

V. ČERNIAUS TURTO VERTINIMO PASLAUGŲ ĮMONĖ

**AB „NENUORAMA“
AKCIJŲ PAKETO
VERTINIMO ATASKAITA**

Vertinimo užsakovas – AB "Nenuorama", kodas 1226
49227, buveinės adresas Vilniaus m. sav. Vilniaus m. J.
Tumo-Vaižganto g. 9/1-38

KAUNAS, 2007

V. ČERNIAUS TURTO VERTINIMO PASLAUGŲ ĮMONĖ

Vėtrungės g. 20-19, LT-3043 Kaunas,
tel. 8 (698) 82344, faks 837 262027, e-paštas cerniusv@failanas.lt

TURTO VERTĖS NUSTATYMO PAŽYMA Nr. 07-08-02

2007 – 08 - 14

Vertinimo užsakovas – AB "Nenuorama", kodas 1226 49227, buveinės adresas Vilniaus m. sav. Vilniaus m. J. Tumo-Vaižganto g. 9/1-38.

Vertinamo turto savininkas: fiziniai ir juridiniai asmenys.

Vertinimo objektas: AB "Nenuorama" (kodas 1226 49227, buveinės adresas Vilniaus m. sav. Vilniaus m. J. Tumo-Vaižganto g. 9/1-38) 2114 vnt. (17,62 proc.), 1715 vnt. (14,29 proc.), 759 vnt. (6,33 proc.), 956 vnt. (7,97 proc.), 1692 vnt. (14,10 proc.), 3564 vnt. (29,70 proc.) paprastųjų vardinių akcijų paketų vertės.

Vertinimo atvejis: AB "Nenuorama" akcijų paketų rinkos vertės nustatymas bendrovės reorganizavimui.

Turto vertintojas – V. Černiaus turto vertinimo paslaugų įmonės (įmonės identifikavimo kodas 236045330, įmonės kvalifikacijos atestato Nr. 000154, bendrosios profesinės civilinės atsakomybės draudimo liudijimas serija LD Nr. 1283449, išduotas AB „Lietuvos draudimas“ 2006 gruodžio mėn. 01 d.) turto vertintojas V.Černius (turto vertintojo kvalifikaciniai pažymėjimai: nekilnojamojo turto Nr. A000132, kilnojamojo turto Nr. A 000164, verslo Nr. A 000165).

Išvada dėl turto vertės:

AB "Nenuorama" akcijų paketų vertės vertinimo dieną (2007 08 10 d.) yra:

2114 vnt. PVA (17,62 proc. įstatinio kapitalo), priklausančios Algirdui Bučiui – 73.144.400 Lt.

1715 vnt. PVA (14,29 proc. įstatinio kapitalo), priklausančios Dailiui Juozapui Mišeikiui – 59.339.000 Lt.

759 vnt. PVA (6,33 proc. įstatinio kapitalo), priklausančios Alvydui Baniui – 26.261.400 Lt.

956 vnt. PVA (7,97 proc. įstatinio kapitalo), priklausančios Daivai Banienei – 33.077.600 Lt.

1692 vnt. PVA (14,10 proc. įstatinio kapitalo), priklausančios Vytautui Bučiui – 58.543.200 Lt.

3564 vnt. PVA (29,70 proc. įstatinio kapitalo), priklausančios UAB "Lucrum investicija" – 123.314.400 Lt.

AB "Nenuorama" vienos akcijos vertė – 34.600 Lt.

Ši pažyma yra sudėtinė turto vertinimo ataskaitos dalis. Pažymos panaudojimas pagal paskirtį galimas tikrai kartu su vertinimo ataskaita.

- * Vertinimas atliktas, remiantis Užsakovo pateikta informacija, ir vertintojas neatsako už Užsakovo sąmoningai nepateiktą informaciją ir kitus įsipareigojimus, kurie galėjo turėti įtakos į vertinamo objekto vertę.
- * Šis turto vertinimas ir čia panaudota informacija atskiromis dalimis ir pilnai negali būti kopijuojama ir viešai skelbiama kitu, negu nurodyta tikslu be vertintojo raštiško sutikimo.
- * Nurodyta vertė nebūtinai turi būti suprasta kaip pinigų suma, kuria optimalus pirkėjas privalo sumokėti; galutinė kaina bus nustatyta derybų tarp pardavėjo ir pirkėjo išdavėje.

V. Černiaus turto vertinimo paslaugų įmonės savininkas

Vytautas Černius

Turto vertintojas

Vytautas Černius

Kaunas, 2007

Turinys

TURTO VERTĖS NUSTATYMO PAŽYMA NR. 07-08-02	2
1. BENDROJI DALIS	4
1.1. VERTINIMO PAGRINDAS.....	4
1.2. VERTINIMO OBJEKTAS, ADRESAS, VERTINIMO TIKSLAS IR VERTINIMO DATA	4
1.3. TURTO VERTINTOJAS	4
1.4. INFORMACIJOS ŠALTINIAI IR METODOLOGINIAI DOKUMENTAI	4
1.5. VERTĖS TIPO, VERTINIMO METODŲ PARINKIMAS IR PAGRINDIMAS	5
1.6. VERTINIMO PRIELAIDOS, RIBOJANČIOS SĄLYGOS IR VERTINTOJŲ ATSAKOMYBĖS RIBOS	8
2. APRAŠOMOJI DALIS	10
2.1. BENDRA EKONOMIKOS APŽVALGA	10
2.2. VEIKLOS ŠAKOS APŽVALGA.....	11
2.3. VERTINAMO OBJEKTO LOKALIZACIJA	15
2.4. VERTINAMO OBJEKTO JURIDINĖ TECHNINĖ CHARAKTERISTIKA	15
2.5. ĮMONĖS CHARAKTERISTIKA	15
2.6. ĮMONĖS TURTO IR ĮSIPAREIGOJIMŲ APRAŠYMAS	16
2.7. FINANSINĖS BŪKLĖS ANALIZĖ	18
3. AB "NENUORAMA" FINANSINIO TURTO VERTINIMAS.....	20
3.1. AB "INVALDOS NEKILNOJAMOJO TURTO FONDAS" AKCIJŲ PAKETO VERTINIMAS	20
3.2. AB "INVALDA" AKCIJŲ PAKETO VERTINIMAS	33
3.3. AB "SANITAS" AKCIJŲ PAKETO VERTINIMAS.....	35
4. AB "NENUORAMA" GALUTINIS AKCIJŲ PAKETO VERTĖS NUSTATYMAS	37
5. IŠVADA DĖL AKCIJŲ PAKETŲ VERTĖS.....	39
VERTINAMO TURTO APŽIŪRĖJIMO AKTAS.....	40
PRIEDAI	41

1. Bendroji dalis

1.1. Vertinimo pagrindas

AB "Nenuorama" akcijų paketo vertė nustatyta ir glausta turto vertinimo ataskaita parengta Užsakovo – AB "Nenuorama", kodas 1226 49227, buveinės adresas Vilniaus m. sav. Vilniaus m. J. Tumo-Vaižganto g. 9/1-38 - užsakymu.

1.2. Vertinimo objektas, adresas, vertinimo tikslas ir vertinimo data

Vertinimo objektas: AB "Nenuorama" (kodas 1226 49227, buveinės adresas Vilniaus m. sav. Vilniaus m. J. Tumo-Vaižganto g. 9/1-38) 2114 vnt. (17,62 proc.), 1715 vnt. (14,29 proc.), 759 vnt. (6,33 proc.), 956 vnt. (7,97 proc.), 1692 vnt. (14,10 proc.), 3564 vnt. (29,70 proc.) paprastųjų vardinių akcijų paketų vertės.

Vertinimo tikslas – AB "Nenuorama" akcijų paketų rinkos vertės nustatymas bendrovės reorganizavimui.

Vertinimo data – 2007 08 10 d. Apžiūros data – 2007-08-01 d.

1.3. Turto vertintojas

Akcijų paketus vertino turto ir įvertinimo ataskaitą parengė:

V. Černiaus turto vertinimo paslaugų įmonės (įmonės identifikavimo kodas 236045330, įmonės kvalifikacijos atestato Nr. 000154, bendrosios profesinės civilinės atsakomybės draudimo liudijimas serija LD Nr. 1283449, išduotas AB „Lietuvos draudimas“ 2006 gruodžio mėn. 01 d.) turto vertintojas V.Černius (turto vertintojo kvalifikaciniai pažymėjimai: nekilnojamojo turto Nr. A000132, kilnojamojo turto Nr. A 000164, verslo Nr. A 000165).

1.4. Informacijos šaltiniai ir metodologiniai dokumentai

Vertintojas, suformuodamas išvadą apie vertinamo objekto vertę, rėmėsi:

- AB "Nenuorama", asocijuotų įmonių finansine atskaitomybe ir jos iššifravimu,
- Vilniaus vertybinių popierių biržos internetinis puslapis www.baltic.omxgroup.com

Informacijos šaltiniai pateikti turto vertinimo ataskaitoje ir jos prieduose.

- Svarbiausiais teisiniais ir metodologiniais dokumentais:
- Lietuvos Respublikos Turto ir verslo vertinimo pagrindų įstatymas (Valstybės žinios, 1999, Nr.52-1672).
- Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių įstatymas (Valstybės žinios, 2003, Nr. 123-5574).
- Lietuvos Respublikos Vyriausybės 1996.02.14 nutarimu Nr.244 "Dėl turto vertinimo metodikos" patvirtinta "Turto vertinimo metodika" (Valstybės žinios, 1996, Nr.16 - 426).
- Tarptautiniai turto vertinimo standartai (anglų kalba).- Londonas, 2003.
- Europos turto vertinimo standartai (anglų kalba).- Londonas, 2003.

- Nacionaliniai turto ir verslo vertinimo standartai, patvirtinti Lietuvos turtą ir verslą vertinančių įmonių asociacijos visuotiniame ataskaitiniame narių susirinkime, vykusiame 2004 m. vasario mėn. 19 d. ir jungtiniame Lietuvos turtą ir verslą vertinančių įmonių asociacijos ir Lietuvos turto vertintojų asociacijos valdybų posėdyje, vykusiame 2004 m. gegužės mėn. 5 d., šiems standartams pritarta visuotiniame Lietuvos turto vertintojų asociacijos susirinkime, vykusiame 2004 m. kovo mėn. 25 d.
- Lietuvos Respublikos statistikos departamento duomenys.
- Lietuvos Banko duomenys.
- Lietuvos Respublikos finansų ministerijos duomenys.
- Lietuvos turto vertintojų asociacijos mokymų seminarų medžiaga (1997-2006 m).
- Nekilnojamojo turto vertinimas (rusų kalba). A.G.Griaznova ir kt.- Maskva, 2002.
- The Appraisal of Real Estate.- Canadian Edition: Appraisal Institute of Illinois, 1992.- 758 p.
- Gitanas Kancerevyčius. Finansai ir investicijos.- Kaunas, 2004.
- Asvat Damodaran. Investicijų vertinimas (rusų kalba, versta iš anglų kalbos).- Maskva, 2004.
- Įmonės (verslo) vertinimas / Simonova H.E., Simonovas R.J.- Maskva, 2004.
- Verslo vertė. Valdymo menas/ I.A.Egerevas (rusų kalba).- Maskva, 2003.

1.5. Vertės tipo, vertinimo metodų parinkimas ir pagrindimas

Vertinimas atliekamas, remiantis Lietuvos Respublikos Turto ir verslo vertinimo pagrindų įstatymu, Lietuvos Respublikos Vyriausybės nutarimu Nr. 244 patvirtinta "Turto vertinimo metodika", Tarptautiniais turto vertinimo standartais (2003 m), Europos turto vertinimo standartais (2003 m), Nacionaliniais turto ir verslo vertinimo standartais (2004 m.), Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių įstatymu ir kitais norminiais ir metodiniais aktais bei nutarimais.

Pagal Europos turto vertinimo standartus, jeigu vertinant remiamasi rinkos duomenimis, verslo įvertinimo rezultatas yra verslo rinkos vertė.

Ataskaitoje naudojamos sąvokos

Akcija suprantama kaip – vertybiniai popieriai pažymintys jų savininkų – akcininkų dalyvavimą bendrovės kapitale ir suteikiantys jiems turtines bei neturtines teises (pagal Lietuvos Respublikos 9 apskaitos standartą).

Įmonės vertė – apskaičiuota bendra pinigų suma (įvertinus nuosavą turtą ir įsipareigojimus), už kurią galėtų būti iškeistas verslas vertinimo dieną, sudarius tiesioginį komercinį sandorį tarp norinčio parduoti pardavėjo ir norinčio pirkti pirkėjo po šio turto tinkamo pateikimo į rinką, jeigu abi sandorio šalys veiktų dalykiškai, be prievartos ir nesąlygojamos kitų sandorių bei interesų (pagal Europos turto vertinimo standartus).

Kapitalizacijos norma – koeficientas (daliklis) (paprastai išreiškiamas procentais), naudojamas vertinant pajamas paversti verte (pagal tarptautinius turto vertinimo standartus).

Kontrolinis akcijų paketas – nuosavybės dalis įmonėje, suteikianti teisę į daugiau negu 50% balsų (pagal tarptautinius turto vertinimo standartus).

Nuosavo kapitalo vertė – apskaičiuota pinigų suma (atmetus įsipareigojimus), už kurią galėtų būti iškeistos visos akcijos vertinimo dieną, sudarius tiesioginį komercinį sandorį tarp norinčio parduoti pardavėjo ir norinčio pirkti pirkėjo po šio turto tinkamo pateikimo į rinką, jeigu abi sandorio šalys veiktų dalykiškai, be prievartos ir nesąlygojamos kitų sandorių bei interesų (pagal Europos turto vertinimo standartus).

Verslo vertinimas - įmonės verslo ar jos versle turimų nuosavybės interesų vertės nustatymo ar išvados apie vertę pateikimo veiksmas ar procesas (pagal tarptautinius turto vertinimo standartus).

Vertinimas pajamų (naudojimo pajamų) požiūriu - bendras būdas nustatyti įmonės, įmonės dalies ar užstato vertę, pritaikant vieną ar daugiau būdų, pagal kuriuos vertė yra nustatoma įvertinant būsimą turtą (pagal tarptautinius turto vertinimo standartus).

Vertinimas turto požiūriu - tai verslo ir/ar nuosavo kapitalo vertės nustatymas, taikant įmonės turto, atmetus įsipareigojimus, vertinimo rinkos verte metodus (pagal tarptautinius turto vertinimo standartus).

