

EVOLUȚIA PIEȚEI DE CAPITAL



SEMESTRUL I 2022

EVOLUȚIA PIEȚEI DE CAPITAL

ÎN SEMESTRUL I 2022

Notă

Acest raport prezintă evoluția pieței de capital în semestrul I 2022. Ca urmare a rotunjirilor este posibil ca totalurile să nu corespundă exact sumei componentelor sau să apară mici diferențe față de variațiile procentuale indicate în grafice sau tabele.

Toate drepturile rezervate.

Reproducerea informațiilor în scopuri educative și necomerciale este permisă numai cu indicarea sursei.

Autoritatea de Supraveghere Financiară, Splaiul Independenței nr. 15, sector 5, cod poștal 050092, București
TELVÉRDE: 0800.825.627
Internet: <http://www.asfromania.ro>
E-mail: office@asfromania.ro

Cuprins

SINTEZĂ	3
1. Contextul macroeconomic intern și internațional	7
1.1. Contextul macroeconomic	7
1.2. Evoluția indicatorilor pieței de capital	16
1.3. Statistici privind organismele de plasament colectiv și fondurile de investiții alternative din Europa	24
2. Tendințe și riscuri pe piața de capital	27
2.1. Tendințe, riscuri și vulnerabilități în UE	27
2.2. Analiza riscurilor – piața locală	31
2.3. Analiza evoluției riscului sistemic pentru companiile incluse în indicele BET	38
2.4. Metode de evaluare a performanței ajustate la risc pentru fondurile de investiții	45
3. Piața primară și emitenți	50
3.1. Oferte publice	50
3.2. Alte operațiuni speciale/ Alte evenimente corporative	51
3.3. Operațiuni transfrontaliere	53
3.4. Noi emitenți listați/admiși la tranzacționare pe Piața Reglementată sau pe Segmentul SMT al BVB	54
3.5. Instrumente financiare verzi emise în România	56
4. Statisticile BVB	57
4.1. Piața Reglementată	59
4.2. Sistemul Multilateral de Tranzacționare (SMT)	64
4.3. Sisteme de decontare a titlurilor de valoare	66
5. Intermediarii	69
6. Organismele de plasament colectiv	73
6.1. Societăți de administrare a investițiilor	73
6.2. Organisme de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM)	77
6.3. Fonduri de investiții alternative (FIA)	79
6.4. Societățile de investiții financiare (SIF)	80
6.5. Fondul Proprietatea SA	81
Listă tabele	83
Listă grafice	84
Listă abrevieri	86

SINTEZĂ

Riscuri și provocări actuale

În primul semestru din 2022, pe fondul tensiunilor politice dintre Rusia și Ucraina, evoluția pieței bursiere românești a înregistrat o deteriorare, însă nu de aceeași intensitate cu cea din martie 2020, când piețele au reacționat rapid la incertitudinile economice și sociale generate de pandemia COVID-19. Riscurile actuale pe piețele internaționale de capital sunt determinate de o inflație persistentă, de o creștere continuă a ratei dobânzii și de o potențială stagflație care vor adăuga presiuni suplimentare pentru prețurile activelor.

Conflictul militar rus împotriva Ucrainei, efectele sale politice și economice și creșterea inflației au afectat profund mediul de risc al piețelor financiare din UE. Potrivit **Raportului privind tendințele, riscurile și vulnerabilitățile, publicat de ESMA**, redresarea piețelor financiare din UE nu s-a concretizat, volatilitatea a crescut, iar corecțiile ulterioare pentru prețurile activelor financiare au devenit mult mai probabile.

Prin urmare, riscurile sistemice vor rămâne la un nivel foarte ridicat până la sfârșitul anului. **Contagiunea și riscurile operaționale sunt în prezent foarte ridicate, ca și riscurile de lichiditate și de piață. Riscul de credit rămâne ridicat și se așteaptă să mai crească.** Riscurile rămân foarte mari pe piețele de valori mobiliare și în ceea ce privește gestionarea activelor. Atât riscurile privind infrastructura, cât și cele pentru consumatori se mențin ridicate, perspectivele înrăutățindu-se, în timp ce și riscurile de mediu rămân ridicate. În continuare, intersectarea surselor de risc oferă un mediu de piață extrem de fragil, iar investitorii trebuie să se pregătească pentru noi corecții ale pieței.

Schimbările climatice transformă peisajul global al investițiilor, creând noi riscuri și oportunități. **Riscurile fizice**, de la creșterea nivelului mării până la valurile de căldură letale care afectează Europa și alte zone, **afectează valoarea activelor, de la acțiuni la proprietăți imobiliare și infrastructură.** Riscul de tranziție, inclusiv politicile guvernamentale de reducere a emisiilor de gaze cu efect de seră, scade valoarea companiilor producătoare de combustibili fosili. Pentru a evalua aceste riscuri și pentru a sprijini tranziția către o economie cu emisii reduse de dioxid de carbon, investitorii și alte persoane din lumea financiară au nevoie de informații. De exemplu, posibilitatea de a ști dacă activele unei companii sunt vulnerabile din punct de vedere fizic, care este volumul de gaze cu efect de seră pe care le emite și care sunt planurile sale de reducere a emisiilor.

În plus, **riscurile geopolitice sporite**, în special din cauza războiului purtat de Rusia în Ucraina, și deteriorarea perspectivelor economice globale pot face ca tranziția către o economie cu emisii reduse de dioxid de carbon să fie mai complexă, mai costisitoare și mai dezordonată. Băncile, fondurile de pensii, fondurile și firmele de investiții au nevoie de date privind schimbările climatice pentru a evalua riscurile. Cu toate acestea, în prezent, participanții de pe piața financiară se confruntă cu o lipsă de date de înaltă calitate, fiabile și comparabile, necesare pentru a stabili în mod eficient prețul riscurilor legate de climă și pentru a evita tentativele de "greenwashing" (încercări false ale companiilor financiare sau nefinanciare de a-și îmbunătăți reputația de mediu).

Prețurile gazelor pe piețele europene **au crescut** pe 21 septembrie 2022 la 212 euro pe megawatt oră (MWh), situându-se încă sub nivelul maxim din acest an de aproximativ 343 de euro, dar cu peste 200%

mai mult decât în urmă cu un an. Guvernele europene creează mecanisme de sprijin masiv pentru companiile energetice pentru a evita ca o criză a întreruperii de gaze să se transforme într-o criză financiară. Marea Britanie a lansat un fond de 40 de miliarde de lire sterline (46 de miliarde de dolari) pentru a oferi lichidități traderilor din sectorul energetic cu scopul de a face față solicitărilor masive de marjă, iar la scurt timp Danemarca a aplicat măsuri similare. Suedia și Finlanda au reacționat, de asemenea, pentru a preveni un moment de criză.

Problemele Europei în aprovizionarea cu petrol și gaze naturale în această iarnă, în urma disputei cu Rusia, ar putea fi exacerbate de o nouă criză pe piață, unde prețurile sunt deja foarte ridicate: o criză de lichidități care le-ar putea face să crească și mai mult. Pe măsură ce prețurile la energie, gaze și cărbune au crescut în ultimul an, la fel a crescut și prețul pozițiilor „short”, iar apelurile în marjă rezultate pe piețele futures au forțat marile companii petroliere/de gaze și firmele de tranzacționare să aloce mai mult capital. Unele au fost atât de afectate încât au fost nevoite să renunțe complet la tranzacționare, deoarece prețurile energiei au crescut foarte repede după invazia Rusiei în Ucraina, lucru care a agravat o penurie la nivel mondial. Orice fel de scădere a numărului de jucători reduce lichiditatea pieței, ceea ce poate duce la rândul său la o volatilitate și mai mare. Unii traderi și unele bănci au cerut Băncii Centrale Europene (BCE) și Băncii Angliei (BoE), să ofere garanții sau asigurări de credit brokerilor și caselor de compensare pentru a reduce nivelurile marjelor. Acest lucru ar contribui la readucerea participanților pe piață și la creșterea lichidității.

Moneda americană a urcat pe 21 septembrie 2022 la cel mai ridicat nivel din ultimii 20 de ani. Dollar Index, care măsoară evoluția monedei americane în raport cu un coș format din alte șase valute, a crescut cu 0,5% până la 110,87 puncte, un nou record înregistrat după anul 2002. În schimb, monedele europene au avut de suferit, euro depreciindu-se cu 0,56% până la 0,9913 dolari, iar lira sterlină cu 0,31% până la 1,1345 dolari, după ce anterior a coborât până la 1,1304 dolari, minimumul ultimilor 37 de ani.

Piața petrolului a înregistrat pierderi, în condițiile în care deteriorarea contextului economic mondial a alimentat îngrijorările legate de cerere, iar dolarul american a făcut ca prețul țițeiului să fie mai scump pentru majoritatea cumpărătorilor. Consumul este influențat de politica monetară a Rezervei Federale, de riscul unei recesiuni în Europa din cauza unei crize energetice severe și de politica Zero Covid din China. Sentimentul de pe piața petrolului rămâne în mare parte negativ, în condițiile în care persistă îngrijorările legate de cererea chineză.

Referitor la contextul local, Banca Europeană pentru Reconstrucție și Dezvoltare (BERD) a finanțat cu 25 de milioane de euro Banca Transilvania (cea mai mare bancă din România după activele totale), pentru a sprijini acordarea de împrumuturi către societățile din mediul economic.

Economia românească a fost afectată în urma războiului din Ucraina, iar prețurile de consum au crescut cu 15,1%, față de anul precedent în luna iunie, aducând tensionări în lanțurile de aprovizionare și infrastructura logistică, afectând un spectru larg de sectoare economice. Banca Transilvania joacă un rol important în facilitarea finanțării afacerilor locale. O prioritate a BERD în activitatea sa în România este diversificarea și aprofundarea sistemului financiar și consolidarea rezistenței acesteia.

De asemenea, Ministerul Finanțelor (MF) a lansat pe 1 septembrie, **o nouă ofertă publică pentru vânzarea de titluri de stat FIDELIS pentru populație în lei și euro și cu scadențe între 1 și 3 ani**, la Bursa de Valori

București. Titlurile de stat denumite în lei au maturitate de 3 ani și dobândă de 8% pe an, iar cele în euro au maturități de 1 și, respectiv, 2 ani și dobânzi de 1,85% și, respectiv, 2,65% pe an. Este a noua ofertă de titluri de stat derulată de Ministerul Finanțelor la bursă începând cu iulie 2020. Prin această ofertă primară de vânzare de titluri de stat pentru populație, MF a atras 23,1 milioane lei și, respectiv, 120,6 milioane euro.

Raiffeisen Bank, jucător important în sectorul bancar din România, a listat pe 31 august 2022 prima sa **emisiune de obligațiuni sustenabile** la Bursa de Valori București (BVB), în valoare de 500,85 milioane de lei. Obligațiunile se tranzacționează sub simbolul bursier RBRO27A pe piața reglementată a bursei și reprezintă prima emisiune de obligațiuni sustenabile pe care Raiffeisen Bank o listează la BVB și a 5-a emisiune de obligațiuni tranzacționabilă la bursă, valoarea tuturor celor 5 obligațiuni emise de Raiffeisen Bank fiind de peste 3 miliarde de lei. Obligațiunile sustenabile, de tip senior, eligibile, nepreferențiale, denumite în lei, au o maturitate de 5 ani, fiind scadente în 2027 și o dobândă fixă anuală de 8,920%. Consolidându-și poziția în domeniul finanțării sustenabile și ca un susținător puternic al piețelor de capital, Banca Europeană pentru Reconstrucție și Dezvoltare (BERD) a investit 131 de milioane de lei (echivalentul a 26 de milioane de euro) în primele obligațiuni sustenabile din România, emise de Raiffeisen Bank România (RBRO). Obligațiunile sustenabile sunt obligațiuni cu alocare atât pentru active verzi, cât și pentru active sociale.

Evoluții recente pe piața de capital

La finalul semestrului I 2022 indicele BET, de referință pentru piața locală de capital, care surprinde evoluțiile celor mai tranzacționate companii de pe piața reglementată a BVB, a avut o creștere de peste 12% față de minimul lunii martie (7 martie – 10.964 puncte).

