NR. 52 - Q3
SEPTEMBRIE
2026

VALOAREA

ORIUNDE ESTE EA



ZIUA EVALUATORULUI

ANEVAR SUMMIT 2026

ANEVAR®

SUMAR

03 EDITORIAL

04 ANEVAR SUMMIT 2026
ZIUA EVALUATORULUI

14 OLIMPIENII
SUNTEM
NOI

22 Expertiza judiciară:
un pilon al justiției europene de mâine
INTERVIU

27 CUM AR PUTEA ARĂTA
EVALUAREA
PENTRU GARANTAREA ÎMPRUMUTURILOR ÎN 2035

33 EVALUAREA ACTIVELOR
NECORPORALE

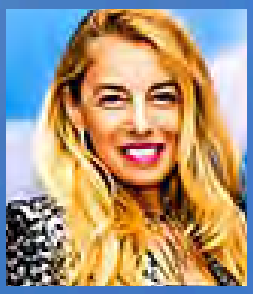
41 Cei șapte factori determinanți
ai riscului de evaluare
în abordarea prin piață

50 „Viitorul profesiei depinde de
capacitatea evaluatorilor de a
înțelege și de a stăpâni
noile tehnologii”
INTERVIU

54 BIG
Q2 2026

71 DATE
DIN
PIAȚĂ

EDITORIAL



Raluca SLICARU

Editor coordonator

Ziua Evaluatorului reprezintă, în fiecare an, un prilej de celebrare a profesiei și de reflecție asupra responsabilității pe care evaluatorii autorizați o au față de economie și societate. În 2026, acest moment a fost marcat prin cea de-a treia ediție a ANEVAR SUMMIT, desfășurată în perioada 10–11 septembrie, la București. Evenimentul a reunit evaluatori, reprezentanți ai instituțiilor publice, ai sistemului judiciar, ai mediului financiar și ai celui de afaceri, creând un cadru valoros pentru dialog, schimb de experiență și conturarea direcțiilor de dezvoltare ale profesiei.

Cele două teme centrale ale ediției – evaluarea pentru garantarea împrumutului și expertiza judiciară – au evidențiat rolul esențial al evaluatorului în fundamentarea unor decizii corecte, transparente și bine argumentate. Ziua Evaluatorului înseamnă însă mai mult decât dezbateri profesionale: este momentul în care recunoaștem contribuția membrilor comunității noastre, reafirmăm valorile care ne unesc și privim cu încredere către viitorul unei profesii construite pe competență, independență, integritate și responsabilitate.

ANEVAR SUMMIT 2026
ZIUA EVALUATORULUI



În perioada 10–11 septembrie 2026, la Grand Hotel Bucharest, cea de-a treia ediție a ANEVAR SUMMIT a reunit evaluatori autorizați, reprezentanți ai instituțiilor publice, ai sistemului judiciar, ai mediului financiar și de afaceri, într-un cadru dedicat provocărilor actuale și viitorului profesiei. Evenimentul s-a încheiat, dar ideile și direcțiile conturate în cele două zile de dialog continuă.

10 septembrie | Evaluarea pentru garantarea împrumutului

Prima zi a SUMMIT-ului a fost dedicată colaborării dintre evaluatori și instituțiile financiare.

Conferința a debutat cu discursul de bun-venit al Președintelui ANEVAR, **Ioan BERCU**: *„Anul acesta, Ziua Evaluatorului se desfășoară sub semnul unei abordări complexe, fiind structurată în jurul a două mari teme de un interes vital pentru profesia noastră: evaluarea pentru garantarea împrumutului și expertiza judiciară.*

Sunt două fațete ale aceleiași responsabilități uriașe pe care ne-am asumat-o în fața societății. Profesia de evaluator autorizat nu funcționează într-un vid; ea reprezintă o ancoră de stabilitate și un motor de încredere pentru întregul ecosistem financiar și administrativ.

(...) Prioritățile mele strategice sunt clare și ferme: dezvoltarea continuă a sistemului de formare profesională, digitalizarea accelerată a activității noastre și apărarea necondiționată a Codului de Etică. Într-o lume aflată într-o dinamică accelerată, menținerea unor standarde profesionale ridicate este singura garanție că valoarea pe care o stabilim astăzi va rămâne un reper de necontestat și mâine. ”



Standardele Naționale de Evaluare nu sunt doar reguli scrise, ci sunt scutul reputației noastre profesionale.

(...)Sunt deosebit de onorat să salut prezența în sală a reprezentanților Înaltei Curți de Casație și Justiție, ai Curții de Apel București, ai Procuraturii Generale și ai Secretariatului General al Guvernului. Prezența dumneavoastră aici, alături de noi, confirmă importanța pe care instituțiile fundamentale ale statului o acordă calității și rigurozității expertizei în România. Vă mulțumim pentru deschiderea către dialog și pentru acest parteneriat instituțional pe care dorim să îl consolidăm permanent.

Când vorbim despre acest domeniu, vorbim despre o forță reală în cadrul asociației noastre. În acest moment, suntem nu mai puțin de 1.053 de membri ANEVAR care activăm și ca experți judiciari, adică aproximativ 30% din totalul breslei noastre. O treime din asociația noastră își pune zilnic semnătura pe rapoarte care ajung pe masa magistraților. Această statistică ne arată clar că expertiza judiciară nu este o activitate secundară, ci un pilon strategic al ANEVAR, care merită toată atenția și sprijinul nostru. În activitatea curentă, ne confruntăm adesea cu o dualitate legislativă cunoscută: calitatea de expert judiciar este guvernată de Ordonanța nr. 2, în timp ce statutul nostru de evaluatori este reglementat de Ordonanța nr. 24. Știm cu toții că această intersecție aduce provocări procedurale și uneori interpretări diferite în instanțe.

Vreau să fiu foarte clar în fața dumneavoastră și a invitaților noștri: demersul ANEVAR nu este unul de reglementare juridică, ci este un demers de sprijin profesional și tehnic pentru acești peste o mie de colegi. Rolul asociației este să le ofere instrumentele necesare pentru ca, atunci când rapoartele noastre ajung în fața judecătorilor sau a procurorilor, ele să fie de o calitate incontestabilă, impecabile din punct de vedere tehnic și metodologic, oferind astfel o claritate absolută actului de justiție. "

Evenimentul a continuat cu speech-urile invitaților.

Anca DRAGU – Guvernator al Băncii Naționale a Moldovei: *„Calitatea și prudența evaluărilor influențează măsura în care băncile pot aprecia în mod adecvat protecția oferită de garanții și pierderile potențiale în cazul materializării riscului de credit. O evaluare prudentă nu înseamnă însă o evaluare artificial conservatoare, obiectivul nu este stabilirea unor valori mai mici, ci a unor valori credibile, independente și bine fundamentate, care să reflecte adecvat condițiile existente pe piață. Această legătură este relevantă și pentru cadrul de supraveghere aplicat de BNM, întrucât calitatea evaluării contribuie direct la relevanța indicatorilor de risc utilizați pentru monitorizarea creditării și aplicarea măsurilor prudențiale"*, a evidențiat doamna Anca Dragu, în cadrul intervenției domniei sale.



Crinel-Nicu GROSU – Șef al Corpului de Control al Prim-Ministrului, cu rang de secretar de stat: *„Din perspectiva Guvernului României, activitatea dumneavoastră reprezintă un reper de profesionalism și un sprijin tehnic de neînlocuit. Relația dintre instituția pe care o conduc și profesia dumneavoastră este, de altfel, mult mai strânsă decât s-ar putea crede la o primă vedere. În activitatea Corpului de Control, un raport de valoare riguros întocmit reprezintă de multe ori o bornă de la care pornesc constatările noastre. (...) Atunci când statul cumpără, vinde, concesionează, expropriază, impozitează sau decide o asociere, analizele și cifrele dumneavoastră ne oferă certitudini. Vă felicit pentru modalitatea cu care vă exercitat această profesie nobilă și vă urez tuturor la mulți ani cu ocazia zilei evaluatorilor."*



Florin DĂNESCU – Președinte executiv al Asociației Române a Băncilor: *„...profesia ne obligă să simțim cam aceleași lucruri cu dumneavoastră, pur și simplu ne asemănăm, ceea ce ne obligă la solidaritate și colaborare mult mai mult de acum înainte.”*



Mircea AFRĂSINEI – Președinte al Colegiului Geodezilor din România: *„...cred că viitorul relației dintre ANEVAR și Colegiul Geodezilor din România, aici aprofundez Colegiul Geodezilor pentru că este o profesie liberală legalizată, trebuie construit pe colaborare, pe schimb de experiență și de susținere reciprocă a profesiilor pe care le reprezentăm.”*



Gabriel ARTENI – Președinte al Asociației Profesionale a Agenților Imobiliari din România. Între ANEVAR, reprezentată de Președintele Ioan Bercu și Asociația reprezentată de dl. Gabriel Arteni s-a semnat un Protocol de colaborare.



În cadrul celor două paneluri au fost susținute următoarele prezentări:

Keynote SPEAKER: **Gheorghe BĂDESCU,** Președinte de onoare ANEVAR – Risc și incertitudine, calitate și responsabilitate



Dragoș Mihai ALEXANDRU, Vicepreședinte ANEVAR – Evaluatorul modern: între tehnologie, sustenabilitate și expertiză



Mihai SÎRB, Managing Partner, Valuation Spectrums – Estimarea veniturilor unei CEF în evaluarea pentru garantarea împrumutului



Traian Cristian DEMETRESCU, Prim-vicepreședinte ANEVAR – O nouă infrastructură pentru profesie: Biblioteca profesională ANEVAR: A fost anunțată lansarea proiectului **Biblioteca digitală profesională ANEVAR.**



Dezbaterile au fost completate de mesele rotunde la care au participat reprezentanți ai: **BCR** (Dragoș Mihai ALEXANDRU), **BRD** Groupe Société Générale (Cătălin DUMITRICU, Silviu Marian SĂFTOIU), **Raiffeisen Bank** (Cristina GRIGORESCU), **Garanti BBVA** (Daniel BARNA), **Banca Transilvania** (Ioana MITREA), **Vista Bank România** (Dan POPETE), **UniCredit Bank** (Leon GHIORGHIȚĂ), **Exim Banca Românească** (Manuela CHEROIU), **Libra Internet Bank** (Daniela HAIDU) și **CEC Bank** (Flavius CRISTIAN). Mulțumim pentru susținere tuturor!



11 septembrie | Expertiza judiciară

Cea de-a doua zi a adus în prim-plan expertiza judiciară și rolul evaluatorului autorizat în înfăptuirea actului de justiție. Speakerii au abordat reperele procedurale ale activității, colaborarea dintre profesioniști, experiențele practice și provocările europene ale domeniului.

Victor ALISTAR – Purtător de cuvânt al Înaltei Curți de Casație și Justiție: *„Vă invităm să faceți parte din mecanismele noastre permanente de consultare periodică, ca una dintre structurile profesionale reprezentative și cu impact în ceea ce privește expertiza tehnică-judiciară. (...) Impactul AI-ului asupra drepturilor și libertăților individuale, inclusiv evaluarea prejudiciilor, va necesita la un moment dat o conlucrare interdisciplinară cu domenii existente sau cu domenii viitoare în aria expertizei tehnice-judiciare. (..) Este alegerea noastră ca profesioniști și ca instituții să înțelegem că putem colabora, să ne dorim să putem colabora și să schimbăm un pic paradigma din într-o atitudine reactivă într-o atitudine proactivă, bazată, repet, pe cunoaștere și onestitate."*



Cosmin Virgil CORNOIU – Vicepreședinte, Curtea de Apel București: *„Am onoarea de a vă transmite mai întâi salutul și aprecierea doamnei judecător Liana Arsenie, Președinta Curții de Apel București. Munca dumneavoastră apare rareori în dispozitivul unei hotărâri, dar aproape întotdeauna este reflectată în considerentele acesteia. Expertiza este un mijloc de probă supus, ca și celelalte, liberei aprecieri a judecătorului. Tocmai de aceea este atât de importantă. Oferă instanței suportul tehnic și științific de care are nevoie pentru a înțelege și a evalua corect aspectele de specialitate ale cauzei și pentru a-și fundamenta hotărârea pe date verificabile, nu pe aproximări."*



Alin PETREA – Consilier al Procurorului General al României: *„Subiectul rezervat zilei de astăzi, respectiv expertiza judiciară, atinge un punct cardinal în ecuația înfăptuirii actului de justiție, și anume principiul aflării adevărului. (...) În fața unui judecător sau a unui procuror, opinia tehnică pe care o formulați devine, de cele mai multe ori, proba esențială. Ca atare, rigoarea cu care aplicați standardele de evaluare a bunurilor, transparența ipotezelor de la care porniți și, în special, neutralitatea analizei dumneavoastră, sunt garanții ale aflării adevărului. Atunci când vorbim despre responsabilitate, vorbim, în realitate, despre încredere."*



Marius-Ionel ȘTEFAN – Procuror-șef adjunct, Direcția Națională Anticorupție: *„Alături de specialiștii din cadrul Direcției Naționale Anticorupție, evaluatorul independent aduce o valoare de piață riguros stabilită, la data relevantă, printr-o metodă verificabilă, argumentată științific, ajungând la concluzii care pot fi verificate în raport de raționamentul științific."*



Raluca-Andreea TRÎNCĂ-GĂVAN – Reprezentant al Ministerului Justiției, Serviciul profesii juridice conexe: *„Parcursul de peste trei decenii al ANEVAR reflectă evoluția și maturizarea unei profesii care și-a câștigat un loc important în arhitectura economică și juridică a României, prin preocupare constantă pentru respectarea unor înalte standarde de calitate și integritate."*



Petru BLEDEA – Subsecretar de stat, Ministerul Afacerilor Interne: *„Cred că astfel de întâlniri trebuie să fie cât mai aplicate să vorbim despre ceea ce funcționează, despre dificultățile întâlnite în practică, despre modul în care putem comunica mai bine între profesii și despre cum putem face ca expertiza să răspundă cât mai bine nevoilor reale ale actului de justiție. Pentru Ministerul Afacerilor Interne, dialogul cu profesioniștii care contribuie la clarificarea cauzelor complexe este important și trebuie continuat."*



Niculae BĂLAN – Membru al Consiliului Național de Conducere al UNPIR; fost președinte al Uniunii Naționale a Practicienilor în Insolvență din România: *„Am inițiat, în anul 2000, colaborarea cu ANEVAR și am să numesc președintele care a contribuit decisiv la apropierea noastră - este vorba de domnul președinte Gheorghe Bădescu. Am avut încă de la început succes în colaborare și această apropiere trebuie să fie continuată."*



Dr. Adrian CRIVII – Președinte ANEVAR în perioada 2002–2003; președinte executiv WAVO; Fondator și partener coordonator Darian DRS: *„Sunt convins că ANEVAR, ca întotdeauna în decursul timpului, are capacitatea, prin unitate, competență, spirit civic, de care dă dovadă, să-și îndeplinească încă o dată rolul de organizație publică. Aceasta este, cred, o datorie și trebuie să fie țelul noii generații de lideri ai profesiei."*



Speakeri:

Conf. univ. dr. **George MĂGUREANU** – Scurtă analiză cu privire la conlucrarea evaluatorilor cu executorii judecătorești



Sebastian DRUMARU, avocat, Baroul București, membru al Consiliului UNBR – Rolul experților evaluatori în procedurile judiciare civile și penale. Cadru actual și perspective



Prof. univ. dr. **Daniel GHIȚĂ**, Prodecan al Facultății de Drept, Universitatea din Craiova – Lansarea Îndrumarului procedural pentru expertul tehnic judiciar



Conf. univ. dr. **Silviu Gabriel BARBU** – Expertiza evaluatorie. Repere procedurale privind raporturile dintre expert și instanță



Jean-Raymond LEMAIRE, Președinte fondator al European Expertise and Expert Institute – European Challenges in Judicial Expertise, o perspectivă asupra provocărilor europene din domeniul expertizei judiciare.

După intervenția sa, a fost semnat un Protocol de colaborare între ANEVAR, reprezentată de dl. Ioan Bercu – Președinte, și EEEI, Institutul European de Experți și Expertiză, reprezentat de dl. Jean-Raymond Lemaire.



Ștefan Bogdan RADU, MRICS, membru ANEVAR, expert tehnic judiciar – Aspecte practice și pragmatice în expertiza judiciară



Traian Cristian DEMETRESCU, Prim-vicepreședinte ANEVAR – Repere de practică profesională: de la experiență individuală la cunoaștere comună. A lansat, în încheierea lucrărilor conferințelor, documentul Evaluarea proprietăților afectate de expropriere.



Dialogul dintre evaluatori, magistrați, avocați, reprezentanți ai autorităților și experți români și internaționali a evidențiat nevoia de competență, independență, etică și cooperare instituțională.







GALA PREMIILOR ANEVAR



Edi"ia a XI-a

ANEVAR SUMMIT 2026 s-a încheiat cu Gala Premiilor ANEVAR – ediția a XI-a, dedicată recunoașterii performanței, profesionalismului și contribuțiilor importante la dezvoltarea profesiei de evaluator.





Premii:

- **Premiul „Alexandru Gheorghiu” – Sorana Crișan, coordonare ediția SEV 2025, Specializări EI, EPI, VE-EPI, membru acreditat EPI, președinte Comisia Științifică și de Standarde;**

- **Premiul pentru o carieră de valoare – Radu Călin Timbuș, președinte ANEVAR 2022-2023, Lector ANEVAR, Membru Acreditat (MAA-EPI), Membru REV (REV), Specializări: EI, EPI, EBM, VE. Președinte Comisia de Calificare și Atestare Profesională;**

- **Premiul pentru sprijinirea profesiei de evaluator – Radu Bogdan Ștefan, pentru cartea Expertiza judiciara evaluatorie imobiliară, Editura Universul Juridic, București 2025, Specializare EPI;**



- **Premiul pentru o colaborare remarcabilă: ACADEMIA STUDII ECONOMICE din București – 24 de ediții ale conferinței „Evaluarea întreprinderii” organizate împreună;**

- **Premiul „Sorin V. Stan” – Daniel Manațe, președinte ANEVAR 2016-2017, Lector ANEVAR, Membru Acreditat (MAA), Membru REV (REV), Președinte CED 20222024, Specializări: EI, EPI, EIF,VE;**

- **Premiul pentru cel mai bun stagiar – Radu Bogdan Andrei, membru stagiar 2025, membru titular începând din ianuarie 2026, specializarea EI.**

Mulțumim invitaților, speakerilor, partenerilor, sponsorilor și tuturor participanților care au contribuit la reușita acestei ediții. Prin prezență, idei și deschidere către dialog, am făcut parte, cu toții, din acest eveniment important pentru comunitatea noastră profesională.

OLIMPIENII SUNTEM NOI

După Titani:
Pledoarie pentru inteligența hibridă



Sergiu OPRESCU

Președinte EMF - European Mortgage Federation
Președinte al Consilului de supraveghere UNICREDIT BANK ROMÂNIA



I. De unde reluăm firul primului articol

În eseul meu anterior, „Când furnicile nu mai au nevoie de greieri”, am susținut că inteligența artificială reprezintă o amenințare structurală la adresa rolului economic al oamenilor obișnuiți. PIB-ul fantomă — o economie care crește fără să angajeze oameni, în care veniturile nu mai ajung în buzunarele lor — nu este science-fiction. Este destinația logică a unor tendințe deja în desfășurare.

Dar acel eseu se încheia cu un „dacă”. Aceste consecințe nu sunt inevitabile. Devin inevitabile numai dacă permitem dezvoltării tehnologice să avanseze fără să formulăm întrebările la care modelele, singure, nu pot răspunde.

Am numit acest moment un punct al proiectării, nu un punct fără întoarcere.

Eseul de față încearcă să exploreze tocmai această problemă de proiectare.

Dacă inteligența artificială, în forma ei actuală, seamănă cu un Titan — imensă, puternică și incompletă — atunci adevărata întrebare devine: ce urmează după Titani? Cine sunt Olimpienii epocii inteligenței artificiale?

Răspunsul pe care vreau să îl propun este deopotrivă optimist și incomod.

Olimpienii nu sunt o nouă generație de mașini.
Suntem noi. Dar numai dacă alegem să devenim Olimpieni.

II. Titanii nu erau răufăcători

În mitologia greacă, Titanii nu erau răi. Ei reprezentau prima generație a puterii divine — forțe imense, primordiale, care au modelat temeliile lumii. Cronos a domnit peste o epocă pe care unele tradiții și-o amintesc drept o vârstă de aur a abundenței.

Problema Titanilor nu era răutatea. Era caracterul lor incomplet.

Dispuneau de o forță imensă, dar le lipsea complexitatea conștiinței care avea să îi definească pe Olimpienii ce i-au înlocuit.

Titanii au creat forțele brute ale lumii.
Olimpienii au creat ordinea lumii.

Dar lipsește ceva fundamental.

AI nu are corp. Nu este muritoare. Nu are nicio miză în deznodământ.

Procesează fără să trăiască nimic. Optimizează fără să îi pese.

În limbajul lui Nassim Taleb, "*it has no skin in the game*". Iar această absență nu este o limitare tehnică minoră. Este un deficit structural aflat chiar în centrul inteligenței.

Puterea lipsită de consecințe este definiția forței titanice. Este, de asemenea, o descriere din ce în ce mai exactă a modului în care cele mai puternice sisteme de inteligență artificială operează astăzi în lume. Dar, înainte de a-i părăsi cu totul pe Titani, unul dintre ei merită o interpretare diferită.

Prometeu — el însuși un Titan — a ales să fie de partea omenirii. A furat focul din Olimp și l-a dăruit oamenilor obișnuiți, nu pentru că i s-ar fi poruncit, ci pentru că a înțeles că puterea fără acces nu este decât dominație. Fratele său, Epimeteu, a făcut alegerea opusă: în pofida avertismentului lui Prometeu, a acceptat darul lui Zeus — pe Pandora. Inevitabilul s-a produs. Pandora a deschis vasul și toate relele s-au răspândit în lume. Pe fundul vasului, după ce toate celelalte s-au făcut nevăzute, a rămas un singur lucru.

Speranța.

Întrebarea pe care o aduce în atenție acest eseu este dacă trăim un moment prometeic sau unul epimeteic — dacă vom alege să distribuim pe scară largă focul inteligenței ori vom accepta daruri care îl concentrează în mâinile câtorva și eliberează consecințe pe care nu le putem prevedea.

O precizare onestă înainte de a continua: acest eseu se sprijină în principal pe surse din mitologia și cultura occidentală — grecii, tradiția super-eroilor, cinematografia europeană. Un cititor format în tradiția filosofică hindusă ar recunoaște întrebări asemănătoare în relația dintre Brahman și Atman — întrebări despre natura conștiinței universale și individuale, pe care filosofia vedantică le explorează de milenii cu o profunzime căreia acest eseu nu i-ar putea face dreptate printr-o simplă referire în treacăt. Și alte tradiții au propriile versiuni ale acestor întrebări. Vocabularul diferă. Tensiunea fundamentală rămâne aceeași.

III. Ce îi deosebea pe Olimpieni

Olimpienii care i-au înlăturat pe Titani nu erau pur și simplu mai puternici. Ca forță brută, mulți Titani îi întreceau.

Ceea ce îi deosebea pe Olimpieni era cu totul altceva. Ei îmbinau puterea extraordinară cu o conștiință pe deplin interiorizată. Simțeau. Iubeau. Sufereau. Făceau alegeri și suportau consecințele acelor alegeri.

În termeni moderni, distincția seamănă cu diferența dintre coeficientul de inteligență (IQ) și coeficientul emoțional (EQ).

IQ-ul măsoară puterea cognitivă — capacitatea de a calcula, de a modela, de a raționa și de a optimiza. EQ-ul măsoară altceva: empatia, conștiința morală, capacitatea de a se orienta în relațiile umane și de a interpreta sensul în situații pentru care nu există niciun algoritm.

AI poate amplifica IQ-ul până la niveluri titanice. A făcut-o deja.

Dar EQ-ul rămâne exclusiv uman — nu pentru că nu am reușit încă să îl proiectăm tehnologic, ci pentru că el se naște din experiența întrupată, muritoare și integrată social. Nu poate fi descărcat. Nu poate fi instalat. Poate fi doar trăit.

Aceasta face ca EQ-ul să nu fie doar o altă dimensiune a inteligenței, ci ultimul străjer al judecății umane. O ființă umană a cărei capacitate cognitivă este amplificată de AI, dar care își păstrează inteligența emoțională, nu devine o mașină. Devine ceva mai apropiat de un Olimpian: o ființă în care capacitatea supraumană și conștiința morală pe deplin umană acționează în același corp, în același moment și ca răspuns la aceeași situație.

Jaco Van Dormael a înțeles această distincție încă din 2009. În filmul său Mr. Nobody — povestea lui Nemo Nobody, ultimul om muritor într-o lume în care toți ceilalți au dobândit nemurirea printr-un procedeu științific care a oprit îmbătrânirea — protagonistul există simultan în toate versiunile posibile ale vieții sale: fiecare drum pe care l-ar fi putut urma, fiecare alegere pe care ar fi putut-o face, toate coexistând în același timp. El nu alege între ele. Le trăiește pe toate, pentru că se află în pragul dintre ceea ce a fost omenirea și ceea ce era pe cale să devină.

Poziția lui nu este o alegere, ci o condiție: el există la orizontul nemuririi, prins la granița unde certitudinea încă nu s-a restrâns la o singură cale. Van Dormael a înțeles ceea ce susține acest eseu: forma cea mai profundă a puterii cognitive nu este capacitatea de a cunoaște toate rezultatele, ci aceea de a rămâne la orizontul dintre cunoaștere și necunoaștere — acolo unde alegerea este încă reală, unde pierderea rămâne posibilă și unde viitorul nu s-a restrâns încă la o singură cale predeterminată.

Iată ce protejează EQ-ul. Nu inteligența. Orizontul însuși.

Ceea ce ne aduce înapoi la Titani și la Olimpieni — și la distincția care a schimbat totul:

Titanii știau totul și nu simțeau nimic.
Olimpienii știau — și simțeau povara cunoașterii.
Această povară nu este o limitare. Este izvorul autorității morale.

