

Evoluții macroeconomice recente

- Economia mondială a crescut în T2 2018 cu cel mai slab ritm din T3 2017, evoluție care confirmă faza de maturitate a ciclului post-criză, într-un context caracterizat prin diminuarea gradului de convergență între principalele blocuri economice ale lumii și acumularea de provocări în rândul țărilor emergente și în dezvoltare.
- Din perspectiva sectorială, această evoluție a fost determinată de decelerarea industriei prelucrătoare, în contextul resimțirii tensiunilor comerciale globale. Pe de altă parte, sectorul de servicii a accelerat în T2 2018 (cea mai bună dinamică din T3 2014), pe fondul asimilării Revoluției Digitale.
- În SUA economia a accelerat la 2.8% an/an în T2 (cea mai bună dinamică din ultimii trei ani), notându-se creșterea investițiilor productive (cu 5.5% an/an), influențată de implementarea reformei fiscale.
- Pe de altă parte, economia Zonei Euro a continuat să decelereze în T2 (avans cu 2.1% an/an, cel mai slab ritm din T4 2016), pe fondul resimțirii provocărilor globale.
- PIB-ul Chinei a crescut cu 6.7% an/an în T2 (cea mai slabă evoluție din T3 2016).
- Economia internă traversează un proces de decelerare, în convergență spre ritmul potențial. PIB-ul a crescut cu 4% an/an în T1, perioadă în care investițiile productive au înregistrat o dinamică superioară consumului privat pentru prima oară din T4 2015.
- La nivelul economiei financiare se observă creșterea costurilor de finanțare și menținerea volatilității la un nivel ridicat în al doilea trimestru al anului curent.

Scenariul macroeconomic central

- Am actualizat previziunile pe termen scurt și mediu pentru SUA, Zona Euro și România prin încorporarea evoluțiilor macro-financiare recente.
- În scenariul actualizat PIB-ul SUA va accelera de la 2.2% an/an în 2017 la 2.8% an/an în 2018, după care va decelera la 2% an/an în 2019 și 1.8% an/an în 2020.
- Pentru economia Zonei Euro previzionăm temperarea dinamicii anuale de la 2.4% în 2017 la 2% în 2018, 1.9% în 2019, respectiv 1.8% în 2020.
- În România ne așteptăm la decelerarea ritmului anual de creștere economică de la 6.9% în 2017 la 4.3% în 2018, 3.5% în 2019, respectiv 3% în 2020, pe fondul normalizării consumului privat. Cu toate acestea, prognozăm continuarea ciclului investițional cu dinamici anuale de 4.9% în 2018, 3.4% în 2019, respectiv 3.5% în 2020.
- În economia financiară previzionăm majorarea costurilor de finanțare și creșterea cursului EUR/RON, perspective determinate atât de aspecte externe (inclusiv ciclul monetar din SUA) cât și interne (deteriorarea echilibrului macroeconomic).
- Considerăm că factorii de risc pentru acest scenariu central constau în: evoluțiile macro-financiare și deciziile de politică economică din SUA, China și Zona Euro; mix-ul de politici economice și tensiunile publice pe plan intern; climatul geo-politic regional.

scenariul macroeconomic central

Indicator / an	2016	2017	2018	2019	2020
PIB nominal (miliarde EUR)	170.9	187.9	198.0	209.5	219.7
PIB real (% an/an)	4.8	6.9	4.3	3.5	3.0
Consum privat (% an/an)	7.7	10.1	6.0	5.8	5.2
Investiții productive (% an/an)	-2.1	4.7	4.9	3.4	3.5
Consum public (% an/an)	3.2	1.0	0.2	0.4	0.5
Exporturi (% an/an)	8.7	9.7	8.0	6.5	6.3
Importuri (% an/an)	9.8	11.3	9.1	8.3	8.4
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	3.00	3.00	2.50
Deficit bugetar (% PIB)	3.0	2.9	3.0	3.0	2.5
Datoria publică (% PIB)	37.1	35.0	35.1	35.4	35.8
Contul curent (% PIB)	-2.1	-3.4	-4.1	-4.7	-4.9
Rata de dobândă 10 ani (medie anuală) (%)	3.3	3.9	4.7	5.5	5.2
EUR/RON (medie anuală)	4.49	4.57	4.68	4.72	4.75

