

Evoluții macroeconomice recente

- Climatul macroeconomic mondial s-a consolidat în mai, aspect reflectat de dinamica indicatorului PMI Compozit (calculat de JPMorgan și Markit Economics).
- Se evidențiază accelerarea serviciilor (cea mai bună evoluție din februarie), susținută de momentul favorabil din piața forței de muncă și de Revoluția Digitală.
- Pe de altă parte, industria prelucrătoare a decelerat în mai, în contextul intensificării provocărilor din sfera relațiilor comerciale internaționale.
- În Statele Unite (prima economie a lumii, cu o dimensiune de 20 trilioane de dolari) dinamica anuală a PIB a accelerat la 2.8% în T1 2018 (cel mai bun ritm din T2 2015), pe fondul impulsului fiscal, cu impact asupra cererii interne.
- Pe de altă parte, ritmul de creștere economică din Zona Euro s-a temperat la 2.5% an/an în T1 2018, dată fiind deteriorarea contribuției cererii externe nete.
- Economia României a crescut cu 4% an/an în T1 2018 (cel mai redus ritm din T3 2015), confirmându-se scenariul de convergență spre dinamica potențială. Se evidențiază continuarea ciclului investițional, precum și normalizarea consumului privat (evoluție la care a contribuit și accelerarea inflației).
- Piața financiară a resimțit recent tensiunile comerciale globale, riscurile politice din Europa, știrile companiilor și fluctuațiile cotațiilor internaționale la materii prime.

Scenariul macroeconomic central

- Am revizuit previziunile pe termen mediu pentru economia României prin încorporarea evoluțiilor macro-financiare recente (globale, europene și interne).
- Noile prognoze indică decelerarea ritmului anual de creștere economică de la 6.9% în 2017 la 4.5% în 2018, 3.3% în 2019, respectiv 2.9% în 2020. În acest scenariu consumul privat (principala componentă a PIB) se va tempera, în convergență spre ritmul potențial pe termen mediu, evoluție influențată de accelerarea inflației și de rebalansarea politicii economice. Totodată, ne așteptăm la continuarea ciclului investițional, dar cu un ritm lent, pe fondul provocărilor din plan global (inclusiv relațiile comerciale între principalele blocuri economice) și tensiunilor interne.
- În ceea ce privește dimensiunea financiară a economiei previzionăm continuarea tendinței de creștere a costurilor de finanțare, pe fondul ciclului monetar din SUA (cu impact în plan global) și factorilor interni: accelerarea inflației și deteriorarea echilibrelor macroeconomice. Conform acestui scenariu rata medie anuală de dobândă la titlurile de stat la 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) va crește la 4.9% în 2018 și 5.2% în 2019. De asemenea, ne așteptăm la fluctuația cursului EUR/RON în jurul unui nivel mediu anual de 4.70 în 2018 și 2019.
- Considerăm că factorii de risc pentru acest scenariu central constau în: evoluțiile macro-financiare globale, europene și regionale; tensiunile comerciale internaționale; provocările interne (inclusiv din sfera mix-ului de politici economice).

scenariul macroeconomic central

Indicator / an	2016	2017	2018	2019	2020
PIB nominal (miliarde EUR)	169.8	187.9	198.1	210.2	220.9
PIB real (% an/an)	4.8	6.9	4.5	3.3	2.9
Consum privat (% an/an)	7.6	10.1	6.4	5.1	4.7
Investiții productive (% an/an)	-2.0	4.7	4.6	3.4	1.7
Consum public (% an/an)	3.1	0.7	0.5	0.4	0.4
Exporturi (% an/an)	8.7	9.7	7.3	5.1	4.9
Importuri (% an/an)	9.8	11.3	8.3	6.4	5.7
Rata șomajului (%)	5.9	4.9	4.5	4.8	5.4
Inflația* (IAPC) (% an/an, medie)	-1.1	1.1	3.6	2.9	2.6
Dobânda de politică monetară (%)	1.75	1.75	3.25	3.25	2.75
Deficit bugetar (% PIB)	3.0	2.9	3.0	3.0	2.5
Datoria publică (% PIB)	37.4	35.0	35.0	35.3	35.6
Contul curent (% PIB)	-2.1	-3.4	-4.0	-4.6	-4.6
Rata de dobândă 10 ani (medie anuală) (%)	3.3	3.9	4.9	5.2	4.7
EUR/RON (medie anuală)	4.49	4.57	4.69	4.70	4.73

