

## Evoluții macroeconomice recente

- Climatul macroeconomic global s-a ameliorat recent, ritmul de creștere accelerând spre cel mai ridicat nivel din ianuarie, evoluție determinată de redinamizarea investițiilor în economia reală și de consolidarea momentului favorabil în sfera consumului privat.
- În economia SUA se acumulează semnale de maturitate pentru ciclul economic post-criză, după ce în T1 PIB-ul a crescut cu 2.1% an/an (cel mai bun ritm din T3 2015), pe fondul accelerării investițiilor productive (3.1% an/an).
- În Zona Euro investițiile productive au crescut cu 6% an/an în T1 2017 (cea mai bună evoluție din ultimii 10 ani), cu impact pozitiv pentru convergența economică regională, dar și pentru atenuarea distanței față de prima economie a lumii.
- Pe plan intern indicatorii macroeconomici s-au ajustat la început de T2, după accelerarea la 5.7% an/an din T1, notându-se persistența divergențelor sectoriale.
- În sfera economiei financiare costurile de finanțare s-au consolidat în SUA și România și au crescut în Zona Euro în mai, lună în care bursele au continuat traiectoria ascendentă, nivelul de volatilitate stagnând în zona minimelor din ultimele decenii, după cum se poate nota în primul grafic alăturat.

## Scenariul macroeconomic central

- Evoluțiile macroeconomice globale, europene și interne din perioada recentă au confirmat în linii mari previziunile BT. Prin urmare, menținem scenariul macroeconomic central pe termen mediu pentru economia reală, o revizuire fiind posibilă în luna iulie, după incorporarea estimărilor finale privind dinamica economiilor SUA, Zonei Euro și României din trimestrul I.
- În acest scenariu ne așteptăm ca economia internă să decelereze gradual în intervalul 2017-2019, în convergență spre potențial, pe fondul dispărării impactului Noului Cod Fiscal, tergiversării reformelor structurale și perspectivelor de majorare a costurilor de finanțare.
- Previzionăm o creștere a consumului privat și a investițiilor productive cu ritmuri medii anuale de 4.8%, respectiv 4.6% în orizontul de prognoză, într-o evoluție susținută de ciclul economic post-criză din Zona Euro (principalul partener economic), nivelul redus al costului real de finanțare și ameliorarea veniturilor populației.
- La nivelul economiei financiare am redus prognoza de inflație pe 2017 (de la 1.4% la 1.2%), ceea ce a condus la ajustarea previziunilor privind rata de dobândă de politică monetară, rata de dobândă la titlurile de stat și cursul de schimb EUR/RON. Continuăm să ne așteptăm ca reintrarea inflației în intervalul țintit de BNR în a doua jumătate a anului curent să determine lansarea ciclului monetar post-criză.
- Printre riscurile asociate acestui scenariu menționăm: climatul macro-financiar global și european; evoluțiile cotațiilor internaționale la materii prime; deciziile de politică economică și climatul politic în România; climatul geo-politic global și regional.

### scenariul macroeconomic central

Indicator / an	2015	2016	2017	2018	2019
PIB nominal (miliarde EUR)	160.0	169.6	177.1	187.6	200.0
PIB real (% an/an)	3.9	4.8	4.5	3.7	3.4
Consum privat (% an/an)	6.0	7.4	5.6	4.4	4.5
Investiții productive (% an/an)	8.3	-3.3	5.0	4.5	4.3
Consum public (% an/an)	0.1	4.5	1.3	1.8	1.2
Exporturi (% an/an)	5.4	8.3	8.7	6.3	4.3
Importuri (% an/an)	9.2	9.8	9.2	6.9	5.4
Rata șomajului (%)	6.8	5.9	5.3	4.9	4.8
Inflația* (IAPC) (% an/an, medie)	-0.4	-1.1	1.2	2.7	2.9
Dobânda de politică monetară (%)	1.75	1.75	2.25	3.25	4.00
Deficit bugetar (% PIB)	0.8	3.0	3.0	3.0	2.5
Datoria publică (% PIB)	38.0	37.6	38.5	38.4	37.6
Contul curent (% PIB)	-1.2	-2.3	-3.2	-3.4	-3.9
Rata de dobândă 10 ani (medie anuală) (%)	3.5	3.3	4.1	4.5	4.6
EUR/RON (medie anuală)	4.44	4.49	4.54	4.57	4.56

