

Evoluții macroeconomice recente

- Climatul macro-financiar mondial s-a stabilizat recent, după unda de turbulențe din debutul anului, sub influența politicii monetare acomodative în implementare pe glob și a consolidării cotațiilor internaționale la țitei și alte materii prime.
- În SUA consolidarea și inflexiunea indicatorilor macro-financiar, după decelerarea din ultimele luni, au determinat FED să semnaleze continuarea ciclului monetar.
- De asemenea, indicatorii macroeconomici s-au ameliorat recent și în Zona Euro, intensificarea factorilor de risc fiind anulată de noile măsuri de relaxare monetară implementate de Banca Centrală Europeană la a doua ședință din acest an.
- În România climatul macro-financiar se menține pozitiv, deși economia a resimțit recent provocările din piețele financiare internaționale și din economiile emergente, precum și distorsiunile pe plan intern, determinate de proiectul Legii dării în plată.
- În sfera economiei financiare, dinamica anuală a prețurilor de consum a fost influențată în perioada recentă îndeosebi de evoluția cotațiilor internaționale la țitei. Se notează revenirea în teritoriu negativ a dinamicii anuale a prețurilor de consum în Zona Euro în februarie (-0.2%), lună în care în România s-a înregistrat un ritm record de declin (2.68%). Piețele financiare au consemnat evoluții favorabile în ultimele cinci săptămâni, fiind contrabalansate efectele panicii de la începutul anului.

Scenariul macroeconomic central

- Am ajustat scenariul central de previziune pe termen mediu pe România prin incorporarea evoluțiilor macro-financiare recente (globale, europene și interne) (inclusiv a estimărilor provizorii (1) privind dinamica componentelor PIB din 2015).
- Noile prognoze indică premise de continuare a procesului de accelerare în economia României, prin motorul investițiilor productive, evoluție susținută de consolidarea momentului favorabil în sfera consumului privat, dinamica favorabilă din piața creditului în RON și relansarea economică europeană. Cu toate acestea, am redus previziunile privind dinamica PIB-ului pe termen mediu (la 5% în 2016, 4.9% în 2017 și 4.5% în 2018), pe fondul ajustării componenteii investiționale, în contextul intensificării provocărilor de ordin european (terorismul) și intern (proiectul Legii dării în plată, perspectiva modificării mix-ului de politici economice).
- În sfera economiei financiare continuăm să ne așteptăm la inflexiunea dinamicii anuale a prețurilor de consum, care, coroborată cu procesul de accelerare a economiei să determine BNR să inițieze un nou ciclu monetar în 2016.
- Printre factorii de incertitudine, a căror evoluție ar putea determina abateri de la acest scenariu central menționăm: climatul macro-financiar global/european (inclusiv dinamica percepției de risc pe piețele financiare globale); provocările din Uniunea Europeană (terorism, Brexit, tensiuni geo-politice); configurația politicii economice interne, cu impact în sfera stabilității macroeconomice și financiare.

scenariul macroeconomic central

Indicator / an	2014	2015	2016	2017	2018
PIB (miliarde EUR)	150.2	159.8	167.1	177.6	191.3
PIB (% an/an)	3.0	3.7	5.0	4.9	4.5
Consum privat (% an/an)	3.8	6.1	6.0	5.7	4.9
Investiții productive (% an/an)	2.5	7.5	8.1	9.0	9.1
Consum public (% an/an)	0.3	1.8	0.6	1.6	0.8
Exporturi (% an/an)	8.6	4.7	6.0	6.0	6.2
Importuri (% an/an)	8.9	8.4	7.7	8.4	8.3
Rata șomajului (%)	6.8	6.8	6.3	6.1	5.8
Inflația* (IAPC) (% an/an, medie)	1.4	-0.4	-0.9	0.6	1.0
Dobânda de politică monetară (%)	2.75	1.75	2.25	3.00	3.25
Deficit bugetar (% PIB)	1.4	1.5	2.3	1.5	1.0
Datoria publică (% PIB)	39.8	38.6	38.7	37.1	34.8
Contul curent (% PIB)	-0.5	-1.1	-2.1	-2.6	-3.4
Rata de dobândă la titluri de stat la 10 ani (%)	4.6	3.5	3.5	4.1	3.8
EUR/RON (medie anuală)	4.44	4.44	4.43	4.39	4.31

