



STANDARDELE ESG ÎN EVALUAREA PROPRIETĂȚILOR - UN STUDIU COMPARATIV LA NIVEL INTERNAȚIONAL

Doina-Cezara ALBU¹, Anna LEȘAN²

¹lector universitar, departamentul IDEI, facultatea CGC, Universitatea Tehnică a Moldovei,
doinacezara.albu@emi.utm.md

²lector universitar, departamentul IDEI, facultatea CGC, Universitatea Tehnică a Moldovei,
anna.lesan@emi.utm.md

Rezumat. *Lucrare își propune să analizeze specificul integrării criteriilor de mediu, sociale și de guvernanță (ESG) în procesul de evaluare a bunurilor imobile printr-un studiu comparativ la nivel internațional. Obiectivul fundamental al cercetării este de a examina comparativ metodologiile și practicile aplicate la nivel global pentru a determina măsura în care factorii de sustenabilitate influențează valoarea de piață a clădirilor, precum și gradul de armonizare a standardelor profesionale în acest domeniu. Rezultatele studiului confirmă faptul că, în cazul bunurilor imobile, performanța ESG a devenit un factor diferențiator semnificativ în stabilirea valorii. Cercetarea relevă că imobilele certificate verde sau cele cu amprentă energetică redusă beneficiază de prime de valoare și prezintă un risc investițional mai scăzut. Analiza comparativă internațională evidențiază disparități regionale semnificative: în Europa, integrarea ESG în evaluarea imobilelor este accelerată de cerințele legislative stricte, precum Directiva Performanței Energetice a Clădirilor, în timp ce în America de Nord, adoptarea este determinată predominant de cerințele investitorilor instituționali. Concluziile subliniază că factorii ESG nu mai sunt opționali în evaluarea bunurilor imobile, riscurile de mediu devin cuantificabile și afectează direct cererea, chiria, costurile operaționale și lichiditatea. Ignorarea lor expune evaluatorii și investitorii la riscuri majore de depreciere și restricții de finanțare. Semnificația lucrării constă în oferirea unui cadru comparativ esențial pentru evaluatorii din Republica Moldova, facilitând alinierea la standardele internaționale în contextul tranziției verzi.*

Cuvinte cheie: *evaluarea bunurilor imobile, standarde de evaluare, indicatori ESG, valoarea de piață, analiză comparativă.*

Introducere

Integrarea criteriilor ESG (Environmental, Social, Governance) în procesul de evaluare a bunurilor imobile constituie una dintre cele mai profunde și accelerate transformări paradigmatic pe care le-a cunoscut profesia de evaluator imobiliar la scară globală în deceniul actual (2020–2030). Această schimbare structurală implică trecerea de la o abordare tradițională, centrată aproape exclusiv pe variabile economice și fizice, către un model de evaluare multidimensional, care încorporează în mod sistematic și cuantificabil riscurile și oportunitățile generate de performanța de mediu a clădirii, de impactul social al activului și de calitatea guvernanței.

Sectorul imobiliar este responsabil pentru aproximativ 24-39% din emisiile globale de CO₂, în funcție de metodologia aplicată, fie că se contabilizează exclusiv emisiile operaționale, fie că se include și carbonul încorporat în construcție [1, 2]. Această realitate plasează domeniul imobiliar în centrul agendei climatice globale și justifică presiunea crescândă exercitată de reglementatori, investitori și ocupanți asupra evaluatorilor, în vederea reflectării adecvate a riscurilor și oportunităților de sustenabilitate în estimările de valoare de piață.

Din perspectivă normativă, o etapă decisivă a fost marcată de intrarea în vigoare, la 31 ianuarie 2025, a noii ediții a Standardelor Internaționale de Evaluare (IVS 2025), care, pentru prima dată, instituie cerințe explicite privind luarea în considerare a factorilor ESG în procesul de evaluare, în cazul în care aceștia influențează în mod material valoarea activului [3]. Anterior, abordarea ESG în evaluarea imobiliară era în mare măsură discreționară și heterogenă la nivel internațional, generând comparabilitate redusă între rapoartele de evaluare și un deficit de transparență față de investitori și finanțatori. Concomitent, Institutul Regal al Evaluatorilor Autorizați (RICS) a elaborat un cadru metodologic progresiv prin intermediul Forumului Liderilor

pentru Viitorul Evaluărilor, instituit în 2022, cu participarea Băncii Centrale Europene (BCE) și a Autorității Bancare Europene (ABE) în calitate de observatori [4].

În acest context, prezentul studiu își propune să efectueze o analiză comparativă sistematică și riguroasă a practicilor internaționale privind integrarea criteriilor ESG în evaluarea bunurilor imobile. Cercetarea examinează, în mod particular, disparitățile regionale existente între Europa, America de Nord și regiunea Asia-Pacific, atât în ceea ce privește gradul de maturitate al adoptării acestor criterii, cât și metodologiile utilizate pentru cuantificarea și monetizarea valorii sustenabilității în procesul de evaluare.

De asemenea, analiza abordează implicațiile practice și provocările specifice pe care această transformare le ridică pentru evaluatorii imobiliari din Republica Moldova. Relevanța științifică și practică a studiului decurge din necesitatea imperativă de aliniere a practicilor naționale la standardele și bunele practici internaționale, mai ales în condițiile în care tranziția verde la nivelul Uniunii Europene și revizuirea Directivei privind Performanța Energetică a Clădirilor (EPBD) vor exercita o influență directă și tot mai accentuată asupra pieței imobiliare din Republica Moldova, pe fondul procesului de integrare europeană.

