

Evoluții macroeconomice recente

- Economia mondială a decelerat în iulie, înregistrând cea mai slabă dinamică din martie, conform indicatorului PMI Compozit calculat de JPMorgan și Markit Economics. Industria prelucrătoare a crescut cu cel mai redus ritm din iunie 2017, pe fondul resimțirii tensiunilor comerciale globale. Totodată, ritmul de evoluție din servicii s-a temperat în iulie, în contextul maturității ciclului economic post-criză.
- În SUA economia a crescut cu 2.8% an/an în semestrul I, evoluție determinată de contribuția cererii interne (consumul public, consumul privat și investițiile productive s-au majorat cu 1% an/an, 2.5% an/an, respectiv 5.5% an/an), pe fondul nivelului redus al costurilor reale de finanțare și impulsului fiscal.
- Pe de altă parte, indicatorii din Zona Euro au continuat tendința de decelerare în perioada recentă, dar deviația PIB se menține în teritoriu pozitiv.
- PIB-ul României a urcat cu 4% an/an în primul semestru (ritm apropiat de potențial), notându-se continuitatea ciclului investițional și a convergenței economice europene, dar și deteriorarea indicatorilor din sfera echilibrului macroeconomic.
- La nivelul economiei financiare costurile de finanțare au crescut, confruntarea valutară a continuat, iar piețele de acțiuni au evoluat divergent în ultimele săptămâni, evoluție reflectată și de dinamica primei de risc (primul grafic alăturat).

Scenariul macroeconomic central

- Menținem previziunile pe termen scurt și mediu pentru economia României, dat fiind că evoluțiile macro-financiare recente au confirmat scenariul nostru central. O actualizare a prognozelor este programată în toamnă, după încorporarea datelor privind dinamica PIB și componentelor din trimestrul II 2018.
- În scenariul curent dinamica anuală a PIB ar putea decelera de la 6.9% în 2017 la 4.3% în 2018 (ritm apropiat de potențial), 3.5% în 2019, respectiv 3% în 2020. Cu alte cuvinte, deviația PIB ar putea intra în teritoriu negativ până la final de 2019, dacă reformele structurale nu vor accelera.
- Ne așteptăm la continuarea ciclului investițional, normalizarea consumului privat și acumularea de provocări din perspectiva stabilității macro-financiare (inclusiv absența marjei de manevră a politicii economice).
- În ceea ce privește dimensiunea financiară a economiei previzionăm creșterea costurilor de finanțare și deprecierea RON în trimestrele următoare, evoluție influențată de factori globali (impulsul monetar din SUA, provocările din piețele emergente) și interni (deteriorarea finanțelor publice).
- Printre factorii de incertitudine pentru acest scenariu central menționăm: evoluția percepției de risc pe piețele financiare globale; mix-ul de politici economice din SUA, Zona Euro, China și România; climatul macro-financiar și geo-politic regional.

scenariul macroeconomic central

Indicator / an	2016	2017	2018	2019	2020
PIB nominal (miliarde EUR)	170.9	187.9	198.7	210.9	222.1
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	3.8	2.9	2.7
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	34.9	35.1	35.3
Contul curent (% PIB)	-2.0	-3.3	-4.0	-4.7	-4.6
Rata de dobândă 10 ani (medie anuală) (%)	3.3	3.9	4.7	5.2	5.0
EUR/RON (medie anuală)	4.49	4.57	4.67	4.69	4.71

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

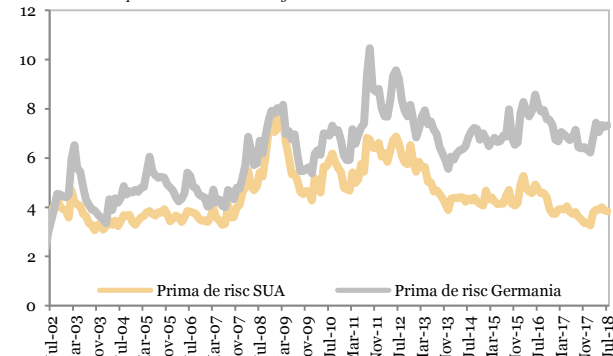
Structura PIB	2015 (%)	2016 (%)	2017 (%)
Consum privat	61.8	62.3	62.5
Consum public	13.7	14.8	15.1
Investiții productive	24.8	22.8	22.6
Exporturi	41.0	41.1	41.4
Importuri	41.6	42.0	43.6

