

KONSULTACIJA DĖL GALIMOS TURTO KAINOS

Nr. 7787 PRL_2024 MKA VHAN | 2023 m. gruodžio 31 d.

Pastatas – Administracinis pastatas (2 turtiniai vnt.) ir žemės sklypas

Kalvarijų g. 24
Vilnius, Lietuva

OBER  **HAUS**
NEKILNOJAMASIS TURTAS

Skirta:
UAB „Sostinės bokštai“, juridinio asmens kodas 304849153

2024 m. sausio 29 d.
Vilnius

GERBIAMAS KLIENTE,

Jūsų prašymu uždaroji akcinė bendrovė „OBER-HAUS“ nekilnojamas turtas šiuo raštu suteikia konsultaciją dėl galimos turto kainos rinkoje.

Konsultacijos pobūdis: Konsultacinio pobūdžio informacijos apie galimą pardavimo kainą rinkoje pateikimas užsakovui. Ši konsultacija apima nekilnojamąjį turtą, kuris buvo aprašytas ir įvertintas UAB „OBER-HAUS“ nekilnojamo turto parengtoje vertinimo ataskaitoje Nr. 107564 VAT_2023 MKA VHAN (2023 m. balandžio 18 d.).

Konsultacijos tikslas: Ši konsultacinė pažyma yra skirta ją naudoti finansinių ataskaitų sudarymo tikslais. Mes suprantame, kad šioje pažymoje pateiktos indikacijos gali būti naudojamos įmonės apskaitoje ir finansinių sprendimų priėmimui, todėl šioje konsultacijoje apskaičiuotą labiausiai tikėtiną turto kainą galima laikyti tikrąja verte.

Konsultacijos objektas: Pastatas – Administracinis pastatas (2 turtiniai vnt.) ir žemės sklypas.

Turto savininkas: UAB „Sostinės bokštai“, juridinio asmens kodas 304849153.

Pastatas – Administracinis pastatas 1B3/t:

Adresas: Vilnius, Kalvarijų g. 24. **Unikalus numeris:** 4400-5858-8104. **Pagrindinė naudojimo paskirtis:** Administracinė. **Pastato žymėjimas plane:** 1B3/t. **Statybos metai:** 2022-2023. **Bendras plotas:** 0,00 m² (kadastro duomenų nustatymo data: 2023-05-15). **Aukštų skaičius:** 3 (projektinis). **Baigtumo procentas / Faktinis įrengimo lygis:** Nekilnojamojo turto registre registruotas administracinės paskirties pastato baigtumo procentas - 5 % (kadastro duomenų nustatymo data: 2023-05-15) / Mūsų nuomone, Nekilnojamojo turto registre nurodytas baigtumo procentas neatspindi faktinio pastato įrengimo lygio konsultacijos dienai - faktinis pastato įrengimo lygis yra reikšmingai didesnis nei NTR registruotas baigtumas. **Trumpas aprašymas, būklė:** Įrengti monolitinio gelžbetonio konstrukcijų pamatai, baigti statyti, be vidaus apdailos ir inžinerinės įrangos, monolitinio gelžbetonio konstrukcijų 3-ys požeminiai aukštai, pradėta statyti, be išorės ir vidaus apdailos, be inžinerinės įrangos, monolitinio gelžbetonio konstrukcijų antžeminė pastato dalis. Esamų pastato konstruktyvų būklė – labai gera.

Pastatas – Administracinis pastatas 1B15/t:

Adresas: Vilnius, Kalvarijų g. 24. **Unikalus numeris:** 1099-4035-8012. **Pagrindinė naudojimo paskirtis:** Administracinė. **Pastato žymėjimas plane:** 1B15/t. **Statybos metai:** 1994-2002 (rekonstrukcija – 2022-2023). **Bendras plotas:** 0,00 m² (kadastro duomenų nustatymo data: 2023-05-15). **Aukštų skaičius:** 15 (projektinis). **Baigtumo procentas / Faktinis įrengimo lygis:** Nekilnojamojo turto registre registruotas administracinės paskirties pastato baigtumo procentas - 5 % (kadastro duomenų nustatymo data: 2023-05-15) / Mūsų nuomone, Nekilnojamojo turto registre nurodytas baigtumo procentas neatspindi faktinio pastato įrengimo lygio konsultacijos dienai - faktinis pastato įrengimo lygis yra reikšmingai didesnis nei NTR registruotas baigtumas. **Trumpas aprašymas, būklė:** Įrengti monolitinio gelžbetonio konstrukcijų pamatai, baigti statyti, be vidaus apdailos ir inžinerinės įrangos, monolitinio gelžbetonio konstrukcijų 3-ys požeminiai aukštai, pradėta statyti, be išorės ir vidaus apdailos, be inžinerinės įrangos, monolitinio gelžbetonio konstrukcijų antžeminė pastato dalis. Esamų pastato konstruktyvų būklė – labai gera.

Kitos paskirties žemės sklypas:

Adresas: Vilnius, Kalvarijų g. 24. **Žemės sklypo plotas:** 0,6979 ha. **Unikalus numeris:** 4400-6123-4635. **Kadastrinis numeris:** 0101/0032:1181 Vilniaus m. k. v. **Paskirtis:** Kita. **Naudojimo būdas:** Komercinės paskirties objektų teritorijos. **Matavimų tipas:** Žemės sklypas suformuotas atliekant kadastrinius matavimus.

Išvada dėl labiausiai tikėtinos turto kainos rinkoje:

Pažymime, jog tam, kad profesionaliai suteikti šią konsultaciją, mes susipažinome su Jūsų pateikta ir kita mums prieinama informacija apie šį turtą, išanalizavome nekilnojamojo turto rinką bei jos konjunktūrą bei atlikome būtinus preliminarinius skaičiavimus.

Atsižvelgdami į aukščiau išvardintų veiksmų rezultatus, manome, jog labiausiai tikėtina (galima) aukščiau aprašyto turto kaina rinkoje **2023 m. gruodžio 31 d. galėtų būti:**

39 000 000 EUR (trisdešimt devyni milijonai eurų).

