

Evoluții macroeconomice recente

- Dinamica economiei mondiale s-a ameliorat în luna august, evoluție influențată de nivelul redus al costurilor reale de finanțare și de climatul favorabil din piața financiară. Conform indicatorului PMI Compozit calculat de JPMorgan PIB-ul global a înregistrat cea mai bună evoluție din primăvara anului 2015.
- În Statele Unite evoluțiile macro-financiare recente indică premise de creștere a economiei la un ritm ușor peste potențial în trimestrele următoare.
- Totodată, Zona Euro traversează cea mai bună perioadă din ultimii 10 ani, evoluție influențată de accelerarea PIB-ului global și de nivelul redus al ratelor de dobândă.
- Pe de altă parte, accelerarea economiei interne din prima jumătate a anului curent pare nesustenabilă, date fiind intensificarea dezechilibrelor macroeconomice și persistența unui climat investițional dificil.
- În sfera economiei financiare piața internă nu a reușit să acompanieze climatul pozitiv din plan global, pe fondul semnalelor privind intervenția mai agresivă a statului în economie, dar și a intensificării riscurilor la adresa stabilității macro-financiare pe termen mediu. Bursa a înregistrat corecții, iar costurile de finanțare au crescut puternic pe plan intern în perioada recentă.

Scenariul macroeconomic central

- Am menținut scenariul macroeconomic central pe termen mediu pentru economia României, o revizuire fiind programată în octombrie (după comunicarea estimărilor finale privind dinamica PIB din semestrul I), moment în care vom lansa primele previziuni pentru anul 2020.
- Astfel, ne așteptăm ca economia internă să crească cu 5% an/an în 2017, cel mai bun ritm din 2008. Practic, în acest scenariu previzionăm decelerarea dinamicii PIB-ului începând cu semestrul II, pe fondul modificării mix-ului de politici economice, cu impact asupra costurilor de finanțare. De altfel, considerăm că economia internă va decelera spre ritmul potențial în 2018-2019, date fiind perspectivele de ajustare din sfera politicii economice, în contextul convergenței inflației spre nivelul țintit de BNR și a riscurilor de derapaj din sfera finanțelor publice.
- Conform acestui scenariu consumul privat (principala componentă a PIB) a intrat în faza de maturitate, urmând să decelereze în 2018-2019, după consolidarea din 2017.
- În sfera economiei financiare am revizuit ușor prognozele privind dinamica prețurilor de consum. Prin încorporarea acestor previziuni și a evoluțiilor recente din piața titlurilor de stat și a pieței valutare am ajustat prognozele pentru rata de dobândă la obligațiunile suverane la 10 ani și pentru cursul de schimb.
- În încheiere menționăm factorii de risc asociați acestui scenariu: climatul macro-financiar global (SUA, China) și european, inclusiv perspectivele de politică economică; tensiunile geo-politice; dinamica cotațiilor internaționale la țiței și alte materii prime; deciziile de politică economică și tensiunile din spațiul public în sfera internă.

scenariul macroeconomic central

Indicator / an	2015	2016	2017	2018	2019
PIB nominal (miliarde EUR)	160.0	169.6	177.2	187.3	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	5.0	5.2
Inflația* (IAPC) (% an/an, medie)	-0.4	-1.1	1.1	2.8	3.0
Dobânda de politică monetară (%)	1.75	1.75	2.00	3.50	4.00
Deficit bugetar (% PIB)	0.8	3.0	3.0	3.0	2.5
Datoria publică (% PIB)	38.0	37.6	38.3	38.4	37.7
Contul curent (% PIB)	-1.2	-2.3	-3.4	-3.6	-4.0
Rata de dobândă 10 ani (medie anuală) (%)	3.5	3.3	4.0	5.0	5.2
EUR/RON (medie anuală)	4.44	4.49	4.56	4.60	4.60