Rinkos vertė suprantama kaip “apskaičiuota pinigų suma, už kurią galėtų būti parduotas turtas vertinimo dieną, sudarius tiesioginį komercinį sandorį tarp norinčių turtą parduoti ir norinčių turtą pirkti asmenų, po šio turto tinkamo pateikimo į rinką, jeigu abi sandorio šalys veiktų dalykiškai, be prievartos ir nesąlygojamos kitų sandorių ir interesų” (pagal Lietuvos Respublikos turto ir verslo vertinimo pagrindų įstatymą).

Verslas - juridinio ar fizinio asmens veikla, kuriai naudojami ekonominiai ištekliai, kuria siekiama gauti pajamų ir pelno ir už kurią šis asmuo atsako savo turtu (pagal tarptautinius turto vertinimo standartus).

Turto vertinimo metodai

Turto vertinimo metodai pasirinkti, vadovaujantis Lietuvos Respublikos teisės aktuose nustatyta tvarka, prisilaikant Tarptautinių ir Europos turto vertinimo standartų nuostatų.

Verslo vertei nustatyti yra taikomi šie metodai:

- Naudojimo požiūrio metodai;
- rinkos požiūrio metodai;
- turto požiūrio metodai.

Naudojimo požiūrio metodai yra vieni pagrindinių verslo vertės nustatymo metodų.

Naudojimo pajamų vertės metodas suprantamas, “kai turtas vertinamas ne kaip įvairaus turto suma, bet kaip verslo objektas, duodantis pelną” (pagal Lietuvos Respublikos turto ir verslo vertinimo pagrindų įstatymą).

Metodo pagrindą sudaro būsimų grynujų pinigų srautų prognozės ir jų dabartinė vertė.

Vertinant verslą naudojimo pajamų metodu dažniausiai taikomi šie Europos ir tarptautiniuose turto vertinimo standartuose nurodyti pagrindiniai skaičiavimo metodai (būdai):

- diskontuotų pinigų srautų metodas – taikant šį metodą įmonės veiklos ir finansinių prognozių pagrindu penkiems ir daugiau metų į priekį apskaičiuojami laisvieji pinigų srautai, kurie diskontuojami vidutine svertine kapitalo kaštų norma, atspindinčia kapitalo struktūrą. Verslo vertė apskaičiuojama kaip susumuotų diskontuotų laisvųjų pinigų srautų per prognozavimo laikotarpį ir tęstinumo vertės, atspindinčios verslo generuojančius laisvuosius pinigų srautus užprognostiniame laikotarpyje, suma.

- pajamų kapitalizavimo būdas. Taikant šį metodą priimama prielaida, kad verslas vystysis stabiliai, ir verslo vertė apskaičiuojama kai metinio laisvųjų pinigų srautų ir kapitalizavimo normos santykis.

Jei bendrovė turi versle nenaudojamo turto, tai to turto vertė yra pridėjama prie naudojimo požiūriu apskaičiuotos vertės ir taip yra apskaičiuojama verslo vertė.

Taip pat taikomos minėtų vertinimo metodų modifikacijos.

Rinkos požiūrio metodai. Vertė apskaičiuojama taikant lyginamuosius rodiklius (kainos ir pelno, įmonės vertės ir pardavimų santykio, įmonės akcijos kainos ir grynojo pelno santykio, įmonės akcijos vertės ir balansinės akcijos vertės santykio, įmonės vertės ir EBITDA santykio rodiklius), vertinamą įmonę lyginant su analogiškėmis įmonėmis, kurių akcijos viešai parduodamos vertybinių popierių biržose ar kurių vertė žinoma iš įmonės įsigijimų ar susiliejimų sandorių. Jei akcijos yra viešai parduodamos, tai mažumos paketo vertės rinkos požiūriu skaičiuojamos remiantis akcijų rinkos kainomis.

Turto požiūrio metodas. Nuosavo kapitalo vertė nustatoma, taikant įmonės turto, atmetus įsipareigojimus, vertinimo rinkos verte metodus (pagal tarptautinius turto vertinimo standartus).

Vertintojas parenka AB "Nenuorama" akcijų paketo vertei nustatyti turto požiūrio metodą, remdamasis šiais motyvais:

- verslo vertinimo turto požiūriu metodas parodo įmonės nuosavo turto vertę, t.y. parodo, kiek nuosavo turto tenka akcijoms, jis taikytinas, kai įmonės veikla nuostolinga ar kai vertinama holdingo tipo įmonė, o taip pat, kai verslo ir akcijų vertingumą apsprendžia ne tiek vykdomas verslas, kiek turimas turtas.

Turto vertintojas AB "Nenuorama" kaip holdingo tipo bendrovei akcijų paketų vertei nustatyti parenka turto požiūrio metodą, o jos finansinio turto – dukterinių ir asocijuotų įmonių, taip pat kitų įmonių, kurių akcijas nuosavybės teise turi vertinama įmonė – rinkos požiūrio metodą (AB "Invalida" ir AB "Sanitas") ir naudojimo pajamų metodą (AB "Invalidos nekilnojamojo turto fondas").

Vertinimas turto požiūriu suprantamas, kai verslo ir/ar nuosavo kapitalo vertės nustatomos, taikant įmonės turto, atmetus įsipareigojimus, vertinimo rinkos verte metodus (pagal tarptautinius turto vertinimo standartus). Vertintojas vertina turto požiūriu ir taiko koreguoto balanso metodą.

Naudojimo pajamų vertės metodas suprantamas, "kai turtas vertinamas ne kaip įvairaus turto suma, bet kaip verslo objektas, duodantis pelną" (pagal Lietuvos Respublikos turto ir verslo vertinimo pagrindų įstatymą).

Metodo pagrindą sudaro būsimų grynųjų pinigų srautų prognozės ir jų dabartinė vertė. Šis metodas taikomas tada, kai tikimasi, kad vertinamo turto naudojimo vertė objektyviai atspindės turto vertę rinkoje.

Vertinant verslą naudojimo pajamų metodu dažniausiai taikomi šie Europos ir tarptautiniuose turto vertinimo standartuose nurodyti skaičiavimo būdai (metodai):

- diskontuotų pinigų srautų būdas;
- pajamų kapitalizavimo būdas.

Turto vertintojas, nustatydamas akcijų paketo vertę naudojimo pajamų metodu, taiko diskontuotų pinigų srautų būdą, remiantis Užsakovo pateiktais ar su juo suderintais prognozuojamais pinigų srautais.

Visų laikotarpių diskontuoti laisvi pinigų srautai sudedami ir gaunama jų dabartinė vertė. Po prognozavimo einantis laikotarpis vadinamas tęstinumo laikotarpiu. Viso verslo vertė lygi abiejų laikotarpių pinigų srautų susumuotai dabartinei vertei bei prie šios vertės atitinkamai pridėdant ar atimant bendrovės turimą turtą ir įsipareigojimus, tiesiogiai nesusijusius su bendrovės vykdoma veikla.

Skaičiuojant verslo vertę diskontuotų pinigų srautų požiūriu ir pajamų kapitalizavimo būdu diskonto norma (kapitalizavimo norma) turi apimti finansavimo šaltinių kaštus, įvertinant jų dalį bendrame kapitale. Ši norma vadinasi vidutiniais svertiniais kapitalo kaštais (WACC):

$$\text{WACC} = \text{Nuosavo kapitalo kaštai} \times (1 - \text{įsipareigojimų lygin. dalis}) + \\ + \text{skolos kaštai} \times \text{finansinių įsipareigojimų lygin. dalis} \times (1 - T),$$

kur:

WACC – vidutiniai svertiniai kapitalo kaštai,
įsipareigojimų lygin. dalis. – finansinių skolų dalis skolintame ir nuosave kapitale,
T – pelno mokesčio norma.

Nuosavo kapitalo kaštai = Pelno norma be rizikos + Įmonės Beta koeficientas x Rizikos premija + Papildoma kompanijos rizika.

Įvertinus įmonės skolinto ir nuosavo kapitalo lyginamąsias dalis, apskaičiuojame vidutinius svertinius kapitalo kaštus. Vertintojas nustato diskonto normą kaip vidutinius svertinius kapitalo kaštus.

1.6. Vertinimo prielaidos, ribojančios sąlygos ir vertintojų atsakomybės ribos

Vertintojo pateiktos išvados yra bešališkos ir nepriklausomos. Vertintojas neturi turtinių ir kitokių interesų vertinamame objekte.

Vertintojas neatsako už Užsakovo pateiktos informacijos teisingumą, dėl ko vertinamo objekto vertė galėtų tapti didesnė ar mažesnė, negu šioje vertinimo ataskaitoje apskaičiuota.

Vertintojas neprisiima įsipareigojimų dėl vertinamo objekto vertės po įvykių ir sprendimų, kurie gali atsirasti po šios ataskaitos pateikimo.

Vertinimo metu gautas rezultatas nebūtinai turi būti suprastas kaip pinigų suma, kurią potencialus pirkėjas privalo sumokėti už įvertintą objektą, galutinė kaina gali būti nustatyta derybose tarp pirkėjo ir pardavėjo.

Vertinamas objektas vertinamas, darant šias prielaidas:

- nuosavybės teisė į vertinamą objektą yra tvirta ir “prekinė”;
- vertinamo objekto vertė nustatoma, darant prielaidą, kad nevyksta, neturi vykti ir negresia joks teismo procesas ar tyrimas, galintis turėti įtakos verslui ir jo savininkų nuosavybės teisėms į jį.

Verslo vertė nustatoma, taikant naudojimo pajamų (diskontuotų pinigų srautų) metodą - pagrindinį verslo vertės apskaičiavimo metodą ir turto požiūrio metodą.

Šioje ataskaitoje pateikiami duomenys ir faktinė informacija yra surinkta iš patikimų šaltinių, tikima, kad ji yra teisinga; tačiau nėra garantuojamas šių duomenų tikslumas, nors buvo padarytos visos pastangos kiek įmanoma užtikrinti šios informacijos autentiškumą.

Akcijų paketo įvertinimo ataskaita skirta Užsakovui ir negali būti panaudota kitam tikslui.

Ši ataskaita galioja tik pasirašyta originaliu vertintojo parašu.

2. Aprašomoji dalis

2.1. Bendra ekonomikos apžvalga

Makroekonominės situacijos apžvalga leidžia įvertinti sisteminę vertinamo verslo riziką. Apžvelgsime pastarųjų metų Lietuvos ekonomikos raidą. Pagrindinių makroekonomikos rodiklių dinamika 2003-2006 metais pateikiama 1 lentelėje.

1 lentelė

Pagrindiniai makroekonomikos rodikliai, 2003 – 2006 m.

Rodiklis	2003	2004	2005	2006
Bendras vidaus produktas (BVP), mln. Lt	56 804	62 587	71 200	81 991
Realaus BVP metinis pokytis, proc.	10,5	7,3	7,6	7,5
Einamosios sąskaitos deficitas, BVP proc.	6,8	7,7	7,1	10,8
Vidutinė metinė infliacija, proc.	-1,2	1,2	2,7	3,7
Vidutinis mėnesinis darbo užmokestis 1-pio pabaigoje, Lt	1208	1310	1359	1585
Nedarbo lygis, proc.	12,4	11,4	8,3	5,6
Vidutinė paskolų litais palūkanų norma 1-pio pabaigoje, proc.	5,1	5,7	4,7	5,4

Statistikos departamentas pranešė, kad, remiantis turimais duomenimis ir ekonometriniais modeliais, gamybos metodu apskaičiuotas 2006 m. BVP palyginamosiomis kainomis, palyginti su 2005 m., išaugo 7,5 proc. Ketvirtąjį praėjusių metų ketvirtį, palyginti su tuo pačiu 2005 m. ketvirčiu, BVP ūgtelėjo 6,9 proc. Ekonomikos kilimui metų pabaigoje didžiausios įtakos turėjo statybos darbų ir finansinių paslaugų apimtys didėjimas.

Metiniai ekonomikos kilimo tempai pastaruoju metu yra pastovūs: 2004 m. užfiksuotas 7,3 proc.; 2005 m. – 7,6 proc., o pernai – 7,5 proc. augimas. 2006 m. BVP sudarė 81 991 mln. Lt. Nors šiais metais ekonomikos plėtra turėtų būti šiek tiek lėtesnė, tačiau finansų ministerija prognozuoja, jog augimo tempai išliks pakankamai spartūs: 2007 m. – 6,3 proc.

Pamažu lėtėjant eksporto augimo tempams ir toliau klestint importui, padidėjo užsienio prekybos ir einamosios sąskaitos deficitas. Akivaizdu, kad šalis negali amžinai gyventi iš vidaus vartojimo bumo, kadangi didėjančios mokėjimų balanso disproporcijos ir užsienio prekybos deficitas ilgainiui skaudžiai kirs tiek finansų stabilumui, tiek pačiai vidaus rinkai. Prognozuojama, kad Lietuvos ūkio plėtra 2007–2009 m. turėtų sulėtėti.

Lietuvos einamosios sąskaitos deficitas 2006 m. sudarė 10,8 proc. nuo BVP ir tebebuvo mažiausias tarp Baltijos šalių, kaip ir 2005m. Importo tempai pernai viršijo eksporto augimo apimtį – augimas atitinkamai buvo 18,4 proc. ir 23,0 proc. Užsienio prekybos deficitas siekė 13 proc.

Statistikos departamento duomenimis 2006 m. pabaigoje Lietuvoje nedarbo lygis ir toliau mažėjo bei pasiekė 5,6 proc. Deja, tai ne tik kuriamų naujų darbo vietų rezultatas, tačiau ir didėjančios emigracijos pasekmė.

Praėjusiais metais buvo pastebimas didžiausias mėnesinio darbo užmokesčio augimas per pastaruosius ketverius metus. Pagrindinės darbo užmokesčio augimo priežastys - vyriausybės didinamas minimalus mėnesinis atlyginimas bei didėjanti įtampa kai kurių pramonės šakų darbo rinkoje. Panašus augimas turėtų išlikti dar artimiausius dvejus metus.

Vidutinės paskolų palūkanos, lyginant su praėjusiais metais išaugo gan smarkiai, iki 5,4 proc. Tai lėmė Europos Centrinio banko veiksmai, bazinių palūkanų didinimas. Šiais metais paskolų palūkanos turėtų išlikti tame pačiame lygyje, kadangi euro zonos infliacija pastebimai sumažėjo ir ECB turėtų sušvelninti monetarinę politiką.

