

Evoluții macroeconomice recente

- Dinamica economiei mondiale s-a consolidat în perioada recentă, decelerarea industriei prelucrătoare fiind contrabalansată de momentul favorabil din sectorul de servicii, susținut de ameliorarea veniturilor populației și de Revoluția Digitală.
- În SUA indicatorii macroeconomici au prezentat evoluții predominant pozitive recent, care exprimă premise de accelerare pentru trimestrul II, dar percepția de risc s-a intensificat în contextul tensiunilor politice.
- Economia Zonei Euro continuă să prezinte surprize pozitive, pe fondul dinamicii locomotive germane, susținută de nivelul redus al costurilor de finanțare, cu impact pozitiv pentru investițiile productive și pentru consumul privat.
- În România PIB-ul a accelerat la 5.7% an/an în T1 2017 (un ritm peste potențial), evoluție determinată de dinamica consumului privat și a stocurilor. Pe de altă parte, investițiile productive au scăzut cu 0.7% an/an în primul trimestru al anului curent.
- În sfera economiei financiare se evidențiază consolidarea tendinței ascendente pe piața de acțiuni în perioada recentă, pe fondul semnalelor de politică economică din Statele Unite și Zona Euro și a excesului de lichiditate.

Scenariul macroeconomic central

- Am revizuit în sus prognoza privind dinamica economiei României din 2017 (de la 4.1% an/an la 4.5% an/an), pe fondul evoluției consumului privat. Pe de altă parte, am menținut previziunile pentru celelalte componente ale PIB, o revizuire fiind posibilă în iulie, după încorporarea estimărilor provizorii (2) pentru T1 2017.
- Pe termen mediu previzionăm decelerarea și convergența dinamicii economiei interne spre ritmul potențial (3.7% în 2018 și 3.4% în 2019), pe fondul majorării costurilor de finanțare.
- Conform scenariului macroeconomic central investițiile productive ar putea crește cu 5% an/an în 2017, după ajustarea cu 3.3% an/an din 2016, evoluție influențată de implementarea măsurilor de runda a doua din Noul Cod Fiscal. Investițiile ar putea decelera în 2018 și 2019, ca urmare a creșterii costurilor cu factorii de producție.
- Pentru economia financiară previzionăm convergența inflației spre ținta BNR și lansarea ciclului monetar post-criză în a doua jumătate a anului curent, pe fondul dinamicii cererii interne la un ritm peste potențial, tergiversării reformelor structurale și acumulării de factori de risc la adresa stabilității financiare.
- Accelerarea dinamicii anuale a PIB, intensificarea deficitelor gemene și tendința ascendentă pentru costurile de finanțare în plan global exprimă premise pentru majorarea ratelor de dobândă la titlurile de stat (spre un nivel mediu anual de 5% în 2019 pentru obligațiunile pe 10 ani).
- Printre factorii de risc asociați acestui scenariu menționăm: climatul macro-financiar din Statele Unite, China și Zona Euro; viitorul procesului de integrare economică europeană; mix-ul de politici economice și climatul politic intern; tensiunile geo-politice regionale.

scenariul macroeconomic central

Indicator / an	2015	2016	2017	2018	2019
PIB nominal (miliarde EUR)	160.0	169.6	177.9	188.5	201.6
PIB real (% an/an)	3.9	4.8	4.5	3.7	3.4
Consum privat (% an/an)	6.0	7.4	5.6	4.4	4.5
Investiții productive (% an/an)	8.3	-3.3	5.0	4.5	4.3
Consum public (% an/an)	0.1	4.5	1.3	1.8	1.2
Exporturi (% an/an)	5.4	8.3	8.7	6.3	4.3
Importuri (% an/an)	9.2	9.8	9.2	6.9	5.4
Rata șomajului (%)	6.8	5.9	5.3	4.9	4.8
Inflația* (IAPC) (% an/an, medie)	-0.4	-1.1	1.5	2.7	2.9
Dobânda de politică monetară (%)	1.75	1.75	2.25	3.25	4.00
Deficit bugetar (% PIB)	0.8	3.0	3.0	3.0	2.5
Datoria publică (% PIB)	38.0	37.6	38.2	38.2	37.4
Contul curent (% PIB)	-1.2	-2.3	-3.2	-3.4	-3.8
Rata de dobândă 10 ani (medie anuală) (%)	3.5	3.3	4.3	4.8	5.0
EUR/RON (medie anuală)	4.44	4.49	4.54	4.56	4.54

