

Evoluții macroeconomice recente

- Economia mondială a decelerat în iulie, consemnând cel mai redus ritm de creștere din luna februarie, evoluție determinată de temperarea din sectorul de servicii, conform indicatorului PMI Compozit calculat de JP Morgan.
- În SUA indicatorii macroeconomici au înregistrat evoluții predominant favorabile în ultimele săptămâni, care exprimă premise de continuare a ciclului economic post-criză pe termen scurt.
- Se evidențiază accelerarea economiei Zonei Euro, susținută de politica monetară relaxată fără precedent implementată de Banca Centrală Europeană.
- În România estimările provizorii (1) indică accelerarea economiei la 5,9% an/an în trimestrul II, într-o evoluție susținută de politicile economice pro-ciclice.
- La nivelul economiei financiare climatul pozitiv s-a consolidat recent, sub influența semnalelor de politică monetară din Statele Unite și Zona Euro și a sezonului de raportări financiare pe trimestrul II.

Scenariul macroeconomic central

- Dinamica recentă a indicatorilor macroeconomici din SUA și Zona Euro a confirmat scenariul central BT. Pe de altă parte, economia internă a accelerat în trimestrul II, însă această evoluție pare nesustenabilă, dată fiind acumularea de tensiuni și dezechilibre (deteriorarea poziției externe și nivelul ridicat al deficitului finanțelor publice).
- Am revizuit previziunile privind dinamica economiei României în 2017, dar am menținut prognozele pentru 2018-2019. O ajustare mai amplă este posibilă în toamnă, după ce INS va comunica estimările finale privind dinamica componentelor PIB-ului din semestrul I. Conform scenariului actual ne așteptăm la decelerarea economiei interne în a doua jumătate a anului, într-o evoluție influențată de dispararea impactului Noului Cod Fiscal și perspectiva majorării costurilor de finanțare, într-un context caracterizat prin maturitatea ciclului economic post-criză (global și european).
- PIB-ul intern ar putea crește cu 5% an/an în 2017, cel mai bun ritm din 2008, evoluție determinată de contribuția consumului privat (principala componentă a PIB). Se poate spune că economia internă se află la vârful ciclului economic post-criză, forma aterizării fiind dependentă, în primul rând, de mix-ul intern de politici economice.
- La nivelul economiei financiare am ajustat previziunile pe termen scurt și mediu pentru dinamica prețurilor de consum, cu impact pentru costurile de finanțare și pentru piața valutară. Noile prognoze indică o tendință de majorare a ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani și de creștere a cursului EUR/RON până în 2019.
- Principalii factori de risc pentru acest scenariu sunt: deteriorarea indicatorilor macro-financiari (SUA, Zona Euro și China); deciziile de politică monetară (FED, BCE); tensiunile politice din SUA; intensificarea tensiunilor geo-politice (globale, regionale); creșterea volatilității pe piețele financiare și de materii prime; implementarea de politici economice nesustenabile și acumularea de tensiuni politice pe plan intern.

scenariul macroeconomic central

Indicator / an	2015	2016	2017	2018	2019
PIB nominal (miliarde EUR)	160.0	169.6	177.7	188.6	199.6
PIB real (% an/an)	3.9	4.8	5.0	3.7	3.4
Consum privat (% an/an)	6.0	7.4	7.1	4.4	4.5
Investiții productive (% an/an)	8.3	-3.3	3.2	4.5	4.3
Consum public (% an/an)	0.1	4.5	2.1	1.8	1.2
Exporturi (% an/an)	5.4	8.3	8.4	6.3	4.3
Importuri (% an/an)	9.2	9.8	9.2	6.9	5.4
Rata șomajului (%)	6.8	5.9	5.2	4.9	4.9
Inflația* (IAPC) (% an/an, medie)	-0.4	-1.1	1.2	2.8	3.0
Dobânda de politică monetară (%)	1.75	1.75	2.00-2.25	3.50	4.00
Deficit bugetar (% PIB)	0.8	3.0	3.0	3.0	2.5
Datoria publică (% PIB)	38.0	37.6	38.2	38.1	37.6
Contul curent (% PIB)	-1.2	-2.3	-3.4	-3.5	-4.0
Rata de dobândă 10 ani (medie anuală) (%)	3.5	3.3	4.0	4.8	4.9
EUR/RON (medie anuală)	4.44	4.49	4.55	4.57	4.60

