

■ Valoarea autenticității

Adrian Vascu ▷ 6

■ Multiplicatori și costul capitalului - evoluții recente și sectoriale

Ileana Guțu,
Eliza Cristian ▷ 10

■ Impactul contului 231 în evaluarea proprietăților imobiliare

Mihai Sîrb ▷ 18

■ Cum facem și, mai ales, de ce trebuie?

Irina Bene ▷ 20

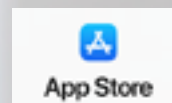
■ „IMPOSSIBLE is also spelled I'M POSSIBLE“

Despre inovație, evoluție și AI
Raluca Șlicaru ▷ 24



INSTALEAZĂ ACUM APLICAȚIA REVISTA VALOAREA

*Aplicația conține întreaga arhivă a revistei, este gratuită
și poate fi descărcată din:*



05 Editorial

De Raluca Șlicaru

06 Valoarea autenticității

Traversăm o perioadă dinamică, în care provocările răsar la fiecare pas.

De Adrian Vascu

10 Multiplicatori și costul capitalului - evoluții recente și sectoriale

Provocările cu care se confruntă economia actuală sunt numeroase și complexe...

De Ileana Guțu, Eliza Cristian

18 Impactul contului 231 în evaluarea proprietăților imobiliare

Atunci când sunt aduse în discuție conturi contabile, ne gândim la evaluări realizate în scop de raportare financiară.

De Mihai Sîrb

20 Cum facem și, mai ales, de ce trebuie?

Scurtă analiză a propunerilor recente ale IVSC privind modelele de evaluare

De Irina Bene

**24 „IMPOSSIBLE is also spelled I'M POSSIBLE“
Despre inovație, evoluție și AI**

De curând, la București, am urmărit live câteva personalități, scriitori și traineri din domeniul dezvoltării business-urilor...

De Raluca Șlicaru

30 Criteriile de Evaluare Conservatoare Prudente - Chiar sunt prudente?Appraisal Institute of Canada¹ (AIC) se mândrește cu statutul de membru observator în cadrul TEGoVA...

De Suzanne de Jon, Keith Lancaster

34 Creșterea ratelor dobânzii: Apocalipsa evaluării sau revenirea la normal?

O creștere dramatică a inflației, creșterea costurilor materialelor de construcție, creșterea ratelor dobânzii...

De Jean-Paul Loozen

38 Impactul stimulentei fiscale pentru eficiența energetică și a reglementărilor bancare asupra pieței proprietății rezidențiale și a practicii de evaluare din Italia

Decretul privind relansarea economiei, devenit Legea nr. 77 din 17 iulie 2020, a introdus o nouă formă de stimulente fiscale pentru lucrările de renovare...

De Frederica Sellieri

42 Studiu privind activitatea de comunicare a Asociației**50 Raport de analiză statistică a Bazei Imobiliare de Garanții (BIG)****64 Informații corelate cu evaluarea proprietăților imobiliare și cu evaluarea întreprinderii**

Continuăm să prezentăm și în acest număr al revistei „Valoarea, oriunde este ea” setul de informații de piață utile atât evaluatorilor, cât și utilizatorilor rapoartelor de evaluare.

Standardele de evaluare a bunurilor, ediția 2022



Colecția de
Standarde
de evaluare
a bunurilor,
în vigoare.

VALOAREA
ORIUNDE ESTE EA

Adresa redacției: Strada Scărlătescu nr. 7, Sector 1, București, 011158
Tel.: +40 21 315 65 64; +40 21 315 65 05 Fax: +40 21 311 13 40 E-mail: anevar@anevar.ro

Publisher:
ANEVAR

Coordonator proiect:
Raluca Șlicaru

Advertising Sales:

Raluca Șlicaru
tel.: 0722 53 44 90
raluca.slicaru@anevar.ro

Fotografii:
Dreamstime.com

Redacția:
ANEVAR
Cu sprijinul IROVAL

DTP:
Laserwerk

ISSN 2821 8132
ISSN-L 2821-8132

Sunt interzise reproducerea, arhivarea sau transmiterea în orice formă sau prin orice mijloc – electronic, mecanic, prin fotocopiere sau înregistrare – a conținutului acestei publicații, integral sau parțial, fără acordul prealabil scris al ANEVAR.

Punctele de vedere exprimate în revista „Valoarea, oriunde este ea”, reprezintă opinia autorilor și nu angajează ANEVAR. Punctul de vedere oficial al ANEVAR se exprimă în documente adoptate și aprobate de către organele sale de conducere. ANEVAR nu își asumă responsabilitatea, nu recomandă și nu garantează pentru produsele și/sau serviciile promovate în revista „Valoarea, oriunde este ea”. ANEVAR nu garantează corectitudinea datelor și informațiilor prezentate, chiar dacă acestea au făcut obiectul unui proces riguros de verificare. Revista „Valoarea, oriunde este ea”, are scopuri educative și de informare, însă ANEVAR prin intermediul acestei publicații nu furnizează servicii de consultanță în domeniile: evaluare, contabilitate sau juridic.



› RALUCA ȘLICARU,
Editor coordonator

Dragii mei,

Acest număr al revistei este gândit astfel încât conținutul său să reflecte cele mai actuale subiecte de interes pentru profesioniștii în evaluare, precum: draftul Standardelor Internaționale de Evaluare (IVS), aflat în etapa de consultări până la finalul acestei luni; articole traduse din European Valuer Journal, publicația editată de TEGOVA; trenduri în comunicare și dezvoltarea business-urilor; evoluția costului capitalului și a multiplicatorilor la nivelul principalelor sectoare de activitate economică; ș.a.

În articolul semnat de Adrian Vascu, Președinte ANEVAR 2008-2009 & 2014-2015, Senior Partner Veridio, veți identifica idei valoroase despre autenticitate și sensul pe care aceasta îl conferă relaționării interumane. Acesta poate fi citi în paginile 6-9.

De asemenea, vă punem la dispoziție și rezultatele Chestionarului completat de dumneavoastră în perioada 21 martie – 14 aprilie 2023. Rezultatele au fost colectate și prelucrate și sunt disponibile pentru consultare în paginile 42-49. Vă mulțumim încă o dată, și pe această cale, pentru participarea activă la identificarea unor noi punți de comunicare, cu dublu sens, între Asociație și membrii săi.

În paginile 58-63 se regăsesc descrierile evenimentelor organizate de ANEVAR în trimestrul 2, precum și raportul pe care îl publicăm trimestrial, respectiv: BIG – Q1 2023, și tabelele cu datele din piață.

Așteptăm feedback pe adresa de e-mail valoarea@anevar.ro!

Numai bine, până la ediția viitoare!

Valoarea autenticității

Traversăm o perioadă dinamică, în care provocările răsar la fiecare pas. Regulile și modelele sunt în continuă schimbare, așezăm și reaşezăm în balanță global vs local, modern vs tradițional, binele general vs binele individual.



Adrian Vascu

Președinte ANEVAR
2008-2009 & 2014-
2015, Senior Partner
Veridio



În această intensă căutare și reaşezare însă, care mai este locul și rostul autenticității? Este autenticitatea o virtute sau un defect? E oportun să te comporți și să trăiești exact așa cum simți, urmându-ți propriile principii și valori, nu pentru a-i impresiona pe alții? E mai bine să nu cedezi conveniențelor sau să te aliniezi (de bunăvoie sau forțat de împrejurări) mulțimii?

Este esențial să rămâi autentic pentru a naviga prin aceste vremuri. Avalanșa in-

formațională este infernală, iar pericolele de a împrumuta păreri alora pândesc la fiecare pas. Soluția este să îți urmezi drumul tău, să nu copiezi ce au făcut alții. Să mergi pe drumul tău - de aceea se și numește «al tău». Ampretele noastre sunt unice. La fel este și drumul nostru. Unic. Autenticitatea este, de fapt, o datorie față de noi înșine.

Manifestarea originalității fiecăruia dintre noi e un «must» al vieții. Din păcate, sistemul de educație autohton nu ne-a învățat să identificăm și să manifestăm ce este unic în noi, să ne găsim vocația și apoi să o șlefuiim. În fiecare dintre noi «zace» un giuvaer. Este nevoie însă de un bijutier care să îl facă să strălucească. În același timp, să observăm fascinanta metamorfoză a omizii care devine fluture. Sau, altfel spus, tranziția de la banalul comun la autenticul veritabil.

A fi sau a nu fi!

Este simplu de evaluat valoarea autenticității. Autenticitatea este incomensurabilă. Nu tot ce este valoros are și valoare. Vedeți, de exemplu, aerul. Pentru că nu avem de gând să ne tranzacționăm autenticitatea, nu ne concentrăm să îi atașăm un atribut valoric. Evaluarea se mută în zona nevoii de a fi noi înșine. Dacă am putea să punem gaj pe autenticitate, poate am lua credite și banca ne-ar cere să stabilim valoarea gajului. Dar nu este posibil. Autenticitatea nu este transferabilă. Deși

toți o avem, ea strălucește mai tare sau mai puțin tare, influențată fiind - această putere de a lumina - de mai mulți factori. Să fii autentic nu trebuie să fie un scop în sine. Trebuie să fie o consecință a manifestării care vine din interior.

Se spune că valoarea este creată în mintea participanților la piață. Autenticitatea însă se vede, se remarcă. De aceea, concentrarea nu trebuie să fie pe ce ar trebui făcut să vadă alții: pe ce mai postăm în social media, ce imagini, din ce unghiuri, cum putem atrage, cum putem păcăli. Altfel spus, cum putem arăta că suntem ceea ce știm că, de fapt, nu suntem. Și vedem mereu în jurul nostru aceste fake-uri de autenticitate. Concentrarea este (trebuie să fie!) pe cine suntem cu adevărat.

Și nivelurile de autenticitate sunt diferite. Dacă suntem noi bine cu noi și nu mai avem nevoie de a «cerși» aplauze și like-uri, înseamnă că am ajuns la un nivel în care autenticitatea emană autentic din noi și nu este o rezultată a unei acțiuni de a o manifesta public cu orice preț.

Judecăți. Iluzii. Imparțialitate

Dacă vrei ca alții să te vadă așa cum vrei tu, este riscant să fii autentic, pentru că oamenii sunt diferiți și percep aceleași lucruri în mod diferit. Nu există consens. Există opinii sau chiar judecăți. Poate prea multe judecăți. Postura cea mai des întâlnită este cea în care oamenii îi «judecă» pe ceilalți. Și dau sentințe. Dar toate acestea nu după





un cod universal de legi, ci după experiența, gândirea, educația, stilul și interesul propriu. Este o formă de autoprotecție, de a-ți găsi o postură în care să îi fii superior semenului tău. Și pentru asta, mulți sunt dispuși să facă orice. Caută să se asigure că ce spun alții despre ei este de bine. Și asta nu este decât o mare iluzie.

Prin urmare, cel mai puțin riscant este să fii autentic. Să fii tu. Așa cum ești, mai ales că și succesul este de multe ori o țintă iluzorie - pentru că are un preț, de multe ori, extrem de ridicat. Însă este o mare și directă legătură între succes și autenticitate. Dacă vrei să ai succes, trebuie să fii autentic. Este o garanție a succesului consistent și pe termen lung. Lumea superficială aplaudă succesele temporare, deși știe bine că sunt așa. Dar e mai simplu. O fac mai ales cei care știu că urmează căde-

rea, deci o altă satisfacție ascunsă a oamenilor mici - aceea de a se bucura de răul altora. Autenticul nu este aplaudat «din prima». Pe termen lung însă, nu poate fi neglijat. Doar pentru simplul fapt că celui care își manifestă autenticitatea nu îi pasă de părerile subiective ale oamenilor. Doar își îndeplinește menirea, își trăiește potențialul transformat în realitate.

Hârtia de turnesol

Autenticitatea în leadership este ca hârtia de turnesol. Nu poți clama că ești autentic, să ceri autenticitate și să enunți principii, dacă tu nu te manifesti în acest fel. Cerințele pentru lideri au evoluat foarte mult în timp. Au apărut multe cărți și multe școli de leadership. Rămân la părerea că pentru a fi lider trebuie să te naști lider, cu pilonii de bază, și că te poți

desăvârși apoi prin educație. Doar educația singură nu va putea transforma un lider netalentat într-unul autentic. A te comporta într-un anumit fel pentru că așa scrie în carte nu e același lucru cu a te comporta «ca la carte». Iar aici cartea ești tu. Liderul este o carte deschisă. O carte deschisă cu fake-uri și minciuni nu va fi urmată până la capăt. Va rămâne lider cel a cărui carte va rămâne deschisă pentru oamenii care aleg să stea în preajma sa.

Liderii trebuie să fie concentrați pe oameni. Pentru că și ei sunt oameni. Dacă nu iubesc oamenii și pot să își desfășoare activitatea doar cu roboți, atunci să fie autentici și să lucreze cu roboți. Dar să nu transforme oamenii în roboți. Pentru că noi, oamenii, priviți fără învelișul nostru social, suntem cu toții egali. Fiecare cu problemele, grijile, bucuriile și ecosistemul propriu. Sufletul, lumina din noi, e aceeași indiferent că suntem șefi sau subalterni, bogați sau săraci, că trăim în triburile din Etiopia sau în metropolele occidentale. Un lider nu poate și nu trebuie să știrbească demnitatea unui om. Nu are voie să o atingă. Pentru că omul cu demnitatea distrusă nu va mai coopera și nu se va mai implica în organizația pentru care lucrează. Își va lua salariul și va accepta prima ofertă venită din altă parte. Organizația îl va pierde.

Dacă nu e nevoie de oameni în organizație, atunci concentrarea pe rezultate are sens. Dar dacă rezultatele nu pot fi obținute fără oameni, atunci concentrarea pe un sens al oamenilor este obligatorie.

Categoric, în viitor, ce se va putea face cu inteligență artificială se va face cu ajutorul acesteia. Și nu peste multă vreme! Pentru ce va trebui însă făcut cu oameni, va necesita ca organizațiile să pună oamenii în prim-plan. În primul rând liderii, ca oameni, trebuie să fie autentici. Și apoi să aibă în vedere că și oamenii au dreptul să se manifeste la fel și să-și dorească să fie autentici la rândul lor. Dacă autenticitatea

lor se manifestă prin a sta în aceeași organizație cu liderul, sunt premise clare pentru succes - atât individual, cât și colectiv. Dacă locul omului nu este acolo unde se află, atunci trebuie să recunoască faptul că are nevoie de o schimbare.

O organizație în care liderii dau vina pe oameni și oamenii dau vina pe lideri e clar că nu este una sănătoasă și că nici oamenii, nici liderii nu se află la locul potrivit. Nu e nimic greșit să cauți să ajungi la locul tău potrivit. Acolo unde, când vei ajunge, nu vei considera că muncești vreo clipă din viața ta, ci că evoluezi spre maximumul tău potențial. Spre cea mai bună versiune a ta.

Năzuința veridică

O organizație sănătoasă are la bază relații sănătoase. Iar relațiile sănătoase există atunci când:

- › tu mă accepți pe mine așa cum sunt și eu te accept pe tine așa cum ești;
- › nu trebuie să se prefacă niciunul că este altceva, doar pentru a face pe plac celuilalt sau celorlalți.

Dacă acest lucru se întâmplă, fiecare își va ajusta atitudinea în mod natural și consistent, fără să fie afectată niciuna dintre cele două reguli de mai sus. Iar relația va evolua extrem de sănătos. Exact nerespectarea acestor două reguli face ca în zilele de astăzi foarte puține relații interumane să fie sănătoase. În contextul managementului, eu cred că viitorul leadership-ului modern nu va mai permite nimănui să fie un adevărat lider dacă acesta, ca om, nu își va manifesta propria autenticitate. Așadar, năzuința veridică nu este să devii un «lider autentic» ci «să fii lider, după ce ai devenit un om autentic».

*Ideile din acest articol se regăsesc în interviul acordat de autor revistei *Cariere*. ■

Multiplicatori și costul capitalului - evoluții recente și sectoriale



Ileana Guțu,
CFA, Partener EY,
Evaluare, modelare
financiară și analiză
economică



Eliza Cristian,
CFA, Manager EY,
Evaluare, modelare
financiară și analiză
economică

Provocările cu care se confruntă economia actuală sunt numeroase și complexe, dar tocmai în această perioadă, munca pe care o desfășurăm ca evaluatori este probabil mai importantă ca niciodată. Noi suntem experții care pot ghida investitorii și companiile în actualul mediu economic. Noi suntem cei care pot oferi instrumentele și know-how-ul necesare pentru a sprijini luarea unor decizii informate în fața unor circumstanțe complexe și în continuă schimbare. Astfel, este important să reținem că valoarea pe care o estimăm în cadrul activității de evaluare nu reprezintă doar un număr într-un excel, ci suntem datorii ca ea să reflecte o înțelegere temeinică a obiectului evaluării.

Tocmai din această perspectivă, în cadrul EY am inițiat dezvoltarea unui instrument de analiză sectorială, denumit Valuation Insights, ce reprezintă o resursă disponibilă publicului (site EY, secțiunea „Valuation Insights“ / „Perspective în evaluare”) și care își propune să ofere estimări privind evoluția costului capitalului și a multiplicatorilor la nivelul principalelor sectoare de activitate. Acestea se concretizează în tendințe generale pentru indicatorii de referință în evaluare, ce pot fi utilizați ca repere în domeniul de activitate al evaluării.

Ce ne oferă instrumentul Valuation Insights / Perspective în evaluare

Valuation Insights reprezintă un instrument care analizează trimestrial datele financiare și de piață ale unor companii listate la nivel global, vizând o perioadă

începând cu anul 2017 până în prezent, din cadrul a 10 sectoare precum: bunuri de consum și de larg consum, energie, servicii financiare, servicii medicale, produse industriale, tehnologia informației, materii prime, proprietăți imobiliare și telecomunicații. La data prezentului articol ultima analiză a fost efectuată pe baza informațiilor publicate la data de 30 martie 2023.

Dezvoltarea acestui instrument reprezintă totodată o inițiativă de a veni în întâmpinarea nevoilor evaluatorilor, investitorilor, precum și entităților listate/nelistate, de a avea repere de piață actuale pe care se pot baza în luarea celor mai potrivite decizii strategice de business.

Pentru a estima costul capitalului au fost preluate informații din baza de date S&P Capital IQ de la nivelul fiecărui grup de companii comparabile. În ceea ce privește multiplicatorii, a fost utilizată metoda comparației vânzărilor de pe piața de capital, din cadrul abordării prin piață.



În contextul inflației, un cunoscut economist german spunea că „Inflația este ca pasta de dinți. Odată ce a ieșit din tub, cu greu mai intră înapoi“.

Cei mai buni navigatori se nasc în vremuri tulburi: contextul macroeconomic

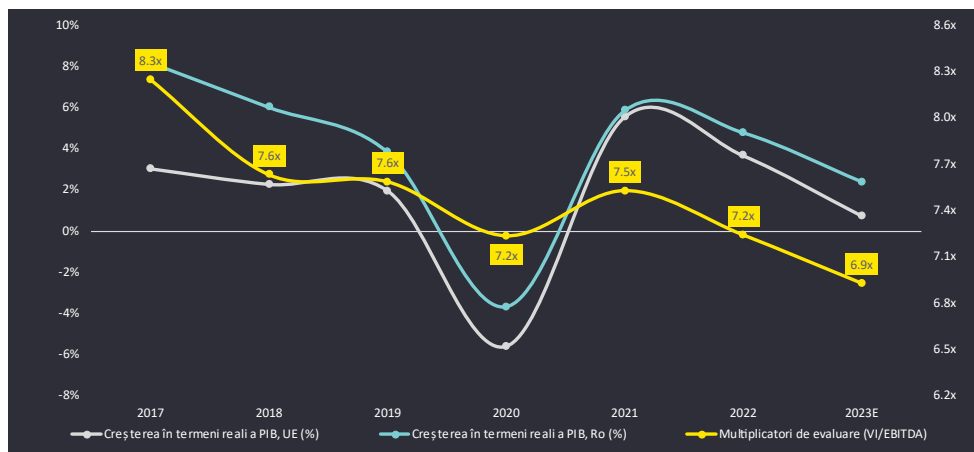
Nu putem intra în detaliile evoluțiilor principalilor indicatori de referință în evaluare fără o analiză a contextului macroeconomic. După o scădere abruptă a ritmului de creștere în termeni reali a produsului intern brut, în contextul pandemiei generate de Covid-19, în anul 2021 s-au înregistrat niveluri peste cele din anii premergători pandemiei, însă optimismul nu a durat mult deoarece, așa cum știm, alte șocuri și incertitudini au impactat mediul economic în anul 2022, ceea ce a afectat rata de creștere preconizată a PIB-

ului atât la nivel național, cât și european.

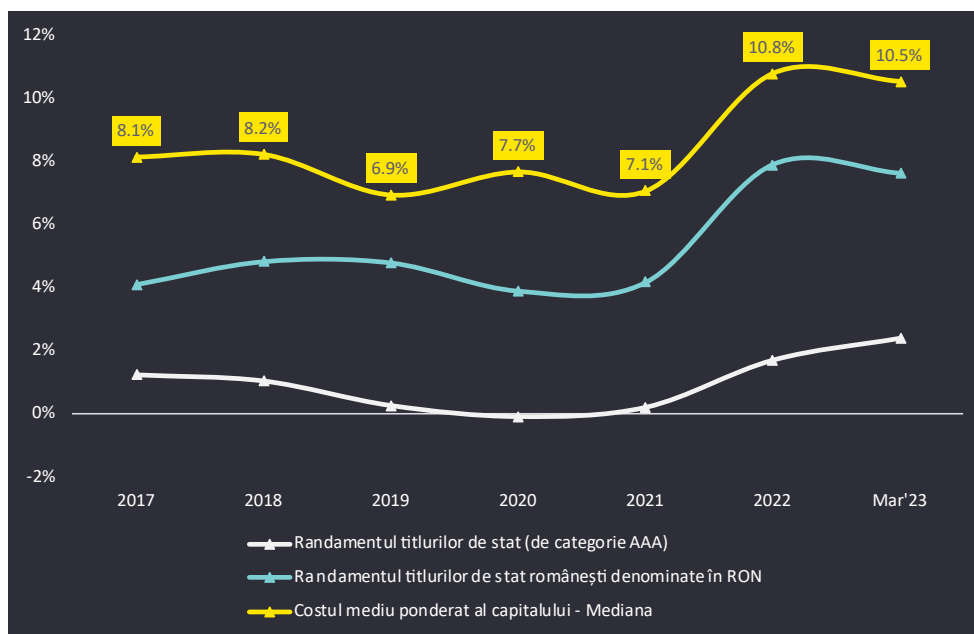
Presiunile inflaționiste, înăsprirea curentă a politicilor monetare și a condițiilor de creditare, evenimentele disruptive recente din sistemul financiar ar putea perturba în continuare potențialul de creștere economică. În contextul inflației, un cunoscut economist german spunea că „Inflația este ca pasta de dinți. Odată ce a ieșit din tub, cu greu mai intră înapoi“. În acest context, încrederea investitorilor este la cote reduse în ultima perioadă, implicând noi revizuiți ale perspectivelor de evoluție a principalelor variabile macroeconomice.

Făcând o comparație între multiplicatorii de evaluare înregistrați în ultimii 7

Multiplicatorii financiari tind să se deterioreze în perioadele în care economia se contractă, confirmând astfel faptul că multiplicatorii financiari încorporează așteptările investitorilor, care tind să fie optimiști în perioade de creștere economică și să-și asume totodată riscuri mai mari.



Sursa: Fondul Monetar Internațional (Aprilie 2023)



Sursa: Banca Centrală Europeană

ani și rata de creștere a PIB-ului la nivelul UE, dar și la nivelul României, putem observa o corelație directă între aceștia, ceea ce confirmă faptul că valoarea relativă a unei companii este semnificativ influențată de sentimentul investitorilor, care este dictat inclusiv de contextul macroeconomic.

Multiplicatorii financiari tind să se deterioreze în perioadele în care economia se contractă, confirmând astfel faptul că multiplicatorii financiari încorporează așteptările investitorilor, care tind să fie op-

timiști în perioade de creștere economică și să-și asume totodată riscuri mai mari.

Multiplicatorii prezentați în graficul de mai sus sunt ponderați cu valoarea întreprinderii la nivelul fiecărui sector, rezultând astfel un multiplicator agregat la nivel de an. Pentru anul 2023 au fost utilizate estimările analiștilor privind valoarea EBITDA, astfel că avem un rezultat agregat de 6,9x, comparativ cu 7,4x consemnat la finalul primului trimestru, aspect ce reflectă o scădere a valorii relative a companiilor din perspectiva investitorilor.