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

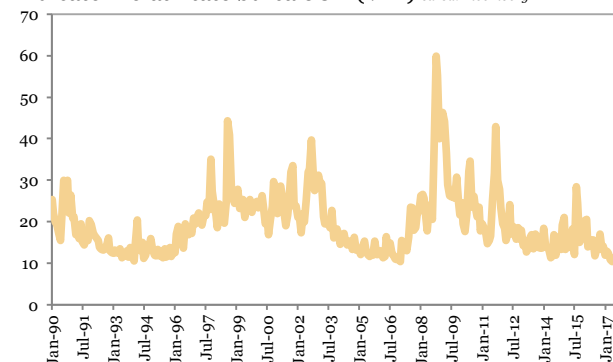
Structura PIB	2014 (%)	2015 (%)	2016 (%)
Consum privat	61.7	61.9	61.8
Consum public	14.1	13.7	14.1
Investiții productive	24.3	24.8	22.7
Exporturi	41.2	41.1	41.4
Importuri	41.6	41.7	42.3

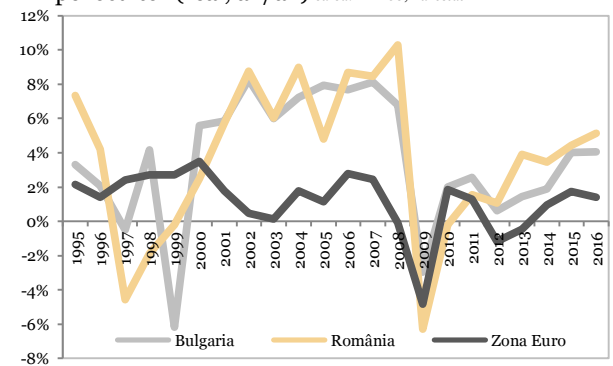
Indicatori macro	perioadă	an/an (%)	nivel (%)
PIB real (% an/an)	T1 2017	5.70	-
Inflație, IPC (% an/an)	Iun-2017	0.85	-
Rata șomajului	Mai-2017	-	5.4
Rata de dobândă de referință	din 07-Mai-2015	-	1.75