Valoarea totală a tranzacțiilor de pe piața reglementată BVB și Sistemul Multilateral de Tranzacționare (SMT) a atins nivelul de 14,09 miliarde lei în primul semestru al anului 2022, în creștere cu 53% comparativ cu aceeași perioadă a anului 2021 și în scădere cu 35% față de finalul anului 2021. Numărul de tranzacții derulate la BVB s-a majorat cu 38% în primele șase luni din anul 2022, comparativ cu primele șase luni din anul precedent și a scăzut cu 37% față de finalul anului 2021. Aproximativ 97% din valoarea totală a tranzacțiilor a avut loc pe piața reglementată a BVB, restul fiind derulate pe SMT.

Acțiunile rămân clasa dominantă de active financiare (56% din totalul valorii tranzacționate la BVB), în timp ce valoarea tranzacțiilor cu titluri de stat la 30 iunie 2022 a crescut semnificativ față de aceeași perioadă a anului 2021, înregistrând un nivel de aproximativ 2,21 miliarde lei.

La finalul semestrului I al anului 2022, capitalizarea bursieră de pe piața reglementată a atins nivelul de 193,24 miliarde lei, în creștere cu aproximativ 1,4% comparativ cu 30 iunie 2021. Comparativ cu finalul anului 2021, capitalizarea bursieră BVB (doar acțiuni) a înregistrat o scădere semnificativă de 16% la finalul lunii iunie 2022, pe fondul amenințărilor persistente ale inflației, creșterii prețurilor gazelor ca urmare a războiului din Ucraina.

În ceea ce privește furnizorii de servicii financiare, la finele lunii iunie 2022, pe piața reglementată a BVB își desfășurau activitatea un număr total de 27 de intermediari, dintre care 17 Societăți de Servicii de Investiții Financiare (SSIF), 3 instituții de credit locale și 7 entități autorizate în alte state membre UE. De asemenea, la finalul lunii iunie 2022, în cadrul SMT au activat 20 de intermediari, din care 16 Societăți de

Servicii de Investiții Financiare (SSIF), 3 instituții de credit locale și o firmă de investiții autorizată într-un alt stat membru UE.

Prin urmare, la finalul semestrului I al anului 2022, cei mai activi intermediari pe BVB (piața reglementată și SMT) au fost SSIF-urile, valoarea intermediată de acestea fiind de aproximativ 15,6 miliarde lei. Intermediarii locali (SSIF și instituțiile de credit) au realizat aproximativ 93% din valoarea totală intermediată. Dintre intermediarii autorizați în alte state membre UE care au efectuat tranzacții pe piețele la vedere, cele mai active au fost firmele de investiții, acestea cumulând o cotă de piață de 4,23%.

La finalul semestrului I 2022, în România își desfășurau activitatea 17 societăți de administrare a investițiilor (SAI), 84 organisme de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM), 27 fonduri de investiții alternative (FIA), 5 societăți de investiții financiare (SIF), Fondul Proprietatea și 4 depozitari. Valoarea totală a activelor organismelor de plasament colectiv (OPC) din România a fost de aproximativ 46,8 miliarde lei la data de 30 iunie 2022, în scădere cu circa 6% comparativ cu anul anterior.

O analiză pe categorii de organisme de plasament colectiv arată că, la finalul lunii iunie 2022, Fondul Proprietatea a avut cea mai mare creștere a activelor totale de 21% față de finele lunii decembrie 2021, iar OPCVM-urile au înregistrat cea mai semnificativă diminuare a activului total (24%) față de finalul anului 2021. Diminuarea valorii activelor OPCVM, de aproximativ 24%, se datorează, în principal, reducerii valorii deținerilor în titlurile de stat cu maturități mai mici de un an, ce au avut o contribuție la scădere de 10%, dar și diminuării deținerilor în titlurile de stat cu maturități mai mari de un an, care au contribuit la scăderea activelor OPCVM cu 4%. Majorarea de aproximativ 21% a activelor totale ale FP din primul semestru al anului 2022, este explicată, în principal, de reevaluarea unei participații la o societate nelistată (Hidroelectrică).

La finele lunii iunie 2022 comparativ cu sfârșitul anului 2021, activele nete cumulate ale SIF-urilor au înregistrat o diminuare de 4,26%, iar societatea de investiții financiare care a avut cea mai mare depreciere a activului net a fost SIF Banat-Crișana, de circa 6%.

Pe ansamblul pieței, structura consolidată a investițiilor tuturor organismelor de plasament colectiv indică totuși o preferință pentru acțiuni, a căror valoare totală este de circa 28,43 miliarde lei, consemnând o pondere de circa 61% din activul cumulat al OPC. Investițiile în instrumente financiare cu venit fix la nivelul întregii piețe sunt în valoare de 15,55 miliarde lei, reprezentând aproximativ 33% din activul total al OPC. La 30 iunie 2022 față de finalul anului 2021, se constată o majorare a investițiilor efectuate în acțiuni (7%) și o diminuare în titluri OPCVM/AOPC (25%), obligațiuni (16%), depozite și disponibilități (9%) și titluri de stat (33%).

Gradul de concentrare pe piața serviciilor de depozitare a activelor fondurilor de investiții se menține la un nivel ridicat (dintre cei patru depozitari BRD – Groupe Société Générale S.A. deține o pondere de aproximativ 68% din totalul activelor fondurilor de investiții), iar în cazul administratorilor fondurilor de investiții alternative, gradul de concentrare este mediu. Pentru piața fondurilor deschise de investiții, analizată din perspectiva activelor administrate de SAI-uri, indicele Herfindahl-Hirschman are valoarea de circa 0,225, ceea ce arată un grad ridicat de concentrare. Acest lucru este confirmat și de indicatorii CR („concentration ratio”).

1. Contextul macroeconomic intern și internațional

1.1. Contextul macroeconomic

Creșterea economică

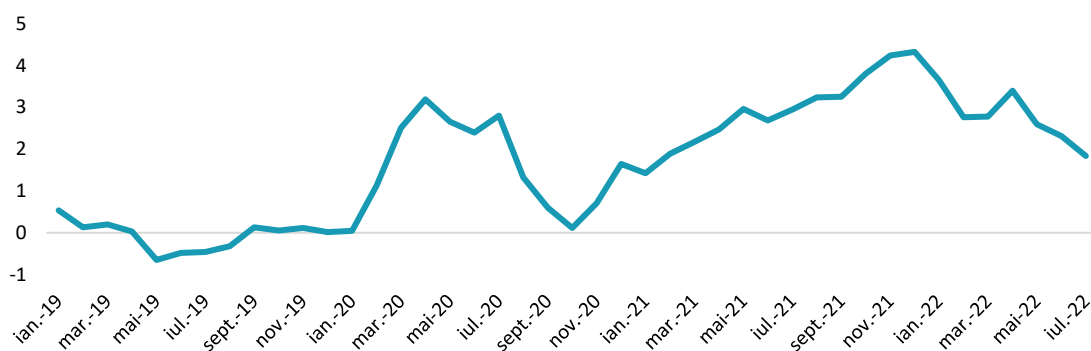
În anul 2022, odată cu materializarea riscurilor asociate războiului din Ucraina, redresarea economiei după criza COVID-19 a încetinit, economia globală înregistrând o creștere mai scăzută față de așteptări. Riscurilor economice generate de război li s-au adăugat riscurile rezultate din închiderea marilor orașe și porturi din China din cauza politicii zero-COVID, impactul lor asupra piețelor globale de mărfuri, comerț și financiare afectând, de asemenea, rezultatele economice.

Înainte de izbucnirea războiului, perspectivele cu privire la creșterea economică și la rata inflației păreau favorabile pentru perioada 2022-2023, în contextul în care efectele negative declanșate de pandemia COVID-19 și constrângerile legate de lanțurile de aprovizionare s-au diminuat.

Lanțurile globale de aprovizionare sunt sub presiune de la sfârșitul anului 2020 din cauza cererii puternice de bunuri manufacturate, a dificultăților în furnizarea anumitor produse esențiale și a perturbărilor din industria logistică. În consecință, termenele de livrare ale furnizorilor s-au prelungit considerabil în ultimul an, aspect ce a contribuit la creșterea semnificativă a prețurilor de producție.

Indicele GSCPI (Global Supply Chain Pressure Index)¹ construit de Rezerva Federală din SUA (Fed) indică în perioada decembrie 2021 și iulie 2022 o relaxare a presiunilor lanțului global de aprovizionare, dar indicatorii din construcția indicelui au rămas la niveluri ridicate din punct de vedere istoric.

Grafic 1 Evoluția indicelui GSCPI – deviație standard (Global Supply Chain Pressure Index)



Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor Fed

De asemenea, războiul a evidențiat vulnerabilitatea industriei energetice și alimentare, având în vedere dependența multor țări de exporturile din Rusia sau Ucraina.

OECD (OECD Economic Outlook, iunie 2022) estimează pentru anul 2022 o încetinire a creșterii PIB-ului global, până la 3%, în scădere cu aproximativ 1,5% față de estimarea din decembrie 2021, iar pentru anul 2023 estimează o creștere de 2,8%.

¹ Indicele GSCPI măsoară întreruperile lanțului de aprovizionare folosind o serie de indicatori, precum: Baltic Dry Index (BDI), Harpex index, indicii costurilor de transport aerian BLS pentru zborurile de marfă între Asia, Europa și Statele Unite și componente din sondajele indicelui Managerilor de Achiziții (PMI), concentrându-se pe firmele de producție din șapte economii interconectate: China, Zona Euro, Japonia, Coreea de Sud, Taiwan, Regatul Unit și Statele Unite.

FMI (World Economic Outlook, în varianta aferentă lunii iulie) a revizuit de asemenea în scădere proiecțiile privind **economia globală**, la **3,2% în 2022** și la **2,9% în 2023**, de la 3,6%, pentru ambele momente, față de prognozele furnizate în luna aprilie. În ceea ce privește creșterea economiei în Zona Euro, aceasta a fost revizuită descendent pentru anul 2022, la 2,6% de la 2,8%, și la 1,2% de la 2,3% pentru 2023.

Pentru **România**, creșterea economică este previzionată de FMI la 4,8% în 2022, de la 3,5% cât fusese estimată în iunie, iar guvernul a fost sfătuit să implementeze măsuri fiscale prudente pentru a reduce impactul economic negativ al războiului din Ucraina. Conform FMI, îmbunătățirea prognozei este susținută, în principal, de impulsul cererii interne.²

Banca Mondială (raportul Social Protection for Recovery, varianta de toamnă) previzionează pentru România o creștere economică de **4,6% în 2022**, de **3,2% în 2023** și de **3,9% în 2024** (în proiecțiile din iunie, creșterea economică era previzionată la **2,9% în 2022** și la **3,7% în 2023**).

Prognoza interimară a **Comisiei Europene (CE)** pentru vara anului 2022 prevede că economia **UE** va crește cu **2,7% în 2022** și **1,5% în 2023**, iar în **zona euro** cu **2,6% în 2022** și cu **1,4% în 2023**. În prognoza de primăvară 2022, se arăta faptul că atât economia UE, cât și cea din zona euro vor crește cu 2,7% în 2022 și cu 2,3% în 2023. Comisia Europeană declară că rata estimată de creștere pentru anul 2022 este susținută de entuziasmul de recuperare de anul trecut și de evoluțiile din primul trimestru care au fost superioare nivelului estimat anterior. În al doilea trimestru, activitatea economică este de așteptat să fie încetinită, dar ar putea să-și revină în timpul verii dacă sezonul turistic va fi unul bun. În 2023, se preconizează că economia va avea o evoluție pozitivă, datorită unei piețe a muncii puternice, a inflației moderate, a sprijinului acordat prin „Programul pentru redresare și reziliență” și a sumelor economisite care se află la un nivel semnificativ. Cu toate acestea, anual are loc o revizuire descendentă de aproape un punct procentual comparativ cu Prognoza de primăvară. Pentru **România**, creșterea economică este previzionată de CE la 3,9% în 2022 și la 2,9% în 2023.

