

Evoluții macroeconomice recente

- Dinamica economiei mondiale s-a ameliorat marginal în octombrie, pe fondul accelerării serviciilor. Industria prelucrătoare a continuat însă procesul de decelerare, în contextul tensiunilor comerciale globale și evoluțiilor divergente din principalele blocuri economice ale lumii. Indicatorul PMI Compozit (calculat de JPMorgan și Markit Economics) a crescut de la 52.8 puncte în septembrie la 53 puncte în octombrie.
- Se evidențiază accelerarea PIB-ului în SUA (3% an/an în T3, cel mai bun ritm din 2015), evoluție determinată de impulsul fiscal, cu impact pozitiv pentru cererea internă (consumul privat și investițiile productive au crescut an/an cu 3%, respectiv 5.5%).
- Pe de altă parte, economia Zonei Euro a decelerat în T3 (1.7% an/an, cea mai slabă evoluție din 2014), pe fondul resimțirii tensiunilor comerciale globale, dispărării impactului politicii monetare relaxate fără precedent implementată de Banca Centrală Europeană și intensificării percepției de risc privind finanțele publice din Italia.
- Totodată, economia Chinei a crescut cu 6.5% an/an în T3, cea mai slabă dinamică din 2009.
- În România PIB-ul a accelerat la 4.3% an/an în T3 și a crescut cu 4.2% an/an în perioada ianuarie-septembrie, conform primelor estimări ale Institutului de Statistică.
- Pe piețele financiare percepția de risc s-a intensificat în octombrie (indicele MSCI global a scăzut cu 7.6%), pe fondul acumulării de provocări în economia mondială.

Scenariul macroeconomic central

- Evoluțiile macro-financiare globale, europene și interne din ultimele săptămâni au confirmat în linii mari scenariul central BT. Prin urmare, menținem deocamdată previziunile pentru evoluția economiei reale pe termen scurt și mediu în SUA, Zona Euro și România, o actualizare fiind posibilă după încorporarea datelor finale pe T3.
- Conform scenariului actual economia SUA ar putea accelera la 2.8% an/an în 2018, în contextul implementării reformei fiscale. Cu toate acestea, PIB-ul american ar putea decelera la 2.2% an/an în 2019, respectiv 1.6% an/an în 2020, pe fondul dispărării impactului reformei fiscale și normalizării politicii monetare.
- Pentru economia Zonei Euro ne așteptăm la decelerarea ritmului anual de creștere economică de la 2.4% în 2017 la 2% în 2018, 1.7% în 2019, respectiv 1.6% în 2020.
- În acest scenariu economia României ar putea decelera de la 7.3% an/an în 2017 la 3.9% an/an în 2018, 3.3% an/an în 2019, respectiv 2.5% an/an în 2020, în contextul finalului ciclului economic post-criză extern și rebalansării politicii economice interne.
- La nivelul economiei financiare ne așteptăm la creșterea graduală a costurilor de finanțare și la deprecierea monedei naționale în trimestrele următoare.
- Printre factorii de risc pentru acest scenariu central menționăm: climatul din piețele financiare internaționale; mix-ul de politici economice din SUA, Zona Euro și China; fluctuațiile cotațiilor internaționale la materii prime; provocările din sfera echilibrului macroeconomic intern; tensiunile 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	4.2	4.4	5.0
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)	-2.1	-3.2	-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

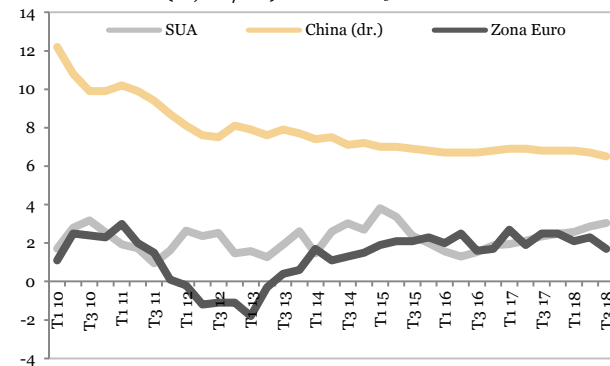
Surse: INS, Eurostat, Comisia Europeană, AMECO, previziuni Banca Transilvania

