



ĮKEIČIAMO NEKILNOJAMOJO TURTO VERTINIMO YPATUMAI

Saulius Raslanas

*Statybos ekonomikos ir nekilnojamojo turto vadybos katedra, Vilniaus Gedimino technikos universitetas,
Saulėtekio al. 11, LT-10223 Vilnius-40, Lietuva*

El. paštas Saulius.Raslanas@st.vtu.lt

Įteikta 2005-02-21; priimta 2005-06-15

Santrauka. Nekilnojamojo turto vertinimas, siekiant jį įkeisti, yra svarbi vertintojo darbo dalis bendrojoje jo praktikoje. Nekilnojamas turtas vertinamas jo apžiūros dieną, atsižvelgiant į tai, ar tokia vertė išliks ir bus reali. Šiame darbe nagrinėjami svarbūs tiek vertinimo metodo, tiek veiksmų, į kuriuos vertintojas privalėtų atsižvelgti, aspektai. Vertintojas Jungtinėje Karalystėje taiko atvirosios rinkos vertę kaip pagrindą įkeistam nekilnojajam turtui vertinti, tačiau jos galimas sumažėjimas negali būti ignoruojamas. Vertintojas privalo informuoti skolintoją apie specialiąsias būsimo pirkimo aplinkybes, riziką ir atidumo pareigą. Pirkimas turi būti pagrįstas vertintojo parengta vertinimo ataskaita. Vokietijoje paskolos vertė visada nustatoma realiosios vertės pagrindu (atkuriamosios vertės metodas ir naudojimo pajamų vertės metodas) („dviejų kolonų principas“), kur dvi vertės nustatomos nepriklausomai viena nuo kitos (kontrolės funkcija). Atsižvelgiant į nekilnojamojo turto rūšį, hipotekinės paskolos vertė (HPV) gaunama pagal atkuriamosios vertės arba naudojimo pajamų vertės metodus. Hipotekinės paskolos vertė tiek Europos vertintojų asociacijų grupės (TEGoVA), tiek Tarptautinių turto vertinimo standartų komiteto (IVSC) nėra griežtai apibrėžta, todėl būtina suklasifikuoti kriterijus, nusakančius nekilnojamojo turto riziką.

Raktažodžiai: rinkos vertė, atvirosios rinkos vertė, hipotekinės paskolos vertė, pagrįstoji vertė, rizika.

PECULIARITIES OF MORGAGE VALUATION

Saulius Raslanas

*Dept of Construction Economics and Property Management, Vilnius Gediminas Technical University,
Saulėtekio al. 11, LT-10223 Vilnius-40, Lithuania*

E-mail: Saulius.Raslanas@st.vtu.lt

Received 21 February 2005; accepted 15 June 2005

Abstract. Valuation for mortgage purposes is a very important part of the work of a surveyor in general practice. The property is valued at the date of inspection, but bearing in the future – will the value be maintained and easily realizable. This work considers the important aspects of the approach to such valuation and the factors which the valuer should take into account. In UK open market valuers use value as the basics of mortgage valuation, but possible diminution of value cannot be ignored. A valuer must inform the lender about special circumstances and the risk and duty of care, of the prospective purchase, which may base his decision to purchase on the valuer's report. In Germany the lending value is always established on the basis of real value (cost approach and income approach) (“dual pillar principle”), with both values being calculated independently of each other (control function). Depending

on the type of property, the Mortgage Lending Value (MLV) will as a rule be derived through cost- or the income approach. Mortgage Lending Value, provided by the European Group of Valuers' Associations (TEGoVA) and the International Valuation Standards Committee (IVSC) are not strongly defined and it is necessary to rate criteria for the determination of the risk profile of property.

Keywords: Market value, open market value, mortgage lending value, sustainable value, risk .

1. Įvadas

Esminiai nekilnojamojo turto, kaip kredito garanto, pranašumai yra šie:

1. Nekilnojamas turtas yra viena ilgiausiai naudojamų nuosavybių.
2. Žemė negali būti pakeičiama kitu turtu.
3. Žemė išlaiko savo vertę dėl nuolat didėjančio jos trūkumo.

Nekilnojamojo turto, kaip paskolų ir kredito garanto, vertės nustatymas finansų ir kitoms institucijoms yra sudėtingas ir atsakingas dalykas. Viena, reikia vengti per daug optimistiško vertės skaičiavimo, kita, svarbu plačiai pritariti užsakovų finansavimo planams. Daugiausia investuojama į nekilnojamąjį turtą. Štai Europos vertintojų asociacijų grupės (TEGoVA) prezidentas R. Trotz paminėjo, kad per 2000 m. investicijos į naują ir esamą nekilnojamąjį turtą Europoje sudarė apie 900 mlrd., JAV – 800 mlrd., Azijoje – 700 mlrd. eurų [1]. Nekilnojamas turtas yra didžiausias ekonominis sektorius pasaulyje, į kurį yra išleidžiama daugiau nei kas antras doleris, euras ar jena. Maždaug 2/3 nekilnojamojo turto investicinės vertės, tai yra apie 1 600 mlrd. eurų, tiesiogiai ar netiesiogiai veikia finansų industrija. Kitaip tariant, tai tiek nekilnojamojo turto apimta, kai kalbama apie finansinį sektorių. Finansų industrijos poreikis kiekvienais metais – įvertinti apie 1000 mlrd. eurų vertės nekilnojamąjį turtą. Padarius prielaidą, kad keletas procentų šio nekilnojamojo turto įvertinama neteisingai, žala ekonomikai gali siekti šimtus mlrd. eurų.

Nuoseklauso turto vertinimo svarbą pabrėžia augantis tarptautinių finansinių operacijų skaičius, nekilnojamuoju turtu apdraustų vertybinių popierių rinkos plėtotė. Tokią svarbą pripažįsta Europos Parlamentas ir Europos Sąjungos taryba 89/647/EEC direktyvoje dėl mokumo rodiklio nuosavybės skolinimo už užstatą požiūriu [2]. Šioje Direktyvoje numatoma, kad Europos Sąjungos šalyse turėtų būti nustatyta 50 procentų rizika tam tikroms paskoloms, apdraustoms komercine nuosavybe. Bazelio bankų priežiūros komitetas (*Basel Committee on Banking Supervision*) 1999 m. parengė naują nutarimą, kuris žinomas kaip *Basel II* [3]. Jame išskėlė naujus reikalavimus bankų kapitalui, taip pat kreditų, rinkos ir operacijų rizikų nustatymui. Taigi nekilnojamojo turto, kaip kredito garanto, trūkumas ir yra laikomas jo vertės nustatymo problema.

2. Įkeičiamo nekilnojamojo turto vertinimas Didžiojoje Britanijoje

Vertinant įkeičiamą nekilnojamąjį turtą vertintojui padeda „Vertinimo vadovo pastabos“ (*Valuation Guidance Notes*), išleistos Karališkojo licencijuotų matininkų instituto (*Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS)*). Vertinant taip pat remiamasi pagrindiniais vertinimo principais, tačiau dar apsvarstoma skolinio pozicija, kai įkeitėjas nevykdys skolinių įsipareigojimų. Nekilnojamas turtas vertinamas jo apžiūrėjimo dieną, bet turint galvoje ateitį – ar vertė išliks ir bus reali. Kiekvienas galimas padidėjimas vertinime neatsispindi, bet galimas vertės sumažėjimas negali būti ignoruojamas.

Vertintojai dėl sunkios situacijos rinkoje, kurioje turėjo atlikti vertinimą, tapo vis labiau konservatyvesni. Be to, precedentų teisė nustatė, kad vertintojo pareiga, kai vertinama siekiant turtą įkeisti, yra rūpintis ne tik klientu, skolinioju, bet ir pirkėju, kuris gali priimti sprendimą pirkti remdamasis vertintojo ataskaita. Buvo nustatyta, kad vertinimo ataskaita, netgi parengta turtui įkeisti, turi įspėti pirkėjus apie esminius defektus, apie kuriuos pirkėjas turėtų žinoti, kadangi pirkėjas remiasi šiomis ataskaitomis pirmiausia nusprenddamas, ar svarstyti, paskui – ar toliau derėtis ir galiausiai nuspręsti, ar sudaryti sandorį.

