

Evoluții macroeconomice recente

- Climatul macroeconomic mondial pozitiv s-a consolidat în septembrie, indicatorul PMI Compozit stagnând în zona maximelor din primăvara 2015. În trimestrul III din 2017 economia mondială a consemnat cea mai bună evoluție din ultimii trei ani, conform acestui indicator.
- Economia SUA a accelerat la 2.3% an/an în T3 (cel mai bun ritm din 2015), pe fondul contribuției cererii interne: consumul privat și investițiile productive au crescut cu 2.6% an/an, respectiv cu 3.6% an/an.
- Se evidențiază creșterea economică din Zona Euro (2.5% an/an, cea mai bună dinamică din 2011), evoluție susținută de nivelul redus al ratelor reale de dobândă.
- Pe de altă parte, PIB-ul Chinei (a doua economie a lumii) a decelerat în T3 (6.8% an/an), evoluție influențată de majorarea costurilor de finanțare.
- În România PIB-ul a crescut cu 5.9% an/an în semestrul I și cu 7% an/an la nouă luni (cel mai bun ritm din 2008), dar economia pare să fi inițiat o tendință de decelerare, pe fondul majorării costurilor de finanțare și acumulării de riscuri la adresa stabilității macro-financiare.
- La nivelul economiei financiare se evidențiază continuarea tendinței ascendente pe piețele de capital (indicele MSCI Global a atins noi valori record), într-un context caracterizat prin persistența costurilor reale de finanțare la niveluri reduse.

Scenariul macroeconomic central

- Prin încorporarea evoluțiilor macro-financiare recente (globale, europene și interne) am revizuit scenariul central de previziune pe termen scurt și mediu pentru economia reală și pentru economia financiară pentru Statele Unite, Zona Euro și România.
- Astfel, conform noilor previziuni economia va continua să evolueze peste potențial în SUA și Zona Euro pe termen scurt, cu perspectiva inițierii fazei de ajustare a ciclului economic post-criză (cea mai lungă perioadă de creștere în SUA de după Al Doilea Război Mondial) spre finalul anului viitor.
- În ceea ce privește economia României previzionăm că vârful ciclului economic a fost atins în 2017 (5.2% an/an) și ne așteptăm la decelerare pe termen scurt și mediu, în convergență spre ritmul potențial (dinamici anuale ale PIB de 4.1% în 2018, respectiv 3.4% în 2019), evoluție determinată de majorarea costurilor de finanțare, în contextul accelerării inflației și acumulării de riscuri la adresa stabilității macro-financiare.
- Conform scenariului nostru rata medie anuală de dobândă la titlurile de stat la 10 ani ar putea urca de la 3.9% în 2017 la 4.8% în 2018, respectiv 5.1% în 2019. Totodată, cursul EUR/RON s-ar putea consolida la un nivel mediu anual de 4.65 în 2018 - 2019.
- Printre riscurile asociate acestui scenariu menționăm: climatul macro-financiar (SUA, China, Zona Euro); mix-ul de politici economice (inclusiv absența marjei de manevră), tensiunile publice și deteriorarea echilibrului macroeconomic în România.

scenariul macroeconomic central

Indicator / an	2015	2016	2017	2018	2019
PIB nominal (miliarde EUR)	160.3	169.6	177.6	187.2	199.9
PIB real (% an/an)	4.0	4.6	5.2	4.1	3.4
Consum privat (% an/an)	5.9	7.4	7.4	5.4	4.5
Investiții productive (% an/an)	7.4	-3.5	1.3	3.2	2.5
Consum public (% an/an)	0.2	4.7	3.5	2.0	1.1
Exporturi (% an/an)	4.6	8.3	8.8	6.7	4.3
Importuri (% an/an)	8.0	9.8	8.9	7.1	4.5
Rata șomajului (%)	6.8	5.9	5.1	4.9	5.1
Inflația* (IAPC) (% an/an, medie)	-0.4	-1.1	1.1	3.1	2.9
Dobânda de politică monetară (%)	1.75	1.75	1.75	3.50	3.25
Deficit bugetar (% PIB)	0.8	3.0	3.0	3.0	3.0
Datoria publică (% PIB)	38.0	37.6	38.2	38.0	37.9
Contul curent (% PIB)	-1.2	-2.3	-3.1	-3.4	-3.4
Rata de dobândă 10 ani (medie anuală) (%)	3.5	3.3	3.9	4.8	5.1
EUR/RON (medie anuală)	4.44	4.49	4.56	4.65	4.63