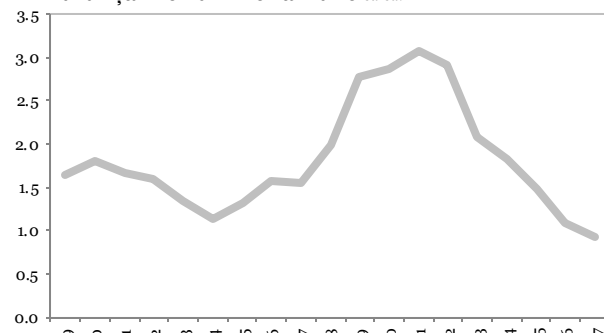
Sursa: INS, Eurostat, Comisia Europeană, AMECO, previziuni Banca Transilvania

Structura PIB	2015 (%)	2016 (%)	2017 (%)
Consum privat	61.8	62.7	62.6
Consum public	13.6	14.2	15.1
Investiții productive	24.7	23.0	22.6
Exporturi	41.0	41.3	41.4
Importuri	41.6	42.2	43.6

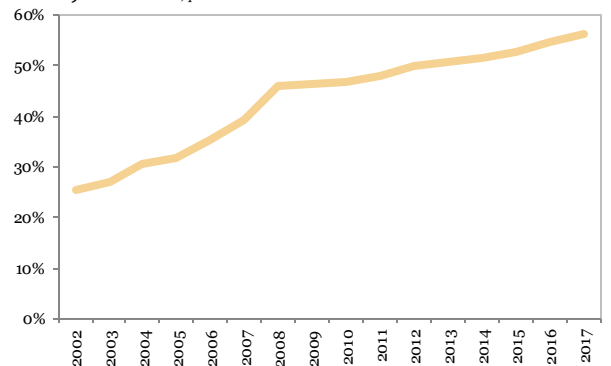
Indicatori macro	perioadă	an/an (%)	nivel (%)
PIB real (% an/an)	T1 2018	4.00	-
Inflație, IPC (% an/an)	Mai-2018	5.41	-
Rata șomajului	Apr-2018	-	4.60
Rata de dobândă de referință	din 08-Mai-2018	-	2.50

Sursa: Bloomberg, INS, Eurostat

abaterea medie pătratică pentru componenta ciclică a PIB-ului țărilor din Zona Euro sursa: BT



PIB/locuitor în România (PPC) (% din media Zonei EURO) sursa: Eurostat, prelucrări BT



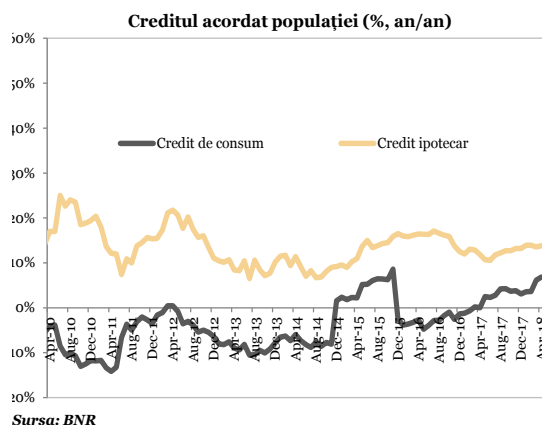
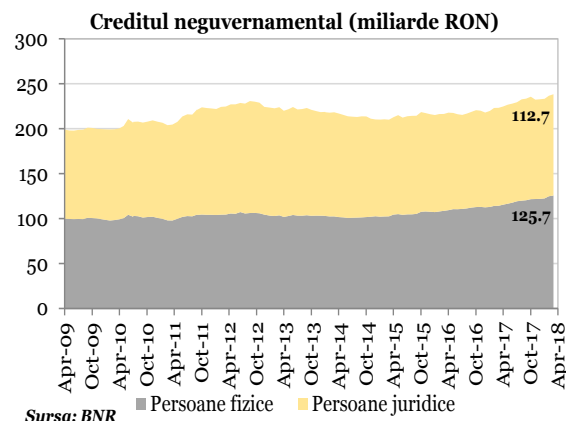
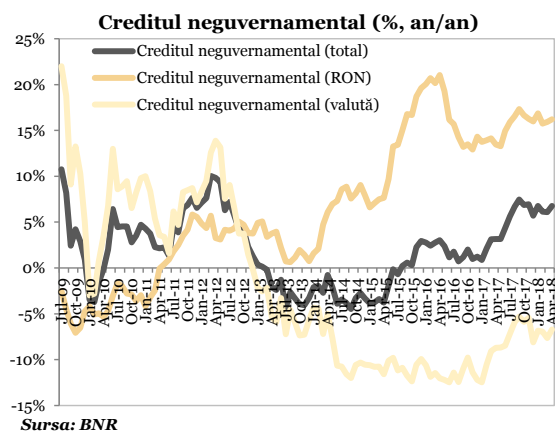
calendar macroeconomic iunie 2018