Taigi ne tik klientas, bet ir pirkėjas gali iškelti bylą dėl vertintojo, vertinančio įkeičiamą turtą, neatidumo. Todėl vertintojas turi atlikti kruopščią nekilnojamojo turto apžiūrą. Reikia atsižvelgti į „Vertinimo vadovo pastabas 1“, kurios siejasi su pardavimu, pirkimu, įkeitimu ir įvairiais vertinimais, ir į „Vertinimo vadovo pastabas 2a“, kurios siejasi su gyvenamojo nekilnojamojo turto vertinimu, siekiant jį įkeisti [4]. Čia pažymima, kad vertintojas informuoja skolinioją apie nekilnojamojo turto atvirosios rinkos vertę. Atvirosios rinkos vertė apibrėžiama taip: tai aukščiausia kaina, už kurią vertinimo dieną galima būtų besąlygiškai parduoti nekilnojamąjį turtą už grynuosius pinigus, esant tokioms prielaidoms:

1. Yra laisvos valios pardavėjas.
2. Iki vertinimo datos praėjo pakankamas laikotarpis nekilnojamojo turto marketingui, susitarimui dėl kainos ir sąlygų bei pardavimo sandoriui sudaryti.
3. Vertė, situacija rinkoje ir kitos aplinkybės vertinimo dieną ir iki sutarties pasirašymo datos, kuri buvo nustatyta iš anksto, liko nepakitusios.
4. Neatsižvelgiama į pirkėjų, turinčių ypatingų interesų, siūlymus.

Vertinimo data yra apžiūrėjimo data. Taip pat reikėtų atsižvelgti į tokius pagrindinius klausimus, kuriuos rekomenduoja Vertinimo vadovas:

1. Vietos charakteristika, transporto tinklas ir kiti patogumai, veikiantys nekilnojamojo turto rinkos vertę.
2. Amžius, aprašymas, dydis, nekilnojamojo turto naudojimas, patalpos, statyba, įrenginiai, patogumai ir kitos paslaugos.
3. Aiški remonto būklė ir sąlygos.
4. Vietos stabilumas, įtraukiant kalnakasybos ir karjerų eksplotacijos poveikį bei bet kokią potvynio galimybę.
5. Susidomėjimas nekilnojamuoju turtu, detalės apie nuomos sąlygas ir gyventojus.
6. Neatsižvelgiama į kiekvieną potencialų vystymo faktą, nebent vertintojas buvo priešingai instruktuoatas.
7. Reikia atsižvelgti į planavimo, infrastruktūros ir panašių tyrimų rezultatus, taip pat į aiškius įstatymo reikalavimų ir neišspęstų įstatymu nustatytų pranešimų pažeidimus.
8. Vertinant neatsižvelgiama į apstatymą ir kitus judamus daiktus, kurie įtraukiami į pardavimo kainą.
9. Lyginamųjų rinkos sandorių detalės, rinkos situacija ir kryptys. Vertintojui patariama turėti lyginamųjų sandorių ataskaitą, kuri naudojama ruošiantis vertinti.

Kadangi rinkos vertė yra vertinimo pagrindas, vertintojas turi numatyti ne tik esamą rinkos vertę, bet ir ar išliks tokia ateityje esant priverstiniam pardavimui. „Vertinimo vadovo pastabose“ pažymima, kad vertintojui gali prireikti įvertinti einamąsias nekilnojamojo turto atkūrimo sąnaudas siekiant turtą apdrausti. Vertindamas šiuo tikslu turi atsižvelgti į Statybos sąnaudų informacijos tarnybos atkūrimo sąnaudų indeksus. Vertinant įkeičiamą turtą negalima teikti jokių rekomendacijų, atsižvelgiant į paskolos dydį ar įkeitimo terminą [4].

Vertintojas turi apsvarstyti galimus vietinių institucijų veiksmus pagal aprūpinimo gyvenamuoju būstu aktus (*Housing Acts*) ir kitus įstatymus, kurie gali neigiamai paveikti nekilnojamojo turto vertę ateityje. Taip pat reikia apsvarstyti bet kokią galimą teritorinio planavimo poveikį. Turi būti vertinama atsižvelgiant į esamą naudojimo pobūdį, išskyrus kai yra gautas planavimo leidimas užstatyti ar pakeisti paskirtį (*development*). Netgi tada nereikia atsižvelgti į užstatymo vertę, jeigu savininkas nori padidinti kapitalą užstatymui vykdyti. Tada jis sudaro finansavimo sutartį, kuri skiriasi nuo paprastojo įkeitimo. Jis taip pat turi savęs paklausti, ar esama rinkos vertė nėra perdėtai veikiama laikinų nacionalinių ar vietinių sąlygų, kurios gali sukelti dirbtiną kainų padidėjimą. Galimos kapitalo išlaidos, tokios kaip griovimas ar įvertintos ateities užstatymo ar rekonstrukcijos sąnaudos, turi būti numatytos kaip išskaitymas. Gryno-

sios pajamos turi būti atidžiai įvertintos ne tik vertinant turtą, bet ir siekiant garantuoti paskolos palūkanų padengimą. Reikia atsižvelgti į bet kokią pagrįstą ateities elementą, pavyzdžiui, kai pasibaigus nuomai žema renta vėl grįžtama prie visos rentos vertės. Į spekuliatyvinius dalykus neturi būti atsižvelgiama. Vertintojas turi būti atsargus kapitalizuodamas visą rentą, turi apsvarstyti, ar jos išliks ar kris. Vertintojas turi žinoti potencialios vertės elementus, įtrauktus į vertinimą, kurie gali niekada nepasitvirtinti. Vertinant verslo patalpas nereikia atsižvelgti į firmos įvaizdį, taip pat į viską, ką įkeitėjas gali parduoti ar perkelti, nebent imamasi atitinkamų priemonių, kad to neatsitiktų.

Neteisinga taip atsižvelgti į kainą, kurią įkeitėjas mokėjo už nekilnojamąjį turtą, nes dėl ypatingų aplinkybių galėjo būti sumokėta per didelė kaina. Į pastato statybos sąnaudas taip pat geriausia neatsižvelgti, kadangi gali būti iššvaistomos didelės sumos vien tik asmeniniams interesams patenkinti ar statybos sąnaudos gali smarkiai pasikeisti nuo tada, kai pastatas buvo pastatytas [5].

RICS „Vertinimo vadovo pastabų“ turinys buvo atidžiai nagrinėjamas įvairiose teismo bylose. Šiose bylose dažnai buvo nagrinėjamas tariamas profesinis vertintojų neatidumas. Tie, kurie buvo paėmę paskolas, įkeitę nekilnojamąjį turtą, kaltino vertintojus dėl nuostolių, kuriuos sukėlė 1989–1990 m. komercinės nekilnojamojo turto rinkos žlugimas. Apsvarstę RICS „Vertinimo vadovo pastabas“, teisėjai priėjo prie tokių išvadų vertintojo naudai, kad yra teisinga:

- taikyti atvirosios rinkos vertę kaip vertinimo pagrindą, kai nekilnojamasis turtas įkeičiamas kaip paskolos garantas;
- atspindėti alternatyvaus turto naudojimo vertę tokiam laikotarpiui, kokiam tik realiai įmanoma – šiuo atveju tikimasi gauti planavimo leidimą nuosavybės naudojimui pakeisti.