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

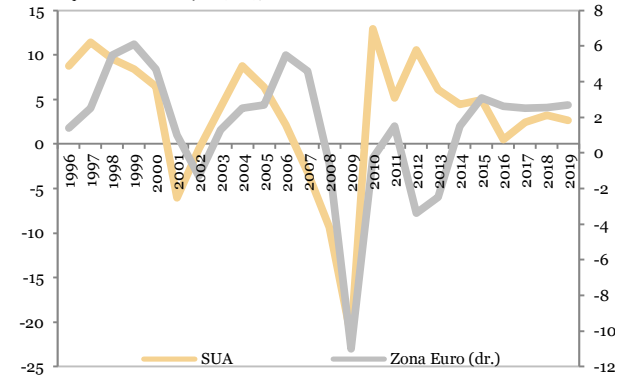
Structura PIB	2014 (%)	2015 (%)	2016 (%)
Consum privat	61.7	61.9	61.8
Consum public	14.1	13.7	14.1
Investiții productive	24.3	24.8	22.7
Exporturi	41.2	41.1	41.4
Importuri	41.6	41.7	42.3

Indicatori macro	perioadă	an/an (%)	nivel (%)
PIB real (% an/an)	T1 2017	5.70	-
Inflație, IPC (% an/an)	Mai-2017	0.64	-
Rata șomajului	Apr-2017	-	5.3
Rata de dobândă de referință	din 07-Mai-2015	-	1.75

Sursă: Bloomberg, INS, Eurostat

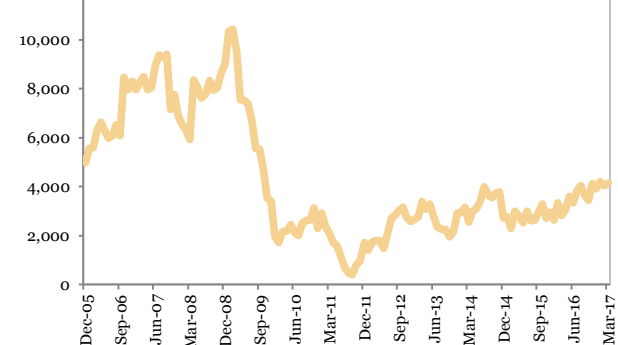
investiții productive (% an/an)

sursa: Departamentul Comerțului (SUA), Eurostat



investiții străine directe în România (suma ultimelor 12 luni) (mln. EUR)

sursa: Banca Națională a României (BNR)