Această aliniere devine nu doar o cerință de conformitate normativă, ci și o condiție esențială pentru asigurarea competitivității și rezilienței pe termen lung a sectorului imobiliar autohton în contextul unei economii globale orientate spre sustenabilitate.

Integrarea criteriilor ESG în evaluarea bunurilor imobile

Integrarea criteriilor ESG în procesul de evaluare a bunurilor imobile impune o reconceptualizare profundă a metodologiei tradiționale de evaluare, care s-a fundamentat, în mod predominant, pe trei abordări clasice: analiza comparativă de piață, abordarea prin capitalizarea veniturilor și abordarea prin costuri de înlocuire. Aceste metode, deși riguroase din perspectivă economică și financiară, nu au integrat în mod explicit și sistematic dimensiunile de mediu, sociale și de guvernare, tratând sustenabilitatea, cel mult, ca un factor secundar sau calitativ, fără o cuantificare directă a impactului său asupra valorii de piață.

Cercetările de specialitate au demonstrat că evoluțiile cadrului normativ internațional, inclusiv standardele IVS – International Valuation Standards, ghidurile RICS și cele ale European Group of Valuers' Associations – TEGoVA, identifică trei abordări principale pentru integrarea criteriilor ESG în evaluarea imobiliară, fiecare dintre ele prezentând avantaje distincte, dar și limite metodologice și practice specifice [5].

Abordarea integrativă presupune incorporarea directă a factorilor ESG în parametrii fundamentali ai modelului de evaluare: rata de actualizare, rata de capitalizare și proiecțiile fluxurilor de numerar. Astfel, un imobil cu performanță energetică superioară va beneficia de o rată de actualizare mai redusă și de chirii mai mari. Această abordare este recomandată de cadrul metodologic RICS și a fost adoptată în mod progresiv de evaluatorii europeni, în special pentru proprietăți comerciale de clasa A [4].

Abordarea aditivă tratează valoarea ESG ca pe o componentă distinctă, cuantificabilă separat față de valoarea de piață tradițională. Evaluatorul calculează inițial valoarea de bază a proprietății utilizând metode convenționale, ulterior aplicând ajustări pozitive sau negative în funcție de performanța ESG documentată. Deși mai ușor de aplicat practic, această metodă prezintă riscul de dublă contabilizare și al subiectivismului în determinarea ajustărilor, mai ales în piețele cu date tranzacționale insuficiente privind proprietățile verzi vs. neecologice [5].

Analiza de scenariu reprezintă o metodologie mai complexă, care simulează multiple scenarii climatice și de reglementare pentru a estima impactul potențial al riscurilor tranziționale și fizice asupra valorii proprietății pe termen mediu și lung. Această abordare, promovată în special de Grupul operativ privind dezvoltările financiare legate de climă (TCFD) și adoptată de instituțiile financiare europene majore, permite evaluatorilor să prezinte nu o singură valoare punctuală, ci un

interval de valori condiționat de evoluția cadrului de reglementare ESG. Limitarea principală constă în complexitatea modelării și dependența de date climatice și de politici publice greu de prognozat cu precizie [5].

Din perspectivă empirică, studiile dedicate cuantificării impactului ESG asupra valorii imobiliare confirmă existența fenomenelor de „primă verde” și „discount maro”, cu magnitudini variabile în funcție de piață, tipul activului și metodologia de certificare aplicată. Un studiu CBRE (Global Commercial Real Estate) realizat pe 15 orașe din 12 țări europene, acoperind perioada 2016–2021, a evidențiat că clădirile de birouri certificate (BREEAM, LEED, DGNB, HQE, WELL) înregistrează prime de chirie medii de 13%–29% față de stocul necertificat, cu un preț de închiriere cu 21% mai ridicat față de media pieței [6]. Aceste rezultate sunt convergente cu cercetările JLL (Jones Lang LaSalle), care estimează o primă de chirie de 7%–11% pentru birourile verzi în piețele urbane competitive [7]. Cercetarea realizată de Noda în 2024 constată că imobilele verzi nu numai că obțin chirii superioare, ci beneficiază și de rate de ocupare mai ridicate și de termeni de finanțare preferențiali prin instrumente de tip obligațiuni verzi și credite legate de sustenabilitate [8].

Din perspectivă critică, literatura de specialitate contemporană atrage atenția asupra unei provocări metodologice persistente și încă insuficient soluționată: separarea efectului real al „premiului verde” de influențele confundate generate de vârsta clădirii, calitatea locației sau alte caracteristici premium ale imobilului. Clădirile certificate LEED, BREEAM sau cu ratinguri ESG ridicate tind să coincidă, în mod sistematic, cu activele cele mai recente, amplasate în zone centrale sau semicentrale de înaltă calitate urbană și proiectate conform celor mai exigente standarde arhitecturale și funcționale. Această corelație ridică o întrebare esențială de endogenitate, în ce măsură premiile de valoare sau de rentabilitate observate pot fi atribuite exclusiv performanței superioare pe dimensiunile ESG, și nu unei combinații de factori structural corelați precum modernitatea, locația premium și calitatea proiectării [9].