Structura PIB	2015 (%)	2016 (%)	2017 (%)
Consum privat	61.8	62.5	62.5
Consum public	13.7	15.1	15.1
Investiții productive	24.8	22.9	22.6
Exporturi	41.0	41.2	41.4
Importuri	41.6	42.1	43.6

Indicatori macro	perioadă	an/an (%)	nivel (%)
PIB real (% an/an)	T3 2018	4.30	-
Inflație, IPC (% an/an)	Oct-2018	4.25	-
Rata șomajului	Oct-2018	-	4.00
Rata de dobândă de referință	din 08-Mai-2018	-	2.50

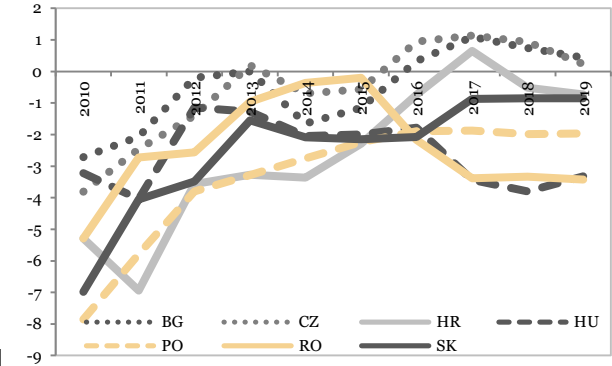
Sursă: Bloomberg, INS, Eurostat

dinamica PIB (% an/an) sursa: Bloomberg



componenta structurală a deficitului bugetar (% PIB)

sursa: AMECO



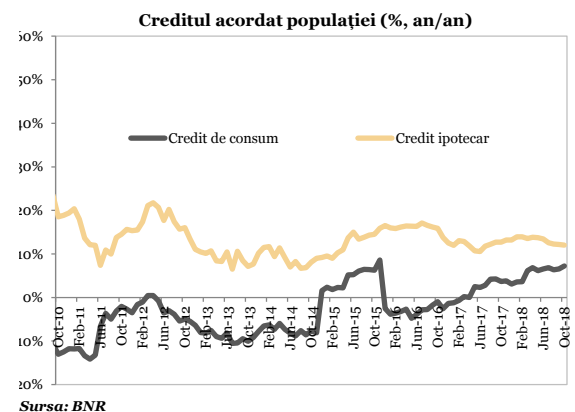
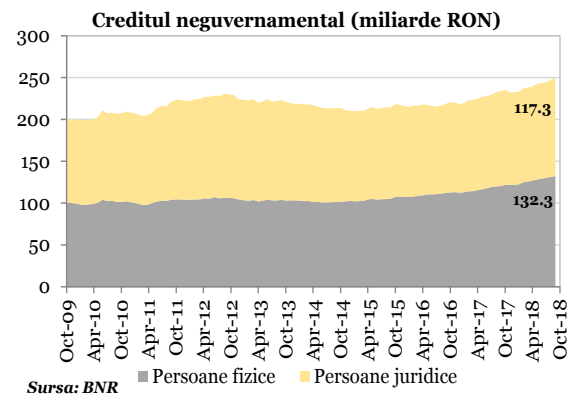
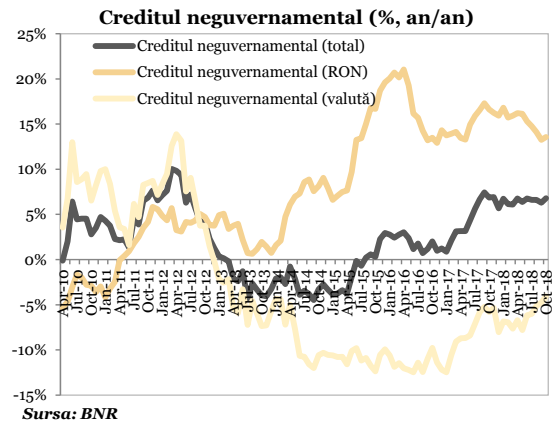
calendar macroeconomic noiembrie 2018

