

Evoluții macroeconomice recente

- Economia mondială resimte tergiversările în curentul globalizării și intensificarea presiunilor populiste, într-un context caracterizat prin acumularea de semnale privind finalul perioadei “banilor ieftini”.
- În SUA indicatorii macroeconomici s-au ameliorat recent, notându-se semnale de redinamizare a consumului și de stabilizare a investițiilor productive pe final de an.
- Semnale pozitive par să se acumuleze și în Zona Euro, după consolidarea din trimestrul III, evoluție determinată, în continuare, de politica monetară relaxată a BCE.
- Pe plan intern economia a decelerat în T3, evoluție care reflectă o creștere a gradului de calitate a procesului de relansare economică: convergența cererii interne spre potențial; atenuarea decalajului dintre dinamica exporturilor și ritmul importurilor.
- Piețele financiare au fost influențate recent de rezultatul alegerilor din SUA, notându-se o reacție normală: în contextul perspectivei implementării unor planuri de infrastructură publică de către Administrația Trump bursele au crescut (indicii americani au atins noi maxime), iar costurile de finanțare s-au majorat semnificativ, cu impact asupra direcției fluxurilor de capital adresate economiilor emergente.

Scenariul macroeconomic central

- Evoluțiile recente din economia reală nu s-au abătut de la scenariul central BT, iar climatul din piețele financiare s-a consolidat în perioada recentă. Prin urmare, am menținut previziunile privind dinamica economiei României pe termen mediu.
- Astfel, pentru 2016 ne așteptăm la vârful ciclului economic post-criză pe plan intern (5% an/an), mai ales dacă reformele nu vor accelera după alegerile generale. Pentru 2017-2019 previzionăm convergența dinamicii PIB-ului spre ritmul potențial, într-un context caracterizat prin perspectiva menținerii unui grad ridicat de prudență la nivelul agenților economici și prin premise de modificare a mix-ului intern de politici economice (majorarea costurilor de finanțare). În acest scenariu dinamica investițiilor productive ar putea depăși ritmul consumului privat, iar decalajul dintre ratele anuale de evoluție pentru exporturi și importuri se va atenua în perioada 2017-2019.
- În economia financiară se acumulează decalaje, îndeosebi în SUA, cu impact asupra climatului investițional global în perioada următoare – continuarea tendinței ascendente pe bursă este dependentă de accelerarea investițiilor în economia reală.
- Pentru România am revizuit în urcare previziunile privind dinamica prețurilor de consum în 2017 și 2018, noile prognoze fiind încorporate în modelele pentru determinarea ratelor de dobândă și a cursului de schimb.
- Printre factorii de risc pentru acest scenariu menționăm: escaladarea curentului protecționist (inclusiv posibilitatea reintroducerii de bariere în circulația fluxurilor de capital); deciziile de politică economică din SUA, Zona Euro (mai ales în contextul agendei politice încărcate pe termen scurt) și China; tensiunile geo-politice și geo-economice; mix-ul de politici economice și climatul politic după alegeri pe plan intern.

scenariul macroeconomic central

Indicator / an	2015	2016	2017	2018	2019
PIB nominal (miliarde EUR)	160.4	165.3	177.9	191.8	206.6
PIB real (% an/an)	3.7	5.0	4.3	3.8	3.0
Consum privat (% an/an)	5.1	7.2	4.0	3.9	3.6
Investiții productive (% an/an)	8.1	5.2	6.7	5.4	4.2
Consum public (% an/an)	0.3	1.6	0.4	1.1	0.5
Exporturi (% an/an)	5.5	7.2	6.3	5.9	5.5
Importuri (% an/an)	8.8	9.2	5.8	6.2	6.1
Rata șomajului (%)	6.8	6.3	5.9	5.7	5.6
Inflația* (IAPC) (% an/an, medie)	-0.4	-1.0	1.9	2.7	2.8
Dobânda de politică monetară (%)	1.75	1.75	2.75	3.75	4.00
Deficit bugetar (% PIB)	0.8	2.5	2.0	1.5	1.3
Datoria publică (% PIB)	37.9	38.2	36.5	34.4	32.5
Contul curent (% PIB)	-1.1	-2.3	-2.7	-2.8	-3.0
Rata de dobândă 10 ani (medie anuală) (%)	3.5	3.3	3.9	4.3	4.1
EUR/RON (medie anuală)	4.44	4.49	4.43	4.38	4.31