Cu toate acestea, un studiu de caz elvețian riguros, realizat de Vonlanthen în 2024, pe baza a aproximativ 6.300 de evaluări expertizate prin metoda fluxurilor de numerar actualizate (DCF) și circa 850 de tranzacții reale de pe piața imobiliară elvețiană în perioada 2019–2022, oferă dovezi empirice solide care depășesc parțial aceste limitări. Utilizând o metodologie OLS post-LASSO cu controale extinse pentru variabile confundate precum vârsta clădirii, ratinguri macro- și micro-locație, calitate obiect-specifică, suprafață, rată fără risc, inflație, efecte fixe regionale, temporale și de tip imobil, analiza demonstrează că ratingul ESG și în special componenta de mediu E-rating se asociază statistic semnificativ cu indicatori de performanță superioară [9].

Concret, o creștere cu o unitate a ratingului ESG total este asociată cu o reducere a ratei de actualizare cu aproximativ 3,2% conform evaluării DCF până la 4,2% în baza tranzacțiilor reale, o creștere a chiriilor efective cu 6,3% și o diminuare a ratei de neocupare cu 0,8 puncte procentuale. Componenta de mediu s-a dovedit a fi driverul dominant al acestor efecte, rămânând semnificativă chiar și după selecția riguroasă a variabilelor și controlul pentru factorii menționați anterior. Aceste rezultate sugerează că, cel puțin pe piața elvețiană matură, performanța ESG, în mod particular cea de mediu, generează un impact economic măsurabil și independent asupra valorii și riscului perceput al activelor imobiliare [9].

La nivel global, Europa se distinge prin cel mai avansat și coerent cadru legislativ privind integrarea criteriilor ESG în evaluarea bunurilor imobile. Acesta combină instrumente de reglementare obligatorie cu standarde profesionale care, deși inițial voluntare, tind progresiv spre obligativitate.

Taxonomia UE pentru activitățile sustenabile stabilește criterii tehnice de screening clare pentru clasificarea clădirilor ca „active verzi”, oferind un limbaj comun investitorilor, evaluatorilor și instituțiilor financiare. La rândul său, Regulamentul SFDR impune participanților la piețele financiare să divulge modul în care riscurile și factorii ESG sunt integrați în procesul decizional

de investiții, generând astfel o cerere structurală de date și evaluări conforme cu cerințele de sustenabilitate [1, 4].

Conform Raportului de Sustenabilitate RICS 2024, interesul pentru clădirile durabile a crescut cu 63% în Europa, comparativ cu doar 41% la nivel global, evidențiind că presiunea legislativă europeană amplifică semnificativ cererea de piață dincolo de dinamica organică observată la scară mondială [1].

Din perspectivă critică, deși cadrul european este cel mai ambițios la nivel internațional, ritmul și profunzimea implementării sale variază substanțial între statele membre. Țările din Europa de Nord și de Vest (Germania, Olanda, Franța, Suedia) au atins un nivel ridicat de maturitate în evaluarea ESG, în timp ce statele din Europa Centrală și de Est, inclusiv Republica Moldova, se află încă în stadii incipiente. Acestea se confruntă cu o infrastructură de date ESG insuficient dezvoltată și cu un corp profesional de evaluatori ale cărui competențe în metodologiile de sustenabilitate rămân limitate. Această asimetrie regională reprezintă atât o vulnerabilitate majoră, prin riscul de excludere a activelor neconforme de pe piețele de capital europene, cât și o oportunitate strategică de poziționare timpurie pe segmentul proprietăților verzi.

Spre deosebire de modelul european, predominant reglementar, America de Nord a adoptat o abordare ESG centrată pe mecanismele pieței și pe cerințele investitorilor instituționali. În lipsa unui cadru federal unitar, inițiativele legislative rămân fragmentate la nivel statal și municipal.

Un exemplu semnificativ este Legea Locală 97 din New York City, care impune obiective stricte de reducere a emisiilor de carbon pentru clădirile cu suprafață utilă mai mare de 25.000 ft², însoțite de amenzi substanțiale în caz de neconformare. Această reglementare exercită un impact direct asupra valorilor de piață ale proprietăților. Potrivit estimărilor Biroului Controlorului New York, aproximativ 70 % din clădirile vizate riscă să fie neconforme până în 2030 în absența unor renovări majore, ceea ce generează riscuri considerabile de depreciere a activelor [8]. La rândul său, statul California a introdus standarde avansate de eficiență energetică și mecanisme de stimulare fiscală pentru proprietățile comerciale sustenabile [10].

Evaluarea comparativă a performanței ESG în sectorul imobiliar nord-american este susținută în mod semnificativ de benchmark-ul internațional GRESB (Global Real Estate Sustainability Benchmark), utilizat de fondurile de investiții imobiliare (REIT-uri) și de alți investitori instituționali. Conform datelor S&P Global, 66 de REIT-uri listate pe bursele americane majore au participat la evaluarea GRESB în 2024. Scorul median obținut de clădirile de birouri clasa A a atins 90 de puncte din 100, reflectând o maturitate ridicată a segmentului premium de birouri. În contrast puternic, sectorul rezidențial multifamilial a înregistrat un scor median de doar 35 de puncte [6].