instituție	data	indicator
BNR	1 noiembrie	Rezervele internaționale (Oct)
INS	2 noiembrie	Turismul (Sep)
INS	5 noiembrie	Comerțul cu amănuntul (Sep)
BNR	6 noiembrie	Ședința de politică monetară
INS	7 noiembrie	Salariul mediu net (Sep)
INS	9 noiembrie	Comerțul internațional (Sep)
INS	12 noiembrie	Comenzile noi în industrie (Sep)
INS	12 noiembrie	Producția industrială (Sep)
INS	12 noiembrie	Inflația (Oct)
BNR	13 noiembrie	Balanța de plăți (Sep)
INS	14 noiembrie	Dinamica PIB (T3 2018)
INS	14 noiembrie	Sectorul de construcții (Sep)
INS	21 noiembrie	Locurile de muncă vacante (T3 2018)
BNR	26 noiembrie	Indicatorii monetari (Oct)
INS	28 noiembrie	Tendențe în economie (Nov-Jan)
INS	29 noiembrie	Autorizațiile de construire (Oct)
INS	29 noiembrie	Rata șomajului (Oct)

Surse: INS, BNR

CREDITE

- Statisticile publicate de Banca Națională a României (BNR) indică creșterea soldului creditului neguvernamental cu 0.8% lună/lună la 249.6 miliarde RON în octombrie, nivel record.
- Soldul creditului neguvernamental denominat în RON a urcat cu un ritm lunar de 0.9% la 163.4 miliarde RON, evoluție susținută de nivelul redus al costurilor reale de finanțare. Componenta populație a crescut cu 1.4% lună/lună la 94.2 miliarde RON, iar segmentul companii a înregistrat o dinamică lunară de 0.2% la 69.2 miliarde RON.
- Totodată, soldul creditului neguvernamental denominat în valută s-a majorat cu 0.6% lună/lună la 86.2 miliarde RON în octombrie: creșterea componentei companii cu 1.9% la 48.1 miliarde RON (influențată de perspectivele de persistență la un nivel redus pentru costurile de finanțare în EUR pe termen scurt) a contrabalansat ajustarea segmentului populație cu 1% la 38.1 miliarde RON.
- În dinamică an/an soldul creditului neguvernamental a accelerat de la 6.3% în septembrie la 6.8% în octombrie, cel mai bun ritm din noiembrie 2017.
- Creditul în RON a consemnat un avans de 13.6% an/an în octombrie (în accelerare de la 13.3% în septembrie): componentele populație și companii au urcat cu 20% an/an, respectiv 5.8% an/an.
- Pe de altă parte, creditul denominat în valută a scăzut cu 4.1% an/an în octombrie, pe fondul declinului componentei populație cu 9.7% an/an (pe segmentul companii s-a înregistrat un avans de 0.9% an/an).
- În perioada ianuarie-octombrie 2018 creditul neguvernamental a crescut cu 6.5% an/an, dat fiind că majorarea componentei RON cu 15.1% an/an a contrabalansat declinul înregistrat pe segmentul valută cu 6.2% an/an.
- În abordarea alternativă creditul acordat populației a urcat cu 8.6% ytd la 132.3 miliarde RON la 10 luni, evoluție susținută de: climatul pozitiv din piața forței de muncă, Programul Prima Casă, ameliorarea ofertei de servicii bancare și nivelul accesibil al costurilor reale de finanțare. Creditul de consum a crescut cu 7.9% ytd la 58.1 miliarde RON (maximul din noiembrie 2012), iar creditul pentru locuințe s-a majorat cu 9.3% ytd la 72.3 miliarde RON (nivel record).
- De asemenea, creditul direcționat către companii a consemnat un avans de 5.9% ytd la 117.3 miliarde RON în primele 10 luni din 2018.
- La final de octombrie creditul în RON a avut o pondere de 65,5% din totalul creditului neguvernamental (nivel record pentru ultimele decenii).