Analizând consensul analiștilor la nivel de sector, este de așteptat ca sectorul proprietăților imobiliare, alături de tehnologia informației, să consemneze cele mai mari scăderi pentru anul în curs, dintre sectoarele analizate. Pentru sectorul proprietăților imobiliare, trend-ul era deja resimțit prin temperarea efervescenței din domeniu, după maximele înregistrate în perioada post-pandemică. În aceeași notă, sectorul IT a consemnat în ultimii ani o creștere rapidă, iar această scădere estimată pentru anul 2023 poate fi interpretată ca o corecție, în contextul în care presiunile pe bugetul IT la nivelul celorlalte industrii a crescut, iar concurența este și ea în creștere.

În schimb, multiplicatorul sectorului bunurilor de larg consum, precum și cel al sectorului de servicii medicale ar urma să înregistreze cea mai ridicată creștere în cursul anului 2023. Această tendință se explică și prin faptul că acestea sunt sectoare defensive care tind să furnizeze stabilitate în cadrul unui portofoliu de investiții, inclusiv în timpul perioadelor cu scădere economică. În cadrul unui astfel de mediu, investitorii sunt chiar dispuși să plătească o primă pentru companiile din sectoarele menționate, ceea ce conduce la o creștere a multiplicatorilor aferenți.

De asemenea, randamentele titlurilor de stat sunt corelate pozitiv cu costul ca-

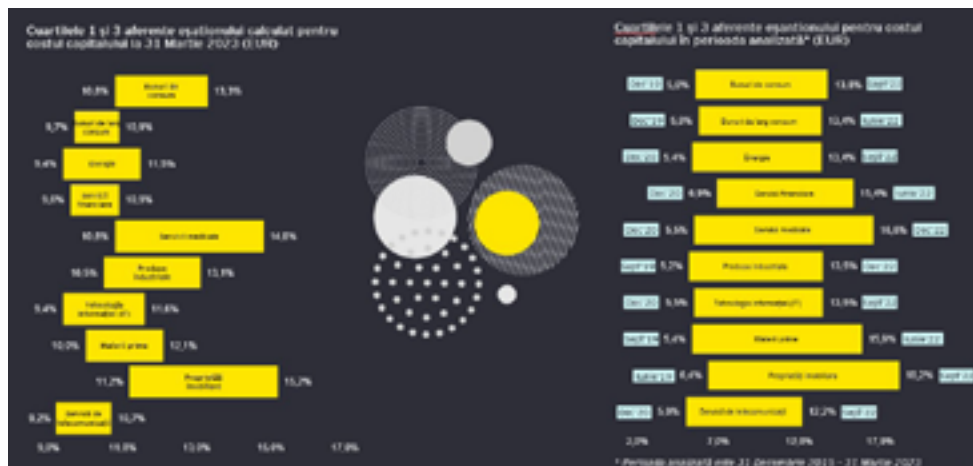
pitalului, având în vedere faptul ca ele reprezintă parte componentă a calculului de cost al capitalului. Mai exact, randamentele titlurilor de stat reprezintă rata fără risc și se utilizează ca benchmark în estimarea randamentelor așteptate de investitori. Pe măsură ce randamentele titlurilor de stat cresc, crește și rata rentabilității fără risc, ceea ce determină o creștere la rândul său și pentru costul capitalului. Acest aspect poate avea un impact semnificativ asupra evaluării, deoarece un cost mai mare al capitalului va conduce la o valoare estimată mai mică, între cele două existând o corelație inversă. Nu în ultimul rând, un alt aspect important în acest context se referă la legătura dintre rata rentabilității fără risc și prima de risc pentru piața de capital, în sensul în care pe măsură ce randamentul titlurilor de stat crește, prima de risc scade, subiect pe care îl vom detalia mai jos.

Evoluții sectoriale și temporale: Costul Capitalului

Din perspectiva evoluțiilor, se observă că după o creștere susținută a costului capitalului, încă din a doua parte a anului 2021 și până spre finalul anului 2022, în prima parte a anului curent asistăm la o scădere a acestuia.

Cele mai mari scăderi pentru primul trimestru al anului 2023 se înregistrează în sectorul serviciilor medicale, cu o scă-

Analizând consensul analiștilor la nivel de sector, este de așteptat ca sectorul proprietăților imobiliare, alături de tehnologia informației, să consemneze cele mai mari scăderi pentru anul în curs, dintre sectoarele analizate.





dere de 1,8 p.p., respectiv cel al tehnologiei informației care a consemnat o scădere de 1,5 p.p. Singura creștere timidă, ca să nu spunem stagnare, o observăm la nivelul sectorului bunurilor de consum (+0,3%).

Analizând motivele din spatele acestei evoluții, constatăm că scăderea randamentului titlurilor de stat și implicit a primei pentru riscul de țară, precum și a primei pentru riscul de capital, a determinat diminuarea costului capitalului comparativ cu perioada anterioară. Scăderea costului datoriei a contribuit, de asemenea, la tendința consemnată a randamentelor. În schimb, coeficientul beta a înregistrat o ușoară creștere, dar contribuția acestuia

nu a compensat suficient modificarea celorlalte componente constituente ale costului capitalului, astfel încât tendința generală a randamentelor a fost de scădere.

Dacă în a doua parte a anului trecut costul capitalului depășea pragul psihologic de 10% pentru toate sectoarele analizate, finalul de an 2022, precum și primul trimestru al anului curent au consemnat o temperare a acestei tendințe, astfel că observăm în prezent mai multe sectoare a căror cuartilă inferioară are o singură cifră.

Prima de Risc pentru Piața de Capital din România

Ca parte componentă a costului capitalului și implicit a procesului de evalu-

are, prima de Risc pentru Piața de capital (EMPR) se poate fundamenta fie din surse externe sau din propriile calcule. Am desfășurat o analiză aprofundată referitoare la nivelul Primei de Risc pentru Piața de Capital din România și am estimat intervalul 4,9% - 6,3% ca fiind reprezentativ pentru anul 2023. Doi indici principali ai bursei de valori din România (BET și BET-TR) au fost considerați relevanți pentru estimarea EMRP, prin analiza randamentelor istorice ale acțiunilor, pentru o perioadă ce acoperă până la zece ani.

Din perspectiva metodologiei, analiza s-a bazat pe datele prelucrate generate din baza de date S&P Capital IQ, Bursa de Valori București (BVB) și Investing.com și a fost utilizată metodologia bazată pe observare istorică pentru a deriva estimările pentru EMRP, prin analiza randamentelor istorice ale acțiunilor. Randamentele anuale ale pieței de capital și ale obligațiunilor au fost calculate zilnic, prin raportare an la an, precum și la sfârșitul anului.

În ultimii zece ani, piața de capital din România a fost afectată de evenimente precum implementarea MiFID II, modi-

ficările politicilor și reglementărilor guvernamentale (de ex. OUG nr. 114/2018), pandemia COVID-19, începutul războiului din Ucraina, precum și de criza energetică și presiunile inflaționiste. Astfel de evenimente tind să fie asimilate foarte repede în prețurile de la nivelul pieței de capital și erodează așteptările investitorilor. Având în vedere volatilitatea implicită de la nivelul pieței de capital, este adesea dificilă cuantificarea EMRP într-o singură valoare, mai ales dacă luăm în considerare perioade scurte de prognoză. Din acest motiv, în calculul EMRP, au fost luate în considerare randamentele medii anuale observate pentru o perioadă ce acoperă până la zece ani. Graficele de mai jos prezintă media mobilă pe cinci ani, pornind de la randamentele anuale (cu bază de calcul sfârșitul anului, respectiv an la an), cu scopul de a normaliza efectul volatilității bursiere observat pe perioade scurte de timp, cum ar fi un an. Din această perspectivă, anul 2021 a înregistrat cele mai mari valori pentru EMRP (10,8 – 11,0%), având ca referință indicele BET-TR, în timp ce cea mai mică valoare pentru media mobilă pe cinci ani (-1,2%) a fost în-



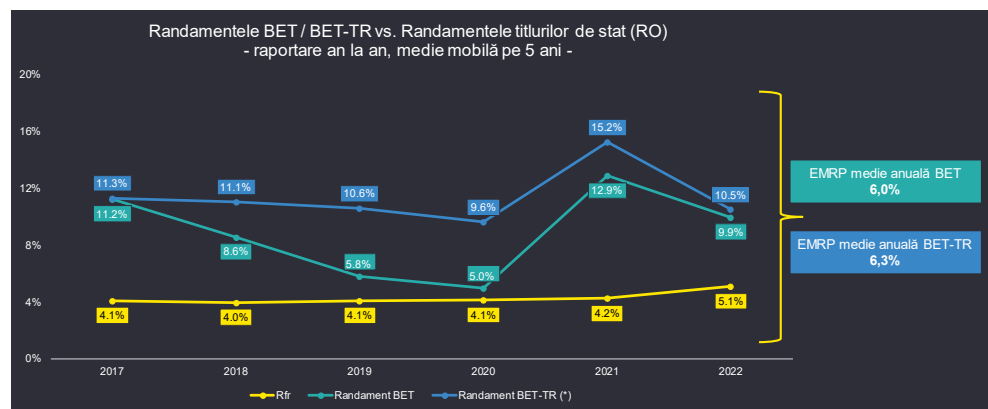
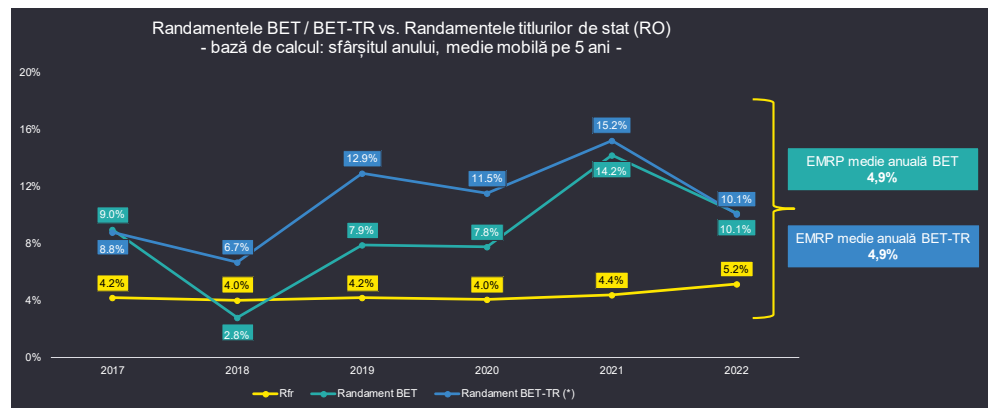
registrată în 2018, pentru BET (calcul cu bază la sfârșit de an). Valorile ne arată performanța pieței de capital în raport cu randamentele oferite de instrumentele cu venit fix.

Pe toată perioada analizată (2013-2022) și având ca bază mediile anuale înregistrate, cel mai mare randament burser (10,9%) a fost consemnat de indicele BET-TR, raportare de la an la an, ceea ce presupune un EMRP de 6,3%, având în vedere rata corespunzătoare fără risc de 4,6%. La limita inferioară a intervalului, avem un randament al pieței de 9,6%, pentru indicele BET, raportare de la an la an și o rată fără risc de 4,7%, ceea ce are ca rezultat un EMRP de 4,9%. Prin urmare, constatările evidențiază un interval recomandat de 4,9 – 6,3% pentru Prima de risc pentru piața de capital, ce poate fi utilizat în evaluarea oportunităților de inves-

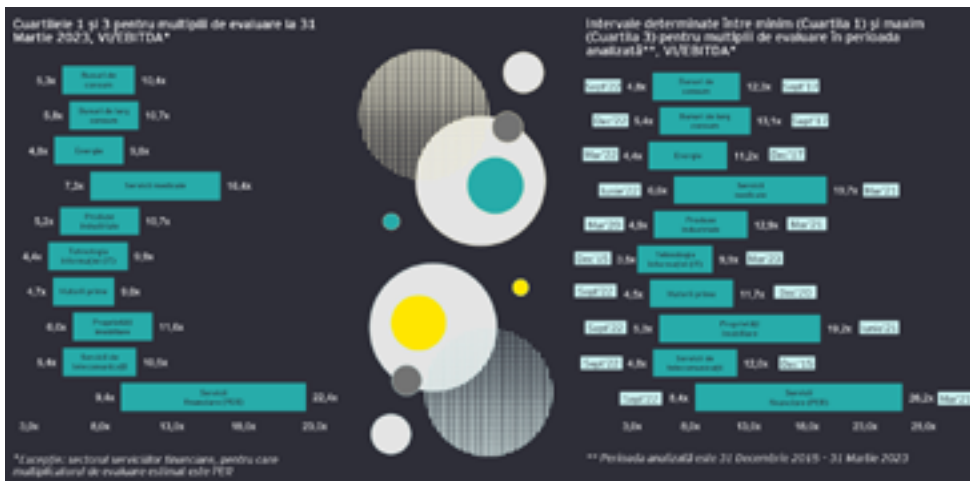
tiții, gestionarea riscurilor de portofoliu și optimizarea randamentelor.

Evoluții sectoriale și temporale: Multiplicatorii de evaluare

Majoritatea multiplicatorilor financiari au avut o tendință de scădere în primul trimestru al anului, inclusiv la nivelul sectoarelor care au înregistrat creșteri semnificative în perioadele anterioare. Această evoluție indică faptul că investitorii sunt dispuși să plătească mai puțin pentru un anumit nivel de câștiguri sau flux de numerar al companiilor și poate apărea inclusiv atunci când există o lipsă generală de încredere în economie sau atunci când există preocupări cu privire la potențialul viitor de câștiguri al companiilor și evoluția economiei, în general,



(*) Media mobilă pentru indicele BET-TR include 3 ani de date pentru calculul anului 2017, respectiv 4 ani de date pentru calculul anului 2018. Indicele BET-TR a fost lansat pe 22 septembrie 2014.



așa cum am observat și din corelația dintre valoarea multiplicatorilor și creșterea economică.

Pe fondul temperării estimărilor pentru perioada următoare și a incertitudinilor la nivel macroeconomic și geopolitic generate de cele mai recente evenimente, sectorul proprietăților imobiliare a înregistrat în ultimul an cea mai mare scădere a multiplicatorului EBITDA (scădere cu 2,8x), fiind urmat de sectorul serviciilor medicale (scădere cu 1,5x) și cel al energiei (scădere cu 1,2x).

Dacă sectorul proprietăților imobiliare a înregistrat maxime istorice în perioada post-pandemică pe fondul ratelor mici de dobândă, a creșterii telemuncii, precum și a cererii crescute de investiții alternative, în momentul de față asistăm la o corecție la nivelul acestuia, care conform estimărilor analiștilor va continua pe tot parcursul anului. La polul opus, se află sectorul tehnologiei informației, cu o creștere de 0,7x, comparativ cu perioada similară a anului trecut.

Concluzii

În urma analizelor efectuate, constatăm că există o corelație pozitivă între costul capitalului consemnat la nivelul agregat al sectoarelor analizate și randamentul titlurilor de stat, respectiv între creșterea economică în termeni reali a

PIB și multiplicatorii de evaluare.

Pentru marea majoritate a industriilor analizate, randamentele au înregistrat o scădere în prima parte a anului curent, comparativ cu tendința susținută de creștere observată pe parcursul anului trecut. În trimestrul I 2023, cel mai scăzut randament a fost la nivelul sectorului de telecomunicații, iar cel mai ridicat randament s-a înregistrat în sectorul proprietăților imobiliare. Constatăm, de asemenea, că în prima parte a anului 2023, majoritatea sectoarelor analizate au consemnat scăderi ale costului capitalului sub pragul psihologic de 10%. În acest context, ca parte componentă a costului capitalului, am estimat un nivel al primei de risc pentru piața de capital din România situat în intervalul 4,9% - 6,3%, pentru anul 2023.

Conform estimărilor analiștilor pentru perioada următoare, multiplicatorii la nivelul sectoarele de proprietăți imobiliare și IT ar urma să consemneze cea mai mare scădere în cursul anului 2023, iar la polul opus, în topul creșterilor ar urma să fie sectorul bunurilor de larg consum și cel al serviciilor medicale.

În încheiere, recomandăm valorificarea instrumentului de analiză sectorială Valuation Insights / Perspective în Evaluare, care conține date actualizate trimestrial referitoare la evoluțiile indicatorilor de referință în evaluare. ■

Impactul contului 231 în evaluarea proprietăților imobiliare



Mihai Sîrb – Lector ANEVAR | Director operațional CMF Consulting

Atunci când sunt aduse în discuție conturi contabile, ne gândim la evaluări realizate în scop de raportare financiară. Evaluările realizate pentru acest scop necesită adesea o atenție sporită la detalii, omiterea unor aspecte putând conduce la erori semnificative.

Unul dintre detaliile cărui trebuie să-i acordăm atenție, în evaluarea proprietăților imobiliare în scop de raportare financiară, este soldul contului 231 – Imobilizări corporale în curs de execuție. Acest aspect este perfect valabil și în cazul proprietăților de complexitate redusă, în cazul cărora se aplică metodele cost și capitalizare directă, sau doar capitalizare directă.

Cel mai adesea, în evaluarea proprietăților imobiliare de acest tip, acest cont

nu are niciun impact (soldul fiind 0). Impactul poate să apară în situația proprietăților în curs de construire/finalizare, în curs de renovare majoră/extindere sau chiar finalizate recent.

Pentru cei mai puțin familiarizați cu aspectele contabile, în contul 231 se înregistrează sumele plătite pentru lucrări sau bunuri nefinalizate/nepuse în funcțiune, sau, uneori, chiar finalizate însă necapitalizate încă (nepuse scriptic în funcțiune/PIF, din diverse motive) într-unul dintre conturile corespondente

construcțiilor (212), bunurilor mobile (213, 214) sau chiar imobilizărilor necorporale (205, 208). O simplă analiză a balanței nu este suficientă, întrucât cel mai adesea observăm o singură linie aferentă acestui cont (un sold total), prin urmare soldul include toate tipurile de imobilizări în curs, corespondente conturilor menționate. Prin urmare, este necesară solicitarea unei situații cât mai analitice a acestui cont, pentru că (în cazul evaluării proprietăților imobiliare) ne sunt necesare doar acele imobilizări sau investiții în curs de execuție ce vor fi capitalizate în contul 212 (clădiri și construcții speciale).

Situațiile pot fi destul de variate și complexe, însă în speranța unei înțelegeri mai ușoare, exemplific o situație pe cât de simplă/simplificată, pe atât de edificatoare:

- › Ni s-a solicitat evaluarea unei proprietăți de tip industrial, hala fiind modernizată recent (schimbat tâmplărie, acoperiș, parțial finisaje și instalații etc.).
- › Inspecția proprietății s-a realizat după 31.12. – cum se întâmplă de regulă în practică (cu cât inspecția se face mai târziu, cu atât sporește riscul să nu ne punem măcar problema ca la 31.12 este posibil să nu fi fost recepționate/capitalizate toate lucrările aferente investiției). La inspecție s-a constatat faptul că hala este finalizată, poate chiar în exploatare.
- › Aparent, situația este destul de clară și de clasică, astfel încât se procedea-ză la realizarea evaluării și livrarea valorilor juste către client.
- › Pentru că nu am solicitat clientului o situație a contului 231, nu am observat că, deși lucrările erau finalizate deja (executate fizic și plătite), din diverse motive (inclusiv contabile) acestea nu au fost capitalizate integral (înregistrate în contul 212) până la 31.12.
- › Clientul înregistrează valoarea justă ca fiind noua valoare contabilă (brută, de inventar, etc.) la 31.12. În luna ianuarie, capitalizează/înregistrează și soldul contului 231 cu corespondent în 212, noua valoare contabilă fiind astfel valoarea justă la 31.12. + soldul contului 231.
- › Întrucât evaluarea a reflectat valoarea justă a proprietății așa cum se prezenta ea fizic la data inspecției (și poate chiar la data de referință a evaluării), soldul contului 231 (sumele plătite și executate fizic) este deja inclus în aceasta.
- › Prin urmare, efectuarea acestor operațiuni (cel mai adesea clientul nu este unul instruit în domeniul evaluării și nu poate trage concluzia prezentată anterior) conduce la o supraevaluare a valorii construcțiilor, prin dublarea soldului aferent contului 231.
- › În mod corect, din valoarea justă obținută ar fi trebuit dedus soldul contului 231, astfel încât prin capitalizarea acestuia în contul 212, valoarea justă să fie reîntregită, deci reflectată în mod adecvat.

Important de reținut este faptul că acest cont (231) trebuie avut în vedere în toate abordările/metodele aplicate. Ca o particularitate pentru metoda DCF, în funcție de tipul de fluxuri utilizat, soldul acestui cont va fi luat în calcul inclusiv în ceea ce privește amortizarea (similar cu luarea în calcul a amortizării CAPEX-ului).

Așa cum spuneam, acest subiect poate fi supus multor situații (diverse și complexe), însă intenția mea a fost mai degrabă de a scoate în evidență un aspect ce nu ar trebui ignorat/uitat atunci când realizăm evaluări în scop de raportare financiară (impactul asupra valorii finale poate fi unul semnificativ).

Un caz concret pe acest subiect voi prezenta în cadrul viitoarei conferințe cu tema Raportarea Financiară. ■

Important de reținut este faptul că acest cont (231) trebuie avut în vedere în toate abordările/metodele aplicate. Ca o particularitate pentru metoda DCF, în funcție de tipul de fluxuri utilizat, soldul acestui cont va fi luat în calcul inclusiv în ceea ce privește amortizarea (similar cu luarea în calcul a amortizării CAPEX-ului).

Cum facem și, mai ales, de ce trebuie?

Scurtă analiză a propunerilor recente ale IVSC privind modelele de evaluare



Irina Bene,
IROVAL



IVSC a publicat la 25 aprilie a.c proiectul standardelor pentru noua ediție a IVS. Consultarea publică este deschisă până la 28 iulie și invită profesioniști din industrie, autorități de reglementare, instituții financiare, investitori și alte entități să își prezinte punctul de vedere. Noua ediție este preconizată a fi publicată în ianuarie 2024, cu intrare în vigoare începând cu luna iulie.

În completarea articolului publicat în ediția anterioară a publicației *Valoarea*, oriunde este ea, revin cu o trecere în revistă a câtorva dintre propunerile *Standards Review Board* și *Technical Board* ale IVSC în ceea ce privește unul dintre cele mai noi subiecte aflate în dezbatere azi, modelele de evaluare. Conform noului proiect al IVS, un model reprezintă „o implementare cantitativă a unei metode sau a unei părți din aceasta, care transformă datele de intrare în rezultate utilizate în obținerea unei valori” și „aplică teorii, tehnici și ipoteze statistice, economice, financiare sau matematice pentru a obține o valoare”.

Acestui subiect, IVSC îi dedică un standard complet nou - *IVS 105 Valuation Models*, încadrat ca standard general, aplicabil deci tuturor evaluărilor care implică utilizarea unui model de evaluare, indiferent de scopul evaluării ori de tipul activului subiect. Standardul este structurat în șase secțiuni, cuprinzând 19 paragrafe, care oferă câteva direcții generale.

Însă, chiar dacă IVS 105 pare a indica „doar” direcțiile generale de urmat atunci când este creat/utilizat un model de evaluare, ce atrage atenția este faptul că aceste reguli sunt impuse necondiționat, prin utilizarea din abundență a termenului „trebuie” (must), de cinci ori mai des decât termenii „a putea” (may) și „ar trebui” (should), cumulativ. „Trebuie” este definit în glosarul *Standardelor de evaluare a bunurilor* în vigoare prin „responsabilitate necondiționată” și prin sublinierea faptului că „evaluatorul trebuie să îndeplinească

ca acest tip de responsabilități în toate situațiile în care există circumstanțele la care se aplică cerințele”.

Astfel, conform noului proiect al IVS pus în dezbatere publică, un model de evaluare, care **poate fi** dezvoltat intern sau extern, **trebuie**:

- › să fie adecvat utilizării desemnate a valorii
- › să fie în concordanță cu datele de intrare
- › să fie testat pentru a se asigura că rezultatul obținut este adecvat utilizării desemnate
- › să maximizeze acuratețea, adecvarea, transparența, integralitatea și actualitatea modelului
- › să încorporeze diverse procese, de la proiectare și dezvoltare, la testare, validare și documentare
- › să includă documentație, precum: argumentele pentru selectarea aceluiași model de evaluare sau pentru crearea acestuia, descrierea datelor de intrare utilizate și a rezultatelor obținute, prezentarea ipotezelor semnificative utilizate, a limitărilor modelului, a procedurii de control al calității etc.

