

Su rizika susijusių kriterijų reikšmingumas taikant pajamų metodą

RENGĒJAI

UAB „Lituka“ ir Ko

Rusnē Jegelavičiūtē

PRIE LEIDINIO PRISIDĖJO:

TURINYS

1. PAPILDOMA RIZIKA IR JOS YPATUMAI	8
1.1. Papildoma rizika	8
1.2. Papildomos rizikos kriterijai ir subkriterijai	10
2. TYRIMO METODOLOGIJA	16
3. PAPILDOMOS RIZIKOS SUBKRITERIJŲ ĮVERTINIMO REZULTATAI	21
3.1. Papildomos rizikos subkriterijų apklausos rezultatai	21
3.2. Papildomos rizikos kriterijų reikšmingumų šablonai	23
IŠVADOS	25
LITERATŪRA	26

PAVEIKSLŲ SĄRAŠAS

1 pav. Turto ir rinkos reitingavimas.....	12
2 pav. Rizikos kriterijai su jiems priklausančiais subkriterijais	14
3 pav. Ekspertų vertinimų standartinio nuokrypio priklausomybė nuo ekspertų skaičiaus	17
4 pav. Papildomos rizikos kriterijai	18
5 pav. Kriterijų reikšmingumai.....	18

LENTELIŲ SĄRAŠAS

1 lentelė. Rizikos faktoriai turintys įtakos turto vertei.....	10
2 lentelė. Skirtingos paskirties turto kriterijų reikšmingumai	11
3 lentelė. Rizikos kriterijų aprašymai	12
4 lentelė. Rizikos kriterijai ir jų subkriterijai.....	13
2 pav. Rizikos kriterijai su jiems priklausančiais subkriterijais	14
5 lentelė. Apklausoje dalyvę respondentai	17
6 lentelė. Apklaustos tyrimo kriterijai.....	19
7 lentelė. Įvertinimo skalėje pavyzdys	20
8 lentelė. Rinkos kriterijus ir jo subkriterijai.....	21
9 lentelė. Vietovės kriterijus ir jo subkriterijai	22
10 lentelė. Turto kriterijus ir jo subkriterijai	22
11 lentelė. Turto pinigų srautų kokybės kriterijus ir jo subkriterijai	22
12 lentelė. Rinkos kriterijus ir jo subkriterijai	23
13 lentelė. Vietovės kriterijus ir jo subkriterijai	23
14 lentelė. Turto kriterijus ir jo subkriterijai	24
15 lentelė. Turto pinigų srautų kokybės kriterijus ir jo subkriterijai	24

ĮVADAS

Kai turto vertinimas rengiamas ir interpretuojamas paskolos suteikimo tikslu, Europos Hipotekos Federacija rekomenduoja taikyti tam tikrus su rizika susijusius kriterijus. Šie kriterijai susiję su vertinimais taikant įkeitimo (hipotekos) vertę arba rinkos vertę, į juos galima atsižvelgti nepriklausomai nuo vertinimo metodo.

Rizikos aprašas sukurtas remiantis Europos Hipotekos Federacijos „Lyginamosios studijos apie turto vertinimą paskolos suteikimo tikslu Europos Sąjungoje“ dabartinio šeštojo leidimo išvadomis, ypač atsižvelgiant į vertinimus, atliekamus nacionaliniu ir tarpvalstybiniu lygmeniu, taikant susijusias reguliavimo ar savireguliacijos formas.

Turto vertinimas vis dažniau pripažįstamas kaip esminis kriterijus, siekiant optimaliai nustatyti ir valdyti paskolos davėjų kredito riziką, ypač atsižvelgiant į rizikai jautrų Bazelio II ir Kapitalo poreikių direktyvos metodą.

Vertintojas, vertinantis turtą paskolos suteikimo tikslu, turi atsižvelgti į rinkos ir vietovės riziką, su statybomis susijusią riziką, nuomininkų ir nuomos kokybę bei fiskalinę ir teisinę riziką. Kreditorius, analizuodamas hipotekos paskolos prašymą, turi atsižvelgti ir į kitą riziką, pavyzdžiui, finansinę (EVS, 2012).

Tyrimo reikšmė. Atsižvelgiant į reikalaujamą vertinimo skaidrumą, besikeičiančias aplinkybes ir naujus reikalavimus, kurie yra keliami vertinimo sistemos dalyviams, sistema, kuri apima ir tuo pačiu įvertina vertinamo objekto papildomos rizikos kriterijus (subkriterijus) yra labai svarbi. Kai turto vertinimas rengiamas ir interpretuojamas paskolos suteikimo tikslu, Europos Hipotekos Federacija rekomenduoja taikyti tam tikrus su rizika susijusius kriterijus. Europos vertinimo standartuose pateikiamas rizikos aprašas sukurtas remiantis Europos Hipotekos Federacijos "Lyginamosios studijos apie turto vertinimą paskolos suteikimo tikslu Europos Sąjungoje" dabartinio leidimo išvadomis, ypač atsižvelgiant į vertinimus, atliekamus nacionaliniu ir tarpvalstybiniu lygmeniu, šiame apraše pateikiami visi rizikos kriterijai, kurie turi atsispindėti turto vertinime.

Atsižvelgiant į šiuos reikalavimus ir praktikoje iškylančias problemas dėl papildomos rizikos svorių nustatymo ir pagrindimo, atsiranda poreikis atlikti tyrimą, kurio rezultatai atspindėtų turto vertintojų bendruomenės nuomonę apie papildomos rizikos subkriterijų svorius, turto vertės skaičiavimams taikant pajamų metodą.

Darbo problema. Kaip vertintojai ir vertintojo asistentai įvertina papildomos rizikos subkriterijų dydžius, naudotinus turto vertinime?

Darbo objektas. Papildomos rizikos subkriterijai, kai vertinamas turtas.

Darbo tikslas. Išanalizavus papildomos rizikos taikymo ypatybes ir papildomos rizikos subkriterijų pasirinkimo galimybes, taikant kiekybinio duomenų rinkimo metodą, įvertinti papildomos rizikos subkriterijų svorį jų kriterijaus klasėje.

Darbo tikslui pasiekti buvo išsikelti šie uždaviniai.

1. Išanalizuoti literatūroje pateikiamus galimus papildomos rizikos kriterijus (bei jų subkriterijus).
2. Atlikus apklausą, išanalizuoti turto vertintojų/asistentų nuomonę apie reikšmes, kurias jie suteikia kiekvienam subkriterijui.

Darbo ir tyrimo metodai. Mokslinės literatūros analizė ir anketinė ekspertų apklausa.

Darbo apribojimai ir sunkumai.

1. Tyrime surinkta informacija atspindi tik apklausų metu pateiktą respondentų nuomonę.
2. Keičiantis turto ar verslo rinkos situacijai, veikiant kitiems išorės veiksniams, respondentų vertinimai gali kisti.
3. Taip pat svarbu paminėti, kad turto ar verslo vertinimas yra standartizuotas remiantis vertintojų patirtimi ir praktika. Šiuo tyrimu, buvo siekiama nustatyti papildomos rizikos subkriterijų svorį. Natūralu, kad nuomonių skirtumai gali egzistuoti ir papildomos rizikos subkriterijų svoriai naudojami konkrečiam vertinimui gali būti parenkami atsižvelgiant į vertintojo nuomonę ir turto specifiką.