IV. Pragul lui Harari

Yuval Noah Harari, în Homo Deus, a numit *Marea Decuplare* acest fenomen: pentru prima dată în istorie, inteligența și conștiința se separă. Până acum, numai ființele conștiente puteau îndeplini sarcini care necesitau un nivel înalt de inteligență. Ceea ce introduce AI este o inteligență lipsită de conștiință, care îi depășește pe oameni fără să trăiască nicio experiență. Pentru a funcționa, sistemul nu mai are nevoie de ființa care simte. Are nevoie doar de algoritmul care calculează.

Harari a cartografiat cu o precizie extraordinară consecințele acestei decuplări. Ceea ce a lăsat deschis — ușa prin care încearcă să treacă acest eseu — este o altă întrebare: dacă inteligența și conștiința pot fi separate, pot fi ele reunite în mod deliberat? Nu în forma biologică originară, ci în ceva nou — un hibrid care le readuce împreună la un nivel de capacitate superior celui pe care l-ar putea atinge fiecare separat.

V. Hibridul ca Olimpian

Imaginați-vă o ființă umană cu acces cognitiv direct la memoria și capacitatea de procesare ale sistemelor moderne de AI — nu prin ecrane sau tastaturi, ci printr-o integrare neuronală fără cusur.

Acces instantaneu la tot ceea ce s-a scris despre un subiect.

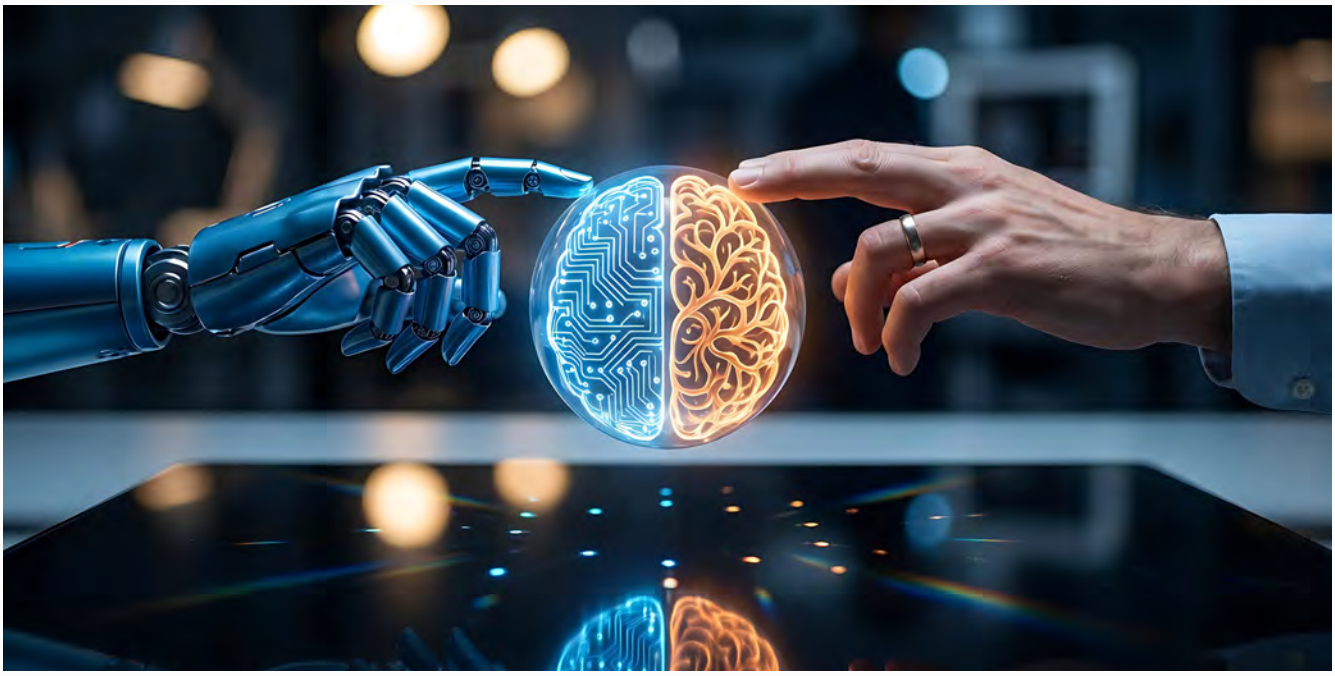
Recunoașterea tiparelor în seturi de date prea vaste pentru cogniția neasistată.

Capacitatea de a modela sisteme complexe în timp real, trăind simultan povara emoțională și morală a deciziilor.

Această entitate nu ar mai fi umană în sensul actual. Dar nu ar fi nici AI.

Ar fi ceva nou: un hibrid cognitiv.

Puterea de procesare a unei mașini, unită cu conștiința morală a unei persoane.



Proiecte precum Neuralink indică — chiar dacă imperfect — această direcție. Ambiția nu mai este înlocuirea inteligenței umane, ci augmentarea ei.

Dacă această viziune devine realitate, hibridul cognitiv nu elimină omul din ecuația economică — îl transformă într-o entitate pe care economia actuală încă nu și-o poate imagina.

VI. Contractul super-eroului

Cultura occidentală repetă această idee de aproape un secol.

Superman a apărut în 1938. Spider-Man, în 1962.

Întregul gen al super-eroilor se construiește în jurul unei singure premise: puterea extraordinară poate coexista cu valorile umane obișnuite. Dar numai cu o condiție. Puterea este legitimă doar atunci când îi slujește pe cei care nu o posedă.

„O mare putere aduce cu sine o mare responsabilitate" nu este doar un aforism moral. Este contractul care guvernează întregul mit al super-eroului — și, după cum se dovedește, întrebarea fundamentală a viitorului augmentat în care pășim acum.

Dar cultura și-a imaginat și scenariul mai întunecat. X-Men, creați de Stan Lee și Jack Kirby în 1963, au refuzat să accepte premisa reconfortantă. Ei au întrebat ce se întâmplă atunci când majoritatea neaugmentată se teme de minoritatea augmentată — când recunoștința se transformă în suspiciune, iar cei puternici nu sunt întâmpinați cu bunăvoință, ci cu persecuție.

Universul X-Men se scindează, în fața acestei întrebări, în două poziții ireconciliabile. Charles Xavier crede că acest contract poate rezista: că ființele augmentate pot câștiga încrederea oamenilor obișnuiți prin slujire, răbdare și măsură. Erik Lehnsherr — Magneto — crede că nu poate: că cei puternici vor fi întotdeauna temuți, că frica se va transforma întotdeauna în opresiune și că, prin urmare, autoconservarea le impune celor augmentați să preia controlul înainte ca neaugmentații să îi distrugă.

Ceea ce conferă universului X-Men o asemenea longevitate este faptul că niciuna dintre poziții nu este în mod evident greșită. Credința lui Xavier este nobilă, dar trădată în repetate rânduri. Cinismul lui Magneto este brutal, dar întemeiat istoric. Seria nu a rezolvat niciodată tensiunea, deoarece aceasta este cu adevărat insolvabilă la nivelul voinței și al virtuții individuale.

Ea poate fi rezolvată — dacă poate fi rezolvată — numai la nivelul instituțiilor.

VII. Răspunsul GATTACA

Filmul GATTACA, realizat de Andrew Niccol în 1997, se petrece într-un viitor apropiat în care ingineria genetică a împărțit omenirea în două clase: „valizii" — concepuți cu un ADN îmbunătățit și având acces la educație de elită, cariere și explorare spațială — și „invalizii" — născuți natural și excluși structural nu printr-o lege explicită, ci prin arhitectura unei lumi proiectate în jurul unor capacități pe care ei nu le posedă.

Protagonistul filmului, Vincent Freeman, este un „invalid" care visează să devină astronaut într-un sistem care a făcut ca acel vis să fie structural imposibil.

Filmul duce argumentul cu un pas mai departe și arată ce se întâmplă când augmentarea devine structurală, nu excepțională.

Într-o societate în care ameliorarea genetică le este accesibilă celor care au mijloacele necesare, cei optimizați nu trebuie să aleagă între Xavier și Magneto. Arhitectura sistemului alege în locul lor.

Cei neoptimizați genetic nu sunt persecutați.
Sunt pur și simplu făcuți invizibili.
Nu prin violență — ci prin arhitectură.

Înlocuiți secvențierea genetică cu implantul cognitiv și scenariul devine al nostru. Vocabularul — valid și invalid — trece intact de la genetica filmului la infrastructura inteligenței din viitorul nostru apropiat. Accesul la augmentare nu va fi interzis. Va fi scump, controlat și din ce în ce mai indispensabil. Mai întâi în profesiile de elită, apoi în ocupațiile calificate și, în cele din urmă, pretutindeni unde contează.

Noul determinism nu va fi înscris în ADN. Va fi înscris în accesul la tehnologie și în capitalul necesar pentru a o dobândi. Dar efectul social va fi identic: o omenire împărțită nu după caracter sau efort, ci după apropierea de infrastructura augmentării.

Și aici visul super-eroului se confruntă cu cea mai grea întrebare. Superman a ales să slujească omenirea. Dar Superman era o singură persoană, acționând în virtutea unei alegeri morale individuale, într-o lume care nu fusese încă structurată în jurul superiorității sale.



Într-o lume în care augmentarea cognitivă le este disponibilă sistematic unora, dar nu și altora, dilema dintre slujire și dominație nu mai ține de virtutea individuală. Ține de proiectarea instituțională.
Întrebarea fundamentală nu este dacă cei augmentați vor fi oameni buni. Este dacă sistemul pe care îl construim va recompensa structural slujirea și va constrânge structural dominația.



Vom proiecta o lume care produce oameni ca Xavier — sau una care, în ciuda celor mai bune intenții ale tuturor, produce inevitabil oameni ca Magneto?

VIII. Proiectarea ascensiunii

Dacă hibridul olimpian este atât răspunsul cel mai promițător pentru PIB-ul fantomă, cât și sursa cea mai periculoasă a unei noi inegalități, întrebarea devine: în ce condiții ar putea augmentarea să păstreze civilizația umană, în loc să o fractureze?

Prima condiție este accesul. O augmentare cognitivă care rămâne un bun de lux va produce GATTACA — o lume împărțită după apropierea de infrastructura inteligenței, nu după gene, dar cu același rezultat structural. A trata augmentarea drept infrastructură publică — asemenea educației sau internetului — nu este o aspirație utopică. Este condiția minimă pentru ca ascensiunea să își păstreze caracterul uman.

A doua este păstrarea EQ-ului. Augmentarea care amplifică puterea cognitivă, dar erodează empatia, nu produce Olimpieni. Produce Titani mai sofisticați — ființe cu o capacitate mai mare și o conștiință morală mai slabă. Străjerul condiției olimpiene nu este puterea de procesare. Este orizontul — capacitatea de a rămâne la granița dintre cunoaștere și necunoaștere, pe care Nemo Nobody a locuit-o nu prin alegere, ci prin condiția sa.

A treia este ordinea etapelor. Cele mai multe tehnologii transformatoare au fost implementate înainte de construirea instituțiilor menite să le guverneze.

Augmentarea cognitivă are consecințe prea mari pentru ca acest tipar să se repete. Guvernanța trebuie să preceadă implementarea, nu să îi urmeze.

A patra este libertatea de a refuza ascensiunea. O lume în care augmentarea este opțională din punct de vedere tehnic, dar obligatorie în practică, nu este o lume a alegerii autentice. Dacă a rămâne neaugmentat înseamnă a deveni invizibil — așa cum GATTACA i-a făcut invizibili pe cei neîmbunătățiți — atunci opțiunea există doar cu numele. Protejarea dreptului de a rămâne uman în sensul actual presupune o proiectare instituțională activă, nu toleranță pasivă.

IX. Decizia care ne rămâne

În scena finală din GATTACA, Vincent Freeman urcă la bordul rachetei la care nu ar fi trebuit să aibă niciodată acces. Ajunge acolo printr-o voință individuală extraordinară — și este unul dintre marile triumfuri personale ale cinematografiei.

Dar o societate care se bazează pe o voință individuală excepțională pentru a depăși excluziunea structurală nu este o societate dreaptă. Este o societate care și-a externalizat eșecurile către oameni remarcabili și a numit asta inspirație.

Ascensiunea lui Vincent Freeman nu absolvă lumea din GATTACA. O pune sub acuzare.

Genul supereroilor a făcut aceeași greșeală timp de decenii — a plasat soluția problemei puterii în virtutea individului puternic. Adevărata întrebare, aceea pe care X-Men au continuat să o pună și căreia GATTACA i-a răspuns în cele din urmă, este ce se întâmplă atunci când sistemul încetează să mai depindă de virtutea individuală și începe să își înscrie valorile în arhitectură.

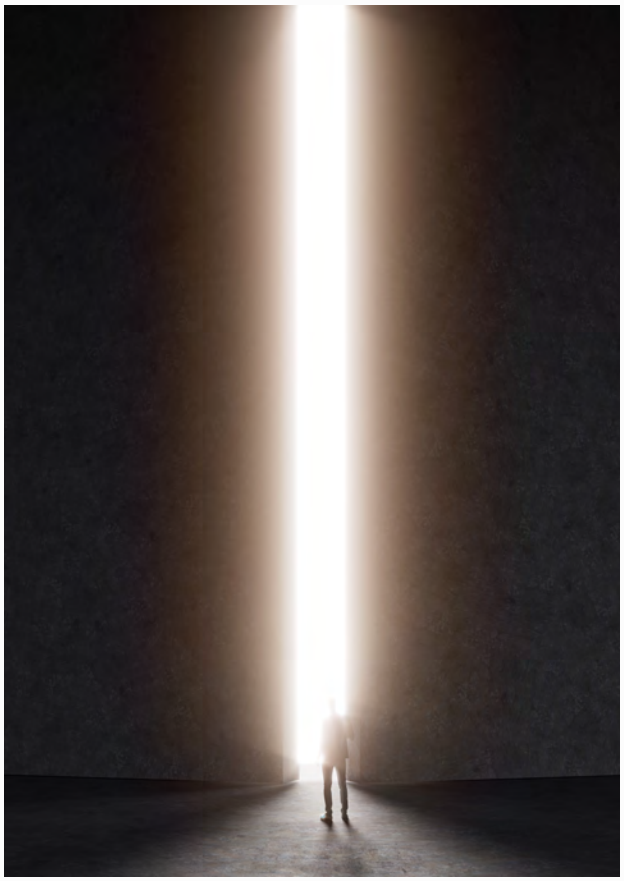
Infrastructura inteligenței titanice este deja în construcție. Întrebarea privind cine va deveni Olimpian nu și-a primit încă răspunsul. Acest răspuns nu se va naște din virtutea inovatorilor individuali. Se va naște din instituțiile, reglementările și alegerile colective care modelează mediul în care are loc inovarea.

Titanii au construit puterea lumii.
Olimpienii au hotărât cui avea să slujească această putere.

În GATTACA, stelele le erau rezervate celor valizi. În lumea pe care o construim, validitatea nu va fi definită de gene, ci de accesul la inteligența însăși. Întrebarea dacă vom construi un Olimp deschis tuturor sau o citadelă pentru cei puțini — rămâne să primească un răspuns.

Pandora a deschis vasul și a eliberat toate relele în lume. Dar pe fundul lui a rămas un singur lucru. Fusese dintotdeauna acolo, așteptând — nu ca o consolare, ci ca o condiție. Speranța nu este ceea ce supraviețuiește după ce totul a mers prost. Este ceea ce ne îngăduie să acționăm înainte ca totul să meargă prost.

Arhitectura inteligenței se află încă pe masa de lucru. Vasul este încă deschis. Iar Speranța nu a scăpat încă.



Notă privind sursele: Acest eseu este al doilea dintr-o serie și continuă articolul anterior al autorului, „Când furnicile nu mai au nevoie de greieri" (2026). Eseul se sprijină pe următoarele surse: Yuval Noah Harari, Homo Deus (2015); filmul GATTACA al lui Andrew Niccol (1997); filmul Mr. Nobody al lui Jaco Van Dormael (2009); Nassim Nicholas Taleb, Skin in the Game (2018); X-Men, creația lui Stan Lee și Jack Kirby (Marvel Comics, 1963); și Teogonia lui Hesiod (cca 700 î.Hr.).

Expertiza judiciară:
un pilon al justiției europene de mâine



Un interviu de Raluca Slicaru

Jean-Raymond Lemaire este inginer informatician și expert judiciar în domeniul informaticii, cu peste treizeci de ani de experiență profesională. Fondator al EEEI (European Expertise and Expert Institute), al cărui președinte de onoare este în prezent, el este una dintre figurile majore ale reflecției europene asupra expertizei judiciare.

De aproape douăzeci de ani, el militează pentru uniformizarea practicilor naționale, promovarea calității expertizelor și dezvoltarea unui dialog constant între magistrați, avocați, universitari și experți. În acest interviu, el împărtășește viziunea sa asupra viitorului expertizei judiciare în Europa, în contextul transformărilor tehnologice și instituționale care afectează sistemele judiciare.

Spuneți-ne câteva cuvinte despre EEEI.

Fondat în 2006, European Expertise and Expert Institute (EEEI) este un *think tank* european care reunește experți judiciari, magistrați, avocați, universitari, instanțe și organizații profesionale. Misiunea sa este de a contribui la îmbunătățirea calității expertizei judiciare în Europa, de a favoriza convergența practicilor naționale și de a consolida încrederea în sistemele judiciare europene.

Are aproximativ 60 de membri instituționali, printre care mai multe curți de apel, universități, barouri și asociații profesionale. România ocupă, în această privință, un loc aparte în cadrul EEEI, deoarece, de mulți ani, Înalta Curte de Casație și Justiție este membră, la fel ca și Curtea de Apel Brașov și Universitatea din Brașov.

Institutul, de asemenea, numără printre membrii săi instituționali alte organizații profesionale românești, precum CECCAR. Suntem, de altfel, deosebit de bucuroși să primim acum ANEVAR în rețeaua noastră europeană. Expertiza sa recunoscută și angajamentul său vor contribui la consolidarea schimburilor între profesioniști, la favorizarea schimbului de experiență și la îmbogățirea reflecției europene asupra expertizei judiciare, evaluării și, într-un sens mai larg, asupra calității justiției.

Expertiza judiciară este un pilon al calității justiției Este EEEI o instituție de *lobby* a experților?

Trebuie să fim foarte clari: EEEI nu face *lobby* pentru experți. Vocația noastră este de a fi un spațiu comun de reflecție, dedicat expertizei judiciare europene.
Lucrăm pentru expertiza judiciară în Europa, dar nu apărăm interese corporatiste. Obiectivul nostru este de a îmbunătăți calitatea expertizelor în serviciul justiției și al cetățenilor. Această diversitate a membrilor constituie forța noastră și ne permite să abordăm chestiunile judiciare într-o manieră transversală și independentă.

De ce este expertiza judiciară atât de importantă?

Expertiza judiciară joacă un rol esențial în calitatea hotărârii judecătorești.

În numeroase litigii, judecătorul trebuie să soluționeze chestiuni tehnice din ce în ce mai complexe.

Prin urmare, el are nevoie de clarificările unui specialist independent, capabil să explice elemente științifice, tehnice, medicale, financiare sau informatice.

Expertul nu decide niciodată în locul judecătorului. Rolul său constă în a lămuri instanța asupra unor chestiuni care necesită cunoștințe specializate și în a contribui la înțelegerea faptelor.

Prin urmare, expertiza judiciară nu îi privește doar pe experți. Ea îi are în vedere pe toți actorii scenei judiciare. Calitatea justiției se bazează pe un dialog permanent între magistrați, avocați și experți. Fiecare exercită o funcție diferită, dar toți contribuie la căutarea unei hotărâri juste.

Expertul trebuie să fie independent, competent și să beneficieze de formare profesională continuă.

Este considerată certificarea profesională suficientă, în Europa, pentru accesul la expertiza judiciară?

Certificarea constituie un reper util, dar nu poate fi considerată o condiție suficientă. În anumite domenii profesionale, aceasta joacă un rol major; în altele, nu există sau rămâne secundară. Ceea ce îl definește cu adevărat pe expertul judiciar sunt competențele sale, experiența sa profesională, cunoașterea cerințelor procedurii judiciare și capacitatea de a-și exercita misiunea în deplină independență. Pentru a fi expert judiciar, nu este suficient să fii un bun profesionist. Trebuie, de asemenea, să înțelegi așteptările judecătorului, să stăpânești regulile aplicabile expertizei și să fii capabil să îți exerciți misiunea cu imparțialitate.

Se poate pune semnul egal între independență și competență?

Ambele sunt esențiale. Expertul trebuie să fie independent din punct de vedere intelectual, profesional și financiar. Această independență constituie una dintre condițiile fundamentale ale încrederii care îi este acordată.

Situațiile de conflict de interese pot exista în toate sectoarele de activitate. Expertul trebuie să fie în măsură să le identifice și, dacă este cazul, să se retragă. Considerăm, de asemenea, că este preferabil ca experții să continue să își exercite activitatea profesională principală. Menținerea unei legături directe cu practica profesiei lor constituie o garanție a competenței și a actualizării permanente a cunoștințelor.

Care sunt principalele provocări cu care se confruntă expertiza judiciară?

Una dintre primele provocări privește concordanța dintre nevoia judecătorului și profilul expertului desemnat.

Magistratul trebuie să poată identifica rapid persoana care dispune de competențele cele mai potrivite pentru litigiu. Această chestiune se leagă de cele ale nomenclatoarelor specialităților și ale organizării registrelor de experți.

Respectarea termenelor constituie, de asemenea, o provocare majoră. O expertiză eficientă presupune o comunicare constantă între judecător și expert, pentru a anticipa eventualele dificultăți și a garanta respectarea calendarului judiciar.

Remunerația reprezintă un alt subiect important. Indiferent de metoda aleasă, aceasta trebuie să se bazeze pe reguli transparente și inteligibile pentru toate părțile.

În sfârșit, formarea profesională continuă a devenit indispensabilă. Profesiile evoluează rapid, iar experții trebuie să își actualizeze periodic cunoștințele, atât în profesia lor, cât și în domeniul judiciar.

Poate modernizarea registrelor de experți să îmbunătățească eficiența justiției?

Da. Mai multe țări europene își modernizează în prezent registrele, pentru a le permite magistraților să identifice mai rapid experții care dispun de competențele căutate. Automatizarea procedurilor de selecție contribuie la reducerea termenelor de desemnare și la îmbunătățirea concordanței dintre nevoia judecătorului și profilul expertului.

Această evoluție concură direct la eficiența justiției și la o mai bună gestionare a procedurilor. Inteligența artificială impune un nou cadru european de încredere.

Ce relevă studiul desfășurat de EEEI privind inteligența artificială?

EEEI a avut inițiativa de a iniția primul studiu european dedicat utilizării inteligenței artificiale în expertiza judiciară.

Acest studiu urmărea să înțeleagă mai bine modurile de utilizare a AI de către experți, nivelul de cunoaștere a riscurilor asociate și familiaritatea lor cu principalele texte legislative europene aplicabile.

Rezultatele arată că inteligența artificială este de acum o realitate a activității experților judiciari. Cu toate acestea, utilizarea sa rămâne insuficient documentată. Prin urmare, întrebarea nu mai este dacă AI trebuie utilizată, ci în ce condiții poate fi utilizată într-un mod transparent, fiabil și conform cerințelor justiției.

Care sunt principalele riscuri identificate?

Chestiunea suveranității datelor este esențială. Profesioniștii trebuie să analizeze condițiile în care informațiile lor sunt stocate, prelucrate sau transferate atunci când utilizează instrumente de inteligență artificială.

Această problematică are o importanță deosebită atunci când este vorba despre date judiciare sau informații sensibile. Într-un sens mai larg, Europa trebuie să își continue reflecția asupra controlului infrastructurilor sale digitale și asupra protecției datelor strategice legate de funcționarea justiției.

Ce soluții ați identificat?

Primul răspuns este transparența. Magistrații, avocații și experții trebuie să fie supuși acelorași cerințe atunci când utilizează instrumente de inteligență artificială.

Al doilea răspuns este formarea. Profesioniștii au nevoie de reguli concrete, adaptate specificului profesiilor lor și actualizate periodic.

Al treilea răspuns este guvernanța. Evoluțiile tehnologice sunt atât de rapide, încât devine necesară instituirea unei monitorizări permanente a efectelor lor asupra sistemelor judiciare.

EEEI lucrează în această perspectivă cu CEPEJ (Comisia Europeană pentru Eficiența Justiției), organism al Consiliului Europei însărcinat cu îmbunătățirea calității și eficienței sistemelor judiciare europene. Considerăm că această instituție este deosebit de bine poziționată pentru a favoriza elaborarea unor principii comune, a unor reguli de etică și a unor repere aplicabile tuturor profesiilor judiciare.

Experții judiciari trebuie să obțină o recunoaștere instituțională mai puternică în cadrul spațiului judiciar european?

Au fost realizate progrese, dar mai sunt multe de făcut. Expertiza judiciară este recunoscută drept un element indispensabil funcționării justiției. În schimb, experții judiciari înșiși nu beneficiază întotdeauna de o recunoaștere instituțională pe măsura contribuției lor efective. Această situație se observă în special în anumite inițiative europene dedicate profesiilor judiciare, din care experții pot fi uneori excluși, chiar dacă participă direct la administrarea justiției.

Este necesară o reprezentare a experților judiciari la nivel european?

Da. Această chestiune devine necesară. EEEI este recunoscut drept un *think tank* european, dar nu are vocația de a-i reprezenta pe experții judiciari în calitate de organizație profesională. Cu toate acestea, existența unei reprezentări europene structurate ar permite consolidarea dialogului cu instituțiile europene, ministerele Justiției și autoritățile naționale.

Experiența ne arată că, atunci când experții se reunesc și vorbesc cu o singură voce, contribuția lor este mai bine înțeleasă și luată mai mult în considerare de autoritățile publice.

Ce rol joacă în prezent CEPEJ?

CEPEJ este un partener major pentru viitorul expertizei judiciare europene. Printre lucrările aflate în prezent în desfășurare se numără revizuirea liniilor directoare referitoare la expertiza judiciară. Acest proiect urmărește să definească ceea ce așteaptă Europa de la expertiza judiciară în anii următori și să propună un cadru comun de referință, întemeiat pe calitate, independență, eficiență și încredere.



Obiectivul nu este uniformizarea sistemelor naționale, ci favorizarea unei convergențe progresive a practicilor în jurul unor principii comune, pentru a consolida securitatea juridică și încrederea reciprocă între statele europene.

Ce mesaj doriți să transmiteți membrilor ANEVAR?