Nustatytos turto kainos rinkoje sąlyginis paskirstymas atskiriems turtiniams vienetais:

- Pastatas – Administracinis pastatas, unik. Nr. 4400-5858-8104 – 580 000 EUR;
- Pastatas – Administracinis pastatas, unik. Nr. 1099-4035-8012 – 9 270 000 EUR;
- Žemės sklypas, unik. Nr. 4400-6123-4635 – 29 150 000 EUR.

Komentaras dėl PVM mokesčio: Pažymime, kad šioje konsultacijoje labiausiai tikėtina (galima) turto pardavimo kaina rinkoje buvo apskaičiuota naudojant pajamų metodą, kur visi skaičiavimai buvo atliekami naudojant duomenis be PVM, todėl šiuo metodu apskaičiuotoje turto kainoje PVM nėra įskaičiuotas. Pažymime, kad vykdant tokio turto pirkimo / pardavimo sandorį (jei PVM būtų išskiriamas) **PVM mokestį reikėtų pridėti** prie šioje konsultacijoje nustatytos turto kainos.

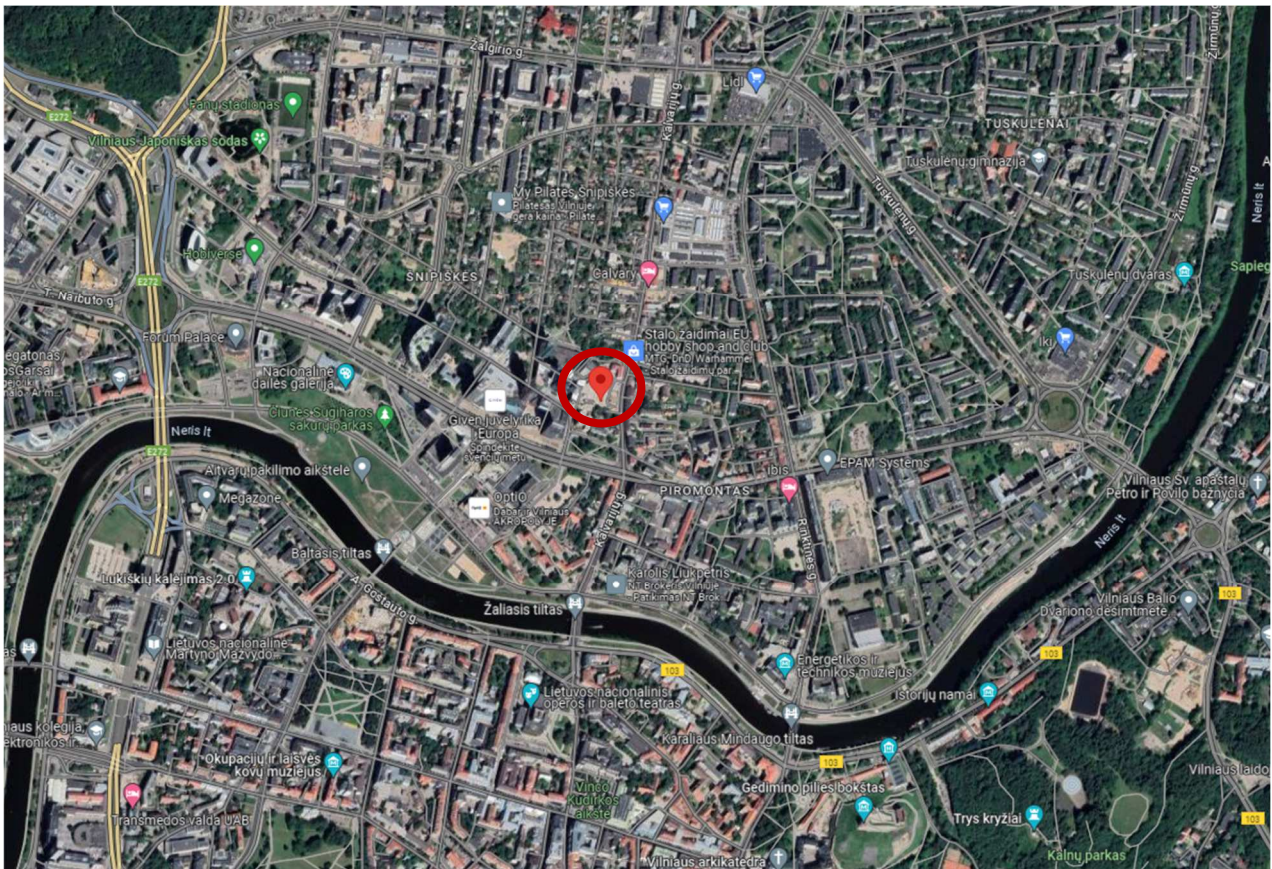
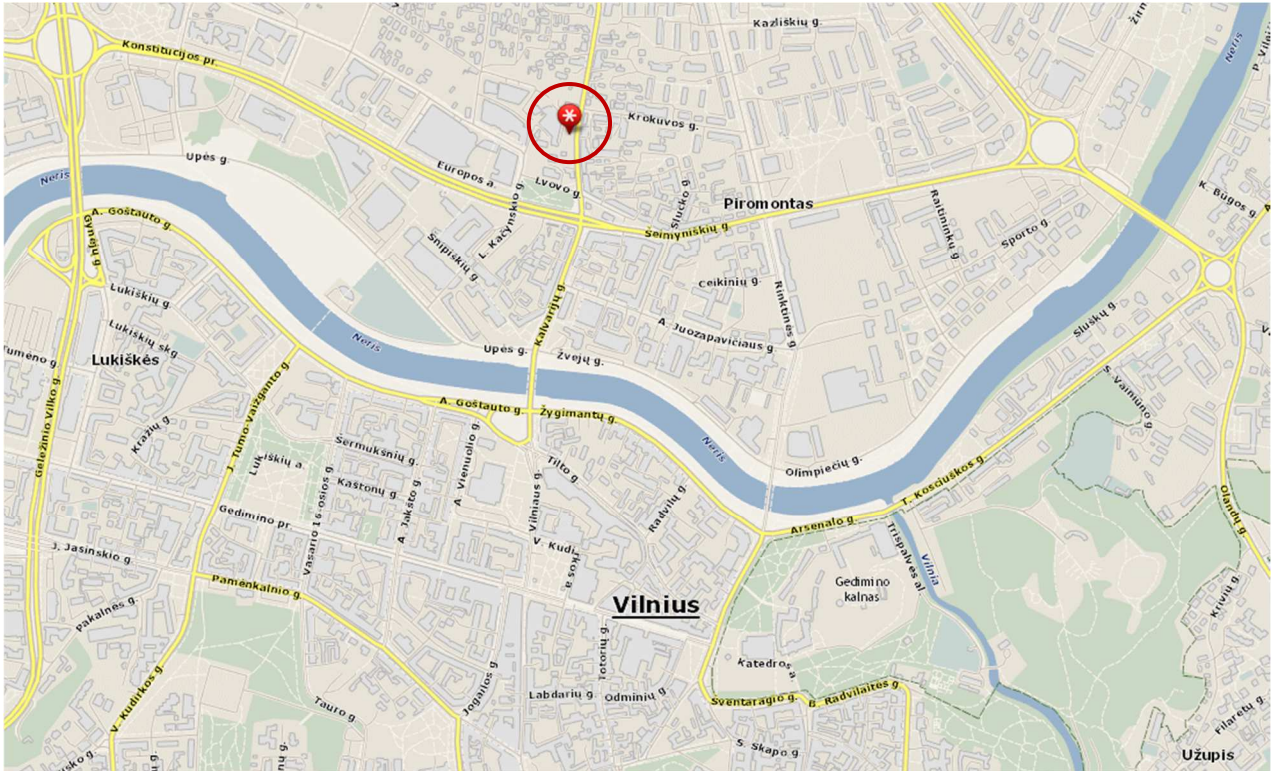
Aiškiai konstatuojame, jog ši mūsų konsultacija yra tik informacinio pobūdžio dokumentas (neturintis juridinės galios ir skirtas tik užsakovui), kuris neatitinka turto vertinimo dokumento (turto vertinimo ataskaitos) turinio, kurį reglamentuoja Lietuvos Respublikos Turto ir verslo vertinimo pagrindų įstatymas, Žin., 1999, Nr. 52-1672; 2011, Nr. 86-4139 (toliau įstatymas) bei kiti susiję normatyviniai dokumentai. Ši konsultacija nėra ir negali būti laikoma turto vertinimo dokumentu (ataskaita), kaip tai numato Įstatymo 21-23 straipsniai, kadangi šiuo aptariamu atveju UAB „Ober-Haus“ nekilnojamas turtas pagal Įstatymo reikalavimus neatliko turto vertinimo, nesudarė turto vertinimo sutarties, nesurašė turto vertinimo ataskaitos ir nenustatė turto vertės. Pažymėtina, kad turto įkeitimo, pardavimo ar kitokio perdavimo atveju pagal Įstatymo 4, 20, 21, 22, 23 ir kitų straipsnių reikalavimus turi būti atliktas turto vertinimas ir paruošta turto vertinimo ataskaita su turto apžiūros aktu, kurioje nustatomos turto vertinimo tikslus ir atvejus atitinkančios vertės.