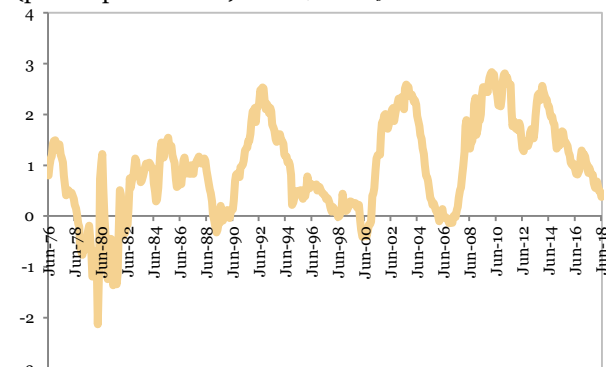
Sursa: INS, Eurostat, Comisia Europeană, AMECO, previziuni Banca Transilvania

Structura PIB	2015 (%)	2016 (%)	2017 (%)
Consum privat	61.8	62.3	62.5
Consum public	13.7	14.8	15.1
Investiții productive	24.8	22.8	22.6
Exporturi	41.0	41.1	41.4
Importuri	41.6	42.0	43.6

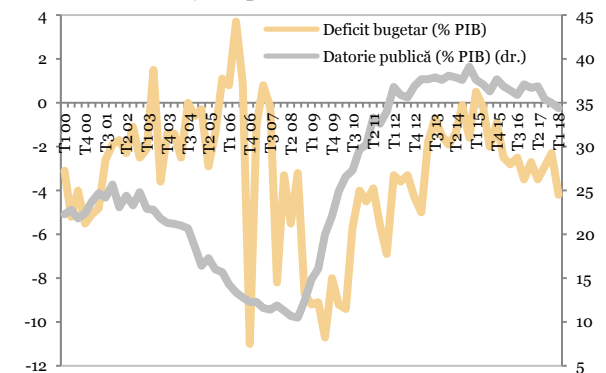
Indicatori macro	perioadă	an/an (%)	nivel (%)
PIB real (% an/an)	T1 2018	4.00	-
Inflație, IPC (% an/an)	Iun-2018	5.40	-
Rata șomajului	Iun-2018	-	4.50
Rata de dobândă de referință	din 08-Mai-2018	-	2.50

Sursă: Bloomberg, INS, Eurostat

diferențialul de rată de dobândă (10 ani – 2 ani) în SUA (puncte procentuale) sursa:FED, Bloomberg



indicatorii finanțelor publice (România) sursa: Eurostat



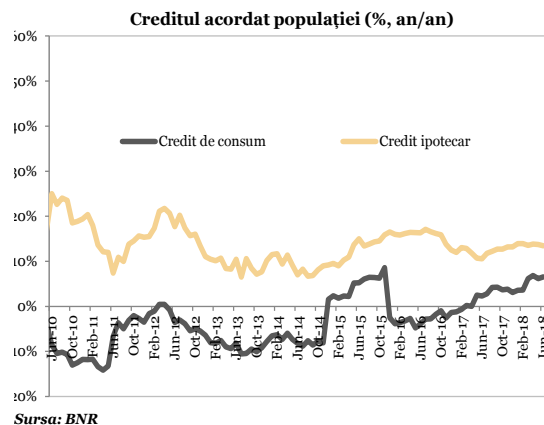
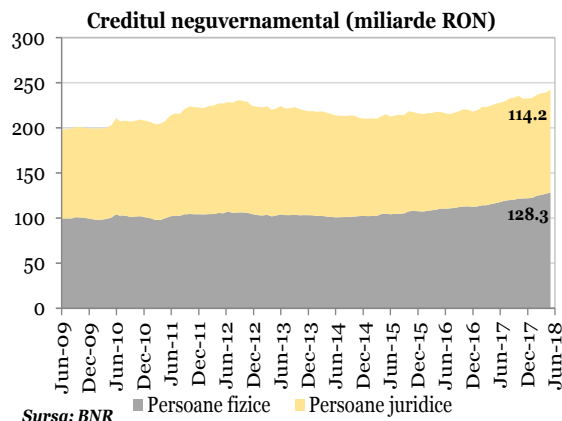
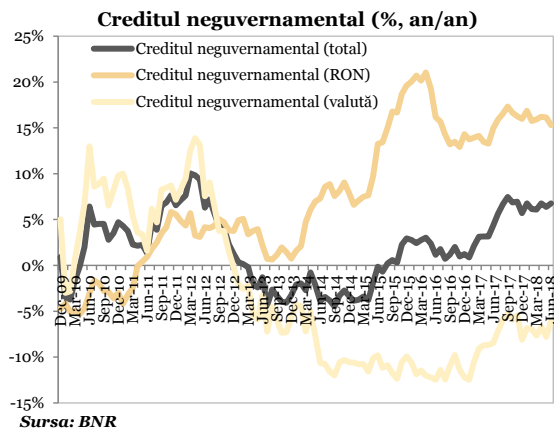
calendar macroeconomic august 2018