Buvo prieita prie išvados, ką RICS „Vertinimo vadovo pastabos“ apibrėžia visiškai aiškiai, t. y. kad atvirosios rinkos vertė yra teisingas įkeičiamo turto vertinimo pagrindas. Taip pat teigiama, kad vertinimas nėra garantija, kad bus pasiekta ši suma ir kad ne vertintojas, o skolintojas privalo įvertinti riziką ir ją išreikšti fiksuojant paskolos terminą, pavyzdžiui, padidinti palūkanų normą [4].

Įkeičiamo turto vertinimo ataskaitos formą apibrėžia skolintojas. Pagrindinė priežastis – skolintojui reikia specifinės informacijos, kad galima būtų įvertinti skolinimo rizikos laipsnį. Informacija perduodama ir kitiems patarėjams bei įkeitėjams, taip pat vertinantiems įkeičiamą turtą. Todėl yra labai svarbu, kad vertintojas pateiktų teisingą informaciją. Vertinimo ataskaitoje pateikiama informacija apie vertinamą ir kaimyninį nekilnojamąjį turtą, įvertinamos ir kaimynystės sąlygos, jų gerėjimas ar blogėjimas. Vertinamas objektas lyginamas su kitais kaimyniniais objektais, atsižvelgiant į dydį, sąlygas, ypatingus bruožus. Tada vertintojas nustato rinkos vertę. Tačiau skolintojas domisi

ne tik rinkos verte, bet ir nekilnojamojo turto būkle. Kadangi paskolos, įkeičiant nekilnojamąjį turta, suteikiamos ilgesniems laikotarpiams, skolintojas turi neskolinti tada, kai nekilnojamojo turto būklė blogėja. Toks nekilnojamas turtas bus gera garantija dabar, bet ne ateityje [6].

Tačiau vertinant įkeičiamą nekilnojamąjį turta pagal rinkos vertę, nėra pateikiamos patikimos prognozės, kaip geriausio būsimo kainų kitimo indikatorius [7]. Toks požiūris neleidžia nuspėti periodinių rinkos krizių arba pateikti ilgalaikės pagrįstosios vertės įvertinimus. ES Kapitalo adekvatumo direktyva (*Capital Adequacy Directive (CAD 3)*), kuri buvo priimta *ES Basel II* pagrindu [8], teikia pirmenybę pagrįstam vertinimui, nei rinkos vertės nustatymui. Be to, ten buvo pateikta verčių sampratų, kurios ne visiškai atitiko plačiai taikomas Tarptautinių turto vertinimo standartų komiteto (*International Valuation Standards Committee (IVSC)*) sąvokas.

RICS išsakė savo poziciją dėl šios direktyvos. Jo nuomone, objektyviosios užstato rinkos vertės (*objective market value of collateral*) sąvokos vartojimas nepersidės prie patikimo ir apdairaus vertinimo, kadangi vertintojai visame pasaulyje yra įpratę taikyti rinkos vertės sąvoką, pasiūlytą IVSC [9]. Dar toliau teigiama, kad nekilnojamojo turto vertinimas skiriasi nuo bankų rizikos vertinimo išduodant paskolas. Ir čia RICS prieštarauja hipotekinės paskolos vertės (*Mortgage Lending Value (MLV)*) koncepcijai, kadangi ji gali būti naudinga tik bankui kaip rizikos valdymo įrankis, bet ne kaip pagrįstos vertės nustatymas, kadangi tikrovėje toks dalykas nekilnojamojam turtui ir netaikomas.

Paskolos ir vertės santykis vis dėl to priklauso nuo pradinio įvertinimo. Naujos kapitalo adekvatumo taisyklės skirtos hipotekiniams kreditoriams labiau suvokti riziką. Rizika, būdinga išduodant paskolas, apsaugotas nekilnojamuoju turtu, priklauso nuo daugelio veiksnių, bet labiausiai nuo nekilnojamojo turto paskirties ir paskolos bei vertės santykio. Šio turto įvertinimo padarinys yra iš tikrųjų svarbiausias kriterijus. RICS nemano, kad MLV padės tinkamiau įvertinti riziką, net jei pradžioje tai duoda mažesnes reikšmes nei rinkos vertė, kadangi, jo nuomone, tai pagrįsta klaidinga koncepcija.

Taip pat ir IVSC reagavo į trečiąjį konsultacinį naujojo *Basel* svarbiausio sutarimo (*Basel II*) dokumentą (CP3), kad nebuvo adoptuota jos siūlyta rinkos vertės definicija, ir išsakė dar griežtesnę nuomonę prieš užstato objektyviosios vertės sąvoką [10]. IVSC teigimu, jos sąvokos yra plačiai akceptuotos pasaulyje nekilnojamojo turto vertinimo sferoje ir tai atkartota nacionaliniuose standartuose. Nors *Basel II* reikalavimai turi užtikrinti kapitalo adekvatyvumą, IVSC tvirtina, kad užstato objektyviosios vertės sąvoka trukdys šiam tikslui. Tačiau kartu pripažįstama, kad be patikimų taisyklių, kaip nustatyti kapitalo adekvatumą, vertinimas gali būti klaidingas. Todėl reikalingos rekomendaci-

jos, paremtos gerąja praktika, paskoloms klasifikuoti.

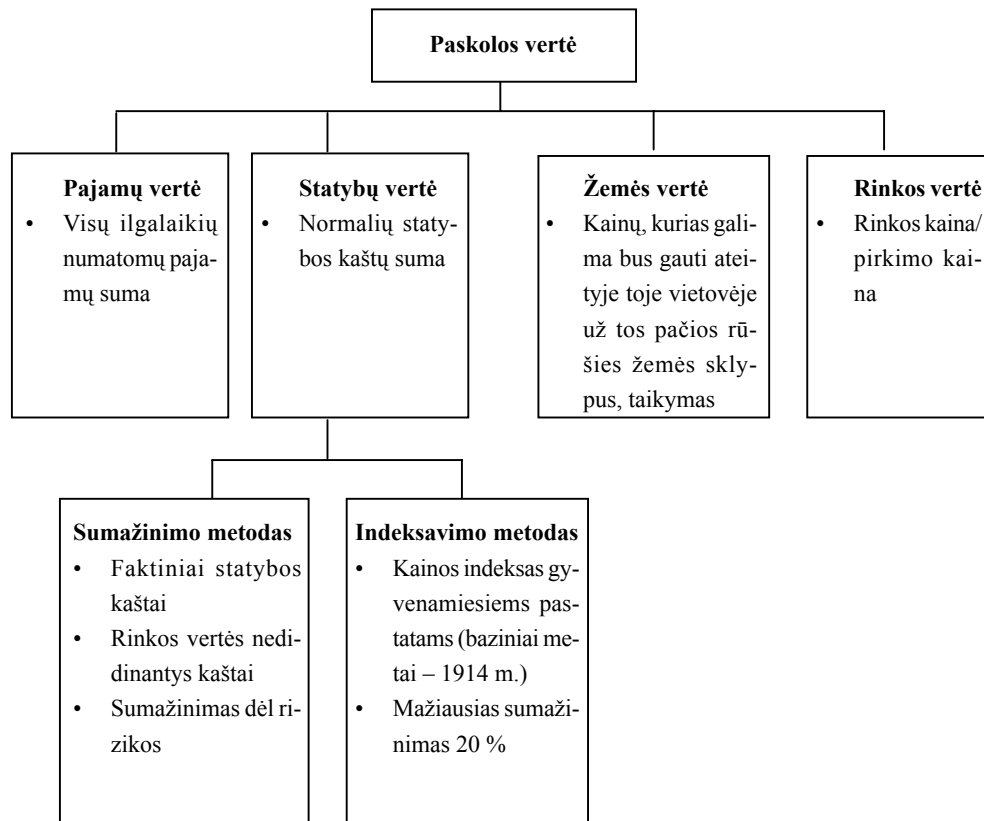
3. Nekilnojamojo turto vertinimas Vokietijoje, išduodant hipotekines paskolas

Kredito institucijos, suteikdamos paskolą, orientuojasi į santykinę įkeičiamo objekto vertę [11]. Ši vertė vadinama paskolos verte (*Beleihungswert*). Jos apibrėžimas nėra nustatytas įstatymu, nors bankų, taupomųjų kasų, garanto institucijų taikomas jau daugelį dešimtmečių. Objektyviai ši vertė yra išvedama iš realiosios nekilnojamojo turto rinkos vertės (žr. pav).

