reikalingumą laisvos rinkos ekonomikoje ir vertintojų atsakomybę.

Įvairias NT rinkas kuria rinkos dalyvių poreikiai, norai, motyvacija, vietovės, rinkos dalyvių amžius, taip pat jų tipai, projektai, planavimo apribojimai. Penkios NT rinkos gali atitikti penkias plačias nuosavybės kategorijas (Schmitz and Brett 2009):

1. gyvenamoji (atskiri vienbučiai, sublokuoti, daugiabučiai namai);
2. komercinė (biurų pastatai, paslaugų ir profesiniai, prekybos centrai, mažmeninės prekybos parduotuvės, viešbučiai ir moteliai);
3. industrinė (gamyklos, sandėliai, tyrimo ir plėtros pastatai);



4. žemės ūkio (dirbama žemė, sodai, ganyklos, gyvulininkystės fermos, miškai), gavybos (kasyklos, telkiniai);
5. specialiosios paskirties (unikalių statybos ar projektavimo bruožų, apribojančių jų naudingumą paskirčiai, kuriai buvo pastatyta, nuosavybė, pvz., mokyklos, visuomeniniai pastatai, oro uostai, religinių bendruomenių pastatai, pramogų parkai, golfo aikštynai).

Kiekviena rinka tam tikram nuosavybės tipui gali būti dalinama į mažesnes, labiau specializuotas rinkas, vadinamas subrinkomis. Miesto, priemiesčio ir kaimo gyvenamajai nuosavybei subrinkos gali būti toliau dalinamos pagal pirkėjų pomėgius į aukštų, vidutinių arba žemų kainų NT. Daugiabučiai nuomojami namai, kurie yra pilną duodanti gyvenamoji nuosavybė, biurai, parduotuvės, loftai, garažai, moteliai, viešbučiai, prekybos centrai, kurie yra komercinis turtas, tipiškai susiję su skirtingomis investuotojų grupėmis. Industrinis turtas apima gamyklas, sandėlius ir verslo parkus. Žemės ūkio NT rinka gali būti dalinama į rinkas ganyklai, gyvulininkystei, kertamiems miškams, dirbamai žemei, sodams ir ūkių žemei. Specialios paskirties NT įtraukia parkus, kapines, maldos namus, klubus, golfo aikštynus, istorinę ar poilsinę valstybės nuosavybę ir visuomeninius pastatus.

Subrinkų identifikavimo ir analizavimo procesas didesnėje rinkoje vadinamas rinkos segmentacija. Segmentacija paprastai taikoma vartotojams grupuoti, atskiriant pagal bruožus potencialius vertinamo turto naudotojus nuo bendrų gyventojų. Disagregacija yra sąlyginis terminas, susietas su nuosavybe. Disagregacija atskiria pagrindinį turtą nuo kitų turtų, sukurdamą klasifikacijas su skirtingais produkto apibūdinimais.

Subrinką gali sukurti rinkos paklausos pokyčiai; pavydžiui, tam tikro nuosavybės tipo gali reikalauti tam tikra grupė. Šeimos, ieškančios namų ir įmonės, kurioms reikia sandėlių, gali būti laikomos kaip NT rinkos. Nuosavybės šiose didelėse rinkose yra įvairios (heterogeniškos), nes gyvenamieji namai ir sandėliai gali būti dideli ar maži,

seni ar nauji, gerai ar prastai suprojektuoti. Rinka skirstoma į mažesnes, panašesnes subrinkas, kadangi pirkėjai mėgsta skirtingus produktus. Šie reikalavimai gali būti susiję su pastato dydžiu ir dizainu, kainos diapazonu, nuosavybės vieta ir kitais veiksniais.

NT vertintojai atpažįsta ir tyrinėja rinkos segmentus, įvertindami vietovės, demografinius, socioekonominius, psichologinius ir su produktu susijusius bruožus. Jie atlieka analizes, kad atskleistų ir suformuotų išvadas apie tam tikras subrinkas.

### **3.2. Nekilnojamojo turto rinkos analizė**

Rinkos analizė yra rinkos identifikavimas ir studijavimas tam tikrais ekonominiais tikslais ar teikiant paslaugas. Vertinimo rinkos analizės komponentas turi būti specifiskai susijęs su rinkos sąlygomis tai nuosavybei, kuri yra vertinama. Jis turi parodyti, kaip pasiūlos ir paklausos sąveika veikia šio turto vertę. Vertintojai naudoja rinkos analizę apibūdindami, ar yra tinkamas rinkos palaikymas esančiam NT, esant specifiniam naudojimui arba įrodymui, kad bus rinkos parama siūlomam sklypo naudojimui tam tikru metu netolimoje ateityje. Jei dabartinės rinkos sąlygos nerodo adekvačios paklausos pasiūlytai plėtrai, rinkos analizė gali identifikuoti tą laiko tašką, kada atitinkama tokio projekto paklausa greičiausiai gali atsirasti. Tokiu būdu rinkos analizė informuoja vertintoją apie siūlomo pagerinimo laiką ir paklausos kiekį, kurio tikimasi tam tikru metu.

Rinkos analizė suteikia pagrindą apibrėžti maksimalų ir geriausią nuosavybės panaudojimą. Esamas arba siūlomas pagerinimas, esant specifiniam naudojimui, gali būti tikrinamas, koks jo didžiausias produktyvumas, tik tada, kai jis buvo pademonstruotas, kad tam naudojimui egzistuoja atitinkamas rinkos palaikymo lygis. Tokie tyrinėjimai gali apibrėžti pagrindines rinkos strategijas esamam ar siūlomam NT, nukreipti siūlomo vystymosi pagrindines charakteristikas, pateikti NT rinkos absorbavimo tempų įvertinimus.

Norėdamas išmatuoti rinkos paramą specifiniam NT naudojimui, analitikas turi įvertinti ryšį tarp paklausos ir nepastovios pasiūlos rinkoje – tiek dabar, tiek ateityje. Šis ryšys nurodo *pusiausvyros*

ar *nepusiausvyros* laipsnį, kuris apibūdina esamą rinką ir sąlygas, pagal kurias galima apibūdinti rinką numatomam laikotarpiui.

NT rinkos vertę plačiai apibrėžia jos kintanti vieta rinkoje. NT pažinimas, charakteristikos ir savybės sustiprina vertintojo galimybę atpažinti besikeičiančio NT pasiūlą ir suprasti santykinius privalumus bei trūkumus, kuriuos subjektas siūlo potencialiems pirkėjams ar nuomotojams (paklausa). Suvokdamas ekonomines sąlygas, jų įtaką rinkoms ir šių rinkų laiką, vertintojas gali geriau įvertinti pašalininius veiksnius, veikiančius NT. Taigi plačiausia prasme rinkos analizė suteikia gyvybinę informaciją, reikalingą pritaikant 3 vertinimo būdus.

Pardavimo kainų lyginimo būdas, rinkos analizė padeda vertintojui atpažinti konkurencingas savybes ir apibrėžti tikslų jų konkurencingumo laipsnį, susijusį su subjektu. Gerai supratęs dabartinės rinkos sąlygas, pasiektas per rinkos analizę, vertintojas gali suderinti konkurencingo turto pardavimo kainas dėl rinkos sąlygų pokyčių, kurie galėjo įvykti nuo tada, kai pardavimai buvo atlikti.

Rinkos analizė taip pat pateikia vertintojui informaciją apie esamas statybos kainas ir rinkos sąlygas, lemiančias kainas. Ši informacija padeda vertintojui įvertinti pelną, kurio įmonininkas tikėtis (arba paties statyta nuosavybė, nematerialus turtas, susijęs su savininko veikla), ir bet koki ekonominį pranašumą ar nuosvybės nusidėvėjimą, įvykusį nuo pastatymo.

Analizuodamas rinką, vertintojas taip pat renka duomenis apie laisvas vietas ir naudojimosi lygius, rinkos rentas, esamus ir numatomus pelningumo laipsnius bei konkurencingumo poziciją specifinėje rinkoje. Kalbant apie pajamų kapitalizacijos būdą, ši informacija naudojama apibrėžti numatomą subjekto pardavimo lygį, rinkos indėlį, su kuriuo greičiausiai subjektas bus susijęs, būsimas pajamas, kurias, atrodo, tenkins, ir atitinkamą nuolaidų lygį ar kapitalizacijos lygį, pritaikomą prie pajamų srauto plano arba kasmetinių pajamų laukimo.

Rinkos analizės principai atrodo paprasti, bet technika ir procedūros, taikomos rinkos analitikų, gali būti labai sudėtingos. Rinkos

studijos gali būti išvystytos į sudėtingas analizes. Rinkos analizės lygiai, kuriuos galima atlikti, atspindi nuolatos sunkejančių metodikų spektrą.

Pasiūlos vertinimai, priklausomai nuo analizės lygių, formuluojami skirtingai. Kai kuriais atvejais paklausa gali paprasčiausiai būti paimta iš esamų rinkos sąlygų, arba pasikeitimo lygiai gali būti naudojami vystyti planams. Tačiau dėl šio paprasto požiūrio trūkumų patariama būti atsargiam. Kad atliktų išsamią būsimos paklausos analizę, kurdamas planus, analitikas turi surinkti ir ištirti gausius duomenis ir pritaikyti racionalų sprendimą. Analitikas tobulina pasiūlos prognozę, apsvarstydamas rinkos dalyvių suvokimą ir įvertindamas panašumą, kurį dabartinės kryptys tęs.

Nėra universaliai priimtų priemonių komplektų ar procedūrų, kurias būtų galima pritaikyti rinkos analizei, kadangi kiekviena užduotis priklauso nuo specifinių klientų poreikių, o šie poreikiai skiriasi. Tuo labiau vertintojai ne visada sutaria, koks yra geriausias rinkos analizės vertinimo komponentas, kurį būtų galima susieti su aukščiausio ir geriausio panaudojimo apibrėžimu. Tačiau įmanoma identifikuoti dvi rinkos analitikų mokyklas. Dauguma praktikų pradeda nuo bendrosios ekonomikos ir eina link specifinės nuosavybės; kiti praktikai pradeda nuo specifinio NT ir tada svarsto bendrąją ekonomiką. Svarbu pastebėti, kad, nepaisant naudojamos procedūros, kiekvienas požiūris apima visą komplektą veiksnių.

Vertintojai, nagrinėdami rinkos analizę kaip rinkos tyrėjai, paprastai linkę pabrėžti svarbą pradėti analizę, aptariant bendruomenės, kurioje NT yra, ekonominę apžvalgą. Jų pirmas rūpestis yra vietinė ar regioninė ekonominė bazė, jos ryšiai su šalies ar netgi pasaulio ekonomika ir plačios varomosios paklausos ir pasiūlos jėgos, kurios lemia kainas ir lėšų panaudojimo kainas NT rinkose. Priklausomai nuo tyrinėjimo būdo, kritiniai straipsniai šioje ekonominėje apžvalgoje gali turėti ryšį su gyventojų skaičiumi, darbu, pajamomis, svarbiomis pramonės šakomis, pagrindiniais mažmeninių kainų centrais, sodybomis, miesto augimo kryptimis ir kaimo vietovių statusu (žemės ūkio paskirties žemė ir dykumos).

Šios pirmos mokyklos analitikai pradeda tyrinėdami rinką. Gyventojų skaičius, užimtumas ir pajamų duomenys tarnauja kaip vietinės paklausos rodikliai; duomenys apie esamų laisvų vietų kiekį (gautą pagal užimtumo ar laisvų vietų duomenis), statomų vietų arba siūlomų vystymuisi pateikia konkurencingos pasiūlos įvertinimą. Paklausos ir konkurencingos pasiūlos lyginimas apibūdina dabartinės ar numatomos pusiausvyros arba nestabilumo lygį rinkoje.

Išanalizavę pasiūlą ir paklausą, šie rinkos analitikai tyrinėja galimus alternatyvius nuosavybės panaudojimo būdus ir įvertina rinkos paramą bei vertes, susijusias su šiais panaudojimais. Jie apsversto fizinius, juridinius arba priežiūros ir vietinius NT subjekto požymius ir padaro išvadą, apibrėžiančią jo aukščiausią ir geriausią naudą.

Antroji praktikų mokykla tvirtina, kad paklausa ir pasiūla formuoja NT produktą. Jie mano, jog geriausias būdas pradėti rinkos analizę – išnagrinėti bruožus arba savybes, susijusias su NT subjekto produktyvumu, ir įvertina subjekto konkurencinę padėtį specifinėje rinkoje. Šie analitikai tiki, kad, suprantant fizinius, teisinius ar priežiūros ir vietinius NT bruožus, svarbu identifikuoti rinkos dalyvius, kurie norėtų pirkti ar nuomoti tą NT, ir tuos, kurie norėtų parduoti ar išnuomoti. Potencialūs pirkėjai ar nuomininkai ir pardavėjai ar savininkai atspindi paklausos ir pasiūlos jėgas, kurios sukuria to subjekto rinkos dinamiką.

Šios mokyklos šalininkai ginčijasi, kad turto produktyvumo analizė, nukreipta į apibūdinimus ir subjekto nuosavybės požymius, palengvina konkurencingos nuosavybės atpažinimą, o kartu ir subjekto rinkos apibūdinimą. Užbaigę NT produktyvumo analizę, šie vertintojai analizuoja paklausą ir konkurencingą pasiūlą mažesnėse rinkose. Jie tyrinėja specifinius rinkos duomenis, kad suvoktų dabartinės ir būsimos paklausos vertinimus ir inventorizaciją, galimą ir numanomą pasiūlą. Apibrėžiamas rinkos pusiausvyros ar nestabilumo lygis, ir numatomos būsimos rinkos sąlygos tam, kad būtų galima susidaryti išsamų rinkos vaizdą, dėl kurio ir daromos prognozės. Analitikas studijuoja prieštarigus skirtumus – darbo augimo lygį, gyventojų

skaičiaus kitimą, namų valdų dydį, pajamų lygį ir mažmeninius pardavimus.

Be to, šie analitikai apsvarsto tikėtinausius alternatyvius nuosavybės panaudojimus, susietus su esamos ir numanomos rinkos palaiškumu. Ši analizė nurodys, kuris iš numanomų alternatyvių panaudojimų produktyviausias ir tokiu būdu vertinamas kaip aukščiausias ir geriausias turto panaudojimas.

Kad ir kokią požiūrį vertintojas pasirinktų, rinkos analizės tikslas turėtų pagelbėti jo pastangoms. Rinkos analizės tikslas – nustatyti, ar tinkama rinkos parama egzistuoja dėl tam tikro specifinio nuosavybės panaudojimo ir ar yra įrodymas dėl rinkos paramos pasiūlytam laikinam vartojimui ateityje. Rinkos analizė koncentruojasi ties supratimu, kaip vietinė ekonomika veikia rinkos sąlygas, o ypač apibūdinančias rinką, kurioje varžosi NT.

Rinkos analizės proceso pradžioje vertintojas turi aiškiai apibrėžti NT ir NT rinką, kurioje turtas varžosi. Šias dvi užduotis galima apibūdinti papildomai. NT būdų ir požymių analizavimas padeda vertintojui apibūdinti konkurencingą NT. NT rinkos apibrėžimas subjekto nuosavybei aiškiai apibūdina vertintojo supratimą, kaip išoriniai veiksniai veikia vertinamą turtą. Rinkos analizė padalina specifinę NT rinką į vartotojų subrinkas arba rinkos segmentus. Taip pat jis atskiria NT produktą nuo kitų nuosavybės tipų.

*NT rinka yra grupė individų ar firmų, kurios palaiko kontaktą viena su kita, turėdamos tikslą atlikti NT operacijas.* Rinkos dalyviai gali būti pirkėjai, pardavėjai, nuomininkai, nuomotojai, įkeitimo debitoriai, kreditoriai, vystytojai, statytojai, valdytojai, savininkai, investuotojai ar brokeriai. Kiekvienam rinkos dalyviui nebūtina kontaktuoti su kiekvienu kitu dalyviu; asmuo ar firma yra rinkos dalis, jei tas asmuo ar firma palaiko kontaktą su kitais rinkos dalyviais.

Rinkos dalyvių veiksmus lemia jų lūkesčiai dėl nuosavybės panaudojimo ir naudos, kurią gaus jos naudotojai. Tokiu būdu rinkos dalinimas pagal vartotojiškus bruožus atskiria tikėtinausius nuosavybės naudotojus nuo kitų gyventojų. NT rinka sudaryta iš rinkos dalyvių, įsitraukusių į NT operacijas. Šių individų veikla sutelkiama

ties NT produktu ir paslaugomis, kurias jis teikia. Tad produkto išskyrimas, remiantis apibrėžimais, atskiria subjekto nuosavybę ir konkurencingą nuosavybę nuo kitų nuosavybės tipų. Identifikuojant specifinę NT rinką, tiriami tokie veiksniai:

1. *NT tipas* (pvz., vienos šeimos gyvenamasis plotas, mažmeninės prekybos centras, įstaigos pastatas);
2. *NT bruožai* – užimtumas, kliento bazė, statybų kokybė, dizainas ir patogumai:
  - a) *užimtumas* – vieno ar daugelio gyventojų (gyvenamieji butai, įstaigos, mažmeninės prekybos);
  - b) *vartotojų bazė* – potencialiausi naudotojai (analizuojami duomenys apie gyventojus, įdarbinimą, pajamas ir veiklos pobūdį. Gyvenamojo NT rinkoms duomenys skirstomi pagal potencialaus NT savininko arba nuomininko profilį; komercinei rinkai duomenys skirstomi pagal vietos naudotojus. Mažmeninėms rinkoms klientūra, kurią sudarys perspektyvūs nuomininkai, atstovauja pirkėjų bazei; įstaigų rinkoms duomenys atspindi perspektyvių kompanijų vietos reikalavimus);
  - c) *statybų kokybė* (statybos klasė);
  - d) *dizaino ir patogumų apibūdinimai*;
3. *Rinkos teritorija* – apibrėžtas geografiškai ir pagal vietą. (Rinkos plotas gali būti vietinis, šalies ar netgi tarptautinis. Jis gali būti mieste ar priemiestyje; gali atitikti miesto rajoną ar artimiausią vietovę. Mažmeninės ir gyvenamosios rinkos plotus dažnai sumažina specifiniai laiko ir atstumo ryšiai);
4. Galima *pakeičiama nuosavybė* – tai yra vienodai reikalinga nuosavybė, besivaržanti su vertinamu turtu tame rinkos plote, kuris gali būti vietinis, regioninis, šalies ar tarptautinis;
5. *Papildomas nekilnojamas turtas* – tai yra kokia nors kita nuosavybė ar nuosavybės tipas, papildantis subjektą (NT vartotojams reikia turėti priėjimą prie papildomų NT, kurie taip pat gali būti pavadinti palaikomosiomis bazėmis).

Rinkos segmentą apibrėžia rinkos dalyvių identifikavimas, ir jie greičiausiai bus įtraukti į sandorius, nukreiptus į vertinamo turto produkto tipą ir paslaugas, kurias jis teikia. Produkto disagregacija apima tiek vertinamo turto NT, tiek konkurencingą ir papildomą NT. Tokiu būdu rinkos analizė sujungia rinkos segmentaciją ir produkto disagregciją.

Apibrėždami rinkos sritį, rinkos analitikai dažnai naudojami apžvalgų duomenimis. Apklausa ypač naudinga, sužinant vartotojų pomėgius, pirkimo elgesį ir gyvenimo būdą, kas yra svarbu, apžvelgiant mažmeninę ir vietinę rinką.

Paklausa atspindi vartotojų poreikius, materialius norus, perkamąją galią ir pirmenybę. Paklausa analizė koncentruojama ties potencialių subjekto naudotojų atpažinimu – pirkėjų, nuomininkų ar klientūros, kurią ji patrauktų. O kiekvieno nuosavybės tipo – prie galutinio produkto ar paslaugos, kurią teikia NT. Tokiu būdu paklausa analizė ribotai vietai bandytų apibrėžti poreikį ribotoms paslaugoms, sukurtoms potencialių pirkėjų toje rinkoje. Paklausa analizė įstaigoms bandytų apibrėžti verslus, kurie užima įstaigos vietą ir jų vietą ar personalo poreikius.

Paklausa analizės gyvenamosioms ir mažmeninėms rinkoms specifiskai tyrinėja šeimas subjekto rinkos srityje. Dėl šeimų skaičiaus toje rinkoje šios analizės sutelkiamos ties naudojamomis pajamomis ar efektyvia šių šeimų perkamąją galią ir ties amžiaus giminės polinkiais ir šeimos narių elgesio bruožais. Šie veiksniai svarbūs, analizuojant paklausą gyvenamojo turto rinkai (Raslanas *et al.* 2006):

- gyventojai toje rinkos srityje – šeimų dydis ir skaičius, šeimų formavimo didėjimo ar mažėjimo lygis, sudėtis ir amžiaus skirtumas;
- pajamos (šeimai ir 1 asmeniui);
- įdarbinimo tipai ir nedarbo lygis;
- savininkų ir nuomotųjų procentas;
- finansinės aplinkybės – santaupų lygis ir skolinimo reikavimai (pvz., hipotekų nauda, objektų išlaidos, paskolos vertės proporcijos);



- žemės naudojimo būdai ir miesto augimo bei vystymosi kryptys;
- veiksniai, veikiantys vietovės fizinį žavesį, pavyzdžiui, geografija ir geologija (klimatas, topografija, drenažas, uoliena ir natūralūs ar žmogaus sukurti barjerai);
- prieinamumas prie bendruomenės aptarnavimo ir pagalbinių priemonių (kultūrinės, švietimo institucijos, sveikatos ir medicininės įstaigos, priešgaisrinė ir policijos apsauga).

Analizuojant paklausą mažmeninei rinkai, svarbūs tokie veiksniai:

- prekybinės vietovės gyventojų skaičius – šeimų dydis ir skaičius, šeimų formavimo didėjimo ar mažėjimo lygis, sudėtis ir šeimų amžiaus skirtumai;
- asmens ir šeimos pajamos (žemos ar vidutinės);
- šeimos pajamų procentas, išleidžiamas mažmeniniams pirkiniams, ir naudojamųjų pajamų procentas (efektyvi perkamoji galia), išleistas įvairių kategorijų mažmeniniams pirkiniams;
- sandėrių išlaikymo laipsnis toje veteje;
- reikalinga pardavimų apimtis mažmeninėms paslaugoms veikti pelningai ir pardavimų apimtis vienai kvadratinei pėdai;
- laisvų vietų kiekis rinkoje;
- mažmeninių pirkinių procentas, gautas už prekiavimo zonos ribų;
- žemės panaudojimo būdai ir kryptys miesto augimui ir vystymuisi;
- prieinamumas (transporto priemonės ir kelių sistemos) bei transporto kaina;
- veiksniai, kurie veikia mažmeninės prekybos centro patrauklumą (įvaizdis, išvaizda, prekių kokybė ir gyventojų reputacija).

Aptariant paklausos biurų rinkai analizę, svarbūs tokie veiksniai:

- tos vietos darbdaviai, kurie naudoja įstaigų vietą; dabartiniai ir numanomi personalo poreikiai;

- vidutinės kvadratūros įstaigos plotas, reikalingas tarnautojui (reikalavimai skiriasi pagal darbo kategoriją, tarnautojo rangą ir įstaigos vietą priemiestyje ar centriniam verslo rajone);
- laisvų vietų lygis specifinei įstaigos, pastato klasei;
- paklausos poslinkis klasės A ir B pastatams ar sumažėjusi paklausa klasės B ir C pastatams;
- žemės naudojimo būdai ir kryptys miesto augimui ir vystymuisi;
- prieinamumas (transporto įstaigos ir magistralių sistemos) ir transportavimo kaina;
- veiksniai, veikiantys įstaigos, pastato patrauklumą (statybų kokybė, vadyba ir valdymas) ir viešojo naudojimo įstaigų (parduotuvės, restoranai, sveikatingumo centrai) prieinamumas.

Paklausa pramonės ir žemės ūkio paskirties rinkose paprastai yra labiau ribota negu gyvenamųjų pastatų ar komercinėse. Kaip ir su visais nuosavybės būdais turto paklausai identifikuoti rinkos skirstymas yra esminis.

Paklausa gyvenamajam būstui ir kitai reikalingai vietai projektuojama gyventojų, pajamų ir įdarbinimo lygių augimo pagrindu. Žemiau svarstomi pagrindiniai punktai gali būti ypač naudingi, suprantant paklausos planus.

Pirma, šeimos formavimo lygis tarp gyventojų pagal pajamas ir amžiaus grupes smarkiai skiriasi. Šis lygis dar net jautresnis dėl migracijos. Žinant šeimų skaičių tam tikrame plote ir dalinant bendrą gyventojų skaičių iš vidutinės šeimos dydžio, galima padaryti rimtą klaidą. Šeimų formavimo lygis daug aukštesnis tarp žmonių, kurių amžius nuo 25 iki 34 metų, ir tarp tų, kuriems nuo 35 iki 54, negu tarp žmonių nuo 15 iki 24 metų. Tačiau tikslius duomenis gali būti sunku gauti.

Antra, šeimos dydis nėra pastovus. Per pastarąjį dešimtmetį vidutinė šeima ryškiai sumažėjo. Per 1985–1993 metų laikotarpį šeimos dydis Jungtinėse Valstijose nukrito nuo 2,69 iki 2,63 (vid. žmonių šeimoje).

Trečia, kol vidutinis arba vidurinis pelnas yra dabartinės vertės dolerių (infliacinis), tikrosios pajamos JAV, apskaičiuotos dabartine dolerių verte, neaugo tarp 1973 ir 1984 metų, labai nežymiai didėjo 1985–1989 ir vėl mažėja nuo 1990-ųjų. Pajamų planavimas, pagrįstas einamąja dolerio verte, tokiu būdu atspindi ateitį, nuvertėjusius dolerius.

Galiausiai gyventojų skaičiaus planus mažiems plotams pateikia viešosios agentūros ir rinkos tyrimų firmos, bet tokie duomenys gali būti klaidinantys. Tokiu būdu vertintojas turėtų pasikonsultuoti dėl viso didmiesčio ploto. Žemės prieinamumas ir infrastruktūros atitiktumas subjekto vietoje padės nulemti, kiek viso numatyto augimo įeis į tą plotą.

Pasiūla yra susijusi su gamyba ir tam tikro NT prieinamumu. Analizuodamas pasiūlą, vertintojas privalo sudaryti NT, besivaržančio su vertinamu, aprašą. Į konkurencingą NT įeina atsarga esančių vienetų, kurie statomi ir kurie užpildys rinką bei planuojamus projektus. Reikia būti atsargiam, vystant ir analizuojant duomenis pasiūlytiems arba paskelbtiems projektams, nes kai kurie gali būti visiškai nesukurti. Vertintojas taip pat privalo apibrėžti grupę vienetų, skirtų sugriauti, ir skaičių, pridėtą ar atimtą per perstatymą. Duomenys gali būti surenkami, apžiūrint lauką, peržiūrint statybos leidimus (išleistus ir galiojančius), žemės sklypų žemėlapius ir konkurencingų statyviečių apžvalgas, kalbant su supirkėjais ir miesto planuotojais.

Tam, kad išanalizuotume konkurencingos nuosavybės pasiūlą, reikia išstudijuoti tokius veiksnius:

- galimos konkurencijos kiekybę ir kokybę (esamą atsargą);
- naujų konstrukcijų apimtis (konkuruojančių ir papildančių)
  - planavimo ir statybos projektus;
- laisvos žemės prieinamumą ir kainą;
- statybų ir vystymo kainą;
- naujai siūlomą turtą (esantį ir naujai pastatytą);
- savininko valdas prieš nuomininko valdą;
- laisvų vietų priežastis ir skaičių;
- perėjimą prie alternatyvių panaudojimų;

- specifines ekonomines sąlygas ir aplinkybes;
- statybų paskolų ir finansavimo prieinamumą;
- poveikį statybų principams, sričių potvarkiams ir kitoms taisyklėms, statybų apimčiai bei kainoms.

Trumpai apibūdinant, NT pasiūla yra reliatyviai fiksuota, ir kainos atitinka paklausą. Jei paklausa labai didelė, kainos ir rentos pradės kilti, prieš pradėdant naują statybą. Pastato užbaigimo darbai gali smarkiai vėluoti, nei kad buvo žadėta. Tuomet rinkas apibūdina nestabilumas.

Teoriškai pasiūla ir paklausa turtui ilgą laiką juda link pusiausvyros. Tačiau šis punktas retai kada pasiekiamas. Kai kuriose rinkose, tokiose kaip tos, kurias apibūdina labai specializuota ekonomika, pasiūla atitinka besikeičiančios paklausos sąlygas. Netgi kai prekių, siūlomų parduoti, perteklius tampa akivaizdus, statomi projektai turi būti užbaigti. Vis daugiau objektų prisidės prie pertekliaus, sukeliančio dar didesnę nestabilumą. Nuosmukis paklausoje taip pat galimas. Kai ir toliau statomi nauji NT vienetai, pasiūlos perteklius dar padidėja.

Analitikai ir rinkos dalyviai NT rinkų veiklą apibūdina įvairiais būdais. Aktyvi rinka yra rinka, apibūdinama augančia paklausa, atitinkamu pasiūlos ir kainų augimo atsilikimu. Aktyvi rinka taip pat apibūdinama kaip pardavėjo rinka, kadangi atitinkamo turto pardavėjai gali gauti didesnes kainas. Sumažėjusi rinka – kurioje paklausos smukimą lydi tam tikras pasiūlos perteklius ir kainų mažėjimas. Sumažėjusi rinka taip pat apibūdinama kaip pirkėjo rinka, nes pirkėjai turi pirmenybę.

Kiti terminai, taikomi rinkoms, įvairiai interpretuojami. Pavyzdžiui, rinkos kartais apibūdinamos kaip stiprios ar silpnos. Stiprios rinkos gali atspindėti aukštą paklausą ir augančius kainų lygius bei didelę sandorių apimtį. Silpnas ar švelnias rinkas gali apibūdinti žemos paklausos ir krintančių kainų lygiai. Tarp kitų laisvai apibūdinamų terminų yra plačios arba siauros, laisvos arba ankštos, subalansuotos arba nesubalansuotos rinkos.

Visų rinkų negalima apibūdinti šiomis paprastomis charakteristikomis. Kartais pasiūla ir paklausa neveikia taip, kaip tikėtasi. Pasiūla gali neatitikti augančios paklausos, nes nugriovimų lygis viršija naujų statybų lygį. Šiuo atveju kainos tebeaug. Arba pasiūla gali pralenkti kylančią paklausą dėl NT, esančio rinkoje, pertekliaus, ir kainos kris.

NT rinkos veikla yra cikliška. Kaip ir verslo ciklas, NT ciklas apibūdinamas vienas po kito einančiais išsiplėtimo, pakilimo, sumažėjimo ir sąstingio periodais. Tačiau NT ciklas nesutampa su verslo ciklu. NT veikla atitinka du stimulo punktus: vienas iš jų veikia ilgai, o kitas – trumpai.

Ilgalaikis, arba šimtmetinis, ciklas yra pokyčių, apibūdinančių esantį darbo lygį, gyventojų skaičių ir pajamų funkciją (Galiniene, 2004). Jei vietinė ekonomika gali suteikti pastovų darbą ir sukurti naujų darbo vietų, esantis gyventojų skaičius tame plote išliks, ir kiti keliaus čionai ieškodami darbo. Specifiniai darbo, siūlomo vietinės ekonomikos, tipai apibūdina pajamų, kuriomis gali disponuoti bendruomenė, lygius.

Vartotojų norų pokyčiai taip pat gali tęstis ilgą laiką, pavyzdžiui, augantis domėjimasis pastatais arba „didelių dėžučių parduotuvėmis“, vystymo apribojimai, kuriuos sukėlė prieš tai nusiteikęs gamtos apsaugos judėjimas.

Trumpalaikis ciklas – plati kredito gavimo funkcija. Pajamų lygis tarnauja kaip trumpalaikių ciklų rodikliai. NT veikla, matuojama gyvenamųjų namų statybų skaičiaus pakilimu ir pardavimu, yra ypač jautrus pajamų lygio svyravimams. Taigi NT pramonė paprastai vadovauja, numatydamą verslo cikle pakilimus ir nuosmukius. Laisvos vietos ir sunaudojimo lygiai gali būti laikomi trumpalaikių ciklų rodikliais, nors ypač sumažėjusiose rinkose žemas pardavimo lygis gali vyrauti daug metų. Pramoninės vietovės pakeitimas ir masinė darbuotojų migracija taip pat gali sukurti trumpalaikius ciklus.

Trumpalaikiai rodikliai paprastai atspindi tik netolimą ateitį. Pajamų lygis dažnai keičiasi, o laisvų vietų ir naudojimosi – gali būti retai prognozuojamas trejiems, ne daugiau kaip 2 ar 3 metų tikslumu.

Kad išvystytų rinkos prognozę, vertintojas turėtų apibrėžti ilgalaikes kryptis. Ilgalaikių kryptių rodikliai apima ekonominę bazę ir bendruomenės suplanuotą infrastruktūrą. Šie veiksniai greta kitų apibūdina būsimą tos vietovės potencialų augimą.

Rinkos analizė atliekama, norint įvertinti specifinę NT paklausos kategoriją (gyvenamieji vienetai, parduotuvių, biurų vietos, pramonės gamyklos, žemės ūkio operacijos) ir rinkos paramos lygį paklausiam turtui. Rinkos analizę galima suvokti kaip tiriančią esantį turtą, naudojamą specialiais tikslais, arba turto pasiūlytą naudojimą, kuris šiuo metu yra laisvas arba naudojamas pagal kitą paskirtį. Bet kuriuo atveju rinkos analizės tikslas – parodyti, ar adekvati rinkos parama egzistuoja duotam turto naudojimui. Rinkos analizės procedūra esančiam ir siūlomam turtui yra ta pati.

Daugeliui esančių nuosavybių paklausa turi būti numatyta. Kai kuriais atvejais analitikas gali tyrinėti pardavimą ar nuosavybės pelno istoriją ir numanyti jos ateities veiklą bei rinkos užėmimą. Kad atliktų pasiūlyto NT rinkos analizę, kurios dažnai reikalaujama, vertinant projekto tinkamumą, analitikas turi apibrėžti, ar tai pasieks konkurencingą veiklos lygį. Dėl paklausos numatymo siūlomo NT užėmimo potencialas (galimybės?)reikalauja išsamios analizės.

Procedūros, pateiktos žemiau, atspindi sąlyginį požiūrį į rinkos analizę, prasidedantį labiau ekonomine apžvalga ir rinkos apibūdinimu nei NT produktyvumo analize.

Norėdamas numatyti siūlomų objektų paklausą vienos šeimos padalinyje per tam tikrą laiko tarpą (paprastai per 5 metus), vertintojas turėtų remtis žemiau aprašytais punktais.

*1. Preliminari ekonominė apžvalga.* Išanalizuoti bendruomenės ekonominį pagrindą, apžvelgiant pramonės sritis ir verslus, kurie skatina įdarbinimą ir pajamas, taip pat gyventojų skaičiaus augimo lygį, šeimynų formavimosi ir pajamų lygį, kurie yra įdarbinimo funkcijos. Išstudijuoti ekonominę veiklą ir ištyrinėti vietinę NT rinką, apžvelgiant gyvenamųjų plotų pardavimo skaičių, gyvenamųjų namų statybų lygį, hipotekos procentus ir naudojimo lygį.

2. *Rinkos ir nuosavybės apibūdinimas.* Išanalizuoti savybes tų potencialių pirkėjų, kuriems specifiniai gyvenamieji vienetai patiktų. Išvystyti vartotojo apibūdinimą pagal įplaukas (tai galimybė įstengti įsigyti būstą), šeimos dydį, amžių ir pageidavimus. Potencialių pirkėjų rinkos dalis gali būti apibūdinama laiko, atstumo santykių terminais (laikas, reikalingas nuvykti į darbą), socialinės ar politinės ribos (mokyklų rajonai, balsavimo apylinkės), žmogaus sukurtos ar natūralios ribos (pagrindinės magistralės, fiziniai barjerai) ir konkurencingo būsto vieta. Atlikti preliminarią analizę legalių fizinių ir vietinių veiksmų, susijusių su subjekto vienetais ir vienetais konkurencinguose padaliniuose.

3. *Paklausos analizė.* Apibrėžti esamą ir planuojamą dydį apibrėžtoje rinkos dalyje. Apibrėžti esamą ir numanomą šeimų skaičių, turint galvoje, kad šeimos dydis skiriasi, priklausomai nuo šeimos galvos amžiaus. Padalinti esamų ir numanomų šeimų skaičių į tas, kurioms vadovauja savininkai, ir į tas, kurioms vadovauja nuomininkai. Nepamiršti iš dalies sutampančios nuomotojų kategorijos, kurie gali įstengti nusipirkti. Padalinti savininkų turimas šeimas pagal jų pajamų lygius, kad apibrėžtume tą procentą šeimų, kurios gali arba galės sumokėti hipotekos mokesčius, kurių reikalauja vietinis paskolų pritaikymas, palūkanų lygis ir kitos namų išlaidos (išlaikymui, draudimui ir mokesčiams). Priderinti valdomų valdų skaičių šeimnininko, kuris gali arba galės įstengti būstą įsigyti dėl laisvų vietų skaičiaus rinkoje, kad apibrėžtų esamą ir numanomą paklausą subjekto NT.

4. *Konkurencingos pasiūlos analizė.* Inventorizuoti esantį konkurencingą NT, statomą turtą, planuojamą turtą, dėl kurio statybos leidimai buvo gauti, ir siūlomą turtą, esantį apibrėžtoje subjekto rinkos zonoje. Tobulinti inventorizaciją, patikrinant bendrą statybos leidimų skaičių, išleistų prieš tuos, kurie buvo faktiškai panaudoti pastaraisiais metais. Apskaičiuoti sąrašą esančios ir numanomos konkurencingos pasiūlos prieš projekto periodą. Įkainoti subjektą ir jo konkurencingumą dėl specifinių patogumų ir požymių, kurie suteikia gyvenamiesiems būstams konkurencingą pranašumą ar trūkumą.

5. *Pusiausvyra ar likutinės vertės analizė.* Palyginti esamą ir potencialią paklausą su esama ir numanoma konkurencinga pasiūla, apibrėžiant, ar paklausa papildomam būstui ar buto kvadraturai (ribinė paklausa) egzistuoja arba kada gali išsivystyti. Analizuoti konkurencingumo reitingą, kad būtų parinktas galimas užėmimo lygis, numatant tam subjektui numanomą užėmimą.

Numatydamas esamo ar numanomo bendruomenės prekybos centro tam tikroje specifinėje vietoje per tam tikrą laiką (per 5 ar 10 metų), paklausą, vertintojas galėtų vadovautis žemiau pateikiamais punktais.

1. *Išankstinė ekonominė apžvalga.* Išanalizuoti bendruomenės ekonominių pagrindą, apžvelgiant pramonės šakas ir verslus, kurie sukelia darbą ir pajamas, taip pat gyventojų augimo ir pajamų lygį, kurie abu yra darbo funkcijos. Išstudijuoti ekonominę veiklą, atspindinčią mažmeninėje prekyboje, ir vietinę NT rinką, apžvelgiant mažmeninį pardavimą, statybų veiklos ir sąnaudų lygį.

2. *Rinkos ir NT apibūdinimas.* Apibrėžti prekybos vietos įrengimą, naudojantis tokiomis technikomis kaip traukos modeliai ir pirkėjų radimas, arba pritaikant preliminaras prekybinės vietos ribas dėl specifinių geografinių, demografinių ir ekonominių bendruomenės bruožų. Atlikti išankstinę subjekto mažmeninės prekybos centro teisinių, fizinių ir vietinių bruožų analizę ir apžvelgti konkurencinius centrus toje prekybos vietoje arba netoli jos.

3. *Paklausos analizė.* Identifikuoti išnuomojamos mažmeninės prekybos vietos apimtį prekybos vietoje, naudojantis numanomais demografiniais ir pelno duomenimis. Nuomojamos mažmeninės prekybos vietos vertinimą galima gauti padauginus šeimų skaičių toje prekybos vietoje pagal žemas arba vidutines šeimos pajamas. Prie šio skaičiaus pridėti tokius dydžius: šeimos pajamų, išleistų mažmeninių kainų pirkiniams, ir pirkinių išlaidų toje prekybos zonoje procentą. Tada padalinti šį skaičių iš bendros galimos mažmeninės prekybos, kuri padalinta iš pirkinių apskaičiavimo vienam kvadratiniam metrui, reikalingam, kad įstaiga veiktų pelningai. Pritaikyti gautą skaičių prie normalaus laisvų vietų lygio rinkoje, kad gautume nuo-



mojamos mažmeninės prekybos apskaičiavimą toje prekybos zonoje. Šie skaičiai turi būti toliau taikomi, atsiskaitant už mažmeninės prekybos pajamas ne prekybos vietose ir už mažmeninės prekybos pelno nutekėjimą į kitas sritis.

