



## Diskonteeritud rahavoogude hindamise meetodil koostatud kinnisvarainvesteeringu õiglase väärtuse hindamisakti auditeerimine

---

*Auditorkogu juhendmaterjal*

## Sisukord

1. Juhendi eesmärk.....	2
2. Taustinformatsioon – kinnisvarainvesteeringu mõiste ja selle kajastamine Raamatupidamise Toimkonna juhendites.....	3
3. Õiglase väärtuse leidmise meetodid.....	4
4. Diskonteeritud rahavoogude meetod .....	6
5. Õiglase väärtuse hindaja ja hindamisaruanne .....	11
6. Protseduurid seoses õiglase väärtuse hinnangu auditeerimisega .....	14
Lisa 1. Väärtusega seotud mõisted.....	16

## 1. Juhendi eesmärk

Mõningaid finantsaruannete näitajaid ei saa täpselt mõõta, vaid neid saab ainult hinnata. Vandeaudiitorid puutuvad tihti kokku olukorraga, kus nende eesmärgiks on hankida piisav asjakohane auditi tõendusmaterjal finantsaruannetes kajastatud või avalikustatud arvestushinnangute (sh õiglase väärtuse arvestushinnangute) põhjendatuse kohta.

Üks võimalikest olukordadest, kus tuleb hinnata koostatud arvestushinnangute asjakohasust, on hinnang kinnisvara õiglasele väärtusele. Seega ongi käesoleva juhendi koostamise eesmärgiks anda vandeaudiitoritele esmalt lühiülevaate kinnisvarainvesteeringu olemusest ja kajastamisest finantsaruandluses, põhjalikumalt aga õiglase väärtuse leidmise meetoditest, **eelkõige diskonteeritud rahavoogude meetodist, ning sel meetodil koostatud eksperthinnangu akti sisust ning põhitähelepanuna - selle auditeerimisest.**

Käesolev juhendmaterjal on abimaterjal vandeaudiitoritele, mistõttu ei pruugi olla antud teema osas kõikehõlmav<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Kõik käesolevas juhendis kasutatud allikad on nõuetekohaselt viidatud

## 2. Taustinformatsioon – kinnisvarainvesteeringu mõiste ja selle kajastamine Raamatupidamise Toimkonna juhendites<sup>2</sup>

**Mis on kinnisvarainvesteering?** Kinnisvarainvesteering (edaspidi KVI) on kinnisvaraobjekt (maa või hoone, või osa hoonest, või mõlemad), mida ettevõtte hoiab (kas omanikuna või kapitalirendi tingimustel rendituna) eelkõige renditulu teenimise, väärtuse kasvu või mõlemal eesmärgil, mitte aga kasutamiseks toodete või teenuste tootmisel, halduseesmärkidel või müügiks tavapärase äritegevuse käigus (RTJ 6.6).

**Esmane arvele võtmine.** KVI võetakse bilansis algselt arvele tema soetusmaksumuses, mis sisaldab ka soetamisega otseselt seotud kulutusi. Kinnisvaraobjekti soetamisega otseselt seotud kulutusteks võivad olla näiteks notaritasud, riigilõivud, nõustajatele makstud tasud ja muud kulutused, ilma milleta ei oleks ostutehing saanud aset leida (RTJ 6.12-13).

**Edasine kajastamine.** KVI-d, mille õiglast väärtust on võimalik usaldusväärselt hinnata mõistliku kulu ja pingutusega, kajastatakse õiglase väärtuse meetodil. Kui kinnisvarainvesteeringuobjekti õiglast väärtust ei ole võimalik usaldusväärselt hinnata mõistliku kulu ja pingutusega, kajastab ettevõtte seda soetusmaksumuse meetodil kuni õiglast väärtust on taas võimalik usaldusväärselt hinnata (RTJ 6.15-17).

### **Ümberklassifitseerimine (põhivarast kinnisvarainvesteeringuks):**

- juhul, kui ettevõtte kajastab kinnisvarainvesteeringuobjekti soetusmaksumuse meetodil, ei põhjusta ümberklassifitseerimine kinnisvarainvesteeringutest materiaalseks põhivaraks (ja vastupidi) muudatusi arvestuspõhimõtetes (RTJ 6.31);
- ettevõtte poolt kasutatava põhivara muutumisel kinnisvarainvesteeringuks (mida kajastatakse õiglase väärtuse meetodil) tuleb ümberklassifitseerimise päeval eksisteerinud vahe põhivara õiglase väärtuse ja bilansilise jääkmaksumuse vahel kajastada kasumiaruandes (st kirjel „muud äritulud“ / „muud ärikulud“). (RTJ 6.33)

Vt käesoleva juhendi lisa 1 „Väärtusega seotud mõisted“

<sup>2</sup> Käesolevas juhendmaterjalis viidatud Raamatupidamise Toimkonna juhendite puhul on peetud silmas juhendeid, mis jõustusid 01.01.2013.