Tabel 1 Prognozele PIB pentru 2022 și 2023

Regiune/ țară	Comisia Europeană		FMI	
	2022 ^f	2023 ^f	2022 ^f	2023 ^f
Zona euro	2,6	1,4	2,8 (2,6)	2,3 (1,2)
UE	2,7	1,5	2,9 (2,8)	2,5 (1,6)
Germania	1,4	1,3	2,1 (1,2)	2,7 (0,8)
Spania	4,0	2,1	4,8 (4,0)	3,3 (2,0)
Franța	2,4	1,4	2,9 (2,3)	1,4 (1,0)
Italia	2,9	0,9	2,3 (3,0)	1,7 (0,7)
Irlanda	5,3	4,0	5,2	5,0
Croația	3,4	2,9	2,7	4,0
Ungaria	5,2	2,1	3,7	3,6
Polonia	5,2	1,5	3,7	2,9
România	3,9	2,9	4,8	3,4

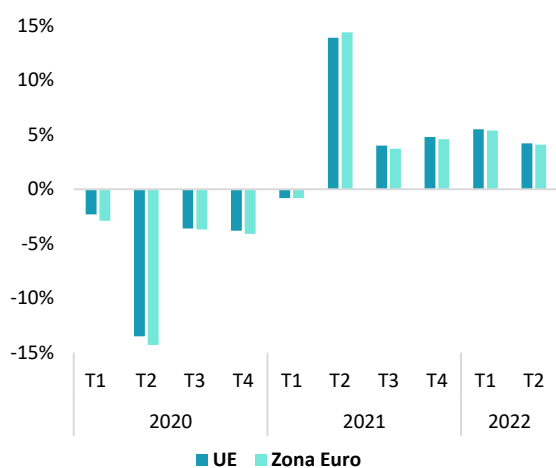
Sursa: prognoza de vară a CE 2022, World Economic Outlook – aprilie 2022/comunicat FMI ca urmare a misiunii de evaluare (Consultări pe Articolul IV), FMI (în paranteză: cifrele revizuite la actualizarea din iulie 2022 a World Economic Outlook)

În ceea ce privește ratingul suveran al României, agenția **Fitch** a menținut ratingul la **BBB-** cu perspectivă negativă și prognozează intrarea în recesiune tehnică în trimestrul I 2023.

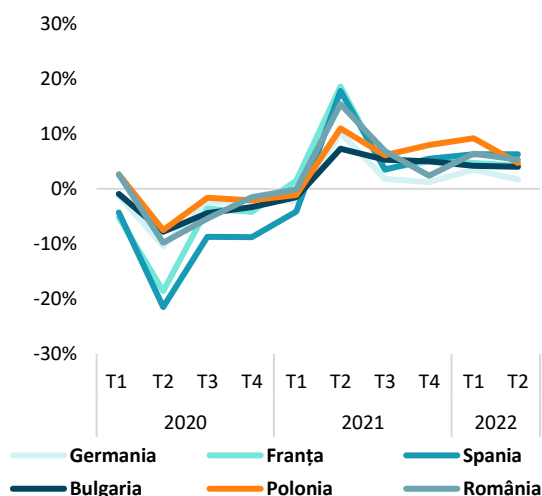
² În conformitate cu articolul IV din Statutul FMI, de obicei anual, FMI poartă discuții bilaterale cu membrii acestuia. O delegație vizitează țara, colectează informații economice și financiare și discută cu oficialii țării respective evoluțiile și politicile economice ale țării. La întoarcerea la sediu, personalul întocmește un raport, care constituie baza pentru discuții de către Comitetul executiv.

În trimestrul II 2022, economiile Zonei Euro și UE au înregistrat creșteri de 4,1%, respectiv 4,2%, comparativ cu același trimestru al anului precedent, iar cele mai mari creșteri au fost înregistrate în Irlanda (10,8%), urmată de Malta (8,9%) și Slovenia (8,3%). Față de trimestrul I 2022, PIB-ul ajustat sezonier a crescut cu 0,8% în Zona Euro și cu 0,7% în UE. Cea mai mare creștere a fost înregistrată de Olanda (+2,6%), urmată de România (+2,1%) și Croația (+2%). Scăderi au fost observate în Polonia (-2,1%), Estonia (-1,3%), Letonia (-1,0%) și Lituania (-0,5%).

Grafic 2 Evoluția PIB la nivelul Zonei Euro și UE, variație procentuală față de aceeași perioadă a anului anterior, date ajustate sezonier

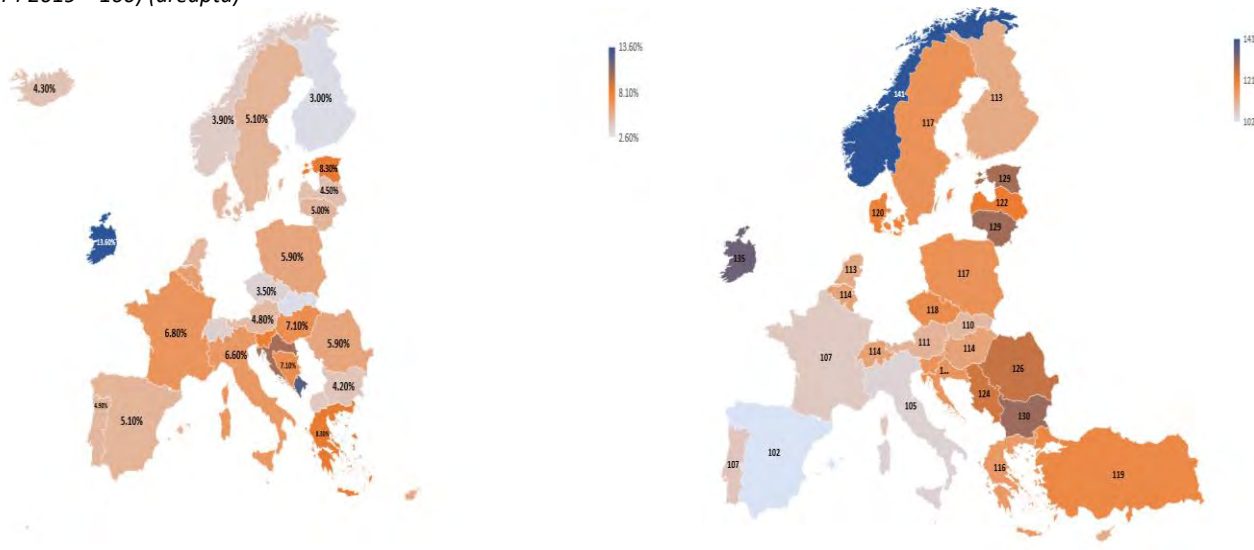


Grafic 3 Evoluție PIB pe țări, variație procentuală față de aceeași perioadă a anului anterior, date ajustate sezonier



Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor Eurostat

Grafic 4 Variația anuală a PIB, 2021 față de 2020 (stânga) și nivelul PIB real (date ajustate sezonier) în T2 2022 față de T4 2019 (T4 2019 = 100) (dreapta)



Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor Eurostat

În cazul României, conform datelor semnal publicate de INS, PIB-ul în semestrul I 2022 a crescut cu 5,8% în comparație cu semestrul I 2021. În trimestrul II 2022, PIB-ul s-a majorat cu 5,3% față de același trimestru din anul 2021.

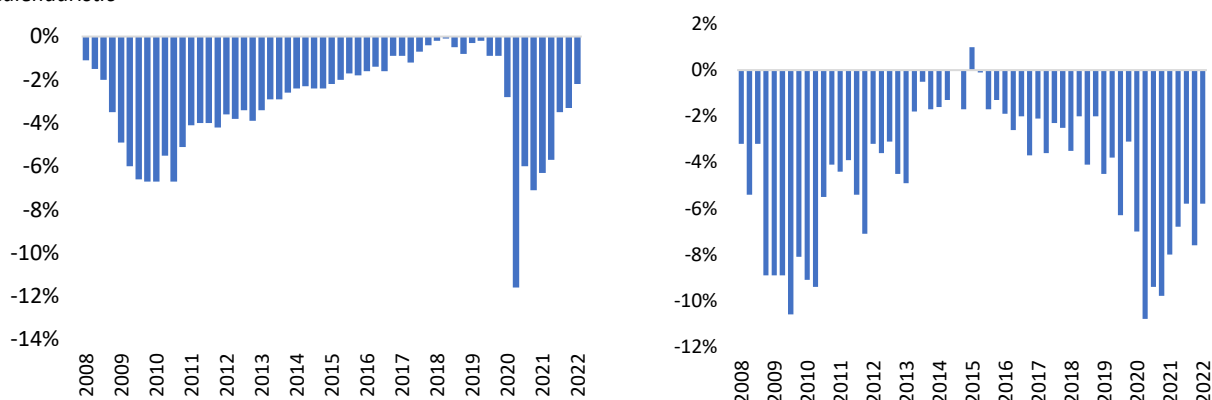
În cadrul prognozei de vară, Comisia Națională de Strategie și Prognoză (CNSP) a **revizuit în sens pozitiv creșterea economică prognozată pentru anul 2022**, la 3,5% de la 2,9% (prognoza de primăvară), pe fondul evoluțiilor peste așteptări pentru unele servicii (transporturi, servicii informatice, servicii pentru întreprinderi), precum și a accelerării creșterii activității în construcții în semestrul II, stimulate atât de măsurile de implementare a PNRR, cât și de măsurile guvernamentale privind condițiile de ajustare a costurilor din contractele de construcții. Pentru anul 2023, CNSP estimează o scădere a creșterii economiei românești față de prognoza de primăvară, de la 4,4% la 3,7%. Conform CNSP, prelungirea condițiilor de secetă pe o perioadă îndelungată, ar putea genera un risc negativ asupra economiei românești din punct de vedere al agriculturii.

Deficitul bugetar și datoria guvernamentală

În primul trimestru al anului 2022, **deficitul bugetar** (serie ajustată sezonier) **raportat la PIB** a fost de 2,3% în Zona Euro și de 2,2% în UE, în scădere față de trimestrul IV 2021, rămânând însă la un nivel ridicat față de perioada pre-pandemică. Deficitul bugetar a scăzut în trimestrul I față de trimestrul anterior datorită scăderii mai puternice a cheltuielilor totale în comparație cu scăderea veniturilor totale, precum și datorită unui PIB mai ridicat. Veniturile totale și cheltuielile totale au continuat să fie influențate de răspunsurile politicilor de combatere a pandemiei de COVID-19, dar într-o măsură mai mică decât în trimestrele precedente. În primul trimestru al anului 2022, majoritatea statelor membre au continuat să înregistreze un deficit public.

Conform datelor publicate de Eurostat, în trimestrul I 2022, **România** a avut un **deficit bugetar** (serie ajustată sezonier) **raportat la PIB** de 5,8%, în scădere cu 1,8 puncte procentuale față de trimestrul IV 2021 (7,6%), iar cele mai recente date publicate de Ministerul Finanțelor pentru primele șase luni ale anului 2022 arată că România a avut un deficit bugetar de 56 miliarde lei (-4,09% din PIB-ul estimat pentru anul 2022).