Sursa: Bloomberg, INS, Eurostat

indicator volatilitate bursa SUA (VIX) sursa: Bloomberg



PIB pe locuitor (real, an/an) sursa: AMECO, Eurostat



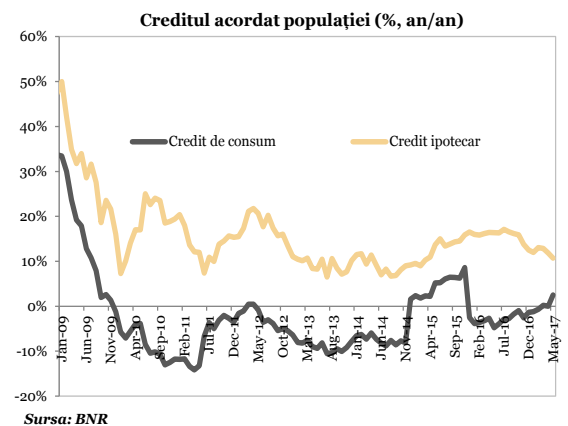
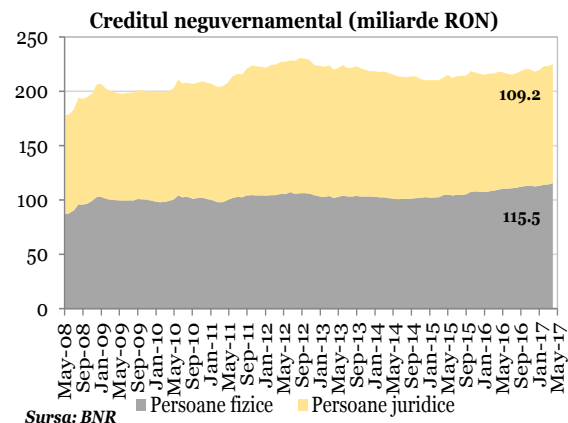
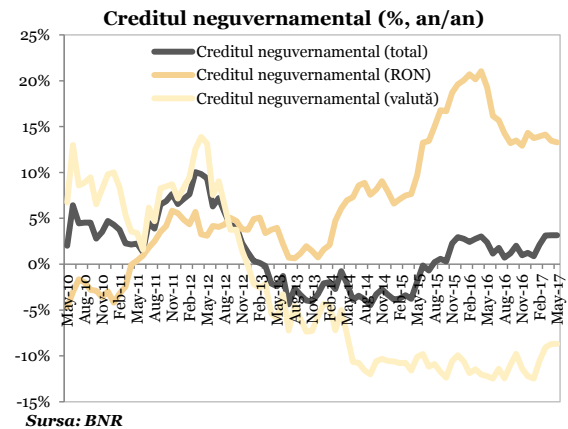
### calendar macroeconomic iunie 2017

instituție	data	indicator
BNR	3 Jul	Rezervele internaționale (Iun)
BNR	3 Jul	Ședința de politică monetară
INS	3 Jul	Turismul (Mai)
INS	3 Jul	Rata șomajului (Mai)
INIS	5 Jul	Comerțul cu amănuntul (Mai)
INS	6 Jul	Rata de economisire (T1 2017)
INS	7 Jul	Dinamica PIB (T1 2017, P2)
INS	7 Jul	Salariul mediu net (Mai)
BNR	10 Jul	Stenograma ședinței de politică monetară
INS	10 Jul	Balanța comercială cu bunuri (Mai)
INS	11 Jul	Comenzile noi în industrie (Mai)
INS	11 Jul	Dinamica prețurilor de consum (Iun)
INS	12 Jul	Producția industrială (Mai)
INS	13 Jul	Sectorul de construcții (Mai)
INS	14 Jul	Balanța de plăți (Mai)
BNR	25 Jul	Indicatorii monetari (Iun)
INS	25 Jul	Producția agricolă (2016)
INS	28 Jul	Tendințe în economie (Iul-Sep)
INS	31 Jul	Autorizațiile de clădiri rezidențiale (Iun)
INS	31 Jul	Rata șomajului (Iun)