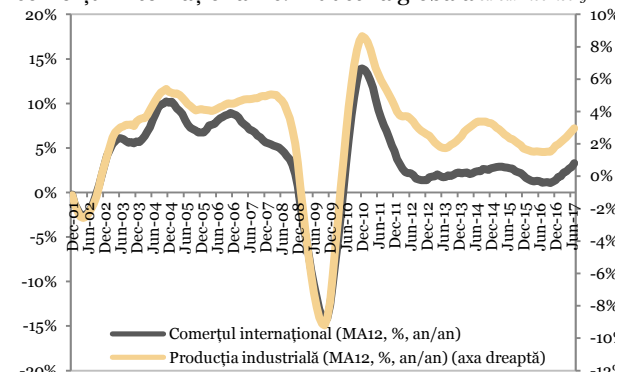
Sursa: INS, Eurostat, Comisia Europeană, AMECO, previziuni Banca Transilvania

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

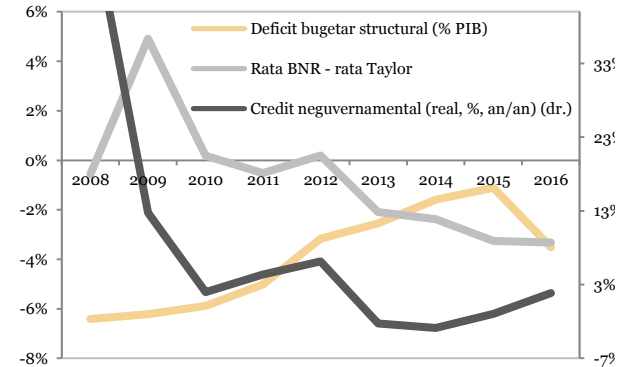
Indicatori macro	perioadă	an/an (%)	nivel (%)
PIB real (% an/an)	T2 2017	6.10	-
Inflație, IPC (% an/an)	Aug-2017	1.15	-
Rata șomajului	Aug-2017	-	5.1
Rata de dobândă de referință	din 07-Mai-2015	-	1.75

Sursă: Bloomberg, INS, Eurostat

comerțul internațional vs. industria globală sursa: Bloomberg



politică monetară, piața creditului și deficitul bugetar structural în România sursa: BNR, preluări BT



calendar macroeconomic octombrie 2017

instituție	data	indicator
BNR	2 Oct	Rezerve internaționale (Sep)
INS	2 Oct	Turismul (Aug)
INS	2 Oct	Rata șomajului (Aug)
BNR	3 Oct	Ședința de politică monetară
INS	4 Oct	Comerțul cu amănuntul (Aug)
INS	6 Oct	Rata de economisire populație (T2 2017)
INS	9 Oct	Salariul mediu net (Aug)
BNR	10 Oct	Stenograma ședinței BNR
INS	10 Oct	Dinamica PIB (T2 2017, P2)
INS	10 Oct	Comerțul internațional (Aug)
INS	10 Oct	Comenzile noi în industrie (Aug)
INS	11 Oct	Dinamica prețurilor de consum (Sep)
INS	12 Oct	Producția industrială (Aug)
INS	13 Oct	Sectorul de construcții (Aug)
INS	13 Oct	Dinamica PIB (2015)
BNR	16 Oct	Balanța de plăți (Aug)
BNR	24 Oct	Indicatorii monetari (Sep)
INS	27 Oct	Tendențe în economie (Oct-Dec)
INS	30 Oct	Autorizații construcții rezidențiale (Sep)
INS	31 Oct	Rata șomajului (Sep)

Sursa: INS, BNR

CREDITE

• Conform statisticilor publicate de Banca Națională a României (BNR) soldul creditului neguvernamental total a crescut pentru a șaptea lună la rând în august, cu un ritm lunar de 0.7%, la 229.5 miliarde RON (cel mai ridicat nivel din octombrie 2012).

• Evoluția a fost determinată de majorarea soldului creditului denominat în RON cu 1.3% lună/lună la 140.1 miliarde RON (nivel record). Creditul acordat populației a crescut cu un ritm lunar de 2.4%, la 76.2 miliarde RON, iar componenta companii s-a ajustat cu 0.1% lună/lună la 63.8 miliarde RON.

• Pe de altă parte, soldul creditului neguvernamental în valută a scăzut cu o dinamică lunară de 0.3%, la 89.4 miliarde RON în august (minimul din februarie 2008): componenta populație s-a redus cu 0.5% lună/lună la 43.1 miliarde RON, iar segmentul companii s-a diminuat cu un ritm lunar de 0.1%, la 46.3 miliarde RON.

