

## 103-iasis TVS „Vertinimo požiūriai“

100-asis TVS Vertinimo struktūriniai pagrindai	101-asis TVS Darbo apimtis	102-asis TVS Vertės pagrindai	103-iasis TVS Vertinimo požiūriai	104-asis TVS Duomenys ir pradiniai duomenys	105-asis TVS Vertinimo modeliai	106-asis TVS Dokumentai ir ataskaita
---	----------------------------------	-------------------------------------	---	--	---------------------------------------	--

<b>Turinys</b>	<b>Skirsnis</b>
Įvadas	10
Rinkos požiūris	20
Pajamų požiūris	30
Išlaidų požiūris	40
<b>Priedas</b>	
Rinkos požiūrio metodai	A10
Pajamų požiūrio metodai	A20
Išlaidų požiūrio metodai	A30

**103-iasis TVS „Vertinimo požiūriai“ nurodo vertintojui apsvarstyti ir parinkti turto ir (arba) įsipareigojimo vertinimui pagal jo numatomą (-us) panaudojimą (-us) aktualiausia ir tinkamiausia vertinimo požiūrį.**

### 10. Įvadas

- 10.01 *Privaloma* pasirinkti tinkamus *vertinimo požiūrius*. Siekiant nustatyti *vertės pagrindą* atitinkančią *vertę*, galima taikyti vieną arba daugiau *vertinimo požiūrių*. Toliau aprašyti ir apibūdinti trys pagrindiniai *vertinimo požiūriai*:
- (a) rinkos požiūris,
  - (b) pajamų požiūris,
  - (c) išlaidų požiūris.
- 10.02 Požiūris *turėtų* būti pasirenkamas siekiant maksimaliai taikyti prieinamus *pradinius duomenis*.
- 10.03 Kiekvieną iš šių *vertinimo požiūrių* sudaro skirtingi, detalai aprašyti taikymo metodai (žr. 103-ojo TVS „Vertinimo požiūriai“ priedo A10–A30 skirsnius).
- 10.04 Renkantis *turto* ir (arba) *įsipareigojimo vertinimo požiūrius* ir *metodus*, tikslas yra rasti tinkamiausią metodą konkrečioms *vertinimo* aplinkybėms. Nė vienas metodas nebus tinkamas visoms įmanomoms situacijoms. Renkantis požiūrį ar metodą, *vertintojas turėtų* atsižvelgti bent jau į:
- (a) atitinkamą (-us) *vertės pagrindą (-us)* ir bazinę (-es) *vertės prielaidą (-as)*, nustatytus pagal *vertinimo sąlygas* ir *numatomą panaudojimą*,
  - (b) galimų *vertinimo požiūrių* ir *vertinimo metodų* privalumus ir trūkumus,
  - (c) kiekvieno metodo tinkamumą atsižvelgiant į *turto* ir (arba) *įsipareigojimo* pobūdį bei *vertinimo požiūrius* ar *vertinimo metodus*, kuriuos taiko atitinkamos rinkos dalyviai,
  - (d) patikimos informacijos, reikalingos konkrečiam metodui (-ams) taikyti prieinamumą,
  - (e) informaciją apie kainas aktyvioje rinkoje.
- 10.05 *Vertintojui* nebūtina taikyti daugiau nei vieną metodą *turtui* ir (arba) *įsipareigojimui vertinti*, ypač kai *vertintojas* yra itin užtikrintas pasirinkto metodo tinkamumu ir patikimumu atsižvelgiant į *vertinimo duomenis* ir aplinkybes.
- 10.06 *Vertintojas turėtų* apsvarstyti ir kelių *vertinimo požiūrių* ar *vertinimo metodų* taikymo galimybę *vertei* nustatyti, ypač tuomet, kai nėra pakankamai faktinių ar prieinamų *pradinių duomenų*, kurių pakaktų pateikti patikimą išvadą apie vienu metodu nustatytą *vertės* reikšmę.
- 10.07 Kai taikoma daugiau nei vienas *vertinimo požiūris* ir *vertinimo metodas*, arba net vieno požiūrio keli metodai, šiais keliais požiūriais ir (arba) metodais nustatyta *vertė turėtų* būti argumentuota, o skirtingų

verčių analizės ir suderinimo (angl. – „reconciling“) išvada dėl vertės, netaikant vertės vidurkio skaičiavimo, turėtų būti pateikta ataskaitoje.

- 10.08 Nors šiame standarte yra aptariami tam tikri išlaidų, rinkos ir pajamų požiūrių *vertinimo metodai*, jame nėra pateikiamas baigtinis visų galimų *vertinimo metodų*, kurie gali būti tinkami sąrašas. *Vertintojo* pareiga yra pasirinkti tinkamą (-us) metodą (-us) pagal kiekvieno vertinimo susitarimą (užduotį) (angl. – „engagement“). Vadovaujantis TVS *vertintojui* gali tekti taikyti metodą, kuris nėra nustatytas ar minimas TVS.
- 10.09 Kai dėl pasirinktų skirtingų *vertinimo požiūrių* ir (arba) *vertinimo metodų* gaunamos labai skirtingos vertės reikšmės, *vertintojas turėtų* atlikti procedūras, kurios padėtų suprasti, kodėl vertės reikšmės skiriasi, tačiau įprastai nėra priimtina paprastai (aritmetiškai) suderinti dvi ar daugiau *reikšmingai* besiskiriančias vertės reikšmes. Tokiais atvejais *vertintojas turėtų* atsižvelgti į 103-ojo TVS „Vertinimo požiūriai“ 10.04 paragrafe nurodytus dalykus, padėsiančius nustatyti, kuris vienas iš *vertinimo požiūrių* arba *vertinimo metodų* užtikrina tiksliausią ar patikimiausią vertę.
- 10.10 *Vertintojas*, taikydamas bet kurį iš trijų požiūrių *turėtų* maksimaliai pasinaudoti prieinama rinkos informacija. Nepriklausomai nuo *vertinimui* taikomų *pradinių duomenų* ir prielaidų šaltinio, *vertintojas privalo* tinkamai išanalizuoti ir įvertinti šiuos *pradinius duomenis* ir daromas prielaidas bei jų tinkamumą *vertinimo numatomam panaudojimui*.
- 10.11 *Vertintojas turėtų* priimti *profesionalų sprendimą* pasirinkdamas *vertinimo požiūrius*, *vertinimo metodus* ir procedūras. Jei pagal *vertintojo profesionalų sprendimą* apribojimai, taikomi *vertintojo* daromam *vertinimo požiūriui*, *vertinimo metodų* ir procedūrų pasirinkimui, yra pernelyg ribojantys, *vertinimas* gali būti laikomas neatitinkančiu TVS reikalavimų (žr. 101-ojo TVS „Darbo apimtis“ 10.05 paragrafą).
- 10.12 Nė vienas požiūris arba metodas nėra tinkamas visomis aplinkybėmis, informacija apie kainas iš aktyvios rinkos paprastai laikoma svarbiausiu vertės įrodymu. Kai kurie vertės pagrindai gali neleisti *vertintojui* subjektyviai koreguoti informacijos apie kainas iš aktyviosios rinkos. Vis dėlto geru vertės įrodymu gali būti ir informacija apie kainas iš neaktyviosios rinkos, tačiau aptariamai informacijai gali būti reikalingi subjektyvūs koregavimai.
- 10.13 *Vertinimas* gali būti ribotas arba apribotas, jei *vertintojas* negali taikyti *vertinimo požiūrių*, *vertinimo metodų* ir procedūrų, kurias atliktų apdairi ir informuota trečioji šalis, ir *vertintojas* gali pagrįstai tikėtis, kad ribotumo ar apribojimo poveikis *vertei* nustatyti bus *reikšmingas*.

## 20. Rinkos požiūris

- 20.01 Rinkos požiūriu vertė nustatoma lyginant vertinamą *turtą* ir (arba) *įsipareigojimą* su tapačiu ar lygintinu (tai yra panašiu) *turtu* ir (arba) *įsipareigojimu*, kurio kaina yra žinoma.
- 20.02 Taikant rinkos požiūrį visada *reikėtų* atsižvelgti į prekybos apimtį ir aktyvumą, stebimų *kainų* intervalą ir laiko skirtumą iki *vertės nustatymo dienos*. Rinkos požiūrį *reikėtų* taikyti ir jam suteikti *reikšmingą svarumą* esant bent vienai iš šių aplinkybių:
- (a) vertinamas *turtas* neseniai buvo parduotas sudarius sandorį, kurio aplinkybės atitinka taikomą *vertės pagrindą*,
  - (b) vertinamu *turtu* ar iš esmės panašiu *turtu* vieša prekyba vyksta aktyviai,
  - (c) yra prieinamos informacijos apie dažnai sudaromus ir (arba) neseniai sudarytus iš esmės panašaus *turto* sandorius.
- 20.03 20.2. paragrafe išvardytos aplinkybės reiškia, kad *reikėtų* taikyti rinkos požiūrį ir jam suteikti *reikšmingą svarumą*, tačiau kai taikant rinkos požiūrį egzistuoja toliau nurodyta (-os) aplinkybė (-ės), *vertintojas turėtų* apsvarstyti bet kurių kitų požiūrių taikymo galimybę ir nustatyti jų *svarumą*, kad patvirtintų (angl. „corroborate“) rinkos požiūriu nustatytą *vertės reikšmę*:
- (a) dėl rinkos nepastovumo ir aktyvumo vertinamo *turto* arba iš esmės panašaus *turto* sandoriai įvykę gana seniai,
  - (b) vertinamu *turtu* ar iš esmės panašiu *turtu* prekiaujama viešai, tačiau neaktyviai,
  - (c) informacija apie rinkos sandorius yra prieinama, tačiau lygintinas *turtas reikšmingai* skiriasi nuo vertinamo *turto*, dėl to gali prireikti subjektyvaus koregavimo,
  - (d) informacija apie nesenus sandorius yra nepatikima (t. y., dėl gandų, detalesnės informacijos trūkumo, galimo įsigijimo dėl sinergijos, abejotino dalyvių tarpusavio nepriklausomumo, galimo pardavimo nepalankiomis aplinkybėmis ir kt.).