Darbo struktūra ir apimtis. Šį darbą sudaro trys dalys: literatūros apžvalga, kurioje pateikiami taikytini papildomos rizikos kriterijai bei subkriterijai, antroje dalyje pateikiama tyrimo metodologija. Trečioji šio darbo dalis skirta tyrimo rezultatams, joje pateikiami subkriterijų svoriai, gauti susistemintus apklausos duomenis.

Darbą sudaro 25 puslapiai, 4 paveikslai, 15 lentelių, 19 literatūros šaltinių.

1. PAPILDOMA RIZIKA IR JOS YPATUMAI

1.1. Papildoma rizika

Nekilnojamojo turto rinka nėra tobula – ją riboja nepakankama informacija, nelanksti pasiūla, nepakankami žemės plotai, staigūs galimybių gauti kreditą sąlygų pasikeitimai. Todėl kartais nekilnojamojo turto rinkos ciklas smarkiai atitrūksta nuo bendro ekonomikos ciklo ar visai praranda sąryšį su realia ekonomika, tada nekilnojamojo turto rinkoje gali susiformuoti kainų burbulų (SEB, 2010). Kitaip tariant, nekilnojamas turtas yra ciklinė pramonė, kuri yra veikiama tiek vietinių tiek nacionalinių ekonominių sąlygų. Nors nacionalinės sąlygos veikia visą nekilnojamojo turto rinką, dar svarbiau, kad tai paveikia ir regioninę turto rinką. Tokie veiksniai, kaip užimtumo lygis, vartotojų paklausa ar ekonominės veiklos lygis gali labai skirtis tarp regionų, miestų ir miestelių. Didmiesčių rinkas sudaro įvairios subrinkos, kur turto vertei gali turėti įtakos daug veiksnių, tokių kaip demografinė situacija, geografinės savybės, transportas, rekreacija, vietos valdžia, inžineriniai tinklai, mokesčių našta ar plėtros galimybės.

Investavimas į pelną duodantį nekilnojamąjį turtą gali būti suprantamas kaip procesas, kitaip tariant palaispnė procedūra, kurios pagalba investuotojas kruopščiai ir sistemiškai išnagrinėja visus pelno normą, riziką ir nekilnojamojo turto vertę veikiančius veiksniai, šiuo atveju labai svarbu norint išvengti visų nepageidaujamų ir rizikingu finansinės ar investicinės veiklos padarinių, būtina pažinti riziką, ją kiekybiškai išmatuoti ir ekonomiškai įvertinti (A. V. Rutkauskas; V. Stasitytė, 2011).

Žodynuose rizikos sąvoka apibrėžiama įvairiai, tačiau visas jas sieja nežinomybė ir neapibrėžtumas:

- Rizika - Galimas pavojus, gresianti žala bei nelaimė; veikimas, tikintis sėkmės. (Ekonomikos terminų žodynas).
- Rizika - ryžimasis veikti, žinant, kad yra tam tikra tikimybė nepasiekti tikslo, arba ryžimasis nepaisyti galimų neigiamų atsitiktinių aplinkybių padarinių, taip pat rizika gali būti įvardinama kaip nepasisekimo tikimybė (Tarptautinių žodžių žodynas).
 - Rizika - žalos ar finansinių nuostolių poveikis (Dictionary of banking).
 - Rizika - tai tikimybė, kad faktinė investicijos kapitalo grąža bus mažesnė nei laukiama (Business dictionary).
 - Rizika - tai galimybė, kad kažkas nemalonu ar nepageidaujamas nutiks: pvz. finansinių nuostolių galimybė (Oxford dictionaries).

Akivaizdu, kad rizika atsiranda dėl nežinomybės. Įvairiems procesams, susijusiems su nekilnojamoju turtu, būdingas neapibrėžtumas. Nekilnojamojo turto rinka, būdama svarbia šalies

ekonomikos šaka, yra veikiama 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 (R. Raslanas, J. Šliogerienė, 2012). Nesisteminė rizika atspindi nenumatytus, turinčius poveikį veiksnius. (B. Galinienė, 2005).

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. Svarbu žinoti, kad rizikos įvertinimas yra lygiai toks pat svarbus kaip ir laukiamo pelningumo įvertinimas (R. Raslanas, J. Šliogerienė, 2012).

Pasak V. Zubrecovo (2010) projekto rizika gali būti suskirstyta į šias kategorijas:

- verslo (rinkos) rizika – galimybė, kad paklausos veiksniai keisis ir nukryps nuo tikėtinių taip pakeisdami laukiamą turto vertės pokytį;
- teisinė rizika – galimybė, kad valdžia naudosis tokiu reguliavimu, pateiks naujus įstatymus ar kitus teisinius apribojimus, kurie sumažins pelningumą;
- infliacijos (perkamosios galios) rizika – galimybė, kad nuomos ir turto vertė sumažės dėl perkamosios galios sumažėjimo;
- finansinė (skolinimosi) rizika – galimybė, kad investicijos duodamos pajamos nepadengs skolos įsipareigojimu;
- ekonominė rizika – galimybė, kad skaičiavimuose padidinami pelno rodikliai ir dirbtinai pagerinami ekonominiai verslo rodikliai (t. y. Per daug sumažinamos sąnaudos ir nepagrįstai padidinamas būsimų paslaugų kainų lygis);
- socialinė rizika – gali susidaryti dėl socialinių neramumų ir nepakankamos darbuotojų kvalifikacijos;
- politinio pobūdžio rizika – siejama su šalyje vyriausybės vykdoma verslo plėtros politika, statybos politika, aplinkos apsaugos politika, teritorijų plėtros politika.

Kalbant apie investicijas į nekilnojamąjį turtą, taip pat labai svarbu įvertinti riziką. Pagrindinis investicijų į nekilnojamąjį turtą analizės tikslas yra sprendimo priėmimo palengvinimas.

1.2. Papildomos rizikos kriterijai ir subkriterijai

Pagrindinis sprendimo priėmimo kriterijus investuojant į nekilnojamąjį turtą, apart rizikos veiksnių, yra laukiamas arba reikalaujamas pelningumas, tai turėtų būti grindžiama reikalaujama investuotojo grąža apyvartinio kapitalo nuostolių kompensavimui. Pasak A. E. Baum ir D. Hartzell (2012), svarbiausias uždavinys norint apskaičiuoti reikalaujamą investicijos grąžą yra rizikos premijos įvertinimas. Pasak autorių tokia rizikos premija turėtų būti sudaryta iš:

- Turto rinkos premija;
- Sektoriaus premija;
- Vietos premija;
- Turto premija;

Investuotojui, kuris nėra visiškai diversifikuotas, pasak autorių, turto rizikos premiją turėtų būti įvertinta atsižvelgiant į faktorius, kurie sukuria specifinę riziką. Tokiais faktoriais autoriai įvardina:

- nuomininkų rizika;
- nuomos rizika;
- vietovės rizika;
- su statybomis susijusi rizika;

Autorių A. E. Baum; D. Hartzell (2012) pateikiami faktoriai sukuriantys specifinę riziką sutampa su dalimi rizikos kriterijų pateikiamų EVS (2012), kas leidžia daryti išvadą, kad tiek investuojant į nekilnojamąjį turtą, tiek vertinant jį svarbu įvertinti tuos pačius rizikos faktorius, turinčius įtakos turto vertei.