Mindaugas Karalius

Uždaroji akcinė bendrovė „OBER-HAUS“ nekilnojamas turtas



I priedas – Turto buvimo vieta



Interaktyvus Vilniaus miesto žemėlapis. Prieiga per internetą: <http://www.maps.lt/> [žiūrėta 2024-01-29].

Palydovo nuotrauka. Prieiga per internetą: <https://www.google.lt/maps> [žiūrėta 2024-01-29].

II priedas – Kainos skaičiavimai

TURTO KAINOS SKAIČIAVIMAI TAIKANT PAJAMŲ METODĄ

Kadangi nagrinėjamas turtas – tai plėtojamas komercinis objektas (statomas verslo pastatų kompleksas), todėl turto kainos apskaičiavimui pasirinktas *liekamasis skaičiavimo būdas* (residual method). Liekamojo skaičiavimo būdo esmę galima išreikšti žemiau pateikta lygybe:

$$ATV - (PI + PP) = TV$$

TV – turto kaina;

ATV – labiausiai tikėtina turto kaina užbaigus objekto plėtrą (t. y. turto realizavimo rinkoje pajamos);

PI – plėtros išlaidos;

PP – plėtotojo pelnas.

Atsižvelgiant į turto specifiką – plėtojamas administracinių pastatų kompleksas, kurių plėtros procesą (statybą, įrengimą bei realizaciją rinkoje) tikimasi užbaigti ne ilgiau kaip 24-ių mėn. bėgyje, buvo naudota ši liekamojo skaičiavimo būdo atmaina – pelno tenkančio kaštams (*profit on cost*) skaičiavimas. Naudojant šią skaičiavimo pelno tenkančio kaštams (*profit on cost*) techniką, yra remiamasi plėtotojo pelnu tenkančiu jo visiems plėtros kaštams, į kuriuos yra įtraukiamos tiek turto sukūrimo (pabaigimo) išlaidos, tiek išlaidos plėtojamo turto įsigijimui. Todėl turto kaina nustatoma remiantis šia formule:

$$TV = ATV / (1 + p) - PI$$

TV – turto kaina;

ATV – labiausiai tikėtina turto kaina užbaigus objekto plėtrą (t. y. turto realizavimo rinkoje pajamos);

PI – plėtros išlaidos (pinigų suma reikalinga turto plėtrai pabaigti);

p – plėtotojo pelno norma (išreiškiama procentais).