- 20.04 Dėl daugelio *turto* heterogeniškumo dažnai neįmanoma rasti rinkos duomenų apie identiško ar panašaus *turto* sandorius. Net netaikant rinkos požiūrio, o taikant kitus požiūrius prioritetą *reikėtų* teikti prieinamiems *pradiniams duomenims* (pvz., rinka pagrįstiems *vertinimo* rodikliams (angl. – „market-based *valuation metrics*“), tokiems kaip faktinis pelningumas ir grąžos norma).
- 20.05 Kai lyginamoji rinkos informacija nėra susijusi su identišku arba iš esmės tokiu pačiu *turtu*, *vertintojas privalo* atlikti lyginamojo *turto* ir vertinamo *turto* panašumų ir skirtumų lyginamąją analizę. Dėl to, remiantis šia analize, *vertintojui* dažnai teks daryti koregavimus. Šie koregavimai *turi* būti argumentuoti, o *vertintojas privalo* nurodyti koregavimų priežastis ir pateikti kaip nustatyta jų kiekybinė išraiška.
- 20.06 Vertinant rinkos požiūriu dažnai taikomi rinkos daugikliai, išvedami iš lyginamųjų duomenų (analogų) skirtingų daugiklių rinkinių (angl. – „set of the multiples“). Pasirinkus tinkamą daugiklį iš turimo intervalo, gali tekti spręsti apie jo koregavimą dėl kokybinių ir kiekybinių veiksnių.

### 30. Pajamų požiūris

- 30.01 Pajamų požiūris sudaro galimybę nustatyti *vertės* reikšmę perskaičiuojant būsimus pinigų srautus į bendrą dabartinę *vertę*. Taikant pajamų požiūrį *turto vertė* nustatoma atsižvelgiant į *turto* kuriamų pajamų, pinigų srautų arba išlaidų sutaupymą turint nuosavybės teises į *turtą, vertę*.
- 30.02 Pajamų požiūrį *reikėtų* taikyti ir jam suteikti *reikšmingą svarumą* esant šioms aplinkybėms:
- (a) dalyvio nuomone, *turto* gebėjimas kurti pajamas yra esminis elementas, nuo kurio priklauso šio *turto vertė*,
- (b) galima daryti tinkamas *turto* būsimų pajamų sumų ir jų gavimo laiko prognozes, nors tuo pačiu metu nėra tinkamų ir patikimų lyginamųjų rinkos duomenų.
- 30.03 30.02. paragrafe išvardytos aplinkybės reiškia, kad pajamų požiūrį *reikėtų* taikyti ir jam suteikti *reikšmingą svarumą*, tačiau kai taikant pajamų požiūrį egzistuoja toliau nurodyta (-os) aplinkybė (-ės), *vertintojas turėtų* apsvarstyti bet kurių kitų požiūrių taikymo galimybę ir nustatyti jų *svarumą*, kad patvirtintų (angl. – „corroborate“) pajamų požiūriu nustatytą *vertės* reikšmę:
- (a) dalyvio požiūriu, *turto* galimybė teikti pajamas yra tik vienas iš kelių veiksnių, turinčių įtakos *vertei*,
- (b) yra *reikšmingas* neapibrėžtumas dėl būsimų pajamų, susijusių su *turtu*, sumos ir jų gavimo laikotarpio,
- (c) trūksta prieigos prie informacijos, susijusios su vertinamu *turtu* (pvz., kontrolės mažumos savininkas gali turėti prieigą prie retrospektyvinių finansinių ataskaitų, bet ne prognozių ir (arba) būsimų biudžetų),
- (d) vertinamas *turtas* dar nepradėjo kurti pajamų, tačiau tikimasi, kad jis pajamas kurs.
- 30.04 Pajamų požiūrio esmė yra tai, kad investuotojai tikisi gauti investicijų grąžą ir kad tokia grąža *turėtų* atspindėti suvokiamą investicijų rizikos lygį.
- 30.05 Paprastai investuotojai gali tikėtis, kad bus kompensuota tik sisteminė rizika (dar vadinama „rinkos rizika“ arba „nediversifikuojama rizika“ (angl. – „market risk“ or „undiversifiable risk“)).

### 40. Išlaidų požiūris

- 40.01 Išlaidų požiūriu *vertės* reikšmė nustatoma remiantis ekonominiu principu, kad *kaina*, kurią pirkėjas mokėtų už *turtą*, jeigu įtakos jam neturėtų tokie veiksniai kaip sugaištas laikas, patirti nepatogumai, rizika ar kiti, būtų nedidesnė nei tokio paties *turto* įsigijimo *kaina* ar pasigaminimo (statybos) *išlaidos*. Šis požiūris leidžia nustatyti *vertės* reikšmę apskaičiuojant esamas *turto* pakeitimo ar atkūrimo išlaidas ir atimant atitinkamas sumas dėl visų nuvertėjimo formų.
- 40.02 Išlaidų požiūris *turėtų* būti taikomas ir jam suteikiamas *reikšmingas svarumas* esant šiai (-oms) aplinkybei (-ėms):
- (a) dalyviai be reguliavimo ar teisinių apribojimų galėtų sukurti *turtą*, kuris iš esmės toks pat naudingas kaip ir vertinamas *turtas* ir toks *turtas* gali būti sukurtas pakankamai greitai, kad dalyvis nenorėtų mokėti *reikšmingos* priemokos už galimybę nedelsiant naudotis vertinamu *turtu*,
- (b) *turtas* tiesiogiai nekuria pajamų, o dėl unikalaus *turto* pobūdžio pajamų požiūrio ar rinkos požiūrio neįmanoma taikyti,
- (c) taikomas *vertės pagrindas* iš esmės grindžiamas pakeitimo išlaidomis,
- (d) vertinamas *turtas* neseniai buvo sukurtas arba pagamintas ir įsigytas rinkos dalyvių, taigi

prielaidos, daromos išlaidų požiūriu, yra labai patikimos.

- 40.03 40.2 paragrafe išvardytos aplinkybės reiškia, kad išlaidų požiūrį *reikėtų* taikyti ir jam suteikti *reikšmingą svarumą*, tačiau kai taikant išlaidų požiūrį egzistuoja toliau nurodyta (-os) aplinkybė (-ės), *vertintojas turėtų* apsvarstyti bet kurių kitų požiūrių taikymo galimybę ir nustatyti jų *svarumą*, kad būtų galima patvirtinti išlaidų požiūriu nustatytą *vertės* reikšmę:
- (a) dalyviai gali apsvarstyti galimybę atkurti panašaus naudingumo *turtą*, tačiau yra galimos teisinės ar reguliavimo kliūtys arba reikalingas *reikšmingas* laikotarpis *turtui* atkurti,
  - (b) kai išlaidų požiūris taikomas kitų požiūrių pagrįstumui patvirtinti (pavyzdžiui, taikant išlaidų požiūrį siekiama patvirtinti, ar verslas, vertinamas kaip veikiantis, gali būti vertingesnis nei likviduojamas).
- 40.04 Neužbaigto kurti *turto vertė* paprastai rodo patirtas *turto* kūrimo *išlaidas* (ir tai, ar tikrai šios *išlaidos* prisidėjo prie *vertės*) ir dalyvių lūkesčius, susijusius su užbaigto *turto verte*, tačiau taip pat atsižvelgiama į *išlaidas* ir laiką, kurio reikia užbaigti kurti *turtą* ir atitinkamai pakoreguojami pelnas ir rizika.

## 103-ojo TVS „Vertinimo požiūriai“ priedas

Šiame priede pateikti *vertinimo metodai* gali būti taikomi ne visoms *turto klasėms* arba ne visais atvejais. Tačiau taikant konkretų *vertinimo metodą*, *privalu vadovautis* šiuo priedu.