instituție	data	indicator
BNR	1 august	Rezervele internaționale (Iul)
INS	3 august	Comerțul cu amănuntul (Iun)
INS	3 august	Turismul (Iun)
BNR	6 august	Ședință de politică monetară
INS	7 august	Salariul mediu net (Iun)
INS	9 august	Comerțul internațional cu bunuri (Iun)
INS	10 august	Comenzile noi în industrie (Iun)
INS	10 august	Producția industrială (Iun)
INS	10 august	Inflația (Iul)
BNR	13 august	Balanța de plăți (Iun)
INS	14 august	Dinamica PIB (T2 2018, P)
INS	14 august	Sectorul de construcții (Iun)
INS	20 august	Locurile de muncă vacante (T2 2018)
BNR	24 august	Indicatorii monetari (Iul)
INS	28 august	Tendențe în economie (Aug-Oct)
INS	31 august	Autorizațiile de construire clădiri (Iul)
INS	31 august	Rata șomajului (Iul)

Sursa: INS, BNR

CREDITE

- Conform statisticilor Băncii Naționale a României (BNR) soldul creditului neguvernamental total a crescut pentru a șasea lună la rând în iunie, cu un ritm lunar de 1.4%, la 242.4 miliarde RON (nivel record).
- Pe de o parte, soldul creditului neguvernamental denominat în RON s-a majorat cu 1.9% lună/lună la 157.7 miliarde RON, evoluție susținută de nivelul redus al costurilor reale de finanțare: componenta populație a urcat cu 1.9% la 88.9 miliarde RON, iar pe segmentul companii s-a înregistrat un avans de 2% la 68.8 miliarde RON.
- Pe de altă parte, soldul creditului neguvernamental denominat în valută a crescut cu un ritm lunar de 0.4%, la 84.8 miliarde RON în iunie, pe fondul majorării componentei companii cu 1.6% la 45.3 miliarde RON (pe segmentul populație s-a consemnat o scădere cu 1% la 39.4 miliarde RON).
- În dinamică an/an soldul creditului neguvernamental total a accelerat de la 6.4% în mai la 6.8% în iunie.
- Soldul creditului în RON a urcat cu 15.3% an/an în iunie, pe fondul nivelului redus al costurilor reale de finanțare, majorării veniturilor populației, continuării ciclului investițional și ameliorării ofertei de servicii bancare: componentele populație și companii au crescut cu 22.1% an/an, respectiv 7.6% an/an.
- Pe de altă parte, soldul creditului în valută a scăzut cu 6.2% an/an în iunie: segmentele populație și companii s-au ajustat cu 10.1% an/an, respectiv 2.4% an/an.
- Astfel, în semestrul I soldul creditului neguvernamental total a crescut cu 6.5% an/an, majorarea componentei RON cu 16% an/an contrabalansând declinul înregistrat pe segmentul valutar cu 7% an/an.
- În abordarea alternativă creditul total acordat populației a crescut cu 5.3% ytd la 128.3 miliarde RON în semestrul I, notându-se majorarea componentei ipotecare cu 5.5% ytd la 69.8 miliarde RON (nivel record), pe fondul Programului Prima Casă.
- De asemenea, creditul de consum a urcat cu 5.2% ytd la 56.6 miliarde RON (cel mai ridicat nivel din martie 2013).
- Totodată, soldul creditului direcționat companiilor a crescut cu 3.3% ytd la 114.2 miliarde RON în perioada ianuarie – iunie 2018.
- Astfel, la final de iunie creditul denominat în moneda națională reprezenta 65% din totalul creditului neguvernamental (cea mai ridicată pondere din ultimele decenii).