Sursa: INS, Eurostat, Comisia Europeană, AMECO, previziuni Banca Transilvania

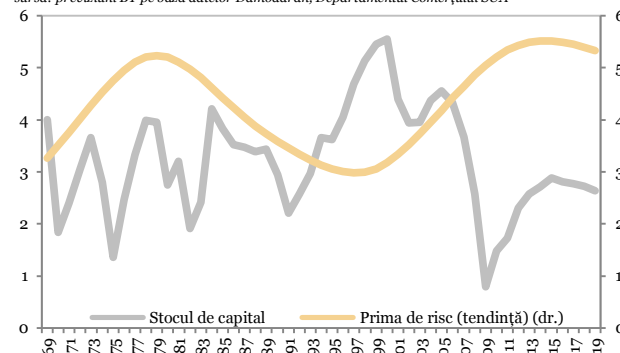
Structura PIB	2013 (%)	2014 (%)	2015 (%)
Consum privat	61.0	61.7	61.4
Consum public	14.2	14.1	13.5
Investiții productive	24.7	24.3	24.7
Exporturi	39.7	41.2	41.1
Importuri	40.5	41.6	41.6

Indicatori macro	perioadă	an/an (%)	nivel (%)
PIB real (% an/an)	T3 2016	4.4	-
Inflație, IPC (% an/an)	Oct-2016	-0.43	-
Rata șomajului	Oct-2016	-	5.8
Rata de dobândă de referință	din 07-Mai-2015	-	1.75

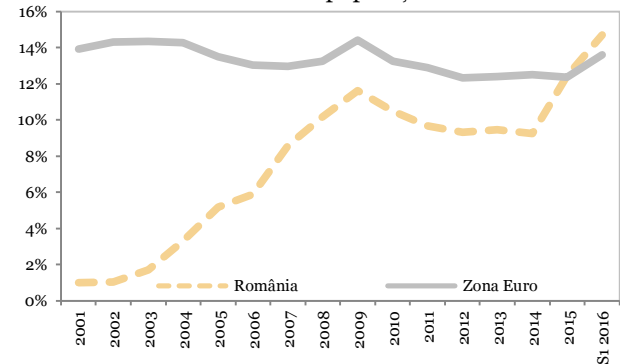
Sursă: Bloomberg, INS, Eurostat

stocul de capital vs. prima de risc în SUA

sursa: previziuni BT pe baza datelor Damodaran, Departamentul Comerțului SUA



rata de economisire la nivelul populației sursa: INS, Eurostat



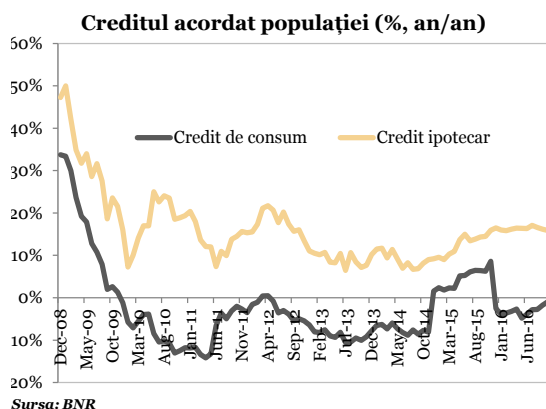
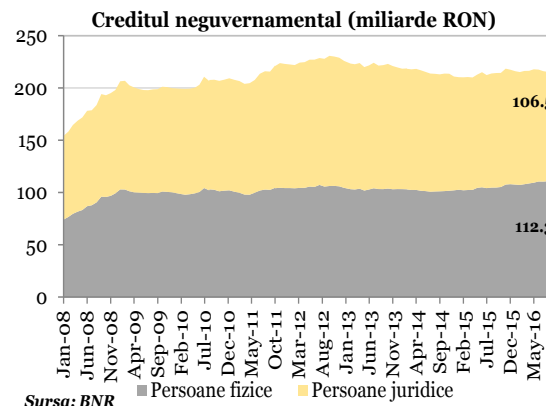
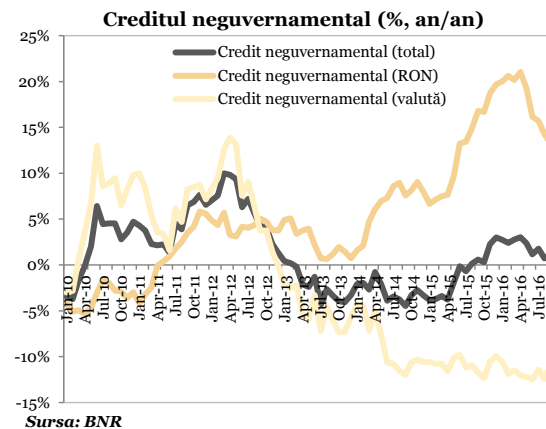
calendar macroeconomic decembrie 2016