### A10. Rinkos požiūrio metodai

#### *Lyginamųjų sandorių metodas*

- A10.01 Nustatant *vertės* reikšmę lyginamųjų sandorių metodu (angl. – „comparable transactions method“), dar vadinamu indikacinių sandorių metodu (angl. – „guideline transactions method“), naudojama informacija apie įvykusius tokio paties *turto* arba panašaus į vertinamą *turtą* sandorius.
- A10.02 Kai lyginamieji sandoriai yra vertinamo *turto* sandoriai, šis metodas kartais vadinamas ankstesnių sandorių metodu (angl. – „prior transactions method“).
- A10.03 Jei pastarųjų sandorių įvyko mažai, *vertintojas* gali nagrinėti identiško ar panašaus *turto*, kuris yra kotiruojamas ar siūlomas parduoti, *kainas*, jei šios informacijos tinkamumas yra aiškiai nustatytas, kritiškai išanalizuotas ir dokumentuotas. Kartais tai vadinama lyginamųjų pasiūlymų metodu (angl. – „comparable listing method“) ir jis *neturėtų* būti naudojamas kaip vienintelis *vertės* reikšmės nustatymo būdas, bet gali būti tinkamas taikant kartu su kitais metodais. Nagrinėjant kotiruotas ar pasiūlymus pirkti ar parduoti ir kotiruotės ir (arba) pasiūlymo *kainai* suteikiant *svarumą*, *reikėtų* atsižvelgti į įsipareigojimo, susijusio su kaina lygį ir į tai, kiek laiko kotiruotė ir (arba) pasiūlymas buvo rinkoje. Pavyzdžiui, pasiūlymas, kuris yra privalomasis įsipareigojimas pirkti ar parduoti *turtą* už skelbiamą kainą, gali būti *svaresnis* už nustatytą kainą nesant tokio privalomojo įsipareigojimo.
- A10.04 Lyginamųjų sandorių metodui galima naudoti įvairius palyginamuosius duomenis, kurie taip pat vadinami palyginimo vienetais ir kurie yra lyginimo pagrindas. Pavyzdžiui, keletas iš daugelio naudojamų teisių į nekilnojamąjį turtą bendrų palyginimo vienetų yra *kaina* už kvadratinę pėdą (arba kvadratinį metrą), nuomos kaina už kvadratinę pėdą (arba kvadratinį metrą) ir kapitalizacijos normos. Keletas iš daugelio bendrų palyginimo vienetų, naudojamų vertinant verslą, yra EBITDA (pelnas prieš palūkanas, mokesčius, nusidėvėjimą ir amortizaciją) daugikliai, pajamų daugikliai, mokesčių daugikliai ir balansinės vertės (angl. – „Book value“) daugikliai. Keletas iš daugelio dažniausiai finansinėms priemonėms vertinti taikomų palyginimo vienetų yra tokie rodikliai kaip pelningumas ir palūkanų normos sklaida. Dalyvių taikomi palyginimo vienetai gali skirtis priklausomai nuo *turto* klasių ir skirtingų ūkio šakų bei geografinių vietovių.

- A10.05 Lyginamųjų sandorių metodo pogrupis yra matricos kainų nustatymas (angl. – „matrix pricing“), kuris iš esmės taikomas įvertinti tam tikrų tipų finansines priemones, tokias kaip skolos vertybiniai popieriai nesiremiant vien tik konkrečių vertybinių popierių kotiruojamomis kainomis, o remiantis šių vertybinių popierių santykiu su kitais etaloniniais (angl. – „benchmark“) kotiruojamais vertybiniais popieriais, taip pat jų charakteristikomis (t. y. pelnu).
- A10.06 Pagrindiniai lyginamųjų sandorių metodo taikymo etapai:
- (a) nustatyti palyginimo vienetus, kuriuos naudoja atitinkamos rinkos dalyviai,
  - (b) nustatyti tinkamus lyginamuosius sandorius ir apskaičiuoti pagrindinius [santykinius] šių sandorių vertinimo rodiklius, tarp jų ir daugiklius,
  - (c) atlikti nuoseklią lyginamąją panašaus *turto* ir vertinamo *turto* kokybinių ir kiekybinių panašumų bei skirtumų analizę,
  - (d) atlikti būtinus vertinimo rodiklių koregavimus, jei jų reikia, kad atspindėtų vertinamo *turto* ir lyginamojo *turto* skirtumus (žr. 30.12 paragrafo (d) punktą),
  - (e) vertinamam *turtui* taikyti koreguotus vertinimo rodiklius,
  - (f) jei buvo naudojami keli vertinimo rodikliai, suderinti gautas *vertės* reikšmes.
- A10.07 *Vertintojas turėtų* pasirinkti lyginamuosius sandorius pagal šias nuostatas:
- (a) kelių sandorių duomenys dažniausiai yra pranašesni nei vienas sandoris ar įvykis,
  - (b) labai panašaus *turto* (idealiai identiško) lyginamieji sandoriai užtikrina tikslesnes *vertės* reikšmes nei *turtas*, kurio lyginamųjų sandorių *kainoms* reikia *reikšmingų* koregavimų,
  - (c) arčiau *vertės nustatymo dienos* įvykę lyginamieji sandoriai geriau reprezentuoja tos dienos rinką nei seniau įvykę sandoriai, ypač nestabiliuose rinkose,
  - (d) taikant daugumą *vertės pagrindų* būtina pasirinkti sandorius, kurie *turėtų* būti sudaryti griežtai komerciniu pagrindu tarp nesusijusių šalių,
  - (e) *turėtų* būti prieinama pakankamai informacijos apie sandorį, kad *vertintojas* galėtų tinkamai suvokti svarbias lyginamojo *turto* charakteristikas ir išanalizuoti vertinimo rodiklius ir (arba) lyginamuosius duomenis,
  - (f) informacija apie panašius sandorius *turėtų* būti gauta iš patikimo šaltinio,
  - (g) įvykę sandoriai suteikia tinkamesnių vertinimo duomenų nei planuojami sandoriai.
- A10.08 *Vertintojas turėtų* išanalizuoti ir koreguoti bet kokius lyginamųjų sandorių ir vertinamo *turto svarbius* skirtumus. Dažnai pasitaikančių skirtumų, kurie suteikia pagrindą koreguoti, pavyzdžiai gali būti:
- (a) fizinės savybės (amžius, dydis, požymiai ir kt.),
  - (b) dydžio korekcijos,
  - (c) akcijų paketo dydis (dalinis ar daugumos),
  - (d) tiesiogiai su vertinamu *turtu* ar lyginamuoju *turtu* susiję naudojimo apribojimai,
  - (e) geografinė padėtis (*turto* buvimo vieta ir (arba) vieta, kurioje *turtas* gali būti perduotas ir (arba) naudojamas) ir atitinkama ekonominė ir reguliavimo aplinka,
  - (f) *turto* pelningumas arba *turto* galimybės kurti pelną,
  - (g) retrospektyvinis augimas ir numatomas augimas,
  - (h) pelningumo ir (arba) obligacijų palūkanų normos,
  - (i) užstato rūšis,
  - (j) neįprastos aplinkybės sudarant lyginamųjų objektų sandorius,
  - (k) skirtumai, susidarantys dėl lyginamojo ir vertinamo *turto* likvidumo rinkoje bei kontrolės požymių,
  - (l) *ESG* aspektų skirtumai,
  - (m) nuosavybės charakteristikos (pvz., teisinė nuosavybės forma, valdoma dalis procentais).

***Viešai prekiaujamo turto lyginimo metodas***

- A10.09 Nustatant *vertės* reikšmę viešai prekiaujamo turto lyginimo metodu (angl. – „guideline publicly-traded comparable method“) naudojama informacija apie viešai parduodamus lyginamuosius objektus (analogus), kurie yra panašūs į vertinamą *turtą*.
- A10.10 Šis metodas panašus į lyginamųjų sandorių metodą. Vis dėlto, kadangi analogai yra parduodami viešai, yra keletas skirtumų:

- (a) vertinimo rodikliai ir (arba) lyginamieji duomenys yra prieinami *vertės nustatymo dieną*,
  - (b) išsami informacija apie lyginamuosius duomenis prieinama viešojoje erdvėje,
  - (c) informacija, pateikiama viešojoje erdvėje, parengta pagal apskaitos standartus ir teisės aktus.
- A10.11 Metodas *turėtų* būti taikomas tik tuomet, kai vertinamas *turtas* yra pakankamai panašus į viešai parduodamą *turtą*, kad jų palyginimas *turėtų* prasmę.
- A10.12 Pagrindiniai viešai prekiaujamo turto lyginimo metodo etapai yra:
- (a) nustatyti vertinimo rodiklius ir (arba) lyginamuosius duomenis, kuriuos taiko dalyviai atitinkamoje rinkoje,
  - (b) atrinkti tinkamus viešai prekiaujamus analogus ir apskaičiuoti pagrindinius šių sandorių vertinimo rodiklius (daugiklius),
  - (c) atlikti nuoseklią lyginamąją kokybinių ir kiekybinių panašumų bei skirtumų tarp viešai parduodamų panašių objektų ir vertinamo *turto* analizę,
  - (d) jei reikia, atlikti reikiamus vertinimo rodiklių koregavimus, kad būtų parodomi skirtumai tarp vertinamo *turto* ir analogų, kuriais viešai prekiaujama,
  - (e) taikyti koreguotus vertinimo rodiklius vertinamam *turtui*,
  - (f) jei buvo naudojami keli vertinimo rodikliai, nustatyti *vertės* reikšmių *svarumą*.
- A10.13 *Vertintojas turėtų* pasirinkti analogus, kuriais viešai prekiaujama pagal šias rekomendacijas:
- (a) pirmenybė teikiama ne vieno, o kelių analogų, kuriais viešai prekiaujama, analizei,
  - (b) panašių analogų, kuriais viešai prekiaujama (pavyzdžiui, panašus rinkos segmentas, geografinis regionas, pajamų ir (arba) *turto* dydis, augimo normos, pelno marža, skolinto kapitalo dalis, likvidumas ir diversifikavimas), charakteristikos geriau parodo *vertę* negu analogai, kuriems reikia taikyti *reikšmingas* korekcijas,
  - (c) sandoriai vertybiniais popieriais, kuriais prekiaujama aktyviai, suteikia daugiau reikšmingų duomenų nei pasyviai parduodami vertybiniai popieriai.
- A10.14 *Vertintojas turėtų* analizuoti ir koreguoti bet kokius viešai prekiaujamų analogų ir vertinamo *turto* esminius skirtumus. Dažnai pasitaikančių skirtumų, kurie suteikia pagrindą koreguoti, pavyzdžiai gali būti:
- (a) materialios savybės (amžius, dydis, charakteristikos ir kt.),
  - (b) atitinkamos nuolaidos ir premijos (žr. 103-ąjį TVS „Vertinimo požūriai“),
  - (c) tiesiogiai su vertinamu *turtu* ar lyginamuoju *turtu* susiję naudojimo apribojimai,
  - (d) pagrindinės įmonės geografinė vieta ir susijusi ekonominė ir reguliavimo aplinka,
  - (e) *turto* pelningumas arba *turto* galimybės kurti pelną,
  - (f) retrospektyvinis augimas ir numatomas augimas,
  - (g) skirtumai, susidarantys dėl lyginamojo ir vertinamo *turto* likvidumo rinkoje bei kontrolės požymių,
  - (h) ESG aspektų skirtumai,
  - (i) pirmenybė išieškant skolas.