Indicatori macro	perioadă	an/an (%)	nivel (%)
PIB real (% an/an)	T2 2018	4.10	-
Inflație, IPC (% an/an)	Iul-2018	4.56	-
Rata șomajului	Iul-2018	-	4.20
Rata de dobândă de referință	din 08-Mai-2018	-	2.50

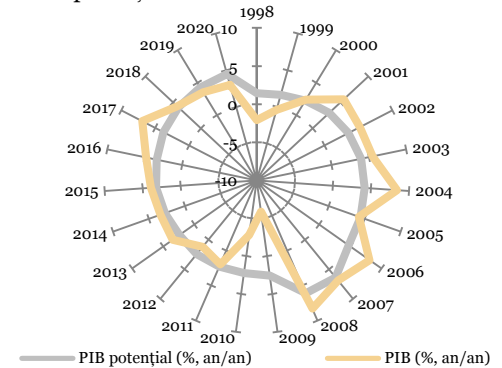
Sursă: Bloomberg, INS, Eurostat

prima de risc pe piața de capital (SUA vs. Germania)

sursa: estimări BT pe baza datelor Bloomberg



PIB vs. PIB potențial în România sursa: estimări BT pe baza Eurostat



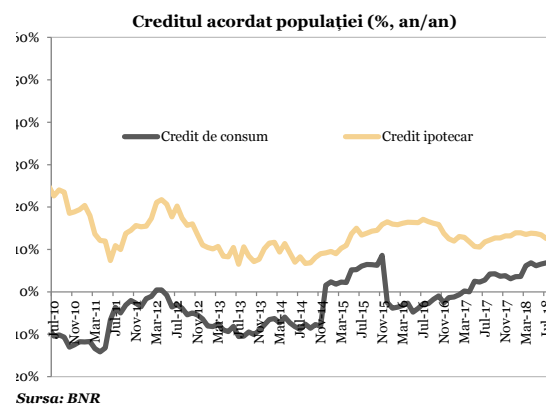
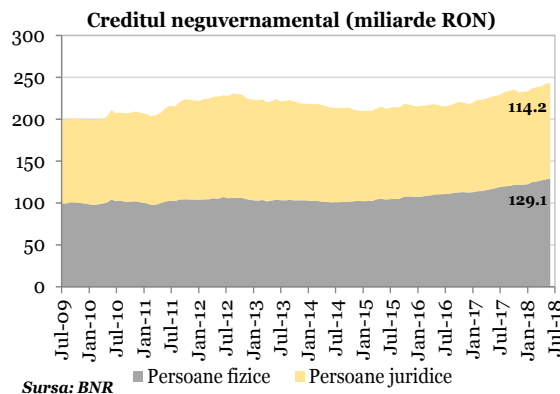
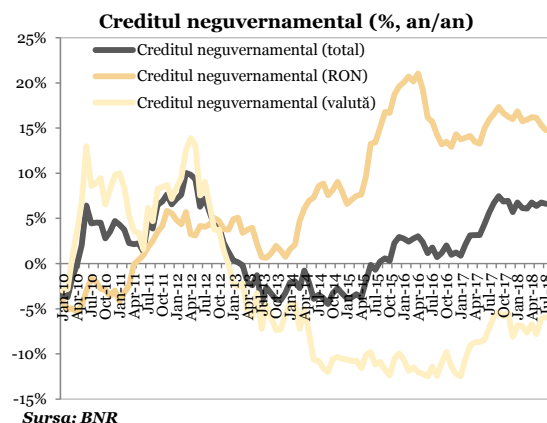
calendar macroeconomic septembrie 2018