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

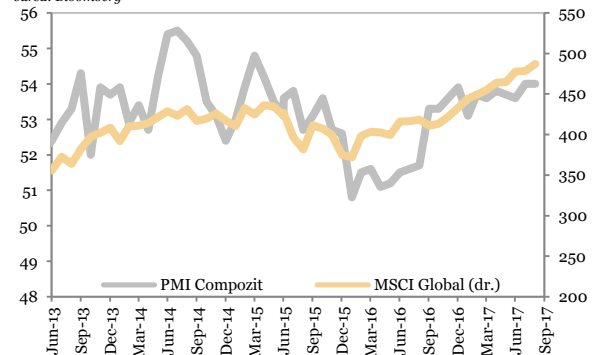
Structura PIB	2014 (%)	2015 (%)	2016 (%)
Consum privat	61.7	61.8	61.8
Consum public	14.1	13.6	14.1
Investiții productive	24.3	24.7	22.7
Exporturi	41.2	41.0	41.4
Importuri	41.6	41.6	42.3

Indicatori macro	perioadă	an/an (%)	nivel (%)
PIB real (% an/an)	T3 2017	8.80	-
Inflație, IPC (% an/an)	Oct-2017	2.63	-
Rata șomajului	Sep-2017	-	5.0
Rata de dobândă de referință	din 07-Mai-2015	-	1.75

Sursă: Bloomberg, INS, Eurostat

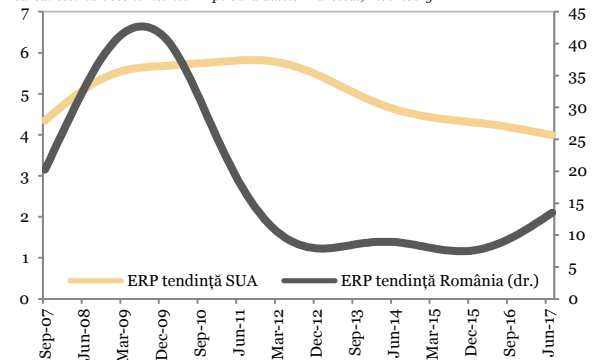
economia mondială – dimensiunile reală și financiară