#### **Kiti rinkos požiūrio aspektai**

- A10.15 Tolesniuose paragrafuose pateikiamas nebaigtinis sąrašas tam tikrų aspektų, kurie gali būti aktualūs atliekant *vertinimą* rinkos požiūriu.
- A10.16 Kartais vertinimo būdai, pagrįsti nepatikimomis arba apytikrėmis taisyklėmis (angl. – „anecdotal or „rule-of-thumb“) laikomi atitinkančiais rinkos požiūrį. Tačiau vertės reikšmėms, gautoms taikant tokias taisykles, *neturėtų* būti suteikiama didelio *svarumo*, išskyrus atvejus, kai galima patvirtinti, kad pirkėjai ir pardavėjai *reikšmingai* pasitikimi jomis.
- A10.17 Taikant rinkos požiūrį esminis koregavimo pagrindas yra koreguoti skirtumus tarp vertinamo *turto* ir indikacinių sandorių arba vertybinių popierių, kuriais viešai prekiaujama. Vertinant rinkos požiūriu kai kurie dažniausiai taikomi koregavimai yra vadinami nuolaidomis ir premijomis.
- (a) Nuolaidos dėl likvidumo trūkumo rinkoje (angl. – „Discounts for Lack of Marketability“; DLOM) *turėtų* būti taikomos tada, kai lyginamieji objektai laikomi turinčiais didesnį likvidumą rinkoje nei vertinamas *turtas*. Nuolaidos dėl likvidumo trūkumo rinkoje (NLTR) atspindi koncepciją, kad

lyginant, atrodytų, identišką *turtą* lengvai parduodamas *turtas* bus didesnės vertės nei *turtas*, kuris pardavinėjamas ilgą laiką arba turintis pardavimo apribojimų. Pavyzdžiui, vertybinių popierių, kuriais viešai prekiaujama, galima įsigyti ir juos parduoti beveik akimirksniu, tuo tarpu privačių bendrovių akcijoms gali reikėti *reikšmingai* ilgesnio laiko, kad atsirastų galimi pirkėjai ir įvyktų sandoris. Daugybė *vertės pagrindų* leidžia atsižvelgti į pardavimo apribojimus, kurie būdingi vertinamam *turtui*, bet draudžia atsižvelgti į prekybos apribojimus, kurie būdingi tik konkrečiam savininkui. NLTR reikšmė gali būti nustatoma taikant bet kokį tinkamą metodą, nors paprastai apskaičiuojama taikant pasirinkimo sandorių įkainojimo modelius, tyrimus, kuriais palyginama tos pačios bendrovės viešai parduodamų akcijų ir akcijų, turinčių pardavimo apribojimų, vertė arba tyrimais, kurių metu lyginama bendrovės akcijų vertė prieš ir po jų pirmojo viešojo platinimo (angl. – „initial public offering“; IPO).

- (b) Kontrolės premijos (kartais vadinamos rinkos dalyvių įsigijimo priemokomis (angl. – „Market Participant Acquisition Premiums“; MPAP) ir nuolaidos dėl kontrolės stokos (angl. – „Discounts for Lack of Control“; DLOC) taikomos, kad būtų nustatyti lyginamųjų objektų ir vertinamo *turto* skirtumai dėl galimybės priimti sprendimus ir pakeitimus, kurie gali būti daromi įgijus valdymo kontrolę. Jei kitos aplinkybės nesiskiria, dalyviai įprastai teikia pirmumą vertinamo *turto* kontrolei. Tačiau ar dalyvių pasiryžimas mokėti kontrolės premiją arba teikti nuolaidą dėl kontrolės stokos bus veiksnys, kurį, kaip paprastai, lemia tai, ar galimybė kontroliuoti padidina vertinamo *turto* savininkui teikiamą ekonominę naudą. Kontrolės premijos ir nuolaidos dėl kontrolės stokos gali būti nustatomos taikant bet kokį tinkamą metodą, tačiau paprastai apskaičiuojamos remiantis konkrečių pinigų srautų padidėjimo rezultatu arba su kontrole susijusios rizikos sumažėjimu, arba lyginant faktines *kainas*, mokamas už viešai prekiaujamų vertybinių popierių kontrolinį paketą su viešai prekiaujamų vertybinių popierių *kainomis* iki informacijos apie tokį sandorį paskelbimo. Aplinkybių, į kurias *reikėtų* atsižvelgti taikant kontrolės premijas ir nuolaidas dėl kontrolės stokos, pavyzdžiai:
1. bendrovių akcijų, kuriomis viešai prekiaujama, paketai paprastai neleidžia priimti sprendimų, susijusių su įmonės veikla (jų dydžiai savininkui neužtikrina kontrolės). Tokiu būdu, vertinant viešai prekiaujamo *turto* lyginamo metodu *turtą*, kuris atspindi kontrolinį interesą, kontrolės premija gali būti tinkama,
  2. sandoriai pagal indikacinių sandorių metodą dažnai atspindi sandorius kai kartu įgyjami ir kontrolės interesai. Todėl taikant šį metodą vertinamam *turtui*, kuris sudaro mažumos dalį, gali būti tinkamos nuolaidos dėl kontrolės stokos.
- (c) Blokuojančios nuolaidos (angl. – „blockage discounts) kartais taikomos tuomet, kai vertinamas *turtas* yra toks didelis akcijų, kuriomis viešai prekiaujama, paketas, kad savininkas tokio paketo negalėtų greitai parduoti viešojoje rinkoje nesukeldamas neigiamo poveikio viešos prekybos kainai. Blokuojančios nuolaidos gali būti skaičiuojamos taikant bet kokį tinkamą metodą, bet paprastai naudojamas modelis, kurį taikant atsižvelgiama į laiką, per kurį dalyvis galėtų parduoti akcijas, kad tai neturėtų neigiamos įtakos viešos prekybos kainai (t. y., parduodant santykinai nedidelę vertybinių popierių dalį, sudarančią įprastą kasdieninės prekybos apimtį). Taikant kai kuriuos *vertės pagrindus*, ypač *tikrosios vertės* pagrindą, vertinant finansinės atskaitomybės tikslais blokuojančias nuolaidas taikyti draudžiama.

## **A20. Pajamų požiūrio metodai**

A20.01 Nors yra daug pajamų požiūrio taikymo būdų, tačiau visi jo metodai faktiškai yra pagrįsti būsimų pinigų srautų perskaičiavimu (diskontavimu) į dabartinę vertę. Tai yra diskontuotų pinigų srautų (angl. – „Discounted Cash Flow“; DCF) metodo variantai ir toliau pateiktos koncepcijos iš dalies arba visa apimtimi taikomos visiems pajamų požiūrio metodams.

### ***Diskontuotų pinigų srautų (DPS) metodas***

A20.02 Pagal DPS metodą prognozuojami pinigų srautai diskontuojami iki *vertės nustatymo dienos*, taip gaunama *turto* dabartinė vertė.

A20.03 Tam tikromis aplinkybėmis vertinant ilgalaikį ar neriboto naudojimo laiko *turtą* į DPS gali būti įtraukta tęstinė vertė (angl. – „terminal value“), kuri yra *turto vertė* po konkretaus suprognozuoto laikotarpio pabaigos. Kitais atvejais *turto vertė* gali būti apskaičiuojama naudojant tik tęstinę vertę be konkretaus prognozavimo laikotarpio. Tai kartais vadinama pajamų kapitalizacijos metodu.