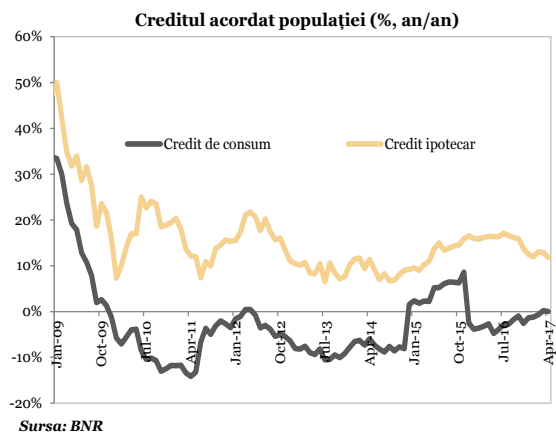
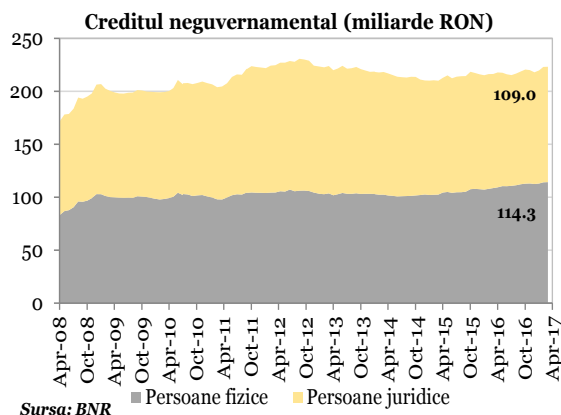
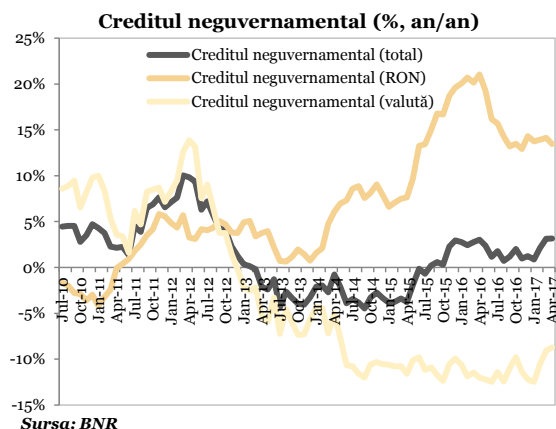
calendar macroeconomic iunie 2017

instituție	data	indicator
BNR	2 Jun	Rezervele internaționale (Mai)
INS	6 Jun	Comerțul cu amănuntul (Apr)
INS	6 Jun	Turismul (Apr)
INS	6 Jun	Costul cu forța de muncă (T1 2017)
INS	6 Jun	Rata de economisire (2016)
INS	7 Jun	Dinamica PIB (T1 2017, P1)
INS	7 Jun	Investițiile nete în economie (T1 2017)
INS	8 Jun	Construcțiile de locuințe (T1 2017)
INS	9 Jun	Balanța comercială cu bunuri (Apr)
INS	12 Jun	Dinamica prețurilor de consum (Mai)
INS	13 Jun	Salariul mediu net (Apr)
INS	13 Jun	Balanța de plăți (Apr)
INS	14 Jun	Comenzile noi în industrie (Apr)
INS	14 Jun	Producția industrială (Apr)
INS	16 Jun	Sectorul de construcții (Apr)
INS	27 Jun	Locurile de muncă și șomajul (T1 2017)
BNR	27 Jun	Indicatorii monetari (Mai)
INS	28 Jun	Tendințe în economie (Iun-Aug)
INS	30 Jun	Autorizațiile de construcții case (Mai)