instituție	data	indicator
INS	4 iunie	Costul cu forța de muncă (T1 2018)
INS	4 iunie	Prețurile la producător în industrie (Apr)
BNR	4 iunie	Rezervele internaționale (Mai)
INS	5 iunie	Comerțul cu amănuntul (Apr)
INS	5 iunie	Turismul (Apr)
INS	6 iunie	Rata de economisire (2017)
INS	7 iunie	Dinamica PIB (T1 2018)
INS	7 iunie	Investițiile nete în economie (T1 2018)
INS	11 iunie	Salariul mediu net (Apr)
INS	11 iunie	Comerțul internațional cu bunuri (Apr)
INS	12 iunie	Inflația (Mai)
INS	12 iunie	Comenzile noi în industrie (Apr)
INS	12 iunie	Producția industrială (Apr)
BNR	13 iunie	Balanța de plăți (Apr)
INS	14 iunie	Sectorul de construcții (Apr)
BNR	25 iunie	Indicatorii monetari (Mai)
INS	27 iunie	Ocuparea și șomajul (T1 2018)
INS	28 iunie	Tendențele în economie (Iun-Aug)
INS	29 iunie	Autorizațiile de construire (Mai)

Sursa: INS, BNR

CREDITE

- Conform datelor publicate de Banca Națională a României (BNR) soldul creditului neguvernamental total a crescut pentru a patra lună la rând în aprilie, cu un ritm lunar de 0.7%, la 238.4 miliarde RON (nivel record).
- Această evoluție a fost determinată de majorarea creditului denominat în moneda națională cu 1.3% lună/lună la 152.6 miliarde RON: componenta populație a urcat cu un ritm lunar de 1.5%, la 85.6 miliarde RON, iar segmentul companii a înregistrat un avans lunar de 1.2%, la 67.1 miliarde RON.
- Pe de altă parte, soldul creditului denominat în valută a continuat procesul de ajustare, pentru a treia lună la rând în aprilie, cu o dinamică lunară de 0.4%, până la 85.7 miliarde RON (cel mai redus nivel din ianuarie 2008). Evoluția a fost determinată de declinul componentei populație cu 1% lună/lună la 40.1 miliarde RON (pe segmentul companii s-a înregistrat o creștere cu un ritm lunar de 0.3%, până la 45.6 miliarde RON).
- În dinamică an/an soldul creditului neguvernamental a accelerat de la 6.1% în martie la 6.8% în aprilie, cel mai ridicat nivel din noiembrie 2017.
- Soldul creditului neguvernamental în moneda națională a crescut cu 16.2% an/an, evoluție care confirmă faptul că sectorul privat a profitat de nivelul redus al ratelor reale de dobândă, majorarea venitului real disponibil al populației și continuarea ciclului investițional post-criză. Componentele populație și companii s-au majorat cu 23.4% an/an, respectiv 8.1% an/an.
- Pe de altă parte, soldul creditului denominat în valută a continuat să scadă, cu 6.7% an/an în aprilie: segmentele populație și companii s-au diminuat cu 10.8% an/an, respectiv 2.8% an/an.
- În abordarea alternativă, soldul creditului acordat populației s-a majorat cu 3.2% ytd la 125.7 miliarde RON (nivel record) în primele patru luni ale anului: componenta consum a crescut cu 3.5% ytd la 55.7 miliarde RON (maximul din iunie 2013); segmentul ipotecar a urcat cu 3% ytd la 68.1 miliarde RON (nivel record) (evoluție puternic influențată de Programul Prima Casă).
- De asemenea, creditul total acordat companiilor a consemnat un avans de 2% ytd la 112.7 miliarde RON (cel mai ridicat nivel din noiembrie).
- La final de aprilie soldul creditului în RON reprezenta 64% din totalul creditului neguvernamental (nivelul maxim din ultimele decenii).