Tačiau taip apskaičiuotą statinių vertę ir ilgą laiką gaunamų pajamų/nuomos pagrindu nustatytą pastatų naudojimo pajamų vertę reikia sumažinti dėl rizikos. Šiais sumažinimais tikimasi, kad ateityje nekilnojamojo turto rinkos kainos kis. Kvalifikuoto įkeičiamo turto vertinimo pagrindu imami tik normaliomis sąlygomis įvykę laisvi pardavimo atvejai. Tai negali būti per didelė mėgėjiška kaina ir ne pernelyg maža priverstinio pardavimo kaina. Svarbi ne būtent dabartinio savininko gaunama nauda, o potencialaus pirkėjo ateityje nuolat gaunamas pelnas.

Paskolos vertė nustatoma pagal naudojimo pajamų vertę, statinių ir žemės vertę (atkuriamąją vertę) ir rinkos vertę. Verslo objektams pirmiausia taikoma naudojimo pajamų vertė. Individualūs gyvenamieji namai, taip pat kaip ir butai, vertinami pirmiausia pagal atkuriamąją vertę. Pagal prekybos įstatymą išduodama paskola neturi viršyti 3/5 įkeičiamo nekilnojamojo turto vertės. Nustatant šią vertę, reikia atsižvelgti tik į ilgalaikes nekilnojamojo turto savybes ir pajamas, gaunamas tvarkingai tvarkant ūkį bet kuriam savininkui. Ji neturi viršyti kruopščiai nustatytos pardavimo vertės (kainos) [12]. Vertintojui sunku numatyti tolesnį įkeičiamo objekto vertės kitimą. Todėl paskolos vertė iš esmės visada yra statinė ir jos pagrindas yra vertinimo metu galiojančios sąlygos. Nekilnojamojo turto rinkos vertės nustatymo pagrindas yra vertinimo momentas, tačiau atsižvelgiama ir į akivaizdžiai matomas teigiamas ir neigiamas rinkos plėtros tendencijas. Pvz., naudojimo pajamų vertės nustatymas pagrįstas ne konkreto vertinimo momento nuomos dydžiu, bet ilgą laiką gaunamomis pajamomis. Institucijos, nustatydamos paskolos dydį, ne tik remiasi esančiais potvarkiais bei normomis, bet ir atsižvelgia į įvairių rūšių vertės sumažinimą (t. y. bendrąją riziką, pvz., sumažinimas dėl patikimumo, verslo rizikos) ir jo dydžius (sumažinimas dėl patikimumo mažiausiai 10 %, sumažinimas dėl verslo yra individualus). Toks garantijos užtikrinimas sumažina ilgalaikių paskolų riziką. Įkeisti galima tik tokius nekilnojamojo turto objektus, kuriuos realiai ir teisėtai galima bus parduoti.

Pardavimo vertė yra ta, kurią ateityje galima gauti pardavus objektą. Ji nustatoma remiantis ilgalaikėmis savybėmis ir pajamomis, kurias įkeičiamas objektas gali garan-



Paskolos vertės nustatymas

Determination of lending value

tuoti kiekvienam tinkamai jį valdančiam savininkui. Paskolos vertė neturi būti didesnė nei kruopščiai nustatyta pardavimo vertė. Jei rinkos vertė pagal Statybos įstatymą jau nustatyta, tai į ją būtina atsižvelgti. Įkeičiamo objekto atkuriamoji ir naudojimo pajamų vertės nustatomos atskirai viena nuo kitos. Atkuriamoji vertė yra žemės ir statinių su išoriniais įrenginiais verčių suma. Žemės vertė nustatoma remiantis realiai sumokėta pirkimo kaina ir panašios vietos bei rūšies sklypų kainomis, numatytais būti tinkamomis ilgą laiką. Taip pat atsižvelgiama į žemės sklypo konkrečias naudojimo galimybes ir į paklausą rinkoje bei į akivaizdų laukiamą vertės sumažėjimą. O į laukiamą vertės padidėjimą nekreipiama dėmesio. Galima atsižvelgti į žemės sklypo įsisavinimo ir kitas kainą didinančias šalutines išlaidas. Statybos vertė dažniausiai nustatoma sumažinimo metodu. Objektams, kurie vertinami daugiau nei 20 metų, gali būti taikomas indeksavimo metodas.

Sumažinimo metodu nustatomos tinkamos pastato statybos sąnaudos. Jos apskaičiuojamos remiantis vietai būdingomis ir jau žinomomis vertėmis ir patikrinus realiai sumokėtas sumas ar numatomas išlaidas pastato statybai. Ypačinga apdaila ir įrengimas įvertinami tik tuomet, kai tikimasi, kad jie ilgą laiką didins vertę. Pridėtinės išlaidos nurodomos atskirai. Banko valdyba sprendžia, kiek reikia atsižvelgti į pridėtinės statybos išlaidas ir išorinių įrenginių

sąnaudas. Apskaičiuotos statybos sąnaudos (įskaitant pridėtinės statybos išlaidas ir išorinių įrenginių sąnaudas), atsižvelgiant į įkeičiamo objekto rūšį ir naudojimą, sumažinamos dėl paskolos garantijos. Pastatų vertė taip pat turi būti sumažinta pagal jų nusidėvėjimą. Žemiausią sumažinimo dydį dėl garantijos nustato banko valdyba.

Indeksavimo metodu statinių vertė nustatoma pagal 1914 metų statybos kainas ir pagal Statistikos tarnybos pateiktą statybos sąnaudų indeksą. Taip nustatytą vertę reikia sumažinti valdybos nustatyto dydžiu.

Pajamų vertė remiasi ilgalaikėmis vidutinėmis metinėmis pajamomis, kurios nustatomos atsižvelgiant į visas aplinkybes, kurios galėtų veikti dabartinį ar būsimą objektų pelningumą. Faktinėmis nuomos pajamomis galima vadovautis tik tada, jei atsižvelgus į vietinę rinkos situaciją ir lyginamąsias kainas, jos atrodys ir ateityje realios. Iš taip nustatytų nekilnojamojo turto bendrųjų pajamų atimamos jo naudojimo išlaidos, kurios apskaičiuojamos atsižvelgiant į rūšį ir naudojimą. Likusios grynosios pajamos kapitalizuojamos pagal kapitalizacijos normą, t. y. jo rūšį ir naudojimą tam tikru procentu. Mažiausią naudojimo išlaidų sumą ir mažiausią kapitalizacijos normą nustato banko valdyba.

Nustatant pardavimo vertę reikia atsižvelgti į atkuriamąją ir/arba naudojimo pajamų vertę atsižvelgiant į įkei-

čiamo objekto naudojimą. Pelno siekiančių objektų vertė turi orientuotis į pajamų vertę. Asmeniniams tikslams naudojamų gyvenamųjų objektų, kurių vertės negalima išreikšti pajamų verte, pardavimo vertė orientuota į didesnę atkuriamąją vertę.

Žemės vertė nustatoma remiantis realiai sumokėtomis pinigų sumomis arba kitomis lyginamosiomis kainomis, atsižvelgiant į realias ir ilgalaikes žemės sklypo naudojimo bei užstatymo galimybes. Būsimas žemės sklypo vertės sumažėjimas privalo būti įtrauktas į vertės nustatymą, o į ateityje laukiamą vertės padidėjimą nereikia atsižvelgti. Gatvės žemės vertinti nereikia. Prireikus žemės sklypai turi būti vertinami pagal zonas atskirai.