1 lentelė

Rizikos faktoriai turintys įtakos turto vertei

Europos vertinimo standartai (2012)	A. E. Baum; D. Hartzell (2012)
Rinkos rizika	
Vietovės rizika	Vietovės rizika
Su statybomis susijusi rizika	Su statybomis susijusi rizika
Nuomininkai/nuoma	Nuomos rizika
	Nuomininkų rizika
Fiskalinė rizika	
Teisinė rizika	

Šaltinis: sukurta autorių

1-ajme Techniniame dokumente (2015) nurodoma, kad nekilnojamojo turto rizikos priedas rodo bendrąją investicijų, susijusių su teisių į nekilnojamąjį turtą rinką, ir konkrečią tam tikros nuosavybės ir teisių į šią nuosavybę riziką. Pastaroji paprastai apima pajamų tikrumą ir saugumą bei sąnaudas, kurias patirs savininkas, taip pat tikrumą dėl pinigų srautų pasikeitimų ateityje. Šaime dokumente nurodoma, kad rizikos priedui įtakos turi pastato kokybė, jo vieta, nuomininkas (nuomininkai) ir nuomos sąlygos. (1-asis TID, 2012).

2004 m. TEGoVA sukūrė Turto ir Rinkos reitingavimą (TiR), skirtą nekilnojamojo turto kokybei nustatyti. TiR įgalina standartizuotą ir objektyvų turto rizikos nustatymą, identifikuoja pavojus ir atskleidžia galimybes. Ši priemonė ne tik suteikia skaidrumo turto rizikai, bet gali būti naudojama ir kitais tikslais, pavyzdžiui, analizuojant ir kontroliuojant nekilnojamojo turto portfelį, nustatant turto portfelio sekiuritizacijos tikslais riziką ar analizuojant su nekilnojamuoju turtu susijusius sprendimus. Kadangi TiR pateikia turto „rizikos ir galimybių“ profilį, ji ypač naudinga kaip portfelio valdymo priemonė, nustatanti finansinių paslaugų teikėjų ar investuotojų į nekilnojamąjį turtą riziką. Taigi tokiu būdu taip pat didinamas skaidrumas vertinant turtą. Esminiai aspektai, lemiantys tvarią turto kokybę, yra padalinti į keturias kriterijų klases: rinka, vietovė, turtas ir turto pinigų srautų kokybė (EVS, 2012).

2 lentelė

Skirtingos paskirties turto kriterijų reikšmingumai

Eil. Nr.	Turto paskirtis	Kriterijų reikšmingumai			
		Rinkos	Vietovės	Turto	Turto pinigų srautų kokybės
1.	Prekybinės paskirties turtas	20%	30%	20%	30%
2.	Gyvenamosios paskirties turtas	20%	30%	20%	30%
3.	Biurų/administracinės paskirties turtas	20%	30%	20%	30%
4.	Sandėliavimo, paskirstymo ir pramoninės paskirties turtas	20%	40%	20%	20%
5.	Vidutinė reikšmė (1+2+3+4)/4:	20%	30%	20%	30%

Šaltinis: Sukurta autorių pagal EVS (2012)

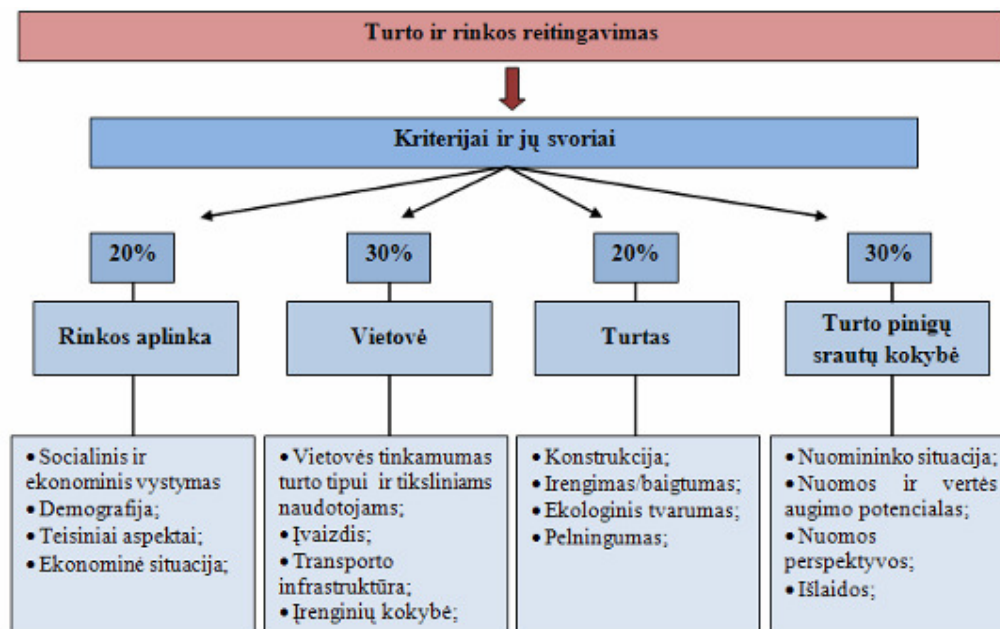
Pasinaudojus Europos Vertinimo Standartuose (2012) nurodytais, skirtingų paskirčių turto, kriterijų klasių svoriais gautos vidutinės reikšmės. Matoma, kad rinkos kriterijaus svorio vidutinė reikšmė - 20%, vietovės – 30%, turto – 20% ir turto pinigų srautų kokybės kriterijaus svoris – 30%. Literatūroje randama, ką kiekvienas iš šių kriterijų turėtų atspindėti vertinant nekilnojamąjį turtą. Šių kriterijų aprašymai pateikiami žemiau esančioje lentelėje.

Rizikos kriterijų aprašymai

Eil. Nr.	Kriterijus	Kriterijaus aprašymas
1.	Rinkos	Socialinis ir ekonominis vystymas
		Demografija;
		Teisiniai aspektai;
		Ekonominė situacija;
2.	Vietovės	Vietovės tinkamumas turto tipui ir tiksliniams naudotojams
		Įvaizdis
		Transporto infrastruktūra
		Įrenginių kokybė
3.	Turto	Konstrukcija
		Įrengimas/baigtumas
		Ekologinis tvarumas
		Pelningumas
4.	Turto pinigų srautų kokybės	Nuomininko situacija
		Nuomos ir vertės augimo potencialas
		Nuomos perspektyvos
		Išlaidos

Šaltinis: UNECE (2012)

Atsižvelgiant į UNECE (2012) pateiktą kiekvieno kriterijaus aprašymą, t.y. paaiškinimą, ką kiekvienas kriterijus turi atspindėti, žemiau pateikiamas susistemintas turto ir rinkos reitingavimas, su priskirtomis vidutinėmis kriterijų svorių reikšmėmis, gautomis naudojant Europos vertinimo standartų (2012) pateiktus duomenimis apie atskiros paskirties turto kriterijų svorių reikšmes.