Sectorul Bancar

Lu nar / Mai 2018

DEPOZITE

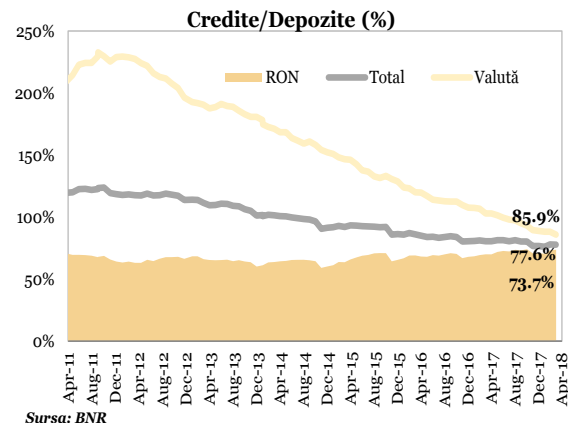
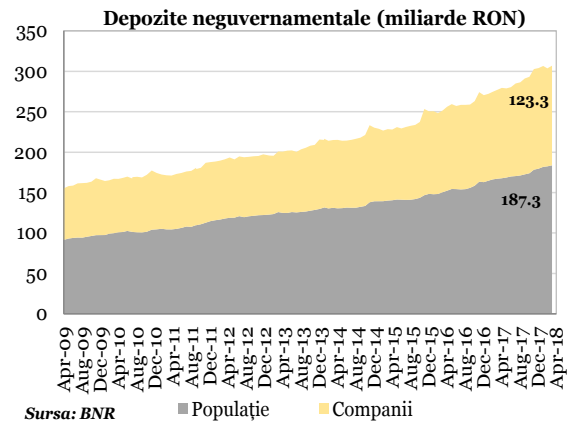
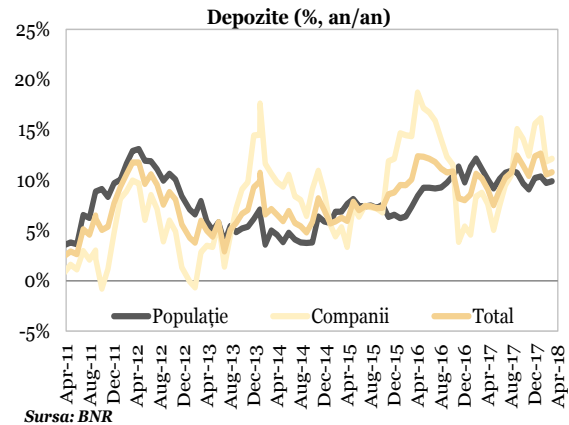
- De asemenea, conform statisticilor BNR soldul depozitelor neguvernamentale a urcat cu 1.1% lună/lună la 307 miliarde RON în aprilie.
- Se evidențiază creșterea depozitelor în valută cu un ritm lunar de 2.2%, la 99.9 miliarde RON: componenta populație a urcat cu 1.8% la 70.1 miliarde RON, iar segmentul companii s-a majorat cu 3.4% la 29.8 miliarde RON.
- Totodată, soldul depozitelor în RON a crescut cu 0.6% lună/lună la 207.1 miliarde RON, pe fondul majorării componentei companii cu un ritm lunar de 1.2%, la 93.5 miliarde RON (segmentul populație s-a consolidat la 113.6 miliarde RON).
- În dinamică an/an soldul depozitelor neguvernamentale a accelerat de la 10.8% în martie la 11% în aprilie: componentele RON și valută au urcat cu 10.6%, respectiv 11.8%.
- În abordarea alternativă soldul depozitelor companiilor a scăzut cu 1% ytd la 123.3 miliarde RON, iar cel al depozitelor populație a crescut cu 3% ytd la 183.7 miliarde RON în primele patru luni ale anului curent.