DEPOZITE

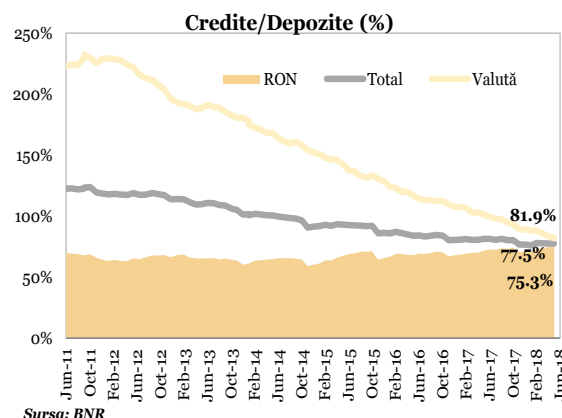
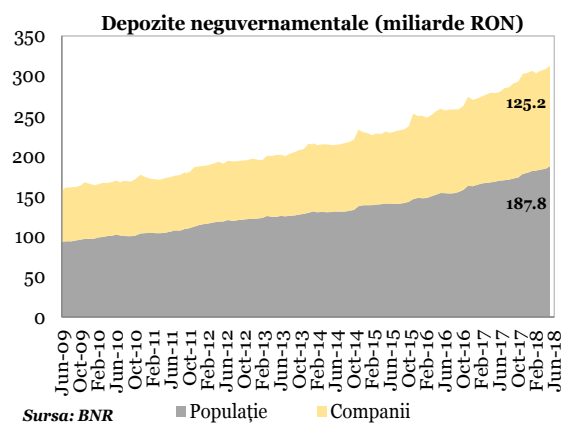
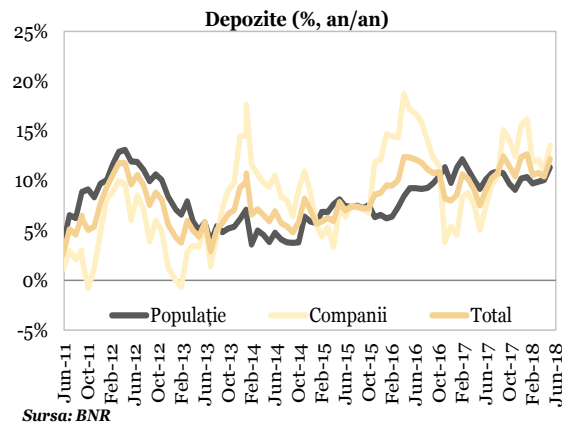
- De asemenea, statisticile BNR indică continuarea tendinței ascendente pentru depozitele neguvernamentale în iunie, evoluție la care au contribuit mai mulți factori: majorarea veniturilor populației, creșterea ratelor de dobândă și prudența companiilor.
- Astfel, soldul depozitelor neguvernamentale a urcat cu 1.4% lună/lună la 312.9 miliarde RON în iunie, un nivel record.
- Se evidențiază majorarea soldului depozitelor denominate în valută cu un ritm lunar de 2.6%, la 103.5 miliarde RON: componenta populație a urcat cu 2.8% la 73.3 miliarde RON, iar pe segmentul companii s-a înregistrat un avans de 1.9% la 30.2 miliarde RON.
- Totodată, soldul depozitelor neguvernamentale denominate în RON a crescut cu 0.8% lună/lună la 209.4 miliarde RON în iunie, evoluție determinată, în principal, de majorarea componentei populație cu 1% la 114.4 miliarde RON (pe segmentul companii s-a consemnat un avans de 0.5% la 95 miliarde RON).
- În dinamică an/an soldul depozitelor neguvernamentale a accelerat de la 10.6% în mai la 12.4% în iunie: componentele RON și valută au crescut cu 11.9%, respectiv 17%.
- În abordarea alternativă soldul depozitelor neguvernamentale a urcat cu 3.3% ytd la șase luni: componenta populație s-a majorat cu 5.3% la 187.8 miliarde RON, iar pe segmentul companii s-a înregistrat un avans de 0.5% ytd la 125.2 miliarde RON.