instituție	data	indicator
BNR	3 septembrie	Rezervele internaționale (Aug)
INS	3 septembrie	Costul cu forța de muncă (T2 2018)
INS	4 septembrie	Comerțul cu amănuntul (Iul)
INS	4 septembrie	Turismul (Iul)
INS	7 septembrie	Dinamica PIB (T2 2018, P1)
INS	7 septembrie	Investițiile în economie (T2 2018)
INS	7 septembrie	Construcțiile de locuințe (T2 2018)
INS	7 septembrie	Salariul mediu net (Iul)
INS	10 septembrie	Comerțul internațional cu bunuri (Iul)
INS	11 septembrie	Comenzile noi în industrie (Iul)
INS	11 septembrie	Producția industrială (Iul)
INS	11 septembrie	Inflația (Aug)
BNR	13 septembrie	Balanța de plăți (Iul)
INS	14 septembrie	Sectorul de construcții (Iul)
BNR	25 septembrie	Indicatorii monetari (Aug)
INS	26 septembrie	Ocuparea și șomajul (T2 2018)
INS	28 septembrie	Tendențe în economie (Sep-Noi)
INS	28 septembrie	Autorizațiile de construire clădiri (Aug)
BNR	28 septembrie	Investițiile străine directe (2017)

Sursa: INS, BNR

CREDITE

- Statisticile publicate de Banca Națională a României (BNR) indică creșterea soldului creditului neguvernamental pentru a șaptea lună la rând în iulie, cu un ritm lunar de 0.4%, la 243.3 miliarde RON (nivel record).
- Această evoluție a fost determinată de majorarea soldului creditului neguvernamental în RON cu 0.8% lună/lună la 159 miliarde RON: componenta persoane fizice a urcat cu un ritm lunar de 1.7% la 90.4 miliarde RON, iar segmentul companii s-a redus cu 0.3% lună/lună la 68.7 miliarde RON.
- Pe de altă parte, soldul creditului neguvernamental denominat în valută a scăzut cu o dinamică lunară de 0.5%, la 84.3 miliarde RON în iulie, pe fondul declinului componentei persoane fizice cu 1.6% lună/lună la 38.8 miliarde RON. Pe segmentul companii s-a înregistrat un avans cu un ritm lunar de 0.5%, la 45.6 miliarde RON.
- În dinamică an/an soldul creditului neguvernamental a decelerat de la 6.8% în iunie la 6.6% în iulie.
- Se evidențiază avansul creditului neguvernamental în RON cu 14.8% an/an (decelerare de la 15.3% an/an în iunie), evoluție susținută de nivelul redus al costurilor reale de finanțare, majorarea veniturilor populației, continuarea ciclului investițional și ameliorarea ofertei de servicii bancare. Componentele persoane fizice și companii au crescut cu 21.3% an/an, respectiv 7.1% an/an.
- Pe de altă parte, soldul creditului neguvernamental în valută a continuat să se ajusteze în iulie, cu 6% an/an: pe segmentele persoane fizice și companii s-au înregistrat scăderi cu 10.4% an/an, respectiv 1.9% an/an.
- Prin urmare, soldul creditului neguvernamental s-a majorat în medie cu 6.5% an/an în perioada ianuarie-iulie 2018: creșterea componentei RON cu 15.8% an/an a contrabalansat ajustarea segmentului valutar cu 6.9% an/an.
- În abordarea alternativă soldul creditului acordat persoanelor fizice a crescut cu 6% ytd la 129.1 miliarde RON în primele șapte luni din 2018. Se evidențiază majorarea componentei ipotecare cu 6.3% ytd la 70.3 miliarde RON (nivel record), evoluție influențată de Programul Prima Casă. De asemenea, creditul de consum a crescut cu 5.9% ytd la 57 miliarde RON (cel mai ridicat nivel din decembrie 2012), pe fondul nivelului redus al costurilor reale de finanțare și ameliorării venitului real disponibil al populației.
- Totodată, soldul creditului direcționat către companii a urcat cu 3.3% ytd la 114.2 miliarde RON în intervalul ianuarie-iulie, dată fiind continuarea ciclului investițional post-criză.
- La final de iulie creditul în RON reprezenta 65.3% din totalul creditului neguvernamental (cel mai ridicat nivel din ultimele decenii).