PAGRINDINĖS PINIGŲ SRAUTO SUDARYMO PRIELAIDOS

Nustatant turto kainą liekamuoju skaičiavimo būdu, kainos skaičiavimai buvo atliekami remiantis prielaida, kad verslo pastatų kompleksas pastatomas bei įrengiamas prisilaikant suderinto rekonstravimo / statybos projekto bei jo pagrindu gauto leidimo statybai, tuomet, po 100 proc. baigtumo įregistravimo Nekilnojamojo turto registre, verslo pastatų kompleksas perduodamas nuomininkams ir su ilgalaikėmis nuomos sutartimis realizuojamas rinkoje už jo rinkos kainą.

Turto kainos skaičiavimų modelis buvo sudarytas remiantis šiomis prielaidomis:

- Plėtojamo verslo pastatų komplekso parametrai buvo nustatyti remiantis parengtu ir suderintu rekonstravimo / statybos projektu bei jo pagrindu gautu leidimu statybai.
- Esamos būklės objekto vertė nustatoma kaip maksimali suma, kurią gali mokėti potencialus turto pirkėjas (investuotojas), atsižvelgdamas į labiausiai tikėtinas turto pardavimo pajamas ir buvusio prekybos pastato rekonstrukcijai į administracinį pastatą / naujo administracinio pastato statybą ir jų įrengimui bei teritorijos prie pastatų sutvarkymui reikalingas lėšas, bei į rinkoje esančius reikalavimus investicijų grąžai.
- Mūsų nuomone, neįmanoma numatyti realių tipinių NT projekto finansavimo sąlygų: nuosavo ir skolinto kapitalo proporcijų, palūkanų dydžio ir kt., todėl turto kainos skaičiavimai buvo paremti prielaida, jog nagrinėjamo turto išvystymas yra paremtas nuosavomis plėtotojo lėšomis. Į šią prielaidą buvo atsižvelgta ir nustatant pelningumo normą.
- Pardavimo pajamų ir projekto plėtojimo išlaidų sumos nurodytos be PVM.
- Šios prielaidos ir aukščiau išdėstyta skaičiavimų metodika atitinka UAB „OBER-HAUS“ nekilnojamo turto parengtoje vertinimo ataskaitoje Nr. 107564 VAT_2023 MKA VHAN (2023 m. balandžio 18 d.) išdėstytas prielaidas ir metodiką.

PLANUOJAMOS PAJAMOS

Pilnai įrengto verslo pastatų komplekso ateities realizavimo kaina nustatyta naudojant pajamų metodą – diskontuotų pinigų srautų skaičiavimo būdą. Skaičiavimų seka pateikiama žemiau. Remiantis šiais skaičiavimais, bendros projekto realizavimo pajamos – parduodant baigtą statyti, pilnai įrengtą ir išnuomotą verslo pastatų kompleksą yra **115 000 000 Eur**.

Atsižvelgiant į tai, kad turtui išnuomoti ir realizuoti rinkoje reikalingos ir tarpininkų paslaugos, turto realizavimo pajamos buvo sumažintos labiausiai tikėtina suma, reikalinga padengti turto nuomos ir realizavimo tarpininkų išlaidoms (t. y. 1 mėn. nuomos pajamomis iš viso nuomotino komercinio / administracinio ploto nuomos ir 1,25 proc. nuo turto realizavimo pajamų).

Prognozuojamos projekto realizavimo pajamos ir grynosios pardavimo pajamos pateikiamos 1 lentelėje.

1 lentelė. Prognozuojamos projekto realizavimo pajamos ir grynosios pardavimo pajamos.

Pardavimo pajamų nustatymas	Nuomotinas plotas, m ²	1 m ² pardavimo kaina (Eur/m ² su PVM)	1 m ² pardavimo kaina (Eur/m ² be PVM)	Pardavimo pajamos (Eur be PVM)
Pardavimo pajamos				
Verslo centras HERO (pilna apdaila)	28 386	4 902 EUR	4 051 EUR	115 000 000 EUR
Viso pardavimo pajamų	28 386			115 000 000 EUR
Nuomos ir pardavimo išlaidos				
Tarpininkavimo mokesčiai nuomojant patalpas	28 386		1 mėn. nuoma	-618 560 EUR
Tarpininkavimo mokesčiai parduodant VC HERO	28 386		1,25%	-1 437 500 EUR
Viso nuomos ir pardavimo išlaidų				-2 056 060 EUR
Grynosios pardavimo pajamos				112 943 940 EUR

Pilnai įrengto verslo pastatų komplekso labiausiai tikėtina realizavimo kaina (jo ateities rinkos kaina) buvo nustatyta naudojant pajamų metodą – diskontuotų pinigų srautų skaičiavimo būdą

Apskaičiuojant grynuosius būsimuosius pinigų srautus įtraukiama:

- Pajamos, numatomos gauti nuolat naudojant turtą;
- Numatomos išlaidos, susijusios su to turto naudojimu;
- Remonto ir eksploataavimo išlaidos, reikalingos turtui išlaikyti tokios būklės, kuri leistų gauti pajamas pagal grynuosius būsimuosius pinigų srautus;
- Pinigų suma, numatoma gauti perleidus turtą grynujų būsimųjų pinigų srautų laikotarpio pabaigoje, jei ji yra pagrįstai tikėtina (tęstinumo vertė).

Turto ateities kaina, naudojant diskontuotų pinigų srautų skaičiavimo būdą, apskaičiuojama pagal formulę:

$$RV = \left(\sum_{n=1}^n \frac{GP_1}{(1+d)^1} + \frac{GP_2}{(1+d)^2} + \dots + \frac{GP_n}{(1+d)^n} \right) + \frac{TV}{(1+d)^n}$$

RV – turto ateities kaina,

GP – einamųjų metų grynosios pajamos,

d – diskonto norma,

TV – tęstinumo vertė.