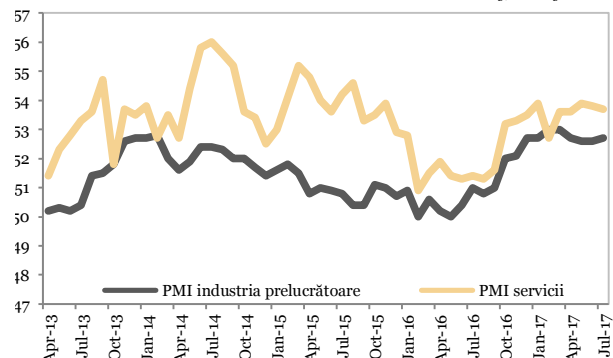
Sursa: INS, Eurostat, Comisia Europeană, AMECO, previziuni Banca Transilvania

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)	T2 2017	5.90	-
Inflație, IPC (% an/an)	Iul-2017	1.42	-
Rata șomajului	Iul-2017	-	5.2
Rata de dobândă de referință	din 07-Mai-2015	-	1.75

Sursa: Bloomberg, INS, Eurostat

indicatorii PMI economia mondială sursa: Bloomberg, JPMorgan



creditul neguvernamental total / PIB sursa: BNR, prelucrări BT



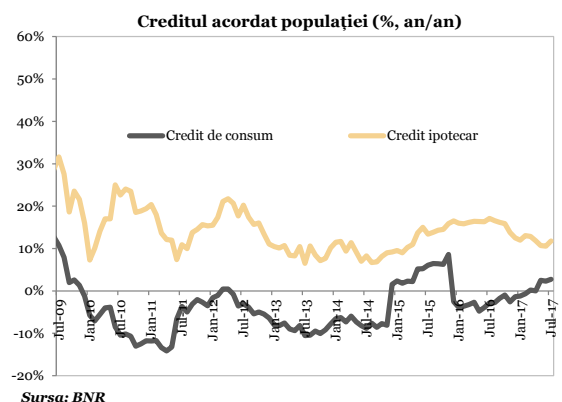
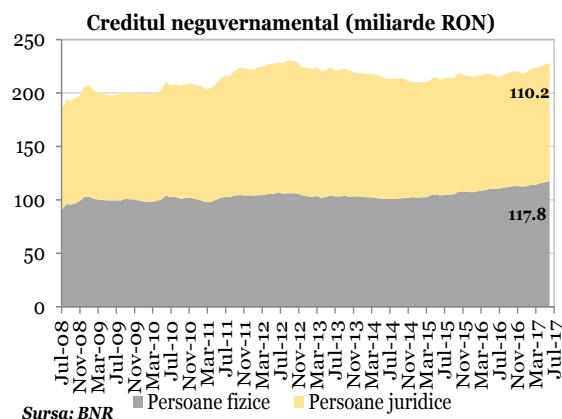
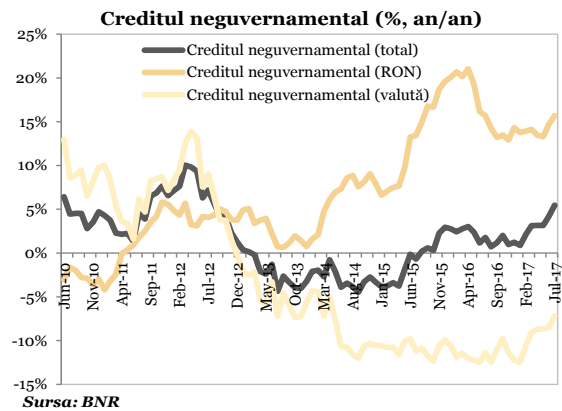
calendar macroeconomic septembrie 2017