### 3. Õiglase väärtuse leidmise meetodid

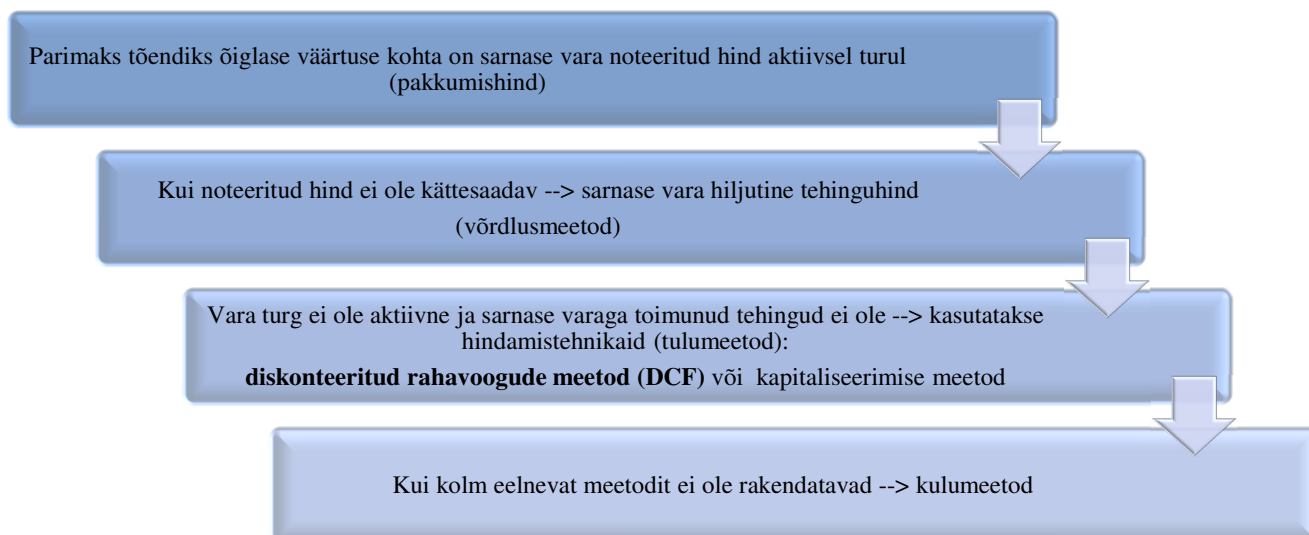
Õiglase väärtuse meetodi rakendamisel kajastatakse KVI objekte igal bilansipäeval nende õiglasest väärtuses. Väärtuse muutusest tulenevad kasumid/kahjumid kajastatakse aruandeperioodi kasumiaruandes. Õiglase väärtuse meetodil kajastatavalt KVI-delt ei arvestata amortisatsiooni (RTJ 6.18).

Õiglase väärtuse määramine: (RTJ 6.21-25)

- peab tuginema reaalsel bilansipäeval eksisteerinud kinnisvaraturul, mitte hüpoteetilisel turul;
- võetakse arvesse kõiki objekti väärtust mõjutavaid tegureid, sh objekti asukoht, füüsiline seisund, eksisteerivaid rendilepingud, turu üldine aktiivsus jms;
- õiglase väärtuse hinnang on seotud hindamise kuupäevaga (kui hindamine toimub enne või pärast bilansipäeva, tuleb kajastamisel arvesse võtta bilansipäeva ja hindamispäeva vahelisel perioodil toimunud sündmusi, mis võiksid mõjutada objekti väärtust);
- võetakse arvesse kinnisvaraobjekti remondi ja hooldusega seotud rahavooge;
- ei võeta arvesse tulevaste parendustega seotud rahavooge ning nendest parendustest tulenevate lisasissetulekutega seotud rahavooge;
- ei arvata maha potentsiaalseid objekti müügiga seotud tehingukulusid;
- tuleb jälgida, et varasid ei kajastataks bilansis kahekordselt (nt kui kinnisvaraobjekti õiglase väärtuse hinnang on antud koos tema sisustusega, ei saa sisutust kajastada veel eraldi näiteks materiaalse põhivara koosseisus);
- tuleb kasutada ettevõtteväliste professionaalsete hindajate abi, va juhul, kui ettevõtte ise omab vastava kvalifikatsiooniga spetsialiste.

Parimaks indikaatoriks KVI õiglasest väärtusest on tema **turuväärtus** (RTJ 6.19), kuid aktiivse turu puudumisel võib õiglast väärtust hinnata mõnel muul meetodil, näiteks tuginedes **hiljuti toimunud tehingute hindadele sarnaste objektide osas** (korrigeerides hinnangut erinevuste suhtes) või kasutades **diskonteeritud rahavoogude meetodit** (RTJ 6.20). Siinkohal tuleb aga rõhutada, et õiglase väärtuse mõistet ei tohi samastada turuväärtuse mõistega (EVS 875-3:2010) (vt käesoleva juhendi lisa 1 „Väärtusega seotud mõisted“).

Õiglase väärtuse kindaksmääramiseks kasutatakse järgmist hierarhiat (SME IFRS 11.27):



Järgnev tabel annab ülevaate kinnisvara hindamise kolmest põhimeetodist (EVS 875-1:2005):

Näitaja	Tulumeetod (Income approach)	Võrdlusmeetod (Sales Comparison approach)	Kulumeetod (Cost approach)
<b>Tunnus</b>	Potentsiaalne ostja ei ole valmis maksta vara eest rohkem, kui ostetav vara talle tulu võib toota.	Potentsiaalne ostja ei ole valmis maksta vara eest rohkem, kui sarnaste varade eest tavaliselt turul makstakse.	Potentsiaalne ostja ei ole valmis maksta vara eest rohkem, kui on sarnaste varade omandamise kulud (nt maa ostu ja hoone ehitamiskulud).
<b>Kuidas leida objekti väärtust?</b>	1) Tulu kapitaliseerimine – kõige tõenäolisem oodatav ühe aasta puhastulu jagada kapitalisatsioonimääraga  2) Diskonteeritud rahavoogude analüüs – hinnatakse eeldatavat rahavoogu iga tulevikuperioodi kohta eraldi. Need rahavood arvestatakse diskontomäära kasutades ümber nüüdisväärtuseks.	Sarnaste objektidega (sarnane liik, asukoht, seisukord) toimunud tehingute analüüsimisel.	Tuleb hinnata vara loomise igal etapil tehtud kulusid.

## 4. Diskonteeritud rahavoogude meetod

Kui ettevõttel tuleb hinnata bilansis oleva kinnisvara väärtust, on parimaks indikaatoriks kinnisvara õiglasest väärtusest tema turuväärtus, kuid aktiivse turu puudumisel on praktikas õiglase väärtuse hindamisel kõige enam kasutusel diskonteeritud rahavoogude meetod (*Discounted Cash Flow Method - DCF*) (RTJ 6.19-20).

Nimetatud meetodi aluseks on põhimõte, et ostja ei ole kinnisvara eest nõus maksma rohkem, kui on oodatavad rahavood sellelt kinnisvaralt kogu tema kasutusea jooksul. Kinnisvara väärtus on määratud tulevikus saadava puhastuluga ja kinnisvara müümisest saadava tulu tänase väärtusega. Hindamine diskonteeritud rahavoogude alusel toimub kinnisvaralt kasutusea jooksul laekuvate maksueelsete rahavoogude praeguse väärtuse kindlaksmääramises.