DEPOZITE

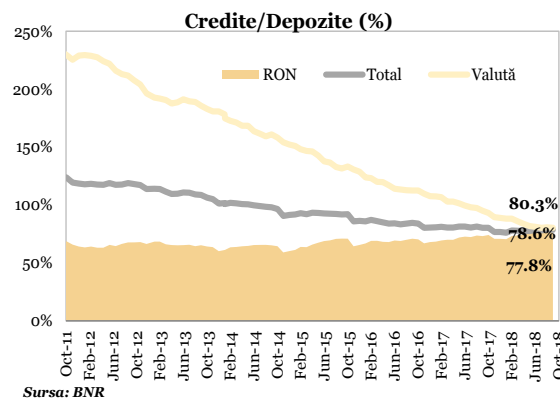
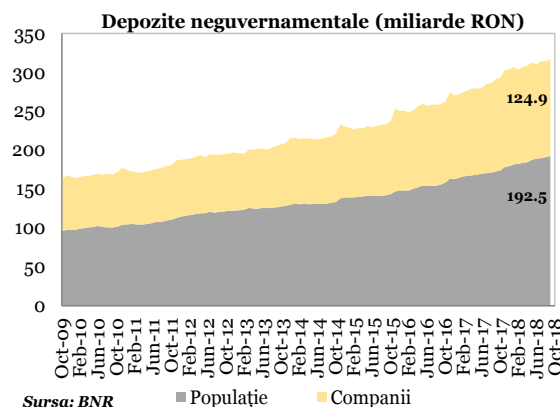
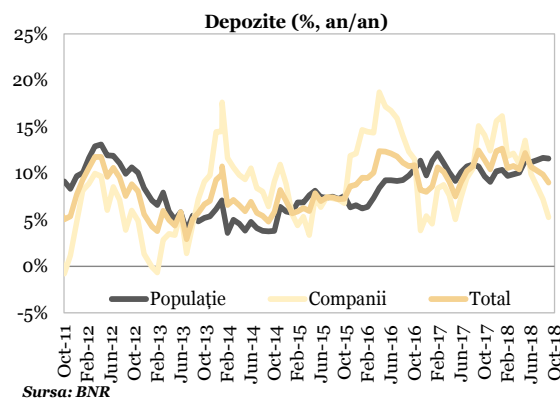
- Totodată, datele BNR indică creșterea soldului depozitelor neguvernamentale cu un ritm lunar de 0.9% la 317.4 miliarde RON în octombrie (maxim istoric).
- Tendința ascendentă pentru depozitele neguvernamentale a fost susținută de ameliorarea veniturilor populației, creșterea ratelor nominale de dobândă și atitudinea prudentă a agenților economici, într-un context caracterizat prin acumularea de semnale de final de ciclul economic post-criză.
- Depozitele denominate în RON au urcat cu 0.7% lună/lună la 210.1 miliarde RON, pe fondul majorării componentei populație cu 1.3% la 116.3 miliarde RON. Pe segmentul companii s-a înregistrat o consolidare la 93.8 miliarde RON.
- De asemenea, depozitele în valută au crescut cu un ritm lunar de 1.2% la 107.3 miliarde RON, în contextul majorării componentei companii cu 4.4% la 31 miliarde RON. Segmentul populație s-a ajustat cu 0.1% lună/lună la 76.3 miliarde RON.
- Dinamica an/an a depozitelor neguvernamentale s-a temperat de la 10.1% în septembrie la 9.2% în octombrie.
- Se evidențiază creșterea depozitelor în valută cu 14.1% an/an: componentele populație și companii au urcat cu 18.3%, respectiv 4.8%.
- Totodată, depozitele denominate în RON s-au majorat cu 6.9% an/an în octombrie: segmentele populație și companii au înregistrat dinamici de 7.2% an/an, respectiv 6.5% an/an.
- În abordarea alternativă depozitele populației au crescut cu 7.8% ytd la 192.5 miliarde RON în perioada ianuarie-octombrie. Depozitele companiilor au urcat cu 0.8% ytd la 124.9 miliarde RON.