instituție	data	indicator
BNR	1 Sep	Rezervele internaționale (Aug)
INS	1 Sep	Turismul (Iul)
INS	4 Sep	Comerțul cu amănuntul (Iul)
INS	5 Sep	Dinamica PIB (T2 2017, P1)
INS	5 Sep	Costul cu forța de muncă (T2 2017)
INS	7 Sep	Salariul mediu net (Iul)
INS	8 Sep	Construcțiile rezidențiale (T2 2017)
INS	8 Sep	Investițiile nete în economie (T2 2017)
INS	11 Sep	Balanța comercială cu bunuri (Iul)
INS	11 Sep	Comenzile noi în industrie (Iul)
INS	12 Sep	Producția industrială (Iul)
INS	12 Sep	Dinamica inflației (Aug)
BNR	13 Sep	Balanța de plăți (Iul)
INS	14 Sep	Sectorul de construcții (Iul)
BNR	25 Sep	Indicatorii monetari (Aug)
INS	27 Sep	Locurile de muncă (T2 2017)
INS	28 Sep	Tendențe în economie (Sep-Noi)
INS	29 Sep	Autorizațiile de construcții (Aug)

Sursa : INS, BNR

CREDITE

- Statisticile Băncii Naționale a României (BNR) indică creșterea soldului creditului neguvernamental total pentru a șasea lună la rând în iulie, cu un ritm lunar de 0.5%, la 228 miliarde RON (nivelul maxim din noiembrie 2012).
- Pe de o parte, soldul creditului denominat în RON a urcat cu 1.3% lună/lună la 138.3 miliarde RON în iulie (nivel record): componentele populație și companii au crescut cu dinamici lunare de 2.4% (la 74.5 miliarde RON), respectiv 0.1% (la 63.8 miliarde RON).
- Pe de altă parte, soldul creditului denominat în valută a scăzut pentru a patra lună la rând în iulie, cu un ritm lunar de 0.7%, la 89.7 miliarde RON (cel mai redus nivel din februarie 2008). Această evoluție a fost determinată de scăderea componentei populație cu 1.3% lună/lună la 43.3 miliarde RON. Segmentul companii a stagnat la 46.4 miliarde RON.
- În dinamică an/an soldul creditului neguvernamental a accelerat de la 4.2% în iunie la 5.5% în iulie, cea mai bună evoluție din august 2012.
- Se evidențiază creșterea soldului creditului denominat în RON cu 15.7% an/an, cel mai rapid ritm din iunie 2016: componentele populație și companii au consemnat dinamici anuale de 21.6%, respectiv 9.5%.
- Pe de altă parte, soldul creditului în valută a continuat să se ajusteze în iulie, dar ritmul de declin s-a temperat la 7.2% an/an (cel mai redus din aprilie 2014): segmentele persoane fizice și companii au scăzut cu 12.1% an/an, respectiv cu 2.1% an/an.
- Prin urmare, în perioada ianuarie – iulie 2017 soldul creditului neguvernamental a crescut cu 3.6% ytd, evoluție determinată de avansul componentei RON cu 9.8% ytd.
- Creditul în RON acordat populației a urcat cu 12.7% ytd la șapte luni: segmentul consum a crescut cu 8.1% ytd la 38.2 miliarde RON (maximul din noiembrie 2008), iar componenta ipotecară s-a majorat cu 20.4% ytd la 34.6 miliarde RON (maxim istoric).
- De asemenea, creditul în RON direcționat spre companii a consemnat un avans de 6.6% ytd.
- Pe de altă parte, creditul denominat în valută s-a redus cu 4.8% ytd în perioada ianuarie-iulie 2017: componentele populație și companii au scăzut cu 7.8% ytd, respectiv cu 1.7% ytd.
- În abordarea alternativă creditul total acordat populației a crescut cu 4.2% ytd la 117.8 miliarde RON la șapte luni, dat fiind că nivelul redus al costurilor de finanțare și majorarea veniturilor au determinat majorarea cererii pentru bunuri de folosință îndelungată și pentru locuințe.
- Creditul de consum a urcat cu 2.1% ytd la 53.3 miliarde RON (cel mai ridicat nivel din noiembrie 2015), iar componenta ipotecară a crescut cu 6.8% ytd la 62.4 miliarde RON (nivel record) în primele șapte luni ale anului.
- În acest interval creditul acordat companiilor a consemnat un avans de 2.9% ytd, la 110.2 miliarde RON (firmele au profitat de nivelul redus al ratelor reale de dobândă pentru a optimiza structura de finanțare).
- La final de iulie creditul în RON avea o pondere de 60.7% în totalul creditului neguvernamental (nivel record).