Și evaluatorului îi sunt impuse anumite acțiuni și abordări:

- › când selectează un model de evaluare, trebuie să se asigure că acesta întrunește necesitățile utilizării desemnate
- › înainte de a utiliza un model trebuie să îl analizeze și să înțeleagă cum funcționează acesta
- › trebuie să analizeze limitările modelului și să le monitorizeze
- › trebuie să calibreze modelul de evaluare

IVSC a publicat la 25 aprilie a.c proiectul standardelor pentru noua ediție a IVS. Consultarea publică este deschisă până la 28 iulie și invită profesioniști din industrie, autorități de reglementare, instituții financiare, investitori și alte entități să își prezinte punctul de vedere.

Se pune accent puternic - în tot cuprinsul standardelor, de altfel - și pe conceptul de **adecvare**, ca de exemplu în expresia „model adecvat”, definit drept model „apt pentru utilizare în ceea ce privește nevoile clientului și utilizatorului desemnat în contextul utilizării desemnate, tipului valorii estimate și al tipului activului evaluat”, ori în formularea „informații adecvate”¹.

Se atrage atenția că un model de evaluare prezintă **riscuri** inerente. Chiar și

atunci când un model este fiabil - producând valori precise, în concordanță cu utilizarea desemnată, cu tipul valorii, cu tipul activului subiect - aplicarea lui într-un scop greșit sau folosirea într-un mod impropriu poate genera erori și cauza riscuri mari în evaluare. Riscul crește și atunci când volumul datelor și informațiilor relevante omise din model crește.

Recomand ca *IVS 105* să fie parcurs împreună cu *IVS 500 Financial Instruments*, deoarece subiectul este prezentat mai pe larg în acest standard (în secțiunile



120-210), de altfel, foarte mult modificat față de ediția în vigoare la data publicării acestui material. Aici se prezintă inclusiv:

- › care este rolul și ce puncte nevralgice trebuie să acopere **testarea** unui model - care este obligatorie și se face înainte de utilizarea acestuia
- › ce înseamnă **validarea** modelului - care se impune să fie obiectivă, independentă și realizată periodic
- › ce reprezintă **calibrarea** modelului
- › care este scopul și când se impune **mentenanța** modelului - în cazul

modelelor de evaluare folosite continuu și a celor cu utilizare multiplă

- › cerințe privind **documentarea** modelului.

Așadar, dezvoltarea/utilizarea modelelor de evaluare va fi supusă unor condiții, atât pentru modelul în sine, cât și pentru evaluatorul care îl utilizează, condiții pentru care trebuie găsite soluții tehnice de implementare, deoarece standardele nu acoperă aspecte de natură atât de detaliată, fiind lăsate la alegerea, cu diligență și responsabilitate, a evaluatorului².

Cu toate acestea, reamintim că fiecare țară are dreptul de decizie asupra gradului de integrare a prevederilor cuprinse în IVS în standardele autohtone. ■

1 Ce înseamnă informații adecvate se prezintă în IVS 104 Data and Inputs.
2 IVS 500 doar amintește de analiza de sensibilitate în contextul testării modelului sau de calibrarea de tip back testing.



„IMPOSSIBLE is also spelled I’M POSSIBLE“

Despre inovație, evoluție și AI

De curând, la București, am urmărit live câteva personalități, scriitori și traineri din domeniul dezvoltării business-urilor, într-un eveniment anual de anvergură care aduce în România mii de participanți din companii locale și internaționale, într-un hub al schimbului de experiență și al inovației.

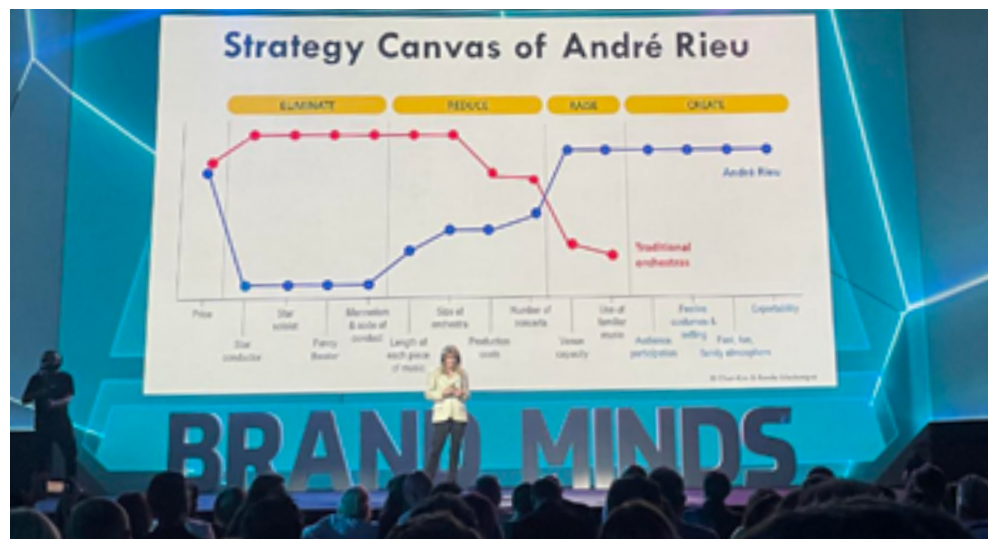


Raluca Șlicaru,
Editor coordonator
Manager comunicare

Printre cele mai originale idei expuse și apoi dezbătute în acest laborator al diversității în gândire, sunt cele pe care **Renée Mauborgne** - co-autoarea bestseller-ului „*Strategia Oceanului Albastru*”, economist și teoretician american, profesoară în domeniul strategiilor la INSEAD, o școală de business cu sediul în Franța - le-a subliniat în contextul bine-cunoscut al teoriei inițiale lansată odată cu acest volum – respectiv de identificare și dezvoltare a *oceanelor*

albastre (piețe cu competiție mică, nișate) și evitarea *oceanelor roșii* (piețele supra-saturate, în care competiția este uriașă): „Creați sau dezvoltați factori unici care să vă diferențieze de competitori.”

Strategia Oceanului Albastru presupune trei etape: identificarea zonelor în care competiția este mică sau inexistentă; dezvoltarea unor produse noi sau servicii diferite de cele existente deja pe piață; identificarea unor noi grupuri de clienți pentru produsele sau serviciile pe care le oferi. Iar dacă pe drumul construcției bu-



siness-ului propriu descoperi că dezvoltarea devine limitată, atunci ești situat cu siguranță în oceanul roșu și soluția este să schimbi rapid strategia. Cea mai recentă carte a sa și a lui W. Chan Kim, co-autorul seriei, „Beyond Disruption”, merge un pas mai departe și demonstrează o nouă teorie, conform căreia construcția și creația unui business se poate realiza fără condiția ca în prealabil să existe ceea ce numim *disruption*, termen ce se poate traduce cel mai corect prin *perturbare*, *distrugere*. Cei doi scriitori promovează o abordare alternativă, echilibrată, a inovației și a creșterii (elemente care până acum erau considerate răspunzătoare pentru dispariția unor joburi sau a unor întregi industrii): creația *nondisruptivă*, cu toate beneficiile pe care le aduce pentru societate și mediul economic. Descoperind și promovând ce este unic în filosofia afacerii pe care o construiești, poți evita să distrugi afacerile competitorilor și să îi elimini astfel de pe piață. Dezvoltarea, performanța și progresul nu mai presupun decapitarea celor slabi din punct de vedere al managementului sau al puterii economice. Întotdeauna există un drum neparcurs, nedescoperit de ceilalți, și care poate fi drumul tău rapid către succes, dacă știi să îl identifici. **Renée** a inclus în explicația acestei noi teorii exemplul orchestrei lui André Rieu, un proiect care a abandonat construcția clasică a unei filarmonici, eliminând starurile, dirijor sau voci, plătite cu sume uriașe, locațiile de lux, precum sediile Operelor unde biletul de intrare costă mult și numărul de locuri este întotdeauna limitat. Ideea sa este o revoluție în sine a ideii de muzică clasică: a deschis accesul pentru familii cu copii, în spații uriașe, a scurtat dimensiunea partiturilor, publicul se manifestă liber, cu bucurie, poate dansa sau cânta odată cu orchestra, a transformat ceva extrem de riguros și selectiv, ce presupunea costuri mari de producție, într-un festival al bucuriei deschis tuturor. Succesul său nu numai că este răsunător, dar nu a „furat” publicul obișnuit al marilor teatre, ci a accesat un segment de auditori la care nu s-a gândit nimeni în-

inea lui, neexplorat până la acel moment. Nu există pierzători sau pierderi pentru industria clasică. Iată și câteva cifre care spun totul despre *oceanul albastru* descoperit de André Rieu: numărul interpreților din orchestra sa - 50 versus orchestra din New York - 118, staff-ul său - 60 persoane versus staff-ul din NY - 156, numărul concertelor sale - 101 versus 137 în New York, dar veniturile sale s-au ridicat la 51.151.367 USD versus 31.157.000 USD pentru filarmonica din New York. Povestea sa este reușita unui business care a creat bucurie, valoare, fiind localizat într-un ocean albastru și, mai ales, „*beyond distraction or disruption*”. Cele trei idei cheie ale teoriei *Beyond Disruption* sunt: inovația nu trebuie să presupună automat perturbare; creația disruptivă și cea nondisruptivă sunt complementare; creația nondisruptivă poate fi atinsă printr-o abordare sistematică.

Nassim Nicholas Taleb, eseist și cercetător în teoria probabilității, profesor de ingineria riscului la Institutul Politehnic al Universității din New York, este autorul trilogiei *Incerto*, în care fenomenul apariției unei *lebede negre* este transformat în metafora prin care expune impactului improbabilului și justifică încercarea sa de a explica științific cum se poate măsura incertitudinea. Deși toate acestea pot părea noțiuni și teorii extrem de abstracte, ele devin actuale în contextul socio-economic actual dominat de incertitudine și neprevăzut, la nivel mondial. În întâlnirea de la București, Nicholas Taleb definea Covid-19 drept *lebedă albă*, iar ChatGPT drept un soft bun pentru texte stereotip, nu și pentru cele care presupun creație. Despre Inteligența Artificială și spaima generală că aceasta va înlocui cu totul ceea ce execută omul în prezent la locurile de muncă, el a oferit un exemplu edificator pentru cum AI va completa și chiar va impulsiona apariția unor noi locuri de muncă: odată cu descoperirea rapidă, cu ajutorul implicării tehnologiei AI, a unor boli și a unor tumori în stadii incipiente, în SUA, un număr important de medici și personal specializat în radio-

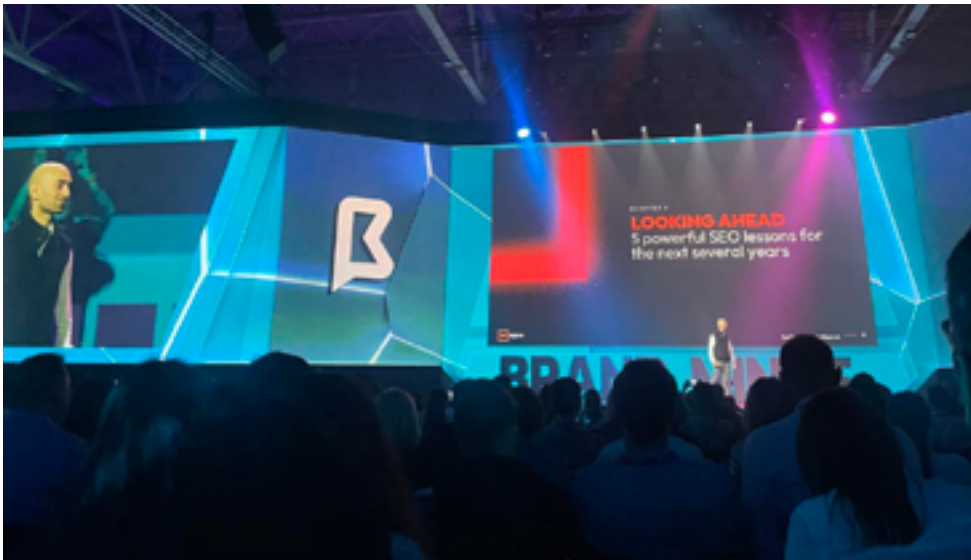


logie și chirurgie a devenit necesar să suplimenteze îngrijirea avalanșei de pacienți rezultată din eficiența AI. Un alt semnal de alarmă venit dinspre acest teoretician al „mecanismului decizional în condiții de opacitate“, a fost cel al fragilității companiilor de dimensiuni mari, cu *cash-flow* constant și cu o stabilitate aparent foarte mare: „Dimensiunea te face să devii fragil, chiar dacă ești eficient în zona ta de activitate. Pentru că procesul de pliere rapi-

dă și adaptare la schimbare este încetinit. Este nevoie de mici factori de stres pentru a deveni antifragil. Variația este un bun program de training pentru supraviețuirea în situația șocurilor de orice tip.”

1% este un procentaj care reprezintă foarte puțin peste zero. Este nesemnificativ pentru cei mai mulți dintre noi, nedemn de luat în seamă. **James Clear** - autorul volumului vândut în peste 15 milioane de exemplare în toată lumea,





„Atomic Habits” - arată exact opusul percepției general acceptate: 1% din ce vrei să schimbi, aplicat consecvent, zi de zi, este calea cea mai sigură și mai sănătoasă către targetul propus. Fiecare acțiune pe care o întreprinzi este un vot pentru persoana care vrei să devii. Începe cu mici schimbări pentru obiectivele mari. Dacă visezi să citești o bibliotecă întreagă, începe prin a citi o pagină pe zi sau chiar un mic paragraf. Și nu plusa. Vei ști când micul obicei devine o mică victorie în marele război pe care vrei să îl duci. 100% este format din 1% adunat cu el însuși de 100 de ori. Sfatul său în ceea ce privește mediul și contextul în care te dezvolți, pe care ți le poți genera singur, este: „Alătură-te grupurilor în care ceea ce vrei să devii reprezintă normalitatea. Pentru că grupurile îți influențează alegerile.”

Neil Patel este co-fondatorul start-upurilor din domeniul marketingului digital Crazy Egg, Hello Bar și KISSmetrics. S-a clasat în topul celor 100 de antreprenori cu vârsta sub 30 de ani, premiați de președintele Obama și în top 100 antreprenori cu vârsta sub 35 de ani, realizat de ONU. Competențele sale sunt valorificate de companii gigant precum Amazon, NBC, HP, Viacom etc. Din experiența sa în rețele

de socializare, SEO și digital, conținutul rămâne „regele” promovării - conținutul valoros, original, de calitate, care să vină în întâmpinarea nevoilor audiențelor. „Nu uitați, AI are nevoie de conținut pentru a învăța!”, a avertizat el în contextul în care ceea ce livrăm softurilor generatoare de text de tipul ChatGPT, ni se întoarce, atunci când le interogăm. Crearea unei rețele de linkuri este de asemenea benefică pentru creșterea notorietății companiei. Menționarea brandului propriu de către site-ul unui brand mai sus poziționat ca popularitate crește gradul de conștientizare a existenței brandului mai mic (ceea ce în marketing numim *awareness*). Deci construcția mesajelor cu conținut de calitate ar trebui să fie obiectivul numărul unu pentru specialiști. Tendințele momentului în materie de SEO sunt: dominația căutărilor după imagini și după voce - SIRI, Alexa, Google Assistant, Cortana etc; atenția mai mare pentru algoritmi și înțelegerea lor (un video postat pe Youtube are la dispoziție doar 24 de ore pentru a strânge un număr relevant de vizualizări, spre deosebire de Google, unde regula pentru un bun *ranking* este exact opusul, respectiv static și stabil în timp); apariția noilor dimensiuni care completează spațiul digital - realitatea virtuală/aug-

mentată (5D SEO). În final, **Neil** a livrat câteva idei de tipul „takeaways” pe care le-a numit *traffic magnets*: creșterea gradului de implicare a clienților/consumatorilor, construirea unei încrederi puternice în brandul pe care îl reprezintă, poziționarea companiei ca expert în domeniul său de activitate și tactica de a oferi instrumente gratuite în schimbul informațiilor pe care dorești să le optii despre targetul tău, precum identitatea, comportamentul și preferințele în procesele de achiziții.

Workshop-ul de *design thinking* și inovație a presupus câteva ore de exerciții și demonstrații orchestrate de **Duncan Wardle**, coordonatorul departamentului *Innovation & Creativity* al **Disney**, una dintre cele mai creative companii din lume. Metodologia masterclass-ului a cuprins același set de tool-uri și aplicații predate staff-ului companiei Disney sau studenților din universități de top din

SUA, pentru a-i determina să ajungă la nivelul de gândire cu adevărat out-of-the-box. „Diversitatea înseamnă inovație. Introvertiții au, de cele mai multe ori, idei geniale, doar să le dați ocazia să le exprime. Eliminați barierele fizice, cum este masa dintre voi și partenerii de discuție, atunci când faceți brainstorming. Și, cel mai important, acordați-vă darul minunat de a avea răgaz să gândiți în liniște.”

Întotdeauna, spune el, o întâlnire în care mai multe minți încearcă să creeze ceva nou și de impact, începe cu întrebarea *What if? – Ce-ar fi dacă?* Și de aici, garantat, se dă startul unui izvor de idei îndrăznețe, originale, care vor revoluționa realitatea pe care cu toții o cunoșteam până la acel moment. Dacă acum nu ne întrebăm *What if?*, pierdem trenul care accelerează către viitor. Liderii care vor progres trebuie să-și asculte echipele și să fie deschiși propunerilor care țin pasul



Think BIG



cu schimbarea. Opusul curajului rămâne conformarea. Nu bateți pasul pe loc din teama de a ieși din zona de confort. Refuzul progresului, uneori apare din cauza falsei percepții că ești în control dacă în jurul tău nu se schimbă foarte multe. Ei bine, dați frâu liber ideilor și învățați încontinuu, revoluționați în permanență mediul în care activați. În maximum 5 ani, odată cu evoluția AI, industriile se vor schimba radical. Totul este să fim pregătiți să ne adaptăm, să învățăm continuu și să fim conștienți de calitățile noastre umane, care nu vor putea fi înlocuite de AI.

În încheiere, Duncan a făcut un joc de cuvinte prin care a demonstrat că orice formă are o contraformă și orice înțeles, privit din alt unghi, devine opusul său, dacă deții capacitatea de a fi creativ: „**Impossible (imposibil) este scris și sub forma: I'm possible (sunt posibil).**”

Toate ideile de mai sus au în comun adaptarea la era AI și acceptarea noilor tehnologii, identificarea elementelor de unicatitate în conținutul online și în strategiile adoptate de lideri și îmbrățișarea inovației în toate sectoarele, fie că ești antreprenor, fie că ești doar o roțiță într-un business. ■

Criteriile de Evaluare Conservatoare Prudente - Chiar sunt prudente?

European Valuer



Suzanne de Jong
AACI, P. App,
președinte 2022-
2023 al Appraisal
Institute of Canada



Keith Lancaster
AACI (Hon.), CEO
interimar al Appraisal
Institute of Canada

Appraisal Institute of Canada¹ (AIC) se mândrește cu statutul de membru observator în cadrul TEGoVA; împreună cu colegii noștri din Europa, am depus eforturi considerabile pentru a face ca profesia de evaluator să avanseze pe ambele părți ale Atlanticului.

AIC este angajat în promovarea profesiei de evaluator, atât la nivel național, cât și internațional; promulgarea unor standarde de evaluare de calitate excepțională reprezintă un element cheie al acestui efort. Din această perspectivă, de peste 20 de ani, AIC a elaborat Canadian Uniform Standards of Professional Appraisal Practice² (CUSPAP). Standardele CUSPAP sunt recunoscute pe întreg teritoriul Canadei și prevalează în evaluarea proprietății imobiliare, fiind comparabile din punct de vedere al rigorii acestora cu EVS, IVS și USPAP.

Comentariul European Valuation Standards Board³ cu privire la criteriile de evaluare conservatoare prudente („prudently conservative valuation criteria”, PCVC) din Regulamentul privind cerințele de capital, în prezent aflat în procesul legislativ din cadrul UE, reprezintă numai un exemplu al discuțiilor axate pe includerea „valorii prudente” sau PCVC printre abordările valorii pe care un client le-ar putea solicita unui evaluator. În înțelegerea noastră, acest concept este similar cu „valoarea pe termen lung”, un tip de valoare pe care anumite țări membre ale UE l-au considerat util după criza financiară din 2008-2009.





AIC a exprimat de mai mult timp îngrijorări substanțiale față de această abordare, nefiind singura organizație care a adoptat această poziție. Pe baza discuțiilor cu alte organizații ale evaluatorilor – inclusiv cele din SUA – nici „criteriile de evaluare conservatoare prudente”, nici „valoarea pe termen lung” nu ar fi permise cu brațele deschise în numeroase părți ale lumii, iar includerea acestora nu ar fi necesară pentru evaluatorii din cadrul a numeroase piețe.

Deși înțelegem și susținem pe deplin nevoia de a reglementa în mod adecvat creditele ipotecare cu scopul de a oferi o mai bună protecție pieței și consumatorilor, argumentul nostru este acela că

responsabilitatea se cuvine să aparțină instituțiilor financiare și entităților însărcinate cu reglementarea modului în care se comportă aceste instituții.

Conceptul de PCVC ori de valoare pe termen lung, acela de a calcula o valoare viitoare (aceasta putând include o reducere a valorii de piață curentă) pentru a determina suma adecvată pentru o ipotecă ori investiție, reprezintă responsabilitatea instituției financiare sau a investitorului – și, prin extensie, agenția (agențiile) de reglementare însărcinată(e) cu supravegherea acestor activități.

Cerința ca evaluatorul să aplice criteriile de evaluare conservatoare prudente transferă în mod injust evaluatorului sar-



cina răspunderii, în vreme ce ar fi adecvat ca aceasta să fie asumată de aceia care beneficiază de pe urma tranzacției. Fundamental, această cerință privește evaluatorul ca pe un garant de facto al valorii împrumutului sau a investiției, ceea ce reprezintă un nivel de expunere la risc cu mult mai mare decât ar trebui să-și asume, în mod rezonabil, un evaluator.

Acest tip de prevederi dau naștere deopotrivă unui risc semnificativ privind reputația, deoarece evaluatorul s-ar confrunta cu critici aspre dacă, în viitor, piața ar scădea sub nivelul redus reprezentat de calculul PCVC. La urma urmei, o valoare de piață este înțeleasă ca o valoare de la o anumită dată („valoare spot”), care nu este neapărat valabilă la o dată din viitor, în vreme ce ipoteza va fi cu siguranță ace-

ea că se presupune că o valoare bazată pe PCVC este o „dovadă a scăderii valorii” în viitor, deoarece a fost „ajustată pentru a lua în considerare posibilitatea ca prețul de piață actual să fie semnificativ mai mare decât valoarea care ar fi sustenabilă pe durata împrumutului” (viitorul Regulament privind cerințele de capital, articolul 229(1)(b)(ii)).

Într-o perioadă în care, pe o serie de piețe, profesia se confruntă cu alegații privind valorile scăzute în mod părtinitor, o cerință de a elabora o concluzie asupra valorii atât de subiectivă ar anula eforturile de a reafirma justetea, imparțialitatea și obiectivitatea și, implicit, credibilitatea și încrederea în profesia de evaluator.

Mai mult decât atât, după câte înțelegem, calculul PCVC se bazează intens pe

analiza datelor istorice. O evaluare care se sprijină foarte mult pe datele istorice nu garantează neapărat acuratețea rezultatului. Așa cum am văzut în timpul pandemiei de COVID-19 și ca urmare a evenimentelor geo-politice din ultimii doi ani, piețele pot deveni extrem de volatile într-un timp scurt. Conform Canadian Real Estate Association⁴, în Canada – o țară recunoscută pentru stabilitatea pieței imobiliare – la nivel național, prețul locuințelor a scăzut cu peste 18% într-un singur an (ianuarie 2022 – ianuarie 2023⁵). În perioade precum acestea, este greu de conceput un model statistic care să anticipeze o asemenea volatilitate.

Nici profesia, nici piața nu ar beneficia de extinderea acestei abordări dincolo de granițele UE, din motivele enunțate anterior. De fapt, susținem că trebuie făcute toate eforturile pentru a convinge EU să renunțe la măsura pe care o are în vedere în prezent.