4. *Konkurencingos pasiūlos analizė.* Apibrėžti egzistuojančios neseniai išnuomos arba laisvos mažmeninės prekybos erdvės apimtį ir apimtį erdvės, kuri yra statoma arba planuojama toje apibrėžtoje prekybos zonoje ar netoli jos. Tobulinti sąrašą, patikrinant bendrą skaičių statybos leidimų, išduotų prieš tuos, kurie naudojami pastaraisiais metais. Sureitinguoti subjektą ir jo konkurencingumą dėl specifinių patogumų ir bruožų, kurie suteikia mažmeninių kainų centrui konkurencingą pranašumą arba trūkumą.

5. *Pusiausvyros ar likutinės vertės analizė.* Palyginti tam tikrus nuomojamos vietos skaičiavimus su esančios ir numanomos mažmeninės prekybos erdvės kiekiu. Skirtumas tarp jų bus papildomos reikalingos erdvės apskaičiavimas. Prekyba kvadratiniais metrais individualiose mažmeninių kainų parduotuvėse taip pat gali nurodyti esančio prekybos centro charakteristiką, centro rinkos dalį, ir ar yra galimybė plėstis. Šie duomenys gali būti panaudoti, tikrinant papildomos reikalingos erdvės apskaičiavimo pagrįstumą. Jei yra dabartinis mažmeninės prekybos erdvės perteklius, rinkos sąlygų prognozė gali atpažinti, kada ateityje galima mažmeninės prekybos erdvė bus panaudota, ir kada papildomai mažmeninių kainų prekybos erdvei paklausa prasidės tiesiogiai. Analizuoti konkurencingą įvertinimą, kad būtų gautas tikslus subjekto rinkos užėmimo vaizdas. Valdymo analizės kaina gali nustatyti, ar nuomininko valdymo kaina proporcinga ar neproporcinga nuomininko pardavimui (jei valdos kaina bus per aukšta, nuomininkas arba nesinuomos vietos, arba padarys tai, kai kaina bus žemesnė). Pavyzdžiui, jei valdos kainų palyginimas (bendra nuoma plius mokesčiai, draudimas, bendro ploto išlaikymas, kurie gali arba negali duoti naudos, ir pardavimo apimtis nurodo santykį 1:10 arba mažiau, galima susidurti su numatytais rentų lygiais.

Kad numatytų paklausą, esančią ar papildomą biurų vietą – erdvę tam tikrame taške arba rajone per duotą laiką, vertintojas anali-

zuoja ryšį tarp pasiūlos ir paklausos visoje rinkoje ir rajono esančios ir numanomos paklausos esamą ir potencialią dalį. Laikas, kai siūlomas pastatas pasieks stabilų užimtumą, gali būti numatomas šiuo būdu. Paklausa įstaigų vietoms visoje rinkoje vertinama pagal keletą punktų.

1. *Išankstinė ekonominė apžvalga.* Išanalizuoti bendruomenės ekonominė bazę, apžvelgiant pramonės šakas ir verslus, skatinančius visuotinį darbą. Ištyrinėti viso darbo procentus tai naudojamai įstaigos erdvei.

2. *Rinkos ir NT identifikavimas.* Suskirstyti NT naudotojų rinką pagal tipą nuomininkų, nuomojančių įstaigas dabar arba ateityje, jų erdvę ar personalo poreikius ir klientūrą, kurią jie pritraukia. Pavyzdžiui, teisės firmos dažnai siekia vietos prestižiniuose centralizuotai išsidėsčiusiuose pastatuose, o verslai, teikiantys kitų tipų paslaugas, gali labiau sektis priemiesčio įstaigose su geresnėmis mašinų stovėjimo galimybėmis ir prieinama nuoma. Rinkos vieta įstaigos pastatui yra apskritai išsklaidyta visame plačiame didmiesčio plote. Konkurencinga įstaigos vieta matuojama pastato klasės, nuomininkų ir vietos pagrindu. Išankstinė subjekto ir konkurencingų pastatų analizė įtraukia vietos palyginimą arba įstaigos pastatų blokus, esančius didmiesčio zonoje, taip pat kaip konkurencingus pastatus su subjekto vieta. Tai, kaip apibūdinama visos paklausos tame rajone dalis, kad rajonas bus apgyvendintas, aptariama žemiau.

3. *Paklausos analizė.* Prognozuoti visos rinkos zonos darbą. Pagrįsti darbo planais, kuriuos pateiks agentūros, numatančios ateitį (municipaliniai departamentai ir ekonometrinės paslaugos tarnybos). Išvystyti įstaigos darbuotojų skaičiaus, numatomo kiekviename ekonominiame ir užėmimo sektoriuje, vertinimus. Apsvarstyti istorinio darbo augimo lygį, kad būtų galima patikrinti šių projektų pagrįstumą. Paversti įstaigos darbuotojų skaičių į metinę paklausą įstaigos plotui. Vidutinis plotas, reikalingas įstaigos darbuotojui, svyruoja nuo 3810 iki 4572 kvadratinių centimetrų. Švelniose rinkose su aukštu laisvų vietų lygiu įstaigos dažnai išnuomoja papildomo ploto, ir dirbantieji gali užimti daugiau vietos. Bendras įstaigos darbuotojų

skaičius, apskaičiuotas specifiniu laiko tarpu, yra dauginamas iš vidutinio ploto, reikiamo vienam darbuotojui. Augimo planai gali būti sudaromi kasmet, 2 kartus per metus arba daugeliui metų. Jei 10 metų prognozė yra vystoma, ir numatomas pastovus augimas, norint gauti metinį paklausos vertinimą, pirmo laikotarpio paklausa atimama iš paskutinio laikotarpio paklausos, o skirtumas padalinamas iš numatytų laikotarpių skaičiaus.

4. *Konkurencingos pasiūlos analizė.* Įvertinti neseniai išnuomotą ir laisvą konkurencingą vietą, taip pat konkurencingą vietą, kuri dar tik statoma ar planuojama. Konkurencingos pasiūlos aprašą gali paveikti nugriovimai, renovacijos ir vietos pritaikymas kitokiam naudojimui. Peržiūrėti aprašą, patikrinant statybos leidimus, išduotus prieš tuos, kurie buvo naudoti neseniai. Išreitinguoti subjektą ir konkurencingumą subjekto esamoje vietoje dėl specifinių patogumų ar bruožų, kurie suteikia įstaigos vietai konkurencingą privalumą ir trūkumą.

5. *Pusiausvyros ar likutinės vertės analizė.* Palyginti esamą ir numatomą įstaigos erdvės paklausą su bendra esamos ar numatomos konkurencingos įstaigos vietos pasiūla. Jei numatoma tai vietai paklausa viršija visą ploto kiekį, pasiūlytą nuomojimui, atimti vieną iš kitos, kad būtų gauta nepatenkinta paklausa įstaigos erdvei. Patobulinti prognozę, patikrinant projekto tikslumą, reikalingą įstaigos plotui, palyginant su istoriniu paklausos pavyzdžiu. Turėtų būti atsižvelgta į A ir B klasės pastatų potencialų pasiūlos kilimą arba kritimą, t. y. kai kurie nuomininkai pakyla iš B klasės į A klasės erdvę prastos kokybės rinkoje su mažėjančia nuoma, o kiti išskrinta iš A klasės į B klasės erdvę aktyvioje rinkoje, kur nuoma kyla.

Išsamiai analizuojant, reikia turėti omenyje vertinamo turto vietą prieš išnuomojimą ir vietą, kuri atsilaisvins, kai dabartinio nuomininko nuomos sutartis baigsis. Jei numanoma, kad poreikis vietai augs nuolat, visa pasiūla, prieinama apgyvendinimui, gali būti dalinama iš numanomos metinės paklausos, kad būtų gautas naudojimosi laikotarpis. Naudojimosi laikotarpio pabaigoje reikės papildomo ploto. Šis punktas laiko atžvilgiu atspindi „langą“ vystymuisi.

Kad būtų galima numatyti galimą vertinamo turto panaudojimą (trumpalaikį užėmimą) ir rinkos dalį (ilgalaikį užėmimą), reikia įvertinti turtą su konkurencingais biurų pastatais, pagrįstais vietos ir patogumų bruožais, išanalizuoti konkurencingą reitingą. Kad nustatytume tam tikrą vietą ar rajono dalį, projektuojant rinką, reikia išanalizuoti rajono vystymosi modelius. Centriniai verslo rajonai apibūdinami kaip žymesnio vystymosi tankumo, o priemiesčių biurų kompleksai patraukia nuomininkus žemesnėmis nuomos kainomis ir lengvesniu priėjimu tiek darbuotojams, tiek klientams. Ne visi priemiesčiai vienodai dalijasi rinkoje dėl įstaigų vietos. Vystymosi modelius vietose (analogus), kurie artimai primena subjekto rajoną, reikėtų palyginti. Tikima, kad pagrindiniai demografiniai bruožai – gyventojų skaičius, švietimo bei pajamų lygis – tampriai susiję su priemiestinės vietos galimybe paremti įstaigos statybą.

Vertintojas gali nustatyti koeficientą, padalindamas esančios įstaigos ploto kiekį tame rajone iš įstaigos vietos kiekio visoje tos vietos rinkoje. Toks koeficientas tikrai atspindi rajono rinkos dalį, bet tikslios prognozės nepateiks. Apibrėžiant koeficientą, taip pat reikėtų atsižvelgti ir į rinkos tinkamumą. Numatyta paklausa įstaigos vietai visoje rinkos zonoje gali būti padauginta iš šio koeficiento. Numanomas paklausios vietos dydis sulyginamas su esamos ir numanomos vietos, siūlomos nuomai, kiekiu, ir gauti skaičiai sugretinami su ankstesniais pavyzdžiais. Šios procedūros naudojamos, analizuojant sunaudojimą visoje rinkos dalyje.

Numanyti, kada siūlomas pastatas pasieks stabilų apgyvendinimą (užimtumą), vertintojas gali, apskaičiavęs statybų periodą ir sunaudojimo lygį prieš išnuojimą bei istorinį konkurencingų pastatų įvertinimą. Istorinis įvertinimas interpretuojamas ir naudojamas numatyti lūkesčiams, bet jis turi būti priimamas jo tikrame kontekste. Patalpų užimtumas gali būti ypač aukštas greito augimo periodais ir neįprastai žemas sąstingio periodais. Tikslūs užimtumo duomenys gali apibūdinti ne tik vietinius ir rajono ypatumus, bet ir panaudojimo lygį įvairiems statinių tipams (žemiems, vidutiniams ir aukštiesiems), įvairioms statinių klasėms (A klasės, B, C) ir įvairiems gy-

ventojams (įsitvirtinusiems arba neįsitvirtinusiems nuomininkams, korporacinei vadybai, tyrinėjimo ir vystymosi departamentams, profesinėms paslaugoms).

Rinkos analizę pramonės ir žemės ūkio NT komplikuoja 3 dalykai: šio NT rinkos vietos yra plačiai išmėtytos, paklausa ribotesnė, o pasiūla labai išskirstyta, palyginti su įmonės veikla.

Pramoninio NT rinka atspindi unikalios nuosavybės tipo bruožus. Aukštos vertės pramonės įrenginiai paprastai yra gaminami pagal užsakymą, atsižvelgiant į tam tikrus specifinius poreikius. Pramoninio NT savininkai ar naudotojai sudaro ilgalaikius susitarimus. Daugumai atskirai nuo sandėliavimo ir paskirstymo centrų įsikūrusių pramonės firmų neleidžiama kada nors persikelti dėl kraustymosi sunkumų ir kaštų. Pramonės gamyklų apyvartos lygis gana žemas.

Gamyklos dažnai statomos, finansuojant užsakovui, o tai yra ilgų derybų rezultatai. Gali žymiai skirtis netgi panašaus NT sandoriai, ir dauguma jų konfidencialūs, taigi rinkos duomenis gauti nelengva. Norėdami išanalizuoti žemės ūkio turą, vertintojai turi ištyrinėti šalies ir regioninės ekonominės kryptis, ekologines ir gamtos saugos problemas bei subjekto žemės ūkio rajono pobūdį. Žemės kainas veikia tiek trumpalaikės prekių kainos, tiek ilgalaikė federalinė politika, įtraukianti ūkių subsidijas ir nuomojamą gretimų viešų žemių ganykloms ar miškui. Regioninės ekonomikos būklė paprastai turi įtakos ir žemės kainoms. Pavyzdžiui, pakilimas ar nuosmukis energijos ar gręžinių pramonėje, kuris atspindi regiono ekonominę bazę, gali pakelti ar sumažinti NT vertę.

Kaimo vietovių vertintojai turi pasikonsultuoti ir apie dirvos produktyvumą, derliaus našumo statistinius duomenis, prognozes apie giluminio vandens rezervus ir t. t. Vertintojas turėtų žinoti esamus ir rengiamus gamtos saugos įstatymus, aplinkosaugą propaguojančius judėjimus.

Pabaigoje vertintojas turi susipažinti su tam tikro žemės ūkio rajono bruožais ir specifiniais žemės ūkio bei papildomos žemės naudojimo tipais toje vietoje (pvz., pašarų gamyba ūkyje, laikančiame galvijus, ar pieno ūkyje). Kita esminė informacija apima vietinio

vertinimo lygius, pagrindinį nuosavybės tipą (šeimos ūkis ar agroverslas) ir nesenos pardavimo veiklos lygį ar naudojimosi teisės atėmimą.

NT rinkos neturi efektyvių rinkų bruožų; penkios skirtingos NT rinkos gali būti apibūdintos kaip penki nuosavybės tipai: gyvenamosios, komercinės, pramoninės, žemės ūkio ir specialiosios paskirties. NT rinkos apibrėžimas, skaidymas ir disagregacija eina pirmiau nei rinkos analizė; rinkos analizė tyrinėja santykius tarp NT paklausos ir konkurencingos pasiūlos apibrėžtoje rinkoje. Vertintojai gali traktuoti rinkos analizę dvejopai: eidami nuo ekonominės specifinio turto apžvalgos arba pradėdami nuo turto ir tada svarstydami ekonomiką. Specifinės NT rinkos gali būti apibūdinamos pagal NT tipą, bruožus, rinkos vietą, NT pakaitus ir papildomą NT. NT rinkų veikla veikia ilgalaikius ir trumpalaikius ciklus. Svarstomi veiksniai ir procedūros, kuriomis sekama rinkos analizėje, gali skirtis, priklausomai nuo NT tipų ir analizės tikslo.

NT rinkoje veikiantiems pardavėjams ir tarpininkams turi įtakos objektų pasiūla bei statybų apimtys. Domėjimasis nekilnojamuoju turtu ir visuomet išliekanti šio turto paklausa bei galimybė uždirbti į šią specifinę rinką pritraukia daug dalyvių, didinama konkurencija. Tačiau NT rinkoje konkurentų aktyvumas neįtampa taip stipriai kaip kitose rinkose. NT rinkai būdinga tai, kad dirbama su kiekvienu pirkėju ir tiekėju asmeniškai. Būtent šioje rinkoje daug lemia asmeninės savybės, susikurti geri santykiai, reputacija, tarpininkavimo firmos patikimumas (prekės ženklas).

Tvarkant realius nekilnojamojo turto vertinimo, valdymo reikalus, būtina apdoroti daug bendro pobūdžio informacijos apie NT rinką. Padėtį NT rinkoje reikia analizuoti ne tik investuotojų, pirkėjų užsakymu, bet ir siekiant profesionalumo.

### **3.3. Bendros rinkos analizavimo klaidos**

Reikia pasakyti, kad, atliekant įprastą vertinimą aktyvioje rinkoje, kurioje vyksta daug analogiškų sandorių, ir yra sukaupta nemenka statistinė duomenų bazė, vertinant butus, administracines bei komer-

cines patalpas, dažnai apsiribojama gana paviršutiniška rinkos analize. Kas kita yra investuotojų į NT rinką ar jos atskirus segmentus požiūris. Čia būtina atlikti išsamią tiek nekilnojamojo turto rinkos, tiek ir ekonominės aplinkos, kurioje vystosi rinka, analizę. Neretai analizė apie rinkos tendencijas pateikia klaidingas išvadas.

1. Neaiškiai suformuluota užduotis ir tyrimų kryptis. Vertintojas analitikas turi labai tiksliai suprasti investuotojo tikslus ir rinkos tyrimus nukreipti taip, kad išvados kuo tiksliau paaiškintų investuotojo keliamus klausimus.

2. Statistika be paaiškinimų. Dažnose ataskaitose galima rasti gausybę pateiktų duomenų, lentelių, grafikų, kurie mažai siejasi su analizės tikslu. Pavyzdžiui, gyventojų skaičiaus augimas, nedarbo, pajamų lygio kitimas. Rinkos analizės tikslas – ne pateikti duomenis, bet juos paaiškinti ir susieti su analizės tikslu.

3. Paklausos ir pasiūlos neapibrėžtumas. Rinkos analizė turi koncentruotis ties tam tikros konkrečios investicijos paklausos ir pasiūlos išvadamis: kaip atrodo konkreti investicija konkrečioje rinkoje. Be to, analitikas turi nuodugnai išanalizuoti konkretaus segmento paklausą ir pasiūlą ir pateikti išvadas apie galimus paklausos svyravimus ar kitas su pasiūla ir paklausa susijusias rizikas.

5. Ekonominių rodiklių nepastebėjimas. Analitikas privalo nuodugnai išanalizuoti bendrą ekonominę būklę, nustatyti galimas tendencijas, jų pokyčių kryptis, atkreipti dėmesį į reiškinius, kurie gali paveikti galutinius investuotojo lūkesčius.

6. Pirminių duomenų nenaudojimas. Duomenys yra skirstomi į pirminius ir antrinius. Antriniais duomenys – tai įvairios statistinės ataskaitos, visuomeninių, plėtros agentūrų ataskaitos. Šie duomenys tinkami nebent bendrai apžvalgai. Konkrečiai investicijai būtini pirminiai duomenys ir jų analizė. Pirminiai duomenys – tai su konkrečiu rinkos segmentu susiję duomenys. Jiems galima priskirti, pavyzdžiui, konkuruojančios investicijos rezultatų apžvalgą, nuomos kainų ir eksploatacijos išlaidų kitimo apžvalgą.

Įvairūs autoriai dažnai prie pagrindinių analizuotinių rodiklių priskiria ir nuomos kainos lygio rodiklį. Jis naudojamas, prognozuo-

jant pajamas, kai atliekamas turto vertinimas įvairiais ekonominiais metodais, vertinant investicijas. Bet reikia turėti omeny, kad Lietuvos, skirtingai nei, sakykim, JAV, nuomos rinka nėra tokia išvystyta. Tai lemia tautos mentalitetas, tradicijos, nuomos sąlygų nebuvimas ilgą laikotarpį, vartojimo galimybės ir t. t. Mūsų rinka tik įgauna savo tikrąją vertę.

### **3.4. Rizika nekilnojamojo turto rinkoje**

Įvairiems procesams, susijusiems su nekilnojamoju turto, būdingas neapibrėžtumas. Nekilnojamojo turto rinka, būdama svarbia šalies ekonomikos šaka, yra veikiami bendrų ekonominių procesų, tendencijų, svyravimų. Ir pačiai nekilnojamojo turto rinkai būdingi cikliniai svyravimai. Analizuojant nekilnojamojo turto objektus, negalima tiksliai pasakyti, kokį pelną jie duos ateityje, kaip vystysis rinkos, kokie politiniai sprendimai lems nekilnojamojo turto rinkų vystymąsi (pvz., teisės aktai, lemiantys teritorijų plėtros tvarką, nekilnojamojo turto apmokestinimas). Taigi nekilnojamojo turto savininkai, nuomininkai ir vertintojai visada vienaip ar kitaip rizikuoja.

Nekilnojamojo turto rinkoje vyrauja sisteminė rizika. Pelnas, gaunamas iš konkretaus nekilnojamojo turto objekto, priklauso nuo ekonominių ir institucinių rinkos sąlygų (pvz., nekilnojamojo turto objektų pertekliaus atsiradimas). Sisteminė ir nesisteminė rizika veikia ekonominį nekilnojamojo turto objektų vertinimą. Rizikos identifikavimas turi reikšmės, nustatant pagrindinę sandorio sumą, pelną, finansavimo galimybes, kainos padidėjimą ir kt. Šių dydžių apskaičiavimas, atsižvelgiant į sisteminę ir nesisteminę riziką, reikalauja, kad būtų kiekybiškai įvertinta pati rizika (Rutkauskas 2001). Svarbu žinoti, kad rizikos įvertinimas yra lygiai toks pat svarbus kaip ir laukiamo pelningumo įvertinimas.



## 4. VERTINIMO PRINCIPAI

Vertinimo veikloje pagrindiniu laikomas nekilnojamas turtas, nes jis turi vertę; jo turėjimas ir valdymas suteikia puikias galimybes individui pasiekti ekonominių tikslų, kurių paprastai siekia visuomenė. Pastaraisiais metais nekilnojamojo turto rinka buvo nerami dėl įvairių priežasčių, bet vis dėlto to turto rinka lieka svarbiu ekonominio aktyvumo įrankiu ir generatoriumi. Norint išanalizuoti daugelį dinaminių ir sąveikaujančių veiksnių, kurie veikia žmonių nuostatas ir įsitikinimus apie vertę, reikia atkreipti dėmesį į esminius laukimo ir pokyčių principus.

*Laukimas (Anticipation).* Vertė sukuriama, laukiant naudos, kuri bus gaunama ateityje. Nekilnojamojo turto rinkoje dabartinė turto vertė paprastai nėra paremta jo istorinėmis kainomis arba statybos išlaidomis – ji paremta rinkos dalyvių suvokimu, jog ateityje turto įsigijimas duos naudos. Savininko turimos gyvenamosios nuosavybės vertė paremta privalumais, kurių tikimasi ateityje, patogumais, turto turėjimo malonumais. Turto, duodančio pajamas, vertė paremta būsimomis pajamomis. Todėl vertintojai turi žinoti vietines, regionines ir nacionalines nekilnojamojo turto rinkos tendencijas, kurios lemia pirkėjų ir pardavėjų nuostatas. Senesni duomenys reikalingi tik tiek, kad leistų interpretuoti dabartinės rinkos laukimo nuostatas.

*Pokyčiai (Change).* Dinamiškas socialines, ekonomines, vyriausybinės ir aplinkos jėgas, veikiančias nekilnojamojo turto vertę, paaiškina pokyčiai. Nors pokyčiai – neišvengiamas ir besitęsiantis procesas, jis gali būti ir laipsniškas, ir nelengvai įžiūrimas ar netgi staigus. Pokyčiai lemia paklausą ir pasiūlą, taip pat ir vertes. Vertintojai įvertina galimus rinkos pokyčius, lemiančius vertes, bet įvertinto turto vertė galioja tik tam tikrą trumpą laiką po įvertinimo. Pokyčius liudija pomėgių pasikeitimai rinkoje. Nekilnojamas turtas nėra iš karto adaptuojamas naujoms klientų preferencijoms, ir tokiu būdu pasireiškia senėjimas. Dėl pastatų fizinio, funkcinio ir ekonominio pablogėjimo, dėl pastatų amžiaus pasireiškia nuvertėjimas, apibrėžiamas kaip turto vertės praradimas dėl kokios nors priežasties. Nuver-

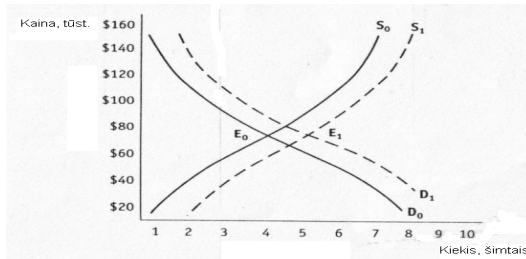
tėjimas gali būti laikomas skirtumu tarp pastato atkūrimo arba pakeitimo išlaidų ir jo dabartinės vertės. Apskritai vertės sumažėjimas vyksta dėl fizinio nuvertėjimo (deterioration) ir pablogėjimo (Obsolescence). Kadangi pablogėjimas gali išryškėti jau projektuojant, fizinis nuvertėjimas gali prasidėti dar statant pastatą. Yra skirtingi nuvertėjimo tipai.

Paklausos ir pasiūlos, pakeitimo, pusiausvyros, gretimųbių vertinimo principai taikomi individualioms fizinėms ir teisinėms nekilnojamojo turto charakteristikoms. Kai šie principai tinkamai suderinti, parodo maksimalų ir geriausią panaudojimą, kuris turi didelę reikšmę, vertinant nekilnojamąjį turta.

*Pasiūla ir paklausa (Supply and Demand)*. Ekonomikos teorija teigia, kad prekių ar paslaugų kaina kinta atvirkščiai, bet nebūtinai proporcingai, paklausai ir tiesiogiai, bet nebūtinai proporcingai, pasiūlai. Nekilnojamojo turto kontekste vertinimo pasiūlos ir paklausos principas teigia, kad nekilnojamojo turto kaina kinta atvirkščiai, bet nebūtinai proporcingai, paklausai ir tiesiogiai, bet nebūtinai proporcingai, pasiūlai. Pasiūlos išaugimas ar paklausos sumažėjimas turi tendenciją sumažinti pusiausvyros kainą, o priešingos sąlygos sukelia atvirkščią efektą.

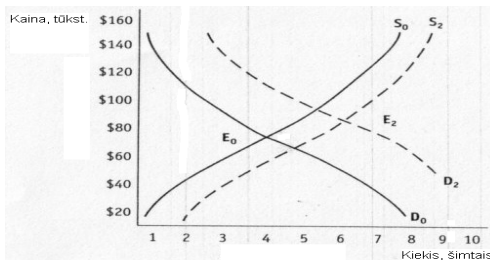
Dažniausiai nuosavybės vertės pokyčiai tiesiogiai priklauso nuo pasiūlos. Jei nuosavybės su tam tikru panaudojimu yra perteklius, pusiausvyros kaina krinta, o jei susidaro pasiūlos trūkumas, pusiausvyros kaina kyla. Prekių pasiūla ir paklausa visada linksta link pusiausvyros kainos. Pagal šį teorinį faktą (kurio realybėje niekada nebūna) rinkos vertė, kaina ir savikaina yra lygios. Nekilnojamojo turto pasiūla yra kiekis tam tikros rūšies nekilnojamojo turto, kuris yra parduodamas ar išnuomojamas įvairiomis kainomis tam tikroje rinkoje tam tikru laiku, tariant, kad statybos išlaidos nekinta. Būdinga, kad daugiau turto vienetų bus pateikta rinkai aukštesnėmis kainomis ir mažiau žemesnėmis. Proporcingas pasiūlos ir paklausos pasikeitimas įvyksta, jei nuosavybės paklausos prieaugis yra toks pat kaip ir pasiūlos. Kaip parodyta 2 paveiksle, pasiūlos padidėjimas nuo  $S_0$  iki  $S_1$  ir paklausos padidėjimas nuo  $D_0$  iki  $D_1$  buvo proporcingi.

Pusiausvyros kaina 80000 ( $E_1$ ) išlieka ta pati, bet turto vienetų, parduotų pagal pusiausvyros kainą, skaičius padidėjo nuo 400 iki 500.



2 pav. Proporcingas pasiūlos ir paklausos pasikeitimas

Neproporcingas pasiūlos ir paklausos pasikeitimas įvyksta, jei nuosavybės paklausos prieaugis skiriasi nuo pasiūlos. Neproporcingas pasiūlos ir paklausos pasikeitimas sukelia pusiausvyros kainos ir parduotų šia kaina turto vienetų skaičiaus pokyčius. Kaip matyti iš 3 paveikslą, paklausos padidėjimas nuo  $D_0$  iki  $D_2$  aplenkė pasiūlos padidėjimą nuo  $S_0$  iki  $S_2$ . Pusiausvyros kaina ( $E_2$ ) pakilo nuo 80 000 iki 90 000 200 papildomiems turto vienetams.



3 pav. Neproporcingas pasiūlos ir paklausos pasikeitimas

Nekilnojamojo turto pasiūla priklauso nuo 4 gamybos veiksnių, kurie sujungiami sukurti naują produktą pardavimui, išlaidų. Kai konkrečioje rinkoje išauga paklausa, kyla kainos, ir kartu didėja naujo siūlomo turto kiekis. Kai gamybos veiksnių pasiūla mažėja, nuosavybės vertė turi tendenciją didėti. Kita vertus, darbo jėgos našumo

padidėjimas, didesnis technologinis efektyvumas mažina plėtros išlaidas. Nekilnojamojo turto bumas dėl vystytojams kylančių pelnų lūkesčių gali sukelti turto perteklinę pasiūlą.

Kadangi nekilnojamasis turtas yra fizinis produktas ir paslauga, jo pasiūla nurodo paslaugų kiekį arba erdvės panaudojimą, taip pat ir šios erdvės kiekį. Todėl tai visų pirma susiję su žemės, tinkamos konkrečiam panaudojimui, pasiūla, bet ne su laisvų hektarų skaičiumi. Nekilnojamojo turto pasiūla apima pateiktų erdvių kokybę ir kiekybę. Tinkamas palyginimas gali būti atliekamas tik tarp tų turto nuosavybių, kurios yra kiekybiškai ir kokybiškai panašios. Erdvės kokybė gali net labiau veikti vertę nei jos dydis.

Tam tikros paskirties objektų pasiūlą sudaro esami pagerinimai ir nauji statiniai. Paprastai erdvės dydis, teikiantis naudą, gali menkai pakoreguoti kainas. Laikotarpis, būtinas naujiems pastatams pastatyti, didelio kapitalo reikalingumas, valstybinis reguliavimas visada trukdo tiekėjo gebėjimui paveikti rinką. Erdvės kokybė vis dėlto gali pasikeisti greičiau, nes tiekėjai gali paversti neefektyvią erdvę į alternatyvaus panaudojimo priemonėmis, gerinančiomis priežiūrą ir padalijančiomis erdvę į mažesnius vienetus.

Paklausa yra norėjimas ir gebėjimas įsigyti ar nuomoti prekes bei paslaugas. Nekilnojamajame turte paklausa yra nekilnojamojo turto, norimo pirkti ar nuomoti įvairiomis kainomis tam tikram laikotarpiui, kiekis. Kiti veiksniai – gyventojų skaičius, pajamos, būsimos kainos ir vartotojo pomėgiai – lieka pastovūs. Tradiciškai aukštos kainos prekės yra ne tokios paklausios, žemos kainos – paklausesnės.

Vertė yra smarkiai paveikta dabartinės paklausos dėl to, kad sunku padidinti specifinio panaudojimo nekilnojamojo turto pasiūlą per trumpą laiką. Paklausa, kaip ir pasiūla, apibūdina kokybės ir kiekybės terminai. Pavyzdžiui, gyvenamųjų namų rinkos paklausa gali būti apibūdinama tiek namų ūkių, esančių toje rinkos zonoje, skaičiumi bei pajamomis, tiek ir jų dydžiu bei savybėmis. Paklausa, paremta pirkimo galia, yra efektyvi paklausa, ir ji rinkoje vertinama. Vertintojai privalo interpretuoti rinkos funkcionavimą, kad nustatytų

egzistuojančius ryšius tarp pasiūlos ir paklausos, turto tipo, kuris vertinamas.

Nekilnojamojo turto paklausos pokyčiai, atsakant į kainos pasikeitimą, vadinami paklausos elastingumu. Paklausos elastingumas gaunamas, padalinus norimų pirkti vienetų procentinį pokytį iš kainos procentinio pokyčio už vienetą. Siūlomo nekilnojamojo turto kiekio reagavimas į kainos pakitimą vadinamas pasiūlos elastingumu, kuris gaunamas, siūlomų pirkti vienetų procentinį pokytį padalinus iš kainos procentinio pokyčio už vienetą. Kadangi siūlomo parduoti nekilnojamojo turto kiekis auga lėtai, pasiūla paprastai būna ne tokia elastinga kaip paklausa.

*Konkurencija* (Competition). Konkurenciją tarp pirkėjų ir nuomininkų rodo dviejų ar daugiau potencialių pirkėjų ar nuomininkų pastangos nupirkti pirkinį arba sudaryti patikimą nuomos sutartį (Nacionaliniai turto ir verslo vertinimo standartai, 2004), o tarp pardavėjų ir savininkų – dviejų ar daugiau potencialių pardavėjų ar savininkų pastangos įvykdyti pardavimą arba sudaryti nuomos sutartį. Konkurencija yra pagrindinė paklausos ir pasiūlos varomoji jėga laisvoje įmonėje, pelno maksimizavimo ekonominėje sistemoje. Nekilnojamojo turto pirkėjai ir pardavėjai veikia konkurencinėje rinkoje; iš esmės kiekviena nuosavybė konkuruoja su visomis kitomis nuosavybėmis, tinkamomis tam pačiam panaudojimui tam tikroje rinkos dalyje, o dažnai ir su nuosavybėmis iš kitų rinkos segmentų. Bėgant laikui, konkurencinė rinka gali sumažinti nepaprastai aukštą pelną. Pelnas skatina konkurenciją, tačiau perteklinis pelnas gali sukelti pražūtingą konkurenciją. Pavyzdžiui, pirmosios mažmeninės parduotuvės atidarymas naujame ir besiplečiančiame rajone gali duoti daugiau pelno nei apgalvotas, tipiškas šio tipo verslas. Jeigu neegzistuoja jokie barjerai įėjimui, panašaus mažmeninio verslo savininkai trauks į tą rajoną konkuruoti dėl pelno pertekliaus. Galiausiai gali nebeužtekti komercinės veiklos visiems mažmenininkams. Kelios parduotuvės galbūt duos pelno, tačiau kitos žlugs. Konkurencijos rezultatai ir pelno lygiai, atsižvelgiant į rinkos tendencijas, ypač aki-

vaizdūs, kai vertintojai kuria pajamų projektus kaip dalį pajamų kapitalizacijos, susijusios su verte.

*Pakeitimas* (Substitution). Pakeitimo principas teigia, kad kai yra prieinamos kelios panašios ar palyginamos prekės ar paslaugos, vienintelė su žemiausia kaina turi didžiausią paklausą ir plačiausią paskirstymą. Anot pakeitimo principo, pirkėjas nemokės už turto nuosavybę daugiau negu už kitą vienodai patrauklią. Nuosavybės vertė nustatoma pagal vienodai norimo įsigyti turto pakaitalo kainą. Pakeitimo principas pripažįsta, kad nekilnojamojo turto pirkėjai ir pardavėjai turi pasirinkimo teisę, tai yra skirtingos nuosavybės gali būti panašiai naudojamos. Vienos nuosavybės pakeitimą kita gali lemti tokie veiksniai, kaip panaudojimas, struktūrinis projektas (planas) ar pajamos. Įsigijimo kaina gali būti panašaus sklypo pirkimo ir ekvivalenčios naudos pastato statybos kaina, manant nesą padidintų kainų dėl vėlavimo (Undue cost due to delay) – tai išlaidų (kaštų) metodo pagrindas. Kita vertus, įsigijimo kaina gali būti įsigijamos vienodo naudingumo nuosavybės kaina, vėlgi manant nesą padidintų kainų dėl vėlavimo – tai lyginamojo metodo pagrindas. Pakeitimo principas yra vienodai taikomas nuosavybei tokiai, kaip namai, kurie perkami dėl patogumo, ir nuosavybei, pirktai dėl pajamų. Patogumus teikiančio gyvenamojo turto bruožai yra meistriškas projektas, darbų kokybė ar aukštesnės kokybės statybinės medžiagos. Pajamas teikiančios nuosavybės atveju vienodai pageidaujamas pakaitalas gali būti alternatyvi investicija, kuri duoda lygiaverčią gražą iš investuoto kapitalo, esant ekvivalentiškai rizikai. Pakeitimo principas yra esminis visiems trimis vertinimo metodams – lyginamajam, pajamų ir išlaidų.

*Alternatyviosios išlaidos* (Opportunity cost). Alternatyviosios išlaidos yra nepasirinktų galimybių arba pasirinkimo atsisakymo, paneigimo ar praradimo savikaina. Investuotojas, kuris pasirenka vieną investavimą, atsisako galimybės investuoti į kitus laisvus investavimo objektus. Investuotojas pasirenks tą investiciją, kuri geriausiai atitinka jo tikslus. Kai kurie investuotojai siekia didžiausių pajamų, esant mažiausiai rizikai, o kiti ieško ilgo laikotarpio tradicinių paja-

mų augimo garantijos. Alternatyviosios išlaidos gali būti patiriamos daugybe formų. Savininkas turto, gretimo su užterštu turto, gali neparduoti arba nesugebėti pasiskolinti dėl šalia esančio užterštumo. Savininkas tokiu būdu praranda dalį savo nuosavybės teisių ir patiria alternatyviasias išlaidas. Alternatyviosios išlaidos susijusios su pakeitimo principu ir yra ypač reikšmingos, apskaičiuojant pajamų gražos normą, turinčią pritraukti kapitalą. Analizuodamas ir lygindamas alternatyvios investicijos pasiūlytas būsimas gražos normas, vertintojas gali nustatyti reikalaujamą vertinamos nuosavybės gražos normą.

*Pusiausvyra* (Balance). Pusiausvyros principas sako, kad nekilnojamojo turto vertė yra sukuriama ir palaikoma, kai kontrastuojantys, priešiški ar sąveikaujantys elementai yra pusiausvyroje. Šis principas taikomas ryšiams tarp įvairių nuosavybės komponentų, taip pat kaip ir ryšiui tarp gamybos kainų ir nuosavybės produktyvumo. Žemė, darbo jėga, kapitalas ir verslo santykiai yra gamybos veiksniai, bet daugumai nekilnojamojo turto lemiamas derinys yra žemė ir pagerinimai. Ekonominė pusiausvyra pasiekama, kai derinys tarp žemės ir pagerinimų yra optimalus, tai yra, kai jau ribinis pelnas ar naudingumas nepasiekiamas, pridėdant kitą kapitalo vienetą. Augančių pajamų dėsnis teigia, kad gamybos veiksnių padidėjimai, pridėti prie žemės sklypo nuosavybės, duoda didesnes grynąsias pajamas tik iki tam tikro taško. Šiame mažėjančių arba krintančių pajamų taške pasiekama maksimali vertė. Pagal mažėjančių pajamų dėsnį, bet kokios papildomos išlaidos neduos pajamų, atitinkančių papildomą investiciją. Mažėjančių pajamų taške tolesni gamybos veiksnių didėjimai sukels proporcingą produktyvumo mažėjimą. Šis principas dar žinomas kaip mažėjančio ribinio produktyvumo dėsnis arba mažėjančių pajamų dėsnis.

Pusiausvyros principas taip pat taikomas ryšiams tarp nuosavybės ir jos aplinkos. Tinkamas įvairių žemės panaudojimų ir vietovių derinys sukuria ir išlaiko vertę. Gyvenamoji vieta šalia kitų namų yra daug patrauklesnė negu gyvenamoji vieta šalia sąvartyno.

Pusiausvyros, indėlio, perteklinio produktyvumo ir atitikimo principai yra tarpusavyje susiję ir lemiami, rengiant maksimalaus ir geriausio panaudojimo analizę bei nustatant rinkos vertę.

*Indėlis* (Contribution). Indėlio principas teigia, kad tam tikro komponento vertė matuojama indėlio į visos nuosavybės vertę išraiška, arba kaip suma, kuri, jei to nėra, bus atimta iš visos vertės. Komponento išlaidos nebūtinai atitinka jo vertę. Baseino įrengimas, kainuojantis 10 000 Lt, nebūtinai padidins namų valdos vertę 10 000 Lt. Indėlis į vertę gali būti žemesnis arba aukštesnis nei išlaidos. Esamų pagerinimų indėlis gali neturėti tinkamos pusiausvyros su visa nuosavybe. Ypač sparčios plėtros rajonuose nuosavybės dabartinis panaudojimas gali būti nepakankamas. Vis dėlto esamas mažesnis negu optimalus panaudojimas, vadinamas laikinu panaudojimu, tęsis iki tol, kol ekonomiškai bus įmanoma plėtotojui konvertuoti esamus pagerinimus.

*Perteklinis produktyvumas* (Surplus productivity). Perteklinis produktyvumas – tai grynosios pajamos, likusios žemei, kai jau sumokėta už visus kitus gamybos veiksmus. Klasikiniai ekonomistai sutapatino perteklių su žemės renta, pagal kurią įvertino žemę. Perteklinio produktyvumo principas davė pagrindus žemės gražos ir likutinėms vertinimo metodikoms. Šie principai naudingi, nustatant maksimalų ir geriausią žemės panaudojimą ir analizuojant, kuris panaudojimas iš alternatyvių suteiks didžiausią vertę.

*Atitikimas/panašumas* (Conformity). Atitikimas yra tada, kai nekilnojamojo turto vertė yra sukurta ir ilgalaikė, kai turto charakteristikos atitinka jo rinkos paklausą. Turto tipas ir panaudojimas gali būti panašūs dėl keleto priežasčių, įskaitant ekonominius sunkumus, savininkų teikiamą pirmenybę tam tikroms konstrukcijoms, patogumams, paslaugoms. Individualios rinkos taip pat nustato atitikimo standartus, ypač nustatant kainas. Pagal progresijos principą, žemesnės kainos turtas bus vertesnis, jei jis bus brangaus turto kaimynystėje, nei turtas, esantis netoli panašaus turto. Pagal regresijos principą – brangesnis turtas bus mažiau vertas, jei jis bus pigesnio turto kaimynystėje, nei turtas, esantis netoli panašaus turto. Aišku, šie



principai turi ir išimčių (aplink esantys objektai gali ir neveikti kainos).