• În dinamică an/an soldul creditului neguvernamental total a accelerat de la 5.5% în iulie la 6.5% în august (cea mai bună evoluție din iulie 2012). Se evidențiază majorarea creditului denominat în RON cu 16.4% an/an (cel mai bun ritm din mai 2016): componentele populație și companii au crescut cu 22.1% an/an, respectiv cu 10.2% an/an.

• Totodată, ritmul de declin pentru creditul denominat în valută s-a temperat la 5.9% an/an în august: segmentele populație și companii au scăzut cu 10.9% an/an, respectiv cu 0.7% an/an.

• Astfel, la opt luni soldul creditului neguvernamental total a urcat cu 4.3% ytd.

• Evoluția a fost determinată de creșterea creditului în RON cu 11.2% ytd, sub influența nivelului redus al costurilor reale de finanțare. Creditul în RON acordat populației a urcat cu 15.4% ytd, pe fondul Programului Prima Casă și a dinamicii puternice a consumului privat: componenta ipotecară a crescut cu 23.3% ytd la 35.4 miliarde RON (nivel record), iar segmentul consum s-a majorat cu 10.5% ytd la 39 miliarde RON (de asemenea, nivel record).

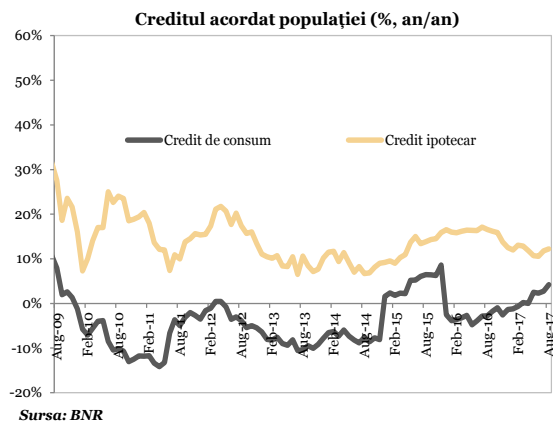
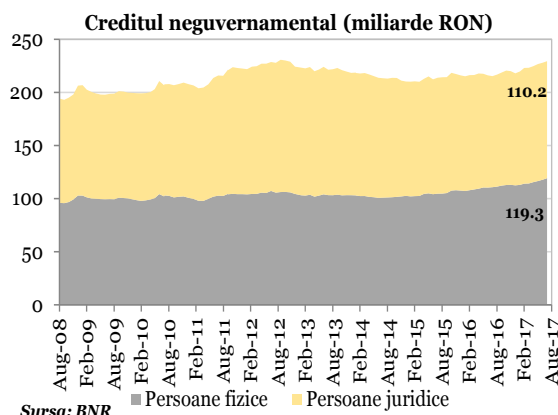
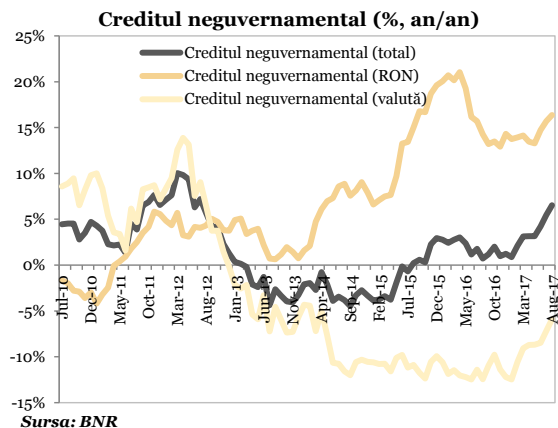
• În același timp, creditul în RON către companii a urcat cu 6.6% ytd în perioada ianuarie-august, dat fiind că mediul de afaceri a beneficiat de nivelul redus al costurilor reale de finanțare.

• Pe de altă parte, creditul denominat în valută s-a diminuat cu 5.1% ytd în primele opt luni ale anului curent: componentele populație și companii au scăzut cu 8.3% ytd, respectiv cu 1.8% ytd.

• În abordarea alternativă creditul total acordat companiilor a crescut cu 2.9% ytd la 110.2 miliarde RON în perioada ianuarie-august 2017, evoluție influențată de nivelul redus al costurilor reale de finanțare.