Piața și profesia ar beneficia mai mult de o abordare a reglementării creditelor ipotecare într-o manieră holistică. Un exemplu de acest tip ar fi Ghidul B-20 utilizat de Office of the Superintendent of Financial Institutions⁶ (OSFI)⁷. Conform acestui ghid, instituțiile financiare reglementate la nivel federal trebuie să stabi-

lească un proces riguros de plafonare a raportului dintre valoarea creditului acordat și cea a garanției (LTV), impunând o asigurare împotriva riscului de neperformanță în situația în care acest raport este ridicat, evaluarea valorilor de piață curente (pe baza unui număr adecvat de evaluări elaborate de evaluatori profesioniști) și obligând solicitanții de credite să demonstreze capacitatea și disponibilitatea de a plăti creditul ipotecar. Ediția curentă a ghidurilor este în vigoare de peste un deceniu și este larg recunoscută ca fiind elementul fundamental ce susține piața locuințelor din Canada.

În concluzie, AIC ar încuraja o opoziție acerbă față de includerea „criteriilor de evaluare conservatoare prudente” sau a „valorii pe termen lung” în edițiile viitoare ale EVS sau în metodologia de evaluare. Includerea oricăror referințe de acest tip ar servi exclusiv la utilizarea acestora în mod sistematic și ar crea o presiune semnificativă asupra evaluatorilor din afara UE să adopte ceea ce este, cu tot respectul, o abordare defectuoasă a determinării valorii.

Rămânem alături de colegii noștri, membri ai TEGoVA, gata să le oferim sprijinul și ideile noastre după cum și când este nevoie de noi. ■



¹ Institutul Evaluatorilor din Canada

² Standarde Profesionale Uniforme de Evaluare

³ Consiliul pentru Standardele Europene de Evaluare

⁴ Asociația pentru Proprietatea Imobiliară din Canada

⁵ <https://www.crea.ca/housing-market-stats/canadian-housing-market-stats/national-price-map/>

⁶ Biroul de Supraveghere a Instituțiilor Financiare din Canada

⁷ www.osfi-bsif.gc.ca/Eng/fi-if/rg-ro/gdn-ort/gl-ld/Pages/b20_dft_let.aspx

Creșterea ratelor dobânzii: Apocalipsa evaluării sau revenirea la normal?

European Valuer



Jean-Paul Loozen

CF FRICS, partener fondator al Andersen Real Estate și Deloitte Real Estate Belgia & Europa, Orientul Mijlociu & Africa, fost practice director pentru Europa și America de Nord. El este directorul academic al programului post-universitar Executive in Real Estate al Școlii de Afaceri Solvay al Universității Libere din Bruxelles și președintele Consiliului de administrație al BELGAVAL, noua Asociație Națională Belgiană a Evaluatoilor de Proprietăți care s-a alăturat recent TEGOVA.

O creștere dramatică a inflației, creșterea costurilor materialelor de construcție, creșterea ratelor dobânzii atât pentru creditele ipotecare, cât și pentru investițiile în proprietatea imobiliară comercială sau pentru creditele pentru dezvoltare imobiliară:

Sunt voci care spun că acestea reprezintă rețeta pentru o scădere apocaliptică a valorilor.

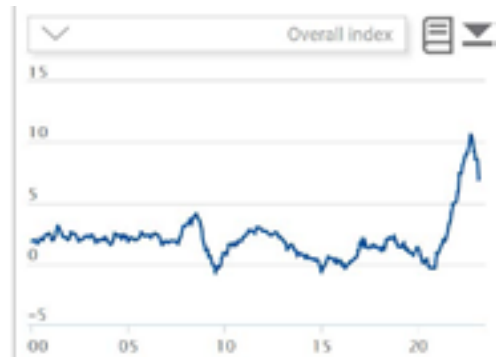
În realitate, din punct de vedere al costului datoriei, revenim la o oarecare formă de normalitate, iar adevărata problemă se află altundeva. Cititorii mai în vârstă își vor aminti că, în urmă cu câteva

decenii, atât inflația, cât și ratele dobânzii aveau câte două cifre, iar piața proprietății imobiliare tot funcționa, se încheiau tranzacții, existau proiecte de dezvoltare a proprietății imobiliare, în ciuda parametrilor pieței și constrângerilor vremurilor.

Îeșim dintr-o perioadă în care ratele de referință ale dobânzii fără risc au fost menținute la nivelul zero sau negativ de către Banca Centrală Europeană. A fost o intervenție bine intenționată: de a susține creșterea economică cu orice preț, prin scăderea costului de finanțare pentru investițiile din sectorul privat, de a încuraja consumul și de a reduce costul datoriei publice, implicit, de a susține cheltuielile publice având același scop.



Sursa: BCE – Ratele dobânzii – Zona euro



Sursa: BCE – Inflație – Zona euro

În cel mai bun caz, această politică a împiedicat recesiunea, însă nu a alimentat o creștere economică reală. Aceasta este astăzi principala problemă: deși inflația în Europa a fost declanșată de războiul din Ucraina care a generat o creștere accentuată a prețurilor la energie pe piețele internaționale, era inevitabil ca noțiunea de „valoare în timp a banilor” să revină în forță, după o perioadă cu rate ale inflației „reduse artificial”, confirmându-se astfel încă o dată corelația puternică dintre evoluția ratelor dobânzii și ale inflației, așa cum reiese din graficul de mai sus.

Ratele curente (mai 2023) percepute de instituțiile financiare nu au atins două cifre, ci rămân stabile la un nivel rezonabil, istoric vorbind, în zona de mijloc. Din acest punct de vedere, au revenit la normal. Pentru evaluatori, problema principală rezidă în altă parte: creșterea ratelor dobânzii nu este generată de creșterea economică și, prin urmare, nu este compensată de o creștere a salariilor sau de o mărire semnificativă a PIB-ului.

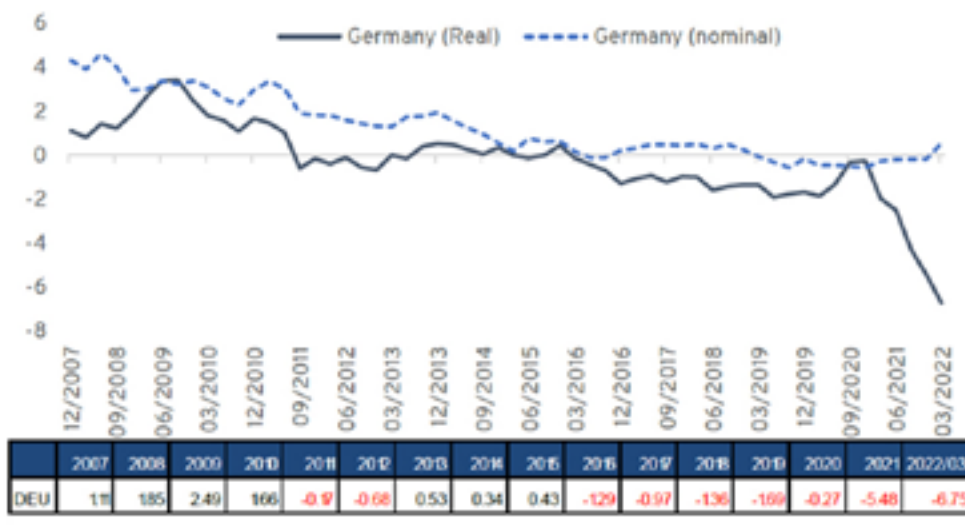
În acest context, accesibilitatea costului finanțării devine o sursă reală de îngrijorare: pe piața proprietății rezidențiale este evident că o creștere a serviciului

lunar al datoriei cu 31%, de la 960 EUR la 1.256 EUR,(1) împiedică o parte dintre familii să achiziționeze proprietăți mai mari sau să-și permită proprietăți la prețuri mai mari.

Acest fapt are cu siguranță un efect negativ asupra cererii de pe piața imobiliară, deși este benefic pentru piața proprietăților închiriate.

Lucrurile nu stau atât de simplu însă, deoarece există și un revers: pentru investitorii privați, rata rentabilității anuale a capitalului investit, indiferent că este vorba de obligațiuni, acțiuni sau depozite financiare, este mai mică decât rata generală a inflației, în marea majoritate a cazurilor, de unde rezultă cu certitudine că valoarea capitalului, în termeni reali, scade. Acest aspect este ilustrat în figura următoare, unde se prezintă comparația între ratele reale și cele nominale (după deducerea inflației) la obligațiunile de stat din Germania, ca ilustrare a acestei tendințe pan-europene:

Ratele rentabilității periodice a venitului anual din chirii din cadrul pieței rezidențiale sunt deopotrivă afectate de același fenomen, în ciuda persistenței speranței – denumită de unii speculație – de

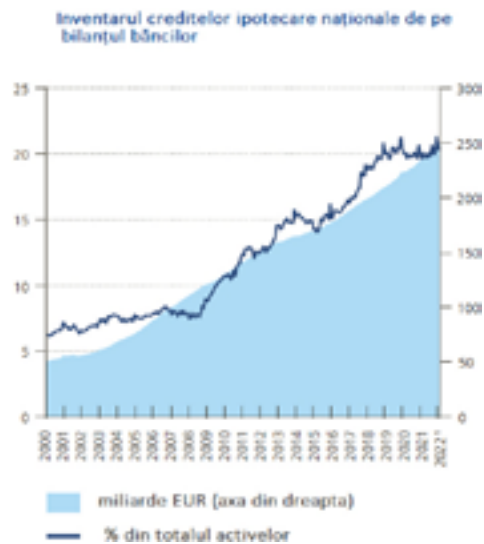


Sursa: Epra

(1) Un împrumut de 200.000 EUR amortizat pe o perioadă de 20 de ani la o rată fixă a dobânzii de 1,45% sau 4,5% rată anuală.

a proteja valoarea capitalului prin revânzarea proprietății pe termen mediu spre lung, în consecință continuă încă investițiile în proprietățile destinate închirierii.

Aceeași mișcare către „active corporale” deja s-a manifestat în ultimii ani, când ratele inflației au fost anormal de scăzute, conducând la o creștere dramatică a volumelor creditelor ipotecare în bilanțul de active ale băncilor, de la 50 miliarde EUR în 2000 la 240 miliarde EUR în 2021 în Belgia (Sursa: BNB):



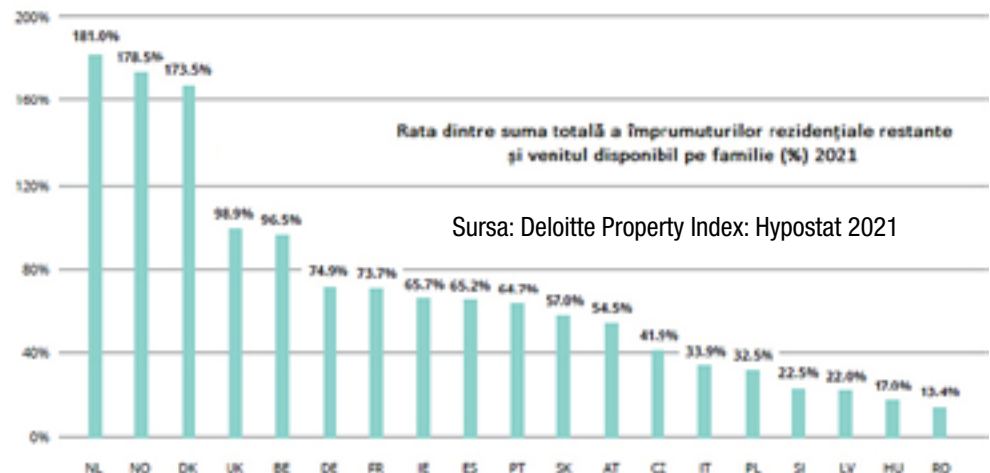
Pe piața din Belgia, cea pe care o cunosc cel mai bine, valorile proprietății rezidențiale – în funcție de localizare și de tipul proprietății – fie au rămas stabile, fie s-au erodat ușor în 2022, prin urmare nu

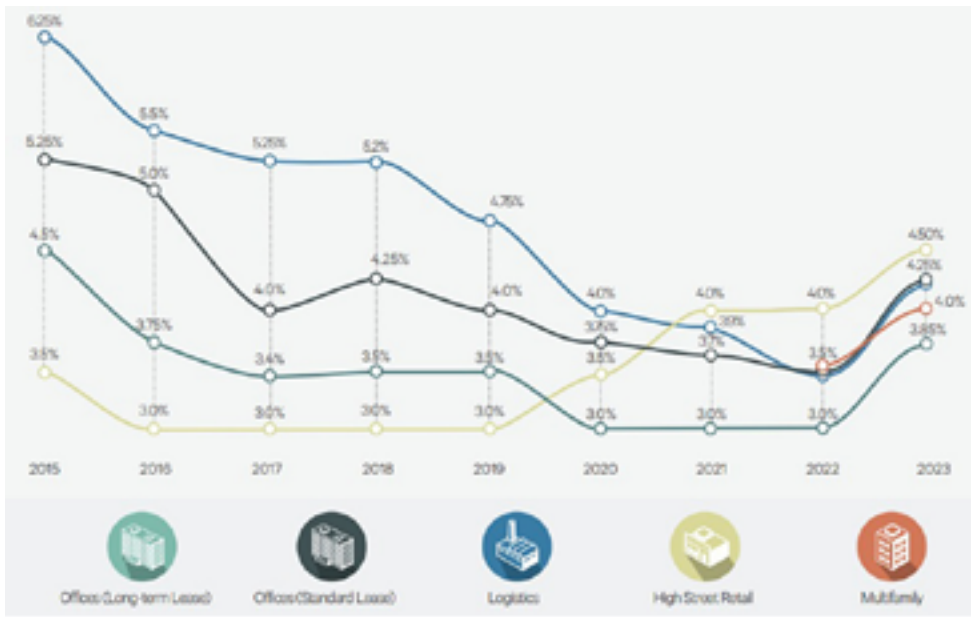
putem vorbi de o apocalipsă, deși s-a observat o încetinire a pieței, cu o scădere a numărului de tranzacții și, de regulă, o perioadă de marketing mai lungă.

Nu putem extrapola aceste comentarii la alte jurisdicții din zona euro, ca regulă generală pentru impactul inflației și a ratelor crescute ale dobânzii: după cum știm, condițiile și practicile locale de piață variază – în special nivelul de îndatorare al fiecărei gospodării aferent proprietății imobiliare – iar acest aspect trebuie luat în considerare atunci când se analizează comportamentul valorilor, cum reiese din graficul de mai jos:

Nu este nimic surprinzător în faptul că proprietatea imobiliară comercială a fost afectată în același mod ca și cea rezidențială: pe de o parte, ratele crescute ale dobânzii și, pe de altă parte, așteptările privind o rată mai mare a rentabilității capitalului pentru a contracara inflația au condus la creșterea costului mediu ponderat al capitalului, lăsând deoparte faptul că instituțiile financiare au devenit mai precaute cu privire la raportul dintre valoarea creditului acordat și cea a garanției și raportul dintre valoarea creditului acordat și costuri.

În Europa Occidentală, acesta se traduce în randamente mai mari ale investiției, conducând la ajustări negative ale valorii.





Prima pentru proprietățile comerciale – exemplu, Belgia – Sursa CBRE

Creșterea randamentelor a readus valorile la nivelul „rezonabil” al mediei istorice, mai degrabă decât a confirmat prăbușirea pieței.

Foarte asemănător cu piața rezidențială, problema fundamentală rezidă în accesibilitatea și sustenabilitatea generării fluxului de numerar al proprietății. Cererea pentru spații de birouri nu dispare, însă volumele sunt reduse în comparație cu cele din trecut, iar deciziile sunt adesea amânate din cauza incertitudinii economice.

Dacă privim valoarea ca raportul dintre venitul din exploatare prin închiriere

și randamentul investiției, proprietarii vor putea controla randamentele generate de piață, și astfel relevanța rezultatelor obținute prin administrarea activelor va reveni în plină forță.

Efectul proastei administrări a activelor asupra valorii a fost, în ultimii ani, adesea compensat de o compresie a randamentului - un paravan convenabil. Proprietarii clădirilor comerciale cu o rată a eficienței și cu rezultate peste medie în toate aspectele administrării activelor se vor remarca acum ca fiind cei care reușesc să împiedice sau să încetinească orice scădere a valorii proprietăților pe care le dețin. ■

Proprietarii clădirilor comerciale cu o rată a eficienței și cu rezultate peste medie în toate aspectele administrării activelor se vor remarca acum ca fiind cei care reușesc să împiedice sau să încetinească orice scădere a valorii proprietăților pe care le dețin.



Articol tradus cu permisiunea TEGoVA, din „European Valuer”, nr. 30/ iulie 2023

Impactul stimulentei fiscale pentru eficiența energetică și a reglementărilor bancare asupra pieței proprietății rezidențiale și a practicii de evaluare din Italia

European Valuer



Structura stimulentei fiscale (Super Ecobonus)

Decretul privind relansarea economiei, devenit Legea nr. 77 din 17 iulie 2020, a introdus o nouă formă de stimulente fiscale pentru lucrările de renovare prin care eficiența energetică a clădirilor crește cu cel puțin două clase de eficiență energetică, mărind la 110% creditul fiscal pentru cheltuielile suportate între 1 iulie 2020 și 31 decembrie 2021. O altă inovație importantă a fost posibilitatea de a beneficia de o reducere a facturii și/sau de transferul nelimitat al creditului fiscal acumulat.

Lucrările cele mai importante, cunoscute sub denumirea de „lucrări principale”

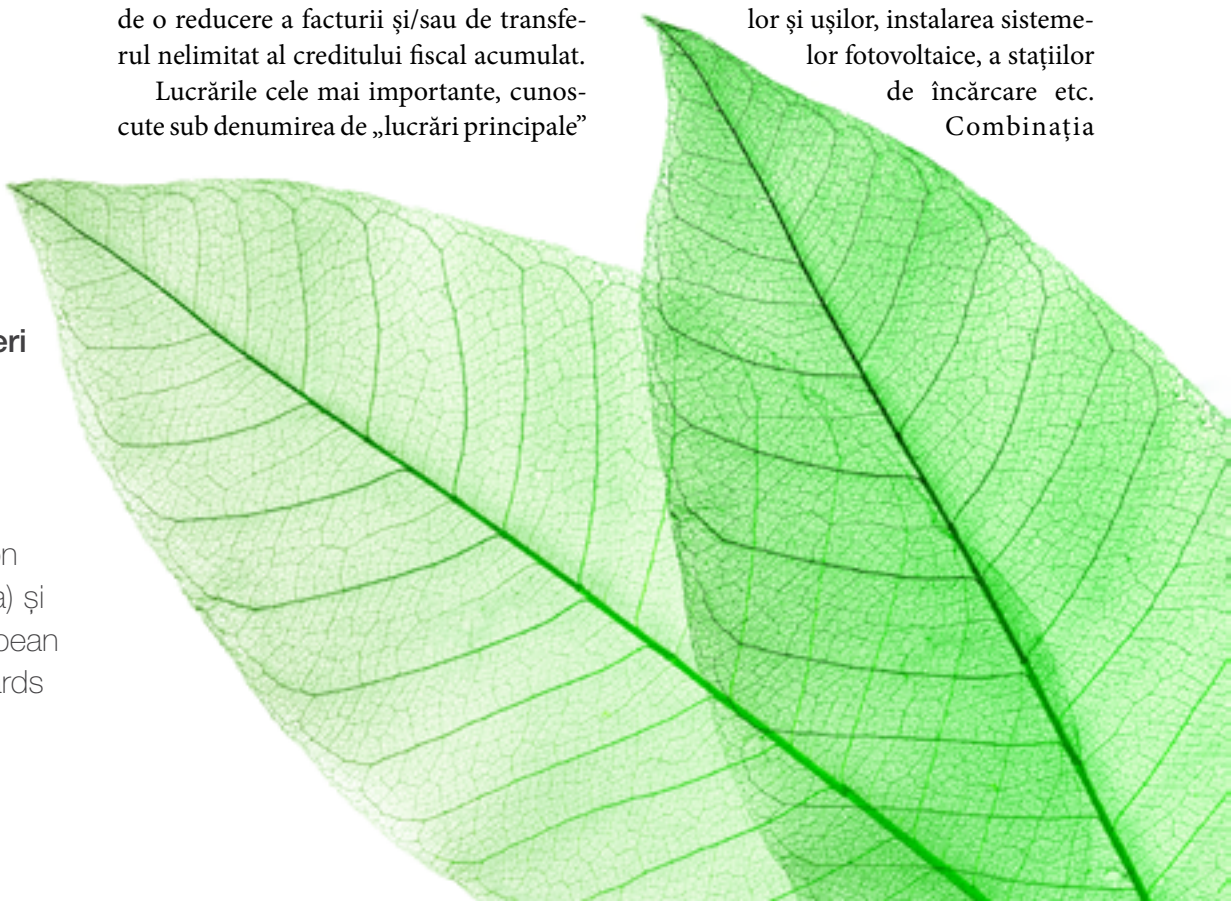
constau în izolarea termică a pereților verticali și/sau orizontali ai clădirii și în înlocuirea sistemelor existente de încălzire pentru sezonul rece cu sisteme cu utilizare în comun – în blocurile de locuințe – sau cu sisteme autonome în locuințele mono-familiale. Efectuarea a cel puțin una dintre aceste lucrări principale conduce la eligibilitatea pentru beneficii fiscale și a costurilor altor lucrări de creștere a eficienței energetice, cunoscute sub denumirea de „lucrări secundare”.

Acestea includ înlocuirea ferestrelor și ușilor, instalarea sistemelor fotovoltaice, a stațiilor de încărcare etc. Combinația



Frederica Sellieri

MRICS REV,
Vice-președinte
ASSOVIB,
Association of
Property Valuation
Companies (Italia) și
membru în European
Valuation Standards
Board TEGoVA



dintre lucrările principale și cele secundare contribuie creșterea clasei energetice cu două trepte.

Cadrul de reglementare se adresează în special clădirilor rezidențiale, deoarece beneficiarii potențiali ai înlesnirilor sunt blocurile de locuințe, persoanele fizice, instituțiile pentru locuințe publice sau cooperativele pentru locuințe, asociațiile de voluntari, ONG-urile și asociațiile pentru sportul de amatori, doar pentru partea de vestiare. Contribuabilii pot distribui creditul fiscal pe cinci ani, să îl transforme într-o reducere a avansului plătit furnizorilor de bunuri și servicii (ca reducere la factură) sau, ca alternativă, să îl monetizeze ca avans sub forma de transfer al creditului.

Amendamentele ulterioare ale reglementării au extins termenul limită până la 31 decembrie 2023 pentru blocurile de locuințe și până la 30 septembrie 2023 pentru locuințele mono-familiale (pentru care trebuie să se fi efectuat 30% din lucrări până la 30 septembrie 2022). Rata s-a redus de asemenea la 90% de la 110% pentru anul 2023, cu excepția blocurilor de locuințe pentru care lucrările au fost convenite până la 18 noiembrie 2022, iar notificarea de începere a lucrărilor a fost transmisă până la 31 decembrie 2022. Pentru blocurile de locuințe, deducerile fiscale se acordă și ulterior anului 2023, însă ratele scad la 70% și 65% pentru anii 2024 și, respectiv 2025.

Reacția pieței

După un prim an de activitate redusă, în așteptarea clarificărilor și a simplificărilor administrative, sistemul de credit fiscal a generat un interes considerabil atât din partea persoanelor fizice, cât și din partea operatorilor economici din sectorul construcțiilor, a intermediarilor financiari și companiilor mari, care puteau achiziționa și deduce ulterior creditul fiscal.

Posibilitatea de a efectua lucrări de renovare și de creștere a eficienței energetice cu ajutorul acestor stimulente a reprezentat cheia succesului inițiativei, aceasta

generând un interes considerabil în sector și un volum mare de solicitări adresate tuturor operatorilor implicați în proces, profesioniști și companii prestatoare de servicii tehnice, firme de construcții, instituții financiare, firme de consultanță și contractori din sectorul energetic.

Conform unui studiu efectuat de Nomisma, impactul economic total al schemei Superbonus s-a ridicat la 195,2 miliarde EUR, având un efect direct de 87,7 miliarde EUR și un efect indirect de 39,9 miliarde EUR, la care se adaugă 67,8 miliarde EUR din activități conexe.

În total, s-a estimat o creștere a valorii proprietăților renovate, presupunând că toate unitățile locative subiect se situau în clasele energetice inferioare, de peste 7 miliarde EUR, iar evaluarea impactului de mediu a previzionat o reducere totală a emisiilor de CO₂ în sectorul clădirilor rezidențiale – reprezentând în medie 40% din total și până la maxim 70% în orașele mari – de 1,42 milioane de tone.