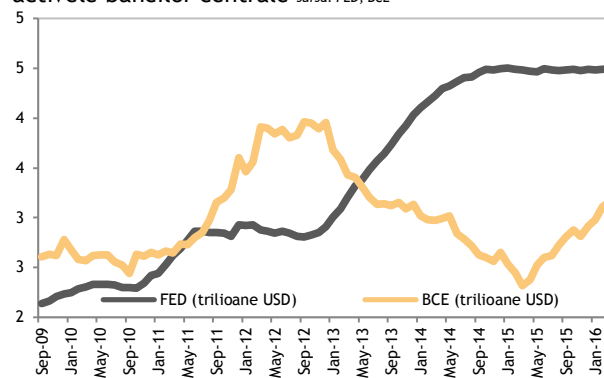
Sursa: INS, Eurostat, Comisia Europeană, AMECO, previziuni Banca Transilvania

Structura PIB	2013 (%)	2014 (%)	2015 (%)
Consum privat	61.0	61.2	61.6
Consum public	14.2	13.9	13.5
Investiții productive	24.7	24.2	24.5
Exporturi	39.7	41.2	40.9
Importuri	40.5	41.5	41.5

Indicatori macro	perioadă	an/an (%)	nivel (%)
PIB real (% an/an)	T4 2015	3.7	-
Inflație, IPC (% an/an)	Feb-2016	-2.68	-
Rata șomajului	Ian-2016	-	6.5
Rata de dobândă de referință	din 07-Mai-2015	-	1.75

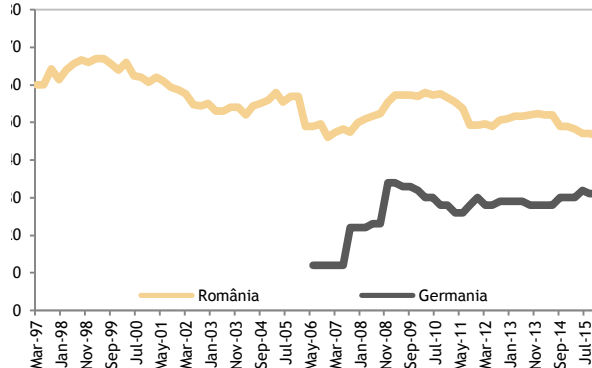
Sursa: Bloomberg, INS, Eurostat

activele băncilor centrale sursa: FED, BCE



riscul sectorului bancar (indicatorul EIU)

sursa: Economist Intelligence Unit (EIU)



calendar macroeconomic aprilie 2016

instituție	data	indicator
BNR	1 Apr	Rezervele internaționale (Mar)
INS	1 Apr	Rata șomajului (Feb)
INS	5 Apr	Comerțul cu amănuntul (Feb)
INS	6 Apr	Salariul mediu net (Feb)
INS	8 Apr	Dinamica PIB (T4 2015, P2)
INS	11 Apr	Comerțul internațional (Feb)
INS	11 Apr	Dinamica prețurilor de consum (Mar)
INS	12 Apr	Comenzile noi în industrie (Feb)
INS	12 Apr	Producția industrială (Feb)
BNR	13 Apr	Balanța de plăți (Feb)
INS	15 Apr	Sectorul de construcții (Feb)
BNR	25 Apr	Indicatorii monetari (Mar)
INS	28 Apr	Tendențe în economie (Apr-Iun)
INS	28 Apr	Autorizații construcții locuințe (Mar)
INS	29 Apr	Rata șomajul (Mar)
BNR	29 Apr	Rate de dobândă sectorul bancar (Mar)