Statinių vertė (apskaičiuotos statybos sąnaudos) nustatoma sumažinimo metodu. Esamų statinių vertė papildomai sumažinama dėl jų nusidėvėjimo. Rekonstruotų ir atnaujintų pastatų šis sumažinimo dydis gali būti mažesnis. Čia svarbi likusi pastato naudojimo trukmė. Naujų pastatų, kurie yra ne senesni kaip 20 metų, mažiausias sumažinimo dydis pagal šį metodą yra:

- Gyvenamiesiems pastatams – 10 %
- Verslui, pramonei, žemės ūkiui naudojamiems pastatams – 15 %

Senų pastatų vertė sumažinama daugiau (mažiausiai 20 %). Tačiau jei jie rekonstruoti ir naujai pertvarkyti, tai nereikia taikyti padidinto nusidėvėjimo tarifo.

Išorinių įrenginių sąnaudų pridėdama suma negali sudaryti daugiau kaip 5 % tiesioginių statybos sąnaudų. Priešingu atveju tai turi būti pagrindžiama. Pridėtinės išlaidos negali viršyti 20 % tiesioginių statybos sąnaudų.

Atkuriamoji vertė susideda iš žemės sklypo ir statinių verčių. Tačiau dėl garantijos nuolaidos, suteikiamos statinių vertei, kalbama apie vadinamąją sumažintą atkuriamąją vertę, kurios negalima prilyginti statybos sąnaudoms. Atkuriamoji vertė taip pat nustatoma ir pajamas duodantiems objektams.

Vertinant reikia atsižvelgti į faktiškai mokamus nuomos mokesčius, jei pagal vietinę rinkos situaciją ir lyginamąsias nuomos kainas jie atrodys realūs ir ateityje. Vertinimas turi būti pagrįstas vadinamąja pagrindine nuoma. Į papildomas galimas perkelti naudojimo išlaidas neatsižvelgiama. Nuomos mokesčiai turi būti diferencijuojami pagal rūšį, vietą. Į pridėtinės vertės mokesčių įeinantį į nuomos mokesčių, taip pat neatsižvelgiama.

Naudojimo išlaidos skirstomos į:

1. Amortizacinius pastato vertės atskaitymus.
2. Valdymo išlaidas.
3. Eksploatacines išlaidas.
4. Priežiūros išlaidas.
5. Nuomos netekimo rizikos išlaidas.

Amortizaciniai pastato vertės atskaitymai atskaičiuojami atsižvelgiant į didėjančią kapitalizavimą. Jie apskaičiuojami taip:

1. Iš amžinosios rentos multiplikatoriaus atimamas laiko rentos multiplikatorius, priklausantis nuo pastato likusio naudojimo laiko.
2. Gautas skirtumas padalijamas iš amžinosios rentos multiplikatoriaus ir padauginamas iš pastato grynųjų pajamų, ir taip gaunama amortizacinių pastato vertės atskaitymų suma per metus.
3. Amortizacinių pastato vertės atskaitymų suma per metus padalijama iš visų bendrųjų pajamų ir padauginama iš 100 %. Šitai gaunami amortizaciniai pastato vertės atskaitymai %.

Nustatant verslo objektų naudojimo pajamų vertę kapitalizacijos norma negali viršyti:

- būsto objektų – 5 %.
- verslo objektų – 6 %.

Pardavimo vertė nustatoma labai kruopščiai. Ji turi nepriklausyti nuo konjunktūrinių svyravimų ir spekuliacinių laukimų. Jei pardavimo vertės negalima sutapatinti su rinkos verte, tai ji atitinka „ilgalaikę“ rinkos vertę. Pardavimo vertė turi būti apskaičiuota pagal atkuriamąją ir pajamų vertę.

Objektų, kurie nesiekia pelno, t. y. nenaudojami verslui, pardavimo vertė skaičiuojama pagal atkuriamąją vertę (individualūs gyvenamieji namai, butai).

Verslui naudojamų objektų pajamų vertė sudaro viršutinę pardavimo vertės ribą. Tačiau reikia atsižvelgti ir į įprastą statybos sąnaudą, palyginamąsias vertes. Jei pastatų, esančių ne itin patrauklioje vietoje, pardavimo vertė nustatoma didesnė nei normali statybos sąnaudų vertė, tai ypač reikia pagrįsti.

Pardavimo vertė neturi viršyti rinkos vertės. Nustatydamos paskolos vertę vertintojas turi nustatyti rizikos laipsnį. Čia kalbama tik apie objekto ir jo vietos įvertinimą nepaisant finansavimo.

Bankų praktikoje vertinant nekilnojamąjį turtą skirtumas tarp pardavimo vertės ir rinkos vertės kartais būna nedidelis. Taip būna tuomet, kai specialistai, vertindami nekilnojamąjį turtą, žiūri į paskolos išdavimo ateitį. Nuomojamų ar verslo objektų vertė turi būti nustatyta remiantis ilgą laiką gaunamomis grynosiomis metinėmis pajamomis (iš bendrųjų pajamų atėmus naudojimo išlaidas). Nekilnojamajam turtui vertinti tenka didelė atsakomybė, nes turi būti nustatyta rinkos reikalavimus atitinkanti reali rinkos vertė. Bankas šiuo atveju taip pat rizikuoja. Todėl kaip pagalbinę priemonę taikomi struktūriniai „reitingai“ pagal objekto rūšį ir riziką (nedidelė, vidutinė, padidinta ir didelė objekto rizika). Nekilnojamąjo turto finansavimo operacijose šiais kredito rizikos reitingais apribojama rizika. Atsižvelgiant į nekilnojamąjo turto ypatumus užtikrinamas įsipareigojimų grąžinti procentus ir skolą įvykdymas (sugebėjimas grąžinti kreditą).

Kalbant apie pelno neduodančius objektus (savo reikmėms naudojamus butus, namus, skirtus vienai šeimai, ne-

užstatytus statybos sklypus) reikia atsižvelgti ne į galimybes iš jų veiklos pajamų gražinti kreditą, o į šių objektų realizavimo perspektyvas. Iš esmės paskolos vertė yra dėl rizikos sumažinta rinkos vertė. Ši praktikoje pasitvirtino (1 lentelė).

Kadangi riba tarp nedidelės (1) ir vidutinės (2) rizikos dažnai yra nežymi, įmanoma šias dvi rizikos kategorijas sujungti. Be išvardytų vertės sumažinimo kitimo ribų, reikalaujama nustatyti kiekvieno įprasto atvejo sąlygas. Todėl atkuriamosios vertės objektų rinkos vertės sumažinimas gali sudaryti 10 %, sklypų su gyvenamaisiais pastatais kaip verslo objektų – 10 %, o tik verslui naudojamiems žemės sklypams bei žemės ir miškų ūkio paskirčiai naudojamiems žemės sklypams – 15 %. Rizikos kategorijų lentelė remiasi ilgamečiu kreditų institucijų patyrimu vertinimo praktikoje.

Beje, viena absoliučiai teisingai pripažinta taisyklė teigia, kad kreditą suteikianti įstaiga nustato paskolos vertės dydį ir už tai atsako. Nekilnojamojo turto vertintojas įtraukiamas į objekto įkeitimo procesą kaip ekspertas, nes jis parengia ataskaitą apie rinkos vertę ir nustato objekto rizikos kategoriją. Darbas atliekamas pagal tokį detalumo laipsnį, kokio reikalauja bankas. Žinoma, vertintojas, vykdydamas ypatingą kreditą suteikiančios įstaigos reikalavimą, gali nustatyti tokią paskolos vertę, kuri skirsis nuo nustatytosios pagal rizikos kategorijų lentelę. Taip gali būti tik išskirtiniais atvejais ir šie skirtumai turi būti išsamiai pagrindžiami.