*Išoriniai veiksniai (Externalities).* Šis principas konstatuoja, kad nuosavybės vertei išoriniai veiksniai gali turėti tiek teigiamą, tiek ir neigiamą poveikį. Tiltai ir greitkeliai, policija ir gaisrinės bei daugybė kitų būtinų paslaugų yra teigiami išoriniai veiksniai. Neigiami veiksniai yra, kai tam tikri nepatogumai nuosavybės savininkui atsiranda dėl kitų savininkų veiklos. Pavyzdžiui, firma, išmesdama pavojingas atliekas, pažeidžia aplinkos apsaugos įstatymą, bet sugeba išvengti atsakomybės, ir aplinkos valymo išlaidos būna priskiriamos kitiems.

Nekilnojamasis turtas yra išorės veiksnių veikiamas labiau nei bet kuri ekonominė prekė, paslauga ar produktai. Kadangi nekilnojamasis turtas yra fiziškai nepajudinamas, jam didelę įtaką turi daugybė įvairių išorinių veiksnių. Per ekonominio nuosmukio laikotarpį paklausa paskoloms mažėja. Mažas domėjimosi lygis skatina laisvą ekonominių atsivertimą ir naujų bei esamų namų pardavimą. Kai atsigauja verslas, susiformavusi perteklinė komercinės ir gamybinės nuosavybės pasiūla pamažu išsilygina. Vertintojai turėtų būti susipažinę su išorinėmis aplinkybėmis visuose lygiuose, kurie gali turėti poveikį nuosavybės vertei.

## 5. MAKSIMALUS IR GERIAUSIAS PANAUDOJIMAS

Ekonominiai pasiūlos, paklausos, pakeitimo, pusiausvyros ir suderinamumo principai – pagrindiniai įrankiai, analizuojant rinkos elgseną ir turto vertę (Grubbe 2008). Rinkos elgsenos supratimas yra svarbus maksimalaus ir geriausio panaudojimo (MIGP) sąvokai. Rinkos jėgos sukuria rinkos vertę, todėl rinkos jėgų ir MIGP sąveika labai svarbi. Kai vertinimo tikslas – nustatyti rinkos vertę, MIGP analizė nustato pelningiausią, konkurencingą turto panaudojimą. Todėl MIGP yra rinkos valdoma sąvoka.

Vertinimo proceso metu MIGP analizė paprastai atliekama, prieš taikant 3 vertinimo. Tačiau daugumos vertinimų atveju galutiniai finansinio naudingumo ir maksimalaus produktyvumo tyrimai gali būti atlikti tik pasinaudojus informacija, gauta, taikant vertinimo metodus. Todėl MIGP apibendrinimas gali būti pateiktas, pritaikius vertinimo metodus.

MIGP gali būti apibrėžtas kaip pagrįstai tikėtinas ir teisėtas laisvos ar pagerintos žemės panaudojimas, kuris yra fiziškai įmanomas, tinkamai paremtas, finansiškai naudingas ir kurio vertė yra didžiausia.

Skirtumui tarp 1) laisvos žemės ir 2) pagerintos žemės suprasti kaip pavyzdį panaudosime vienos šeimos gyvenamąjį sklypą. Jei jis yra rajone, skirtame komercinei veiklai, maksimalus sklypo, kaip laisvo, produktyvumas būtų paremtas komerciniu panaudojimu. Tačiau jei gyvenamoji paskirtis yra paklausesnė, tuomet MIGP, kaip patobulinto, bus gyvenamasis.

Vertinimo teorija teigia, kad kol patobulinto turto vertė yra didesnė už laisvo vertę, MIGP yra panaudojimas kaip patobulinto turto. Kai laisvos žemės vertė viršija pagerintos žemės vertę, MIGP tampa laisvos žemės panaudojimas.

Konkrečiau žemės sklypo MIGP nėra nustatomas per subjektyvią turto savininko, vystytojo ar vertintojo nuomonę, o yra suformuotas konkurencingų jėgų tos rinkos, kurioje yra turtas. Todėl MIGP

analizė ir interpretacija yra ekonominis tyrimas rinkos jėgų, sutelktų ties nagrinėjamu turto.

Rinkos jėgos taip pat suformuoja rinkos vertę, todėl bendra informacija, surenkama ir analizuojama turto vertei nustatyti, taip pat naudojama suformuluoti nuomonę dėl MIGP vertinimo dieną. Visuose vertinimo darbuose vertės nustatymas remiasi naudojimu. Vertinamojo turto MIGP suteikia pagrindą nuodugniam rinkos dalyvių konkurencingumo pozicijų tyrimui. Dėl to MIGP gali būti apibūdinamas kaip rinkos vertės pagrindas.

Kai potencialūs pirkėjai svarsto įsigyti nekilnojamąjį turtą asmeniniam naudojimui ar gyvenimui, jų pagrindinis motyvas – suvokti savo malonumo, prestižo ir privatumo sustiprėjimą. Investicinio turto pirkėjai dažnai motyvuoja pelno ar kapitalo sukaupimo ir tam tikrų mokesčių privalumų. Investuotojai yra tiesiogiai susirūpinę tinkamumu, požymiu, kad yra priimtina tikimybė, jog projektas patenkins tikslus, kuriuos jie nustatė, finansinei sėkmei pasiekti.

Kaip MIGP ir rinkos vertė, MIGP ir tinkamumas yra tarpusavyje susiję. Tačiau tinkamumo analizė gali apimti duomenis, kurie nėra tiesiogiai susiję su MIGP apibrėžimu. Tokios analizės gali būti detalesnės už MIGP, susitelkti ties kitais dalykais ir/ar reikalauti papildomų tyrimų. Paprastai tiriamas nekilnojamojo turto plėtros įgyvendinamumas, esant daugybei alternatyvių panaudojimų (2 lentelė). Panaudojimas, kuris maksimizuoja vertę, vaizduoja maksimalų ir geriausią panaudojimą. Įprastai MIGP analizė susijusi su žemės likutinine analize, kuri yra išvesta iš klasikinės ekonomikos. Klasikinės žemės likutinės analizės atveju vertė priskiriama prie pajamų, kurios lieka, atskaičiavus visas pagerinimo išlaidas. Maksimalus ir geriausias laisvos žemės panaudojimas parodo, kaip ta žemė turėtų būti naudojama, jei būtų laisva. Nors iš tiesų tai yra įrankis žemei vertinti, šį metodą vertintojai naudoja įvertinti pastato indėlį, darant prielaidą, kad, iš turto vertės atėmus maksimalaus ir geriausio panaudojimo žemės vertę, lieka statinių vertė.

2 lentelė. Nekilnojamojo turto analizių palyginimas

<b>Rinkos analizė</b>	<b>Tinkamumo analizė</b>	<b>MIGP analizė</b>
Nustatyti alternatyvaus panaudojimo paklausą	Nustatyti atitinkamas reikšmes pagal kriterijų kintamuosius (likutinė žemės vertė, gražos norma, viso turto kapitalizacijos vertė)	Nustatyti panaudojimą, kuris sukurtų didžiausią vertę
Pasiūlos ir paklausos analizė, norint nuspėti susidomėjimo lygį ir galimą nuomą: panaudojimas Nr. 1; panaudojimas Nr. 2; panaudojimas Nr. 3; panaudojimas Nr. 4	Piniginių srautų skaičiavimas ir tinkamos kapitalizacijos normos parinkimas, nustatant turto vertę, pagal kriterijų kintamuosius: panaudojimas Nr. 1; panaudojimas Nr. 2; panaudojimas Nr. 3; panaudojimas Nr. 4	Naudojimosi sąlygų, laiko ir rinkos dalyvių patikslinimas (turto naudotojai, nuosavo kapitalo investuotojai, skolinto kapitalo investuotojai)

Pastatai gali būti patobulinti, tačiau ne pagrindiniai sklypų bruožai. Bet kokio sklypo pajamos priklauso nuo jo panaudojimo. Kai vienas sklypas gali būti pakeistas kitu tam tikroje rinkoje, tų sklypų vertės skirtumas priskiriamas geresniajam iš tų dviejų sklypų. Dėl šio pranašumo žemės vertė yra pagrindinė jėga, o turto vertė tam tikroje rinkoje yra tos žemės pajamų funkcija.

Dėl maksimalaus ir geriausio laisvos žemės panaudojimo pirmas klausimas būtų: ar sklypas turėtų būti vystomas ar paliktas laisvas? Jeigu atsakymas yra, kad turėtų būti vystomas, antras klausimas būtų: kas turėtų būti pastatyta? Trečias klausimas susijęs su maksimaliu ir geriausiu patobulintos žemės panaudojimu.

Maksimalus ir geriausias patobulintos žemės panaudojimas yra atskira koncepcija, sukurta vertinimo teoretikų ir specialistų, atsakyti svarbiam klausimui, kurio pirminė koncepcija nenagrinėja. Klausimas yra: ar esantys patobulinimai turėtų būti išlaikyti tokie pat, ar jie turėtų būti pakeisti taip, kad jų vertė padidėtų?

Atsakant į šiuos klausimus, vertintojas svarsto galimybes nuo esamų statinių nugriovimo ir pašalinimo iki esamų statinių atnaujinimo, modernizavimo ir priežiūros.

Maksimalaus ir geriausio laisvos žemės panaudojimo analizė leidžia nustatyti, kad žemė yra laisva arba gali būti padaryta laisva, nugriovus visus joje esančius pastatus. Todėl gali būti nustatytos žemės panaudojimo galimybės, kurios sukuria vertę, ir vertintojas gali pradėti rinkti informaciją apie turto lyginimą ir jo vertės nustatymą. Laisva žemė yra pagrindinė vertinimo teorijos koncepcija ir pagrindinis išlaidų (kaštų) vertės komponentas. Kadangi dauguma vertinimų įtraukia turto vertės paskirstymą tarp žemės ir pastatų, yra atliekama maksimalaus ir geriausio laisvos žemės panaudojimo analizė. Kai ant žemės stovi pastatas, kuris padidina žemės vertę, maksimalaus ir geriausio laisvos žemės panaudojimo nustatymas dažniausiai tampa teorine užduotimi.

Klausimai, į kuriuos reikia atsakyti šioje analizėje, yra: 1) jei žemė yra ar buvo laisva, kokia nauda iš jos būtų? ir 2) kokie patobulinimai ar pastatai turėtų būti pastatyti tame sklype ir kada?

Kai pagrįsta MIGP prognozė numato kitimą artimoje ateityje, dabartinis MIGP yra laikomas laikinu. Pavyzdžiui, laikinas fermos MIGP sparčiai urbanizuojamojoje teritorijoje būtų ferma su galimu maksimaliu ir geriausiu panaudojimu ateityje kaip gyvenamoji zona. Jei ferma gali būti tobulinama vertinant, laikinojo panaudojimo nėra. Jei ferma negali būti paversta gyvenamąja zona, jos MIGP ir liks ferma be laikinojo panaudojimo.

Kartais vertintojas gali nuspręsti, kad maksimalus ir geriausias žemės sklypo panaudojimas yra laikyti jį spekuliaciniais tikslais, pavyzdžiui, laikyti laisvą, kol patobulinimai bus pagrįsti rinkos paklausa. Taip dažnai nutinka, kai nekilnojamojo turto rinkų pasiūla viršija paklausą. Tačiau daugybei sklypų pasiekti MIGP reikalingi pakeitimai ar patobulinimai. MIGP gali reikalauti padalinimo į mažesnius sklypus arba sujungimo su kitais sklypais.

Jei patobulinimas reikalingas MIGP nustatyti, vertintojas turi nustatyti *idealaus patobulinimo* rūšį ir savybes, su kuriomis patobu-

linimas turi būti atliktas. Idealus patobulinimas yra toks, kuris maksimaliai išnaidotų sklypo galimybes, atitiktų esamus rinkos reikalavimus ir būtų sudarytas iš tinkamiausiai įkainotų komponentų. Pavyzdžiui, ar sklype turėtų būti pastatyti biurai, mažmeninės prekybos patalpos ar viešbutis? Jei biurai būtų MIGP, tai kiek turėtų būti aukštų? Kiek biurų turėtų įeiti? Kokios turėtų būti savybės? Kokia būtų nuomos kaina ir kokio lygmens būtų nustatytos valdymo išlaidos? Kiek toks pastatas kainuotų? Trumpiau tariant, MIGP išvados turėtų būti tokios tikslios, kaip numato rinka. Bendrosios kategorijos – „biuro pastatas“, „komercinis pastatas“ ar „gyvenamasis namas“ – gali būti adekvačios tam tikrose situacijose, bet kitose tam tikras panaudojimas, reikalaujamas rinkos dalyvių, turi būti patikslintas.

Netgi kai sklypas nėra laisvas, vertinimo teorija reikalauja analizuoti tą sklypą kaip laisvą. Tokia analize siekiama nustatyti, koks patrauklus yra dabartinis panaudojimas, ir ar jis turėtų būti tęsiamas, ar pakeistas. Vertintojas svarsto sklypą kaip laisvą, kad nustatytų, ar pastatas, tokios pat paskirties, dydžio, kokybės ir funkcijos kaip esamas, turėtų būti pastatytas. Jeigu tas naujas patobulinimas būtų maksimalus ir geriausias tos laisvos žemės panaudojimas, tai jis tikriausiai neturėtų fizinio nusidėvėjimo ar funkcinio senėjimo. Taigi bet koks esamo ir naujojo patobulinimo vertės skirtumas būtų priskiriamas šioms nusidėvėjimo rūšims. Vertintojas taip pat turėtų apsvarstyti išorinį senėjimą, kuris darytų vienodą įtaką esamam ir naujam patobulinimui.

Esamas sklypo panaudojimas gali nebūti jo MIGP. Žemė gali būti tinkama geresniam ir intensyvesniam panaudojimui. Pavyzdžiui, maksimalus ir geriausias laisvo žemės sklypo panaudojimas gali būti dešimties aukštų biurų pastatas, o pastatas, kuris šiuo metu užima sklypą, yra tik 3 aukštų.

Maksimalus ir geriausias patobulintos žemės panaudojimas priklauso nuo užimtos žemės teikiamos naudos, atsižvelgiant į patobulinimus. Esamas patobulinimas yra lyginamas su idealiuoju patobulinimu. Pavyzdžiui, vertintojas galėtų paklausti, ar 30 metų senumo viešbučio pastatas turėtų būti prižiūrimas kaip esamas ar turėjęs būti

renovuotas, praplėstas ar dalinai nugriautas. Ar šie pakitimai labiau prisidėtų prie vertės nei kainuotų? Kitaip sakant, ar viešbučio panaudojimas turėtų būti pakeistas kitu, intensyvesniu panaudojimu?

Panaudojimas, kuris maksimizuoja investicinio turto vertę, suderintą su investicijų grąža ir atitinkama rizika, yra maksimalus ir geriausias patobulintos žemės panaudojimas. Jei galimi panaudojimai nereikalauja didelių išlaidų rekonstrukcijai, jų numatoma grąža gali būti palyginama tiesiogiai.

Analizuodamas maksimalų ir geriausią panaudojimą turto, kurį užima savininkas, vertintojas turi apsvarstyti atnaujinimo ar remonto galimybes, kurie būtų tinkamesni rinkai. Atnaujinimų programa turėtų užtikrinti maksimalų pelną, jei ateityje turtas būtų parduotas. Nuomojamo turto atveju atnaujinimas turėtų būti sutelktas ties savininko pelno didinimu (nuomos pajamos).

Vertintojas turėtų žinoti skirtumą tarp maksimalaus ir geriausio laisvos žemės ir maksimalaus ir geriausio patobulintos žemės panaudojimo vertinimo analizės. Vertinimo ataskaita turėtų aiškiai įvardinti, paaiškinti ir pagrįsti kiekvieno panaudojimo paskirtį ir išvadą.

Žemės vertė paprastai yra nustatoma kaip laisvos. Kai žemė jau yra laisva, viskas paprasta – vertintojas ją vertina tokią, kokia ji yra. Kai žemė nėra laisva, jos vertė priklauso nuo to, kaip ji gali būti panaudota. Todėl maksimalus ir geriausias laisvos žemės panaudojimas turi būti svarstomas, atsižvelgiant į esamą panaudojimą ir visus kitus galimus panaudojimus.

Žemės vertė dažnai nustatoma pagal galimą, o ne esamą panaudojimą. Tai yra pagrindas, naudojant išlaidų metodą. Pavyzdžiui, apsvarstykim vertingą komercinį sklypą puikioje vietoje, kuris yra patobulintas aptarnavimo stotimi, neturinčia jokių neigiamų aplinkos savybių. Pirkėjas, kuris nori pastatyti aukštą biurų pastatą sklype, gali sumokėti kainą už turtą, kuris neturi jokios vertės arba netgi neigiamą vertę, už esamus patobulinimus. Galimas, o ne esamas panaudojimas dažniausiai nustatys kainą, kuri bus sumokėta.

Bet koks pastatas gali būti nugriautas. Faktas, kad dauguma pastatų negriaunami, bet neneigiama galimybė nugriauti. Galimybė pa-

šalinti esamus patobulinimus yra maksimalios ir geriausios laisvos žemės panaudojimo koncepcijos prielaida. Žemės vertė nenukenčia, kol esami pastatai turi ekonominę vertę. Jeigu pastatai nebeturi ekonominės vertės, nugriauti yra tinkamiausia. Pastatai gali būti pakeisti, tačiau pagrindinės sklypo fizinės ypatybės nesikeičia.

Keletas vertinimo metodų reikalauja atskirų žemės vertės skaičiavimų. Maksimalus ir geriausias žemės panaudojimas turi būti įvardintas, kad galima būtų apskaičiuoti žemės vertę, esant optimaliam jos panaudojimui. Maksimalus ir geriausias bet kokio analizuojamo lyginamojo turto panaudojimas turėtų būti toks pats arba panašus į vertinamo objekto, kadangi žemės panaudojimas turi įtakos vertei. Trumpiau tariant, yra 3 priežastys įvardinti maksimalų ir geriausią laisvos žemės panaudojimą ją vertinant: nustatyti atskirą žemės vertę, nustatyti lyginamųjų objektų pardavimą ir nustatyti išorinį nusidėvėjimą.

Maksimalus ir geriausias patobulintos žemės panaudojimas analizuojamas dėl dviejų priežasčių. Pirma, nustatyti turto panaudojimą, kuris, labiausiai tikėtina, sukurs didžiausią bendrą gražą už kiekvieną investuotą dolerį. Ši informacija svarbi informuotiems pirkėjams, kurie yra ekonomiškai motyvuoti. Jei, pavyzdžiui, turtas šiuo metu yra naudojamas kaip nuomojami apartamentai, prityręs pirkėjas norės žinoti, ar šis panaudojimas ir toliau jam garantuos maksimalią naudą. Jei ne, ar gražos rodiklis gali būti padidintas, paverčiant turtą viešbutiu? Turto vertė kis, esant šioms dviem prielaidoms, ir panaudojimas, kuris suteikia didžiausią vertę šiuo metu, ir yra maksimalus ir geriausias.

Antroji priežastis nustatyti maksimalų ir geriausią patobulintos žemės panaudojimą yra nustatyti lyginamuosius objektus. Abu maksimalūs ir geriausi vertinamos laisvos ir užimtos žemės panaudojimams turėtų būti tokie pat arba panašūs kaip ir lyginamųjų objektų. Pavyzdžiui, netinkama būtų lyginti turtą, kurio maksimalus ir geriausias panaudojimas yra biurų pastatas, su tuo, kurio maksimalus ir geriausias panaudojimas yra viešbutis.



Abiejų laisvų ir patobulintų žemės sklypų MIGP turi atitikti 4 kriterijus. MIGP turi būti teisiškai leistinas, fiziškai įmanomas, finansiškai naudingas ir maksimaliai produktyvus. Šie kriterijai dažniausiai svarstomi iš eilės. Teisinio leistinumą ir fizinio galimumo testai privalo būti pritaikyti prieš likusius finansinio naudingumo ir maksimalaus produktyvumo testus. Panaudojimas gali būti finansiškai naudingas, tačiau netinkamas, jeigu jis teisiškai uždraustas arba fiziškai neįmanomas. Tik kai yra pagrįsta galimybė, jog minėtos netinkamos aplinkybės gali būti pakeistos, galima tęsti analizę. Jei, pavyzdžiui, esamas žemės padalijimas neleidžia galimo MIGP, tačiau yra didelė tikimybė, jog tas paskirstymas gali būti pakeistas, pasiūlytas panaudojimas gali būti svarstomas. Fiziniai apribojimai, kurie trukdo pasiekti optimalų sklypo panaudojimą, gali būti pašalinti, investavus papildomą kapitalą.

Visais atvejais vertintojas turi nustatyti, kokie turto panaudojimo būdai teisiškai leistini. Asmeniniai apribojimai, planavimo reglamentai, statybos techniniai reglamentai (STR), istorinio paveldo zonos ir aplinkosaugos nuostatos turi būti iširtos, nes šie draudimai užkerta kelią daugumai galimų nekilnojamojo turto panaudojimo būdų.

Ilgalaikė paskola taip pat turi įtakos MIGP, nes per paskolos išmokėjimo laikotarpį paskolos tiekėjas gali skirti tam tikrus apribojimus nekilnojamojo turto naudojimui. Tokiu atveju vertinimo ataskaitoje turi būti pažymėta, kad MIGP nustatymas yra varžomas paskolos davėjo.

Jei nėra jokių asmeninių apribojimų, ir nuosavybės naudojimas tam tikru būdu yra leistinas pagal vietinės valdžios nuostatas, reikėtų apsvaistyti, ar yra galimybė keisti nuosavybę, nepažeidžiant vietinės valdžios nuostatų. Jei panaudoti tam tikro turto neleidžia dabartinė valdžia, bet yra galimybė, kad tai gali pasikeisti, MIGP turi būti taip pat įtrauktas, nustatant maksimalų ir geriausią panaudojimą. Panaudojimai, kurie yra nesuderinami su dabartiniu ir buvo anksčiau atmesti, gali būti atmetami iškart. Vertintojas turėtų nuspėti tolesnį nekilnojamojo turto vystymo planą. Jei socialinės ir ekonominės

kaimynystės charakteristikos keičiasi, labai tikėtina, kad vietinė valdžia pakeis planavimo reglamentus. Vertintojas privalo atskleisti visus susijusius veiksnius su galimu planavimo pakeitimu, įspėti, po kiek laiko tai įvyks, kokios bus išlaidos ir kokie pavojai gresia, jei jis nebus pakeistas. Galimybė, kad pasikeis planavimas, niekada nebūna tikėtina šimtu procentų.

STR gali apsunkinti turto panaudojimą tam tikru būdu, nes dėl to gali labai išaugti statybos išlaidos. Tai labai dažnas atvejis didmiesčiuose, kur savivaldybės sukūrusios daug statybos apribojimų. Gyvenamųjų namų plėtrai didmiesčiuose didelę įtaką daro daugybė STR reikalavimų, ypač patobulinimams už objekto ribų. Nedaug ką ribojantys STR labai traukia investuotojus, nes dėl to mažėja statybų kaina. Kai kuriuose regionuose STR naudojami pristabdyti naujas statybas.

Susirūpinimo dėl turto panaudojimo įtakos gamtai rezultatu tapo padidėję aplinkosaugos reikalavimai. Vertintojai turi būti susipažinę su aplinkosaugos reikalavimais, susijusiais su švairiu oru, vandeniu ir pelkėmis, ir turi atsižvelgti į galimą visuomenės reakciją į pateiktą projektą. Vietinės visuomenės pasipriešinimas nutraukė daug planuotų statybų.

Dydis, forma, plotas, reljefas, susisiekimas su sklypu ir stichinės nelaimės (potvyniai, žemės drebėjimai) daro įtaką MIGP. Sklypo patogumas taip pat priklauso nuo jo priekinio fasado ir gylio (atstumas nuo priekinio fasado iki galo). Netaisyklingos formos sklypai gali kainuoti daugiau nei taisyklingi ir po išvystymo gali turėti mažiau patogumų nei tokio pat dydžio taisyklingos formos. Geras susisiekimas su sklypu jo kainą padidina.

Kai kurie sklypai gali būti maksimaliai išnaudojami tik kaip kažkieno dalis. Tokiu atveju vertintojas turi arba nustatyti priestato tinkamumą, arba nustatyti MIGP pagal kito vertintojo pastabas apie priestatą. Pavydžiui, didelė chemijos gamykla gali būti statoma ten, kur buvo planuota statyti mažesnę gamyklą.

Komunalinių patarnavimų apimtis ir galimumas taip pat svarbus veiksnys. Jei pagrindinis nuotekų šulinys yra priekyje pastato, tai jis

riboja pastato numatomus plėtimosi mastus. Prasta topografija ir po-  
dirvio būklė sunkina plėtrą ir didina statybų kainą. Visi sklypai, ku-  
riuos galima panaudoti konkrečiai veiklai, varžosi vieni su kitais. Jei  
sklypo lyginimo ir pamatų statymo kaina yra didesnė, nei būtų kita-  
me sklype, toks sklypas bus ekonomiškai nenaudingas ir nebus mak-  
simaliai panaudotas.

MIGP taip pat priklauso ir nuo sklypo fizinių savybių – dydžio,  
formos ir būklės. Labai svarbi turto charakteristika – jo būklės išlai-  
kymas, kad turtas galėtų būti ilgai naudojamas pagal tam tikrą pa-  
skirtį. Jei turto paskirtis turi būti pakeista, tai turi būti įvertintos pa-  
skirties pakeitimo išlaidos, lyginant su pakeistos nuosavybės  
teikiamu pelnu. Be abejo, pakeitimo kaina priklauso nuo turto fizinės  
būklės ir vietos.

Vertintojas, nustatydamas, kuris turto panaudojimas teisiškai  
leistinas ir fiziškai įmanomas, atmeta daug panaudojimų iš anksto.  
Jei nagrinėjimas atitinka anksčiau aptartus kriterijus, jis svarstomas ir  
pagal trečią kriterijų – ar toks panaudojimas bus finansiškai pelnin-  
gas. Visi panaudojimai, kurie skaičiavimų metu gautais duomenimis  
teikia pelną, laikomi finansiškai pelningais. Jei turtas ne gamybinės  
paskirties, jo finansinis pelningumas lemiamas pagal tai, ar atviroje  
rinkoje jį pardavus bus gaunamas pelnas. Išanalizavus regiono pa-  
klauso ir pasiūlos duomenis, sprendžiama, ko tam regionui reikia,  
kokie turto panaudojimai bus finansiškai pelningi ir maksimaliai  
produktyvūs.

Nustatydamas finansinį pelningumą, vertintojas numato ateityje  
gauti bendrąsias pajamas pagal kiekvieną galimą panaudojimą. Jei  
pajamos dengia išlaidas ir ateityje atpirks statybos investicijas, o  
investuotojai patenkinti tikėtinomis pajamomis, toks panaudojimas  
laikomas finansiškai pelningu.

Nustatydamas ne pajamų generavimo modelio panaudojimo fi-  
nansinį pelningumą, vertintojas lygina investicijų dydį ir tikėtiną  
pelną, kurį būtų galima gauti. Jeigu gaunamas pelnas didesnis nei  
investuota suma, toks panaudojimas laikomas finansiškai pelningu.

Jei numatomas mažesnis pelnas nei investicijos, panaudojimas finansiškai pelningas nebus.

Iš visų finansiškai pelningų panaudojimų geriausias – MIGP yra tas, kuris turi didžiausia liekamąją vertę ir rinkoje teikia didžiausią pelną. Geras būdas nustatyti maksimalų ir geriausią žemės panaudojimą, kai ji neužstatyta, įvertinus visus rizikingus aspektus, parinkti tokį panaudojimą, kurio dėka atmetus visas išlaidas, bus gaunamas didžiausias pelnas. Ši procedūra taikytina, kai visi galimi panaudojimai turi vienodus ar panašius rizikos veiksnius.

Liekamoji žemės vertė gali būti nustatoma pagal žemės ir jos patobulinimų vertę, bet iš šios sumos reikia atimti išlaidas darbui, kapitalui ir verslumui, investuotus sukurti patobulimus. Kitas būdas – kai žemės vertė gali būti nustatyta, kapitalizuojant likutines žemės pajamas.

Geriausia MIGP nustatyti ilgam laikotarpiui ir tikintis, kad visi patobulinimai liks tokie, kaip buvę. Dėl to reikia įvertinti pastato statybinę kokybę, pastato tipą ir kitus veiksnius. Pajamos, gaunamos iš pastato, atspindi atsargų, apgalvotą ir dažniausiai specifinį žemės panaudojimą.

Vertintojas, tikrindamas neužstatytos žemės ploto ar kokio nors pastato MIGP, turi įvertinti visus įmanomus panaudojimo atvejus.

Rinka dažniausiai apriboja nuosavybės panaudojimą iki kelių logiškų būdų. Kiekvienas panaudojimas pirmiausia turi atitikti šiuos du reikalavimus: jis turi būti fiziškai įmanomas ir teisiškai leistinas. Panaudojimai, atitikę pirmus du reikalavimus, tikrinami pagal tai, ar yra finansiškai pelningi.

Pavyzdžiui, rinkos analizės metu gali būti nustatyta, kad tam tikrame regione reikalingas didelis biurų kompleksas. Jei analizuotas sklypas yra gyvenamųjų namų viduryje, tai biurų kompleksas nebūtų logiškas sprendimas, nors ir rinkos analizė tai parodė. Arba pastatas, skirtas senesnio amžiaus žmonėms, nebus logiškas sprendimas regione, kurio gyventojų amžiaus vidurkis – mažiau nei 40 metų.

Vertintojas turi įvertinti konkuruojančius panaudojimus konkrečiame regione. Pavyzdžiui, konkurencija dėl komercinėms reikmėms

galimo panaudoti sklypo bus labai didelė. Mažmeninės prekybos vystytojai, biurų, greito maisto gamintojai labai konkuruos dėl tokio sklypo. Dėl konkurencijos šio sklypo MIGP bei jo kaina gali kisti. Bet jei sklypas turi tik vieną galimą panaudojimą, tai jo kainą šis veiksnys labai paveiks į neigiamą pusę.

Visi šie pavyzdžiai puikiai atspindi maksimalaus ir geriausio panaudojimo parinkimą neužstatytam ir užstatytam sklypui.

### 1 pavyzdys. Individualus gyvenamasis namas

Teritorijoje suplanuota sklypus užstatyti individualiais gyvenamaisiais namais, o kai kurie sklypai jau užstatyti. Pirmiausia nustatant MIGP, reikia išsiaiškinti, ar geriau sklypą palikti tuščią, ar jį vystyti. Kadangi gyvenamųjų namų vietovėje užstatytas sklypas yra brangesnis, naudingiau būtų tą sklypą toliau vystyti.

Antra, nustatant MIGP, reikia nuspręsti, kokį pastatą sklype statyti. Statytojas parenka dvi logiškas alternatyvas, kurios yra suderintos su kitais namais kaimynystėje. Vieną namą pavadinkime namu A – jis yra didelis, ir jo nustatyta rinkos vertė 250 000 Lt, įskaitant ir sklypo vertę. Kitą namą pavadinkime namu B – jis kuklesnis, ir jo nustatyta rinkos vertė 200 000 Lt, įskaitant ir sklypą. Panašūs sklypai vietovėje buvo parduoti už 32 000–33 000 Lt. Apskaičiuota statybų kaina ir numanoma vertė gali būti panaudota nustatyti maksimalų ir geriausią žemės panaudojimą. Skaičiavimai parodyti 3 lentelėje.

3 lentelė. Maksimalaus ir geriausio žemės panaudojimo skaičiavimas

<b>Rodikliai</b>	<b>Namas A</b>	<b>Namas B</b>
Rinkos vertė	250 000	200 000
Naujos statybos išlaidos	-187 000	-150 000
Plėtototojo atlyginimas	<u>-30 000</u>	<u>-24 000</u>
Žemės vertė	33 000	26 000

Atsakymas į antrą MIGP klausimą, kuris pastatas turėtų būti statomas, yra pastatas A, didesnis namas. Šis panaudojimas teikia didesnę naudą, nes sklypo kaina tokio panaudojimo metu bus didesnė.

Panašūs sklypai yra parduodami už 32 000–33 000 Lt. Taigi, jei už sklypą buvo sumokėta 33 000 Lt, ir kuklesnis namas bus statomas, tai statytojas uždirbs mažiau.

## 2 pavyzdys. Pajamas teikiantis panaudojimas

MIGP iš įvairių pajamų gavimo panaudojimų atrenkamas pagal galimas gražos normas ir numatomą pajamų stabilumą. Pavyzdžiui, apžvelkime 46 m ilgio ir 46 m pločio sklypą komerciniame rajone, kuris lyginamuoju metodu buvo įvertintas 160 000 Lt. Rinkos analizė parodė, kad geriausia sklypą panaudoti mažmeninei prekybai arba biurams. Panaudojus bet kurią galimą variantą, jie teikia naudą, taigi sklypą verta užstatyti. Vertintojas nustato statybų išlaidas, galimas grynąsias pajamas ir bendrą gražos normą pagal abu parinktus variantus.

4 lentelė. Maksimalaus ir geriausio žemės panaudojimo skaičiavimas

Rodikliai	Mažmeninė prekyba	Biurai
Galimos gryniosios pajamos	55 000	60 000
Kapitalizacijos norma		
Kapitalizuotos pajamos	11%	10%
Plėtos kaina	500 000	600 000
Liekamoji žemės vertė	<u>-300 000</u>	<u>-450 000</u>
	200 000	150 000

Remiantis 4 lentelėje pateiktu skaičiavimu, sklypas turėtų būti panaudotas mažmeninei prekybai, nes tokiu atveju reikės mažiau investicijų, ir bus didesnė liekamoji žemės vertė. Jau pastatyto pastato MIGP analizė nurodo, ar reikės dar investuoti į nuosavybę, ar ne, ir kiek kainuos pastato paskirties pakeitimas, ir ar užteks jį tik rekonstruoti.

### 3 pavyzdys. Vienbutis gyvenamasis namas

Apžvelkime vienos šeimos gyvenamąjį namą, kuris gali būti pakeistas į nuomoti skirtą pastatą arba skirtą vienai šeimai. Pirmas panaudojimas nereikalauja jokių investicijų. Pirmas aukštas gali būti skirtas išnuomoti šeimai, o kiti trys antro aukšto miegamieji – studentams. Pirmas aukštas būtų išnuomotas už 500 Lt per mėnesį, o trys antro aukšto miegamieji už 100 Lt. Išlaidos už šildymą, elektrą, remontą ir priežiūrą, nekilnojamojo turto mokesčiai, draudimas ir kiti mokesčiai būtų apie 2 000 per metus, šias išlaidas mokėtų savininkas. Reikia įvertinti ir atvejį, jei ne visada bus išnuomoti visi kambariai.

Antras variantas – tai visą namą išnuomoti vienai šeimai už 575 per mėnesį, bet nuomininkai visus mokesčius mokėtų patys. Taip pat reikia įvertinti ir atvejį, jei namas bus išnuomotas ne visada. Sakykime, kad kapitalizacijos norma bus 10 %. Skaičiavimai pateikti 5 lentelėje.

5 lentelė. Maksimalaus ir geriausio turto panaudojimo skaičiavimas

Rodikliai	Nuomojant I ir II aukštus atskirai	Nuomojant visą namą
Bendrosios pajamos	9 600	6 900
Vakancija	<u>-960</u>	<u>-690</u>
Efektyvios bendrosios pajamos	8 640	6 210
Išlaidos	<u>-2000</u>	<u>-0</u>
Grynosios veiklos pajamos (GVP)	6 640	6 210
Kapitalizacijos norma	10 %	10 %
Vertė	66 400	62 100

MIGP analizė nurodo, kad geriausias yra kombinuotas panaudojimas.

#### 4 pavyzdys. Reikiamų išlaidų įvertinimas.

Sandėlis gali būti išnuomotas už 75 000 Lt. Dabartinis savininkas galvoja dalį sandėlio paversti biurais ir padidinti nuomos kainą. Rekonstrukcijos kaina būtų 125 000 Lt, ji prisidėtų prie rinkos vertės, kuri dabar yra 600 000 Lt. Vertintojas nustatė, kad su biurais sandėlis bus nuomojamas už 85 000 Lt, nors sandėliavimo vietos ir sumažėjo. Skaičiavimai, reikalingi nustatyti MIGP, parodyti 6 lentelėje.

6 lentelė. Maksimalaus ir geriausio turto panaudojimo skaičiavimas

Rodikliai	Tik sandėlis	Sandėlis su biuru
GVP	75 000	85 000
Kapitalizacijos norma	12,5 %	12,5 %
Kapitalizuotos GVP	600 000	680 000
Rekonstrukcijos kaina	<u>0</u>	<u>-125 000</u>
Pastato vertė	600 000	555 000

Nerekonstruotas sandėlis ir yra MIGP, nei įrengiant jame biurus.

Visose vertinimo ataskaitose turėtų būti vertintojo analizės ir išvados, susijusios su maksimaliu ir geriausiu žemės arba nekilnojamojo turto panaudojimu. Jis yra privalomas, nustatant ir aprašant rinkos vertę, kurioje visada pridamas atskiras žemės sklypo įvertinimas. Paprastai MIGP kaip apibendrinimas, po kurio seka 4 bandymai. Logiškai suderinti 4 bandymai yra nuomonės apie vertę pagrindas.

Jeigu vertintojas nustato, kad turto maksimalus ir geriausias panaudojimas skiriasi nuo jo dabartinės paskirties, išvados turėtų būti pridėtos prie rinkos vertės įvertinimo ataskaitos. Kai MIGP išvados paremtos metodu, taikomu nustatyti maksimalų ir geriausią panaudojimą tarp dviejų ar daugiau galimų, jos analizė pridama į vertinimo ataskaitą.

Kai atskiras žemės vertės įvertinimas pateikiamas ataskaitoje, tikslinga ataskaitoje aprašyti MIGP, kai žemės sklypas tuščias ir kai užstatytas. Jeigu atskiras žemės vertės įvertinimas nėra pateikiamas, ir numatyta pratęsti dabartinę turto paskirtį, vertintojas dažniausiai



įvertina MIGP, kai žemė užstatyta. Tokiais atvejais dabartiniai patobulinimai gali neatspindėti MIGP, tačiau jos paskirties nėra numatyta keisti, todėl jie pakelia žemės vertę. Kiekvienas nekilnojamojo turto sklypas gali turėti MIGP, kai jis yra tuščias, ir skirtingą maksimalų ir geriausią panaudojimą, kai jis užstatytas. Jeigu vertintojas aprašo abu atvejus, kiekvienas MIGP privalo būti aprašomas atskiruose skyriuose. Jeigu dabartiniai žemės patobulinimai atitinka MIGP, šios dvi ataskaitos gali būti sujungtos. Vis dėlto ataskaitoje reikėtų pažymėti, kad nustatymas yra toks pat tiek tuščiam, tiek užstatytam turtui, arba kad žemė yra patobulinta iki jos maksimalaus ir geriausio panaudojimo. Vertinimo ataskaitoje taip pat turėtų atsispindėti lyginamųjų objektų MIGP tiek tuščiai, tiek užstatytai žemei. Jeigu patobulinti lyginamieji objektai turi skirtingą MIGP tuščiai ir patobulintai žemei, taip pat reikėtų nurodyti. Skirtumas gali veikti vertę, ypač naudojant lyginamąjį metodą.

## 6. VERTINIMO PROCESAS

Nekilnojamojo turto vertinimo paslaugos produktas – objektyvi ir nešališka išvada apie turto būklę, jo tinkamumą naudoti bei tikėtiną piniginę vertę rinkoje. Ši išvada gali būti žodinė konsultacija, rašytinė nuomonė arba įprasta rašytinė vertinimo ataskaita. Vertinimo procesas – sisteminga procedūra, skirta atsakyti į kliento klausimus, susijusius su nekilnojamojo turto verte. Vertinimo teorija, skirtingai nuo vertės teorijos, pradėjo formuotis XIX amžiuje (Farrell 1999). A. Marshallas suformulavo neoklasikinę vertės teoriją. Jis taip pat nustatė 3 tradicinius vertinimo būdus: rinkos lyginamąjį, išlaidų (kaštų) ir pajamų kapitalizavimo. I. Fisheris pajamų vertės teoriją papildė.

Vertinimas prasideda, kai vertintojas nustato vertinimo problemą, ir baigiasi, kai pateikia ataskaitą užsakovui. Kiekvienas turtas yra savaip unikalus, bet įprasta viso vertinimo užduotis – nustatyti rinkos vertę. Vertinimo procesas laikomas baigtu, kai atlikti visi reikiami žingsniai (Grubbe 2008). Jų skaičius priklauso nuo vertinimo tikslo ir turimos informacijos. Tyrimas prasideda, kai apibrėžiama vertinimo problema. Analizuojant informaciją, reikėtų atsižvelgti į tendencijas visose rinkose – tarptautinėje, šalies, regioninėje, bendruomenės, kaimynystėje. Ši apžvalga padeda vertintojui suprasti ryšį tarp principų ir veiksnių, darančių įtaką turto vertei tam tikroj vietovėje. Vertei įtakos turi ir žmonių perkamoji galia, įsidarbinimo galimybės bei turto nusidėvėjimo laipsnis. Nustatant rinkos vertę, svarbus žingsnis – gerai pagrįsta išvada apie vertę, kuri atspindi visus veiksnius, turinčius įtaką vertinamo turto rinkos vertei. Tam vertintojas privalo turimą analizuoti 3 aspektais, kas atitinka 3 vertės nustatymo metodus:

- vertė nurodyta neseniai įvykusiais lyginamųjų turtų pardavimais rinkoje – lyginamasis metodas;
- vertė, atkuriant tokį pat turtą, atėmus nusidėvėjimą ir pridėjus sklypo vertę – išlaidų (kaštų) metodas;
- vertė uždirbamų pajamų, paremtų jų kapitalizavimu –pajamų (kapitalizavimo) metodas.

