

## NEKILNOJAMOJO TURTO SEKTORIAUS POKYČIAI LIETUVOS ŪKIO KONTEKSTE

**Algimantas Misiūnas**

Vilniaus universitetas. Adresas: Saulėtekio al. 9, LT-10222 Vilnius, Lietuva  
Mykolo Riomerio universitetas. Adresas: Ateities g. 20, LT-08303 Vilnius, Lietuva  
El. paštas: [algis.misiunas@gmail.com](mailto:algis.misiunas@gmail.com)

Gauta: 2011 m. birželio mėn.

Pataisyta: 2011 m. rugsėjo mėn.

Paskelbta: 2011 m. lapkričio mėn.

**Santrauka.** Straipsnyje pateikiamas nekilnojamojo turto sektoriaus vertinimas lyginant šio sektoriaus makroekonominius ir finansinius rodiklius su bendromis šalies ūkio tendencijomis. Bandoma parodyti nekilnojamojo turto sektoriui būdingas tendencijas spartaus ekonomikos augimo, pasaulinės ekonomikos krizės ir ūkio atsigavimo laikotarpiais. Svarstomos nekilnojamojo turto sektoriaus tendencijų nesutapimo su šalies ūkio padėtimi priežastys. Finansinių rodiklių pagrindu atrenkami svarbiausi santykiniai rodikliai, padedantys įvertinti šio sektoriaus efektyvumą šalies ūkio kontekste.

**Reikšminiai žodžiai:** nekilnojamas turtas, makroekonominės tendencijos, finansiniai rodikliai.

### 1. Įvadas

Nekilnojamojo turto sektoriaus raidos nagrinėjimas savaime nėra itin aktualus, bet atsižvelgiant į šio sektoriaus ryšį su statybų ir finansų sektoriais bei reikšmingą pastarųjų įtaką šalies ekonomikai, nemaža dalimi padeda įvertinti šalies ūkio raidą.

Nuo 2003 m. nekilnojamojo turto sektorius šalyje sparčiai augo. Iš pradžių augimui įtakos turėjo gyventojų lūkesčiai dėl stojimo į ES, vėliau – finansinių institucijų siūlomos labai mažos palūkanos, pailgėjęs paskolos grąžinimo terminas. Be to, augant šalies ekonomikai, didėjo gyventojų pajamos ir nuosavo būsto poreikis. Tačiau pastaraisiais metais šalies nekilnojamojo turto rinka yra apmirusi, sandorių skaičius itin sumažėjęs. Įtakos tam turėjo pasaulinė finansų krizė, valdžios neveiknumas, šalies bankų politika, svarbia priežastimi taip pat galima įvardyti neatsakingą rinkos dalyvių elgesį.

Lietuvos nekilnojamojo turto sektoriui susidūrus su rimtais sunkumais, labai sumažėjo jo efektyvumas. Šiuo metu nemažai diskutuojama, kokios klaidos buvo padarytos ir kas lėmė tokią situaciją, todėl nekilnojamojo turto sektoriaus makroekonominių ir finansinių rodiklių raidos analizė yra labai aktuali. Sektoriaus žemą efektyvumą rodo ir pagal grupę finansinių rodiklių apskaičiuotas agreguotas efektyvumo rodiklis. Nors nekilnojamojo turto sektorius sparčiai augo, tai neatsispindėjo šiame rodiklyje – jo reikšmė buvo viena žemiausių šalies ūkyje.

Straipsnyje atliekama šalies nekilnojamojo turto sektoriaus (EVRK 2 red. – nekilnojamojo turto operacijų veiklos) lyginamoji analizė ir siekiama atskleisti šio sektoriaus ypatumus ekonomikos augimo, nuosmukio ir atsigavimo metu.

### 2. Makroekonominės tendencijos

Pirmąjį nuosmukį šalies nekilnojamojo turto sektorius patyrė dėl 1998 m. Rusijos krizės, turėjusios skaudžias pasekmes Lietuvos ekonomikai. Šis nuosmukis tęsėsi iki 2001 m. vidurio. Smarkiai krito sandorių skaičius, o nekilnojamojo turto kainos vidutiniškai sumažėjo apie 20 procentų, palyginti su 1998 m. Kainų smukimą šiek tiek pristabdė išaugęs finansinių institucijų, teikiančių paskolas, skaičius, taip pat valstybės būsto paskolų rėmimo programa. Teigiamos įtakos turėjo ir tuo metu gana nedidelė nekilnojamojo turto objektų pasiūla šalies rinkoje.

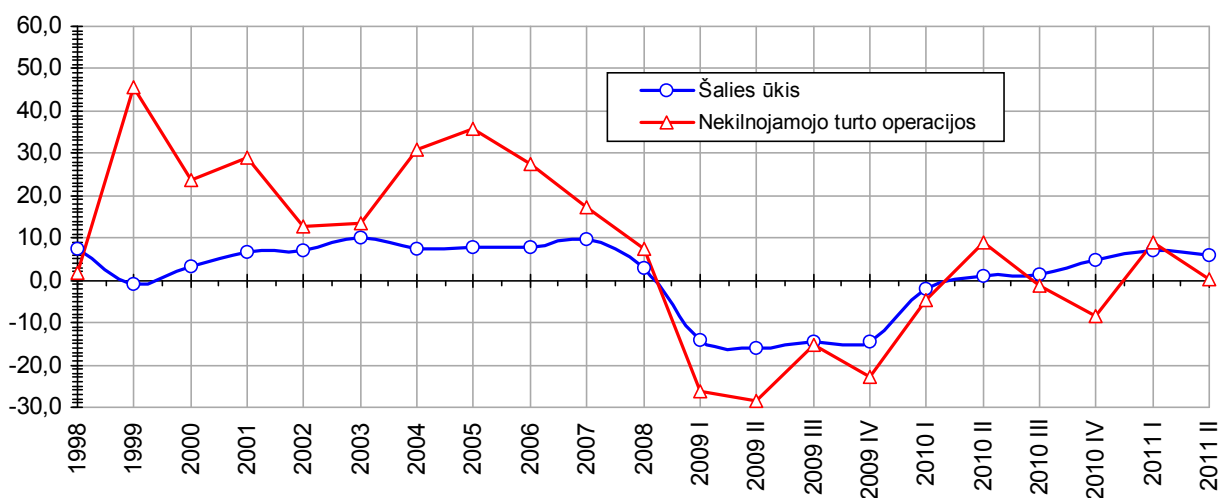
2002–2003 m. nekilnojamojo turto sektorius ėmė atsigauti. Nekilnojamojo turto kainos šiuo laikotarpiu padidėjo vidutiniškai apie 30 procentų, palyginti su praėjusiu laikotarpiu. Tuo metu paklausa nekilnojamojo turto rinkoje dar viršijo pasiūlą – naujų nekilnojamojo turto objektų šalyje buvo pastatoma ne tiek ir daug. Tuo tarpu 2004–2007 m. laikotarpį galima pavadinti Lietuvos nekilnojamojo turto sektoriaus aukso amžiumi. Nekilnojamojo turto rinka tais metais augo itin sparčiai – didėjo tiek paklausa, tiek pasiūla. Nekilnojamas turtas tuo metu buvo laikomas geriausiu investavimo