CREDITE/DEPOZITE

- Astfel, raportul credite-depozite s-a redus de la 78.7% în septembrie la 78.6% în octombrie, evoluție determinată de ajustarea componentei valutare (de la 80.8% la 80.3%).
- Pe de altă parte, pe segmentul RON raportul credite-depozite a crescut de la 77.6% în septembrie la 77.8% în octombrie, nivelul maxim din ianuarie 2010.
- În dinamică an/an raportul credite-depozite s-a diminuat cu 1.8 puncte procentuale în octombrie, pe fondul ajustării componentei valutare cu 14.6 puncte procentuale (pe segmentul RON s-a înregistrat o creștere cu 4.7 puncte procentuale).

MARJELE NETE DE DOBÂNDĂ

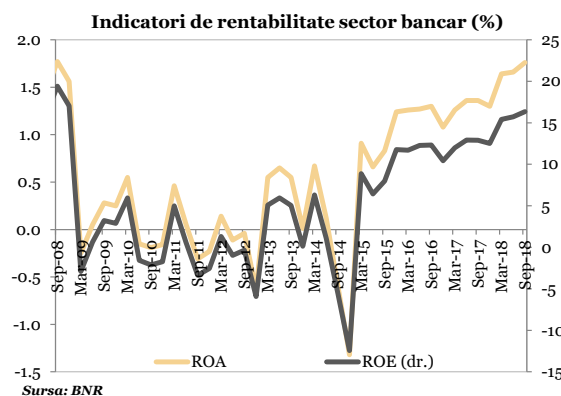
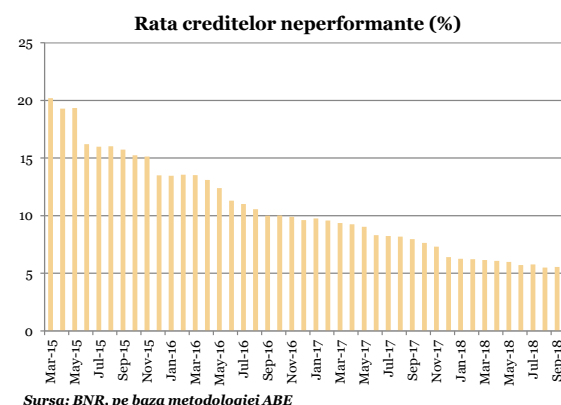
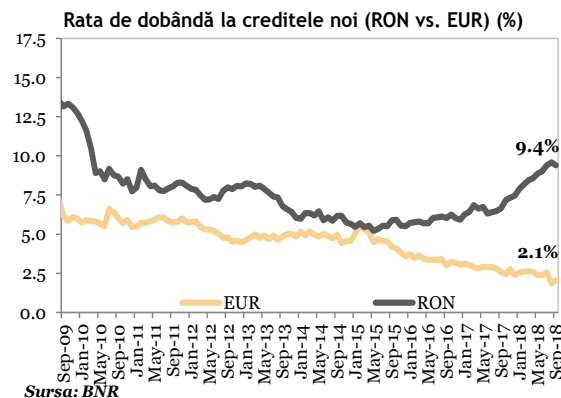
- Conform statisticilor BNR marjele nete de dobândă aplicate în sectorul bancar intern au consemnat scăderi generalizate în septembrie, evoluție influențată de convergența economiei spre ritmul potențial, perspectivele de politică monetară din România și Zona Euro și de gradul ridicat de concurență.
- Spre exemplu, pe segmentul credite-depozite existente în RON marja netă de dobândă a scăzut cu șapte puncte bază lună/lună la 6.89 puncte procentuale în septembrie (minimum din iunie). Evoluția a fost determinată de declinul ratei de dobândă la credite cu un ritm lunar de două puncte bază la 9.25% și de creșterea ratei de dobândă la depozite cu cinci puncte bază lună/lună la 2.36% (cel mai ridicat nivel din aprilie 2015).