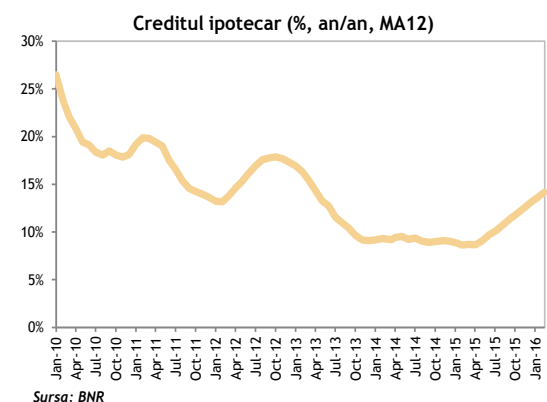
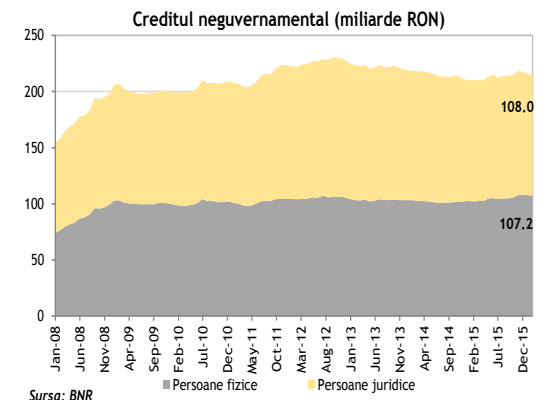
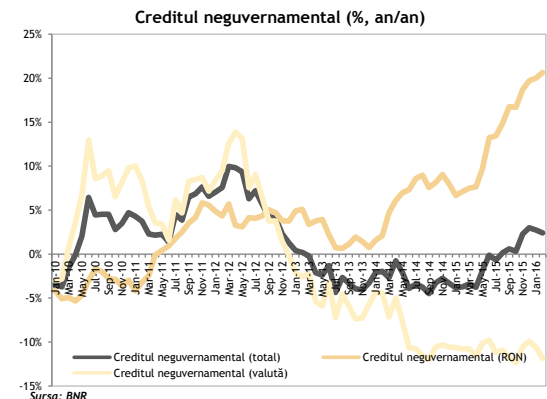
Sursa: INS, BNR

Sectorul Bancar

Lunar / Martie 2016

CREDITE

- Statisticile comunicate de Banca Națională a României (BNR) indică scăderea creditului neguvernamental total pentru a treia lună la rând în februarie, cu un ritm lunar de 0.4%, la 215.3 miliarde RON, evoluție determinată de intensificarea divergenței dintre componentele RON și valută.
- Pe de o parte, creditul neguvernamental în moneda națională a crescut cu 1.2% lună/lună, la 111.3 miliarde RON (maxim istoric), dinamică susținută de accelerarea cererii interne și de nivelurile reduse ale ratelor de dobândă. Se notează dinamica creditului acordat populației, în urcare cu un ritm lunar de 2.3%, la 54.1 miliarde RON (nivel maxim istoric); creditul către companii a crescut cu doar 0.2% lună/lună, la 57.2 miliarde RON.
- Pe de altă parte, creditul neguvernamental în valută a scăzut cu un ritm lunar de 2.1%, la 103.9 miliarde RON: componentele populație și companii au consemnat ritmuri de declin lună/lună de 2.9% (la 53.2 miliarde RON), respectiv 1.1% (la 50.8 miliarde RON).
- În dinamică an/an creditul neguvernamental total a decelerat de la 2.7% în ianuarie la 2.4% în februarie, pe fondul intensificării ritmului de declin la nivelul creditului în valută, la 11.9%: componentele companii și populație au scăzut cu 9.8%, respectiv cu 13.8%.
- Creditul neguvernamental în RON a crescut cu 20.7% an/an (cel mai bun ritm din ianuarie 2009), evoluție influențată de nivelul redus al costurilor de finanțare, ameliorarea venitului real disponibil al populației (cu impact pentru încrederea consumatorilor) și creșterea preferinței pentru creditele în RON (aspect reflectat și de conversia creditelor din valută în moneda națională): componenta populație a urcat cu 33.5% an/an (cel mai bun ritm din vara anului 2008); componenta companii a consemnat un avans de 10.6% an/an (în decelerare de la 11.1% în ianuarie).
- În perioada ianuarie-februarie 2016 creditul neguvernamental a scăzut cu 1% ytd, pe fondul declinului creditului în valută cu 3.1% ytd (componentele populație și companii s-au redus cu ritmuri de 3.9% ytd, respectiv 2.2% ytd).
- Pe de altă parte, creditul neguvernamental în RON a crescut cu 0.9% ytd, dat fiind că avansul componentei populație cu 2.8% ytd a contrabalansat declinul componentei companii cu 0.7% ytd.
- În abordarea alternativă, creditul neguvernamental total către populație a scăzut cu 0.7% ytd, la 107.2 miliarde RON, iar creditul neguvernamental total acordat companiilor s-a redus cu 1.4% ytd la 108 miliarde RON.
- La final de februarie ponderea creditului în RON în totalul creditului neguvernamental s-a situat la 51.7%, nivelul maxim din vara anului 2007.