instituție	data	indicator
BNR	2 Dec	Rezervele internaționale (Noi)
INS	5 Dec	Comerțul cu amănuntul (Oct)
INS	5 Dec	Turismul (Oct)
INS	6 Dec	Dinamica PIB (T3 2016, P1)
INS	6 Dec	Investițiile nete în economie (T3 2016)
INS	6 Dec	Costul unitar al muncii (T3 2016)
INS	6 Dec	Construcțiile de locuințe (T3 2016)
INS	9 Dec	Salariul mediu net (Oct)
INS	12 Dec	Comenzile noi în industrie (Oct)
INS	12 Dec	Balanța comercială cu bunuri (Oct)
INS	12 Dec	Dinamica prețurilor de consum (Noi)
INS	13 Dec	Sectorul de construcții (Oct)
INS	14 Dec	Producția industrială (Oct)
BNR	14 Dec	Balanța de plăți (Oct)
INS	20 Dec	Dinamica PIB (2015)
INS	22 Dec	Locurile de muncă (T3 2016)
BNR	23 Dec	Indicatorii monetari (Noi)
INS	28 Dec	Tendințe în economie (Dec16-Feb 17)

Sursa: INS, BNR

CREDITE

- Statisticile publicate de Banca Națională a României (BNR) indică creșterea creditului neguvernamental total pentru a doua lună la rând în octombrie, cu un ritm lunar de 0.9%, la 218.8 miliarde RON (cel mai ridicat nivel de la finele anului 2013).
- Creditul neguvernamental în RON s-a majorat pentru a noua lună la rând în octombrie, cu un ritm lunar de 1.2%, la 123.4 miliarde RON (nivel maxim istoric): componenta populație a urcat cu 1.3%, la 64.4 miliarde RON, iar segmentul companii a crescut cu 1.1%, la 59 miliarde RON.
- Totodată, creditul neguvernamental în valută a revenit pe creștere în octombrie (după scăderea pe parcursul a 10 luni consecutiv): avans cu 0.4% lună/lună la 95.4 miliarde RON, evoluție influențată de deprecierea RON (cu 1.2% față de EUR și cu 3.2% în raport cu dolarul american, între final de septembrie și sfârșitul lunii octombrie). Creditul către populație a urcat cu 0.2% lună/lună la 47.8 miliarde RON, iar componenta companii a crescut cu un ritm lunar de 0.7%, la 47.5 miliarde RON.
- În dinamică an/an creditul neguvernamental a accelerat de la 1.17% în septembrie la 2.01% în octombrie, cel mai bun ritm din ultimele cinci luni.
- Se evidențiază majorarea creditului în RON cu 13.5% an/an, determinată de avansul componentei populație cu 26.6% an/an (creditul de consum și cel ipotecar au consemnat ritmuri de creștere de 10.8% an/an, respectiv 61.3% an/an). Componenta companii a urcat cu 2% an/an.
- Pe de altă parte, creditul în valută a continuat să scadă, însă ritmul de declin s-a temperat la 9.8% an/an în octombrie (cel mai redus din primăvara anului 2014): segmentele populație și companii au scăzut an/an cu 12%, respectiv 7.4%.
- În primele zece luni din 2016 creditul neguvernamental a crescut cu 0.6% ytd, notându-se persistența divergenței dintre componentele RON și valută.
- Pe de o parte, creditul în RON s-a majorat cu 11.9% ytd, pe fondul avansului segmentului populație cu 22.4% ytd: creditul de consum a crescut cu 11.1% ytd la 34.8 miliarde RON, iar creditul ipotecar a urcat cu 45.7% ytd la 27.2 miliarde RON. Componenta companii a consemnat un avans de 2.3% ytd.
- Pe de altă parte, creditul în valută a scăzut cu 11.1% ytd: componentele populație și companii s-au diminuat cu 13.5% ytd, respectiv cu 8.5% ytd.
- În abordarea alternativă creditul total acordat populației a urcat cu 4% ytd la 112.3 miliarde RON la zece luni din 2016, evoluție determinată de: declinul costurilor de finanțare; cererea ridicată pentru credite ipotecare; ameliorarea climatului din piața forței de muncă, cu impact asupra încrederii consumatorilor.
- Pe de altă parte, creditul total către companii a scăzut cu 2.8% ytd la 106.5 miliarde RON între ianuarie-octombrie 2016, pe fondul presiunii în materie de cost de oportunitate, determinată de ameliorarea poziției financiare și de absența unor oportunități de investiții în sfera corporată.
- La final de octombrie ponderea componentei RON în totalul creditului neguvernamental era de 56.4% (un nivel maxim istoric).