Sursa : INS, BNR

## CREDITE

- Conform statisticilor publicate de Banca Națională a României (BNR) soldul creditului neguvernamental total a crescut pentru a patra lună consecutiv în mai, cu un ritm lunar de 0.7%, la 224.8 miliarde RON (cel mai ridicat nivel din decembrie 2012).
- Se evidențiază majorarea creditului neguvernamental denominat în RON, cu 1.4% lună/lună la 133.2 miliarde RON în mai, un nivel record. Componenta persoane fizice a urcat cu un ritm lunar de 2.5%, la 71 miliarde RON, iar segmentul companii a crescut cu 0.2% lună/lună la 62.2 miliarde RON.
- Pe de altă parte, creditul neguvernamental denominat în valută a continuat să scadă, cu o dinamică lunară de 0.4%, la 91.6 miliarde RON în mai, pe fondul declinului componentei persoane fizice cu 1.1% lună/lună la 44.5 miliarde RON. Segmentul companii a crescut cu un ritm lunar de 0.3%, la 47.1 miliarde RON.
- În dinamică an/an soldul creditului neguvernamental total a crescut cu 3.16% în mai (cel mai ridicat ritm din octombrie 2012), în accelerare de la 3.15% în aprilie.
- Creditul denominat în RON a consemnat un avans de 13.3% an/an în mai, accelerarea componentei persoane fizice la 21.4% an/an fiind contrabalansată de decelerarea segmentului companii (la 5.3% an/an). Se evidențiază majorarea creditului de consum cu 14.1% an/an (cel mai bun ritm din aprilie 2016), evoluție susținută de ameliorarea venitului real disponibil, nivelul accesibil al costurilor de finanțare și intensificarea concurenței în sectorul bancar.
- Pe de altă parte, creditul denominat în valută a scăzut cu 8.7% an/an în mai: componentele persoane fizice și companii s-au diminuat cu ritmuri an/an de 12.5%, respectiv 4.8%.
- Astfel, în perioada ianuarie-mai 2017 soldul creditului neguvernamental total a crescut cu 2.1% ytd. Majorarea creditului în RON cu 5.8% ytd a contrabalansat declinul creditului în valută cu 2.7% ytd.
- În abordarea alternativă, soldul creditului total către populație a urcat cu 2.2% ytd la 115.5 miliarde RON: componenta consum a crescut cu 1.6% ytd la 53.1 miliarde RON (cel mai ridicat nivel din noiembrie 2015), iar segmentul ipotecar s-a majorat cu 3.6% ytd la 60.6 miliarde RON (nivel record).
- Totodată, creditul total acordat companiilor a crescut cu 2% ytd la 109.2 miliarde RON în primele cinci luni din 2017, pe fondul cererii ridicate de credite în RON înainte de majorarea costurilor de finanțare.
- La finele lunii mai ponderea creditului în RON în totalul creditului neguvernamental s-a situat la 59.3% (maxim istoric).