Sectorul Bancar

Lunar / Martie 2016

DEPOZITE

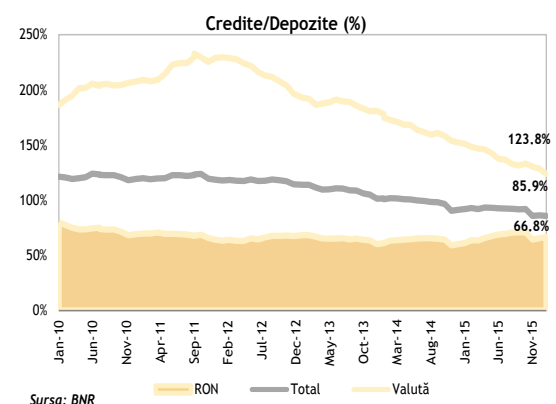
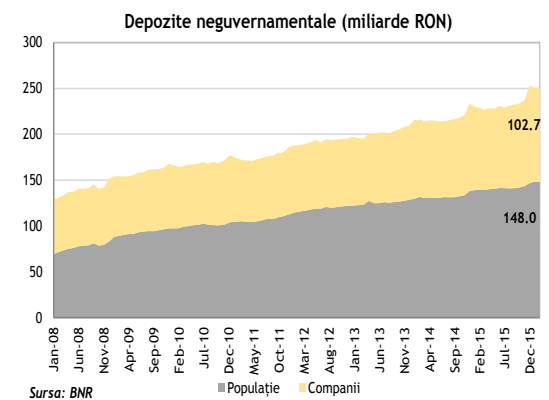
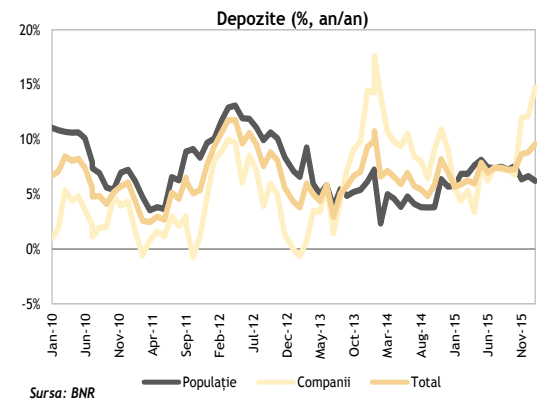
- Conform statisticilor BNR depozitele ne-guvernamentale au crescut cu un ritm lunar de 0.1%, la 250.7 miliarde RON în februarie.
- Această evoluție a fost determinată de majorarea depozitelor neguvernamentale în valută cu 1.8% lună/lună, la 83.9 miliarde RON, notându-se avansul componentei companii cu ritm lunar de 6.2%, la 28.7 miliarde RON.
- Pe de altă parte, depozitele neguvernamentale în RON au scăzut cu 0.8% lună/lună, la 166.8 miliarde RON, pe fondul declinului ratelor de dobândă la depozite spre minime istorice: componentele populație și companii au consemnat ritmuri de declin de 0.2% (la 92.8 miliarde RON), respectiv 1.4% (la 74 miliarde RON).
- În dinamică an/an depozitele neguvernamentale au accelerat la 9.5% în februarie: componentele RON și valută au urcat cu 10.6%, respectiv 7.5%.
- În abordarea alternativă, depozitele companiilor s-au redus cu 3.7% ytd, la 102.7 miliarde RON, iar depozitele populației au urcat cu 0.8%, la 148 miliarde RON în perioada ianuarie-februarie anul curent.