DEPOZITE

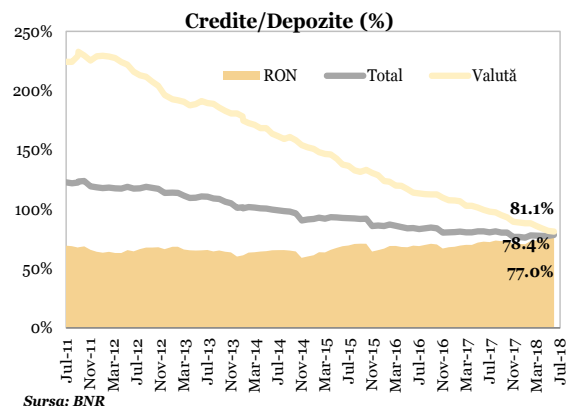
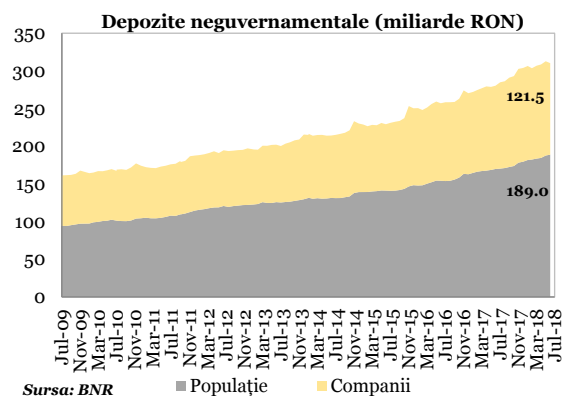
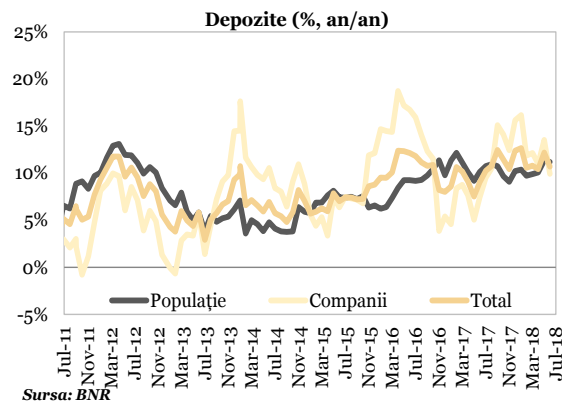
- Conform datelor BNR soldul depozitelor neguvernamentale s-a ajustat cu un ritm lunar de 0.8% la 310.4 miliarde RON în iulie.
- Evoluția a fost determinată de declinul soldului depozitelor în RON cu 1.4% lună/lună la 206.5 miliarde RON, pe fondul nivelului redus al ratelor reale de dobândă (dată fiind accelerarea inflației). Componenta companii a scăzut cu un ritm lunar de 3.5% la 91.6 miliarde RON, iar segmentul persoane fizice a crescut cu 0.4% lună/lună la 114.9 miliarde RON.
- Pe de altă parte, soldul depozitelor în valută a urcat cu o dinamică lunară de 0.4% la 103.9 miliarde RON în iulie, evoluție susținută de majorarea componentei persoane fizice cu 1% lună/lună la 74.1 miliarde RON, care a contrabalansat ajustarea segmentului companii cu un ritm lunar de 1.2%, la 29.8 miliarde RON.
- În dinamică an/an soldul depozitelor neguvernamentale a decelerat de la 12.4% în iunie la 10.9% în iulie: componentele RON și valută au crescut cu 8.5%, respectiv cu 16.1%.
- În abordarea alternativă soldul depozitelor neguvernamentale a urcat cu 2.5% ytd în perioada ianuarie-iulie, pe fondul avansului componentei persoane fizice cu 6% ytd la 189 miliarde RON, care a contrabalansat declinul înregistrat pe segmentul companii cu 2.5% ytd la 121.5 miliarde RON.

CREDITE/DEPOZITE

- Astfel, raportul credite-depozite a urcat de la 77.5% în iunie la 78.4% în iulie, cel mai ridicat nivel din noiembrie 2017.
- Evoluția a fost determinată de majorarea înregistrată pe segmentul RON, de la 75.3% în iunie la 77% în iulie, maximum din februarie 2010.
- Pe de altă parte, procesul de ajustare a continuat la nivelul componentei credite-depozite în valută în iulie: diminuare cu 0.7 puncte procentuale lună/lună la 81.1% (nivel minim istoric).
- În dinamică an/an raportul credite-depozite s-a redus cu 2.9 puncte procentuale în iulie, dată fiind ajustarea componentei valutare cu 18.4 puncte procentuale, parțial contrabalansată de creșterea înregistrată pe segmentul RON cu 4.4 puncte procentuale.