Atlikta makroekonominė analizė leidžia padaryti išvadą, kad vertinamai įmonei vystytis yra palankios makroekonominės sąlygos, išlieka tam tikra riziką dėl apsirūpinimo darbo jėga.

Šaltinis: Lietuvos Statistikos departamentas; Lietuvos Respublikos Finansų ministerijos sudarytos Lietuvos ekonominių rodiklių projekcijos 2005 – 2008 metams; Lietuvos makroekonomikos apžvalga, parengta SEB VB analitikų grupės; DnB Nord parengtas leidinys – „Baltic Rim Economies: Growth and Constraints“.

2.2. Veiklos šakos apžvalga

Vertinamos bendrovės pagrindinės veiklos kryptis – nekilnojamo turto vystymo, farmacijos, taip pat kitų sektorių įmonių valdymas holdingo pagrindu. Todėl yra svarbu atskleisti šių ūkio šakų būklę ir vystymosi perspektyvas.

2.2.1. Nekilnojamo turto rinkos apžvalga

2006 metais Vilniaus mieste vis labiau buvo galima pastebėti, kad trūksta modernių biuro patalpų, tiek "A", tiek "B" klasės biurų. Nekilnojamojo turto agentūros Ober-Haus duomenimis, įmonėms, kurios ieško didesnio ploto patalpų (pavyzdžiui nuo 500 m²) moderniuose "A" klasės pastatuose, pasirinkimo beveik nėra. Šiuo metu jau pastatytų ir veikiančių modernių verslo centrų užimtumo lygis 2006 metų liepos mėnesiui siekė 96 proc., o tai reiškia, kad tik apie 4 proc. modernaus biuro ploto Vilniaus mieste nėra išnuomota. 2006 metų liepos mėn. 1 dieną modernių biuro patalpų plotas Vilniaus mieste siekė 210.000 m². Prognozuota, kad iki 2006 metų pabaigos modernių biurų plotas turėjo pasiekti 235.000 m². Toliau augant biuro patalpų pasiūlai, biuro patalpų užimtumo lygis turėtų išlikti aukštas bei būti ne mažesnis nei 90-95 proc. Pagrindinės priežastys, lemiančios aukštą modernių biuro patalpų užimtumą, yra šios:

- Aukštas investicijų į gyvenamųjų patalpų rinką (daugiabučių namų statybas) pelningumo lygis lėmė, kad vystytojai naudojami proga gauti viršpelinį būtent gyvenamųjų patalpų sektoriuje, bei mažiau dėmesio kreipė į komercinės paskirties projektų vystymą.
- Kelis metus rinkoje sklandžiusi nuomonė, kad biuro patalpų rinka yra prisotinta ir jau nelabai perspektyvi, turėjo neigiamos įtakos tokių projektų finansavimui: netgi bankai pakankamai konservatyviai žvelgė į tokius projektus, todėl palankesnes kreditavimo sąlygas buvo galima gauti su būstu susijusių projektų vystymui.
- Augant konkurencijai tarp verslo centrų statytojų, "A" klasės patalpų nuomos kainos nuo 2002 metų nukrito apie 15-20 proc., todėl dabartinis nuomos kainų lygis yra

pakankamai patrauklus potencialiems klientams ieškantiems naujo biuro. Šiuo metu "A" klasės biurų kainos svyruoja nuo 45 iki 65 Lt/m², o "B" klasės biuro patalpų – nuo 30 iki 45 Lt/m² ir iš esmės išlieka stabilios kelis metus iš eilės.

Pakankamai stabili situacija biuro patalpų rinkoje, augantis įmonių poreikis naujoms modernioms biuro patalpoms lėmė, kad paklausa moderniems biurams išlieka aukšta, o konkurencija tarp senuose pastatuose biuro patalpas siūlančių savininkų vis auga. Biuro pastatų ir patalpų savininkams, kurie negali pasiūlyti gerų sąlygų automobilių parkavimui, patrauklaus biuro patalpų išplanavimo, tinkamų darbo sąlygų (gero darbo vietos apšvietimo, inžinerinės įrangos) vis sunkiau yra išnuomoti tokias biuro patalpas; šiuo atveju netgi žemesnė nuomos kaina nėra garantija, kad patalpas pavyks išnuomoti. Todėl tendencijos Vilniaus biuro patalpų rinkoje turėtų išlikti panašios: paklausa modernioms biuro patalpoms turėtų išlikti pakankamai aukšta ir artimiausius kelis metus tokių patalpų likvidumas rinkoje turėtų nemažėti, o kainų lygis išlikti stabilus. Biuro patalpų senuose pastatuose perspektyvos yra kiek niūresnės: augant modernių biuro pastatų pasiūlai, tokių patalpų likvidumas mažėja, todėl ateityje, jei vystytojai ir bankai pradės didesnę dėmesį skirti biuro patalpų segmentui, nelikvidžių senų biurų nuomos kainos gali mažėti.

Ober-Haus duomenimis, Kaune komercinių patalpų paklausa 2006 metais kiek sumažėjo, tačiau esminių kainų pokyčių nėra ir tai tik patvirtina, kad komercinės paskirties turtas nėra įsigijamas spekuliatyviais tikslais.

Kauno biuro patalpų rinkoje išlieka aukšta paklausa patalpoms šiuolaikiškuose verslo centruose. 2006 metais Kauno mieste "A" klasės patalpų pasiūla turėjo padidėti dar 8.000 m². Tai sumažins rinkoje esantį pasiūlos stygių. 2006 metų viduryje beveik 100 proc. patalpų šiuolaikiškuose verslo centruose buvo išnuomota arba parduota. Nors ir jaučiamas modernių patalpų stygius, nuomos kainos kol kas išlieka nepakitusios. Labai tikėtina, kad ateityje, brangstant statyboms ir trūkstant laisvų žemės sklypų patraukliose vietose, modernių biuro patalpų nuomos kainos gali šiek tiek pakilti.

Kauno "Akropolio" pramogų ir prekybos centras prekybinių patalpų rinką papildys dar 72.000 m². Didėjant vidinei konkurencijai tarp prekybos centrų, be abejo, didžiausią naudą turėtų pajusti jų lankytojai (pirkėjai).

Žemės sklypų stygius ir toliau išlieka viena opiausių Kauno miesto nekilnojamojo turto rinkos problemų. Tinkamų žemės sklypų naujiems objektams statyti yra labai mažai, todėl kai kurių sklypų kainos pakilo iki tokių aukštumų, kad įsigijus sklypą už tokią kainą, projekto pelningumas būtų per mažas potencialiems vystytojams, todėl labai tikėtina, kad tokių sklypų kainos ateityje turėtų sumažėti.

Šaltinis: Ober-Haus, Invalda Real Estate

2.2.2. Farmacijos sektoriaus apžvalga

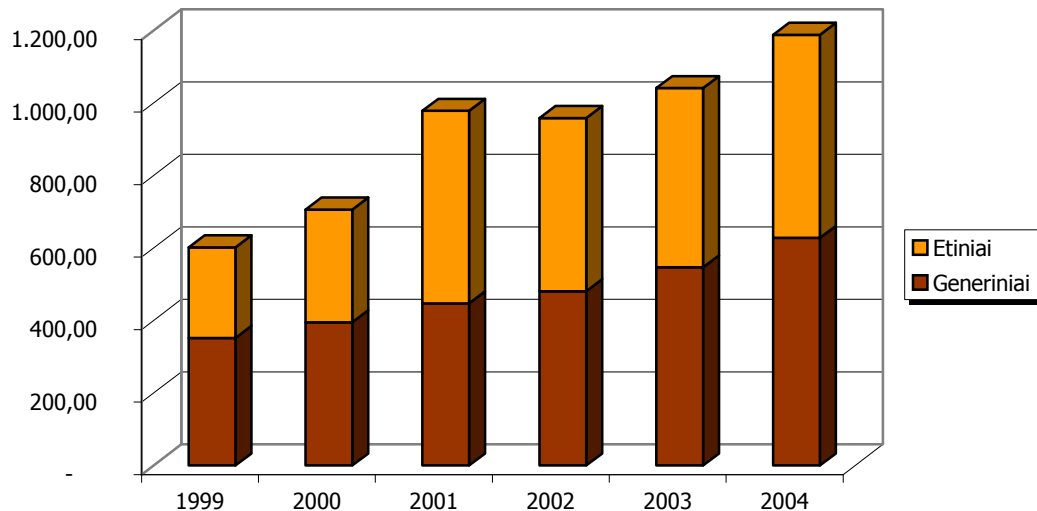
Keletą pastarųjų metų pastebimas gana stabilus 10-20% Lietuvos farmacijos rinkos augimas. Bandant prognozuoti farmacijos rinką 2007-2010 m., neabejotina, kad ji ir toliau turėtų augti panašiais tempais. Pagrindinė to priežastis - Lietuva vis dar stipriai atsilieka nuo Vidurio ir Vakarų Europos valstybių tiek pagal vaistų vartojimą, tiek pagal valstybės kompensacijas įsigyjant vaistus.

Kitas svarbus dydis, apibūdinantis farmacijos rinkos tendencijas, - pardavimų pakuotėmis įvertinimas. Nuo 2004 m. pardavimai kiekiškai pradėjo stabiliai augti. Augimo tempai nėra tokie spartūs (vidutiniškai 3-5% per metus) kaip pardavimų vertine išraiška, ir šis faktas rodo, kad Lietuvoje didėja vaistų kainos. Tai lėmė keletas veiksnių: Lietuvai tapus ES nare, kai kurios ne ES valstybių kompanijos nesugebėjo persiorientuoti

į ES valstybėse keliamus reikalavimus vaistams, be to, atsirado 5% PVM mokestis, taikomas vaistams.

Žemiau esančiame paveiksle pateikiamos vaistų pardavimo apimtys Lietuvoje mažmeninėmis kainomis.

Vaistų pardavimų apimtys Lietuvoje (mažmeninėmis kainomis), mln. Lt



Pav.2

Kadangi stojimo į ES metu mūsų šalyje įvyko daug pasikeitimų, susijusių su naujais reikalavimais bei reguliavimais farmacijos verslui, ateityje radikalių permąnų neturėtų būti. Tai leidžia teigti, jog ganėtinai spartus rinkos augimo tempas turėtų išsilaikyti pakankamai ilgą laiką, o ateityje jis turėtų dar labiau spartėti.

Vienas veiksnių, darančių įtaką farmacijos sektoriui yra vaistų suvartojimo pokyčiai. Įvertinus rinkos duomenis, matome, kad Lietuvos gyventojai per 2005 m. suvartojo 3,5 proc. daugiau vaistų nei per 2004 m. Bendras suvartotų vaistinių preparatų pakuočių skaičius pernai viršijo 87 milijonus.

Vertinant Lietuvos farmacijos bendrovių įtaką Lietuvos farmacijos rinkoje, akcentuotina, kad nacionalinės bendrovės niekada neužėmė didesnės nei 5% rinkos dalies. Galima pastebėti, kad 2000 m. - 2006 m. rinkoje dominuoja nacionalinė bendrovė "Sanitas". Tačiau jos įtaka nacionaliniams pardavimams laikui bėgant mažėjo, tačiau šiuo metu po truputėlį pradeda didėti. Kaip vienas iš veiksnių, kodėl taip yra - naujų stiprių lietuviškų bendrovių kūrimasis ir jų sparti plėtra ("Aconitum", "Valentis").

Kitas dalykas, kuris svarbus lietuviškai farmacijos pramonei - vietinių bendrovių susijungimai. Tokie susijungimai, kai AB "Sanitas" nuperka kitą lietuvišką kompaniją "Endokrininiai preparatai" (kuri vėliau uždaroma), arba "Vilniaus farmacijos fabriko" ir "Bakterinių preparatų" susijungimas ir tapimas viena iš įmonės "Valentis" dalių, daro didelę įtaką nacionaliniam farmacijos sektoriui. Kitos kompanijos, tokios kaip "Korio laboratorija" ar "Apilita", nedaro didelės įtakos Lietuvos farmacijos rinkos dydžiui, jų pardavimai yra daugiau orientuoti į specifinius segmentus.

Prognozuojant Lietuvos farmacijos bendrovių ateitį, galima spėti, jog siekdamas išlikti rinkoje ar plėstis jos privalės kreipti savo veiklą už Lietuvos ribų. Tas procesas jau yra sėkmingai prasidėjęs. Pavyzdžiui, "Sanitas" per pastaruosius kelerius metus atliko tikrai reikšmingų darbų, rodančių Lietuvos farmacijos pramonės, kaip verslo šakos, atsigavimą. Tai Slovakijos kompanijos "Hoechst-Biotika" ir vienos didžiausių Lenkijos

kompanijų "Jelfa" nupirkimas. Šis pavyzdys rodo, kad farmacijos versle įmonės turi jungtis, plėstis arba jos pačios bus nupirktos ar prijungtos.

Kitas rodiklis, kuris rodo Lietuvos farmacijos bendrovių specifiškumą - šių įmonių pardavimai kiekinė išraiška. Pagal kiekinę išraišką Lietuvos kompanijos turi gerokai didesnę rinkos dalį, palyginti su vertine išraiška. Tai rodo, kad nacionalinės bendrovės prekiauja pigiais (arba daug pigesniais) vaistais, palyginti su užsienio kompanijomis (išimtis būtų tik biotechnologijų bendrovė "Sicor", kuri dabar yra tapusi "Teva Pharma" kompanijos dalimi).

2 lentelė

Didžiausiai Lietuvos vaistų rinkos mažmenininkai 2005 m.

	Pardavimai, mln. Lt	Pokytis 2005-2004 m.
Berlin-Ch/Menarini	85,698	26,90%
GlaxoSmithKline	77,733	16,03%
Sanofi-Aventis	65,455	24,31%
Servier	41,237	47,81%
Eli Lilly	39,680	28,90%
AstraZeneca	37,259	17,97%
KRKA	36,472	0,21%
Pfizer	35,153	7,24%
Janssen-Cilag	32,577	4,60%
Hexal	27,660	13,71%

Apžvelgiant 10 didžiausių gamintojų sąrašą (2 lentelė) pagal pardavimus, matome, kad pirmąją (kaip ir 2004 m.) farmacijos kompanija "Berlin-Chemie". Taip pat kaip ir kiekvienais metais, farmacijos kompanija "Berlin-Chemie" turėjo gana didelį apyvartos augimą - 26,9%. O į III vietą pakilo farmacijos kompanija "Sanofi-Aventis". Daugiausia įtakos šiam išpūdingam šuoliui padarė kompanijų "Sanofi-Synthelabo" ir "Aventis" susijungimas. Į IV vietą pakilo farmacijos kompanija "Servier", kuri keletą metų paeiliui pasiekė daugiau nei puikių rezultatų (2004 m. ši farmacinė kompanija buvo IX vietoje). Jei ši kompanija ir toliau išlaikys tokį stabilų augimą (2004 m. buvo daugiau nei 45%), tikėtina, kad labai netolimoje ateityje ji galės pretenduoti ir į pirmąjį trejetuką. Dar vienas reikšmingas dalykas - farmacijos kompanijos "Pfizer" kritimas iš III (III vieta buvo 2004 m.) vietos net į VIII, tai rodo, kad šiai kompanijai kol kas nėra patys geriausi laikai. Mažiausiu augimu TOP-10 kompanijų sąrašė pasižymėjo Slovėnijos kompanija KRKA, nors prieš metus ji buvo pasiekusi daugiau nei 10% augimą.

