

Evoluții macroeconomice recente

- Dinamica recentă a indicatorilor macro-financiari confirmă procesul de decelerare, care a determinat FMI să reducă prognozele de creștere pentru economia mondială (la 3.7% an/an în 2018-2019) și să atragă atenția cu privire la acumularea de factori de risc (tensiunile comerciale globale și mix-ul de politici economice).
- Conform indicatorului PMI Compozit, calculat de JPMorgan și Markit Economics, economia globală a crescut în septembrie cu cel mai redus ritm din toamna anului 2016, după cum se poate nota în primul grafic din partea dreaptă.
- Economia SUA este vedeta anului 2018 în ceea ce privește ritmul de creștere, în contextul politicii fiscal-bugetare pro-ciclice. Prima economie a lumii (cu o pondere de 24% din PIB-ul global) ar putea accelera la 3% în 2018, pe fondul creșterii investițiilor productive și consumului privat.
- Pe de altă parte, economia Zonei Euro decelerează, în convergență spre ritmul potențial, date fiind tensiunile comerciale globale, accelerarea inflației și disiparea impactului politicii monetare relaxate fără precedent.
- În România economia a decelerat în semestrul I, pe fondul disipării impulsului fiscal și acumulării de factori de risc în sfera echilibrului macroeconomic, cu impact asupra climatului investițional.
- În ceea ce privește dimensiunea financiară a economiei, continuarea ciclului monetar în SUA a contribuit la majorarea ratelor de dobândă la titlurile de stat și la evoluția divergentă a burselor (creștere pe piețele dezvoltate vs. scădere pe piețele emergente) în luna septembrie.

Scenariul macroeconomic central

- Am revizuit previziunile pe termen mediu pentru SUA, Zona Euro și România prin încorporarea evoluțiilor macro-financiare recente, inclusiv a datelor cu privire la dinamica PIB-ului și componentelor din semestrul I 2018.
- Conform scenariului actualizat dinamica an/an a PIB-ului intern ar putea decelera de la 7.3% în 2017 la 3.9% în 2018, 3.3% în 2019 și 2.5% în 2020, pe fondul maturității ciclurilor economice globale și europene și provocărilor interne: rebalansarea politicii economice și deteriorarea echilibrului macroeconomic. Cu alte cuvinte, deviația PIB ar putea intra în teritoriu negativ în 2019, dacă reformele structurale nu vor accelera.
- În acest scenariu dinamica anuală a consumului privat se va normaliza, iar investițiile productive vor prezenta un ritm lent în trimestrele următoare.
- Nu în ultimul rând, costurile de finanțare vor continua tendința ascendentă pe termen scurt (rata medie anuală de dobândă la titlurile de stat la 10 ani ar putea crește de la 4.7% în 2018 la 5.5% în 2019), pe fondul impulsului monetar din SUA și aspectelor interne (inclusiv situația fragilă a finanțelor publice).
- Considerăm că principalii factori de risc pentru acest scenariu central constau în: climatul macro-financiar global și european; mix-ul intern de politici economice; evoluțiile geo-economice și geo-politice regionale.

scenariul macroeconomic central

Indicator / an	2016	2017	2018	2019	2020
PIB nominal (miliarde EUR)	170.4	187.9	199.4	210.4	220.8
PIB real (% an/an)	4.8	7.3	3.9	3.3	2.5
Consum privat (% an/an)	7.9	10.1	6.0	5.0	4.6
Investiții productive (% an/an)	-0.2	4.7	3.6	3.1	1.1
Consum public (% an/an)	2.2	-0.5	-0.5	-0.6	-0.8
Exporturi (% an/an)	16.0	9.7	8.0	5.0	4.8
Importuri (% an/an)	16.5	11.2	8.9	5.8	5.7
Rata șomajului (%)	5.9	4.9	4.3	4.5	5.2
Inflația* (IAPC) (% an/an, medie)	-1.1	1.1	4.1	3.0	2.6
Dobânda de politică monetară (%)	1.75	1.75	2.50	3.00	2.50
Deficit bugetar (% PIB)	2.9	2.9	3.0	3.0	3.0
Datoria publică (% PIB)	37.3	35.1	34.8	35.3	36.3
Contul curent (% PIB)	-2.0	-3.3	-3.9	-3.8	-3.1
Rata de dobândă 10 ani (medie anuală) (%)	3.3	3.9	4.7	5.5	4.8
EUR/RON (medie anuală)	4.49	4.57	4.66	4.70	4.71