Grafic 5 Evoluția deficitului bugetar (% din PIB) în UE (stânga) și în România (dreapta), date trimestriale ajustate sezonier și calendaristic

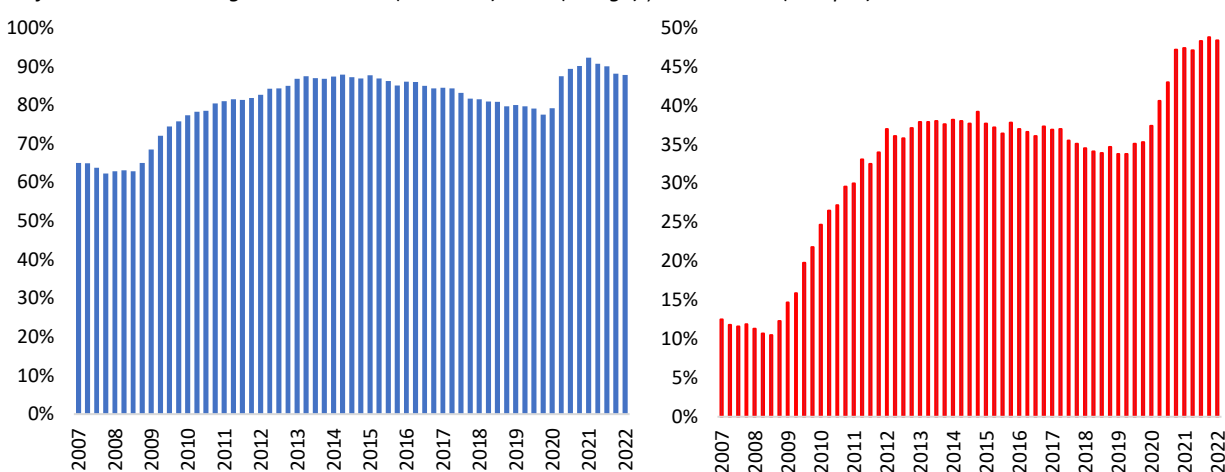


Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor Eurostat

În ceea ce privește **raportul datorie guvernamentală/PIB**, la sfârșitul trimestrului I 2022, acesta a scăzut ușor în Zona Euro la 95,6%, de la 95,7% cât înregistrase la sfârșitul trimestrului IV 2021. În Uniunea Europeană, raportul datorie guvernamentală/PIB a scăzut de la 88,1% la 87,8%. Atât pentru Zona Euro, cât și pentru UE, scăderea ușoară se datorează creșterii PIB-ului care a depășit creșterea datoriei guvernamentale în termeni absoluți. Comparativ cu trimestrul I 2021, raportul datorie guvernamentală/PIB a înregistrat o scădere mai amplă atât în Zona Euro (de la 100% la 95,6%), cât și în UE (de la 92,3% la 87,8%). Scăderile se datorează revenirii PIB-ului, în timp ce datoria guvernamentală a continuat să crească.

Pentru **România**, conform Ministerului Finanțelor, în luna iulie 2022, raportul datorie guvernamentală/PIB a fost în valoare de aproximativ 628,39 miliarde lei, ceea ce reprezintă 48,8% din PIB.

Grafic 6 Stocul datoriei guvernamentale (% din PIB) în UE (stânga) și în România (dreapta)



Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor Eurostat

Inflația și politica monetară

În primul semestru al anului 2022, dezechilibrele induse de pandemie dintre cerere și ofertă au fost amplificate de războiul din Ucraina și de închiderea marilor orașe și porturi din China din cauza politicii zero-COVID. În acest context, prețurile la alimente și energie au înregistrat creșteri sustinute, iar blocajele în lanțurile de aprovizionare s-au intensificat, conducând către majorări rapide ale ratei inflației la nivel global.

În Zona Euro, conform datelor semnal publicate de Eurostat, **rata inflației** (măsurată prin IAPC – Indicele Armonizat al Prețurilor de Consum) a fost estimată la 9,1% în luna august 2022.

Inflația ridicată afectează puterea de cumpărare populației, în special pe cea a populației vulnerabile, iar pentru cele mai sărace economii din lume, riscul unei crize alimentare rămâne ridicat.

OECD estimează în cadrul proiecțiilor din iunie 2022 că inflația va rămâne ridicată pentru mai mult timp decât se prognozase anterior (decembrie 2021), iar în unele economii avansate, este de așteptat să atingă nivelurile din 1970. Totodată, OECD prognozează că până la începutul anului 2023, presiunile asupra costurilor ar trebui să înceapă să scadă odată cu impactul creșterii ratelor dobânzilor, însă inflația de bază va rămâne în continuare egală sau peste intervalele țintă ale băncilor centrale în multe dintre economiile dezvoltate.

În luna iunie 2022, BCE și-a revizuit considerabil în creștere proiecțiile de bază privind inflația față de luna martie 2022, arătând că aceasta se va menține o perioadă la niveluri ridicate. Totuși, se anticipează că moderarea costurilor produselor energetice, diminuarea perturbărilor la nivelul ofertei asociate pandemiei și normalizarea politicii monetare vor conduce la o reducere a inflației. Proiecțiile BCE prevăd că IAPC pentru Zona Euro se va menține la un nivel ridicat în trimestrele următoare, acesta situându-se, în medie, la 6,8% în 2022, urmând ca în 2023 să ajungă la 3,5%, iar în anul 2024 la 2,1%, apropiindu-se astfel de ținta stabilită de BCE de 2%. Pentru **România**, BCE prognozează o rată a inflației de 11,1% pentru 2022 și de 7,2% în 2023.

IAPC excluzând produsele energetice și alimente este proiectată să atingă, în medie, 3,3% în 2022, 2,8% în 2023 și 2,3% în 2024, niveluri de asemenea mai ridicate comparativ cu proiecțiile din martie.

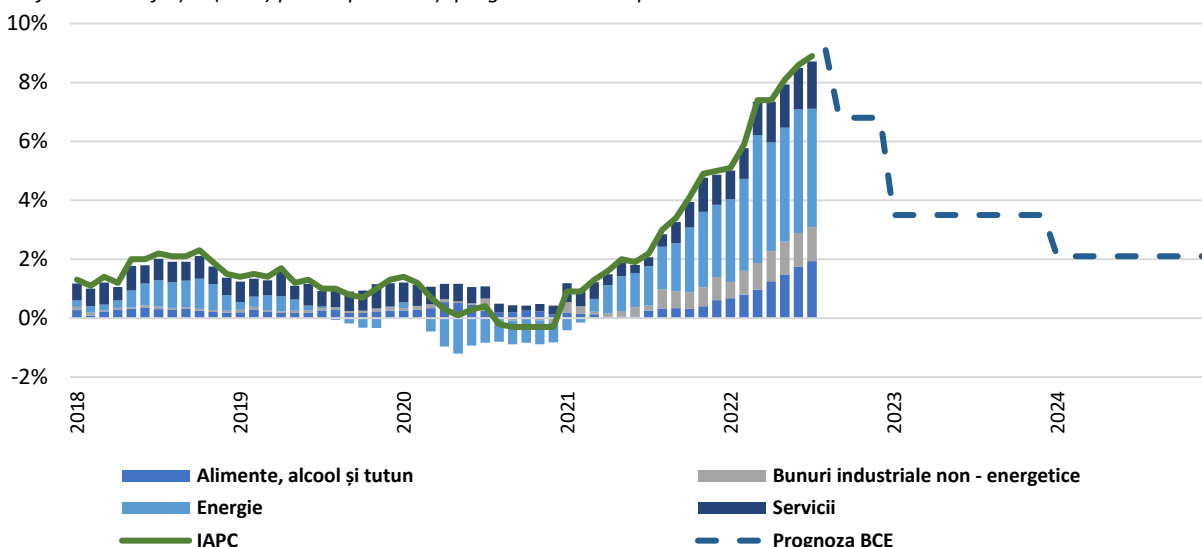
Tabel 2 Proiecții BCE pentru IAPC în Zona Euro

IAPC (%)	Iunie 2022			Martie 2022		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024
	6.8	3.5	2.1	5.1	2.1	2.6

Sursa: BCE

Cea mai mare contribuție la menținerea ratei anuale a inflației la niveluri ridicate continuă să vină din zona creșterii prețurilor energiei (+4,02%), urmată de produsele alimentare, alcool și tutun (+1,93%), servicii (+1,60%) și bunuri industriale neenergetice (+1,16%).

Grafic 7 Rata inflației (IAPC) pe componente și prognoza acestora pentru Zona Euro

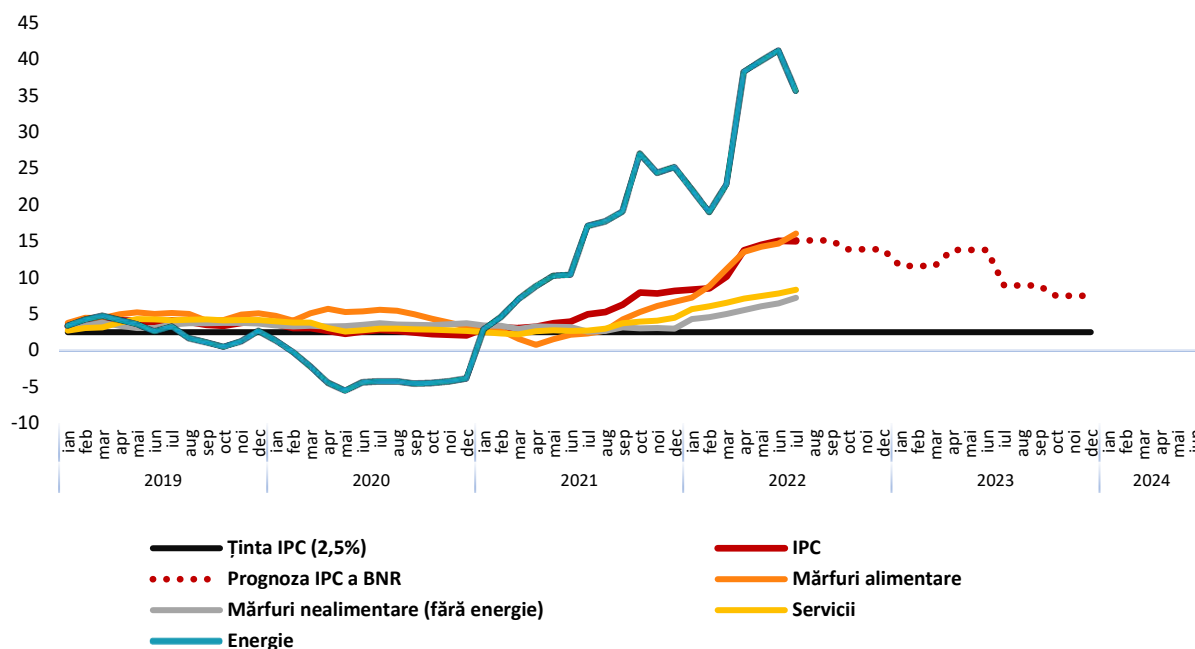


Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor Eurostat, BCE

În **România**, rata anuală a inflației (măsurată prin IPC – indicele prețurilor de consum) în luna iulie 2022 comparativ cu luna iulie 2021 a fost de 15%, iar de la începutul anului (iulie 2022 comparativ cu decembrie 2021) a fost de 11%.

Conform „Raportului asupra inflației” publicat în luna august 2022, Banca Națională a României (BNR) anticipează că rata inflației IPC se va situa la 13,9% în decembrie 2022, respectiv 7,5% în decembrie 2023 (față de previziunea de 6,7% prezentată în Raportul din mai) și, ulterior, 2,3% în iunie 2024.

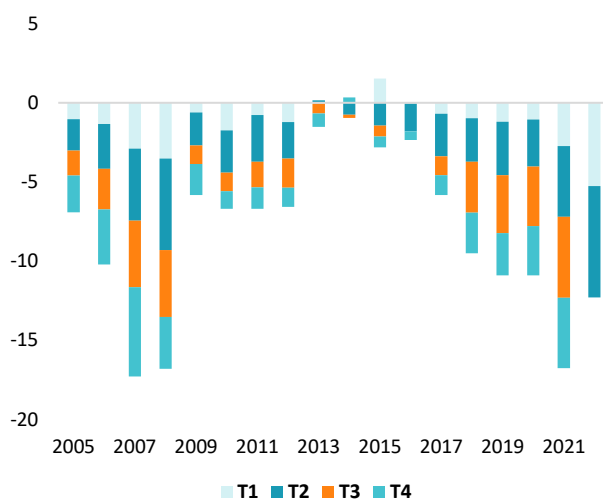
Grafic 8 Inflația (IPC) % și prognoza BNR a IPC



Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor INS, BNR

Deficitul de cont curent al României și finanțarea acestuia

Grafic 9 Evoluția contului curent, miliarde EUR



Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor BNR

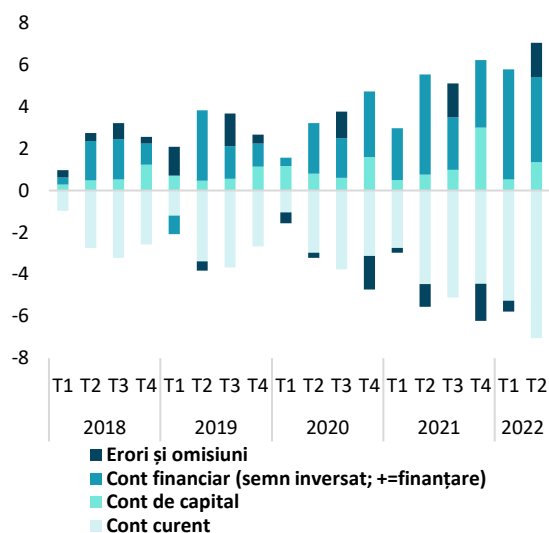
În primul semestru al anului 2022, deficitul de cont curent a ajuns la valoarea de 12,3 miliarde EUR, cu aproximativ 71% mai mult decât valoarea din semestrul I al anului 2021 (7,2 miliarde EUR) și cu 206% mai mult decât în semestrul I 2020 (4 miliarde EUR). În trimestrul II 2022 se remarcă o creștere substanțială a deficitului de cont curent la aproximativ 7 miliarde EUR, cea mai mare valoare trimestrială înregistrată din perioada analizată (2005-2022). De asemenea, deficitul de cont curent în trimestrul I 2022 a fost ridicat în comparație cu alte trimestre, situându-se la aproximativ 5,3 miliarde EUR.