Lietuvos farmacijos rinka, būdama viena iš labiausiai reguliuojamų verslo sričių, yra be galo sunkiai prognozuojama. Valstybės įtaka skirstant lėšas sveikatos apsaugai, vienas ar kitas valstybės sprendimas reguliuojant vaistų registracijos procesus gali padaryti labai daug ir neprognozuojamos įtakos visai rinkai. Tačiau tam tikras globalias prognozes būtų galima įvardinti:

- Visame pasaulyje išlaidos sveikatos apsaugai ir vaistų įsigijimui didės ir ateityje. Pagrindiniai tai skatinantys veiksniai: ilgėja gyvenimo trukmė, gerėja gyvenimo kokybė, valstybės nori išlaikyti žmogų kiek galima ilgiau darbingą.

- Lietuvos farmacijos rinka nuolat auga (vertine išraiška). Augimo procentas - apie 15-20% kasmet, tačiau augimas kiekinė išraiška nėra toks spartus. Šie du koreliuojantys dydžiai rodo, kad rinkoje lieka vis mažiau pigių vaistų, o į jų vietą užima brangesni analogai.

- Lietuvos farmacijos bendrovių susijungimai yra mažai tikėtini, nes liko tik pagrindiniai rinkos dalyviai, o jie yra prisijungę (nupirkę) kitas lietuviškas įmones ("Sanitas" ir "Endokrininiai preparatai", "Vilniaus farmacijos fabrikas", "Bakteriniai

preparatai" ir "Valentis"), tad dar didesnė konsolidacija yra sunkiai įmanoma. Lietuvos farmacijos pramonės atstovai vis drąsiau pradeda žvalgytis į kitas rinkas kaip potencialūs užsienio kompanijų pirkėjai ("Sanito" pavyzdys).

Šaltinis: "Verslo žinios", Lietuvos farmacijos pramonės viražai, 2006-12-01; www.pharmexx.lt

2.3. Vertinamo objekto lokalizacija

AB "Nenuorama" buveinės adresas Vilniaus m. sav. Vilniaus m. J. Tumo-Vaižganto g. 9/1-38.

2.4. Vertinamo objekto juridinė techninė charakteristika

AB "Nenuorama" (toliau – bendrovė) įregistruota 1994 05 12 kaip uždaroji akcinė bendrovė. 2007 05 24 įmonė pertvarkyta į akcinę bendrovę. Bendrovės kodas 1226 49227, buveinės adresas Vilniaus m. sav. Vilniaus m. J. Tumo-Vaižganto g. 9/1-38.

2007-08-10 d. įmonės akcinį kapitalą sudarė 1 200 000 Lt., kuris buvo padalintas į 12000 paprastųjų vardinių akcijų. Vienos akcijos nominali vertė 100 Lt. AB "Nenuorama" akcinio kapitalo struktūra pagal akcininkus vertinimo dieną pateikta 3 lentelėje.

3 lentelė

AB "Nenuorama" akcinio kapitalo struktūra pagal akcininkus

Eil. Nr.	Akcininkai	Akcijų skaičius, vnt.	Įst. kap. proc.	Balsų proc.
1	Algirdas Bučas	2114	17,62	19,57
2	Dailius Juozapas Mišeikis	1715	14,29	15,88
3	Alvydas Banys	759	6,33	7,03
4	Daiva Baniienė	956	7,97	8,85
5	Vytautas Bučas	1692	14,10	15,67
6	UAB "Lucrum investicija"	3564	29,70	33,00
7	AB "Nenuorama"	1200	10,00	0
Iš viso:		12000	100	100

Vertinami AB "Nenuorama" 2114 vnt. (17,62 proc.), 1715 vnt. (14,29 proc.), 759 vnt. (6,33 proc.), 956 vnt. (7,97 proc.), 1692 vnt. (14,10 proc.) ir 3564 vnt. (29,70 proc.) paprastųjų vardinių akcijų paketai, vertinimo diena 2007-08-10 d.

2.5. Įmonės charakteristika

Vertinamos bendrovės veiklos kryptis – nekilnojamo turto vystymo, farmacijos, taip pat kitų sektorių įmonių valdymas holdingo pagrindu. AB "Nenuorama" 2007 06 30 datai yra įsigijusi šių bendrovių akcijas:

4 lentelė

Pavadinimas	Akcijų vnt.	Dalis, %
AB Invalda	21.905.587	48,67
AB Invaldos nekilnojamojo turto fondas	3,487,900	43,79
AB Sanitas	2,308,323	7,42
AB Tekstilė	n.d.	n.d.

625.000 vnt. AB "Sanitas" akcijų yra perleista pagal atpirkimo (repo) sutartis.

Pagal atpirkimo (repo) sutartis AB „Nenuorama“ yra perleidusi 5.430.000 AB „Invalda“ akcijų.

2.6. Įmonės turto ir įsipareigojimų aprašymas

AB "Nenuorama" turtas pagal vertinimo Užsakovo pateiktus finansinės apskaitos duomenis yra pateiktas 5 lentelėje.

5 lentelė

AB "Nenuorama" turtas, Lt, 2007-06-30

Eil. Nr.	TURTAS	Finansiniai metai
A.	Ilgalaikis turtas	264.998.345
I.	Nematerialusis turtas	0
II.	Materialusis turtas	0
III.	Finansinis turtas	263.137.831
III.1.	Investicijos į dukterines ir asocijuotas įmones	231.742.858
III.2.	Paskolos asocijuotoms ir dukterinėms įmonėms	
III.3.	Po vienerių metų gautinos sumos	
III.4.	Kitas finansinis turtas	31.394.973
IV.	Kitas ilgalaikis turtas	1.860.514
IV.1.	Atidėtojo mokesčio turtas	1.860.514
IV.2.	Kitas ilgalaikis turtas	
B.	Trumpalaikis turtas	31.043.084
I.	Atsargos, išankstiniai apmokėjimai ir nebaigtos vykdyti sutartys	0
II.	Per vienerius metus gautinos sumos	31.008.710
II.1.	Pirkėjų įsiskolinimas	
II.2.	Dukterinių ir asocijuotų įmonių skolos	
II.3.	Kitos gautinos sumos	31.008.710
III.	Kitas trumpalaikis turtas	0
IV.	Pinigai ir pinigų ekvivalentai	34.374
	Turto iš viso:	296.041.429

AB "Nenuorama" didžiąją dalį turto sudaro ilgalaikis finansinis turtas. Finansinis turtas balanse apskaitytas remiantis verslo apskaitos standartais, žemiau pateikiamas finansinio turto iššifravimas:

Akcijų pavadinimas	2007 06 30	
	Kiekis	Suma
AB Invalda įsigijimo savikaina	21.905.587	188.052.536
AB Invalda prestižo amortizacija		4.954.076
AB Invalda veiklos rezultatas		10.205.641
AB Invalda 2005 m. įvertinimas		20.334.523
AB Invalda viso:		223.546.776
AB Invaldos nekilnojamojo turto fondas įsigijimo savikaina.	348.790	1.189.718
AB Invaldos nekilnojamojo turto fondas prestižo amortizacija		1.113.802
AB Invaldos nekilnojamojo turto fondas veiklos rezultatas		

AB Invaldos nekilnojamojo turto fondas 2005 m. įvertinimas		5.892.562
AB Invaldos nekilnojamojo turto fondas viso:		8.196.082
Tekstilė	n/d	1.780
AB Sanitas įsigijimo savikaina	2.308.323	30.008.199
AB Sanitas vertės padidėjimas		1.384.994
AB Sanitas		31.393.193
Finansinis turtas viso:		263.137.831

AB "Sanitas" ir "Tekstilė" akcijos apskaitytos balanso eilutėje Kitas finansinis turtas, o AB "Invalda" ir AB "Invaldos nekilnojamojo turto fondas" akcijos - Investicijos į dukterines ir asocijuotas įmones.

Atidėtojo mokesčio turtas – paskaičiuotas 2004 metais 15% nuo prestižo. Kiekvienais metais jis mažinamas 15% nuo prestižo amortizacijos.

Kitas gautinas sumas sudaro: paskola ir palūkanos iš AB "Invaldos nekilnojamojo turto fondas" 31.004.243 Lt., palūkanos iš UAB "Finansų spektro investicija" 2071 Lt., palūkanos iš UAB "Finasta rizikos valdymas" 1822 Lt.

6 lentelė

**AB "Nenuorama" nuosavybė ir įsipareigojimai, Lt,
2007-06-30**

	NUOSAVAS KAPITALAS IR ĮSIPAREIGOJIMAI	Finansiniai metai
C.	NUOSAVAS KAPITALAS	62.272.127
I.	KAPITALAS	-22.753.404
I.1.	Įstatinis (pasirašytasis)	1.200.000
I.2.	Pasirašytasis neapmokėtas kapitalas (-)	
I.3.	Akcijų priedai	46.596
I.4.	Savos akcijos (-)	-24.000.000
II.	PERKAINOJIMO REZERVAS (REZULTATAI)	2.916.838
III.	REZERVAI	24.073.404
III.1.	Privalomasis	73.404
III.2.	Savoms akcijoms įsigyti	24.000.000
III.3.	Kiti rezervai	
IV.	NEPASKIRSTYTASIS PELNAS (NUOSTOLIAI)	58.035.289
IV.1.	Ataskaitinių metų pelnas (nuostoliai)	-357.881
IV.2.	Ankstesnių metų pelnas (nuostoliai)	58.393.170
D.	DOTACIJOS, SUBSIDIJOS	
E.	MOKĖTINOS SUMOS IR ĮSIPAREIGOJIMAI	233.769.302
I.	PO VIENERIŲ METŲ MOKĖTINOS SUMOS IR ILGALAIKIAI ĮSIPAREIGOJIMAI	6.353.345
I.1.	Finansinės skolos	0
I.2.	Skolos tiekėjams	
I.3.	Gauti išankstiniai apmokėjimai	
I.4.	Atidėjimai	0
I.5.	Atidėtojo mokesčio įsipareigojimas	6.353.345
I.6.	Kitos mokėtinos sumos ir ilgalaikiai įsipareigojimai	
II.	PER VIENERIUS METUS MOKĖTINOS SUMOS IR	227.415.957

TRUMPALAIKIAI ĮSIPAREIGOJIMAI		
II.1.	Ilgalaikių skolų einamųjų metų dalis	
II.2.	Finansinės skolos	62.959.500
II.2.1.	Kredito įstaigoms	
II.2.2.	Kitos skolos	62.959.500
II.3.	Skolos tiekėjams	402.853
II.4.	Gauti išankstiniai apmokėjimai	
II.5.	Pelno mokesčio įsipareigojimai	
II.6.	Su darbo santykiais susiję įsipareigojimai	1.705
II.7.	Atidėjimai	
II.8.	Kitos mokėtinos sumos ir trumpalaikiai įsipareigojimai	164.051.899
NUOSAVO KAPITALO IR ĮSIPAREIGIJIMŲ IŠ VISO:		296.041.429

Didžiąją dalį visos savininkų nuosavybės ir įsipareigojimų sudaro per vienerius metus mokėtinos sumos ir trumpalaikiai įsipareigojimai, iš kurių kitos mokėtinos sumos sudaro 164,05 mln. Lt. Tai mokėtinos sumos akcininkams D.J. Mišeikiui, A. Baniui, D. Banienei, ir A. Bučiui.

Visuotinis akcininkų susirinkimas 2007 04 11 priėmė sprendimą supirkti 10 proc. bendrovės akcijų, už vieną akciją mokant 20.000 Lt. Tam tikslui buvo sudarytas rezervas savoms akcijoms įsigyti – 24.000.000 Lt. Bendrovė vertinimo dienai turėjo įsigijus 1.200 vnt. nuosavų akcijų.

Ilgalaikius įsipareigojimus (Atidėtojo mokesčio įsipareigojimas) sudaro pelno mokesčio įsipareigojimas, jis paskaičiuotas 2006 metais ir sudaro 15% nuo „Invalidos“ ir „Sanito“ akcijų verčių padidėjimo

Kitos finansinės skolos - tai yra atpirkimo sandorių (repo) įsipareigojimai. Skolos tiekėjams yra mokėtinos palūkanos už repo sandorius bei kiti mokėjimai tiekėjams.

2.7. Finansinės būklės analizė

Norint nustatyti AB "Nenuorama" finansinę būklę ir veiklos tęstinumo perspektyvas, buvo atlikta finansinė analizė, taikant Du Pont modelį ir santykinis finansinius rodiklius.

AB "Nenuorama" veiklos rezultatai pagal vertinimo Užsakovo pateiktus finansinės apskaitos duomenis -pelno – nuostolio ataskaitas yra prieduose.

7 lentelė

AB "Nenuorama" pagrindiniai rodikliai, 2005 12 31 - 2007 06 30

FINANSINIAI RODIKLIAI	2007 06 30	2006 12 31	2005 12 31
Likvidumas			
Bendrasis padengimo koeficientas	0,14	0,001	22,811
Skubaus padengimo koeficientas	0,14	0,001	22,811
Finansų struktūra			
Skolos/nuosavybės koeficientas (D/E)	3,75	0,33	0,08
Pelningumas			
Turto grąža	-	26,82%	14,05%
Nuosavybės grąža	-	35,65%	15,15%

Žemiau pateikta trumpa svarbiausių rodiklių apžvalga.