Cu toate acestea, în practică, această măsură, deja în vigoare de trei ani, a afectat până acum 1% din fondul locativ al Italiei, aproximativ 400.000 de unități locative, acestea nefiind întotdeauna cele pentru care lucrările erau urgente din cauza impactului de mediu ridicat.

Impactul asupra evaluării proprietății imobiliare

Clasa de eficiență energetică din cadrul certificatului de performanță energetică joacă un rol din ce în ce mai mare la determinarea valorii de piață a proprietății.

Prin urmare, este de dorit ca evaluatorii să coroboreze efectul acestei caracteristici cu prețurile de piață, preferabil prin metoda comparației, aceasta putând fi utilizată pe baza unui studiu privind același segment de piață¹; acolo unde este posibil, unde analiza prețurilor conduce la o certitudine rezonabilă că proprietățile comparabile au fost evaluate în mod adecvat pe baza caracteristicilor acestora, este preferabil ca informațiile aferente proprietăților din aceeași clasă de eficien-

Clasa de eficiență energetică din cadrul certificatului de performanță energetică joacă un rol din ce în ce mai mare la determinarea valorii de piață a proprietății.

Eficiența energetică generează beneficii economice cuantificabile din perspectiva economiilor la costurile de exploatare, ceea ce se poate reflecta în valoarea capitalului proprietății.

ță energetică sa fie utilizate ca termeni de comparație la aplicarea metodologiilor de evaluare.

Totuși, dacă este necesar să se determine indirect incidența eficienței energetice la stabilirea valorii de piață a unei proprietăți, se poate recurge la estimarea costurilor pentru transformarea necesară, astfel încât proprietăți imobiliare cu caracteristici fizice diferite să devină proprietăți comparabile pe același segment de piață:

- I. costurile investiției necesare pentru a îmbunătăți eficiența energetică, astfel încât să corespundă unei clase superioare;
- II. actualizarea monetizării economiei de energie și/sau a profiturilor mai mari generate de investiția de creștere a eficienței energetice pe durata de viață utilă a clădirii.

Prețul marginal al caracteristicii de eficiență energetică reprezintă diferența la nivelul prețului total, diferența care corespunde încadrării într-o clasă energetică superioară. Prin urmare, acest preț marginal, calculat conform principiilor prezentate mai sus, se bazează pe evaluarea lucrărilor care permit modificarea cu o unitate a clasei energetice.

Eficiența energetică generează beneficii economice cuantificabile din perspectiva economiilor la costurile de exploatare, ceea ce se poate reflecta în valoarea capitalului proprietății.

Eficiența energetică este totodată un factor care poate asigura sustenabilitatea în timp a valorii, îmbunătățind astfel valoarea sustenabilă a proprietății pe termen lung (property long-term sustainable value, LTSV).

Directiva cu privire la performanța energetică a clădirilor, în prezent în stadiul de propunere a Comisiei Europene, stipulează faptul că până în 2030, clădirile

rezidențiale existente vor trebui să atingă clasa energetică F în certificatul de performanță energetică (CPE) și clasa E până în 2033, în timp ce alte clădiri vor trebui să atingă aceleași tipuri de clase energetice cu trei ani mai devreme, iar începând cu 2028, toate clădirile noi vor trebui să aibă zero emisii.

În acest mediu de reglementare și în absența unor stimulente cu impact important, cum este Superbonus, piața va avea tendința să creeze segmente de piață clar delimitate între proprietățile nou construite, cu emisii zero, cele încadrate în clase energetice care nu necesită îmbunătățire, și restul proprietăților, cu alte cuvinte, acelorora cărora li se va atribui clasa energetică G, în viitor.

Cerințele instituțiilor financiare

Conform ultimului raport al ENEA (Agenția Italiană pentru Noi Tehnologii, Energie și Mediu), aproximativ 74% dintre locuințele din Italia se încadrează într-o clasă energetică sub D; mai precis, 34% sunt clasificate G, 23,8%, F și 15,9%, E.²

În acest mediu de reglementare și de piață, instituțiile financiare acordă o mare atenție eficienței energetice a clădirilor în scopul sustenabilității valorii acestora pe durata de viață a împrumutului, așa cum se prevede în acordul Basel III, preluat în revizuirea curentă a Regulamentului privind cerințele de capital.

În consecință, băncile din Italia au accelerat procesul de colectare a informațiilor privind eficiența energetică a clădirilor, pentru a se conforma cu obligațiile impuse de noile reglementări și pentru a identifica acele proprietăți a căror valoare riscă să scadă semnificativ în timp, dacă nu se iau măsuri pentru a le crește eficiența energetică.

CPE devine astfel un document esențial la acordarea noilor împrumuturi, în vreme ce împrumuturile deja garantate



prin ipotecă imobiliară vor necesita accesul la bazele de date publice, cum ar fi baza de date SIAPE a ENEA pentru a obține informații privind orice trecere ulterioară într-o clasă energetică superioară.

Evaluatori cu competențe din ce în ce mai largi, echipați cu instrumente IT de măsurare a performanței energetice a clădirilor

Este de asemenea de menționat că în ceea ce privește evaluarea proprietății imobiliare în scopul garantării împrumuturilor, instituțiile financiare contractante și-ar dori ca evaluatorii – date fiind cunoștințele și calificările acestora – să efectueze atât evaluarea, cât și, în măsura posibilului, certificarea energetică a proprietății ipotecată; aceasta ar face procesul mai lin și mai eficient, permițându-le totodată băncilor să le ofere clienților o gamă mai mare de servicii aferente proprietăților.

În UE, CPE reprezintă o condiție necesară pentru cumpărarea, vânzarea și închirierea proprietății imobiliare. În Italia, certificatul constituie un serviciu plătit de proprietarul clădirii și este adesea elabo-

rat de evaluatorul angajat de proprietar cu puțin înainte de vânzare/cumpărare (sau de semnarea contractului de închiriere), adică ulterior raportului de evaluare necesar pentru acordarea împrumutului. În situația în care certificatul nu există sau nu este disponibil la data evaluării, pentru a maximiza informațiile privind performanța energetică a proprietății oferită ca garanție, băncile italiene încep să le ofere clienților serviciul suplimentar de elaborare a CPE.

În Italia, elaborarea CPE presupune o calificare specifică, însă profilul tehnic al specialistului care poate obține această calificare este identic cu profilul obișnuit al unui evaluator cu specializarea evaluarea proprietății imobiliare.

Pe fundalul numărului din ce în ce mai mare de factori complecși care trebuie luați în considerare la elaborarea unui raport de evaluare a proprietății imobiliare, este important să se recurgă la sprijinul pe care îl oferă firmele de evaluare prin baze de date adecvate privind caracteristicile proprietăților, inclusiv eficiența energetică, și prin instrumentele adecvate de identificare a tendințelor pieței și a influenței aspectelor energetice asupra valorii de piață a proprietăților. ■

¹ Segmentul de piață reprezintă unitatea de bază din cadrul pieței imobiliare. Aceasta constituie unitatea care nu mai poate fi divizată în analiza economică/evaluarea pieței proprietății.

² La implementarea Directivei revizuite cu privire la eficiența energetică a clădirilor, Italia va trebui să adapteze structura CPE. În mod special, clasa energetică G va trebui să corespundă celor 15% din fondul locativ cu cea mai proastă performanță energetică, ceea ce presupune că o mare parte din ceea ce în prezent reprezintă clasa G se va încadra în clasa F.

Studiu privind activitatea de comunicare a Asociației

Pentru o strategie de comunicare eficientă, ANEVAR a conceput un chestionar. Acesta a fost completat de un număr de 698 de membri, în perioada 21 martie – 14 aprilie a.c.



Răspunsurile colectate și prelucrate ne sunt de ajutor pentru a identifica ce canale de comunicare sunt preferate de dumneavoastră, ce putem îmbunătăți în conținutul mesajelor și ce alte medii mai putem folosi pentru a întâlni corect nevoile dumneavoastră de informare cu intențiile noastre de a vă păstra la curent cu toate activitățile Asociației.

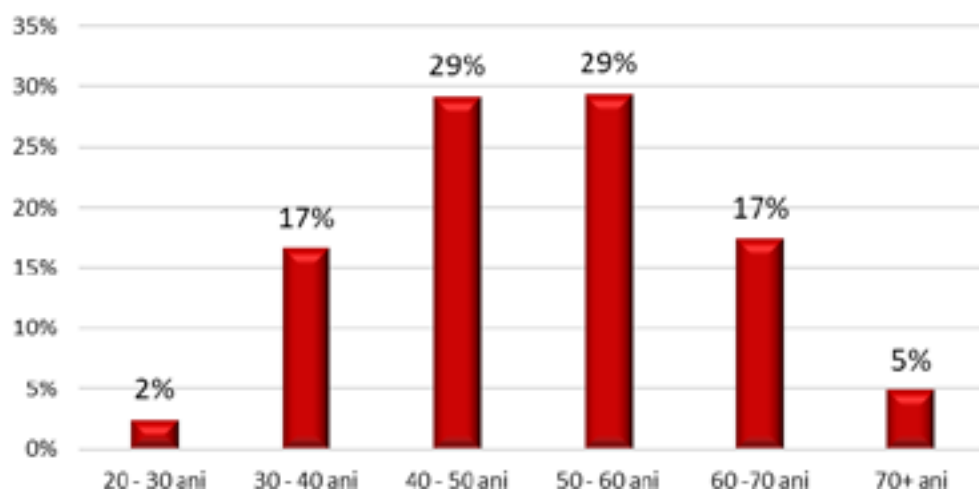
Astfel, rezultatele se prezintă după cum urmează: Eșantion - 698 membri, este format:

- › în proporție de 58% din persoane cu vârsta cuprinsă între 40 și 60 de ani, din persoane între 30-40 de ani, respectiv 60-70 ani, cu câte 17%, restul de 7% de persoane sub 30 de ani și peste 70 de ani.
- › din reprezentanți ai tuturor filialelor

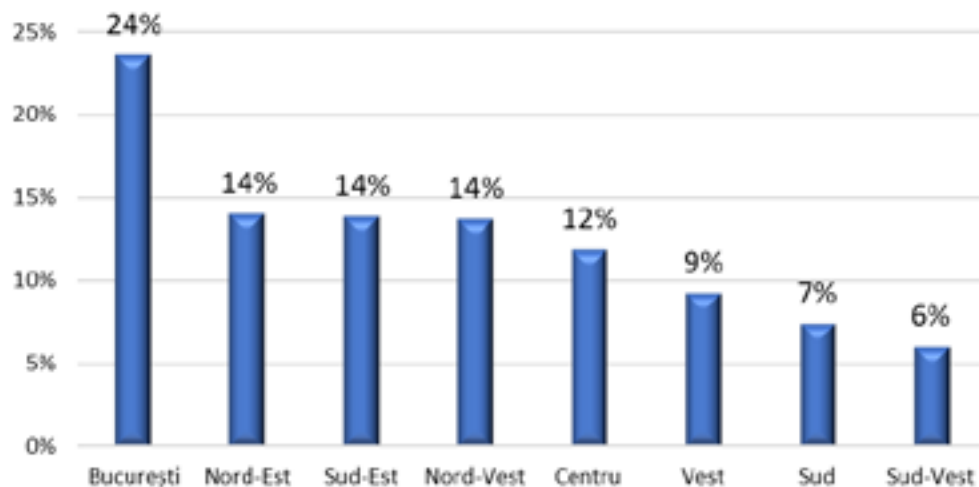
Asociației: filiala București (24%), urmând la egalitate cu câte 14% membri din filialele Nord-Est, Nord-Vest și Sud-Est, Centru cu 12%, Vest cu 9%, Sud (7%) și Sud-Vest (6%)

- › evaluatori cu toate specializările (individuale și combinații ale acestora)
- › majoritatea a aflat de lansarea acestui chestionar din e-mail, site și pagina personală.

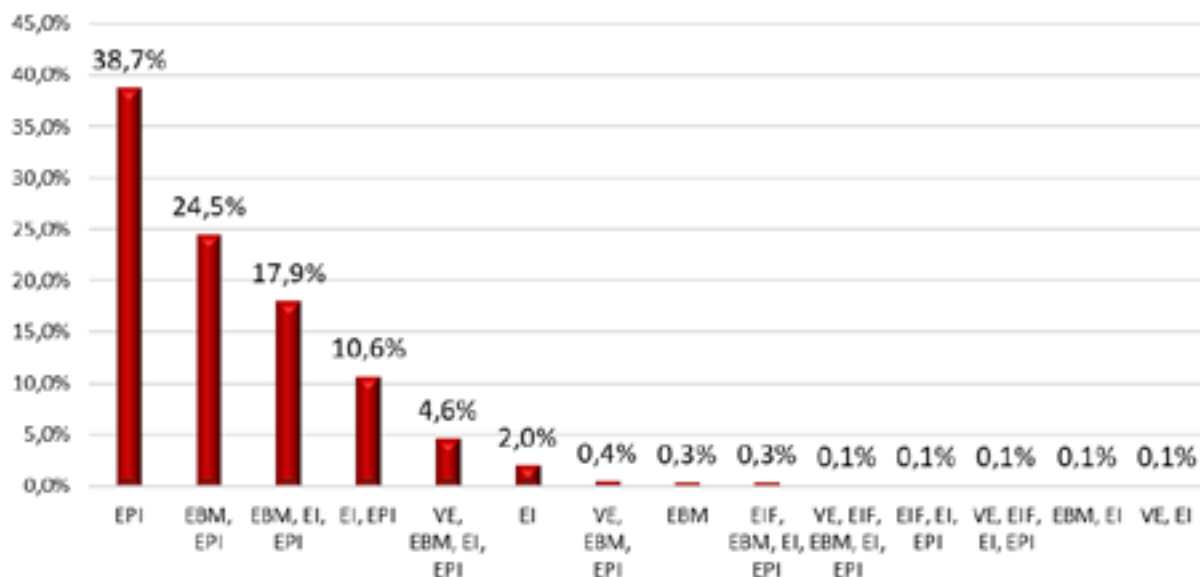
În ce categorie de vârstă vă încadrați?



Din ce Filială ANEVAR faceți parte?



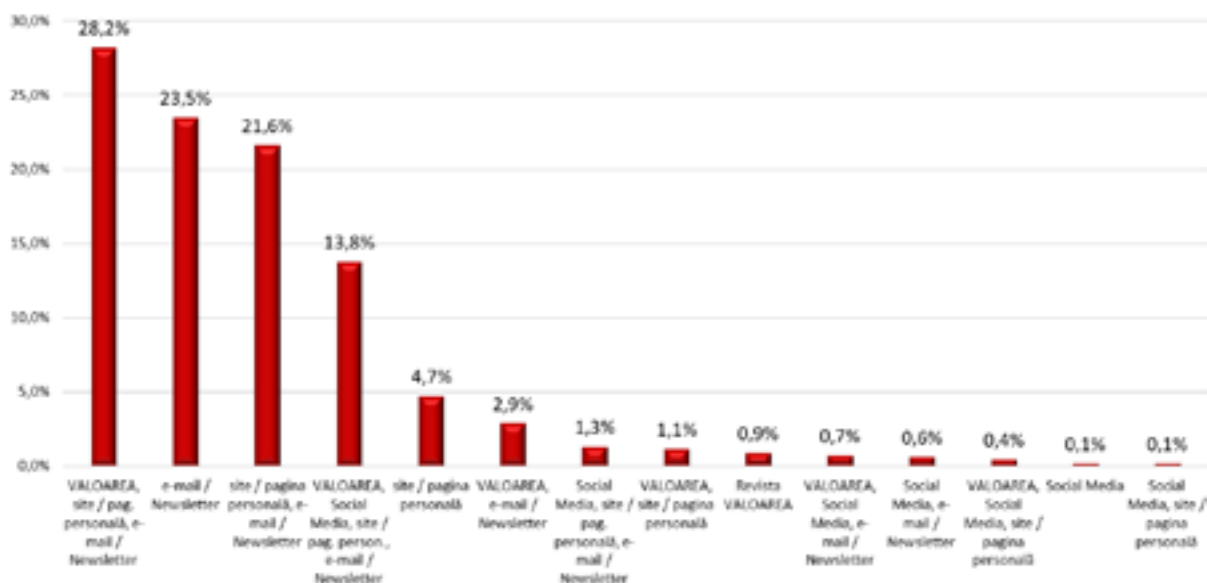
Ce specializări dețineți?



Întrebarea 1

Ce canale de comunicare folosiți în relația cu ANEVAR?

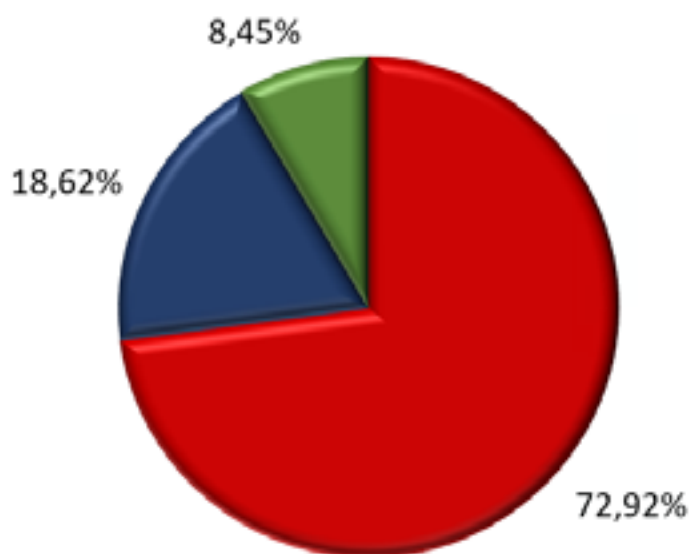
Toți participanții la sondaj și-au exprimat opțiunea cu privire la această întrebare, reieșind că cei mai mulți dintre aceștia (cca. 28%) utilizează un mix de canale de comunicare, format din Revista „Valoarea, oriunde este ea”, site-ul Asociației împreună cu pagina personală și e-mail (incluzând și Newsletter-ul trimestrial). Canalele de Social Media se clasează printre următoarele opțiuni ale membrilor respondenți - detalii oferim la întrebarea care vizează preferințele lor.



Întrebarea 2

Deschideți și parcurgeți conținutul transmis prin canalele menționate mai sus?

Marea majoritate a respondenților (73%) a răspuns afirmativ la această întrebare, 19 % citesc informația doar în funcție de subiectul aflat în discuție, iar restul membrilor se informează din aceste surse doar ocazional.



Întrebarea 3

Care dintre canalele de comunicare de mai jos vi se par adecvate ca alternative?

Aproximativ jumătate dintre membrii care au ales să participe la acest sondaj au indicat ca o alternativă la mediile de comunicare enunțate anterior, crearea unor grupuri de Whatsapp la nivel de filiale ANEVAR. La distanță mare de această opțiune se situează comunicarea prin SMS.

Întrebarea 4

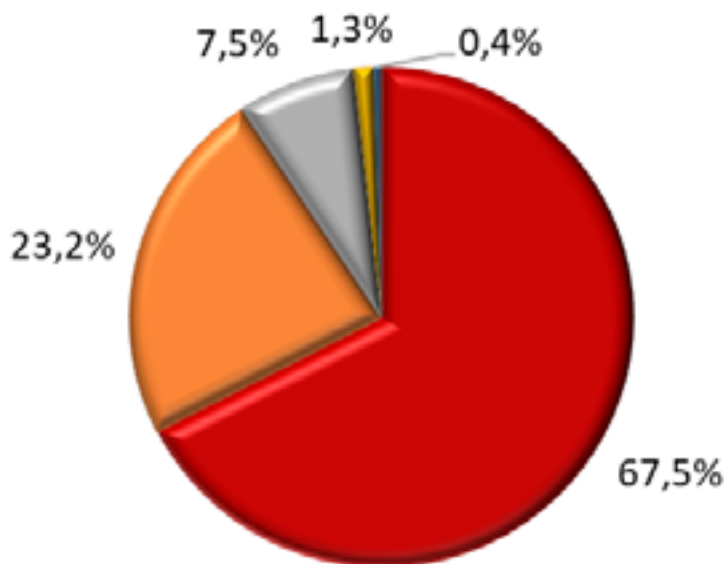
Dacă ați ales răspunsul ALTELE la întrebarea precedentă, vă rugăm să specificați care sunt acestea.

Răspunsul la această întrebare a inclus, printre altele, aplicații precum Discord, Microsoft Teams sau grupurile private constituite pe platforma Facebook.

Întrebarea 5

În ce măsură este satisfăcător conținutul transmis via e-mail?

68% dintre respondenți (676 membri) au apreciat cu nota 5 din 5 gradul de satisfacție cu privire la informația transmisă prin e-mail, iar 23% cu nota 4 din 5, totalizând astfel un procent de 91% din respondenți care au apreciat informația transmisă via e-mail.

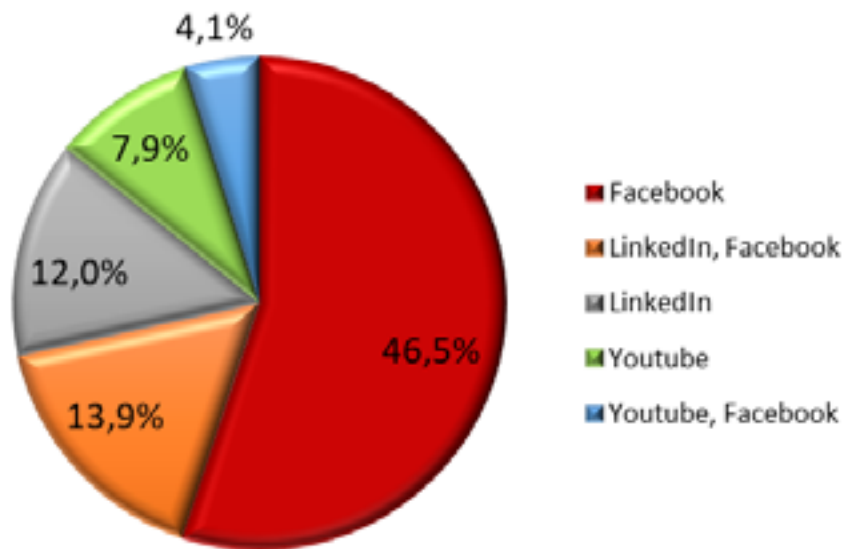


Întrebarea 6

Dintre rețelele oficiale de Social Media ale ANEVAR, urmăriți:

În topul preferințelor respondenților care au declarat la întrebarea 1 că urmăresc informațiile publicate pe rețelele oficiale de Social Media ale ANEVAR (aprox. 470 membri), se află pagina oficială de Facebook, consultată de cca. 47% dintre aceștia, urmată de combinația LinkedIn și Facebook, în proporție de 14%, (12% doar LinkedIn și 8% doar Youtube). Alte opțiuni au fost Instagram, Twitter ori diverse combinații ale acestor rețele de socializare.

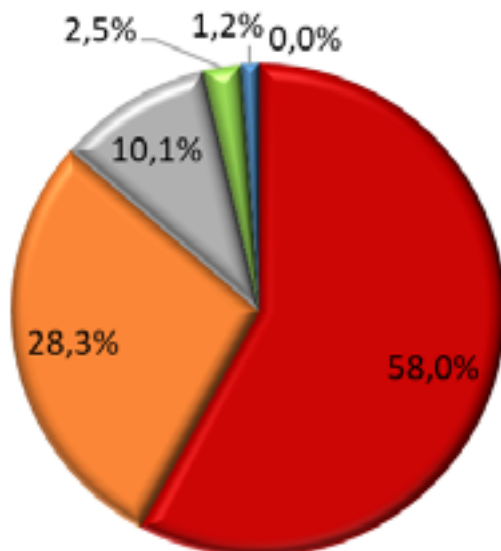
Top 5 preferințe rețele oficiale de Social Media ale ANEVAR



Întrebarea 7

În ce măsură este satisfăcător conținutul revistei „Valoarea, oriunde este ea”?

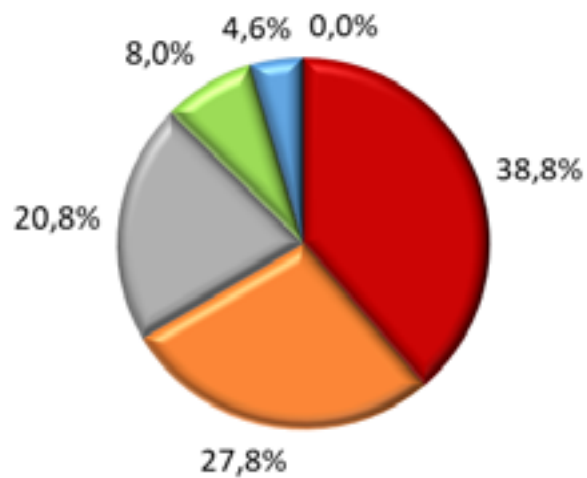
58% dintre respondenți (685 membri) au apreciat cu nota 5 din 5 gradul de satisfacție cu privire la informația conținută în revista „Valoarea, oriunde este ea”, iar cca. 29% cu nota 4 din 5, astfel totalizând 86% dintre membrii respondenți ca apreciind conținutul revistei.