CREDITE/DEPOZITE

- Astfel, raportul credite/depozite s-a redus cu 0.4 puncte procentuale lună/lună la 85.9% în februarie, evoluție determinată, în principal, de declinul componentei valutare (cu 4.8 puncte procentuale, la 123.8%).
- Raportul credite/depozite în RON a crescut cu un ritm lunar de 1.3 puncte procentuale, la 66.8%.
- Raportat la februarie 2015 raportul credite/depozite s-a diminuat cu 6 puncte procentuale, pe fondul ajustării componentei valutare cu 27.2 puncte procentuale. Pe de altă parte, raportul credite/depozite pe segmentul RON a crescut cu 5.5 puncte procentuale.

MARJE DE DOBÂNDĂ

- Marjele nete de dobândă aplicate în sectorul bancar intern au evoluat divergent în februarie, conform statisticilor BNR. Această dinamică a fost determinată, îndeosebi, de perspectivele diferite de politică monetară pentru următoarele trimestre: relaxare în Zona Euro vs. intrare într-un nou ciclu monetar în România.
- Luna trecută ratele de dobândă practicate în sectorul bancar intern au consemnat scăderi generalizate, spre noi minime istorice, cu excepția celor la creditele în RON (în sold și noi), evoluție influențată de excesul de lichiditate cu care se confruntă sectorul bancar, precum și de presiunea politicii monetare relaxate implementate de Banca Centrală Europeană.



Sectorul Bancar

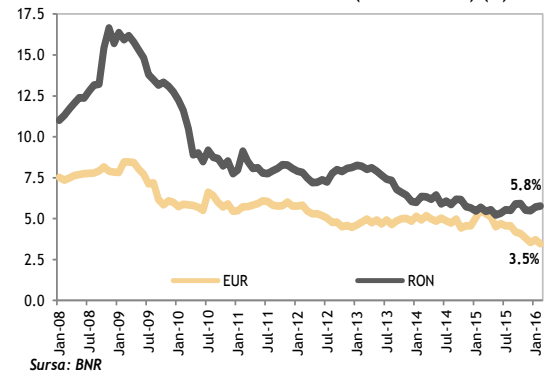
Lunar / Martie 2016

- Creșterea ratelor de dobândă la creditele în RON (în sold și noi) a fost determinată de perspectivele de inflexiune a politicii monetare pe plan intern și de distorsiunile induse de Proiectul Legii dării în plată.
- Astfel, pe segmentul credite/depozite în sold în RON marja netă de dobândă a crescut cu nouă puncte bază lună/lună, la 4.87 puncte procentuale în februarie, dat fiind că rata de dobândă la credite a urcat cu un ritm lunar de trei puncte bază la 6.04%, iar rata de dobândă la depozite s-a redus cu șase puncte bază lună/lună la 1.17% (minim istoric).
- De asemenea, marja netă de dobândă a crescut și pe segmentul credite/depozite noi în RON în februarie, cu un ritm lunar de 12 puncte bază, la 4.87 puncte procentuale: rata de dobândă la credite a urcat cu cinci puncte bază lună/lună la 5.76%; rata de dobândă la depozite a scăzut cu un ritm lunar de șapte puncte bază, la 0.89% (minim istoric).
- Pe de altă parte, marja netă de dobândă a scăzut cu trei puncte bază lună/lună, la 3.45 puncte procentuale pe segmentul credite/depozite în sold în EUR în februarie, dat fiind că ratele de dobândă la credite și depozite au consemnat ritmuri lunare de declin de nouă puncte bază, respectiv șase puncte bază, la 4.06%, respectiv 0.61% (ambele la minime istorice).
- Totodată, marja netă de dobândă s-a redus și pe segmentul credite/depozite noi în EUR în februarie, cu 15 puncte bază lună/lună, la 3.08 puncte procentuale, pe fondul declinului ratelor de dobândă la credite și depozite cu ritmuri lunare de 25 puncte bază, respectiv 10 puncte bază, la 3.46%, respectiv 0.38% (ambele la minime istorice).
- Raportat la decembrie 2015 în februarie 2016 marjele nete de dobândă erau în general mai ridicate (cu excepția segmentului credite/depozite în sold în EUR, în scădere cu opt puncte bază).