DEPOZITE

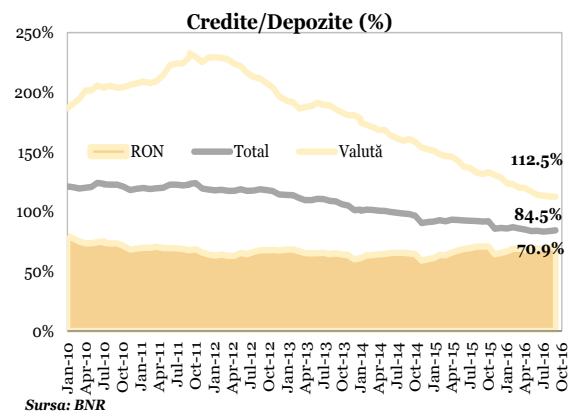
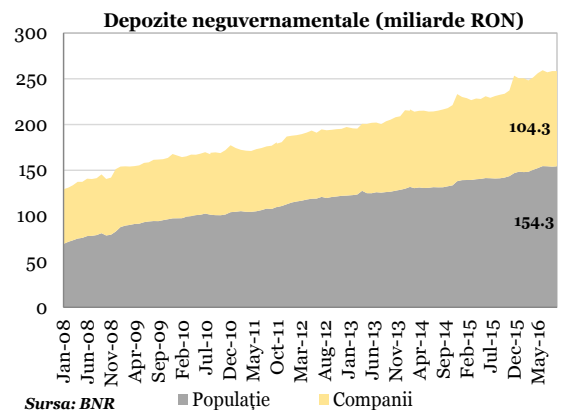
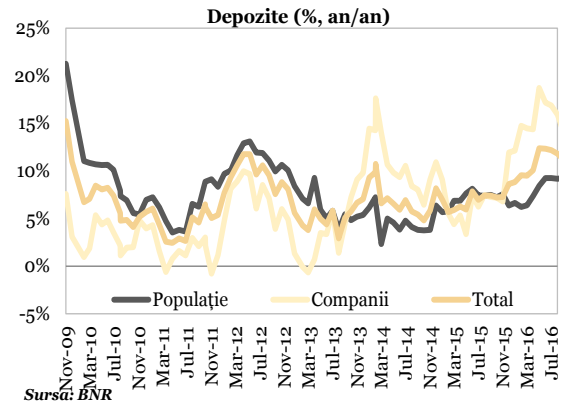
- De asemenea, statisticile BNR indică creșterea depozitelor neguvernamentale cu un ritm lunar de 0.1% la 258.9 miliarde RON în octombrie: majorarea componentei valutare cu 0.6% lună/lună la 84.7 miliarde RON a contrabalansat declinul componentei RON cu o dinamică lunară de 0.1%, la 174.1 miliarde RON.
- În cadrul depozitelor denominate în moneda națională segmentul populație a urcat cu 0.6% lună/lună la 97.7 miliarde RON, iar componenta companii a scăzut cu un ritm lunar de 0.9%, la 76.5 miliarde RON.
- La nivelul depozitelor în valută componenta populație a crescut cu o rată lunară de 1.7% la 58.2 miliarde RON, iar segmentul companii s-a redus cu 1.7% lună/lună la 26.6 miliarde RON.
- În dinamică an/an depozitele neguvernamentale s-au majorat cu 10.8% în octombrie, evoluție determinată, în principal, de avansul componentei RON cu 13.6%: segmentele populație și companii au urcat cu 10.8%, respectiv 17.4%.
- Depozitele în valută au crescut cu 5.4% an/an, pe fondul dinamicii componentei populație (8% an/an) (segmentul companii a stagnat).
- În abordarea alternativă, depozitele totale ale persoanelor fizice au crescut cu 6.2% ytd la 155.8 miliarde RON în perioada ianuarie-octombrie 2016, evoluție determinată de majorarea veniturilor populației: componentele RON și valută au urcat cu 6.5% ytd, respectiv cu 5.6% ytd.
- Pe de altă parte, depozitele companiilor au scăzut cu 3.4% ytd, la 103.1 miliarde RON la zece luni din 2016, pe fondul reducerii ratelor de dobândă: componentele RON și valută s-au diminuat cu 4% ytd, respectiv cu 1.8% ytd.