Pagrindinės pinigų srauto sudarymo prielaidos

- Grynieji būsimieji piniginiai srautai yra susiję su esama ir istorine informacija apie Vilniaus modernių biuro patalpų rinką bei jos labiausiai tikėtiną vystymosi scenarijų ateityje.
- Pajamų bazė (kuri yra diskontuojama) yra grynosios pajamos.
- Viso prognozuojamo pinigų srauto trukmė – 10 metų.
- Vieno pinigų srauto periodo trukmė – 1 metai (12 mėnesių). Pajamų analizė atlikta 1 mėn. tikslumu.
- Periodo pabaigoje (10-aisiais pinigų srauto metais) verslo pastatų kompleksas yra parduodamas už labiausiai tikėtiną periodo pabaigos laikotarpio kainą (tęstinumo vertę).

Turto pajamų nustatymas

Nuomotinų plotų nuomos pajamos nustatomos, atsižvelgiant į nuomos kainų lygį aktualų konsultacijos dienai (t. y. naudojama šių plotų rinkos nuomos vertė). Atsižvelgiant į esamą bei prognozuojamą rinkos konjunktūrą, prognozuojame, kad ateinančių metų (2-10 pinigų srautų metų) rinkos nuoma turėtų kisti adekvačiai infliacijos pasikeitimams.

Ilgalaikės infliacijos prognozės yra paremtos *Oxford Economics* ilgalaikėmis prognozėmis dėl galimos infliacijos Lietuvoje (2023-11; žr. 2 lentelę).

2 lentelė. *Oxford Economics* ilgalaikės prognozės dėl galimos infliacijos Lietuvoje.

Metai	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Infliacijos prognozė, proc.	9,93%	1,63%	1,46%	1,98%	2,02%	2,02%	2,02%	2,02%	2,02%	2,02%	2,02%

Šaltinis: *Oxford Economics* ilgalaikės prognozės dėl galimos infliacijos Lietuvoje - *Oxford Economics CPI Forecasts: 2023-11*

3 lentelė. Nuomos pajamų nustatymas.

Nuomotini plotai, nuomos aut. stovėjimo vietos ir nustatyta rinkos nuomos kaina	1 m ² / 1 vietos rinkos nuomos kaina, Eur/m ² / 1 vieta/ mėn.											
	Nuomotini plotai, m ² / Nuomotinos automobilių stovėjimo vietos, vnt.	1 metal	2 metal	3 metal	4 metal	5 metal	6 metal	7 metal	8 metal	9 metal	10 metal	11 metal
Komeriniai plotai 1-ame aukšte	1 555,00	20,00 EUR										
Biuru plotai 2-15-ame aukštuose	23 081,00	20,00 EUR										
Bendros erdvės (add on): 1-15-o aukštų; ~15 proc.)	3 750,00	20,00 EUR										
Nuomotinas požeminis parkingas (100 proc. vietų)	389	120,00 EUR										
Nuomotinas antžeminis parkingas (100 proc. vietų)	52	80,00 EUR										
Bendras nuomotinas plotas:	28 386,00	20,00 EUR										
1 m² nuomos kainos kitimo nustatymas												
Pavadinimas	1 metal	2 metal	3 metal	4 metal	5 metal	6 metal	7 metal	8 metal	9 metal	10 metal	11 metal	
Nuomos kitimo proc.	0%	1,46%	1,98%	2,02%	2,02%	2,02%	2,02%	2,02%	2,02%	2,02%	2,02%	
Rinkos nuomos evoliucija (komerciniai plotai)	20,00 €	20,29 €	20,69 €	21,11 €	21,54 €	21,97 €	22,42 €	22,87 €	23,33 €	23,80 €	24,28 €	
Nuomos kitimo proc.	0%	1,46%	1,98%	2,02%	2,02%	2,02%	2,02%	2,02%	2,02%	2,02%	2,02%	
Rinkos nuomos evoliucija (Biuru plotai)	20,00 €	20,29 €	20,69 €	21,11 €	21,54 €	21,97 €	22,42 €	22,87 €	23,33 €	23,80 €	24,28 €	
Nuomos kitimo proc.	0%	1,46%	1,98%	2,02%	2,02%	2,02%	2,02%	2,02%	2,02%	2,02%	2,02%	
Rinkos nuomos evoliucija (Bendros erdvės; add on)	20,00 €	20,29 €	20,69 €	21,11 €	21,54 €	21,97 €	22,42 €	22,87 €	23,33 €	23,80 €	24,28 €	
Nuomos kitimo proc.	0%	1,46%	1,98%	2,02%	2,02%	2,02%	2,02%	2,02%	2,02%	2,02%	2,02%	
Rinkos nuomos evoliucija (Požeminis parkingas)	120,00 €	121,75 €	124,16 €	126,67 €	129,22 €	131,83 €	134,49 €	137,21 €	139,98 €	142,80 €	145,69 €	
Nuomos kitimo proc.	0%	1,46%	1,98%	2,02%	2,02%	2,02%	2,02%	2,02%	2,02%	2,02%	2,02%	
Rinkos nuomos evoliucija (Antžeminis parkingas)	80,00 €	81,16 €	82,77 €	84,45 €	86,15 €	87,89 €	89,66 €	91,47 €	93,32 €	95,20 €	97,12 €	
Nuomos kainų vidurkis:	20,00 €	20,29 €	20,69 €	21,11 €	21,54 €	21,97 €	22,42 €	22,87 €	23,33 €	23,80 €	24,28 €	
Potencialių metinių pajamų nustatymas												
Pavadinimas	1 metal	2 metal	3 metal	4 metal	5 metal	6 metal	7 metal	8 metal	9 metal	10 metal	11 metal	
Komeriniai plotai 1-ame aukšte	373 200 €	378 633 €	386 142 €	393 936 €	401 887 €	409 999 €	418 275 €	426 718 €	435 330 €	444 117 €	453 082 €	
Biuru plotai 2-15-ame aukštuose	5 539 440 €	5 620 075 €	5 731 540 €	5 847 229 €	5 965 249 €	6 085 654 €	6 208 490 €	6 333 806 €	6 461 648 €	6 592 073 €	6 725 130 €	
Bendros erdvės (add on): 1-15-o aukštų; ~15 proc.)	900 000 €	913 101 €	931 211 €	950 007 €	969 182 €	988 744 €	1 008 701 €	1 029 062 €	1 049 832 €	1 071 023 €	1 092 641 €	
Nuomotinas požeminis parkingas (100 proc. vietų)	560 160 €	568 314 €	579 586 €	591 284 €	603 219 €	615 394 €	627 816 €	640 488 €	653 416 €	666 604 €	680 060 €	
Nuomotinas antžeminis parkingas (100 proc. vietų)	49 920 €	50 647 €	51 651 €	52 694 €	53 757 €	54 842 €	55 949 €	57 079 €	58 231 €	59 406 €	60 605 €	
Viso potencialių pajamų:	7 422 720 €	7 530 770 €	7 680 130 €	7 835 150 €	7 993 295 €	8 154 634 €	8 319 231 €	8 487 151 €	8 658 457 €	8 833 223 €	9 011 517 €	