Kertiniai rizikos laipsnio nustatymo momentai yra objekto vieta, išnuomavimo, pardavimo galimybės, galimybė panaudoti daugeliui tikslų, teisinė apsauga, ūkinis (ekonominis) vienetas. Toliau pateikiama kriterijų/įtakos veiks-

nių apžvalga padeda priskirti objektą vienai iš 4 rizikos kategorijų.

Išnuomavimo galimybė yra ypač svarbi verslo objektams. Ją lemia šie veiksniai:

- vyraujanti paklausa,
- tinkamas ilgalaikės nuomos mokestis,
- ar nuomos sutartys suteikia reikalingas garantijas,
- nekilnojamojo turto būklė,
- statybos būklė.

Pardavimo galimybės lemia:

- regioninė padėtis,
- pastatų būklė, verslui nebenaudojami pastatai (pvz., metalurgijos įmonės), kai kalbama apie gamybos įmones,
- nekilnojamojo turto apribojimai (servitutai, ekologinės problemos, atpirkimo teisė ir pan.).

Galimybė naudoti daugeliui tikslų:

- verslo objektų daugiafunkcionalumas, t. y. tinkamumas naudoti juos daugeliui tikslų (neapsiribojant tik dabartiniu naudojimu),
- problemiška kalbant apie parduotuves, biurus, gamybos įmones, viešbučius, klinikas ir t. t.

Teisinė apsauga:

- teisinė statybos apsauga: statybos leidimas, teisingas priėmimo naudoti aktas, kiekvienas naudojimo paskirties pakeitimas turi turėti leidimą;
- teisinė verslo apsauga: taip pat kaip ir statybos teisinėje apsaugoje, iš vietinių savininkų gali būti reikalaujamos tokios priemonės, kuriomis sunkumai būtų sušvelninami arba jų būtų išvengta;
- teisinė planavimo apsauga: iš esmės tai yra žymėjimas teritorijų naudojimo planuose ir pagal juos nustatyti detalieji planai.

1 lentelė. Rizikos kategorijos

Table 1. The categories of risk

Objektai	Nedidelė rizika	Vidutinė rizika	Padidinta rizika	Didelė rizika
	Rinkos vertė sumažinama %	Rinkos vertė sumažinama %	Rinkos vertė sumažinama %	Rinkos vertė sumažinama %
1. Atkuriamosios vertės objektai: statybos sklypai, gyvenamieji namai, skirti vienai šeimai*, gyvenamieji namai, skirti dviem šeimoms*, butai*	≤ 10	10–15	15–30	≥ 30
2. Verslo objektai: a) gyvenamosios patalpos: gyvenamieji namai, skirti vienai šeimai**, gyvenamieji namai, skirti dviem šeimoms, daugiabučiai namai, butai**	≤ 10	10–15	15–30	≥ 30
b) mišriai naudojamas nekilnojamas turtas	≤ 10	10–20	20–35	≥ 35
c) verslo nekilnojamas turtas	≤ 15	15–25	25–40	≥ 40
d) žemės ir miškų ūkiui naudojamas nekilnojamas turtas	≤ 15	15–25	25–40	≥ 40

* taip pat nuomojami objektai, kurie pagal rūšį ir vietą yra skirti nuosavam naudojimui

** išnuomoti namai ir butai, kurie netinkami nuosavam naudojimui

Ekonominis vienetas:

- reikėtų vengti skolinti su garantija įkeitus tam tikras nekilnojamojo turto dalis, tai dažnai pasitaiko *sale-and-lease-back* operacijose;
- atskiros nekilnojamojo turto dalys dažnai vienos be kitų yra bevertės (negyvybingos),
- fondų finansavimai,
- žemės sklypo ir pastato savininkai yra skirtingi.

Nekilnojamojo turto vertintojas dalyvauja kredito suteikimo už įkeičiamą objektą procese kaip ekspertas, nes jis parengia vertinimo ataskaitą ir nustato objekto rizikos kategoriją. Po to kreditą suteikianti įstaiga nustato objekto paskolos vertę ir atsako už produktą (paskolą/kreditą) ir už biudžetinių išteklių papildymą. Vertintojams dažniausiai nekyla problemų priskirti objektą nedidelei ar vidutinei rizikai, kurioms tenka didžiausia įkeičiamų objektų dalis. Sunikiau yra su padidinta ir didele rizikomis. Tai patvirtina šie pavyzdžiai.

Nedidelė rizika: gyvenamasis namas skirtas vienai šeimai su gydytojo kabinetu, 1960–1961 metų statybos, yra nedidelio miesto centrinėje dalyje. 600 m² žemės sklypas ribojasi su vietiniu prekybos centru. Tai dviejų aukštų namas. Yra gydymo praktikos patalpos, lengvojo automobilio garažas, šildymo sistema atitinka dabartinius standartus, objektas kruopščiai prižiūrimas. Objekto riziką galima apibūdinti kaip nedidelę. Pagal lentelę kelioms paskirtims naudojamo nekilnojamojo turto rinkos vertė (285 000 €) sumažinama 10 %. Jei būtų nustatyta 260 000 € paskolos vertė, ji būtų sumažinta 9 %.

Vidutinė rizika: 5 žvaigždučių konferencijų viešbutis, 1986–1988 metų statybos, yra patogioje susisiekiamo atžvilgiu vietoje, viename iš miestų, kuriame vyksta mugės. Geros susisiekiamo sąlygos, 250 kambarių, 2 restoranai, 12 patalpų konferencijoms, per pastaruosius 3 metus kambarių užimtumas sudarė apie 60 %. Statybos ir priežiūros būklė labai gera. Viešbutis priskiriamas vidutinei rizikos kategorijai.

Verslui naudojamo nekilnojamojo turto rinkos vertė (22 000 000 €) pagal lentelę turi būti sumažinta nuo 15 iki 25 %. Jei būtų nustatyta, kad paskolos vertė yra 18 000 000 €, tai būtų sumažinta 18 %.

Padidinta rizika. Krovinių automobilių centras su dideliu parodų ir pardavimo paviljonu, statytas 1984–1986 metais, geros susisiekiamo sąlygos. Objekto vieta labai patraukli. Tačiau nors pastatų ansamblis išdėstytas labai moderniai, naudojimo galimybės kitai veiklai yra ribotos. Perspektyvių pirkėjų galima tikėtis iš automobilių verslo srities. Todėl objektas priskiriamas padidintos rizikos kategorijai. Verslui naudojamo nekilnojamojo turto rinkos vertė (5 700 000 €) pagal lentelę turi būti sumažinta 25–40 %. Jei paskolos vertė būtų nustatyta 4 000 000 €, būtų sumažinta 30 %.

Didelė rizika dažniausiai tenka dideliems ir seniems

fabrikams, esantiems nepalankioje vietovėje be teisinės planavimo apsaugos. 1905 ir 1908 metų statybos daugiaaukščiai gamybiniai pastatai nebėra tinkami ekonominei gamybai. Be to, tokių pastatų eksploatacinė būklė yra bloga. Pastatų buvimo vieta leidžia teigti, kad objektą galima priskirti didelei rizikos kategorijai, o sumažinimas dėl rizikos sudaro mažiausiai 50 %. Pagal lentelę verslui naudojamų objektų rinkos vertė (12 000 000 €) turi būti sumažinama 40 %. Sumažinus 50 %, paskolos vertė gaunama 6 000 000 €.