SECTORUL BANCAR

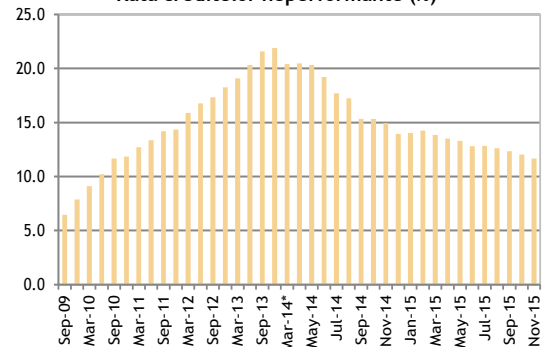
- În 2015 sectorul bancar intern a intrat într-un nou ciclu, evoluție suținută de accelerarea cererii interne, declinul costurilor de finanțare și vânzarea de active neperformante (un volum total de 2 miliarde euro, conform estimărilor companiei Deloitte, publicate de Ziarul Financiar).
- Activele sectorului bancar au crescut cu 3.6% an/an la 377.3 miliarde RON în T4 2015, nivel maxim istoric. În 2015 valoarea medie a activelor bancare s-a situat la 365.3 miliarde RON, în urcare cu 2.9% an/an.
- Totodată, sectorul bancar a înregistrat un profit net de 4.9 miliarde RON în 2015 (nivel maxim istoric): ROE (rentabilitatea capitalurilor proprii) de 12.82%; ROA (rentabilitatea activelor) de 1.35%.
- La final de 2015 indicatorul de solvabilitate din sectorul bancar se situa la 17.51%, în scădere de la 18.69% (valoare maximă istorică consemnată în T3 2015), dar un nivel aproape dublu față de pragul minim de referință (8%).
- Nu în ultimul rând, rata creditelor neperformante a scăzut cu 0.37 puncte procentuale lună/lună (și cu 3.3 puncte procentuale an/an) la 11.65% în noiembrie 2015, nivelul minim din 2010.
- Pe standardele EBA (Autoritatea Bancară Europeană) rata creditelor neperformante s-a redus cu 2.1 puncte procentuale trimestru/trimestru și cu 7.1 puncte procentuale an/an, la 13.61% în T4 2015. Tendința descendentă a continuat și în ianuarie 2016 (nivel de 13.57%).

Rata de dobândă la creditele noi (RON vs. EUR) (%)



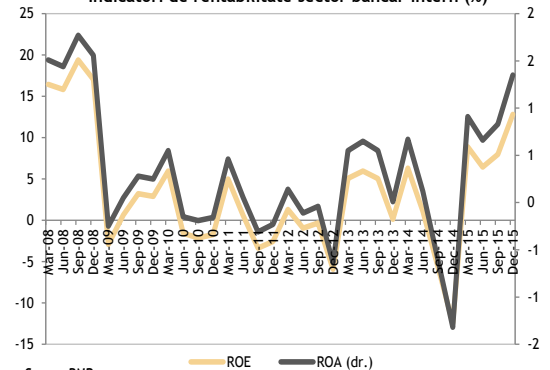
Sursa: BNR

Rata creditelor neperformante (%)



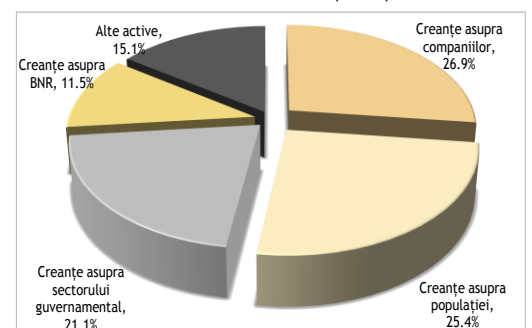
Sursa: BNR *Din martie 2014 BNR a modificat metodologia de calcul