Această polarizare internă subliniază că, în America de Nord, presiunea ESG se manifestă cu precădere în segmentele imobiliare atrase de capitalul instituțional, în timp ce integrarea criteriilor de sustenabilitate în sectorul rezidențial de masă rămâne încă insuficient dezvoltată.

Regiunea Asia-Pacific se caracterizează prin cea mai ridicată eterogenitate în ceea ce privește maturitatea adoptării ESG în evaluarea bunurilor imobile. Pondere clădirilor verzi a crescut de la 44 % în iunie 2023 la 51 % în iunie 2024, cu lideri regionali bine definiți: Singapore, Australia și Tokyo [11]. Singapore reprezintă cazul cel mai avansat, cu 98 % din stocul de birouri Clasa A certificat verde la sfârșitul anului 2023, susținut de Planul Verde 2030, care își propune ca 80 % din suprafața totală a clădirilor să dețină certificări verzi până în 2030 [12]. Autoritățile singaporeze au integrat cerințe de raportare a sustenabilității aliniate la TCFD și SASB în codul de guvernare corporativă și în regulile de listare bursieră, cu perspective clare de adoptare a standardelor ISSB [11].

Din perspectiva primelor de valoare, analiza Savills (2023) indică prime de chirie pentru birourile verzi de aproximativ 19 % la Seoul și Bangkok, urmate de Singapore cu 18 %, în timp ce piețele emergente din Asia de Sud-Est, precum Vietnamul, înregistrează prime modeste de circa

8 % [12]. Cercetarea CBRE (2025) relevă că, în Asia-Pacific, clădirile verzi certificate beneficiază de rate de ocupare superioare celor necertificate, generând beneficii suplimentare pentru proprietari prin reducerea vacanței și creșterea veniturilor nete din chirii [11].

Din perspectivă critică, spre deosebire de Europa, adoptarea ESG în Asia-Pacific rămâne puternic concentrată în segmentul de birouri Clasa A din marile centre metropolitane. Sectorul rezidențial de masă, piețele industriale din economiile emergente și proprietățile terțiare rămân, în mare măsură, în afara integrării sistematice a criteriilor ESG. Conform Sondajului privind Intențiile Investitorilor Asia-Pacific 2026 realizat de CBRE, 26 % dintre investitori nu sunt dispuși să plătească o primă de preț pentru activele certificate ESG, deși această pondere a scăzut de la 30 % în 2023, indicând o evoluție pozitivă, dar încă lentă [13].

Studiu comparativ internațional privind adoptarea și integrarea ESG

La nivel internațional, integrarea factorilor ESG (Environmental, Social, Governance) în domeniul evaluării bunurilor imobile s-a accelerat odată cu adoptarea unor cadre normative majore, precum standardele ISSB – IFRS S1 (Cerințe generale privind divulgarea informațiilor financiare legate de sustenabilitate) și IFRS S2 (Divulgări specifice legate de climă), precum și Taxonomia UE privind activitățile economice sustenabile. Aceste dezvoltări, alături de alte îndrumări și cerințe emise de organizațiile profesionale de evaluare (Valuation Professional Organisations – VPOs), au impus o reconsiderare explicită a impactului sustenabilității asupra valorii activelor imobiliare [14].

Consiliile tehnice ale IVSC (International Valuation Standards Council) recunosc în mod oficial că factorii ESG reprezintă o considerație importantă și persistentă pe toate piețele de evaluare, indiferent de jurisdicție sau tip de activ.

Principalele seturi de standarde internaționale aplicate în evaluarea bunurilor imobile în peste 100 de țări, care integrează explicit sau implicit criteriile ESG, sunt International Valuation Standards (IVS) – ediția efectivă la 31 ianuarie 2025 – și RICS Global Standard on ESG & Sustainability. Ambele cadre utilizează o definiție comună a conceptului ESG.

Astfel, Environmental, Social and Governance (ESG) reprezintă criteriile care, împreună, stabilesc cadrul pentru evaluarea impactului practicilor de sustenabilitate și etice, al performanței financiare sau al operațiunilor unei companii, unui activ ori unui pasiv. ESG cuprinde trei piloni interconectați: Environmental - de mediu, Social și Governance - guvernanta corporativă. Acești piloni pot influența, în mod colectiv, performanța economică a activului, dinamica piețelor mai largi și societatea în ansamblu [15].

În practică, IVS abordează ESG prin Anexa la IVS 104 „Data and Inputs”, care impune evaluatorilor să ia în considerare factorii ESG semnificativi, atât din perspectivă calitativă, cât și cantitativă, ca riscuri sau oportunități care afectează selecția datelor, ipotezele de evaluare și, în ultimă instanță, valoarea determinată, în special în abordările prin piață, venituri și costuri. RICS, la rândul său, oferă un cadru practic detaliat pentru reflectarea acestor factori în evaluarea proprietăților comerciale, aliniat cu Red Book Global Standards și cu IVS [16].

Această convergență normativă marchează trecerea de la o abordare implicită sau opțională a sustenabilității către o integrare sistematică și transparentă în procesul de evaluare.

O analiză comparativă a gradului de integrare a indicatorilor ESG în metodologiile de evaluare a bunurilor imobile la nivelul diferitelor țări este sintetizată în Tab. 1.