Visi 3 metodai susiję, kiekvienas reikalauja surinkti ir išanalizuoti pardavimus, išlaidas ir pajamas, tai yra susiję su turto vertės nustatymu. Baigdamas vertinimo procesą, vertintojas integruoja rastą informaciją iš rinkos, duomenų analizės ir taikomų metodų, kad suformuluotų išvadą apie vertę. Ši išvada gali būti pateikta kaip vienintelis vertės įvertinimas arba kaip ribos, tarp kurių vertė gali kisti. Vertinimo proceso etapai pateikti 4 paveiksle.

Problemos nustatymas						
Nekilnojamojo turto identifikavimas	Vertinamų nuosavybės teisių identifikavimas	Vertinimo naudojimas	Vertės apibrėžimas	Vertinimo data	Vertinimo aprėpties aprašymas	Kitos ribojančios sąlygos
Preliminari analizė ir duomenų surinkimas						
<b>Bendri</b> (Regionas, miestas, kaimynystė) Socialiniai Ekonominiai Vyriausybiniai Aplinkosaugos		<b>Specifiniai</b> (Vertinamas turtas ir lyginamieji) Sklypas ir pagerinimai Blaidos ir nusidėvėjimas Pajamos/išlaidos ir kapitalizacijos norma Nuosavybės istorija Ir naudojimas		<b>Konkurencinė pasiūla ir paklausa</b> (Vertinamo turto rinka) Konkuruojančių nuosavybių inventORIZACIJA Pardavimai ir pasiūla Vakansija ir pasiūlymai Absorbcijos normos Paklausos tyrimai		
<b>Maksimalus ir geriausias panaudojimas</b> Neužstatytos žemės sklypo Pagerintos nuosavybės Apibrėžtas naudojimo, laiko sąlygomis ir rinkos dalyvių						
<b>Žemės vertės nustatymas</b>						
<b>Trijų vertinimo metodų taikymas</b>						
Atkuriamosios		Lyginamosios		Naudojimo pajamų		
<b>Verčių suderinimas ir galutinis vertės nustatymas</b>						
<b>Nustatytos vertės ataskaita</b>						

4 pav. Vertinimo procesas

## 6.1. Pagrindiniai vertinimo proceso etapai

*Problemos nustatymas.* Pirmas vertinimo proceso žingsnis – problemos, kurią reikia išspręsti, nustatymas. Problemos nustatymą galima išskaidyti į tokius 7 elementus:

- nekilnojamojo turto identifikavimas;
- nuosavybės teisių identifikavimas;
- vertinimo panaudojimas;
- vertės apibrėžimas;
- turto vertės nustatymo data;
- vertinimo aprėpties aprašymas;
- kitos ribojančios sąlygos.

Turtas paprasčiausiai identifikuojamas pagal adresą ar kitokią informaciją, padedančią jį rasti. Iš turto vertinimo ataskaitos turi būti visiškai aišku, kas yra vertinama. Išsamus teisinis aprašymas apibrėžia tikslią turto vietovę ir jo ribas. Ataskaitoje turi būti tiksliai aprašytas nekilnojamas turtas. Jei turtas identifikuojamas teisiniu aprašu, aprašas turi būti tikslus. Geriausias šaltinis teisiniam aprašymui – nuosavybės dokumentas arba hipotekos lakštas.

Nekilnojamojo turto vertinimas neapsiriboja vien fizinių žemės sklypo ir atitinkamų savybių charakteristikomis (Raslanas 2000). Nekilnojamojo turto vertinimas – tai ir atitinkamų nuosavybės teisių, susijusių su nekilnojamuoju turtu, įvertinimas. Vertinant ypatingas dėmesys turi būti kreipiamas į savininko teises ir apribojimus. Vertinant turtines teises ir interesus, galima juos išskirti į atskiras grupes, pavyzdžiui, teisę į oro erdvę virš vertinamo turto, teisę į žemės gelmes, teisę kirsti žemės sklypą (pervažiuoti ar pereiti) ar kitus servitutus, apribojančius visišką teisę į nuosavybę. Atsižvelgus į tai, kad turto vertinimas neapsiriboja tik “fizinių komponentų” įvertinimu, tam, kad vertintojas kuo tiksliau įvertintų nekilnojamąjį turta, jis pirmiausia turi susipažinti su visomis nuosavybės teisėmis. Be šių žinių vertintojas gali nustatyti neadekvačiai didelę vertę. Piniginė vertė, esant absoliučiai nuosavybės teisei, nebūtinai yra lygi verčių dalinių teisių sumai.

Turto vertės nustatymas gali būti reikalingas, nustatant (Raslanas, 2005):

- kainą, kuria perkama arba parduodama;
- paskolos dydį;
- pagrindinius mokesčius;
- nuomos sąlygas;
- turto vertę finansinėse ataskaitose;
- kompensacijas, nusavinant privačią nuosavybę.

Kad būtų išvengta nereikalingų pastangų, reikia iš anksto pasiekti bendrą susitarimą tarp kliento ir vertintojo dėl vertinimo ataskaitos naudojimo.

Vertinimo proceso tikslas – nustatyti nekilnojamojo turto nuosavybės teisės vertę, tad vertės tipas ir vertinamos teisės turi būti aiškiai nustatytos. Vertinimo tikslo konstatavimas, ataskaitoje apibrėžiant vertės tipą, nustato vertinimo aprėptį. Verčių tipai: rinkos vertė, naudojimo vertė, investavimo vertė, mokestinė vertė, draudimo vertė, veikiančios įmonės vertė. Visi minėti vertės nustatymo punktai turi būti įtraukti į kiekvieną vertinimo ataskaitą. Šie punktai tiksliai suformuoja klausimą, kurio atsakymas domina klientą, vertintoją ir visus, kurie skaitys ataskaitą. Jie paaiškina duomenų srities pasirinkimą ir jų analizavimo metodus, tokiu būdu paremiamas galutinės išvados logiškumas.

*Vertės nustatymo data.* Vertės nustatymo data turi būti tiksliai apibrėžta, nes jėgos, kurios lemia nekilnojamojo turto vertę, nuolat keičiasi. Nepaisant to, kad vertinimo momentu iširtos sąlygos gali nepakisti neapibrėžtą laiko tarpą po įvertinimo, nustatyta turto vertė laikoma galiojančia tik tam tikrą apibrėžtą momentą. Rinkos vertė apskritai suprantama kaip rinkos veikėjų ateities ekonominių sąlygų išžvalgumo atspindys, ir tas išžvalgumas paremtas rinkos požymiais tam tikru laiko momentu. Vertė atspindi ekonomines sąlygas tam tikru laiku, ir staigūs pokyčiai versle ir nekilnojamojo turto rinkoje gali kardinaliai veikti turto vertę. Daugumos vertinimų yra pageidaujama nustatyti esamą vertę, bet pasitaiko ir vertinimų, norint nusakyti

vertę tam tikru momentu praeityje. Retrospektyviniai vertinimai reikalingi, nustatant paveldėjimo mokestį, draudimo ieškiniuose, pajamų mokesčiuose, teismo ieškiniuose ir kitais tikslais. Turto konfiskavimo procedūrose vertintojams gali tekti nustatyti turto vertę, pildant konfiskavimo deklaraciją, teismo proceso metu ar kitu suinteresuotų pusių ar teismo nustatytu laiko momentu. Istoriniai rinkos duomenys dažnai yra lengvai pasiekiami, tad to meto rinkos vertė taip pat gali būti nustatyta.

Ateities vertinimas arba būsimos turto vertės nustatymas gali būti reikalingas, nustatant plėtros turto arba projektuojamų piniginių srautų vertę. Ateities naudos numatymas įtraukiamas tada, kai vertintojas nustato prognozuojamo pinigų srauto ar reversijos vertę. Numatomos vertės nustatymas vystymo projektams dažnai reikalingas tuomet, kai projektas planuojamas baigti ir kai jis turėtų būti stabilizavęsis iki planuojamo lygio. Vertintojai gali būti samdomi, kad pateiktų specialisto išvadą, į kurią, priimdami sprendimus, atsižvelgs savininkai, pirkėjai, investuotojai ar nuomininkai.

*Duomenų rinkimas ir analizė.* Vertinimo aprėptis tiesiogiai veikia duomenų rinkimo, tikrinimo ir pateikimo proceso mastą. Aprėptis griežtai apibrėžiama tam, kad dėl vertinime pateiktos informacijos būtų apsaugotos trečiosios šalys. Vertinimo ribos nustatomos, atsižvelgiant į darbo reikšmingumą ir kliento reikalavimus. Vertintojui dažnai būna vienodai svarbu nurodyti tai, kas turėjo būti neįtraukta į vertinimą, kaip ir tai, kas turėjo būti įtraukta. Vertintojas gali nurodyti apžiūrėtos vietovės dydį ir sugaištą laiką, renkant duomenis, ypač jei tik ribotas kiekis jų buvo gautas. Vertintojas atsakingas už vertinimo srities apibrėžimą, bet tai gali būti atlikta įvairioms pasirinktoms darbo apimtims, o ne kiekvienai daliai atskirai. Vertinimo apimtį aprašyme turi būti įtrauktos visos specifinės prielaidos ar ribojančios sąlygos, lemiančios vertinimą.

*Ribojančios sąlygos.* Ribojančių sąlygų konstatavimas įtraukiamas į vertinimo ataskaitą, kad būtų apsaugotas vertintojas, informuoti bei apsaugoti vertinimo užsakovai ir kiti ataskaitą skaitysiantys asmenys. Pavyzdžiui, vertintojas ataskaitoje pažymi, kad teisės į po-

žeminius naftos, dujų ar mineralinių medžiagų klodus nėra įtrauktos į turto vertės nustatymą. Kita ribojanti sąlyga gali nustatyti, kad vertintojas nebus įpareigotas duoti parodymus teisme ar lankytis svarstymuose, nebent bus sutartas abi šalis tenkinantis laikas ir numatyta kompensacija (teismas vis vien gali kviesti asmenį liudyti, nors tam prieštarauja ribojanti sąlyga). Kita ribojanti sąlyga gali teigti, kad konstrukciniai inžineriniai tyrimai nebuvo atlikti, arba kad nuosavybės duomenys buvo paimti iš patikimų šaltinių.

*Preliminari analizė ir darbo planas.* Apibrėžus problemą, vertintojas yra pasirengęs atlikti preliminarią analizę, kad nustatytų užduoties charakterį ir aprėptį bei įdėto darbo laiką, kuris bus sugaištas, renkant reikiamus duomenis. Preliminari analizė ir darbo planas priklauso nuo užduoties ir vertinamos nuosavybės rūšies. Pavyzdžiui, daug daugiau informacijos reikės surinkti, vertinant didelius prabangius apartamentus nei mažą vienos šeimos rezidenciją. Norint užduotį atlikti greitai ir efektyviai, kiekvienas vertinimo proceso žingsnelis turi būti suplanuotas ir įtrauktas į darbo grafiką. Laiko ir personalo kiekis svyruos priklausomai nuo darbo sudėtingumo. Kai kurioms užduotims gali prireikti kelių dienų; sudėtingesniems vertinimams, kad būtų surinkti, išanalizuoti ir pateikti reikiami duomenys, gali reikėti savaitių ar mėnesių. Kai kuriuos vertinimus gali atlikti ir vienas vertintojas, tuo tarpu kitiems gali reikėti kitų personalo narių arba vertinimo specialisto pagalbos. Kartais gali prireikti kurios nors kitos srities specialisto konsultacijos. Sakykim, vertinant turta kaimo vietovėje, gali praversti profesionalaus ūkininko nuomonė. Suplanuotas darbo grafikas ypač naudingas, atliekant didelius, komplikuočius vertinimus. Aiškus ir tikslus asmeninės atsakomybės suvokimas gali paspartinti procesą, nes vertintojas atsako už visą darbą. Vertinimo darbo planas apima visą pasiūlytos ataskaitos apimtį. Didžioji vertinimo ataskaitos dalis jau apibrėžta, ir visi duomenys bei procedūros sekcijose įtrauktos. Dirbant tokiu būdu, galima kiekvienam žingsniui numatyti laiko tarpus.

Vertinant renkami 3 rūšių duomenys: bendrieji, specifiniai ir konkurencinės pasiūlos bei paklausos. Bendrieji duomenys susideda

iš informacijos apie tendencijas ekonomikoje, vyriausybės veikloje, socialiniame sektoriuje ir aplinkosaugoje, kas gali lemti turto vertę. Analizuojant bendruosius duomenis, nustatomos tokios tendencijos: populiacijos kaita, mažėjanti biurų pastatų paklausa ar padidėjęs naujų namų statymas toje teritorijoje. Šie duomenys gali ženkliai veikti vertintojo prieš tai susidarytą nuomonę apie vietinę rinką.

Specifiniai duomenys yra susiję su vertinama ir lyginamosiomis nuosavybėmis. Į šiuos duomenis įeina teisinė, fizinė, vietovės, pajamų bei išlaidų informacija apie nuosavybes ir lyginamųjų nuosavybių pardavimo detalės. Finansiniai susitarimai, kurie galėtų veikti pardavimo kainą, taip pat svarstyti.

Konkurencinės pasiūlos ir paklausos duomenys susiję su atitinkama konkuruojančia nuosavybės padėtimi ateities rinkoje. Pasiūlos duomenys susideda iš esamų ir siūlomų konkuruojančių nuosavybių, vakansijos ir absorbcijos rodiklių apžvalgos. Paklausos duomenys gali susidėti iš gyventojų, pajamų, užimtumo ir analizių, susijusių su galimais nuosavybės naudotojais. Iš šių duomenų nustatoma turto paklausa ateityje, numatoma panaudojimo sritis.

Surinkti duomenys turi būti prasmingi ir aktualūs. Visi vertę lemiantys veiksniai ir išvados apie tendencijas turi būti aiškiai išskirti vertinimo ataskaitoje ir susieti su pradėta vertinti nuosavybe. Kadangi surinkti duomenys yra vertintojo interpretuoti, ataskaitoje turi būti aiškūs ir kruopštūs paaiškinimai, kuriuos užsakovas lengvai suprastų.

*Maksimalaus ir geriausio žemės sklypo ir pagerinimų panaudojimo analizė.* Vertinimo procese ji lemiamą. Per MIGP analizę vertintojas interpretuoja rinkos jėgas, veikiančias vertinamą turtą, identifikuoja panaudojimą ir juo remdamasis galutinai nustato vertę. Analizuodamas neužstatytos žemės MIGP vertintojas siekia šių tikslų. Tai padeda jam nustatyti lyginamąsias nuosavybes. Kita priežastis, dėl ko atliekama tokia analizė, siejama su pagerintu turtu, duodančiu pajamas. Maksimalaus ir geriausio neužstatyto panaudojimo analizė identifikuoja panaudojimą, kuris duos maksimalias pajamas, kai pagerinimai bus sukurti. Dar svarbu nustatyti, ar pagerinimai turės būti atnaujinti, modernizuoti, o gal net nugriauti. Pagerinimai



turi būti naudojami tol, kol graža iš pagerinto (egzistuojančio) turto viršija graža, kuri bus gauta iš naujo panaudojimo, atskaičius nugriovimo, senų pagerinimų ir naujų statybos išlaidas. Esamo turto pelningiausio panaudojimo identifikavimas yra lemiamas veiksnys, nustatant MIGP. MIGP išvada turėtų apibrėžti optimalų panaudojimą. Kai nuosavybė bus taip panaudota ir pasieks stabilų užimtumą, rinkos dalyviai, pavyzdžiui, savininkai, naudotojai ir investuotoja, remis šį panaudojimą.

*Žemės vertės nustatymas.* Žemės vertė tiesiogiai susijusi su maksimaliu ir geriausiu panaudojimu. Ryšys tarp MIGP ir žemės vertės gali parodyti, ar esamas panaudojimas yra MIGP. Žemės vertė gali sudaryti didžiąją visos nuosavybės vertės dalį. Vertintojai dažnai žemės sklypą vertina atskirai, net jei nuosavybėje yra ir pastatų. Dažniausiai žemės sklypo vertė ir pastato vertė kinta nevienodai, kadangi pagerinimams būdingas nuvertėjimas. Daugelyje vertinimų yra reikalaujama atskirų žemės sklypo ir pastato vertinimų. Vertinimo modelyje žemės vertinimas yra atskiras žingsnis. Patikimiausias metodas nustatyti žemės vertę – lyginamasis metodas.

*Vertinimo metodų taikymas.* Vertinimo procesas atliekamas tam, kad būtų nustatyta vertė, pagrįsta bendrųjų ir specifinių duomenų analize. Vertintojai nuosavybės vertę nustato, naudodami specifines vertinimo procedūras, kurios atspindi 3 duomenų analizės metodus – išlaidų, lyginamojo ir pajamų. Nustatant vertę, vienas ar daugiau iš šių metodų visada naudojamas. Metodo pasirinkimas priklauso nuo nuosavybės tipo, tolesnio vertinimo panaudojimo ir nuo vertinimui būtinų ir prieinamų duomenų kiekio bei kokybės. Europos vertinimo standartuose (EVS) skiriami šie pagrindiniai vertinimo metodai (European Valuation Standards 2009):

- lyginamasis metodas (Direct Value Comparison Method);
- kapitalo lyginimo (Capital Comparison);
- nuomos pajamų kapitalizacijos (Capitalisation of Rental Income);

- diskontuotų pinigų srautų (Discounted Cash Flow Techniques);
- vertinimas likutinės vertės principu (Residual Valuation);
- atkūrimo išlaidos atėmus nusidėvėjimą (Depreciated Replacement Cost).

Lietuvoje turto ir verslo vertei nustatyti taikomi Tarptautinio turto vertinimo standartų komiteto (IVSC) pripažinti ir 2011 m. birželio 22 d. Lietuvos Respublikos Turto ir verslo vertinimo pagrindų įstatyme Nr. XI-1497 (Žin., 1999, Nr. 52-1672, 2011, Nr. 86-4139) bei Lietuvos Respublikos finansų ministro 2012 balandžio 27 d. įsakymu Nr.1K-159 patvirtintoje Turto ir verslo vertinimo metodikoje numatyti vertinimo metodai arba jų deriniai:

- lyginamuoju metodu (pardavimo kainos analogų);
- išlaidų (kaštų) metodu;
- pajamų metodu (diskontuotų pinigų srautų arba kapitalizavimo).

Skirtingose šalyse, tiek Europoje, tiek ir Amerikoje taikomi tie patys vertinimo metodai. Tačiau yra tam tikra šių metodų taikymo specifika, kurią labiausiai lemia rinkos ypatumai, taip pat reikalavimai, keliami vertintojams bei jų kvalifikacijai, tradicijos ir kt. Trys pagrindinės vertinimo metodų grupės pateikiamos 7 lentelėje.

Metodinėje literatūroje siūloma ir daugiau įvairių turto vertės nustatymo metodų, jie įvairiai klasifikuojami. Metodas parenkamas, atsižvelgiant į tai, kokių tikslų yra nustatoma vertė, kuriai verslo sričiai, turto grupei priklauso vertinamas objektas, kokie duomenys yra prieinami analizei atlikti, ir kokia vertė geriausiai išreiškia turto vertę atvirojoje rinkoje. Remiantis Turto vertinimo metodika (2012), Nacionaliniais turto ir verslo vertinimo standartais (2005), tiek vertinant verslą, tiek ir atskirus turto objektus, vertės nustatymą rekomenduojama atlikti keliais metodais – tokiu būdu nustatyta vertė bus patikimiausia.

7 lentelė. Turto vertinimo metodų grupės

<b>Vertinimo metodų grupė</b>	<b>Metodai</b>	<b>Metodų apibūdinimas</b>
<p><b>Rinkos duomenų analize grįsti metodai</b> (metodai, grindžiami analogiškų objektų lyginimu)</p>	<p>Lyginamasis metodas (sandorių lyginimo); Kapitalo rinkos lyginimo; Šakų atitikčių; Kainos vienam akcininkui; Metodai, naudojant įvairius daugiklius, multiplikatorius.</p>	<p>Metodų esmė – lyginimas. Vertė nustatoma, lyginant analogiškų objektų faktinių sandorių kainas, koreguojant vertinamo turto bei lygintino analogo skirtumus.</p>
<p><b>Turto sukūrimo išlaidomis pagrįsti metodai</b> (metodai, grindžiami objekto atkūrimo sąnaudų skaičiavimu)</p>	<p>Išlaidų (kaštų) metodas; Turto pakeitimo kaštų; Balansinės vertės; Likvidacinės vertės.</p>	<p>Metodai taikomi, siekiant skaičiavimais nustatyti, kiek kainuotų atkurti esamos fizinės būklės ir esamų eksploatacinių bei naudingumo savybių objektus pagal vertinimo metu taikomas darbų technologijas bei kainas.</p>
<p><b>Metodai, grindžiami turto sukūrimo pajamomis</b></p>	<p>Pajamų kapitalizavimo skaičiavimo būdas; Diskontuotų pinigų srautų skaičiavimo būdas; Perteklinio pelno; Atsipirkimo laiko; Vidinės pelno normos.</p>	<p>Turtas vertinamas kaip pelną duodantis objektas/turto objektų kompleksas. Pagrindą sudaro būsimų grynųjų pinigų srautų prognozės ir jų dabartinė vertė.</p>

Visos trys metodų grupės tinkamos daugeliui vertinimo problemų spręsti, tačiau vienas ar keli metodai gali būti tinkamesni konkrečioje situacijoje. Pavyzdžiui, išlaidų (kaštų) metodas gali netikti,

vertinant nuosavybę su senesniais patobulinimais, kurie po tam tikro laiko prarado dalį savo vertės – ją būtų labai sudėtinga nustatyti. Lyginamasis metodas negali būti taikomas, vertinant specifines nuosavybes, sakykim, šiukšlių perdirbimo gamyklas, nes duomenų palyginimui gali ir nebūti. Pajamų metodas retai taikomas, kai vertinamos savininkų užimamos nuosavybės, neatsižvelgiant į tai, kad jos gali būti rinkos palaikomos. Pajamų metodas gali būti ypač nepatikimas komercinės ir industrinės nuosavybės rinkoje, kur savininkai aplenkia investuotojus. Esant galimybei, vertintojai privalo naudotis bent dviem metodais. Gauta vertė gali būti naudinga, tikrinant kitų metodų tikslumą.

Išlaidų metodas pagrįstas supratimu, kad rinkos dalyviai sieja vertę prie išlaidų. Čia nuosavybės vertė gaunama, pridėdant žemės vertę prie pagerinimų statybos išlaidų ir atimant nusidėvėjimą. Statytojo pelnas įtraukiamas į vertės indikaciją. Šis metodas labai efektyvus, vertinant naujus arba beveik naujus pagerinimus. Išlaidų metodas taip pat gali būti naudojamas informacijai lyginamuoju ir pajamų metodais gauti, tokiais, kaip apleistos priežiūros išlaidų dydis.

Lyginamasis metodas veiksmingas tada, kai per pastarąjį laikotarpį panašių nuosavybių buvo nemažai parduota arba yra parduodama rinkoje. Čia nuosavybės vertę vertintojas gauna, lygindamas turtą su panašiais vadinamais lyginamais pardavimais. Turto pardavimų, geriausiai sutampančių su vertinamu turtu, kainos sudarys intervalą, į kurį ir pateks vertinamo turto vertė. Vertintojas nustato panašumo laipsnį arba skirtumus tarp vertinamo turto ir lyginamųjų pardavimų, atsižvelgęs į skirtingus lyginimo elementus.

Pajamų metodu nustatoma dabartinė būsimų nuosavybės duodamų pajamų vertė (Baum *et al.* 2011). Nuosavybės pajamų ir perpardavimo vertė gali būti kapitalizuota į dabartinę vertę kaip konkreti bendra vertė. Yra 2 pajamų kapitalizavimo būdai: tiesioginis kapitalizavimas ar kapitalizavimas pagal pelningumą ir diskontuotų pinigų srautų analizė. Kaip ir kiti metodai, pajamų metodas reikalauja nuodugnaus rinkos tyrimo. Duomenų rinkimas ir analizavimas čia turi būti lydimas paklausos ir pasiūlos ryšių nustatymo.

Investuotojas investuodamas, pavyzdžiui, į butą, tikisi ne tik priimtino pelno, bet ir to, kad bus gražintos išlaidos. Graža, reikalinga privilioti investuotojus, tiesiogiai priklauso nuo rizikos, susijusios su nekilnojamuoju turtu. Dažniausiai pajamų lygis, kurio tikisi investuotojai, svyruoja priklausomai nuo pokyčių pinigų rinkoje ir pajamų, kurias siūlo alternatyvios investicijos. Vertintojai turi sekti pinigų rinkos pokyčius ir investuotojų norų kitimą, kurią atspindi rinkos alternatyvių investicijų paklausos svyravimai.

Specifiniai duomenys, kuriuos vertintojas analizuoja, nustatydamas vertę pajamų metodu, gali susidėti iš nuosavybės bendrųjų pajamų ir jų praradimo, susijusio su vakansija, surinkimo nuostoliais ir metinėmis veiklos išlaidomis, nuosavybės pajamų srautų trukmės ir nuosavybės perpardavimo vertės įvertinimu. Kai pajamos ir išlaidos jau nustatytos, pajamų srautas ar srautai kapitalizuojami, taikant tinkamą normą ar daugiklį, kurio pagalba pinigų srautas/ai paverčiami į dabartinę vertę. Diskontuotų pinigų srautų analizėje periodinių pajamų rinkinio dydis, kintamieji, laikas ir trukmė bei reversijos dydis yra apibrėžti ir diskontuojami į dabartinę vertę apibrėžta pelningumo norma. Normos, reikalingos kapitalizacijai ir diskontavimui, gaunamos iš panašių nuosavybių priimtinių gražos normų.

*Verčių suderinimas.* Tai galutinis vertinimo proceso žingsnis, kai vertė pateikiama konkrečia pinigų suma arba intervalu, į kurią pateks nuosavybės vertė. Verčių suderinimas priklauso nuo taikytų metodų, kilusių problemų bei nustatytų verčių patikimumo. Kai visi trys metodai panaudoti, vertintojas ištiria visus tuoj atvejus atskirai. Suderinant vertes, santykinis vertinimo metodo patikimumas ir tinkamumas analizuojami, galutinai nustatant vertinamo turto vertę. Suderinimo dalyje vertintojas gali paaiškinti skirtumus tarp skirtingais metodais gautų verčių ir apskaičiuoti nesuderinamumus tarp galutinės išvados apie vertę ir taikytų metodų verčių. Galutinės vertės nustatymas, kas ir yra vertinimo tikslas, kai kuriais atvejais gali būti išreikštas kaip intervalas, bet dažniausiai tai būna konkretus skaičius.

8 lentelė. Vertinimo atvejai

<b>Vertinimo tikslas</b>	<b>Vertinimo atvejai</b>
<i>Vertinimas įstatymų ar kitų teisės aktų numatytais atvejais</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– keičiasi turto savininkas (turtas perduodamas, perduodamas kaip nepiniginis (turtinis) įnašas, mainomas, dovanojamas, paveldimas);</li> <li>– apmokestinamas, deklaruojamas;</li> <li>– jungiamas su kitu turtu, padalijamas ar atidalijamas iš bendro turto;</li> <li>– paimamas įstatymų nustatyta tvarka visuomenės poreikiams;</li> <li>– turto objektas pripažįstamas bešeimininkiu;</li> <li>– įmonėms taikomos bankroto procedūros;</li> <li>– vykdomi teismų sprendimai, nutartys ir nutarimai civilinėse bylose, teismų nuosprendžiai ir nutartys baudžiamosiose bylose dėl turtinių išieškojimų, hipotekos teisėjų nutartys įkeistą turtą perduoti iš varžytinių.</li> </ul>
<i>Vertinimas vidaus/veiklos reikmėms</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– turto objektai įrašomi į finansinės apskaitos dokumentus;</li> <li>– turtas išnuomojamas arba perduodamas kitiems asmenims pasaugos, panaudos pagrindais ar patikėjimo teise;</li> <li>– turtas apdraudžiamas;</li> <li>– turtas įkeičiamas.</li> </ul>
<i>Vertinimas užsakovo pageidavimu</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– kiti atvejai, kai to pageidauja turto savininkas arba turto vertinimo užsakovas.</li> </ul>

*Vertinimo ataskaita.* Užduotis nėra atlikta iki galo tol, kol galutinė išvada nepateikta ataskaitoje ir nepristatyta užsakovui. Ataskaitoje turi būti pateikti visi gauti ir analizuoti duomenys, taikyti metodai ir galutinės išvados motyvacija. Glausta vertinimo ataskaita leidžia klientui suprasti problemą ir faktus, kuriais remdamasis jis gali teisingai suprasti vertintojo išvadą apie vertę. Vertės nustatymas

yra vertintojo nuomonė, atspindinti patirtį ir įgūdžius, kuriais jis analizavo surinktus duomenis. Vertinimo ataskaita yra materialiai vertintojo darbo išraiška. Ją rengdamas, vertintojas turi atkreipti dėmesį į rašymo stilių, organizavimą, pateikimą ir bendrą išvaizdą. Vertinimo ataskaita gali būti pateikta užsakovai žodžiu arba raštu. Raštiškos ataskaitos gali būti glaustos, normalios apimties ir išplėstinės.

*Vertinimo atvejai.* Daugeliu atvejų vertinimo tikslas – nuosavybės įvertinimas tam tikru momentu. Dažniausiai turto vertintojai vertina rinkos verte, tačiau egzistuoja ir kiti vertės tipai, t. y. draudimo, investavimo, atskirų nuosavybės teisių, apskaitos ir kt., kurie pastaruoju metu tampa vis populiariesni. Skirtingais vertinimo tikslais skaičiuojamos skirtingos vertės. Vertintojas, siekdamas pateikti tikslią informaciją, turi gerai suprasti užsakovo tikslą ir jo poreikius. 8 lentelėje pateikti turto vertinimo atvejai, kuriuos numato vertinimą reglamentuojantys teisės ir norminiai aktai.

## 7. LYGINAMASIS METODAS IR JO TAIKYMAS

Lyginamasis metodas yra vienas iš universaliausių ir plačiausiai taikomų turto vertinimo metodų. Daugelyje literatūros šaltinių šis metodas įvardinamas kaip objektyviausiai rinkos vertę atspindintis metodas. Jo pagrindas yra pakeitimo kitu turtu principas.

Taikant lyginamąjį metodą, remiamasi prielaida, kad vertinamam turto objektui galima prilyginti analogiškų objektų faktines lyginamąsias pardavimo kainas. Tam būtina nustatyti turto pardavimo laiką ir pardavimo kainas lemiančius veiksnius (kriterijus). Lyginamosios kainos perskaičiuojamos (koreguojamos) vertės nustatymo dieną esančiomis pardavimo rinkos sąlygomis.

Pagal Lietuvoje vertinimą reglamentuojančius teisės aktus bei rekomendacinio pobūdžio dokumentus (pvz., Nacionaliniai turto vertinimo standartai), lyginamąjį metodą rekomenduojama taikyti, kai reikia vertinti:

- žemės ūkio paskirties sklypus;
- miškų ūkio paskirties sklypus;
- kitos paskirties sklypus (skirtus privačioms namų valdoms, įvairios paskirties gyvenamiesiems, socialiniams ir pramonės objektams statyti, transporto, ryšių ir kitoms komunikacijoms įrengti ir t. t.);
- butus, gyvenamuosius namus ir jų priklausinius (išskyrus šių objektų vertinimą draudimo atveju, kai savininkas pageidauja vertinti kitu metodu);
- gamybinės, ūkinės-komercinės paskirties pastatus, statinius ir įrenginius;
- smulkias įmones;
- likviduojamas įmones.

Pagrindinė lyginamojo metodo taikymo sąlyga – tinkamai nustatyti lyginamuosius objektus. Lyginamieji objektai gali būti parenkami iš įvairių nekilnojamojo turto sandorių duomenų bazių: nekilnojamojo turto agentūrų, brokerių duomenų archyvo, notarų biurų,



prekybos agentūrų informacinių biuletenių, spaudos ar kitų visuomenės informavimo priemonų. Tačiau išsamiausia ir patikimiausia yra VĮ Registrų centro nekilnojamojo turto sandorių duomenų bazė (<http://www.registrucentras.lt/>).

Įvairiuose duomenų šaltiniuose esamos informacijos tiesiogiai taikyti, nustatant vertinamo objekto vertę, praktiškai neįmanoma dėl egzistuojančių skirtumų, kuriuos lemia kiekvieno nekilnojamojo turto sandorio unikalumas. Todėl lyginamųjų objektų parinkimas turi būti atliekamas, atsižvelgiant į nusistatytus kriterijus. Turto vertinimo metodikoje (Turto ir verslo vertinimo metodika, patvirtinta LR finansų ministro 2012-04-27 įsakymu Nr.1K-159) nurodoma, kad turi būti: „*surenkama informacija apie ne mažiau kaip 3 per paskutinius dvylika mėnesių įvykusių analigiško arba panašaus turto sandorių kainas*“. Turtas, su kuriuo lyginama, turi būti ne tik to paties tipo, panašus savo konstrukcija, dydžiu, architektūriniais sprendimais, infrastruktūra ir pan., bet ir buvimo vieta, aplinka bei nuosavybės teise.

Paprastai tarp vertinamo ir lyginamo objekto yra nemažai skirtumų, kurie lemia vertinamo objekto rinkos kainą. Tokiais skirtumais gali būti pardavimo data, objekto architektūra, dizainas ir patrauklumas, vietovės sąlygos, objekto fizinės savybės, amžius ir nusidėvėjimas, išoriniai ir vidiniai patobulinimai, aplinka ir objektui priskiriama bei kaimyninė infrastruktūra. Turto vertintojas turi išskirti visas nepanašias (skirtingas) vertinamo ir lyginamo objektų savybes ir apskaičiuoti vertinamo objekto vertę, įvertindamas patikslinimus. Spręsti, kokiais kriterijais remiantis vertinamas objektas yra panašus į lyginamuosius objektus, paliekama turto vertintojo kompetencijai. Jeigu turto vertintojas nustato, kad lyginamieji objektai skiriasi nuo vertinamojo objekto vertę lemiančiais kriterijais, vis tiek galima taikyti llyginamąjį metodą, kadangi į neatitikimus galima atsižvelgti, taikant atitinkamus koeficientus. Turto vertintojas turi pasižymėti visas nepanašias (skirtingas) vertinamo ir lyginamųjų objektų savybes (patikslinimus) ir apskaičiuoti vertinamo objekto vertę.

Lyginamasis metodas efektyviausiai taikomas tokiems objektams, kuriems vertinti galima surinkti pakankamai objektyvios in-

formacijos apie įvykusius panašių objektų pardavimo sandorius. Jei-  
gu nagrinėjamo objekto tipo rinkoje nėra, šis metodas taikyti netin-  
kamas.

## **7.1. Lyginamojo metodo taikymo etapai**

Lyginamojo metodo taikymą galima suskaidyti į 4 pagrindinius etapus: rinkos analizė, tinkamų palyginimui vienetų išskyrimas ir lyginamosios analizės atlikimas, vertinamo objekto lyginimas su analogu ir pardavimo kainos koregavimas, vertinamo objekto rinkos vertės arba jos diapazono nustatymas.

### *1. Rinkos analizė*

Šios analizės tikslas – išsiaiškinanti aplinkybes ir veiksnius, tu-  
rinčius įtaką lyginamiems objektams. Svarbu išskirti rinkos segmen-  
tą, kuriam priklauso vertinamas ir lyginami objektai. Rinkos segmen-  
te turi sutapti objekto paskirtis, kokybė, perduodamos juridinės teisės  
ir apribojimai, investiciniai motyvai, finansavimas ir kita. Lygina-  
mieji objektai turi būti iš to paties rinkos segmento, kaip ir vertina-  
masis objektas. Objektų rinkos kainų dinamikai įvertinti svarbi ir  
bendra rinkos būklė bei analizuojamo rinkos segmento vieta rinkoje.

Rinkos analizei ar apžvalgai atlikti galima naudotis profesiona-  
lių nekilnojamojo turto agentūrų atliekamais rinkos tyrimais ir ap-  
žvalgomis (pvz.: [www.reals.lt/index.php](http://www.reals.lt/index.php), <http://www.colliers.lt/lt>,  
<http://www.ober-haus.lt/lt>), Statistikos departamento prie LRV, Eu-  
ropos Sąjungos (ES) statistikos agentūros *Eurostat* skelbiamais du-  
omenimis (<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/eu>). Nepakeičiamas infor-  
macijos apie nekilnojamojo turto rinkos pokyčius šaltinis – VĮ  
*Registru centro informacinė sistema*.

### *2. Tinkamų palyginimo vienetų išskyrimas ir lyginamosios ana- lizės atlikimas*

Kai kurių autorių nuomone, objektyviam įvertinimui reikia at-  
likti maždaug penkių-šešių analogiškų objektų analizę. Yra nuomo-  
nių, kad palyginimui turi būti naudojama ne mažiau kaip 15 objektų.  
Tuo tarpu patyrę vertintojai, ilgą laiką dirbantys rinkoje, analizuojan-  
tys tendencijas ir turintys sukauptą sandorių duomenų bazę, remiasi

trimis-keturiais lyginamais objektais. Tačiau kokybiškam lyginamosios analizės atlikimui svarbiausia – tinkamų objektų parinkimas. Vertinamo ir lyginamų objektų sugretinimas atliekamas pagal lyginamuosius vienetus arba elementus. Lyginamieji vienetai gali būti kaina už ilgio metrą, kvadratinį metrą, pilną duodantį vienetą (pvz., sėdimos vietos restorane) ir pan. Pagrindiniai lyginamieji elementai yra objekto fizinės charakteristikos, panaudojimo pobūdis, pardavimo laikas, vietos padėtis, objektui priklausanti ir aplinkos infrastruktūra, ekonominės ypatybės, taip pat perduodamos nuosavybės teisės, finansavimo, pardavimo sąlygos, kiti reikšmingi objektus apibūdinantys elementai. Lyginamajai analizei stengiamasi parinkti tokius objektus, kurių lyginamieji elementai panašiausi.

### *3. Vertinamo objekto lyginimas su analogu ir pardavimo kainos koregavimas*

Pagal kiekvieną lyginamąjį elementą koreguojama lyginamų objektų kaina, ir skaičiuojama galutinė vertinamo objekto rinkos vertė. Taisymai daromi tam, kad būtų galima analogų ir vertinamo objekto vertę formuojančias charakteristikas sulyginti, tačiau negali būti taisomos rinkos segmento charakteristikos (jei lyginami poilsiui skirti pastatai, jų negalima lyginti su gyvenamosios paskirties namais, arba viešbučio pastato lyginimui naudoti administracinių pastatų duomenis). Taip pat ne visada galima objektyviai įvertinti finansavimo, pardavimo sąlygų taisyimus, todėl rekomenduotina parinkti tokius lygintinus objektus, kurie nesiskirtų nuo vertinamo pagal šiuos parametrus.

Svarbiausi objektus apibūdinantys elementai – turto charakteristikos, nuosavybės teisės, finansavimo, pardavimo sąlygos, kurios nustato lyginamo objekto pardavimo kainą normaliomis rinkos sąlygomis. Atkreiptinas dėmesys ir į pardavimo laikotarpį. Jei lyginamas objektas parduotas palyginti greitai arba, atvirkščiai, per sąlygiškai ilgą laikotarpį, tai rodo, kad jo kaina vienu atveju galėjo būti sumažinta, o kitu padidinta, ir tokio objekto lyginti su vertinamu negalima. Svarbu ir šalių nepriklausomumas: jei sandorį sudarė susiję asmenys arba subjektai, tai mažai tikėtina, kad kainai nedarė įtakos

asmeniniai motyvai, ir jis atitinka rinką. Tai gali būti giminystės ar kreditoriniais įsipareigojimais susijusios šalys, sandoriai pagal ūkio subjektų kolektyvinius susitarimus ar įsipareigojimus. Svarbūs ir investavimo motyvai, vertinamo turto ir analogo jie turi sutapti.

Koreguojant lyginamų objektų pardavimo kainas, daromos lyginamo objekto pataisos, orientuojantis į vertinamą objektą, todėl vertinamo objekto rinkos vertė apskaičiuojama kaip lyginamo objekto pardavimo kainos ir patikslinimų vertės suma. Jeigu lyginamo objekto vertės elementas yra geresnis nei vertinamo, atliekamos pataisos mažėjimo linkme, ir atvirkščiai – jei vertinamo objekto charakteristikos geresnės, lyginamo objekto kaina didinama.