Asociațiile profesionale au de jucat un rol esențial în difuzarea standardelor profesionale, formarea membrilor lor și participarea la reflecțiile europene. ANEVAR dispune de o expertiză recunoscută și poate contribui în mod util la lucrările europene privind expertiza și inteligența artificială. Este important ca experții care activează în domeniul judiciar să fie vizibili, organizați și implicați în schimburile europene, deoarece ei constituie o legătură prețioasă între profesiile evaluării și lumea judiciară. Provocările legate de transformarea digitală, inteligența artificială și evoluția sistemelor judiciare impun o cooperare europeană din ce în ce mai strânsă. Împreună, experții vor putea să își facă auzită vocea și să contribuie la îmbunătățirea actului de justiție.

Descoperiți EEEI:
➡️ **https://experts-institute.eu/**

Consultați buletinele informative ale EEEI
➡️ **https://experts-institute.eu/en/newsletter-archive/**

Care este viitorul expertizei judiciare?

Viitorul expertizei judiciare europene se bazează pe patru priorități: garantarea calității expertizelor, păstrarea independenței experților, ghidarea integrării inteligenței artificiale într-un cadru de încredere și consolidarea recunoașterii instituționale a celor care contribuie zilnic la funcționarea justiției. Într-un mediu juridic și tehnologic în continuă evoluție, expertiza judiciară apare mai mult ca oricând ca un factor de încredere, eficiență și securitate juridică. Provocarea anilor următori va fi nu numai adaptarea metodelor și a instrumentelor, ci și recunoașterea deplină a rolului experților judiciari ca actori deplini ai calității justiției europene, alături de magistrați și avocați.

Pentru informații suplimentare:

Primul studiu european privind utilizarea inteligenței artificiale în expertiza judiciară - EEEI a realizat primul studiu european dedicat utilizării inteligenței artificiale de către experții judiciari.

➡️ **Raport complet:**
https://experts-institute.eu/wp-content/uploads/2019/03/EEEI-Report-on-the-Use-of-AI-in-Judicial-Expertise.pdf

Ghidul european al bunelor practici în expertiza judiciară (versiunea în limba română)
➡️
https://experts-institute.eu/wp-content/uploads/2019/03/ghid-eeei-ro-final-28-02-2022.pdf

Urmăriți lucrările EEEI privind expertiza judiciară europeană. Publicațiile, proiectele europene, conferințele și resursele documentare ale Institutului sunt actualizate periodic pe site-ul EEEI și constituie o sursă utilă de informare pentru experții, magistrații, avocații și organizațiile profesionale care doresc să participe la construirea unui spațiu european al expertizei judiciare.





CUM AR PUTEA ARĂTA EVALUAREA PENTRU GARANTAREA ÎMPRUMUTURILOR ÎN 2035

Adrian VASCU



Președinte ANEVAR 2014 - 2015, Senior Partner Veridio

O cifră publicată recent de Fannie Mae merită atenția evaluatorilor, dincolo de granițele Statelor Unite: aproximativ 3 miliarde de dolari „economii" estimate pentru debitori, rezultate din utilizarea alternativelor la evaluarea tradițională începând din 2018, adică prin aplicarea AVM și renunțarea la plata evaluărilor clasice. Instituția vorbește despre 5,34 milioane de credite și despre economii generate prin soluțiile sale de tip Value Acceptance și Value Acceptance + Property Data (la un onorariu mediu de raport de 550 dolari).

Dincolo de dimensiunea sumei, întrebarea cu adevărat importantă pentru profesie este alta: când produce evaluarea independentă suficientă informație suplimentară încât să justifice timpul și costul ei, și când pot datele și modelele automatizate oferi un nivel de siguranță comparabil? Într-o formă adaptată sistemului nostru de creditare și reglementare, e o întrebare care poate deveni relevantă și în România.

De la „appraisal waiver” la „value acceptance”

Unul dintre cele mai interesante semnale ale schimbării din SUA e, în aparență, doar o schimbare de vocabular. În septembrie 2025, Fannie Mae a renunțat oficial la termenul „appraisal waiver” și a trecut la „value acceptance”. Explicația instituției e relevantă: noua denumire descrie mai bine procesul prin care datele și tehnologia permit acceptarea valorii transmise/acceptate de creditor, fără să lase impresia că o evaluare este, implicit, necesară în orice situație.

Diferența pare semantică, dar ascunde o schimbare de perspectivă. „Waiver” sugerează că evaluarea tradițională e regula, iar în anumite cazuri se acordă o derogare de la ea. „Value acceptance” pornește de la o întrebare diferită: avem deja suficiente informații și suficientă încredere pentru a accepta valoarea rezultata din modele, sau avem nevoie de un nivel suplimentar de verificare? Pentru viitorul profesiei, această schimbare de întrebare ar putea conta mai mult decât economia realizată la costul unei evaluări.

De ce pot Fannie Mae și Freddie Mac produce o asemenea schimbare

Ca să înțelegem mecanismul american, trebuie clarificat mai întâi rolul celor două instituții. Fannie Mae și Freddie Mac nu sunt, de regulă, creditorii care acordă direct împrumutul cumpărătorului. Sunt instituții financiare care operează pe piața secundară a creditelor ipotecare: cumpără credite de la bănci și alți creditori, pe care le păstrează în portofoliu sau le transformă în titluri garantate cu ipoteci (mortgage-backed securities). Băncile recuperează astfel fonduri pe care le pot folosi pentru a acorda noi credite, iar acele titluri ajung la investitori.

Dacă banca intenționează să vândă ulterior creditul către Fannie Mae sau Freddie Mac, creditul trebuie să respecte criteriile acestora. Așa se explică de ce, deși nu acordă direct creditul clientului, regulile celor două instituții pot influența structura lui încă din faza de originare inclusiv modul în care este verificată valoarea garanției.

Tipul de evaluare poate fi decis încă de la originarea creditului

La Fannie Mae, creditorul transmite informațiile despre credit și proprietate prin sistemul automat de underwriting Desktop Underwriter (DU). Pentru anumite tranzacții eligibile, DU poate emite o ofertă de Value Acceptance: dacă banca o folosește, Fannie Mae acceptă valoarea transmisă de creditor fără să mai solicite un raport de evaluare tradițional. Decizia se bazează pe baza de milioane de evaluări din Collateral Underwriter și pe analize statistice, menite să stabilească nivelul minim necesar de verificare a garanției.



Pentru alte situații, e nevoie de colectarea efectivă a unor date despre proprietate sau de o evaluare hibridă, desktop ori tradițională. Fannie Mae descrie acest sistem ca pe un spectru modern al evaluării, care merge de la simpla acceptare a valorii, prin variante susținute de date de proprietate, până la evaluarea hibridă, desktop și, la celălalt capăt, evaluarea tradițională completă.

Freddie Mac aplică o logică asemănătoare prin Automated Collateral Evaluation (ACE):

creditorul transmite creditul către Loan Product Advisor înainte de a comanda evaluarea, iar sistemul indică dacă împrumutul e eligibil pentru ACE caz în care poate fi originat fără un raport tradițional.

Ce contează cu adevărat aici e succesiunea logică din spate: informațiile despre credit și proprietate, datele istorice și modelele de risc contribuie împreună la stabilirea nivelului necesar de verificare a garanției. Probabil aceasta e cea mai interesantă lecție a sistemului american pentru piața noastră.

Nu toate creditele implică același risc al valorii

Să presupunem că două proprietăți au aceeași valoare estimată, 100.000 de euro. Pentru prima, creditul e de 50.000 de euro, pentru a doua, de 95.000 de euro. O eroare de 10% în estimarea valorii nu cântărește la fel pentru creditor în cele două situații.

La asta se adaugă caracteristicile proprietății. Un apartament standard, într-o zonă cu multe tranzacții recente și informații consistente, e o problemă foarte diferită de o casă individuală atipică, într-o localitate cu puține tranzacții. Și mai există o variabilă: performanța modelului. Un AVM care funcționează bine pentru apartamente standard într-un oraș mare nu e automat adecvat pentru case, terenuri sau proprietăți comerciale.

Întrebarea relevantă nu e doar „cât de precis e AVM-ul?”, ci „e precizia acestui AVM suficientă pentru această proprietate și pentru riscul acestui credit?”

De aici rezultă o relație care merită reținută: riscul creditului, LTV-ul (Loan to Value - raportul dintre credit și valoarea garanției), caracteristicile proprietății, calitatea datelor și performanța modelului sunt factorii care, împreună, determină intensitatea verificării necesare

Ar putea această logică să ajungă și în România?

Nu putem transfera mecanic modelul american. România nu are instituții cu rol identic celor două agenții americane, capabile să standardizeze în același fel o parte atât de importantă a pieței ipotecare. Există și diferențe de reglementare: la originarea creditului, orientările EBA (European Banking Association) prevăd, ca regulă, evaluarea garanției imobiliare de către un evaluator intern sau extern, cu vizită completă a proprietății. Există, în anumite condiții, posibilitatea unei evaluări desktop susținute de modele statistice avansate, dar evaluatorul rămâne responsabil pentru evaluare.

Așadar, ideea că o bancă din România ar putea decide azi ca un AVM să înlocuiască evaluarea pentru



categorii largi de credite, nu descrie o posibilitate existentă în cadrul actual. Dar mecanismul conceptual rămâne important pentru viitor. O evoluție plauzibilă e ca decizia privind nivelul de evaluare necesar să devină, treptat, o parte tot mai integrată a procesului de originare: după analiza debitorului, a tranzacției și a proprietății, banca ar putea stabili nivelul necesar de verificare a garanției în funcție de riscul creditului, LTV, tipul proprietății, calitatea datelor disponibile și incertitudinea unei estimări automate.

Pentru o proprietate standardizată, într-o piață lichidă, cu date bune și un credit cu risc redus, nivelul de verificare ar putea fi mai mic. Pe măsură ce LTV-ul, complexitatea proprietății sau incertitudinea cresc, cazul ar putea fi direcționat spre forme de verificare tot mai aprofundate, până la evaluarea completă. E un scenariu posibil, nu o descriere a cadrului actual și presupune schimbări de reglementare, metodologie, infrastructură de date și control al modelelor.

Principiul merită discutat de pe acum: **mai întâi înțelegem riscul creditului și al proprietății, apoi stabilim ce evaluare și câtă verificare a valorii sunt necesare.**

Marea condiție pentru România: datele

Orice sistem de acest tip depinde fundamental de calitatea datelor. Un model matematic sofisticat poate produce rezultate slabe dacă informațiile pe care e construit sunt insuficiente, incorecte sau nereprezentative. Un AVM performant are nevoie de date despre tranzacții, caracteristicile fizice ale proprietăților, localizare, momentul tranzacției, evoluția pieței și suficiente observații comparabile.

De aceea întrebarea corectă nu e „putem avea AVM-uri în România?", ci pentru ce proprietăți, în ce piețe, pe baza căror date și pentru ce scop sunt AVM-urile suficient de credibile. Un apartament relativ standard, într-o zonă cu multe tranzacții, poate fi un candidat bun pentru automatizare. O casă individuală cu particularități, un teren, o proprietate comercială atipică sau un activ dintr-o piață cu lichiditate redusă sunt probleme diferite.

Automatizarea nu va afecta uniform profesia.

Mai puține evaluări simple, mai multe cazuri complexe

În următorul deceniu e posibil să vedem o separare tot mai clară. Pe de o parte, proprietățile standardizabile relativ omogene, cu multe observații, date bune și caracteristici ușor de descris într-o bază de date. Aici presiunea AVM, AI și automatizării va fi cea mai mare. Pe de altă parte, proprietățile pentru care expertiza rămâne esențială: case atipice, terenuri, active comerciale și industriale complexe, dezvoltări, situații juridice sau fizice speciale, piețe cu puține tranzacții. Aici judecata profesională poate continua să producă informație pe care modelele nu o pot oferi suficient de sigur.

Riscul principal pentru profesie nu e dispariția evaluatorului, ci reducerea volumului de evaluări simple, repetitive și ușor standardizabile, cu rezultatul, aparent paradoxal, că am putea avea mai puține evaluări tradiționale, dar o complexitate medie mai mare a cazurilor care ajung la evaluator.



De la raport, la nivelul de încredere necesar

Această evoluție ar putea schimba și ce anume solicită sistemul bancar profesiei de evaluare. Astăzi, produsul e perceput adesea ca fiind „raportul de evaluare". Într-un sistem bazat pe risc, banca ar putea fi interesată mai degrabă de un nivel suficient de încredere în valoarea garanției pentru decizia de credit. Pentru un caz, acest nivel ar putea fi susținut predominant de date și modele, pentru altul, ar fi nevoie de verificarea rezultatului automat, de către evaluator, pentru un al treilea, de o evaluare desktop sau hibridă, iar pentru proprietățile complexe sau tranzacțiile cu risc ridicat, de evaluarea completă.
Schimbarea importantă e că tipul procesului de evaluare ar putea deveni rezultatul analizei riscului, nu neapărat punctul ei de plecare.

Ce înseamnă asta pentru evaluator

Modelul tradițional e, în esență, simplu: datele trecute prin evaluator, devin valoare. Modelul emergent adaugă o etapă: datele trec printr-un AVM sau un sistem de AI, care produce o estimare însoțită de o marjă de incertitudine, iar evaluatorul intervine pentru validare, interpretare sau tratarea excepțiilor.

Asta nu înseamnă că fiecare evaluator trebuie să devină programator sau specialist în statistica. Dar va trebui să înțeleagă suficient din date, statistică și modele pentru a putea pune întrebările corecte: ce date au fost folosite? Sunt tranzacții efective sau prețuri solicitate? Cât de recente și reprezentative sunt? Care e eroarea modelului pentru această categorie de proprietăți? Funcționează la fel de bine într-un oraș mare și într-o piață mică? Există caracteristici ale proprietății pe care modelul nu le cunoaște? Și, mai ales, e nivelul de incertitudine compatibil cu riscul tranzacției?

AI va putea executa tot mai ușor analize statistice complexe analiza a mii de tranzacții, identificarea observațiilor atipice, testarea relațiilor dintre caracteristici și preț, compararea performanței unui model pe segmente diferite. Dar faptul că poate executa analiza nu înseamnă că poate decide singur dacă analiza e adecvată: AI va face execuția statistică mai simplă, dar judecata statistică mai importantă.



Pentru un număr mai restrâns de evaluatori ar putea apărea chiar o nouă specializare validarea AVM-urilor și a modelelor de evaluare. Întrebarea acestor profesioniști nu va fi „cum construiesc algoritmul?", ci dacă modelul e suficient de bun pentru proprietățile și deciziile pentru care urmează să fie folosit.

România 2035: de la un singur traseu, la mai multe trasee de evaluare

Nu putem anticipa exact ritmul transformării, dar putem formula o ipoteză de lucru. Între 2026 și 2028, prioritatea ar putea fi pregătirea: dezvoltarea competențelor privind AI și datele, cercetarea AVM-urilor, standardizarea informațiilor și dialogul dintre profesie, bănci, autorități și furnizorii de tehnologie. Între 2028 și 2032, am putea vedea o utilizare mai largă a modelelor pentru monitorizarea portofoliilor și reevaluări, alături de dezvoltarea evaluărilor asistate de date. Iar între 2032 și 2035, dacă infrastructura de date și cadrul de reglementare o vor permite, diferențierea s-ar putea muta tot mai aproape de momentul originării creditului: riscul creditului, LTV-ul, riscul proprietății, calitatea datelor și încrederea în model determinând, împreună, nivelul necesar de evaluare.

Asta nu înseamnă dispariția evaluării. Înseamnă că nu toate proprietățile și nu toate creditele ar mai urma, neapărat, același proces.

De la producerea valorii, la producerea încrederii

Cele aproximativ 3 miliarde de dolari economii estimate de Fannie Mae atrag atenția. Dar adevărata știre pentru profesie e, probabil, alta: instituția a renunțat chiar la termenul „appraisal waiver" și vorbește azi despre „value acceptance", iar Freddie Mac utilizează, la rândul lui, un sistem prin care anumite credite eligibile pot fi originate fără un raport tradițional.

Întrebarea începe astfel să se schimbe nu „e sau nu necesară o evaluare?", ci „de câtă verificare avem nevoie pentru a avea suficientă încredere în valoare?"

România și Europa nu vor copia mecanic modelul american sistemul de creditare, cadrul de reglementare și infrastructura de date sunt diferite. Dar principiul din spate poate deveni relevant și pentru noi: mai întâi înțelegem riscul creditului, proprietatea și informația disponibilă, apoi stabilim nivelul necesar de verificare a valorii.

Pentru profesie, o poziție pur defensivă păstrarea aceluiași proces pentru cât mai multe situații riscă să devină greu de susținut, dacă tehnologia demonstrează că anumite cazuri pot fi tratate suficient de sigur prin procese mai simple.

Există o poziție profesională mai puternică: nivelul de verificare a valorii trebuie să fie proporțional cu riscul, iar profesia de evaluator trebuie să participe la definirea, validarea și supravegherea mecanismelor prin care este stabilit acest nivel.

Asta mută discuția de la „om sau algoritm?" la „ce informație e necesară, cât de sigură e și cine răspunde pentru utilizarea ei?"

Evaluatorul anului 2035 nu va fi definit doar prin capacitatea de a produce o valoare. Va trebui să poată spune ce date pot fi crezute, ce model poate fi utilizat, câtă încredere putem avea în rezultat și când e necesară judecata profesională independentă.

Poate că aici se află adevărata transformare a profesiei: **de la producerea valorii, la producerea încrederii în informația despre valoare.**



Surse selectate

Fannie Mae – Property Valuation / Value Acceptance:
https://singlefamily.fanniemae.com/property-valuation/value-acceptance

Fannie Mae – Property Valuation:
https://singlefamily.fanniemae.com/property-valuation

Fannie Mae – Value Acceptance terminology and FAQs:
https://singlefamily.fanniemae.com/property-valuation/faqs-property-valuation

FHFA – About Fannie Mae and Freddie Mac:
https://www.fhfa.gov/about/fannie-mae-freddie-mac

Freddie Mac – ACE Automated Collateral Evaluation:
https://sf.freddiemac.com/tools-learning/technology-tools/our-solutions/ace-automated-collateral-evaluation

EBA Single Rulebook Q&A 2021_6325 – valuation at origination:
https://www.eba.europa.eu/single-rule-book-qa/qna/view/publicId/2021_6325

EVALUAREA ACTIVELOR NECORPORALE

Abordări consacrate și provocări practice

Cristina RUSEN
Director PricewaterhouseCoopers – Valuation & Economics



De ce „intangibilele” sunt tot mai relevante pentru evaluatori

Interesul pentru activele necorporale a crescut constant, inclusiv la nivelul organismelor internaționale de standardizare, pe fondul faptului că tot mai multe afaceri își sprijină valoarea preponderent pe active intangibile, în timp ce raportarea financiară nu surprinde întotdeauna suficient de bine contribuția acestora.

În practică, evaluatorii întâlnesc cel mai frecvent această categorie de active în contextul raportării financiare, în special în alocarea prețului de achiziție (PPA) guvernată de IFRS 3, ceea ce face utilă o trecere în revistă integrată: (i) reperele IAS 38 pentru recunoaștere și măsurare, (ii) particularitățile IFRS 3 privind identificarea și separarea intangibilelor de goodwill, (iii) cadrul metodologic din SEV/IVS 210 și (iv) provocările practice ale fundamentării ipotezelor.

01. IAS 38 „Active necorporale" – definiție și criterii de recunoaștere

1.1. Definiția activului și a activului necorporal: repere utile pentru evaluator

IAS 38 formulează definiția generală a activului: resursă controlată de entitate, rezultată din evenimente anterioare, de la care se așteaptă beneficii economice viitoare.

Pentru a fi activ necorporal, resursa trebuie să fie identificabilă, nemonetară și fără substanță fizică. Identificabilitatea este criteriul care, în evaluările pentru raportare financiară, produce cel mai des discuții de clarificare: un activ necorporal este identificabil dacă este fie: (i) separabil (poate fi separat și vândut/transferat/licențiat/închiriat etc.), sau (ii) rezultă din drepturi contractuale ori alte drepturi legale (indiferent dacă drepturile sunt transferabile/separabile).

Din experiența practică, este util ca evaluatorul să trateze aceste două „porți de intrare" ca teste distincte: unele intangibile îndeplinesc ambele criterii, dar există și active care îndeplinesc doar unul dintre criterii (de exemplu, liste de clienți/tehnologie nebrevetată/baze de date – separabilitate; autorizații atașate unui activ – drept contractual-legal).

1.2. Criteriile de recunoaștere: probabilitatea beneficiilor și măsurarea credibilă

Pentru recunoașterea activelor necorporale în situațiile financiare, trebuie îndeplinite cumulativ: ❶ probabilitatea obținerii de beneficii economice viitoare (pe baza celor mai bune estimări ale conducerii, cu ipoteze rezonabile și susținute) și ❷ măsurarea credibilă a costului/valorii.

Aceste criterii au consecințe directe asupra muncii evaluatorului: acolo unde măsurarea credibilă este dificilă (de pildă, în zona unor intangibile generate intern), rolul evaluatorului devine mai degrabă de clarificare și delimitare a ceea ce poate fi recunoscut separat față de ceea ce rămâne integrat în goodwill sau în cheltuieli, în funcție de regimul contabil aplicabil.

1.3. Trei „rute" de intrare: generate intern, achiziționate separat, obținute în combinări

IAS 38 distinge între: (i) active generate intern, (ii) active achiziționate separat, (iii) active obținute într-o combinare de întreprinderi.

În practică, evaluatorii se întâlnesc preponderent cu ultimele două categorii, deoarece activele generate intern au criterii mai stricte și dificultăți de separare a costurilor specifice de costurile generale ale dezvoltării afacerii și, prin urmare, nu îndeplinesc criteriile de recunoaștere.

Pentru intangibilele achiziționate separat, recunoașterea inițială este la cost; pentru cele dobândite într-o combinare de întreprinderi, recunoașterea inițială este la valoare justă, iar aici intervine direct contribuția evaluatorului.

Un punct de atenție important: IAS 38 interzice recunoașterea separată a unor active necorporale generate intern (de exemplu, brand, relații cu clienții, goodwill), pe motiv de interdependențe și dificultatea alocării credibile a costurilor.





02. IFRS 3 „Combinări de întreprinderi" – implicații pentru identificare și delimitare

2.1. Tipologii de active necorporale: un limbaj comun pentru PPA și evaluare

IFRS 3 oferă o clasificare pragmatică a activelor necorporale (regăsită și în IVS/SEV 210) în cinci categorii: ❶ legate de marketing, ❷ legate de client, ❸ de natură contractuală, ❹ de natură tehnologică, ❺ de natură tehnologică.

Această clasificare este utilă pentru evaluator ca „hartă" inițială de identificare a posibilelor active, dar nu înlocuiește testele de identificabilitate (separabilitate / drepturi legale).



2.2. Trei zone sensibile în practică

(a) „Marcă înregistrată” versus „brand”: diferență conceptuală cu impact de evaluare

În practică, termenii trademark, brand, brand name, trade name sunt folosiți uneori interschimbabil, însă brandul are de regulă o sferă mai largă de cuprindere: poate include marca înregistrată (componenta juridică), dar și logo, culori, elemente vizuale, formule, rețete, know-how și – esențial – percepția și loialitatea consumatorilor. În evaluare, termenul cel mai frecvent utilizat pentru evaluarea activelor legate de marketing este „brand”.

IFRS 3 permite recunoașterea unui grup de active necorporale complementare, ca un singur activ distinct de goodwill, dacă activele respective au durate de viață utile similare. Brandul reprezintă adesea un astfel de exemplu, deoarece elementele componente au, de regulă, durate de viață similare și pot fi evaluate împreună.

(b) Activele legate de clienți: liste, contracte, relații – când sunt separabile și când rămân în goodwill

În ceea ce privește contractele cu clienții, acestea pot genera atât drepturi contractuale ferme, cât și relații comerciale recurente. De asemenea, chiar dacă nu există un contract permanent, istoricul relației poate demonstra că respectivele relații generează beneficii economice viitoare, caz în care acestea pot fi recunoscute ca active necorporale. Menționăm aici listele de clienți, ce pot fi recunoscute chiar și fără contracte, dacă sunt separabile și transferabile (existența tranzacțiilor cu liste similare este un indiciu puternic al separabilității).

În schimb, anumite relații cu clienții pot genera valoare, dar nu pot fi identificate sau separate și, în aceste situații, valoarea aferentă rămâne inclusă în goodwill. Un exemplu în acest sens îl reprezintă clienții recurenți ai unui chioșc de ziare, pentru care nu există date identificabile care să permită tranzacționarea unei liste de clienți.

(c) Ce rămâne în fondul comercial rezultat în urma unei achiziții: delimitarea corectă evită dublări și supraevaluări

Fondul comercial reflectă beneficiile economice viitoare care nu pot fi atribuite unor active identificabile specifice. Aceste beneficii includ adesea: ❶ Sinergiile așteptate din combinarea Dobânditorului cu Dobânditul – deoarece nu pot fi atribuite unui activ distinct; ❷ Forța de muncă existentă, reputația corporativă, poziția pe piață, cultura organizațională și alte active necorporale care nu îndeplinesc criteriile de recunoaștere; ❸ Oportunități de creștere viitoare, inclusiv relații viitoare cu clienții, proprietate intelectuală etc.

Înregistrarea în situațiile financiare a fondului comercial poate apărea doar în urma unei combinări de întreprinderi; reamintim astfel că nu se permite înregistrarea fondului comercial generat intern.

03. SEV 210 „Active necorporale” (corelat cu IVS 210) – abordări și metode aplicabile

3.1. De ce abordarea prin piață este rar aplicabilă

Din cauza naturii eterogene, specializate și adesea unice a intangibilelor și a numărului redus de tranzacții comparabile, abordarea prin piață este, în practică, relativ rar utilizată. Când există tranzacții relevante, metoda tipică este metoda tranzacțiilor de referință.