Efektyviųjų (tikrųjų) pajamų nustatymas

Nustatant efektyvias bendrąsias pajamas (effective income), buvo remtasi prielaida, kad dalis patalpų dėl esamų neišnuomotų patalpų „prastovų“ arba dėl galimos nuomininkų kaitos negalės generuoti nuomos sutartyse numatytų pajamų arba ne visi nuomininkai galės mokėti sutartas nuomos kainas.

Atsižvelgiant į esamą ir būsimą konkurenciją Vilniaus miesto modernių biuro patalpų rinkoje, nustatydami efektyviasias (realiąsias) turto nuomos pajamas, visiems prognozuojamiems pinigų srauto metams naudojome **5 proc.** dydžio pajamų netekimo koeficientą.

Skaičiuojant turto tęstinumo vertę (t. y. labiausiai tikėtiną turto pardavimo kainą pinigų srauto pabaigoje), buvo taikytas **5 proc.** neužimtumo rodiklis – labiausiai tikėtinas, prognozuojamas Vilniaus modernių biuro patalpų neužimtumo rodiklis 10-ais pinigų srauto metais.

Negautų ir efektyviųjų nuomos pajamų nustatymas yra pateikiamas 4 lentelėje.

4 lentelė. Neužimtumo rodiklių ir efektyviųjų nuomos pajamų nustatymas.

Negautų ir efektyviųjų pajamų nustatymas											
Pavadinimas	1 metai	2 metai	3 metai	4 metai	5 metai	6 metai	7 metai	8 metai	9 metai	10 metai	11 metai
Komeraciniai plotai 1-ame aukšte	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
Biuro plotai 2-15-ame aukštuose	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
Bendros erdvės (add on: 1-15-o aukštų; ~15 proc.)	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
Nuomotinas požeminis parkingas (100 proc. vietų)	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
Nuomotinas antžeminis parkingas (100 proc. vietų)	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
Viso negautų pajamų:	- 371 136 €	- 376 538 €	- 384 006 €	- 391 758 €	- 399 665 €	- 407 732 €	- 415 962 €	- 424 358 €	- 432 923 €	- 441 661 €	- 450 576 €
Viso efektyviųjų pajamų:	7 051 584 €	7 154 231 €	7 296 123 €	7 443 393 €	7 593 630 €	7 746 903 €	7 903 270 €	8 062 794 €	8 225 534 €	8 391 562 €	8 560 941 €

Savininko išlaidų nustatymas

Nustatydami savininko išlaidas, rėmėmės vertinimo dieną Vilniaus miesto modernių biurų rinkoje labiausiai paplitusį išlaidų tarp savininko ir nuomininko pasiskirstymo modelį, t. y.:

- Visas eksploatacines išlaidas bei komunalinius mokesčius, tenkančius nuomojamoms ir bendro naudojimo patalpoms (*single net* ir *double net* kaštus) nuomininkai pilnai kompensuoja turto savininkui.
- Nuomininkai savininkui pilnai kompensuoja ir fiksuotas išlaidas (*triple net* kaštus: nekilnojamojo turto ir žemės mokesčius, draudimo įmoką).
- Kadangi turtui taikėme tam tikrą neužimtumą (žr. 4 lentelę) ir atsižvelgiant į tai, kad pastato ir teritorijos eksploatacinių išlaidų (*double net* kaštai) bei fiksuotos savininko išlaidų (*triple net* kaštai) yra tiesiogiai susiję su pastato užimtumo rodikliais (nes nuomininkai kompensuoja tik jiems proporcingai nuomojamam plotui tenkančių kaštų dalį), ateities kainos skaičiavimuose (pinigų sraute) numatėme nekompensuojamą šių kaštų dydį, tiesiogiai susietą su prognozuojamais verslo komplekso neužimtumo rodikliais. Mūsų nuomone, vidutinės patalpų ir teritorijos eksploatacinių išlaidų (*double net* kaštai) bei fiksuotos savininko išlaidų (*triple net* kaštai) verslo kompleksui turi sudaryti ne daugiau **3 Eur/m²/per mėnesį**. Pinigų sraute numatėme kasmetinį šių kaštų augimą (kuris yra siejamas labiausiai tikėtina infliacijos dydžiu remiantis aukščiau pateiktomis Oxford Economics ilgalaikėmis prognozėmis dėl galimos infliacijos Lietuvoje).
- Prie savininko išlaidų buvo priskirtos turto valdymo (administravimo) išlaidos bei atidėjimai kapitaliniam remontui, kurio nekompensuoja nuomininkas. Šioms turto savininko išlaidoms buvo nustatytas **3 proc. dydis**, skaičiuojamas nuo efektyviųjų nuomos pajamų.