CREDITE/DEPOZITE

- Prin urmare, raportul credite-depozite s-a consolidat la 77.5% în iunie (cel mai redus nivel din februarie).
- Pe de o parte, pe segmentul valutar raportul credite-depozite a scăzut cu 1.8 puncte procentuale lună/lună la 81.9% (nivel minim istoric).
- Pe de altă parte, raportul credite-depozite în RON a crescut cu un ritm lunar de 0.8 puncte procentuale la 75.3% (maximul din februarie 2010).
- În dinamică an/an raportul credite-depozite a scăzut cu 3.8 puncte procentuale în iunie, pe fondul ajustării componentei valutare cu 19.6 puncte procentuale (pe segmentul RON s-a înregistrat un avans de 3.4 puncte procentuale).

MARJELE NETE DE DOBÂNDĂ

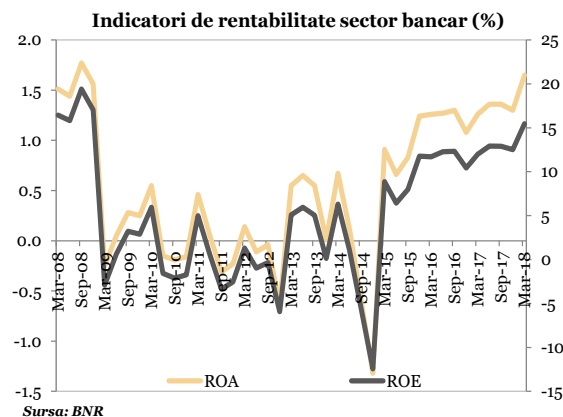
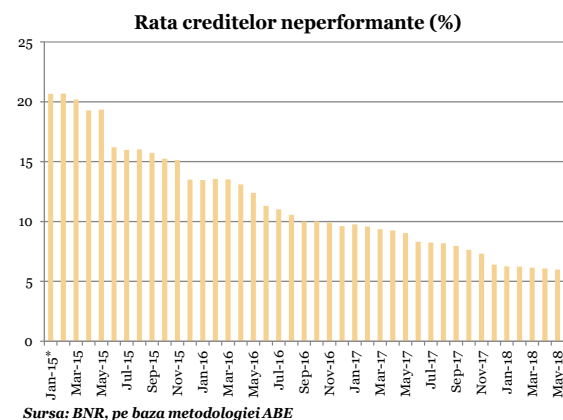
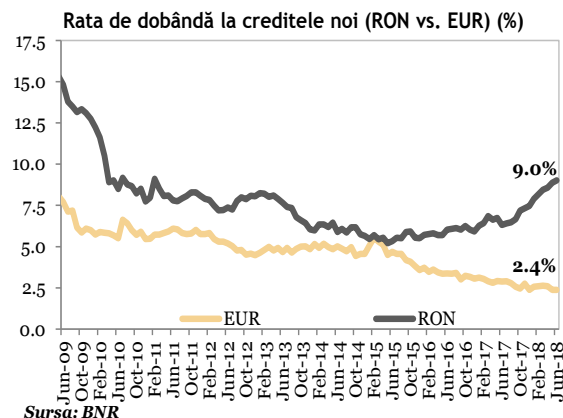
- De asemenea, conform BNR marjele nete de dobândă practicate în sectorul bancar intern au continuat să scadă în iunie (cu excepția segmentului credite-depozite în sold în RON), evoluție determinată de încorporarea deciziilor și semnalelor de politică monetară din România și Zona Euro.
- La creditele-depozite în sold în RON marja netă de dobândă a urcat cu opt puncte bază lună/lună la 6.57 puncte procentuale în iunie (maximul din decembrie 2006). Rata de dobândă la credite s-a majorat cu 26 puncte bază lună/lună la 8.53% (maximul din februarie 2013), iar rata de dobândă la depozite a crescut cu un ritm lunar de 18 puncte bază la 1.97% (maximul din august 2015), evoluții influențate de ciclul monetar post-criză din România.