Bendras padengimo koeficientas rodo, koku laipsniu trumpalaikis turtas padengia trumpalaikius įsipareigojimus, t.y. jis parodo įmonės galimybę padengti trumpalaikius įsipareigojimus, panaudojus turimą trumpalaikį turtą. Mažesnė už vienetą rodiklio reikšmė parodo, kad įmonė gali nevykdyti trumpalaikių įsipareigojimų. Bendrovėje šis rodiklis analizuojamais metais buvo mažiau už vienetą, tačiau turint omenyje, kad bendrovės turtą sudaro finansinis turtas, galima daryti prielaidą, kad efektyviai jį valdant, problemų dėl nemokumo neturėtų būti.

Skubaus padengimo koeficientas yra griežtesnis įmonės likvidumo vertinimo rodiklis. Jis apskaičiuojamas kaip trumpalaikio turto bei atsargų skirtumo ir trumpalaikių įsipareigojimų santykis. Rodiklis laikomas geru, kai yra lygus ar didesnis už 1. Tai rodo, kad įmonė gali greitai įvykdyti einamuosius įsipareigojimus. Žemiausia šio koeficiento leistina riba yra 0,5. Bendrovėje skubaus padengimo koeficientas žemiau vieneto. Tai susiję su tuo, kad bendrovė yra holdinginio tipo, t.y. beveik nevykdo veiklos, o tik valdo finansinį turtą. Atsargų balanse nėra, todėl šio rodiklio reikšmė sutampa su bendrojo mokumo rodiklio reikšme.

Skolos ir nuosavybės santykis parodo, kiek kartų bendrovės įsiskolinimai ir mokėtinos sumos viršija nuosavą kapitalą. Bendrovė didžiąją dalį savo veiklos finansuoja paskolomis.

Pažymėtina, kad bendrovė pastaraisiais metais dirbo pelningai. Visas pelnas uždirbtas iš finansinės ir investicinės veiklos.

Bendrovės akcijų vertingumą charakterizuoja bendrovės sugebėjimas generuoti pelną akcininkams. Bendrovės pelningumo analizę atliekame, taikydami Du Pont modelį.

Vienas iš pagrindinių būdų, leidžiantis įvertinti bendrovės pelningumą, yra rodiklio ROE (Return On Equity – akcininkų nuosavybės grąža) apskaičiavimas:

$$\text{ROE} = \text{Grynasis pelnas} / \text{Akcininkų nuosavybė}$$

Du Pont metodas išskaido ROE į tris rodiklius:

$$\text{ROE} = \text{Grynojo pelningumo marža} \times \text{Viso turto apyvartumas} \times \text{Finansinis svertas}$$

Du Pont metodas parodo, kas labiausiai įtakoja kompanijos pelningumą – veiklos efektyvumas (matuojamas grynojo pelno marža), turto naudojimo efektyvumas (matuojamas turto apyvartumu) ar finansinis svertas. Skaičiavimams imami paskutinių pilnų finansinių metų duomenys.

Žemiau pateikiama AB "Nenuorama" ROE rodiklio analizė Du Pont metodu:

8 lentelė

Du Pont	2006
ROE (nuosavo kapitalo pelningumas)	0,3565
Grynojo pelno marža*	0,8869
Turto apyvartumas*	0,3024
Finansinis svertas	1,3292

* - skaičiuojant šiuos rodiklius apyvartai parodyti buvo naudojamos finansinės ir investicinės veiklos pajamos.

Iš analizės matosi, kad labiausiai pelningumą įtakoja didelis kompanijos grynas pelningumas ir finansinis svertas.

3. AB "Nenuorama" finansinio turto vertinimas

3.1. AB "Invalidos nekilnojamojo turto fondas" akcijų paketo vertinimas

3.1.1. Vertinamo objekto juridinė techninė charakteristika

Pavadinimas	AB "Invalidos nekilnojamojo turto fondas"
Adresas	A. Juozapavičiaus g. 6/2, Vilniaus m.
Kodas	1521 05644
Akcijos nominali vertė, Lt	1
Akcijų sk., iš viso	7 965 440
Veikla	Investicijos į nekilnojamąjį turtą, skirtą nuomai ir komercinio nekilnojamojo turto nuoma

AB "Invalidos nekilnojamojo turto fondas" akcinio kapitalo struktūra pagal akcininkus vertinimo dieną pateikta 9 lentelėje.

9 lentelė

AB "Invalidos nekilnojamojo turto fondas" akcinio kapitalo struktūra pagal akcininkus

Eil.Nr.	Akcininkai	Akcijų skaičius, vnt.	Proc.
1.	AB „NENUORAMA“,	3 487 900	43,79
2.	AB "Invalida",	4 477 540	56,21
	Iš viso:		100

Vertinamas 43,79 proc. akcijų paketas.

3.1.2. Informacija apie vertinamą objektą

Istorija

INTF įregistruotas 1997 metais kaip UAB "Pastana", tačiau aktyviai veikti nekilnojamojo turto valdymo srityje pradėjo nuo 2003 m, įsigijus pirmuosius pastatus Vilniuje, Šeimyniškių g. 1.

2004 metais Bendrovė pertvarkyta į akcinę bendrovę ir po reorganizavimo AB "Pastana" perėmė AB "Invalida" grupės įmonių AB "Gildeta" ir AB "Kremi" nekilnojamąjį turtą Vilniuje, Šeimyniškių g. 3, Juozapavičiaus g. 6/2, Jasinskio g. 16. 2004 metais pakeistas Bendrovės pavadinimas į dabartinį – INTF.

Pagrindinė INTF veikla – investicijos į nekilnojamąjį turtą, skirtą nuomai. Bendrovė priklauso AB Invalida įmonių grupei. Visą turtą Bendrovės vardu pavesta tvarkyti UAB "Invalida Real Estate" pagal sutartį, kuri sudaryta ir vykdoma rinkos sąlygomis.

2005 metų pabaigoje Bendrovė su AB "TEO LT" grupės įmonėmis pasirašė sutartis dėl aštuonių nekilnojamojo turto objektų įsigijimo Vilniuje. Tų pačių metų gruodžio mėnesį

Bendrovė įsigijo sandėliavimo ir logistikos centrus Vilkpėdės g., Vilniuje, bei Ateities pl., Kaune.

Veikla

INTF pagrindinė veikla – investicijos į nekilnojamąjį turtą, skirtą nuomai ir komercinio nekilnojamojo turto nuoma.

Bendrovės valdymo organai – visuotinis akcininkų susirinkimas, valdyba ir vadovas. Bendrovės vadovas yra generalinis direktorius

Įmonėje šiuo metu dirba du žmonės.

INTF investavimo strategija grindžiama maksimalia investicijų į nekilnojamąjį turtą grąža ilgoju laikotarpiu. Bendrovė investuoja į nekilnojamojo turto objektus (pastatus, patalpas ir žemės sklypus), esančius Lietuvos didžiuosiuose miestuose bei jų apylinkėse, taip užtikrinant didesnę nekilnojamojo turto likvidumą.

Investuojant prioritetą teikiamas stambesniems moderniems komercinės paskirties nekilnojamojo turto objektams (verslo, prekybos ir logistikos centrai), suteikiantiems ilgalaikes pajamas iš turto nuomos. Bendrovė investuoja į nekilnojamojo turto objektus, kuriuos plėtojant galima didinti jų vertę.

INTF, siekdamas mažinti investicijų riziką, į nekilnojamojo turto objektus neinvestuoja spekuliaciniais tikslais - turtas, į kurį investuojama, privalo turėti vystymo galimybes ir/arba nuomos pajamų srautą. INTF turto vertė didinama aktyviai valdant turtą ir sukuriant jam pridėtinę vertę.

INTF 2004 metais gavo 2,4 mln. Lt grynojo pelno, 2005 metais - 2,8 mln. Lt, o 2006 metais, pasikeitus įmonės apskaitos politikai ir investicinio turto įvertinimui pradėjus naudoti perkainavimo vertės metodą, grynas INTF pelnas siekė 23,8 mln. Lt.

2005 metais INTF pajamos palyginus su prieš tai buvusiais metais, išaugo 35 proc., o 2006 metais, Bendrovei įsigijus pastatus iš AB "TEO LT", INTF pajamos padidėjo net 88 proc.

INTF pelno nuostolio ataskaita, 2004 –2007 I pusmečio, tūkst. Lt.

	2004	2005	2006	2007 I P
Pajamos	5 825	7 847	14 741	8 981
Nuomos pajamos	3 374	7 847	14 741	
Turto pardavimo pajamos	2 451	0	0	
Perkainavimo rezultatas	0	0	22 317	
Sąnaudos	-2 237	-4 426	-4 732	3 504
Veiklos pelnas	3 588	3 421	32 326	5 447
Finansinės pajamos ir išlaidos	-279	-62	-4 418	-3 810
Pelnas prieš mokesčius	3 309	3 359	27 908	1 667
Pelno mokestis	-888	-513	-4 102	676
Grynasis pelnas	2 421	2 847	23 806	902

INTF balansas, 2004 – 2007 I pusmečio, tūkst. Lt.

	2004	2005	2006	2007 I P*
Ilgalaikis turtas	33 209	162 875	241 400	240 984
Trumpalaikis	13 229	12 574	655	2 185
TURTAS	46 066	175 449	242 055	243 080
Akcininkų nuosavybė	22 993	79 758	91 094	21 323
Ilgalaikiai įsipareigojimai	17 956	69 870	146 010	146 775
Trumpalaikiai įsipareigojimai	5 488	25 821	5 623	74 981
Įsiskolinimas iš viso	23 445	95 691	151 623	221 756
SAVININKŲ NUOSAVYBĖ IR ĮSIPAREIGOJIMAI	46 438	175 449	242 055	243 080

Nekilnojamas turtas

2006 metų pabaigoje INTF nuosavybės teise turėjo nekilnojamojo turto, bendras pastatų plotas buvo 78,7 tūkst. m².

INTF nekilnojamas turtas 2006 m. gruodžio 31 d.:

Nr.	Objektas	Statinių plotas, m ²	Sklypo plotas, ha
1.	Architektų g. 146, Vilnius	3417	0,3707
2.	Ateities g. 45 B, Kaunas	5350	1,8013
3.	Galvydžio g. 7, Vilnius	3236	0,4313
4.	IBC Verslo centras,	24687	1,4571
5.	Jasinskio g. 16, Vilnius	796	0,0687
6.	Jasinskio g. 16 (G), Vilnius	3057	0,3348
7.	Kirtimų g. 33, Vilnius	3042	0,6644
8.	Palangos g. 4/Vilniaus g. 33, Vilnius	9744	0,4933
9.	Savanorių g. 28, Vilnius	12928	1,5041
10.	Vilkpėdės g. 4, Vilnius	14510	3,45
11.	Vytenio g. 55, Vilnius	2219	0,2080
12.	Žirmūnų g. 141, Vilnius	2755	0,2755

1. Architektų g. 146, Vilnius

Šis nekilnojamojo turto objektas yra Lazdynų seniūnijoje, teritorijoje ribojamoje Architektų gatvės. Pagrindinis pastatas yra šalia „Lazdynų parduotuvės“, aplink taip pat išsidėstę 70-tųjų metų statybos daugiabučiai gyvenamieji namai.

Visas objektas 100 proc. yra išnuomotas 10 metų terminui su galimybe pratęsti nuomą kitiems 10 metų. 2007 m. antroje pusėje šis pastatas buvo parduotas už 7 939 tūkst. Lt. Nuo 2007 m. rugsėjo mėn. INTF nuomosis šį pastatą iš naujųjų savininkų bei teiks subnuomos paslaugas.

2. Ateities g. 45 B, Kaunas

Šis nekilnojamojo turto objektas yra vienoje judriausių Kauno vietų adresu Ateities pl. 45B. Praėjusiais metais atidarytas sandėlių su biuro patalpomis kompleksas.

Šiuo metu visas objektas 100 proc. yra išnuomotas. 2007 m. antroje pusėje šis pastatas buvo parduotas už 12 834 tūkst. Lt. Nuo 2007 m. rugsėjo mėn. INTF nuomosis šį pastatą iš naujųjų savininkų bei teiks subnuomos paslaugas.

3. Galvydžio g. 7, Vilnius

Šis nekilnojamojo turto objektas yra Žirmūnų seniūnijoje, buvusioje Šiaurės miestelio teritorijoje. Pastatas yra šiuo metu sparčiai besikeičiančioje vietoje, aplink kurią statomi nauji daugiabučiai gyvenamieji namai, taip pat yra įrengta keletas modernių A bei B klasių biurų pastatų. Esamas pastatas turi istorinę, kultūrinę ir išliekamąją vertę.

Šiuo metu visas objektas 100 proc. yra išnuomotas 2 metams su galimybe pratęsti nuomą dar vieneriems metams.

Ateityje bus rengiamas sklypo detalusis planas, kurio tikslai – padidinti nuomojamos valstybinės žemės sklypą iki 0,6094 ha; padidinti sklypo užstatymo rodiklius, saugant esamą geros fizinės būklės pastatą. Numatoma šalia esamo pastato pastatyti naują 1.940 m² gyvenamosios/komercinės paskirties pastatą su požeminėmis parkavimo vietomis ir taip padidinti sklypo užstatymo intensyvumą iki 1,2. Ši naują pastatą planuojama parduoti.

4. IBC Verslo centras

IBC yra centrinėje Vilniaus dalyje, teritorijoje ribojamoje Kalvarijų, Šeimyniškių, Slucko, ir A. Juozapavičiaus gatvių - tik 5 minutės kelio pėsčiomis nuo Gedimino prospekto ar sostinės širdyje įsikūrusių svarbių valstybinių institucijų, verslo įmonių bei pagrindinės verslo arterijos Konstitucijos prospekte.

IBC yra centrinėje Vilniaus dalyje, teritorijoje ribojamoje Kalvarijų, Šeimyniškių, Slucko, ir A. Juozapavičiaus gatvių. Šiuo metu visas objektas yra išnuomotas įvairiems nuomininkams.

Ateityje rengiamas sklypo detalusis planas, kurio pagrindinis tikslas – padidinti sklypo užstatymo rodiklius. Numatoma išsaugoti gerai įrengtus pagrindinius Šeimyniškių g. pastatus (9.225 m². bendro ploto) – viešbutį “Holiday – Inn” bei naujausius IBC verslo centro pastatus, esančius Šeimyniškių g. 1A bei Šeimyniškių g. 3. Likusioje teritorijoje planuojami įvairios paskirties pastatai - daugiabučiai gyvenamieji namai bei komercinės – prekybinės paskirties pastatai. Projektą tikimasi užbaigti iki 2014 metų, dalis pastato bus nuomojamas, dalis (10.000 m².) bus parduodama.