• Se evidențiază însă majorarea creditului acordat populației cu 5.6% ytd la 119.3 miliarde RON, evoluție determinată de nivelul redus al costurilor de finanțare, de ameliorarea venitului real disponibil și de Programul Prima Casă: creditul de consum a urcat cu 3.4% ytd la 54 miliarde RON (maximul din noiembrie 2015); componenta ipotecară a crescut cu 8.1% ytd la 63.2 miliarde RON (nivel record).

• La finele lunii august creditul în RON reprezenta 61% din totalul creditului neguvernamental (nivelul maxim din ultimele decenii).



DEPOZITE

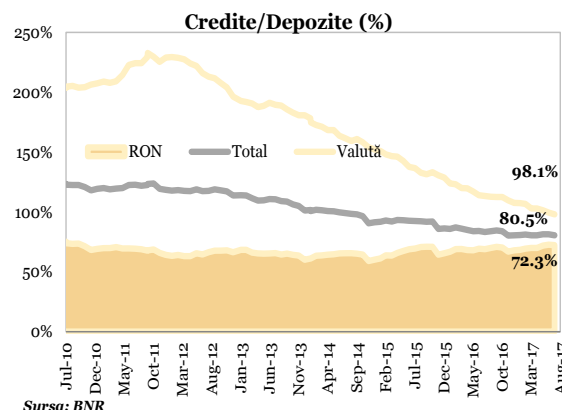
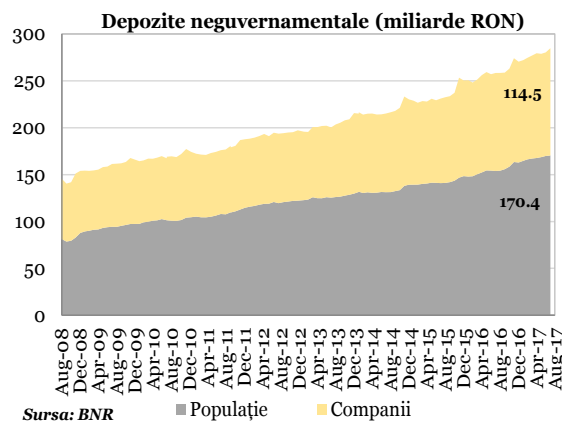
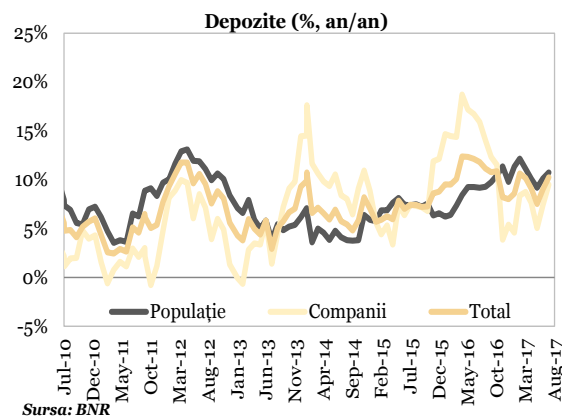
- De asemenea, statisticile BNR indică creșterea depozitelor neguvernamentale cu un ritm lunar de 1.6%, la 285 miliarde RON în august (nivel record).
- Considerăm că tendința ascendentă pentru depozitele neguvernamentale a fost susținută de majorarea venitului real disponibil al populației, așteptările privind majorarea ratelor de dobândă și deteriorarea climatului investițional.
- Depozitele denominate în RON au urcat cu 1.8% lună/lună la 193.8 miliarde RON: majorarea componentei companii cu un ritm lunar de 4.4% (la 86.3 miliarde RON) a contrabalansat declinul segmentului populație cu o dinamică lunară de 0.2%, la 107.5 miliarde RON.
- De asemenea, depozitele denominate în valută au consemnat un avans de 1.2% lună/lună la 91.2 miliarde RON: componenta populație a crescut cu un ritm lunar de 1.1%, la 62.9 miliarde RON, iar segmentul companii a urcat cu o dinamică lunară de 1.6%, la 28.3 miliarde RON.
- Dinamica anuală a depozitelor neguvernamentale a accelerat de la 9% în iulie la 10.2% în august: componenta RON a crescut cu 10.9%, iar segmentul valutar s-a majorat cu 8.8%.
- Astfel, în primele opt luni din 2017 depozitele neguvernamentale au urcat cu 3.9% ytd: segmentul companii a crescut cu 3.4% ytd la 114.5 miliarde RON, iar componenta populație s-a majorat cu 4.3% ytd la 170.4 miliarde RON.