CREDITE/DEPOZITE

- Prin urmare, raportul credite-depozite a scăzut de la 77.9% în martie la 77.6% în aprilie.
- Evoluția a fost determinată de ajustarea componentei valutare, de la 88.1% în martie la 85.9% în aprilie, nivelul minim din ultimele decenii.
- Pe de altă parte, pe segmentul RON raportul credite-depozite a crescut de la 73.1% în martie la 73.7% în aprilie, cel mai ridicat nivel din noiembrie 2017.
- În dinamică an/an raportul credite-depozite s-a redus cu 2.9 puncte procentuale în aprilie, pe fondul ajustării componentei valutare cu 17 puncte procentuale. Pe segmentul RON s-a înregistrat un avans cu 3.7 puncte procentuale.

MARJELE NETE DE DOBÂNDĂ

- Nu în ultimul rând, datele publicate de banca centrală indică și evoluția divergentă a marjelor nete de dobândă aplicate în sectorul bancar intern în luna aprilie.
- Apreciem că aceste dinamici au fost influențate de perspectivele de politică monetară (globale, europene și interne), dar și de evoluția percepției de risc investițional în România (în contextul acumulării de tensiuni și provocări).
- Astfel, pe segmentul credite-depozite în sold în RON marja netă de dobândă a crescut cu trei puncte bază lună/lună la 6.39 puncte procentuale în aprilie, cel mai ridicat nivel din decembrie 2006, pe fondul deciziilor și semnalelor de politică monetară (inclusiv operațiunile de tip “depo” derulate de BNR). Evoluția a fost determinată de majorarea ratei de dobândă la credite cu un ritm lunar de 13 puncte bază la 8% (maximul din mai 2013). Rata de dobândă la depozite a urcat cu 10 puncte bază lună/lună la 1.61%, cel mai ridicat nivel din decembrie 2015.



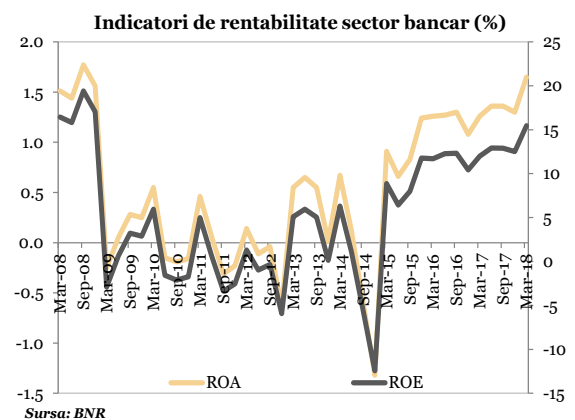
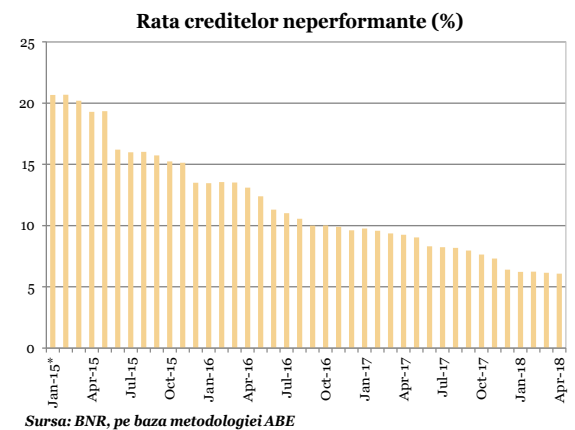
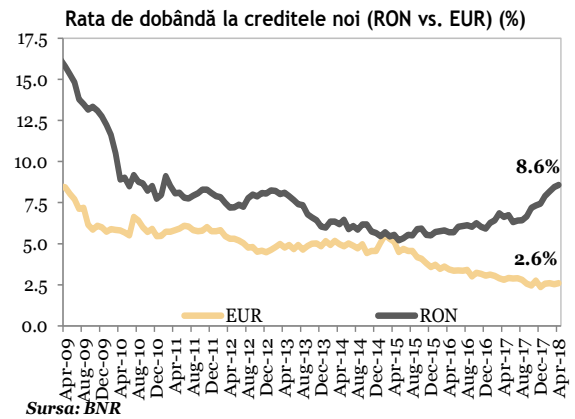
Sectorul Bancar