5-6. Jasinskio g. 16 ir Jasinskio g. 16 (G), Vilnius

Šie nekilnojamojo turto objektai yra Naujamiesčio seniūnijoje, teritorijoje ribojamoje A.Goštauto, Jasinskio ir Pakalnės gatvių, teritorijos viduje, tarp kitų pastatų.

Šiuo metu abu objektai nuomojami. Jau sudaryta sutastis dėl pastato Jasinskio g. 16 (G) pardavimo 2008 metais už 12 858 tūkst. Lt. Kitą pastatą Jasinskio gatvėje taip pat planuojama parduoti 2008 metais už 4 500 tūkst. Lt.

7. Kirtimų g. 33, Vilnius

Šis nekilnojamojo turto objektas yra Panerių seniūnijoje, teritorijoje ribojamoje Kirtimų ir Fermento gatvių. Pagrindinis pastatas yra prie Kirtimų gatvės, gerai matomoje vietoje. Susisiekimas su miestu yra geras, aplinkinėje teritorijoje yra išsidėsčiusios gamybinės bazės, sandėliai.

Šiuo metu objektas nuomojamas. 2008 metais numatoma šiuos pastatus parduoti už 6 146 tūkst. Lt.

8. Palangos g. 4/Vilniaus g. 33, Vilnius

Šis nekilnojamojo turto objektas yra Senamiesčio seniūnijoje, teritorijoje ribojamoje Vilniaus, Palangos, Pylimo ir Islandijos gatvių. Sklypo tvarkymo ir naudojimo režimas patvirtintas Vilniaus senamiesčio apsaugos reglamentu.

Šiuo metu visas objektas 100 proc. yra išnuomotas 2 metams su galimybe pratęsti nuomą dar vieneriems metams.

Ateityje bus rengiamas sklypo detalusis planas, kurio tikslas – išsaugant esamą užstatymą, padidinti sklypo užstatymo rodiklius. Numatoma rekonstruoti esamą pastatą į gyvenamąjį daugiabutį namą su komercinėmis patalpomis, didinant sklypo užstatymo intensyvumą iki 2,1. 2010 metais atnaujintą ir išplėstą pastatą planuojama parduoti.

9. Savanorių g. 28, Vilnius

Šis nekilnojamojo turto objektas yra Naujamiesčio seniūnijoje, teritorijoje ribojamoje Savanorių, Žemaitės ir Kedrų gatvių. Pagrindinis pastatas yra prie Savanorių prospekto, kuris yra ir išliks labai svarbi susisiekimo sistemos ašis, jungianti centrinę miesto dalį su komerciniais ir pramoniniais bei gyvenamaisiais rajonais, įvertinant pietinio apvažiavimo statybą. Šioje vietovėje yra labai gerai išvystyta prekybos bei paslaugų infrastruktūra palanki verslo plėtojimui bei įvairių paslaugų tiekėjams. Teritorija yra patraukli nekilnojamojo turto vystytojams ir šiuo metu pritraukia daug kapitalo investicijoms.

Šiuo metu visas objektas 100 proc. yra išnuomotas 2 metams su galimybe pratęsti nuomą dar vieneriems metams.

Ateityje numatoma parengti sklypo detalųjį planą, kurio tikslas – sudalinti sklypą, atskiriant tretiesiems asmenims priklausantį pastatą ir padidinti sklypo užstatymo rodiklį. Numatoma išsaugoti dalį esamų, gerai įrengtų pastatų, dalį pastatų atnaujinti bei šalia jų pastatyti naują 13.525 m². pastatą su požeminėmis parkavimo vietomis. Įrengus šį pastatą, planuojama jį nuomoti. Be to, planuojama pastatyti dar vieną pastatą, 6762 m² ploto, kuris būtų parduodamas.

10. Vilkpėdės g. 4, Vilnius

Šis objektas yra Vilkpėdės seniūnijoje, adresu Vilkpėdės g. 4. IBC Logistikos centro susisiekimas su miestu yra geras – tik 10 minučių iki miesto centro, taip pat šalia teritorijos planuojamas pietinis miesto apvažiavimas. Teritorijoje taip pat yra geležinkelio atšaka.

Šiuo metu visas objektas išnuomotas. 2007 metų pradžioje įrengta ir pradėta nuomoti 2.000 m² papildomų, administracinės paskirties patalpų. 2007 m. antroje pusėje šis pastatas buvo parduotas už 44 184 tūkst. Lt. Nuo 2007 m. rugsėjo mėn. INTF nuomosis šį pastatą iš naujųjų savininkų bei teiks subnuomos paslaugas.

11. Vytenio g. 55, Vilnius

Šis nekilnojamojo turto objektas yra Naujamiesčio seniūnijoje, teritorijoje, ribojamoje Smolensko, Naugarduko, Vytenio ir Kauno gatvių. Pagrindinis pastatas yra prie Vytenio gatvės uždaroje teritorijoje, aplink kurią išsidėstę 60-tųjų metų statybos daugiabučiai gyvenamieji namai. Šioje vietovėje yra gerai išvystyta prekybos bei paslaugų infrastruktūra. Geras susisiekimas su miesto centru □ 10 min. kelio individualiu transportu, miesto transportas taip pat šalia.

Šiuo metu visas objektas 100 proc. yra išnuomotas. 2008 metais šį objektą planuojama parduoti už 5 784 tūkst. Lt. – 2007 metų liepos mėnesį jau sudaryta preliminari šio pastato pardavimo sutartis.

12. Žirmūnų g. 141, Vilnius

Šis nekilnojamojo turto objektas yra Žirmūnų seniūnijoje, teritorijoje ribojamoje Žirmūnų ir Verkių gatvių. Teritorija aptverta. Aplinkinėje vietovėje išsidėstę 60-70-tųjų metų statybos daugiabučiai gyvenamieji namai, šalia yra prekybos mokykla, netoliese įsikūręs Žirmūnų verslo centras. Susisiekimas su miesto centru yra geras, šalia visuomeninio transporto sustojimas.

Šiuo metu visas pastatas yra išnuomotas 100 proc. 1.139 m². yra išnuomoti 10 metų su galimybe pratęsti nuomą kitiems 10 metų. 1.616 m² yra išnuomoti 2 metams su galimybe pratęsti nuomą dar vieneriems metams. 2007 m. antroje pusėje šis pastatas buvo parduotas už 8 788 tūkst. Lt. Nuo 2007 m. rugsėjo mėn. INTF nuomosis šį pastatą iš naujųjų savininkų bei teiks subnuomos paslaugas.

Planuojamos investicijos

INTF planuoja investuoti į nekilnojamojo turto objektų vystymą. Daugiausia investicijų bus skirta iš AB Lietuvos Telekomas įsigytų objektų vystymui. Planuojama vykdyti šias investicijas ir gauti šias pardavimo pajamas:

Galvydžio 7, Vilnius.

Planuojama esančiame sklype iki 2009 metų pabaigos pastatyti 1.940 m² bendro ploto gyvenamosios ir komercinės paskirties pastatą. Šis pastatas bus parduotas už 10,8 mln. Lt. Investicijos sieks 6,504 mln. Lt, iš jų 0,254 mln. Lt bus įvykdytos 2007-8 metais, likusi suma bus investuota 2009 metais.

IBC centras, Vilnius.

Planuojama padidinti sklypo užstatymo intensyvumą, išsaugant dalį geros būklės pastatų (11.000 m²), o likusią pastatų dalį griauinant ir iki 2014 metų pastatant naujus komercinės ir gyvenamosios paskirties pastatus, kurių planuojamas bendras plotas 31.000 m². Dalis naujai pastatytų pastatų (10.000 m²) bus parduota už 68 mln. Lt, o kita dalis (21.000 m²) bus išnuomota. Investicijos į šį objektą sieks 76,5 mln. Lt, iš jų 72,5 mln. LT bus investuota 2011-2013 metų, likusi dalis – 4 mln. Lt. bus skirta komercinių patalpų galutiniam įrengimui 2014 –2015 metais.

Palangos 4, Vilnius.

Planuojama esantį pastatą rekonstruoti iki 2010 metų, padidinant teritorijos intensyvumą ir papildomai pastatant beveik 14 tūkst m² bendro ploto patalpų. Šis pastatas bus parduotas už 186,7 mln. Lt. Investicijos sieks 99,544 mln. Lt.

Savanorių 28, Vilnius.

Planuojama esančiame sklype iki 2012 metų pastatyti 22.665 m² bendro ploto gyvenamosios ir komercinės paskirties pastatą. Dalis (6.800 m²) pastato bus parduota už 36,414 mln. Lt. Visos investicijos į šį pastatą sudarys 74,192 mln. Lt, kurios bus įvykdytos 2007 - 2011 metais.

Vilkpėdės 4, Vilnius.

2007 metų pradžioje dar buvo investuoti 0,5 mln. Lt į pastato atnaujinimą. Numatomos investicijos, 2007-2015 m., tūkst. Lt

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Investicijos	1 166	2 861	25 910	128 345	44 958	25 000	25 000	2 000	2 000

Prognozės ir prielaidos

Prognozuojamu veiklos laikotarpiu (2007 – 2015 metais) daugiau nei trečdalį pajamų INTF gaus iš nuomos. Pirmais metais (2007-2008 metais) visuose iš AB “TEO” įsigytuose objektuose su nuomininkais yra pasirašytos nuomos sutartys. Šioje sutartyse nustatytos nuomos kainos yra žemesnės, nei rinkos kainos, todėl INTF gaus mažiau pajamų iš šių objektų, nei jų reali vertė rinkoje. Nuo 2009 metų kai kuriuose objektuose išliks ilgalaikiai nuomininkai, tačiau didžioji dalis objektų bus nuomojami rinkos kaina.

Prognozuojant nuomos pajamas laikoma, kad tais metais, kai galioja minėtos sutartys su nuomininkais, objektai bus nuomojami sutartyse nustatytais kainomis. Pasibaigus šioms sutartims, objektai toliau bus nuomojami rinkos kaina. Prognozuojami nuomos plotai keisis dėl dalies pastatų remonto bei pastatytų naujų patalpų.

INTF nuomojami plotai*, m²

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Naudingas plotas	74 825	39 522	39 522	32 840	32 840	38 175	38 175	56 025	56 025
Nuomojamas ne rinkos kaina plotas	29 154	22 022	2 729	2 729	2 729	2 729	2 729	2 729	2 729
Nuomojamas rinkos kaina plotas	45 671	17 500	36 792	30 111	30 111	35 446	35 446	53 296	53 296

* neįskaitant subnuomos

Prognozėse numatomas vidutinis 4,5 proc. komercinio turto nuomos kainų augimas kasmet, kuris padengtų infliacijos kaštus.

Palūkanų normos

Pagal esamas sutartis su ilgalaikiu kreditoriumi banku Nordea, INTF paskolų palūkanų norma sudaro 3 mėn. EURIBOR + 0,8 proc. marža. Prognozuojama, kad vertinamu laikotarpiu INTF skolos kaštai išsilaikys panašiam lygyje.

Naudingas plotas (m ²)	2 751	2 751	2 751	2 751	2 751	2 751	2 751	2 751	2 751
Užimtumas (%)	100%	100%	75%	65%	88%	95%	95%	95%	95%
IBC Verslo Centras, Vilnius									
Bendras plotas (m ²)	24 687	24 687	24 687	24 687	24 687	11 000	11 000	32 000	32 000
Naudingas plotas (m ²)	17 500	17 500	17 500	17 500	17 500	9 350	9 350	27 200	27 200
Užimtumas (%)	100%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	50%	80%
Jasinskio 16, Vilnius									
Bendras plotas (m ²)	796	0	0	0	0	0	0	0	0
Naudingas plotas (m ²)	796	0	0	0	0	0	0	0	0
Užimtumas (%)	60%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Jasinskio 16 - G, Vilnius									
Bendras plotas (m ²)	3 057	0	0	0	0	0	0	0	0
Naudingas plotas (m ²)	3 057	0	0	0	0	0	0	0	0
Užimtumas (%)	60%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Kirtimų 33, Vilnius									
Bendras plotas (m ²)	3 042	0	0	0	0	0	0	0	0
Naudingas plotas (m ²)	2 458	0	0	0	0	0	0	0	0
Užimtumas (%)	50%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Palangos 4, Vilnius									
Bendras plotas (m ²)	9 744	9 744	9 744	926	926	926	926	926	926
Naudingas plotas (m ²)	8 283	8 283	8 283	787	787	787	787	787	787
Užimtumas (%)	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Vilkpėdės 4, Vilnius									
Bendras plotas (m ²)	16 510	0	0	0	0	0	0	0	0
Naudingas plotas (m ²)	16 510	0	0	0	0	0	0	0	0
Užimtumas (%)	90%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Vytenio 55, Vilnius									
Bendras plotas (m ²)	2 219	0	0	0	0	0	0	0	0
Naudingas plotas (m ²)	1 886	0	0	0	0	0	0	0	0
Užimtumas (%)	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Savonorių 28, Vilnius									
Bendras plotas (m ²)	12 928	12 928	12 928	13 885	13 885	13 885	13 885	13 885	13 885
Naudingas plotas (m ²)	10 989	10 989	10 989	11 802	11 802	11 802	11 802	11 802	11 802
Užimtumas (%)	100%	100%	30%	50%	80%	95%	95%	95%	100%
Savonorių 28-2, Vilnius (naujas pastatas)									
Bendras plotas (m ²)	0	0	0	0	0	15 865	15 865	15 865	15 865
Naudingas plotas (m ²)	0	0	0	0	0	13 485	13 485	13 485	13 485
Užimtumas (%)	0%	0%	0%	0%	0%	50%	80%	95%	100%
Žirmūnų 141, Vilnius									
Bendras plotas (m ²)	2 755	0	0	0	0	0	0	0	0
Naudingas plotas (m ²)	2 342	0	0	0	0	0	0	0	0
Užimtumas (%)	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%

* Neįvertinus parduotų objektų subnuomos

Pajamos ir sąnaudos

Remiantis turimo nekilnojamojo turto vystymo planais, prognozuojami INTF veiklos rodikliai. Nuomos pajamų augimą sąlygos didėjančios nuomos kainos bei kintantys objektų plotai, be to pagal INTF apskaitos politiką prie pajamų priskiriamas ir investicinis

turto vertės padidėjimas. Kai kuriais laikotarpiais nuomos pajamos mažės dėl nekilnojamojo turto pardavimų arba dėl naujų objektų nuomos užimtumo praradimo.

Žemiau pateikiamos prognozuojamos INTF nuomos ir pardavimų pajamos 2007 – 2015 metais.