MARJELE NETE DE DOBÂNDĂ

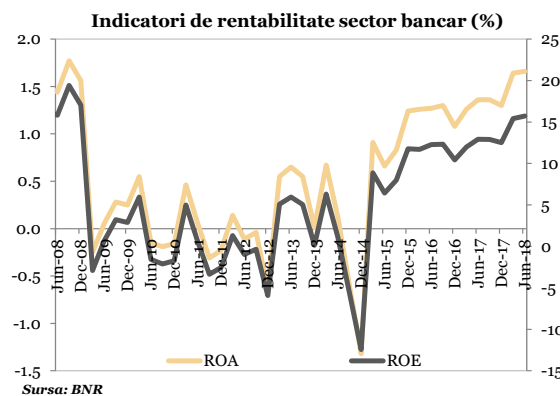
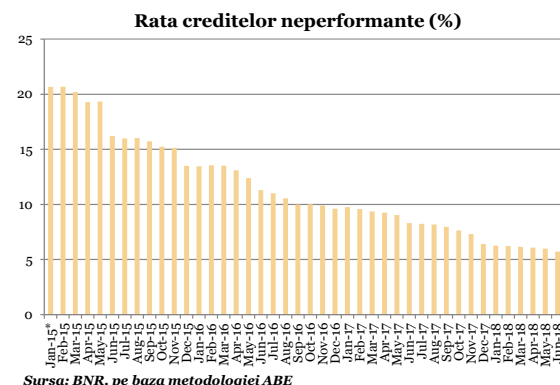
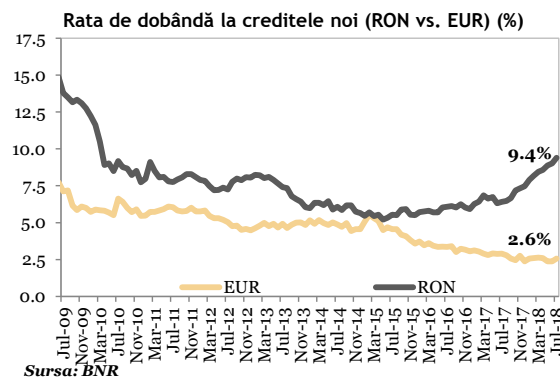
- Totodată, statisticile băncii centrale indică creșterea generalizată a marjelor nete de dobândă în sectorul bancar în iulie, evoluție determinată de o serie de factori: dinamica cererii de credite, perspectiva continuării ciclului monetar post-criză și acumularea de provocări din sfera echilibrului macroeconomic pe plan intern, într-un context global caracterizat prin creșterea costurilor de finanțare.
- Pe segmentul credite-depozite în sold în RON marja netă de dobândă s-a majorat cu 34 puncte bază lună/lună la 6.91 puncte procentuale (maximum din decembrie 2006). Evoluția a fost determinată de creșterea ratei de dobândă la credite cu 60 puncte bază lună/lună la 9.13% (cel mai ridicat nivel din aprilie 2011). Rata de dobândă la depozite a urcat cu 26 puncte bază lună/lună la 2.23% (maximum din mai 2015).



- Totodată, pe segmentul credite-depozite noi în RON marja netă de dobândă a crescut cu trei puncte bază lună/lună la 6.64 puncte procentuale în iulie. Această evoluție a fost determinată de majorarea ratei de dobândă la credite cu 38 puncte bază față de iunie, la 9.39% (cel mai ridicat nivel din martie 2010). Rata de dobândă la depozite a urcat cu un ritm lunar de 35 puncte bază la 2.75% (maximul din noiembrie 2014).
- Nu în ultimul rând, pe segmentul credite-depozite noi în EUR marja netă de dobândă s-a majorat cu 18 puncte bază lună/lună la 2.43 puncte procentuale (cel mai ridicat nivel din aprilie), dat fiind că rata de dobândă la credite a urcat cu 19 puncte bază lună/lună la 2.56% (rata de dobândă la depozite a crescut cu doar un punct bază față de iunie la 0.13%).
- Pe de altă parte, marja netă de dobândă pe segmentul credite-depozite în sold în EUR a scăzut cu trei puncte bază lună/lună la 2.23 puncte procentuale (nivel minim istoric). Evoluția a fost determinată de reducerea ratei de dobândă la credite cu două puncte bază lună/lună la 2.39% (minim record) și de creșterea ratei de dobândă la depozite cu un punct bază la 0.16%.
- Prin urmare, în perioada ianuarie-iulie 2018 marjele nete de dobândă s-au majorat la creditele-depozitele în RON (cu 91 de puncte bază ytd la cele în sold și cu 58 de puncte bază ytd la cele noi), pe fondul ciclului monetar post-criză.
- Pe de altă parte, marjele nete de dobândă la credite-depozite în EUR au consemnat evoluții divergente în primele șapte luni din 2018 (scădere la cele în sold cu 23 puncte bază ytd și creștere la cele noi cu 21 puncte bază ytd).