A20.04 Pagrindiniai DPS metodo taikymo etapai:

- (a) pasirinkti tinkamiausią pinigų srauto tipą pagal vertinamo *turto* pobūdį ir *vertinimo* parametrus

(t. y. prieš ar po mokesčių, bendrieji pinigų srautai ar pinigų srautai tik nuosavybei, realieji ar nominalieji ir kt.),

- (b) nustatyti, jei reikia, tinkamiausią konkretų laikotarpį, kuriam bus prognozuojami pinigų srautai,
- (c) parengti šio laikotarpio pinigų srautų prognozes,
- (d) peržiūrėti, ar vertinamam *turtui* būdinga tęstinė vertė po nusistatyto prognozuojamo laikotarpio pabaigos, tuomet nustatyti tinkamą tęstinę vertę pagal *turto* pobūdį,
- (e) nustatyti atitinkamą *diskonto normą*,
- (f) pritaikyti *diskonto normą* prognozuojamam būsimam pinigų srautui įskaitant tęstinę vertę, jei tokia yra.

### **Pinigų srautų tipas**

A20.05 Rinkdamasis tinkamą pinigų srauto tipą pagal *turto* arba *vertinimo* pobūdį, *vertintojas privalo* atsižvelgti į toliau nurodytus veiksnius. Be to, *diskonto norma* ir kiti *pradiniai duomenys turi* atitikti pasirinkto pinigų srauto tipą.

- (a) Viso *turto* ar jo dalies pinigų srautas. Įprastai taikomi viso *turto* pinigų srautai. Vis dėlto, kartais gali būti naudojamos ir kitos pajamų rūšys, pavyzdžiui, tik nuosavybei priskiriami pinigų srautai (išskaičiuavus palūkanas ir paskolos grąžinimo įmokas) arba dividendai (tik pinigų srautai, priskirtini nuosavybės savininkams). Viso *turto* pinigų srautai naudojami dažniausiai, nes teoriškai *turtas turėtų* turėti vieną vertę, kuri priklauso nuo to, kaip jis finansuojamas, pelnas išmokamas kaip dividendai ar yra investuojamas atgal į tą patį verslą.
- (b) Pinigų srautas gali būti iki mokesčių ir po mokesčių. Taikomas mokesčio tarifas *turėtų* atitikti *vertės pagrindą*, jis įprastai turėtų būti būdingas dalyviams, bet ne konkrečiam savininkui.
- (c) Nominalieji ar realieji pinigų srautai. Taikant realiuosius pinigų srautus į infliaciją neatsižvelgiama, tuo tarpu nominaliesiems pinigų srautams taikomos infliacijos prognozės. Jei prognozuojami pinigų srautai sudaromi įvertinus infliacijos prognozę, tai ir parenkant *diskonto normą* turi būti atsižvelgiama į infliacijos koregavimą.
- (d) Valiuta. Naudojamos valiutos pasirinkimas gali turėti įtakos prielaidoms, susijusioms su infliacija ir rizika. Tai ypač aktualu besivystančioms rinkoms arba didelės infliacijos valiutomis. Valiutos, kuria rengiama prognozė, rizika ir susijusios rizikos yra atskiros ir skiriasi nuo rizikos, susijusios su šalimi (-imis), kurioje (-iose) *turtas* yra arba jis naudojamas.
- (e) Pinigų srautų tipas, įtrauktas į prognozę: pavyzdžiui, pinigų srautai pagal tikimybinis *svertinius* scenarijus, labiausiai tikėtini pinigų srautai, sutartimis nustatyti pinigų srautai ir kt.

A20.06 Pasirinktų pinigų srautų tipas *turėtų* atitikti dalyvio požiūrį. Pavyzdžiui, pinigų srautai ir *diskonto normos* nekilnojamajam turtui paprastai yra prognozuojami iki mokesčių, tuo tarpu verslo pinigų srautai ir *diskonto normos* paprastai yra prognozuojami po mokesčių. Duomenų koregavimas juos nustatant prieš arba po mokesčių gali būti sudėtingas ir dėl to gali atsirasti klaidų, todėl tai *reikėtų* daryti atidžiai.

A20.07 Kai *vertinimas* atliekamas valiuta (vertinimo valiuta), kuri skiriasi nuo prognozuojamų pinigų srautų valiutos (funkcionuojanti valiuta), *vertintojas turėtų* taikyti vieną iš šių dviejų valiutos perskaičiavimo metodų:

- (a) diskontuotų pinigų srautams funkcionuojančia valiuta taikant tą valiutą atitinkančią *diskonto normą* o po to nustatytą pinigų srautų dabartinę vertę perskaičiuoti į vertinimo valiutą pagal *vertės nustatymo dieną* galiojantį kursą,
- (b) naudoti valiutos keitimo prognozės kreivę, kad funkcionuojančios valiutos reikšmės būtų perskaičiuotos į vertinimo valiutos reikšmes ir po to diskontuoti šias reikšmes taikant *diskonto normą*, tinkančią vertinimo valiutai. Kai nėra patikimos valiutos keitimo kreivės (pavyzdžiui, dėl likvidumo trūkumo atitinkamose valiutos keitimo rinkose), gali būti neįmanoma taikyti šio metodo ir gali būti taikomas tik A20.07 paragrafo (a) punkte aprašytas metodas.

### **Konkretus prognozuojamas laikotarpis**

A20.08 Prognozuojamo laikotarpio parinkimo kriterijai priklausys nuo *vertinimo numatomo panaudojimo, turto* pobūdžio, turimos informacijos ir taikomų *vertės pagrindų*. Vertinant trumpalaikį *turtą*, tikėtina, kad bus įmanoma ir svarbu prognozuoti pinigų srautus per visą jo naudojimo laikotarpį.

A20.09 Rinkdamasis konkretų prognozuojamą laikotarpį *vertintojas turėtų* atsižvelgti į šiuos veiksnius:

- (a) *turto* gyvavimo laiką,

- (b) tinkamą laikotarpį, kuriam turima patikimų *duomenų* prognozėms pagrįsti,
  - (c) minimalų konkretų prognozuojamą laikotarpį, kurio *turėtų* pakakti stabilizuoti *turto* pajamų augimą ir pelną, taip pat kad po tokio prognozuojamo laikotarpio būtų galima numatyti tęstinę vertę,
  - (d) atliekant cikliškai naudojamo *turto vertinimą* į konkretų prognozuojamą laikotarpį, jei tai įmanoma, įprastai *turėtų* įeiti visas ciklas,
  - (e) riboto gyvavimo amžiaus *turto* atveju, pavyzdžiui, daugumos finansinių priemonių pinigų srautai paprastai bus prognozuojami visam tokio *turto* gyvavimo laikotarpiui.
- A20.10 Kai kuriais atvejais, ypač tuomet, kai *vertės nustatymo dieną turto* naudojimo efektyvumo augimas ir pelnas yra stabilūs, konkretaus prognozuojamo laikotarpio gali būti neprivaloma taikyti ir tęstinę vertę gali būti vienintelis *vertės pagrindas* (kartais vadinamas pajamų kapitalizacijos metodu).
- A20.11 Vienam konkrečiam investuotojui aktualus *turto* valdymo laikotarpis *neturėtų* būti vienintelis argumentas renkantis konkretų prognozuojamą laikotarpį ir *neturėtų* turėti įtakos *turto vertei*. Vis dėlto, nustatant konkretų prognozuojamą laikotarpį gali būti atsižvelgiama į laikotarpį, per kurį *turtu* ketinama faktiškai disponuoti, jei *vertinimo* tikslas yra nustatyti jo *investicinę vertę*.