Diskonteeritud rahavoogude meetodil arvutatakse kinnisvara väärtus järgneva valemi alusel:

$$V = \frac{CF_1}{(1+i)} + \frac{CF_2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+i)^n} + \frac{CF_{müük}}{(1+i)^n}$$

**Legend:**

$CF_1 \dots CF_n$  - puhas tegevustulu aastas (NOI)

$CF_{müük}$  - rahavoog kinnisvara müügist

$i$  - diskontomäär

Siinkohal tasub aga rõhutada, et turuväärtuseni jõutakse DCF meetodi rakendamisel juhul, kui kõik **hindamise aluseks olevad kinnisvaraturuga seonduvad andmed** (rendimäär, vakantsimäär, tegevuskulud, kapitalisatsioonimäär jne) **on tuletatud vabalt turult**. Andmete vabalt turult tuletamine ei tähenda siiski seda, et hinnatava objektiga seotud tulu- ja kuluandmed peab kõrvale jätma; näiteks tuleb kehtivate rendilepingute alusel laekuvaid tulusid analüüsida ja anda hinnang nende turutingimustele vastavusele (EVS 875-1:2010)

Alljärgnevas tabelis on esitatud arvestuskäik DCF meetodil kinnisvara õiglase väärtuse leidmiseks (sh kasutatavad sisendid koos selgitustega).

1. Leitakse puhas tegevustulu ehk rahavoog ( <i>net operating income</i> – NOI) prognoosiperioodi jooksul	
Leitakse <b>potentsiaalne kogutulu</b> prognoosiperioodi jooksul	<p>Potentsiaalne kogutulu - leitakse maksimaalse väljarenditava pinna (m<sup>2</sup>) ja 1 m<sup>2</sup> kuu brutorendi (sisaldab vara omaniku kanda jäävaid tegevuskulusid) korrutisena. Aastase potentsiaalse kogutulu leidmiseks tuleb korrutis korrutada 12-ga. Tulu leidmiseks kogu prognoosiperioodi jooksul, tuleb arvestada aastase kogutulu eeldatava tõusu või langusega järgnevatel aastatel võrreldes esimese perioodiga. Tavapäraselt võetakse antud olukorras arvesse oodatavat inflatsiooni (+ muid asjakohaseid tegureid).</p> <p>Potentsiaalne kogutulu kuus: turuülevaadete loetelud toodud alljärgnevas tabelis</p> <p>Rahavoo prognoosiperioodi kestus - sõltub majanduskeskkonnast. Kui majanduskeskkond on riskantsem, on prognoosiperiood lühem, kui majanduskeskkond on stabiilne, pikem.</p> <p>Metodoloogiakomisjoni (edaspidi MK) kommentaar: tavapärase prognoosiperiood 5-10 a</p>
Arvestatakse maha <b>vakantsusest</b> (ja rendi mittelaekumisest) tulenevad kaod	<p>Vakants – vabad, rendile andmist ootavad pinnad.</p> <p>Vakantsimäär – vadade pindade osatähtsus kogu rendipinnast, väljendatuna protsentides. Vakantsimäär väljendab pindasid, mis on vakantsed ja valmis väljarendamiseks ja ka neid, mis vajavad korrastamist või remonti pärast rentniku väljakolimist. Kõrge vakantsimäär on märk sellest, et turu pakkumine ületab nõudlust.</p> <p>Vakantsimäär : turuülevaadete loetelu toodud alljärgnevas tabelis</p>
Arvestatakse maha <b>tegevuskulud</b>	<p>Tegevuskuludes näidatakse kõik vara omaniku kanda olevad kulud, nt tehnohooldus, remonttööd, heakorrad (krundihooldus, siseruumide koristus, hoone fassaadi korrashoid), tarbimisteenused (küte, elekter, vesi, kanalisatsioon, prügivedu, maamaks)</p>
2. Leitakse diskonteeritud puhas tegevustulu	
Diskonteeritud puhas tegevustulu = diskontokordaja * puhas tegevustulu iga perioodi kohta	<p>Diskontokordaja leidmiseks kasutatakse diskontomäära (<i>Discount Rate</i>). Diskontomäär on tulumäär, mille abil tulevased rahavood arvutatakse nüüdisväärtusesse.</p> <p><b>Variant I</b></p> <p>Diskontomäära tuletamiseks võib kasutada järgmisi võtteid:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) vara hoidmis- ja prognoosiperioodi kõikide tulude alusel arvutatud sisemine tulumäär (IRR)</li> <li>2) tootluse määra ja kapitalisatsioonimäära seos</li> <li>3) riskivaba tootluse määr ja riskilisa</li> <li>4) kaalutud kapitali keskmine hind (<i>Weighted Average Cost Of Capital</i> - WACC)</li> </ol> <p>Tavapäraselt kasutatakse diskontomäära leidmiseks kaalutud keskmist kapitali hinda. WACC leitakse järgnevalt:</p> $WACC = (E/V * Re) + (D/V * Rd)$ <p>E – ettevõtte omakapitali turuväärtus V = E + D</p>



E/V – omakapitali osakaal  
Re – omakapitali hind  
D – ettevõtte intressi kandvate kohustuste turuväärtus  
D/V – võõrkapitali osakaal  
Rd – võõrkapitali hind

### **Oma- ja võõrkapitali osakaal**

Osatähtsuste leidmisel peab omakapital olema turuväärtuses – selleks tuleb ettevõtte aktsia turuhind korrutada aktsiate arvuga. Laenude turuväärtuse leidmisel on tavapäraselt mugav kasutada laenude bilansilist väärtust. Osakaalude leidmiseks liidetakse omavahel ettevõtte aktsiate turuväärtus ja kohustused ning leitakse mõlema arvu osakaal.