Šaltinis: Sukurta autorių

1 pav. Turto ir rinkos reitingavimas

Pasak Europos Vertinimo Standartų (2012) vertintojas, vertinantis turtą paskolos suteikimo tikslu, turi atsižvelgti į rinkos ir vietovės riziką, su statybomis susijusią riziką, nuomininkų ir nuomos kokybę bei fiskalinę ir teisinę riziką. Kreditorius, analizuodamas hipotekos paskolos prašymą, turi atsižvelgti ir į kitą riziką, pavyzdžiui, finansinę. Turto vertinimas paskolos suteikimo tikslu turi atspindėti tokius rizikos kriterijus, bei subkriterijus (EVS, 2012):

4 lentelė

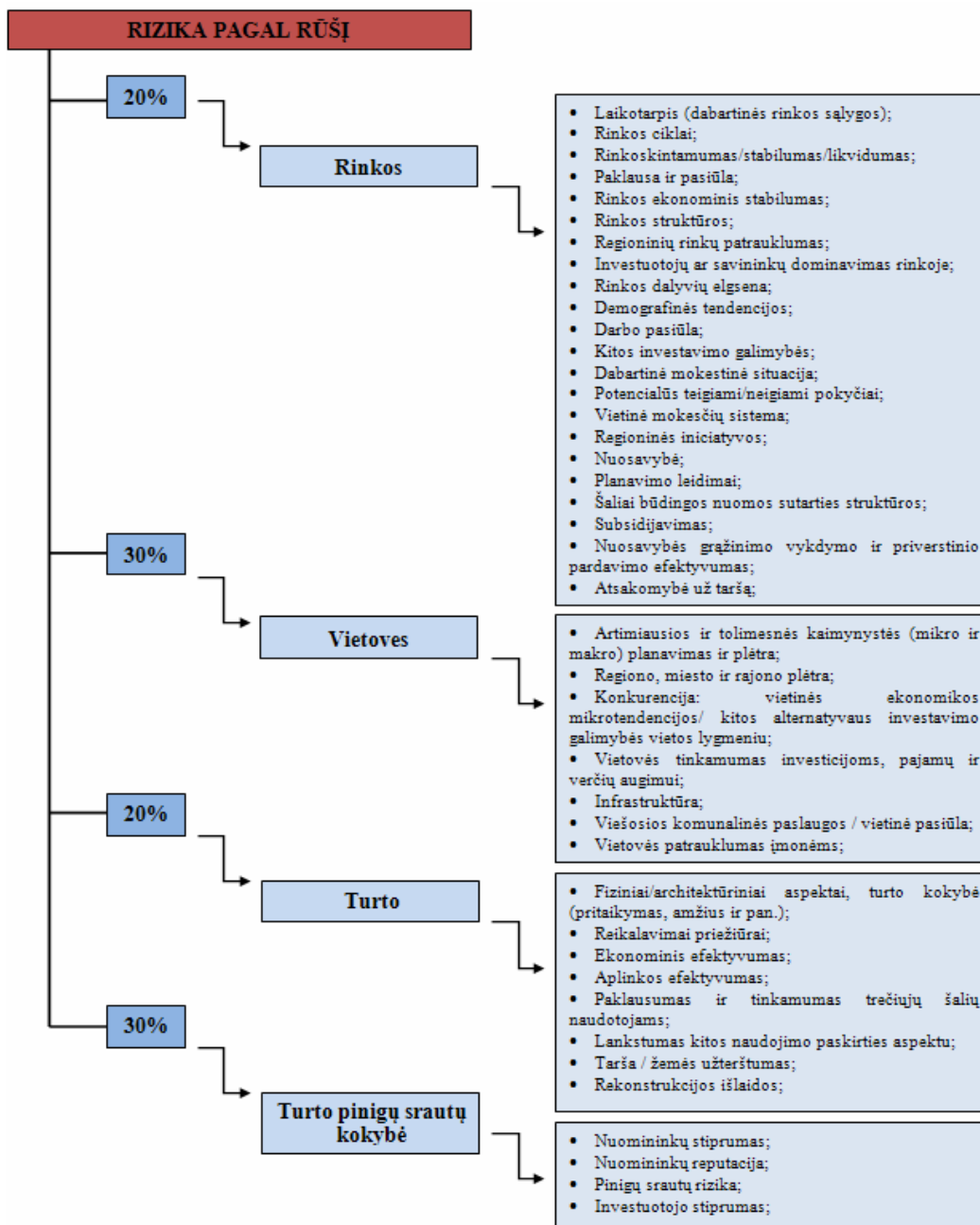
Rizikos kriterijai ir jų subkriterijai

Eil. Nr.	Rizikos kriterijus	Rizikos subkriterijus
1.	Rinkos rizika	Laikotarpis (dabartinės rinkos sąlygos)
		Rinkos ciklai
		Rinkos kintamumas/stabilumas/likvidumas
		Paklausa ir pasiūla
		Rinkos ekonominis stabilumas
		Rinkos struktūros
		Regioninių rinkų patrauklumas
		Investuotojų ar savininkų dominavimas rinkoje
		Rinkos dalyvių elgsena
		Demografinės tendencijos
		Darbo pasiūla
		Kitos investavimo galimybės
2.	Vietovės rizika	Artimiausios ir tolimesnės kaimynystės (mikro ir makro) planavimas ir plėtra
		Regiono, miesto ir rajono plėtra
		Konkurencija: vietinės ekonomikos mikrotendencijos / kitos alternatyvaus investavimo galimybės vietos lygmeniu
		Vietovės tinkamumas investicijoms, pajamų ir verčių augimui
		Infrastruktūra
		Viešosios komunalinės paslaugos / vietinė pasiūla
		Vietovės patrauklumas įmonėms
3.	Su statybomis susijusi rizika	Fiziniai / architektūriniai aspektai, turto kokybė (pritaikymas, amžius ir pan.)
		Reikalavimai priežiūrai
		Ekonominis efektyvumas
		Aplinkos efektyvumas
		Paklausumas ir tinkamumas trečiųjų šalių naudotojams
		Lankstumas kitos naudojimo paskirties aspektu
		Tarša / žemės užterštumas
Rekonstrukcijos išlaidos		
4.	Nuomininkai / Nuoma	Nuomininkų stiprumas
		Nuomininkų reputacija
		Pinigų srautų rizika
		Investuotojo stiprumas
5.	Fiskalinės rizikos	Dabartinė mokestinė situacija
		Potencialūs teigiami/neigiami pokyčiai
		Vietinė mokesčių sistema
		Regioninės iniciatyvos
6.	Teisinė rizika	Nuosavybė
		Planavimo leidimai
		Šaliai būdingos nuomos sutarties struktūros
		Subsidijavimas
		Nuosavybės grąžinimo vykdymo ir priverstinio pardavimo efektyvumas
		Atsakomybė už taršą

Saltinis: EVS, 2012

Naudojant šias EVS (2012) rekomenduojamas 6 rizikų kriterijų (bei jų subkriterijų) grupės, bei TEGoVA sukurtu „Turto ir Rinkos reitingavimu“, kuriame išskiriamos tik keturios kriterijų grupės, bei atsižvelgiant į tai, kad rinkos kriterijus turi apimti: socialinį ir ekonominį vystymąsi, demografiją, teisinius aspektus, bei ekonominę situaciją - teisinės ir fiskalinės rizikos subkriterijai buvo prijungti prie rinkos kriterijaus klasės.