DEPOZITE

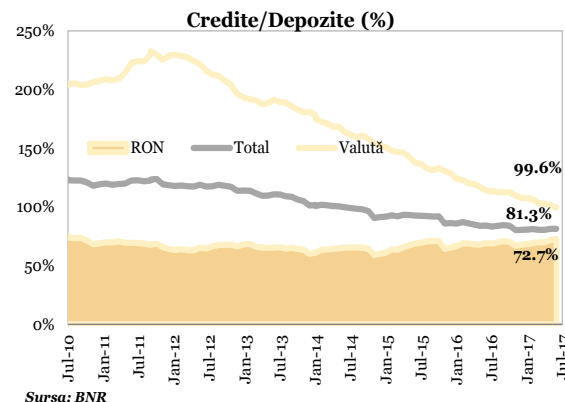
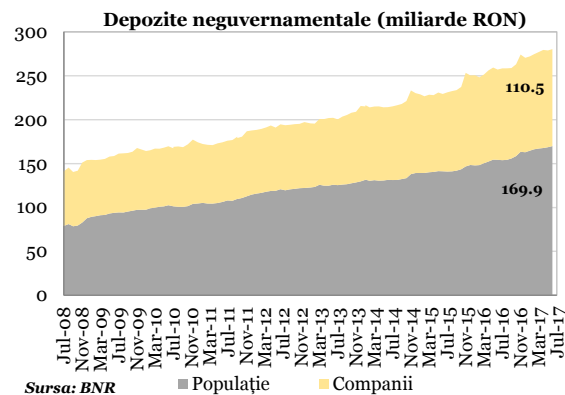
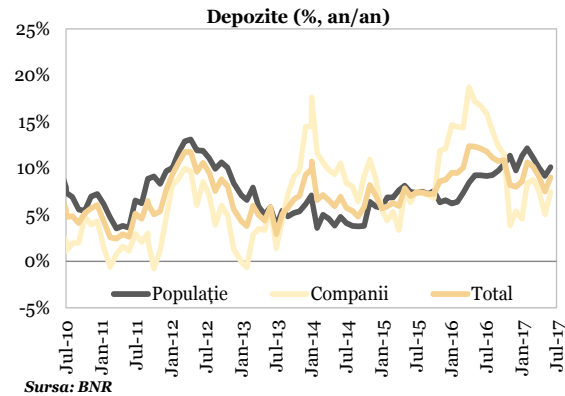
- Conform datelor publicate de Banca Națională a României (BNR) soldul depozitelor neguvernamentale a crescut cu un ritm lunar de 0.5%, la 280.4 miliarde RON în iulie (nivel record).
- Apreciem că această evoluție a fost determinată de majorarea veniturilor populației și de ameliorarea performanței financiare în sfera companiilor.
- Soldul depozitelor denumite în RON a urcat cu 0.2% lună/lună la 190.4 miliarde RON în iulie: majorarea componentei populație cu un ritm lunar de 0.7% (la 107.7 miliarde RON) a contrabalansat declinul segmentului companii cu o dinamică lunară de 0.4% (la 82.7 miliarde RON).
- De asemenea, soldul depozitelor în valută a consemnat un avans lunar de 1.2%, până la 90 miliarde RON. Segmentul persoane fizice a urcat cu 0.9% lună/lună (la 62.2 miliarde RON), iar componenta companii a crescut cu un ritm lunar de 2% (la 27.8 miliarde RON).
- În dinamică an/an soldul depozitelor neguvernamentale a accelerat de la 7.5% în iunie la 9% în iulie: componentele RON și valută au crescut cu 10.4%, respectiv 6.3%.
- Prin urmare, în primele șapte luni ale anului soldul depozitelor neguvernamentale a urcat cu 2.3% ytd, pe fondul majorării componentei persoane fizice cu 4% ytd la 169.9 miliarde RON (evoluție determinată de creșterea veniturilor populației).
- Pe de altă parte, soldul depozitelor companiilor a scăzut cu 0.2% ytd la 110.5 miliarde RON la șapte luni, pe fondul declinului ratelor de dobândă la depozite (spre minime istorice).