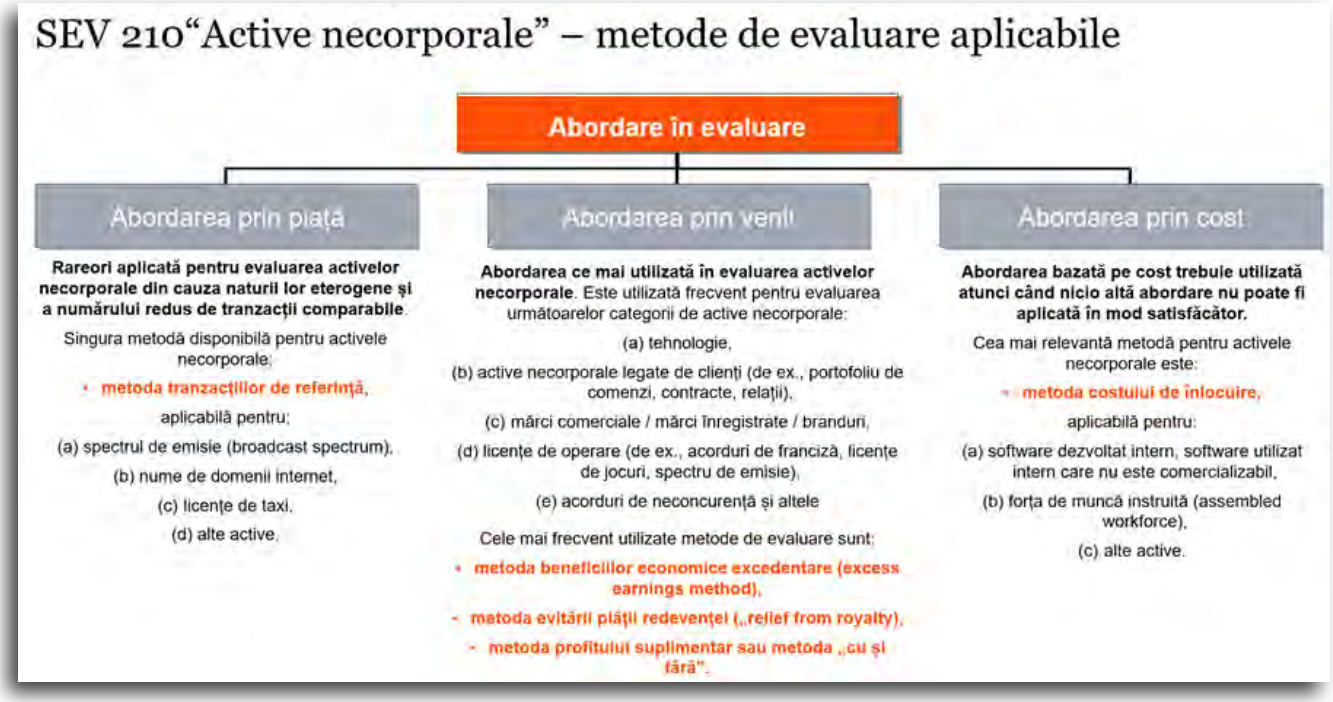
3.2. Abordarea prin cost: utilă, dar cu prudență

Abordarea prin cost este recomandată, de regulă, atunci când celelalte abordări nu pot fi aplicate satisfăcător. În această categorie, metoda frecvent utilizată este costul de înlocuire.

3.3. Abordarea prin venit: „miezul” evaluării intangibilelor

În majoritatea cazurilor, abordarea principală este abordarea prin venit, utilizată pentru tehnologie, relații cu clienții, branduri, licențe de operare, acorduri de neconcurență etc.

În practică, cele mai utilizate metode sunt: metoda beneficiilor economice excedentare (MPEEM), metoda evitării plății redevențelor (RFR) și metoda profitului suplimentar („cu și fără").



04. Considerente și provocări în aplicarea metodelor de evaluare

În concordanță cu caracterul intangibil al acestor active, provocările apar atât în aplicarea metodelor, cât și în fundamentarea ipotezelor. De asemenea, particularitățile fiecărei categorii cer atenție sporită din partea evaluatorului. În continuare sunt discutate trei active întâlnite frecvent în PPA: brandul, relațiile cu clienții și forța de muncă.

4.1. Evaluarea brandului: metoda evitării plății redevențelor (RFR)

4.1.1. Intuiția economică și mecanismul metodei

RFR estimează valoarea brandului ca valoare actualizată netă a economiilor ipotetice de redevență pe care entitatea le-ar evita deoarece deține brandul (în loc să îl licențieze).

4.1.2. Ipoteze cheie și decizii de modelare

Ipotezele utilizate în mod obișnuit includ: proiecții financiare, de regulă bazate pe venituri; rata de redevență aplicabilă; ajustări necesare pentru estimarea fluxului de numerar net atribuibil proprietarului activului (de exemplu, prin luarea în considerare a cheltuielilor de marketing), după caz; precum și o rată de actualizare specifică activului evaluat.

Durata de viață utilă a brandului este frecvent considerată nedeterminată. Rata de actualizare este, în general, derivată din WACC și ajustată pentru a reflecta riscurile specifice activului necorporal. În cadrul exercițiilor de alocare a prețului de achiziție (PPA), analiza comparativă a riscurilor aferente activelor identificate și reconcilierea WACC - WARA pot constitui teste suplimentare de validare a caracterului rezonabil al ratelor utilizate.

Un aspect practic important îl reprezintă distincția dintre ratele de redevență brute și nete. O rată netă presupune că proprietarul brandului încasează redevența fără a suporta costurile de marketing și promovare, acestea revenind utilizatorului brandului. În cazul unei rate brute, proprietarul

brandului suportă cheltuielile de marketing, iar acestea trebuie reflectate în proiecțiile financiare pentru ca valoarea activului să reflecte beneficiul net.

4.1.3. TAB (Tax Amortization Benefit): „în principiu da", „în practică depinde"

În principiu, valoarea justă/de piață determinată prin RFR poate include beneficiul fiscal al amortizării (TAB). Totuși, tratamentul depinde de legislația fiscală aplicabilă: pentru România, activele necorporale cu durată nedeterminată nu sunt amortizabile fiscal, deci TAB nu este justificat în în evaluarea brandului și a altor active cu durată nedeterminată.

4.1.4. Provocarea majoră: rata de redevență (și când e nevoie de o rată sintetică)

Cea mai frecventă dificultate este identificarea unei redevențe relevante din tranzacții comparabile, licențiate între părți independente.

Atunci când există indicii că redevențele observabile nu surprind potențialul economic al activului (mai ales când brandul este principalul generator de valoare), poate fi necesară o rată sintetică de redevență, construită pe baze analitice.

Este important de menționat că evaluarea relației cu clienții are în vedere exclusiv beneficiile viitoare aferente bazei existente / evaluate de clienți.

Evaluarea brandului ABC la data de 30.06.2025

Ipoteze principale		6M 2025	2026	2027	2028	2029	2030	VT
Data evaluării	30.06.2025							
Durata de viață economică	nedeterminată							
Anul			1	2	3	4	5	
Perioada de actualizare (luni)		3	12	24	36	48	60	
Factorul de actualizare	14,1%	0,968	0,876	0,768	0,673	0,590	0,517	4,458
mii RON		**6M 2025**	**2026**	**2027**	**2028**	**2029**	**2030**	**VT**
Vânzări aferente brandului		13.965	25.960	28.556	31.411	34.552	38.007	38.958
Rata de creștere anuală			*n/a*	*10,0%*	*10,0%*	*10,0%*	*10,0%*	*2,5%*
Economia de redevență	4,3%	598	1.112	1.223	1.345	1.480	1.628	1.669
Cheltuiala cu marketingul	0,0%	-	-	-	-	-	-	-
Economia de redevență (după marketing)		**598**	**1.112**	**1.223**	**1.345**	**1.480**	**1.628**	**1.669**
Cheltuiala cu impozitul	16%	(96)	(178)	(196)	(215)	(237)	(260)	(267)
Economia de redevență (după impozitare)		**502**	**934**	**1.027**	**1.130**	**1.243**	**1.367**	**1.402**
Valoarea actualizată a economiilor de redevență		**486**	**819**	**789**	**761**	**733**	**707**	**6.248**
Valoarea actualizată totală a economiilor de redevență / Valoarea de piață a brandului (mii RON)		10.543						

4.2. Evaluarea relațiilor cu clienții: metoda beneficiilor economice excedentare multiperiodice (MPEEM)

4.2.1. Ce măsoară MPEEM și de ce este metoda dominantă

Relațiile cu clienții sunt evaluate cel mai frecvent prin MPEEM. În cadrul acestei metode se estimează un set de proiecții financiare care reflectă beneficiile economice generate de un grup de active, după care se elimină contribuția celorlalte active pentru a izola beneficiul aferent exclusiv activului evaluat. În acest context apare noțiunea de "contributory assets charges" (CAC), respectiv renta economică aferentă activelor contributoare.

Într-un context de PPA, creșterea potențială generată de clienții noi, se consideră parte a fondului comercial.

MPEEM ar trebui aplicată unui singur activ necorporal principal asociat unui anumit flux (de obicei activului considerat principal); utilizarea metodei pentru mai multe active din aceeași unitate generatoare de numerar poate crea circularitate.

4.2.2. Durata de viață determinată și rata de pierdere (attrition/churn)

Durata de viață a relațiilor cu clienții este, în general, determinată, deoarece baza de clienți se erodează gradual în timp. Rata de pierdere a clienților este estimată pe baza analizei comportamentului

istoric, iar modelarea în fluxurile previzionate a acestei erodări conduce, în mod natural, la o diminuare progresivă a veniturilor generate de baza existentă de clienți.

Dacă perioadele îndepărtate au impact imaterial în valoarea prezentă, perioada de prognoză poate fi scurtată (în exemplul prezentat: 10 ani).

4.2.3. Active contributoare și CAC (Contributory Asset Charges): cum „izolezi" contribuția relației cu clientul

MPEEM pornește de la fluxuri generate de un ansamblu de active; pentru a izola beneficiul relației cu clienții, se deduce contribuția celorlalte active necesare generării fluxurilor – sub forma CAC.

CAC-urile reprezintă costul pe care un participant de piață l-ar plăti pentru a „închiria" activele contributoare și trebuie estimate pentru toate activele actuale și viitoare care contribuie la fluxuri. De regulă, CAC sunt calculate ca o rată de rentabilitate aplicată asupra valorii activului contribuitor („return on"), iar acolo unde e relevant se poate reflecta și „return of", cu grijă să nu se dubleze dacă aceste sume sunt deja incluse în cheltuieli. CAC trebuie calculate pentru toate activele contributoare, atât existente, cât și viitoare, pentru a evita supraevaluarea activului analizat. De exemplu, dacă un echipament necesar generării veniturilor trebuie înlocuit după o anumită perioadă și este prevăzut un capex pentru înlocuire, acest aspect trebuie reflectat în calculul rentei economice aferente echipamentului.

Dacă un necorporal (de exemplu, brandul) a fost evaluat prin RFR, atunci CAC-ul aferent lui ar trebui să fie egal cu rata redevenței (având în vedere că atât CAC cât și rata de redevență se exprimă ca procent din venituri).

4.2.4. TAB pentru relații cu clienții: de obicei relevant

Deoarece relațiile cu clienții cu durată determinată, este posibilă amortizarea conform regimului fiscal local, ceea ce justifică includerea TAB în valoarea justă/de piață (în exemplul dat, durata determinată de 10 ani a fundamentat includerea TAB).

Relația cu clienții la 31 decembrie 2024

mii RON		2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Număr luni în perioadă		12	12	12	12	12	12	12	12	12	12
Număr clienți început de perioadă		191	166	145	129	116	106	97	90	83	77
Rata de pierdere a clienților / Churn rate (%)		13,0%	12,5%	11,5%	10,0%	8,5%	8,0%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%
Număr de clienți sfârșit de perioadă		166	145	129	116	106	97	90	83	77	71
Venituri medii pe client (mii RON/ lună)		4,9	5,0	5,1	5,2	5,3	5,4	5,5	5,6	5,7	5,8
Rata de creștere (%)		-	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Venituri asociate relației cu clienții		11.184	9.922	8.852	7.987	7.329	6.840	6.419	6.054	5.710	5.386
Marja EBITDA		20,7%	21,2%	21,6%	19,4%	17,2%	15,0%	12,8%	12,8%	12,8%	12,8%
EBITDA aferentă relației cu clienții		**2.315**	**2.099**	**1.916**	**1.553**	**1.262**	**1.027**	**822**	**775**	**731**	**689**
Active contribuitoare (CAC)	10,1%	(1.134)	(1.006)	(898)	(810)	(743)	(694)	(651)	(614)	(579)	(546)
Flux de numerar aferent relației cu clienții		**1.180**	**1.093**	**1.019**	**743**	**519**	**333**	**171**	**161**	**152**	**143**
Cheltuiala cu impozitul	16,0%	(189)	(175)	(163)	(119)	(83)	(53)	(27)	(26)	(24)	(23)
Flux de numerar aferent relației cu clienții, după impozitare		**992**	**918**	**856**	**624**	**436**	**280**	**143**	**135**	**128**	**120**
Rata de actualizare	13,0%										
Perioada de actualizare (ani)		0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	6,50	7,50	8,50	9,50
Factorul de actualizare		0,941	0,832	0,737	0,652	0,577	0,511	0,452	0,400	0,354	0,313
Fluxuri de numerar actualizate, aferente relației cu clienții		**933**	**764**	**630**	**407**	**252**	**143**	**65**	**54**	**45**	**38**
Valoarea justă a relației cu clienții, înainte de TAB	**3.330**										
TAB (Beneficiul fiscal din amortizare)	1,102										
Valoarea justă a relației cu clienții la 31-Dec-2024	**3.669**										

4.3. Evaluarea forței de muncă: între abordarea tradițională prin cost și o perspectivă „modernă"

4.3.1. De ce forța de muncă apare frecvent în PPA, dar rar ca activ recunoscut



Deși forța de muncă instruită nu îndeplinește criteriile de recunoaștere ca activ separat, în raportarea financiară, aceasta este considerată un activ contributor în cadrul analizei de evaluare. Prin urmare, pentru aplicarea metodei MPEEM, este necesară estimarea valorii forței de muncă în vederea determinării unui CAC corespunzător

4.3.2. Abordarea tradițională: costul de înlocuire (costuri evitate)

Metoda costului de înlocuire estimează valoarea pe baza costurilor evitate: recrutare, training, productivitate pierdută în primele luni etc. Ipotezele implicite sunt adesea idealizate (de exemplu, disponibilitate abundentă pe piață, absența fluctuației în perioada formării, atingerea productivității maxime).

Se recomandă o îmbunătățire a metodei: includerea întârzierilor de recrutare, a investițiilor mai largi în capital uman (wellbeing, retenție, cultură), a fluctuației și a riscului de eșec în onboarding, precum și a unei rate de rentabilitate aferente capitalului uman.

4.3.3. O „viziune nouă”: capitalul uman ca activ generator de valoare și metoda „cu și fără”

O perspectivă modernă consideră capitalul uman un activ necorporal generator de valoare, în special în cadrul entităților în care acesta reprezintă principalul factor de creare a valorii. În astfel de situații, metoda „with-and-without” poate fi cea mai adecvată abordare de evaluare. Aceasta compară două scenarii: unul în care societatea beneficiază de o forță de muncă instruită și unul în care aceasta nu este disponibilă. Diferența dintre fluxurile de numerar generate în cele două scenarii, actualizată la valoarea prezentă, reprezintă valoarea de piață a capitalului uman.

Cei șapte factori determinanți ai riscului de evaluare în abordarea prin piață

Boris TUMA



Articol preluat din European Valuer Journal, nr. 40
Publicație editată de TEGoVA

Acest articol analizează principalii factori determinanți ai riscului de evaluare în cadrul abordării prin piață. Riscul de evaluare se referă la „posibilitatea ca valoarea să nu fie adecvată utilizării desemnate" [1].
Riscul de evaluare este o problemă persistentă și profund înrădăcinată în profesia de evaluator, care este adesea subestimată, dar rareori confruntată în mod direct. Neabordarea riscului de evaluare este cauza principală a rezultatelor părtinitoare ale evaluării [2].

Analizăm motivele pentru care trei evaluatori pot produce patru estimări diferite ale valorii aceluiași activ și propunem măsuri practice care să contribuie la reducerea acestui risc.
Evaluările realizate prin abordarea prin piață se bazează, de regulă, pe identificarea și analizarea tranzacțiilor de piață comparabile, ajustarea acestora pentru elementele de comparație relevante și, în cele din urmă, reconcilierea indicațiilor asupra valorii rezultate [3].



Deși analiza datelor de piață comparabile este esențială pentru abordarea prin piață, tehnici comparative similare pot fi utilizate și în abordarea prin venit — de exemplu, atunci când sunt comparate chiriile sau ratele de capitalizare — și în abordarea prin cost — de exemplu, atunci când sunt comparate costurile de construire.

Deși analiza noastră se concentrează asupra evaluării proprietăților imobiliare, concluziile pot fi aplicabile și altor clase de active.

Factorii determinanți ai riscului de evaluare pot apărea în fiecare etapă a procesului de comparație a vânzărilor — de la analiza inițială a datelor de piață și ajustarea proprietăților comparabile pentru diferențele existente până la selectarea proprietăților comparabile adecvate și reconcilierea finală a indicațiilor asupra valorii.

Am identificat următorii șapte factori determinanți ai riscului de evaluare, care sunt analizați mai jos.

1. Selectarea datelor observabile privind tranzacțiile

Este esențial să se înceapă prin selectarea unui set adecvat de date privind tranzacțiile, din care să poată fi extrase tranzacțiile comparabile.

Evaluatorii își limitează prea des cercetarea la o anumită zonă geografică, la o perioadă de timp definită și/sau la anumite tipuri de proprietăți imobiliare. Totuși, dacă setul de date este prea mic, pot fi omise proprietăți comparabile adecvate, ceea ce conduce la rezultate nesigure sau înșelătoare.

Experiența arată că o evaluare bine fundamentată necesită, de regulă, luarea în considerare și analiza câtorva sute de tranzacții.

Pentru a reduce la minimum riscul de evaluare, evaluatorul ar trebui să utilizeze pe deplin toate informațiile de piață relevante și observabile, ori de câte ori este posibil.

2. Calitatea datelor privind tranzacțiile

Proprietățile imobiliare sunt foarte diverse, iar datele disponibile sunt adesea nesigure sau înșelătoare. De exemplu, informațiile privind dimensiunea proprietăților comparabile pot fi incorecte, la fel ca alte detalii referitoare la caracteristicile fizice ale acestora.

În anumite cazuri, suprafețele încăperilor auxiliare sunt incluse în suprafața utilă, ceea ce îngreunează compararea exactă a proprietăților. De asemenea, părți ale unei proprietăți pot fi utilizate în alte scopuri decât cele indicate în bazele de date publice.

Compartimentarea — în special în cazul proprietăților comerciale — este frecvent neclară. Aceasta include, de exemplu, modul în care sunt împărțite spațiile de vânzare și cele de depozitare dintr-un magazin sau modul în care sunt repartizate zonele de producție, depozitele și birourile în cadrul unei proprietăți industriale.

Informațiile inexacte conduc la ajustări incorecte. Și mai problematic este faptul că, dacă prețul pe metru pătrat este utilizat ca unitate de comparație, iar dimensiunea unei proprietăți comparabile este declarată eronat, estimarea valorii rezultată poate fi complet greșită.

Pe lângă datele nesigure, datele lipsă reprezintă o provocare și mai mare. Multe detalii importante privind proprietățile comparabile sunt pur și simplu indisponibile sau neobservabile — în special la momentul tranzacției.

Acestea pot include caracteristici speciale ale proprietății, precum echipamentele încorporate, avantajele sau dezavantajele microlocalizării, construcțiile ilegale sau neconforme, lipsa autorizațiilor, defectele de construcție sau problemele de mediu.

De asemenea, condițiile speciale ale vânzării sunt, de regulă, necunoscute evaluatorului. O proprietate ar putea fi vândută la un preț mai mic din cauza nevoii urgente a vânzătorului de a înstrăina activul sau, dimpotrivă, la un preț mai mare, ca urmare a motivațiilor strategice ale cumpărătorilor.

Astfel, „prețurile de piață” raportate pot reflecta în realitate valori de investiție, valori de lichidare sau

valori ale sinergiei, și nu valoarea de piață.

Forțele care determină tranzacția — pozițiile de negociere și motivațiile atât ale cumpărătorului, cât și ale vânzătorului — sunt rareori cunoscute evaluatorului, dacă sunt cunoscute vreodată.

Evaluatorul trebuie, înainte de toate, să rămână conștient de existența datelor nesigure și să țină seama de limitele acestora atunci când estimează valoarea.

Având în vedere complexitatea și dimensiunea majorității seturilor de date, evaluatorul nu poate verifica dintre aceste date. Prin urmare, eforturile de verificare se vor concentra adesea asupra identificării și excluderii valorilor atipice, a tranzacțiilor care se abat semnificativ de la restul setului de date și a altor vânzări neobișnuite sau suspecte.

Cea mai eficientă modalitate de reducere a riscului de evaluare generat de datele nesigure sau lipsă este utilizarea principiilor statistice — în mod specific, creșterea volumului de date observabile.

Pe măsură ce dimensiunea eșantionului crește, media eșantionului converge către valoarea medie reală, reducând eroarea de eșantionare. Un eșantion mai mare reflectă mai bine diversitatea și structura subiacentă a pieței și reduce influența valorilor atipice sau a tranzacțiilor neobișnuite, care ar putea afecta în mod disproporționat rezultatele obținute din eșantioane mai mici.

3. Ajustarea proprietăților comparabile pentru elementele de comparație determinabile

Prețul fiecărei proprietăți comparabile este ajustat pentru a reflecta modul în care aceasta diferă de proprietatea subiect.

În această etapă, luăm în considerare elementele de comparație determinabile și susținute de date, precum dimensiunea proprietății, anul construirii, data tranzacției, amplasarea și altele similare.

Ajustările sunt calculate, în mod obișnuit, cu ajutorul diferitelor modele de regresie. Asemenea calcule depășesc adesea posibilitățile evaluatorului obișnuit. Prin urmare, evaluatorii utilizează frecvent diferite instrumente analitice, modele automate de evaluare — AVM — sau alte date calculate în prealabil.

Evaluatorii trebuie să documenteze modul în care au fost cuantificate aceste ajustări. Unii pot aplica și ajustări subiective bazate pe „experiență”.

Indiferent de metoda utilizată pentru estimarea ajustărilor, acestea reprezintă o sursă importantă de risc de evaluare, în special atunci când ajustările sunt mari.

Prin urmare, este logic să fie selectate proprietăți comparabile care diferă cât mai puțin de proprietatea care face obiectul evaluării. Totuși, acest lucru nu poate fi garantat întotdeauna, deoarece proprietățile comparabile pot fi foarte asemănătoare în privința anumitor elemente de comparație și pot diferi foarte mult în privința altora. Această situație apare pe piețele mai puțin lichide, cu puține tranzacții — în special atunci când sunt evaluate proprietăți imobiliare comerciale de mari dimensiuni.

O modalitate eficientă de reducere a riscului de evaluare generat de ajustări este utilizarea principiului „încadrării între limite”. [4].
Încadrarea între limite înseamnă selectarea unor proprietăți comparabile care sunt atât superioare, cât și inferioare proprietății subiect.

Dacă o ajustare este specificată incorect și utilizăm două proprietăți comparabile, una superioară și cealaltă inferioară, cele două ajustări specificate incorect — una pozitivă, cealaltă negativă — se vor compensa reciproc.

Încă o dată, utilizarea unui set mai mare de proprietăți comparabile contribuie la reducerea erorilor cauzate de ajustările estimate incorect.

4. Ajustarea proprietăților comparabile pentru elementele de comparație nedeterminabile

În timp ce riscul de evaluare generat de ajustările aplicate unor elemente de comparație determinabile și bine documentate poate fi, în general, gestionat, riscul de evaluare asociat ajustărilor pentru elementele de comparație nedeterminabile reprezintă o provocare substanțială.

Aceste riscuri includ caracteristici sau riscuri speciale ale proprietății care nu pot fi observate sau cuantificate în mod fiabil — precum dotările încorporate unice, considerentele ESG, documentația tehnică sau de construire insuficientă și avantajele ori dezavantajele microlocalizării sau alte elemente similare.

Cum pot fi realizate ajustări pentru caracteristicile proprietăților comparabile atunci când asemenea caracteristici sunt necunoscute sau nu pot fi determinate?

Mulți proprietari consideră că proprietatea lor este excepțională datorită unor atribute percepute despre care cred că au un impact semnificativ asupra valorii acesteia. Drept urmare, aceștia pot exercita presiuni asupra evaluatorilor pentru aplicarea unor ajustări extraordinare, care nu pot fi fundamentate în mod adecvat.

Asemenea ajustări se bazează inevitabil, într-o mare măsură, pe raționamentul subiectiv și reprezintă, prin urmare, o sursă importantă de risc de evaluare.

Factorii ESG introduși recent de IVS ilustrează bine această problemă, deoarece sunt adesea lipsiți de dovezi obiective bazate pe piață și îi obligă pe evaluatori să îi includă în moduri care pot crește inutil riscul de evaluare.

Evaluatorii ar trebui să evite ajustarea valorilor pentru elemente de comparație nedeterminabile sau, cel puțin, să manifeste o prudență deosebită. Analiza pe perechi de date este sugerată adesea ca tehnică adecvată în asemenea cazuri. Această metodă se bazează pe premisa că, dacă două proprietăți sunt identice din toate punctele de vedere, cu excepția unuia singur, impactul asupra valorii al acestei unice diferențe poate fi dedus din diferența de preț dintre cele două proprietăți.

Totuși, în practică, asemenea perechi perfect comparabile sunt aproape imposibil de identificat, deoarece există invariabil și alte diferențe.

O posibilă abordare pentru soluționarea acestei provocări va fi analizată ulterior în articol.



5. Numărul proprietăților comparabile

Există două abordări opuse privind stabilirea numărului optim de proprietăți comparabile utilizate pentru estimarea valorii [5].

Prima abordare susține că numărul proprietăților comparabile utilizate în procesul de evaluare ar trebui menținut la un nivel cât mai scăzut posibil. Raționamentul este că, pe măsură ce sunt incluse proprietăți comparabile suplimentare, fiecare nouă proprietate comparabilă tinde să difere mai mult de proprietatea subiect, crescând astfel riscul de evaluare.

Această abordare presupune că principala sursă a riscului de evaluare este reprezentată de ajustările estimate incorect pentru elementele de comparație determinabile.

Din această perspectivă, scenariul ideal ar implica utilizarea unei singure proprietăți comparabile — proprietatea care seamănă cel mai mult cu proprietatea subiect în ceea ce privește ajustările necesare.