Întrebarea 8

În ce măsură este satisfăcător conținutul regăsit în paginile oficiale de Social Media?

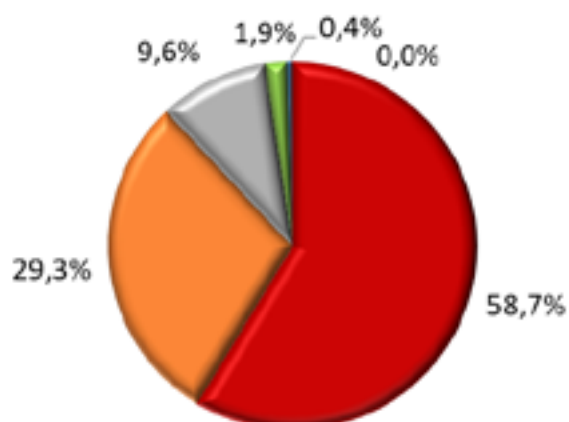
38% dintre respondenți (547 membri) au apreciat cu nota 5 din 5 gradul de satisfacție cu privire la informația conținută în paginile oficiale de Social Media, cca. 28% cu nota 4 din 5, astfel totalizând 67% dintre membrii respondenți ca apreciind informațiile publicate în acest spațiu virtual.



Întrebarea 9

În ce măsură este satisfăcător conținutul regăsit în prezent pe site și în pagina personală?

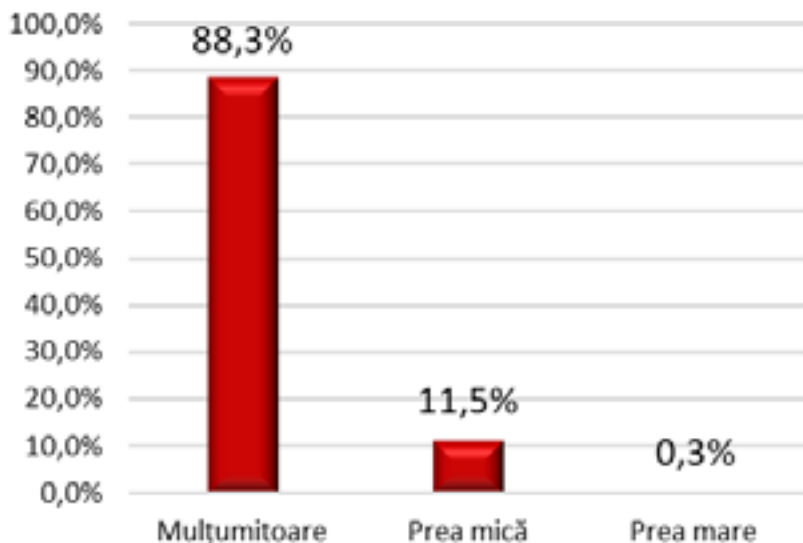
59% dintre respondenții acestei întrebări (675 membri) au apreciat cu nota 5 din 5 gradul de satisfacție cu privire la informația conținută pe site și în pagina personală, cca. 29% cu nota 4 din 5, astfel totalizând 88% dintre membrii respondenți ca apreciind informațiile publicate aici.



Întrebarea 10

Frecvența cu care sunt transmise informările este:

88% dintre respondenți apreciază ca fiind mulțumitoare frecvența cu care Asociația informează membrii, indiferent de canalul de informare utilizat.

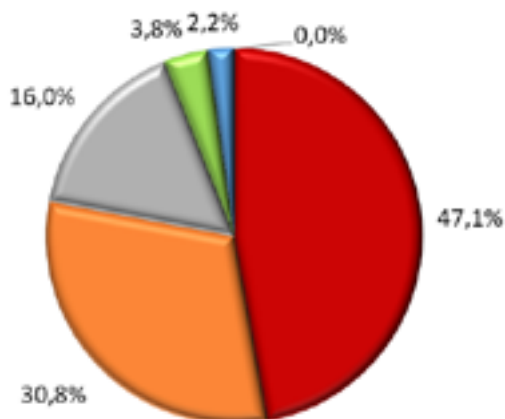


Vă mulțumim pentru ajutorul acordat în realizarea acestui tip de cercetare și ne bazăm în continuare pe disponibilitatea dvs. de a contribui la îmbunătățirea activității Asociației!

Întrebarea 11

În ce măsură activitatea de comunicare prezintă un grad mare de transparență?

47% dintre respondenți (681 membri) au apreciat cu nota 5 din 5 gradul de transparență în comunicarea informațiilor de către Asociație, cca. 31% cu nota 4 din 5, astfel totalizând 78% dintre membrii respondenți ca apreciind transparența comunicării.



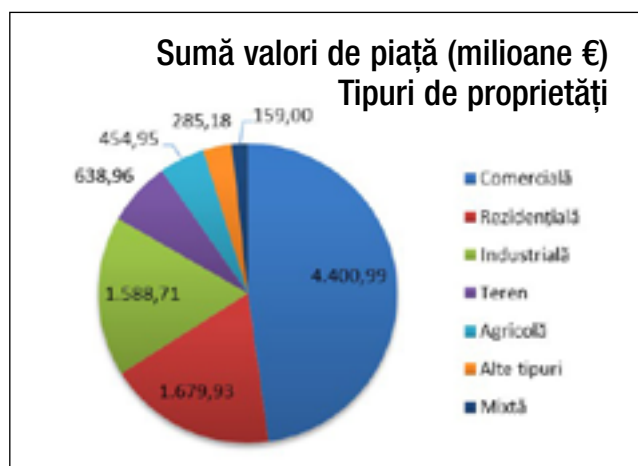
Raport de analiză statistică a Bazei Imobiliare de Garanții (BIG)

Q1 2023

A. STATISTICI GENERALE PE TIPURI ȘI SUBTIPURI DE PROPRIETĂȚI IMOBILIARE

1. Rapoarte de evaluare introduse – distribuție pe tipuri de proprietăți imobiliare

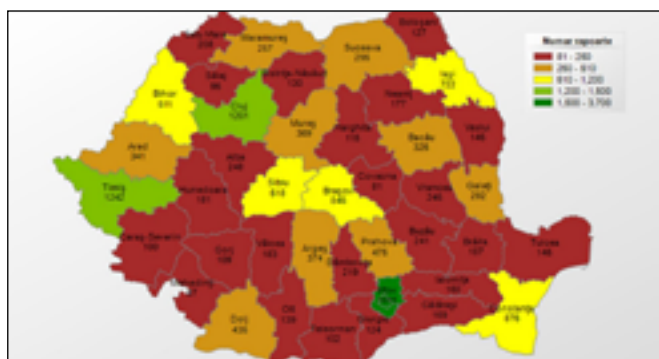
Tip proprietate	Sumă valori de piață (milioane €) ¹	Procentaj valoric (%)	Număr rapoarte	Procentaj cantitativ (%)
Comercială	4.400,99	47,80	1.778	9,72
Rezidențială	1.679,93	18,24	12.488	68,30
Industrială	1.588,71	17,25	1.583	8,66
Teren	638,96	6,94	1.955	10,69
Agricolă	454,95	4,94	260	1,42
Alte tipuri	285,18	3,10	84	0,46
Mixtă	159,00	1,73	137	0,75
Total	9.207,71	100,00	18.285	100,00



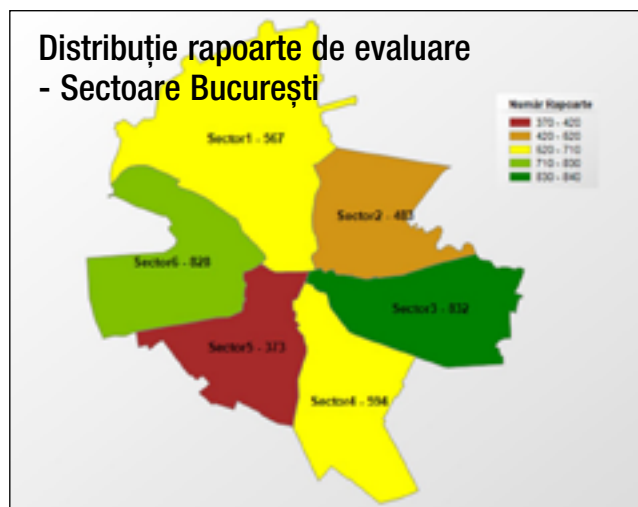
¹ Ordine descrescătoare a sumei valorilor de piață

2. Rapoarte de evaluare introduse – distribuție pe județe și București

Distribuție rapoarte de evaluare - Județe



Distribuție rapoarte de evaluare - Sectoare București

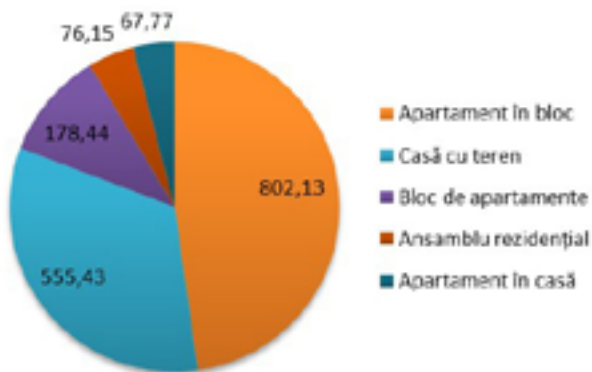


3. Rapoarte de evaluare introduse – distribuție pe subtipuri de proprietăți imobiliare

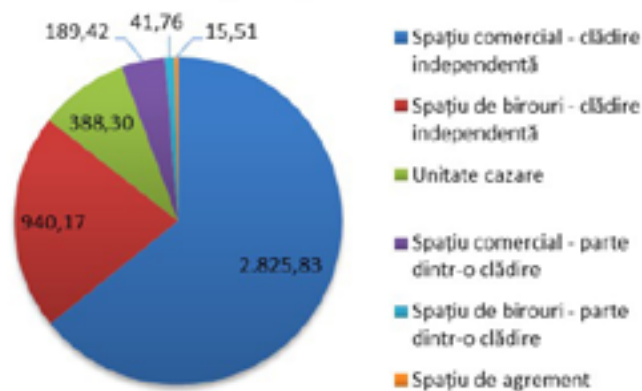
a. Proprietăți de tip rezidențial

Tip proprietate	Subtip proprietate	Sumă valori de piață (milioane €)	Procentaj valoric (%)	Număr rapoarte	Procentaj cantitativ (%)
Rezidențială	Apartament în bloc	802,13	47,75	8.819	70,62
	Casă cu teren	555,43	33,06	3.094	24,78
	Bloc de apartamente	178,44	10,62	50	0,40
	Ansamblu rezidențial	76,15	4,53	24	0,19
	Apartament în casă	67,77	4,03	501	4,01
Total		1.679,93	100,00	12.488	100,00

Sumă valori de piață (milioane €)
– Proprietăți rezidențiale



Sumă valori de piață (milioane €)
– Proprietăți comerciale



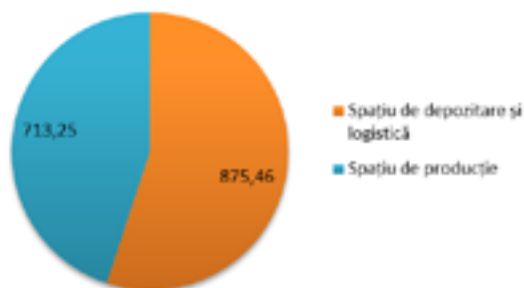
b. Proprietăți de tip comercial

Tip proprietate	Subtip proprietate	Sumă valori de piață (milioane €)	Procentaj valoric (%)	Număr rapoarte	Procentaj cantitativ (%)
Comercială	Spațiu comercial - clădire independentă	2.825,83	64,21	690	38,81
	Spațiu de birouri - clădire independentă	940,17	21,36	251	14,12
	Unitate cazare	388,30	8,82	168	9,45
	Spațiu comercial - parte dintr-o clădire	189,42	4,30	575	32,34
	Spațiu de birouri - parte dintr-o clădire	41,76	0,95	86	4,84
	Spațiu de agrement	15,51	0,35	8	0,45
Total		4.400,99	100,00	1.778	100,00

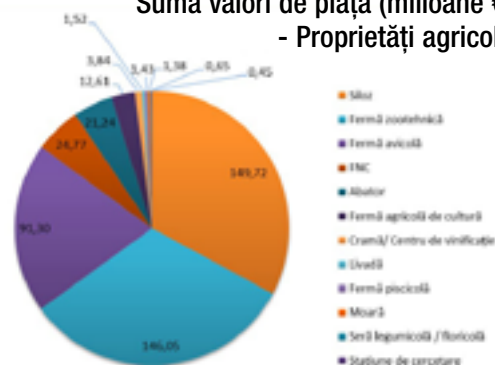
c. Proprietăți de tip industrial

Tip proprietate	Subtip proprietate	Sumă valori de piață (milioane €)	Procentaj valoric (%)	Număr rapoarte	Procentaj cantitativ (%)
Industrială	Spațiu de depozitare și logistică	875,46	55,11	923	58,31
	Spațiu de producție	713,25	44,89	660	41,69
Total		1.588,71	100,00	1.583	100,00

Sumă valori de piață (milioane €)
– Proprietăți industriale



Sumă valori de piață (milioane €)
- Proprietăți agricole



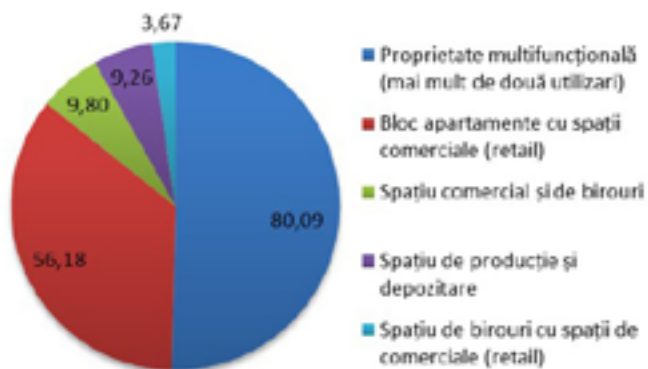
d. Proprietăți de tip agricol

Tip proprietate	Subtip proprietate	Sumă valori de piață (milioane €)	Procentaj valoric (%)	Număr rapoarte	Procentaj cantitativ (%)
Agricolă	Siloz	149,72	32,91	64	24,62
	Fermă zootehnică	146,05	32,10	92	35,38
	Fermă avicolă	91,30	20,07	48	18,46
	FNC	24,77	5,45	6	2,31
	Abator	21,24	4,67	3	1,15
	Fermă agricolă de cultură	12,61	2,77	30	11,54
	Cramă/ Centru de vinificație	3,84	0,84	6	2,31
	Livadă	1,52	0,33	4	1,54
	Fermă piscicolă	1,43	0,31	3	1,15
	Moară	1,38	0,30	2	0,77
	Seră legumicolă / floricolă	0,65	0,14	1	0,38
	Stațiune de cercetare	0,45	0,10	1	0,38
Total		454,95	100,00	260	100,00

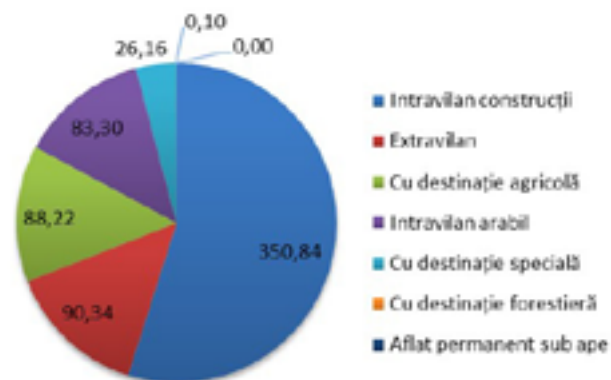
e. Proprietăți de tip mixt

Tip proprietate	Subtip proprietate	Sumă valori de piață (milioane €)	Procentaj valoric (%)	Număr rapoarte	Procentaj cantitativ (%)
Mixtă	Proprietate multifuncțională (mai mult de două utilizări)	80,09	50,37	91	66,42
	Bloc apartamente cu spații comerciale (retail)	56,18	35,33	5	3,65
	Spațiu comercial și de birouri	9,80	6,16	17	12,41
	Spațiu de producție și depozitare	9,26	5,82	21	15,33
	Spațiu de birouri cu spații comerciale (retail)	3,67	2,31	3	2,19
Total		159,00	100,00	137	100,00

Sumă valori de piață (milioane €) – Proprietăți mixte



Sumă valori de piață (milioane €) – Terenuri



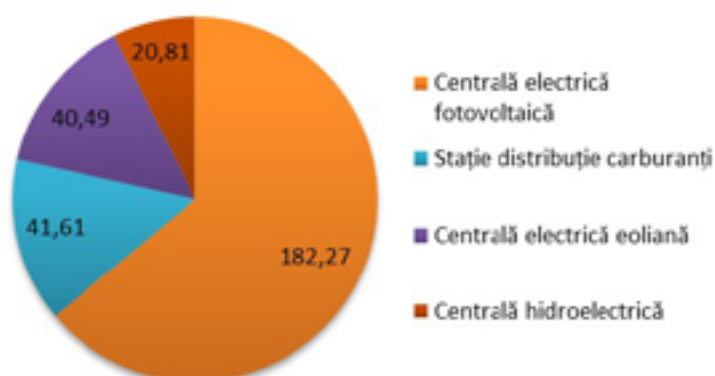
f. Proprietăți de tip teren

Tip proprietate	Subtip proprietate	Sumă valori de piață (milioane €)	Procentaj valoric (%)	Număr rapoarte	Procentaj cantitativ (%)
Teren	Intravilan construcții	350,84	54,91	926	47,37
	Extravilan	90,34	14,14	411	21,02
	Cu destinație agricolă	88,22	13,81	334	17,08
	Intravilan arabil	83,30	13,04	273	13,96
	Cu destinație specială	26,16	4,09	10	0,51
	Cu destinație forestieră	0,10	0,02	1	0,05
	Aflat permanent sub ape	0,00	0,00	0	0,00
Total		638,96	100,00	1.955	100,00

g. Alte tipuri de proprietăți

Tip proprietate	Subtip proprietate	Sumă valori de piață (milioane €)	Procentaj valoric (%)	Număr rapoarte	Procentaj cantitativ (%)
Alte tipuri	Centrală electrică fotovoltaică	182,27	63,91	8	9,52
	Stație distribuție carburanți	41,61	14,59	67	79,76
	Centrală electrică eoliană	40,49	14,20	6	7,14
	Centrală hidroelectrică	20,81	7,30	3	3,57
Total		285,18	100,00	84	100,00

Sumă valori de piață (milioane €) - Alte tipuri de proprietăți



B. INDICATORI STATISTICI PE TIPURI DE PROPRIETĂȚI IMOBILIARE

Pentru calculul valorii de piață/mp pe tip și subtip de proprietate, pe sectoare ale municipiului București, respectiv pe orașe sau pe județe, se utilizează mediana valorilor din seria de date analizată.

a. Proprietăți de tip rezidențial

Valori de piață (€/ mp) – Municipii/ orașe

Municipiu/ oraș	Subtip proprietate	Valoare de piață (€/ mp)
Alba Iulia	Apartament în bloc	1.045
Arad	Apartament în bloc	1.122
Arad	Casă cu teren	1.130
Bacău	Apartament în bloc	1.070
Baia Mare	Apartament în bloc	1.103
Bistrița	Apartament în bloc	1.020
Botoșani	Apartament în bloc	1.057
Brăila	Apartament în bloc	995
Brașov	Apartament în bloc	1.532
București	Apartament în bloc	1.562
Buzău	Apartament în bloc	1.194
Cluj-Napoca	Apartament în bloc	2.374
Cluj-Napoca	Casă cu teren	2.042
Constanța	Apartament în bloc	1.439
Constanța	Casă cu teren	1.516
Craiova	Apartament în bloc	1.417
Deva	Apartament în bloc	1.136
Drobeta-Turnu Severin	Apartament în bloc	990
Focșani	Apartament în bloc	988
Galați	Apartament în bloc	1.132
Iași	Apartament în bloc	1.414
Oradea	Apartament în bloc	1.274
Oradea	Casă cu teren	1.113
Piatra-Neamț	Apartament în bloc	1.008
Pitești	Apartament în bloc	1.199
Ploiești	Apartament în bloc	1.091
Râmnicu Vâlcea	Apartament în bloc	1.137
Reșița	Apartament în bloc	878
Satu Mare	Apartament în bloc	945
Sibiu	Apartament în bloc	1.321
Slatina	Apartament în bloc	1.274
Slobozia	Apartament în bloc	1.029
Suceava	Apartament în bloc	1.167
Târgoviște	Apartament în bloc	981

Municipiu/ oraș	Subtip proprietate	Valoare de piață (€/ mp)
Târgu Jiu	Apartament în bloc	1.304
Târgu Mureș	Apartament în bloc	1.358
Timișoara	Apartament în bloc	1.405
Timișoara	Casă cu teren	1.510
Tulcea	Apartament în bloc	1.145

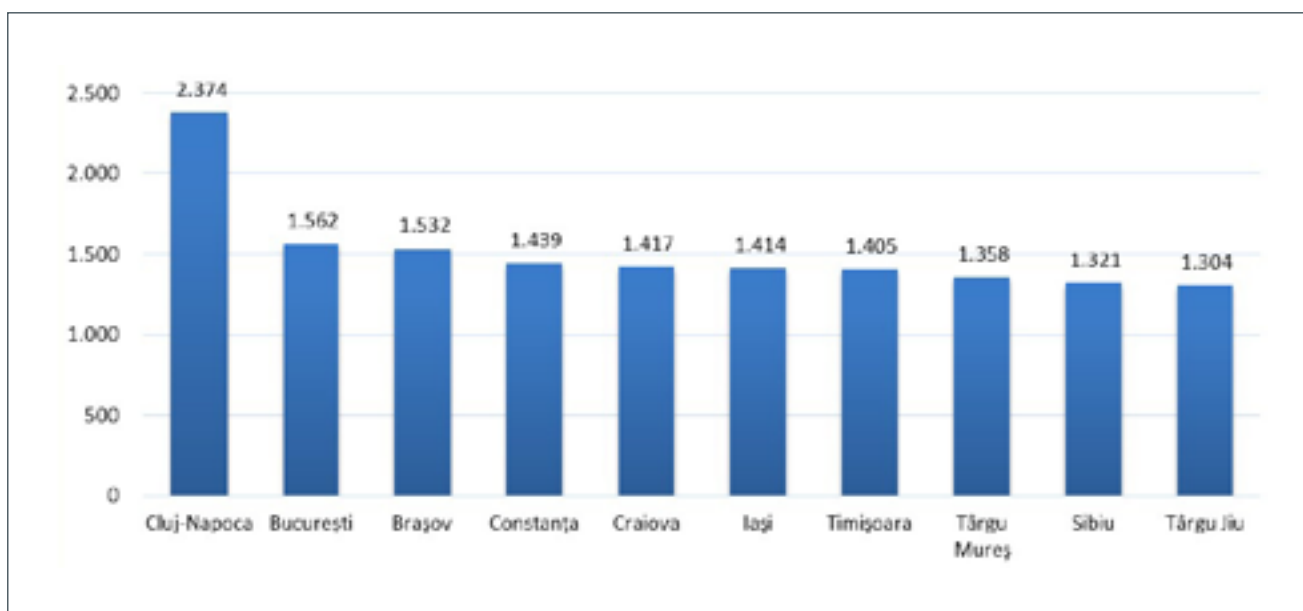
În cazul proprietăților imobiliare de tip casă cu teren se prezintă în tabelul de mai sus valoarea de piață unitară a proprietății (teren+casă) calculată în €/mp de suprafață utilă a casei.