### ***Pinigų srautų prognozės***

- A20.12 Pinigų srautai konkrečiam prognozuojamam laikotarpiui prognozuojami taikant perspektyvinę finansinę informaciją (angl. – „prospective financial information“; PFI) (prognozuojamos pajamos ir (arba) įplaukos ir išlaidos ir (arba) išmokėjimai).
- A20.13 Kaip reikalaujama 103-iajame TVS „Vertinimo požiūriai“, nepriklausomai nuo PFI šaltinio (pvz., vadovybės prognozės), *vertintojas privalo* išanalizuoti PFI ir pagrindines PFI prielaidas bei jų tinkamumą *vertinimo numatomam panaudojimui*. PFI tinkamumas ir pagrindinės prielaidos priklausys nuo *numatomo panaudojimo* ir taikomų *vertės pagrindų*. Pavyzdžiui, pinigų srautai, taikomi *rinkos vertei* nustatyti, *turėtų* atspindėti PFI, kurią numatytų dalyviai; priešingai – *investicinė vertė* gali būti nustatoma taikant pinigų srautą, pagrįstą motyvuotomis konkrečios investuotojo perspektyvomis.
- A20.14 Pinigų srautai padalijami į tinkamus vienodus laiko intervalus (periodus) (pvz., kas savaitę, kas mėnesį, kas ketvirtį ar kas metus) atsižvelgiant į vertinamo *turto* pobūdį, pinigų srautų pobūdį, prieinamus *duomenis* ir prognozuojamą laikotarpio trukmę.
- A20.15 Numatomas pinigų srautas *turėtų* apimti visų su vertinamu *turtu* susijusių būsimų pinigų įplaukų ir mokėjimų sumas ir jų gavimo arba išleidimo laiką, kad tai atitiktų *vertės pagrindą*.
- A20.16 Paprastai prognozuojami pinigų srautai rodo vieną iš šių dalykų:
- (a) pagal sutartį sudarytus ar sutartus pinigų srautus,
  - (b) vieningą labiausiai tikėtiną pinigų srautą,
  - (c) tikimybinis *svertinius* pinigų srautus,
  - (d) pagal kelis scenarijus galimus būsimus pinigų srautus.
- A20.17 Skirtingi pinigų srautų tipai dažnai atspindi skirtingus rizikos lygius, todėl gali prireikti taikyti skirtingas *diskonto normas*. Pavyzdžiui, tikimybinis *svertinių* pinigų srautų svyravimai apima visų galimų rezultatų lūkesčius ir nėra priklausomi nuo kokių nors konkrečių sąlygų ar įvykių (atkreipkite dėmesį, kad taikant tikimybinis *svertinius* pinigų srautus *vertintojui* nėra būtina atsižvelgti į visų galimų pinigų srautų pasiskirstymą taikant sudėtingus modelius ir būdus. *Vertintojas* gali sukurti ribotą skaičių atskirų scenarijų ir tikimybių galimiams pinigų srautams). Vienintelis labiausiai tikėtinas pinigų srautų rinkinys gali priklausyti nuo tam tikrų būsimų įvykių, todėl gali atspindėti skirtingą riziką ir gali tekti pasirinkti kitokią *diskonto normą*.
- A20.18 Nors *vertintojui* dažnai pateikiama PFI apie pajamas ir sąnaudas pagal apskaitą, paprastai pageidautina taikyti tokius pinigų srautus, kuriuos dalyviai traktuotų kaip *vertinimo pagrindą*. Pavyzdžiui, į srautus vėl *reikėtų* įtraukti apskaitomas nepinigines sąnaudas, tokias kaip nusidėvėjimas ir amortizacija, o iš pinigų srautų *reikėtų* atimti numatomus pinigų srautus, susijusius su kapitalo sąnaudomis arba apyvartinio kapitalo pokyčiais.
- A20.19 *Vertintojas*, prognozuodamas pinigų srautus, *privalo* tinkamai atsižvelgti į objekto sezoniskumą ir cikliškumą.

### **Tęstinė vertė**

- A20.20 Jei tikimasi, kad *turtas* tęs veiklą arba egzistuos ir po konkretaus prognozuojamo laikotarpio, *vertintojas privalo* nustatyti ir *turto vertę* to laikotarpio pabaigoje. Tokiu atveju tęstinė vertė (angl. „terminal value“) diskontuojama iki *vertės nustatymo dienos* paprastai taikant tą pačią *diskonto normą*, kuri taikyta prognozuojamam pinigų srautui.
- A20.21 Nustatant tęstinę vertę *reikėtų* atsižvelgti:
- (a) į tai, ar *turtas* pagal savo pobūdį nėra nykstantis, ar jis riboto ar neriboto tarnavimo amžiaus, nes tai turės įtakos tęstinės vertės apskaičiavimo metodui,
  - (b) ar yra *turto* būsimo augimo potencialo ateityje po konkretaus prognozuojamo laikotarpio,
  - (c) ar po konkretaus prognozuojamo laikotarpio pabaigos tikimasi gauti iš anksto numatytą fiksuotą kapitalo sumą,
  - (d) į numatomą *turto* riziką, kai apskaičiuojama tęstinė vertė,
  - (e) kad nustatant cikliško *turto* tęstinę vertę *turėtų* būti atsižvelgta į *turto* ciklinį pobūdį ir *neturėtų* būti numatoma, kad koks nors „didžiausias“ arba „žemiausias“ pinigų srautų lygis išliks neribotą laikotarpį,
  - (f) į *turtui* taikomų mokesčių sąlygas po konkretaus numatyto laikotarpio pabaigos (jei toks yra) ir ar šios mokesčių sąlygos turėtų tęstis neribotą laikotarpį,
  - (g) su vertinamo *turto aplinkos apsaugos, socialinės atsakomybės ir valdysenos* savybėmis susijusias rizikas ir galimybes.
- A20.22 Tęstinei vertei skaičiuoti *vertintojas* gali taikyti bet kurį tinkamą metodą. Iš daugelio tęstinei vertei skaičiuoti metodų toliau pateikiami trys dažniausiai taikomi:
- (a) Gordono augimo modelis arba pastovaus augimo modelis,
  - (b) rinkos požiūrio metodai arba pasitraukimo vertės (angl. „exit value“) metodas (tinka tiek nykstančiam, tiek riboto arba neriboto naudojimo amžiaus *turtui*),
  - (c) antrinio panaudojimo vertės (angl. „salvage value“) metodas arba sutvarkymo išlaidos (angl. „disposal cost“) tinka tik nykstančiam ar riboto amžiaus *turtui*).

### **Gordono augimo modelis (pastovaus augimo modelis)**

- A20.23 Taikant pastovaus augimo modelį daroma prielaida, kad *turto* vertė visą laiką tolygiai keičiasi (auga arba mažėja).

### **Rinkos požiūrio metodai arba pasitraukimo vertės metodas**

- A20.24 Rinkos požiūrio metodus arba pasitraukimo vertės metodą galima taikyti įvairiais būdais, tačiau pagrindinė jo paskirtis yra apskaičiuoti *turto vertę* pasibaigus konkretaus prognozuoto pinigų srauto laikotarpiui.
- A20.25 Dažniausias šio metodo būdas apskaičiuoti tęstinę vertę yra rinkos duomenimis pagrįsto kapitalizacijos koeficiento arba rinkos daugiklio taikymas.
- A20.26 Taikant rinkos požiūrio metodus arba pasitraukimo vertės metodą *vertintojas turėtų* laikytis šiame standarte pateiktų rinkos požiūrio ir jo metodų reikalavimų (žr. 103-iojo TVS „Vertinimo požiūriai“ 20 skirsnį ir priedo A10 skirsnį). Vis dėlto, *vertintojas* taip pat *turėtų* atsižvelgti į numatomas rinkos sąlygas pasibaigus konkrečiam prognozuojamam laikotarpiui ir atlikti atitinkamus koregavimus.

### **Antrinio panaudojimo vertės metodas arba sutvarkymo išlaidų metodas**

- A20.27 Kai kurio *turto* tęstinė vertė gali būti mažai susijusi arba visiškai nesusijusi su ankstesniu pinigų srautu. Tokiam *turtui* priskiriamas nykstantis *turtas*, pavyzdžiui, kasyklos ar naftos gręžiniai.
- A20.28 Tokiais atvejais tęstinė vertė paprastai apskaičiuojama iš *turto* antrinio panaudojimo vertės atimant *turtui* sutvarkyti (angl. – „disposal“) *išlaidas*. Jei šios *išlaidos* viršija antrinio panaudojimo vertę, tęstinė vertė yra neigiama ir tokiu atveju nurodomos sutvarkymo išlaidos nebenaudojant *turto* arba dėl įsipareigojimo nenaudoti *turto*.

### **Diskonto norma**

- A20.29 Prognozuojamo pinigų srauto *diskonto norma turėtų* atspindėti ne tik pinigų vertę laiko atžvilgiu, bet ir riziką, susijusią su pinigų srautų tipu ir būsimomis *turto* operacijomis.
- A20.30 *Diskonto norma turi* atitikti pinigų srautų tipą.