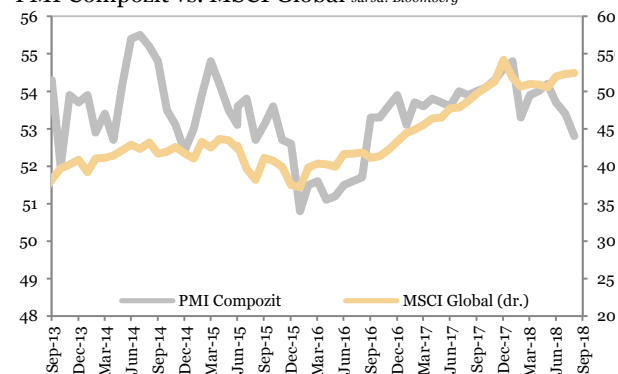
Sursa: INS, Eurostat, Comisia Europeană, AMECO, previziuni Banca Transilvania

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

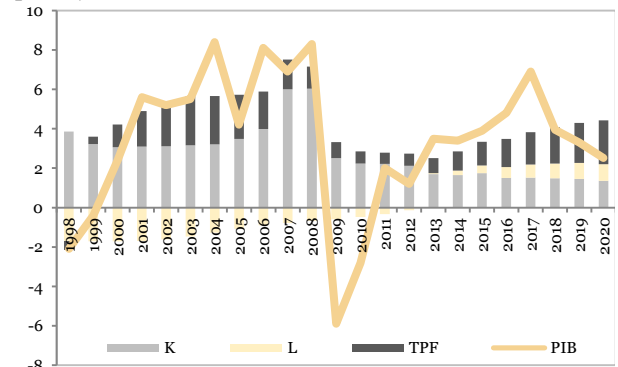
Indicatori macro	perioadă	an/an (%)	nivel (%)
PIB real (% an/an)	T2 2018	4.10	-
Inflație, IPC (% an/an)	Sep-2018	5.03	-
Rata șomajului	Aug-2018	-	4.30
Rata de dobândă de referință	din 08-Mai-2018	-	2.50

Sursă: Bloomberg, INS, Eurostat

PMI Compozit vs. MSCI Global sursa: Bloomberg



contribuția factorilor de producție la dinamica PIB potențial în România (% an/an) sursa: estimări BT pe baza Eurostat



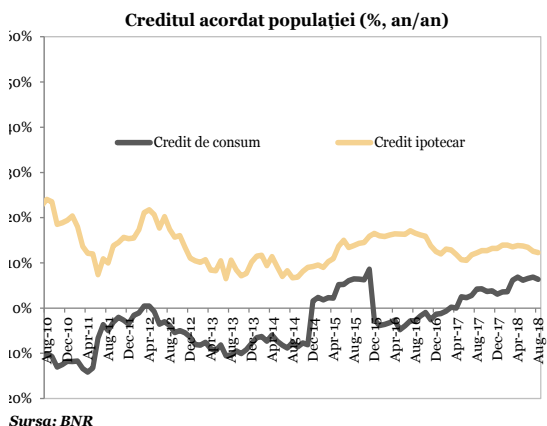
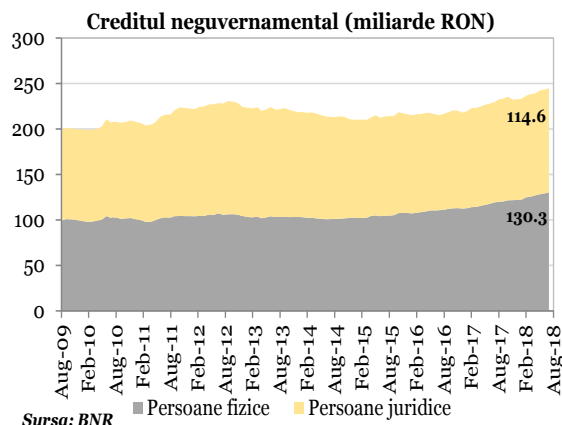
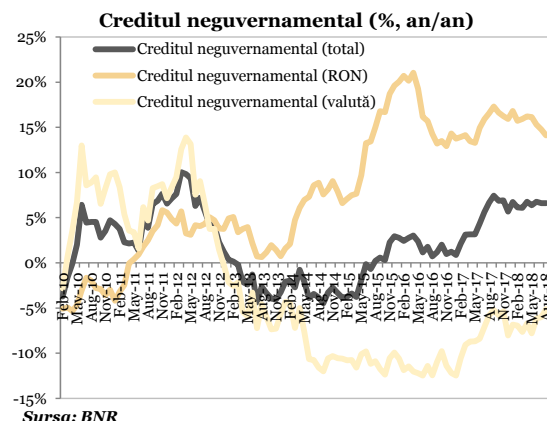
calendar macroeconomic octombrie 2018