objektu, be to, skolinimosi sąlygos buvo labai palankios, o finansinės institucijos savotiškai rungtyniavo dėl išduodamų paskolų skaičiaus. Bankai taip pat noriai kreditavo ir statybų įmones – nekilnojamojo turto objektai buvo laikomi ypač patikimais ir pelningais. 2005 m. buvo užfiksuotas rekordinis būsto kainų augimas – net 60 procentų didesnis nei 2004 m. Žinoma, didelė investicijų grąža viliojo ir pelno siekiančius investuotojus – rinkoje atsirado spekuliantų, kurie dar labiau „iškreipė“ šalies nekilnojamojo turto rinką. Kalbant apie šį laikotarpį puikiai tinka dažnai vartojamas posakis "nekilnojamojo turto burbulas", žymintis nekilnojamojo turto kainų padidėjimą iki ekonomiškai nepagrįsto ir nestabilius lygio.

2008–2009 m. situacija nekilnojamojo turto sektoriuje pasikeitė į blogąją pusę. Pasaulinė finansų krizė turėjo didelės įtakos Lietuvos ekonomikai ir šalies nekilnojamojo turto rinkai. Prasidėjus bendram ūkio nuosmukiui, mažėjo gyventojų atlyginimai, smuko vartojimas, todėl nekilnojamas turtas tapo ne toks paklausus. Finansinių institucijų vykdoma sugriežtinta ir pabranginta skolinimo politika lėmė, kad minėtu laikotarpiu nekilnojamojo turto rinka apmirė – sandorių buvo sudaroma labai nedaug, nebuvo vykdomi nauji statybos projektai, dėl nepakankamo finansavimo stabdomi jau pradėti. 2009 m. nekilnojamojo turto objektų kainos vidutiniškai nukrito apie 40 procentų, palyginti su 2007 m.

2010 metai išsiskiria tuo, kad sustingusi šalies nekilnojamojo turto rinka pradėjo rodyti nedidelius atsigavimo ženklus. Padidėjo susidomėjimas nekilnojamoju turtu – sandorių skaičius išaugo beveik 50 procentų, palyginti su 2009 m. Kreditavimo rinkoje taip pat atsirado teigiamų poslinkių – bankai padidino finansavimą, gyventojams ir verslo struktūroms buvo siūlomos mažesnės palūkanų normos. Imta atnaujinti projektus, buvo rengiami ir nauji investicijų projektai. Be to, pastebima, kad rinkos dalyviai 2010 m. buvo linkę elgtis racionaliau, o vartotojų lūkesčiai šiek tiek pagerėjo.

Nekilnojamojo turto operacijų pokyčius gerai iliustruoja bendrosios pridėtinės vertės (BPV) kitimas šalies ūkyje. 1 pav. duomenys iliustruoja skirtingas tendencijas – nekilnojamojo turto operacijų spartesnę augimą iki 2008 metų, ryškesnę smukimą 2008–2009 metais. 2010 metų pradžioje nekilnojamojo turto operacijų sektoriaus padėtis po truputį gerėjo, tačiau antroje metų pusėje vėl prastėjo, nors šalies ūkis ir toliau augo.



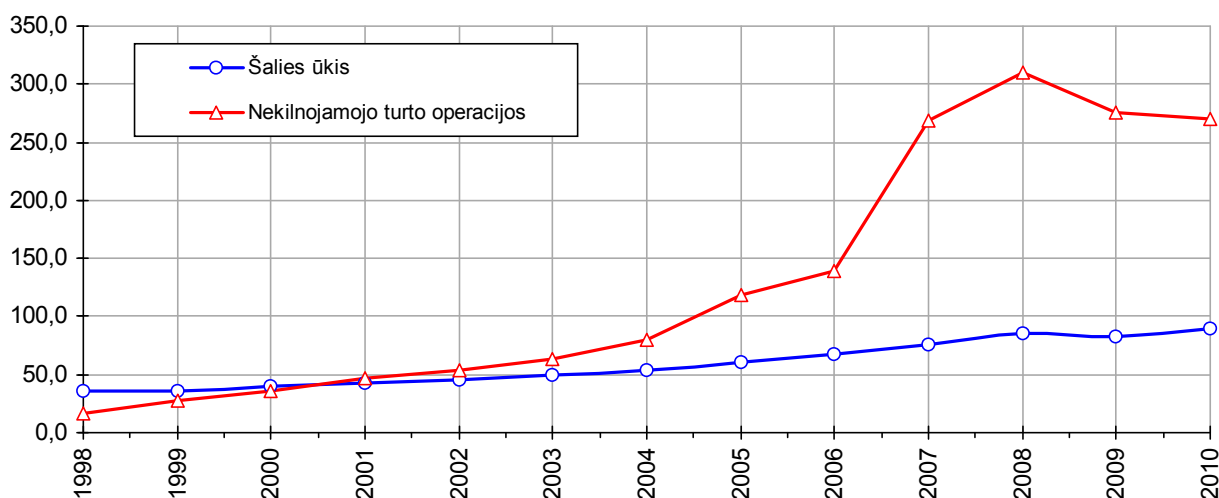
**1 pav.** Bendrosios pridėtinės vertės kitimas šalies ūkyje ir nekilnojamojo turto operacijų veikloje (proc., palyginti su praėjusiais metais arba su praėjusių metų atitinkamu laikotarpiu)

\* Šaltinis: apskaičiuota remiantis Lietuvos statistikos departamento duomenų bazės duomenimis <http://www.stat.gov.lt>

Vertinant šalies ūkio ir atskirų ekonominės veiklos rūšių perspektyvas, svarbus vaidmuo tenka struktūrinių pokyčių analizei. Nekilnojamojo turto operacijų veiklos lyginamoji dalis visoje pridėtinėje vertėje tolygiai augo nuo 0,5 procento 1998 m. iki 4,2 procento 2008 m. pabaigoje ir sumažėjo 2010 m. (3,4 proc.). Šis mažėjimas siejamas su lėtai atsigaunančiu nekilnojamojo turto rinkos kreditavimu ir santykinai žema būsto paklausa.