Indicatori de rentabilitate sector bancar intern (%)



Sursa: BNR

Structura activelor (2014)



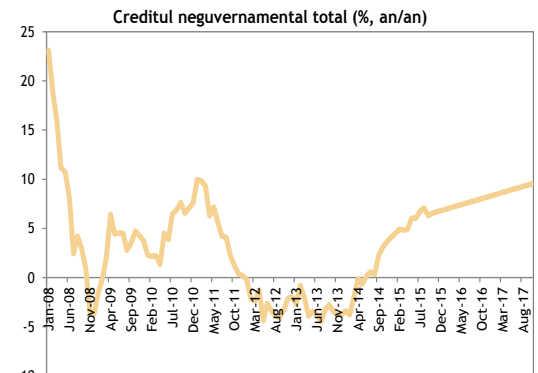
Sursa: BNR

Sectorul Bancar

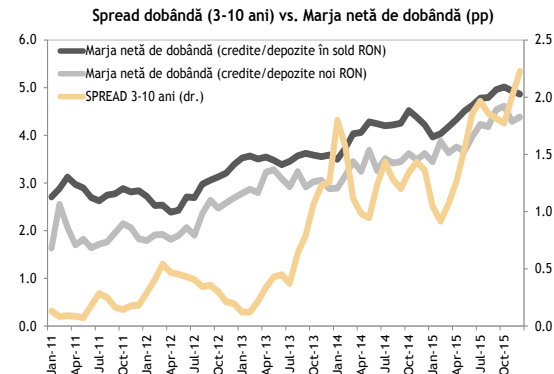
Lunar / Martie 2016

PERSPECTIVE

- Am incorporat dinamica recentă a indicatorilor macro-financiar externi și interni (inclusiv a indicatorilor monetari din România) și am redus previziunile privind evoluția pieței creditului pe termen scurt și mediu.
- Conform scenariului central actualizat creditul neguvernamental total va accelera gradual în anii următori, pe fondul perspectivelor favorabile pentru consum privat și investiții productive și a nivelului accesibil al ratelor de dobândă.
- În acest scenariu soldul mediu anual al creditului neguvernamental total va crește cu ritmuri an/an de 3% în 2016, 5% în 2017 și 7.5% în 2018.
- Totodată, ne așteptăm ca ratele de dobândă (și marjele de dobândă) din sectorul bancar intern să fie influențate de forțe contradictorii în lunile următoare: deciziile și semnalele de politică monetară din SUA, Zona Euro, România (considerăm că FED va continua ciclul monetar început în 2015, iar BNR va iniția un nou ciclu monetar pe termen scurt); ciclul post-criză din sectorul bancar; excesul de lichiditate; dinamica percepției privind riscurile globale, europene, interne; distorsiunile introduse de Proiectul Legii dării în plată.
- Per ansamblu, apreciem că sectorul bancar intern se va dezvolta pe termen mediu, inclusiv prin diversificarea ofertei de produse și servicii și continuarea procesului de consolidare.
- În acest context menționăm tranzacția dintre BT Securities și Capital Partners (anunțată în martie), care consolidează poziția Băncii Transilvania pe segmentul bancar de investiții din România.
- Totodată, considerăm că noul ciclu monetar va avea implicații pozitive pentru rezultatul financiar agregat din sectorul bancar.
- Atragem însă atenția cu privire la principalele provocări pentru sectorul bancar intern pe termen scurt și mediu: intensificarea concurenței din partea băncilor din Zona Euro (dat fiind accesul acestora la finanțarea foarte ieftină, în contextul politicii monetare a BCE) (de asemenea, băncile poloneze ar putea fi interesate de piața internă, în urma măsurilor de taxare/conversie adoptate în Polonia); implementarea strategiilor de excelență în relația cu clienții; identificarea soluțiilor optime pentru realitatea post-criză (excesul de lichiditate, nivelul minim istoric al ratelor de dobândă, volatilitatea ridicată pe piețele financiare internaționale); lansarea unui nou model, proactiv și preventiv, cu accent pe serviciile bancare de investiții; găsirea unei forme de răspuns la necesitățile reale de dezvoltare ale economiei/societății interne; identificarea de soluții pentru scenariul adoptării Legii dării în plată; implementarea cadrului macro-prudențial UE concomitent cu menținerea accentului pe provocările curente (plăți, managementul riscului, securitatea cibernetică); procesul de consolidare și creșterea costurilor cu reglementare, personal, IT; nivelul ridicat al expunerii pe datoria publică; Revoluția Digitală; proiectul UE privind Piața Unică a Capitalului; integrarea în Uniunea Bancară Europeană și în Zona Euro.
- În încheiere subliniem faptul că indicatorul privind riscul din sectorul bancar intern s-a redus spre nivelul de dinainte de criză (graficul doi din prima pagină). Cu toate acestea, se mențin o serie de incertitudini privind performanța sectorului bancar intern pe termen scurt-mediu, printre care amintim: evoluția climatului macro-financiar global, european, intern, cu accent pe riscurile din Uniunea Europeană (terorism, BREXIT); tensiunile geopolitice; mix-ul intern de politici economice, cu implicații pentru comportamentul economic din sectorul privat; proiectul Legii dării în plată.