Susisteminti rezultatai pateikiami žemiau esančioje schemeje.



Šaltinis: sukurta autorių

2 pav. Rizikos kriterijai su jiems priklausančiais subkriterijais

Šie susisteminti rezultatai, bus naudojami tolimesniuose etapuose, t.y. atliekant turto vertintojų/asistentų apklausas.

Apklausų metu respondentai turės įvertinti subkriterijų svarbą rizikos kriterijų klasėse. Pačių kriterijų svoriai bus naudojami paliekant svorius, gautus naudojant atskirų turto rūšių rizikos kriterijų reikšmes.

2. TYRIMO METODOLOGIJA

Tyrimo problema. Kaip vertintojai ir vertintojų asistentai vertina papildomos rizikos subkriterijų svorį?

Tyrimo objektas. Vertintojų/vertintojų asistentų požiūris į papildomos rizikos subkriterijų svorius.

Tyrimo tikslas. Nustatyti papildomos rizikos subkriterijų svorių intervalų ribas jų kriterijaus klasėje.

Tyrimo uždaviniai.

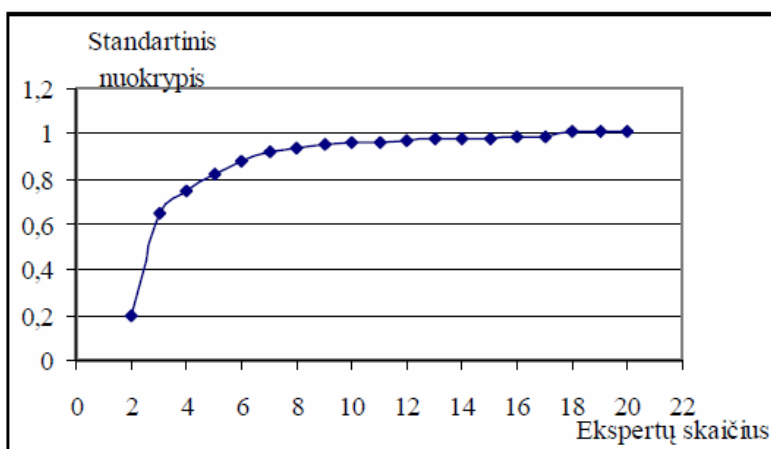
1. Remiantis apklausų duomenimis nustatyti papildomos rizikos subkriterijų reikšmingumą intervalus;

Tyrimo metodo pasirinkimas. Išsikeltiems tyrimo uždaviniams įvykdyti buvo pasirinkta ekspertinė apklausa (anketa). Tai bendramokslinis metodas, plačiai taikomas įvairiose sferose:

- technikoje;
- teisėje;
- karo moksle;
- ekonomikoje,
- medicinoje ir kt.

Čia respondentai yra kokios nors srities specialistai, jų apklausos dažnai būna ne anoniminės ir atrankos kriterijai ne atsitiktiniai. Ekspertiniams vertinimams reikalingos specialios ekspertinės žinios ir ekspertinis patyrimas, kurį gali turėti tik nedidelis skaičius specialistų.

Ekspertų skaičiaus nustatymas. Nustatant priimtina ekspertų skaičių, vadovaujamosi metodologinėmis prielaidomis, suformuluotomis klasikinėje testų teorijoje, kurioje teigiama, jog agreguotų sprendimų patikimumą ir priimančių sprendimą (šiuo atveju ekspertų) skaičių sieja greitai gęstantis netiesinis ryšys. Įrodyta, jog agreguotų ekspertinių vertinimų moduluose su vienodais svoriais nedidelės ekspertų grupės sprendimų ir vertinimų tikslumas nenusileidžia didelės ekspertų grupės sprendimų ir vertinimų tikslumui (Libby, 1978).



Šaltinis: (Libby, 1978).

3 pav. Ekspertų vertinimų standartinio nuokrypio priklausomybė nuo ekspertų skaičiaus

Tyrimo charakteristika. Informacija buvo renkama 2 mėnesius. Respondentai buvo atrinkti tiek pagal narystę LTVVIA, tiek ir ne asociacijos narės suinteresuotos šio tyrimo rezultatais.

Šiame tyrime dalyvavo šio tyrimo rezultatais suinteresuotų įmonių darbuotojai, t.y. tik vertintojai ir vertintojo asistentai.

5 lentelė

Apklausoje dalyvavę respondentai

Eil. Nr.		Respondentų sk.
1	Apklausoje dalyviai	27

Šaltinis: sukurta autorių

Pagal pateiktus lentelėje duomenis matoma, kad apklausoje dalyvavo 27 respondentai.

Apklausa respondentams buvo pateikiama elektroniniu būdu, naudojantis internetinį apklausų portalą www.apklausa.lt.

Nuoroda į apklausos anketą: <http://apklausa.lt/f/vertintoju-asistentu-pozioris-i-papildomos-rizikos-subkriteriju-reiksmingumus-eltyqeq/answers/new.fullpage>.

Papildomos rizikos kriterijai, ekspertų apklausų metu buvo klasifikuojami į keturias kriterijų grupes. Šios kriterijų grupės buvo sudarytos remiantis Europos vertinimo standartais (2012), skyriumi „Europos Hipotekos Federacijos su rizika susijusių kriterijų aprašas vertinimui“. Šiame dokumente nurodoma, kad „aprašas turėtų būti naudingas didinant vertinimų kokybę ir prižiūrimų vertinimų patikimumą“. Šame EVS (2012) skyriuje pateikiamas „Su rizika susijusių kriterijų aprašas vertinant visų tipų turtą“, kuriuo remiantis buvo sudarytos kriterijų grupės.

Žemiau pateikiamos sudarytos kriterijų grupės, kurios buvo naudojamos apklausų metu:



Šaltinis: Sukurta autorių

4 pav. Papildomos rizikos kriterijai

Šios, aukščiau išvardintos, kriterijų grupės buvo skaidomos į atskirus subkriterijus priklausančius kiekvienai iš grupių, o respondentai apklausos metų turėjo įvertinti kiekvieno subkriterijaus svarbą jo kriterijaus klasėje. Šiuo tyrimu buvo siekiama įvertinti papildomos rizikos subkriterijų svorius jų kriterijaus klasėje. Respondentų nebuvo prašoma įvertinti pačių kriterijų svorio.