Vienas svarbiausių pridėtinės vertės didėjimo veiksnių yra darbo našumas, kurio vienas iš matavimo metodų yra vienam užimtajam tenkanti pridėtinės vertės dalis (skaičiavimuose naudotas vidutinis sąlyginis darbuotojų skaičius). Darbo našumas šalies ūkyje ir nekilnojamojo turto operacijų veikloje kito nevienodai. Aukščiausias našumo lygis šalies

ūkyje buvo pasiektas 2008 metais (žr. 2 pav.), vėliau nežymiai smuko, o 2010 metais, atsigauvant šalies ūkiui, našumas taip pat išaugo. Nekilnojamojo turto operacijų veikloje kritimas nuo 2008 metų tęsiasi iki šiol.



2 pav. Pridėtinė vertė, tenkanti vienam užimtajam (to meto kainomis, tūkst. litų)

\* Šaltinis: apskaičiuota remiantis Lietuvos statistikos departamento duomenų bazės duomenimis <http://www.stat.gov.lt>

Užimtumas šalies ūkyje ir nekilnojamojo turto operacijų sektoriuje taip pat kito skirtingai (atitinkamas darbo našumo tendencijas). Nagrinėjamo laikotarpio pradžioje užimtumas augo sparčiau, o 2009 m. staigiai sumažėjęs visuotinis užimtumas minėtame sektoriuje išlieka tame pačiame lygyje, nors šalies mastu užimtumas jau didėja.

Vidutinis darbo užmokestis (VDU) šalies ūkyje ir nekilnojamojo turto operacijų sektoriuje iki 2004 metų augo panašiu tempu, tai daugmaž atitiko sukuriamos bendrosios pridėtinės vertės pokyčius. Nuo 2004 metų pastebima kitokia metinių pokyčių tendencija – darbo užmokestis šalies ūkyje ir nekilnojamojo turto operacijų sektoriuje augo sparčiau nei darbo našumas, o pastarajame VDU dažniausiai buvo žemesnis nei vidutiniškai šalies ūkyje. Tikėtina, kad dirbantieji nekilnojamojo turto operacijų sektoriuje galėjo gauti neoficialias pajamas. Ypač VDU skirtumai padidėjo 2009 metais, o 2010 ir 2011 metų pradžios tendencijos liudija, kad bendras šalies ūkio atsigavimas, leidęs didinti atlyginimus, dar nebuvo jaučiamas nekilnojamojo turto operacijų sektoriuje.

### 3. Finansinių rodiklių kitimas

Lietuvos statistikos departamentas, remdamasis Lietuvos įmonių pateiktomis finansinės atskaitomybės dokumentais – balanso, pelno (nuostolio) ataskaitomis, kaupia statistinę informaciją apie turtą, kapitalą, išpareigojimus, pajamas, sąnaudas ir kt. Ši informacija grupuojama pagal ekonominės veiklos rūšis, todėl ja remiantis patogiau analizuoti konkrečios ekonominės veiklos finansus, daryti objektyvias išvadas apie tam tikro ūkio sektoriaus veiklą, stabilumą, numatyti galimas grėsmes. Finansiniai rodikliai suteikia daug informacijos apie konkrečią ekonominę veiklą: pelningumas rodo veiklos tikslumą, lūkesčių patenkinimą, turto valdymo rodikliai padeda įvertinti, kaip efektyviai valdomas turtas, įsiskolinimo rodiklis – skolintomis ar nuosavomis lėšomis ir kaip efektyviai finansuojama tam tikro sektoriaus įmonių veikla. Todėl įmonių finansinės būklės bei efektyvumo vertinimai padeda įvertinti ir visą šalies ūkį ar atskirą veiklos rūšį [3, 4].

Įmonių būklė gali būti vertinama kaip labai gera, gera, patenkinama, nepatenkinama ir bloga, sprendžiant iš įmonės finansinės-ūkinės veiklos analizės duomenų. Santykinų finansinių rodiklių skaičiavimas yra dažniausiai naudojamas ir patikimas būdas ūkio subjekto finansinei būklei įvertinti, pagrįstoms, objektyvioms išvadoms pateikti, siekiant didinti veiklos efektyvumą. Ekonominę veiklą įvertinti naudojama daug santykinų finansinių rodiklių, kurie skiriasi reikšme ir panaudojimo tikslais. Kadangi finansinių koeficientų yra daug, prieš finansinę analizę jie suklasifikuojami į atskiras grupes.

Pažymėtina, kad finansinės analizės teoretikai ir praktikai laikosi skirtingų rodiklių grupavimo principų, tačiau galima rasti nemažai ir bendrumų. J. Lazauskas (2005) ir J. Mackevičius (2000) finansinius koeficientus skirsto į pelningumo (rentabilumo), finansinio statuso, finansų valdymo bei išteklių valdymo grupes. Tačiau toliau naudosime jau anksčiau aprobuotą [1, 5] tokį grupavimą:

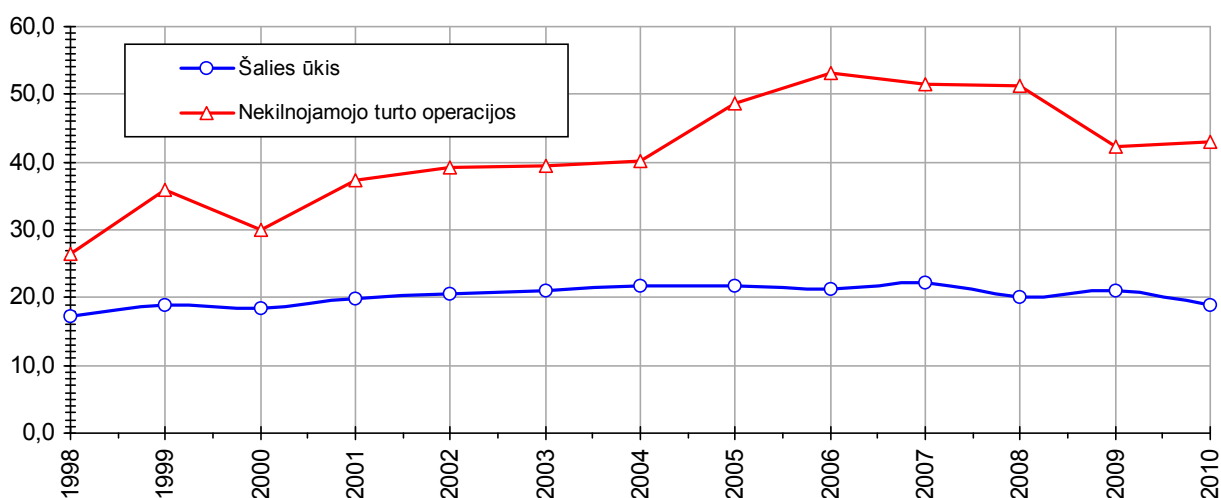
- 1) pajamų apsaugos rodikliai (bendrasis pelningumas, rentabilumas, turto pelningumas);
- 2) finansinio svėro rodikliai (įsiskolinimas, likvidumas, svėro koeficientas, debitorinių įsipareigojimų apyvartumas);
- 3) pinigų srauto ir finansinio svėro atitikimo rodikliai (įsipareigojimų padengimo koeficientas, ilgalaikio turto finansavimo koeficientas).