Sursa : INS, BNR

CREDITE

- Statisticile publicate de Banca Națională a României (BNR) indică creșterea soldului creditului neguvernamental total pentru a treia lună la rând în aprilie, cu un ritm lunar de 0.1%, la 223.3 miliarde RON (maximul din iunie 2013).
- Această evoluție a fost determinată de majorarea soldului creditului denominat în RON cu 1.1% lună/lună, la 131.3 miliarde RON (nivel record). Componenta persoane fizice a urcat cu un ritm lunar de 1.3% (la 69.3 miliarde RON), iar segmentul companii a crescut cu 0.8% lună/lună (la 62 miliarde RON).
- Pe de altă parte, soldul creditului denominat în valută a scăzut cu o dinamică lunară de 1.3%, la 91.9 miliarde RON în aprilie: segmentele populație și companii s-au ajustat cu ritmuri lună/lună de 1.6% (la 45 miliarde RON), respectiv 1.1% (la 46.9 miliarde RON).
- Dinamica anuală a soldului creditului neguvernamental total s-a consolidat la 3.15% în aprilie (nivel de 3.14% în martie), cea mai bună evoluție din toamna anului 2012.
- Pe de o parte, ritmul an/an pentru soldul creditului neguvernamental în RON s-a temperat de la 14.1% în martie la 13.5% în aprilie: componentele populație și companii au crescut cu 21.1% an/an, respectiv cu 6% an/an.
- Pe de altă parte, soldul creditului neguvernamental în valută a scăzut cu 8.7% an/an în aprilie: segmentele persoane fizice și companii s-au redus cu 12.6% an/an, respectiv cu 4.7% an/an.
- Prin urmare, în perioada ianuarie-aprilie soldul creditului neguvernamental total a crescut cu 1.4% ytd: majorarea componentei RON cu 4.3% ytd a contrabalansat declinul segmentului valutar cu 2.4% ytd.
- În abordarea alternativă soldul creditului total acordat populației a urcat cu 1.1% ytd la 114.3 miliarde RON în primele patru luni ale anului. Această evoluție a fost susținută de Programul Prima Casă și de nivelul redus al costurilor de finanțare. Creșterea soldului creditului ipotecar cu 2.4% ytd la 59.9 miliarde RON (nivel record) a contrabalansat declinul soldului creditului de consum cu 0.2% ytd, la 52.1 miliarde RON.
- Totodată, soldul creditării corporate a crescut cu 1.8% ytd, la 109 miliarde RON în intervalul ianuarie-aprilie, pe fondul majorării cererii de credite în contextul finalului perioadei banilor ieftini.
- La finele lunii aprilie componenta RON avea o pondere de 58.8% în soldul creditului neguvernamental total (nivel record).



Sectorul Bancar

Lunar / Mai 2017

DEPOZITE

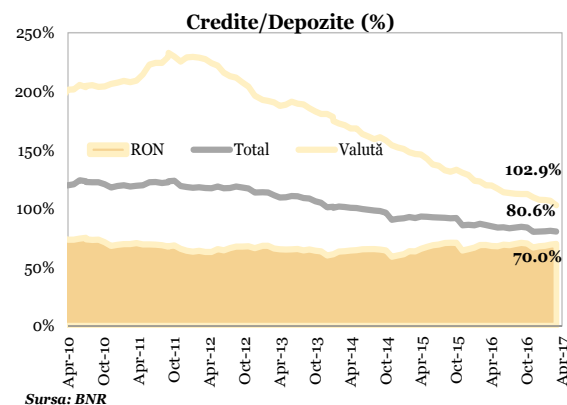
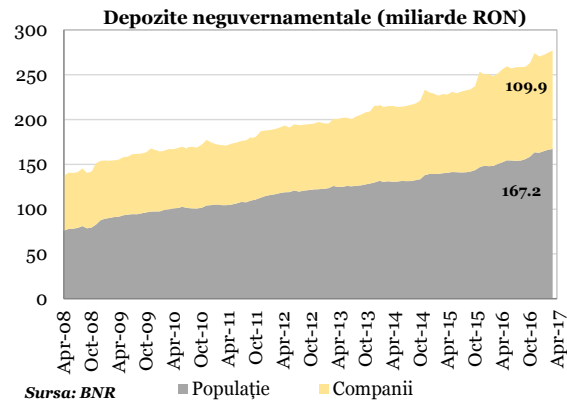
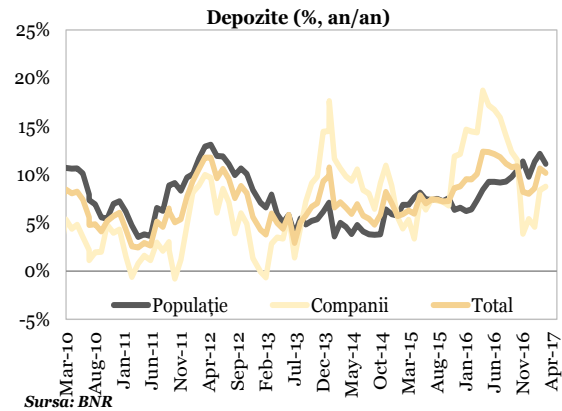
- Conform statisticilor BNR soldul depozitelor neguvernamentale a crescut cu 0.9% lună/lună la 277.1 miliarde RON în aprilie (nivel maxim istoric).
- Această evoluție a fost determinată de majorarea veniturilor populației și de climatul pozitiv din sfera companiilor.
- Soldul depozitelor denominate în RON a urcat cu un ritm lunar de 0.2%, la 187.7 miliarde RON în aprilie. Creșterea componentei populație cu 0.6% lună/lună la 106.2 miliarde RON a contrabalansat declinul segmentului companii cu o dinamică lunară de 0.3%, la 81.6 miliarde RON.
- De asemenea, soldul depozitelor denominate în valută s-a majorat cu 2.4% lună/lună, la 89.4 miliarde RON în aprilie: segmentul populație a urcat cu 0.5% (la 61 miliarde RON), iar componenta companii a crescut cu 6.7% (la 28.4 miliarde RON).
- În dinamică an/an soldul depozitelor neguvernamentale a consemnat un avans de 10.2% în aprilie (în decelerare de la 10.6% an/an în martie); segmentele RON și valută au crescut cu 12%, respectiv 6.5%.
- În abordarea alternativă soldul depozitelor populației s-a majorat cu 2.3% ytd la 167.2 miliarde RON în primele patru luni ale anului, pe fondul creșterii veniturilor populației.
- Pe de altă parte, soldul depozitelor companiilor a scăzut cu 0.7% ytd, la 109.9 miliarde RON în perioada ianuarie-aprilie, ca urmare a nivelului redus al ratelor de dobândă.