În schimb, cea de-a doua abordare susține că numărul proprietăților comparabile ar trebui să fie cât mai mare posibil.

Se consideră că majorarea numărului proprietăților comparabile restrânge intervalul de incertitudine, reduce eroarea standard și îmbunătățește probabilitatea identificării valorii reale, reducând astfel riscul de evaluare.

Această abordare presupune că fiecare proprietate comparabilă conține o eroare inerentă, cauzată de imposibilitatea de a efectua ajustări pentru elementele de comparație nedeterminabile.
La stabilirea numărului optim de proprietăți comparabile, trebuie luate în considerare ambele abordări.

În practica actuală, este obișnuit să se utilizeze un set relativ mic, format din trei până la cinci proprietăți comparabile. Această practică reflectă presupunerea că riscul de evaluare generat de ajustările elementelor de comparație determinabile este mai mare decât riscul asociat omiterii ajustărilor pentru elementele nedeterminabile.
Totuși, această presupunere larg răspândită poate fi incorectă.

În practică, utilizarea unui număr limitat de proprietăți comparabile — de exemplu, trei — poate conduce la valori estimate semnificativ diferite, în special atunci când datele comparabile de bună calitate sunt limitate [6].

Pe baza experienței practice, recomandăm utilizarea unui set mai mare de proprietăți comparabile ori de câte ori este posibil, de regulă între 10 și 15.

Evaluările bazate pe un set mai larg de proprietăți comparabile tind să fie mult mai stabile și mai puțin predispuse la părtinire [6].

Adăugarea unor proprietăți comparabile peste acest interval pare să ofere puține beneficii suplimentare și este posibil să nu îmbunătățească fiabilitatea estimării finale. Dimpotrivă, includerea unor proprietăți comparabile din ce în ce mai diferite poate crește riscul de evaluare, așa cum sugerează prima abordare.

6. Selectarea proprietăților comparabile

Activele imobiliare sunt foarte eterogene, iar condițiile de piață se pot modifica rapid, conducând la variații semnificative ale prețurilor de tranzacționare observate.

Estimarea finală a valorii depinde în mare măsură de selectarea proprietăților comparabile utilizate în analiză. Drept urmare, alegerea setului corect de proprietăți comparabile este, probabil, cea mai dificilă sarcină pentru orice evaluator — necesitând atât rigoare analitică, cât și raționament profesional, atât știință, cât și artă.

În mod evident, proprietățile comparabile ar trebui selectate în funcție de fiabilitatea lor și de asemănarea cu proprietatea care face obiectul evaluării.

Totuși, conceptul de „cea mai comparabilă” proprietate este, prin natura sa, dificil de definit:

o proprietate comparabilă poate semăna foarte mult cu proprietatea subiect în privința anumitor elemente de comparație și poate diferi substanțial în privința altora.

În plus, după cum s-a menționat anterior, proprietățile comparabile pot avea caracteristici specifice necunoscute evaluatorului.

Prin urmare, este esențial să fie identificate și analizate sistematic toate proprietățile comparabile potențiale care prezintă caracteristici observabile similare.

În practică, evaluatorii pot selecta în mod preferențial proprietăți comparabile care par adecvate, omițând în mod intenționat sau neintenționat alte tranzacții care ar putea fi la fel de relevante pentru estimarea finală a valorii.

În plus, procesul de selectare a proprietăților comparabile nu este adesea prezentat utilizatorilor desemnați ai rapoartelor de evaluare.

Pentru reducerea acestor riscuri de evaluare, setul de proprietăți comparabile selectat ar trebui să fie echilibrat prin:

1. aplicarea principiului încadrării între limite;
2. excluderea valorilor aparent atipice, care prezintă caracteristici speciale evidente și puternice — nedeterminabile; și
3. evitarea restricțiilor inutile asupra criteriilor de selectare.

De exemplu, aria de cercetare nu ar trebui limitată la o zonă geografică excesiv de mică dacă sunt disponibile proprietăți comparabile de bună calitate în alte zone și nici nu ar trebui restrânsă la un interval de timp îngust dacă prețurile de tranzacționare au rămas stabile și există proprietăți comparabile adecvate din perioade mai îndepărtate.

În general, cu cât prețurile de tranzacționare sunt mai puțin sensibile la anumite caracteristici sau elemente de comparație, cu atât aria de selectare a proprietăților comparabile poate fi mai largă. În sens invers, cu cât prețurile sunt mai sensibile, cu atât selecția ar trebui să fie mai restrânsă.

Au fost dezvoltate numeroase abordări științifice foarte utile pentru optimizarea procesului de selectare [7].

Rezultatul analizei va fi un set de proprietăți comparabile cu prețuri de tranzacționare — ajustate — diferite.

Intervalul prețurilor de tranzacționare ale proprietăților comparabile este, în principal, rezultatul imposibilității de a efectua ajustări pentru elementele de comparație nedeterminabile — in cadrul intervalului rămâne neexplicată.

Intervalul prețurilor de tranzacționare reprezintă un indicator-cheie al riscului de evaluare și al fiabilității valorii finale estimate. Un interval mai larg implică o fiabilitate mai scăzută și un risc de evaluare mai ridicat.

Evaluatorii nu ar trebui să încerce să excludă proprietățile comparabile nefavorabile doar pentru a restrânge artificial intervalul și pentru a crea aparența unei precizii mai mari. Nu este vina evaluatorului atunci când datele disponibile au o calitate limitată.

7. Reconcilierea diferitelor indicații asupra valorii într-o singură valoare finală estimată

După selectarea unui set de proprietăți comparabile și ajustarea prețurilor acestora în raport cu proprietatea subiect, indicațiile asupra valorii astfel obținute trebuie reconciliate într-o singură valoare finală estimată.
Procesul de reconciliere reprezintă el însuși o sursă suplimentară de risc de evaluare.

Valoarea finală estimată — exprimată printr-un singur punct — se va situa în mod firesc în intervalul prețurilor ajustate ale proprietăților comparabile selectate.

Aceasta poate fi calculată utilizând mediana, media aritmetică sau geometrică ori o formă de medie ponderată.

În cadrul abordării prin medie ponderată, proprietă-

tăților comparabile care necesită ajustări brute totale mai mici — calculate ca suma ajustărilor individuale exprimate în valoare absolută, raportată la prețul de vânzare — li se atribuie, de regulă, o pondere mai mare.

Această abordare este deosebit de utilă atunci când numărul proprietăților comparabile selectate este mic — de exemplu, între trei și cinci.

Totuși, atunci când în reconciliere este utilizat un set mai mare de proprietăți comparabile — de exemplu, între 10 și 15 —, diferitele măsuri ale tendinței centrale — mediana, media sau media ponderată — tind să producă rezultate foarte asemănătoare.

Unii evaluatori aleg să nu se bazeze pe o măsură a tendinței centrale și își fundamentează valoarea finală estimată pe o singură proprietate comparabilă — de regulă, cea care necesită cele mai mici ajustări sau proprietatea pe care o consideră cea mai „de încredere" proprietate comparabilă [8].

Totuși, această unică proprietate comparabilă poate fi nesigură, având numeroasele incertitudini și necunoscute descrise anterior, care pot conduce la o indicație înșelătoare asupra valorii.

Datele raportate pentru această unică proprietate sau tranzacție pot fi inexacte, ajustările pot fi estimate incorect sau proprietatea poate avea caracteristici unice, necunoscute evaluatorului — elemente de comparație nedeterminabile.

Prin această practică sunt ignorate complet principii statistice fundamentale, precum legea numerelor mari, care contribuie la reducerea erorii de estimare. O asemenea abordare reprezintă în mod clar o sursă importantă de risc de evaluare.

Intervalul prețurilor de tranzacționare ale proprietăților comparabile selectate poate oferi, de asemenea, orientări utile pentru ajustarea proprietății subiect în raport cu elementele de comparație nedeterminabile care nu au fost luate în considerare anterior în procesul de evaluare.

Proprietățile comparabile cu prețuri mai ridicate reflectă, de regulă, prezența unor caracteristici speciale, nedeterminabile — adesea neidentificabile în totalitate de către evaluator — și invers.

Prin urmare, este rezonabil ca dimensiunea acestui interval să fie utilizată ca măsură pentru ajustările aferente unor caracteristici speciale similare ale proprietății care face obiectul evaluării.

În acest mod, valoarea tendinței centrale este ajustată în sens ascendent sau descendent.

Aceste ajustări pot fi exprimate, de exemplu, ca o abatere standard deasupra sau sub medie ori ca valoarea primei sau a celei de-a treia cuartile.

Deși asemenea ajustări sunt, prin natura lor, subiective, ele asigură cel puțin faptul că amploarea ajustării rămâne într-o anumită măsură aliniată comportamentului observat al pieței.

De exemplu, dacă sunt identificate zece proprietăți comparabile cu prețuri ajustate cuprinse între 2.000 și 2.500 EUR/m², iar valoarea mediană este egală cu 2.200 EUR/m², proprietatea subiect poate fi ajustată pentru o caracteristică specială — precum o renovare completă realizată recent — către limita superioară a distribuției, de exemplu până la cea de-a treia cuartilă sau la 2.350 EUR/m².



Factorii determinanți ai riscului de evaluare și măsurile de reducere a riscului

Factor determinant al riscului de evaluare	Măsuri de reducere a riscului
Selectarea datelor observabile privind comparabilele	Utilizarea unui volum cât mai mare de date observabile — se recomandă câteva sute de comparabile
Calitatea datelor privind comparabilele	Verificarea datelor: excluderea valorilor atipice şi a datelor neobişnuite sau suspecte
Aplicarea ajustărilor pentru elementele de comparație determinabile	Utilizarea instrumentelor analitice în sprijinul estimării ajustărilor; aplicarea principiului încadrării între limite
Aplicarea ajustărilor pentru elementele de comparație nedeterminabile	Evitarea ajustărilor subiective şi arbitrare; luarea în considerare a efectuării ajustărilor în etapa reconcilierii, prin abaterea de la tendința centrală
Numărul proprietăților comparabile	Creşterea numărului proprietăților comparabile până la nivelul optim — se recomandă între 10 şi 15 proprietăți comparabile
Selectarea proprietăților comparabile	Luarea în considerare a tuturor proprietăților comparabile adecvate, fără selectare preferențială; selectarea celor mai asemănătoare şi mai fiabile proprietăți comparabile; selectarea unui set bine echilibrat şi nepărtinitor de proprietăți comparabile
Reconcilierea diferitelor indicații asupra valorii într-o singură valoare finală estimată	Utilizarea unei măsuri adecvate a tendinței centrale; evitarea estimării valorii proprietății pe baza unei singure proprietăți comparabile

Studii recente care analizează părtinirea în sensul supraevaluării demonstrează că proprietățile comparabile selectate tind să fie părtinitoare în sens ascendent în ceea ce privește prețul și că există o probabilitate crescută de selectare a proprietăților comparabile cu prețuri mai ridicate [2][9][10].

În plus, proprietățile comparabile sunt adesea selectate din seturi restrânse de candidați, ceea ce limitează calitatea generală a acestora. Aceste studii ajung la concluzii în mare măsură similare.

Concluzie

Pentru îmbunătățirea fiabilității evaluărilor proprietăților și reducerea riscului de evaluare, evaluatorii ar trebui să utilizeze la maximum datele de piață observabile și să evite selectarea preferențială a datelor în toate etapele procesului de evaluare.

Ajustările pentru elementele de comparație determinabile pot fi realizate cu o precizie rezonabilă prin utilizarea metodelor statistice, precum modelele de regresie.

Principala provocare constă însă în evaluarea caracteristicilor nedeterminabile ale proprietății, care reprezintă o sursă importantă de risc de evaluare.

Numărul proprietăților comparabile selectate ar trebui să fie suficient de mare, iar selectarea acestora ar trebui să fie echilibrată, nepărtinitoare și realizată prin exercitarea unui raționament atent.

În principal din cauza datelor comparabile nesigure sau lipsă, nu este niciodată posibil ca valoarea exactă a unei proprietăți să fie estimată cu o precizie deplină. Totuși, este pe deplin posibil să se calculeze un interval fiabil al valorii — un interval al prețurilor de tranzacționare probabile pentru o proprietate.

Acest interval servește și ca indicator util al riscului de evaluare.

Pentru proprietățile tranzacționate frecvent, precum apartamentele, intervalul se situează de regulă în limita a ±5% față de valoarea medie. Pentru proprietățile tranzacționate mai rar, precum activele industriale de mari dimensiuni, acesta se poate extinde până la ±30% în jurul valorii medii.

Referințe

[1] IVSC: International Valuation Standards, Effective 31 January 2025.

[2] [8] Mayer, Y. G.: Underneath inflated appraisals. Mortgage Banking, 2015.

[3] Appraisal Institute: The Appraisal of Real Estate, 15th Edition.
[4] APB Valuation Advisory 4: Identifying comparable properties, 2013.

[5] Vandel, Kerry D.: Optimal Comparable Selection and Weighting in Real Property Valuation. AREUEA Journal, vol. 19, nr. 2, 1991.
[6] Tuma, B.: The property valuation process – Improvement suggestions. European Valuer Journal, octombrie 2024.

[7] Salvo, Francesca; Daniela Tavano: Optimizing property valuation: A systematic approach for selecting comparable sales based on similarity and reliability criteria. Valorie e Valutazioni, 36, 2024.

[8] Epley, Donald R.: A Note of the Optimal Selection and Weighting of Comparable Properties. Journal of Real Estate Research, 1997.

[9] Mayer, Yanling G.; Frank E. Nothaft: Appraisal overvaluation: Evidence of price adjustments bias in sales comparisons. Real Estate Economics, aprilie 2021.

[10] Eriksen, M. D.; Fout, H. B.; Palim, M.; Rosenblatt, E.: Contract price confirmation bias: Evidence from repeat appraisals. Journal of Real Estate Finance and Economics, 2020.

Boris Tuma *este evaluator autorizat de proprietăți imobiliare în Slovenia, licențiat în inginerie mecanică, cu o diplomă de master în economie internațională și cu o experiență de 30 de ani în sectorul bancar și imobiliar din regiunea Europei Centrale și de Est.*



„VIITORUL PROFESIEI DEPINDE DE CAPACITATEA EVALUATORILOR DE A ÎNȚELEGE ȘI DE A STĂPÂNI NOILE TEHNOLOGII”

Interviu cu ADRIAN CRIVII

Membru ANEVAR de peste 32 de ani, Președinte al Asociației în perioada 2002–2003, Președinte executiv WAVO și Fondator și partener coordonator al Darian DRS, implicat în dezvoltarea profesiei atât la nivel național, cât și internațional, Adrian Crivii vorbește despre începuturile organizației, momentele care au consolidat prestigiul profesiei, rolul ANEVAR în domeniul expertizei judiciare și transformările pe care inteligența artificială le va produce în activitatea evaluatorilor.

Ce înseamnă pentru dumneavoastră acest moment al celebrării profesiei - ZIUA EVALUATORULUI?

Mă bucur că ne reîntâlnim cu ocazia Zilei Evaluatorului și doresc să le transmit tuturor participanților mult succes. Este un moment potrivit pentru a privi către istoria profesiei noastre, dar și către provocările care ne așteaptă.

Sunteți membru ANEVAR de peste 32 de ani. Cum priviți evoluția organizației în această perioadă?

Am fost implicat în istoria ANEVAR și a profesiei de evaluator din România încă de la primii pași. Am participat la înființarea Centrului Teritorial Cluj, în 1995, iar ulterior am fost implicat la nivel central, inclusiv în calitate de președinte al organizației.

Activitatea mea a continuat și la nivel internațional. Din 2005 am fost fondator și membru al Comitetului Executiv al Asociației Mondiale a Organizațiilor de Evaluatori – WAVO, iar în perioada 2022–2024 am ocupat funcția de Președinte al acestei organizații.

Mă bucur să constat evoluția pozitivă a ANEVAR și rolul important pe care organizația l-a avut în dezvoltarea profesiei. ANEVAR a răspuns cerințelor economiei și ale societății românești, domenii care au trecut prin transformări spectaculoase după anii '90.

Care considerați că a fost cheia dezvoltării rapide a ANEVAR?

ANEVAR a adoptat încă de la început modelul asociațiilor profesionale din țările dezvoltate, în care profesia de evaluator avea deja tradiție și recunoaștere publică, precum Marea Britanie și Statele Unite ale Americii. Cred că aceasta a fost una dintre cheile succesului nostru.

Această decizie strategică a permis ANEVAR să evolueze rapid atât pe plan intern, cât și internațional. În România, organizația a oferit sprijin instituțiilor publice nou-apărute, începând cu Agenția Națională pentru Privatizare și Fondul Proprietății de Stat, în procesul de transformare a economiei românești într-o economie de piață funcțională. Ulterior, profesia a răspuns și necesităților sistemului bancar, ale ASF și ale ANAF.

Pe plan internațional, ANEVAR a obținut recunoaștere în toate organizațiile profesionale relevante și a avut o participare activă, fiind reprezentată constant în structurile de conducere ale acestora.

Care au fost momentele decisive pentru consolidarea prestigiului ANEVAR?

Un moment decisiv a fost adoptarea Standardelor Internaționale de Evaluare ca standarde naționale, în toamna anului 2003. Un alt reper important a fost recunoașterea ANEVAR ca organizație de utilitate publică, în anul 2004.

Au trecut peste două decenii de la aceste momente remarcabile. Ele au fost rezultatul activității unei generații de pionieri ai unei profesii care, la vremea respectivă, era încă nouă în România. Acești oameni au acționat cu responsabilitate, devotament, spirit civic și, mai ales, în unitate, pentru dezvoltarea și promovarea profesiei de evaluator, apărută ca răspuns la necesitățile noii societăți românești.

Expertiza judiciară s-a aflat printre temele importante ale acestei ediții a ANEVAR SUMMIT. Ce rol considerați că ar trebui să aibă ANEVAR în acest domeniu?

Evaluarea pentru justiție și expertiza judiciară au reprezentat întotdeauna preocupări ale ANEVAR. Cred că ne apropiem de momentul în care asociația trebuie să facă un nou efort și să contribuie la soluționarea problemelor existente, în concordanță cu noua legislație.

ANEVAR are astăzi mijloacele, experiența și competența necesare pentru a îndeplini acest rol.



Sunt convins că organizația are capacitatea de a răspunde acestei provocări prin unitate, competență și spirit civic și de a-și îndeplini, încă o dată, rolul de organizație de utilitate publică. Consider că aceasta este o datorie și trebuie să reprezinte un obiectiv pentru noua generație de lideri ai profesiei.

Sunteți implicat în activitatea internațională de peste două decenii. Care sunt principalele direcții în care organizațiile profesionale globale conduc profesia?

Evoluția rapidă a tehnologiei și a inteligenței artificiale va avea un impact major asupra profesiei noastre. În această eră a digitalizării, evaluarea se va transforma radical atât din perspectiva volumului de informații care trebuie gestionat, cât și a vitezei de răspuns.

Profesia va avea un viitor numai în măsura în care noi, evaluatorii, vom înțelege impactul noilor tehnologii asupra societății și vom integra rapid agenții de inteligență artificială ca instrumente de lucru. Investitorii și ceilalți clienți vor deveni tot mai sofisticați și ne vor pune în fața unor probleme din ce în ce mai complexe.

Cum se va schimba pregătirea profesională a evaluatorilor?

Standardele Internaționale de Evaluare vor evolua într-un ritm tot mai rapid, iar noi va trebui să fim la curent cu modificările și să le aplicăm în timp real.

Pentru a răspunde cerințelor din ce în ce mai ridicate ale societății, va trebui să păstrăm procesul de învățare continuă drept principalul pilon al dezvoltării profesionale. Am procedat astfel și până acum, însă ritmul va fi mult mai rapid, iar nivelul de pregătire necesar va fi diferit.

Credeți că inteligența artificială va aduce incertitudine în asumarea responsabilității?

Nu știm cum va arăta profesia noastră peste cinci sau zece ani, dacă noi sau altceva vom lua decizia finală asupra valorii ori dacă valoarea va mai avea aceeași importanță și același înțeles pe care le cunoaștem astăzi.

Aceste incertitudini nu trebuie să ne descurajeze. Trebuie să privim cu încredere și curaj către viitor, să înțelegem noile tehnologii și să încercăm să ne păstrăm controlul asupra deciziilor. Noi trebuie să stăpânim tehnologia, nu să lăsăm mașina să ne controleze deciziile.

Ce rol va avea WAVO Educational Hub în această transformare?

Tocmai din această cauză, WAVO, în colaborare cu IVSC, pune la dispoziția evaluatorilor din întreaga lume un instrument performant și actual de pregătire și instruire continuă: WAVO Educational Hub.

Acesta va reuni experiența, informațiile și competențele necesare pentru rezolvarea problemelor complexe ale evaluării contemporane, în conformitate cu Standardele Internaționale de Evaluare. ANEVAR și evaluatorii din România vor avea acces la acest instrument modern și îl vor putea utiliza în activitatea lor profesională.

Cum apreciați inițiativa ANEVAR de lansare a bibliotecii digitale profesionale?

Felicit ANEVAR pentru inițiativa de a digitaliza informațiile și experiența acumulate și de a le pune la dispoziția tuturor în mod transparent. Accesul la informație și la pregătire profesională va fi esențial pentru capacitatea evaluatorilor de a ține pasul cu transformările viitoare

Unde ar trebui plastă limita dintre inteligența artificială care îl asistă pe evaluator și sistemul care ajunge să îi substituie raționamentul profesional?

Inteligența artificială evoluează foarte rapid și influențează deja inclusiv profesia noastră. Pentru a stabili limitele utilizării sale, trebuie să identificăm cât mai precis nevoile actuale din domeniul evaluării și să definim, în calitate de evaluatori, ce anume solicităm agenților de inteligență artificială pe care îi folosim. Mai ales, trebuie să stabilim limitele în care aceștia pot acționa.

După primirea datelor furnizate de inteligența artifi-

cială, evaluatorul va trebui să își folosească raționamentul profesional pentru a lua decizia finală. În prezent, AI este încă un instrument care ne poate oferi răspunsuri concrete și documentate, necesare în activitatea de evaluare.

Totuși, acest instrument nu ar trebui privit doar ca fiind o nouă tehnologie software, ci ca un nou partener – deocamdată, unul „junior" – în echipa noastră. Acesta are însă șanse mari să ne depășească dacă noi nu vom evolua, nu vom înțelege modul în care funcționează și nu vom ști să îl folosim în mod responsabil.

Ar trebui evaluatorul să menționeze în raport dacă a utilizat instrumente de inteligență artificială și să explice în ce etapă și în ce scop au fost folosite?

Una dintre cerințele importante ale unui raport de evaluare, dar și una dintre obligațiile profesionale ale evaluatorului, este transparența. Prin urmare, dacă utilizează inteligența artificială, evaluatorul va trebui să menționeze acest lucru și să precizeze modul în care a folosit-o, precum și limitele utilizării sale și ale rezultatelor obținute.

Cine poartă răspunderea atunci când un model bazat pe inteligență artificială utilizează date eronate sau produce o concluzie greșită asupra valorii?

Întreaga răspundere pentru conținutul raportului de evaluare și, în special, pentru concluziile și rezultatele acestuia îi revine evaluatorului, potrivit legislației și regulilor profesionale aplicabile. Utilizarea unor date eronate îi poate fi, de asemenea, imputată evaluatorului.

Un aspect esențial în lucrul cu agenții de inteligență artificială este delimitarea surselor de informații pe care aceștia le pot consulta. În caz contrar, există riscul ca AI să preia informații neverificate din surse diverse și să ofere date care nu pot fi utilizate într-un raport de evaluare. Acestea ar trebui filtrate și verificate din nou, ceea ce ar putea face activitatea evaluatorului chiar mai dificilă.

Acest tip de comportament este cunoscut drept „halucinație" a inteligenței artificiale: agentul AI poate genera răspunsuri aparent plauzibile, dar eronate sau insuficient fundamentate. Și în această situație, responsabilitatea verificării informațiilor și a utilizării lor îi revine evaluatorului.

De aceea, consider că, în prezent, cel mai important este să cunoaștem bazele de date consultate și sursele de informații la care apelează inteligența artificială pentru a ne furniza răspunsurile de care avem nevoie.

Ce ar trebui să rămână exclusiv în responsabilitatea profesionistului, indiferent cât de performante vor deveni sistemele de inteligență artificială?

Consider că, pentru încă mult timp, responsabilitatea va rămâne exclusiv în sarcina evaluatorului. Totuși, acest lucru va depinde de rapiditatea și de ritmul în care se va dezvolta inteligența artificială. În orice caz, profesia noastră va fi puternic influențată de această evoluție și, în special, de limitele juridice și profesionale care vor fi impuse utilizării inteligenței artificiale.

Ca opinie personală, într-un viitor al cărui orizont este greu de stabilit – câțiva ani sau poate un deceniu –, este posibil ca informațiile ce privesc valoarea, obținute cu ajutorul inteligenței artificiale să devină suficient de precise pentru ca investitorii să le poată utiliza în realizarea propriilor obiective.

Consider că ANEVAR va trebui să îi încurajeze pe evaluatorii români să adopte instrumentele bazate pe inteligență artificială, să se familiarizeze cu acestea, să le utilizeze pentru a-și eficientiza activitatea și a-și crește productivitatea și să răspundă cerințelor noii societăți digitale, astfel încât să poată face față cu succes provocărilor viitorului.

Ce mesaj le transmiteți actualilor și viitorilor lideri ai profesiei?