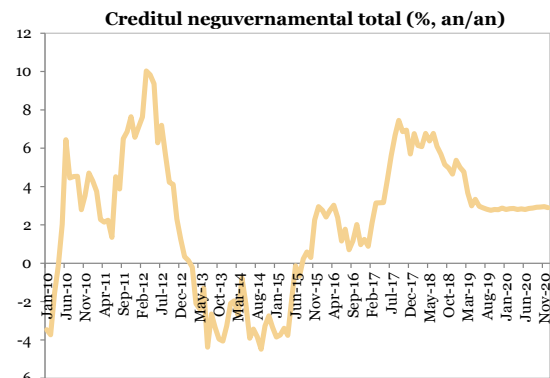
SECTORUL BANCAR

- Rata creditelor neperformante a continuat tendința de scădere în iunie, cu 0.27 puncte procentuale lună/lună și cu 2.61 puncte procentuale an/an la 5.71% (nivelul minim din 2009), conform datelor BNR.
- Această evoluție a fost determinată de climatul pozitiv din sfera cererii interne, nivelul redus al costurilor reale de finanțare și eforturile de restructurare bilanțieră.
- Nu în ultimul rând, datele BNR indică ameliorarea performanței financiare a sectorului bancar în semestrul I, pe fondul climatului pozitiv din sfera cererii interne (cu impact asupra cererii de credite), nivelului ridicat al marjelor nete de dobândă și declinului ratei creditelor neperformante.
- Astfel, activele totale ale sectorului bancar au crescut cu 0.7% trimestru/trimestru, cu 1.6% ytd și cu 9% an/an la 434.6 miliarde RON (93.2 miliarde EUR) în T2 2018, un nivel record.
- Totodată, sectorul bancar a înregistrat un profit net agregat de 3.6 miliarde RON (0.8 miliarde EUR) (anualizat) în semestrul I, în urcare cu 33.4% an/an.
- Indicatorii rentabilitatea capitalurilor proprii (ROE) și rentabilitatea activelor (ROA) s-au situat la 15.71%, respectiv 1.66% în trimestrul II 2018, cele mai ridicate niveluri din 2008, după cum se poate observa în ultimul grafic alăturat.
- Indicatorul de solvabilitate la nivel de sector a crescut de la 19.97% la final de 2017 la 20.07% la sfârșitul trimestrului II 2018 (un nivel record).