### **Omakapitali hind:**

Arvutamiseks kasutatakse enamasti omakapitali hinna mudelit (*Capital Asset Pricing Model* - CAPM). Nimetatud mudeli järgi:

Omakapitali hind = riskivaba tulumäär + ( $\beta$  \* riskipremia)

**Riskivaba intressimäär** – topp-reitinguga riikide pikaajaliste võlakirjade intressimäär. Eestis võib riskivabaks intressimääraks võtta mõne Euroopa suurriigi (nt Saksamaa) pikaajalise võlakirja intressimäära. Nt: Saksamaa pikaajaliste võlakirjade tootlus + lisada Eesti riigi risk

Viide (Saksamaa pikaajaliste võlakirjade tootlus):

<http://www.bloomberg.com/markets/rates-bonds/government-bonds/germany/>

**Beeta** ( $\beta$ ) – näitab, kui riskantne on antud ettevõtte aktsia võrreldes konkreetse aktsiaturuga üldiselt. Mida suurem beeta, seda riskantsema aktsiaga on tegemist. Keskmise riskitasemega aktsia beeta on 1 (keskmisest madalama riskitasemega, alla 1). Ettevõtte beeta leidmiseks võrreldakse aktsia hinna ajaloolist muutust mõne turuindeksi ajaloolise muutusega (Eestis nt OMX Tallinn)

Viide: [http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datafile/Betas.html](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html)

**Riskipremia** – on intressipremia, mida investor soovib aktsiatesse investeerimise eest. Võimalused riskipremia leidmiseks on:

- vaadata, kui suurt riskipremiat on aktsiad minevikus pakkunud
- arvutada välja turgude eeldatav riskipremia kasutades dividendide diskonteerimise mudelit, so:  
(dividendid järgmisel perioodil / aktsiate turuväärtus) + dividendide oodatav kasvumäär

Viide: [http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datafile/ctryprem.html](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html)

### **Võõrkapitali hind:**

6 kuu Euribor + panga marginaal

### **Variant II**

Diskontomäär on tuletatav ka valemi abil:

**Kapitalisatsioonimäär = diskontomäär – kasvumäär**

st diskontomäär = kasvumäär + kapitalisatsioonimäär

Kasvumäär – rahavoogude aastane oodatav kasv

Kapitalisatsioonimäär – turustatistikast (turuülevaadete loetelu toodud alljärgnevas tabelis).

	<p>Üldiselt saab öelda, et kapitalisatsioonimäär on eeldatava aastase kasvuprotsendi võrra madalam kui diskontomäär, kuna reeglina rendimäärad tõusevad mitte ei lange - seega on kasvuprotsent positiivne ja kapitalisatsioonimäär mõne protsenti võrra madalam (tavapäraselt 1-2%) kui diskontomäär.</p> <p>Diskontomäär sõltub objekti asukohast ja sektorist → kõrgema riski puhul tuleb suurendada diskontomäära.</p>
<b>3. Leitakse objekti turuväärtus</b>	
Leitakse objekti <b>müügihind</b>	<p>Kinnisvara võimaliku müügihinna leidmiseks prognoosiperioodi lõpus (<math>CF_{müük}</math>) on kaks moodust:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) prognoositakse kinnisvara väärtuse suurenemine protsentides antud piirkonnas ja lisatakse oodatav väärtuse kasv analüüsihetke kinnisvara turuväärtusele;</li> <li>2) kapitaliseeritakse prognoosiperioodile järgneva aasta puhas tegevustulu</li> </ol> $CF_{müük} = \frac{NOI(\text{prognoosiperioodile järgnev aasta})}{\text{kapitalisatsioonimäär}}$ <p>Kapitalisatsioonimäär (<i>Exit Yield, Yield</i>) on tulumäär, mille abil ühe (tavaliselt esimese) aasta tulu arvestatakse ümber väärtuseks. Kapitalisatsioonimäära valikul tuleb arvestada, vara liigiga, millega see on seotud (kinnisobjekt, maa, liisingvara vms) ja missugust väärtust hinnatakse (turuväärtus või midagi muud). Kapitalisatsioonimäär, mida kasutatakse kinnisvara hindamisel, varieerub ajas ja kinnisvara liigiti ning selle valikul tuleb arvestada eelkõige:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• kinnisvara liigiga</li> <li>• asukohaga</li> <li>• kinnisvara vanusega</li> </ul> <p>Kõrgemat kapitalisatsioonimäära kasutatakse juhul, kui puhas tegevustulu on riskantsem ja vastupidi.</p> <p>Kapitalisatsioonimäär leitakse tavaliselt võrreldavate tehingute põhjal (sõltuvalt objekti asukohast ja sektorist). Vt turustatistika allolevas tabelis.</p>
Leitakse <b>diskonteeritud netomüügihind</b>	<p>Lahutades objekti müügihinnast maha potentsiaalsed müügikulud ja korrutades tulemuse läbi viimase prognoosiaasta diskontokordajaga, on tulemuseks diskonteeritud netomüügihind.</p> <p>Müügiga seotud kulud leitakse kas väljakujunenud protsendi (tavapäraselt 1% müügihinnast) või müügikulude summa alusel.</p>
Leitakse objekti <b>turuväärtus</b>	<p>Liites diskonteeritud netomüügihinnale iga-aastase diskonteeritud puhas tegevustulu, on tulemuseks objekti turuväärtus.</p>

Allikas: EVS 875-9:2012 põhjal

Eelnevat kirjeldust arvesse võttes, on juhendile lisatud ka abistav Exceli tabel arvutuste läbiviimiseks:



DCF Excelis.xls

Järgnevalt on esitatud infoallikad kasutatavate sisendite asjakohaste määrade leidmiseks.