instituție	data	indicator
INS	1 octombrie	Rata șomajului (Aug)
BNR	1 octombrie	Rezervele internaționale (Sep)
INS	2 octombrie	Turismul (Aug)
INS	3 octombrie	Comerțul cu amănuntul (Aug)
BNR	3 octombrie	Ședința de politică monetară
INS	5 octombrie	Veniturile și cheltuielile populației (T2)
INS	9 octombrie	Salariul mediu net (Aug)
INS	9 octombrie	Comenzile noi în industrie (Aug)
INS	10 octombrie	Dinamica PIB (T2 2018, P2)
INS	10 octombrie	Comerțul internațional cu bunuri (Aug)
INS	10 octombrie	Inflația (Sep)
INS	12 octombrie	Producția industrială (Aug)
INS	15 octombrie	Sectorul de construcții (Aug)
BNR	15 octombrie	Balanța de plăți (Aug)
BNR	23 octombrie	Indicatorii monetari (Sep)
INS	29 octombrie	Tendențe în economie (Oct-Dec)
INS	30 octombrie	Autorizații de construire clădiri (Sep)
INS	31 octombrie	Rata șomajului (Sep)

Sursa : INS, BNR

CREDITE

- Conform statisticilor publicate de Banca Națională a României (BNR) soldul creditului neguvernamental a crescut pentru a opta lună la rând în august, cu 0.7% față de iulie la 244.9 miliarde RON (nivel record).
- Se evidențiază majorarea soldului creditului neguvernamental în RON cu un ritm lunar de 0.7% la 160.1 miliarde RON, evoluție determinată de creșterea componentei populație cu 1.5% lună/lună la 91.7 miliarde RON. Pe de altă parte, pe segmentul companii s-a înregistrat o ajustare cu o dinamică lunară de 0.4%, la 68.4 miliarde RON, ceea ce confirmă maturitatea ciclului investițional.
- Totodată, soldul creditului neguvernamental în valută a urcat cu 0.6% lună/lună la 84.9 miliarde RON în august, evoluție influențată de nivelul redus al costurilor reale de finanțare la euro. Componenta companii a crescut cu un ritm lunar de 1.5% la 46.3 miliarde RON, contrabalansând declinul consemnat de segmentul populație cu 0.4% la 38.6 miliarde RON.
- Dinamica an/an a soldului creditului neguvernamental s-a consolidat la 6.6% în august.
- Soldul creditului în RON a crescut cu 14.1% an/an în august, evoluție susținută de nivelul redus al costurilor reale de finanțare, majorarea venitului real disponibil al populației, continuarea ciclului investițional și ameliorarea ofertei de servicii bancare: componentele populație și companii au urcat cu 20.2% an/an, respectiv cu 6.8% an/an.
- Pe de altă parte, soldul creditului denominat în valută s-a ajustat cu 5.1% an/an în august: componentele populație și companii au scăzut cu 10.3% an/an, respectiv cu 0.3% an/an.
- Prin urmare, în perioada ianuarie-august 2018 soldul creditului neguvernamental a crescut cu 6.5% an/an, pe fondul majorării componentei RON cu 15.6% an/an, care a contrabalansat declinului segmentului valutar cu 6.7% an/an.
- În abordarea alternativă, soldul creditului acordat populației a urcat cu 7% ytd la 130.3 miliarde RON în primele opt luni din 2018. Se evidențiază avansul creditului pentru locuințe cu 7.3% ytd la 71 miliarde RON (nivel record), evoluție influențată de Programul Prima Casă. De asemenea, creditul de consum s-a majorat cu 6.8% ytd la 57.5 miliarde RON (maximul din decembrie 2012), pe fondul nivelului redus al costurilor reale de finanțare și majorării venitului real disponibil al populației.
- Totodată, soldul creditului direcționat spre companii a crescut cu 3.5% ytd la 114.6 miliarde RON în primele opt luni ale anului curent.
- La final de august creditul în RON reprezenta 65.3% din totalul creditului neguvernamental (cel mai ridicat nivel din ultimele decenii).