Lu nar / Mai 2018

- Pe de altă parte, la creditele-depozitele în sold în EUR marja netă de dobândă s-a redus cu patru puncte bază lună/lună la 2.36 puncte procentuale în aprilie, nivel minim istoric. Rata de dobândă la credite a scăzut cu un ritm lunar de patru puncte bază la 2.51%, iar rata de dobândă la depozite s-a consolidat la 0.16% (minim istoric), pe fondul semnalelor de politică monetară din Zona Euro (persistența unei politici relaxate până la final de an).
- Totodată, marja netă de dobândă pe segmentul credite-depozite noi în RON a scăzut cu un ritm lunar de 14 puncte bază la 6.86 puncte procentuale în aprilie, dată fiind majorarea ratei de dobândă la depozite cu 27 puncte bază la 1.71% (maximul din mai 2015). Rata de dobândă la credite a urcat cu 12 puncte bază lună/lună la 8.57% (cel mai ridicat nivel din februarie 2011).
- Cu toate acestea, marja netă de dobândă la creditele-depozitele noi în EUR a crescut cu patru puncte bază lună/lună la 2.45 puncte procentuale în aprilie, dat fiind că rata de dobândă la credite s-a majorat cu un ritm lunar de șase puncte bază la 2.59%. Rata de dobândă la depozite a urcat cu doar două puncte bază lună/lună la 0.14%.
- Prin urmare, în perioada ianuarie-aprilie marja netă de dobândă a crescut pe segmentul credite-depozite în RON (cu 41 puncte bază ytd la cele în sold și cu 84 puncte bază ytd la cele noi).
- În ceea ce privește creditele-depozite în EUR marja netă s-a diminuat la cele în sold cu 10 puncte bază ytd și a crescut la cele noi cu 24 puncte bază ytd în primele patru luni ale anului curent.

SECTORUL BANCAR

- Rata creditelor neperformante a continuat să scadă în aprilie, cu 0.08 puncte procentuale lună/lună și cu 3.18 puncte procentuale an/an la 6.08% (cel mai redus nivel din 2009), conform datelor publicate de Banca Națională a României.
- Considerăm că această evoluție a fost determinată de factori precum: continuarea procesului de creștere economică, nivelul redus al costurilor reale de finanțare și eforturile băncilor pentru ameliorarea calității activelor.
- În ceea ce privește performanța financiară a sectorului bancar se observă continuarea tendinței de ameliorare în perioada ianuarie-martie.
- Statisticile băncii centrale indică creșterea activelor totale cu 0.9% trimestru/trimestru și cu 9.6% an/an la 431.7 miliarde RON (92.7 miliarde EUR) în T1 2018 (nivel record).
- Totodată, profitul net s-a majorat cu 43.6% an/an la 1.78 miliarde RON (0.4 miliarde EUR), pe fondul majorării marjelor nete de dobândă, procesului de creștere economică și scăderii ratei creditelor neperformante.
- Indicatorii rentabilitatea capitalurilor proprii și rentabilitatea activelor au înregistrat valori de 15.45%, respectiv 1.65% în T1 2018, cele mai ridicate din 2008.
- Nu în ultimul rând, indicatorul de solvabilitate s-a situat la 19.84% în T1 2018, în scădere de la 19.98% în T4 2017, dar cu mult peste pragul minim de referință.