INTF pajamos 2007 – 2015 m., tūkst. Lt

Pajamos	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Nuomos pajamos	18 172	20 299	19 989	21 450	23 751	23 693	28 231	37 021	47 274
Turto pardavimo pajamos	73 746	29 288	10 801	186 706	0	36 414	0	68 000	0
Investicinio turto vertės padidėjimas	52 192	14 264	15 398	18 086	15 336	149 574	23 545	253 754	44 909
Viso pajamų	144 109	63 850	46 188	226 242	39 087	209 681	51 776	358 775	92 183

INTF sąnaudų struktūra skaičiuojama įvertinus šias sąnaudas:

- Draudimo mokestis – 0,1 proc. nuo objektų rinkos vertės;
- Administravimo mokestis – 5 proc. nuo nuomos pajamų;
- Eksploatacinės išlaidos – 1,60 Lt/m² bendrojo ploto kas mėnesį;
- Tarpininkavimo mokestis – 2,5 proc. nuo pardavimo vertės;
- Vystymo mokestis – 15 proc. nuo vertės išaugimo parduodamiems objektams;
- Nekilnojamo turto mokestis – tai 1 proc. nuo registruoto centro nustatytos nekilnojamojo turto vertės. Kadangi objektų rinkos vertė atsilieka nuo nustatytos vertės, praktikoje šis mokestis sudaro ne daugiau kaip 0,5 proc. nuo objektų rinkos vertės;
- Einamojo remonto fondas – 15 proc. nuo nuomos pajamų. Jis skiriamas objektų renovacijai ir remontui;
- Nuomos mokestis – sutartyje nurodytas mokestis, mokamas už parduotą pastatų nuomą;
- Darbo užmokesčio fondas – nuo 100 iki 150 tūkst. Lt per metus;
- Audito ir turto perkainavimo mokestis – iki 100 tūkst. Lt per metus;
- Kitos sąnaudos – iki 100 tūkst. Lt per metus.

Remiantis šiomis išlaidų prielaidomis, nustatomos INTF sąnaudos 2007-2015 metais.

INTF išlaidos 2007-2015 m., tūkst. Lt

Sąnaudos	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Tiesioginės sąnaudos	11 206	14 219	11 718	28 587	11 419	15 057	13 094	25 192	19 143
NT mokestis	1 129	1 089	1 166	1 065	1 141	1 602	1 719	2 988	3 213
Draudimo mokestis	226	218	233	213	228	320	344	598	643
Administravimo mokestis	909	745	729	800	914	910	1 135	1 573	2 085
Eksploatacinis mokestis	1 685	971	971	820	820	862	862	1 266	1 266
Tarpininkavimo mokestis	1 844	732	270	4 668	0	910	0	1 700	0
Vystymo mokestis	1 678	2 736	645	13 074	0	2 123	0	6 692	0
Einamojo remonto fondas	1 890	2 236	2 186	2 401	2 742	2 729	3 405	4 720	6 254

Nuomos mokestis	1 797	5 392	5 419	5 446	5 473	5 501	5 528	5 556	5 584
NT vertinimas / Auditas	50	100	100	100	100	100	100	100	100
Administracinės sąnaudos	300	205	210	216	222	228	234	241	248
DU fondas	100	105	110	116	122	128	134	141	148
Kitos sąnaudos	200	100	100	100	100	100	100	100	100

Pagal INTF pasirinktą apskaitos metodiką neskaičiuojamas nekilnojamojo turto nusidėvėjimas, todėl daroma prielaida, kad pastatų nusidėvėjimas atstatomas iš eksploatacinių išlaidų, kurios sumokamos po 1,6 Lt/m² kiekvieną mėnesį nekilnojamojo turto administratoriui, kuris šias lėšas investuoja į pastatų būklės palaikymą.

Finansinių ataskaitų prognozės

Vertintojas verslo vertę skaičiuoja remdamasis INTF pateiktomis įmonės veiklos prognozėmis bei aukščiau pateiktomis prielaidomis.

Išanalizavus INTF veiklą ir įvertinus visas prognozes ir prielaidas, parengtos prognozuojamos finansinės veiklos ataskaitos.

Prognozuojama sutrumpinta INTF pelno nuostolio ataskaita, tūkst. Lt

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Pajamos	144.109	63.850	46.188	226.242	39.087	157.748	51.776	309.662	92.183
Nuomos pajamos	18.172	20.299	19.989	21.450	23.751	23.693	28.231	37.021	47.274
Turto pardavimo pajamos	73.746	29.288	10.801	186.706	0	36.414	0	68.000	0
Investicinio turto vertės padidėjimas	52.192	14.264	15.398	18.086	15.336	97.641	23.545	204.641	44.909
Savikaina	62.561	11.050	6.504	99.544	0	22.259	0	23.387	0
Bendrasis pelnas	81.549	52.800	39.684	126.698	39.087	135.489	51.776	286.275	92.183
Sąnaudos	11.506	14.424	11.928	28.803	11.640	15.285	13.328	25.433	19.390
Tiesioginės sąnaudos	11.206	14.219	11.718	28.587	11.419	15.057	13.094	25.192	19.143
Administracinės sąnaudos	300	205	210	216	222	228	234	241	248
Veiklos pelnas	70.042	38.376	27.755	97.895	27.446	120.204	38.447	260.842	72.793
Kita veikla	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Finansinė ir investicinė veikla	-8.266	-4.875	-4.625	-4.374	-4.124	-3.873	-3.623	-3.372	-3.122
Pelnas prieš mokesčius	61.776	33.500	23.130	93.521	23.323	116.331	34.824	257.470	69.671
Pelno mokestis	9.395	5.025	3.470	14.028	3.498	17.450	5.224	38.620	10.451
Pelno mokestis iš nuomos ir turto pardavimo	0	2.885	1.160	11.315	1.198	2.803	1.692	7.924	3.714
Atidėtas pelno mokestis (iš investicinės vertės padidėjimo)	9.395	2.140	2.310	2.713	2.300	14.646	3.532	30.696	6.736
Grynasis pelnas	52.382	28.475	19.661	79.493	19.824	98.881	29.601	218.849	59.220

Remiantis įmonės prognozėmis, 2007 metais pelno mokestis nuo parduoto turto nebus mokamas dėl apskaičiuoto parduodamo turto nusidėvėjimo.

3.1.3. Akcijų paketo vertės nustatymas

Laikydamiės tarptautinių vertinimo standartų ir Europos vertinimo standartų rekomendacijų, turto vertintojas akcijų paketo vertę apskaičiuoja naudojimo pajamų metodu, diskontuotų pinigų srautų būdu.

Diskonto normos ir kapitalizavimo normos nustatymas

Skaičiuojant verslo vertę diskontuotų pinigų srautų požiūriu diskonto norma turi apimti finansavimo šaltinių kaštus, įvertinant jų dalį bendrame kapitale. Ši norma vadinasi vidutiniu svertiniu kapitalo kaštų vidurkiu (WACC):

$$\text{WACC} = \text{Nuosavo kapitalo kaštai} \times (1 - \text{įsipareigojimų lygin. dalis}) + \\ + \text{skolos kaštai} \times \text{įsipareigojimų lygin. dalis} \times (1 - T),$$

kur:

WACC – vidutiniai svertiniai kapitalo kaštai,
įsipareigojimų lygin. dalis. – finansinių skolų dalis skolintame ir nuosavame kapitale,

T – pelno mokesčio norma.

Nuosavo kapitalo kaštai = Pelno norma be rizikos + Įmonės Beta koeficientas x Rinkos rizikos premija + Papildoma kompanijos rizika

Pelno normai be rizikos atspindėti pasirinktas 10 metų trukmės Lietuvos vyriausybės obligacijų pajamingumas 2007 liepos 1 dieną, kuris buvo lygus 4,71 proc. (šaltinis – SEB Vilniaus bankas).

Rizikos premija atspindi vertybinių popierių rinkos rizikos dydį ir yra lygi vertybinių popierių rinkos pelningumo ir pelno normos be rizikos skirtumui. Įvertinus pastaruoju metu augančias palūkanas ši premija nustatyta 7%.

Beta įvertina atskiros įmonės vertybinių popierių riziką priklausomai nuo to, kokiame ekonominiame sektoriuje įmonė vykdo pagrindinę savo veiklą. Beta koeficientas yra imamas neužskolinto (unlevered) analogiško ekonominio sektoriaus Europoje, kaip yra apskaičiuojama Bloomberg informacinėje sistemoje (1,18). Kadangi bendrovė vertinimo dieną turėjo nemažai skolų, perskaičiavus pagal skolos rodiklį, beta koeficientas gaunamas 10,76.

Yra rizika dėl bendrovės akcijų likvidumo, kadangi jomis neprekiuojama biržoje. Vertintojas įvertina šią riziką 3 proc.

Įvertinus įmonės skolintą ir nuosavo kapitalo lyginamąsias dalis, apskaičiuojame vidutinius svertinius kapitalo kaštus - 11,68 proc. Vertintojas nustato diskonto normą kaip svertinius kapitalo kaštus – 11,68 proc.

Laisvųjų pinigų srautų nustatymas

Vertintojas verslo vertę skaičiuoja remdamasis Užsakovo pateiktomis įmonės veiklos prognozėmis ir aukščiau išdėstytomis prielaidomis.

Laisvųjų pinigų srautų prognozės 2007 – 2015m, tūkst. Lt.

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Veiklos pelnas	80 411	35 162	18 862	179 353	12 110	44 822	14 903	79 588	27 884
Pelno mokestis	0	-2 885	-1 160	-11 315	-1 198	-2 803	-1 692	-7 924	-3 714
Veiklos pinigų srautai	80 411	32 276	17 702	168 038	10 912	42 019	13 211	71 664	24 170
Investicijos	-1 166	-2 861	-25 910	-128 345	-44 958	-25 000	-25 000	-2 000	-2 000
Laisvieji pinigų srautai	79 246	29 415	-8 208	39 693	-34 046	17 019	-11 789	69 664	22 170

Apskaičiuojant galutinę INTF vertę prie diskontuotų laisvųjų pinigų srautų pridedama įmonės tęstinumo vertė, atimamos 2007 07 01 dieną turėtos finansinės skolos, pridedamos išduotos paskolos tai pačiais dienai bei pridedamas įmonės turimas finansinis turas: vertinimo dienai INTF 100 proc. valdė įmonę UAB “INTF investicija” (adresas A. Juozapavičiaus g. 6/ Slucko g. 2, Vilnius, kodas 3006 43227). Šios įmonės pagrindinis turtas – nekilnojamas turtas, kuris balanse apskaitomas 2007 metais turto vertintojų nustatyta verte. Todėl įmonės akcijas vertinamos turtiniu požiūriu – apskaičiuojamas bendrovės turto ir įsipareigojimų skirtumas, kuris remiantis 2007 06 30 metų įmonės balansu lygus 5 954 tūkst. Litų.

INTF vertės nustatymas:

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Laisvieji pinigų srautai, tūkst. Lt	79 246	29 415	-8 208	39 693	-34 046	17 019	-11 789	69 664	22 170
Diskontuoti laisvieji pinigų srautai, tūkst. Lt	74 988	24 924	-6 228	26 966	-20 711	9 270	-5 750	30 425	8 670
Diskontuoti laisvieji suminiai pinigų srautai, tūkst. Lt	142 554								
+ Tęstinumo vertė, tūkst. Lt	251 275								
- Grynoji skolos vertė, tūkst. Lt	204 410								
+ Išduotos trumpalaikės paskolos, tūkst. Lt	1 285								
+ Finansinis turtas, tūkst. Lt	5 954								
Bendrovės vertė vertinimo dieną, tūkst. Lt	196 657								
Akcijų skaičius	7 965 440								
Bendrovės vienos akcijos vertė vertinimo dieną, Lt.	24,69								

Vertintojo nustatyta Bendrovės vertė vertinimo dieną 196 657 tūkst. Lt., vienos akcijos vertė 24,69 Lt.

Vertintojas priima 3 487 900 vnt. (43,79 proc.) akcijų paketo vertė vertinimo dieną 86 116 251 Lt.

3.2. AB "Invalda" akcijų paketo vertinimas

3.2.1. Vertinamo objekto juridinė techninė charakteristika

Pavadinimas	AB "Invalda"
Adresas	Vilniaus m. sav. Vilniaus m. Šeimyniškių g. 3
Kodas	121304349
Akcijos nominali vertė, Lt	1
Akcijų sk., iš viso	45 008 376
Veikla	Investavimas į verslus, jų valdymo strategijos optimizavimas

AB "Invalda" akcinio kapitalo struktūra pagal akcininkus 2007 06 30 pateikta 10 lentelėje.

10 lentelė

AB "Invalda" akcinio kapitalo struktūra pagal akcininkus (virš 5 proc.)

Akcininko vardas, pavardė (įmonės pavadinimas, rūšis, buveinės adresas, kodas)	Nuosavybės teise priklausančių akcijų kiekis, vnt.	Įstatinio kapitalo dalis, proc.	Balsų dalis, proc.		
			Nuosavybės teise priklausančių akcijų suteikiami balsai	Netiesiogiai turimi balsai	Iš viso (su kartu veikiančiais asmenimis)
AB „Nenuorama“,	16 475 587	36,61	26,61	-	54,61
Vytautas Bučas	5 882 003	13,07	13,07	-	
Darius Šulnis	4 471 762	9,94	9,94	-	
Dailius Juozapas Mišeikis	100	0,00	0,00	5,00	
Alvydas Banys	40 000	0,09	0,09	5,00	5,09

Pagal atpirkimo (repo) sutartis AB „Nenuorama“ yra perleidusi 5.430.000 AB „Invalda“ akcijų. Vertinamas 48,67% akcijų paketas (21.905.587 vnt.), t.y. įskaitant ir atpirkimo sandoriu (repo) perleistas akcijas.

3.2.2. Akcijų paketo vertės nustatymas

Laikydamasis tarptautinių vertinimo standartų ir Europos vertinimo standartų rekomendacijų, turto vertintojas akcijų paketo vertę apskaičiuoja rinkos vertės metodu, kadangi AB "Invalda" akcijos yra listinguojamos Vilniaus vertybinių popierių biržoje bei jomis aktyviai prekiaujama, t.y. akcijos pakankamai likvidžios.

AB "Invalda" paprastosios vardinės akcijos yra įtrauktos į Vilniaus vertybinių popierių biržos Papildomąjį prekybos sąrašą. Pav. 3 pavaizduota "Invalda" akcijų kurso kitimo ir apyvartos grafikas 2007 01 01 – 2007 08 10.