Tabelul 1

Integrarea criteriilor ESG în abordările de evaluare a bunurilor imobile în comparație			
Țări analizate	Abordarea prin piață	Abordarea prin cost	Abordarea prin venit
SUA	Se identifică obiecte analogice cu ratinguri ESG similare (LEED, ENERGY STAR, GRESB, WELL etc.) sau green features (eficiență energetică, certificări). Se ajustează prețul de vânzare al obiectelor analogice cu un premium/discount ESG bazat pe date de piață (ex. +5–15% pentru clădiri green certificate vs. brown discount pentru cele neconforme) [17].	Estimează valoarea ca costul de înlocuire/reproducere nou minus deprecierea + valoarea terenului [17].	Estimează valoarea prin capitalizarea veniturilor viitoare (Direct Capitalization sau Discounted Cash Flow – DCF) [17].
Marea Britanie	ESG este integrat prin analiza comparabilelor și ajustări pentru diferențe de performanță ESG (de exemplu, rating EPC, certificări BREEAM/LEED sau conformitate cu reglementări).	ESG se integrează prin evaluarea costurilor suplimentare de conformare și a obsolescenței funcționale/economice cauzate de factori de sustenabilitate.	Modelul de capitalizare: ESG se reflectă implicit în selecția yield-ului (cap rate) – proprietăți cu ESG bun au yield-uri mai mici (risc redus), iar cele slabe au yield-uri mai mari. Este mai dificil de izolat ESG din comparabile, dar se îmbunătățește prin colectarea datelor specifice (EPC, opex energy). Modelul DCF: ESG se modelează explicit – ajustări la: venituri chiriașe (rental growth mai mare pentru green buildings, premii de chirie), perioade de vacancy/letting time (mai scurte pentru ESG bun), costuri operaționale (economii la energie, utilități), capex (timing-ul retrofiterilor), discount rate (mai mic pentru risc redus ESG) și exit yield (ajustat pentru valoarea reziduală la sfârșitul perioadei). Se pot include venituri suplimentare (ex.: PPA pentru solar). Se evită dublul cont al riscurilor (unele în cash flow, altele în discount rate) [18].
România	Se compară activul subiect cu tranzacții similare (metoda comparațiilor de vânzări) [19]. Se identifică diferențele ESG între comparabile și activul subiect (ex.: scor ESG, certificat energetic, poluare, condiții de muncă, guvernanta). Se aplică ajustări procentuale sau absolute la prețurile de vânzare [20].	Se calculează costul de înlocuire/reconstrucție nou minus deprecierea (fizice, funcționale, economice). ESG afectează în principal deprecierea funcțională și economică (obsolescență cauzată de neconformitate: ex. clădire cu consum energetic ridicat, lipsă de certificări verzi, riscuri de poluare). Se estimează costul remedierii (ex.: investiții în eficiență	Se actualizează fluxurile de numerar viitoare (DCF sau capitalizare directă). Se efectuează ajustări la fluxurile de numerar: Venituri (chirii premium pentru clădiri ESG-compliant, satisfacție a clienților/angajaților mai mare); cheltuieli (costuri operaționale mai mici la eficiență energetică, investiții CAPEX pentru sustenabilitate); taxe/penalități (ex. taxă de carbon); vacanță (mai mică la ESG bun).