- Pe de altă parte, marja netă de dobândă pe segmentul credite-depozite noi în RON s-a redus cu 18 puncte bază lună/lună la 6.61 puncte procentuale în iunie (minimul din ianuarie), pe fondul creșterii ratei de dobândă la depozite cu 31 puncte bază la 2.40% (cel mai ridicat nivel din ianuarie 2015). Rata de dobândă la credite a urcat cu 13 puncte bază lună/lună la 9.01% (maximul din februarie 2011).
- În ceea ce privește creditele-depozitele în sold în EUR marja netă de dobândă a scăzut cu un ritm lunar de cinci puncte bază la 2.26 puncte procentuale în iunie (nivel minim istoric). Evoluția a fost determinată de declinul ratei de dobândă la credite cu cinci puncte bază lună/lună la 2.41% și de consolidarea ratei de dobândă la depozite la 0.15% (ambele la minime istorice), dat fiind că Banca Centrală Europeană a semnalat continuarea politicii monetare relaxate până la final de 2018.
- Nu în ultimul rând, marja netă de dobândă pe segmentul credite-depozite noi în EUR s-a redus cu un punct bază lună/lună la 2.25 puncte procentuale (minimul din decembrie 2017). Această evoluție a fost determinată de scăderea ratei de dobândă la credite cu un punct bază la 2.38% (minim istoric) și de consolidarea ratei de dobândă la depozite la 0.13%.
- Astfel, în perioada ianuarie-iunie 2018 marjele nete de dobândă au crescut la creditele-depozitele în RON (cu 57 puncte bază ytd la cele în sold și cu 55 puncte bază ytd la cele noi), pe fondul ciclului monetar post-criză din România și accelerării cererii de credite, în contextul nivelului accesibil al costurilor reale de finanțare.
- Pe de altă parte, marjele de dobândă la creditele-depozitele în EUR au evoluat divergent în semestrul I (declin cu 20 puncte bază ytd la cele în sold, respectiv creștere cu trei puncte bază ytd la cele noi).

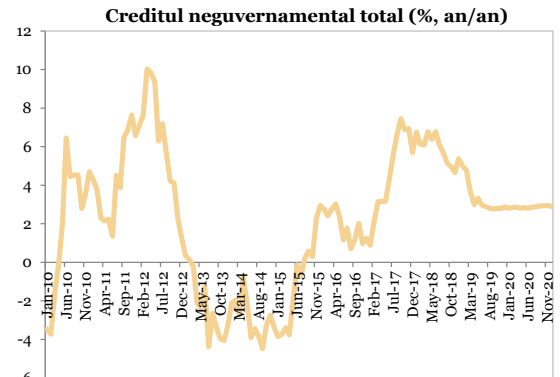
SECTORUL BANCAR

- Nu în ultimul rând, datele publicate de BNR confirmă și continuarea tendinței de scădere a ratei creditelor neperformante. Acest indicator s-a redus în mai cu 0.10 puncte procentuale lună/lună și cu 3.06 puncte procentuale an/an la 5.98% (minimul din 2009).
- O serie de factori au contribuit la această evoluție, printre care menționăm: climatul pozitiv din sfera cererii interne, nivelul accesibil al costurilor reale de finanțare și eforturile băncilor de restructurare bilanțieră.
- În ceea ce privește performanța financiară a sectorului bancar se observă continuarea tendinței de ameliorare în primul trimestru al anului curent.
- 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 peste pragul minim de referință.