RAPORTUL CREDITE/DEPOZITE

- Prin urmare, raportul credite/depozite s-a redus de la 81.3% în iulie la 80.5% în august, situându-se în apropiere de nivelul minim istoric de 80.3% înregistrat în decembrie 2016.
- Această evoluție a fost determinată îndeosebi de ajustarea componentei valutare cu 1.5 puncte procentuale lună/lună la 98.1%, nivel minim istoric. Pe segmentul RON raportul credite/depozite a scăzut de la 72.7% în iulie la 72.3% în august, cel mai redus nivel din mai.
- În analiza an/an raportul credite/depozite s-a redus cu 2.8 puncte procentuale în august, pe fondul ajustării componentei valutare cu 15.4 puncte procentuale, care a contrabalansat majorarea segmentului RON cu 3.4 puncte procentuale.

MARJELE NETE DE DOBÂNDĂ

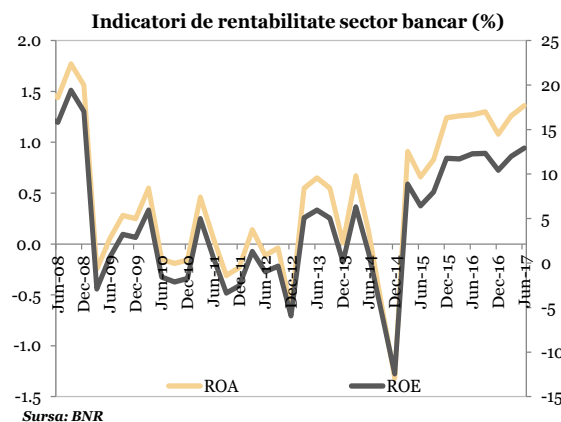
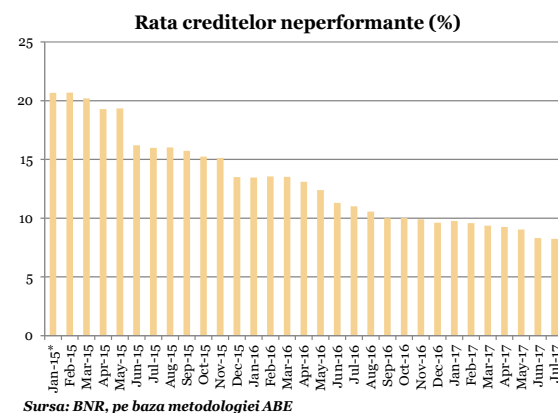
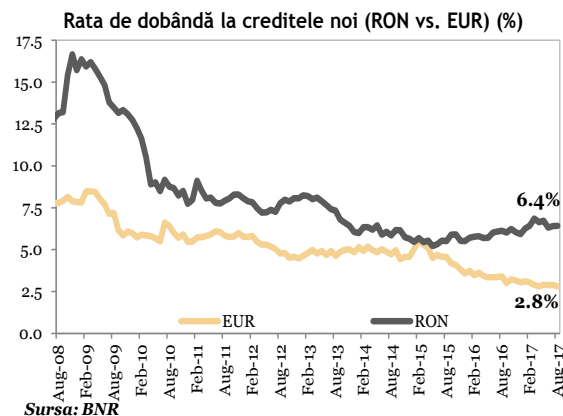
- Datele BNR indică evoluția divergentă a marjelor nete de dobândă aplicate în sectorul bancar intern în luna august (creștere la RON vs. scădere la EUR), pe fondul perspectivelor de politică monetară din România și Zona Euro (așteptări ca BNR să inițieze ciclul post-criză cu câteva luni înainte de BCE).
- Spre exemplu, marja netă de dobândă pe segmentul credite/depozite în sold în RON a crescut în august cu cinci puncte bază lună/lună la 5.47 puncte procentuale (maximul de la începutul anului 2007), pe fondul majorării ratei de dobândă la credite cu un ritm lunar de patru puncte bază la 6.43% (cel mai ridicat nivel din octombrie 2015). Rata de dobândă la depozite s-a redus cu un punct bază față de iulie, la 0.97% (nivel minim istoric), evoluție determinată de excesul de lichiditate din sectorul bancar.