Apibendrinta informacija apie pasirinktus finansinės būklės koeficientus pateikiama 1 lentelėje:

1 lentelė. Atrinktų finansinių koeficientų charakteristikos

Rodiklis	Matavimas	Ribos	Didesnė reikšmė	Neigiama reikšmė
Pardavimų bendrasis pelningumas	procentai	taip	geriau	galima
Veiklos rentabilumas	procentai	ne	geriau	galima
Turto pelningumas	procentai	ne	geriau	galima
Įsiskolinimas	procentai	taip	blogiau	negalima
Finansinė priklausomybė / svėras	procentai	taip	blogiau	negalima
Einamasis likvidumas	kartai	taip	geriau	negalima
Debitorinio įsiskolinimo apyvartumas	kartai	ne	geriau	negalima
Ilgalaikio turto apyvartumas	kartai	taip	geriau	negalima
Nuosavo kapitalo apyvartumas	kartai	ne	geriau	negalima

Pardavimų bendrasis pelningumas (bendrojo pelno santykis su pardavimu) yra vienas plačiausiai naudojamų pelningumo rodiklių, nes jis parodo gebėjimą uždirbti pelną iš pagrindinės veiklos. Šis rodiklis labai priklauso nuo ekonominės veiklos specifikos – vienoje ekonominės veiklos rūšyse didelis pelnas gaunamas iš nedidelės pardavimų apimtys, kitose nepaisant didelės pardavimų apimtys pelno marža yra žema. Pagal šio rodiklio reikšmes galima spręsti, kaip efektyviai uždirbamas pelnas, ar tinkamai atliekami sprendimai, susiję su finansavimu ir investicijomis. Dėl didelio pardavimų bendrojo pelningumo šalies ūkyje išsiskiria nekilnojamojo turto rinka. 1998–2010 metų laikotarpiu vidutinis pardavimų bendrasis pelningumas sudarė 19,9 proc., o nekilnojamojo turto sektoriuje – 39,1 proc. 2010 m. šio rodiklio reikšmė viso šalies ūkio mastu nežymiai sumažėjo, o nekilnojamojo turto sektoriuje beveik nepakito. Situacija pradėjo keistis 2011 m. pradžioje, kai pardavimų bendrasis pelningumas šiame sektoriuje augo sparčiau už šalies vidurkį.

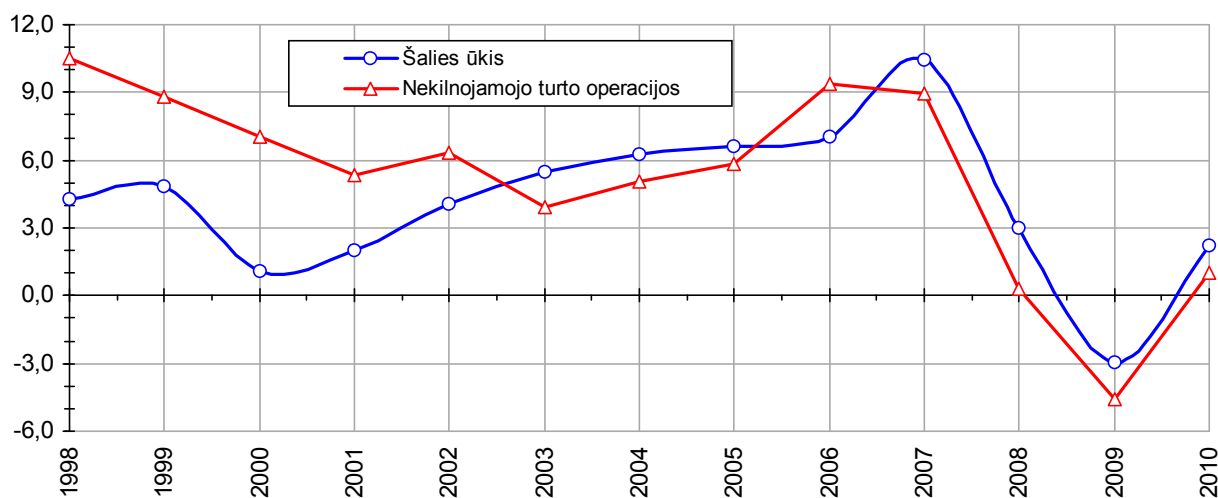


3 pav. Pardavimų bendrasis pelningumas (procentais)

\* Šaltinis: apskaičiuota remiantis Lietuvos statistikos departamento duomenų bazės duomenimis <http://www.stat.gov.lt>

Turto pelningumo lygis (pelno prieš mokesčius santykis su turtu) priklauso nuo veiklos pobūdžio bei ilgalaikio turto panaudojimo masto ir jo vertės. Didelės reikšmės rodiklis parodo efektyvesnį turto naudojimą. Esant mažai rodiklio reikšmei siūloma peržiūrėti valdomą turtą, patikrinti, kaip efektyviai jis yra naudojamas veikloje – kokias pajamas ir pelnas iš jo gaunamas, kokia sąnaudų dalis tenka jam valdyti (galbūt naudingiau turtą parduoti ar išnuomoti).