CREDITE/DEPOZITE

- Astfel, raportul credite/depozite a crescut cu 0.6 puncte procentuale lună/lună la 84.5% în octombrie, evoluție determinată de majorarea componentei RON cu 0.9 puncte procentuale la 70.9%. Segmentul valutar a continuat să se ajusteze, cu un ritm lunar de 0.2 puncte procentuale, la 112.5%.
- În dinamică an/an raportul credite/depozite a scăzut cu 7.3 puncte procentuale în octombrie, pe fondul ajustării componentei valutare cu 18.9 puncte procentuale. Segmentul RON s-a redus cu 0.1 puncte procentuale.

MARJE DE DOBÂNDĂ

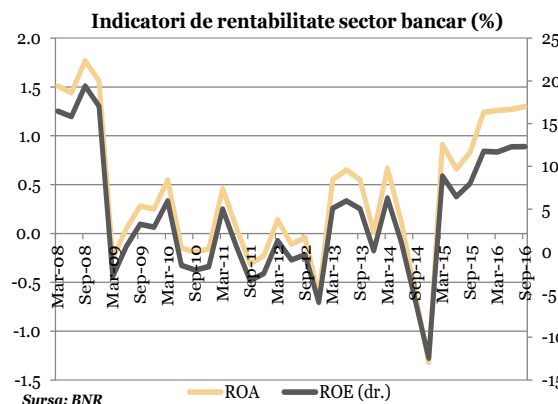
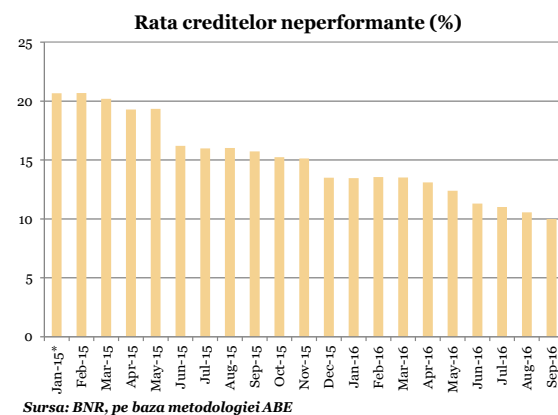
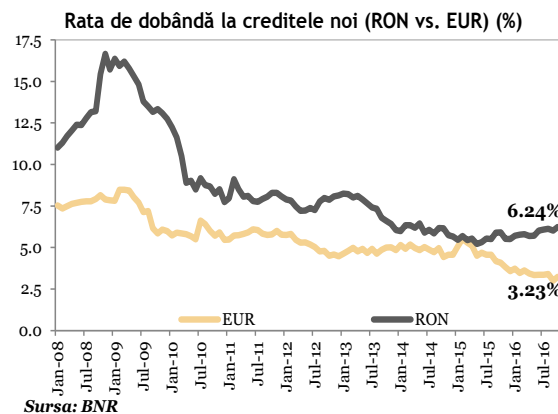
- În octombrie marjele nete de dobândă aplicate în sectorul bancar intern au prezentat evoluții divergente: scădere pe segmentul credite/depozite existente vs. majorare pentru creditele/depozitele noi. Această evoluție reflectă interacțiunea unor forțe contradictorii: excesul de lichiditate și intensificarea gradului de concurență dintre bănci vs. perspectiva majorării costurilor de finanțare și acumularea de provocări în materie de politică economică (globale, europene, interne).