sursa: Bloomberg



prima de risc pe piața de capital: România vs. SUA

sursa: estimări economice BT pe baza datelor Eurostat, Bloomberg



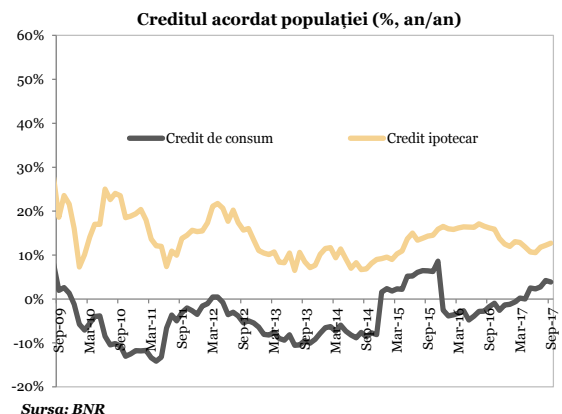
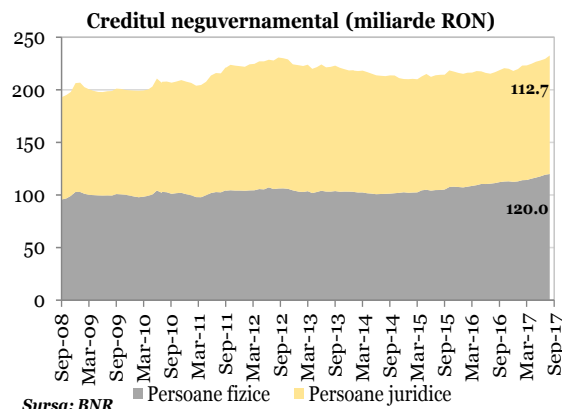
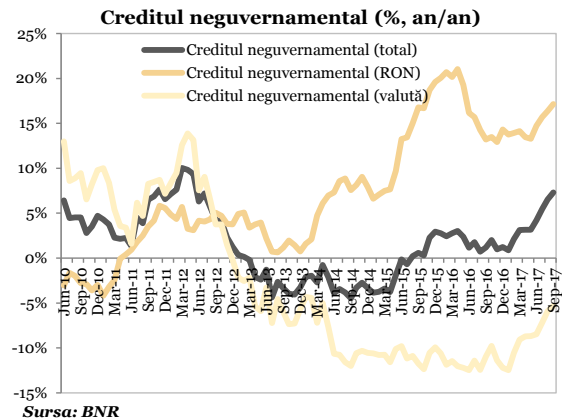
calendar macroeconomic noiembrie 2017

instituție	data	indicator
BNR	1 Noi	Rezervele internaționale (Oct)
INS	1 Noi	Turismul (Sep)
INS	6 Noi	Comerțul cu amănuntul (Sep)
BNR	7 Noi	Ședința de politică monetară
INS	7 Noi	Salariul mediu net (Sep)
INS	9 Noi	Comerțul internațional cu bunuri (Sep)
INS	10 Noi	Comenzile noi în industrie (Sep)
INS	10 Noi	Inflația (Oct)
INS	13 Noi	Producția industrială (Sep)
BNR	13 Noi	Balanța de plăți (Sep)
INS	14 Noi	Dinamica PIB (T3 2017, P)
INS	14 Noi	Sectorul de construcții (Sep)
INS	17 Noi	Locurile de muncă vacante (T3 2017)
BNR	24 Noi	Indicatorii monetari (Oct)
INS	28 Noi	Autorizațiile de construcții (Oct)
INS	28 Noi	Tendințe în economie (Noi-Ian)
INS	29 Noi	Rata șomajului (Oct)