Lyginamų elementų koregavimas gali būti atliekamas skirtingais metodais: pataisas galima skaičiuoti santykiniu, procentiniu ar absoliučiu dydžiu. Atliekant procentinius taisymus, lyginamo vieneto kaina dauginama iš procentinio dydžio, t.y išvedama, koku procentiniu dydžiu skiriasi tam tikra vertinamo objekto savybė nuo lyginamo objekto. Šiuo būdu gali būti atliekami vietos padėties, laiko skirtumų taisymai. Tokio koregavimo rezultatas nepriklauso nuo lyginamų vienetų kiekio. Nedidelės fizinių požymių pataisos gali būti skaičiuojamos absoliučiu dydžiu.

Atliekant lyginamųjų objektų kainos koregavimą, pataisymų dydžiai nustatomi keliais būdais: atliekant porinių pardavimų arba tiesinę charakteristikų analizes. Porinių pardavimų analizė atliekama, kai du objektai yra identiški, išskyrus vieną charakteristiką, kuri nulemia kainų skirtumą. Tai gali būti ploto, palankesnės vietos, papildomos infrastruktūros (pvz., papildomos mašinų statymo vietos, pavėsinės), aplinkos sutvarkymo ir kiti skirtumai. Žinant skirtumą, įvertinamas konkrečios charakteristikos indėlis vertei. Porinio pardavimo objektai nebūtinai turi būti visiškai identiški vertinamajam, tačiau jų rinkos segmentai turi sutapti (butas, individualus gyvenamasis namas, administracinės, verslo patalpos), o vertinamasis ir lyginamieji objektai pasižymėtų tokia pat charakteristika. Galima apskaičiuoti keleto skirtumų vidurkius. Porinių pardavimų analizė gali būti atliekama, lyginant su keliolika analogiškų objektų.

Tiesinė charakteristikų analizė, vertinant pataisymų dydžius, taikoma, kai analizuojamos kelios vertinamo objekto ir lyginamų objektų charakteristikos. Šiuo būdu gali būti įvertintas laiko veiksnys, parodantis pinigų perkamosios galios pokyčius (pvz., jeigu vertinamo objekto rinkos kainos kitimas atitinka bendrus ekonominius pokyčius, sutapatinus infliacijos rodiklius lyginamo objekto pardavimo dieną ir vertinimo dieną, galima iš lyginamo objekto kainos išvesti vertinamo objekto vertę). Tokį pataisymų nustatymo būdą galima taikyti ir turint tikslius analogo pardavimo kainos ir jo nusidėvėjimo duomenis. Sugretinus lyginamo objekto nusidėvėjimą su vertinamo objekto nusidėvėjimu, nustatoma jo vertė. Atliekant tiesinę charakteristikų analizę, daroma rinkos pokyčių analizė ir jų galima įtaka vertinamo objekto vertei.

Nuo vertinamo objekto vertės yra koreguojamos lyginamų objektų pardavimo kainos, t. y. daromos lyginamo objekto elementų pataisos, orientuojantis į vertinamą objektą. Vertinamo objekto rinkos vertė apskaičiuojama kaip lyginamo objekto pardavimo kainos ir patikslinimų vertės suma. Jeigu lyginamo objekto vertės elementas yra geresnis nei vertinamo, tai atliekamos pataisos mažėjimo linkme, ir atvirkščiai, jei vertinamo objekto charakteristikos geresnės, didinama lyginamo objekto kaina.

#### *4. Vertinamo objekto rinkos vertės arba jos diapazono nustatymas*

Apskaičiuota rinkos vertė turi visada atitikti rinkos paklausą. Jei nustatant vertę, parinkti ir lyginami labai panašūs objektai, tai rinkos vertę sudarys gautų patikslintų verčių vidurkis. Jei vertinamas ir lyginamas objektai skiriasi keletu požymių, ir gautos skirtingos patikslintos vertės, gali būti nurodytas diapazonas, kuriame yra vertinamo objekto rinkos vertė. Palyginti galima tokius objektus, kurių santykinai nedidelių skirtumų pataisos neviršija 35 %.

## 7.2. Vertės skaičiavimas lyginamuoju metodu

Lyginamąjį metodą galima užrašyti kaip formulę, pagal kurią skaičiuojama bendra vertinamo objekto rinkos vertė:

$$RV = PK + PV; \quad (1)$$

čia:  $RV$  – vertinamo objekto vertė;  $PK$  – lyginamo objekto pardavimo kaina;  $PV$  – patikslinimų vertė (ji gali būti ir neigiama).

Norint apskaičiuoti patikslinimų dydžius, palyginami turimi duomenys, ir nustatomi šie pataisos koeficientai:

*Laiko pataisos koeficientas.* Koeficientas parodo rinkos vertės kitimo dydį laiko atžvilgiu. Jo reikia tada, kai lyginti imamas gerokai anksčiau įvykusio sandorio pavyzdys (analogas), ir yra žinoma, kad per tą laiką rinkos konjunktūra pakito.

*Vietovės pataisos koeficientas.* Šis koeficientas nustatomas tada, kai lyginami vertinamo objekto analogai yra kitoje vietovėje, kurios rinkos konjunktūros sąlygos kitokios negu vertinamo objekto vietovėje. Šis koeficientas parodo vietovių rinkų skirtumus.

*Finansavimo sąlygų pataisos koeficientas.* Koeficientas skaičiuojamas, kai lyginami objektai buvo pirkti/parduoti šiek tiek skirtingomis sąlygomis (išsimokėtinai, išperkamąja nuoma, iš karto sumokant ir pan.).

Gali būti skaičiuojami ir kiti pataisos koeficientai, kurie išreiškia, vertina objekto ir lyginamo analogo fizinių savybių ar naudojimo sąlygų skirtumus.

Nustatant turto vertę, pataisos gali būti skaičiuojamos ploto, tūrio vienetui, komercinių pastatų pagrindinių fasadų ilgio vienetui, objekto našumo, pajėgumo ir kitiems vienetams arba bendrai vertinamam objektui. Vertinamo objekto ir lyginamų objektų charakteristikos ir skirtumai turi būti aiškiai ir suprantamai apibūdinti. Taikomų koeficientų reikšmės ir kiti skaičiavimai parodomi turto įvertinimo ataskaitoje.

**1 pavyzdys.** Vertės skaičiavimas lyginamuoju metodu

Reikia nustatyti parduodamo 198 m<sup>2</sup> ploto namo vertę.

Vertintojas surinko duomenis apie 6 panašius sandorius.

9 lentelė. Lyginamų objektų duomenys

Lyginami objektai	Namodydis m <sup>2</sup>	Pardavimo laikas	Vieta	Būklė	Pardavimo kaina tūkst. Lt	Kaina Lt/m <sup>2</sup>
1	190	sutampa	gera	vid.	656,5	3 455
2	210	sutampa	vid.	gera	695,5	3 312
3	210	-3 mėn.	vid.	gera	710,0	3 381
4	190	-5 mėn.	vid.	vid.	650,0	3 421
5	190	-5 mėn.	gera	vid.	678,0	3 568
6	210	-3 mėn.	vid.	vid.	694,0	3 305
Vert. obj.	198	–	gera	gera	?	?

[vertinsime vertinamo objekto ir lyginamų objektų patikslinimus (skirtumus) 3 aspektais (laiko, vietos, būklės).

### Sprendimas

10 lentelė. Patikslinimų skaičiavimas

Pardavimai	Namodydis m <sup>2</sup>	Pardavimo laikas	Vieta	Būklė	Pardavimo kaina Lt	Kaina Lt/m <sup>2</sup>
<b>1. Laikas</b>						
1	190	sutampa	gera	vid.	656 500	3 455
5	190	-5 mėn.	gera	vid.	678 000	3 568
			Skirtumas: 113; per mėnesį: 22,6; vid. 23			
2	210	sutampa	vid.	gera	695 500	3 312
3	210	-3 mėn.	vid.	gera	710 000	3 381
			Skirtumas: 69; per mėnesį: 23			
<b>2. Vieta</b>						
5	190	-5 mėn.	gera	vid.	678 000	3 568
4	190	-5 mėn.	vid.	vid.	650 000	3 421
			Skirtumas: 147			
<b>3. Būklė</b>						
3	210	-3 mėn.	vid.	gera	710 000	3 381
6	210	-3 mėn.	vid.	vid.	130 000	3 305
			Skirtumas: 76			

*Pastaba:* čia laiko pataisa, kaip labai svarbi, išvedama iš 4 objektų.

11 lentelė. Patikslinimų suvestinė

Lyginami objektai	Pardavimo kaina, Lt/m <sup>2</sup>	Patikslinimai			Patikslinta kaina, Lt/m <sup>2</sup>
		Laikas	Vieta	Būklė	
1	3 455	–	–	+76	3 526
2	3 312	–	+147	–	3 459
3	3 381	-69	+147	–	3 459
4	3 421	-115	+147	+76	3 529
5	3 568	-115	–	+76	3 529
6	3 305	-69	+147	+76	3 459

*Pastaba:* + ženklas pataisai dedamas, kai lygintino objekto charakteristikos yra blogesnės; – ženklas pataisai dedamas, kai lygintino objekto charakteristikos yra geresnės.

Susumavus visus patikslinimus, išvedama patikslinta 1 m<sup>2</sup> kaina.

1. Patikslintų kainų kitimo ribos: nuo 3459 Lt/m<sup>2</sup> iki 3529 Lt/m<sup>2</sup>.
2. Apskaičiuojame vidutinę vertę:  
 $(3\ 459 + 3\ 529) / 2 = 3\ 494$  Lt/m<sup>2</sup>.
3. Suapvalinus bus 3 490 Lt/m<sup>2</sup>.
4. Nustatome, kad vertinamo namo rinkos vertė bus:  
 $3\ 490 \times 198 = 691\ 020$  Lt.
5. Patikslinus galutinė rinkos vertė – **691 000 Lt.**

Tačiau būtina įsidėmėti, kad čia nustatoma objekto rinkos vertė lyginamoju metodu. Parduodamo objekto kaina bus nustatyta pirkimo ir pardavimo sandorio metu.

### 7.3. Pastabos dėl lyginamojo metodo taikymo

Lyginamojo metodo taikymo tikslumas priklauso nuo turimos informacijos gausumo ir tikslumo. Taip pat nuo to, kaip vertintojas seka rinkos tendencijas, vertina rinkos pokyčius. Šis metodas sėkmingai taikomas, vertinant nedidelius komercijos objektus – parduotuves, restoranus, kavines, paslaugų srities patalpas. Nustatytoje nekilnojamojo turto objekto rinkos vertėje tuomet „yra įskaityta“ ir tų objektų teikiama nauda, pelnas.



Lyginamąjį metodą sunku taikyti unikaliems, rinkoje analogų mažai turintiems objektams – stambioms gamykloms, pramonės, infrastruktūros objektams. Vertinant tokius objektus, gali būti pritaikytas lyginamasis metodas, tačiau lyginimui parenkami objektai iš daug platesnio regiono. Tai yra, gali būti skirtingų rajonų, miestų objektai, kai kuriais atvejais gali būti lyginami ir skirtingose valstybėse esantys objektai. Čia taip pat labai svarbu pats objektų panašumas – tas pats rinkos segmentas, ta pati paskirtis, panašus apyvartos dydis ar pajėgumai bei kitos charakteristikos, leidžiančios tokius objektus laikyti panašiais.

Taikant lyginamąjį metodą, būtina atkreipti dėmesį į keletą taisyklių.

1. Patikimai nustatyti vertę lyginamuoju metodu galima tik tuo atveju, kai yra pakankamas tinkamų palyginti pirkimo ir pardavimo sandorių kainų skaičius. Jeigu rajone, kuriame yra vertinamas turto objektas, nėra pakankamai palyginti tinkamų pardavimo atvejų, palyginimui galima remtis ir panašiais sandoriais iš kitų panašių, analogiškos aplinkos ir galimų palyginti rajonų.

2. Palyginimui turi būti atrinkti ne tik panašūs įvairiais parametrais, bet ir „skaidrūs“, aiškūs ir patikimi sandoriai. Kiekvienas lyginamasis objektas turi būti parduotas tokiu sandoriu, kai šalių veiksmų neskaito prievarta, turtas buvo siūlomas atviroje rinkoje pakankamą laiką tarpą, ir tiek pirkėjas, tiek pardavėjas turėjo pakankamai žinių apie turtą, jo teigiamas ir neigiamas savybes. Priešingu atveju, kai kyla abejonių dėl kurio nors sanorio dalyvio motyvų ir sandorio kainos pagrįstumo, toks objektas lyginimo tikslu nenaudojamas.

3. Lyginami objektai ir vertinamas objektas pagal vertę lemiančius veiksnius turi maksimaliai sutapti.

4. Svarbiausių vertės veiksnių skirtumai tarp lyginamų objektų ir vertinamo turi būti patikslinti, kompensuojant atitinkamais vertės didinimais arba mažinimais. Būtina atsižvelgti į rinkos tendencijas, kurios lemia kainų pokyčius, vykstančius iki įvertinimo momento. Teritorijoje, kur parduodama daug turto, naudojama informacija apie

lyginti tinkamus objektus, parduotus per pastaruosius šešis mėnesius. Vietovėje, kur turto apyvarta lėta, vertintojui gali tekti ieškoti lyginamųjų pardavimo atvejų, įvykusių ir prieš metus. Tuomet vertintojui reikės įvesti pataisas dėl laiko veiksnio, įvertinti rinkos pokyčius. Ši pataisa atsakys į klausimą „Už kiek ši lyginamąjį turto objektą galima būtų parduoti šiandieninėje rinkoje?“

5. Visi skaičiavimai turi būti pagrįsti, įvykdomi, juos turėtų būti galima patikrinti.

Apibendrinant galima pažymėti pagrindinius metodo privalumus ir trūkumus.

*Lyginamojo metodo privalumai:*

- rinkos požiūriu – tai tinkamiausias metodas, nustatant rinkos vertę;
- paprastas, greitas, pagrįstas nesudėtingais skaičiavimais, reikalauja santykinai nedidelių darbo sąnaudų;
- tinka naudoti, vertinant daugumą nekilnojamojo turto objektų.

*Lyginamojo metodo trūkumai:*

- netinka naudoti dideliems objektams vertinti, nes retai būna adekvatūs, o jų turtas įvairus ir sunkiai palyginamas;
- sunku rasti net ir smulkesnių objektų, kurie būtų visiškai vienodi, išskyrus vieną veiksni (taikant porinio palyginimo būdą);
- priklauso nuo turimos informacijos gausumo ir patikimumo, reikalauja gero rinkos sąlygų pažinimo bei detalios ekonominės analizės;
- sunku arba neįmanoma vertinti objektus, kai nekilnojamojo turto rinka nėra išsivysčiusi;
- naudojant metodą, patiriama sunkumų, susijusių su vertinimo metodikos trūkumais, kai nėra nustatytas lyginamų objektų skaičius ir neapibrėžta, kiek daug gali skirtis vertina-

mas ir lyginami objektai, kada objektai negali būti lyginami tarpusavyje;

- atvaizduoja esamą padėtį, tačiau neparodo būsimos veiklos poveikio turto vertei.

## 8. PAJAMŲ METODAS

Pajamų metodas (kapitalizavimo arba diskontuotų pinigų srautų skaičiavimo būdai) skiriasi nuo kitų metodų vertinimo tikslais, vertinimo objektais ir vertinimo rezultatais. Nors teoriškai visi vertinimo metodai yra skirti nustatyti rinkos vertei, ir idealiu atveju rezultatai turėtų sutapti, praktiškai taip nebūna. Pajamų metodu nustatyta turto vertė skiriasi nuo rinkos vertės, nustatytos lyginamuoju ar išlaidų (kaštų) metodais, nes turto naudojimo vertė remiasi turto sukuriama nauda, o ne kaštais, reikiamais tam turtui sukurti, lyginimais su analogais rinkoje. Šis metodas taikomas visiems komercinę naudą duodantiems objektams, kai tikimasi, kad vertinamo turto naudojimo vertė teisingusiai parodys rinkos vertę.

Esminis pajamų metodo taikymo principas – vertę turi tik tas turtas, kuris teikia (ar gali teikti) kiekybiškai išmatuojamą naudingumą. Pagal pajamų metodą, jo naudingumą nusakantis ekvivalentas yra turto naudojimo sukuriami piniginiai srautai – piniginės pajamos. Piniginius srautus sukuria visas komercinės paskirties turtas.

Pajamų metodas gali būti taikomas tokiam nekilnojamajam turtui:

- nuomojamiems gyvenamiesiems namams;
- verslo pastatams, kurie paprastai yra nuomojami arba naudojami nuosavoms reikmėms (pvz., biurų pastatai, parduotuvės);
- mišriai naudojamam nekilnojamajam turtui, kuris yra išnuomotas iš dalies gyventojams, iš dalies verslo tikslais;
- gamybos objektams;
- administraciniams pastatams, bankams;
- viešbučiams, kino teatrams, garažams ir t. t.
- nedidelėms verslo įmonėms.

Yra nuomonių, kad būtent įvertinus nekilnojamojo turto objekto sukuriamas pajamas galima tiksliausiai apskaičiuoti rinkos vertę, ypač tais atvejais, kai vertinami nuomojami, veikiančios gamybos ar

paslaugų bei kitaip pajamas kuriantys objektai. Metodas tinkamas vertinti ir unikalius gamybos ar inžinerinės infrastruktūros objektus, kurių analogų rinkoje skaičius ribotas arba analogiškų aplamai nėra. Tačiau turi būti išlaikyta pagrindinė sąlyga – vertinamas objektas (turto kompleksas) turi generuoti pastovius pinigų srautus.

Praktikoje taikomi du pajamų metodo skaičiavimo būdai.

1. *Kapitalizavimo skaičiavimo būdas*. Taikant kapitalizavimo būdą, vertinamo turto naudojimo vertė apskaičiuojama, pasitelkiant dabartinę tikėtiną iš turto panaudojimo gaunamą pajamų vertę. Pagal tarptautinius turto vertinimo standartus *kapitalizacija – tai pajamų pavertimas verte*. Pagrindas – įvertintos praeityje gautos realios ir galimos gauti visos bendrosios pajamos.

2. *Diskontuotų pinigų skaičiavimas*. Diskontuotų pinigų skaičiavimas – tai prognozuojamų ateities pinigų srautų pavertimas dabartine verte. Pagal šį metodą vertę sudaro verslo įmonės (viso turto komplekso) sukuriama viso pelno, kuris bus gautas, dabartinių verčių suma. Pinigų srautų diskontavimo pagrindas – pinigų srautų iš veiklos ir pelno prognozės. Būtent šis būdas plačiai naudojamas, vertinant verslo įmones, pagrindžiant verslo planus, įmonių verslo linijų plėtrą ar kitus investicinius projektus.

### **8.1. Pajamų kapitalizavimo skaičiavimo būdas**

Pajamų kapitalizavimas taikomas, vertinant aktyvus, tiesiogiai duodančius savininkui pajamas. Aiškiausiai šį skaičiavimo būdą nusako turto pajamos iš nuomos. Nekilnojamasis turtas teikia pajamas iš nuomos bei, padidėjus turto vertei, jį parduodant. Taikant šį būdą, pirmiausia įvertinamos galimos bendrosios pajamos, lyginant vertinamą objektą su analogų nuomos pajamomis. Galimos bendrosios pajamos – tai suma, kurią galima gauti maksimaliai panaudojus (išnuomojus) turtą, neatsižvelgiant į nuostolius ir kitas išlaidas.

Pagal kapitalizavimo būdą nekilnojamojo turto vertė susideda iš 2 komponentų: žemės sklypo ir pastato vertės. Šios vertės pirmiausia nustatomos atskirai ir tik pabaigoje susumuojamos. Paprastai žemės sklypo vertė apskaičiuojama lyginamuoju metodu. Tuo tarpu pastato

vertė nustatoma kaip veiklos pajamų grynoji vertė. Skaičiuojant vertę kapitalizavimo būdu, remiamasi ilgą laiką gaunamomis metinėmis grynosiomis pajamomis. Žemės, pastato ir sklypo priklausinių vertė sudaro kartu nekilnojamojo turto objekto naudojimo vertę, pagal kurią nustatoma rinkos vertė.

Vertinamo turto naudojimo vertė, taikant tiesioginį pajamų kapitalizavimo būdą, skaičiuojama pagal formulę:

$$NV = \frac{VP}{r}, \quad (2)$$

čia:  $NV$  – naudojimo vertė;  $VP$  – veiklos pajamos per metus;  $r$  – kapitalizacijos norma.

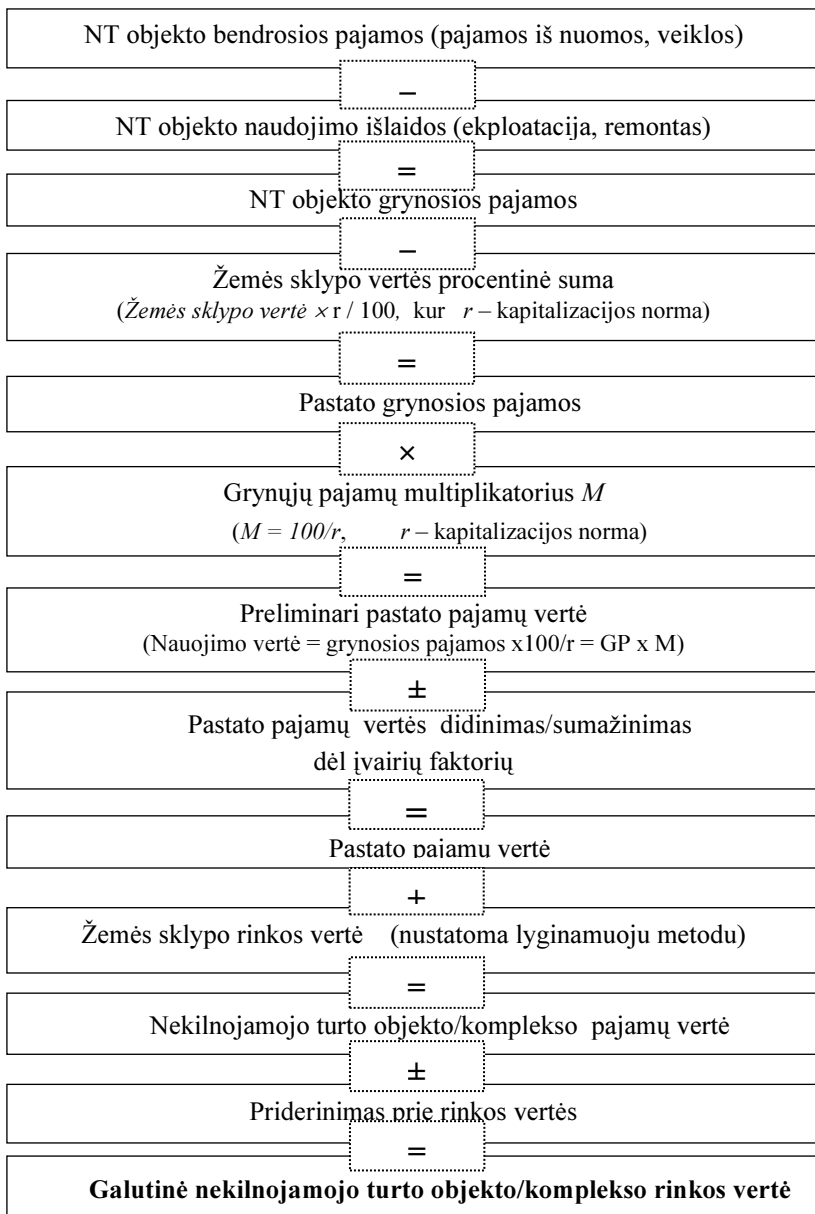
Kapitalizacijos norma matematine prasme – tai rodiklis, naudojamas gryniesiems pinigų srautams paversti verte. Būtent kapitalizacijos norma yra svarbiausias pajamų metodo elementas. Dažniausiai kapitalizacijos norma nustatoma rinkos pagrindu, t. y. vadovaujantis panašių objektų pardavimų duomenimis. Kapitalizacijos normą galima nustatyti taikant šią formulę:

$$r = \frac{VP}{PV}; \quad (3)$$

čia:  $VP$  – veiklos pajamos per metus;  $PV$  – lyginamoji (pardavimo kainos analogų) vertė.

NT rinkos vertės nustatymas taikant kapitalizavimo būdu pateiktas 5 paveiksle.

Įvairūs komercinės paskirties nekilnojamojo turto objektai pasižymi gana pastoviomis pajamomis. Dažniausiai tai pajamos iš nuomos, nedidelių, koncentruotų verslo įmonių, ypač būdingos paslaugų ir aptarnavimo sferai. Tokiu atveju nereikia sudėtingų pinigų srautų ir ateities pelno prognozių – skaičiavimuose remiamasi vidutiniu, per nustatytą laikotarpį (pvz., per 5 praėjusius metus) nusistovėjusiu pajamų lygiu.



5 pav. Kapitalizavimo būdo skaičiavimo schema

Nekilnojamojo turto objekto (pastato) vertė apima patį pastatą, jam priklausančius statinius, statybinius bei kitokius įrenginius ir jam priskirtą žemės sklypą. Visi išvardinti priklausiniai turi atitinkamas vertes, kurios kartu sudaro objekto vertę. Vertinamo objekto vertė nustatoma etapais. Pagrindiniai duomenys, reikalingi vertei nustatyti, yra ilgą laiką iš nekilnojamojo turto gaunamos metinės bendrosios pajamos.

*Bendrosios pajamos.* Pagal pajamų metodą pagrindas yra metinės bendrosios pajamos. Jas sudaro visos įplaukos, gaunamos ilgą laiką iš nekilnojamojo turto, tinkamai jį tvarkant. Prie bendrųjų pajamų priskiriamos ilgą laiką gaunamos įplaukos, tiesiogiai susijusios su vertinimo objektu. Šias įplaukas išskirtinai sudaro įplaukos iš nekilnojamojo turto ir jo priklausinių naudojimo. Paprastai pagrindinė bendrųjų nekilnojamojo turto pajamų dalis yra nuompinigiaai. Taip pat šias pajamas sudaro ir kitokie nuomininkų mokėjimai ar atliekami darbai: nuomos išankstiniai mokėjimai, kurie įtraukiami į nuomos mokesčių, pagerinimo, perstatymo ar įrengimo išlaidos, kurias perima nuomininkai, nuompinigiaai už sumontuotą įrangą ar baldus (kavinės virtuvės įrangą, baro baldus), integruotus prietaisus (virykles, skalbykles), specialią įrangą (antenas, sumontuotas ryšio sistemas, apsaugos sistemas). Taip pat prie nekilnojamojo turto bendrųjų pajamų priklauso mokesčiai už naudojimąsi žemės sklypu, įrengtomis automobilių statymo vietomis. Prie bendrųjų pajamų galima skaičiuoti ir pajamas už išdėstytą ant pastatų reklamą. Tačiau vertinimo objektui nepriklauso tokie dalykai, kurie neturi įtakos uždirbamoms iš nekilnojamojo turto pajamoms, t. y. nekilnojamojo turto rinkos vertei. Pavyzdžiui, laisvai stovinčios mašinos ir kilnojamas verslo inventoriūs, išmontuojama įrangą, buitinė technika, baldai ir pan.

Jei gaunamos iš nekilnojamojo turto nuomos pajamos ženkliai skiriasi nuo rinkoje įprastų tokiems objektams galimų gauti pajamų, nustatomos ir imamos pagrindu vertinant įprastos tai rinkai pajamos iš nuomos. Pavyzdžiui, kai vertinimo momentu dalis patalpų naudojama asmeninėms reikmėms, yra neatlygintinai perleistos tretiesiems



asmenims arba yra tuščios, jas reikia vertinti įprastu būdu, kaip galinčias gauti tipines įplaukas.

Svarbiausia, kad, lyginant nuomos mokesčius ir nustatant nuomos mokesčio dydį, būtų naudojami bendri kriterijai: nuoma lyginama, atsižvelgiant į objektų paskirtį, statybos laiką, vietą, dydį ir įrengimą, lyginami nuomos mokesčiai turi būti sudaryti iš tų pačių dedamųjų (lyginami mokesčiai su eksploatacijos išlaidomis arba tik mokesčiai be eksploatacijos išlaidų).

*Nekilnojamojo turto naudojimo išlaidos.* Tai objekto atstatymo (nurašymo), valdymo, eksploatacijos, priežiūros ir nuomos praradimo rizikos išlaidos.

Nekilnojamojo turto naudojimo išlaidoms priskiriamos tokios išlaidos, kurios atsiranda, ilgą laiką įprastai naudojant nekilnojamąjį turtą. Į naudojimo išlaidas neįtraukiamos vienkartinės arba atsitiktinės išlaidos, o į išlaidas, kurios viršija vidutines ir atsiranda dėl neracionalių sprendimų ar tam tikrų planų, nereikia atsižvelgti. Vidutinės naudojimo išlaidos – valdymo, priežiūros ir nuomos praradimo rizikos išlaidos išreiškiamos procentais nuo „grynojo“ nuomos mokesčio.

*Atstatymo (nurašymo) išlaidos* suprantamos kaip santaupų (rezervų) sukaupimas per visą pastato gyvavimo laiką, kurios, šiam laikui pasibaigus, leidžia visiškai atstatyti objekto vertę. Pastato laiko vertė turi būti apskaičiuojama taip, kad, mažėjant pastato likusio tarnavimo trukmei, jo vertė mažėtų. Suskaičiuotos metinės rezervų sumos turi būti nustatytos taip, kad pastato vertė iki pastato naudojimo pabaigos vėl būtų visiškai sukaupta. Metinė atnaujinimo rezervų suma vertinimo momentu turi atitikti pastato laiko vertę. Į atstatymo (nurašymo) išlaidas atsižvelgiama tiesiogiai kapitalizacijos proceso metu. Nurašymo norma įvertinama pastato grynujų pajamų multiplikatoriuje, su kurio pagalba nustatoma statinio laiko vertė.

*Valdymo išlaidos* – tai žemės sklypui, statiniui, priklausančiai infrastruktūrai funkcionuoti reikalingos darbo jėgos, įrenginių valdymo bei jų kontrolės ir administracinio darbo išlaidos. Prie valdymo išlai-

dų taip pat priklauso įstatymais numatytų patikrinimų bei verslo vadovavimo išlaidos.

*Eksploatacijos išlaidos* – tai pastoviai atsirandančios išlaidos, savininkui naudojant nekilnojamąjį turtą. Joms priskiriami: einamieji nekilnojamojo turto mokesčiai, vandens tiekimo ir kanalizacijos išlaidos, šilto vandens tiekimo ir šildymo išlaidos, suvartojamos elektros energijos išlaidos, inžinerinių tinklų įrenginių valymo bei priežiūros išlaidos, liftų, antenos ar ryšių įrenginių eksploatavimo išlaidos, šiukšlių išvežimo išlaidos, gatvės, kiemo, namų valymo ir sanitarinio aptarnavimo išlaidos, išlaidos pastatų apsaugai, turto ir civilinės atsakomybės draudimui, kitokios pastatų eksploatavimo išlaidos.

Nustatomos tik tokios išlaidos, kurios atsiranda savininkui arba jo įgaliotam asmeniui (turinčiam naudotis teise). Išlaidos, kurias nuomininkas perima tiesiogiai, visais atvejais yra nevertinamos (pvz., kai nuomininkas tiesiogiai moka už vandenį, elektros energiją). Turi būti nustatytos tik tokios išlaidos, kurios yra tiesiogiai susietos su nekilnojamojo turto naudojimu. Eksploatavimo išlaidos nustatomos pagal jų faktinį dydį. Kuo pastatai senesni, tuo jų eksploatavimo išlaidos didesnės.

*Remonto išlaidos* – tai išlaidos, kurias reikia išleisti eksploatavimo metu, kad nekilnojamas turtas būtų naudojamas kuo efektyviau ir saugiau, šalinant pažeidimus, atsiradusius dėl nusidėvėjimo, senėjimo, pažeidimų ir atmosferos poveikio. Jei einamųjų remontų išlaidos tenka nuomotojui, jas reikia prisumuoti prie naudojimo išlaidų. Priešingai, jei tokį remontą turi atlikti nuomininkas, šios lėšos nevertinamos, tačiau tokiu atveju bus atitinkamai žemesnis nuomos mokėstis.

*Nuomos netekimo rizika* – tai pajamų sumažėjimo rizika, kuri atsiranda dėl nuomininkų skolų ir patalpų, skirtų nuomai, neužimtumo. Ji taip pat skirta padengti išlaidas, atsirandančias dėl teisinių procedūrų, siekiant išieškoti iš nuomininkų negautas pajamas. Gyvenamosioms patalpoms tokia rizika gali būti įvertinta 2 % nuo bendrųjų pajamų. Verslo patalpoms tokia rizika turėtų būti įvertinta didesne procentine dalimi, kadangi čia patalpų neužimtumas labiau tikėtinas.

Nustatant vertę pajamų metodu rezultatas priklauso nuo nekilnojamojo turto naudojimo grynujų pajamų, todėl būtina tinkamai nustatyti grynąjį nuomos mokesčio dydį.

*Žemės sklypo vertės kapitalizacijos suma.* Nustatant nekilnojamojo turto pajamų vertę, grynąsias pajamas reikia padalinti žemės sklypui ir pastatui. Todėl nekilnojamojo turto grynosios pajamos mažinamos žemės sklypo vertės kapitalizacijos suma. Žemės sklypo vertės kapitalizacijos suma (*ŽSVKS*) gaunama, taikant tą pačią, kaip ir nekilnojamam turtui, kapitalizacijos normą.

$$\text{ŽSVPS} = \text{Žemės sklypo rinkos vertė} \times r / 100; \quad (4)$$

čia:  $r$  – nekilnojamojo turto kapitalizacijos norma (procentinė išraiška).

Gautą sumą sudaro mažinamos nekilnojamojo turto grynosios pajamos. Apskaičiuojant žemės sklypo vertės kapitalizacijos sumą, taikoma ta pati kapitalizacijos norma, kaip kapitalizuojant pastato grynujų pajamų dalį. Taip yra todėl, kad žemės sklypo kapitalizacijos norma, lygiai taip pat kaip ir pastato, priklauso nuo nekilnojamojo turto naudojimo. Kol pastatas eksploatuojamas, tol žemės sklypas, susijęs su juo, atitinka tas pačias pajamų gavimo sąlygas.

*Kapitalizacijos norma* – tai bet koks daliklis (išreikštas procentais), naudojamas pajamas paversti į dabartinę vertę. Matematinė prasme kapitalizacijos norma – rodiklis, naudojamas gryniesiems pinigų srautams paversti verte.

Kokią kapitalizacijos normą reikia paimti, kapitalizuojant grynąsias pajamas, atsižvelgiama į vertinimo momentu vyraujančius santykius vietinėje nekilnojamojo turto rinkoje. Ypatinę reikšmę čia turi pasiūlos ir paklausos santykis. Kapitalizacijos norma, kuri reguliariai nukrypsta nuo esamų palūkanų kapitalo rinkoje, yra lemiamas nekilnojamojo turto rinkos rodiklis.

Tuo pačiu momentu, esant vienodoms, stabilioms rinkos sąlygoms, kapitalizacijos norma įvairiuose rinkos segmentuose gali būti skirtinga. Nekilnojamajam turtui nustatant kapitalizacijos normą, atsižvelgiama į pastatų rūšį ir jų likusią naudojimo trukmę, kas lemia

skirtingus kapitalizacijos normų dydžius. Pavyzdžiui, vienbučiai gyvenamieji namai, nebūdami pelno objektai, turi mažiausią kapitalizacijos normą. Didžiausią kapitalizacijos normą turi verslui skirtas nekilnojamas turtas. Mišriai naudojamo nekilnojamojo turto kapitalizacijos norma nustatoma, atsižvelgiant į vyraujančią patalpų paskirtį. Tam tikros nekilnojamojo turto rūšies kapitalizacijos norma turi būti diferencijuota pagal pastato amžių. Senų pastatų kapitalizacijos normos yra žemesnės už naujesnių objektų. Taip pat kaimo vietovėje esančio pastato kapitalizacijos norma žemesnė nei miesto. Jei tam tikro nekilnojamojo turto segmento paklausa labai didelė, tai šių kapitalizacijos normų dydžius reikia sumažinti. Ir priešingai – sunkiai parduodamo nekilnojamojo turto kapitalizacijos normos dydis turi būti padidintas. Nustatant kapitalizacijos normą, laikomasi principo – kuo didesnė kapitalo investavimo į nekilnojamąjį turtą rizika, tuo didesnė turi būti imama kapitalizacijos norma.

Nors kapitalizacijos normos parinkimas paliktas vertintojo kompetencijai, turint rinkos informaciją, ją galima apskaičiuoti įvairiais metodais: pagal pirkimo ir pardavimo kainas, pardavimų palyginimo metodu, skaičiavimuose taikant faktinių bendrųjų pajamų koeficientą, taip pat investicijų grupės metodu ar metodu, pagrįstu aktyvo vertės pokyčių koregavimu, ir kt. Vienas iš paprasčiausių ir plačiausiai taikomų kapitalizacijos normos nustatymo būdų – kapitalizacijos normos nustatymas pagal analizuojamos rinkos pirkimo ir pardavimo kainas. Tai galima apskaičiuoti, taikant šią formulę:

$$r = (GP \times 100) / PK ; \quad (5)$$

čia:  $r$  – kapitalizacijos norma;  $GP$  – grynosios NT pajamos;  $PK$  – NT pirkimo kaina.

Taikant šią formulę, pagal grynujų pajamų ir pirkimo ir pardavimo kainos santykį gaunama apytikslė kapitalizacijos normos  $r$  reikšmė. Tiksliau ji gali būti nustatoma pagal iteracijas, taikant šią formulę:

$$r = 100 \times GP / PK - 100 (q - 1) / (q^n - 1) \times PV / PK ; \quad (6)$$

čia:  $r$  – kapitalizavimo norma;

$GP$  – nekilnojamojo turto grynosios pajamos;

$PK$  – nekilnojamojo turto pirkimo ir pardavimo kaina;

$q = 1 + r/100$ ;

$n$  – likusi pastato naudojimo trukmė;

$PV$  – pastato vertė (pirkimo kaina – žemės sklypo vertė).

Remiantis žinoma kapitalizacijos norma, galima nustatyti ir kitus vertinant svarbius dydžius:

a) objekto grynąsias pajamas:

$$(Kapitalizacijos\ norma \times kaina) : 100 = grynosios\ pajamos; \quad (7)$$

b) vertę:

$$(Grynosios\ pajamos/kapitalizacijos\ norma) \times 100 = vertė. \quad (8)$$

Nustatyta, kad nėra priklausymo tarp hipotekos palūkanų ir nekilnojamojo turto kapitalizacijos normų. Tačiau orientacinius kapitalizacijos normos dydžius galima sieti su realių palūkanų normų kitimu (realios palūkanos gaunamos, iš palūkanų sumos atėmus infliacijos sumas). Kapitalizacijos normos nustatymo išėities dydžiu galėtų būti įprastos rinkai fiksuotos vertybinių popierių palūkanų normos.

## **1 pavyzdys.** Kapitalizavimo skaičiavimas

Nuomojamas gyvenamasis namas. Likusi naudojimo trukmė vertinimo momentu – 90 m, žemės sklypo vertė – 100 000 Lt, kapitalizacijos norma – 8 %. Reikia nustatyti nekilnojamojo turto rinkos vertę.

## Sprendimas:

12 lentelė. Rinkos vertės skaičiavimas

Eil. Nr.	Pajamų ir išlaidų straipsnis	Pajamų ir išlaidų suma	Skaičiavimai
1.	Žemės sklypo vertė	80 000	
2.	Pastato vertė:		
2.1	Bendrosios pajamos	54 000	
2.2	Naudojimo išlaidos:		
	– valdymo;	1 800	
	– eksploatacijos;	8 500	
	– remonto.	7 000	
	Nuomos netekimo rizika	1 080	2 %
	Iš viso naudojimo išlaidų	- 18 380	
2.3	NT grynosios pajamos	35 620	(54 000 – 18 380)
2.4	Žemės sklypo vertės kapitalizacijos suma	- 6 400	(80 000 × 8/100)
2.5	Pastato grynosios pajamos	29 220	(35 620 – 6400)
	Multiplikatorius ( $M$ )	12,5	( $M = 100/r$ )
2.6	Pastato pajamų vertė	365 250	( $NV = GP \times 100/r = GP \times M$ )
2.7	Vertės koregavimas		
	Padidinimas dėl reklamos	25 500	8 500×3
3.	Pastato pajamų vertė	390 750	365 250+25 500
	Padidinimas dėl didelės paklausos		5 %
4.	Pastato rinkos vertė	410 300	
5.	<b>NT objekto rinkos vertė</b>	<b>490 300</b>	

## 8.2. Kapitalizavimo technikos parinkimas

Yra 3 būdai, kuriuos atitinkamai pasirinkus, grynąsias pajamas galima kapitalizuoti į vertę. Būdo pasirinkimas priklauso nuo turimų duomenų bei vertinimo aplinkybių. Tai:

- *pastato likučio technika*. Kapitalizuojamos grynosios pajamos, likusios pastatui, gautos iš nekilnojamojo turto grynujų pajamų, atėmus žemės sklypo pajamas;

- *žemės likučio technika*. Kapitalizuojamos grynosios pajamos, likusios žemės sklypui, gautos iš nekilnojamojo turto grynujų pajamų, atėmus pastato vertės pelną ir gražinimą;
- *turto likučio technika*. Kapitalizuojamos grynosios pajamos, liekančios visam nekilnojamajam turtui.