DEPOZITE

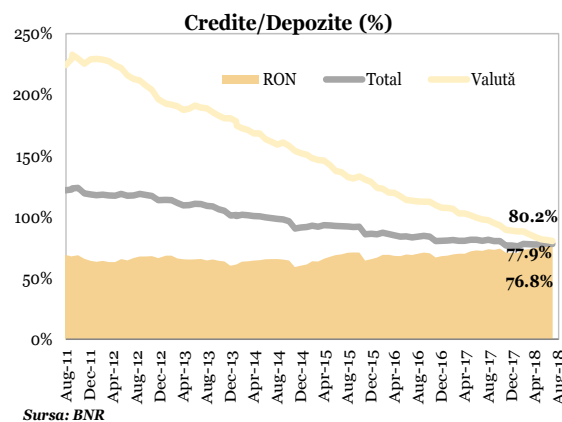
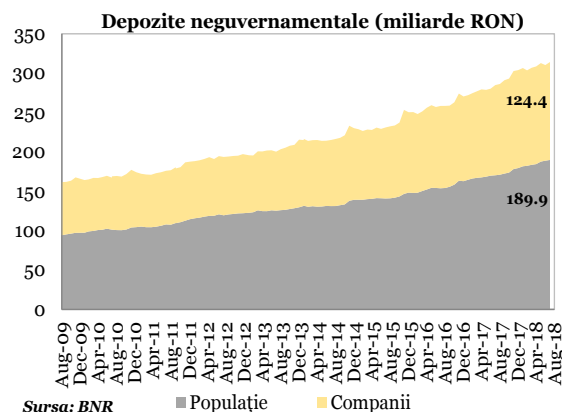
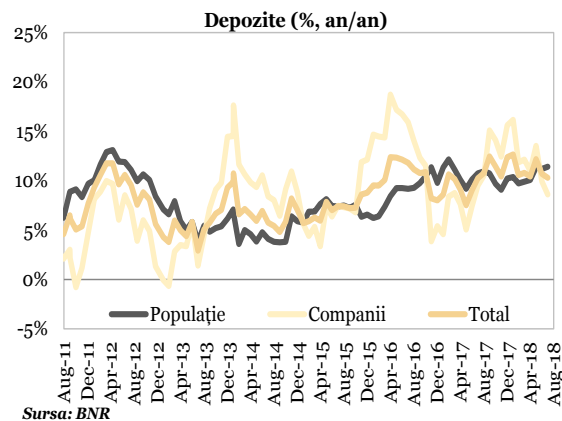
- Datele BNR indică și creșterea soldului depozitelor neguvernamentale cu un ritm lunar de 1.3% la 314.3 miliarde RON în august (de asemenea, un nivel maxim istoric).
- Considerăm că această evoluție a fost determinată de ameliorarea veniturilor populației, creșterea graduală a ratelor nominale de dobândă și prudența agenților economici.
- Soldul depozitelor denumite în RON a urcat cu 1% lună/lună la 208.5 miliarde RON, pe fondul majorării componentei companii cu un ritm lunar de 2.6%, la 94 miliarde RON, care a contrabalansat ajustarea înregistrată la nivelul segmentului populație cu 0.3% la 114.5 miliarde RON.
- Totodată, soldul depozitelor în valută a crescut cu un ritm lunar de 1.8% la 105.8 miliarde RON în august. Componentele populație și companii au urcat cu 1.8% lună/lună fiecare, la 75.4 miliarde RON, respectiv 30.4 miliarde RON.
- În dinamică an/an soldul depozitelor neguvernamentale a decelerat de la 10.9% în iulie la 10.5% în august.
- Se evidențiază majorarea soldului depozitelor în valută cu 16.9% an/an: componentele populație și companii au crescut cu 19.8% an/an, respectiv cu 10.3% an/an.
- De asemenea, soldul depozitelor în RON a urcat cu 7.6% an/an în august: segmentele populație și companii s-au majorat cu 6.1% an/an, respectiv cu 9.5% an/an.
- În abordarea alternativă soldul depozitelor populației a crescut cu 6.3% ytd la 189.9 miliarde RON, iar cel al depozitelor companiilor a urcat cu 0.4% ytd la 124.4 miliarde RON în primele opt luni ale anului curent.