Țări analizate	Abordarea prin piață	Abordarea prin cost	Abordarea prin venit
		energetică, remediere a poluanților, upgrade social/governance) sau, dacă nu este recuperabilă, valoarea capitalizată a costurilor suplimentare (ex.: cheltuieli operaționale mai mari).	Se efectuează ajustări la rata de actualizare/capitalizare: premium de risc pentru ESG slab (ex. +0,5–2%) sau discount pentru ESG bun; ajustare valoare terminală (rata de creștere perpetuă influențată de riscuri climatice/sectoriale) [19].
Polonia	Se compară activul cu tranzacții similare (metoda comparațiilor de vânzări). Se identifică diferențele ESG intercomparabile (certificat energetic, scor BREEAM/LEED, performanță energetică). Se aplică ajustări procentuale la prețurile de vânzare. Polonia a înregistrat o creștere de 24% a clădirilor certificate ESG în 2024 (EY Real Estate Guide Poland 2025).	ESG afectează deprecierea funcțională și economică: clădirile cu consum energetic ridicat sau fără certificări verzi (BREEAM, LEED) sunt supuse obsolescenței accelerate. Se estimează costul remedierii (investiții în eficiență energetică) în conformitate cu EU Taxonomy Regulation și CSRD.	Se actualizează fluxurile de numerar viitoare (DCF sau capitalizare directă). Ajustări la venituri: chirii premium pentru clădiri ESG-conforme; ajustări la cheltuieli: costuri operaționale reduse; ajustări la rata de actualizare: premium de risc pentru ESG slab (+0,5-2%). Cadru normativ: IVS 2025, RICS Red Book 2025 și standardele PFVA (Green Book).
Germania	Se compară cu tranzacții similare, cu ajustări pentru diferențe ESG (BREEAM, LEED, DGNB, WELL). Sistemul DGNB (Deutsche Gesellschaft für Nachhaltiges Bauen) evaluează ciclul de viață complet al clădirii, ponderând egal factorii E, S și G. Certificatele ESG sunt solicitate de bănci pentru creditele verzi în contextul EU Taxonomy Regulation.	ESG se integrează prin evaluarea costurilor de conformare (retrofitting energetic, decarbonizare) și a obsolescenței funcționale. Conform ImmoWertV (§ 2 Para. 3 Nr. 10d), factorii ESG se incorporează în parametrii valorii (durata de viață utilă, chirii, rate imobiliare). Se aplică ESG Due Diligence documentată prin raport ISFP.	Metoda DCF conform ImmoWertV: ESG se integrează explicit - ajustări la chirii (premium pentru clădiri verzi), costuri operaționale (economii de energie), CAPEX (timing retrofiturilor), rata de actualizare (mai mică pentru ESG bun) și valoarea reziduală. Din 2025, rapoartele CSRD sunt obligatorii, impunând double materiality. Clădirile eficiente cu planuri de decarbonizare beneficiază de condiții de finanțare mai favorabile.
Olanda	Se compară cu tranzacții similare folosind BREEAM-NL ca sistem principal de certificare (administrat de Dutch Green Building Council - DGBC). Ratinguri: Pass (≥30%), Good (≥45%), Very Good (≥55%), Excellent (≥70%), Outstanding (≥85%). Se aplică ajustări bazate pe eticheta energetică EPC olandeză și scorul BREEAM-NL.	ESG se integrează prin evaluarea costurilor de conformare cu standardele naționale de performanță energetică (EPC-norm) și cerințele EU Taxonomy (EPBD, EED). Se estimează costul investițiilor necesare pentru atingerea ratingului BREEAM-NL dorit. Alternativă: valoarea capitalizată a costurilor suplimentare de operare pentru clădirile neconforme.	Metoda DCF: ESG se modelează explicit - ajustări la chirii (premium de 13-29% pentru clădiri certificate vs. necertificate, conform studiilor CBRE/Deepki 2024), rata de neocupare (mai mică pentru ESG bun), costuri operaționale, CAPEX și exit yield. Activele aliniate ESG atrag chiriasi de calitate. ESG slab crește rata de capitalizare. Cadru normativ: IVS 2025, RICS Red Book 2025 și standardele DGBC/BREEAM-NL.
China	În China, integrarea factorilor ESG (Environmental – mediu, Social – social, Governance – guvernanta) în evaluarea bunurilor este în plină dezvoltare; aceasta este impulsionată de politicile naționale de „dual carbon” (peak-ul emisiilor de CO ₂ până în 2030 și neutralitate carbon până în 2060), reglementările CSRC privind disclosure-ul ESG [21]. În evaluarea bunurilor se țin cont de abordările și prevederile standardelor internaționale IVS/RICS.		

Țări analizate	Abordarea prin piață	Abordarea prin cost	Abordarea prin venit
Rusia	În Rusia standardele federale de evaluare (FSO №7 pentru imobile și FSO №8 pentru afaceri) nu obligă includerea și considerarea factorilor ESG în evaluare, evaluatorii o pot aplica voluntar ținând cont de recomandările Standardelor internaționale IVS și RICS [22].		

În Statele Unite, factorii ESG nu sunt calculați ca elemente distincte, ci sunt integrați direct în input-urile clasice de evaluare, ajustări de piață, costuri de construcție, NOI și rate de capitalizare. Integrarea se realizează pe baza USPAP (Uniform Standards of Professional Appraisal Practice) [23]. Evaluatorii deținând certificarea „Green Valuer” acordată de Appraisal Institute sunt cei mai solicitați pentru determinarea valorii activelor imobiliare conforme cu cerințele ESG [24].

În Europa, țările analizate își fundamentează practicile pe standardele internaționale de evaluare. Conform IVS 103 (IVSC 2025), criteriile ESG trebuie integrate explicit în toate cele trei abordări clasice prin ajustări măsurabile. Abordarea prin venituri (în special metoda fluxurilor de numerar actualizate – DCF) este considerată cea mai adecvată, deoarece permite modelarea detaliată a impactului ESG asupra fluxurilor de numerar viitoare, a ratei de actualizare și a riscului asociat. Aceasta este urmată, în ordine de preferință, de abordarea prin piață. O provocare majoră rămâne insuficiența datelor de piață comparabile; evaluatorul are obligația de a documenta riguros relevanța comparabilelor, inclusiv gradul lor de conformitate ESG, și de a recurge la surse suplimentare, precum publicații de specialitate, registre publice și baze de date sectoriale [25].

În urma analizei comparative, se constată că integrarea ESG nu generează o metodologie separată de evaluare, ci se realizează prin ajustări explicite sau implicite în cadrul celor trei abordări tradiționale, punând accentul principal pe raționamentul profesional bine documentat al evaluatorului.

Concluzii

Prezentul studiu evidențiază că integrarea criteriilor ESG în evaluarea bunurilor imobile reprezintă o transformare structurală ireversibilă a profesiei de evaluator la nivel global, cu implicații directe și profunde pentru piața imobiliară din Republica Moldova. Analiza comparativă internațională demonstrează că factorii ESG au depășit stadiul de considerație opțională, devenind variabile cuantificabile cu impact măsurabil asupra valorii de piață, ratelor de capitalizare, costurilor operaționale și lichidității activelor.