Sursa : INS, BNR

CREDITE

- Statisticile Băncii Naționale a României (BNR) indică creșterea soldului creditului neguvernamental pentru a opta lună consecutiv în septembrie, cu un ritm lunar de 1.4% la 232.7 miliarde RON (nivel record).
- Se observă majorarea creditului denominat în RON cu 1.9% lună/lună la 142.8 miliarde RON (maxim istoric): segmentul populație a urcat cu un ritm lunar de 1.4% la 77.3 miliarde RON, iar componenta companii a crescut cu 2.6% lună/lună la 65.5 miliarde RON.
- Totodată, creditul denominat în valută a revenit pe creștere în septembrie: dinamică lunară de 0.6% la 89.9 miliarde RON, pe fondul majorării segmentului companii cu 2% lună/lună la 47.2 miliarde RON (componenta populație s-a ajustat cu un ritm lunar de 0.9% la 42.7 miliarde RON).
- Dinamica anuală a creditului neguvernamental a accelerat de la 6.5% în august la 7.3% în septembrie (cel mai bun ritm din 2012).
- Creditul denominat în RON a accelerat la 17.1% an/an: segmentele populație și companii au urcat cu 21.5% an/an, respectiv cu 12.3% an/an.
- De asemenea, ritmul de declin din sfera creditului denominat în valută s-a diminuat la 5.3% an/an în septembrie: scăderea componentei populație cu 10.6% an/an a fost parțial contrabalansată de creșterea segmentului companii cu 0.1% an/an.
- Prin urmare, în primele nouă luni ale anului curent soldul creditului neguvernamental total s-a majorat cu 5.7% ytd, evoluție determinată de creșterea componentei RON cu 13.4% ytd, dinamică susținută de nivelul redus al costurilor reale de finanțare.
- Creditul în RON acordat populației a urcat cu 17% ytd, pe fondul majorării veniturilor, Programului Prima Casă și nivelului accesibil al ratelor reale de dobândă: componenta consum a crescut cu 10.9% ytd la 39.2 miliarde RON (nivel record), iar segmentul ipotecar s-a majorat cu 26.4% ytd la 36.3 miliarde RON (maxim istoric).
- Totodată, creditul în RON către companii a crescut cu 9.4% ytd în primele nouă luni ale anului, evoluție care reflectă faptul că firmele au profitat de accelerarea exporturilor și a consumului privat și de nivelul redus al ratelor de dobândă pentru a optima structura de finanțare.
- Creditul denominat în valută s-a redus cu 4.5% ytd, ca urmare a scăderii segmentului populație cu 9.1% ytd (componenta companii a urcat cu 0.1% ytd, evoluție influențată de nivelul minim istoric al costurilor de finanțare la EUR).
- În abordarea alternativă creditul total acordat companiilor a crescut cu 5.3% ytd la 112.7 miliarde RON în perioada ianuarie-septembrie, pe fondul nivelului redus al costurilor reale de finanțare.
- De asemenea, creditul total direcționat către populație a consemnat un avans de 6.1% ytd la 120 miliarde RON la nouă luni, evoluție susținută de: nivelul accesibil al costurilor de finanțare, majorarea veniturilor populației, programul Prima Casă, nivelul ridicat al încrederii (dată fiind și majorarea prețurilor activelor). Creditul de consum a urcat cu 3.4% ytd la 54 miliarde RON, iar creditul ipotecar s-a majorat cu 9.3% ytd la 63.9 miliarde RON (maxim istoric).
- La final de septembrie creditul în RON avea o pondere de 61.4% în totalul creditului neguvernamental.