Valori de piață (€/ mp) – Municipii/ orașe

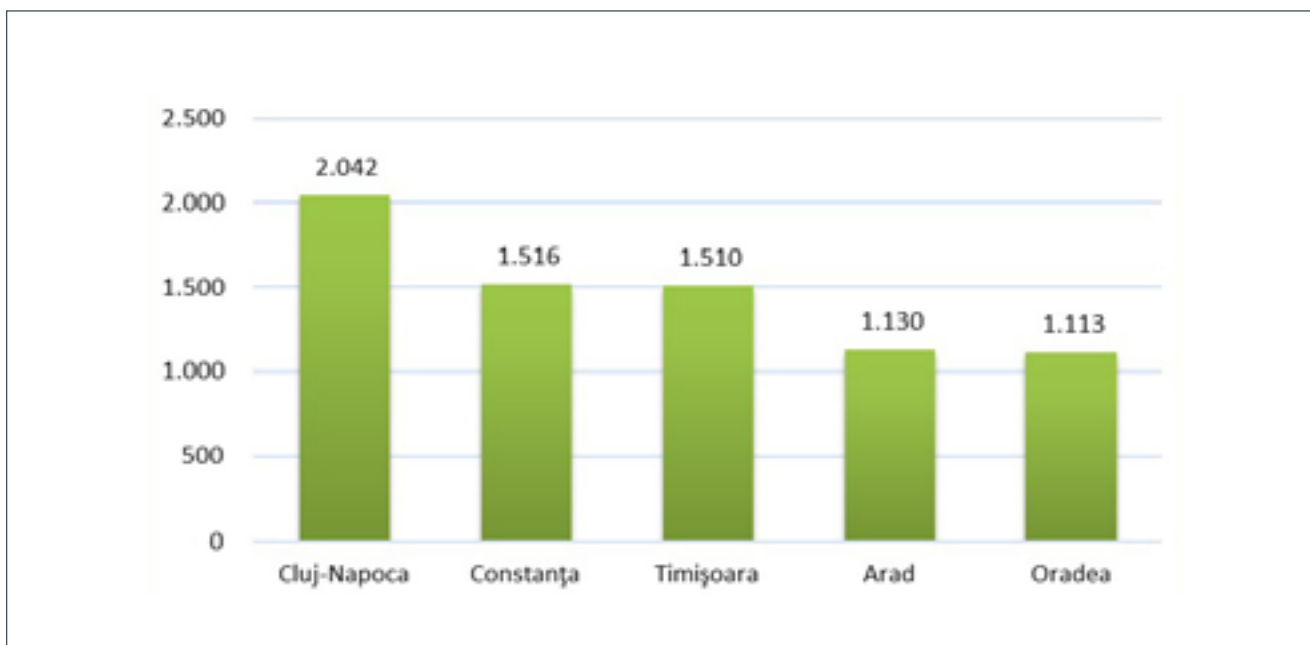
Apartament în bloc – Top 10 valoare de piață/ mp

Nr. crt.	Municipiu/ Oraș	Valoare de piață (€/ mp)
1	Cluj-Napoca	2.374
2	București	1.562
3	Brașov	1.532
4	Constanța	1.439
5	Craiova	1.417
6	Iași	1.414
7	Timișoara	1.405
8	Târgu Mureș	1.358
9	Sibiu	1.321
10	Târgu Jiu	1.304

Valoare de piață/ mp - Apartament în bloc



Valoare de piață/ mp - Casă cu teren



Casă cu teren – Top valoare de piață/ mp

Nr. crt.	Municipiu/ Oraș	Valoare de piață (€/ mp)
1	Cluj-Napoca	2.042
2	Constanța	1.516
3	Timișoara	1.510
4	Arad	1.130
5	Oradea	1.113

Valori de piață (€/ mp) – Sectoare București

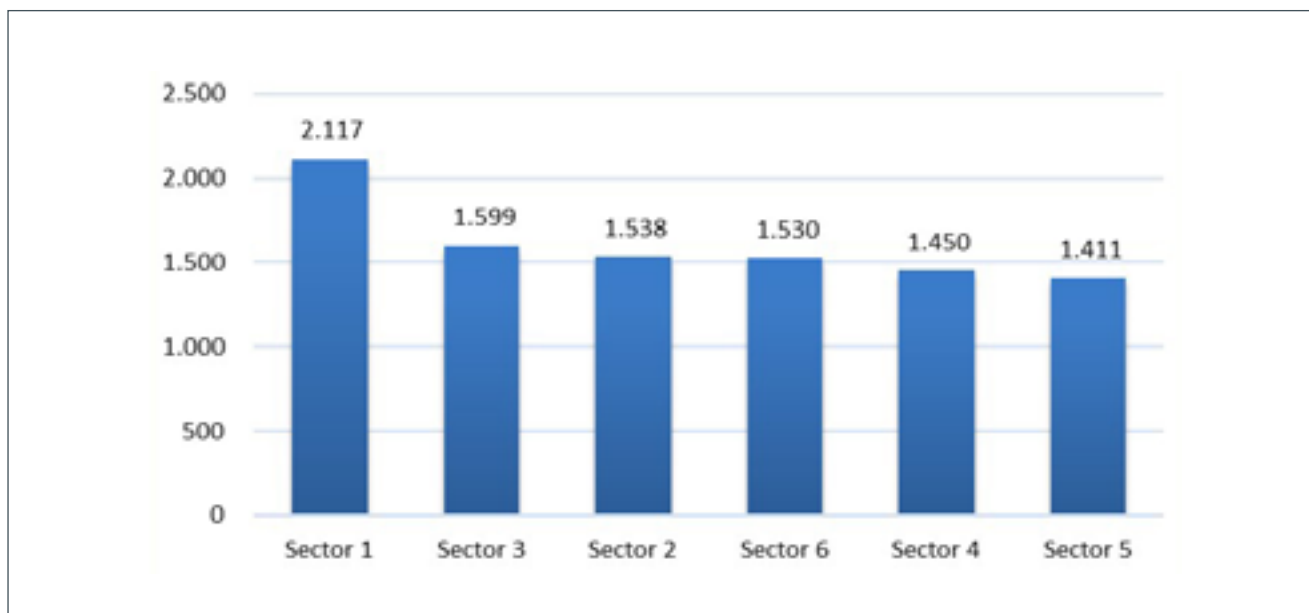
Valori de piață (€/ mp) – Sectoare București

Sector București	Subtip proprietate	Valoare de piață (€/ mp)
Sector 1	Apartament în bloc	2.117
Sector 2	Apartament în bloc	1.538
Sector 3	Apartament în bloc	1.599
Sector 4	Apartament în bloc	1.450
Sector 5	Apartament în bloc	1.411
Sector 6	Apartament în bloc	1.530

Apartament în bloc – Top valoare de piață/ mp

Nr. crt.	Sector București	Valoare de piață (€/ mp)
1	Sector 1	2.117
2	Sector 3	1.599
3	Sector 2	1.538
4	Sector 6	1.530
5	Sector 4	1.450
6	Sector 5	1.411

Valoare de piață/ mp - Apartament în bloc



b. Proprietăți de tip industrial

Valori de piață (€/ mp) – Județe

Spațiu de depozitare și logistică

Nr. crt.	Județ	Valoare de piață (€/ mp)
1	Ilfov	482

Spațiu de producție

Nr. crt.	Județ	Valoare de piață (€/ mp)
1	Prahova	263

c. Teren

Valori de piață (€/ mp) – Județe

Extravilan

Nr. crt.	Județ	Valoare de piață (€/ mp)
1	Călărași	0,90
2	Brăila	0,78
3	Constanța	0,70

Cu destinație agricolă

Nr. crt.	Județ	Valoare de piață (€/ mp)
1	Timiș	0,85
2	Ialomița	0,82
3	Constanța	0,71

Cifrele de mai sus sunt valori mediane rezultate din raportările în BIG, fără o analiza valorică suplimentară și segmentare/filtrare în funcție de caracteristicile proprietăților (factorii uzuali de ajustare valorică) și fără o aliniere a ipotezelor de lucru, aspecte care, punctual, în rapoartele de evaluare individuale, au condus, evident, la opinii diferențiate.

Conferința „Evaluarea pieței de capital din România“

Mai 2023

Cea de-a 21-a ediție a Conferinței „Evaluarea pieței de capital din România”, organizată de ANEVAR în colaborare cu Academia de Științe Economice, a avut loc la sediul Universității, în Aula Magna.

Ion Anghel – Președinte ANEVAR 2006-2007 | Prof. univ. dr. ASE București Departament Analiză și Evaluare Economico-Financiară a dat cuvântul invitaților, în deschiderea lucrărilor: Prof. univ. dr. **Ionescu-Feleagă Lilianna** - Decan ASE, domnilor: **Cosmin Lungu** - Responsabil piețe reglementate SIIF din cadrul ASF și **Daniel Apostol** - Director Direcția Comunicare și Educație Financiară ASF. Aceștia au transmis mesaje de apreciere pentru organizarea acestui tip de evenimente, cu speakeri valoroși, teme de dezbatere incitante și actuale, cu puternic caracter educațional. Domnul Ion Anghel a evidențiat rolul acestor conferințe în dezvoltarea educației financiare în rândul studenților.

Sorin Petre – Președinte ANEVAR 2020-2021 și Partner PricewaterhouseCoopers a adus în atenția auditoriului factorii ESG care intervin în procesul evaluării întreprinderii: „Înglobarea factorilor de mediu, sociali și de guvernanță corporativă în modelul de afacere are impact direct asupra analizei de evaluare și se reflectă în valoarea de piață a unei companii. Companiile listate la bursă, care raportează scoruri ESG, s-au dublat în anul 2022 față de 2021: 19 companii în 2022, comparativ cu 9, câte erau în anul precedent.“

Adrian Popa Bochis – Prim-vicepreședinte ANEVAR | Senior Partner, COO Darian DRS S.A. a realizat o analiză comparativă a raportului între activele necorporale și capitalizarea bursieră

a companiilor din SUA, UE și România, sub aspectul potențialului acestora de a reprezenta motorul de creștere a capitalizării bursiere, indicator important al valorii de piață a companiilor: „Piețele dezvoltate prezintă o pondere importantă a activelor intangibile în comparație cu piețele emergente. Potențialul de creștere în zonele cu piețe emergente nu este de neglijat. Activele necorporale reprezintă o componentă semnificativă a valorii de piață a companiilor și au o pondere importantă în capitalizarea bursieră a acestora, în special dacă ne referim la companiile ce activează în sectorul tehnologiilor sau al celor care sunt axate pe inovație și proprietate intelectuală.”

Ileana Guțu – Partener EY a prezentat o perspectivă a evoluției multiplicatorilor și costului capitalului din 10 sectoare: „Multiplicatorii de evaluare încorporează așteptările viitoare ale investitorilor, aceștia având tendința să fie optimiști în perioadele de creștere economică. Cea mai mare scădere a multiplicatorilor evaluării s-a înregistrat în sectorul proprietăților imobiliare, iar cea mai mare creștere a acestor multiplicatori a fost la nivelul sectorului tehnologiei informațiilor.”

Mihai Căruntu – Senior Corporate Finance Analyst BRD Groupe Societe Generale și Vicepreședinte AAFBR - Asociația Analistilor Financiar-Bancari din România, un invitat cu tradiție în cadrul acestui eveniment, a vorbit despre provocările în evaluare companiilor listate la Bursă. „Lis-

tările de companii de anvergură reprezintă vehiculul principal al dezvoltării sustenabile a BVB pe termen lung”, a mai precizat acesta.

Reprezentantul Bursei de Valori București, **Alexandru Ștefan** – Head of Market Data Sales and Product Development, a prezentat câteva statistici ce privesc activitatea instituției: volume de tranzacționare, baza investitorilor instituționali, indici ai performanței din regiunea CEE în ultimii 5 ani, evoluția BVB în același interval de timp și un exercițiu interesant de investiție la Bursă versus depozit bancar sau alte variante de investiții, a unei sume de 100 Ron, lunar, pe o perioadă de 25 ani.

Daniela Șerban – Președinte Asociația Română pentru Relația cu Investitorii (ARIR) a realizat o descriere a organizației și s-a axat pe performanțele proiectului Vektor, un indicator al comunicării cu investitorii pentru companiile listate la Bursă. Vektor există în două variante: pentru companiile din Piața reglementată și pentru cele din piața AeRO.

Iancu Guda – Analist economic, a încheiat conferința cu o pledoarie pentru „banii în mișcare”, un ciclu economic centrat pe investiții în piața de capital menite să dirijeze sănătos circuitul banilor: „Să punem banii în mișcare pentru a ne dezvolta!”

Mulțumim tuturor celor care au acceptat invitația noastră și ne-au fost alături la cea de-a 21-a ediție a acestei conferințe!



Sorin PETRE – Președinte ANEVAR 2020-2021, Partner PricewaterhouseCoopers



Adrian POPA BOCHIȘ – Prim-vicepreședinte ANEVAR, Senior Partner, COO Darian DRS S.A.



Daniel Apostol - Director Direcția Comunicare și Educație Financiară ASF



Prof. univ. dr. Ionescu-Feleagă Liliana - Decan ASE



Daniela ȘERBAN – Președinte Asociația Română pentru Relația cu Investitorii (ARIR)



Ileana GUȚU – Partener EY



Iancu GUDA – Analist economic



Ion ANGHEL – Președinte ANEVAR 2006-2007, Prof. univ. dr. ASE București Departament Analiză și Evaluare Economico-Financiară



Mihai CĂRUNTU – Senior Corporate Finance Analyst BRD Grupa Societe Generale și Vicepreședinte AAFBR



Alexandru ȘTEFAN – Head of Market Data Sales and Product Development BVB



Cosmin LUNGU - Responsabil piețe reglementate SIF din cadrul ASF

Conferința „Subiecte de interes în evaluare”

Timișoara, 10 iunie 2023

Timișoara a fost gazda celei de-a 9-a ediții a Conferinței zonale „**Subiecte de interes în evaluare**”, în data de **10 iunie 2023**. Lucrările au fost moderate de **Președintele ANEVAR, Radu Timbuș** | Director științific Eval Transilvania Consulting SRL.

Prezentarea domnului **Daniel Manăte** – Președinte ANEVAR 2016-2017 | Președinte Comisia de Etică și Disciplină ANEVAR, a avut ca temă incertitudinea rezultată din perturbările piețelor de evenimente majore, neprevăzute, cum este criza Covid 19 sau războiul din Ucraina, sau de evoluția rapidă a dezvoltării Inteligenței Artificiale, fenomen care va modifica toate procesele de lucru în moduri încă greu de precizat. El a concretizat aceste influențe aplicând diverse scenarii în procesul de verificare a rapoartelor de evaluare. Activitatea de evaluare, a arătat speakerul nostru, poate fi influențată de incertitudinea rezultată din 4 factori importanți: crizele financiare - perturbatorii principali, lipsa datelor de intrare relevante, varietatea de alegeri care pot crea un grad de ezitare în adecvarea modelului de evaluare și noul model de business care permite și chiar obligă managerii să adopte o conduită flexibilă pentru a contracara unele riscuri sau pentru a fructifica oportunități. Statistici detaliate și sursele lor au fost expuse, descrise și interpretate.

Ioan Bercu – Lector ANEVAR | Director General NEOCONSULT VALUATION SRL, a abordat tema importanței

prezenței eticii atât în viața personală, cât și în cea profesională. Felul în care se întrepătrund cele două constituie cheia succesului în activitatea fiecăruia dintre noi. Dezvoltarea continuă personală este suportul exercitării competențelor și abilităților profesionale la nivel de excelență. Toate aceste considerente au fost poziționate în raport cu încrederea în profesie, cu o imagine pozitivă a acesteia și, nu în ultimul rând, în raport cu relația pe care o construim cu clienții și colaboratorii noștri. „Prin acțiunile fiecăruia dintre noi influențăm în mod negativ sau pozitiv imaginea de ansamblu a profesiei în care activăm. De aceea, fiecare decizie pe care o luăm trebuie să fie bine cântărită, să nu se situeze în afara normelor de etică și să nu încalce valorile personale”, a subliniat Ioan Bercu.

Mihaela Kocsis este autorul Programelor Kost Plus și Kost Wizz și a fost invitată să prezinte noile funcționalități ale acestor instrumente de lucru, făcând și o prezentare practică. De reținut faptul că se extinde funcționalitatea pentru a se răspunde și altor cerințe în care apare necesitatea de calcul al unor costuri edificate și/sau rămase.

Mihail Bojincă – Președinte ANEVAR 2004-2005 | Membru în Comisia de Etică și Dis-

ciplină ANEVAR, a vorbit despre istoricul și viitorul evaluării pentru stabilirea valorii de impozitare. În opinia sa, evaluarea globală, prevăzută în PNRR, nu va putea fi realizată decât la nivelul orașelor foarte mari, pentru restul localităților fiind posibilă doar cu implicarea evaluatorilor autorizați. De asemenea, a realizat un test de evaluare cu ajutorul Chat GPT, care a eșuat în a livra o valoare, unul dintre răspunsurile ChatGPT fiind: „*Deși este comună utilizarea unor tehnici statistice în acest proces, este important de reținut că **evaluarea imobiliară este atât o artă cât și o știință.** Evaluarea implică adesea un element de judecată profesională, deoarece nu toate caracteristicile unei proprietăți pot fi cuantificate cu ușurință sau comparate direct.*”

Următorii doi speakeri au prezentat modele de statistică aplicate în evaluare.

Bogdan Ruse – Vicepreședinte - președinte al Comisiei de evidență a membrilor | Senior Manager Fairvalue Consulting SRL, a dezvoltat tema analizei de regresie - liniară și neliniară, cu descrierea instrumentelor utilizate și a domeniilor de aplicabilitate, ca și expunerea unor studii de caz.

Acestea au fost prezentate atât teoretic, cât și cu aplicabilitate practică.

Mihai Sîrb – Lector ANEVAR | Director operațional CMF Consulting, a încheiat tot cu prezentarea tehnicilor de aplicare a acestui tip de modelare statistică, pentru MEI - mașini, echipamente, instalații (studiul de caz a fost cu aplicabilitate pe strunguri). Demonstrația sa a evidențiat și analiza necesară a fi efectuată anterior (etape de pregătire și de stratificare a datelor, a documentării efective și a elaborării ipotezelor de lucru) și analiza efectivă a liniilor de tendințe rezultate din grafice.

Prezentarea temelor de către speakeri, precum și sesiunile de discuții pe baza materialelor au punctat aspecte practice și definitorii ale temelor, acestea fiind parte im-

portantă în susținerea și interpretarea materialelor scrise disponibile participanților în forma lor electronică.

A reieșit și importanța raționamentului profesional al evaluatorului în rezolvarea temelor/spețelor de evaluare.

În plus, pe lângă aceste teme, pe parcursul zilei s-a prezentat și testat și sistemul de vot electronic care a fost compus din două sesiuni și a simulat procesul alegerilor. Sistemul a fost funcțional operativ și răspunsurile au fost transmise de colegii noștri din sală accesând instrumentele avute la dispoziție (smartphone și/sau laptop), prin intermediul contului personal de pe *resurse.anevar.ro*. Testul s-a încheiat cu succes,

rezultatele fiind comunicate colegilor prezenți.

După-amiaza care a precedat ziua acestui eveniment, a fost dedicată celei de-a doua ediții a workshop-ului „**Interferența dintre urbanism și evaluare**” – o nouă formă de pregătire profesională continuă. Acesta a avut loc în aceeași locație, în data de 9 iunie și a fost susținut de domnul **Dan Milea**, Consilier general în cadrul Primăriei Municipiului București și membru în Comisia de Urbanism a Primăriei Capitalei.

Mulțumim pentru participare și sperăm să ne vedem cu toții peste doi ani, la ediția aniversară a acestui eveniment, de 10 ani!



Radu TIMBUȘ – Președinte ANEVAR, Director EVAL TRANSILVANIA CONSULTING SRL



Daniel MANĂTE – Președinte ANEVAR 2016-2017, Președinte Comisia de Etică și Disciplină ANEVAR



Mihail BOJINCĂ – Președinte ANEVAR 2004-2005, Membru în Comisia de Etică și Disciplină ANEVAR



Ioan BERCU – Lector ANEVAR, Director General NEOCONSULT VALUATION SRL



Mihai SÎRB – Lector ANEVAR, Director operațional CMF Consulting



Bogdan RUSE – Vicepreședinte - președinte al Comisiei de evidență a membrilor, Senior Manager Fairvalue Consulting SRL



Mihaela KOCȘIS – Autor Program Kost Plus și Kost Wizz



Dan MILEA, Consilier general în cadrul Primăriei Municipiului București și membru în Comisia de Urbanism a Primăriei Capitalei - Workshop-ul cu tema „Interferența dintre urbanism și evaluare”

Informații corelate cu evaluarea proprietăților imobiliare și cu evaluarea întreprinderii

Continuăm să prezentăm și în acest număr al revistei „Valoarea, oriunde este ea” setul de informații de piață utile atât evaluatorilor, cât și utilizatorilor rapoartelor de evaluare. Prezentarea are două părți. Prima parte este legată de informații corelate cu evaluarea proprietăților imobiliare iar partea a doua este legată de informații corelate cu evaluarea întreprinderii.

Vor fi prezentate sursele de informații în fiecare caz în parte, astfel încât evaluatorii care vor utiliza aceste informații să citeze concret în raportul de evaluare sursa pe care au utilizat-o. Facem precizarea că aceste informații sunt asumate de către furnizorii acestora, singurii care pot fi citați în rapoartele de evaluare. Altfel spus, sursa de informații care trebuie citată nu este revista „Valoarea, oriunde este ea”, ci sursa este furnizorul informației.

Găsiți mai jos premisele avute în vedere la prezentarea informațiilor privind spațiile de birouri, centrele comerciale și spațiile industriale. Informațiile din tabelele anexate trebuie interpretate strict în corelație cu aceste premise.

În cazul informațiilor referitoare la piața imobiliară, pentru localitățile la care nu se fac referiri în conținutul tabelelor anexate, unde foarte probabil volumul tranzacțiilor imobiliare este mai redus, evaluatorii vor avea în vedere informațiile locale și le vor corela cu datele din tabelele de mai jos. De exemplu, nivelul ratelor de capitalizare nu poate fi mai mic decât valorile minime ale ratelor prezentate în aceste tabele, cel mai probabil situându-se în jurul nivelului superior al intervalelor referitoare la aceste rate.

Capitolul 1: Premise și Definiții

1. BIROURI

- › Colliers: Pentru piața din București, informațiile se bazează pe clădirile de birouri de Clasa A din punctul de vedere al calității clădirii, indiferent de locație și care au mai mult de 3.000 mp închiriabili.
- › Cushman & Wakefield Echinox: Pentru piața de birouri, atât din București, cât și din țară, informațiile sunt despre clădirile cu cele mai bune specificații tehnice, unde s-a raportat cea mai mare chirie obținabilă.
- › Knight Frank: Pentru piața din București, informațiile se bazează pe clădirile de birouri de Clasa A din punctul de vedere al calității clădirii, indiferent de locație și care au mai mult de 2.000 mp suprafață închiriabilă.
- › JLL: Pentru piața de birouri, s-a raportat cea mai mare chirie obținabilă, în cea mai bună clădire din tipul de locație, în condiții de piață.
- › CBRE: S-a raportat „Chiria prime”, care reprezintă chiria de piață care poate fi obținută pentru o unitate de dimensiuni standard (în concordanță cu cererea pentru fiecare piață în parte - 1.000 mp pentru birouri), de cea mai bună calitate și în cea mai bună locație din piață, la data raportării. „Chiria prime” ar trebui să reflecte nivelul la care tranzacțiile relevante sunt finalizate în piață la momentul respectiv, dar nu trebuie să fie identice cu oricare dintre ele, în special în cazul în care nivelul tranzacțiilor este limitat sau există doar câteva oferte.
- › În cazul orașelor primare, informațiile se bazează pe clădirile de birouri moderne din fiecare oraș, indiferent de locație. În timp ce Timișoara, Cluj-Napoca, Iași și Brașov oferă și clădiri moderne de birouri, în Constanța, oferta de clădiri de birouri este compusă din spații de calitate slabă.
- › În cazul orașelor secundare, informațiile se bazează pe clădirile de birouri moderne din fiecare oraș, indiferent de locație.