Acesta este finanțat, în principal, prin două surse: (1) contul de capital (în special, transferurile de capital, constituite, în principal, din fonduri europene) și (2) fluxul net al investițiilor de portofoliu.

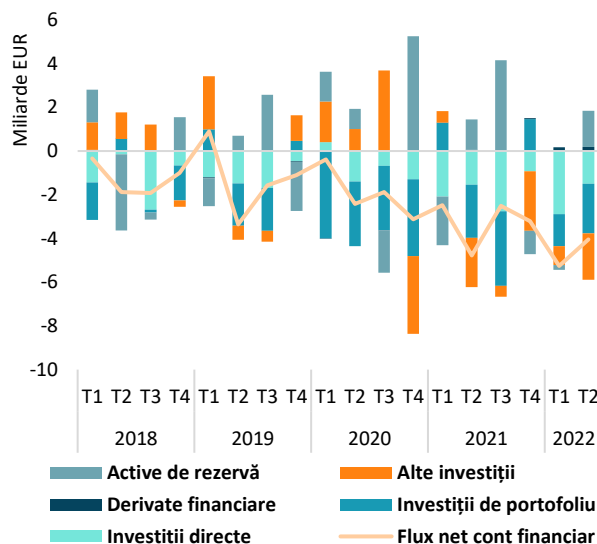
În primul trimestru din 2022, investițiile de portofoliu au înregistrat intrări nete în valoare de circa 1,5 miliarde EUR, iar activele de rezervă au scăzut la 0,2 miliarde EUR. În trimestrul II s-au înregistrat intrări

de capital aferente investițiilor de portofoliu de 2,3 miliarde EUR, ceea ce a contribuit și la creșterea activelor de rezervă cu 1,7 miliarde EUR.

Grafic 10 Balanța de plăți (miliarde EUR)



Grafic 11 Structura fluxurilor nete ale contului financiar



Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor BNR

Totodată, importanța fondurilor europene în finanțarea deficitului de cont curent (fluxuri contabilizate în contul de capital) subliniază necesitatea continuării sau chiar a accelerării atragerii acestora de către România.

FMI și CE estimează o scădere accentuată a deficitului de cont curent pentru perioada 2021-2023. De asemenea, în prognoza de vară, CNSP a estimat o creștere a deficitului de cont curent.

FMI estimează că deficitul de cont curent al **României** va rămâne ridicat (7,7% din PIB în 2022 și 7,4% în 2023), dar se așteaptă la o susținere prin revenirea investițiilor straine directe și prin demararea Planului național de redresare și reziliență susținut de UE.

	FMI			CE			CNSP		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023
Deficit de cont curent (% din PIB)	-7	-7,7	-7,4	-7	-7,5	6,3	-7	-7,9	-7,3

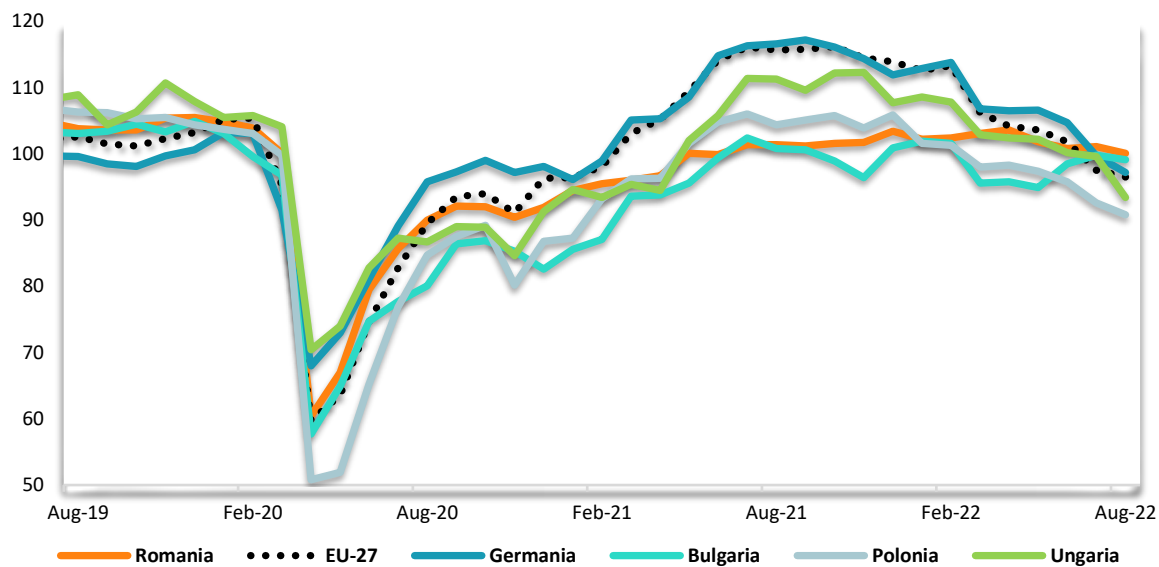
Sursa: FMI - comunicat FMI ca urmare a misiunii de evaluare (Consultări pe Articolul IV), CE – prognoza de primăvară 2022, CNSP – prognoza de vară 2022

Indicatorul sentimentului economic (ESI)

Pe parcursul anului 2022, indicatorul ESI în Uniunea Europeană s-a aflat în continuă scădere (cu excepția lunii februarie), înregistrând în luna august o valoare de 96,5 puncte, după ce în a doua jumătate a anului 2021 acesta a atins valori ridicate (media semestrului II 2021 fiind de 115,2 puncte). În luna august 2022, încrederea în sectorul de consum s-a situat la -26 puncte, diminuându-se semnificativ față de finalul anului 2021 (-10,4 puncte).

În **România**, indicatorul sentimentului economic înregistrează o valoare mai ridicată față de media UE, situându-se în luna august 2022 la un nivel de 100,1 puncte, în scădere față de valoarea înregistrată la finalul anului 2021 (103,4 puncte).

Grafic 12 Evoluția indicatorului sentimentului economic (ESI)



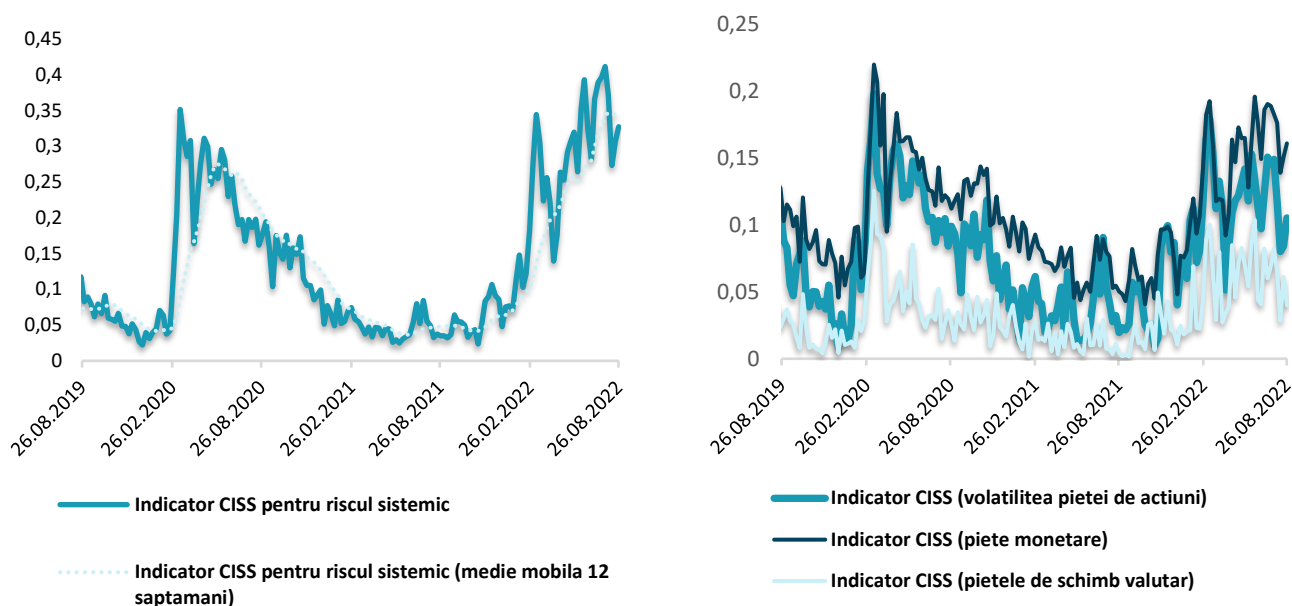
Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor Refinitiv

1.2. Evoluția indicatorilor pieței de capital

Începând cu luna martie 2022, indicatorul CISS pentru riscul sistemic³ a înregistrat o creștere bruscă a volatilității, pe fondul aprecierii bruște a sub-indicatorilor compoziți, depășind ușor nivelurile de la începutul pandemiei. Volatilitatea crescută a indicatorului CISS indică astfel tensiuni la adresa stabilității financiare.

Se constată faptul că, **tendința de creștere a volatilității sub-indicatorii CISS**, care măsoară volatilitatea pieței de acțiuni și obligațiuni, a început odată cu declanșarea războiului din Ucraina.

Grafic 13 Indicatorul CISS pentru riscul sistemic



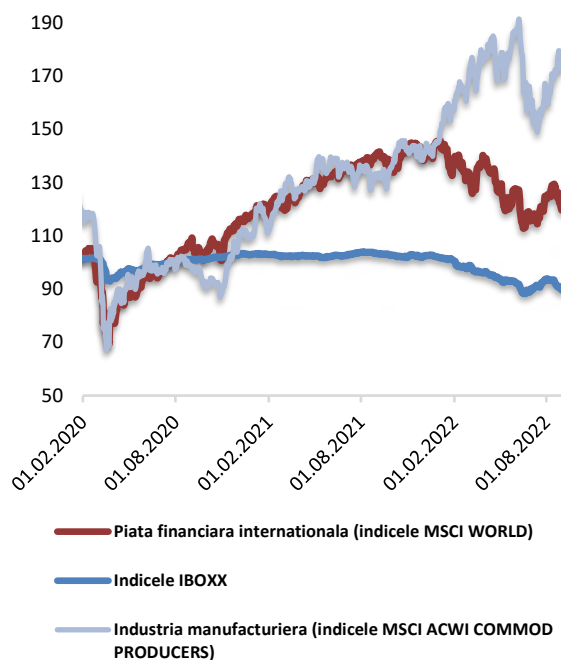
Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor Refinitiv

În semestrul I, sectorul bancar, sectorul de asigurări și piața de capital au înregistrat scăderi față de finalul anului 2021.