CREDITE/DEPOZITE

- Astfel, raportul credite/depozite s-a consolidat la 81.3% în iulie, cel mai ridicat nivel din noiembrie 2016.
- Pe de o parte, componenta RON a urcat de la 71.9% în iunie la 72.7% în iulie, pe fondul accelerării creditării.
- Pe de altă parte, segmentul valutar a continuat să se ajusteze în iulie, cu 1.9 puncte procentuale lună/lună la 99.6% (nivel minim istoric).
- În dinamică an/an raportul credite/depozite s-a redus cu 2.8 puncte procentuale în iulie, pe fondul ajustării componentei valutare cu 14.5 puncte procentuale. Pe de altă parte, componenta RON a urcat cu 3.4 puncte procentuale.

MARJE DE DOBÂNDĂ

- De asemenea, statisticile BNR arată creșterea generalizată a marjelor nete de dobândă aplicate în sectorul bancar intern în luna iulie, evoluție determinată, în principal, de apropiere de final a politicilor monetare relaxate în România și Zona Euro.



- Spre exemplu, la creditele/depozitele în sold în RON marja netă de dobândă a urcat cu un ritm lunar de 1 punct bază la 5.42 puncte procentuale în iulie (maximul din februarie 2007). Rata de dobândă la credite a crescut cu un punct bază lună/lună la 6.40% (cel mai ridicat nivel din octombrie 2015), iar rata de dobândă la depozite a stagnat la nivelul record de 0.98%.

- De asemenea, marja netă de dobândă pe segmentul credite/depozite noi în RON a urcat cu șase puncte bază lună/lună la 5.63 puncte procentuale în iulie. Această evoluție a fost determinată de majorarea ratei de dobândă la credite cu un ritm lunar de 10 puncte bază la 6.41%. Rata de dobândă la depozite a crescut cu doar patru puncte bază lună/lună la 0.79% (cel mai ridicat nivel din luna martie).

- Nu în ultimul rând, marja netă de dobândă la creditele/depozitele noi în EUR a urcat cu șase puncte bază lună/lună la 2.74 puncte procentuale în iulie. Pe de o parte, rata de dobândă la credite a crescut cu o dinamică lunară de două puncte bază la 2.90%. Rata de dobândă la depozite s-a redus cu un ritm lunar de patru puncte bază la 0.16% (aproape de minimele istorice).

- Pe de altă parte, marja netă de dobândă pe segmentul credite/depozite în sold în EUR s-a ajustat cu un ritm lunar de patru puncte bază la 2.69 puncte procentuale în iulie (nivel minim istoric). Această evoluție a fost determinată de scăderea ratei de dobândă la credite cu cinci puncte bază lună/lună la 2.89% (nivel minim record). Rata de dobândă la depozite s-a redus cu o dinamică lunară de un punct bază la 0.20% (nivel minim istoric).

- Prin urmare, în primele șapte luni ale anului marjele nete de dobândă au crescut la creditele/depozitele în RON (cu 42 puncte bază ytd la cele în sold și cu 61 puncte bază ytd la cele noi), pe fondul majorării ratelor de dobândă la credite, evoluție determinată de creșterea cererii de credite, de perspectivele de inflexiune a politicii monetare și de acumularea de riscuri la adresa stabilității macro-financiare pe termen mediu.

- Pe de altă parte, marjele nete de dobândă s-au diminuat pe segmentul credite/depozite în EUR în primele șapte luni ale anului (cu 37 puncte bază ytd la cele în sold și cu 13 puncte bază ytd la cele noi). Această dinamică a avut la bază declinul ratelor de dobândă la credite, în contextul politicii monetare relaxate fără precedent implementată de Banca Centrală Europeană (EURIBOR a scăzut spre valori minime record).

SECTORUL BANCAR

- Conform datelor BNR rata creditelor neperformante a continuat să scadă în iunie: cu 0.72 puncte procentuale lună/lună și cu 2.98 puncte procentuale an/an, la 8.32% (minimul de la începutul anului 2010).

- Apreciem că această evoluție a fost influențată de climatul macro-financiar pozitiv (ameliorarea veniturilor populației și a poziției financiare a companiilor), nivelul redus al ratelor reale de dobândă și eforturile băncilor în direcția îmbunătățirii calității activelor.

- Nu în ultimul rând, datele BNR indică ameliorarea performanței financiare la nivelul sectorului bancar din România în semestrul I.