DEPOZITE

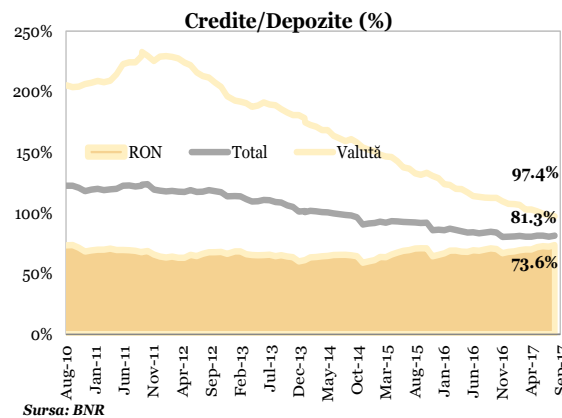
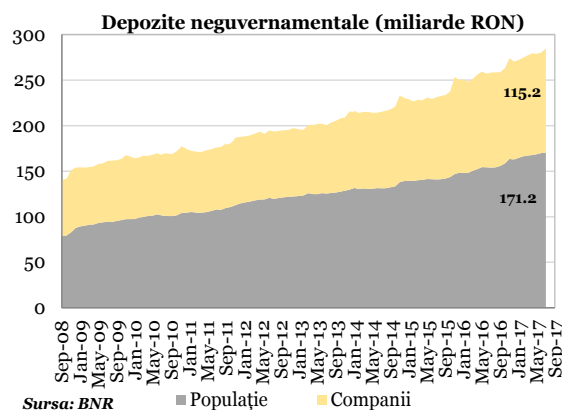
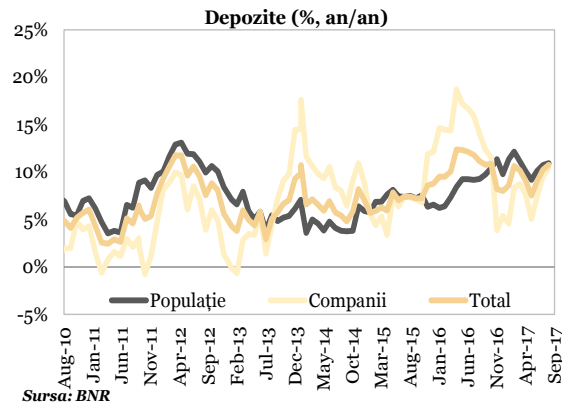
- De asemenea, conform datelor BNR depozitele neguvernamentale au crescut cu 0.5% lună/lună la 286.4 miliarde RON în septembrie (nivel record).
- Această evoluție a fost determinată de factori precum: majorarea veniturilor populației, nivelul ridicat al percepției de risc și perspectivele de creștere a ratelor de dobândă.
- Depozitele denominate în RON au urcat cu un ritm lunar de 0.1% la 194.1 miliarde RON, ca urmare a creșterii componentei companii cu 0.3% lună/lună la 86.5 miliarde RON. Segmentul populație s-a consolidat la 107.5 miliarde RON.
- Se evidențiază majorarea depozitelor în valută cu un ritm lunar de 1.3% la 92.3 miliarde RON: componenta populație a urcat cu 1.2% lună/lună la 63.6 miliarde RON, iar segmentul companii a înregistrat o dinamică lunară de 1.5% la 28.7 miliarde RON.
- Dinamica anuală a depozitelor neguvernamentale a accelerat la 10.8% în septembrie: componentele RON și valută au urcat cu 11.3%, respectiv 9.6%.
- În primele nouă luni ale anului curent depozitele neguvernamentale au crescut cu 4.4% ytd: segmentul companii a urcat cu 4% ytd la 115.2 miliarde RON, iar componenta populație s-a majorat cu 4.7% ytd la 171.2 miliarde RON.

CREDITE/DEPOZITE

- Prin urmare, raportul credite/depozite a crescut de la 80.5% în august la 81.3% în septembrie, evoluție determinată de majorarea componentei RON cu 1.3 puncte procentuale la 73.6% (maximul din august 2010).
- Pe segmentul valutar raportul credite/depozite s-a ajustat cu un ritm lunar de 0.7 puncte procentuale la 97.4% (nivel minim istoric).
- În analiza an/an raportul credite/depozite s-a diminuat cu 2.6 puncte procentuale în septembrie, pe fondul ajustării componentei valutare cu 15.4 puncte procentuale. Pe de altă parte, pe segmentul RON raportul credite/depozite a urcat cu 3.7 puncte procentuale an/an în septembrie.

MARJELE NETE DE DOBÂNDĂ

- Conform statisticilor BNR marjele nete de dobândă aplicate în sectorul bancar intern au continuat să prezinte evoluții divergente (creștere la lei vs. scădere la EUR) în luna septembrie.
- Această evoluție a fost determinată de perspectivele divergente privind politica monetară: proximitatea ciclului monetar în România vs. continuarea procesului de relaxare în Zona Euro.
- Astfel, pe segmentul credite/depozite în sold în RON marja netă de dobândă a urcat cu patru puncte bază lună/lună la 5.50 puncte procentuale în septembrie (maximul din februarie 2007). Rata de dobândă la credite s-a majorat cu șase puncte bază lună/lună la 6.50% (cel mai ridicat nivel din 2014), iar rata de dobândă la depozite a crescut cu trei puncte bază lună/lună la 0.99%.