Pačių kriterijų svoriai bus naudojami paliekant svorius, gautus naudojant atskirų turto rūšių rizikos kriterijų reikšmes:

20 %	• Rinkos kriterijus
30%	• Vietovės kriterijus
20%	• Turto kriterijus
30%	• Turto pinigų srautų kokybės

Šaltinis: sukurta autorių

5 pav. Kriterijų reikšmingumai

Klausimynas. Apklausoje buvo pateikiamos visos kriterijų klasės ir jų subkriterijai, tokiu būdu nustatinėjant kiekvieno subkriterijaus svorį jo kriterijaus klasėje.

Apklauso tyrimo kriterijai

Kriterijus	Subkriterijus
Rinkos	Laikotarpis (dabartinės rinkos sąlygos);
	Rinkos ciklai;
	Rinkos kintamumas/stabilumas/likvidumas;
	Paklausa ir pasiūla;
	Rinkos ekonominis stabilumas;
	Rinkos struktūros;
	Regioninių rinkų patrauklumas;
	Investuotojų ar savininkų dominavimas rinkoje;
	Rinkos dalyvių elgsena;
	Demografinės tendencijos;
	Darbo pasiūla;
	Kitos investavimo galimybės;
	Dabartinė mokesstinė situacija;
	Potencialūs teigiami/neigiami pokyčiai;
	Vietinė mokesčių sistema;
	Regioninės iniciatyvos;
	Nuosavybė;
	Planavimo leidimai;
	Šaliai būdingos nuomos sutarties struktūros;
	Subsidijavimas;
Nuosavybės grąžinimo vykdymo ir priverstinio pardavimo efektyvumas;	
Atsakomybė už taršą;	
Vietovės	Artimiausios ir tolimesnės kaimynystės (mikro ir makro) planavimas ir plėtra;
	Regiono, miesto ir rajono plėtra;
	Konkurencija: vietinės ekonomikos mikrotendencijos/ kitos alternatyvaus investavimo galimybės vietos lygmeniu;
	Vietovės tinkamumas investicijoms, pajamų ir verčių augimui;
	Infrastruktūra;
	Viešosios komunalinės paslaugos / vietinė pasiūla;
	Vietovės patrauklumas įmonėms;
Turto	Fiziniai/architektūriniai aspektai, turto kokybė (pritaikymas, amžius ir pan.);
	Reikalavimai priežiūrai;
	Ekonominis efektyvumas;
	Aplinkos efektyvumas;
	Paklausumas ir tinkamumas trečiųjų šalių naudotojams;
	Lankstumas kitos naudojimo paskirties aspektu;
	Tarša / žemės užterštumas;
Rekonstrukcijos išlaidos;	
Turto pinigų srautų kokybės	Nuomininkų stiprumas;
	Nuomininkų reputacija;
	Pinigų srautų rizika;
	Investuotojo stiprumas;

Šaltinis: sukurta autorių

Apklausoje respondentų buvo prašoma įvertinti subkriterijų skalėje nuo 0 iki 5, kur 0 – visiškai nesvarbu, 5 – labai svarbu), pažymint subkriterijaus eilutėje atitinkamą pasirinktą langelį pagal subkriterijaus reikšmingumą..

7 lentelė

Įvertinimo skalėje pavyzdys

Eil. Nr.		Įvertinimo skalė					
		0 (visiškai nesvarbus)	1	2	3	4	5 (labai svarbus)
1	Kriterijus	○	○	○	○	○	○
1.1.	Subkriterijus 1	○	○	○	○	○	○
1.2.	Subkriterijus 2	○	○	○	○	○	○
1.3.	Subkriterijus n	○	○	○	○	○	○

Šaltinis: sukurta autorių

Kiekybinių duomenų analizės metodai. Tyrimų analizė svarbi teoriniu ir taikomuoju požiūriu, nes tai leidžia patikrinti teorinius teiginius, išryškinti socialinių procesų bei reiškinių dėsningumus, tendencijas, o taip pat ir parengti moksliskai pagrįstas rekomendacijas (I. Luobikienė, 2010) Atlikus apklausą gauti tyrimo duomenys buvo apdoroti kiekybinės analizės metodais. Kiekybinė analizė buvo pasirinkta, atsižvelgiant į tai, kad šios analizės esmė yra bandymas suvesti sąvokas į skaičius, klasifikuoti jas, matuoti ir, naudojant statistinės analizės procedūras, analizuoti.

Surinkti duomenys buvo statistiškai apdorojami, naudojantis Microsoft Office Excel programa.

3. PAPILDOMOS RIZIKOS SUBKRITERIJŲ ĮVERTINIMO REZULTATAI

Šioje darbo dalyje pateikiami apklausos metu surinkti duomenys ir susisteminti atsakymų rezultatai.

3.1. Papildomos rizikos subkriterijų apklausos rezultatai

Toliau esantys šablonai, pateikia apklausos rezultatus, kurie yra gauti apdorojus respondentų atsakymus. Kriterijų šablonai pateikia visas kriterijų klases su joms priskirtais subkriterijais. Šiuose šablonuose pateikiami tiek konkretūs kriterijų svoriai tiek jų subkriterijų svorių intervalai ir vidutinės jų reikšmės, gautos susistemintus apklausos rezultatus.

1. „Rinkos“ kriterijaus subkriterijų įvertinimo rezultatai

8 lentelė

Rinkos kriterijus ir jo subkriterijai

Eil. Nr.	Kriterijus	Kriterijaus svoris, %		
1.	Rinkos	20 %		
Subkriterijai:		Vidurkis	Subkriterijaus svorio intervalas	
1.1.	Laikotarpis (dabartinės rinkos sąlygos);	5,75%	5,27%	6,22%
1.2.	Rinkos ciklai;	3,45%	3,20%	3,70%
1.3.	Rinkos kintamumas/stabilumas/ likvidumas;	4,60%	4,26%	4,93%
1.4.	Paklausa ir pasiūla;	5,75%	5,37%	6,12%
1.5.	Rinkos ekonominis stabilumas;	3,45%	3,21%	3,68%
1.6.	Rinkos struktūros;	3,45%	3,13%	3,76%
1.7.	Regioninių rinkų patrauklumas;	4,60%	4,15%	5,05%
1.8.	Investuotojų ar savininkų dominavimas rinkoje;	3,45%	3,10%	3,80%
1.9.	Rinkos dalyvių elgsena;	4,60%	4,28%	4,91%
1.10.	Demografinės tendencijos;	2,30%	2,06%	2,54%
1.11.	Darbo pasiūla;	1,15%	0,85%	1,45%
1.12.	Kitos investavimo galimybės;	0,00%	-0,32%	0,32%
1.13.	Dabartinė mokesčių situacija;	0,00%	-0,31%	0,31%
1.14.	Potencialūs teigiami/neigiami pokyčiai;	3,45%	3,25%	3,64%
1.15.	Vietinė mokesčių sistema;	1,15%	0,92%	1,38%
1.16.	Regioninės iniciatyvos;	1,15%	0,87%	1,43%
1.17.	Nuosavybė;	0,00%	-0,31%	0,31%
1.18.	Planavimo leidimai;	3,45%	3,17%	3,73%
1.19.	Šaliai būdingos nuomos sutarties struktūros;	1,15%	0,86%	1,44%
1.20.	Subsidijavimas;	0,00%	-0,33%	0,33%
1.21.	Nuosavybės grąžinimo vykdymo ir priverstinio pardavimo efektyvumas;	0,00%	-0,28%	0,28%
1.22.	Atsakomybė už taršą;	0,00%	-0,34%	0,34%