## DEPOZITE

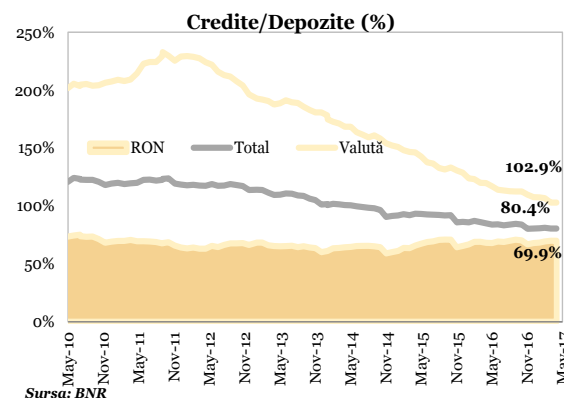
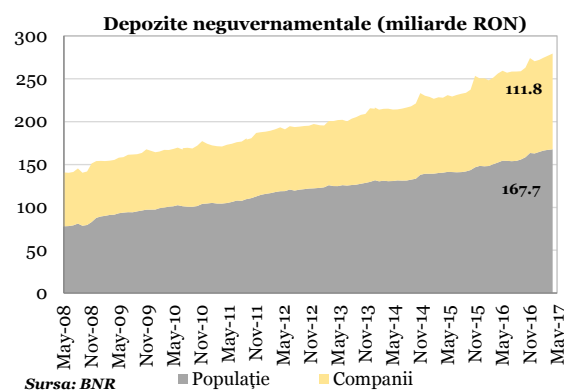
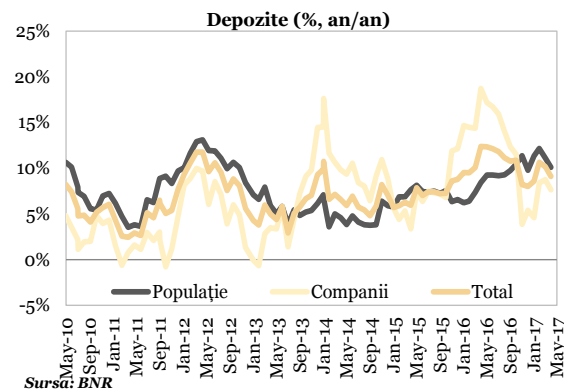
- Statisticile BNR indică creșterea soldului depozitelor neguvernamentale cu un ritm lunar de 0.9% la 279.5 miliarde RON în mai, nivel maxim istoric.
- Această evoluție a fost determinată de majorarea soldului depozitelor denominate în RON, cu 1.5% lună/lună la 190.6 miliarde RON, pe fondul creșterii componenteii companii cu un ritm lunar de 3.5%, la 84.4 miliarde RON (depozitele populației s-au consolidat la 106.1 miliarde RON).
- Pe de altă parte, soldul depozitelor denominate în valută a scăzut cu o dinamică lunară de 0.4%, până la 89 miliarde RON în mai, evoluție determinată de ajustarea segmentului companii cu 3.5% lună/lună, la 27.4 miliarde RON (depozitele persoanelor fizice au urcat cu un ritm lunar de 1%, la 61.6 miliarde RON).
- Dinamica an/an a depozitelor neguvernamentale a decelerat de la 10.2% în aprilie la 9.1% în mai: componentele RON și valută au crescut cu 10.5%, respectiv cu 6.3%.
- În abordarea alternativă depozitele totale ale populației au consemnat un avans de 2.6% ytd, la 167.7 miliarde RON în primele cinci luni ale anului, evoluție susținută de ameliorarea venitului real disponibil al populației (conform datelor Institutului Național de Statistică veniturile și cheltuielile gospodăriilor populației au crescut cu ritmuri anuale de 9.5%, respectiv 8.2% în T1 2017, spre valori record).
- Totodată, depozitele companiilor au urcat cu 0.9% ytd la 111.8 miliarde RON în perioada ianuarie-mai anul curent.

## CREDITE/DEPOZITE

- Prin urmare, raportul credite/depozite s-a diminuat de la 80.6% în aprilie la 80.4% în mai, situându-se aproape de nivelul minim istoric de 80.3% înregistrat în decembrie 2016.
- În dinamică an/an raportul credite/depozite s-a redus cu 4.6 puncte procentuale în mai, pe fondul ajustării componenteii valutare cu 16.9 puncte procentuale, la 102.9%. Pe segmentul RON s-a consemnat un avans cu 1.7 puncte procentuale la 69.9%.