Sursa: previziuni Banca Transilvania, pe baza datelor BNR, martie 2016



Sursa: Banca Transilvania pe baza datelor BNR



ANALIZĂ

dr. Andrei Rădulescu

Economist Senior | Banca Transilvania
 (+4)021.405.5938 | (+4)0754.035.080 | (+4)0730.727.516
 andrei.radulescu@bancatransilvania.ro

Dan Rusu, CMT

Analist Financiar Senior | Banca Transilvania
 (+4)0264.430.564 int 225 | (+4)0264.407.150 | (+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 & TRANZAȚIONARE

Călin Condor

Director Adjunct - Direcția Trezorerie | Banca Transilvania
 (+4)0264.301.009 | (+4)0264.301.453 | (+4)0264.301.199
 calin.condor@bancatransilvania.ro

Cosmin Bota

Director Adjunct Operațiuni Brokeri | BT Securities
 (+4)0264.430.564 | (+4)0264.431.718 | (+4)0744.572.402
 cosmin.bota@btsecurities.ro

Aurel Bernat

Director Vânzări | BT Asset Management
 (+4)0264.301.618 | (+4)0730.075.128
 aurel.bernat@btam.ro

Grupul Financiar Banca Transilvania



BANCA TRANSILVANIA®



BT SECURITIES™

BT ASSET
MANAGEMENT™

BT DIRECT™



BT LEASING™

BT OPERATIONAL
LEASING™

- 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](#)

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 subsidiarele sale au un caracter pur informativ, pot fi utilizate ca instrumente auxiliare în procesul de luare a deciziilor de investiții. Cu alte cuvinte, analizele publicate de Banca Transilvania sau oricare dintre subsidiarele sale nu trebuie interpretate ca: a) Ofertă de vânzare/subscriere la instrumentele financiare menționate în rapoarte; b) Instrument de reclamă pentru instrumentele financiare menționate în rapoarte. Informațiile care stau la baza acestor rapoarte au fost obținute din surse publice, considerate relevante și de încredere: Institute de Statistică, Bănci Centrale, Agenții Financiare & Organizații Interne și Internaționale, etc. Atragem însă atenția cu privire la faptul că acuratețea/corectitudinea acestor informații din surse publice nu poate fi verificată 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. Recomandările emise pot să nu coincidă cu poziția tuturor instituțiilor 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 interne și internaționale.

Atragem atenția cu privire la faptul că recomandările din 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). 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 explicați în rapoarte. Altfel spus, Banca Transilvania sau orice colaborator nu sunt responsabili pentru niciun fel de pierdere directă și/sau potențială, rezultată din utilizarea elementelor publicate în raport.

Recomandările emise pot fi modificate oricând fără o notificare prealabilă, Banca Transilvania/subsidiarele sale rezervându-și dreptul de a întrerupe publicarea fără avis prealabil.

Remunerația autorilor rapoartelor de analiză nu este în niciun fel influențată de recomandările 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 link-ul următor: www.bancatransilvania.ro/rapoarte-de-analiza/.