CREDITE/DEPOZITE

- Prin urmare, raportul credite/depozite s-a diminuat cu 0.7 puncte procentuale lună/lună la 80.6% în aprilie (în apropiere de nivelul minim istoric de 80.3% consemnat în decembrie 2016). Această evoluție a fost determinată de continuarea tendinței descendente la nivelul componentei valutare (scădere cu un ritm lunar de 3.9 puncte procentuale, la 102.9% - minim istoric).
- Pe de altă parte, componenta RON a urcat cu 0.6 puncte procentuale lună/lună la 70% în aprilie, maximum din ultimele cinci luni.
- În dinamică an/an raportul credite/depozite s-a redus cu 5.5 puncte procentuale în aprilie, pe fondul declinului componentei valutare cu 17.1 puncte procentuale (segmentul RON a crescut cu 0.9 puncte procentuale).

MARJE DE DOBÂNDĂ

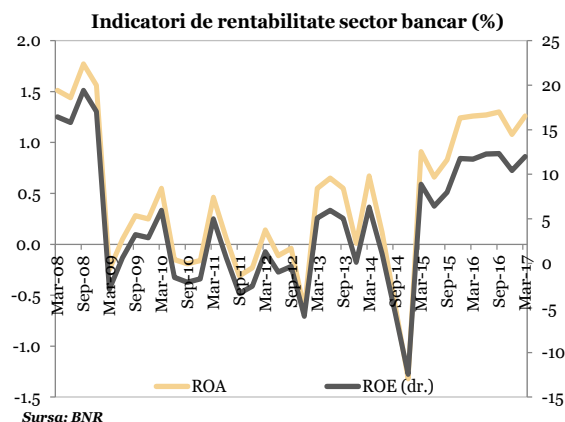
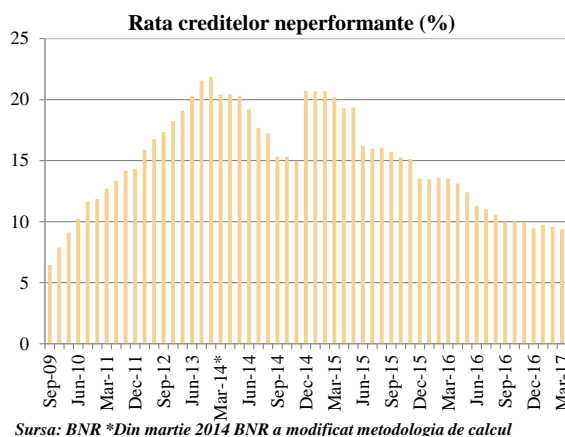
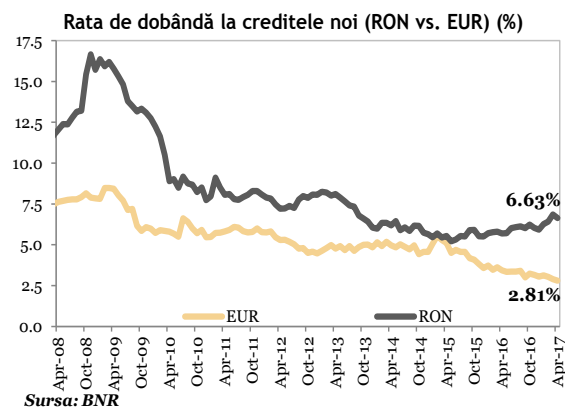
- Marjele nete de dobândă practicate în sectorul bancar intern au consemnat scăderi generalizate (cu excepția segmentului credite/depozite în sold în RON) în luna aprilie, conform datelor BNR.
- Această evoluție a fost determinată de diminuarea ratelor de dobândă la credite, pe fondul stabilizării percepției de risc, excesului de lichiditate și intensificării gradului de concurență din sectorul bancar.
- Totodată, ratele de dobândă la depozite au scăzut spre noi valori minime istorice (și la RON și la EUR), dinamică influențată de excesul de lichiditate, nivelul redus al presiunilor inflaționiste și politica monetară relaxată fără precedent implementată de Banca Centrală Europeană.