2. „Vietovės“ kriterijaus subkriterijų įvertinimo rezultatai

9 lentelė

Vietovės kriterijus ir jo subkriterijai

Eil. Nr.	Kriterijus	Kriterijaus svoris, %		
2.	Vietovės	30 %		
Subkriterijai:		Vidurkis	Subkriterijaus svorio intervalas	
2.1.	Artimiausios ir tolimesnės kaimynystės (mikro ir makro) planavimas ir plėtra;	0,00%	-0,34%	0,34%
2.2.	Regiono, miesto ir rajono plėtra;	0,00%	-0,31%	0,31%
2.3.	Konkurencija: vietinės ekonomikos mikrotendencijos/ kitos alternatyvaus investavimo galimybės vietos lygmeniu;	1,15%	0,86%	1,44%
2.4.	Vietovės tinkamumas investicijoms, pajamų ir verčių augimui;	2,30%	2,07%	2,53%
2.5.	Infrastruktūra;	4,60%	4,30%	4,90%
2.6.	Viešosios komunalinės paslaugos / vietinė pasiūla;	5,75%	5,38%	6,11%
2.7.	Vietovės patrauklumas įmonėms;	5,75%	5,44%	6,05%

3. „Turto“ kriterijaus subkriterijų įvertinimo rezultatai

10 lentelė

Turto kriterijus ir jo subkriterijai

Eil. Nr.	Kriterijus	Kriterijaus svoris, %		
3.	Turto	20 %		
Subkriterijai:		Vidurkis	Subkriterijaus svorio intervalas	
3.1.	Fiziniai/architektūriniai aspektai, turto kokybė (pritaikymas, amžius ir pan.);	5,75%	5,39%	6,10%
3.2.	Reikalavimai priežiūrai;	0,00%	-0,28%	0,28%
3.3.	Ekonominis efektyvumas;	1,15%	0,85%	1,45%
3.4.	Aplinkos efektyvumas;	1,15%	0,89%	1,40%
3.5.	Paklausumas ir tinkamumas trečiųjų šalių naudotojams;	3,45%	3,17%	3,73%
3.6.	Lankstumas kitos naudojimo paskirties aspektu;	3,45%	3,15%	3,75%
3.7.	Tarša / žemės užterštumas;	0,00%	-0,33%	0,33%
3.8.	Rekonstrukcijos išlaidos;	4,60%	4,31%	4,89%

4. „Turto pinigų srautų kokybės“ kriterijaus subkriterijų įvertinimo rezultatai

11 lentelė

Turto pinigų srautų kokybės kriterijus ir jo subkriterijai

Eil. Nr.	Kriterijus	Kriterijaus svoris, %		
4.	Turto pinigų srautų kokybės	30 %		
Subkriterijai:		Vidurkis	Subkriterijaus svorio intervalas	
4.1.	Nuomininkų stiprumas;	5,75%	5,28%	6,21%
4.2.	Nuomininkų reputacija;	0,00%	-0,37%	0,37%
4.3.	Pinigų srautų rizika;	1,15%	0,82%	1,48%
4.4.	Investuotojo stiprumas;	1,15%	0,78%	1,52%

3.2. Papildomos rizikos kriterijų reikšmingumų šablonai

Iš tyrimo rezultatų matyti, kad apskaičiuavus subkriterijų svorius, daugelis subkriterijų, respondentų nuomone yra nereikšmingi. Atsižvelgiant į gautus tyrimo rezultatus, subkriterijai, kurių svorio vidurkis yra 0%, eliminuojami iš atitinkamo kriterijaus klasės.

Toliau lentelėse pateikiami susisteminti subkriterijų svorių rezultatai, paliekant tik tuos subkriterijus, kurie respondentų nuomone yra reikšmingi ir turi įtakos vertinant turtą pajamų metodu.

1. „Rinkos“ kriterijaus subkriterijų įvertinimo rezultatai

12 lentelė

Rinkos kriterijus ir jo subkriterijai

Eil. Nr.	Kriterijus	Kriterijaus svoris, %
1.	Rinkos	20 %
Subkriterijai:		Subkriterijaus svorio intervalas, %
1.1.	Laikotarpis (dabartinės rinkos sąlygos);	5,27 – 6,22
1.2.	Rinkos ciklai;	3,20 – 3,70
1.3.	Rinkos kintamumas/stabilumas/ likvidumas;	4,26 – 4,93
1.4.	Paklausa ir pasiūla;	5,37 – 6,12
1.5.	Rinkos ekonominis stabilumas;	3,21 – 3,68
1.6.	Rinkos struktūros;	3,13 – 3,76
1.7.	Regioninių rinkų patrauklumas;	4,15 – 5,05
1.8.	Investuotojų ar savininkų dominavimas rinkoje;	3,10 – 3,80
1.9.	Rinkos dalyvių elgsena;	4,28 – 4,91
1.10.	Demografinės tendencijos;	2,06 – 2,54
1.11.	Darbo pasiūla;	0,85 – 1,45
1.12.	Potencialūs teigiami/neigiami pokyčiai;	3,25 – 3,64
1.13.	Vietinė mokesčių sistema;	0,92 – 1,38
1.14.	Regioninės iniciatyvos;	0,87 – 1,43
1.15.	Planavimo leidimai;	3,17 – 3,73
1.16.	Šaliai būdingos nuomos sutarties struktūros;	0,86 – 1,44

2. „Vietovės“ kriterijaus subkriterijų įvertinimo rezultatai

13 lentelė

Vietovės kriterijus ir jo subkriterijai

Eil. Nr.	Kriterijus	Kriterijaus svoris, %
2.	Vietovės	30 %
Subkriterijai:		Subkriterijaus svorio intervalas, %
2.1.	Konkurencija: vietinės ekonomikos mikrotendencijos/ kitos alternatyvaus investavimo galimybės vietos lygmeniu;	0,86 – 1,44
2.2.	Vietovės tinkamumas investicijoms, pajamų ir verčių augimui;	2,07 – 2,53
2.3.	Infrastruktūra;	4,30 – 4,90
2.4.	Viešosios komunalinės paslaugos / vietinė pasiūla;	5,38 – 6,11
2.5.	Vietovės patrauklumas įmonėms;	5,44 – 6,05