- A20.31 *Vertintojas* gali naudoti bet kokį pagrįstą tinkamos *diskonto normos* nustatymo metodą. Yra daug metodų, kaip nustatyti *diskonto normą* ar nustatyti *diskonto normos* pagrįstumą. Neišsamus tinkamų metodų sąrašas:
- (a) kapitalo įkainojimo modelio (angl. „Capital Asset Pricing Model“; CAPM),
  - (b) vidutinės *svertinės* kapitalo kainos (angl. „Weighted Average Cost of Capital“; WACC),
  - (c) nustatytos arba numanomos normos (pelno),
  - (d) sudėtinių elementų (angl. „build-up method“).
- A20.32 Pasirinkdamas tinkamą *diskonto normą vertintojas turėtų* atlikti ją patvirtinančią analizę. Į neišsamų analizės sąrašą *turėtų* būti įtraukta:
- (a) vidinė grąžos norma (angl. „Internal rate of return“; IRR),
  - (b) vidutinė *svertinė* turto grąža (angl. „weighted average return on assets“; WARA),
  - (c) *vertės* reikšmės pagal kitus požiūrius, tokius kaip rinkos požiūris, arba lyginant numanomus pajamų požiūrio daugiklius su įmonės rinkos rodiklių daugikliais ar sandorių daugikliais.
- A20.33 Pasirinkdamas *diskonto normą vertintojas turėtų* atsižvelgti į:
- (a) vertinamo *turto* rūšį. Pavyzdžiui, *diskonto norma*, taikoma vertinant skolą, gali skirtis nuo tų *diskonto normų*, kurios taikomos vertinant nekilnojamąjį turtą ar verslą,
  - (b) lyginamuosiuose rinkos sandoriuose taikytas normas,
  - (c) geografinę *turto* vietą ir (arba) rinkų, kuriose prekiautų tuo *turtu*, vietą,
  - (d) *turto* gyvavimo laiką (terminą) ir (arba) amžių ir *pradinių duomenų* suderinamumą. Pavyzdžiui, taikytos nerizikingos normos terminas priklausys nuo aplinkybių, tačiau bendras požiūris yra suderinti nerizikingos priemonės terminą su nagrinėjamų pinigų srautų laikotarpiu,
  - (e) taikomus *vertės pagrindus*,
  - (f) numatomų pinigų srautų valiutą.
- A20.34 Nustatydamas *diskonto normą vertintojas privalo*:
- (a) aprašyti ir išsaugoti dokumentuose *diskonto normos* nustatymo metodą taip pagrįsdamas jo taikymą,
  - (b) pateikti *diskonto normos* nustatymo paaiškinimus nurodant turėtus *svarbius pirminius duomenis* ir paaiškinti jos nustatymą arba šaltinius.
- A20.35 *Vertintojas privalo* atsižvelgti į parengtos prognozės *numatomą panaudojimą* ir į tai, ar prognozės prielaidos atitinka taikomą *vertės pagrindą*. Jei prognozės prielaidos neatitinka *vertės pagrindo*, gali tekti pakoreguoti prognozę arba *diskonto normą*.
- A20.36 Nustatydamas *diskonto normą vertintojas privalo* atsižvelgti į *turto* kuriamų pinigų srautų prognozės riziką. Tam tikrais atvejais *vertintojas privalo* įvertinti, ar rizika, susijusi su prognozuojamų pinigų srautų prielaidomis, yra įtraukta į *diskonto normą*.
- A20.37 Kaip įvertinti prognozuojamų pinigų srautų riziką yra daug būdų, toliau pateikiamas neišsamus veiksmų sąrašas:
- (a) prognozuojamų pinigų srautų pagrindinių elementų identifikavimas ir prognozuojamų pinigų srautų pagrindinių elementų palyginimas su:
    1. *turto* naudojimo retrospektyvinių laikotarpių veiklos ir finansiniais rezultatais,
    2. lygintino *turto* naudojimo retrospektyvinių laikotarpių ir numatomais veiklos rezultatais,
    3. ūkio šakos retrospektyvinių laikotarpių ir numatomais veiklos rezultatais,
    4. numatomais šalies arba regiono, kuriame *turtas* daugiausia naudojamas, artimiausio ir ilgalaikio ekonomikos augimo tempais.
  - (b) patvirtinimas, ar prognozuojami pinigų srautai atspindi tikėtinus pinigų srautus (t. y. tikimybinis *svertinius* pinigų srautus), o ne labiausiai tikėtinus *turto* pinigų srautus (t. y. labiausiai tikėtiną scenarijų) ar kitokį pinigų srautų tipą,
  - (c) jei taikomi tikėtini pinigų srautai, reikia atsižvelgti į santykinę galimų rezultatų, naudojamų tikėtiniems pinigų srautams apskaičiuoti, sklaidą (pvz., didesnė sklaida gali reikšti, kad reikia koreguoti *diskonto normą*),
  - (d) ankstesnių *turto* naudojimo rezultatų prognozių palyginimas su faktiniais rezultatais, kad būtų įvertintas vadovybės vertinimų tikslumas ir patikimumas,

- (e) atsižvelgimas į kokybinius veiksnius,
  - (f) apsvarstymas vertės reikšmių, gautų taikant rinkos požiūrį,
  - (g) atsižvelgimas į rizikas, kylančias dėl vertinamo *turto ESG* charakteristikų.
- A20.38 Jei *vertintojas* nustato, kad tam tikra rizika, įtraukta į *turto* prognozuojamus pinigų srautus, nebuvo įtraukta į *diskonto normą*, jis *privalo*:
- (a) koreguodamas pinigų srautų prognozę *vertintojas turėtų* pateikti pagrindimą, kodėl patikslinimai buvo reikalingi, atlikti kiekybines procedūras, patvirtinančias patikslinimus, ir dokumentuoti patikslinimų pobūdį ir dydį,
  - (b) koreguodamas *diskonto normą vertintojas turėtų* dokumentuoti, kodėl nebuvo tikslinga ar įmanoma koreguoti pinigų srautų prognozių, pateikti paaiškinimą, kodėl tokia rizika kitu atveju neįtraukiama į *diskonto normą*, imtis kiekybinių ir kokybinių procedūrų, kurios patvirtintų korekcijas ir dokumentuoti pateiktų korekcijų pobūdį ir dydį. Kiekybinių procedūrų taikymas nebūtinai reiškia, kad *diskonto normos* korekcijos turi būti kiekybinių veiksmų rezultatas. *Vertintojui* nereikia atlikti išsamių kiekybinių procedūrų, bet jis *turėtų* atsižvelgti į visą prieinamą tinkamą informaciją.
- A20.39 Nustatant *diskonto normą* gali būti tikslinga atsižvelgti į *turto* kaip atskiro vieneto įtaką nesisteminei rizikai ir bendrai *diskonto normai* nustatyti. Pavyzdžiui, *vertintojas turėtų* apsvarstyti, ar rinkos dalyviai vertins atskiro *turto* vieneto *diskonto normą*, ar rinkos dalyviai vertins *turtą* platesnio portfelio kontekste ir todėl svarstys galimą nesistemines rizikos diversifikaciją.
- A20.40 *Vertintojas turėtų* atsižvelgti į įmonių tarpusavio susitarimų ir sandorių kainų įtaką *diskonto normai*. Pavyzdžiui, neretai įmonių tarpusavio susitarimuose nurodoma kai kurių verslų ar verslo subjektų didesnėje įmonėje fiksuota ar garantuota grąža, kas sumažintų verslo subjektų prognozuojamų pinigų srautų riziką ir atitinkamą *diskonto normą*. Tačiau kiti verslai ar verslo subjektai įmonėje yra laikomi galutiniais pajamų šaltiniais, kuriems yra paskirstoma perteklinė grąža ir rizika taip padidinant verslo subjektų prognozuojamų pinigų srautų riziką ir atitinkamą *diskonto normą*.

### **A30. Išlaidų požiūrio metodai**

- A30.01 Iš esmės yra trys išlaidų požiūrio metodai:
- (a) pakeitimo išlaidų metodas (angl. – „Replacement Cost Method“): metodas, kuriuo *vertė* nustatoma apskaičiuojant panašaus *turto*, kurio naudingumas toks pats, *išlaidas*,
  - (b) atkūrimo išlaidų metodas (angl. – „Reproduction Cost Method“): metodas, kuriuo *vertė* nustatoma skaičiuojant *išlaidas* tiksliai *turto* kopijai atkurti,
  - (c) sumavimo metodas (angl. – „Summation Method“): metodas, kuriuo apskaičiuojama *turto vertė* sudedant atskiras jo sudedamųjų dalių *vertes*.

#### ***Pakeitimo išlaidų metodas***

- A30.02 Paprastai pakeitimo išlaidų metodas yra tinkamas norint nustatyti *kainą*, kurią dalyvis turėtų sumokėti, nes jis grindžiamas *turto* naudingumu, o ne *turto* tiksliais fizinėmis savybėmis.
- A30.03 Paprastai pakeitimo išlaidos koreguojamos atsižvelgiant į fizinį nusidėvėjimą ir visas atitinkamas nuvertėjimo formas. Po tokių koregavimų tai gali būti vadinama pakeitimo išlaidų atėmus nusidėvėjimą (angl. – „depreciated replacement cost“) metodu.
- A30.04 Pagrindiniai pakeitimo išlaidų metodo taikymo etapai:
- (a) apskaičiuoti visas *išlaidas*, kurias patirtų tipinis dalyvis siekdamas kurti ar įsigyti *turtą*, suteikiantį lygiavertį naudingumą,
  - (b) nustatyti, ar yra koks nors nusidėvėjimas, susijęs su fiziniu, funkciniu ir išoriniu vertinamo *turto* nuvertėjimu,
  - (c) iš bendrų pakeitimo *išlaidų* atimti bendrą nuvertėjimą, kad būtų gauta *turto vertė*.
- A30.05 Iš esmės pakeitimo išlaidos yra šiuolaikinio lygiavertčio *turto*, kuris atlieka panašią funkciją ir yra tokio pat naudingumo kaip ir vertinamas *turtas*, bet kuris yra šiuolaikinės konstrukcijos ir pastatytas arba sukurtas naudojant šiuolaikines ekonomiškai efektyvias medžiagas ir technologijas.

#### ***Atkūrimo išlaidų metodas***

- A30.06 Atkūrimo išlaidų metodas yra tinkamas esant bent vienai iš nurodytų aplinkybių:

- (a) šiuolaikinio lygiaverčio turto pakeitimo *išlaidos* yra didesnės už turto kopijos atkūrimo *išlaidas*;
- (b) naudą, kurią teikia vertinamas *turtas*, gali suteikti tik kopija, bet ne šiuolaikinis ekvivalentas.

A30.07 Pagrindiniai atkūrimo išlaidų metodo taikymo etapai yra šie:

- (a) apskaičiuoti visas *išlaidas*, kurias patirtų tipinis dalyvis norėdamas sukurti tikslią *turto* kopiją,
- (b) nustatyti, ar yra koks nors nusidėvėjimas, susijęs su vertinamo *turto* fiziniu, funkciniu ir išoriniu nuvertėjimu,
- (c) iš bendrų pakeitimo *išlaidų* atimti bendrą nuvertėjimą, kad būtų gauta vertinamo *turto vertė*.