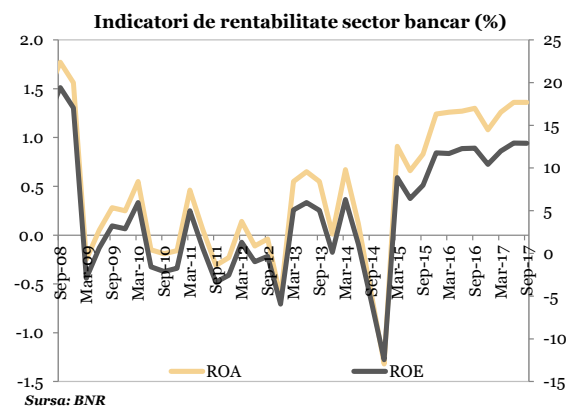
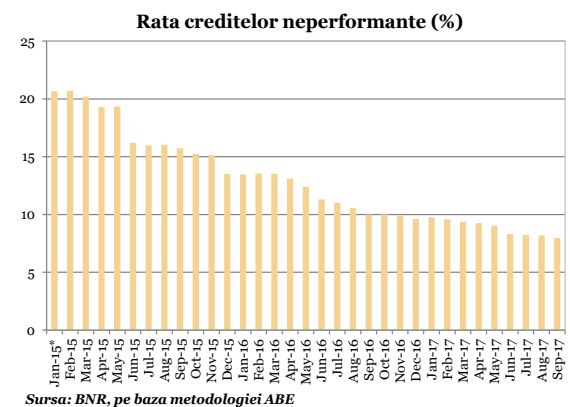
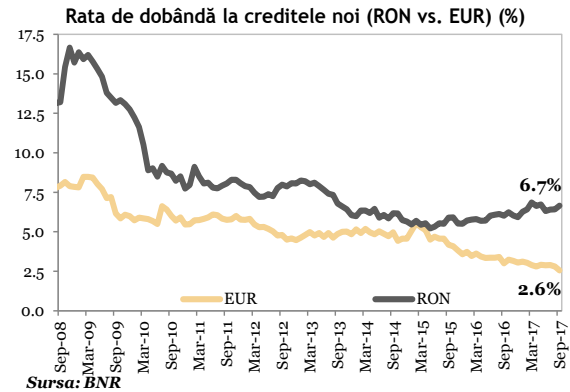
Sectorul Bancar

Lunar / Octombrie 2017

- Totodată, marja netă de dobândă la creditele/depozitele noi în RON a crescut cu 14 puncte bază lună/lună la 5.80 puncte procentuale în septembrie, cel mai ridicat nivel ultimele patru luni. Această evoluție a fost determinată de majorarea ratei de dobândă la credite cu un ritm lunar de 23 puncte bază la 6.66% (maximul din mai 2017). Rata de dobândă la depozite a urcat cu nouă puncte bază lună/lună la 0.86%, cel mai ridicat nivel luna ianuarie.
- Pe de altă parte, marja netă de dobândă a scăzut pe segmentul credite/depozite în sold în EUR cu cinci puncte bază lună/lună la 2.62 puncte procentuale în septembrie (nivel minim istoric). Rata de dobândă la credite s-a redus cu un ritm lunar de cinci puncte bază la 2.81% (minim istoric), iar rata de dobândă la depozite s-a consolidat la 0.19%, pe fondul semnalelor de politică monetară emise de Banca Centrală Europeană.
- Nu în ultimul rând, marja netă de dobândă la creditele/depozitele noi în EUR s-a diminuat cu 26 puncte bază lună/lună la 2.41 puncte procentuale în septembrie, nivel minim record. Rata de dobândă la credite a scăzut cu un ritm lunar de 25 puncte bază la 2.56%, iar rata de dobândă la depozite a crescut un un punct bază față de august la 0.15%.
- Prin urmare, în primele nouă luni ale anului curent marjele nete de dobândă s-au majorat la creditele/depozitele în RON (cu 50 puncte bază ytd pentru cele în sold și cu 79 puncte bază ytd la cele noi), pe fondul creșterii ratelor de dobândă la credite, evoluție influențată de dinamica cererii, perspectivele de politică monetară și intensificarea primei de risc pe plan intern.
- Pe de altă parte, marjele nete de dobândă au scăzut pe segmentul credite/depozite în EUR în perioada ianuarie-septembrie (cu 44 puncte bază ytd la cele în sold și cu 46 puncte bază ytd la cele noi), în contextul politicii monetare relaxate fără precedent implementată de Banca Centrală Europeană.