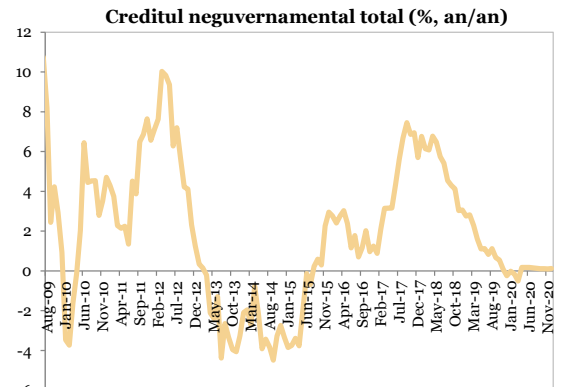


Sectorul Bancar

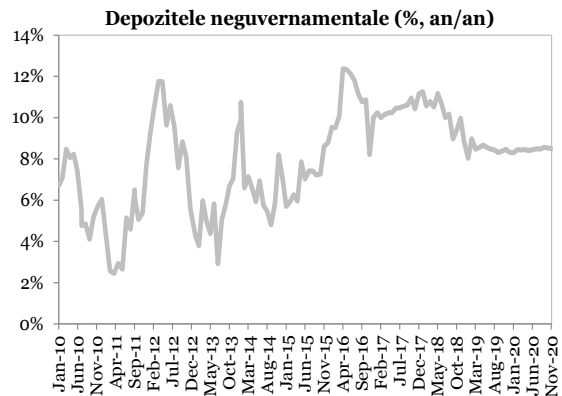
Lunar / Mai 2018

PERSPECTIVE

- Prin încorporarea evoluțiilor macro-financiare recente (externe și interne) am actualizat previziunile pe termen scurt și mediu pentru creditul neguvernamental și pentru depozitele neguvernamentale.
- Conform scenariului actualizat creditul neguvernamental ar putea crește cu ritmuri medii anuale de 4.0% în 2018, 2.2% în 2019, respectiv 0.9% în 2020, evoluție susținută de nivelul scăzut al ratelor reale de dobândă.
- Cu alte cuvinte, ne așteptăm la decelerarea dinamicii anuale a creditului neguvernamental în trimestrele următoare, pe fondul acumulării de semnale de maturitate ale ciclului post-criză și provocărilor din sfera stabilității financiare.
- Pentru depozitele neguvernamentale previzionăm dinamici medii anuale de 10.4% în 2018, 8.5% în 2019, respectiv 8.4% în 2020, pe fondul majorării ratelor nominale de dobândă și consolidării ratei de economisire.
- Printre factorii de risc pentru acest scenariu menționăm: climatul macro-financiar global și european; mix-ul de politici economice pe plan intern; acumularea de tensiuni la adresa stabilității macro-financiare în România (aspect subliniat recent și de banca centrală); climatul regional.
- În încheierea acestui raport menționăm provocările cu care se confruntă sectorul bancar intern (semnalate recente într-un raport și de experții Fondului Monetar Internațional): nivelul ridicat al creditului ipotecar (peste 54% din totalul creditului acordat populației, cea mai mare parte fiind la rate variabile de dobândă); numărul mare de persoane împrumutate cu rate care depășesc 55% din venituri (circa 25% din total în septembrie 2017); expunerea ridicată pe titluri de stat (aproximativ 20% din active); creșterea gradului de îndatorare pe segmentul companiilor; vulnerabilitățile asociate creditării în valută.



Sursa: previziuni BT, pe baza datelor BNR, iunie 2018



Sursa: Banca Transilvania pe baza datelor BNR, iunie 2018

Harta riscurilor la adresa stabilității financiare în România

	Deteriorarea încrederii investitorilor în economiile emergente
	Riscul de nerambursare a creditelor contractate de către sectorul neguvernamental
	Tensionarea echilibrului macroeconomic
	Disciplina scăzută de plată în economie, vulnerabilități în bilanțul firmelor
	Creșterea prețurilor imobiliare

- risc sistemic sever
- risc sistemic ridicat
- risc sistemic moderat
- risc sistemic redus