Näitaja	Allikas
Kinnisvarahindajate loetelu	<a href="http://www.kinnisvaraturg.ee/?c=infokeskus&amp;t=turuulevaated&amp;ct=28">http://www.kinnisvaraturg.ee/?c=infokeskus&amp;t=turuulevaated&amp;ct=28</a>
Turuülevaated	<p><b>Domus Kinnisvara</b> (üürihinnad klasside kaupa, vakantsimäärad ja kapitalisatsioonimäärad (tootlus)):  <a href="http://www.domuskinnisvara.ee/turuanaluu">http://www.domuskinnisvara.ee/turuanaluu</a></p> <p><b>Uus Maa</b> (tootmis-, kaubandus- ja büroopindade üürihinnad klasside kaupa, vakantsimäärad ja kapitalisatsioonimäärad (tootlus)):  <a href="http://www.uusmaa.ee/est/pages/kasulik-info/turuulevaated?&amp;search[service_type]=1">http://www.uusmaa.ee/est/pages/kasulik-info/turuulevaated?&amp;search[service_type]=1</a></p> <p><b>DTZ Kinnisvaraekspert</b> (tootmis-, kaubandus- ja büroopindade üürihinnad klasside kaupa, vakantsimäärad ja kapitalisatsioonimäärad):  <a href="http://www.dtz.ee/balti-turuulevaated">http://www.dtz.ee/balti-turuulevaated</a></p> <p><b>Colliers</b> (tootmis-, kaubandus- ja büroopindade üürihinnad klasside kaupa, vakantsimäärad ja kapitalisatsioonimäärad):  <a href="http://colliers.ee/Reports">http://colliers.ee/Reports</a></p> <p><b>Arco Vara:</b>  <a href="http://www.arcovara.ee/kinnisvaraturu-ulevaated">http://www.arcovara.ee/kinnisvaraturu-ulevaated</a></p> <p><b>Pindi Kinnisvara:</b>  <a href="http://www.pindi.ee/uudised">http://www.pindi.ee/uudised</a></p> <p><b>Maa-amet</b> (maaga seotud tehingud)  <a href="http://www.maaamet.ee/kinnisvara/htraru/Start.aspx">http://www.maaamet.ee/kinnisvara/htraru/Start.aspx</a></p>

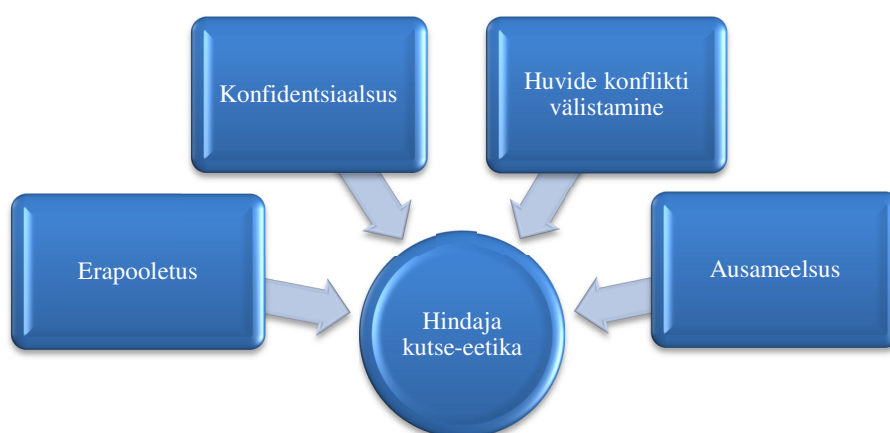
Diskonteeritud rahavoogude meetodi puhul võib aga välja tuua ka mõned puudused, nt kasutatakse antud meetodi puhul hulgaliselt **sisendeid ja eeldusi**, mis sisaldavad müra (keerulised prognoosida) ja on vajaliku tulemuse saamiseks **manipuleeritavad**, mistõttu võivad hinnangu abil leitud väärtused olla alavõi ülehinnatud. Kriitilise tähtsusega on siinkohal objekti asukoht, ja rendimäärad, samuti tuleb konservatiivselt suhtuda kasutatud vakantsus- ning kapitalisatsioonimäära, mis võimaldavad tulemustega manipuleerimist.

Samuti väärib siinkohal mainimist hoonestamata maa hindamine, mille puhul on eeldatud ärihoone rajamist järgnevatel aastatel: kui ettevõtte ei ole astunud samme hoone rajamiseks (nt detailplaneeringu olemasolu) või ei ole tal selleks finantsilist võimalust, ei saa üldjuhul lähtuda DCF'ist, vaid tuleks lähtuda pigem võrdlusmeetodist (maa hind).

## 5. Õiglase väärtuse hindaja ja hindamisaruanne

Kinnisvara hindamise all mõistetakse traditsiooniliselt kinnisasja kohta turuväärtuse eksperthinnangu koostamist professionaalse ja atesteeritud kinnisvarahindaja poolt, mille tulemuseks on kirjalik aruanne (eksperthinnang), mis valmistatakse vastavalt kindlatele protseduurireeglitele ja standarditele.

Professionaalsete hindaja all on mõeldud kutselist hindajat. Kutseline hindaja on Eesti varahindamise standardite mõistes füüsiline isik, kellele on omistatud vastav vara hindaja kutsekvalifikatsioon ning väljastatud –tunnistus vastavalt kutseeaduses väljastatud alustele. Kutselised hindajad peavad oma töös vastama kutse-eeskirja nõuetele (EVS 875-4:2010):



Kuid kas professionaalsete, atesteeritud hindajate kasutamine on kohustuslik?

Eesti varahindluse standardid	Raamatupidamise Toimkonna juhend	Rahvusvahelised finantsaruandluse standardid	Rahvusvahelised auditeerimise standardid
<p>Ettevõttel on soovitatav, kuid mitte kohustuslik määrata kinnisvarainvesteeringu õiglase väärtuse sõltumatu eksperdi, kellel on vara hindaja kutsetunnistus ning kellel on hinnatava kinnisvara asukoha ja liigi osas hiljutisi kogemusi, hinnangu põhjal</p> <p>Allikas: EVS 875-5:2010.</p>	<p>Õiglase väärtuse hindamisel tuleb kasutada ettevõtteväliste professionaalsete hindajate abi, välja arvatud juhul, kui ettevõtte ise omab vastava kvalifikatsiooniga spetsialiste (tõlgendus: ei peeta silmas, et ettevõtte töötajate seas oleks atesteeritud kinnisvarahindaja; pigem, kas ettevõtte omab piisavat oskusteavet õiglase väärtuse leidmiseks).</p> <p>Allikas: RTJ 6.25</p>	<p>(Majandus)üksustel on soovitatav, kuid mitte kohustuslik, kindlaks määrata KVI-te õiglase väärtuse sellise sõltumatu hindaja hinnangu põhjal, kellel on tunnustatud ja asjakohane ametialane kvalifikatsioon ning kellel on hinnatavate kinnisvarainvesteeringute asukoha ja kategooria osas hiljutisi kogemusi.</p> <p>Allikas: IAS 40.32</p>	<p>Kinnisvaraobjekti õiglast väärtust võib lisaks professionaalsele ja atesteeritud kinnisvarahindajale hinnata ka juhtkond ise. Aga kuna väärtuse hindamised nõuavad enamasti eriteadmisi, peaks juhtkond kaasama nimetatud valdkondade eksperte. Selle tegematajätmine suurendab olulise väärkajastamise riske.</p> <p>Allikas: ISA 500.A34</p>