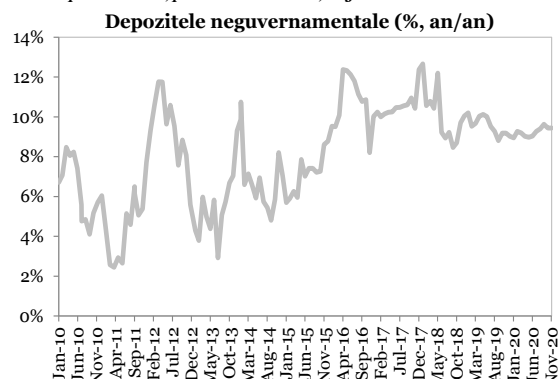


PERSPECTIVE

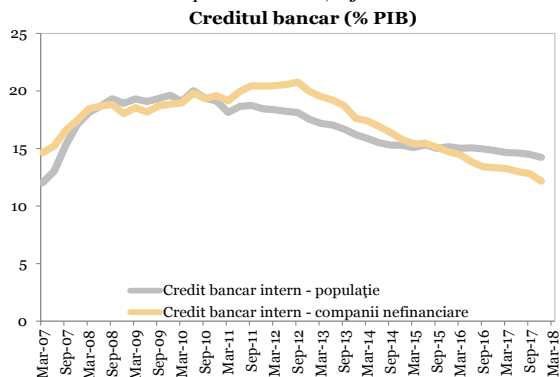
- Am revizuit previziunile privind dinamica creditelor și depozitelor neguvernamentale pe termen scurt și mediu prin încorporarea evoluțiilor macro-financiare recente (externe și interne).
- Conform noilor previziuni soldul creditului neguvernamental s-ar putea majora cu ritmuri medii anuale de 5.9% în 2018, 3.3% în 2019, respectiv 2.9% în 2020. Acest scenariu este susținut de nivelul accesibil al costurilor reale de finanțare, climatului favorabil din sectorul bancar, continuarea ciclului investițional și nivelul redus al șomajului.
- În acest context, BNR a subliniat recent potențialul de creștere a creditării pe segmentul companii (după ce raportul credite companii/PIB a scăzut spre minime istorice, după cum se poate observa în al treilea grafic din partea dreaptă).
- De asemenea, previzionăm majorarea soldului depozitelor neguvernamentale cu ritmuri medii anuale de 10.2% în 2018, 9.6% în 2019, respectiv 9.2% în 2020, pe fondul continuării ciclului monetar post-criză și consolidării ratei de economisire.
- Prin urmare, raportul credite-depozite va continua să scadă în acest scenariu, în convergență spre nivelul de 60% pe finalul deceniului curent.
- Considerăm că sectorul bancar din România a intrat în faza de maturitate a ciclului post-criză, confruntându-se cu o serie de provocări: procesul de consolidare, perspectivele de inflexiune pentru rata creditelor neperformante, dependența ridicată a profitabilității de marjele nete de dobândă într-un context de diminuare a spread-urilor la nivelul curbei randamentelor; accentul pus pe creditarea populației și atenția redusă acordată creditării companiilor; 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.
- Considerăm că principalii factori de risc pentru evoluția sectorului bancar din România constau în: climatul macro-financiar global și European; mix-ul intern de politici economice, mai ales în contextul deteriorării echilibrului macroeconomic; evoluțiile macro-financiare și geo-politice regionale.



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

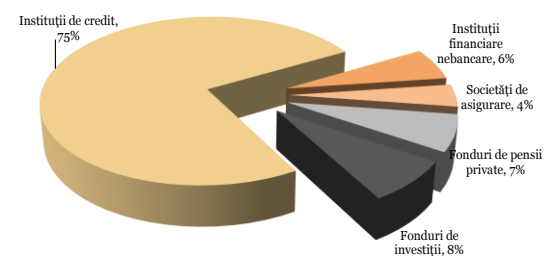


Sursa: Banca Transilvania pe baza datelor BNR, august 2018



Sursa: Banca Națională a României (BNR)

Distribuția activelor financiare (T3 2017)



Sursa: Banca Națională a României (BNR)

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
mariustiberiu.muresan@btam.ro

VÂNZĂRI & TRANZACȚIONARE

Teo Birle

Director Trezorerie | Banca Transilvania
(+4)0374.471.441
teo.birle@bancatransilvania.ro

Cosmin Bota

Broker Senior | 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/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 instrumentele 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 informațiilor 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 acestei 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 în legătură cu realizarea unei 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 investițiilor 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/>.