## MARJE DE DOBÂNDĂ

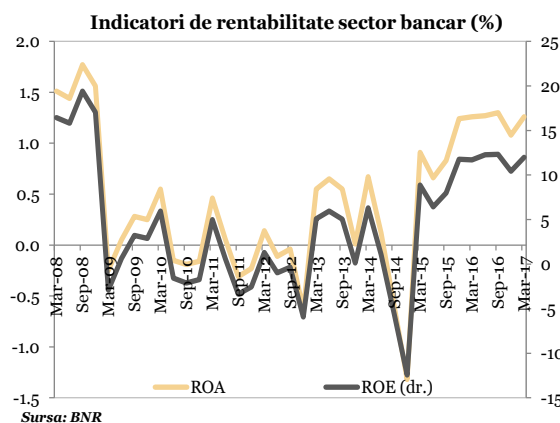
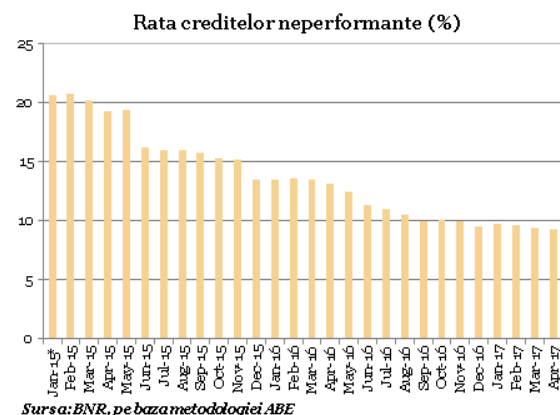
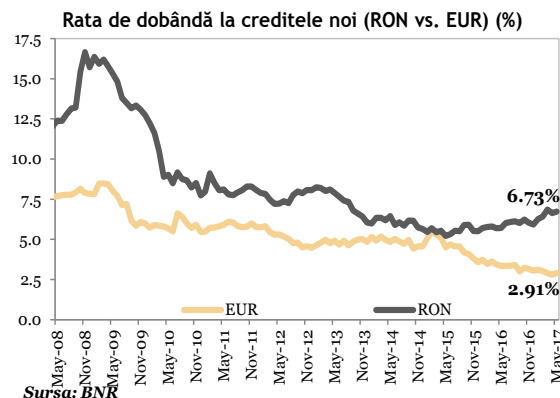
- Marjele nete de dobândă implementate în sectorul bancar intern au crescut în luna mai, conform datelor publicate de BNR.
- Această evoluție a fost determinată de declinul ratelor de dobândă la depozite spre niveluri minime istorice (atât la RON, cât și la EUR), pe fondul excesului de lichiditate și semnalelor recente de politică monetară din România și Zona Euro.
- Totodată, ratele de dobândă la credite s-au majorat în mai, ca urmare a creșterii cererii, în special pentru credite de consum și credite companii.



- Astfel, pe segmentul credite/depozite în sold în RON marja netă de dobândă a urcat cu un ritm lunar de nouă puncte bază la 5.35 puncte procentuale în mai (maximul din februarie 2007). Evoluția a fost determinată de creșterea ratei de dobândă la credite cu șapte puncte bază lună/lună la 6.36% și de declinul ratei de dobândă la depozite cu o dinamică lunară de două puncte bază la 1% (nivel minim istoric).
- De asemenea, la creditele/depozitele noi în RON marja netă de dobândă a crescut cu 12 puncte bază lună/lună la 5.98 puncte procentuale în mai. Rata de dobândă la credite a urcat cu un ritm lunar de 10 puncte bază la 6.73%, iar rata de dobândă la depozite s-a diminuat cu două puncte bază lună/lună la 0.76% (nivel minim record).
- Nu în ultimul rând, marja netă de dobândă s-a majorat și pentru creditele/depozitele noi în EUR, cu un ritm lunar de 14 puncte bază la 2.77 puncte procentuale (maximul din februarie). Rata de dobândă la credite a urcat cu 11 puncte bază lună/lună la 2.91%, iar rata de dobândă la depozite s-a redus cu un ritm lunar de trei puncte bază la 0.15% (nivel minim istoric).
- Pe de altă parte, marja netă de dobândă la credite/depozite în sold în EUR a scăzut cu trei puncte bază lună/lună la 2.85 puncte procentuale în mai, evoluție determinată de declinul ratei de dobândă la credite cu un ritm lunar de patru puncte bază la 3.06% (rata de dobândă la depozite s-a diminuat cu un punct bază lună/lună la 0.21%).
- Astfel, în perioada ianuarie-mai 2017 marja netă de dobândă a crescut pentru creditele/depozitele în RON, cu 36 puncte bază ytd pentru cele în sold și cu 96 puncte bază ytd pentru cele noi, pe fondul excesului de lichiditate (care a condus la scăderea ratelor de dobândă la depozite spre minime istorice) și a dinamicii cererii de credite.
- Pe de altă parte, marja netă de dobândă a scăzut la creditele/depozitele în EUR în primele cinci luni ale anului, cu 21 puncte bază ytd la cele în sold și cu 11 puncte bază la cele noi, evoluție determinată, în principal, de politica monetară implementată de Banca Centrală Europeană.