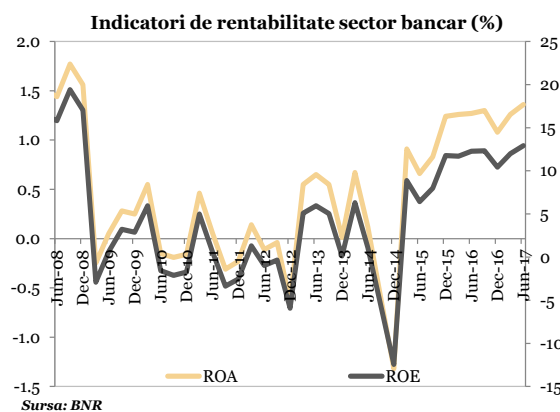
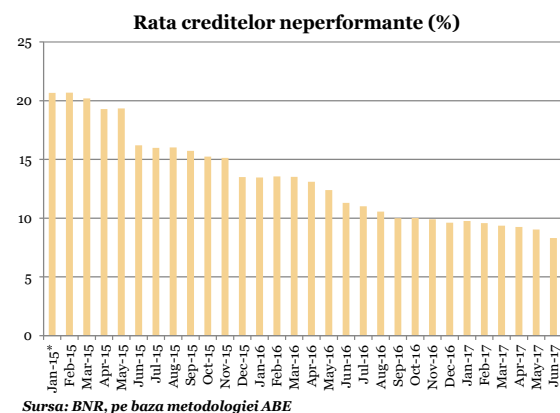
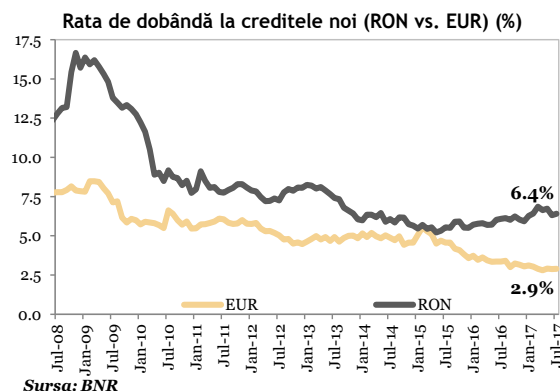
- Se poate spune că sectorul bancar a fost rezistent la tensiunile din sfera publică și la acumularea de riscuri la adresa stabilității macro-financiare pe termen mediu.

- Această rezistență a fost susținută de accelerarea cererii pentru credite în RON, nivelul ridicat al marjelor nete de dobândă și continuarea procesului de restructurare bilanțieră.

- În primele șapte luni ale anului volumul total al activelor bancare a urcat cu 1.3% ytd la 398.6 miliarde RON (87.5 miliarde EUR), nivel record.

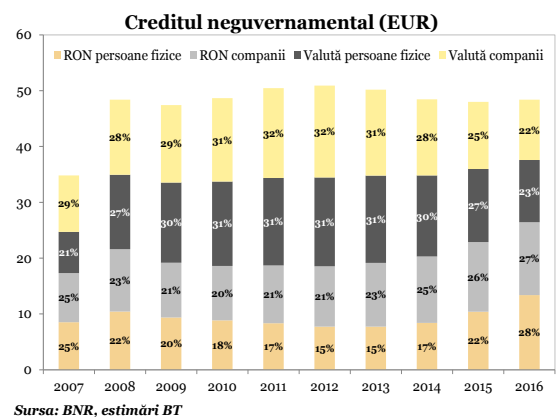
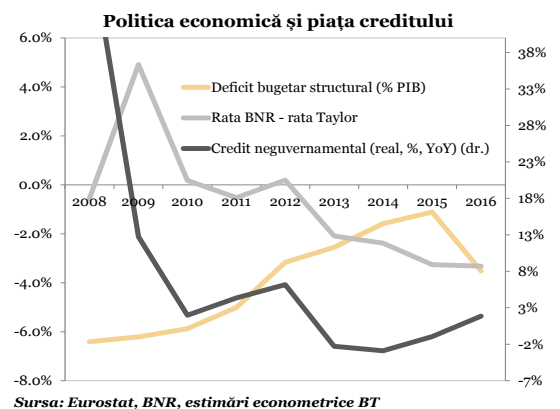
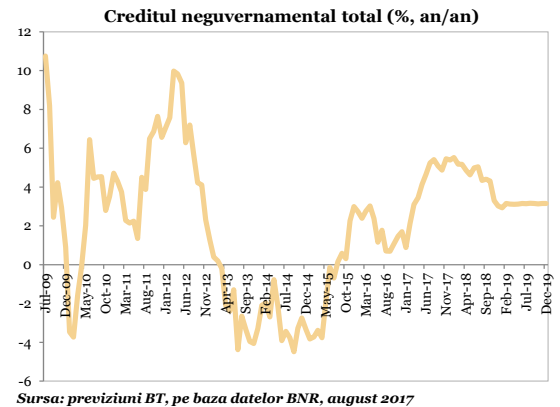
- Sectorul bancar a înregistrat un rezultat net agregat de 2.7 miliarde RON anualizat (0.6 miliarde EUR), în urcare cu 13.1% an/an (ROA la 1.36%, ROE la 12.91%, cele mai ridicate valori de la finale anului 2008).