Diskonto normos nustatymas

Turto charakteristikos (naujas, modernus verslo pastatų kompleksas centrinėje miesto dalyje, šalia komerciškai itin patrauklaus Konstitucijos pr.) lemia, kad verslo pastatų kompleksas pretenduotų į labai patrauklaus investicinių požiūriu turto kategoriją, todėl mūsų nuomone, labiausiai tikėtinas ir aktualus rinkai diskonto normos dydis – **8,00 proc.**

Nustatytas diskonto normos dydis atspindi svertinio kapitalo kainos vidurkio - WACC (Weighted Average Cost of Capital) dydį prie šių sąlygų:

- Skolinto ir nuosavo kapitalo dalių proporcija: 70 proc. / 30 proc.
- Skolinto kapitalo kaina (kaštai): 6-6,5 proc.
- Nuosavo kapitalo kaina (kaštai), buvo prilyginti investuotojo reikalaujamai investicijų grąžai (required rate of return), kuri yra nerizikingos palūkanų normos, rinkos rizikos ir turto rizikos suma. Mūsų nuomone, verslo pastatų kompleksui, nuosavo kapitalo kaštai turėtų svyruoti apie 11,5-13 proc.

Diskonto normos (naudojant svertinį kapitalo kainos vidurkį) nustatymo formulė pateikiama žemiau:

$$d = SKK \times SKD + NKK \times NKD$$

d – diskonto norma,

SKK – skolinto kapitalo kaina (proc.),

SKD – skolinto kapitalo dalis (proc.),

NKK – nuosavo kapitalo kaina (proc.),

NKD – nuosavo kapitalo dalis (proc.).

Tęstinumo vertės (terminal value) nustatymas

Tęstinumo vertė (turto vertė laikotarpio, per kurį atliekant diskontuotų pinigų srautų analizę yra prognozuojami pinigų srautai, pabaigoje) buvo nustatyta prognozuojamas 11-ųjų pinigų srauto metų grynąsias pajamas kapitalizuojant labiausiai tikėtina tam laikotarpiui kapitalizavimo norma. Mūsų nuomone, kapitalizavimo norma, skirta tęstinumo vertės dydžio nustatymui, turėtų būti ne mažesnė nei **5,75 %** – t. y. atitikti ilgo laikotarpio vidutinę šio dydžio reikšmę panašiam turtui.

Atsižvelgiant į tai, kad komercinį turtą yra sudėtinga parduoti be investicijų į reklamą arba be profesionalių tarpininkų paslaugų, grynosios turto realizavimo pajamos parduodant turtą už tęstinumo vertę, yra apskaičiuotos iš apskaičiuotos tęstinumo vertės atimant **1,25 proc.** dydžio turto realizavimo išlaidas (t. y. tarpininkavimo mokesčių kurį potencialiai reikėtų sumokėti tarpininkams suradusiems verslo pastatų komplekso pirkėją pasibaigus prognozuojamam pinigų srautui).

Formulė tęstinumo vertei apskaičiuoti:

$$TV = GP_n / KN$$

TV – tęstinumo vertė,

GP_n – grynosios pajamos paskutiniiais pinigų srauto metais,

KN – prognozuojama paskutinių pinigų srauto metų kapitalizavimo norma.

Išvada dėl ateities vertės nustatytos naudojant pajamų metodu

Verslo pastatų komplekso ateities vertės skaičiavimai pajamų metodu (diskontuotų piniginių srautų būdu) yra pateikti 5 lentelėje.

5 lentelė. Verslo pastatų komplekso ateities vertės skaičiavimai pajamų metodu (diskontuotų pinigų srautų būdas).

Periodas	1		2		3		4		5		6		7		8		9		10		P pinigų srautas tęstinumo vertei nustatyti
	12	8,00%	12	8,00%	12	8,00%	12	8,00%	12	8,00%	12	8,00%	12	8,00%	12	8,00%	12	8,00%	12	8,00%	
Mėnesių sk.	7 422 720 €		7 530 770 €		7 680 130 €		7 835 150 €		7 993 295 €		8 154 634 €		8 319 231 €		8 487 151 €		8 658 457 €		8 833 223 €		9 011 517 €
Potencialios metinės pajamos	-		-		-		-		-		-		-		-		-		-		-
Turto valdymas bei atidėjimai kapitaliniam remontui	211 548 €		214 627 €		218 884 €		223 302 €		227 809 €		232 407 €		237 098 €		241 884 €		246 766 €		251 747 €		256 828 €
Kitos nuomininkų nekomensuojamos išlaidos	51 095 €		51 839 €		52 867 €		53 934 €		55 022 €		56 133 €		57 266 €		58 422 €		59 601 €		60 804 €		62 031 €
Negautos pajamos	371 136 €		376 538 €		384 006 €		391 758 €		399 665 €		407 732 €		415 962 €		424 358 €		432 923 €		441 661 €		450 576 €
Grynosios pajamos	6 788 942 €		6 887 766 €		7 024 373 €		7 166 157 €		7 310 799 €		7 458 363 €		7 608 906 €		7 762 488 €		7 919 167 €		8 079 011 €		8 242 082 €
Grynųjų pajamų esamoji vertė	6 286 057 €	8,00%	5 905 149 €	8,00%	5 576 174 €	8,00%	5 267 339 €	8,00%	4 975 607 €	8,00%	4 700 034 €	8,00%	4 439 723 €	8,00%	4 193 831 €	8,00%	3 961 555 €	8,00%	3 742 145 €	8,00%	8,00%
Diskonto norma																					
Sukauptos GP	6 788 942 €		13 676 707 €		20 701 080 €		27 867 237 €		35 178 036 €		42 636 399 €		50 245 304 €		58 007 792 €		65 926 959 €		74 005 971 €		
Akumuliuota GP esamoji vertė	6 286 057 €		12 191 206 €		17 767 380 €		23 034 719 €		28 010 326 €		32 710 359 €		37 150 083 €		41 343 914 €		45 305 469 €		49 047 614 €		
Metinė grąža (net return)	5,90%		5,99%		6,11%		6,23%		6,36%		6,49%		6,62%		6,75%		6,89%		7,03%		
Akumuliuoti pinigų srautai / vertė	5,47%		10,60%		15,45%		20,03%		24,36%		28,44%		32,30%		35,95%		39,40%		42,65%		
Esaminės prielaidos																					
Pažindintinės srauto kitiimo prielaidos:																					
Nuomos augimas	VKI																				
Kaštų augimas	žr. paaišk.																				
Diskonto norma	8,00%																				
Kapitalizavimo norma tęstinumo vertei	5,75%																				
Diskonto norma tęstinumo vertei	8,00%																				
Pajamų netekimas tęstinumo vertei	3,00%																				
Turto valdymas bei atidėjimai kapitaliniam remontui	1,25%																				
Turto realizavimo išlaidos paruošiant turtą																					
Testinumo vertės nustatymas																					
Kapitalizavimo norma tęstinumo vertei	143 340 551 €																				
Tęstinumo vertė	-																				
Turto realizavimo išlaidos	1 791 757 €																				
Tęstinumo vertė įvertinus realizavimo kaštus	141 548 794 €																				
Diskonto norma	8,00%																				
Tęstinumo vertės dabartinė vertė	65 564 479 €																				
Vertės sudėtis																					
P pinigų srautų dabartinė vertė	42,8%																				
Tęstinumo vertės dabartinė vertė	57,2%																				
Nustatyta ateities vertė	114 612 094 €																				
Kito turto vertė	- €																				
PATIKSLINTA TURTO ATEITIES VERTĖ RINKOJE 1 115 000 000 €																					
i m² 4 051 €																					