- Astfel, pe segmentul credite/depozite în sold în RON marja netă de dobândă s-a redus cu cinci puncte bază lună/lună la 5.18 puncte procentuale în octombrie. Această evoluție a fost determinată de declinul ratei de dobândă la credite, cu un ritm lunar de șapte puncte bază, la 6.06%. Rata de dobândă la depozite a scăzut cu două puncte bază lună/lună la 0.89% (nivel minim istoric).
- De asemenea, marja netă de dobândă la credite/depozite în sold în EUR s-a diminuat cu patru puncte bază lună/lună la 2.95 puncte procentuale în octombrie, pe fondul declinului ratei de dobândă la credite cu un ritm lunar de patru puncte bază la 3.40% (minim istoric). Rata de dobândă la depozite a stagnat la 0.45% (minim istoric).
- Pe de altă parte, marja netă de dobândă pentru credite/depozite noi în RON a crescut cu un ritm lunar de 23 puncte bază la 5.58 puncte procentuale în octombrie, evoluție determinată de majorarea ratei de dobândă la credite cu 22 puncte bază lună/lună la 6.24%. Rata de dobândă la depozite s-a redus cu un punct bază față de septembrie la 0.67% (minim istoric).
- Nu în ultimul rând, la creditele/depozitele noi în EUR marja netă de dobândă a urcat cu 28 puncte bază lună/lună la 2.91 puncte procentuale în octombrie. Rata de dobândă la credite a crescut cu un ritm lunar de 22 puncte bază la 3.23%, iar rata de dobândă la depozite s-a diminuat cu șase puncte bază lună/lună la 0.33% (nivel minim istoric).
- Astfel, în perioada ianuarie-octombrie 2016 marjele nete de dobândă au crescut pe segmentul credite/depozite în RON (evoluție influențată de relansarea cererii de credite și de excesul de lichiditate, dată fiind majorarea depozitelor): cu 30 puncte bază ytd pentru cele în sold și cu 117 puncte bază ytd pentru cele noi.
- Pe de altă parte, marjele nete de dobândă au scăzut pentru creditele/depozitele în EUR (pe fondul politicii monetare relaxate implementată de Banca Centrală Europeană), cu 59 puncte bază ytd pentru cele în sold și cu 17 puncte bază ytd pentru cele noi.

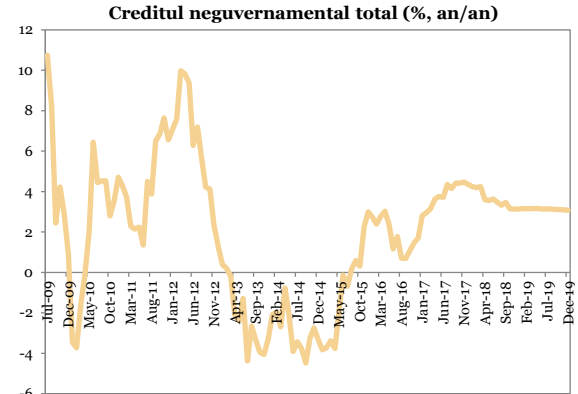
SECTORUL BANCAR

- Conform statisticilor BNR rata creditelor neperformante a scăzut pentru a șaptea lună la rând în septembrie, cu 0.56 puncte procentuale lună/lună și cu 5.73 puncte procentuale an/an, la 10% - minimul ultimilor șase ani.
- În T3 2016 rata creditelor neperformante s-a redus cu 1.74 puncte procentuale trimestru/trimestru și cu 5.39 puncte procentuale an/an, la 10.53%, evoluție determinată de: climatul pozitiv din economie, majorarea veniturilor populației, ameliorarea poziției financiare a companiilor și procesul de restructurare din sectorul bancar.
- Rezultatele financiare ale sectorului bancar s-au îmbunătățit în primele nouă luni ale anului curent, pe fondul relansării pieței creditului și scăderii ratei creditelor neperformante. Totodată, sectorul bancar a prezentat rezistență la acumularea de provocări, externe și interne.
- La final de T3 volumul activelor din sectorul bancar se situa la 378.1 miliarde RON (84.9 miliarde EUR), în creștere cu 0.2% ytd și cu 5.1% an/an.
- În primele nouă luni din 2016 sectorul bancar a înregistrat un profit net agregat de 3.7 miliarde RON (0.8 miliarde EUR), în urcare cu 64.7% an/an: ROA de 1.30% și ROE de 12.32% (cele mai ridicate valori din 2008).
- Indicatorul de solvabilitate a scăzut la 18.76% în T3 2016 (minimul ultimelor patru trimestre) (de la 19.10% în T2 2016), dar se menține la un nivel cu mult peste pragul minim.