## SECTORUL BANCAR

- Statisticile BNR indică continuarea tendinței de scădere a ratei creditelor neperformante în luna aprilie, cu 0.10 puncte procentuale lună/lună și cu 3.85 puncte procentuale an/an, la 9.26% (minimul din 2010). Evoluția a fost determinată de consolidarea ciclului economic post-criză, nivelul accesibil al costurilor de finanțare și eforturile băncilor de restructurare a portofoliilor.
- De altfel, performanța financiară a sectorului bancar intern s-a ameliorat în T1 2017, rezistența la tensiunile din sfera publică fiind susținută de:
  1. Climatul pozitiv la nivel de consum privat și exporturi;
  2. Nivelul atractiv al ratelor reale de dobândă;
  3. Excesul de lichiditate și concurența, care au contribuit la creșterea și ameliorarea ofertei de servicii bancare;
  4. Nivelul ridicat al marjelor de dobândă și măsurile implementate de bănci pentru creșterea eficienței operaționale.
- Astfel, conform datelor BNR volumul total al activelor a crescut cu 0.03% trimestru/trimestru și cu 6.37% an/an, la 393.7 miliarde RON (nivel record) în trimestrul I. Exprimat în EUR acest indicator s-a situat la 86.5 miliarde, ușor sub nivelul din trimestrul IV 2016, pe fondul deprecierei RON.
- Sectorul bancar a înregistrat un profit net agregat de 1.24 miliarde RON (0.27 miliarde EUR) în trimestrul I 2017, în creștere cu 6.37% an/an (rentabilitatea activelor la 1.26%, rentabilitatea capitalurilor proprii la 11.98%).
- Nu în ultimul rând, indicatorul de solvabilitate în sfera sectorului bancar a crescut de la 19.68% în T4 2016 la 19.80% în T1 2017, un nivel record.



## PERSPECTIVE

• Evoluțiile recente ale indicatorilor macro-financiari (globali, europeni și interni) au confirmat scenariul central BT. În acest context menținem previziunile pe termen mediu pentru dinamica creditului neguvernamental total: ritmuri medii anuale de 4.2% în 2017, 4.6% în 2018, respectiv 3.1% în 2019.

• Pe de o parte, ne așteptăm ca dinamica creditului de consum să fie susținută de nivelul redus al șomajului, majorarea venitului real disponibil al populației și caracterul accesibil al costurilor de finanțare.

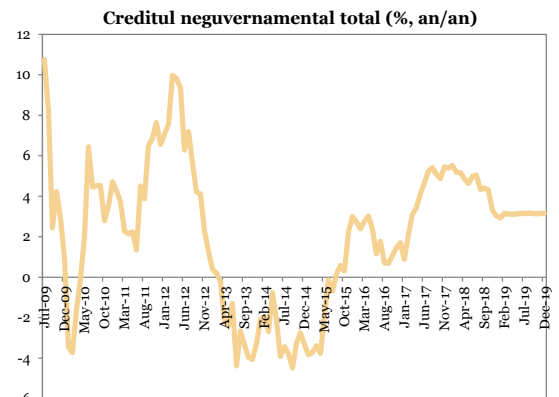
• Pe de altă parte, previzionăm relansarea graduală a investițiilor productive (ritm mediu anual de 4.6% în 2017-2019), pe fondul impulsului exporturilor, climatului pozitiv din sfera consumului și perspectivelor de relansare a investițiilor publice. În acest context menționăm potențialul ridicat de finanțare a IMM-urilor (în special în industrie, comerț, servicii), estimat recent de specialiștii BNR la 5% din PIB.

• Nu în ultimul rând, considerăm că piața imobiliară va continua să prezinte oportunități pe viitor, în special pentru zonele satelit ale orașelor importante, într-un context caracterizat prin polarizarea dezvoltării economice.