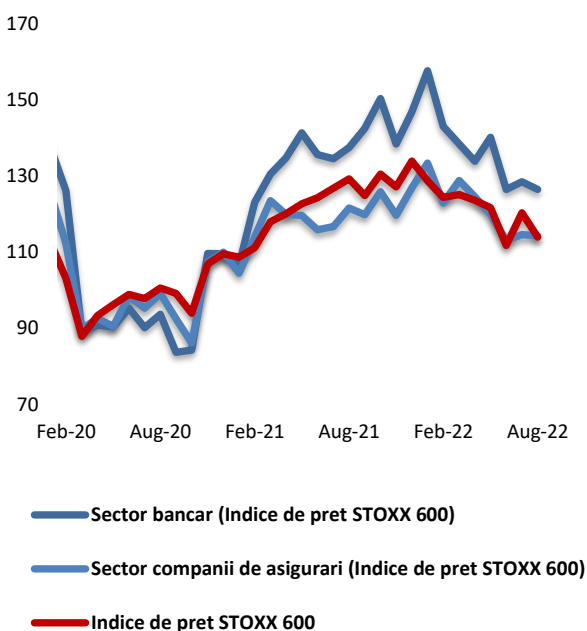
³ Indicatorul compozit pentru riscurile sistemice CISS include mai mulți sub-indicatori dedicați diferitelor sectoare ale sistemului financiar: piețele de acțiuni și obligațiuni, schimb valutar și piețele monetare, etc.. Contribuțiile fiecărei piețe financiare sunt combinate pentru a crea un singur indicator. Indicatorul compozit este construit pentru a arăta măsura în care stresul financiar sistemic contribuie la instabilitatea financiară și cum se răspândește în întregul sistem financiar. Indicatorul ia în considerare corelațiile variabile în timp dintre subcomponentele sale și pune în greutate mai mult pe situațiile în care stresul predomină în mai multe segmente de piață în același timp. Valoarea acestui indicator este constrânsă să fie între 0 și 1, astfel încât valorile mai mari indică perioadele de dificultăți financiare mari și măsoară și preferințele mai mici pentru deținerea activelor riscante sau nelichide.

Grafic 14 Evoluția indicilor globali pentru piețele de acțiuni, obligațiuni și mărfuri (2020 = 100)

Evoluția volatilității pe piețele de acțiuni obligațiuni și mărfuri (2020=100)



Evoluția profitabilității sectoarelor bancare și nebancale la nivel european

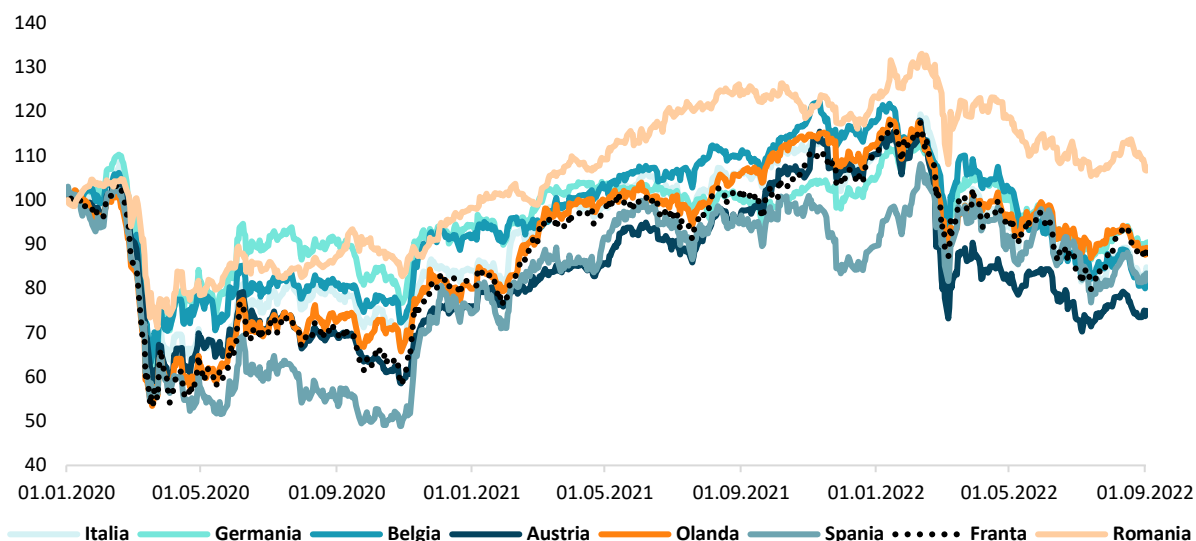


Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor Refinitiv

De la începutul anului 2022, indicele MSCI WORLD, un proxy pentru piețele de capital la nivel internațional, a cunoscut o tendință de ușoară depreciere. Nivelul riscurilor asociate finanțării sectorului corporativ (indicele IBOXX) a scăzut ușor, fiind dependent de prognozele de creștere redusă pentru PIB-ul global. Industria manufacturieră a intrat pe o tendință de creștere (indicele MSCI COMMODITIES PRODUCERS) datorită majorării inflației, în special creșterii prețurilor materiilor prime din sectorul energetic.

În raport cu începutul anului 2020, la sfârșitul lunii august 2022, cotațiile pentru cele mai multe bănci și instituții financiare listate pe bursele europene au înregistrat scăderi importante, remarcându-se bursa din Austria (-24,95%), Belgia (-18,78%), Spania (-17,10%) și Italia (-16,7%). Pe de altă parte, sectorul financiar din România a înregistrat o creștere de 8,38% față de începutul lunii ianuarie 2020.

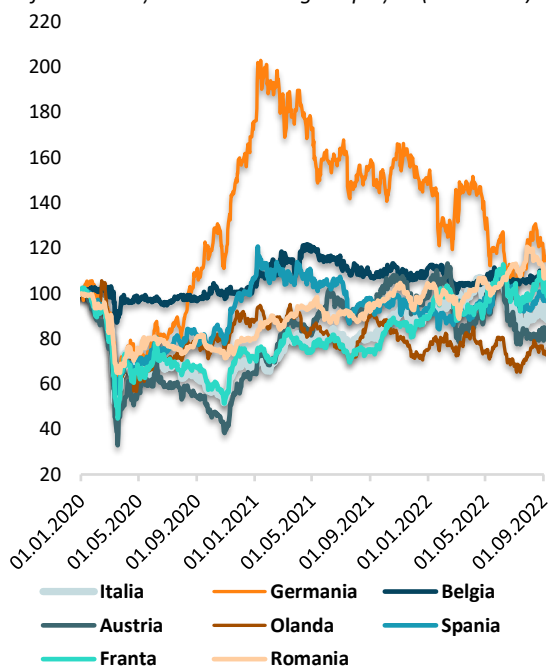
Grafic 15 Evoluția sectorului financiar pe țări (2020=100)



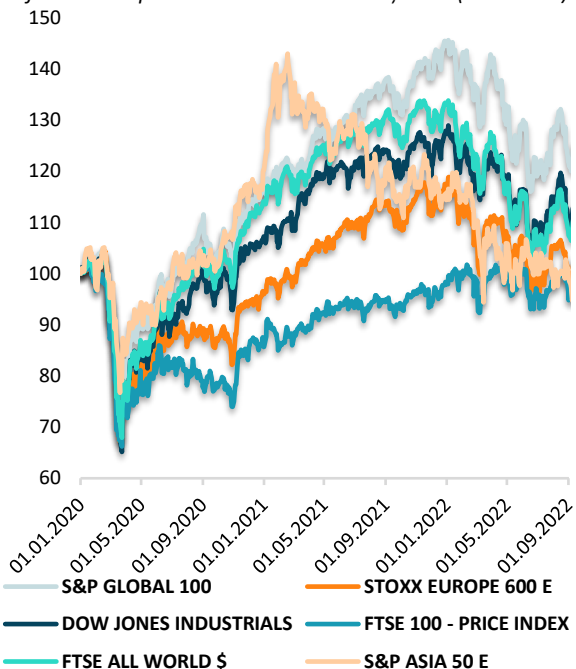
Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor Refinitiv Datastream

În raport cu începutul anului 2020, evoluția companiilor din sectorul energetic a variat de la o țară la alta, sectorul energetic din Olanda înregistrând cele mai mari scăderi (-23,09%), urmat de cel din Austria (-14,77%). Creșteri ale sectorului energetic au fost înregistrate în Germania (19,93%), România (7,79%) și Belgia (5,15%). Indicii bursieri s-au apreciat la sfârșitul lunii august 2022 în raportul cu începutul anului 2020 cu 21,79% pentru S&P GLOBAL 100, cu 10,41% pentru DOW JONES INDUSTRIAL și cu 8,36% pentru FTSE ALL WORLD.

Grafic 16 Evoluția sectorului energetic pe țări (2020=100)



Grafic 17 Principali indici bursieri internaționali (2020=100)



Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor Refinitiv Datastream

Randamentele indicilor de acțiuni ai bursei locale au avut evoluții mixte în luna iunie 2022 față de luna martie 2022. Prin urmare, cea mai semnificativă creștere a fost înregistrată de indicele BET-NG (+9,06%), în timp ce la polul opus s-a situat indicele BET-BK (-5,89%). În plus, indicii europeni analizați au prezentat, de asemenea, dinamici negative, cea mai semnificativă scădere fiind înregistrată de indicele FTSE MIB (IT: -14,90%). Principalii indici americani și asiatici au prezentat evoluții similare, cu excepția indicelui SSEA (SHG: +4,50%), scăderile înregistrate fiind între -5,13% (indicele N225) și -11,25 (indicele DJIA).

Tabel 3 Randamentele bursei de acțiuni

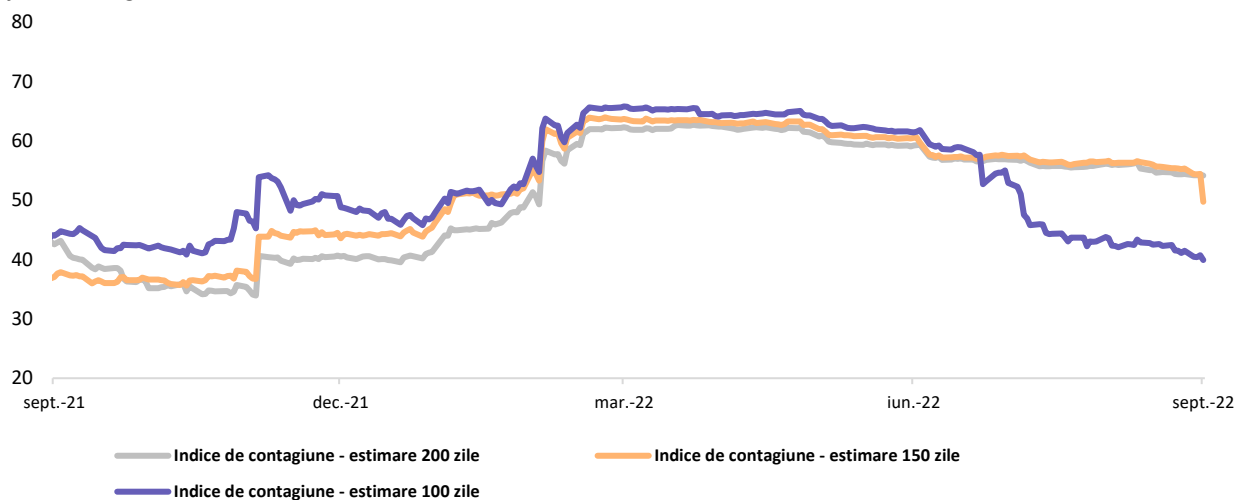
	3 luni	6 luni	12 luni		Indici BVB	3 luni	6 luni	12 luni
Indici internaționali								
EA (EUROSTOXX)	-12,04%	-20,12%	-15,37%		BET	-3,29%	-5,87%	3,55%
FR (CAC 40)	-11,07%	-17,20%	-8,99%		BET-BK	-5,89%	-10,50%	-2,87%
DE (DAX)	-11,31%	-19,52%	-17,69%		BET-FI	-0,42%	-3,36%	-4,38%
IT (FTSE MIB)	-14,90%	-22,13%	-15,17%		BET-NG	9,06%	4,39%	19,33%
GR (ASE)	-7,85%	-9,28%	-8,42%		BET-TR	1,55%	0,83%	13,02%
IE (ISEQ)	-12,62%	-25,66%	-23,20%		BET-XT	-2,75%	-6,05%	2,04%
ES (IBEX)	-4,10%	-7,06%	-8,19%		BET-XT-TR	1,62%	-0,01%	10,35%
UK (FTSE 100)	-4,61%	-2,92%	1,87%		BETPlus	-3,36%	-5,80%	3,38%
US (DJIA)	-11,25%	-15,31%	-10,80%		ROTX	-2,52%	-2,10%	9,49%
IN (NIFTY 50)	-9,65%	-9,07%	0,37%					
SHG (SSEA)	4,50%	-6,62%	-5,37%					
JPN (N225)	-5,13%	-8,33%	-8,33%					

Sursa: Thomson Reuters Datastream, calcule ASF, Notă: 3 luni=30 iunie 2022/31 martie 2022; 6 luni=30 iunie 2022/31 decembrie 2021; 12 luni=30 iunie 2022/30 iunie 2021; Max (verde) și min (roșu) sunt fixate la $\pm 4\%$ (3 luni), $\pm 8\%$ (6 luni) și $\pm 15\%$ (12 luni)

Conform Fondului Monetar Internațional, contagiunea este definită ca impactul modificărilor în prețul activelor dintr-o regiune (piață bursieră) asupra prețurilor din altă regiune. Contagiunea crește atunci când mișcările piețelor bursiere au aceeași tendință, fie că este de creștere sau de scădere. Creșterea sau scăderea rapidă a prețurilor se poate transmite ușor prin contagiune în piețele de capital. Indicele de contagiune pentru piața de capital din România este calculat pe baza randamentelor celor mai importante burse europene.