Vidutinis turto pelningumas šalies ūkyje 1998–2010 m. sudarė 4,5 proc. (nekilnojamojo turto sektoriuje – 5,7 proc.), o didžiausia šio rodiklio reikšmė buvo pasiekta 2007 m., kuomet vienam turto litui teko 10,6 litų grynojo pelno. 2008 m. šalies ūkio įmonių turto pelningumas sumažėjo 59,3 proc., o nekilnojamojo turto sektoriuje – net 72,4 proc. 2009 m. turto pelningumas smuko dar labiau, šie metai buvo kritiniai dėl to, kad įmonių grynasis pelnas smarkiai sumažėjo, o valdomo turto apimtis didėjo ir jis nebuvo valdomas pakankamai efektyviai. 2010 m. šalies įmonės turtą valdė efektyviau ir turto pelningumo rodiklis pakilo iki 2,2 proc., tačiau nekilnojamojo turto sektoriuje jo reikšmė išliko žema (žr. 4 pav.).

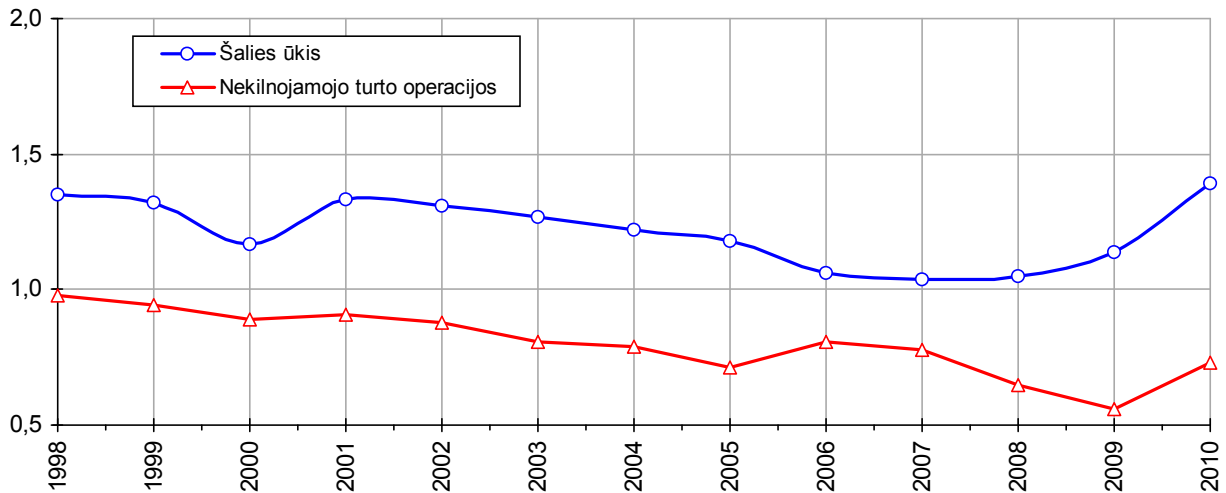


4 pav. Turto pelningumas (procentais)

\* Šaltinis: apskaičiuota remiantis Lietuvos statistikos departamento duomenų bazės duomenimis <http://www.stat.gov.lt>

Bendrojo mokumo / likvidumo rodiklis (nuosavo kapitalo santykis su įsipareigojimais arba finansinio svėro koeficientas) parodo, kiek nuosavas kapitalas viršija turimus įsipareigojimus ir leidžia įvertinti, ar turimų išteklių užtektų įsipareigojimams padengti, kitaip tariant, atskleidžia nuosavo ir skolinto kapitalo santykį. Šis rodiklis pasirinktas todėl, kad suteikia daugiau informacijos nei, pavyzdžiui, bendrasis įsiskolinimas, parodantis tik tai, kokia turto vertės dalis yra padengta skolintu kapitalu [4].

Atsižvelgiant į bendrojo likvidumo rodiklio reikšmę galima padaryti išvadas apie įmonės ar ūkio sektoriaus mokumą. Rodiklio reikšmei mažėjant, mažėja įmonių turtas, garantuojantis mokumą, kadangi didėja skolintu kapitalu padengto turto dalis. Žinoma, kuo didesnė šio rodiklio reikšmė, tuo su mažesne rizika vykdoma veikla. Deja, tai neleidžia išnaudoti galimybes plėsti veiklą skolinantis.



5 pav. Bendrojo mokumo (likvidumo) rodiklio kitimas (kartais)

\* Šaltinis: apskaičiuota remiantis Lietuvos statistikos departamento duomenų bazės duomenimis <http://www.stat.gov.lt>

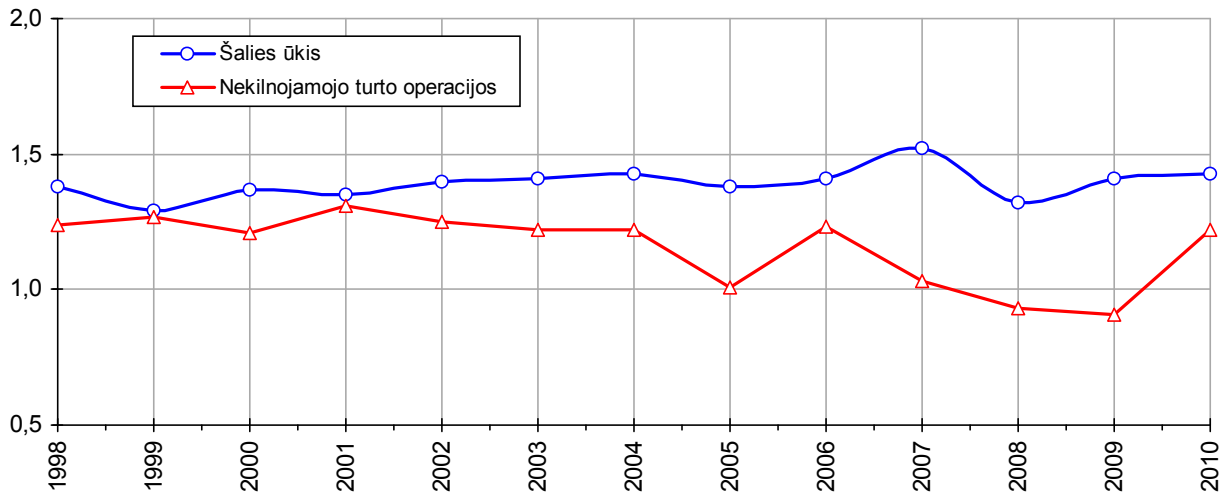
Visų šalies įmonių vidutinis bendrojo mokumo rodiklis nagrinėjamą laikotarpį sudarė 1,24 karto, t. y. pagal orientacinius Europos sąjungos statistikos tarnybos (Eurostato) šio rodiklio vertinimo kriterijus jo dydis buvo patenkinamas. Spartaus ekonominio augimo laikotarpiu įmonės vis daugiau skolinosi. Įmonių trumpalaikių ir ilgalaikių įsipareigojimų dalis smarkiai išaugo, lygiagrečiai didėjo ir įmonių nuosavo kapitalo dalis. Tačiau įmonių prisiimti įsipareigojimai augo greičiau nei jų kapitalas. 2007–2008 m. rodiklio reikšmė smuko labiausiai, o 2009 m. nežymiai padidėjo. 2009 m. šalies įmonės veikė su mažesne rizika. Daugiausia tai lėmė žymiai sumažėjęs įmonių įsipareigojimų kreditoriams skaičius, susijęs su tuo, kad nuosavo kapitalo pokyčiai nebuvo ryškūs. 2010 m. įmonių įsipareigojimų skaičius dar sumažėjo.