- › Colliers, Knight Frank, JLL, C&WE: Chiriile raportate sunt de tip triplu net - toate cheltuielile sunt suportate de către chiriaș (impozitele, utilitățile și reparațiile sau cheltuielile aferente spațiilor comune și alte cheltuieli necesare pentru menținerea și exploatarea proprietății închiriate). Acestea pot fi plătite de către proprietar, dar sunt refacturate chiriașilor prin „service charge” (incluzând, dar fără a fi limitate la, categoriile listate mai sus). Nota bene: cheltuielile de capital rămân în sarcina proprietarului.
- › Colliers, Knight Frank, JLL, C&WE, Darian: Chiriile raportate sunt de tip contractual, astfel nu se iau în considerare facilitățile acordate de către proprietar (luni de chirie gratuită, contribuția proprietarului la amenajarea spațiului).
- › CBRE: Chiriile raportate sunt brute, urmând să se analizeze cât se recuperează prin „service charge” și totalul facilităților (luni fără chirie, contribuția proprietarului la amenajarea spațiului).
- › Pentru piața de birouri din București, intervalele de chirii au fost estimate astfel:

Ratele de capitalizare raportate se referă la produse primare, respectiv la cel mai bun randament (cea

mai mică rată) estimat a fi obținabil pentru o proprietate de tip birouri de cea mai bună calitate, în cea mai bună locație din piață, închiriată la nivelul chiriei de piață, cu chiriași de primă clasă.

- › Ratele de capitalizare raportate nu iau în considerare niciun cost de realizare a tranzacției, sau impozit aferent, ci reflectă prețul raportat.
- › Estimările ratelor de capitalizare sunt bazate atât pe tranzacțiile închise în ultimii ani, cât și pe negocierile avansate.
- › Rata de capitalizare este estimată ca fiind raportul dintre Venitul Net din Exploatare (după deducerea din Venitul Brut Potențial a cheltuielilor de exploatare și a pierderilor cauzate de gradul de neocupare) și prețul de tranzacționare/prețuri negociate.
- › În cazul orașelor primare, doar clădirile moderne sunt atractive pentru investitori. Rata de capitalizare pentru aceste produse a fost estimată având în vedere așteptările investitorilor care ar fi interesați de achiziția unor astfel de proprietăți în orașele analizate, precum și tranzacțiile înregistrate în ultimii ani.
- › În cazul orașelor secundare, au fost destul de puține tranzacții

transparente în ultimii ani, prin urmare este dificil de estimat o rată de capitalizare pentru acestea.

2. CENTRE COMERCIALE

- › Pentru estimarea de chirii și rate de capitalizare, au fost luate în considerare centrele comerciale care oferă o galerie comercială de cel puțin 5.000 mp și o ancoră alimentară (supermarket sau hipermarket).
- › Colliers: Atât pentru București, cât și pentru orașele principale din țară, centrele comerciale au fost împărțite în două categorii (produse primare și secundare) în funcție de performanța acestora.
- › JLL: Atât pentru București, cât și pentru orașele principale din țară, s-au luat în considerare doar produsele primare.
- › C&WE: Pentru București și orașele principale din țară s-au luat în considerare doar produsele moderne (minim 5.000 de mp suprafața închiriabilă, unde suprafața supermarketului/hipermarketului nu depășește suprafața galeriei comerciale).
- › Chiriile estimate sunt de tip triplu net - toate cheltuielile sunt suportate de către chiriaș (impozitele, utilitățile și reparațiile sau cheltuielile aferente spațiilor comune și alte cheltuieli cerute pentru menținerea și exploatarea proprietății închiriate). Acestea pot fi plătite de către proprietar, dar sunt refacturate chiriașilor prin „service charge” (incluzând, dar fără a fi limitate la, categoriile listate mai sus).

Locație	central	Piața Victoriei
	semicentral	Floreasca, Barbu Văcărescu, Piața Presei, Politehnica, Lujerului
	periferic	Băneasa, Păcii, Pipera

Nota bene: cheltuielile de capital rămân în sarcina proprietarului.

- › Chiriile raportate sunt de tip contractual, astfel nu se iau în considerare facilitățile acordate de către proprietar (luni de chirie gratuită, contribuția proprietarului la amenajarea spațiului).
- › Chiriile estimate pentru centre comerciale reprezintă chirii medii pentru spații de 100 mp amplasate la parter, ocupate de magazine de modă. Aceste valori nu sunt suficiente pentru a estima chiria medie pentru un centru comercial.
- › De asemenea, este important să se țină cont de faptul că aceste chirii variază mult de la oraș la oraș în funcție de: puterea de cumpărare existentă, competiția și vadul comercial pentru fiecare centru comercial în parte.
- › Ratele de capitalizare raportate se referă la produse primare, respectiv la cel mai bun randament (cea mai mică rată) estimat a fi obținabil pentru o proprietate de tip comercial de cea mai bună calitate, în cea mai bună locație din piață, închiriată la nivelul chiriei de piață, cu chiriași de primă clasă.
- › Ratele de capitalizare raportate nu iau în considerare niciun cost de realizare a tranzacției, sau impozit aferent, ci reflectă prețul raportat.
- › Rata de capitalizare este estimată ca fiind raportul dintre Venitul Net din Exploatare (după deducerea din Venitul Brut Potențial a cheltuielilor de exploatare și a pierderilor cauzate de gradul de neocupare)

și prețul de tranzacționare/prețuri negociate.

- › Pentru București, dat fiind că nu au fost tranzacții clasice de investiții cu produse primare, ratele de capitalizare au fost estimate luând în calcul atât așteptările vânzătorilor, cât și cele ale investitorilor care ar fi interesați să cumpere un astfel de produs, precum și tranzacții din regiune (Europa Centrală și de Est), în orașe comparabile.
- › Atât pentru orașele primare, cât și pentru orașele secundare, ratele de capitalizare au fost estimate pornind de la tranzacțiile închise în ultimii ani, precum și având în vedere așteptările vânzătorilor și cumpărătorilor potențiali.

3. SPAȚII INDUSTRIALE

- › Au fost luate în calcul doar spațiile logistice de calitate din București și din orașele menționate.
- › Chiriile estimate sunt de tip triplu net - toate cheltuielile sunt suportate de către chiriaș (impozitele, utilitățile și reparațiile sau cheltuielile aferente spațiilor comune și alte cheltuieli cerute pentru menținerea și exploatarea proprietății închiriate). Acestea pot fi plătite de către proprietar, dar sunt refacturate chiriașilor prin „service charge” (incluzând, dar fără a fi limitate la, categoriile listate mai sus). Nota bene: cheltuielile de capital rămân în sarcina proprietarului.
- › Chiriile raportate sunt de tip contractual, astfel nu se iau în considerare facilitățile acordate

de către proprietar (luni de chirie gratuită, contribuția proprietarului la amenajarea spațiului).

- › Ratele de capitalizare raportate se referă la produse primare, respectiv la cel mai bun randament (cea mai mică rată) estimat a fi obținabil pentru o proprietate de tip industrial de cea mai bună calitate, în cea mai bună locație din piață, închiriată la nivelul chiriei de piață, cu chiriași de primă clasă.
- › Ratele de capitalizare raportate nu iau în considerare niciun cost de realizare a tranzacției, sau impozit aferent, ci reflectă prețul raportat.
- › Atât pentru București, cât și pentru orașele din țară, ratele de capitalizare au fost estimate ținând cont de așteptările vânzătorilor și ale investitorilor care ar fi interesați să achiziționeze asemenea produse, precum și de tranzacțiile din regiune (Europa Centrală și de Est), în orașe comparabile.
- › Rata de capitalizare este estimată ca fiind raportul dintre Venitul Net din Exploatare (după deducerea din Venitul Brut Potențial a cheltuielilor de exploatare și a pierderilor cauzate de gradul de neocupare) și prețul de tranzacționare/prețuri negociate.
- › Colliers: În cazul următoarelor orașe (Constanța, Iași și Cluj-Napoca), spațiile industriale de calitate existente sunt limitate. Chiriile specificate pentru aceste orașe sunt valabile pentru soluții built-to-suit.

Urmează tabele cu date la Q1 2023:

› CBRE România

Segment de piață	București	Orașe primare (Iași, Cluj Napoca, Brașov, Timișoara, Constanța)	Orașe secundare (Sibiu, Craiova, Târgu Mureș, Ploiești, Pitești, Arad)
Spații de birouri			
Chirie contractuală clădire clasa A (eur/mp/lună)	Prime rent: 20 central: 14-19,5 semicentral: 12,5-16,50 periferie: 8-10	11 - 17	7 - 12
Rata medie de neocupare (%)	15.03%	Iași: 9,1% Cluj Napoca: 8,7% Brasov: 11,3% Timisoara: 17,1%	10%-14%
Rata de capitalizare (%) *	7,5%	8% - 8,5%	9%-9,5%
Centre comerciale			
Chirie cerută pentru un spațiu de 100 mp la parter. moda (eur/mp/lună)	75	25 - 30	15 - 18
Rata de capitalizare (%) *	7,5%	8%-8,5%	9%-10%
Industrial			
Chirie medie clasa A (eur/mp/lună)	4,25 pentru suprafete < 10.000 mp 3,10 - 3,70 pentru suprafete > 10.000 mp	3,40 - 4,10 in functie de suprafata	3,40 - 4,10 in functie de suprafata
Rata medie de neocupare (%)	5,7%	4,3%	2,2%
Rata de capitalizare (%) *	7,75%	7,85% - 8,85%	8,35% - 10,35%
* Rata de capitalizare pentru proprietăți prime			

> Colliers International

Segment de piață	Indicatori	București		Orașe primare (Iași, Cluj Napoca, Brașov, Timișoara, Constanța)		Orașe secundare (Sibiu, Craiova, Târgu Mureș, Ploiești, Pitești, Arad)	
Spații de birouri	Chirie contractuală clădire clasa A (eur/mp/lună)	Central	18 - 19	13 - 16		8 - 12	
		Semicentral	15 - 17				
		Periferic	8 - 13				
	Rata medie de neocupare (%)	medie piață	15.00%	Timișoara, Iași	10%	Sibiu & Târgu Mureș	n.a.
				Cluj Napoca			
				Brașov			
Rata de capitalizare (%)	produse primare	7.00-7.25%	produse primare în Iași, Cluj Napoca, Timișoara	7.50-8.50%	interes foarte limitat din partea investitorilor și transparență redusă a tranzacțiilor	n.a.	
	produse secundare	7.50-9.00%					
Centre comerciale	Chirie contractuală pentru un spațiu de 100 mp la parter, moda (eur/mp/lună)	produse primare	70-80	produse primare	40-50	media pe centrele din țară	15-30
		produse secundare	40-50	produse secundare	15-20		
	Rata de capitalizare (%)	produse primare	7.00-7.50%	produse primare	7.50% - 8.25%	media pe centrele din țară	8,50-10,00%
		produse secundare	8.00-9.00%				
Spații industriale	Chirie contractuală medie clasa A (eur/mp/lună)	< 3,000 mp	4.5-5.0	Brașov, Timișoara, Ploiești, Arad, Pitești	4.0 - 5.5	Sibiu, Craiova, Târgu Mureș	Sibiu, Craiova, Târgu Mureș
		> 3,000 mp	3.75 - 4.5	Constanța, Iași, Cluj Napoca	4.0 - 5.5		
	Rata medie de neocupare (%)	medie piață	5.0%	Brașov	n.a.	Sibiu, Craiova, Târgu Mureș	n.a.
				Cluj Napoca, Timișoara	6%		
				Iași, Constanța	n/a		
Rata de capitalizare (%)	medie piață	7.5%	produse primare	8.25 - 9.00 %	Sibiu, Craiova, Târgu Mureș	8,25 - 9,0 %	

> Darian DRS

Segment de piață	București	Orașe primare (Iasi, Cluj Napoca, Brașov, Timișoara, Constanța)	Orașe secundare (Sibiu, Craiova, Târgu Mureș, Ploiești, Pitești, Arad)
Spații de birouri			
Chirie contractuală clădire clasa A (eur/mp/lună)	ultracentral: 15 - 20 central: 13 - 18 semi-central: 11 - 16	Iasi: 10 - 16 Cluj Napoca: 12 - 16 Brașov: 10 - 15 Timișoara: 12 - 16 Constanța: 7 - 13	Sibiu: 8 - 13 Craiova: 10 - 14 Targu Mures: 7 - 10 Ploiesti: 8 - 12 Pitesti: 8 - 11 Arad: 7 - 10
Rata medie de neocupare (%)	15%	Iasi: 5% - 15% Cluj Napoca: 10% - 15% Brașov: 10% - 15% Timișoara: 5% - 15% Constanța: 10% - 15%	Sibiu: 10% Craiova: 10-15% Targu Mures: 15% Ploiesti: 15% Pitesti: 15% Arad: 10% - 15%
Rata de capitalizare (%)	clasa A: 7 - 8%	clasa A: 7.50 - 8.50%	clasa A: 8.50 - 9.50%
	clasa B: 8 - 9%	clasa B: 8.50 - 9.50%	clasa B: 9 - 10%
Centre comerciale			
Chirie cerută, pentru un spațiu de 100 mp la parter, moda (eur/mp/lună)	ultracentral: 20 - 60 central: 20 - 40 median si periferic: 15 - 30	Iasi: 12 - 30 Cluj Napoca: 15 - 40 Brașov: 15 - 35 Timișoara: 15 - 30 Constanța: 10 - 25	Sibiu: 12 - 25 Craiova: 15 - 25 Targu Mures: 7 - 15 Ploiesti: 10 - 25 Pitesti: 10 - 20 Arad: 12 - 20
Rata de capitalizare (%)	Artere comerciale principale: 7 - 8%	Artere comerciale principale: 7.5 - 9%	Artere comerciale principale: 8.50 - 9.5%
	Artere comerciale secundare: 8 - 9%	Artere comerciale secundare: 8.5 - 10%	Artere comerciale secundare: 9 - 10%
Industrial			
Chirie medie clasa A (eur/mp/lună)	3.5 - 6	Iasi: 3 - 5 Cluj Napoca: 3 - 4.5 Brașov: 3.5 - 5 Timișoara: 3.5 - 5 Constanța: 3 - 5	Sibiu: 2.5 - 5 Craiova: 3 - 5 Targu Mures: 2.5 - 4 Ploiesti: 3 - 5 Pitesti: 3 - 4.5 Arad: 2.5 - 4
Rata medie de neocupare (%)	5%	Iasi: 10% Cluj Napoca: 10% Brașov: 10 - 15% Timișoara: 10 - 15% Constanța: 5 - 10%	Sibiu: 10% Craiova: 10 - 15% Targu Mures: 10 - 15% Ploiesti: 10% Pitesti: 15% Arad: 10 - 15%
Rata de capitalizare (%)	8 - 9%	8.5% - 10%	9% - 10.5%
Nota: Ratele de capitalizare considerate în prezenta analiză sunt estimate la nivelul Veniturilor Nete Efective			

› Cushman & Wakefield Echinox

Segment de piață	București	Orașe primare (Iași, Cluj Napoca, Brașov, Timișoara)	Orașe secundare (Sibiu, Craiova, Târgu Mureș, Ploiești, Pitești, Arad)
Spații de birouri			
Chirie contractuală clădire clasa A (eur/mp/lună)	central: 19 - 21 semicentral: 15.5 - 17.5 periferie: 9 - 12	13.50- 16.00	9 - 13
Rata medie de neocupare (%)	14.8%	Iași: 18% Cluj Napoca: 6.2% Brașov: 7% Timisoara: 10%	n/a
Rata de capitalizare (%)	6.75%	8.00 - 8.50%	9.00 - 9.50%
Centre comerciale			
Chirie cerută, pentru un spațiu de 100 mp la parter, moda (eur/mp/lună)	75 - 80	50-65	30 - 35
Rata de capitalizare (%)	6.75%	7.25 - 7.75%	8.00 - 8.50%
Industrial			
Chirie medie clasa A (eur/mp/lună)	4.20 - 4.50 pentru suprafețe < 5,000 mp; 3.75 - 4.00 pentru suprafețe > 5,000 mp	3.85 - 4.50 in functie de suprafata	3.75 - 4.00 in functie de suprafata
Rata medie de neocupare (%)	5%	7%	n/a
Rata de capitalizare (%)	7.15%	7.50 - 8.00%	8.25 - 9.00%

> Jones Lang LaSalle

Segment de piață	București	Orașe Primare (Iasi, Cluj, Timișoara, Brașov, Constanța)	Orașe secundare
Spații de birouri			
Chirie contractuală clădire de clasa A (eur/mp/lună)	Central: 17 - 20 Semicentral: 14.5-16.5 Periferie: 9 - 12	Cluj: Central: 12.5-17 Periferie: 8-12.5 Iasi: Central: 12.5-16.5 Periferie: 11-12 Brasov: Central: 13.5-14 Periferie: 11-13.5 Timisoara: Central: 10-15 Periferie: 7.5-12.5	10 - 13
Rata medie de neocupare (%)	12.3%	Cluj: 3.9% Iasi: 8.1% Brasov: 8.6% Timisoara: 15.1%	n/a
Rata de capitalizare	7.25%	8.75%	9.00 – 10.50%
Spații comerciale			
Chirie cerută pentru un spațiu de 100 mp la parter, moda (eur/mp/lună)	64-77	29-36	18-24
Rata de capitalizare	7.50%	8.25 – 8.75%	8.75 – 9.75%
Industrial			
Chirie medie clasa A (eur/mp/lună)	3.85 – 4.50 (suprafete < 10,000 m ²) 3.55 - 4.00 (suprafete > 10,000 m ²)	3.75 – 4.50 in functie de suprafata	3.75 – 4.50 in functie de suprafata
Rata medie de neocupare	5.9%	Cluj: 3.1% Iasi: 0% Brasov: 2.2% Timisoara: 5.1%	4.5%
Rata de capitalizare	7,50%	8,00 – 9,00%	9,00 – 10,00%

> Knight Frank

Segment de piață	București	Orașe primare (Iași, Cluj Napoca, Brașov, Timișoara, Constanța)	Orașe secundare (Sibiu, Craiova, Târgu Mureș, Ploiești, Pitești, Arad)
Spații de birouri			
Chirie contractuală clădire clasa A (eur/mp/lună)	prime headline: 19	11-14.5	8 - 12
	central: 15-17		
	semicentral: 12-16		
	periferic: 8-11		
Rata medie de neocupare (%), media pe piață	15%	5-10%	n.a.
Rata de capitalizare (%), produse primare	7%	8 - 8.5%	9 - 10%
Centre comerciale			
Chirie contractuală, pentru un spațiu de 100 mp la parter, moda (eur/mp/lună)	70-80	35-45	15-25
Rata de capitalizare (%), produse primare	7.5%	7.5%-8.5%	8.5%-10%
Spații industriale			
Chirie contractuală clasa A (eur/mp/lună)	4-4.5	3.5-4.5	3 - 4
Rata medie de neocupare (%), media pe piață	3%	5%	n.a.
Rata de capitalizare (%), produse primare	7.5%	8.5%-9.0%	9.5%-10.0%

Capitolul 2:
Informații de piață utile pentru estimarea ratei de actualizare

Evaluarea întreprinderilor prin aplicarea metodei fluxurilor de numerar actualizate implică fundamentarea ratei de actualizare corespunzătoare fluxurilor de numerar previzionate. În determinarea ratei de actualizare sunt necesare informații privind nivelul ratei fără risc, prima de risc de țară și alte prime de risc pe care evaluatorul le consideră ca fiind adecvate și le ia în considerare în calculul acestei rate.

Cel mai adesea, referința privind nivelul ratei fără risc este reprezentată de randamentul oferit de obligațiunile de stat cu rating AAA și cu scadență 10 ani emise în moneda în care au fost previzionate fluxurile de numerar. Randamentul oferit de obligațiunile de stat românești ce au un rating BBB compensează investitorii atât pentru valoarea timp a banilor la nivelul corespunzător ratei fără risc, cât și pentru riscul de neplată la nivelul marjei de risc de credit rezultată din tranzacții. Ca urmare, dacă pentru calculul ratei de actualizare, se consideră că rata fără risc este reprezentată de randamentul

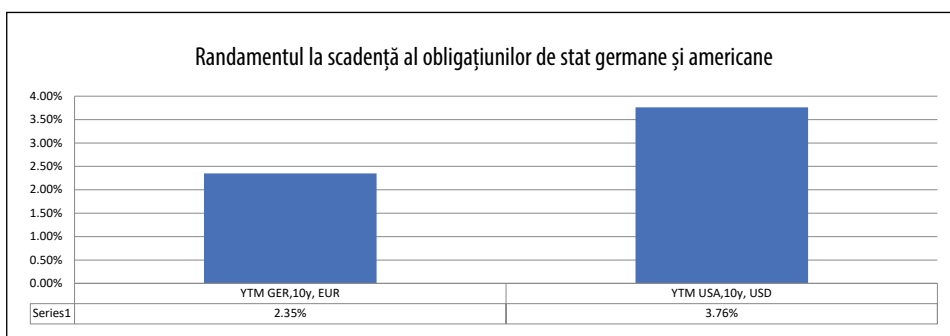
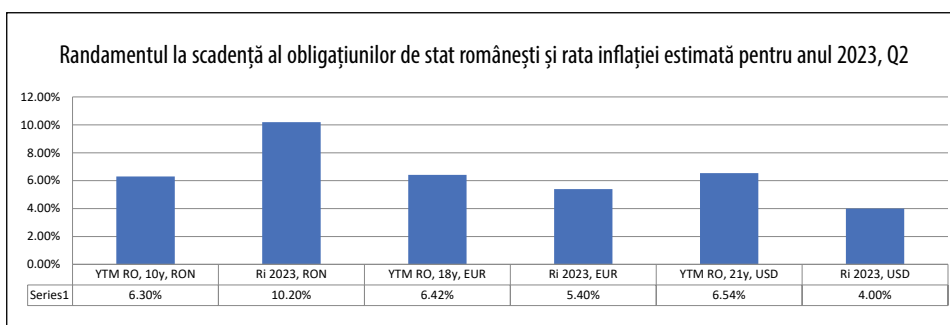
oferit de obligațiunile de stat românești, nu se recomandă luarea în considerare și a unei prime de risc de țară. Marja de risc de credit aferentă obligațiunilor de stat românești poate fi o referință privind nivelul primei de risc de țară. Nivelul marjei de risc de credit poate fi aproximat prin luarea ca referință cotațiilor CDS (Credit Default Swap – instrumente derivate pentru transferul riscului de credit) pentru investițiile în euroobligațiunile de stat românești sau diferența existentă între randamentele obligațiunilor cu rating AAA și randamentele obligațiunilor românești emise în aceeași monedă și având aceeași maturitate.

Pentru a avea o referință privind nivelul acestor indicatori vă prezentăm datele privind nivelul randamentelor la scadență ale obligațiunilor de stat românești, germane și americane și rata inflației previzionate pentru anul 2023 pentru RON, Euro și USD ce au fost colectate din surse de date publice credibile la data 27 iunie 2023.

Randamentul la scadență al obligațiunilor de stat germane emise în Euro și cu maturitate 10 ani (YTM GER, 10y, EUR), precum și randamentul la scadență al obligațiunilor de stat americane emise în USD și cu maturitate 10 ani (YTM SUA, 10y, USD) au fost preluate de pe site-ul Bloomberg. Randamentul la scadență al obligațiunilor de stat românești emise în RON cu maturitate rămasă 10 ani (YTM RO, 10y, RON) a fost preluat de pe site-ul Băncii Centrale Europene. Randamentele la scadență ale obligațiunilor de stat românești emise în Euro și în USD cu maturitate rămasă 18 ani (YTM RO, 18y, EUR), respectiv 21 ani (YTM RO, 21y, USD) a fost preluate de pe site-ul Bursei din Frankfurt.

Previziunile privind rata inflației (Ri) pentru anul 2023 pentru lei sunt furnizate de Banca Națională a României (BNR), pentru Euro și USD sunt preluate de pe tradingeconomics.com. ■

YTM RO, 10y, RON	6.30%
Ri 2023, RON	10.20%
YTM RO, 18y, EUR	6.42%
Ri 2023, EUR	5.40%
YTM RO, 21y, USD	6.54%
Ri 2023, USD	4.00%
YTM GER,10y, EUR	2.35%
YTM USA,10y, USD	3.76%



Valorizând moșternirea cultural – istorică a României:
1 monument/ediție



Inițial, planurile acestui edificiu simbol al orașului Constanța au fost întocmite de către arhitectul Petre Antonescu, care a proiectat o clădire al cărei stil arhitectonic se inspira din tradițiile artei românești. După terminarea fundațiilor, însă, planurile sunt schimbate, primăria încredințând modificarea lor unui arhitect de origine franceză (sau elvețiană). Arhitectul Daniel Renard renunță la principiile stilului românesc, în favoarea unui melanj de motive decorative ce încarcă și mai mult ansamblul. Construit (din 1908) în stil Art Nouveau sub influența cosmopolitană a cazinourilor epocii, edificiul constantean este terminat în 1910, iar în 1912 se fac ultimele retușuri. Superba clădire a fost inaugurată la 15 august 1910, în prezența Principelui Ferdinand.