Pasirinkdamas pastato likučio techniką, vertintojas turi žinoti žemės sklypo vertę, kuri paprastai nustatoma, išanalizavus lyginamuosius pardavimus. Vertintojas iš nekilnojamojo turto grynujų pajamų atima grynujų pajamų dalį, kurią turi uždirbti žemės sklypas. Likusią grynujų pajamų dalį turi uždirbti pastatas. Tuomet pastato grynosios pajamos kapitalizuojamos pastato kapitalizacijos norma.

Pastato likučio techniką rekomenduojama taikyti, kai žemės sklypų vertės yra pastovios ir jas galima lengvai nustatyti pagal neseniai įvykusių analogiškų sklypų pardavimus. Ši technika taip pat naudojama tada, kai dėl pastato amžiaus ir neįprastų architektūrinių sprendimų ar dizaino sudėtinga tiksliai įvertinti pastato statybos sąnaudas ir sukauptą nusidėvėjimą.

Žemės likučio technikai taikomi tokie pat skaičiavimai, kaip ir pastato likučio, tik pastato ir žemės skaičiavimai apkeičiami vietomis. Žemės likučio technika naudojama, kai žemės sklypo vertės negalima nustatyti iš lyginamųjų pardavimų, arba kai pastatas naujas ar neseniai pastatytas, kai labai senas ar kai sunku patikimai nustatyti žemės sklypo ar pastato vertę.

Turto likučio technika taikoma pagal kapitalizavimo skaičiavimo būdą. Vertintojas analizuoja lyginamųjų objektų pardavimus ir nustato kiekvieno iš jų grynąsias pajamas. Tada, taikydamas kapitalizacijos normos formulę, apskaičiuoja keletą bendrų kapitalizacijos normų, iš kurių parenka vertinamajam objektui tinkančią normą.

### **8.3. Pastato pajamų vertės koregavimas**

Diskontuotų pinigų srautų ir pajamų kapitalizavimo būdai yra panašūs. Abu šie skaičiavimo būdai remiasi turto ar verslo sukuriatomomis pajamomis. Pajamų kapitalizavimas – tai pajamų pavertimas

verte. Kapitalizavimas leidžia per pinigų srautus, jų sistemiską ir patikimą srautą parodyti įmonės ar turto objekto vertę. Tuo tarpu pinigų srautų diskontavimas labiau atsižvelgia į būsimus pinigų srautus ir leidžia per prognozuojamus pinigų srautus (galimą gauti pelną) rasti dabartinę įmonės ar turto vertę, kitaip sakant, „nustatyti būsimų pinigų kainą“.

Diskontuotų pinigų srautų skaičiavimas – patikimas, universalus, tačiau gana sudėtingas vertinimo būdas. Tam reikia išsamios ir plačios duomenų analizės, tačiau dėl gaunamo rezultato patikimumo šis būdas plačiai naudojamas, vertinant verslą, verslo linijas, investicinius projektus, pajamas generuojančius turto objektus, jis tinka vertinti sudėtingus specialios paskirties, inžinerinės infrastruktūros objektus. Diskontuotų pinigų srautų skaičiavimas leidžia:

- parodyti aktyvų (pinigų srautus sukurančio turto ar veiklos) sugebėjimą duoti pajamas;
- įvertinti išorinės aplinkos veiksnius ir riziką;
- konsoliduoti ir įvertinti visus laukiamus pinigų srautus.

Šis būdas geras tuo, kad, vertinant verslo įmones, verslo linijas, atliekamas tiek pagrindinės, tiek ir nepagrindinės veiklos auditas, įvertinamos visos pajamas kuriančios veiklos, turto panaudojimo efektyvumas.

Finansiniu požiūriu diskontuotas ateityje numatomų gauti pajamų srautas leidžia gauti vertės teorinį aspektą – *aktyvo vertė yra dabartinė vertė tos naudos, kurią šis aktyvas duos ateityje*. Verslo intereso atveju ateities nauda išreiškiama dividendais, o dividendai parodo verslo sugebėjimą užsidirbti, kapitalo gražos laipsnį. Pagal diskontuotų pinigų srautų skaičiavimo būdą turto objekto vertę sudaro viso pelno, kuris bus gautas iš turto ar verslo, dabartinių verčių suma.

Diskontuotų pinigų srauto skaičiavimo esmė tai, kad svarbiausią reikšmę turi dabartinė ateities pinigų srautų vertė. Turimi pinigai iš karto gali teikti pelną, padėjus į banką, nusipirkus obligacijų ar kitaip



investavus. Tai ir sudaro vadinamąją pinigų vertę laiko atžvilgiu. Dabartinė vertė priklauso nuo daugelio veiksnių:

1. nuo laiko, kuris praeis, kol tie pinigai bus gauti;
2. nuo galimo gauti pelno, kaip nors panaudojus pinigus, jei tie pinigai turimi jau šiandien (nuo tų pinigų alternatyviųjų kaštų);
3. nuo turto, į kurį investuojama, rizikingumo laipsnio.

Pagal kapitalo įkainojimo modelį, kuo rizikingesnė investicija, tuo didesnį pelną (reikalaujamą pelno normą) norima iš jos gauti.

#### **8.4. Diskontuotų pinigų srautų skaičiavimo būdas**

Pinigų srautų diskontavimas ir pajamų kapitalizavimas yra panašūs metodai. Abu šie metodai remiasi turto ar verslo sukuriomomis pajamomis. Pajamų kapitalizavimas – tai pajamų pavertimas verte. Kapitalizavimas leidžia per pinigų srautus, jų sistemiską ir patikimą srautą parodyti įmonės ar turto objekto vertę. Tuo tarpu pinigų srautų diskontavimas labiau atsižvelgia į būsimus pinigų srautus ir leidžia per prognozuojamus pinigų srautus (galimą gauti pelną) rasti dabartinę įmonės ar turto vertę, kitaip sakant, „nustatyti būsimų pinigų kainą“.

Pinigų srautų diskontavimas – patikimas, universalus, tačiau gana sudėtingas vertinimo metodas. Tam reikia išsamios ir plačios duomenų analizės, tačiau dėl gaunamo rezultato patikimumo metodas plačiai naudojamas, vertinant verslą, verslo linijas, investicinius projektus, pajamas generuojančius turto objektus, jis tinka vertinti sudėtingus specialios paskirties, inžinerinės infrastruktūros objektus. Diskontuotų pinigų srautų skaičiavimo būdas leidžia:

- parodyti aktyvų (pinigų srautus sukuriančio turto ar veiklos) sugebėjimą duoti pajamas;
- įvertinti išorinės aplinkos veiksnius ir riziką;
- konsoliduoti ir įvertinti visus laukiamus pinigų srautus.

Šis metodas geras tuo, kad, vertinant verslo įmones, verslo linijas, atliekamas tiek pagrindinės, tiek ir nepagrindinės veiklos auditas,

įvertinamos visos pajamas kuriančios veiklos, turto panaudojimo efektyvumas.

Finansiniu požiūriu diskontuotas ateityje numatomų gauti pajamų metodas leidžia gauti vertės teorinį aspektą – *aktyvo vertė yra dabartinė vertė tos naudos, kurią šis aktyvas duos ateityje*. Verslo intereso atveju ateities nauda išreiškiama dividendais, o dividendai parodo verslo sugebėjimą užsidirbti, kapitalo gražos laipsnį. Pagal pinigų srautų diskontavimo (toliau PSD) metodą turto objekto vertę sudaro viso pelno, kuris bus gautas iš turto ar verslo, dabartinių verčių suma.

PSD metodo esmė tai, kad svarbiausią reikšmę turi dabartinė ateities pinigų srautų vertė (DV). Turimi pinigai iš karto gali teikti pelną, padėjus į banką, nusipirkus obligacijų ar kitaip investavus. Tai ir sudaro vadinamąją pinigų vertę laiko atžvilgiu. Dabartinė vertė priklauso nuo daugelio veiksnių:

1. nuo laiko, kuris praeis, kol tie pinigai bus gauti;
2. nuo galimo gauti pelno, kaip nors panaudojus pinigus, jei tie pinigai turimi jau šiandien (nuo tų pinigų alternatyviųjų sąnaudų);
3. nuo turto, į kuri investuojama, rizikingumo laipsnio.

Pagal kapitalo įkainojimo modelį, kuo rizikingesnė investicija, tuo didesni pelną (reikalaujamą pelno normą) norima iš jos gauti.

## 8.5. Diskonto norma

Matematinė prasme diskonto norma – procentinis dydis, naudojamas būsimojus pinigų srautus perskaičiuoti į dabartinę vertę, kuri yra verslo rinkos vertės nustatymo pagrindas. Jei kapitalizacijos norma dažnai yra parenkama pagal vertintojo nuojautą ir turi tam tikro subjektyvumo, diskonto norma skaičiuojama, remiantis griežtai per tam tikrą laikotarpį gautomis pajamomis. Šios prognozuojamos ateities pajamos skaičiuojamos, atsižvelgiant į vidinius ir išorinius pajamų srautus lemiančius veiksnius bei turto ar verslo rūšį. Atsižvelgiant į reikalaujamą pelno normą ir alternatyviausias sąnaudas, nustatomas diskonto koeficientas  $r$ , kuris parodo, kokia pelno dalis prarandama, gaunant pinigus ne dabar, o tarkime, po metų. Jei dabar

investuojama pinigų suma  $DV$ , tai po metų jau turima suma  $p_1$ , kuri lygi:

$$p_1 = DV + r \times DV; \quad (9)$$

Atitinkamai pinigų suma  $p_1$ , kuri bus gauta po metų, dabar yra verta:

$$DV = \frac{p_1}{1 + r}; \quad (10)$$

Tai ir yra pinigų  $p_1$ , kurie bus gauti po metų, dabartinė vertė.

Paprastai projekto ar investicijos trukmė yra ilgalaikė. Todėl tokiems skaičiavimams galima pritaikyti formulę, kuri leidžia atsižvelgti į projekto trukmę:

$$DV = \sum_{i=1}^n \frac{p_n}{(1 + r_i)^i}; \quad (11)$$

čia:  $p_1, p_2 \dots p_n$  – pinigų srautai, gaunami atitinkamai pirmais, antrais...,  $n$ -tais metais;  $r_1, r_2 \dots r_i$  – atitinkamai pirmų, antrų...,  $n$ -tų metų diskonto koeficientai.

Jei  $p_1 = p_2 = \dots = p_n = p$  ir  $r_1 = r_2 = \dots = r_i = r$ , tada:

$$DV = p \sum_{i=1}^n \frac{p_n}{(1 + r_i)^i}; \quad (12)$$

Norint atlikti piniginių srautų analizę, būtina turėti šiuos pagrindinius pradinius duomenis:

- prognozuojamą piniginių srautų dydį;
- investicijos (projekto) trukmę;
- diskontavimo normą.

*Piniginių srautų dydis* prognozuojamas, remiantis registruojamomis pajamų ataskaitomis. Prognozuoti galima ne tik pajamas, bet ir išlaidas. Tikslūs pakitimų dydžiai kiekvienoje pajamų ataskaitos pozicijoje pagal projekto laiką prognozuojami, atsižvelgiant į tuometinės rinkos situaciją bei rinkos kitimo dinamiką.

*Turto vertė* nustatoma, remiantis prognozuojamais pinigų srautais tikėtinu periodu.

*Verslo vertė* nustatoma pagal du pinigų srautų laikotarpius – prognozuojamąjį ir po prognozuojamojo einantį laikotarpį, kurio metu verslo vertė vadinama tęstinumo verte. Verslo vertės pagrindą sudarantis pinigų srautas dažniausiai apibrėžiamas kaip grynujų pinigų srautas, parodantis įprastos verslo veiklos vertę.

*Grynujų pinigų srautas* yra turto objekto grynasis pelnas ar verslo įprastos veiklos pelnas, atskaičius mokesčius, pridėjus nepinigines išlaidas ir atsižvelgus į apyvartinėms lėšoms, įrangai ir kitam turtui skirtas investicijas. Šis srautas neapima jokių pinigų srautų, susijusių su finansine veikla (pvz., palūkanų ar dividendų). Jis apibrėžia verslo sukurtą pinigų srautą, tenkanti visiems verslo finansavimo šaltiniams – tiek kreditoriams, tiek savininkams.

Nustatant grynujų pinigų srauto sudedamąsias dalis, galima naudotis finansinės būklės pakitimų (pinigų srautų) ataskaita, kuri modifikuojama, atsižvelgiant į vertinimo tikslus.

*Piniginių srautų prognozavimas* – pati sudėtingiausia skaičiavimo dalis. Prognozuojant piniginius srautus, atliekami tokie veiksmai:

1. daromos prielaidos, kurios remiasi kruopščia verslo, verslo šakos ir rinkos raidos analize;
2. sudaromos ateities laikotarpių integruotos pelno (nuostolio) ataskaitos ir balansai;
3. iš jų sudaroma finansinės būklės pakitimų (pinigų srautų) ataskaita;
4. nustatomi prognozuojami finansiniai rodikliai ir jų ryšiai;
5. prireikus sudaromi keli verslo plėtojimo scenarijai. Kiekvienas scenarijus vertinamas atskirai. Bendrai verslo vertei nustatyti skaičiuojamas svertinis gautų rezultatų vidurkis, kur svertai yra scenarijaus pasitvirtinimo tikimybės;
6. pagal kiekvieną scenarijų atliekama verslo plėtojimo jautrumo analizė, leidžianti nustatyti, kurios sudedamosios verslo dalys daugiausia lemia verslo vertę.

*Investicijos trukmė (projekto laikas)* – tai minimali projekto egzistavimo trukmė. Veikiančiai įmonei ar turto objektui projekto laikas parenkamas, atsižvelgiant į rinkos galimybes, patikimumą, norimą pagrindinio kapitalo susigrąžinimo laikotarpį. Projekto laiko pasirinkimas, analizuojant piniginius srautus, priklauso ir nuo informacijos kiekio, kurio užtektų ilgalaikėms prognozėms nustatyti. Kuo tikslesnės bus prognozės, tuo ilgesniam laikui galima nusakyti piniginių srautų kitimų charakterį.

*Diskonto normos parinkimas* – labai atsakingas ir vertintojo profesionalumą parodantis veiksmas. Ekonominė prasme diskonto norma yra kapitalo pajamingumas, kurį, atsižvelgęs į riziką, tikisi pasiekti investuotojas (ar savininkas), gaudamas būsimas pajamas. Nustatant diskonto normą, esminis veiksnys yra rizika. Rizika yra vertinama kaip būsimų pajamų gavimo tikimybė.

Piniginiai srautai gali turėti skirtingą rizikos laipsnį. Todėl skaičiuojant tikrąją vertę, skirtingą rizikos laipsnį turintiems piniginiams srautams naudojama ir skirtinga diskontavimo norma. Šiuolaikinėse rinkose pastebimas pinigų perkamosios galios kritimas, ir dėl šios priežasties yra atsiradusios dvi pagrindinės diskontavimo normos: *reali ir nominali*.

*Realioji diskontavimo* norma skaičiuojama, priimančią sąlygą, kad infliacijos nėra, arba jos įtaka rinkai minimali. *Nominalioji diskontavimo norma* įskaito ir infliacijos įtaką rinkai. Investuotojui patogiau naudotis nominalia diskontavimo norma, nes šiuo atveju tiek piniginių srautų prognozė, tiek nuosavybės kainos kitimas skaičiuojamas, įskaitant esamą ir būsimą infliacijos poveikį. Taip gaunami tikslesni duomenys. Nominalios ( $N$ ) ir realios ( $R$ ) diskontavimo normų santykis išreiškiamas taip:

$$(1 + N) = (1 + R)^* (1 + Inf); \quad (13)$$

čia:  $Inf$  – prognozuojama infliacijos norma.

$$N = R + Inf; \quad (14)$$

Analogiškai apskaičiuojama ir reali diskontavimo norma, kai žinomos nominali diskontavimo bei infliacijos normos.

## 8.6. Diskonto normos nustatymo būdai

Rinkoje taikomi įvairūs diskonto normos nustatymo būdai, tačiau dažniausiai naudojami šie:

- sumavimo (kumuliacinis) metodas;
- alternatyvių investicijų palyginimo metodas;
- monitoringo metodas.

*Sumavimo metodas (Build up)* grindžiamas nuostata, kad diskontavimo norma yra visų rizikų, kurios atsiranda tam tikrame projekte, suma. Nekilnojamajame turte gali pasitaikyti šios pagrindinės rizikų rūšys: nekilnojamojo turto rinkos, kapitalo rinkos, infliacijos, finansinė, ekologinė, teisinė ir kt. Kiekviena iš šių rizikos rūšių gali veikti nekilnojamąjį turtą atskirai, gali veikti kelios ar net visos kartu. Tačiau pagrindinis dydis, nustatant diskonto normą, – nerizikingų aktyvų pajamų norma. Suminis diskonto normos skaičiavimas išreiškiamas taip:

$$\text{Diskontavimo norma} = \text{nerizikingo sprendimo pelno norma} + \text{infliacijos norma} + \text{premija už riziką};$$

Priklausomai nuo laiko, nerizikingo sprendimo pelno norma kompensuoja pinigų vertę. Infliacijos norma garantuoja pinigų perkamosios galios mažėjimo prognozavimą per visą projekto vykdymo laikotarpį. Premija už riziką įvertina visas anksčiau minėtas rizikos rūšis, kurios pasireiškia, investuojant į nekilnojamąjį turtą.

*Alternatyvių investicijų sulyginimo metodas* remiasi nuostata, kad analogiškai pagal rizikos rūšį projektai turi turėti analogiškas diskontavimo normas. Todėl radus finansinėje rinkoje analogiškus projektus su analogišku rizikos lygiu ir juos palyginus, galima nustatyti vykdomo projekto diskontavimo normą.

*Monitoringo metodas.* Stabiliai funkcionuojančiose nekilnojamojo turto rinkose didžiosios nekilnojamojo turto vystymo kompani-

jos, profesionalios vertinimo, tarpininkavimo organizacijos ir finansinės institucijos nuolat vykdo rinkos monitoringą, pagal sandorių duomenis nustatydamos ekonominius investicijų į nekilnojamąjį turtą rodiklius. Tokia informacija apibendrinama pagal įvairius nekilnojamojo turto rinkos segmentus ir reguliariai viešai publikuojama. Nors ir negalima šiais duomenimis tiesiogiai remtis, vertinant konkrečius objektus, jie leidžia kokybiškai sulygtinti gautus rodiklius su vidutiniais rinkos rodikliais.

Vertinant investicijas į verslą, diskonto normos nustatymas paprastai siejamas su vidutiniu šakos pelningumu. Vidutiniai pramonės ar ūkio šakų pelningumo rodikliai skelbiami Lietuvos statistikos departamento pranešimuose, Eurostato suvestinėse. Nekilnojamojo turto rinkos informacija pateikiama VĮ Registrų centro analizėse, pranešimuose.

Paprastai investuotojai reikalauja kapitalizacijos normos, kuri viršytų vidutines palūkanų normas, padengtų riziką į investicijas ir būtų patrauklesnė už galimas alternatyvas. Pinigų srautų diskonto norma turi parodyti pinigų srautų riziką. Yra keli rizikos įvertinimo modeliai:

- *verslo plėtojimo jautrumo analizė*, parodanti galimą kurių nors veiksnių pasikeitimo įtaką verslo vertei;
- *grynosios dabartinės vertės tikimybių pasiskirstymo modelis*, kurio pagrindas yra visų rizikos komponentų tikimybių pasiskirstymas;
- *„portfelio“ rizikos įvertinimo modelis*, kurio esmė yra ne tik „portfelį“ sudarančių turto rūšių rizikingumo tikimybių pasiskirstymas, bet ir jų kovariantiškumas. Šis modelis leidžia išskirti sisteminę ir nesisteminę riziką. Sisteminė rizika vienuodai turi poveikį visoms turto rūšims ir gali būti suprantama kaip bendrosios ekonominės sąlygos. Nesisteminė rizika veikia įvairias turto rūšis nevienodai, todėl gali būti sumažinta, diversifikuojant investicijas;
- *kiti modeliai* – dividendų pajamingumo modelis, kainos ir pajamų modelis, Kordono augimo modelis, pasirinkimo galimybių (opcionų) įvertinimo modeliai ir pan.

Rizikos įvertinimo būdo pasirinkimas kiekvienu atveju priklauso nuo galimybės gauti patikimus duomenis, kurių reikia skaičiavimams atlikti, ir nuo galimybės padaryti pagrįstas prielaidas, kai duomenų nepakanka.

Taikant diskontuotų pinigų srautų skaičiavimas būdą, būtina objektyviai vertinti verslo riziką ir stengtis kuo mažiau iškreipti vertinamo objekto vertę. Vertinant verslą šiuo būdu, kaip pagalbinė priemonė rinkos analizei atlikti, daryti prielaidas ir gauti duomenis taikomi lyginamasis vertės ar išlaidų (kaštų) metodai. Prognozuojant investicijas į kilnojamąjį ir nekilnojamąjį turtą, reikia žinoti tikėtinus investicijų dydžius. Išlaidų sumą galima prilyginti įsigyjamo turto rinkos vertei arba kainai, kuri gali būti nustatyta lyginamuoju arba išlaidų (kaštų) metodais. Vertinant verslą, kurio pagrindas yra nematerialus turtas (prestizas, patentai, prekės ženklai ir pan.), reikia įsitikinti, kad vertinamas turtas egzistuoja. Šio turto egzistavimą patvirtina sutartys, įgaliojimai, licencijos, buhalterinės apskaitos dokumentai. Vertinti šio tipo verslą sudėtinga, nes sunku pagrįsti prielaidas. Taikant diskontuotų pinigų srautų skaičiavimą, reikia atsižvelgti ir į galimą užbalansinės veiklos įtaką verslo vertei. Užbalansinės veiklos elementai, galintys turėti didesnę įtaką verslo vertei, yra išleistos garantijos, laidavimo raštai, draudimai ir kitokie suteikti ar gauti įsipareigojimai (Galiniene 2005).

### **8.7. Pastabos dėl pajamų metodo taikymo**

Dažniausiai pajamų metodas kritikuojamas dėl to, kad yra nelankstus ir kad, vertinant tam tikru laiko momentu, negalima gauti „tikrosios“ vertės. Be to, nėra galimybės skaičiavimuose įvertinti galimų ar numatomų turto vertės padidėjimų, kurie padidina objekto rinkos vertę. Sunku prognozuoti ir įvertinti rinkos kainų pokyčių tendencijas.

Tačiau tam tikrais atvejais, kai kalbama apie paklausą rinkoje turinčio nekilnojamojo turto vertės nustatymą pajamų metodu ir kai yra žinomos lyginamosios panašių objektų pirkimo ir pardavimo kainos, pajamų metodas duoda pagrįstą rezultatą, ypač tuomet, kai



panaudojami atskiri rinką atitinkantys vertės parametrai. Tai gali būti ilgalaikės nuomos mokesčio dydis ir kapitalizacijos norma, kadangi abu jie turi didžiausią įtaką vertinimo rezultatams. Rentabiliam nekilnojamajam turtui (biurai, kitos komercinės patalpos) reikia labai atidžiai parinkti nuomos mokesčio dydį, nes netikslus dydis veda prie klaidų ir neteisingo vertės nustatymo.

Nekilnojamojo turto rinkoje veikiantys vystytojai dažnai siūlo naujus objektus ilgalaikės nuomos sutartims su aukštomis kainomis, kurios duoda aukštą pajamų vertę. Faktiškai gaunamų nuomos mokesčio dydžių panaudojimas vertinant yra rizikingas, kadangi, pasibaigus nuomos sutarčiai, nauja sutartis tokiomis pat palankiomis sąlygomis gali būti nebesudaryta. Be to, rinkoje gali įvykti ir neigiamų nuomos kainų pokyčių. Kadangi pagal pajamų metodą vertinimo momentu nustatytos metinės bendrosios pajamos prognozuojamos tokio pat dydžio ir būsimiems metams, tai pagal padidintą nuomos mokesčio dydį apskaičiuota pajamų vertė būtų per didelė.

*Pagrindiniai pajamų metodo privalumai:*

- metodo universalumas. Metodas tinkamas, vertinant pavienius turto objektus, turto kompleksus, nustatant verslo vertę;
- metodą galima taikyti, vertinant unikalios pramonės, ekonominės infrastruktūros objektus, jei galima nustatyti šių objektų generuojamus piniginius srautus;
- metodas įvertina aplinkos veiksnių poveikį, identifikuoja ir nustato išorinės aplinkos rizikas;
- leidžia numatyti silpnąsias verslo sritis, prognozuoti perspektyvumą;
- finansiniu požiūriu metodas leidžia gauti vertės teorinį aspektą – aktyvo vertė yra dabartinė vertė tos naudos, kurią šis aktyvas duos ateityje.

*Pagrindiniai pajamų metodo trūkumai:*

- metodas neturi priemonių įvertinti tiek teigiamus, tiek ir neigiamus rinkos pokyčius;

- ne visuomet įmanoma eliminuoti subjektyvias vertintojų prielaidas, prognozes;
- metodas neatsižvelgia į unikalias, patrauklias nekilnojamojo turto objektų savybes – svarbiausia gebėjimas su turto pagalba uždirbti pajamas.

Nepaisant minėtų trūkumų, tai patikimas metodas, plačiai taikomas, nustatant įvairiausios paskirties turto naudojimo vertę. Pagrindinis jo privalumas – aplinkos veiksnių įtakos ir rizikos įvertinimas.

## 9. IŠLAIDŲ (KAŠTŲ) METODAS IR JO TAIKYMO YPATUMAI

Pagal išlaidų metodą, kuris iš esmės pagrįstas techniniais požymiais, rinkos vertė susideda iš 3 dedamųjų – žemės sklypo, statinių ir kitokių įrenginių verčių. Visos 3 vertės apskaičiuojamos atskirai ir tik tada sumuojamos.

Taikant išlaidų (kaštų) metodą, laikomasi tam tikro eiliškumo.

1. *Nustatoma žemės sklypo vertė.* Tai atliekama, palyginus panašių sklypų pardavimo kainas lyginamuoju metodu). Parenkamos ir lyginamos tinkamų palyginti (analogiškų) žemės sklypų pirkimo ir pardavimo kainos (išlaidų metodo atveju žemės sklypo vertės nustatymas pagal pajamas nėra teisingas).

2. *Nustatomi vertinamo statinio atkūrimo kaštai.* Gali būti taikomi įvairūs atkūrimo kaštų skaičiavimo metodai: skirstymo pagal komponentus, darbų profilį, kubinio metro kainos ir kt. Remiantis statinio statybos skaičiuojamosios kainos nustatymo tvarka, apskaičiuojama pastatų statybos vertė. Pagrindu imami vertinimo momentu esantys vidutiniai statybos kaštai. Statybos kainos skaičiuojamos, taikant techniškai pagrįstus statybos resursų ar jų analogų sąnaudų normatyvus, resursų rinkos kainas arba skaičiuojamąsias kainas, ekonominius normatyvus bei kitus duomenis, pagrindžiančius kainos apskaičiavimus pagal projektiniuose dokumentuose numatytus kiekybinius ir kokybinius statinio ar statybos darbų rodiklius.

3. *Nustatoma vertinamo objekto vertėjimas.* Remiantis vertinimo standartais, nustatant atkuriamąją vertę, iš apskaičiuotų atkūrimo kaštų (normalios pastatų statybos vertės) atimama sukaupto nusidėvėjimo (fizinio, funkcinio, ekonominio) suma. Iš sumažintos normalios statybos vertės atimama nustatytų statybos defektų ir pažeidimų vertė. Nustatyta vertė ypatingais atvejais ar dėl kitokių vertę lemiančių aplinkybių gali būti dar papildomai sumažinama arba padidinama. Galutinis rezultatas, atlikus visus vertės koregavimus, sudaro statinio atkuriamąją vertę.

*4. Nustatoma ir kitų vertinamo objekto statinių, įrenginių vertė.*

Ji gaunama, remiantis technine dokumentacija, rinkos duomenimis, specialistų ar gamintojų pateikta informacija.

*5. Atliekamas priderinimas prie rinkos pagal paklausos ir pasiūlos santykį.* Žemės sklypo, statinių ir kitokių įrenginių vertė kartu sudaro nekilnojamojo turto objekto atkuriamąją vertę.

Tačiau ši vertė nėra galutinė, o tik atspindi išeities bazę, pagal kurią, atsižvelgus į situaciją vietinėje nekilnojamojo turto rinkoje, gaunama rinkos vertė. Be to, svarbiausią vaidmenį čia atlieka pasiūlos ir paklausos santykis, kuris įvertinamas, koreguojant kainą.

Atkūrimo kaštams nustatyti gali būti naudojami 2 modeliai:

- a) vertinamo turto sukūrimo išlaidų (kaštų) skaičiavimas;
- b) vertinamo turto pakeitimo kitu turtu išlaidų (kaštų) skaičiavimas.

Pasirinkęs *vertinamo turto sukūrimo išlaidų skaičiavimą*, turto vertintojas skaičiuoja kaštus, kiek kainuotų turto vertinimo metu galiojančiomis rinkos kainomis pagaminti, įrengti arba pastatyti tikslią vertinamo objekto kopiją, kad visiškai atitiktų medžiagos, darbų kokybę, standartai ir dizainas.

Pasirinkęs *vertinamo turto pakeitimo kitu turtu išlaidų skaičiavimą*, turto vertintojas skaičiuoja kaštus, kiek kainuotų turto vertinimo metu esamomis rinkos kainomis pagaminti, įrengti arba pastatyti ekvivalentinio naudingumo objektą (palyginti su vertinamu objektu) iš vertinimo metu rinkoje naudojamų medžiagų, pagal vertinimo metu rinkai aktualius standartus, dizainą ir kokybę.

Vertinamo objekto atkūrimo kaštų vertė gali būti tikslinama. Tai daroma dėl keleto priežasčių.

1. Duomenų bazėje esantys kaštai dėl infliacijos atsilieka nuo vertinimo metu esamų rinkos kaštų. Tokiu atveju elementų, į kuriuos suskaidytas vertinamas objektas, atkūrimo kaštai indeksuojami pagal ekonominę veiklą tam laikotarpiui taikomu pataisos koeficientu.

2. Nėra patikimų vertinamo objekto elemento pagaminimo, įrengimo ar pastatymo rinkos kaštų duomenų. Tokiu atveju gali būti

sudaromos atskiros kalkuliacijos arba remiamasi rinkoje sudaromais sandoriais šios rūšies analogiškiems elementams pagaminti, įrengti ar pastatyti. Galima remtis rinkoje veikiančių pardavėjų, įmonių gamintojų duomenimis. Tai ypač būdinga, vertinant įmonių ar specialios paskirties, inžinerinės infrastruktūros turtą.

Pastato atkūrimo kaštams apskaičiuoti naudojami keli metodai.

*Pagal faktinius statybos kaštus* – tai paprasčiausias vertės nustatymo būdas. Faktinius statybos kaštus galima laikyti tinkamais skaičiavimo pagrindu tuomet, kai jie remiasi tipiniais vertinimo momentu naudojamais kainų skaičiavimais, jei į juos nėra įtraukti neįprastai didesni arba mažesni kaštai, arba šiuos neįprastus kaštus nesunku atskirti. Skaičiuojant tipinius statybos kaštus, neatsižvelgiama į padidėjusias darbų išlaidas (į darbą naktimis, per šventes, taip pat į sumažėjusias išlaidas dėl asmeninių verslo santykių ar aplinkybių). Iš principo yra siekiama nustatyti įprastus, nepriklausomus nuo subjektyvių poveikių statybos kaštus, kadangi rinkos vertę lemia **normalios statybos kaštai**. Skaičiuojant įprastus statybos kaštus, remiamasi patvirtintais statybų vidutinių skaičiuotinių kainų kainininkais, normatyvais.

*Kiekybinio tyrimo metodu* pastatas skirstomas į atskirus elementus, ir kiekvieno elemento sąnaudos dauginamos iš jų bendro skaičiaus (pvz., stogas, langai, perdangos, laiptai, sienų apdailos plokštės ir t. t.).

*Skirstymo pagal komponentus metodu* apskaičiuojama nekilnojamojo turto reprodukcinė vertė, nustatant įvairių komponentų vertę tam tikram statybos vienetui (pvz., 1 kv. m stogo, 1 kub. m pamatų, 1 kv. m langų ir t. t.)

*Skirstymo pagal darbų profilį metodu* esmė yra ta, kad statybos vertė priklauso nuo atliekamų statybos darbų vertės. Tai aktualu, kai pastatas turi ne vieną funkcinę paskirtį, skiriasi įrangos kokybė, nekilnojamas turtas susideda iš komplekso atskirų dalių (pvz., žemės darbai, mūrijimas, tinkavimas, dažymas, stalių darbai ir t. t.)

*Lyginamojo vieneto nustatymo metodas* grindžiamas tipinės statybos vieno kvadratinio arba kubinio metro bazinės vertės nustaty-

mu, pavyzdžiui, 1 kv. m gyvenamųjų daugiabučių namų, biurų, gamybinių patalpų. Geriausia tokiu būdu lyginti pagal statybos rūšį, būdą ir statybinį įrengimą serijinės ir sisteminės statybos pastatus, pvz., statinius iš tūrinių elementų ir stambiaplokščių.

*Kubinio metro kainos metodu* vertė gaunama, pastato statybos išlaidas padalinus iš patalpos kubinių metrų skaičiaus.

Turto vertinimo ataskaitoje turi būti nurodomi elementai, į kuriuos suskaidytas vertinamas objektas, duomenys ir duomenų šaltiniai, normatyvinė medžiaga, naudota apskaičiuoti kaštus, kurių reikia elementų vienetai sukurti ar pagaminti, įrengti ar pastatyti, sumontuoti.

## **9.1. Nuvertėjimas. Nuvertėjimo nustatymo metodai**

Nuvertėjimo sąvoka turto vertei nustatyti skiriasi nuo nusidėvėjimo sąvokos, vartojamos finansų apskaitoje. Nustatant vertę kaštų metodu, turto nuvertėjimas yra vertinimo veiksnys. Nuvertėjimas yra turto naudingumo, vertės praradimas.

Turto nuvertėjimo sąvoka yra viena iš svarbiausių ne tik vertinant turta išlaidų metodu, bet ir vertinant turta apskritai.

*Nuvertėjimas* – tai skirtumas tarp statinio rinkos vertės ir naujų sukūrimo ar pakeitimo kaštų. Nustatant vertę išlaidų (kaštų) metodu, statinių kaina laikoma statinių vertės rodikliu, kurią jie turėtų, jeigu būtų nauji. Įvertinęs statinių nuvertėjimą ir atėmęs šią vertę iš sukūrimo ar pakeitimo kaštų, turto vertintojas gali nustatyti statinio rinkos kainą.

Nekilnojamas turtas nuvertėja 3 aspektais – fiziniu, funkcinio ir ekonominiu. Todėl skaičiuojant vertinamo objekto vertę, jo nuvertėjimas vertinamas visais 3 požiūriais.

*Fizinis nuvertėjimas* rodo fizinius vertinamo objekto savybių pokyčius per tam tikrą laiką ir/ar esant tam tikrai atitinkamų funkcijų atlikimo apimčiai – naudojimo intensyvumui. Jis skaičiuojamas kiekvienam objekto elementui.

*Funkcinis nuvertėjimas* – tai vertinamo objekto funkcinių trūkumų atsiradimas per tam tikrą laikotarpį, rinkoje pasikeitus techno-

logijai, madai ir skoniui dėl demografinių, socialinių ir/ar kitų veiksnių.

*Ekonominį nuvertėjimą* sukelia veiksniai, turintys įtakos vertinamam objektui iš išorės. Su objekto fizine būkle tai gali būti mažai susiję. Ekonominis nuvertėjimas visada laikomas nepašalinamu. Dažniausia to priežastis – to laiko tendencijų pokytis, architektų, projektuotojų klaidos, nemotyvuoti užsakovų norai, technologijų pasikeitimas ir kiti išoriniai veiksniai.

Europos vertinimo standartai (EVS) nurodo dar dvi nuvertėjimo rūšis:

*Strateginis atgyvenimas/nuvertėjimas* – strateginis verslo sprendimas gali bet kuriuo metu nutraukti tam tikro proceso funkcionavimą versle ir paversti nenaudojamais pastatus, kurie tam tikslui buvo skirti.

*Ekologinis atgyvenimas/nuvertėjimas* lemia būtinybę įvertinti esamą naudojimą ir šiuolaikines technologijas pagal faktines ir pagrįstai numanomas nacionalines ir tarptautines normas, įstatymus, direktyvas ar planavimo, aplinkosaugos ir taršos kontrolės bei atliekų tvarkymo taisykles.

Kartais nuvertėjimas neskaidomas į atskiras sumas, o procentine arba pinigine išraiška skaičiuojamas bendras nuvertėjimas. Tokia nuvertėjimo suma yra atimama iš pastato sukūrimo arba pakeitimo kaštų. Taip tam tikrais atvejais gaunama statinio atkuriamoji vertė. Nuvertėjimas gali prasidėti nuo statybos užbaigimo momento net ir statinyje, kuris reprezentuoja maksimalų ir geriausią sklypo panaudojimą. Statiniai retai yra pastatyti idealiomis sąlygomis, nes jų statyba užima nemažai laiko. Statybos proceso metu fizinis nuvertėjimas gali būti laikinai pristabdytas ar netgi pašalintas, tačiau tai išlieka per visą statinio gyvavimo laikotarpį ir, didėjant pastato amžiui, paprastai spartėja.

Nuvertėjimas yra praradimas tik iki tada, kai rinka laiko jį vertės sumažėjimo priežastimi. Kai kurių senesnių pastatų ar pastatų grupių vertė dėl nusidėvėjimo nemažėja, priešingai – didėja, pabrangsta dėl istorinės ar architektūrinės reikšmės, ribotos pasiūlos ar susiformavu-

sio visuomenės požiūrio, įsitikinimų. Tokiais atvejais vertintojai turi būti dėmesingi: visuomenės nuostatos, įsitikinimai, skonis gali greitai pasikeisti dėl ekonominių, ekologinių, socialinių (pvz., prestižškumo) ir kitų motyvų. Taip dėl sukurtos patogios infrastruktūros ir palankesnių ekologinių sąlygų kai kurių Europos miestų užmiesčio rajonai tapo patrauklesni nei miesto centro ar senamiesčio.

Nuvertėjimui suskaičiuoti praktiškai taikomi įvairūs metodai.

*Amžiaus – gyvavimo periodo* metodas pats paprasčiausias ir greičiausias, tačiau gaunami rezultatai nėra tikslūs ir, norint tiksliai įvertinti objekto ekonominį gyvavimo periodą ir efektyvų amžių, reikalinga patirtis arba išsami duomenų bazė. Šį metodą patartina taikyti kartu su rinkos metodu.

*Rinkos metodas* yra paprastas ir lengvai pritaikomas, tačiau turi trūkumą – vertintojas turi turėti išsamią ir svarbiausia itin operatyvią duomenų bazę, kad galėtų vertinamo objekto nusidėvėjimą įvertinti pagal panašios konstrukcijos, paskirties objektų metinius nusidėvėjimo koeficientus.

*Išskaidymo metodas* – tai toks metodas, kai visas nuvertėjimas išskiriamas ne tik į 3 pagrindinius punktus (fizinį, funkcinį, ekonominį), bet dar ir į papunkčius. Todėl šis metodas pats tiksliausias ir jam taikyti nereikalinga išsami duomenų bazė.

Visi šie metodai gali būti taikomi atskirai arba kombinuotai. Kelių skaičiavimo metodų taikymas visuomet duoda tikslesnius ir patikimesnius rezultatus.

## **9.2. Vertės skaičiavimas išlaidų (kaštų) metodu**

Vertinamo objekto atkuriamoji vertė skaičiuojama pagal principinę formulę:

$$AV = (AS - NV) + ŽV; \quad (15)$$

čia: *AS* – sukūrimo (pakeitimo) kaštai; *NV* – nuvertėjimas; *ŽV* – žemės sklypo vertė (paprastai nustatoma lyginamuoju metodu).

Vertinamo objekto nuvertėjimas skaičiuojamas pagal formulę:

$$NV = FN + TN + EN; \quad (16)$$



čia: *NV* – visas nuvertėjimas; *EN* – fizinis nuvertėjimas; *TN* – funkcinis (technologinis) nuvertėjimas; *EN* – ekonominis nuvertėjimas.

Tais atvejais, kai vertinamas nekilnojamojo turto objektas su žemės sklypu, atskirai lyginamuoju metodu nustatoma žemės sklypo vertė (šis reikalavimas netaikomas, jeigu nekilnojamasis turtas yra susijęs su nuomojamu žemės sklypu). Atskirai skaičiuojama ir žemės sklypo pagerinimo, inžinerinės infrastruktūros vertė.