CREDITE/DEPOZITE

- Prin urmare, raportul credite-depozite s-a diminuat de la 78.4% în iulie la 77.9% în august.
- Pe de o parte, pe segmentul RON raportul credite-depozite s-a redus cu 0.2 puncte procentuale lună/lună la 76.8% în august.
- De asemenea, raportul credite-depozite în valută a continuat tendința descendentă în august, cu 0.9 puncte procentuale lună/lună la 80.2% (nivel minim istoric).
- În dinamică an/an raportul credite-depozite a scăzut cu 2.9 puncte procentuale în august, pe fondul ajustării componentei valutare cu 17.8 puncte procentuale (pe segmentul RON s-a înregistrat o creștere cu 4.6 puncte procentuale).

MARJELE NETE DE DOBÂNDĂ

- Datele BNR indică și evoluția divergentă a marjelor nete de dobândă practicate în sectorul bancar intern în august (creștere la RON vs. scădere la EUR), evoluție determinată, în principal, de deciziile și semnalele de politică monetară (România vs. Zona Euro).
- Astfel, pe segmentul credite-depozite în sold în RON marja netă de dobândă a crescut cu șase puncte bază lună/lună la 6.96 puncte procentuale în august (maximul din decembrie 2006). Evoluția a fost determinată de majorarea ratei de dobândă la credite cu 14 puncte bază lună/lună la 9.27% (cel mai ridicat nivel din martie 2011), pe fondul climatului pozitiv din sfera cererii de credite. Rata de dobândă la depozite a urcat cu un ritm lunar de opt puncte bază la 2.31% (cel mai ridicat nivel din aprilie 2015).



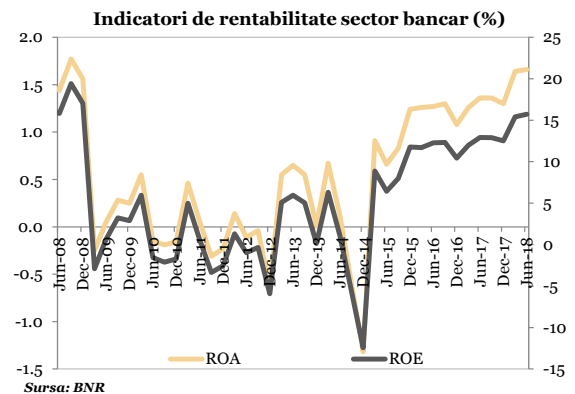
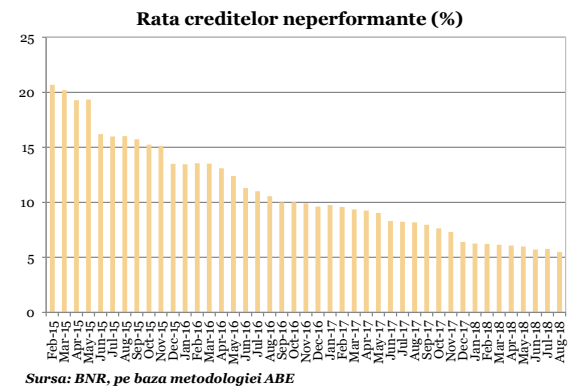
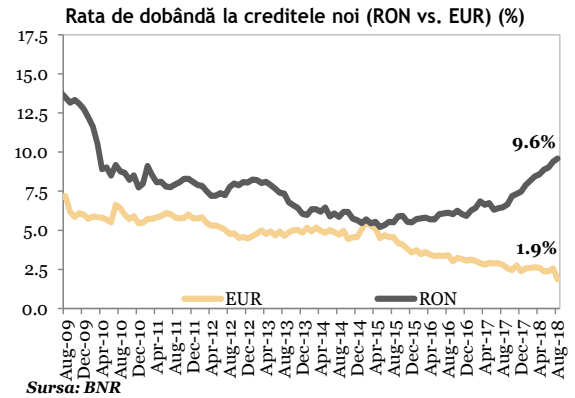
Sectorul Bancar