Nekilnojamojo turto sektoriaus įmonių bendrojo mokumo rodikliui analizuojamu laikotarpiu buvo būdinga mažėjimo tendencija. Nuo 2002 iki 2005 m. rodiklis vis labiau smuko. Šiame laikotarpyje išsiskiria 2006 metai (žr. 5 pav.), kuomet nekilnojamojo turto įmonių bendrasis mokumas vėl padidėjo. 2008–2009 m. įmonių įsipareigojimai stipriai lenkė nuosavą kapitalą, o bendrasis mokumas nekilnojamojo turto operacijų įmonėse 2009 m. sumažėjo iki 0,56 karto, pasiekdamas žemiausią reikšmę viso nagrinėjamo laikotarpio metu. Situacija pagerėjo 2010 metais ir toliau gerėja.

Einamojo likvidumo rodiklio (trumpalaikio turto santykio su trumpalaikiais įsipareigojimais) orientacinės vertinimo ribos skiriasi nuo bendrojo likvidumo. Jei rodiklis yra žemas, trumpalaikio turto gali nepakakti trumpalaikiams įsipareigojimams padengti, t. y. gali atsirasti likvidumo ir mokumo problemų. Jei rodiklio reikšmė didelė, tai reiškia, kad pernelyg daug turto „išaldyta“ atsargose ir pirkėjų skolose, t. y. kad turtas naudojamas neefektyviai.

Einamasis likvidumas šalies ūkio įmonėse per nagrinėjamą laikotarpį keitėsi nežymiai, ypač didelių pokyčių nebuvo. Rodiklis svyravo nuo 1,29 iki 1,52 – pagal rekomenduojamą orientacinį vertinimo lygį tai vertinama kaip labai gerai ar gerai. 2007 m. šalies įmonių einamojo likvidumo būklė buvo pati geriausia visu nagrinėjamu laikotarpiu. Rodiklio reikšmė pirmiausia rodė įmonių gebėjimą vykdyti trumpalaikius įsipareigojimus. Situacija pasikeitė 2007–2010 m., kuomet įmonių trumpalaikių įsipareigojimų apimtis didėjo greičiau nei trumpalaikis turtas. Šį santykį lėmė išaugę pirkėjų įsiskolinimai bei mažėjanti trumpalaikio turto dalis.

Palyginti su visais ūkio sektoriais ir šalies ūkio vidurkiu, nekilnojamojo turto įmonių einamasis likvidumas buvo mažiausias. Šio sektoriaus einamojo likvidumo rodiklis buvo nestabilus, o nuo 2006 iki 2009 m. jis tik mažėjo. Situacija pasikeitė 2010 m., kai šis rodiklis žymiai padidėjo (žr. 6 pav.). Panaši tendencija išliko ir 2011 m. pradžioje.



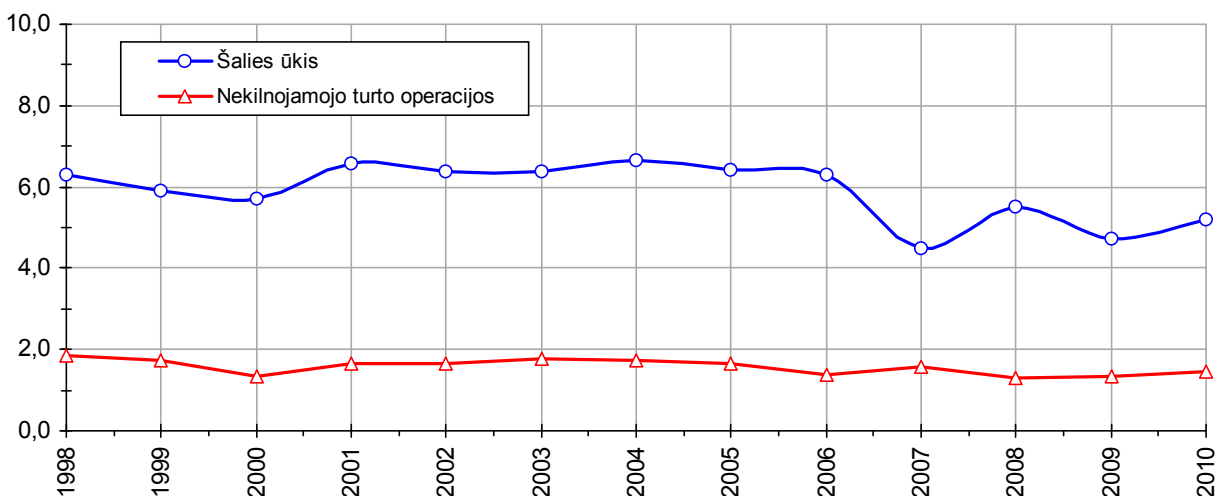
6 pav. Einamojo likvidumo rodiklio kitimas (kartais)

\* Šaltinis: apskaičiuota remiantis Lietuvos statistikos departamento duomenų bazės duomenimis <http://www.stat.gov.lt>

Debitorinio įsiskolinimo apyvartumo koeficientas priklauso turto panaudojimo efektyvumo rodiklių grupei. Šio rodiklio reikšmė parodo, kaip greitai debitoriai atsiskaito su įmonėmis ir kokią įmonių apyvartinio kapitalo dalį sudaro gryniesi pinigai. Jei ši reikšmė didelė, tai reiškia, kad trumpalaikis turtas yra likvidus. Jei rodiklio reikšmė maža, tai reiškia, kad įmonė negauna įplaukų iš savo skolininkų laiku, tuomet gali sutrikti pinigų srautai. Trūkstant apyvartinių lėšų įmonės gali patirti finansinių sunkumų, taip pat gali pablogėti santykiai su tiekėjais ir pirkėjais, gali būti stabdomi investiciniai projektai.