Vokietijos Hipotekos bankų sąjunga metodinį paskolos dydžio nustatymą aprašė viename iš dokumentų [13]:

1. Vertės nustatymas pagrįstas atkuriamąja ir pajamų vertėmis („Dviejų kolonų principas“). Tinkamais atvejais gali būti taikytas lyginamosios vertės metodas, pvz., žemės sklypams ar butams vertinti.
2. Statinių vertę, kaip atkuriamosios vertės dalį, reikia sumažinti tam tikru dydžiu. To reikalauja atsargumo principas, kuris formuoja paskolos vertės dydį, atsižvelgiant į tolesnes kitimo tendencijas ateityje.
3. Pridėtinės išlaidos tik iki tam tikro tinkamo aukščiausio dydžio gali būti pridėtos prie tiesioginių statybos išlaidų.
4. Skaičiuojant pajamų vertę gali būti atsižvelgta tik į ilgalaikius, tipiškus tam tikrai vietai nuomos mokesčius. Į laikinas padidėjusias nuomos pajamas neatsižvelgiama.
5. Turi būti atsižvelgta į mažiausias nuomotojui tenkančias nekilnojamojo turto naudojimo išlaidas.
6. Gryųjų pajamų kapitalizavimas neturi viršyti iš nustatytų kapitalizacijos normos dydžio ribų, kur žemiausia vertė nusakoma kaip mažiausias kapitalizavimo procento dydis, kuris gyvenamųjų ir verslo objektų yra skirtingas. Pagal vietą, naudojimo būdą, objekto būklę, nuomą gali būti panaudotas individualus kriterijus su aukštesniais dydžiais atitinkamai pagal riziką.
7. Įvertinant ilgalaikį nekilnojamojo turto pelningumą reikia patikrinti jo naudojimo pobūdį ir naudingumą.
8. Išdėstomos esminės su objektu susijusios rizikos, kurios yra pagrindas sprendimo priėmimui suteikti kreditą.
9. Vadovaujantis atskirais nurodymais vertinami tie objektai, kuriems galioja 2-ajame „Žemės knygos“ skyriuje nurodytos teisės (gyvenimo teisė, laiko renta ir t. t.), veikiančios vertę. Dėl įkeitimo saugumo užtikrinimo svarbos, objekto paskolos vertė nustatoma neatsižvelgiant į 2-ajame skyriuje nurodytas teises. Jos yra įvertinamos atskirai.
10. Už nustatytą paskolos vertę gali pasirašyti tik vertintojai, pvz., darbuotojai, turintys reikiamą kvalifikaciją ir žinių, kurie žinomi bankui kaip patikimi

asmenys. Smulkioms paskoloms taikomas supaprastintas vertinimo būdas be specialios ekspertizės, kai tinkamomis organizacinėmis priemonėmis ir kontrole yra gana patikimai nustatoma vertė.

11. Objektams, kurie naudojami ir verslui, ir būstui, reikia atskirai apskaičiuoti pajamų vertes abiem dalyms.
12. Nustatydamas paskolos vertę vertintojas privalo įvertinti objekto paklausą rinkoje (išnuomavimo ir naudojimo galimybes).

Darbai palengvinti Statybos ir nekilnojamojo turto finansavimo žinynuose pateikiamos atitinkamos taisyklės. Iš esmės jose kalbama apie apdorojimo techniką, dokumentų tvarkymą, įvertinimą, garantijas, rizikos valdymą ir sutartį suteikti kreditą/dokumentinę formą. Žinynai yra nuolat papildomi, todėl nepraranda savo aktualumo. Jie suteikia vertingą pagalbą kreditinės sistemos plėtrai ir tobulinimui.

4. TEGoVA Europos hipotekos apsauga: vertintojo vadovas

2002 m. lapkritį TEGoVA priėmė „Europos hipotekos apsauga: vertintojo vadovas“ (*European Mortgage Securitisation: A Valuer's Guide*) [14]. Vertintojai, vertindami įkeičiamą nekilnojamojo turto rinkos ir su įkeičiamu turtu susijusias rizikas. Tikslas – pateikti pardavėjams, vertinančioms agentūroms, investuotojams visiškai aiškų vaizdą tiek dėl rinkos ir pagrįstos individualaus turto vertės, tiek dėl rinkos ir konkretaus turto rizikos detalių. Tai palengvina hipotekinės paskolos portfelio suformavimą, jo vertinimą ir investuotojo sprendimo priėmimą. Todėl būtina apibrėžti konkrečių kriterijų sistemą, leidžiančių apibrėžti nagrinėjamo turto riziką. Yra 6 rizikos grupės, tiksliai apibūdinančios turto kokybės laipsnį ir nustatančios jo grynąją vertę siekiant turtą įkeisti:

- Rinkos rizika
- Vietovės rizika
- Su nekilnojamoju turtu susijusi rizika
- Bendrovės rizika
- Fiskalinė ir teisinė rizika
- Finansinė rizika

Šiuo aspektu išskiriami 3 hipotekinių paskolų tipai:

1. Būsto hipoteka užtikrinta apsauga (*Residential mortgage backed securities (RMBS)*) pagrįsta išimtinai mažmeninėmis paskolomis (hipotekinės paskolos privatiems klientams, investuojantiems į ne daugiau kaip 3 būsto objektus).
2. Būsto hipoteka užtikrinta apsauga, suprantama kaip komercija (paskolos verslo klientams, investuojantiems į 4 ir daugiau būsto objektus).
3. Verslo hipoteka užtikrinta apsauga (*Commercial*

mortgage backed securities (CMBS)), pagrįsta verslo paskirties nekilnojamoju turtu.

Vertinimo procesas visada turi apimti konkretų rinkos objektą ir apibrėžimą bei su nekilnojamoju turtu susijusias rizikas, įskaitant naujausias žinias, ar hipotekinės paskolos yra tinkamai apsaugotos. Tai adresuojama profesionaliems turto vertintojams. Kitų rizikos aspektų skaidrumas, susijęs su pinigineis lėšomis, tokiomis kaip skolos padengimas, skolintojo kredito kokybė, nėra vertintojo veiklos dalykas. Šiame dokumente pateikiamos sąvokos, taikomos vertinant nekilnojamojo turtą norint išduoti paskolas. Rinkos vertė yra nustatyta suma, už kurią turtas galėtų būti pakeistas turtu vertinimo dieną tarp norinčio pirkti pirkėjo ir norinčio parduoti pardavėjo, sudarius garbingą sandorį, kai abi šalys veikia sumaniai, apdairiai ir be priedarbių. Pagrįsta vertė yra tokia, kurią turtas gali pasiekti arba išlaikyti ilgą laiką. Pagrįsta vertė yra nustatoma arba pagal hipotekinės paskolos vertę, arba atliekant rinkos vertės pataisus, atsižvelgiant į tebevykstančios rinkos ciklo fazę ir tokius galimus destabilizuojančius faktorius, kaip rinkos nepastovumas ir spekuliacinė veikla. Vertinimas turi parodyti ciklinę prognozę, rinkos kintamumo ir spekuliacijos viltis ir konkretaus turto rinkos charakteristikas. Iš esmės pagrįsta vertė yra panaši į hipotekinės paskolos vertę ir vadinama ilgalaike pagrįsta verte.

Hipotekinės paskolos vertė reiškia turto vertę, kurią nustato turto vertintojas, atėityje darydamas apdairų turto paklausos įvertinimą, atsižvelgdamas į ilgalaičius turto aspektus, normalias ir vietines rinkos sąlygas, esamą bei alternatyvų turto naudojimą. Į spekuliacinius elementus, nustatant hipotekinės paskolos vertę, neatsižvelgiama. Hipotekinės paskolos vertė privalo būti nustatyta, vadovaujantis skaidriais ir aiškiais argumentais.

Būtinam skaidrumui užtikrinti vertintojams rekomenduojamas dviejų žingsnių procesas, apimantis tradicinį nekilnojamojo turto vertės nustatymą ir konkretaus turto rizikos vertinimą. Profesionalūs vertintojai, taikydami skaidrius vertinimo metodus, pripažįstamus nacionalinių vertintojų asociacijų, pirmiausiai turi imtis tradicinio vertinimo, t. y. nustatyti rinkos vertę ir pagrįstą vertę kiekvienam turtui, kuris privalo būti apsaugotos nuo to momento, kai imamas finansuoti. Taigi papildomai, be turto vertinimo, turi būti pateiktas struktūrinis rizikos vertinimas (rinkos ir nekilnojamojo turto rizikos) kiekvienam konkrečiam turtui. Toliau pateikiami verslo nekilnojamojo turto kriterijai, apibrėžiantys riziką (2 lentelė).