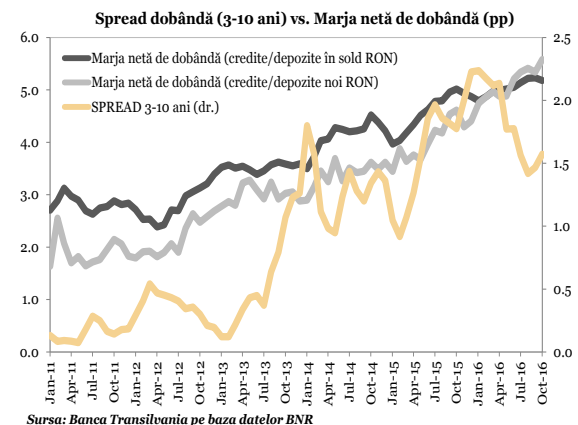


PERSPECTIVE

- Am revizuit previziunile privind dinamica pieței creditului pe termen scurt și mediu, prin incorporarea evoluțiilor recente, dar și a perspectivelor privind rata creditelor neperformante (reprezentanții BNR au prognozat recent un nivel de 6% pentru finalul anului 2017).
- Conform scenariului central actualizat soldul creditului neguvernamental total ar putea crește cu ritmuri medii anuale de 1.8% în 2016, 3.9% în 2017, 3.6% în 2018, respectiv 3.1% în 2019.
- Acest scenariu este susținut de continuarea ciclului economic post-criză (cu perspective pozitive pentru investiții, exporturi și consum privat) și de excesul de lichiditate din sectorul bancar.
- În acest scenariu volumul total al activelor bancare va converge spre 400 miliarde RON la final de 2017 și spre 425 miliarde RON la finele anului 2019.
- Atragem atenția cu privire la gradul redus de bancarizare și la potențialul de convergență spre nivelul mediu din CEE. Acest proces de convergență este dependent de ameliorarea ofertei de servicii bancare (cu accent pe servicii de investment banking pentru companii și pe produse pentru populația nebancaizată).
- Pe de altă parte, ne așteptăm la intensificarea concurenței între bănci, cu impact asupra marjelor nete de dobândă (perspective de scădere, după nivelurile ridicate consemnate în 2015-2016).
- Printre provocările pentru sectorul bancar intern pe termen scurt menționăm Legea dării în plată și Legea conversiei creditelor în franci, adoptate de Parlament înainte de alegerile generale. Curtea Constituțională a analizat deja prima inițiativă și va lua o decizie privind a doua lege în ianuarie 2017.
- Din perspectiva termenului mediu considerăm că principala provocare pentru sectorul bancar intern constă în implementarea unei strategii de dezvoltare sustenabilă (axată pe acomodarea Revoluției Digitale, diversificarea veniturilor și incluziunea economiei nebancaizate), menită să adreseze următoarele provocări: excesul de lichiditate, necesarul de finanțare a economiei și potențialul de consolidare în România și de extindere în regiune.
- Reiterăm faptul că sectorul bancar va continua să prezinte un rol important în finanțarea economiei interne pe viitor, dat fiind că băncile oferă un grad mai ridicat de protecție față de alte componente ale pieței financiare: băncile sunt reglementate și pot acomoda riscurile de lichiditate, creditare și piață.
- Printre factorii de risc pentru evoluția sectorul bancar intern pe termen mediu menționăm: climatul macro-financiar global și European; mix-ul de politici economice în România după alegeri; contextul geo-politic regional.



Sursa: previziuni BT, pe baza datelor BNR, noiembrie 2016



Sursa: Banca Transilvania pe baza datelor BNR

ANALIZĂ

dr. Andrei Rădulescu

Economist Senior | Banca Transilvania
 (+4)0374.697.575 | (+4)0754.035.080 | (+4)0730.727.516
 andrei.radulescu@bancatransilvania.ro

Dan Rusu, CMT

Analist Financiar Senior | Banca Transilvania
 (+4)0264.430.564 int225 | (+4)0264.407.150 | (+4)0757.080.536
 dan.rusu@bancatransilvania.ro

Marius Tiberiu Mureșan

Analist Investiții | BT Asset Management
 (+4)0264.301.920 | (+4)0741.200.052
 mariustiberiu.muresan@btam.ro

VÂNZĂRI & TRANZAȚIONARE

Teo Birle

Director Trezorerie | Banca Transilvania
 (+4)0264.301.104 | (+4)0264.301.453 | (+4)0264.301.199
 teo.birle@bancatransilvania.ro

Cosmin Bota

Director Operațiuni | BT Capital Partners
 (+4)0264.430.564 | (+4)0264.431.718 | (+4)0744.572.402
 cosmin.bota@btcapitalpartners.ro

Aurel Bernat

Director General Adjunct | BT Asset Management
 (+4)0264.301.618 | (+4)0730.075.128
 aurel.bernat@btam.ro