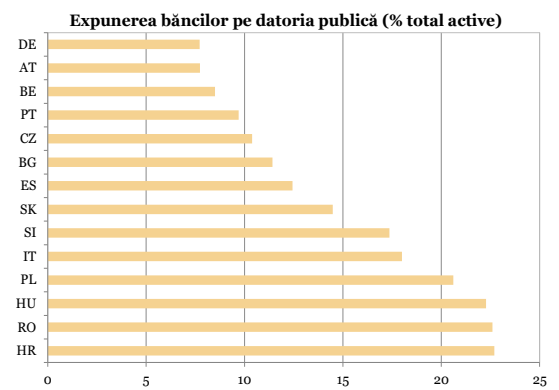
• Cu toate acestea, atragem atenția cu privire la factorii de risc (identificați de BNR) cu impact asupra procesului de dezvoltare a pieței creditului: deconectarea dintre sectorul bancar și economia reală; expunerea ridicată a sectorului bancar pe titluri de stat (după cum se poate nota din al doilea grafic alăturat); nivelul redus de eficiență din perspectiva structurii de personal (o treime din salariații sectorului lucrează direct în creditare); modelul de business orientat către populație și bazat pe marje (în loc de volum).

• Astfel, ne așteptăm la consolidarea sectorului bancar pe termen scurt și la ameliorarea graduală a modelului de business pe termen mediu, pentru adresarea provocărilor și contracararea riscurilor, printre care menționăm:

- Perspectiva creșterii ratelor de dobândă la titluri de stat, cu impact asupra portofoliilor băncilor;
- Acumularea de semnale de maturitate ale ciclului post-criză;
- Intensificarea concurenței din partea sectorului ne-bancar, în contextul Revoluției Digitale, cu impact pentru comisioane și marje (conform analizei McKinsey sintetizată în tabelul de mai jos);
- Mix-ul intern de politici economice, inclusiv marja redusă de manevră pentru finalul de ciclu economic;
- Tensiunile politice interne și climatul geo-politic regional;
- Transformările determinate de Fintech – intrarea în etapa internetului valorilor, care poate conduce la servicii bancare fără bănci pe viitor;
- Reglementarea europeană (implementarea PSD2 ar putea genera ajustări structurale ale modelului de afaceri în sectorul bancar).



Sursa: previziuni BT, pe baza datelor BNR, mai 2017



Sursa: Banca Națională a României (BNR), Banca Centrală Europeană (BCE)

### Reducerea comisioanelor și a marjelor în scenariul Revoluției Digitale, 2016 - 2020 (%)

	SUA	Marea Britanie	China	Japonia	Zona Euro	Europa de Est	Orientul Mijlociu & Africa	America Latină	Asia emergentă
Credite de consum	13.9	13.8	7.7	25.1	9.7	11.3	2.3	11.1	3.4
Credit ipotecar	2.5	5.1	1.0	4.4	3.7	1.0	0.2	1.6	0.6
Depozite la vedere	1.0	1.4	0.4	1.4	0.6	0.3	0.1	0.1	0.0
Depozite la term	3.8	5.1	0.0	5.1	3.9	5.5	1.5	8.9	2.3
Cash management	0.5	0.7	0.2	0.7	0.5	0.2	0.1	0.1	0.1
Creditare corporat	0.7	0.9	0.8	0.7	0.7	0.6	0.1	0.1	0.2
Plăți	17.3	23.6	8.6	23.6	18.1	8.6	2.3	3.6	3.6
Fonduri de investiții	16.6	21.7	3.9	21.7	16.6	3.9	1.1	1.6	1.6

Sursa: McKinsey, 2017



## ANALIZĂ

### dr. Andrei Rădulescu

Economist Senior | 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 Bîrle

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

### Cosmin Bota

Director Operațiuni | 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 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 instrumente 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 explicitați 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.