SECTORUL BANCAR

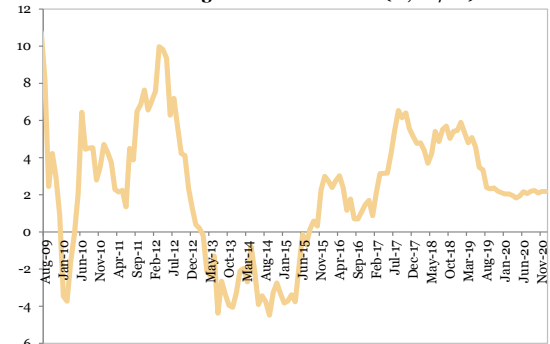
- Rata creditelor neperformante a continuat să scadă în trimestrul III din 2017, pe fondul evoluției economiei la un ritm peste potențial, nivelului redus al costurilor reale de finanțare și eforturilor băncilor de restructurare bilanțieră.
- Conform statisticilor BNR rata creditelor neperformante s-a redus cu 0.23 puncte procentuale lună/lună și cu 2.04 puncte procentuale an/an la 7.96% în septembrie, nivelul minim din 2009.
- De asemenea, datele BNR indică continuarea tendinței de ameliorare a performanței financiare a sectorului bancar în primele nouă luni din 2017, evoluție care confirmă rezistența la acumularea de riscuri și provocări la adresa stabilității macro-financiare.
- Volumul total al activelor bancare a crescut cu 3.2% ytd la 406.4 miliarde RON (88.4 miliarde EUR) în perioada ianuarie-septembrie, nivel record.
- Totodată, profitul net agregat s-a majorat cu 11.1% an/an la 4.08 miliarde RON (0.9 miliarde EUR) (ROA la 1.36%, ROE la 12.90%, cele mai ridicate niveluri din 2008).
- Pe de altă parte, indicatorul de solvabilitate a scăzut de la 19.83% în trimestrul II la 18.98% în trimestrul III, dar continuă să prezinte un nivel cu mult peste pragul minim.