TEGoVA priimtas dokumentas rėmėsi IVSC 2002 m. liepą priimtais „Hipotekos portfelio vertinimo komentarais“ (*Commentary – Valuation of Mortgage Portfolios*) [15]. Reikia pažymėti, kad šiuose abiejuose dokumentuose vartojama hipotekinės paskolos vertės (MLV) sąvoka ir apibrėžti kredito riziką lemiantys veiksniai.

2 lentelė. Verslo nekilnojamojo turto kriterijai, apibrėžiantys riziką

Table 2. Criteria for the determination of the risk profile for Commercial property

Kriterijai	Charakteristika	Šalis	Regionas	Vietinė rinka	Vieta ir sklypas	Pastatas
Ilgalaikiai poveikiai						
Gyventojų skaičius	Skaičius	*		*		
Gyventojų augimas	Pasikeitimas %	*		*		
Sektoriaus struktūra	gera/vidutinė/bloga	*		*		
Sektoriaus augimo galimybės	gera/vidutinė/bloga	*		*		
Makroekonominė raida						
Ekonominis augimas	Pasikeitimas %	*				
Bendras kainų kitimas	Pasikeitimas %	*				
Ilgalaikės palūkanų normos	Palūkanų norma	*				
Valiutos kursas	Kaita ()	*				
Politinės ir finansinės sąlygos						
Krizių sritys	Taip/ne	*				
Mokesčių įstatymai		*				
Regioninės aplinkos rizikos						
Potvynių grėsmės	Taip/ne		*			
Žemės drebinimo grėsmės	Taip/ne		*			
Grunto nusėdimo galimybė	Taip/ne		*			
Rinkos struktūra/dydis						
Konkurencija	Didelė/vidutinė/maža			*		
Investuotojų rinka	Taip/ne			*		
Bendras naudingasis plotas	m ²			*		
Patvirtintas naudingasis plotas	%			*		
Statomas naudingasis plotas	%			*		
Rinkos nuomos ciklas	Pakilimas/nuosmukis			*		
Kintamumas	Variacijos koef.			*		
Neužimtumas	%			*		
Vietos ir sklypo kriterijai						
Transporto paslaugų galimybės	Magistralė/traukiniai/ lėktuvai/laivai				*	
Pastato tinkamumas vietai	Taip/ne				*	
Vietinė konkurencija/rajonas	Stipri/vidutinė/silpna				*	
Šakos patrauklumas	Didelis/vid./mažas				*	
Naudojimas, būdingas vietai	Taip/ne				*	
Grunto kokybė/užterštumas	Taip/ne				*	
Emisija	Taip/ne				*	
Nuoma/nuomininkai						
Nuomos praradimo rizika	Taip/ne				*	*
Nuomos mokesčio suma	/ m ²				*	*
Nuomos mokesčio lyginimas su vidutine rinkos nuoma	%			*	*	*
Išnuomotas plotas	%				*	*
Nuomos mokesčio padidėjimas	Taip/ne				*	*
Kiti duomenys apie turtą						
Nekilnojamojo turto tipas						*
Dydis	Galimas išnuomoti plotas, m ²					*
Pastato ir plano kokybė	gera/vidutinė/bloga					*
Paklausa	Taip/ne					*
Renovacijos specialios rizikos	Taip/ne					*
Užterštumas	Taip/ne					*

5. Išvados

ES šalyse vyrauja skirtingas supratimas vertinant įkeičiamą nekilnojamąjį turtą. Didžiojoje Britanijoje užstatui vertinti vartojama *atvirosios rinkos* vertės sąvoka, o Vokietijoje – *paskolos vertė*. *Basel II* pagrindu nekilnojamojo turto vertintojas įtraukiamas į objekto įkeitimo procesą kaip ekspertas, nes jis parengia ataskaitą apie jo vertę ir nustato objekto rizikos kategoriją. Tačiau TEGoVA pasiūlyta hipotekinės paskolos vertės sąvoka nėra iki galo apibrėžta, nebuvo pateikta detali metodika hipotekinės paskolos vertei nustatyti. Taip pat ir IVSC nėra pateikęs išsamios užstatų vertinimo metodikos. Reikėtų apsispręsti, ar galima taikyti rinkos vertę kaip vertinimo pagrindą užstatui vertinti.

Vertintojas turėtų nurodyti, kokiai rizikos kategorijai priskiria vertinamą objektą. Išsami rizikos vertinimo metodika taikoma Vokietijoje išduodant kreditus, įkeičiant turtą. Tačiau kelia abejonių atkuriamosios vertės metodo taikymas paskolos vertei nustatyti. Atkuriamoji vertė gali būti tik vienas iš daugelio veiksnių, lemiančių pagrįstą užstato vertę.

Literatūra

1. The significance of real estate valuation to the financial sector with the emphasis on calculating the mortgage lending value or a value at risk approach. <http://www.ivsc.org/pubs/address011001.html> (peržiūrėta 2004 12 12).
2. http://bodurtha.georgetown.edu/IAS_39/Capital-VaR/COUNCIL%20DIRECTIVE%.pdf (peržiūrėta 2004 12 12).
3. <http://www.bis.org/publ/bcbs107a.pdf> (peržiūrėta 2005 04 28).
4. Diana Butler. *Applied valuation*. 2 ed. London: Macmillan press, 1995. 217 p.
5. Johnson, T.; Davies, K.; Shapiro, E. *Modern methods of valuation*. 9 ed. London: Estate Gazette, 2000. 637 p.
6. Wofford, L.E.; Claurette, T. M. *Real Estate*. 3 ed. New York: John Willey and Sons, 1992. 665 p.
7. Wilson, D.; Paris, S. D.; Ware J. A.; Jenkins, D. H. Residential property price time series forecasting with neural networks. *Knowledge-Based Systems*, Vol 15, No 5–6. Elsevier, 2002, p. 335–341.
8. <http://www.hm-treasury.gov.uk/media/9D1/61/cad3condoc03.pdf>
9. *International Valuation Standards*. Canada, 2000. p. 189.
10. <http://www.bis.org/bcbs/cp3/invastco.pdf> (peržiūrėta 2004 11 22).
11. Kleiber, W.; Simon, J.; Weyers, G. *Verkehrswertermittlung von Grundstücken*. Bundesanzeiger Verlags-Ges. MbH., Köln, 1998. 2358 p.
12. Batts, U.; Krautzberger, M.; Löhr, R. P. *BauGB Baugesetzbuch*. Verlag C. H. Beck München., München, 1996. 1821 p.
13. Weyers, G. *Kreditwirtschaftliche Immobilienbewertung in Deutschland. Grundstücksmarkt und Grundstückswert (GuG)*, No 5. Neuwied: Luchterhand Verlag, 2000, p. 257–269.
14. *European Mortgage Securitisation: A Valuer's Guide* http://www.tegova.org/images/6044_58%20TEGoVA%20guide.pdf (peržiūrėta 2005 02 02).
15. *Commentary – Valuation of Mortgage Portfolios* http://www.ivsc.org/pubs/exp_drafts/mortport.pdf (peržiūrėta 2005 02 02).

Saulius RASLANAS. Doctor, Associate Professor.

A graduate of Vilnius Civil Engineering Institute (since 1990 Vilnius Technical University) (1984, civil engineer). PhD (1992). Research visits to Horsens Higher School of Technology (Denmark, 1995), Leipzig Higher School of Technology, Economics and Culture (Germany, 1996), Bonn Friedrich-Wilhelm University (Germany, 2001/2002). Author of 2 monographs and 35 papers. Research interests: real estate valuation, taxation and management.