Analiza contagiunii arată faptul că piața de capital din România este sensibilă la factorii de risc care influențează piețele de capital învecinate (Polonia, Austria și Ungaria). În luna iulie contagiunea și-a inversat tendința de creștere.

Grafic 18 Contagiunea în randamente

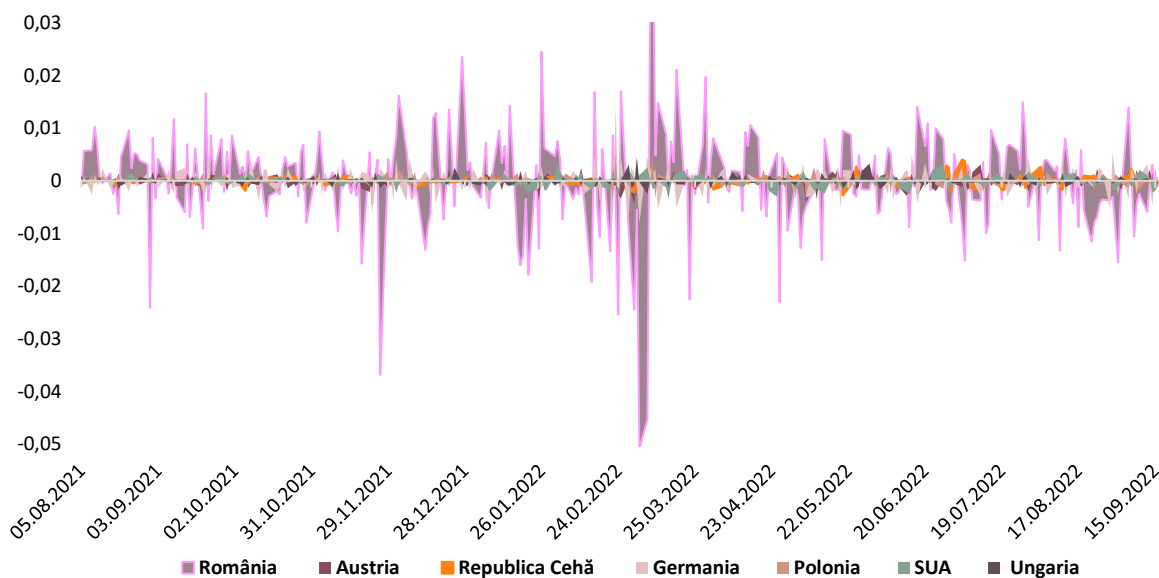


Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor din Refinitiv

Spre deosebire de indicele de contagiune, descompunerea istorică a șocurilor arată cât de mult a fost influențată o bursă în evoluția trecută de alte burse și permite calcularea riscului specific pentru piața bursieră românească.

Descompunerea istorică a șocurilor primite de indicele pieței de acțiuni din România (indice calculat de Refinitiv similar indicelui BET-C) indică faptul că în cel de al doilea trimestru din 2022 creșterea pieței interne a fost determinată de șocuri externe ca urmare a impulsului dat de evoluția pozitivă a bursei externe de capital. În cel de al treilea trimestru șocurile au fost preponderent interne.

Grafic 19 Influența bursei externe asupra randamentelor pieței de acțiuni domestice (descompunerea istorică a șocurilor primite - model VAR)



Sursa: Refinitiv, calcule ASF

Nivelul de echilibru al pieței de capital este nivelul normal de piață, o variabilă neobservabilă, ce poate fi estimată statistic. Estimarea nivelului de echilibru este importantă pentru analiza stabilității pieței de capital, pentru că oferă un nivel de referință pentru analiza pieței de capital în ansamblu.

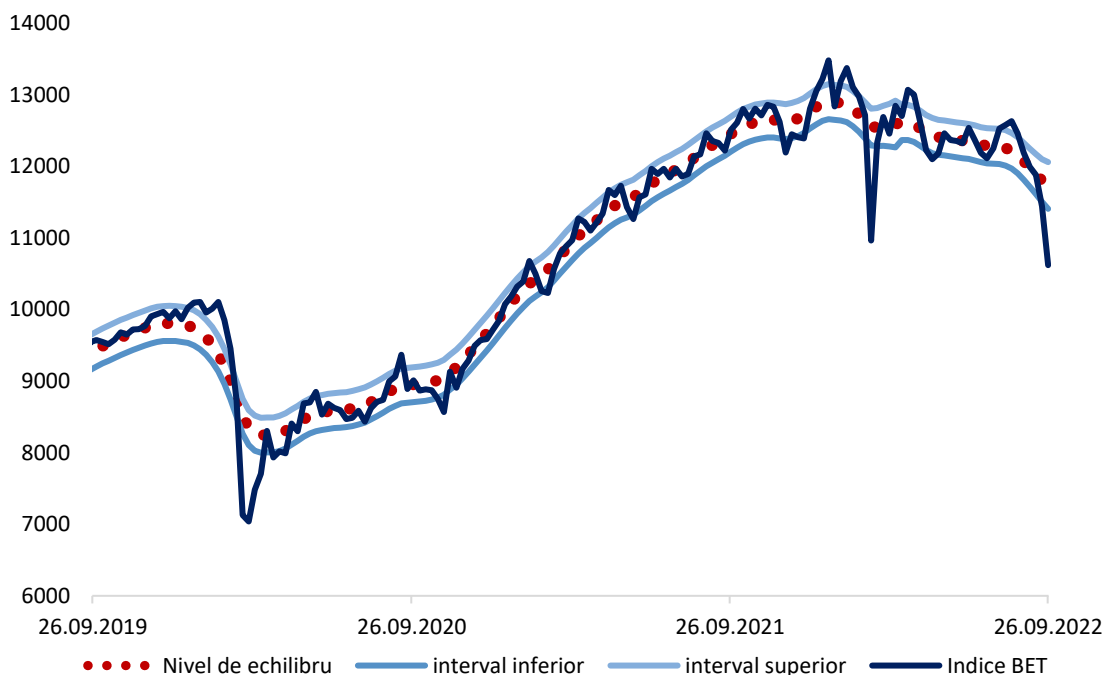
Gradul ridicat de risc înregistrat pe piețele europene de capital, riscul ridicat de stagflație pentru economia europeană, problemele de lichiditate cu care se confruntă unele fonduri deschise de investiții de la începutul crizei Covid-19 au reaprinz dezbaterile despre riscurile de lichiditate și despre reziliența intermediilor financiare nebancale.

Depășirea nivelului de echilibru poate indica o perioadă de creștere nesustenabilă a pieței financiare sau o modificare a nivelului de echilibru pe fondul modificării factorilor fundamentali care afectează economia (ex: progresul tehnologic). Scăderea pieței sub nivelul de echilibru poate indica o perioadă temporară de stres financiar (ex: efecte de contagiune) sau modificarea nivelului de echilibru ca urmare a unei perioade de recesiune economică.

Evoluția indicelui poate fi reprezentată ca suma dintre procesul de medie și procesul de șocuri economice. Dinamica mediei este dată de valoarea din ziua anterioară la care se adăuga erorile de măsurare și este modelată ca un proces aleatoriu. Erorile de măsurare sunt datorate modificării compoziției indicelui, a ponderilor companiilor existente etc. Nivelul la echilibru al indicelui pieței de capital este trasat de medie, a cărei dinamică este latentă (neobservabilă).

Reprezentarea grafică a nivelului de echilibru și a benzilor de încredere (90%) arată că în trimestrul al treilea, indicele pieței de capital a scăzut cu mult sub nivelul de echilibru și indică că în prezent șocurile de pe piețele internaționale de capital sunt preluate și la nivel local.

Grafic 20 Indicele BET: fluctuații în jurul nivelului de echilibru



Sursa: Refinitiv, calcule ASF

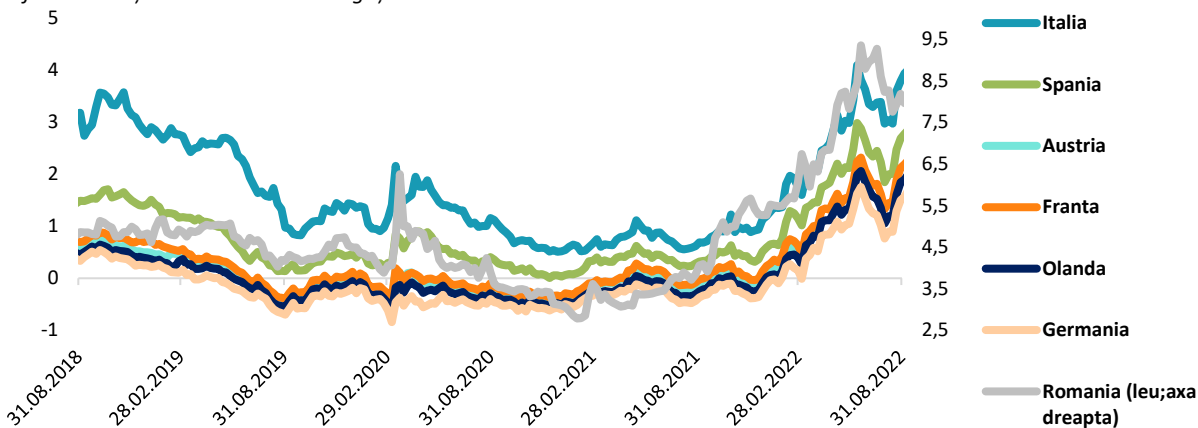
Estimarea nivelului de echilibru al indicelui pieței de capital din România a fost realizată cu un model de tipul nivel local (*Local Level model*) și estimată cu filtrul Kalman.

$$Indice_t = medie_t + socuri_t, socuri_t \sim NID(0, \sigma_\varepsilon^2)$$

$$Medie_{t+1} = medie_t + erori_t, erori_t \sim NID(0, \sigma_\varepsilon^2)$$

La nivel european, evoluția obligațiunilor suverane pe termen lung în primele trei trimestre a înregistrat o volatilitate redusă. Corelația dintre titlurile suverane se datorează climatului de creștere scăzută a economiei europene. Obligațiunile emise de statul roman au înregistrat o creștere de aproximativ 1% (1 punct procentual) în primele trei trimestre.