Pav. 3



Šaltinis: OMX birža

Per šį laikotarpį vidutinė svertinė akcijos kaina buvo 14,78 Lt. Vertintojas, nustatydamas "Invalidos" akcijų paketo vertę, naudoja vidutinę svertinę kainą, kadangi ji apskaičiuojama įvertinus akcijų apyvartos įtaką. Iš grafiko matosi, jog pastaruju metu, ypač paskutinį mėnesį, akcijos kaina nuolat augo. Šiuo metu augimas stabilizavosi 19-20 Lt. ribose. Kadangi akcijų kurso augimas sąlygotas pastaruju metu pasirodžiusiomis teigiamomis naujienomis apie įmonės veiklą, vertinimui pasirenkamas laikotarpis, kuris įvertina šių naujienų įtaką akcijų kainai, t.y. imamas periodas nuo 2007 07 10 iki 2007 08 10. Vidutinė svertinė kaina šiuo periodu buvo 18,81 Lt. Apskaičiuota bendra akcijų paketo vertė lygi 412.044.091 Lt., t.y. $18,81 \times 21.905.587 = 412.044.091$ Lt.

AB "Nenuorama" turi 48,67% proc. AB "Invalida" akcijų, tai nėra kontrolinis akcijų paketas. Tačiau AB "Nenuorama" akcininkai bendrai su kartu veikiančiais asmenimis turi 76,68 proc. "Invalidos" akcijų. Įvertinus tai ir kad šie akcininkai yra strateginiai investuotojai, vertintojas prideda 10 proc. kontrolės priedą ir priima, kad 21.905.587 vnt. (48,67%) AB "Nenuorama" priklausančių AB "Invalida" akcijų vertė vertinimo dieną yra 453.248.501 Lt.

3.3. AB "Sanitas" akcijų paketo vertinimas

3.3.1. Vertinamo objekto juridinė techninė charakteristika

Pavadinimas	AB "Sanitas"
Adresas	Vytauto pr. 3, Kaunas
Kodas	1341 36296
Akcijos nominali vertė, Lt	1 Lt.
Akcijų sk., iš viso	11,000,000
Veikla	Farmacija

AB "Sanitas" akcinio kapitalo struktūra pagal akcininkus vertinimo dieną pateikta 11 lentelėje.

11 lentelė

AB "Sanitas" akcinio kapitalo struktūra pagal akcininkus, 2007 06 30

Akcininko vardas, pavardė (įmonės pavadinimas, teisinė forma, buveinės adresas, kodas)	Nuosavybės teise priklausančių akcijų kiekis, vnt.	Turima įstatinio kapitalo dalis, proc.	Nuosavybės teise priklausančių akcijų suteikiamų balsų dalis, proc.	Akcininku su kartu veikiančiais asmenimis priklausančių balsų dalis, proc.
AB „Invalda“, Šeimyniškių g. 3, Vilnius,	9 060 922	29,13	29,13	38,09
UAB „Finasta“ rizikos valdymas, Konstitucijos pr. 23, Vilnius	58 975	0,19	0,19	
AB FMĮ „Finasta“, Konstitucijos pr. 23, Vilnius	765 010	2,46	2,46	
AB „Nenuorama“, J. Tumo-Vaižganto g. 9/1-38, Vilnius,	1 683 323	5,41	5,41	
Darius Šulnis	183 975	0,59	0,59	
Dailius Juozapas Mišeikis	95 265	0,31	0,31	
Citigroup Venture Capital International Jersey Limited, 90207	5 312 000	17,08	17,08	----
Hansabank Clients, Liivlaia 8, 15040 Tallinn, Estonia, 10060701	5 095 059	16,38	16,38	----

Vertinamas 7,42 proc. akcijų paketas (2.308.323 vnt.), t.y. įskaitant ir atpirkimo sandoriu (repo) perleistas akcijas (1.683.323 vnt. + 625.000 vnt.).

3.3.2. Akcijų paketo vertės nustatymas

Laikydamosis tarptautinių vertinimo standartų ir Europos vertinimo standartų rekomendacijų, turto vertintojas akcijų paketo vertę apskaičiuoja rinkos vertės metodu, kadangi AB "Sanitas" akcijos yra listinguojamos Vilniaus vertybinių popierių biržoje bei jomis aktyviai prekiaujama, t.y. akcijos pakankamai likvidžios.

AB "Sanitas" paprastosios vardinės akcijos yra įtrauktos į Vilniaus vertybinių popierių biržos Oficialųjį prekybos sąrašą. Pav. 4 pavaizduota "Sanito" akcijų kurso kitimo ir apyvartos grafikas 2007 01 01 – 2007 08 10.

Pav. 4



Šaltinis: OMX birža

Per šį laikotarpį vidutinė svertinė akcijos kaina buvo 18,42 Lt. Vertintojas, nustatydamas "Sanito" akcijų paketo vertę, naudoja vidutinę svertinę kainą, kadangi ji apskaičiuojama įvertinus akcijų apyvartos įtaką. Iš grafiko matosi, jog pastaruju metu, ypač paskutinį mėnesį, akcijos kaina nuolat augo. Šiuo metu augimas stabilizavosi 31-32 Lt. ribose. Kadangi akcijų kurso augimas sąlygotas pastaruju metu pasirodžiusiomis teigiamomis naujienomis apie įmonės veiklą, vertinimui pasirenkamas laikotarpis, kuris įvertina šių naujienų įtaką akcijų kainai, t.y. imamas periodas nuo 2007 07 10 iki 2007 08 10. Vidutinė svertinė kaina šiuo periodu buvo 31,29 Lt. Apskaičiuota bendra akcijų paketo vertė lygi 72.227.427 Lt., t.y. $31,29 \times 2.308.323 = 72.227.427$ Lt.

Vertintojas priima, kad 2,308,323 vnt. (7,42 proc.) AB "Nenuorama" priklausančių AB "Sanitas" akcijų vertė vertinimo dieną yra 72.227.427 Lt.

4. AB "Nenuorama" galutinis akcijų paketo vertės nustatymas

Laikydami tarptautinių vertinimo standartų ir Europos vertinimo standartų rekomendacijų, turto vertintojas 100 proc. akcijų paketo vertę apskaičiuoja turto požiūriu. Taikome koreguoto balanso metodą.

Remiantis ataskaitoje pateikta informacija apie AB "Nenuorama" turtą ir įsipareigojimus, įvertiname įmonės turtą rinkos verte.

12 lentelė

AB "Nenuorama" turto vertinimo suvestinė lentelė, Lt.

	TURTAS	2007 06 30	Po korekcijos
A.	ILGALAIKIS TURTAS	264.998.345	611.592.178
I.	NEMATERIALUSIS TURTAS	0	0
II.	MATERIALUSIS TURTAS	0	0
III.	FINANSINIS TURTAS	263.137.831	611.592.178
III.1.	Investicijos į dukterines ir asocijuotas įmones	231.742.858	539.364.752
III.2.	Paskolos asocijuotoms ir dukterinėms įmonėms		
III.3.	Po vienerių metų gautinos sumos		
III.4.	Kitas finansinis turtas	31.394.973	72.227.427
IV.	KITAS ILGALAIKIS TURTAS	1.860.514	0
IV.1.	Atidėtojo mokesčio turtas	1.860.514	0
IV.2.	Kitas ilgalaikis turtas		
B.	TRUMPALAIKIS TURTAS	31.043.084	31.043.084
I.	ATSRAGOS, IŠANKSTINIAI APMOKĖJIMAI IR NEBAIGTOS VYKDYTI SUTARTYS	0	0
II.	PER VIENERIUS METUS GAUTINOS SUMOS	31.008.710	31.008.710
II.1.	Pirkėjų įsiskolinimas		
II.2.	Dukterinių ir asocijuotų įmonių skolos		
II.3.	Kitos gautinos sumos	31.008.710	31.008.710
III.	KITAS TRUMPALAIKIS TURTAS	0	0
III.1.	Trumpalaikės investicijos		
III.2.	Terminuoti indėliai		
III.3.	Kitas trumpalaikis turtas		
IV.	PINIGAI IR PINIGŲ EKVIVALENTAI	34.374	34.374
	TURTO IŠ VISO:	296.041.429	642.635.262

13 lentelė

Įsipareigojimai ir mokėtinos sumos, Lt.

		2007 06 30	Po korekcijos
E.	MOKĖTINOS SUMOS IR ĮSIPAREIGOJIMAI	233.769.302	227.415.957
I.	PO VIENERIŲ METŲ MOKĖTINOS SUMOS IR ILGALAIKIAI ĮSIPAREIGOJIMAI	6.353.345	0
I.1.	Finansinės skolos	0	0
I.2.	Skolos tiekėjams		
I.3.	Gauti išankstiniai apmokėjimai		
I.4.	Atidėjiniai	0	0
I.5.	Atidėtojo mokesčio įsipareigojimas	6.353.345	0
I.6.	Kitos mokėtinos sumos ir ilgalaikiai įsipareigojimai		
II.	PER VIENERIUS METUS MOKĖTINOS SUMOS IR TRUMPALAIKIAI ĮSIPAREIGOJIMAI	227.415.957	227.415.957
II.1.	Ilgalaikių skolų einamųjų metų dalis		
II.2.	Finansinės skolos	62.959.500	62.959.500
II.2.1.	Kredito įstaigoms		
II.2.2.	Kitos skolos	62.959.500	62.959.500
II.3.	Skolos tiekėjams	402.853	402.853
II.4.	Gauti išankstiniai apmokėjimai		
II.5.	Pelno mokesčio įsipareigojimai		
II.6.	Su darbo santykiais susiję įsipareigojimai	1.705	1.705
II.7.	Atidėjiniai		
II.8.	Kitos mokėtinos sumos ir trumpalaikiai įsipareigojimai	164.051.899	164.051.899

AB "Nenuorama" nuosavo kapitalo turto požiūrio vertės skaičiavimas pateiktas 14 lentelėje. Įvertinta nuosavo kapitalo vertė atitinka 100 proc. akcijų paketo vertei.

14 lentelė

AB "Nenuorama" nuosavo kapitalo vertės skaičiavimo suvestinė lentelė

Eil.Nr.	Pavadinimas	Nustatyta vertė, Lt.
1	Aktyvai rinkos vertė	642.635.262
2	Įsipareigojimai	-227.415.957
	Nuosavas kapitalas rinkos vertė	415.219.305

Vertintojas priima AB "Nenuorama" 100 proc. akcijų paketo vertė yra 415.200.000 Lt. Atitinkamai vienos akcijos vertė – 34.600 Lt.

5. Išvada dėl akcijų paketų vertės

Vertintojas teikia išvadą:

Vertintojas priima AB "Nenuorama" 100 proc. akcijų paketo vertė yra 415,200,000 Lt. Atitinkamai vienos akcijos vertė – 34.600 Lt. Akcijų paketų vertės:

2114 vnt. PVA (17,62 proc. įstatinio kapitalo), priklausančios Algirdui Bučiui – 73.144.400 Lt.

1715 vnt. PVA (14,29 proc. įstatinio kapitalo), priklausančios Dailiui Juozapui Mišeikiui – 59.339.000 Lt.

759 vnt. PVA (6,33 proc. įstatinio kapitalo), priklausančios Alvydui Baniui – 26.261.400 Lt.

956 vnt. PVA (7,97 proc. įstatinio kapitalo), priklausančios Daivai Banienei – 33.077.600Lt.

1692 vnt. PVA (14,10 proc. įstatinio kapitalo), priklausančios Vytautui Bučiui – 58.543.200 Lt.

3564 vnt. PVA (29,70 proc. įstatinio kapitalo), priklausančios UAB "Lucrum investicija" – 123.314.400 Lt.

Nustatytos akcijų paketų vertės esamomis verslo veikimo sąlygomis. Pasikeitus aplinkybėms, vertės gali keistis.

Turto vertintojas

Vytautas Černius

VERTINAMO TURTO APŽIŪRĖJIMO AKTAS

Vertinimo užsakovas – AB "Nenuorama", kodas 1226 49227, buveinės adresas Vilniaus m. sav. Vilniaus m. J. Tumo-Vaižganto g. 9/1-38.

Vertinimo objektas: AB "Nenuorama" (kodas 1226 49227, buveinės adresas Vilniaus m. sav. Vilniaus m. J. Tumo-Vaižganto g. 9/1-38) 2114 vnt. (17,62 proc.), 1715 vnt. (14,29 proc.), 759 vnt. (6,33 proc.), 956 vnt. (7,97 proc.), 1692 vnt. (14,10 proc.), 3564 vnt. (29,70 proc.) paprastųjų vardinių akcijų paketų vertės.

Juridinė charakteristika:

AB "Nenuorama" (toliau – bendrovė) įregistruota 1994 05 12. Bendrovės kodas 1226 49227, buveinės adresas Vilniaus m. sav. Vilniaus m. J. Tumo-Vaižganto g. 9/1-38.

2007-08-10 d. įmonės akcinį kapitalą sudarė 1 200 000 Lt., kuris buvo padalintas į 12000 paprastųjų vardinių akcijų. Vienos akcijos nominali vertė 100 Lt. AB "Nenuorama" akcinio kapitalo struktūra pagal akcininkus vertinimo dieną pateikta lentelėje:

AB "Nenuorama" akcinio kapitalo struktūra pagal akcininkus

Eil. Nr.	Akcininkai	Akcijų skaičius, vnt.	Įst. kap. proc.	Balsų proc.
1	Algirdas Bučas	2114	17,62	19,57
2	Dailius Juozapas Mišeikis	1715	14,29	15,88
3	Alvydas Banys	759	6,33	7,03
4	Daiva Baniienė	956	7,97	8,85
5	Vytautas Bučas	1692	14,10	15,67
6	UAB "Lucrum investicija"	3564	29,70	33,00
7	AB "Nenuorama"	1200	10,00	0
Iš viso:		12000	100	100

Vertinami AB "Nenuorama" 2114 vnt. (17,62 proc.), 1715 vnt. (14,29 proc.), 759 vnt. (6,33 proc.), 956 vnt. (7,97 proc.), 1692 vnt. (14,10 proc.) ir 3564 vnt. (29,70 proc.) paprastųjų vardinių akcijų paketai, vertinimo diena 2007-08-10 d.

VERTINTOJAS

UŽSAKOVAS

Vytautas Černius

(vardas, pavardė, parašas)

2007 08 01

PRIEDAI