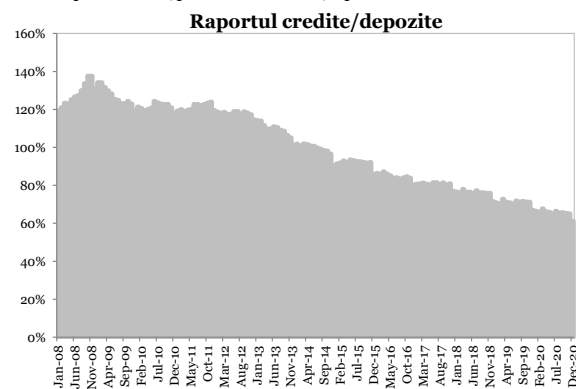


PERSPECTIVE

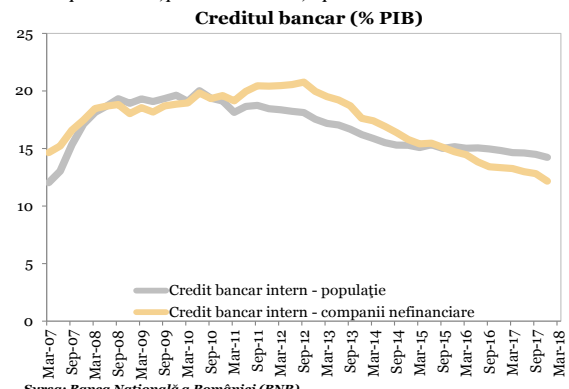
- Evoluțiile recente ale indicatorilor macro-financiari (globali, europeni și interni) au confirmat în linii mari scenariul BT. Prin urmare, menținem previziunile pe termen mediu pentru dinamica pieței creditului și a depozitelor neguvernamentale.
- În acest scenariu creditul privat ar putea crește cu ritmuri medii anuale de 5.9% în 2018, 3.3% în 2019, respectiv 2.9% în 2020. Cu alte cuvinte, previzionăm un proces de decelerare în trimestrele următoare, pe fondul rebalansării politicii economice (cu impact asupra costurilor de finanțare) și convergenței ritmului de creștere economică spre potențial.
- Considerăm că segmentul companii prezintă perspective mai bune de dezvoltare pe termen scurt și mediu, dată fiind maturitatea consemnată la nivelul componentei populație, dar și nivelul redus al raportului credite companii/PIB (aproximativ 12%, conform BNR).
- Pe de altă parte, ne așteptăm la o creștere a depozitelor neguvernamentale cu ritmuri mai ridicate pe termen mediu (10.2% în 2018, 9.6% în 2019, respectiv 9.2% în 2020). Această perspectivă este susținută de majorarea graduală a ratelor de dobândă, creșterea veniturilor populației și așteptata consolidare a ratei de economisire.
- Prin urmare, raportul credite-depozite va continua tendința de scădere pe termen scurt și mediu, spre 60% la final de deceniu.
- În ceea ce privește performanța financiară a sectorului bancar ne așteptăm la rezultate record în 2018, date fiind evoluția economiei peste potențial, nivelul ridicat al marjelor și declinul ratei creditelor neperformante.
- Totodată, previzionăm continuarea procesului de consolidare, pe fondul excesului de ofertă și intensificării presiunilor în ceea ce privește costurile cu tehnologia și digitalizarea.
- În acest context, considerăm că se vor întări colaborările între bănci și companiile de Fintech pe viitor. De altfel, băncile sunt componente importante ale Pieței Digitale Europene, în așa numita trinitate BigTech, FinTech and BankTech.
- Pe de altă parte, atragem atenția cu privire la acumularea de incertitudini pe termen scurt: decelerarea ritmului de creștere economică și majorarea ratelor de dobândă ar putea determina schimbarea de tendință pentru rata creditelor neperformante; perspectiva majorării ratelor de dobândă la titluri de stat, cu impact asupra portofoliului de obligațiuni (dată fiind expunerea ridicată pe datorie publică); numărul ridicat al persoanelor cu rate bancare care depășesc 55% din venituri; perspectivele de majorare a investițiilor pentru încorporarea Revoluției Digitale.
- Încheiem acest raport prin sublinierea principalelor provocări și riscuri pentru evoluția sectorului bancar din România pe termen scurt și mediu: dependența ridicată de marjele nete de dobândă; accentul pe creditarea populației în detrimentul creditării companiilor; nivelul ridicat al creditului ipotecar (peste 54% din totalul creditului acordat populației, cea mai mare parte fiind la rate variabile de dobândă); creșterea gradului de îndatorare pe segmentul companiilor; vulnerabilitățile asociate creditării în valută; evoluția percepției de risc pe piețele financiare globale (inclusiv cele emergente), cu impact asupra climatului investițional local; deciziile de politică economică și intensificarea dezechilibrelor macroeconomice în România; contextul regional.



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

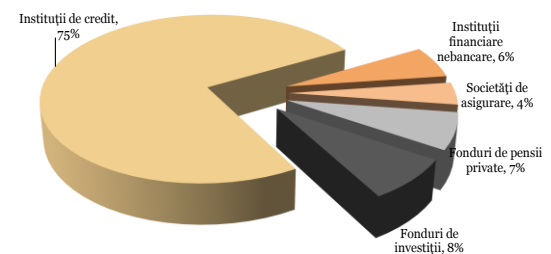


Sursa: previziuni BT, pe baza datelor BNR, septembrie 2018



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 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 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/>.