PROGNOZUOJAMOS PROJEKTO VYKDYMO IŠLAIDOS

Planuojamos projekto vykdymo išlaidos nustatytos remiantis užsakovo pateikiamais duomenimis apie konsultacijos dieną atliktus verslo pastatų komplekso statybos darbus. Prognozuojamos projekto vykdymo išlaidos pateikiamos 6 lentelėje.

6 lentelė. Labiausiai tikėtinos projekto vykdymo išlaidos.

Projekto plėtojimo išlaidų nustatymas	Nuomotinas plotas, m ²	1 m ² rekonstravimo / statybos kaina (Eur/m ² be PVM)	Rekonstravimo / statybos kaštai (Eur be PVM)
<i>Buvusio prekybos centro rekonstravimas į administracinį pastatą ir naujo administracinio pastato statyba (su pilna apdaila)</i>	28 386	2 009 EUR	57 036 090 EUR
Viso plėtojimo išlaidų	28 386	2 009 EUR	57 036 090 EUR

PELNINGUMO NORMOS NUSTATYMAS

Nustatyta pelningumo norma (*development margin*) – **17,5 %**. Pelningumo norma buvo nustatyta taikant investuotojų apklausą bei realių projektų bei įvykusių sandorių analizę. Čia pelningumo norma nustatoma kaip palyginamųjų objektų pilno atsipirkimo norma, atsižvelgiant į projekto vykdymo laikotarpį (profit on cost ratio) bei atspindi bendrą projekto pelningumą tenkanti visoms patiriamoms plėtotojų išlaidoms (įskaitant ir vertinamo objekto įsigijimo kaštus).

Vertintojų nustatytas diskonto normos dydis atspindi svertinio kapitalo kainos vidurkio - WACC (Weighted Average Cost of Capital) dydį prie šių sąlygų:

- Skolinto ir nuosavo kapitalo dalių proporcija: 0 proc. / 100 proc.
- Nuosavo kapitalo kaina (kaštai), buvo prilyginti investuotojo reikalaujamai investicijų grąžai (required rate of return), kuri yra nerizikingos palūkanų normos, rinkos rizikos ir turto rizikos suma. Investuotojų atliktos apklausos duomenimis, reikalavimai nuosavo kapitalo metiniam pelningumui investuojant į nekilnojamojo turto plėtros projektus Vilniaus mieste svyruoja nuo 5 iki 30 proc. Mūsų nuomone, plėtojamas verslo pastatų kompleksas komerciniu požiūriu yra itin patrauklioje vietoje, plėtros procesas pažengęs, tačiau jame būsiantys komerciniai ir administraciniai plotai neišnuomoti, projektas didelių apimčių, kas lemia ilgesnį investavimo procesą bei mažesnę turto likvidumą jį realizuojant ir tai kiek didina investavimo rizikas bei tuo pačiu investuotojų grąžos poreikį, todėl skaičiuojant labiausiai tikėtiną turto kainą, tikslingiausia naudoti vidutinio dydžio – **17,5 proc.** pelno normą.

Pelningumo normos (naudojant svertinį kapitalo kainos vidurkį) nustatymo formulė pateikiama žemiau:

$$d = SKK \times SKD + NKK \times NKD$$

d – pelningumo norma,

SKK – skolinto kapitalo kaina (proc.),

SKD – skolinto kapitalo dalis (proc.),

NKK – nuosavo kapitalo kaina (proc.),

NKD – nuosavo kapitalo dalis (proc.).

IŠVADA DĖL LABIAUSIAI TIKĖTINOS KAINOS, NUSTATYTOS NAUDOJANT PAJAMŲ METODĄ

Turto kainos skaičiavimai pajamų metodu yra pateikti 7 lentelėje.

7 lentelė. Turto labiausiai tikėtinos kainos rinkoje skaičiavimai pajamų metodu.

Turto labiausiai tikėtinos kainos rinkoje nustatymas	Dydis
<i>Projekto pajamos</i>	112 943 940 EUR
<i>Projekto išlaidos</i>	57 036 090 EUR
<i>Bendras projekto pelningumas (profit on cost ratio)</i>	17,50%
<i>Turto labiausiai tikėtina kaina rinkoje (be PVM)</i>	39 086 412 EUR
Patikslinta labiausiai tikėtina kaina rinkoje (be PVM)	39 000 000 EUR