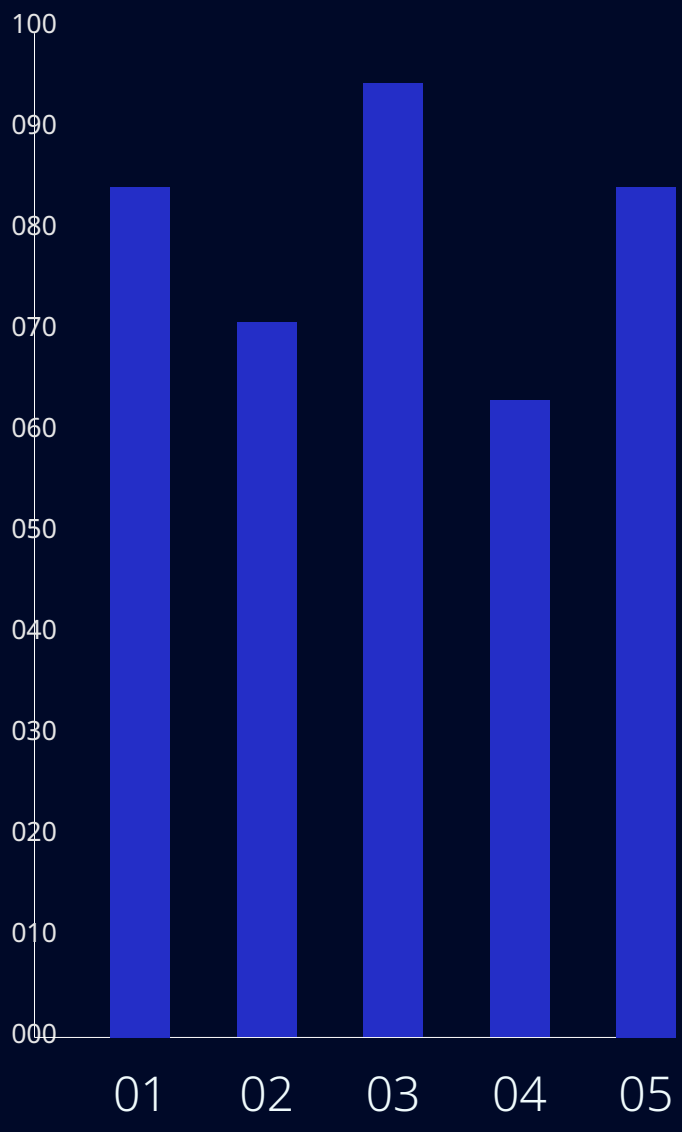
Am convingerea că ANEVAR, organizația noastră, și liderii noii generații vor face față cu succes provocărilor societății viitorului. Unitatea, responsabilitatea și profesionalismul sunt valori perene ale profesiei și trebuie să rămână repere ale evaluatorilor din România.

BIG

STATISTICI GENERALE
PE TIPURI ȘI SUBTIPURI DE PROPRIETĂȚI IMOBILIARE



Q2/2026

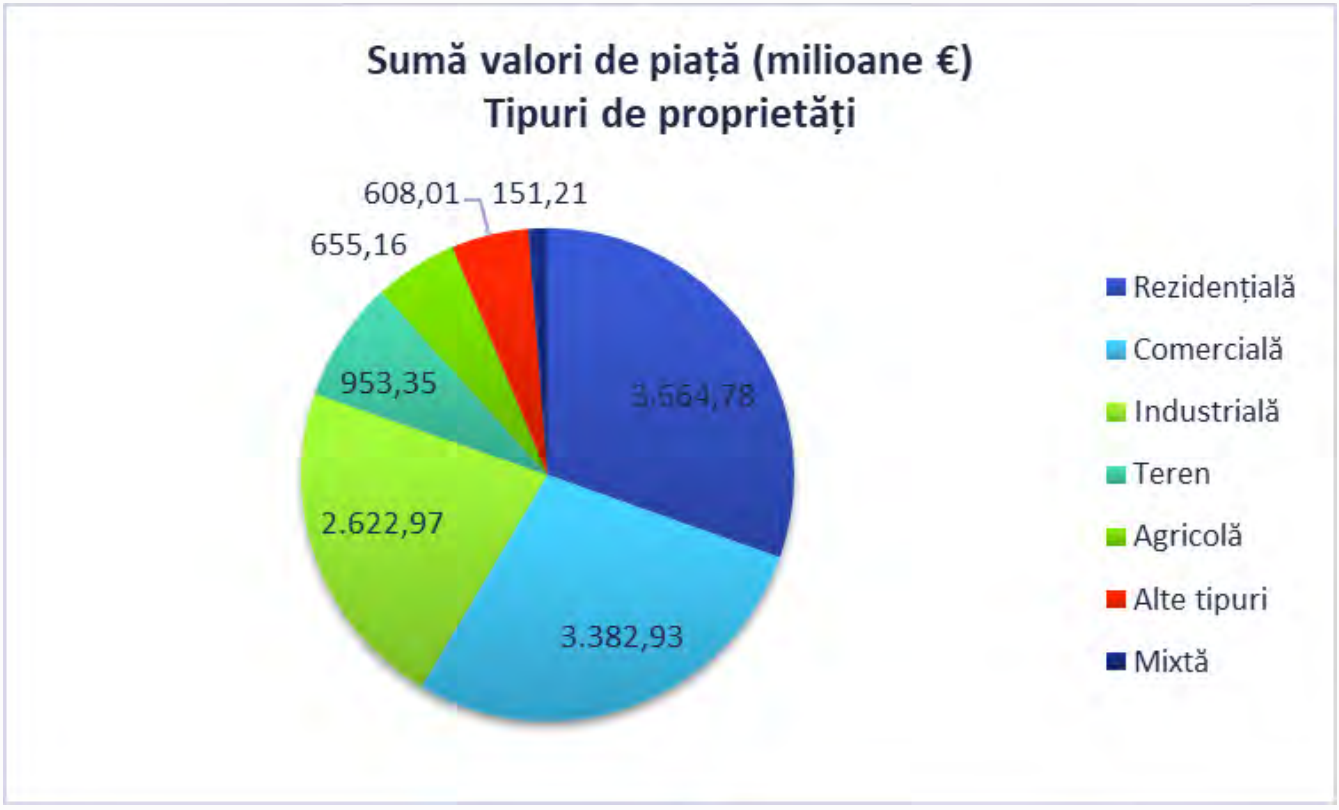


A 1. RAPOARTE DE EVALUARE INTRODUSE – DISTRIBUȚIE PE TIPURI DE PROPRIETĂȚI IMOBILIARE

A 1. RAPOARTE DE EVALUARE INTRODUSE – DISTRIBUȚIE PE TIPURI DE PROPRIETĂȚI IMOBILIARE

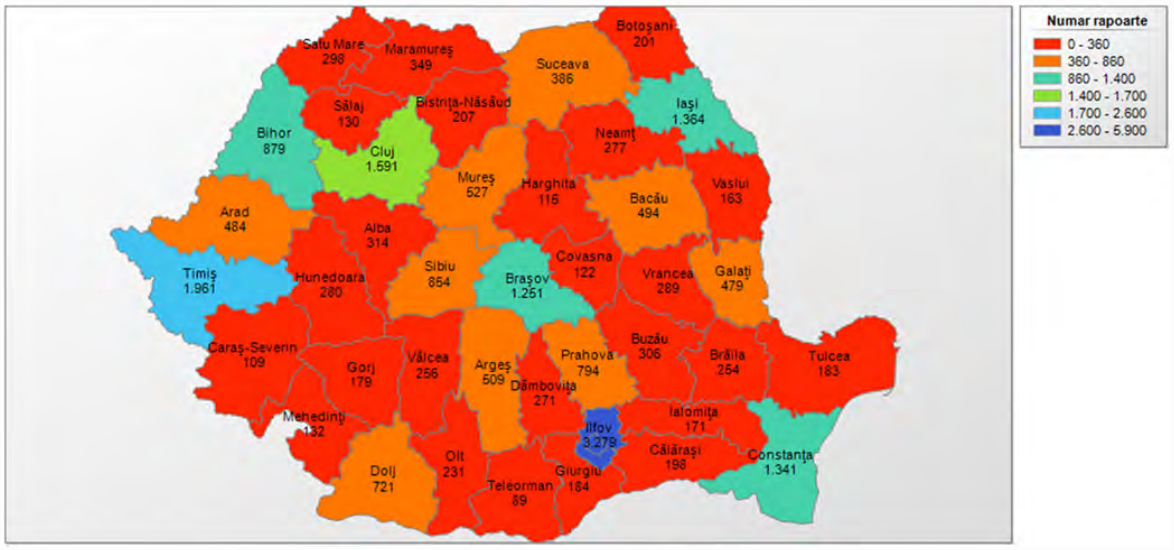
Tip proprietate	Sumă valori de piață (milioane €)[1]	Procentaj valoric (%)	Număr rapoarte	Procentaj cantitativ (%)
Rezidențială	3.664,78	30,44	21.858	77,80
Comercială	3.382,93	28,10	2.014	7,17
Industrială	2.622,97	21,79	1.596	5,68
Teren	953,35	7,92	2.006	7,14
Agricolă	655,16	5,44	315	1,12
Alte tipuri	608,01	5,05	222	0,79
Mixtă	151,21	1,26	85	0,30
Total	**12.038,41**	**100,00**	**28.096**	**100,00**

1 Ordine descrescătoare a sumei valorilor de piață.

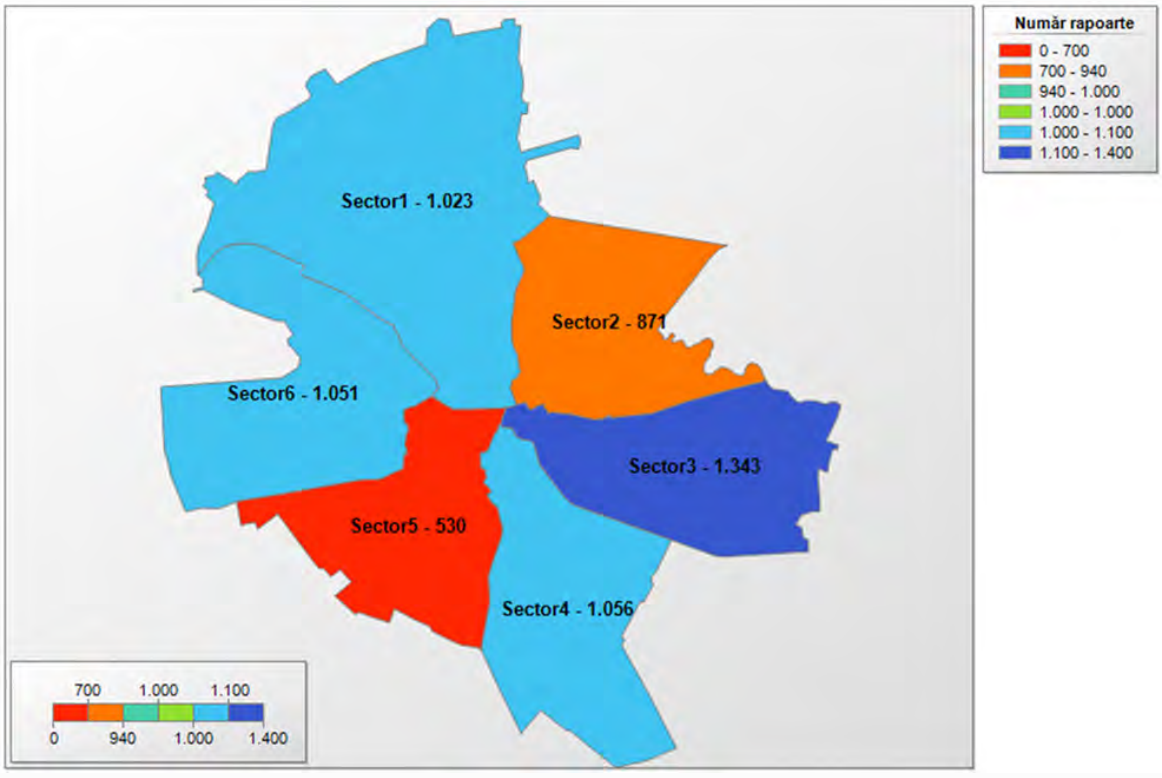


A 2. RAPOARTE DE EVALUARE INTRODUSE – DISTRIBUȚIE PE JUDEȚE ȘI BUCUREȘTI

Distribuție rapoarte de evaluare - Județe



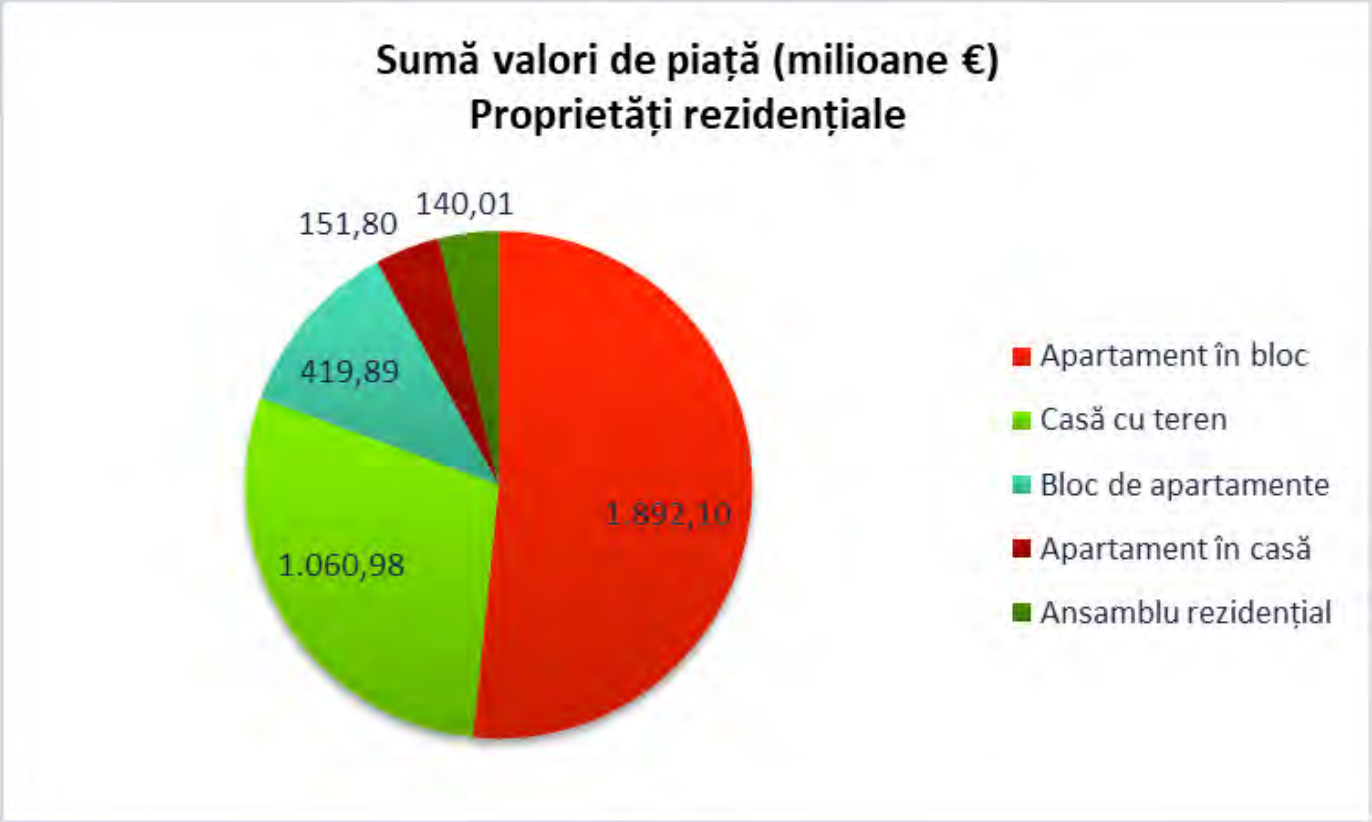
Distribuție rapoarte de evaluare - Sectoare București



A 3. RAPOARTE DE EVALUARE INTRODUSE – DISTRIBUȚIE PE SUBTIPURI DE PROPRIETĂȚI IMOBILIARE

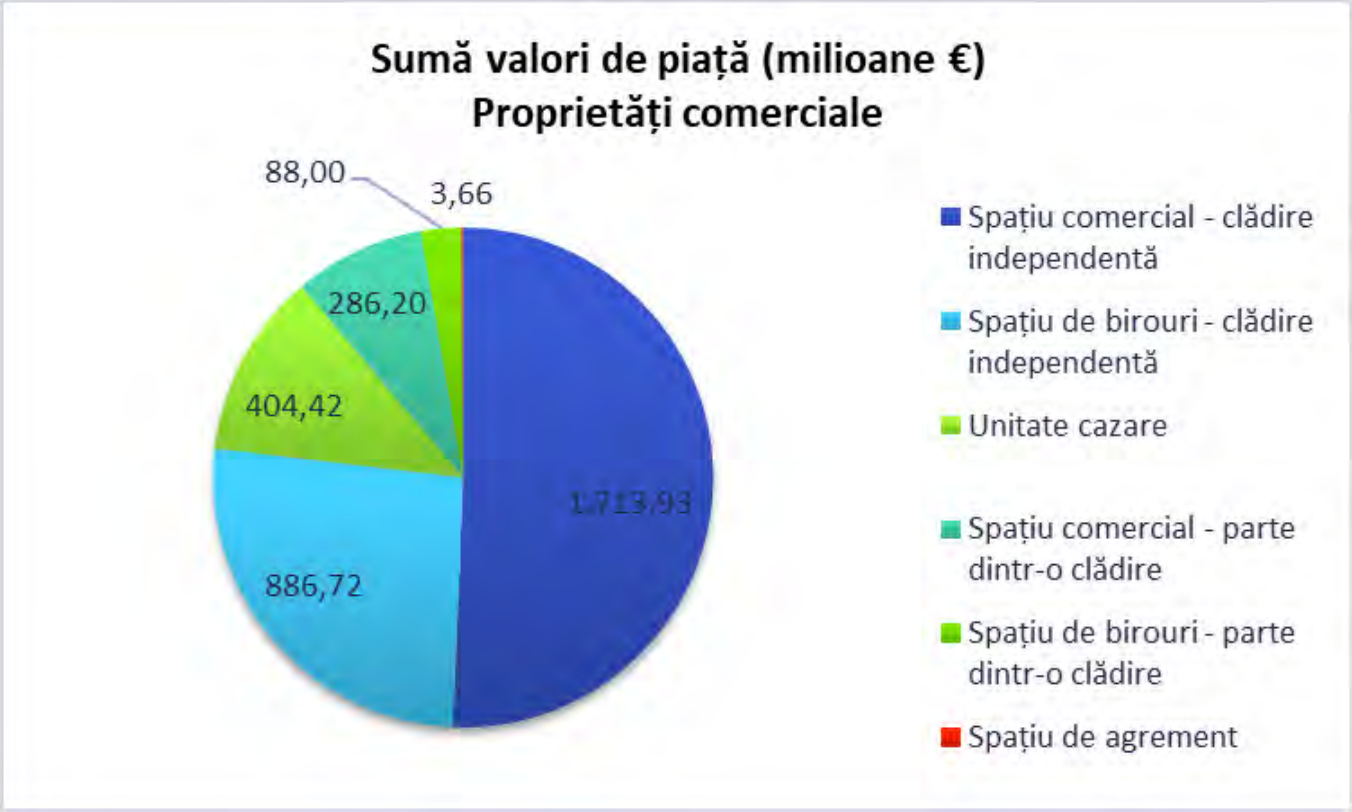
a. PROPRIETĂȚI DE TIP REZIDENȚIAL

Tip proprietate	Subtip proprietate	Sumă valori de piață (milioane €)	Procentaj valoric (%)	Număr rapoarte	Procentaj cantitativ (%)
Rezidențială	Apartament în bloc	1.892,10	51,63	15.740	72,01
	Casă cu teren	1.060,98	28,95	5.143	23,53
	Bloc de apartamente	419,89	11,46	72	0,33
	Apartament în casă	151,80	4,14	872	3,99
	Ansamblu rezidențial	140,01	3,82	31	0,14
Total		**3.664,78**	**100,00**	**21.858**	**100,00**



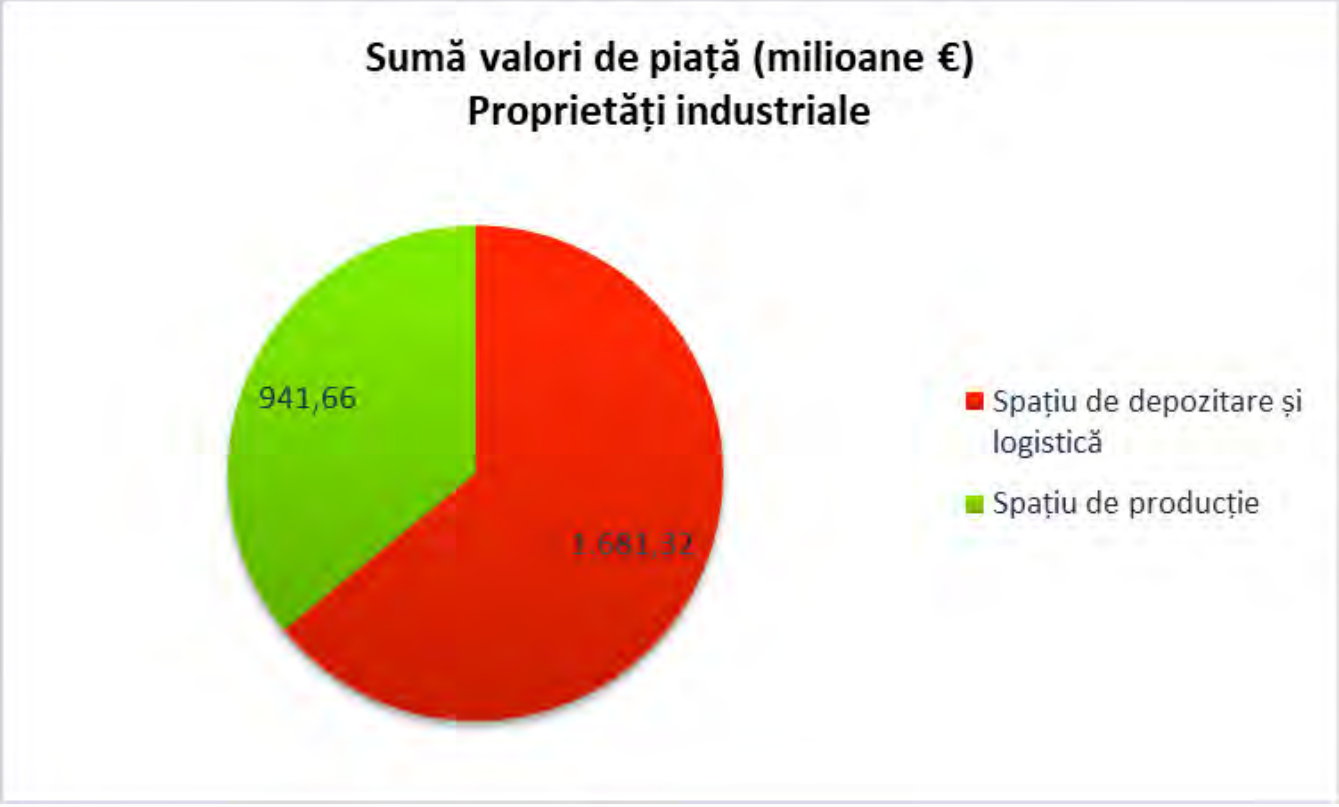
b. PROPRIETĂȚI DE TIP COMERCIAL

Tip proprietate	Subtip proprietate	Sumă valori de piață (milioane €)	Procentaj valoric (%)	Număr rapoarte	Procentaj cantitativ (%)
Comercială	Spațiu comercial - clădire independentă	1.713,93	50,66	807	40,07
	Spațiu de birouri - clădire independentă	886,72	26,21	283	14,05
	Unitate cazare	404,42	11,95	178	8,84
	Spațiu comercial - parte dintr-o clădire	286,20	8,46	654	32,47
	Spațiu de birouri - parte dintr-o clădire	88,00	2,60	87	4,32
	Spațiu de agrement	3,66	0,11	5	0,25
Total		**3.382,93**	**100,00**	**2.014**	**100,00**



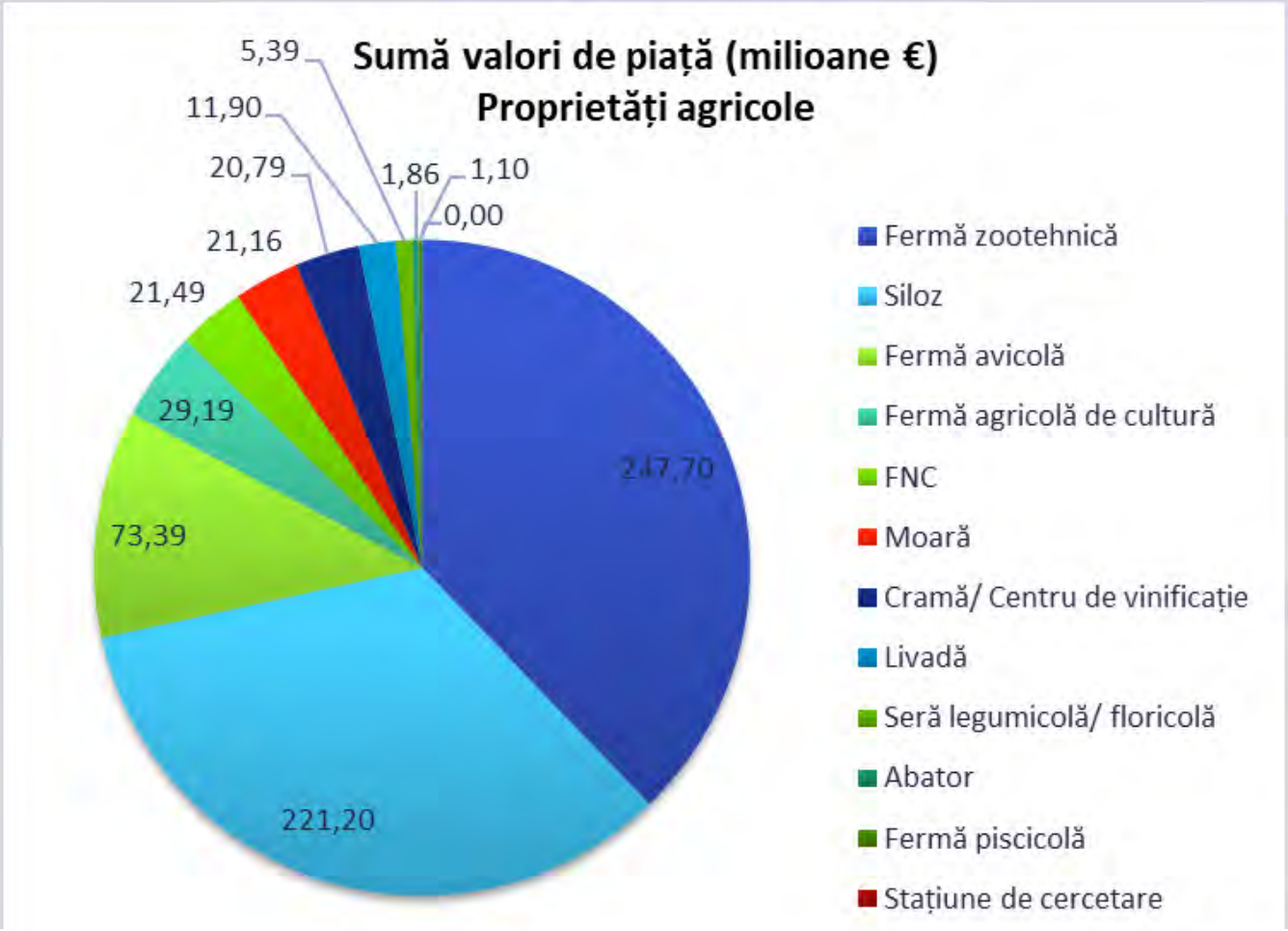
c. PROPRIETĂȚI DE TIP INDUSTRIAL

Tip proprietate	Subtip proprietate	Sumă valori de piață (milioane €)	Procentaj valoric (%)	Număr rapoarte	Procentaj cantitativ (%)
Industrială	Spațiu de depozitare și logistică	1.681,32	64,10	968	60,65
	Spațiu de producție	941,66	35,90	628	39,35
Total		**2.622,97**	**100,00**	**1.596**	**100,00**