#### **Sumavimo metodas**

A30.08 Sumavimo metodas, dar vadinamas sudedamųjų dalių metodu (angl. – „underlying asset method“), paprastai taikomas investicinėms bendrovėms ar kitos rūšies *turtui* ar subjektams, kurių pagrindinis *vertę* lemiantis veiksnys yra jų valdomo turto (angl. – „holdings“) *vertė*.

A30.09 Pagrindiniai sumavimo metodo taikymo etapai yra šie:

- (a) įvertinti kiekvieną *turto* elementą, kuris yra *turto* dalis, taikant tinkamus vertinimo požiūrius,
- (b) sudėti elementų *vertes*, kad būtų gauta bendra vertinamo *turto vertė*.

#### **Išlaidos**

A30.10 Vertinant išlaidų požiūriu į *turto vertę turėtų* būti įskaičiuotos visos *išlaidos*, kurias patirtų įprastas dalyvis.

A30.11 Išlaidų elementai gali skirtis priklausomai nuo *turto* tipo ir *turėtų* apimti tiesiogines ir netiesiogines išlaidas, kurių reikės norint pakeisti arba atkurti *turtą* jo *vertės nustatymo dieną*. Nagrinėjami kai kurie dažnai pasitaikantys dalykai:

- (a) Tiesiogines išlaidas:
  1. medžiagos,
  2. darbas.
- (b) Netiesiogines išlaidas:
  1. transporto išlaidos,
  2. montavimo išlaidos,
  3. atlygis specialistams (projektai, leidimai, architektūra, teisė ir kt.),
  4. kiti mokėjimai (komisiniai ir kt.),
  5. pridėtinės išlaidos,
  6. mokesčiai,
  7. finansinės išlaidos (pvz., skolos finansavimo palūkanos),
  8. *turto* kūrėjo pelno marža (pvz., grąža investuotojams).

A30.12 Galima numanyti, kad *turtas*, įsigytas iš trečiosios šalies, veikiausiai rodytų *išlaidas*, susijusias su *turto* sukūrimu ir tam tikrą pelno maržą, užtikrinančią investicijų grąžą. Tokiu būdu, jei taikomas *vertės pagrindas* numato hipotetinį sandorį, gali būti tikslinga numatytą pelno maržą įtraukti į šias *išlaidas* ir pelno maržą galima išreikšti kaip tikslinį pelną konkrečia suma arba *išlaidų* ar *vertės* grąžos procentine norma. Vis dėlto finansavimo išlaidos, jei jos įtrauktos, jau gali atspindėti dalyvių reikalaujamą investuoto kapitalo grąžą, todėl *vertintojas turėtų* būti apdairus įtraukdamas ir finansavimo išlaidas, ir pelno maržas.

A30.13 Kai duomenys apie *išlaidas* gaunami iš trečiųjų šalių tiekėjų ar rangovų faktinių, siūlomų ar sąmatinių kainų, šios *išlaidos* jau apima trečiųjų šalių siekiamą pelno lygį.

A30.14 Gali būti prieinama informacija apie faktines *išlaidas*, susijusias su *turto* (ar panašaus palyginamo *turto*) sukūrimu, kurios yra rodiklis *turto išlaidoms* nustatyti. Vis dėlto, gali tekti atlikti koregavimus siekiant parodyti:

- (a) išlaidų svyravimus nuo tos dienos, kai šios *išlaidos* buvo patirtos, iki *vertės nustatymo dienos*,
- (b) bet kokias netipines ar išskirtines *išlaidas* ar sukauptas sumas, kurios yra informacijoje apie išlaidas, tačiau jos nesusidarytų kuriant ekvivalentą.

#### **Nusidėvėjimas ir nuvertėjimas**

A30.15 Atliekant *vertinimą* išlaidų požiūriu nusidėvėjimas suprantamas kaip vertinamo *turto vertės*, kuri apskaičiuota kaip tokio pat naudingumo *turto* sukūrimo *išlaidos*, tikslinimas siekiant parodyti bet kokį

- nuvertėjimą, kuris turi įtakos vertinamo *turto vertei*. Šis nusidėvėjimas skiriasi nuo šios sąvokos reikšmės finansinės atskaitomybės ar mokesčių teisės aktuose, kuriuose ji paprastai yra susijusi su sistemingu kapitalo išlaidų nurašymu per tam tikrą laiką.
- A30.16 Nusidėvėjimo tikslinimai arba korekcijos paprastai atliekami pagal nuvertėjimo tipus, kurie yra šių formų:
- (a) fizinis nuvertėjimas. Bet koks *turto* naudingumo sumažėjimas dėl šio *turto* ar jo elementų fizinio nusidėvėjimo dėl jo amžiaus ir naudojimo,
  - (b) funkcinis nuvertėjimas. Bet koks naudingumo praradimas dėl nepakankamo vertinamo *turto* efektyvumo (pasenusios jo konstrukcijos, savybės ar technologijos) palyginus su jį pakeičiančiu *turtu*,
  - (c) išorinis arba ekonominis nuvertėjimas. Bet koks naudingumo praradimas dėl ekonominių ar vietovės veiksnių, kurie tiesiogiai nepriklauso nuo *turto*. Ši nuvertėjimo forma gali būti laikina ar nuolatinė.
- A30.17 Nustatant nusidėvėjimą arba nuvertėjimą *reikėtų* atsižvelgti į *turto* fizinį ir ekonominį amžių:
- (a) fizinis amžius yra laikotarpis, kuriuo *turtas* būtų naudojamas, kol jis susidėvės arba jo taisymas taps ekonomiškai nepagrindžiamas darant prielaidą, kad atliekama *turto* įprasta techninė priežiūra, tačiau neatsižvelgiant į bet kokią atnaujinimą ar rekonstrukciją.
  - (b) ekonominis amžius yra laikotarpis, kuriuo tikimasi, kad *turtas* galėtų kurti finansinę grąžą arba teikti nefinansinę naudą iš dabartinio naudojimo. Tam turės įtakos *turto* funkcinio ar ekonominio nuvertėjimo lygis.
- A30.18 Išskyrus tam tikras ekonominio ar išorinio nuvertėjimo formas, dauguma nuvertėjimo formų yra nustatomos lyginant vertinamą *turtą* su hipotetiniu *turtu*, pagal kurį apskaičiuojamos pakeitimo ar atkūrimo išlaidos. Vis dėlto, kai yra prieinamų rinkos duomenų apie nuvertėjimo poveikį *vertei*, į juos *reikėtų* atsižvelgti.
- A30.19 Fizinį nuvertėjimą galima nustatyti dviem skirtingais būdais:
- (a) pašalinamas fizinis nuvertėjimas, t. y. *išlaidų* dydis, skirtas sustabdyti arba ištaisyti nuvertėjimą,
  - (b) nepašalinamas fizinis nuvertėjimas, nustatomas atsižvelgiant į *turto* amžių, tikėtiną bendrą ir likusį tarnavimo laiką, kai fizinio nuvertėjimo koregavimas yra lygus santykiui tarp praėjusio ir numatomo bendro tarnavimo laiko. Bendras numatomas tarnavimo laikas gali būti nustatytas bet kuriuo tinkamu būdu, įskaitant tikėtiną tarnavimo laiką, kilometražą, pagamintos produkcijos vienetus ir kt.
- A30.20 Yra dvi funkcinio nuvertėjimo rūšys:
- (a) perteklinės kapitalo išlaidos, kurios gali atsirasti dėl dizaino, statybinių medžiagų, technologijų ar gamybos metodų pokyčių, dėl kurių šiuolaikinį lygiavertį *turtą* galima įsigyti mažesnėmis kapitalo išlaidomis nei vertinamą *turtą*,
  - (b) perteklinės eksploatacinės išlaidos, kurių gali atsirasti dėl dizaino tobulinimo ar pajėgumų neišnaudojimo, kai tuo tarpu galima įsigyti šiuolaikinį lygiavertį *turtą*, kurio eksploatacinės išlaidos mažesnės nei vertinamo *turto*.
- A30.21 Ekonominis nuvertėjimas gali atsirasti dėl išorės veiksnių, veikiančių atskirą *turtą* ar visą versle naudojamą *turtą*. Jis *turėtų* būti atimamas iš sukūrimo išlaidų prieš tai atėmus fizinį nusidėvėjimą ir funkcinį nuvertėjimą. Nekilnojamojo turto ekonominio nuvertėjimo pavyzdžiai:
- (a) neigiami *turto* kuriamų prekių ar paslaugų paklausos pokyčiai,
  - (b) *turto* pasiūlos perteklius rinkoje,
  - (c) darbo jėgos ar žaliavos tiekimo sutrikimas ar praradimas,
  - (d) *turtą* naudoja verslas, kuris nepajėgus mokėti nuomos rinkos kainos už *turtą* ir kartu kurti sau rinkoje esančią grąžos normą.
  - (e) neigiami vertinamo *turto aplinkos apsaugos, socialinės atsakomybės ir valdysenos* savybių pokyčiai.
- A30.22 Grynieji pinigai ar jų ekvivalentai nepatiria nuvertėjimo ir nėra koreguojami.