- La creditele/depozitele în sold în RON marja netă de dobândă a crescut cu șapte puncte bază lună/lună la 5.26 puncte procentuale în aprilie, maximul din 2007. Această evoluție a fost determinată de majorarea ratei de dobândă la credite (cu un ritm lunar de cinci puncte bază la 6.29%) și de scăderea ratei de dobândă la depozite (cu două puncte bază lună/lună la 1.03%).
- Pe de altă parte, marja netă de dobândă la creditele/depozitele în sold în EUR s-a redus cu șase puncte bază lună/lună la 2.88 puncte procentuale în aprilie, nivel minim istoric. Rata de dobândă la credite a scăzut cu un ritm lunar de șase puncte bază la 3.11%, iar rata de dobândă la depozite s-a consolidat la 0.22% (ambele la minime istorice).
- Totodată, pentru creditele/depozitele noi în RON marja netă de dobândă s-a diminuat cu 18 puncte bază lună/lună la 5.86 puncte procentuale în aprilie. Ratele de dobândă la depozite și la credite au scăzut cu ritmuri lunare de patru puncte bază (la 0.77% - nivel minim istoric), respectiv 21 puncte bază (la 6.63%).
- Nu în ultimul rând, marja netă de dobândă la creditele/depozitele noi în EUR s-a redus cu opt puncte bază lună/lună la 2.62 puncte procentuale în aprilie. Rata de dobândă la credite a scăzut cu un ritm lunar de 10 puncte bază la 2.81%, iar rata de dobândă la depozite s-a diminuat cu două puncte bază lună/lună la 0.18% (ambele la minime istorice).
- Prin urmare, în perioada ianuarie-aprilie marjele nete de dobândă au crescut la creditele/depozitele în RON (cu 27 puncte bază ytd la cele în sold și cu 85 puncte bază la cele noi). Această evoluție a fost determinată de majorarea ratelor de dobândă la credite și de declinul ratelor de dobândă la depozite (spre minime istorice).
- Pe de altă parte, marjele nete de dobândă s-au redus la creditele/depozitele în EUR (cu 18 puncte bază ytd la cele în sold și cu 25 puncte bază ytd la cele noi), evoluție influențată de politica monetară relaxată implementată de Banca Centrală Europeană.