Kokkuvõttes võib esitatud küsimusele vastamiseks öelda, et juhul, kui ettevõtte omab piisavat oskusteavet (see peaks olema aruande koostajate hinnang, kas ettevõtte omab piisavat ressursi ja oskusteavet õiglase väärtuse määramiseks), et leida kinnisasja õiglane väärtus, võib ettevõttevälise hindaja kasutamine ületada mõistliku kulu (eeldusel, et ettevõtte saadav hinnang ei erine olulisel määral ettevõttevälise hindaja poolt antavast hinnangust). Samas oleks mõistlik siiski kaaluda teatava perioodi jooksul (nt iga 3 aasta järel) professionaalsete hindajate kasutamist.

Kutseline hindaja juhindub oma töös Eesti varahindamise standarditest (EVS 875), mida on välja antud alates 2005. aastast ja mis põhinevad Rahvusvahelistel varahindamise standarditel (*International Valuation Standards*). Rahvusvahelised hindamisstandardid annavad üldised hindamisalused tuginedes Rahvusvahelistele raamatupidamisstandarditele. (EVS 875:3-2010)

Järgnevas tabelis on esitatud loetelu Eestis varahindamise standarditest:

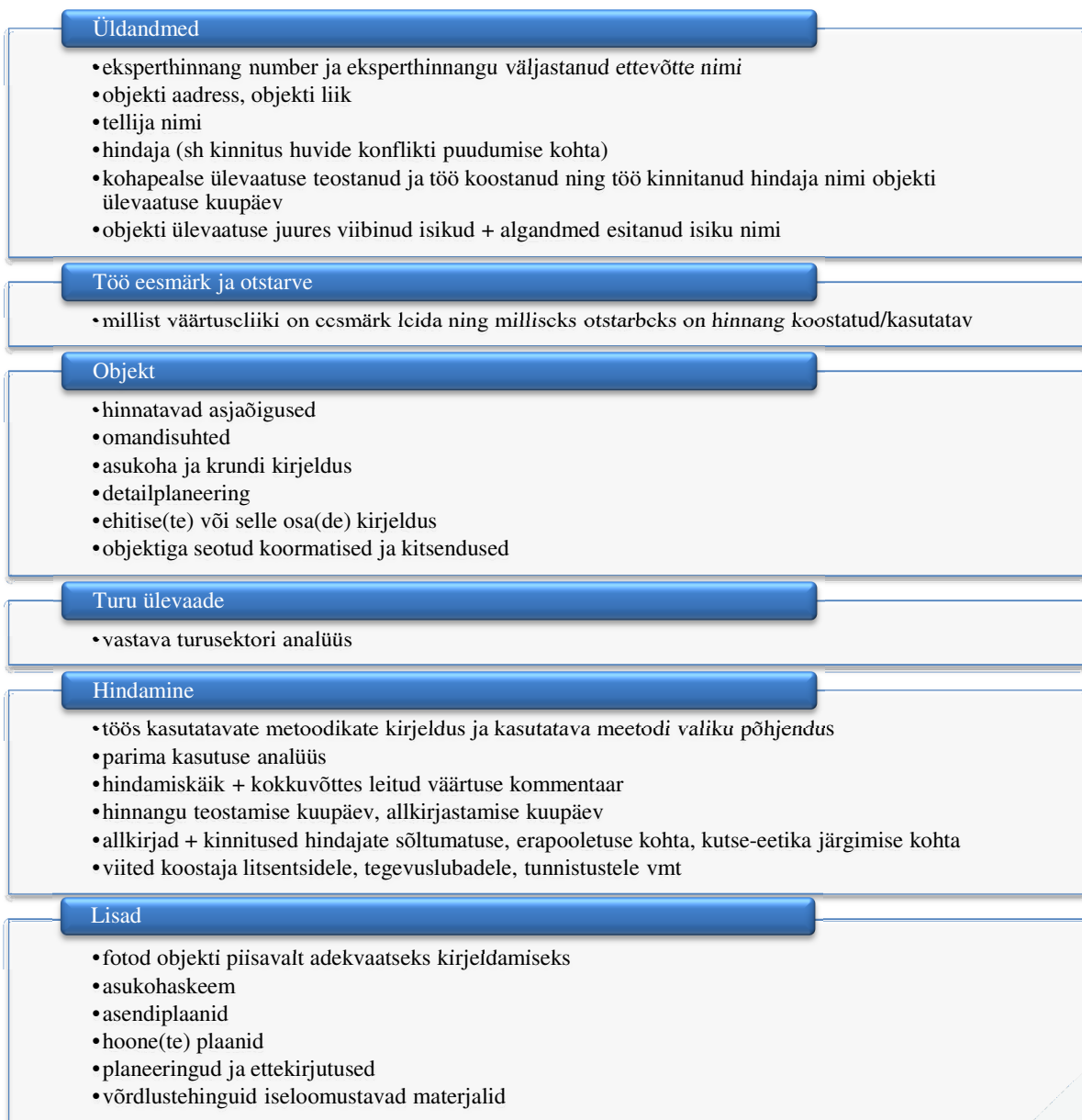
Standard	Selgitus
EVS 875-1:2010 Hindamise üldised alused	Hindamisega seotud mõisted, põhimõtted ja eesmärgid
EVS 875-2:2010 Varade liigid	Varaga, eelkõige kinnisvaraga, seotud mõisted ja käsitlused
EVS 875-3:2010 Väärtuste liigid	Määratletud on väärtuste liigid, mida varahindamise standardid hõlmavad
EVS 875-4:2010 Hindamise head tavad ja hindamistulemuste esitamine	Varade hindaja kutsemääratlus, hindaja kutse-etiika ja hindamistoimingu läbiviimise ning hindamistulemuste kajastamisega seotud nõuded
EVS 875-5:2010 Hindamine finantsaruandluse eesmärgil	Printsiibid, mis rakenduvad, kui teostatakse hindamisi majandusüksuse finantsaruandluse eesmärgil
EVS 875-6:2011 Hindamine laenamise eesmärgil	Käsitletakse tagatisvarade hindamist
EVS 875-7:2011 Hinnangu läbivaatus	Käsitletakse hindamistöde läbivaatamise põhjuseid ja korda, läbivaatuse liike ja protseduure
EVS 875-8:2012 Kulumeetod	Käsitletakse kulumeetodi mõistet, kasutamise eesmärke ja võimalusi
EVS 875-9:2012 Tulumeetod	Käsitletakse tulumeetodi mõistet, kasutamise eesmärke ja võimalusi kinnisvara hindamisel
EVS 875-10:2008 Objekti ülevaatus ja andmete kogumine	Käsitletakse andmete kogumist hindamistoimingu käigus ja objekti ülevaatus kui selle ühte tähtsamat osa
EVS 875-11:2009 Võrdlusmeetod	Käsitletakse võrdlusmeetodi mõistet, kasutamise eesmärke ja võimalusi
EVS 875-12:2010 Hindamine hüvitamise eesmärgil	Käsitletakse õigusaktidega reguleeritud protsessi, kus avalikes huvides toimub vara ostmine ja sundvõõrandamine (kuidas hindajad peavad töötama nendes olukordades väärtuse leidmisel)
EVS 875-13:2011 Keskkonnanriskide, maakasutuse piirangute ja looduskaitse arvestamine kinnisvara hindamisel	Käsitletakse hindamise põhimõtteid keskkonnanriskide, looduskaitse ja maakasutuse piirangute kontekstis