- Totodată, pe segmentul credite-depozite în sold în EUR marja netă de dobândă s-a redus cu două puncte bază lună/lună la 2.20 puncte procentuale în septembrie, nivel minim istoric. Rata de dobândă la credite a scăzut cu un ritm lunar de două puncte bază la 2.35%, iar rata de dobândă la depozite s-a consolidat la 0.15% (niveluri minime record).
- Nu în ultimul rând, marja netă de dobândă la creditele-depozitele noi în RON s-a diminuat cu 18 puncte bază lună/lună la 6.70 puncte procentuale în septembrie, pe fondul scăderii ratei de dobândă la credite cu un ritm lunar de 19 puncte bază la 9.39%. Rata de dobândă la depozite s-a redus cu un punct bază lună/lună la 2.69%.
- Pe de altă parte, marja netă de dobândă la creditele-depozitele noi în EUR a urcat cu 18 puncte bază lună/lună la 1.92 puncte procentuale în septembrie. Evoluția a fost determinată de creșterea ratei de dobândă la credite cu un ritm lunar de 19 puncte bază la 2.05%, pe fondul intensificării percepției de risc privind echilibrele macroeconomice, cu impact asupra costurilor de finanțare. Rata de dobândă la depozite s-a consolidat la 0.13%.
- Prin urmare, în perioada ianuarie-septembrie 2018 marjele nete de dobândă au crescut la creditele-depozitele în RON, cu 90 puncte bază ytd pentru cele în sold și cu 64 puncte bază ytd pentru cele noi.
- Pe de altă parte, marjele nete de dobândă s-au diminuat la creditele-depozitele în EUR în primele nouă luni ale anului curent: cu 26 puncte bază ytd la cele în sold și cu 31 puncte bază ytd la cele noi.

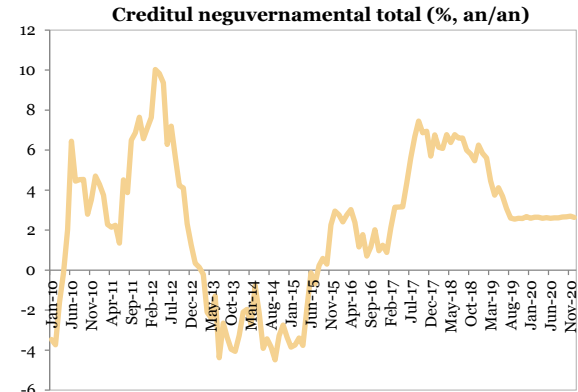
SECTORUL BANCAR

- Conform datelor BNR rata creditelor neperformante a crescut cu 0.06 puncte procentuale lună/lună la 5.56% în septembrie, evoluție influențată de maturitatea ciclului post-criză și de majorarea costurilor de finanțare.
- Cu toate acestea, în dinamică an/an rata creditelor neperformante a continuat tendința descendentă în septembrie: declin cu 2.40 puncte procentuale.
- Nu în ultimul rând, statisticile BNR indică continuarea tendinței de ameliorare a performanței financiare în sectorul bancar în primele nouă luni din 2018.
- Spre exemplu, volumul activelor totale a crescut cu 2.4% trimestru/trimestru, cu 4.1% ytd și cu 9.5% an/an la 445.2 miliarde RON în T3 (aproximativ 95.5 miliarde EUR), nivel record. Evoluția a fost influențată de accelerarea creditării, dat fiind nivelul accesibil al costurilor reale de finanțare.
- Totodată, profitul net agregat a urcat cu 41.6% an/an la 5.77 miliarde RON anualizat la nouă luni, evoluție susținută de nivelul marjelor nete de dobândă și de declinul ratei creditelor neperformante.
- Indicatorii ROE (rentabilitatea capitalurilor proprii) și ROA (rentabilitatea activelor) s-au ameliorat la 16.35% și 1.76% în T3 (cele mai ridicate niveluri din 2008).
- Nu în ultimul rând, indicatorul de solvabilitate s-a situat la 19.97% la final de T3 2018, nivel similar cu cel înregistrat la sfârșitul anului 2017.