Dovezile empirice solide provenite din studiul de caz elvețian, bazat pe circa 6.300 de evaluări DCF și 850 de tranzacții reale, confirmă că o creștere cu o unitate a ratingului ESG se asociază cu o reducere a ratei de actualizare cu 3,2–4,2 %, o creștere a chiriilor efective cu 6,3 % și o diminuare a ratei de neocupare cu 0,8 puncte procentuale, componenta de mediu (E-rating) fiind driverul principal al acestor efecte. Aceste rezultate sunt convergente cu analizele CBRE și JLL, care indică prime de chirie cuprinse între 7 % și 29 % pentru imobilele verzi certificate, în funcție de piață.

Analiza regională relevă disparități semnificative de maturitate: Europa ocupă o poziție de lider, impulsionată de un cadru legislativ robust (Taxonomia UE, SFDR, EPBD, IVS 2025 și RICS Red Book); America de Nord adoptă o abordare orientată spre piață și cerințele investitorilor instituționali, cu polarizare între segmentul premium și cel rezidențial; Asia-Pacific prezintă cea mai mare eterogenitate, cu lideri regionali (Singapore, Australia, Tokyo) și piețe emergente aflate încă în stadii incipiente.

Din perspectivă metodologică, ESG nu generează o abordare separată, ci se integrează prin ajustări explicite sau implicite în cele trei metode clasice de evaluare. Abordarea prin venituri, în special metoda DCF, se dovedește cea mai eficientă, permițând modelarea simultană a impactului asupra fluxurilor de numerar, ratelor de neocupare, costurilor și riscului. Principalele provocări

rămân insuficiența datelor comparabile și riscul de endogenitate între performanța ESG și alte atribute premium ale activului.

Pentru Republica Moldova, studiul are o relevanță strategică majoră. Procesul de integrare europeană și transpunerea progresivă a acquis-ului UE, în special revizuirea EPBD și cerințele de raportare ESG, vor genera o presiune crescândă asupra pieței imobiliare naționale. Activele neconforme riscă discounturi semnificative de valoare „brown discount” și excludere de pe piețele de capital europene, în timp ce proprietățile verzi vor beneficia de prime de valoare și acces preferențial la finanțare. În acest context, dezvoltarea competențelor evaluatorilor locali în integrarea ESG, crearea unei infrastructuri naționale de date privind performanța sustenabilă a clădirilor și alinierea standardelor profesionale la IVS 2025 și RICS Red Book reprezintă priorități esențiale pentru sectorul imobiliar din Republica Moldova pe termen mediu și lung.

Mulțumiri. Cercetarea a fost realizată în cadrul Centrului de Cercetare în Domeniul Dezvoltării Sustenabile al Universității Tehnice a Moldovei, subprogramul de cercetare nr.020408 „Cercetări privind Asigurarea Dezvoltării Durabile și Creșterii Competitivității Republicii Moldova în Context European”.

Referințe

1. ROYAL INSTITUTION OF CHARTERED SURVEYORS (RICS). The Future of Real Estate Valuations: The Impact of ESG. WBEF Report. Royal Institution of Chartered Surveyors, 2024 [online]. Disponibil: <https://www.rics.org/content/dam/ricsglobal/documents/latest-news/WBEF-ESG-and-valuation-2024.pdf>
2. DEEPMI. From Green Premium to Brown Discounting: The Impact of ESG Performance on Asset Value. Deepmi Blog, 2024 [online]. Disponibil: <https://www.deepmi.com/blog/from-green-premium-to-brown-discounting-the-impact-of-esg-performance-on-asset-value>
3. INTERNATIONAL VALUATION STANDARDS COUNCIL (IVSC). International Valuation Standards (IVS 2025). International Valuation Standards Council. Effective date: 31 January 2025.
4. ROYAL INSTITUTION OF CHARTERED SURVEYORS (RICS). ESG Data List for Real Estate Valuations. WBEF Publication, February 2024 [online]. Disponibil: <https://www.rics.org/content/dam/ricsglobal/documents/latest-news/WBEF-ESG-and-valuation-2024-data-list.pdf>
5. EY SWITZERLAND. Embracing the Future: Approaches to ESG in Real Estate Valuation. Ernst & Young Insights, 2025 [online]. Disponibil: https://www.ey.com/en_ch/insights/real-estate-hospitality-construction/embracing-the-future-approaches-to-esg-in-real-estate-valuation
6. S&P GLOBAL. Global Real Estate Sustainability Benchmark Scores for REITs Stay Stable in 2024. S&P Global Market Intelligence, January 2025 [online]. Disponibil: <https://www.spglobal.com/market-intelligence/en/news-insights/articles/2024/12/global-real-estate-sustainability-benchmark-scores-for-reits-stay-stable-in-2024-86741504>
7. SUSTAINABLE STORIES. Green Premium vs Brown Discount: How ESG and Sustainability Are Reshaping Real Estate Value, 2025 [online]. Disponibil: <https://www.sustainablestories.uk/articles/green-premium-vs-brown-discount-does-sustainability-pay>
8. NODA AI. Green Premiums and Brown Discounts. Noda Insights, 2024 [online]. Disponibil: <https://noda.ai/insights/green-premiums-brown-discounts>
9. MDPI REALTY. ESG Ratings and Real Estate Key Metrics: A Case Study. Published: 2 December 2024 [online]. Disponibil: <https://www.mdpi.com/2813-8090/1/3/14>
10. FOUR CORNERS VALUATIONS. The Intersection of ESG Factors and Property Valuations on a Global Scale. Valued Insights, Chapter 33. February 18, 2025 [online]. Disponibil: <https://fourcv.com/four-corners-valuations-valued-insights-chapter-33>
11. CBRE. Decarbonising Asia Pacific's Office Buildings. CBRE Research, 2024 [online]. Disponibil: <https://www.cbre.com/insights/reports/decarbonising-asia-pacific-s-office-buildings>
12. SAVILLS JAPAN. What is the Significance of ESG in Real Estate? Asia Pacific ESG Spotlight, 2023 [online]. Disponibil: <https://www.savills.co.jp/blog/article/214212/vietnam-eng/what-is-the-significance-of-esg-in-real-estate-.aspx>