Sursa: Banca Națională a României, iunie 2018

ANALIZĂ

dr. Andrei Rădulescu

Director Analiză Macroeconomică | 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
marius.tiberiu.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 de creșterea [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/sau subsidiarele sale au un caracter pur informativ, nefiind concepute/prevăzute cu scopul utilizării ca instrumente auxiliare în procesul de luare a deciziilor de investiții și nici cu scopul utilizării acestora în orice etapă a prestării unor servicii sau activități de investiții. Orice persoană care înțelege să folosească aceste rapoarte de analiză în procesul de luare a deciziilor de investiții precum și utilizarea acestora în orice etapă a prestării unor servicii sau activități de investiții își asumă în mod expres toate riscurile aferente, Banca Transilvania neavând nici o obligație legală sau de orice altă natură față de persoana în discuție ce ar deriva din publicarea acestor rapoarte de analiză. Cu alte cuvinte, analizele publicate de Banca Transilvania sau oricare dintre subsidiarele sale nu trebuie interpretate ca: a) Ofertă de vânzare/subscriere sau orice alt serviciu sau activitate de investiții cu privire la instrumente financiare menționate în rapoarte; b) Element de reclamă pentru instrumentele financiare menționate în rapoarte. Pentru a evita orice confuzie, persoanele care se abonează prin introducerea e-mailului pe adresa web <https://www.bancatransilvania.ro/rapoarte-de-analiza/> în vederea abonării la aceste rapoarte nu sunt considerate ca fiind clienți ai Băncii Transilvania și/sau ai Subsidiarelor sale, iar abonarea nu reprezintă un contract de orice natură (inclusiv de prestare de servicii financiare). În acest sens subliniem că Banca Transilvania și/sau Subsidiarele sale nu solicită informații de natură datelor cu caracter personal de la persoanele menționate mai sus în afara e-mail-ului care va fi utilizat pentru comunicarea acestor rapoarte.

Informațiile care stau la baza acestor rapoarte au fost obținute din surse publice, considerate, în limita datelor disponibile publice, relevante și de încredere cum ar fi: Institute de Statistică, Bănci Centrale, Agenții Financiare & Organizații Interne și Internaționale, etc. Lista de mai sus nu este exhaustivă, Banca Transilvania având dreptul să modifice în orice moment și fără un preaviz prealabil sursele publice utilizate. Atragem însă atenția cu privire la faptul că acuratețea/corectitudinea acestor informații din surse publice nu poate fi verificată, atestată 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. Rapoartele emise pot să nu coincidă cu poziția tuturor societăților 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 naționale și internaționale. Rapoartele de analiză nu conțin și/sau nu sunt fundamentate pe date care pot să fie considerate informații privilegiate în sensul legii aplicabile, Banca Transilvania respectând în totalitate cerințele legale privind gestiunea informației privilegiate și cele privind prevenirea abuzului de piață.

Atragem atenția cu privire la faptul că rapoartele de analiză prezente nu sunt servicii sau activități de investiții în sensul pachetului legislativ european Mifid II/Mifir astfel încât subliniem că persoanele care folosesc informațiile din prezentele rapoarte nu beneficiază de protecția oferită de cadrul de reglementare menționat mai sus, fiind singurii răspunzători pentru orice potențial prejudiciu rezultat din utilizarea acestor informații. 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). Subliniem că rapoartele de analiză nu reprezintă recomandări individuale și/sau personalizate unei anumite persoane sau grup de persoane de orice natură. Aceste rapoarte nu au fost emise la solicitarea unei terțe părți față de Banca Transilvania și/sau Subsidiarelor sale sau realizarea uneia sau mai multor tranzacții cu instrumente financiare. 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 investițiile le sunt asociate factori de risc, care nu sunt totalmente explicitați în rapoarte. Altfel spus, Banca Transilvania și/sau Subsidiarele sale sau orice colaborator nu sunt responsabili pentru niciun fel de pierdere directă și/sau potențială rezultată din utilizarea elementelor publicate în raport.

Rapoartele de analiză emise pot fi modificate oricând fără o notificare prealabilă, Banca Transilvania și/sau Subsidiarele sale rezervându-și dreptul de a întrerupe publicarea fără aviz prealabil.

Remunerarea autorilor rapoartelor de analiză nu este în niciun fel influențată de opiniile exprimate în cadrul acestora.

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

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

Arhiva rapoartelor de analiză emise de Banca Transilvania/subsidiarele sale poate fi consultată accesând <https://www.bancatransilvania.ro/rapoarte-de-analiza/>.