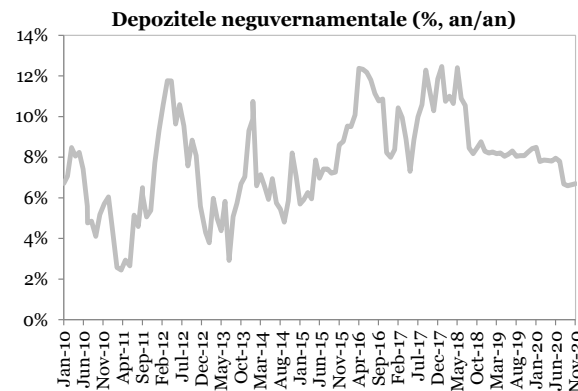


PERSPECTIVE

- Prin încorporarea celor mai recente evoluții macro-financiare (globale, europene și interne), inclusiv a dinamicii indicatorilor monetari din România în luna octombrie, am revizuit marginal previziunile pentru creditul neguvernamental și depozitele neguvernamentale în perioada 2018-2020.
- Ne așteptăm la creșterea soldului creditului neguvernamental cu un ritm mediu anual de 6.4% în 2018 (cel mai bun din 2009), evoluție susținută de nivelul accesibil al costurilor reale de finanțare.
- Pe de altă parte, previzionăm un proces de decelerare spre ritmuri anuale de 3.6% în 2019 și 2.6% în 2020, pe fondul maturității ciclului economic post-criză în economia reală și perspectivelor de majorare a costurilor reale de finanțare.
- În ceea ce privește depozitele neguvernamentale ne așteptăm la dinamici medii anuale de 10.6% în 2018, 8.2% în 2019, respectiv 7.5% în 2020. Acest scenariu este susținut de perspectivele de ameliorare a veniturilor populației și de consolidare a ratei de economisire.
- În acest context raportul credite-depozite ar putea continua tendința de scădere pe termen mediu, spre un nivel de 67.9% în 2020.
- La nivelul sectorului bancar ne așteptăm la o performanță financiară record în 2018, susținută de accelerarea creditării, nivelul ridicat al marjelor de dobândă și scăderea ratei creditelor neperformante.
- Pe de altă parte, atragem atenția cu privire la acumularea de factori de risc care pot influența performanța băncilor pe termen mediu: maturitatea ciclului post-criză (global și european), aspect reflectat și de declinului diferențialului de rată de dobândă pe piața obligațiunilor suverane din SUA; provocările din sfera procesului de integrare europeană; acumularea de dezechilibre macroeconomice în România.
- Încheiem acest raport prin menționarea provocărilor cu care se confruntă sectorul bancar pe termen scurt și mediu: diversificarea surselor de venituri; expunerea ridicată pe titluri de stat; continuarea procesului de consolidare; încorporarea Revoluției Digitale; contribuția la dezvoltarea serviciilor bancare de investiții și a pieței de capital.
- În acest context apreciem că există potențial pentru creșterea pieței FinTech (estimată la 2.2 miliarde EUR în Europa Centrală și de Est în prezent).
- Pe de altă parte, o analiză recentă elaborată de McKinsey atrage atenția cu privire la faptul că aproximativ 50% din investițiile derulate de instituțiile financiare pentru digitalizare nu au avut un randament superior costului capitalului în ultimii cinci ani.

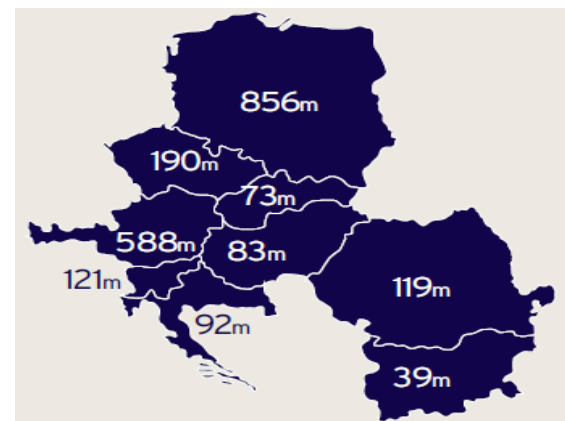


Sursa: previziuni BT, pe baza datelor BNR, noiembrie 2018



Sursa: Banca Transilvania pe baza datelor BNR, noiembrie 2018

Figura 1. FinTech în CEE (milioane EUR)



Sursa: Deloitte, 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 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 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/>.