Grupul Financiar Banca Transilvania



- cursuri spot – operațiuni cont [acesează AICI](#)
 - depozite – persoane juridice [acesează AICI](#)
 - cursuri case de schimb [acesează AICI](#)
 - titluri de stat și eurobonduri [acesează AICI](#)
-
- tranzaționare online pe bursele din București și Viena [acesează AICI](#)
 - credite marjă [acesează AICI](#)
 - administrare discreționară [acesează AICI](#)
 - împrumuturi de acțiuni pentru vânzarea în lipsă [acesează AICI](#)
-
- fonduri de venit fix în lei sau euro [LEI sau EUR](#)
 - fonduri mixte (max. 20% acțiuni) [acesează AICI](#)
 - fonduri de acțiuni (indice sau fără reper) în lei sau euro [LEI sau EUR](#)
-
- finanțări rapide către persoane fizice, credite de consum pentru nevoi personale sau pentru achiziții în rate în locațiile comercianților parteneri [acesează AICI](#)
-
- acces rapid și simplificat la suport financiar în vederea achiziției de bunuri de folosință îndelungată; se adresează persoanelor juridice, companii mici, mijlocii și corporate [acesează AICI](#)
-
- soluții de finanțare și management pentru folosința autovehiculelor, împreună cu administrarea externalizată a tuturor operațiunilor de care depinde funcționarea flotei auto [acesează AICI](#)

LIMITAREA RĂSPUNDERII

Acest raport este publicat în România de către Banca Transilvania/subsidiarele sale, o instituție financiar-bancară ale cărei activități sunt reglementate și supravegheate consolidat de Banca Națională a României (BNR) și Autoritatea de Supraveghere Financiară (ASF).

Rapoartele de analiză emise de Banca Transilvania și subsidiarele sale au un caracter pur informativ, pot fi utilizate ca instrumente auxiliare în procesul de luare a deciziilor de investiții. Cu alte cuvinte, analizele publicate de Banca Transilvania sau oricare dintre subsidiarele sale nu trebuie interpretate ca: a) Ofertă de vânzare/subscriere la instrumente financiare menționate în rapoarte; b) Instrument de reclamă pentru instrumentele financiare menționate în rapoarte. Informațiile care stau la baza acestor rapoarte au fost obținute din surse publice, considerate relevante și de încredere: Institute de Statistică, Bănci Centrale, Agenții Financiare & Organizații Interne și Internaționale, etc. Atragem însă atenția cu privire la faptul că acuratețea/corectitudinea acestor informații din surse publice nu poate fi verificată și/sau contestată de instituția noastră.

Opiniile analitice exprimate în rapoarte reflectă punctul de vedere al analiștilor la momentul publicării, rezultat prin raționament independent cu metode analitice specifice. Recomandările emise pot să nu coincidă cu poziția tuturor instituțiilor din grupul Băncii Transilvania. Opiniile au fost exprimate cu bună-credință, fără omisiuni intenționate și în condiții limitate de acces la informații: a existat acces doar la datele și informațiile făcute publice de către organisme și organizații interne și internaționale.

Atragem atenția cu privire la faptul că recomandările din rapoartele de analiză ale Băncii Transilvania sau ale subsidiarelor sale ar putea fi nepotrivite pentru unii investitori (în funcție de situația financiară, orizontul și obiectivele investiționale). Valoarea instrumentelor financiare la care se face referire în analizele elaborate fluctuează în timp, iar performanța trecută nu constituie sub nicio formă un indicator pentru performanța viitoare. Totodată, subliniem faptul că investițiilor le sunt asociate factori de risc, care nu sunt totalmente explicați în rapoarte. Altfel spus, Banca Transilvania sau orice colaborator nu sunt responsabili pentru niciun fel de pierdere directă și/sau potențială, rezultată din utilizarea elementelor publicate în raport.

Recomandările emise pot fi modificate oricând fără o notificare prealabilă, Banca Transilvania/subsidiarele sale rezervându-și dreptul de a întrerupe publicarea fără avis prealabil.

Remunerația autorilor rapoartelor de analiză nu este în niciun fel influențată de recomandările exprimate în cadrul acestora.

Banca Transilvania, angajații sau colaboratorii săi sau ai subsidiarelor sale pot avea expunere pe orice instrument financiar analizat în raport.

Reproducerea totală sau parțială a acestui raport este permisă doar prin menționarea sursei.

Arhiva rapoartelor de analiză emise de Banca Transilvania/subsidiarele sale poate fi consultată accesând link-ul următor: www.bancatransilvania.ro/rapoarte-de-analiza/.