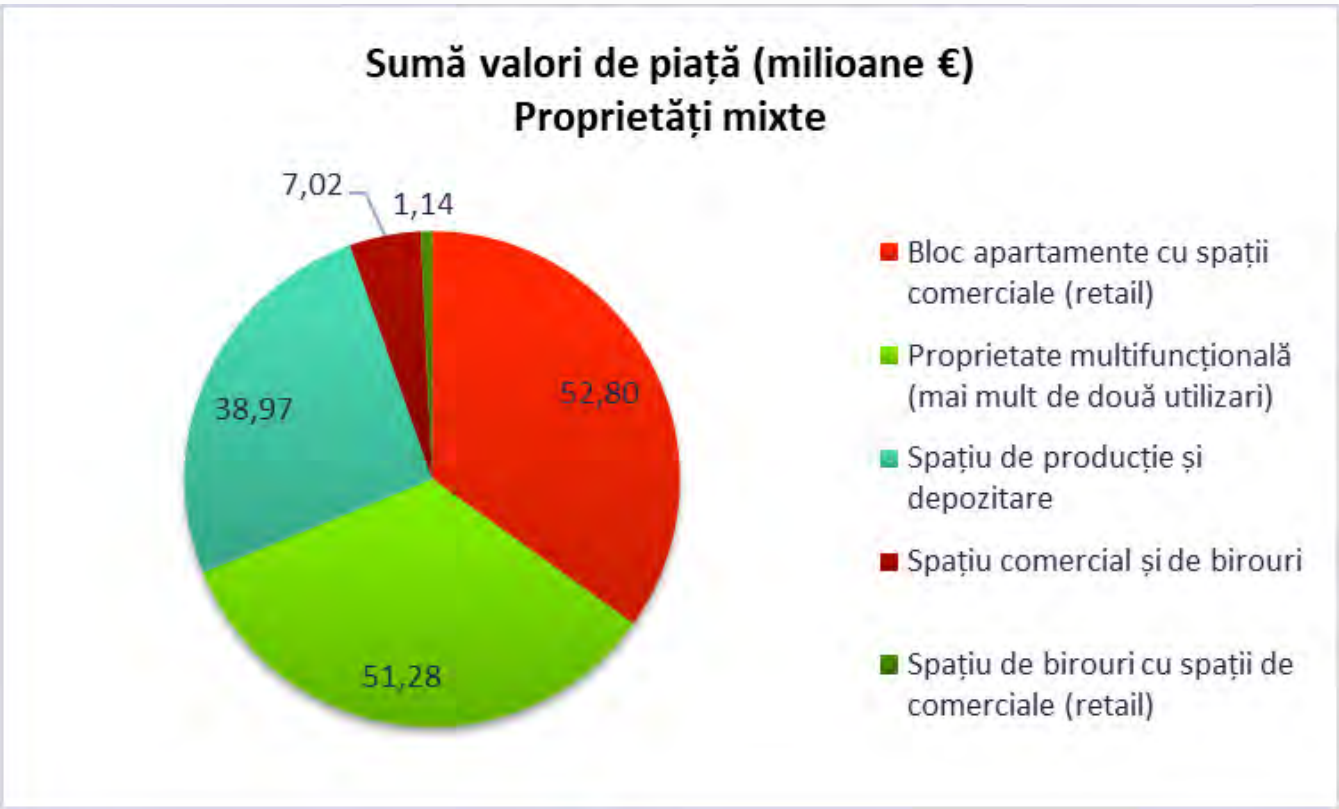
d. PROPRIETĂȚI DE TIP AGRICOL

Tip Proprietate	Subtip proprietate	Sumă valori de piață (milioane €)	Procentaj valoric (%)	Număr rapoarte	Procentaj cantitativ (%)
Agricolă	Fermă zootehnică	247,70	37,81	127	40,32
	Siloz	221,20	33,76	72	22,86
	Fermă avicolă	73,39	11,20	49	15,56
	Fermă agricolă de cultură	29,19	4,45	28	8,89
	FNC	21,49	3,28	9	2,86
	Moară	21,16	3,23	6	1,90
	Cramă/ Centru de vinificație	20,79	3,17	6	1,90
	Livadă	11,90	1,82	9	2,86
	Seră legumicolă/ floricolă	5,39	0,82	6	1,90
	Abator	1,86	0,28	1	0,32
	Fermă piscicolă	1,10	0,17	2	0,63
	Stațiune de cercetare	0,00	0,00	0	0,00
Total		**655,16**	**100,00**	**315**	**100,00**



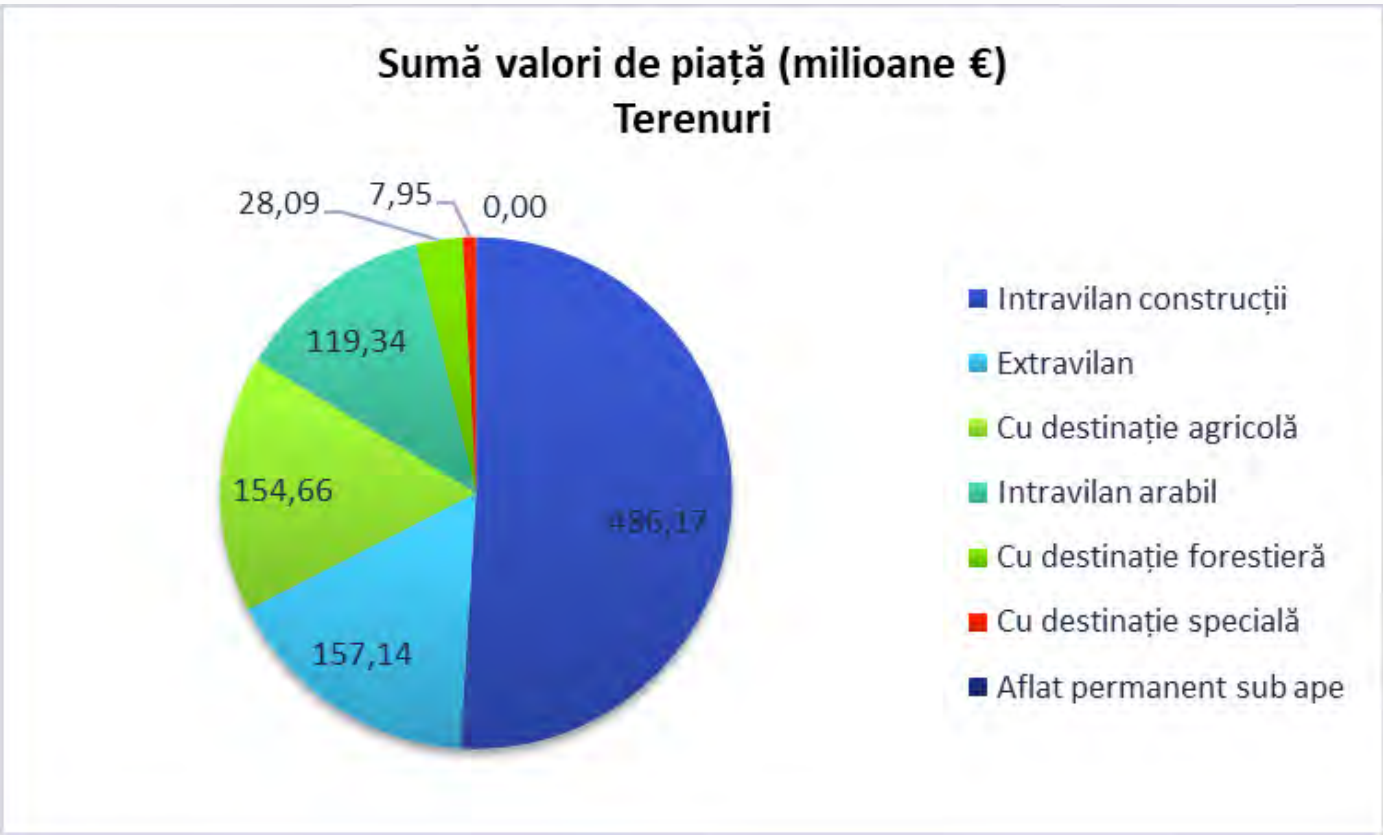
e. PROPRIETĂȚI DE TIP MIXT

Tip proprietate	Subtip proprietate	Sumă valori de piață (milioane €)	Procentaj valoric (%)	Număr rapoarte	Procentaj cantitativ (%)
Mixtă	Bloc apartamente cu spații comerciale (retail)	52,80	34,92	10	11,76
	Proprietate multifuncțională (mai mult de două utilizări)	51,28	33,91	46	54,12
	Spațiu de producție și depozitare	38,97	25,77	15	17,65
	Spațiu comercial și de birouri	7,02	4,64	10	11,76
	Spațiu de birouri cu spații comerciale (retail)	1,14	0,75	4	4,71
Total		**151,21**	**100,00**	**85**	**100,00**



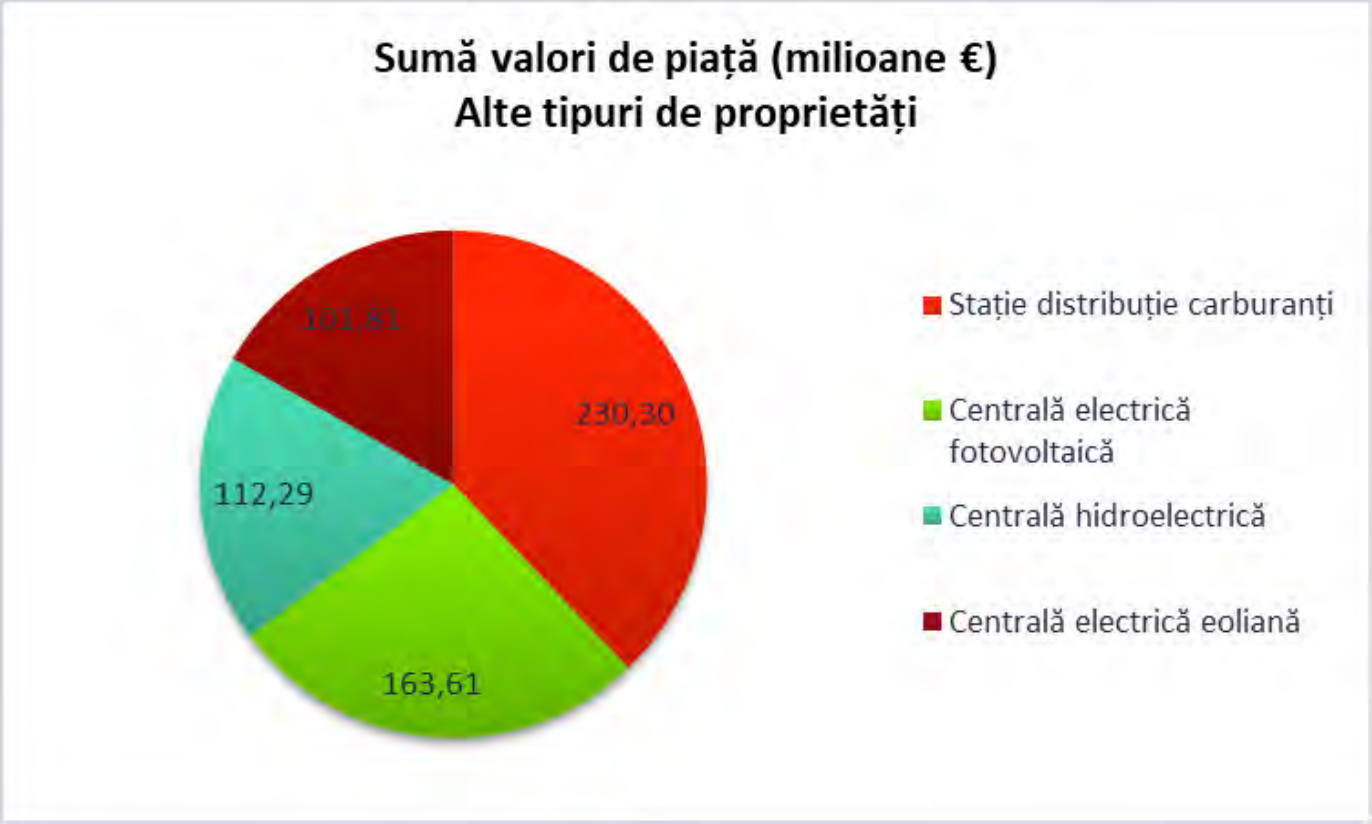
f. PROPRIETĂȚI DE TIP TEREN

Tip proprietate	Subtip proprietate	Sumă valori de piață (milioane €)	Procentaj valoric (%)	Număr rapoarte	Procentaj cantitativ (%)
Teren	Intravilan construcții	486,17	51,00	865	43,12
	Extravilan	157,14	16,48	455	22,68
	Cu destinație agricolă	154,66	16,22	314	15,65
	Intravilan arabil	119,34	12,52	364	18,15
	Cu destinație forestieră	28,09	2,95	4	0,20
	Cu destinație specială	7,95	0,83	4	0,20
	Aflat permanent sub ape	0,00	0,00	0	0,00
Total		**953,35**	**100,00**	**2.006**	**100,00**



g. ALTE TIPURI DE PROPRIETĂȚI

Tip proprietate	Subtip proprietate	Sumă valori de piață (milioane €)	Procentaj valoric (%)	Număr rapoarte	Procentaj cantitativ (%)
Alte tipuri	Stație distribuție carburanți	230,30	37,88	157	70,72
	Centrală electrică fotovoltaică	163,61	26,91	41	18,47
	Centrală hidroelectrică	112,29	18,47	19	8,56
	Centrală electrică eoliană	101,81	16,74	5	2,25
Total		**608,01**	**100,00**	**222**	**100,00**



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 orașe sau județe, se utilizează mediana valorilor din seria de date analizată.

a. PROPRIETĂȚI DE TIP REZIDENȚIAL

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

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

Municipiu/ Oraș	Subtip proprietate	Valoare de piață (€/ mp)
Alba Iulia	Apartament în bloc	1.446
Alba Iulia	Casă cu teren	1.498
Arad	Apartament în bloc	1.390
Arad	Casă cu teren	1.479
Bacău	Apartament în bloc	1.223
Baia Mare	Apartament în bloc	1.505
Bistriţa	Apartament în bloc	1.389
Botoşani	Apartament în bloc	1.326
Brăila	Apartament în bloc	1.164
Braşov	Apartament în bloc	2.143
Braşov	Casă cu teren	1.953
București	Apartament în bloc	2.269
Buzău	Apartament în bloc	1.448
Călăraşi	Apartament în bloc	1.207
Cluj-Napoca	Apartament în bloc	3.141
Cluj-Napoca	Casă cu teren	3.144
Constanţa	Apartament în bloc	1.952
Constanţa	Casă cu teren	2.145
Craiova	Apartament în bloc	2.043
Dej	Apartament în bloc	1.333
Deva	Apartament în bloc	1.277
Drobeta-Turnu Severin	Apartament în bloc	1.214
Focşani	Apartament în bloc	1.234
Galaţi	Apartament în bloc	1.335
Giurgiu	Apartament în bloc	1.132
Hunedoara	Apartament în bloc	986
Iaşi	Apartament în bloc	2.089
Iaşi	Casă cu teren	1.820
Oradea	Apartament în bloc	1.874
Oradea	Casă cu teren	1.688
Piatra-Neamţ	Apartament în bloc	1.170

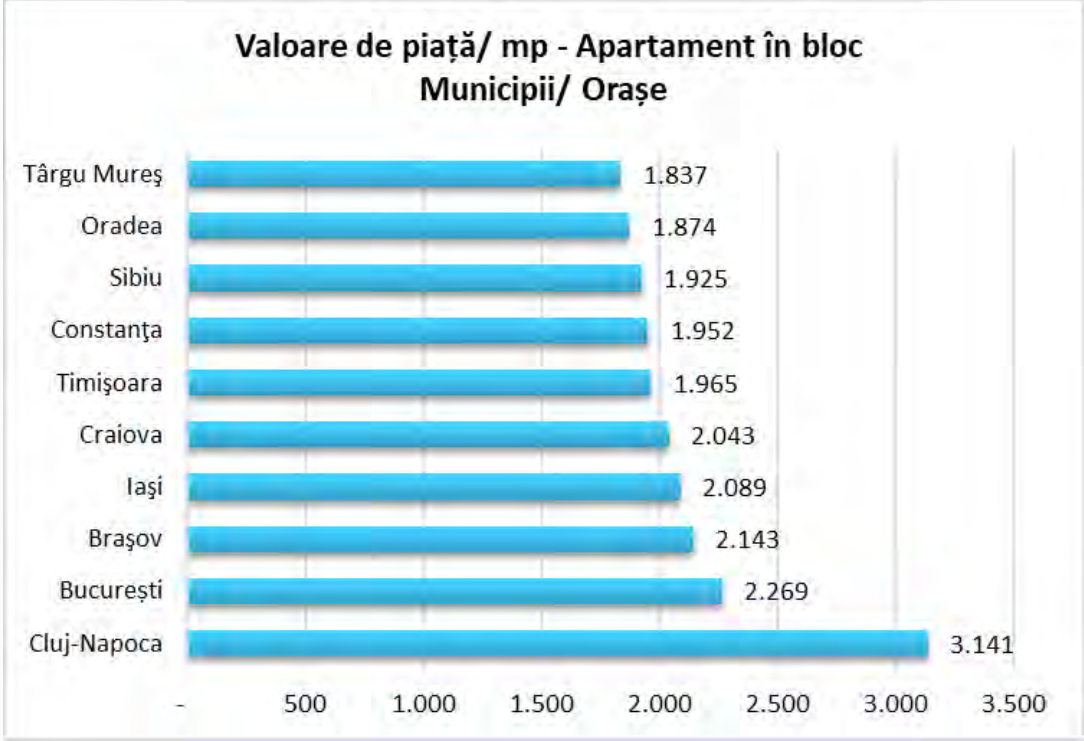
Municipiu/ Oraș	Subtip proprietate	Valoare de piață (€/ mp)
Piteşti	Apartament în bloc	1.585
Ploieşti	Apartament în bloc	1.442
Râmnicu Vâlcea	Apartament în bloc	1.420
Roman	Apartament în bloc	1.064
Satu Mare	Apartament în bloc	1.209
Satu Mare	Casă cu teren	1.087
Sfântu Gheorghe	Apartament în bloc	1.263
Sibiu	Apartament în bloc	1.925
Slatina	Apartament în bloc	1.498
Slobozia	Apartament în bloc	1.326
Suceava	Apartament în bloc	1.591
Târgovişte	Apartament în bloc	1.303
Târgu Jiu	Apartament în bloc	1.601
Târgu Mureş	Apartament în bloc	1.837
Târgu Mureş	Casă cu teren	1.590
Timişoara	Apartament în bloc	1.965
Timişoara	Apartament în casă	1.800
Timişoara	Casă cu teren	1.721
Tulcea	Apartament în bloc	1.410

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. În cazul apartamentelor amplasate în blocuri sau în case se utilizează suprafața utilă.



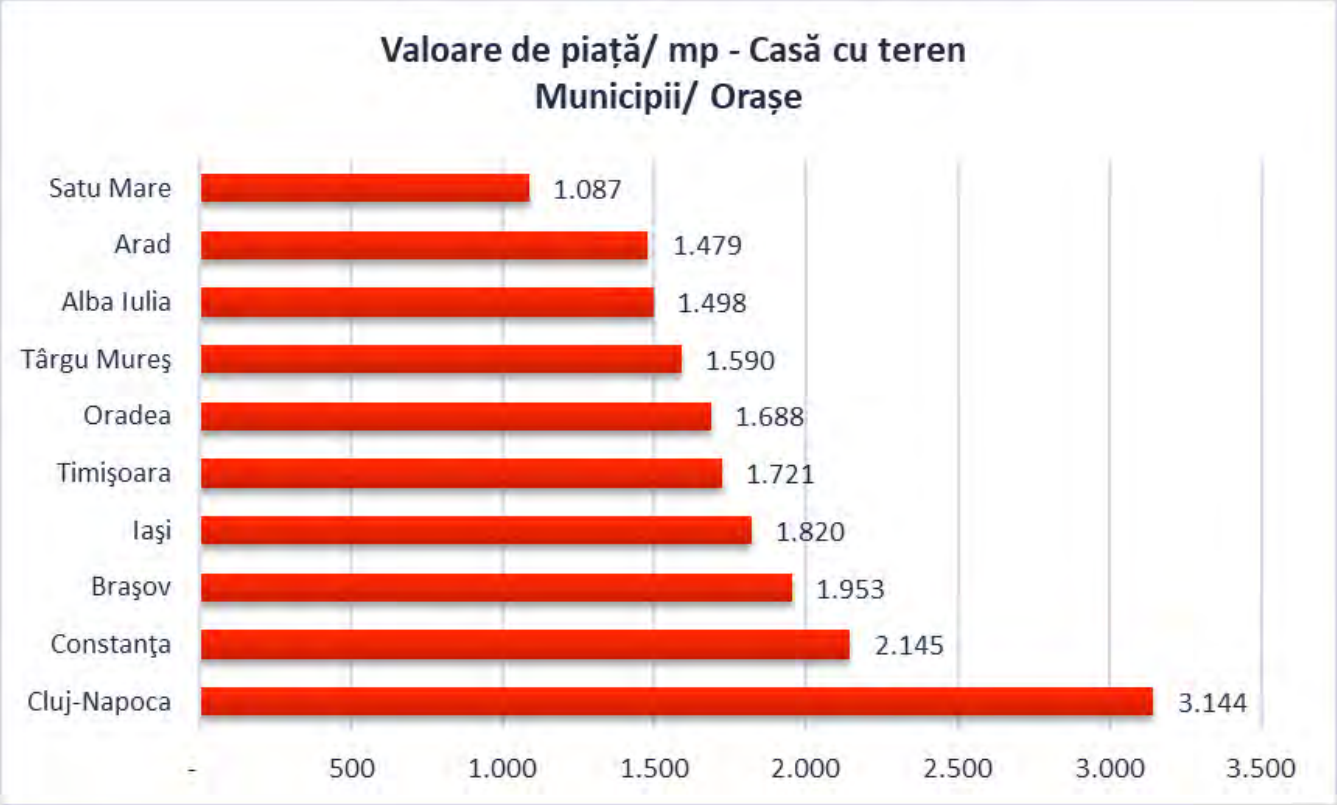
Apartament în bloc – Top 10 valoare de piață/mp

Nr. crt.	Municipiu/ oraș	Valoare de piață (€/ mp)
1	Cluj-Napoca	3.141
2	București	2.269
3	Braşov	2.143
4	Iaşi	2.089
5	Craiova	2.043
6	Timişoara	1.965
7	Constanţa	1.952
8	Sibiu	1.925
9	Oradea	1.874
10	Târgu Mureş	1.837



Casă cu teren – Valoare de piață/mp

Nr. crt.	Municipiu/ oraș	Valoare de piață (€/ mp)
1	Cluj-Napoca	3.144
2	Constanţa	2.145
3	Braşov	1.953
4	Iaşi	1.820
5	Timişoara	1.721
6	Oradea	1.688
7	Târgu Mureş	1.590
8	Alba Iulia	1.498
9	Arad	1.479
10	Satu Mare	1.087



Valori de piață (€/ mp) – Sectoare București:

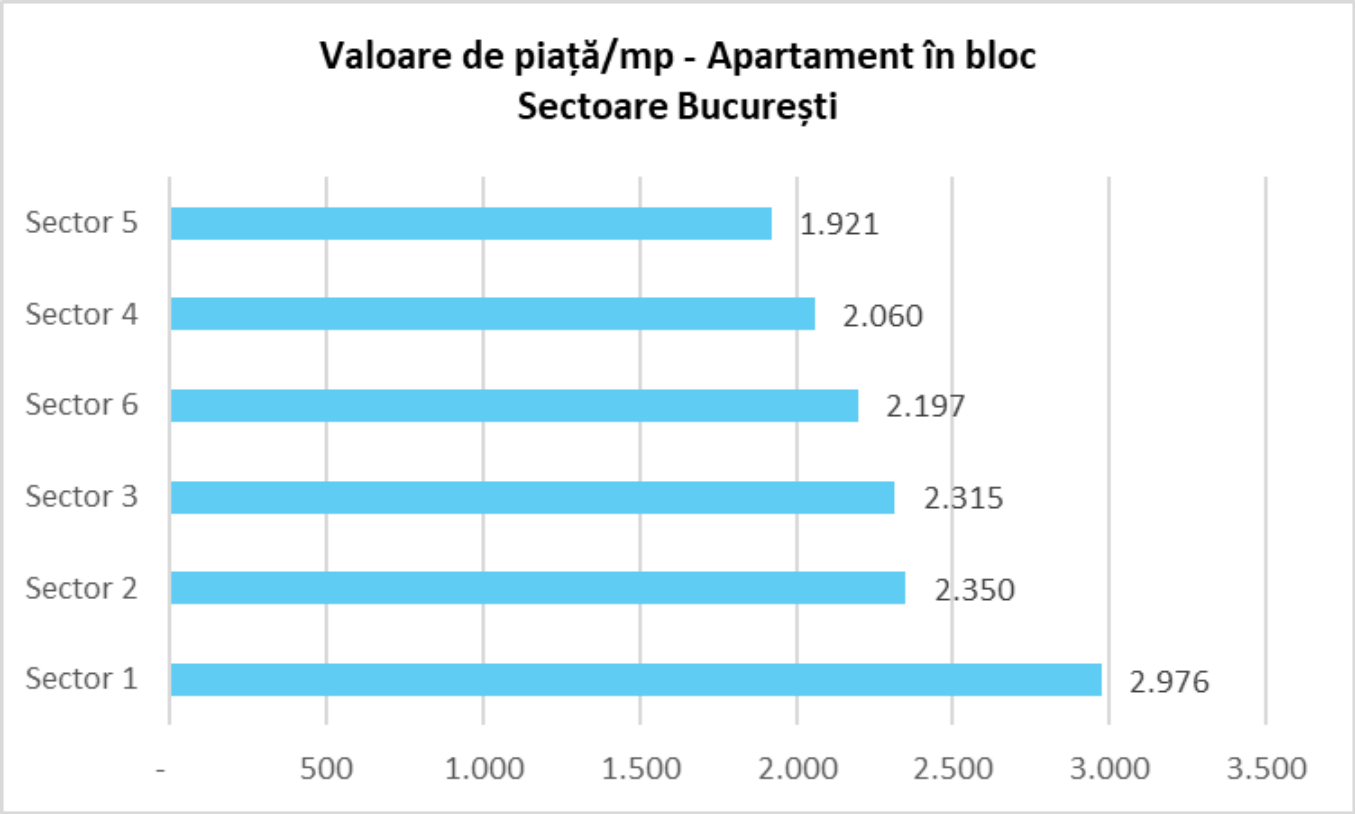
Valori de piață (€/ mp) – Sectoare București:

Valori de piață (€/ mp) – Sectoare București

Sector București	Subtip proprietate	Valoare de piață (€/ mp)
Sector 1	Apartament în bloc	2.976
Sector 2	Apartament în bloc	2.350
Sector 3	Apartament în bloc	2.315
Sector 4	Apartament în bloc	2.060
Sector 5	Casă cu teren	2.063
Sector 5	Apartament în bloc	1.921
Sector 6	Apartament în bloc	2.197

Apartament în bloc – Top valoare de piață/mp

Nr. crt.	Sector București	Valoare de piață (€/ mp)
1	Sector 1	2.976
2	Sector 2	2.350
3	Sector 3	2.315
4	Sector 6	2.197
5	Sector 4	2.060
6	Sector 5	1.921


Valoare de piață/mp - Apartament în bloc
Sectoare București
Sector 5
1.921
Sector 4
2.060
Sector 6
2.197
Sector 3
2.315
Sector 2
2.350
Sector 1
2.976
-
500
1.000
1.500
2.000
2.500
3.000
3.500


90%
75%
50%
YEAR 1
YEAR 2
YEAR 3
YEAR 4
YEAR 5
YEAR 6
+5% growth
75%
35%
50%
70%
100%

b. PROPRIETĂȚI DE TIP COMERCIAL

Valori de piață (€/ mp) – MUNICIPII

Spațiu comercial - parte dintr-o clădire

Nr. crt.	Județ	Valoare de piață (€/ mp)
1	Timișoara	1.951

În cazul acestor proprietăți, pentru calculul valorii de piață pe metru pătrat se utilizează aria utilă.

c. PROPRIETĂȚI DE TIP INDUSTRIAL

Valori de piață (€/ mp) – JUDEȚE

Spațiu de depozitare și logistică

Nr. crt.	Județ	Valoare de piață (€/ mp)
1	Ilfov	532

În cazul acestor proprietăți, pentru calculul valorii de piață pe metru pătrat se utilizează suprafața construită desfășurată.

d. TEREN

Valori de piață (€/ mp) – JUDEȚE

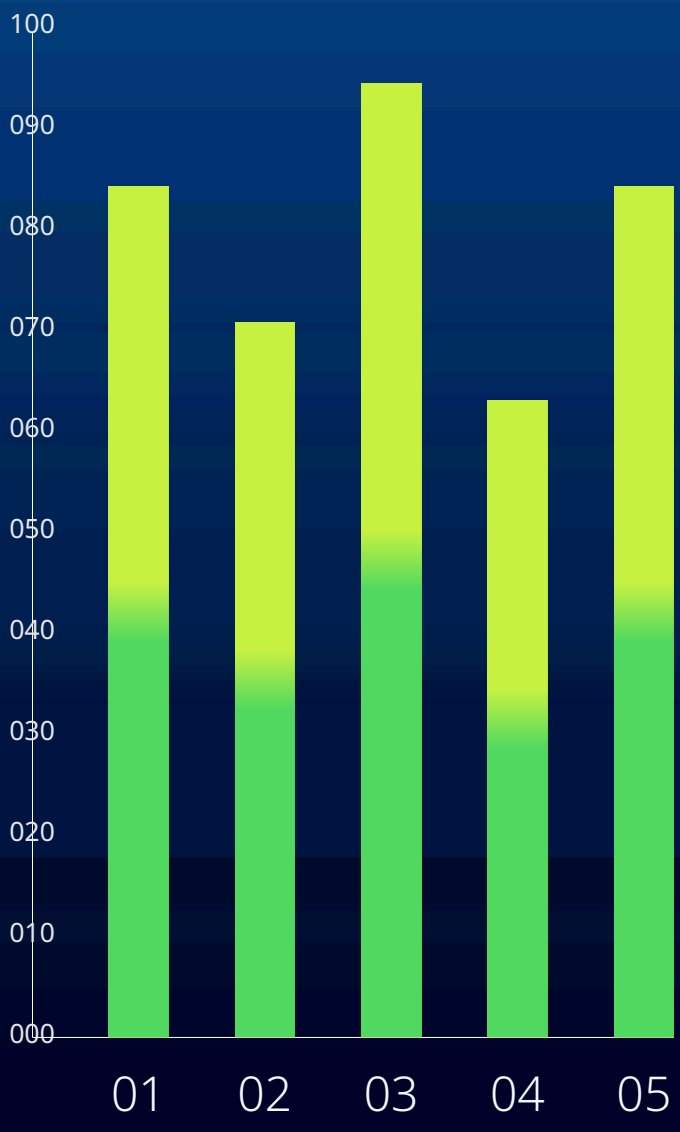
Extravilan

Nr. crt.	Județ	Valoare de piață (€/ mp)
1	Brăila	0,92
2	Călăraşi	0,99
2	Galaţi	0,81

DATE DIN PIAȚĂ

Q2/2026





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 obtenabilă.

- 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.

- iO Partners - JLL preffered partner: Pentru piața de birouri, s-a raportat cea mai mare chirie obtenabilă, 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, iO Partners - JLL preffered partner, 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, iO Partners - JLL preffered partner, 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 obtenabil 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.

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

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.

- iO Partners - JLL preffered partner: 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).

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 obtenabil 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 obtenabil 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 date la Q2 2026

› 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: 22.50 central: 15-22 semicentral: 13.00-18.00 periferie: 10-12	11 - 18	7 - 13
Rata medie de neocupare (%)	10,70%	Iași: 16,2% Cluj Napoca: 12,2% Brașov: 13.2% Timișoara: 14. 6%	11%-15%
Rata de capitalizare (%) *	7.75%	8.00% - 8.50%	9.25%-9.75%
Centre comerciale			
Chirie cerută pentru un spațiu de 100 mp la parter, moda (eur/mp/lună)	87	35 - 40	20 - 22
Rata de capitalizare (%) *	7.65%	8.00%-8.50%	9.00%-10.00%
Industrial			
Chirie medie clasa A (eur/mp/lună)	4.75 pentru suprafețe < 10.000 mp 3.80 - 4.50 pentru suprafețe > 10.000 mp	3.70 - 4.75 in functie de suprafata	3.40 - 4.75 in functie de suprafata
Rata medie de neocupare (%)	5.9%	8.6%	8.2%
Rata de capitalizare (%) *	7.50%	7.65% - 8.60%	8.10% - 10.15%
* 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 - 24	11 - 18		7 - 12	
		semi-central	14 - 19				
		periferic	9 - 12				
	Rata medie de neocupare (%)	medie piață	12.25%	Timișoara, Iași	13.00%	Sibiu & Târgu Mureș	10% - 15%
				Cluj Napoca			
				Brașov			
	Rata de capitalizare (%)	7.50%		8% - 8.5 %		9.25% - 9.75%	
Centre comerciale	Chirie contractuală pentru un spațiu de 100 mp la parter, moda (eur/mp/lună)	80		30 - 35		18-20	
	Rata de capitalizare (%)	7.25%		8%		9% - 10%	
Spații industriale	Chirie contractuală medie clasa A (eur/mp/lună)	< 10,000 mp	4.5 -5	În funcție de suprafață	3.70 - 4.75	În funcție de suprafață	3.4 - 4.75
		> 10,000 mp	3.8 - 4.5				
	Rata medie de neocupare (%)	5.0%		4.00%		4.00%	
	Rata de capitalizare (%)*	7.75%		7.75% - 8.75%		8.10% - 10.15%	

* Rata de capitalizare pentru proprietati primare

› Darian DRS

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)	ultracentral: 15 - 22 central: 14 - 20 semi-central: 11 - 17	Iași: 10 - 16 Cluj Napoca: 12 - 18 Brașov: 10 - 19,5 Timișoara: 14 - 18,5 Constanța: 9 - 17	Sibiu: 8,5 - 15 Craiova: 15 - 22,5 Târgu Mureș: 8 - 11 Ploiești: 9 - 15 Pitești: 8 - 13 Arad: 7 - 15
Rata medie de neocupare (%)	10-15%	Iași: 10% - 15% Cluj Napoca: 10% - 15% Brașov: 10% - 15% Timișoara: 5% - 15% Constanța: 10% - 15%	Sibiu: 10% Craiova: 10-15% Târgu Mureș: 10% Ploiești: 15% Pitești: 15% Arad: 10% - 15%
Rata de capitalizare (%)	clasa A: 7 - 8%	clasa A: 8 - 9,5%	clasa A: 8,5 - 10%
	clasa B: 8 - 9%	clasa B: 8,50 - 10%	clasa B: 9 - 10,5%
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	Iași: 15 - 30 Cluj Napoca: 17 - 45 Brașov: 15 - 39 Timișoara: 20 - 30 Constanța: 10 - 25	Sibiu: 14 - 28 Craiova: 15 - 32 Târgu Mureș: 10 - 18 Ploiești: 10 - 28 Pitești: 12 - 23 Arad: 12,5 - 25
Rata de capitalizare (%)	Artere comerciale principale: 7 - 8%	Artere comerciale principale: 8 - 9,5%	Artere comerciale principale: 8,5 - 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 - 7.5	Iași: 3 - 6,5 Cluj Napoca: 3,5 - 5,5 Brașov: 3,5 - 8 Timișoara: 3,8 - 5,5 Constanța: 3 - 5,5	Sibiu: 3,5 - 5,5 Craiova: 4,7 - 6,5 Târgu Mureș: 2,5 - 5 Ploiești: 3 - 6 Pitești: 3,5 - 5 Arad: 2,5 - 6
Rata medie de neocupare (%)	5%	Iași: 10 - 15% Cluj Napoca: 10% Brașov: 10 - 15% Timișoara: 10 - 15% Constanța: 5 - 10%	Sibiu: 10% Craiova: 10 - 15% Târgu Mureș: 5 - 10% Ploiești: 10% Pitești: 10% Arad: 10 - 15%
Rata de capitalizare (%)	8 - 9,5%	8.5% - 10,5%	9% - 11%

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: 20 - 22 semicentral: 15 - 20 periferie: 9 - 13.5	15 - 17	9 - 13,5
Rata medie de neocupare (%)	11.6%	Iași: 18% Cluj Napoca: 7% Brașov: 14% Timișoara: 11%	n/a
Rata de capitalizare (%)	7.25%	8.00 - 8.50%	9.00 - 10.00%
Centre comerciale			
Chirie cerută, pentru un spațiu de 100 mp la parter, moda (eur/mp/lună)	85 - 90	50 - 65	30 - 40
Rata de capitalizare (%)	7.25%	7.60 - 8.00%	8.00 - 9.00%
Industrial			
Chirie medie clasa A (eur/mp/lună)	4.30 - 4.80 pentru suprafețe < 5,000 mp; 4.10 - 4.30 pentru suprafețe > 5,000 mp	4.30 - 4.65 în funcție de suprafață	4.00 - 4.35 în funcție de suprafață
Rata medie de neocupare (%)	6.3%	9.3%	5.8%
Rata de capitalizare (%)	7.50%	7.75 - 8.15%	8.25 - 9.00%

› iO Partners - JLL preffered partner

Segment de piață	București	Orașe Primare (Iași, Cluj, Timișoara, Brașov, Constanța)	Orașe secundare
Spații de birouri			
Chirie contractuală clădire de clasa A (eur/mp/lună)	Central: 18 - 22 Semicentral: 14.5 - 18.0 Periferie: 9 - 14.0	Cluj: Central: 12.5-16 Periferie: 8-12.5 Iași: Central: 12.5-17 Periferie: 11-12 Brașov: Central: 13.5-14.5 Periferie: 11-13.5 Timișoara: Central: 10-15 Periferie: 7.5-12.5	10 - 13
Rata medie de neocupare (%)	10.0%	Cluj: 6.7% Iași: 13.3% Brașov: 6.0% Timișoara: 11.2%	n/a
Rata de capitalizare	7.75%	8.50% (Cluj, Iași, Timișoara); 9.00% pentru Brașov	9.00 – 10.50%
Spații comerciale			
Chirie cerută pentru un spațiu de 100 mp la parter, moda (eur/mp/lună)	67-85	30-40	19-25
Rata de capitalizare	7.50%	7.75 – 8.50%	8.00 – 9.00%
Industrial			
Chirie medie clasa A (eur/mp/lună)	4.35 – 4.75 (suprafețe < 10,000 m²) 3.70 - 4.25 (suprafețe > 10,000 m²)	4.00 – 4.70 în funcție de suprafață	3.80 – 4.70 în funcție de suprafață
Rata medie de neocupare	4.07%	Cluj: 4.8% Iași: 0% Brașov: 1.8% Timișoara: 11.4%	6.17%
Rata de capitalizare	8.00%	8.25 – 9.00%	8.50 – 10.00%

*Rata de capitalizare menționată reprezintă raportul dintre venitul operațional net (NOI), determinat de obicei pe baza chiriilor contractuale, și prețul proprietății.

*Rata de capitalizare menționată reprezintă raportul dintre venitul operațional net (NOI), determinat de obicei pe baza chiriilor contractuale, și prețul proprietății.

› 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: 22	13 - 17	9 - 13
	central: 16-19		
	semicentral: 14.5-16.5		
	periferic: 10-13		
Rata medie de neocupare (%), media pe piață	12.0%	10-15%	n.a.
Rata de capitalizare (%), produse primare	7.25%	8 - 8.5%	9 - 10%
Spații industriale			
Chirie contractuală clasa A (eur/mp/lună)	4.5-5.0	4.0-4.5	4.0 - 4.5
Rata medie de neocupare (%), media pe piață	5%	5%	n.a.
Rata de capitalizare (%), produse primare	7.50%	8.5%-9.5%	9.5%-10.0%

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 cotațiile 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.

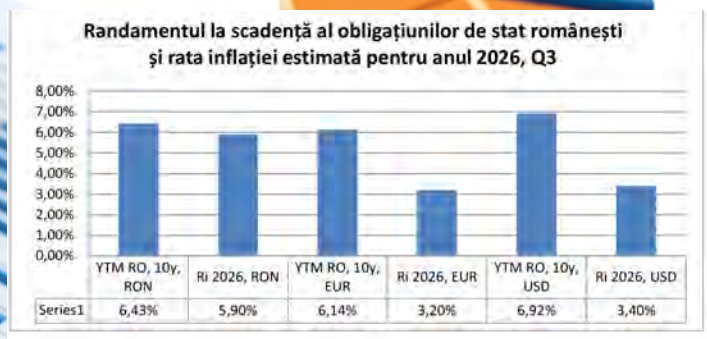
Pentru a avea o referința privind nivelul acestor indicatori va prezentăm datele privind nivelul randamentelor la scadență a obligațiunilor de stat românești, germane și americane și rata inflației previzionate pentru anul 2026 pentru RON, Euro si USD ce au fost colectate la data 23 septembrie 2026 din surse de date publice.

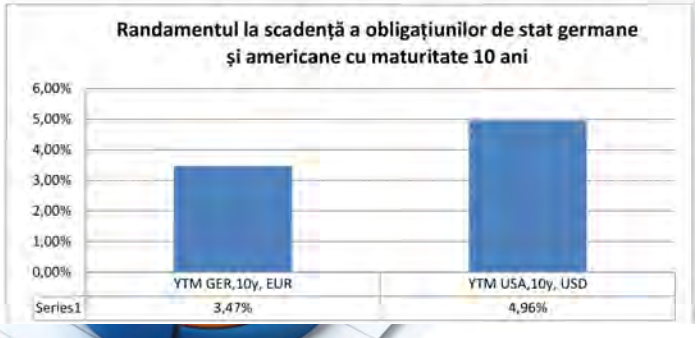
Randamentul la scadență al obligațiunilor de stat germane emise în Euro și cu maturitate 10 ani (YTM GER, 10y, EUR), precum și randamentul la scadență al obligațiunilor de stat americane emise în USD și cu maturitate 10 ani (YTM SUA, 10y, USD) au fost preluate de pe site-ul Bloomberg. Randamentul la 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 10 ani (YTM RO, 10y, EUR/USD), a fost preluate de pe site-ul Bursei din Frankfurt.

Previziunile privind rata inflației (Ri) pentru anul 2026 pentru lei sunt furnizate de Banca Națională a României (BNR), pentru Euro si USD sunt preluate de pe tradingeconomics.com.

YTM RO, 10y, RON	6,43%
Ri 2026, RON	5,90%
YTM RO, 10y, EUR	6,14%
Ri 2026, EUR	3,20%
YTM RO, 10y, USD	6,92%
Ri 2026, USD	3,40%

YTM GER,10y, EUR	3,47%
YTM USA,10y, USD	4,96%





În perfectă armonie cu planurile tale.



VISTA BANK

Closer. Faster. Stronger.

VALOAREA

ORIUNDE ESTE EA

NR. 52 - Q3
SEPTEMBRIE
2026

COORDONATOR PROIECT: RALUCA SLICARU
FOTOGRAFII: ADOBE EXPRESS STOCK, DREAMSTIME, RALUCA SLICARU
DESIGN: RALUCA SLICARU

Adresa redacției: Strada Scărlătescu Nr.7, Sector 1, București, 011158
Tel: +40 21 315 65 64
E-mail: anevar@anevar.ro

Editor: ANEVAR
ISSN 2821 8132
ISSN-L 2821-8132

SUNT INTERZISE REPRODUCEREA, ARHIVAREA SAU TRANSMITEREA ÎN ORICE FORMĂ SAU PRIN ORICE MIJLOC A CONȚINUTULUI ACESTEI PUBLICAȚII FĂRĂ ACORDUL PREALABIL SCRIS AL ANEVAR.
DISCLAIMER: PUNCTELE DE VEDERE EXPRIMATE ÎN REVISTA „VALOAREA, ORIUNDE ESTE EA" REPREZINTĂ OPINIA AUTORILOR ȘI NU ANGAJEAZĂ ANEVAR. ANEVAR NU ÎȘI ASUMĂ RESPONSABILITATEA, NU RECOMANDĂ ȘI NU GARANTEAZĂ PENTRU PRODUSELE ȘI/SAU SERVICIILE PROMOVATE ÎN REVISTĂ. ANEVAR NU GARANTEAZĂ CORECTITUDINEA DATELOR ȘI INFORMAȚIILOR PREZENTATE, CHIAR DACĂ ACESTEA AU FĂCUT OBIECTUL UNUI PROCES RIGUROS DE VERIFICARE. REVISTA ARE SCOPURI EDUCATIVE ȘI DE INFORMARE, ÎNSĂ ANEVAR, PRIN INTERMEDIUL ACESTEI PUBLICAȚII, NU FURNIZEAZĂ SERVICII DE CONSULTANȚĂ ÎN DOMENIILE: EVALUARE, CONTABILITATE SAU JURIDIC. PUNCTUL DE VEDERE OFICIAL AL ANEVAR ESTE EXPRIMAT ÎN DOCUMENTE ADOPTATE ȘI APROBATE DE CĂTRE ORGANELE SALE DE CONDUCERE.

ANEVAR®

ABSTRACT

P. 19

Title: Building Trust: What Valuation for Secured Lending Could Look Like in 2035

Author: Adrian Vascu

This article explores how mortgage-lending valuation may evolve by 2035, taking as a reference the United States' shift from traditional appraisals to risk-based "value acceptance." Since 2018, Fannie Mae estimates that such alternatives have saved borrowers approximately USD 3 billion across 5.34 million loans. Systems used by Fannie Mae and Freddie Mac combine loan and property information, historical data, and statistical models to determine whether a value can be accepted directly or whether additional property data, a desktop or hybrid valuation, or a full appraisal is required. The key principle is that the level of verification should be proportionate to the loan risk, loan-to-value ratio, property characteristics, data quality, and model reliability.

Romania cannot directly replicate the American model because of its different institutional and regulatory framework, under which the valuer remains responsible for the valuation. However, a gradual transition towards differentiated valuation pathways may become possible if supported by regulatory changes, reliable property and transaction data, standardized information, and proper model oversight. AVMs and AI are likely to reduce the number of simple, repetitive valuations while leaving complex, atypical, or poorly documented properties dependent on professional expertise. The future valuer will therefore need to understand data, statistics, model performance, and uncertainty, validating automated results and intervening whenever independent judgment is required. The profession's fundamental transformation will not be the disappearance of the valuer, but a shift from merely producing a value to producing confidence in value information.

ABSTRACT

P. 25

Title: Building Trust: We Are the Olympians: After the Titans – A Case for Hybrid Intelligence

Author: Sergiu Oprescu

This essay, the second in a series, continues the author's examination of artificial intelligence as a structural threat to the economic role of ordinary people and to the distribution of income in a potential "ghost GDP" economy. Using Greek mythology, Harari's concept of the "Great Decoupling," and cultural references such as Mr. Nobody, the article portrays today's AI as a Titan: immensely powerful but incomplete, because it can process and optimize without possessing a body, mortality, consciousness, emotional intelligence, or any personal stake in the consequences. The proposed alternative is not a new generation of machines, but an "Olympian" cognitive hybrid that combines AI's memory, analytical capacity, and pattern recognition with human empathy, moral judgment, and lived responsibility. Such augmentation could preserve the human role in the economy rather than eliminate it.

However, cognitive augmentation could also create a GATTACA-like society divided between those who can access enhanced intelligence and those who become structurally invisible. Drawing on the moral contract of superheroes and the conflict between Xavier and Magneto in X-Men, the essay argues that individual virtue cannot adequately control extraordinary power; the decisive safeguards must be institutional. Four conditions are therefore essential: broad and affordable access to augmentation as public infrastructure, preservation of human emotional intelligence, governance established before widespread implementation, and a genuine right to remain unaugmented without suffering social or economic exclusion. Whether humanity creates an open Olympus or a citadel for the privileged will ultimately depend on institutions, regulation, and collective choices capable of ensuring that technological power serves society rather than dominates it.

ABSTRACT

P. 33

Title: Valuation of Intangible Assets: Established Approaches and Practical Challenges

Author: Cristian Rusen

The growing importance of intangible assets has increased the need for reliable identification and valuation, particularly in financial reporting and purchase price allocation (PPA) under IFRS 3. Drawing on IAS 38, IFRS 3, and SEV/IVS 210, the article explains that an intangible asset must be identifiable, non-monetary, and without physical substance, while its recognition depends on expected future economic benefits and reliable measurement. Identifiability is established through separability or contractual and legal rights. A proper distinction must also be made between separately identifiable assets—such as brands, customer relationships, contracts, technology, and licences—and goodwill, which includes synergies, workforce, reputation, organizational culture, and future growth opportunities that cannot be attributed to specific assets. Because intangible assets are often unique and comparable transactions are scarce, the market approach is rarely applicable; the income approach is generally preferred, while the cost approach is used when other methods are unsuitable.

The article examines the practical valuation of three major categories. Brands are commonly valued using the relief-from-royalty method, which requires carefully supported royalty rates, financial projections, marketing costs, asset-specific discount rates, useful lives, and tax amortization benefits, where permitted by local legislation. Customer relationships are generally valued through the Multi-Period Excess Earnings Method, which isolates the cash flows attributable to the existing customer base after deducting contributory asset charges and accounting for customer attrition, useful life, and tax effects. Although an assembled workforce is usually not recognized separately and remains within goodwill, it must be valued as a contributory asset, traditionally through replacement cost or, where human capital is a primary value driver, through a "with-and-without" method. Across all applications, sound professional judgment and consistent assumptions are essential to avoid double counting and overvaluation.

ABSTRACT

P. 41

Title: The Seven Drivers of Valuation Risk in the Market Approach

Author: Boris Tuma

This article examines valuation risk—the possibility that an estimated value may not be appropriate for its intended use—within the market approach, with a primary focus on real estate valuation. It identifies seven sources of risk arising throughout the sales comparison process: the selection of observable transaction data; the quality and completeness of those data; adjustments for measurable comparison factors; adjustments for unobservable or indeterminable factors; the number of comparable properties used; the selection of those comparables; and the reconciliation of the resulting value indications. Inaccurate or missing information, unknown transaction motivations, subjective adjustments, limited datasets, and the preferential selection of comparables can produce significantly different or biased estimates of the same asset. Although the analysis concerns real estate, its conclusions may also apply to other asset classes.

To reduce valuation risk, valuers should use the widest relevant body of observable market data, verify information and exclude genuine outliers or suspicious transactions, apply statistical methods such as regression, and use bracketing by selecting both superior and inferior comparables. The article recommends a balanced set of approximately 10 to 15 comparable properties whenever possible, rather than relying on the customary three to five or on a single "best" comparable. Comparables should be selected transparently and without cherry-picking, while final reconciliation should use an appropriate measure of central tendency and acknowledge the range of adjusted prices. Because an exact value cannot be determined with complete precision, a reliable value range is often more informative and also indicates the level of valuation risk: typically around ±5% for frequently traded properties such as apartments, but potentially up to ±30% for rarely traded assets such as large industrial properties.