Debitorinio įsiskolinimo apyvartumas 1998–2009 m. laikotarpiu mažėjo ir tik 2010 m. išaugo. Tai rodo, kad daugelį metų gautinų sumų dydis šalies įmonėse augo ir kad įmonės veikė sudėtingomis trumpalaikio mokumo sąlygomis. Dėl debitorių nesugebėjimo atsiskaityti laiku įmonėms dažnai trūko apyvartinių lėšų. Tai didino šalies verslo veiklos riziką, mažino mokumo galimybes ir lėmė nestabilumą. Situacija pagerėjo 2010 m.

Nekilnojamojo turto įmonių debitorinio įsiskolinimo būklė yra prasta. Šios ekonominės veiklos įmonių vidutinis gautinų sumų apyvartumas 1998–2010 m. laikotarpiu buvo daug žemesnis negu šalies vidurkis. Tai reiškia, kad nekilnojamojo turto sektoriaus įmonės dažniau negavo pajamų iš savo klientų laiku, joms kilo daugiau bėdų dėl įsipareigojimų padengimo ir tai kėlė didelę riziką šio sektoriaus įmonių mokumui.



7 pav. Debitorinio įsiskolinimo apyvartumo rodiklio kitimas (kartais)

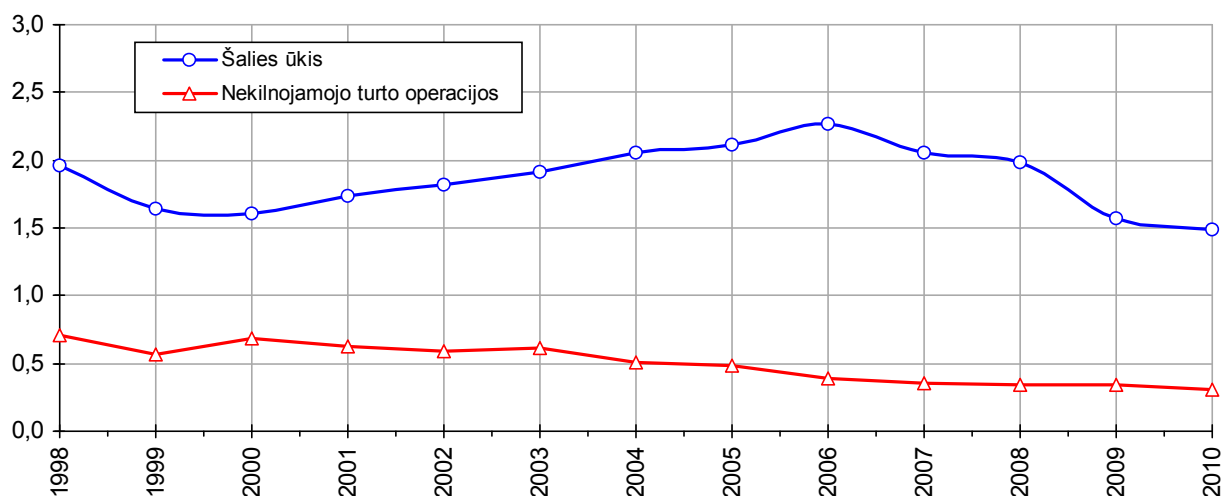
\* Šaltinis: apskaičiuota remiantis Lietuvos statistikos departamento duomenų bazės duomenimis <http://www.stat.gov.lt>



Nuosavo kapitalo apyvartumas (grąža) parodo, kokia pardavimo dalis tenka vienam nuosavo kapitalo litui arba kaip efektyviai įmonės veikloje naudojamas nuosavas kapitalas. Įmonių nuosavam kapitalui priskiriama apmokėta įstatinio kapitalo dalis, akcijų priedai, perkainojimo rezervas, privalomasis rezervas, rezervas savoms akcijoms įsigyti, nepaskirstytasis pelnas (nuostolis) bei kiti rezervai.

Šalies ūkio įmonių nuosavo kapitalo apyvartumo rodiklio raidai daugiausia įtakos turėjo pardavimų apimtys kritimas po Rusijos krizės ir jų kilimas spartaus ekonominio augimo laikotarpiu. Vidutinis nuosavo kapitalo apyvartumas visu analizuojamu laikotarpiu buvo 1,92. Geriausia šalies įmonių nuosavo kapitalo apyvartumo būklė buvo 2005–2007 m. laikotarpiu. Šalies ūkiui smunkant rodiklio reikšmė taip pat mažėjo.

Nekilnojamo turto įmonių nuosavo kapitalo apyvartumas vis mažėja. Šio sektoriaus įmonių nuosavo kapitalo apyvartumas buvo prasčiausias šalies ūkyje. Nekilnojamo turto įmonėms 2007 m. buvo kritiniai ir pagal kitus santykinus finansinius rodiklius. Nuosavo kapitalo apyvartumo rodiklis 2007 m. krito ir vėliau tik mažėjo (žr. 8 pav.), nes įmonės valdė daugiau nuosavo kapitalo, o pajamų gavo mažiau.



8 pav. Nuosavo kapitalo apyvartumo rodiklio kitimas (kartais)

\* Šaltinis: apskaičiuota remiantis Lietuvos statistikos departamento duomenų bazės duomenimis <http://www.stat.gov.lt>

Įmonių santykinų finansinių rodiklių vertinimas neturi didesnės prasmės ir suteikia mažai informacijos apie jų veiklos efektyvumą. Tačiau sujungus šių rodiklių dydžių ir kitimo tendencijas į agreguotą rodiklį būtų galima įvertinti efektyvumą šalies ūkyje ar viename ūkio sektoriuje (šiuo atveju – nekilnojamo turto), tinkamai įvertinti galimas ateities tendencijas bei jų įtaką šalies ūkiui. Todėl analizuojant agreguotus įmonių finansinius rodiklius, jų tendencijas ir ryšį su kitų ekonominės veiklos rūšių ar bendrų šalies ūkio rodiklių kitimu, galima būtų daryti pagrįstas išvadas apie šalies ūkio sektorių efektyvumą. Tam reikalingi tolesni tyrimai.