Lunar / Septembrie 2018

- De asemenea, la creditele-depozitele noi în RON marja netă de dobândă s-a majorat cu 24 puncte bază lună/lună la 6.88 puncte procentuale în august (maximul din martie). Evoluția a fost determinată de creșterea ratei de dobândă la credite cu 19 puncte bază lună/lună la 9.58% (cel mai ridicat nivel din martie 2010) și de scăderea ratei de dobândă la depozite cu un ritm lunar de cinci puncte bază la 2.70%.
- Pe de altă parte, pe segmentul credite-depozite în sold în EUR marja netă de dobândă s-a redus cu un punct bază în august față de iulie, la 2.22 puncte procentuale (nivel minim istoric), pe fondul perspectivelor de consolidare a ratelor de dobândă în Zona Euro până în vara anului 2019. Rata de dobândă la credite a scăzut cu două puncte bază lună/lună la 2.37%, iar rata de dobândă la depozite s-a diminuat cu un punct bază lună/lună la 0.15% (ambele la minime istorice).
- Nu în ultimul rând, marja netă de dobândă la creditele-depozitele noi în EUR a consemnat un declin de 70 puncte bază lună/lună la 1.73 puncte procentuale în august (nivel minim istoric), pe fondul scăderii ratei de dobândă la credite cu un ritm lunar de 70 puncte bază la 1.86% (minim record), evoluție determinată de perspectivele de politică monetară din Zona Euro și de concurența ridicată a băncilor străine la oferta de credite în EUR. Rata de dobândă la depozite s-a consolidat la 0.13% în august (aproape de nivelul minim istoric de 0.12%).
- Prin urmare, în perioada ianuarie-august 2018 marjele nete de dobândă au crescut la creditele-depozitele în RON, cu 97 puncte bază ytd la cele în sold și cu 82 puncte bază ytd la cele noi.
- Pe de altă parte, marjele nete de dobândă s-au redus pe segmental credite-depozite în EUR în primele opt luni din 2018, cu 24 puncte bază ytd la cele în sold și cu 49 puncte bază ytd la cele noi.

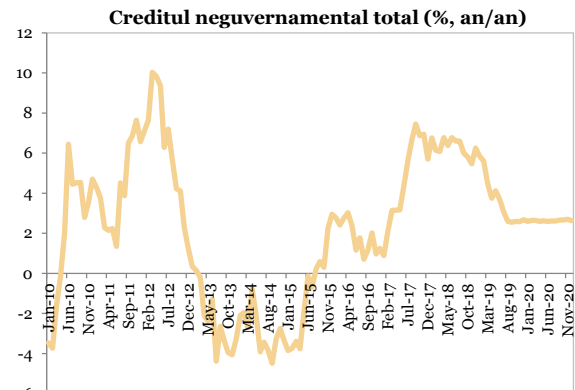
SECTORUL BANCAR

- Statisticile BNR indică și continuarea tendinței de scădere a ratei creditelor neperformante în august, cu 0.27 puncte procentuale lună/lună și cu 2.69 puncte procentuale an/an la 5.50% (minimul din 2009).
- Considerăm că această evoluție a fost determinată de dinamica economiei la un ritm apropiat de potențial, de nivelul accesibil al costurilor reale de finanțare și de eforturile băncilor 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).