### *Vertės nustatymo išlaidų metodu pavyzdžiai*

**1 pavyzdys.** Išlaidų (kaštų) skaičiavimas pagal atskirų konstrukcijų kaštus.

Individualaus gyvenamojo namo sukūrimo kaštai gali būti skaičiuojami taip:

- a) pastato žemės darbai, pamatai, rūšys ir perdanga sudaro apie 90 000 Lt;
- b) sienos, aukštų perdangos ir pertvaros sudaro apie 60 000 Lt;
- c) stogo konstrukcijos su stogo danga – apie 45 000 Lt;
- d) elektros instaliacija, vandentiekio ir kanalizacijos tinklai, šildymo sistema – apie 80 000 Lt;
- e) iš viso šie kaštai sudaro apie 275 000 Lt ir apie 60 % vidutinių statybos kaštų.

### Sprendimas

1. Pastato normalios statybos išlaidos sudaro:

$$90\,000 + 60\,000 + 45\,000 + 80\,000 = 275\,000 \text{ Lt};$$

2. Pastato išlaidų vertė bus:

$$275\,000 \times 100/60 = 458\,333 \sim 460\,000 \text{ Lt}.$$

### **2 pavyzdys**

Reikia nustatyti 2 aukštų, 210 kv. m gyvenamojo namo vertę išlaidų metodu. Namas pastatytas prieš 20 metų.

2 aukštų 210 kv. m gyvenamojo namo normalios statybos kaštai – 450 tūkst. Lt. Namui reikalingas stogo remontas už 18 tūkst. Lt.

Nepašalinamas fizinis nuvertėjimas – 20 %. Namų funkcinių savybių (šildymo sistemos) pagerinimas kainuotų – 20 tūkst. Lt. Nepalankūs ekologiniai veiksniai dėl naujų taršių objektų greta sumažintų namų vertę 10 % .

### Sprendimas

Atkūrimo kaštai	– 450 tūkst. Lt;
Pašalinamas fizinis nuvertėjimas	– 18 tūkst. Lt;
Atkūrimo kaštai – pašal. fizinį nuvertėjimą	– 432 tūkst. Lt;
Nepašalinamas fizinis nuvertėjimas (20 %)	– 86,4 tūkst. Lt;
Atkūrimo sąnaudos – fizinį nuvertėjimą	– 345,6 tūkst. Lt;
Funkcinis nuvertėjimas	– 20 tūkst. Lt;
Atkūrimo sąnaudos – fizinį ir funkcinių nuvertėjimą	– 325,6 tūkst. Lt;
Ekonominis nuvertėjimas (10 %)	– 32,6 tūkst. Lt;
Namų vertė nustatyta išlaidų metodu	– 293 tūkst. Lt.

### 9.3. Pastabos dėl išlaidų (kaštų) metodo taikymo

Pagal Tarptautinius turto vertinimo standartus išlaidų metodą galima naudoti nekilnojamojo turto rinkos vertei nustatyti. Svarbu, kad skaičiavimus galima būtų paremti rinkos duomenimis. Tai reiškia, kad statybos kaštai, pastato nuvertėjimas, žemės sklypo vertė nustatomi naudojant rinkos informaciją.

Labiausiai išlaidų metodą tinka naudoti tada, kai vertinamas nekilnojamas turtas yra naujas arba palyginti naujas. Jis yra naudingas, nustatant siūlomo statyti turto, specialios paskirties turto arba kito turto, kuris nedažnai arba iš viso nepatenka į nekilnojamojo turto rinką, rinkos vertę.

Daugumoje šalių priimta, kad rinkos vertė nustatoma, taikant vieną iš klasikinių metodų – lyginamąjį pajamų arba išlaidų. Tačiau, pavyzdžiui, Anglijos vertintojų nuostata kitokia – pagrindiniu naudotinu metodu laikomas lyginamasis metodas, o išlaidų (kaštų) skaičiavimas naudotinas išskirtinai tik nekilnojamojamam turtui, kuris praktiš-

kai retai arba apskritai neparduodamas ir kuriam neįmanoma gauti rinkos informacijos. Lietuvoje išlaidų metodas plačiausiai naudojamas draudimo tikslais, kai vertinimas atliekamas ne rinkos vertės pagrindu.

*Išlaidų (kaštų) metodo privalumai:*

- metodas gana universalus;
- tinka pagrįsti naują statybą, geriausią ir efektyviausią žemės panaudojimą, vertinti, analizuoti renovacijas, vertinti draudimo riziką;
- patikrinti statybos projekto įgyvendinimo tikimybę;
- tai efektyvi pagalbinė priemonė, vertinant ateities, investicinius projektus;
- tai vienintelis būdas nustatyti specialios paskirties, unikalų statinių vertę.

*Išlaidų (kaštų) metodo trūkumai:*

- vertinant įmonių turta, ypač stambesnių ar susidedančių iš kelių skirtingos paskirties, skirtingo statybos laikotarpio objektų, metodas yra labai imlus darbo atžvilgiu;
- kartais gana sunku surinkti informaciją apie esamas kainas (ypač nebegaminamų, specifinių medžiagų, įrangos ar įrenginių, bei iš esmės pasikeitus technologijoms);
- gana sudėtingas nuvertėjimo nustatymas, reikalaujantis nemažų skaičiavimų. Sunku įvertinti turto nuvertėjimą, jeigu jo amžius daugiau nei 10 metų;
- neįmanoma visiškai atstatyti jau pasenusio statinio;
- verinant sunku arba net neįmanoma atskirti pastatus ir statinius nuo žemės.

## 10. MASINIS VERTINIMAS

Pastaraisiais metais atsiradus technologinėms galimybėms apdoroti didelius duomenų srautus, turto vertinimo srityje buvo sukurti metodai, leidžiantys naudoti sukaupią informaciją ir technologijas objekto vertei nustatyti. Technologijų taikymo galimybės nekilnojamojo turto apskaitos, sisteminimo srityje, galiausiai vertės nustatymo problemų sprendimas yra gausių mokslinių tyrimų sritis. Juos skatina ir itin greitas praktinis rezultatų taikymas. Galimybė informacines technologijas taikyti nekilnojamojo turto informacijos sklaidai, komunikacijai tarp pirkėjų, pardavėjų ir vertintojų nekilnojamojo turto rinką daro efektyvesnę ir skaidresnę. Informacinių technologijų taikymas nekilnojamojo turto srityje ypač aktualus, nes dažnai reikia apdoroti itin didelius informacijos kiekius. Tai būtina tvarkant valstybės nekilnojamojo turto apskaitą, registruojant vykdomus NT sandorius, nustatant preliminarias turto vertes ir sprendžiant apmokestinimo klausimus, analizuojant makroekonominis pokyčius, analizuojant socialinius aspektus – apsirūpinimą būstu, būsto kainų pokyčius ir kt.

Masinio turto vertinimo sistema buvo pradėta kurti prieš keletą dešimtmečių. Dabar pasaulyje taikomos dvi kompiuterizuotos vertinimo programos: CAMA (*computer-assisted mass appraisal system*) bei GIS (*geographic information systems*). Pagal CAMA kompiuterizuotą sistemą, remiantis matematinėmis formulėmis, nustatomas nekilnojamojo turto dydžio, vietovės ir vertės santykis. Taikant GIS sistemą, sisteminami duomenys apie vietovės geografinę padėtį, kaupiami konkrečios vietovės pardavimų duomenys. Šios sistemos gali būti integruojamos tarpusavyje, o atskirų elementų derinys padeda sukurti efektyviausią masinio vertinimo sistemos derinį, atsižvelgiant į konkrečios vietovės ar valstybės ypatumus. Masinio nekilnojamojo turto vertinimo sistemos principus parengti ir įgyvendinti įmanoma tik veikiant rinkai ir esant pakankamam skaičiui pirkimo ir pardavimo sandorių.

Lietuvoje taip pat įdiegta, veikia ir yra tobulinama masinio vertinimo sistema. Prie sistemos duomenų prieigos galimybę turi notarai, registruojantys nekilnojamojo turto sandorius, taip atnaujinantys duomenų bazę. Turto administratoriams, vertintojams, turto valdymo operatoriams, nekilnojamojo turto pardavimo bendrovėms tai nepakeičiamas duomenų šaltinis.

Masinis vertinimas atliekamas, naudojant į nekilnojamojo turto registro duomenų bazę įtrauktus kadastro ir registro duomenis bei duomenis apie įvykusius nekilnojamojo turto sandorius.

Masinio turto vertinimo procesas apima šiuos etapus:

1. vertinamo turto identifikavimas;
2. rinkos teritorijos apibrėžimas pagal turta ir rinkos dalyvius;
3. pasiūlos ir paklausos identifikavimas;
4. modelio, rodančio vertę veikiančių veiksnių rinkos teritorijoje ryšį, sudarymas;
5. modelio, nustatančio turto veiksnių indėlį į vertę, patikrinimas;
6. turto vertės apskaičiavimas, taikant modelį;
7. masinio vertinimo rezultatų patikrinimas.

Masiniam vertinimui taikoma rinkos vertė, kuri yra modifikuota ir vadinama vidutine rinkos verte.

Rengiant metodiką masiniam vertinimui, buvo parengtos 2 principinės sistemos – žemės masiniam vertinimui ir statinių masiniam vertinimui. Masinio vertinimo metodai pagrįsti lygčių, lentelių, grafinės medžiagos naudojimu, todėl sudaro atitinkamą modelį. Modelis imituoja pasiūlos ir paklausos veiksnius bei įvairius turto naudojimo variantus nekilnojamojo turto rinkoje. Vertinimo modelis – matematinė formulė, taikoma statinių ar žemės verčių zonoje esančio žemės sklypo vidutinei rinkos vertei nustatyti, atsižvelgiant į nekilnojamojo turto objekto duomenis ir pagal kartografinę medžiagą nustatytus žemės sklypo požymius.

Vertinimo modeliai parengti, remiantis rinkos duomenimis, taikant lyginamojo metodo principus. Modelių specifikacija – rinkos kainas lemiančių veiksnių ir charakteristikų bei jų sąveikos ryšių nustatymas. Modeliams sudaryti sandoriai tikrinami pagal komerciš-

kumą, vienodas mokėjimo sąlygas, kilnojamojo turto nebuvimą, vienodą sandorių laiką. Sandorių analizė neatskiriama nuo nustatytos vertinimo datos ir yra labai svarbi, kai naudojami kelerių metų duomenys, ir kai nekilnojamojo turto rinka per analizuojamą laikotarpį aktyviai kinta (Bagdonavičius ir Ramanauskas 2004).

Žemės verčių žemėlapių ir vertinimo modelių parengimo procesą sudaro 3 tarp savęs susijusios pagrindinės stadijos:

1. rinkos duomenų patikros;
2. modelio specifikacijos rengimas;
3. modelio kalibravimo ir modelių patikros.

Modelių specifikacija – tai rinkos kainas lemiančių veiksnių ir charakteristikų bei jų sąveikos ryšių nustatymas. Specifikacijos metu žemės paskirtys, kaip svarbus vertės veiksnys, sujungiamos į bazines grupes (žemės ūkio, namų valdų, pramonės, sandėliavimo ir kitiems ūkio objektams statyti ir naudoti, komercinės paskirties ir smulkaus verslo objektams statyti ir naudoti, sodininkų bendrijų). Kitas svarbus veiksnys – vieta, kuri įvertinama, sudarant verčių žemėlapius. Sandorių analizė neatskiriama nuo nustatytos vertinimo datos. Svarbu tai, kad, remiantis VĮ Registrų centro sukaupta duomenų apie sandorius baze, naudojami kelerių metų duomenys, ir tai leidžia objektyviau įvertinti nekilnojamojo turto rinkos pokyčius per analizuojamą laikotarpį.

Laiko pataisai nustatyti taikomi šie metodai:

- porinė pardavimo analizė;
- perpardavimo analizė;
- pardavimo kainų analizė aproksimuojančiąja kreive;
- daugianarė regresinė analizė.

Atliekant *porinio pardavimo* analizę, atrenkami nekilnojamojo turto analogiškų objektų pardavimo, atlikto skirtingu metu, duomenys. Pataisius šių objektų kainas dėl fizinių charakteristikų skirtumų, likę kainų skirtumai priskiriami laiko veiksnio įtakai. Turint daug lyginamųjų objektų rinkos duomenų, apimančių kelerių metų sando-

rius, galima nustatyti vidutinių rinkos kainų keitimosi tempą atskirai kiekvienais metais (Glaudemans, 1999).

*Perpardavimo analizėje* lyginamos skirtingu metu vykusių to paties objekto sandorių kainos. Šis metodas analogiškas poriniam pardavimo metodui, išskyrus privalumą – objektų charakteristikų skirtumų pataisų skaičiavimas yra minimalus. Trūkumas – mažas tokių sandorių skaičius.

*Pardavimo kainų analizė aproksimuojančiąja kreive* – aproksimuojančiosios kreivės metodu nustatoma, kaip tam tikru laikotarpiu keitėsi objektų ploto vieneto pardavimo kainos. Tokiai analizei absčių ašyje atidedami įvykusių sandorių mėnesiai (ketvirčiai), ordinačių ašyje – ploto vieneto kainos. Išsidėsčiusius taškus aproksimuojančioji kreivė parodo kainų kitimo vidutinį tempą analizuojamu laikotarpiu grafiškai, taip pat ir matematine išraiška.

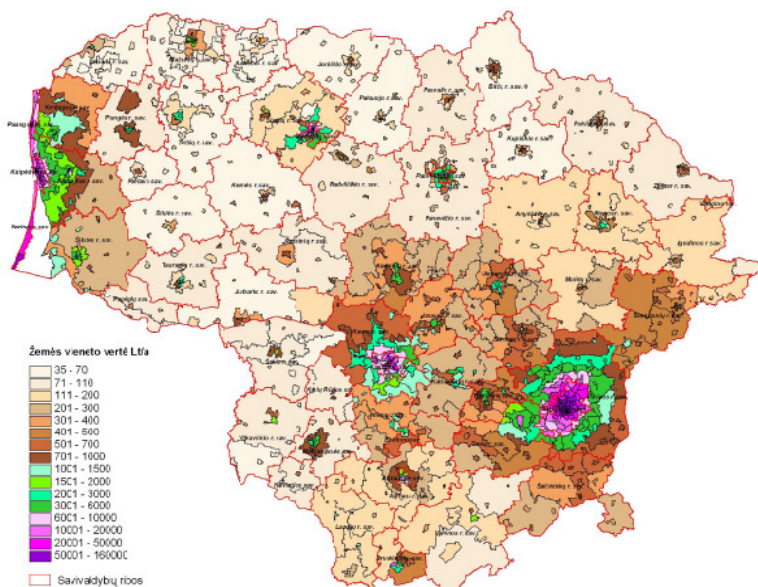
*Daugianarė regresinė analizė (DRA)* – šiuo metodu nustatoma kelių nepriklausomų veiksnių – objektų fizinių, vietos charakteristikų įtaka priklausomam kintamajam – pardavimo kainai. Pardavimo datą naudojant kaip vieną iš nepriklausomų kintamųjų, gaunama datos veiksnio koeficiento reikšmė. Ji parodo laiko įtaką pardavimo kainai.

Nekilnojamojo turto masiniu būdu įvertinimo kokybė yra įvertinama tikslumo, pastovumo laike ir paaiškinamumo požiūriu (Glaudemans, 1999). Siekiama, kad vidutinė rinkos vertė, nustatyta masinio vertinimo būdu nuo vertės, nustatytos individualaus vertinimo būdu, skirtųsi ne daugiau kaip 20 %.

Masinio vertinimo būdu taikant sudarytus modelius, vertinamas didelis kiekis nekilnojamojo turto objektų, kurių būklė atitinka vieną ir tą pačią nustatytą datą. Modeliams sudaryti naudojami rinkos duomenys. Rinkos duomenų ir jais remiantis sudarytų masinio vertinimo modelių patikimumui įvertinti taikomi matematiniai statistiniai metodai: aritmetinis vidurkis, dispersija, vidutinis kvadratinis nuokrypis, standartinis nuokrypis, normalinis pasiskirstymas, regresinė analizė ir kt.

Lietuvoje vertinimas masiniu būdu atliekamas, siekiant apmokestinti komercinės paskirties nekilnojamojo turto (statinius) ir žemės

sklypus, jei šis turtas yra Lietuvos teritorijoje, ir jam yra taikomi Lietuvos Respublikos įstatymai bei teisės aktai.



6 pav. Žemės verčių žemėlapis pavyzdys

Žemės vertinimo masinio įvertinimo būdu rezultatas – visa Lietuvos teritorija, suskirstyta į 413 verčių zonų, kiekvienoje verčių zonoje esančioms žemės kategorijoms sudaryti vertinimo modeliai, kurie, automatiškai sujungti su registro duomenimis, leidžia apskaičiuoti kiekvieno žemės sklypo vidutinę rinkos vertę. Parengtas žemės verčių žemėlapis (6 pav.), kuriame, atlikus masinį vertinimą, nustatytos skirtingą vidutinę žemės vertę turinčios teritorijos (žemės verčių zonos), teritorijų (zonų) žemės vertės rodikliai ir duomenys, reikalingi atskirų žemės sklypų vidutinei rinkos vertei apskaičiuoti (Bagdonavičius ir Ramanauskas 2004). Žemės verčių žemėlapis rengiamas administracinei teritorijai: 1:50 000 – 1:100 000 masteliu kaimo vietovėje ir 1:5000 – 1:25 000 masteliu miestuose. Verčių žemėlapiai teikiami viešam naudojimui, jie yra VĮ Registrų centro tinklapyje adresu



*www.registrucentras.lt*. Žemės vertinimo masiniu būdu parengimo ir įvertinimo dokumentai teikiami Finansų ministerijai, Nacionalinei žemės tarnybai.

### **10.1. Masinio vertinimo rezultatų taikymas**

Masinio vertinimo sistema yra labai informatyvi, todėl gali būti taikoma daugeliu atvejų, kai norima žinoti preliminarią turto vertę. Tiksli turto rinkos vertė, kai įvertinamos ypatingosios visos turto objekto savybės, gali būti nustatoma tik taikant individualų vertinimą. Tačiau daugeliu atvejų individualus vertinimas yra brangus ir užima nemažai laiko. Vystantis nekilnojamojo turto rinkai ir tobulinant masinio vertinimo sistemą, jos teikiamų duomenų tikslumas yra pakankamas, vertinant daugelį objektų. Masinio vertinimo sistema – geriausias informacijos šaltinis nekilnojamojo turto vertintojams ir brokeriams. Ji plačiai taikoma įvairioms valstybinių institucijų reikmėms, pavyzdžiui, apmokestinant turta, turta deklaruojančiam, teisminiuose ginčiuose ir pan. Ja gali naudotis ir pavieniai fiziniai asmenys, norintys žinoti turto vertę.

Masinio vertinimo rezultatais naudojasi visų veiklos sričių įmonės, kai reikia nustatyti bendrosios paskirties turto vertę, rengiant turto optimizavimo, investicinius projektus, skaičiuojant turto mokesčius, rengiant turto perleidimo ar įsigijimo sandorius. Komercinės paskirties, infrastruktūros, pramonės objektų ir sistemų plėtros klausimai neatsiejami nuo žemės sklypų įsigijimo ar panaudojimo klausimų. Todėl masinio vertinimo sistema naudinga:

- preliminariai vertinant žemės sklypus pagal nustatytas verčių zonų vidutines vertes;
- skaičiuojant žemės nuomos mokesčius;
- nustatant preliminarias žemės sklypų vertes;
- vertinant investicinius projektus;
- parenkant alternatyvius investicinių projektų sprendimus;
- skaičiuojant kompensacijas asmenims už žalą, daromą, stantant privačiuose sklypuose infrastruktūros objektus;
- vertinant žemės paėmimo visuomenės poreikiams sąnaudas.

Pagrindinis masinio vertinimo privalumas – tai, kad atsiranda metodai ir galimybės nekilnojamojo turto rinką padaryti skaidresnę ir efektyvesnę. Patobulinus masinio vertinimo sistemą, atsirastų prielaidų ir nekilnojamojo turto rinkai turėti efektyvioms rinkos būdingus centralizavimo, operatyvumo, skaidrumo bruožus.

Nors masinio vertinimo metodas yra progresyvus, tačiau turi ir trūkumų. Pagrindinis trūkumas tai, kad šiuo metu ne komercinės paskirties objektai nėra vertinami. Plečiant masinio vertinimo galimybes, galimas ir kitų turto rūšių, tame tarpe specialios paskirties, vertinimas, juolab kad automatizuotas duomenų apdorojimas leidžia nešališkai įvertinti daugiau kriterijų, nei vertinant individualiai. Tobulinant masinio vertinimo sistemą, būtų naudinga įvesti papildomus kriterijus, koreguojančius vertę dėl neigiamų aplinkos veiksnių – oro užterštumo lygio, atstumo nuo taršių pramonės objektų ir galimai pavojingų objektų apsaugos zonų, elektromagnetinio lauko, triukšmo bei kt. Būtent automatizuota vertinimo sistema galima apdoroti pakankamai didelį kiekį kriterijų, veikiančių objektų vertes, ir atlikti patikimą ir nešališką vertės skaičiavimą. Tačiau masinio vertinimo sistema orientuota į labiau apibendrintą vertę ir neanalizuoja visų vertę formuojančių veiksnių visumos. Siekiant, kad masinio vertinimo rezultatai maksimaliai atspindėtų padėtį rinkoje bei jos pokyčius, masinio vertinimo rezultatai kasmet yra tikslinami, vidutinės turto rinkos vertės koreguojamos pagal naujausių sandorių duomenis.

Masinio vertinimo sistema naudinga, gaunant greitą ir pakankamai tikslią informaciją apie nekilnojamojo turto vertes, verčių pokyčius, tačiau ši informacija yra tik išeities taškas tolesnei nekilnojamojo turto vertės analizei atlikti. Masinio vertinimo sistema nuolat tobulinama, plečiamos jos galimybės. Ateityje tai bus nepakeičiamas informacijos šaltinis tiek turto vertinimo, tiek ir turto valdymo procesuose. Palyginti su individualiu vertinimu, galima išskirti pagrindinius nekilnojamojo turto masinio vertinimo sistemos privalumus ir trūkumus.

### *Masinio vertinimo pranašumai*

1. Kuriama bendra vertinimo sistema, taikomi bendri turto vertinimo metodai, apibendrinta medžiaga.

2. Sistema automatizuotai palygina didelius kiekius informacijos apie naujos statybos objektus, objektų charakteristikas, kainas, sudarytus sandorius; informaciją kaupia, sistemina, panaudoja kituose vertinimo etapuose.

3. Kaupiami, sisteminami ir periodiškai atnaujinami duomenys sudaro galimybę analizuoti NT rinką, stebėti verčių pokyčius.

4. Nesudėtinga ir informatyvi naudojimosi masinio vertinimo duomenimis sistema sudaro galimybes fiziniams ir juridiniams asmenims neatlygintinai ir operatyviai gauti duomenis apie objektų rinkos vertę informacijos, mokesčių ir kitais tikslais.

5. Informacinių technologijų taikymas leidžia gauti nešališkus duomenis, tai NT rinką daro skaidresnę.

6. Masinio vertinimo sistema, paremta informacinių technologijų plėtra, turi neribotas tobulinimo, papildymo, naujų paslaugų teikimo, vykdant nekilnojamojo turto kadastrą, registrą, turto vertinimą, galimybes.

### *Masinio vertinimo trūkumai*

1. Vertinamas tik komercinės bei gyvenamosios paskirties nekilnojamasis turtas. Nesukurtas posistemis, leidžiantis atlikti pramonės, infrastruktūros objektų vertinimą, remiantis masinio vertinimo duomenimis ir metodologija.

2. Apdorota ir galutiniame etape pateikiama informacija atsilieka nuo rinkos tendencijų, pokyčių.

3. Galimi rezultatų, tendencijų iškreipimai dėl užfiksuotų neteisingų, neskaidrių sandorių kainų.

4. Vertinant masinio vertinimo būdu, neatsižvelgiama į kiekvieno konkretaus objekto ypatybes bei aplinkos veiksnių (pvz., taršių infrastruktūros, pramonės objektų kaimynystė, nepalanki dislokacija) įtakos rinkos vertei vertinimas.

6. Matematinėmis formulėmis ne visuomet įmanoma įvertinti visas aplinkybes, kurios turi įtakos nekilnojamojo turto vertei.

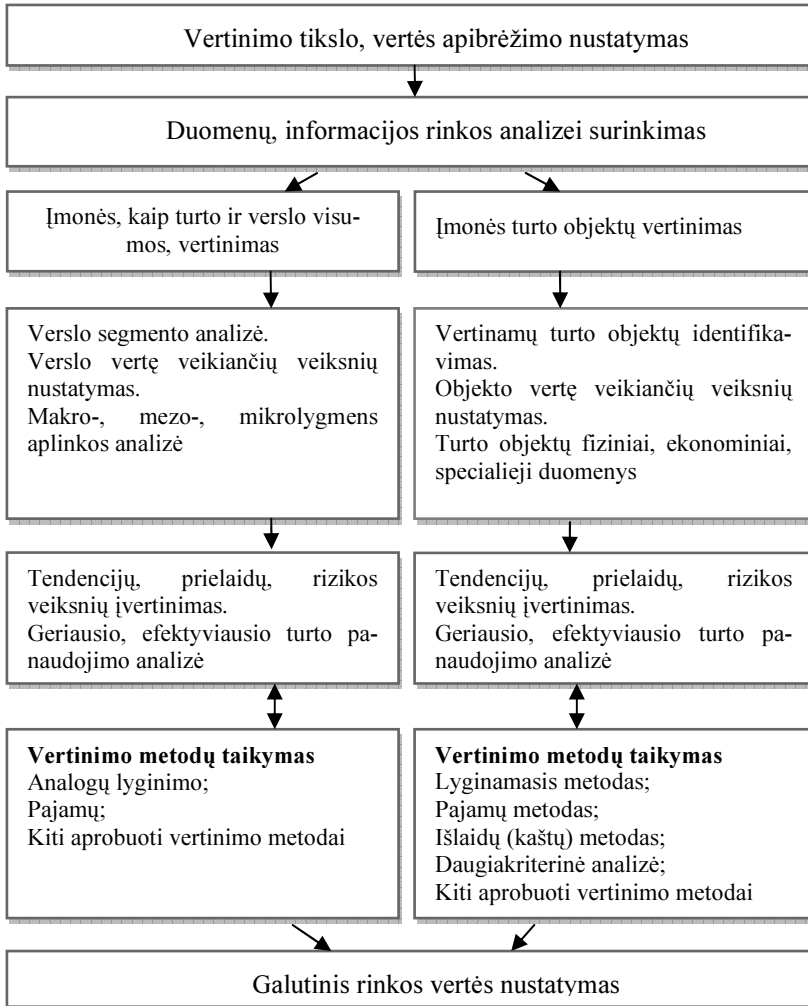
## 11. ĮMONIŲ TURTO VERTINIMAS

Sąvoka *turto vertinimas* apibrėžia patį turto vertinimo procesą, kurio metu, priklausomai nuo vertinimo objekto, parenkami ir taikomi turto vertinimo metodai. Metodai tėra priemonė vertei nustatyti. Procesas apima visą parengiamąjį darbą, kurį atlikus praktiškai pritaikomi vertinimo metodai. Įmonė, priėmusi sprendimą įvertinti turta, pirmiausia turi aiškiai suformuluoti vertinimo tikslus. Tuomet galima parengti vertinimui reikiamus techninius ir ekonominius duomenis, suformuluoti užduotį vertintojui ir užsakyti vertinimą.

Turto vertintojas, atsižvelgdamas į vertinimo tikslą, parenka ir taiko vertinimo metodus ar jų derinius. Įmonės turto vertinimas – kompleksinis procesas, kurio metu atliekama išsami aplinkos, kurioje veikia įmonė, analizė, įvertinama įmonės atitiktis veiklos standartams, normatyvams, apibūdinama rinkos situacija bei tendencijos, parenkami šiuos veiksnius integruojantys vertinimo metodai, nustatoma analizuojamo objekto vertė.

Atliekant įmonių ar jų turto vertinimą, svarbiausia – vertinimo tikslo ir vertinimo metodo, leidžiančio nustatyti reikiamą vertę, parinkimas. Dažniausiai vertinimo tikslus nusako vertinimo užsakovas. Vertinimo metodo parinkimas – vertintojo prerogatyva. Renkantis vertinimo metodus, ne visuomet pakanka klasikinių, dažniausiai taikomų vertinimo metodų. Taikant klasikinius turto vertinimo metodus, paprastai analizuojami įmonės veiklą apibūdinantys ekonominiai, techniniai rodikliai, aplinkosauginiai reikalavimai, atitiktis įvairiems teisiniams reikalavimams, veiklos perspektyvos.

Pagal vertinimo užduotį gali būti vertinami atskiri bendrosios ar specialiosios paskirties įmonių turto objektai, visas pajamas generuojantis įmonės turto kompleksas ar atskira verslo linija. Vertinimo proceso eigos schema pateikta 7 paveiksle.



7 pav. Vertinimo proceso schema, vertinant įmonių turta

Vertinimo rezultatas tiesiogiai priklauso nuo pakankamo patikimos informacijos apie vertinamą objektą kiekio. Nors informacijos surinkimas paprastai priklauso vertintojui, vertinant pramonės ar infrastruktūros įmonių turto objektus, ypač tokius, kurių rinkoje mažai, pagrindine informacija disponuoja vertinimo užsakovas. Tai daro

vertinimo užduotį sudėtingesnę, reikalauja nešališkai išanalizuoti pateiktą informaciją, pasverti prielaidas ir galimas rizikas (Šliogerienė *et al.* 2009).

Įmonės veiklos efektyvumą apibūdina jos sukuriamų finansinių srautų valdymas, pajamų, sąnaudų lygio subalansavimas, materialinių išteklių valdymas, organizacijos strategija, struktūra, valdymo sistema, vertybės, gebėjimas pasiekti tikslus, kita vidinė informacija, galinti veikti įmonės vertę. Įmonės veiklos analizė apima finansinių rodiklių ir veiklos analizes. Įtakos vertei turi ir įmonių plėtros planai, vystomi, atsižvelgiant į ekonominius regiono poreikius, prognozes, įvairių suinteresuotų grupių keliamus tikslus, uždavinius. Vertinant įmonių turto objektus ar turto objektų kompleksą, turi būti atsižvelgiama į visus veiksnius, padedančius nustatyti kuo objektyvesnę, atitinkančią vertinimo tikslus vertinamo turto vertę.

### **11.1. Įmonių verslo vertinimas**

Verslo vertinimas gali būti apibūdinamas kaip procesas, susiejantis tikėtiną grąžą iš investicijų bei riziką. Tai apibrėžia verslo vertę. Šis procesas gali būti pritaikytas tikėtinai naudai iš akcijų, obligacijoms, nekilnojamajam turtui ar kitiems aktyvams įvertinti. Yra paplitusios dvi verslo vertinimo sampratos. Remiantis pirmąja, verslo vertinimas – tai įmonės, turinčios juridinio asmens statusą, vertinimas. Remiantis antrąja, plačiau paplitusia ir taikoma pasaulyje, verslo vertinimas – tai ne pačios įmonės, duodančios pajamų, vertinimas, bet nuosavybės teisių, technologijų, konkurencinių pranašumų, materialių ir nematerialių aktyvų, kurie suteikia galimybę uždirbti pajamas, vertinimas (Kancerevyčius 2006). Skiriami 3 požiūriai į verslo vertės nustatymą:

- vertinimas turto požiūriu (*Asset-based approach*);
- vertinimas pajamų požiūriu (*Income approach*);
- vertinimas rinkos požiūriu (*Market approach*).

Nors vertinant visais 3 požiūriais, remiamasi rinkos duomenimis, paprastai rezultatai tapatūs nebūna (Galiniene 2005). *Verslo*

*vertinimą galima apibrėžti kaip procesą, kurio metu pagal pasirinktą vertinimo metodą nustatoma vertinamo objekto (pajamas generuojančio turtinio komplekso) vertė.*

Įmonių verslo vertinimo pagrindū yra laikoma tarpusavyje susijusių vertinimo principų grupė. Vertinimo principai išreiškia pagrindinius rinkos subjektų veiksmų dėsningumus. Šiuos principus galima išskirti į 4 grupes:

- *įmonės naudotojo principai* – įmonės naudingumas, gebėjimas užtikrinti pelningumą;
- *žemės, statinių, įrenginių ir kito turto, sudarančio bendrą turtinį įmonės kompleksą, vertinimo principai* – įmonės aktyvų optimalumas, papildomų aktyvų gebėjimas didinti pelningumą;
- *rinkos išorinės aplinkos veiksniai* – įmonės atitiktis rinkos reikalavimams technologiniu, ekologiniu, pelningumo, socialinės atsakomybės ir kitais rinkos aspektais;
- *geriausio ir efektyviausio įmonės turtinio komplekso naudojimo principas* – didžiausios verslo vertės užtikrinimas teisiškai leidžiamomis ir fiziškai įmanomomis priemonėmis.

Analizuojant finansinę bei ūkinę įmonės veiklą ir vertinant įmonę, turi būti taikomi visi vertinimo principai, nors jų reikšmingumas gali skirtis (Copeland *et al.* 1995).

### **11.1.1. Analogų lyginimo metodo taikymas**

Įmonės vertę galima nustatyti, lyginant vertinamos įmonės veiklą su kitomis analogiškėmis įmonėmis. Taikomo lyginamojo metodo pagrindas – tam tikrų techninių parametrų ir pajamų dydžio pasirinkimas ir jo transformavimas, naudojant pasirinktą rodiklį. Taikant verslo lyginimo metodus, parenkamos lyginti panašios analogiško verslo įmonės, ir nustatoma preliminari jų rinkos vertė. Dažniausiai pasirinktų lyginti įmonių absoliučios vertės yra nepalyginamos, todėl lyginamųjų įmonių verslo rizikos vertės yra konvertuojamos į standartizuotus rodiklius. Jie pritaikomi analizuojamos įmonės verslo vertei apskaičiuoti (Wyatt 2007).

Analogų lyginimo metodas dažniausiai rekomenduotinas:

- kai rinkoje yra pakankamas kiekis tinkamų lyginti objektų ir reikiamos informacijos apie juos;
- kai norima palyginti tarpusavyje įmonės vertes, nustatytas kitais metodais;
- kai sunku nustatyti vertinamos įmonės pinigų srautus;
- kai pakanka nustatyti preliminarią įmonės verslo vertę.

Lyginamųjų įmonių verslo rinkos vertės gali būti standartizuotos, naudojant pelno, pinigų srautų, balansinės vertės ar gaunamų pajamų daugiklius (Wyatt 2007).

*Pelno daugikliai:*

- $P/E$  (kainos ir pelno akcijai santykis);
- $EV/EBIT$  (verslo vertės ir pelno, prieš mokant palūkanas ir pelno mokestį, santykis);
- $EV/EBITDA$  (verslo vertės ir pelno, prieš mokant palūkanas, mokesčius, nusidėvėjimą ir amortizaciją, santykis);
- $EV/PS$  (verslo vertės ir pinigų srautų santykis);
- $EV/S$  (verslo vertės ir pardavimo santykis).

*Apskaitinės vertės daugikliai:*

- $P/BV$  (nuosavo kapitalo vertės ir apskaitinės nuosavo kapitalo vertės santykis);
- $EV/AK$  (verslo vertės ir atkūrimo sąnaudų santykis (Tobino  $Q$  santykis)).

*Pajamų daugiklis:*

- $EV/Sales$  (verslo vertės ir pardavimo pajamų santykis).

Taikant lyginimo metodą, lyginti tinkamos įmonės parenkamos pagal specialiai atrinktus kriterijus: veiklos sritis, geografinę padėtį, aptarnaujamos rinkos dydį, pajamų ir pelno šaltinius, įmonių rodiklius (pajamos ir darbuotojų skaičius). Infrastruktūros įmonėms gali būti naudojami konkrečiai šiam sektoriui būdingi kriterijai – insta-



liuoti galingumai, prijungtų vartotojų skaičius, perduodamos energijos kiekis, tinklų pralaidumas, aptarnaujama teritorija ir kt. Paprastai gana sunku rasti tinkamas lyginti analogiškas ekonominės infrastruktūros ar pramonės įmones. Tokiais atvejais lyginti parenkamos kitų regionų ir šalių analogiškos įmonės, turinčios panašią istorinę, ekonominio vystymosi patirtį, panašų infrastruktūros lygį, taikomas technologijas, esančias artimesniame regione, aptarnaujančios panašų vartotojų skaičių, turinčios ir kitokių rodiklių, leidžiančių jas palyginti.

Įmonės vertė, naudojant pelno daugiklius *EBITDA* ir *P/E*, nustatoma, taikant tokią formulę (Woolery, 2001):

$$V = EBITDA \times M; \quad (17)$$

čia:  $V$  – įmonės vertė; *EBITDA* – pelnas, prieš mokant palūkanas, mokesčius, nusidėvėjimą;  $M$  – daugiklis ( $EV/EBITDA$ ).

Skaičiuojant pagal šią formulę, gaunamoje verslo vertėje bus įskaityti visi finansiniai išsipareigojimai vertinimo momentu. Gauta verslo vertė koreguojama paskolų dydžiu, tas paskolas atimant.

Naudojant *P/E* daugiklį, įmonės vertė nustatoma, taikant šią formulę:

$$V = P/E \times NP, \quad (18)$$

čia:  $V$  – įmonės vertė; *P/E* – kainos ir pelno akcijai santykis;  $NP$  – ateities grynosios pajamos po mokesčių (grynasis pelnas).

Naudojamas *P/E* daugiklis įskaičiuoja ir finansinius išsipareigojimus. Kuo jų daugiau, tuo verslas ar investicija bus rizikingesnis, tuo bus mažesnė nuosavybės vertė, nes dideli finansiniai išsipareigojimai mažina *P/E* santykį.

Kainos ir pelno akcijos santykio rodiklis naudojamas, vertinant vertybinių popierių biržose listinguojamas akcines bendroves, o *EBITDA* rodiklis tinkamesnis, vertinant uždarašias akcines bendroves bei individualias įmones (Mackevičius 2007).

Paprastiau analizuojamos įmonės vertė gali būti nustatyta, vertinant akcijų rinkose kotiruojamas bendroves. Kainų daugikliai tokiu atveju apskaičiuojami pagal akcijų rinkose kotiruojamų bendrovių akcijų kainas ir veiklos rodiklius. Daugikliai yra koreguojami, atsižvelgiant į analizuojamos bendrovės veiklos pranašumus ir trūkumus.

Lyginimo metodas įmonės verslui vertinti dėl savo trūkumų taikomas retai. Pagrindinė priežastis – sudėtinga rasti lygintinus analogus rinkoje. Tai ypač būdinga ekonominės infrastruktūros ar stambioms pramonės įmonėms, nes jų veikla koncentruota regionuose, turinčiuose skirtingą ekonominio išsivystymo lygį, tradicijas, poreikius, veiklos reguliavimo ypatybes, teisinę bazę ir t. t. Tačiau lyginimo metodą rezultato patikimumui užtikrinti rekomenduojama taikyti visais vertinimo atvejais. Pavyzdžiui, investicinis bankas *Credit Suisse Firs Boston* (<https://www.credit-suisse.com/us/en>) rekomenduoja taikyti lyginimo metodą, kai lyginamų įmonių nors 50 % verslo savybių yra panašaus pobūdžio. Net jei nustatoma, kad bendrovės, įmonės nėra lygintinos, finansinių, statistinių duomenų lyginimas teikia daug naudingos informacijos konkrečiai įmonei vertinti, prognozėms pasitikrinti ir pagrįsti. Radus tinkamus analogus, lyginimo metodas gali būti taikomas, vertinant verslą, verslo sprendimų padarinius, konkurentų veiklą, įmonės padėtį rinkoje ir stebint bei prognozuojant vertės pokyčius (Kancerevyčius 2006).

### **11.1.2. Diskontuotų pinigų srautų skaičiavimas**

Dabartinė įmonės vertė nustatoma, diskontuojant ateities pinigų srautus diskonto norma, kuri atspindi būtiną investuojamo kapitalo grąžą ir riziką, susijusią su vertinamu verslu. Metodo esmę sudaro būsimų pinigų srautų dabartinės vertės suradimas arba diskontavimas. Piniginių srautų diskontavimas leidžia kiekvieno ateities periodo pinigų srautą sumažinti nustatytu procentu (diskonto norma), kuris įvertina neapibrėžtumą ir riziką, susijusius su prognozuojamais ateities pinigų srautais. Metodas gali būti įvairiai modifikuojamas, kaip pagrindą naudojant geriausiai konkrečios įmonės situaciją at-

spindinčius rodiklius, t. y. vietoj pinigų srautų galima naudoti grynąjį pelną, dividendus, palūkanas, nuomos mokesčius ir pan. (Copeland *et al.* 1995). Todėl šiuo metodu vertinamos ne tik įmonės, bet ir įvairių ūkinių veiklų, išskiriant jas iš visos turtinio komplekso visumos, efektyvumas, finansinių instrumentų bei operacijų pelningumas. Metodas paprastai taikomas, kai galima gana tiksliai prognozuoti piniginius srautus, darant prielaidą, kad įmonė egzistuos neribotą laikotarpį skaičių. Šis metodas rekomenduojamas vertinant pramonės ir ekonominės infrastruktūros įmones, kurių veiklos tęstinumas užtikrintas, o pinigų srautai nesunkiai prognozuojami, atsižvelgiant į bendrus šalies makro- ir mikroekonominis rodiklius.