### 3. Išvados

Lietuvos nekilnojamojo turto sektoriui, kaip ir kitiems ūkio sektoriams, būdingas cikliškumas. Atsigavęs po 1998 m. Rusijos krizės, nuo 2003 m. šalies nekilnojamo turto operacijų sektorius sparčiai augo – tai lėmė gyventojų pajamų didėjimas, finansinių institucijų siūlomos palankios finansavimo sąlygos. Šie veiksniai 2005–2007 m. laikotarpiu sukėlė itin didelį kainų augimą. Neatsakingas rinkos dalyvių elgesys bei jokių reguliacinių priemonių netaikymas tiesiogiai atsiliepė šiam sektoriui 2008 m. – pasaulinės finansų krizės ir ekonomikos nuosmukio metais. Šiuo laikotarpiu ypač sparčiai mažėjo nekilnojamo turto sandorių apimtys. Finansinės institucijos menkai finansavo nekilnojamo turto objektus, didėjo nedarbo lygis, gyventojų ir verslininkų lūkesčiai negerėjo. Teigiamų pokyčių nebuvo ir 2009 m.

Nekilnojamo turto sektoriuje sukuriamos pridėtinės vertės dalis nuo 1998–2010 m. laikotarpiu išaugo net 8 kartus ir beveik visą minimą laikotarpį augo sparčiau nei šalies ūkis. 2010 m. pradžioje nekilnojamojo turto rinka rodė atsigavo ženklus (kaip ir kiti sektoriai), tačiau antroje metų pusėje vėl smuko, nors šalies ūkis ir toliau augo. 2011 m. pra-



džioje šalies ūkiui vis labiau atsigaukant pridėtinė vertė nekilnojamojo turto sektoriuje auga lėčiau, lūkesčiai išlieka kuklūs. Nors nekilnojamo turto sandorių skaičius išaugo, tačiau apie visišką šio sektoriaus atsigavimą dar nekalbama.

Nekilnojamo turto sektorius gerokai lenkė šalies vidurkį pagal sukuriamą pridėtinę vertę tiek vienam užimtajam, tiek vienai faktiškai dirbtai valandai. Šio sektoriaus užimtieji dirbo našiau ir gavo žemesnį darbo užmokestį, tačiau tikėtina, kad turėjo galimybių gauti papildomas pajamas ne darbo užmokesčio pavidalu. Jau nuo 2010 m. pradžios užimtumas didėja šalies ūkyje, bet ne nekilnojamo turto sektoriuje.

Bendrojo pelningumo rodiklis nekilnojamo turto sektoriuje daugelį metų (ypač 2005–2008 m.) beveik dvigubai lenkė šalies ūkio lygį. Nors šis rodiklis parodo gebėjimą uždirbti pelną iš pagrindinės veiklos, jis labai priklauso nuo ekonominės veiklos specifikos, būtent tai pasireiškė nekilnojamo turto operacijų sektoriuje.

Nekilnojamojo turto sektoriaus įmonių bendrojo ir einamojo likvidumo būklė vertinama kaip patenkinama. Tai reiškia, kad analizuojamu laikotarpiu įmonių įsipareigojimai didėjo sparčiau nei nuosavas kapitalas ar trumpalaikis turtas ir įmonės tam tikrais momentais susidūrė su mokumo problemomis. Nekilnojamo turto įmonių debitorinio įsiskolinimo apyvartumo būklė vertinama prasčiausiai iš visų iš visų šalies ūkio sektorių. Šio sektoriaus įmonės dažniau negauna pajamų iš savo klientų laiku. Nuosavo kapitalo apyvartumo rodiklis šios veiklos įmonėse taip pat yra žemiausias. Kadangi nuosavas kapitalas dažnai yra dalis nekilnojamojo turto, todėl kaip ir turto pelningumo, šio rodiklio mažesnės nei kituose sektoriuose reikšmės yra nulemtos sektoriaus specifikos.

Nuo 2010 m. pradžios buvo tikimasi, kad Lietuvos nekilnojamo turto operacijų sektoriaus plėtrą iš esmės lems daug veiksnių: naujo būsto, kitos paskirties nekilnojamo turto pasiūlos augimas, paskolų palūkanų normų mažinimas, atlyginimų ir kitų pajamų augimas, nedarbo lygio mažėjimas, gyventojų emigracijos stabilizavimasis. Bet nuo 2011 m. pradžios lūkesčiai blėsta vis labiau ryškėjant ekonominiams sunkumams Europos Sąjungos ir JAV ekonomikose.

#### Literatūra

1. Anciūtė, A., Misiūnas A. 2006: Finansiniai rodikliai ir efektyvumas Lietuvos pramonėje. *Ekonomika ir vadyba: aktualijos ir perspektyvos*, Ernesto Galvanausko tarptautinė mokslinė konferencija, Šiaulių universitetas, p. 255–260.
2. Clauretie, T., Sirmans S. 2006: *Real Estate Finance: theory and practice*, 5th edition, South-west, USA: Thomson.
3. Lazauskas, J. 2005. Įmonių ūkinės ir komercinės veiklos ekonominė analizė, Vilnius, Technika.
4. Mackevičius, J., Poškaitė, D. 1998: *Finansinė analizė*. Vilnius, Katalikų pasaulis.
5. Misiūnas, A. 2010: Financial ratios of the country's enterprises in the face of economic growth and decline. *Ekonomika: mokslo darbų rinkinys*, Vilniaus universitetas, p. 32–48.
6. Rutkauskas, A. V. 2000: *Nekilnojamo turto plėtotė, investicijos ir rizika*, Vilnius, Technika.
6. Čekanavičius, V., Murauskas G. 2000: *Statistika ir jos taikymai 1*, Vilnius, TEV.

#### CHANGES OF REAL ESTATE SECTOR IN CONTEXT OF ECONOMY LITHUANIA

Algimantas Misiūnas

**Abstract.** The paper analyses macroeconomic and financial ratios of Lithuanian enterprises (real estate enterprises) in the period from 1998 to 2010. During the period in question, which was selected consciously and purposefully, Lithuanian economy experienced two recessions: the first one took place after the Russian crisis 1998, the second one started in 2008, together with the global financial crisis. In the period between the two crises, a rapid economic development was observed.

The efficiency is assessed using various financial ratios, reflecting various aspects of performance of an economic entity: its capability to secure income, to perform profitably, to properly manage liabilities, to make proper use of available potential, to avoid jeopardising its further performance. Since no common methodology for the assessment of economic efficiency has been developed yet, it is offered to form an integral aggregate ratio to make possible the intercomparison of economic sectors and to determine the level of efficiency based on a set of financial ratios, not on each of them separately.

**Keywords:** real estate, macroeconomic tendencies, financial ratios, efficiency.