PERSPECTIVE

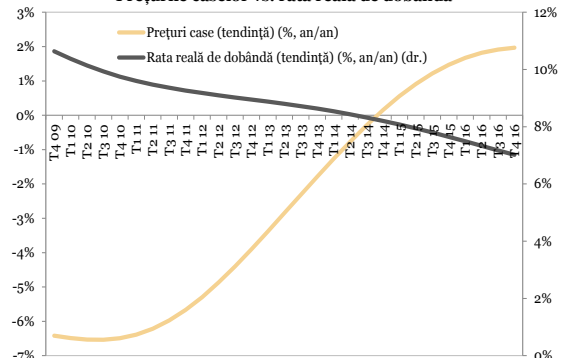
- Am încorporat dinamica indicatorilor monetari din luna septembrie și evoluțiile macro-financiare recente (globale, europene și interne) și am actualizat previziunile pe termen mediu pentru creditele și depozitele neguvernamentale. De asemenea, am lansat primele prognoze pentru anul 2020.
- Conform noilor previziuni soldul mediu al creditului neguvernamental ar putea crește cu ritmuri anuale de 4.3% în 2017, 4.9% în 2018, 3.7% în 2019 și 2.1% în 2020.
- Cu alte cuvinte, ne așteptăm la consolidarea ciclului post-criză pe piața creditului în trimestrele următoare, evoluție susținută de nivelul redus al costurilor reale de finanțare și de excesul de lichiditate din sectorul bancar.
- Pe de altă parte, acest ciclu ar putea intra în faza de maturitate în 2019, pe fondul perspectivelor de decelerare a economiei reale și de majorare a costurilor de finanțare.
- În ceea ce privește depozitele neguvernamentale prognozăm creșteri cu ritmuri medii anuale de 8.7% în 2017, 6.8% în 2018, 7.6% în 2019 și 8% în 2020, scenariu susținut de majorarea veniturilor și a ratelor de dobândă.
- Prin urmare, în acest scenariu raportul credite-depozite va continua tendința descendentă pe termen mediu: valori medii anuale de 81.1% în 2017, 79.7% în 2018, 76.7% în 2019 și 72.5% în 2020.
- Altfel spus, excesul de lichiditate din sectorul bancar se va intensifica pe termen mediu. Acest aspect coroborat cu gradul ridicat de concurență din sectorul bancar vor avea impact favorabil asupra ofertei de servicii.
- Printre factorii de risc pentru acest scenariu central menționăm:
 - Mix-ul de politici economice din România (inclusiv semnalele privind o intervenție mai agresivă a statului în sectorul financiar), cu impact asupra climatului investițional și a costurilor de finanțare;
 - Expunerea ridicată pe datorie publică, cu implicații asupra performanței financiare din sectorul bancar (conform datelor BNR șapte bănci au expunere pe instrumente de datorie publică de peste 30% din active);
 - Maturitatea pieței imobiliare, unul din motoarele creditării în ciclul post-criză;
 - Persistența tensiunilor publice și tergiversarea reformelor structurale, cu impact nefavorabil pentru încrederea în economie;
 - Evoluțiile macro-financiare globale și europene.
- Nu în ultimul rând, subliniem provocările la adresa sectorului bancar pe termen scurt și mediu:
 - Reglementarea – în acest context menționăm implementarea IFRS9;
 - Fintech – concurența exercitată de instituțiile nebancale;
 - Procesul de consolidare;
 - Generarea unui model de business sustenabil și echilibrat, cu o importanță mai ridicată acordată segmentului investițional.

Creditul neguvernamental total (% an/an)

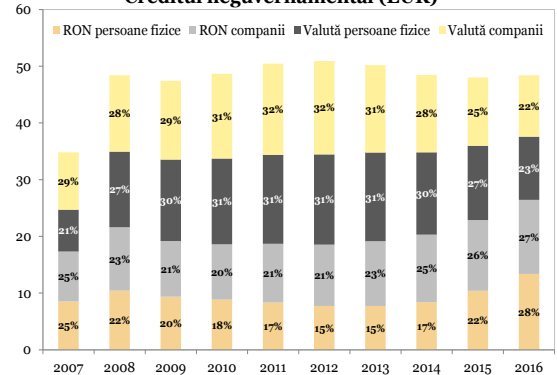


Sursa: previziuni BT, pe baza datelor BNR, octombrie 2017

Prețurile caselor vs. rata reală de dobândă

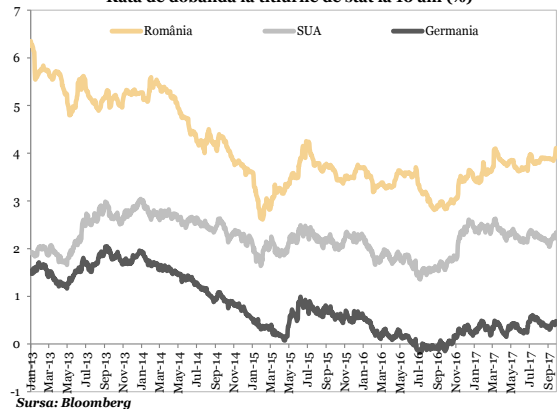


Creditul neguvernamental (EUR)



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)0374.525.065 | (+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 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.