- De asemenea, marja netă de dobândă s-a majorat și la creditele/depozitele noi în RON, cu un ritm lunar de patru puncte bază la 5.67 puncte procentuale în august: rata de dobândă la credite a urcat cu un punct bază lună/lună la 6.43% (maximul din mai), iar rata de dobândă la depozite s-a redus cu o dinamică lunară de două puncte bază la 0.76% (aproape de minime istorice).
- Pe de altă parte, marja netă de dobândă pe segmentul credite/depozite în sold în EUR a scăzut cu un ritm lunar de trei puncte bază la 2.66 puncte procentuale în august (nivel minim istoric), pe fondul reducerii ratei de dobândă la credite cu patru puncte bază lună/lună la 2.86% (minim istoric) (rata de dobândă la depozite s-a diminuat cu o dinamică lunară de un punct bază la 0.19%).
- Totodată, marja netă de dobândă s-a redus și la creditele/depozitele noi în EUR cu un ritm lunar de șapte puncte bază la 2.67 puncte procentuale în august, evoluție determinată de diminuarea ratei de dobândă la credite cu nouă puncte bază lună/lună la 2.81% (minim istoric) (rata de dobândă la depozite a scăzut cu o dinamică lunară de două puncte bază la 0.14%, nivel minim istoric).
- Prin urmare, în perioada ianuarie-august 2017 marja netă de dobândă a crescut la creditele/depozitele în RON (cu 47 puncte bază ytd la cele în sold și cu 65 puncte bază ytd la cele noi), evoluție determinată de majorarea ratelor de dobândă la credite, pe fondul accelerării cererii de credite și a perspectivelor ca BNR să inițieze ciclul post-criză până la finalul anului.
- Pe de altă parte, marjele nete de dobândă au scăzut la creditele/depozitele în EUR în primele opt luni ale anului curent (cu 40 puncte bază la cele în sold și cu 20 puncte bază la cele noi), în contextul politicii monetare relaxate fără precedent implementată de Banca Centrală Europeană.

SECTORUL BANCAR

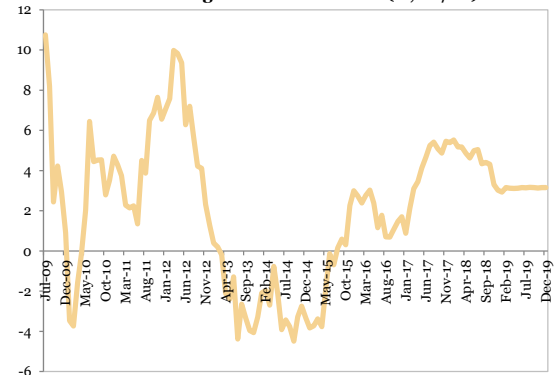
- Statisticile BNR indică continuarea tendinței de scădere a ratei creditelor neperformante în luna iulie, evoluție influențată de vârful ciclului economic post-criză, nivelul redus al costurilor reale de finanțare și eforturile băncilor în direcția ameliorării calității activelor.
- Cu toate acestea, ritmul de scădere s-a redus în intensitate: 0.08 puncte procentuale lună/lună și 2.78 puncte procentuale an/an la 8.24% (minimul de la finele anului 2009).
- De asemenea, performanța financiară a sectorului bancar intern a continuat să se amelioreze în semestrul I din 2017, o serie de indicatori prezentând valori mai bune față de mediile europene: solvabilitate, rentabilitatea activelor, raportul credite/depozite, etc.
- 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