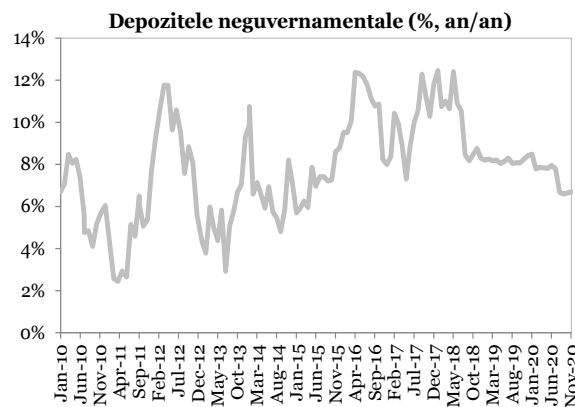


PERSPECTIVE

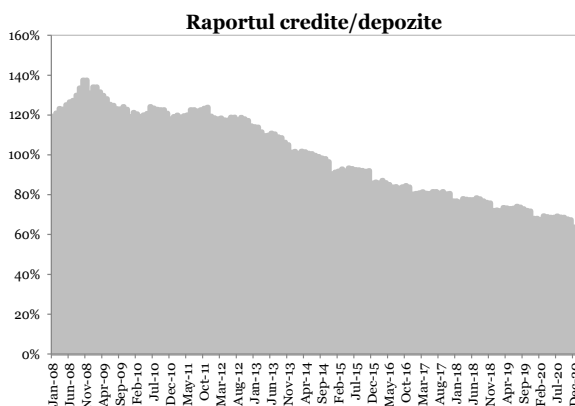
- Am revizuit previziunile privind dinamica creditului neguvernamental și a depozitelor neguvernamentale pe termen scurt și mediu, prin încorporarea celor mai recente evoluții macro-financiare (globale, europene și interne).
- Conform scenariului actualizat soldul creditului neguvernamental ar putea crește cu ritmuri medii anuale de 6.3% în 2018, 3.6% în 2019, respectiv 2.6% în 2020. Cu alte cuvinte, ne așteptăm la accelerarea pieței creditului în 2018, pe fondul nivelului redus al costurilor reale de finanțare.
- Pe de altă parte, previzionăm un proces de decelerare în 2019 și 2020, în contextul maturității ciclului economic european și a rebalansării politicii economice interne (cu impact asupra cererii de credite).
- De asemenea, previzionăm creșterea soldului depozitelor neguvernamentale cu dinamici medii anuale de 10.3% în 2018, 8.2% în 2019 și 7.5% în 2020, evoluție susținută de majorarea veniturilor populației, remiterile lucrătorilor din străinătate și perspectivele de consolidare a ratei de economisire, în contextul finalului ciclului economic.
- Prin urmare, ne așteptăm la continuarea tendinței de scădere a raportului credite-depozite pe termen mediu, până la aproximativ 65% la finalul deceniului.
- În ceea ce privește sectorul bancar previzionăm înregistrarea unei performanțe financiare record în 2018, pe fondul accelerării creditării, nivelului ridicat al marjelor și declinului ratei creditelor neperformante.
- Cu toate acestea, atragem atenția cu privire la acumularea de provocări pe termen scurt și mediu, inclusiv finalul ciclului economic și perspectiva inflexiunii ratei creditelor neperformante.
- În acest context subliniem faptul că BNR a decis modificarea normelor de creditare de la 1 ianuarie 2019, inclusiv prin implementarea unor praguri maxime pentru gradul de îndatorare (40% pentru creditele în RON și 20% pentru cele în valută).
- Considerăm că performanța sectorului bancar va fi dependentă de o serie de factori în trimestrele următoare: continuarea procesului de consolidare (date fiind excesul de ofertă și creșterea costurilor), încorporarea Revoluției Digitale (intensificarea cooperării în cadrul trinității Big Tech, FinTech și BankTech) și dezvoltarea pieței de capital.
- Printre riscurile și provocările pentru evoluția sectorului bancar în trimestrele următoare menționăm: finalul ciclului economic post-criză; dependența ridicată de marjele nete de dobândă; majorarea ratelor de dobândă la titlurile de stat; atenția redusă acordată serviciilor bancare de investiții; acumularea de riscuri pe piața imobiliară; evoluția percepției de risc pe piețele financiare globale; mix-ul de politici economice și deteriorarea echilibrului macroeconomic în România; contextul regional; Transformarea Digitală; nivelul redus de dezvoltare din piața de capital.



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



Sursa: Banca Transilvania pe baza datelor BNR, octombrie 2018



Sursa: previziuni BT, pe baza datelor BNR, octombrie 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
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 natura 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 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 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 de pierdere directă și/sau potențială rezultată din utilizarea elementelor publicate în raport.

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/>.