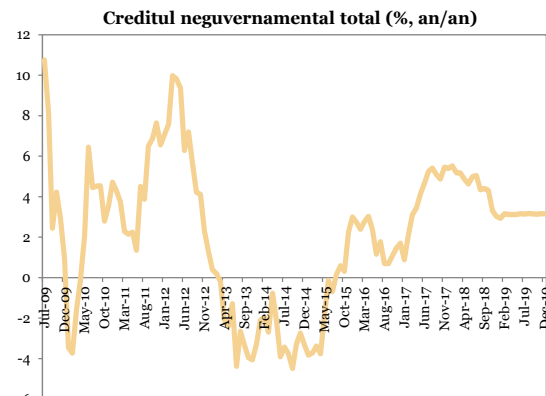
SECTORUL BANCAR

- Conform statisticilor BNR tendința de scădere a ratei creditelor neperformante a continuat în martie, pe fondul stabilizării percepției de risc, nivelului accesibil al costurilor de finanțare și eforturilor băncilor de ajustare a portofoliilor. Acest indicator s-a redus cu 0.22 puncte procentuale lună/lună și cu 4.16 puncte procentuale an/an la 9.36% în martie (minimul din 2010).
- Totodată, performanța financiară a sectorului bancar a continuat să se amelioreze în trimestrul I, confirmându-se rezistența la tensiunile publice.
- Climatul pozitiv din sfera consumului și exporturilor; nivelul atractiv al costurilor reale de finanțare, excesul de lichiditate și gradul ridicat de concurență au contribuit la accelerarea pieței creditului în ultimele luni.
- Totodată, nivelul înalt al marjelor nete de dobândă și măsurile implementate de bănci pentru creșterea eficienței au condus la ameliorarea rezultatului agregat net.
- Conform statisticilor BNR volumul activelor totale din sectorul bancar a crescut cu 0.03% trimestru/trimestru și cu 6.37% an/an la 393.7 miliarde RON în T1 2017, nivel record. Exprimat în EUR acest indicator s-a situat la 86.5 miliarde în T1, ușor sub nivelul de 86.7 miliarde din T4 2016, pe fondul deprecierei RON.
- Sectorul bancar a înregistrat un profit net de 1.24 miliarde RON (0.27 miliarde EUR) anualizat în T1 2017, în urcare cu 6.37% an/an (ROA la 1.26%, ROE la 11.98%).
- Nu în ultimul rând, indicatorul de solvabilitate a crescut de la 19.68% în T4 2016 la 19.80% în T1 2017, un nivel maxim istoric.