Allikas: Eesti Kinnisvara Hindajate Ühing (EKHÜ kodulehekülj)

Hindamise standardid on kasutusel selleks, et kõik hindajad ja hinnangute kasutajad mõistaksid kasutatavaid mõisteid ühtemoodi ja läbiksid ühesuguse hindamistöö protseduuri.

Hindamistulemus esitatakse tellijale hindamisaruandes eelnevalt kokku lepitud ja standardi nõuetele vastavas vormis. Hindamisaruanne koostatakse kirjalikult (paber kandjal või elektroonselt), üldjuhul eksperthinnangu vormis. (EVS 875-4:2010) Eksperthinnang on hindamisaruande levinuim vorm, mille nõuded on eesti standardites kõige täpsemalt reguleeritud. (EVS 875-4:2010) Hindamise eemärgiks võib olla laenu tagatis, finantsaruandlus, kindlustus, maksustamine jne ning kõikide nende eesmärkide puhul tuleb lähtuda eelkõige Eesti varahindamise standarditest (EVS 876-1:2010).

Alljärgnevalt on esitatud skeem tavapärase eksperthinnangu koostisosadega (allikas: EKHÜ):



## 6. Protseduurid seoses õiglase väärtuse hinnangu auditeerimisega

Seoses õiglase väärtuse arvestushinnangutega on audiitori eesmärgiks hankida piisav asjakohane auditi tõendusmaterjal selle kohta, kas finantsaruannetes kajastatud või avalikustatud arvestushinnangud on põhjendatud ja seotud informatsiooni avalikustamine finantsaruannetes on adekvaatne rakendatava finantsaruandluse raamistiku kontekstis (ISA 540, 6).

Õiglase väärtusega seotud arvestushinnangu ja sellega seoses avalikustatava info auditeerimisega peab audiitor (ISA 540, 10-22):

### I Riskihindamise protseduurid (ISA 540, 8):

1. hindama, kas arvestushinnang tingib märkimisväärseid riske (dokumenteerida väärtuse risk, pettuse risk – selle olemasolul)
2. hindama, kas juhtkond on asjakohaselt rakendanud arvestushinnangu suhtes relevantseid rakendatava finantsaruandluse raamistiku nõudeid
3. selgitama, kuidas juhtkond teeb arvestushinnanguid ja millel need põhinevad
4. selgitama, missugune on arvestushinnangu tegemise meetod ja millised on selle aluseks olevad eeldused
5. kas valitud meetodit on rakendatud järjepidevalt (muutuste esinemisel hinnata asjakohasust)
6. kas juhtkonna poolt on kasutatud juhtkonna eksperti, kui jah, siis tuleb (ISA 500 p 8):
  - 6.1 hinnata eksperdi kompetentsust, võimekusi ja objektiivsust
  - 6.2 **omandada arusaamine selle eksperdi tööst** (ISA 500, A44-A47)
  - 6.3 hinnata selle eksperdi töö asjakohasust auditi tõendusmaterjalina relevantse väite suhtes

**II Vastused riskidele** (sisuline testimine nii hinnangu puhul, mille on koostanud juhtkond kui juhtkonna ekspert):

7. eelprotseduurid:
  - 7.1 veenduda kinnistusraamatuväljavõtte põhjal, kas kinnisvara kuulub juriidiliselt ettevõttele
  - 7.2 veenduda, et eksperthinnang oleks allkirjastatud eksperdi (välishindaja) / ettevõtte juhatuse (sisehindaja) poolt
  - 7.3 selgitada kinnisvara hindamise eesmärk ehk kas hinnang on koostatud **finantsaruandluse eesmärgil**
  - 7.4 selgitada hindamise kuupäev ja veendu, et see ei erineks oluliselt majandusaasta lõpu kuupäevast
8. testida, kuidas on tehtud arvestushinnang, ja andmeid, mis olid selle aluseks (ISA 540, 13b), sh kas:

- 8.1 kasutatud meetod on antud tingimustes asjakohane; DCF meetodi puhul veenduda, et tegemist on renditulu genereeriva objektiga (kontor, kaubanduspind, tootmise või laopind)
- 8.2 kasutatud eeldused on põhjendatud rakendatava finantsaruandluse raamistiku mõõtmiseesmärkide valguses ja juhtkonna kavatsus viia läbi eeldatud tegevuskavasid ja tema võimelisus seda teha. St
  - 8.2.1 selgitada hetke rentnikud, kehtivate rendilepingute pikkus, rendi indekseerimise tingimused, lepingute lõpetamise alused
  - 8.2.2 selgitada, kas hindamisel kasutatud rendimäär (€/m<sup>2</sup>) vastab turutingimustele (turuülevaadete põhjal)
  - 8.2.3 selgitada, kui suur osa hoonest on hetkel välja renditud ja kui suur osa on vakantne (m<sup>2</sup>); selgitada, kas vakantsimäär vastab turutingimustele (mittevastavusel selgitada põhjused)
  - 8.2.4 selgitada, kas kasutatud diskonto- ja kapitalisatsioonimäär vastavad turutingimustele
- 9. muud protseduurid:
  - 9.1 viia läbi hinnangus teostatud arvutuste aritmeetiline kontroll, sh indekseerimise, diskonteerimise jms aritmeetiline kontroll
  - 9.2 veenduda, et bilansis kajastatud KVI väärtus võrduks hinnanguga ja hinnangu muutusest tulenevad vahed kajastuksid korrektses summas kasumiaruandes (vastavalt RTJ 2-le kirjel „muu äritulu, -kulu“)

### **III Raporteerimine:**

- 10. hinnata, kas kuni audiitori aruande kuupäevani toimunud sündmused annavad auditi tõendusmaterjali arvestushinnangu kohta (ISA 540, 13a)
- 11. hankida piisav asjakohane auditi tõendusmaterjali selle kohta, kas finantsaruannetes avalikustatud informatsioon, mis on seotud arvestushinnangutega, on kooskõlas rakendatava finantsaruandluse raamistiku nõuetega (ISA 540, 19). Veenduda avalikustatava informatsiooni kõikehõlmavuses:
  - 11.1 kõikide KVI-te kohta avalikustatakse koondsummana neilt teenitud renditulu ja haldamisega otseselt kaasnevate kulude summa (RTJ 15. 38);
  - 11.2 õiglase väärtuse meetodi rakendamisel avalikustatakse aastaaruandes: KVI-te saldo muutuste analüüs; õiglase väärtuse mõõtmisel kasutatud meetodid ja kasutatud olulised eeldused; kas õiglase väärtuse määramisel kasutati sõltumatu eksperdi hinnangut; juhul kui õiglase väärtuse määramine ei ole usaldusväärset võimalik mõistliku kulu ja pingutusega, siis selle objekti kirjeldus ning põhjused, miks hindamine ei ole võimalik (RTJ 15. 39).
- 12. hankida juhtkonnalt ja kus asjakohane isikutelt, kelle ülesandeks on valitsemine, kirjalikud esitised selle kohta, kas nad usuvad, et arvestushinnangute tegemisel kasutatud märkimisväärsed eeldused on põhjendatud. (ISA 540, 22).



## Lisa 1. Väärtusega seotud mõisted

Mõiste	Selgitus
<b>Soetusmaksumus</b>	vara omandamise või ehitamise ajal vara eest makstud raha või üleantud mitterahalise tasu õiglane väärtus (RTJ 5.7)
<b>Õiglane väärtus</b>	Summa, mille eest on võimalik vahetada vara või arveldada kohustust teadlike, huvitatud ja sõltumatute osapoolte vahelises tehingus (RTJ 5.7)
<b>Turuväärtus</b>	<p>Õiglane väärtus <math>\neq</math> turuväärtus, kuid parimaks indikaatoriks kinnisvara õiglasest väärtusest on tema turuväärtus (EVS 875-3:2010,6.3.2). Õiglase väärtuse mõiste on laiem, kuna selle aluseks on kahe osapoolde huvid ja seeläbi ei pruugita õiglase väärtuse leidmisel mitte alati järgida seda, mis on omane turuväärtusele (EVS 875:3.2010, 6.3.3)</p> <p>Turuväärtuseks loetakse soodsaimat hinda, mida müüja võiks saada avatud turul objekti müümisel või ostja selle ostmisel. Aktiivse turu puudumisel võib õiglast väärtust hinnata näiteks tuginedes hiljuti toimunud tehingute hindadele sarnaste objektide osas või kasutades diskonteeritud rahavoogude meetodi (RTJ 6.19-20)</p> <p>Turuväärtus on hinnangul põhinev summa, mille eest vara peaks väärtuse kuupäeval minema üle tehingut sooritada soovivalt müüjalt tehingut sooritada soovivale ostjale sõltumatus ja võrdsetel alustel toimivas tehingus pärast kõigile nõuetele vastavat müügitegevust, kusjuures osapooled on tegutsenud teadlikult, kaalutletult ning ilma sunduseta. (EVS 875-1:2010)</p>
<b>Kasutusväärtus</b>	Vara kasutamisest ja kasutusjärgsest müügist eeldatavasti genereeritavate rahavoogude nüüdisväärtus (RTJ 5.7)
<b>Kaetav väärtus</b>	Kõrgem vara õiglasest väärtusest (miinus müügiikulused) või kasutusväärtusest (RTJ 5.7)
<b>Harilik väärtus</b>	<p>Hariliku väärtuse mõiste tuleneb Eesti Vabariigi seadusandlusest (nt Äriseadustik, Tsiivilseadustiku üldosa seadus)</p> <p>Eseme harilik väärtus on selle kohalik keskmine müügihind (turuhind). Eseme väärtuseks loetakse selle harilik väärtus, kui seaduse või tehinguga ei ole ette nähtud teisiti.</p> <p>Harilik väärtus viitab kitsalt vaid toimunud müügitehingute statistilisele analüüsile, kusjuures nõutud ei ole sama sihtotstarbega tehingute kasutamist, kõikidele turutingimustele vastavate tehingute kasutamist (võib hõlmata ka nt sundmüügi tehingud, sugulastevahelised tehingud), piiritletud ei ole analüüsitava tehingute toimumisaega.</p>