- Indicatorul de solvabilitate a crescut de la 19.80% în T1 la 19.83% în T2 2017 (nivel record), evoluție care confirmă soliditatea sectorului bancar intern.



PERSPECTIVE

- Pentru moment menținem previziunile privind dinamica soldului creditului neguvernamental pe termen scurt și mediu: creștere cu ritmuri medii anuale de 4.2% în 2017, 4.6% în 2018, respectiv 3.1% în 2019.
- Considerăm că piața creditului privat are un potențial ridicat în România, îndeosebi după cvasi-stagnarea din ultimul deceniu (dacă luăm în considerare evoluția soldului creditului neguvernamental total exprimat în EUR, la prețuri constante) (al treilea grafic din dreapta).
- Pe de altă parte atragem atenția cu privire la faptul că am putea revizui acest scenariu până la finalul anului, pe fondul intensificării provocărilor macro-financiare (externe și interne) și așteptărilor privind majorarea costurilor de finanțare.
- Pe de o parte, economia SUA a intrat în faza de maturitate a ciclului economic post-criză (piața forței de muncă poziționându-se în zona de inflexiune).
- De asemenea, economia Zonei Euro se află la vârful ciclului economic post-criză, cu un decalaj de câțiva ani față de economia americană.
- În România accelerarea economiei din semestrul I pare nesustenabilă, date fiind dinamica lentă a investițiilor productive și intensificarea deficitelor gemene.
- Nu în ultimul rând, piața creditului privat din România prezintă un caracter pronunțat pro-ciclic, după cum se poate observa și în al doilea grafic alăturat.
- Cu alte cuvinte, deteriorarea climatului macroeconomic în a doua jumătate a anului curent ne-ar putea determina să ajustăm previziunile privind evoluția creditului neguvernamental pe termen scurt și mediu.
- Nu în ultimul rând, în perioada recentă în presa financiară au apărut știri privind posibilitatea unor modificări în sfera fiscalității, inclusiv taxarea activelor bancare.
- În încheierea acestei analize subliniem factorii de risc și provocările cu posibil impact pentru evoluția pieței creditului și a sectorului bancar în România în trimestrele următoare:
 - Acumularea de semnale de inflexiune (schimbare de tendință) în sfera economiei reale, după atingerea vârfului ciclului economic, îndeosebi tergiversarea reformelor și deteriorarea climatului investițional;
 - Mix-ul pro-ciclic de politici economice și lipsa marjei de manevră în scenariul incidenței finalului de ciclu economic;
 - Speculațiile privind taxarea suplimentară a băncilor, cu impact pentru încrederea în acest sector;
 - Posibilitatea scăderii marjelor nete de dobândă (pe fondul perspectivei ca BNR să reducă coridorul simetric format de ratele de dobândă la facilitățile permanente în jurul ratei de dobândă de referință), cu impact nefavorabil pentru performanța financiară a sectorului bancar (puternic dependentă de marje și nu de volume);
 - Expunerea ridicată pe titluri de stat și perspectiva majorării ratelor de dobândă pe termen scurt și mediu;
 - FINTECH-ul și reglementarea;
 - Tensiunile publice interne și climatul geo-politic (global, regional).



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 Șef Piețe de Capital | 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 & TRANZAȚIONARE

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

Irinel Tolescu

Director Vânzări | BT Asset Management
 (+4)0264.301.365 | (+4)0758.230.839
 irinel.tolescu@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](#)
-
- tranzaționare 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.