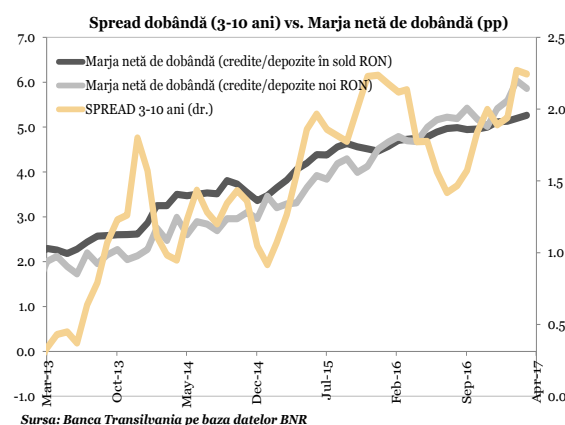


PERSPECTIVE

- Am incorporat evoluțiile macro-financiare (externe și interne) din perioada recentă și am menținut scenariul central de previziune pentru piața creditului pe termen mediu: creșteri cu dinamici medii anuale de 4.2% în 2017, 4.6% în 2018 și 3.1% în 2019.
- Printre factorii care susțin acest scenariu central menționăm:
 - Perspectiva continuării ciclului economic post-criză pe termen scurt;
 - Nivelul redus al ratelor reale de dobândă;
 - Excesul de lichiditate și gradul ridicat de concurență din sectorul bancar.
- De asemenea, ne așteptăm la ameliorarea performanței financiare a sectorului bancar în trimestrele următoare, evoluție determinată de: accelerarea pieței creditului, scăderea ratei creditelor neperformante, nivelul ridicat al marjelor și perspectivele de consolidare.
- Cu toate acestea, atragem atenția cu privire la acumularea de factori de risc la adresa performanței sectorului bancar pe termen mediu:
 - Semnalele de maturitate ale ciclului economic global post-criză și deciziile viitoare de politică economică din SUA, China, Zona Euro;
 - Nivelul ridicat al prețurilor activelor financiare și imobiliare – probabilitatea unei schimbări de tendință (de la ascendentă la descendentă) este în creștere;
 - Deciziile de politică economică din România, într-o perioadă caracterizată prin evoluția consumului privat la un ritm peste potențial, nivelul redus al investițiilor publice și intensificarea deficitelor gemene;
 - Premisele de creștere a costurilor de finanțare ale statului (mai ales în contextul expunerii ridicate a băncilor interne pe datoria publică a României, pondere de aproximativ 22.6% din total active, al doilea cel mai ridicat nivel din UE, conform datelor BNR);
 - Tensiunile politice din plan intern și climatul geo-politic regional.
- Printre principalele provocări la adresa sectorului bancar intern pe termen mediu se menționează:
 - Transformările determinate de FINTECH – intrarea în era internetului valorilor poate conduce la servicii bancare/banking fără bănci pe viitor;
 - Nivelul ridicat al concurenței exercitată de companiile ne-bancare – conform unui studiu McKinsey Revoluția Digitală ar putea determina scăderea semnificativă a comisioanelor și a marjelor de dobândă până la finalul acestui deceniu;
 - Reglementarea europeană (implementarea PSD2 ar putea genera ajustări structurale ale modelului de afaceri în sectorul bancar).



Sursa: previziuni BT, pe baza datelor BNR, mai 2017



Sursa: Banca Transilvania pe baza datelor BNR

Reducerea comisioanelor și a marjelor în scenariul Revoluției Digitale, 2016 - 2020 (%)

	SUA	Marea Britanie	China	Japonia	Zona Euro	Europa de Est	Orientul Mijlociu & Africa	America Latină	Asia emergentă
Credite de consum	13.9	13.8	7.7	25.1	9.7	11.3	2.3	11.1	3.4
Credit ipotecar	2.5	5.1	1.0	4.4	3.7	1.0	0.2	1.6	0.6
Depozite la vedere	1.0	1.4	0.4	1.4	0.6	0.3	0.1	0.1	0.0
Depozite la term	3.8	5.1	0.0	5.1	3.9	5.5	1.5	8.9	2.3
Cash management	0.5	0.7	0.2	0.7	0.5	0.2	0.1	0.1	0.1
Creditare corporat	0.7	0.9	0.8	0.7	0.7	0.6	0.1	0.1	0.2
Plăți	17.3	23.6	8.6	23.6	18.1	8.6	2.3	3.6	3.6
Fonduri de investiții	16.6	21.7	3.9	21.7	16.6	3.9	1.1	1.6	1.6

Sursa: McKinsey, 2017

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)0371.525.065 | (+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 & TRANZACȚIONARE

Teo Bîrle

Director Trezorerie | Banca Transilvania
 (+4)0374.471.441
 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 [accesează AICI](#)
 - depozite – persoane juridice [accesează AICI](#)
 - cursuri case de schimb [accesează AICI](#)
 - titluri de stat și eurobonduri [accesează AICI](#)
-
- tranzacționare online pe bursele din București și Viena [accesează AICI](#)
 - credite marjă [accesează AICI](#)
 - administrare discreționară [accesează AICI](#)
 - împrumuturi de acțiuni pentru vânzarea în lipsă [accesează AICI](#)
-
- fonduri de venit fix în lei sau euro [LEI sau EUR](#)
 - fonduri mixte (max. 20% acțiuni) [accesează 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 [accesează 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 [accesează AICI](#)
-
- soluții de finanțare și management pentru folosința autovehiculelor, împreună cu administrarea externalizată a tuturor operațiunilor de care depinde funcționarea flotei auto [accesează AICI](#)
-
- soluții de finanțare pentru afacerile mici [accesează 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 explicitați 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.