Vertinant verslą šiuo metodu, atliekami tokie veiksmai:

- parengiama laisvųjų piniginių srautų prognozė;
- įvertinamos svertinės kapitalo sąnaudos;
- įvertinama tęstinė verslo vertė;
- apskaičiuojama prognozuojamų piniginių srautų ir tęstinė verslo vertės dabartinė vertė (diskontavimas);
- pridedamas pinigų perteklius ir ne pagrindinės veiklos investicijos;
- atimamos finansinės skolos;
- apskaičiuojama įmonės nuosavo kapitalo vertė.

Įmonės laisvieji pinigų srautai apskaičiuojami, naudojant šią formulę (Wyatt 2007):

$$FCF = EBITDA - PT - NI - NWC, \quad (19)$$

čia: *FCF* – laisvasis pinigų srautas; *EBITDA* – veiklos pelnas, prieš mokant palūkanas, mokesčius ir amortizaciją; *PT* – pelno mokestis; *NI* – grynosios investicijos į ilgalaikį materialųjį ir nematerialųjį turta; *NWC* – investicijos į apyvartinį kapitalą.

Svertinį kapitalo (nuosavo ir skolinto) sąnaudų vidurkį apskaičiuojame pagal šią formulę (Wyatt 2007):

$$WACC = \left( k_e x \frac{E}{E + D} \right) + \left( k_d x \frac{D}{E + D} \right), \quad (20)$$

čia:  $WACC$  – svertinis kapitalo sąnaudų vidurkis;  $k_e$  – nuosavo kapitalo sąnaudos;  $k_d$  – skolinto kapitalo sąnaudos;  $E$  – nuosavas kapitalas;  $D$  – skolintas kapitalas (paskolos).

Nuosavo kapitalo sąnaudos gali būti skaičiuojamos kaip nerizikingos palūkanų normos ir rizikos premijos suma. Skolinto kapitalo sąnaudos paprastai prilyginamos ilgalaikių bankinių paskolų vidutinei palūkanų normai (Blackledge, 2009).

Tiek pramonės, tiek ir ekonominės infrastruktūros įmonėms būtinai ilgalaikis planavimas. Priklausomai nuo veiklos srities, plėtros planai, investiciniai projektai rengiami 10–15 metų ir ilgesniam laikui. Veiklos tęstinumas ir plėtra derinami su regiono, šalies valdžios, Europos Sąjungos institucijomis. Todėl, norint įvertinti piniginius srautus ilgesniam periodui, tikslinga apskaičiuoti tęstinę pinigų srautų vertę, t. y. pratęsti paskutinio prognozuoto laikotarpio piniginius srautus, įvertinus vidutinį pinigų srauto augimą. Tai galima atlikti, darant prielaidą, kad ir po prognozuojamo periodo pinigų srautai augs pastoviu dydžiu. Tuomet tęstinė vertė skaičiuojama taip (Wyatt, 2007):

$$CV = \frac{FCF_{n+1}}{(WACC - g)}; \quad (21)$$

čia:  $CV$  – tęstinė vertė;  $CF_{n+1}$  – laisvieji pinigų srautai pirmaisiais metais po prognozuojamo periodo;  $g$  – vidutinis piniginių srautų augimo tempas;  $WACC$  – svertinis kapitalo sąnaudų vidurkis.

Paprasčiausias būdas nustatyti diskonto normą yra įmonės kapitalo sąnaudų nustatymas bei jų korekcija, atsižvelgiant į vertinamo verslo riziką. Dabartinė piniginių srautų vertė skaičiuojama, diskontuojant periodo piniginius srautus, t. y. įmonės generuojamas pinigų

srautas per prognozuojamą laikotarpį dalijamas iš diskonto normos (Eiva 2000):

$$DCF = \frac{FCF_1}{(1+r)} + \frac{FCF_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{FCF_n + CV}{(1+r)^n}; \quad (22)$$

čia:  $DCF$  – diskontuoti pinigų srautai;  $FCF$  – laisvieji periodo pinigų srautai;  $CV$  – tęstinė piniginių srautų vertė;  $r$  – diskonto norma (paprastai kapitalo sąnaudų – WACC);  $n$  – periodų skaičius.

Atlikus visus reikiamus skaičiavimus, pridėjus sukauptas lėšas ir atėmus skolintą kapitalą, gaunama įmonės nuosavo kapitalo vertė.

Šis metodas dažnai taikomas, nustatant įmonių verslo vertę. Vertinant verslą diskontuotų pinigų srautų skaičiavimo būdu, atsižvelgiama į nuosavo ir skolinto kapitalo augimo pokyčius, turint omenyje, kad veiklos finansavimas skolintu kapitalu daro įtaką grynujų pinigų srautams po investicinės veiklos.

Verslo įmonėms būtina įvertinti paties verslo riziką ir veiksnius, darančius ar galinčius daryti poveikį verslo vertei ateityje. Pajamų srautui didžiausi rizikos veiksniai paprastai susiję išorinės aplinkos veiksniais. Tai gali būti finansinė rizika (skolinimosi kaina), ekonominė rizika (mokesčių pokyčiai, perkamosios galios pasikeitimai ir kt.), politiniai susitarimai (nustatomi muitai, lengvatos), vyriausybiniai įsipareigojimai, susitarimai gamtos saugos reglamentavimo (padidinti taršos mokesčiai) ar technologijų taikymo klausimais. Taikant šį metodą, turi būti parengta detali verslo plėtros prognozė 5–10 metų ir prognozuojama ilgalaikė tęstinė įmonės vertė (*Continuing Value*). Tam nustatomas kiekvienų būsimų metų grynujų pinigų srautas, įvertinamos sąnaudos ir pajamos. Taikant metodą, atliekama detali vykdomo verslo analizė, todėl rezultatai yra informatyvūs, nusako ne tik turto naudojimo vertę, bet ir pateikia išvadas apie verslo perspektyvas, paremtas istoriniais duomenimis, prielaidomis bei įvertinta rizika.

### 11.1.3. Pajamų kapitalizavimo skaičiavimo būdo taikymas

Taikant pajamų kapitalizavimo skaičiavimo būdą vertei nustatyti, vertinami įmonės pastovūs, praėjusių laikotarpių pinigų srautai. Skaičiuojant verslo vertę, remiamasi prielaida, kad verslas ir ateityje generuos tam tikras pajamas. Ši prielaida gali būti pagrįsta tik patikimai įvertinus įmonės gebėjimą užtikrinti pastovias pajamas ir išlaikyti sąnaudų dydį. Atsižvelgiant į istorinius duomenis ir ateities prognozes, nustatomas prognozuojamasis laisvasis piniginis srautas. Pinigai, gaunami neapibrėžtą laikotarpį, bus verti vis mažiau, kuo ilgesnis prognozuojamas periodas. Transformuojant prognozuojamus būsimoosius pinigų srautus ir tęstinumo vertę į jų sukuriama dabartinę vertę, tęstinumo vertei apskaičiuoti naudojamas daugiklis – kapitalizavimo norma (Vidickienė 2004). Nustatant verslo vertę šiuo metodu, gali būti prognozuojami:

- laisvieji pinigų srautai;
- pelnas, prieš mokant palūkanas, mokesčius ir nusidėvėjimą bei amortizaciją;
- grynasis pelnas.

Tačiau, kapitalizuota verslo vertė priklausys nuo to, kokios pajamos pasirinktos prognozuoti. Skaičiuojant vertę šiuo metodu, galima išskirti 2 reikšmingiausias skaičiavimo etapus.

Pirmame nustatomos vidutinės pasirinktos pajamos, t. y. atliekama pajamų „korekcija“, siekiant nustatyti tipines pajamas ir eliminuoti vienkartinės, atsitiktinės, nebūdingus verslui nuostolius;

Antrame etape nustatoma kapitalizavimo norma. Kapitalizacija rodo gražos normą, kurios reikia verslo rizikai padengti. Kuo rizikingesnis vertinamas verslas, tuo didesnė turi būti kapitalizavimo norma. Taikan pajamų kapitalizavimo būdą įmonės vertė gali būti nustatoma, naudojantis šia formule (Galiniene 2005):

$$VV = VP / r - g; \quad (23)$$

čia:  $VV$  – verslo vertė;  $VP$  – pajamų lygis, nustatytas per istorinį laikotarpį;  $r$  – kapitalizavimo norma;  $g$  – prognozuojamas augimo tempas.

Skaičiuojant įmonės vertę, tikslinga pasirinktas prognozuoti įmonės pajamas imti kaip tam tikro periodo vidurkį, kuris geriausiai atspindėtų vertinamo verslo specifiką. Kapitalizavimo norma turi išreikšti investuoto kapitalo grąžą, kurią galima užsitikrinti, investuojant į panašios rizikos ir panašias pajamas generuojančias įmones rinkoje (Galiniene 2005).

Kaip kapitalizavimo norma gali būti panaudoti šie rodikliai:

- investuoto kapitalo grąžos rodiklis (išreiškia viso investuoto kapitalo į įmonę grąžą);
- nuosavybės grąžos rodiklis (rodo nuosavybės grąžą);
- kapitalo sąnaudų rodiklis (norma prilyginama minimaliam reikalaujamam kapitalo grąžos rodikliui, kuris parodo rodiklio dydį, būtiną padengti skolinto ir nuosavo kapitalo sąnaudoms);
- sudėtinis rodiklių metodas (kai kapitalizavimo norma išskaidoma į sudėtinius komponentus – nerizikingo kapitalo grąžos normą, rizikos premiją ir likvidumo rizikos premiją).

Nerizikinga kapitalo grąžos norma – tai dydis, kuris garantuoja investuotų lėšų grąžą ir leidžia sumokėti už pasiskolintą kapitalą su minimaliausia rinkoje rizika. Tokia grąžos norma dažniausiai prilyginama vyriausybės vertybinių popierių vidutinei metinei palūkanų normai. Rizikos premija – dydis, rodantis panašaus lygio rizikos investicijų grąžą. Rizikos premija nustatoma, darant prielaidą, kad pasirinkta investicija gali būti rizikinga, galimi investavimo praradimai, todėl randamas tinkamas procentinis dydis – premija, kuris atspindėtų šią riziką.

Likvidumo stokos premija įvertina riziką, kuri rodo, kad ne visos investicijos gali būti susigrąžinamos per norimą laiką ir be praradimų. Remiantis rizikos kapitalo fondų norima investuoto kapitalo

graža, kuri siekia 20 % ir daugiau, parenkama likvidumo stokos premija.

Finansų institucijos, finansų analitikai pateikia įvairius kapitalizacijos normų skaičiavimus. Pavyzdžiui, remiantis JAV kompanijos „The Money Group Inc.“ duomenimis, sėkmingai veikiančioms ir finansiškai stabilioms įmonėms, kurių verslo stabilumas didelis, kapitalizavimo norma gali būti nustatyta tarp 8–12 % (<http://www.themoneygroup.co.uk>). Daugumos ekonominės infrastruktūros įmonių uždirbamas pajamų srautas yra stabilus, garantuoja nors ir nedidelį, tačiau pastovų pelningumą. Šios įmonės pasižymi ir neaukštu rizikos lygiu: jų paslaugos būtinos, sunkiai pakeičiamos kitomis, dėl brangios infrastruktūros tokioms įmonėms sunku, o dažnai ir neįmanoma sudaryti konkurencijos. Ištikus sunkumams, siekiant apsaugoti vartotojus, galima ir vyriausybės ar savivaldybių parama. Infrastruktūros įmonių atnaujinimą, modernizavimą, inovatyvių technologijų diegimą remia ir skatina Europos Sąjungos institucijos. Ir priešingai – dauguma pramonės įmonių, nepriklausomai nuo ūkio šakos, veikia konkurencinėmis sąlygomis, ir jų veikloje gali pasireikšti visos rinkai būdingos rizikos.

Kapitalizacijos norma gali būti nustatyta paprastu sumavimo (kumuliaciniu) metodu. Šiuo metodu kapitalizacijos norma nustatoma pagal nerizikingas palūkanų normas (bazinė norma), prie jų pridėjus kompensaciją už riziką, žemą likvidumą ir investicijų valdymą. Šis metodas grindžiamas laukiamo pelningumo ir galimų alternatyvių investicijų lyginimu. Metodo esmė – pirmojo kapitalizacijos normos dėmens laipsniškas sumavimas, pagrindu imant nerizikingą palūkanų normą ir prie jos pridėdant jau minėtų rizikos veiksnių pataisymus. Šį metodą matematiškai galima išreikšti taip (Wyatt, 2007):

$$R = Y_b + \sum DY_i, \quad (24)$$

čia:  $Y_b$  – bazinė norma (imama nerizikinga arba mažiausiai rizikinga palūkanų norma);  $DY_i$  –  $i$ -tasis pataisymas.



„i-taji“ pataisymą dažniausiai sudaro šie kintamieji: ilgalaikių vyriausybės vertybinių popierių pelningumas, rizikos priedas, likvidumo priedas (parodo, kaip greitai nekilnojamas turtas gali būti paverstas piniginėmis lėšomis), investicijų vadybos priedas, infliacija.

Kapitalizavimo skaičiavimo būdas taikomas tais atvejais, kai įmonės verslas generuoja stabilias pajamas, ir galima tikėtis stabilaus pajamų srauto ateityje. Metodus gali būti nesudėtingai taikomas, vertinant vidutines ar smulkesnes įmones.

## **11.2. Įmonių turto objektų vertinimas**

Įmonių turto objektų vertę veikia tie patys dėsningumai, kaip ir verslą. Tačiau praktikoje yra daug atvejų, kai įmonių turto objektai turi būti vertinami atskirai, nesiejant su turto kompleksu ar verslo linija, kuriai priklauso. Tai gali būti vertinimas atskirų objektų pardavimo, įsigijimo, nuomos, nurašymo, likvidavimo ar turto objektų įrašymo į apkaitos dokumentus atvejais.

Vertinant atskirus įmonių turto objektus, svarbu parinkti geriausiai vertę rinkoje atspindinčius vertinimo metodus. Metodų parinkimas priklauso nuo vertinimo tikslo. Vieni metodai taikomi, nustatant užstato ar apdraudžiamąją vertę, kiti – likviduojant gamybos, verslo padalinius ar parduodant turtą. Todėl būtina įvertinti objektų paskirtį, jų galimą paklausumą rinkoje. Visais atvejais, kai vertinamas turtas yra paklausus rinkoje, taikomas lyginamasis metodas, leidžiantis objektyviausiai nustatyti turto vertę rinkoje. Tačiau dažniausiai pavienių pramonės ir ekonominės infrastruktūros įmonių turto objektų vertei nustatyti taikomi išlaidų (kaštų) grupės metodai.

Turto vertės nustatymo, pagrįsto jo sukūrimo išlaidomis, metodų grupei priskiriami šie metodai:

- balansinės vertės;
- likvidacinės vertės;
- išlaidų (analogiškų savybių ir būklės turto sukūrimas).

Balansinės vertės metodas dažniau taikomas, vertinant neturinčių daug nematerialiojo turto įmonių turta. Tam naudojami audituoti įmonės balansai, kur turtas turi būti parodytas tikrąja verte; juose taip pat būna užfiksuoti visi įsipareigojimai.

Pagrindiniai žingsniai, vertinant turta, yra tokie:

- balansas pertvarkomas iš istorinės savikainos į rinkos vertes;
- įvertinamas visas identifikuojamas materialusis ir nematerialusis finansinis turtas bei įsipareigojimai;
- iš bendros turto vertės atėmus įsipareigojimus, gaunama nuosavo kapitalo vertė.

Siekiant rezultatų patikimumo, pagrindinė sąlyga, leidžianti taikyti šį metodą, – įmonės turto apskaita turi būti vykdoma pagal tarptautinius apskaitos standartus. Kai turtas apskaitoje yra fiksuojamas tikrąja verte ir reguliariai perkainojamas, kad realiai atspindėtų rinkos vertes, balanso duomenys su nedidele paklaida parodo įmonių disponuojamo turto vertę. Tačiau balansas neparodo tokio reikšmingo nematerialaus turto, kaip įmonės vardas, ženklas, sukurtų intelektualinių produktų vertė, vadovų ir specialistų gebėjimas efektyviai pasiekti gerų rezultatų, verčių. Taip pat finansinė atskaitomybė, kurioje fiksuojama finansinė įmonės padėtis tam tikru momentu, remiasi tik istoriniais duomenimis ir neatspindi įmonės perspektyvų. Todėl vertinant įmones, kuriose planuojama ar vyksta intensyvi plėtra, realizuojami investiciniai projektai, šis metodas nebus informatyvus ir objektyvus.

*Likvidacinės vertės metodas* yra vienas iš konservatyviausių. Beveik visuomet likvidacinė turto vertė būna mažesnė už balansinę. Šią vertę geriausiai gali nustatyti turto vertintojai, turintys informacijos apie panašaus turto pardavimo rinkoje kainas. Šis vertinimo metodas tinkamiausias vertinti perteklinį ekonominės infrastruktūros ir pramonės įmonių turta, kai jį realizuoti dėl specifikos rinkoje nelabai tikėtina.

*Išlaidų metodą* nustatoma įmonės turto atkuriamoji vertė, t. y. kiek kainuotų sukurti tokį pat įmonės turimą turta šiandien. Šis me-

todas yra geresnis už balansinės vertės, nes remiasi ne istoriniais duomenimis, o rinkos duomenimis vertinimo metu. Ilgalaikis materialusis turtas įmonėse atspindi jam įsigyti padarytas investicijas, o ne atkuriamąją turimo turto vertę. Dėl infliacijos balansinė turto vertė neišreiškia tikrosios turto vertės rinkoje.

Išlaidų metodu turto vertė nustatoma, apskaičiuavus vertinamo objekto sukūrimo išlaidas ir atėmus iš jų įvertintą nuvertėjimą (fizinį, funkcinį ir ekonominį). Nuvertėjimas, vertinant turtą, skiriasi nuo nuvertėjimo sąvokos, vartojamos finansinėje turto apskaitoje, ir yra suprantamas kaip turto fizinės būklės pakitimas, turto naudingumo bei vertės praradimas. Sukūrimo išlaidų skaičiavimas nėra labai tikslus, nes sunku įvertinti, ar ta pati turto vertė būtų gaunama, pakeitus seną įrangą nauja ar įsigijus modernesnę jos modifikaciją, be to, ne visuomet aišku, kokios gali būti papildomos turto sukūrimo/atstatymo išlaidos. Todėl tiksliau vertę galima nustatyti, įvertinus analizuojamo objekto pakeitimo analogiškų savybių objektu, išlaidas.

Išlaidų metodas, kai yra skaičiuojamos turto objekto pakeitimo sąnaudos, nors ir reikalauja techninių žinių bei specialios informacijos, vertinant įmonių specialios paskirties turtą, yra patikimesnis ir tikslesnis. Vykstantys technologijų pokyčiai patį turto atkūrimo faktą daro nelogišką. Technologijos, įranga, įrenginiai ir jiems reikalingi statiniai tampa vis racionalesni, kompaktiškesni, daugelio apskritai atsisakoma. Įrangai, statiniams keliami aukšti ekonomiško, taupumo, funkcionalumo, atitikimo gamtos saugos normoms reikalavimai, todėl turto atkūrimas ar pakeitimas yra analizuojami dažniausiai su įmonių apskaitos sutvarkymu, turto draudimu, nurašymu ar likvidavimu susijusiais atvejais.

Kai vertinami pramonės ar infrastruktūros įmonių turto objektai, priklausantys įrangos, įrenginių ar pajamas generuojančių turto kompleksų grupei, tikslesnę vertę rinkos požiūriu atspindės turto pakeitimo analogiškų savybių turtu kaštai. Kai vertinami pramonės ar infrastruktūros įmonių technologinės paskirties pastatai, statiniai, komunikacijų tinklai, infrastruktūra (keliai, aikštelės, krantinės, kt.)

rinkos vertę geriausiai atspindės turto sukūrimo išlaidos, atėmus sukaupą nuvertėjimą.

Praktikoje išlaidų (kaštų) metodas nėra plačiai taikomas, nes, vertinant šiuo metodu, į įmonę žiūrima ne kaip į tęstinę veiklą vykdančią subjektą, o kaip į tam tikro turto sumą. Dažniausiai metodas taikomas renkantis turto vienetų tikrosios vertės įrašymo į apskaitą, turto nurašymo, likvidavimo tikslu bei nustatant įmonių turto mokesčines vertes. Tokiais atvejais dėl duomenų ir informacijos apie specialios įrangos ir įrenginių vertes, analogiškų įrenginių gamybos kainas stokos remiamasi fiksuotais įmonių apskaitos duomenis, įvertinus nusidėvėjimą. Pagrindiniai išlaidų (kaštų) metodo trūkumai yra šie:

- vertinant visą įmonės turtinį kompleksą, sukūrimo išlaidos neatspindi vertės, kuri tikėtina realizuojant turtą rinkoje;
- veikianti įmonė paprastai yra daug vertingesnė nei bendra jos valdomo turto verčių suma;
- atskirai vertinamas turtas neišreiškia ekonominės vertės, atsižvelgiant iš pinigų srautų, kuriuos uždirba bendrai naudojamas turtas;
- sukūrimo išlaidos gali parodyti tik atskirų turto objektų vertes, tačiau neatspindi įmonės turto visumos sinergijos;
- nematerialųjį turtą (reputaciją, patyrusią vadovų komandą, naujas technologijas, inovacijas, plėtros galimybes) sunku įvertinti, neatsižvelgiant į pinigų srautus, kurie yra generuojami naudojant turto kompleksą.

Nepaisant išlaidų metodo trūkumų, dažnai sudėtingų taikymo sąlygų, šios vertinimo metodų grupės metodai plačiai taikomi, vertinant specialios paskirties pramonės ir infrastruktūros įmonių turtą.

### **11.3. Turto vertinimo rezultatų taikymas**

Turto valdymo procedūros yra neatsiejamos nuo turto vertinimo. Turto vertės pokyčių stebėjimas, rinkos analizė leidžia išlaikyti optimalius veiklai turto kiekius ir užtikrinti, kad atliekamos turto disponavimo procedūros bus savalaikės ir duos įmonei naudą.

Turto vertinimas įmonėje, norint nustatyti turto rinkos vertę, yra atliekamas:

- siekiant turto apskaitos dokumentuose fiksuoti tikrąją turto vertę;
- formuojant įmonės kapitalą turtais; įnašais;
- išnuomojant, parduodant įmonę (akcijų paketą);
- atliekant turto disponavimo procedūras (turta perkant, parduodant, įkeičiant, nuomojant, perduodant panaudos tikslais, perduodant, perimant šeimininkį turta);
- atliekant turto nurašymą, likvidavimą;
- reorganizuojant įmonę;
- turta draudžiant, vertinant padarytus nuostolius;
- likviduojant įmonę, vykdant bankroto procedūras.

Vykdamas įmonių turto disponavimo sandorius, atsižvelgiama į turto įsigijimo ir likutinę vertę apskaitoje bei analogiško turto vertę rinkoje. Perkant bei parduodant nekilnojamojo turto turta, privalomi nuosavybę ir jos atsiradimą patvirtinantys dokumentai, VI Registrų centro pažymos sandoriui. Nekilnojamojo turto sandoriai galioja tik juos įteisinus notariškai. Nekilnojamojo turto pardavimas bendrovėse galimas tik gavus valdymo organų sprendimus (priklausomai nuo turto vertės santykinės dalies įstatiniame kapitale – akcininkų susirinkimo ar valdybos), kurie privalomi pagal įmonės ar bendrovės įstatus ir LR Akcinių bendrovių įstatymą. Sudarant nekilnojamojo turto pirkimo ir pardavimo sandorius, būtina nepriklausomų vertintojų išvada apie objekto vertę.

### **Turto vertinimas įmonių turto apskaitai**

Įmonių turto apskaitą reglamentuoja Tarptautiniai apskaitos standartai, kurių vienas iš esminių reikalavimų – ilgalaikio turto objektus apskaitoje atvaizduoti *tikrąja verte*. Nekilnojamojo turto, įrangos ir įrenginių apskaitos tvarką nusako 16-asis tarptautinis apskaitos standartas „Nekilnojamoji turtas, įranga ir įrenginiai“. Pagal šį standartą nekilnojamoji turtas, įranga ir įrenginiai – tai materialusis turtas, laikomas įmonėje prekėms gaminti ar paslaugoms teikti, nuomoti kitiems ar valdymo tikslams ir ketinamas naudoti ilgiau nei vieną

laikotarpį. Standarte nurodoma, kad, įkainojant nekilnojamąjį turta, įrangą ir įrenginius pagal tikrąją vertę, *tikroji vertė dažniausiai yra turto rinkos kaina, kurią nustato kvalifikuoti vertintojai, o jeigu rinkos kaina nežinoma, tikroji vertė nustatoma pagal amortizuotas turto pakeitimo išlaidas.* Įmonių nekilnojamasis turtas atlieka gamybos priemonės ar investavimo objekto vaidmenį. Šis nekilnojamasis turtas gali turėti visus prekės požymius ir būti ekonominių procesų dalis. Didžioji turto (nekilnojamojo, įrangos ir įrenginių) dalis turi fizinę formą. Tačiau fizinė forma nėra esminis turto buvimo požymis. Tokie dalykai, kaip patentai ar autorių teisės, prestižas, prekės ženklas ir kita, taip pat yra turtas, jeigu tikimasi, kad tai suteikia įmonei ekonominės naudos, arba įmonė juos kontroliuoja.

Įmonės paprastai įgyja turta, jį nusipirkdamos ar sukurdamos, tačiau turto “atsiradimą” įmonėje gali lemti ir kiti sandoriai bei įvykiai. Pavyzdžiui, nekilnojamasis turtas, kurį įmonė gauna iš vyriausybės kaip dalį programos, kuria skatinamas ekonomikos augimas ar infrastruktūros vystymas tam tikrame regione.

Vykstant įvairiems rinkos procesams, vyksta ir ekonominiai, technologiniai pokyčiai, kurie atsiliepia įmonių turto vertei, veikia turto naudingąsias savybes ir jo paklausą rinkoje. Be to, visos turto rūšys (išskyrus žemę), laikui bėgant, nuvertėja. Nuvertėjimas, jo teisingas apskaitymas ir yra pagrindinė priežastis, kuri lemia turto vertčių nesutapimus. Turto vertės nesutapimų įmonių apskaitoje ir rinkoje priežastys tokios:

- rinkos konjunktūros pokyčiai;
- infliacija;
- nauji atradimai ir technologijos;
- nustatytas per ilgas ar per trumpas tarnavimo laikotarpis;
- netinkama eksploatacija, priežiūra (tam tikroms turto grupėms);
- tarptautiniai susitarimai, įsipareigojimai dėl tam tikrų technologijų atsisakymo, aplinkosaugos, visuomenės sveikatos, kt. ;
- įvairios kitos.

Tarptautinių apskaitos standartų 16-asis standartas (TAS16) “Nekilnojamasis turtas, įranga ir įrengimai” ir reglamentuoja pagrindinio įmonių turto (nekilnojamojo turto, įrangos, įrenginių) apskaitą bei apibrėžia požiūrį į turtą. Šio standarto tikslas – nustatyti nekilnojamojo turto, įrangos ir įrenginių apskaitos tvarką. Pagrindiniai nekilnojamojo turto, įrangos ir įrenginių apskaitos klausimai yra – *turto pripažinimo laikas, jo apskaitinės vertės ir nusidėvėjimo sumos nustatymas*. Tarptautiniai apskaitos standartai reikalauja ilgalaikio turto objektus apskaitoje atvaizduoti *tikrąja verte*. Pagal TAS16 standartą *tikroji vertė – tai suma, už kurią gali būti apsieista turtu arba kuria gali būti įskaitytas tarpusavio išipareigojimas tarp nesusijusių šalių, ketinančių pirkti/parduoti turtą arba įskaityti tarpusavio išipareigojimą*.

Nekilnojamasis turtas, įranga ir įrenginiai dažniausiai sudaro pagrindinę viso įmonės ilgalaikio turto dalį ir todėl yra labai svarbūs, apibūdinant jos finansinę būklę. Žemės ir pastatų, inžinerinės įrangos tikroji vertė paprastai yra jų rinkos vertė. Ši vertė nustatoma, kai turtą įvertina profesionalūs kvalifikuoti vertintojai. Įrangos ir įrenginių tikroji vertė yra jų rinkos vertė, nustatyta nepriklausomo vertinimo metu. Jeigu dėl specifinio įrangos ar įrenginių pobūdžio jie neturi analogų, retai arba aplamai neparduodami atviroje rinkoje, išskyrus atvejus, kai yra nenutrūkstamo verslo dalis, jie vertinami likutine verte.

Vertės perskaičiavimo dažnumas priklauso nuo perskaičiuojamų nekilnojamojo turto, įrangos ir įrenginių vertės pokyčių. Jeigu perskaičiuojamo turto tikroji vertė (rinkoje) labai skiriasi nuo jo apskaitinės vertės, perskaičiavimas yra būtinas. Kai kurių nekilnojamojo turto, įrangos ir įrenginių tikroji vertė gali reikšmingai ir nuolat kisti, todėl būtina kasmet ją perskaičiuoti. Taip dažnai perskaičiuoti nebūtina tų nekilnojamojo turto, įrangos ir įrenginių apskaitinių verčių, kurių tikrosios vertės pokyčiai yra neryškūs. Tokiu atveju pakanka perskaičiuoti kas trejus ar penkerius metus. Visais atvejais rekomenduojama, kad turto vertės perskaičiavimus atliktų nepriklausomi kvalifikuoti turto vertintojai.

Kai turto apskaitinė vertė perskaičiavus padidėja, padidėjimo suma priskiriama nuosavybei ir įvardinama “pelno dėl perkainojimo” padidėjimu. Turto vertės padidėjimo suma pripažįstama pajamomis, tačiau tik tiek, kiek ji viršija to paties turto vertės anksčiau nustatytą sumažėjimo sumą, kuri buvo pripažinta sąnaudomis. Padidėjimo suma gali būti priskiriama pelnui.

Kai turto apskaitinė vertė perskaičiavus sumažėja, sumažėjimo suma įvardinama sąnaudomis. Vertės sumažėjimas dėl perskaičiavimo turi būti tiesiogiai išskaičiuojamas iš atitinkamo perskaičiavimo pelno tiek, kiek jis neviršija to paties turto užfiksuotos vertės perskaičiavimo padidėjimo sumos. Tvarkant apskaitą po vertės perskaičiavimo, turi būti nurodyta:

- pagrindas, kuriuo remiantis buvo perskaičiuota turto vertė;
- vertės perskaičiavimo įsigaliojimo data;
- ar tame procese dalyvavo nepriklausomas vertintojas;
- vertės perskaičiavimo pokytis, parodantis pasikeitimus per laikotarpį ir visus apribojimus dėl likučio paskirstymo akcininkams.

Vertinant pramonės, ekonominės infrastruktūros ar kitų įmonių turto objektus, tiek turto vertintojai, tiek vertinimo užsakovai turi motyvuotai pagrįsti, kuris vertinimo metodas geriausiai atspindės vertinamo objekto vertę rinkoje. Kadangi rinkoje pakankamai retai vyksta įmonių turto, ypač specialios paskirties, pardavimo sandoriai, ir nėra pakankamo kiekio duomenų apie tokių sandorių vertes bei kitas aplinkybes, rinkos vertės nustatymui negalima taikyti lyginamojo metodo – patikimiausio rinkos vertės nustatymo būdo. Todėl įmonių turto vertės nustatymui dažniausiai taikomi pajamų vertės (diskontuotų pinigų srautų ar kapitalizavimo skaičiavimo būdai) ir išlaidų (kaštų) metodai. Šie metodai priskiriami kiekybinių metodų grupei.

Vertinant veikiančią įmonę išlaidų metodu kaip materialaus turto sumą, neatsižvelgiama į tai, kad veikianti įmonė sukuria pinigų srautus, kurie parodo jos, kaip verslo objekto, vertę rinkoje. Be to,



pokyčiai rinkoje gali būti tokie greiti ir ryškūs, kad įmonės naudojamą turto sukūrimo išlaidos neatspindės naujų sąlygų, įvykusių dėl technologinių, ekonominių pokyčių ir kitų aplinkos veiksnių įtakos. Kai turto vertinimas atliekamas įmonės apskaitos tvarkymo tikslais, išlaidų metodu gautas rezultatas gali lemti ženklų turto vertės padidėjimą, dėl ko įmonės dokumentuose bus įrašyta didesnė turto vertė, vykdomas nepagrįstai didelių nusidėvėjimo sąnaudų skaičiavimas, o tai veiks ir produkcijos ar paslaugų savikainos nustatymą, ir galutinį veiklos rezultatą – pelną.

Veikiančios įmonės vertė rinkoje gali būti adekvati verslo vertei. Tarptautinių vertinimo standartų metodiniuose nurodymuose (TVS 2007) „Verslo vertinimas“ nurodoma, kad „veikiančios įmonės vertė yra vertė, kurią sukuria vykdomas verslas. Tai – vykdomo verslo vertės išraiška, išvedama iš verslo teikiamo pelno kapitalizacijos. Į tokiu būdu nustatytą vertę yra įskaitomas žemės, pastatų, įrangos ir mašinų, nematerialaus turto (ženklų, prestižo, kitų nematerialių vertybių) indėlis“. Pajamų metodas leidžia nustatyti veikiančios įmonės, kaip nedalomos visumos, vertę, kurią sukuria įmonės verslo generuojamų laisvųjų pinigų srautų teikiama nauda. Tokiais srautais paprastai laikomi iš pagrindinės veiklos pelno ir nusidėvėjimo sukuriami grynujų pinigų srautai, koreguoti apyvartinio kapitalo tvarkymo bei investicijų (būtinų įmonės veiklos tęstinumui užtikrinti) srautais. Šiuo metodu apskaičiuota vertė parodo įmonės gebėjimą uždirbti pajamų vertinimo momentu bei ateities tendencijas. Tačiau dažnai faktiniai ir prognozuojami laisvieji pinigų srautai suformuoja įmonės aktyvų vertę, kuri gali neatitikti įmonės turto atskirų dalių verčių sumos, nes, efektyviai naudojant turta, įmonės verslo vertė viršija materialaus turto dalių verčių sumą ir priešingai – esant nepakankamam turto naudojimo ir valdymo efektyvumui ar gamybos apimtims, įmonės verslo sukuriamą vertę gali būti mažesnė už jos materialaus turto dalių verčių sumą. Tai aktualu įvairioms infrastruktūros įmonėms, stambioms pramonės įmonėms, paveldėjusioms turta savo apimtims ir pajėgumais gerokai viršijančiomis sukuriamus pinigų srautus.

Apibendrinant galima pasakyti, kad nepriklausomas turto vertinimas yra svarbi įmonių turto valdymo proceso dalis. Vykdydamos rinkos monitoringą, vertindamos joje vykstančius pokyčius, įmonės turi disponuoti realiais duomenimis apie turimo turto vertę, parinkti ir taikyti visas priemones, leidžiančias efektyviai turą valdyti. Turto rinkos vertės žinojimas leidžia priimti savalaikius, pagrįstus sprendimus, išlaikyti optimalų, verslui reikalingą turto kiekį ir gauti papildomos naudos iš turto disponavimo procedūrų.

## LITERATŪRA

- Bagdonavičius A., Ramanauskas R. 2004. Introducing a computerised market value-based mass appraisal system for real property taxation in Lithuania, in *FIG Working Week*, Athens, Greece, May, 1–8.
- Baum, A., Mackmin, D., Nunnington, N. 2011. *The Income Approach To Property Valuation*. Sixth Edition. ELSEVIER, 343 p.
- Blackledge, M. *Introducing Property Valuation*. Routledge. 2009. Taylor and Francis e-Library. Prieiga per internetą: <http://www.taylorandfrancis.com/books/details/9780415434775>
- Copeland T., Koller T., Murrin, J. *Valuation*. 1995. Measuring and managing the value of companies. New York: John Wiley & Sons.
- European Valuation Standards 2009 [interaktyvus]. TEGoVA. Prieiga per internetą: <http://www.tegova.org/en>
- Galiniėnė, B. 2004. Turto ir verslo vertinimo sistema: formavimas ir plėtros koncepcija. Vilnius: Vilniaus universiteto leidykla, 307 p.
- Grubbe, F. H. *et al.* 2008. *The Appraisal of Real Estate*. Thirteenth Edition. Appraisal institute, 742 p.
- Glaudemans R. J. 1999. *Mass Appraisal of Real Property*// Chicago: International Association of Assessing Officers, 417 p.
- International Valuation Standards 2007 [interaktyvus]. IVSC. Prieiga per internetą: <http://www.ivsc.org>
- Farrell, L. M. 1999. The evolution of value theory and the practice of real estate valuation, *Journal of financial management of property and construction* 4(2): 5–32.
- Lietuvos Respublikos civilinis kodeksas. 1–6 knygos. 2000. Teisingumo ministerija. Vilnius, 926 p.
- Lietuvos Respublikos statybos įstatymas. 1996 m. kovo 19 d. Nr. I-1240. *Valstybės žinios* 1996, 04-10, Nr. 32–788.
- Lietuvos Respublikos Turto ir verslo vertinimo pagrindų įstatymas. 2011 birželio 22 d. Nr. XI-1497. *Valstybės žinios* 1999, Nr. 52–1672, 2011, Nr. 86-4139.
- Lietuvos Respublikos žemės paėmimo visuomenės poreikiams įgyvendinant ypatingos svarbos projektus įstatymas. 2011 m. balandžio 12 d. Nr. XI-1307. *Žin.* 2011, Nr. 49–2362.
- Kancerevyčius, G. 2006 *Finansai ir investicijos*. Kaunas: Smaltijos leidykla.

- Kleiber, W.; Simon, J.; Weyers, G. 1998. *Verkehrswertermittlung von Grundstücken*. Köln: Bundesanzeiger Verlags-Ges. MbH, 2358 p.
- Mackevičius, J. Įmonių veiklos analizė. 2007. Vilnius: Leidykla TEV.
- Nacionaliniai turto ir verslo vertinimo standartai. LTVA ir LTVVIA, 2005.
- Raslanas, S. 2000. Nekilnojamojo turto vertinimo problemos Lietuvoje. *Ūkio technologinis ir ekonominis vystymas* 6( 1), p. 53–63.
- Raslanas, S. 2001. Analysis of concepts and definitions of the market value of real estate property, *Property management* 5(2): 99–108.
- Raslanas, S. 2005. Įkeičiamo nekilnojamojo turto vertinimo ypatumai, *Ūkio technologinis ir ekonominis vystymas* 11(2): 123–133.
- Raslanas, S.; Tupėnaitė, L.; Šteinbergas, T. 2006. Research on the prices of flats in the South East London and Vilnius, *International Journal of Strategic Property Management* 10(1): 51–63.
- Rutkauskas, A. V. 2001. *Nekilnojamojo turto plėtotė, investicijos ir rizika: monografija*. Vilnius: Technika.
- Schmitz A., Brett, D.L. 2009. Real Estate Market Analysis: Methods and Case Studies, Second Edition, ULI, 271 p.
- Šliogerienė, J.; Kaklauskas, A.; Zavadskas, E.K.; Bivainis, J.; Seniut, M. 2009. Environmet factors of energy companies and their effect on value: analysis model and applied methods, *Technological and Economic Development of Economy* 15(3): 490–521.
- Verslo pardavimai ir įsigijimai. Metodinis vadovas. Prieiga per internetą: <http://www.eicvilnius.lt/home/eic/lt/FilesForDownload/files/metodinis%20vadovas.pdf>
- Vidickienė, D. 2004. Įmonės veiklos vertinimo sistema. Vilnius: Vilniaus universiteto leidykla.
- Wyatt, P. 2007. Property valuation in an economic context. Blackwell Publishing Ltd.
- Woolery, A 2001. Property tax principles and practice, *International Association of Assessing Officers* 4: 23–35.

## Rekomenduojama literatūra

- Blackledge, M. *Introducing Property Valuation*. Routledge. 2009. Taylor and Francis e-Library. Prieiga per internetą: <http://www.taylorandfrancis.com/books/details/9780415434775>
- Galiniėnė, B. 2004. Turto ir verslo vertinimo sistema: formavimas ir plėtos koncepcija. Vilnius: Vilniaus universiteto leidykla, 307 p.
- Gasilionis A., Kasperavičius R. 2006. Nekilnojamojo turto administravimas. Vilnius: Technika.
- European Valuation Standards 2009 [interaktyvus]. TEGoVA. Prieiga per internetą: <http://www.tegova.org/en>
- Lietuvos Respublikos Vyriausybės 1996 m. vasario 14 d. nutarimas Nr. 244 „Dėl turto vertinimo metodikos“, *Valstybės žinios* 16: 36–46, 1996.
- Lietuvos Respublikos turto ir verslo vertinimo pagrindų įstatymas Nr. VIII-1202, *Valstybės žinios* 52: 3–8, 1999.
- Nacionaliniai turto ir verslo vertinimo standartai. LTVA ir LTVVĪA, 2005.
- Mackevičius J. 2007. Įmonių veiklos analizė. Vilnius: Leidykla TEV.
- Turto ir verslo vertinimo metodika. Patvirtinta Lietuvos Respublikos finansų ministro 2012 balandžio 27 d. įsakymu Nr.1K-159.