3. „Turto“ kriterijaus subkriterijų įvertinimo rezultatai

14 lentelė

Turto kriterijus ir jo subkriterijai

Eil. Nr.	Kriterijus	Kriterijaus svoris, %
3.	Turto	20 %
Subkriterijai:		Subkriterijaus svorio intervalas, %
3.1.	Fiziniai/architektūriniai aspektai, turto kokybė (pritaikymas, amžius ir pan.);	5,39 – 6,10
3.2.	Ekonominis efektyvumas;	0,85 – 1,45
3.3.	Aplinkos efektyvumas;	0,89 – 1,40
3.4.	Paklausumas ir tinkamumas trečiųjų šalių naudotojams;	3,17 – 3,73
3.5.	Lankstumas kitos naudojimo paskirties aspektu;	3,15 – 3,75
3.6.	Rekonstrukcijos išlaidos;	4,31 – 4,89

4. „Turto pinigų srautų kokybės“ kriterijaus subkriterijų įvertinimo rezultatai

15 lentelė

Turto pinigų srautų kokybės kriterijus ir jo subkriterijai

Eil. Nr.	Kriterijus	Kriterijaus svoris, %
4.	Turto pinigų srautų kokybės	30 %
Subkriterijai:		Subkriterijaus svorio intervalas, %
4.1.	Nuomininkų stiprumas;	5,28 – 6,21
4.2.	Pinigų srautų rizika;	0,82 – 1,48
4.3.	Investuotojo stiprumas;	0,78 – 1,52

IŠVADOS

1. Išanalizavus literatūrą randami: rinkos kriterijus kuris atspindi socialinį ir ekonominį vystymąsi, demografiją, teisinius aspektus ir ekonominę situaciją,. Vietovės kriterijus, kuris atspindi vietovės tinkamumą turto tipui ir tiksliniams naudotojams, įvaždį, transporto infrastruktūrą ir įrenginių kokybę. Turto kriterijus, kuris atspindi konstrukciją, įregimą ir baigtumą, ekologinį tvarumą ir pelningumą. Turto pinigų srautų kokybės kriterijus atspindintis nuomininko situaciją, nuomos ir vertės augimo potencialą, nuomos perspektyvas ir išlaidas. Analizuojant literatūra nustatytas kiekvieno iš šių kriterijų svoris, t.y. rinkos kriterijaus svoris 20%, vietovės kriterijaus svoris 30%, turto kriterijaus svoris 20% ir turto pinigų srautų kokybės kriterijaus svoris 30%.

2. Atlikus apklausą, išanalizuota turto vertintojų/asistentų nuomonė apie reikšmes, kurias jie suteikia kiekvienam subkriterijui. Šiuo žvalgomoju (pilotiniu) tyrimu buvo siekiama nustatyti visų apibrėžtų subkriterijų svorių intervalus ir pateikti susistemintus rezultatus. Gauti rezultatai parodė kokią įtaką, turto vertintojų ir vertintojų - asistentų nuomone, turi kiekvienas pateiktas subkriterijus. Tyrimo rezultatai atskleidžia, kad respondentai vertindami rinkos kriterijaus subkriterijus, didžiausią svorį suteikė „Laikotarpio (dabartinių rinkos sąlygų)“ (5,75%) ir „paklausos ir pasiūlos“ (5,75%) subkriterijams. Antras pagal reikšmingumą, respondentų nuomone, yra „Regioninių rinkų patrauklumo“ subkriterijus (4,60%). Respondentų rezultatai parodė, kad vertinant vietovės kriterijaus subkriterijus didžiausias svoris suteiktas „vietovės patrauklumas įmonėms“ ir „viešosios komunalinės paslaugos/vietinė pasiūla“ subkriterijams, šių subkriterijų svoriai yra 5,75%. „Turto“ kriterijaus klasėje svarbiausias pagal reikšmingumą yra „Fiziniai/architektūriniai aspektai, turto kokybė (pritaikymas, amžius ir pan.)“ subkriterijus, kurio svoris 5,75%. Antras pagal reikšmingumą yra „rekonstrukcijos išlaidos“ subkriterijus (4,60%), toliau seka „lankstumas kitos naudojimo paskirties aspektu“ (3,45%) ir t.t. „Turto pinigų srautų kokybės“ kriterijuje didžiausias svorį respondentai suteikė „nuomininkų stiprumo“ subkriterijui, šio subkriterijaus svoris 5,75%. Toliau pagal svorį tai „investuotojų stiprumo“ ir „pinigų srautų rizika“ subkriterijai, kurių intervalai yra po 1,15%.

LITERATŪRA

1. AKSOMAITIS J. (2000) Tikimybių teorija ir statistika : vadovėlis aukštųjų mokyklų studentams. Kaunas : Technologija. 347 p.
2. BAUM A.; HARTZELL D. (2012) Global property investment. West Sussex.
3. UNECE (Economic Commission for Europe) (2012). Evaluation of real estate property and market risk for real estate backed financial products. Informal notice 6.
4. Europos vertinimo standartai (2012), septintasis leidimas.
5. GALINIENĖ B. (2005) Turto ir verslo vertinimo sistema. Formavimas ir plėtros koncepcija. Vilnius.
6. KARDELIS K. (2002) Mokslinių tyrimų metodologija ir metodai. 2-asis leidimas, Šiauliai.
7. KUBILIUS J. (1980) Tikimybių teorija ir matematinė statistika. Vilnius: Mokslas., -407p.
8. Libby, R., Blashfield, R. (1978). Performance of a composite as a function of a number of judges // Organizational Behavior and Human Performance, No. 21.
9. LUOBIKIENĖ I. (2010) sociologinių tyrimų metodika. Mokomoji knyga. KTU, Kaunas. ISBN 978-9955-25-803-2.
10. RASLANAS S.; ŠLIOGERIENĖ J. (2012) Nekilnojamo turto vertinimas. Mokomoji knyga. Vilnius: Technika.
11. RUTKAUSKAS A. V.; STASITYTĖ V. (2011) Rizikos sampratos formavimosi ypatumai. Verslas: Teorija ir praktika. 2011 12(2): 141–149.
12. SEB bankas (2010) Investavimo menas.
13. Tarptautinė vertinimo standartų taryba (2012) 1-asis techninis informacinis dokumentas. Diskontuoti pinigų srautai (diskontuotų pinigų srautų skaičiavimo būdas).
14. ZUBRECOVAS V. (2010) Nekilnojamojo turto investicinių projektų vertinimas. Daktaro disertacija. Vilnius: Technika.
15. http://www.tecnoborsa.it/Documents/20090603_Champness.pdf
16. Ekonomikos terminų žodynas <http://e-terminai.lt/ekonomika/rizika>
17. Tarptautinių žodžių žodynas <http://www.zodziai.lt/reiksme&word=Rizika&wid=17272>
18. Dictionary of banking <https://www.ubs.com/global/en/DictionaryOfBanking.html>
19. Business dictionary <http://www.businessdictionary.com/definition/risk.html#ixzz3fBnYIeeo>
20. Oxford dictionaries <http://www.oxforddictionaries.com/definition/english/risk>