13. CBRE SINGAPORE. Asia Pacific Investor Intentions Survey 2026. CBRE Research, 2026 [online]. Disponibil: <https://www.cbre.com.sg/insights/reports/2026-asia-pacific-investor-intentions-survey>
14. INTERNATIONAL VALUATION STANDARDS COUNCIL (IVSC). IVS Agenda Consultation 2025-2028 [online]. Disponibil: <https://ivsc.org/wp-content/uploads/2025/07/IVSC-Agenda-Consultation-2025-28.pdf>
15. INTERNATIONAL VALUATION STANDARDS COUNCIL (IVSC). International Valuation Standards din 31.01.2025. Redline Edition [online]. Disponibil: https://www.appraisers.org/docs/default-source/5---standards/ivs-effective-31-january-2025-redline-edition-33-51.pdf?sfvrsn=d768966b_1
16. ROYAL INSTITUTION OF CHARTERED SURVEYORS (RICS). RICS Valuation – Global Standards din 31.01.2025. Red Book Global Standards incorporating IVS [online]. Disponibil: <https://www.rics.org/content/dam/ricsglobal/documents/standards/Red-Book-Global-Standards-incorporating-IVS.pdf>
17. INTERNATIONAL VALUATION STANDARDS COUNCIL (IVSC). Perspectives Paper ESG and Real Estate Valuation [online]. Disponibil: <https://www.ivsc.org/wp-content/uploads/2021/10/PerspectivesPaperESGandRealEstateValuation.pdf>
18. ROYAL INSTITUTION OF CHARTERED SURVEYORS (RICS). RICS Professional Standard: ESG and sustainability in commercial property valuation. 4th edition (secțiunile 9.1–9.3 Income Approach + UK jurisdiction-specific) [online]. Disponibil: <https://www.rics.org/content/dam/ricsglobal/documents/standards/esg-sustainability-commercial-valuation-4th-edition.pdf>
19. ASOCIAȚIA NAȚIONALĂ A EVALUATORILOR AUTORIZAȚI DIN ROMÂNIA (ANEVAR). Standardele de evaluare a bunurilor: SEV 2025 [online]. București: ANEVAR, 2025. Disponibil: <https://www.anevar.ro/images/upload/sev-2025.pdf> [accesat 2026-03-25].
20. ASOCIAȚIA NAȚIONALĂ A EVALUATORILOR AUTORIZAȚI DIN ROMÂNIA (ANEVAR). Valoarea oriunde este ea. Martie 2024, nr. 42 [online]. Disponibil: <https://www.anevar.ro/images/documente/valoarea-42-site.pdf> [accesat 2026-03-25].
21. CFA INSTITUTE. ESG Integration in China: Guidance and Case Studies [online]. CFA Institute Research, 2021. Disponibil: <https://rpc.cfainstitute.org/sites/default/files/-/media/documents/survey/esg-integration-china.pdf> [accesat 2026-04-05].
22. ЗАХМАТОВ, Д. Ю.; ВАИ КЭ и Р. Р. МУБАРАКОВ. Интеграция факторов устойчивого развития в национальные стандарты стоимостной оценки. В: Имущественные отношения в РФ. 2024, № 8 (275) [online]. Disponibil: <https://cyberleninka.ru/article/n/integratsiya-faktorov-ustoychivogo-razvitiya-v-natsionalnye-standarty-stoimostnoy-otsenki> [accesat 2026-04-05].
23. THE APPRAISAL FOUNDATION. Valuation of Green and High-Performance Property: Background and Core Competency. Valuation Advisory #6 [online]. Disponibil: <https://appraisalfoundation.org/pages/resources/valuation-advisory-6-valuation-of-green-and-high-performance-property-background-and-core-competency> [accesat 2026-03-25].
24. KPMG CHINA. Incorporating an ESG lens in business valuations [online]. KPMG Insights, June 2021. Disponibil: <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/cn/pdf/en/2021/06/incorporating-an-esg-lens-in-business-valuations.pdf> [accesat 2026-03-25].
25. ROYAL INSTITUTION OF CHARTERED SURVEYORS (RICS). Sustainability and ESG in commercial property valuation and strategic advice. RICS Professional Standard. 3rd edition, December 2021 (incorporating modifications May 2023) [online]. Disponibil: https://www.rics.org/content/dam/ricsglobal/documents/standards/Sustainability%20and%20ESG_3rd%20edition_standard%20-%20May%202023.pdf [accesat 2026-04-01].