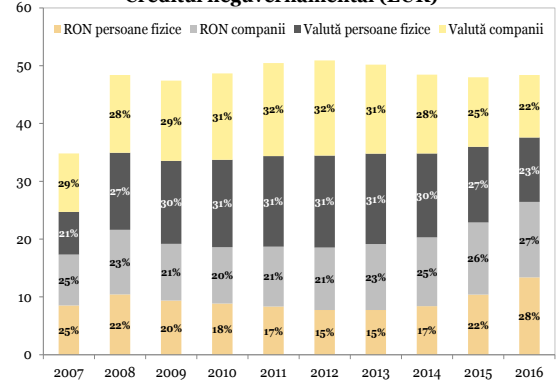
- Evoluțiile recente din piața creditului au confirmat scenariul nostru de previziune pe termen scurt și mediu. Prin urmare, menținem prognozele privind dinamica creditului neguvernamental: ritmuri medii anuale de 4.2% în 2017, 4.6% în 2018 și 3.1% în 2019.
- Vom revizui acest scenariu și vom lansa primele previziuni pentru 2020, după incorporarea evoluțiilor macro-financiare din primele două luni ale anului curent, în luna octombrie.
- Pe de o parte, ne așteptăm ca cererea pentru credite neguvernamentale să fie susținută de ciclul economic post-criză și de nivelul accesibil al costurilor reale de finanțare.
- Totodată, potențialul de creditare pe termen mediu și lung este ridicat, după aproape un deceniu de stagnare a creditului neguvernamental total (exprimat în EUR, la prețuri constante).
- De asemenea, excesul de lichiditate și nivelul ridicat al concurenței în sectorul bancar exprimă premise pozitive pentru evoluția ofertei de servicii bancare pe viitor.
- Pe de altă parte, previzionăm o rebalansare a mix-ului de politici economice în trimestrele următoare, cu impact asupra costurilor de finanțare (ne așteptăm la conturarea unei tendințe de creștere) și consecințe pentru climatul investițional și de consum.
- În acest context menționăm creșterea semnificativă a ROBOR pe parcursul ultimelor săptămâni, către cele mai ridicate valori de la final de 2014, evoluție care va contribui la majorarea costurilor asociate serviciului datoriei.
- Mai mult, tensiunile din sfera finanțelor publice și tendința globală de majorare a costurilor de finanțare ale statelor vor conduce la o deplasare în sus a curbei randamentelor din România pe termen scurt și mediu. De altfel, investitorii străini au început deja să-și reducă expunerea pe titluri de stat.
- Prin urmare, crește presiunea în sectorul bancar, pe fondul expunerii masive a acestuia pe instrumente de datorie publică (22% din totalul activelor bancare la final de 2016, al doilea cel mai ridicat nivel din Uniunea Europeană).
- Totodată, implementarea IFRS9 va fi resimțită de sectorul bancar: impact asupra profitabilității și a indicatorilor de solvabilitate.
- Nu în ultimul rând, potențialul de dezvoltare pentru Fintech și de penetrare a pieței interne, nivelul ridicat al expunerii pe titluri de stat, perspectivele de decelerare a economiei (în convergență către potențial) pe termen mediu și acumularea de riscuri la adresa stabilității macro-financiare constituie provocări importante pentru evoluția pieței creditului și pentru performanța sectorului bancar în trimestrele următoare.
- Printre factorii de risc pentru evoluția pieței creditului și a sectorului bancar din România pe termen scurt și mediu se menționează: evoluția climatului macro-financiar (global și European); deciziile viitoare de politică economică pe plan intern, într-o perioadă caracterizată prin maturitatea ciclului economic post-criză și prin lipsa de marjă de manevră (mai ales fiscal-bugetară); o posibilă intervenție mai agresivă a statului în economie.

Creditul neguvernamental total (% an/an)



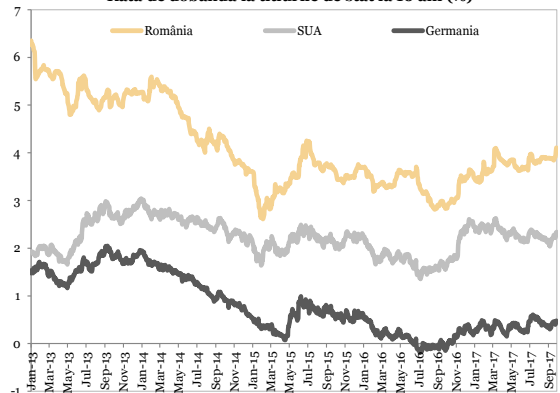
Sursa: previziuni BT, pe baza datelor BNR, septembrie 2017

Creditul neguvernamental (EUR)



Sursa: BNR, estimări BT

Rata de dobândă la titlurile de stat la 10 ani (%)



Sursa: Bloomberg

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 & TRANZACȚIONARE

Teo Birle

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](#)
-
- 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.