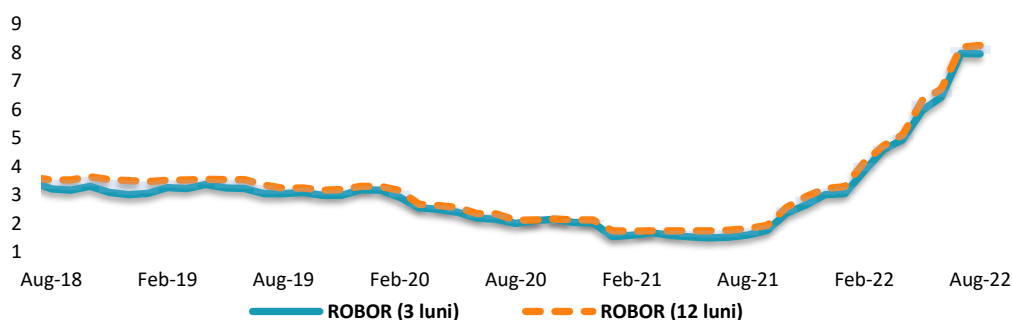
Grafic 21 Evoluția randamentelor obligațiunilor suverane cu maturitatea de 10 ani



Pe fondul inflației ridicate, piața obligațiunilor suverane își continuă tendința de creștere a randamentelor începută în anul 2021, depășind nivelurile înregistrate la debutul pandemiei. Astfel, dacă la finalul anului 2020 randamentul titlurilor de stat cu maturitate la 10 ani pentru România era de 3,12%/an, la sfârșitul lunii august 2022 acesta a fost la un nivel de 8,18%/an. În Austria, randamentul titlurilor de stat cu maturitate la 10 ani se situa la sfârșitul lunii august 2022 la 2,32%, la 1,7% în Germania, iar în Franța la 2,27%.

Totodată, ca răspuns la evoluția inflației, din noiembrie 2021 până în august 2022, BNR a decis majorarea ratei dobânzii de politică monetară de la 1,75% la 5,5%, iar dobânzile interbancare și-au continuat creșterea.

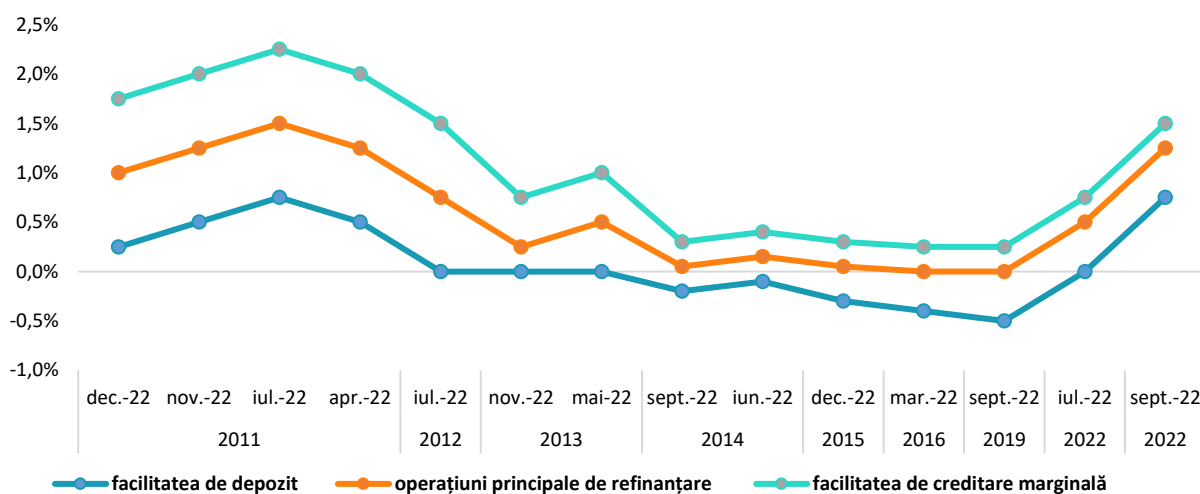
Grafic 22 Evoluția ratei interbancare (România)



În încercarea de a reduce și stabiliza inflația în zona euro, în luna septembrie 2022, Banca Centrală Europeană (BCE) a adoptat noi măsuri cu scopul de a asigura revenirea inflației la nivelul țintei de 2% pe termen mediu, anunțând majorarea cu 75 puncte de bază a celor trei rate de dobânzi reprezentative. Astfel, începând cu data de 14 septembrie 2022, rata dobânzii de politică monetară va crește la 1,25% (de la 0,5% în luna iulie). De asemenea, **ratele dobânzilor la facilitatea de creditare marginală și la facilitatea de depozit vor crește la 1,5%, respectiv 0,75%**. Din anul 2014 rata facilității de depozit a BCE a fost negativă.

Totodată, BCE a decis încetarea achizițiilor nete de active în cadrul programului de achiziționare de active (asset purchase programme - APP) începând cu data de 1 iulie 2022. Cu privire la programul de achiziționare în regim de urgență în caz de pandemie (pandemic emergency purchase programme – PEPP), BCE intenționează să reinvestească principalul aferent titlurilor ajunse la scadență achiziționate în cadrul programului cel puțin până la sfârșitul anului 2024.

Grafic 23 Evoluția ratelor ale dobânzilor de politică monetară ale BCE (zona euro)



Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor BCE

1.3. Statistici privind organismele de plasament colectiv și fondurile de investiții alternative din Europa

Potrivit datelor publicate de EFAMA, în trimestrul II 2022 comparativ cu trimestrul IV al anului 2021, s-au înregistrat scăderi ale activelor nete atât în cazul organismelor de plasament colectiv (-13,15%), cât și în cazul fondurilor de investiții alternative (-8,10%). Aceste scăderi pot fi explicate prin continuarea războiului din Ucraina, creșterea inflației, înăsprirea politicii monetare și gradul excepțional de ridicat de incertitudini și riscuri care rezultă din acestea pentru creșterea economică.

Conform statisticilor EFAMA, în trimestrul II 2022, valoarea cumulată a ieșirilor nete ale OPCVM-urilor a fost de circa 98 miliarde EUR față de trimestrul IV 2021, în care piața europeană de OPCVM-uri a înregistrat vânzări nete în valoare de 238 miliarde lei. Fondurile de investiții alternative din Europa au înregistrat ieșiri nete de aproximativ 14 miliarde EUR de-a lungul celui de al doilea trimestru al anului 2022 comparativ cu 5 miliarde EUR în trimestrul IV 2021.

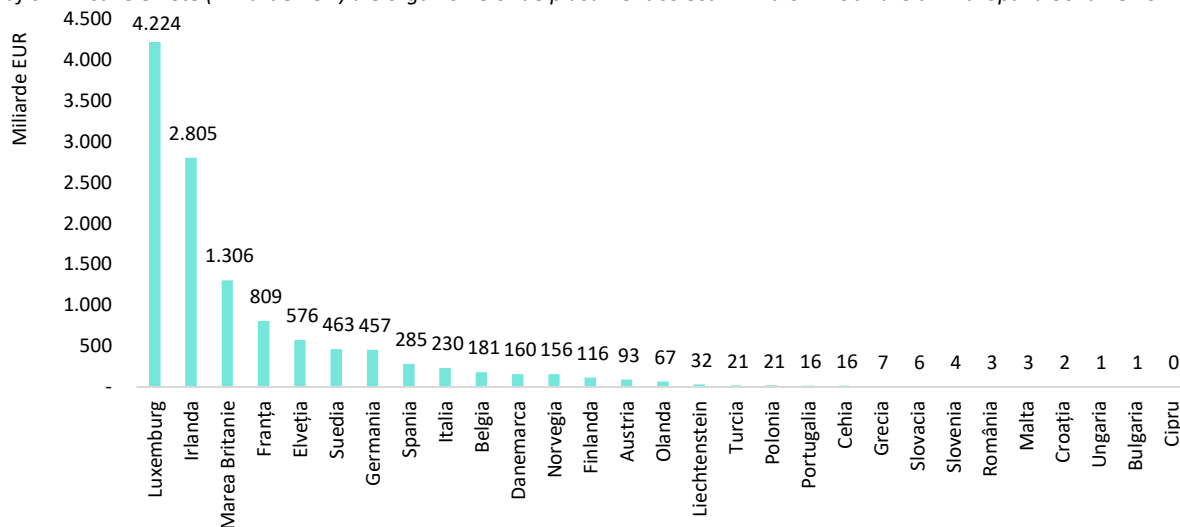
Cele mai mari creșteri ale ieșirilor nete au fost înregistrate în cazul OPCVM-urilor de obligațiuni (creșterea ratelor inflației și a ratelor dobânzilor a dus la o creștere a ieșirilor nete), care au consemnat în trimestrul II 2021 ieșiri nete în valoare de 63 miliarde EUR, în timp ce la polul opus se află categoria „alte fonduri”, cu intrări nete în valoare de aproximativ 417 milioane EUR. În cazul FIA, cea mai mare valoare a intrărilor nete s-a constatat în ceea ce privește categoria „alte fonduri” (+27,58 miliarde EUR), în timp ce fondurile de acțiuni au înregistrat ieșiri nete în valoare de 43,87 miliarde EUR.

La nivelul trimestrului II 2022, 11 dintre cele 29 de state europene au înregistrat intrări nete în OPCVM-uri, dintre acestea remarcându-se Spania (3,37 miliarde EUR), Germania (1,23 miliarde EUR) și Elveția (1,11 miliarde EUR), din punct de vedere al celor mai mari valori ale intrărilor nete în trimestrul II 2022. Din perspectiva activelor nete ale OPCVM, s-a constatat o scădere semnificativă de 13,15% la finalul trimestrului II 2022 comparativ cu trimestrul IV 2021.

La finalul trimestrului II 2022, 14 țări au înregistrat intrări nete în FIA, dintre acestea cele mai mari constatându-se în cazul Irlandei (+13,47 miliarde EUR), Luxemburgului (+8,91 miliarde EUR) și Franței (+4,63 miliarde EUR). Activele nete ale fondurilor de investiții alternative se situau la 30 iunie 2022 la o valoare de 7.360 miliarde EUR, în scădere cu 8,10% comparativ cu finalul trimestrului IV 2021.

La 30 iunie 2022, piața fondurilor de investiții din Europa cuprindea 65.799 de fonduri de investiții (în creștere cu 0,9% față de numărul de la finele anului 2021: 65.212), dintre care 35.393 de organisme de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM), respectiv 30.406 de fonduri de investiții alternative (FIA).

Grafic 24 Activele nete (miliarde EUR) ale organismelor de plasament colectiv în valori mobiliare din Europa la 30 iunie 2022



Sursa: EFAMA

Activele nete ale organismelor de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM) s-au situat la o valoare de aproximativ 12.063 miliarde EUR la finalul lunii iunie 2022, în scădere cu 13,15% față de finalul anului 2021.

Tabel 4 Activele nete ale OPCVM (milioane EUR) în funcție de țările de domiciliu

Țara	31.12.2021			30.06.2022		Modificare Trim. II 2022 față de Trim. IV 2021 (%)
	Număr OPCVM	Activ net	Cotă de piață*	Număr OPCVM	Activ net	
Austria	898	105.957	0,76%	884	92.733	-12,48%
Cehia	179	16.176	0,12%	195	16.113	-0,39%
Franța	2.984	936.043	6,74%	2.984	808.957	-13,58%
Germania	2.606	527.629	3,80%	2.606	456.907	-13,40%
Ungaria	34	1.548	0,01%	34	1.226	-20,77%
Polonia	303	27.296	0,20%	291	20.627	-24,43%
România	86	4.546	0,03%	84	3.488	-23,27%
Total țări analizate	7.090	1.619.195	11,66%	7.078	1.400.051	-13,53%
Total OPCVM	35.040	13.890.285	100,00%	35.393	12.063.062	-13,15%

*Cotă de piață=Activ net țară /Activ net total OPCVM

Sursa: EFAMA

Conform statisticilor EFAMA, în trimestrul II 2022, ieșirile nete cumulate ale organismelor de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM) s-au situat la o valoare de circa 98 miliarde EUR. La nivelul pieței europene de OPCVM, doar în cazul categoriei de „alte fonduri” au fost înregistrate intrări nete (+417 milioane EUR). Cea mai mare valoare a ieșirilor nete a fost înregistrată de fondurile de obligațiuni (-62,51 miliarde EUR).

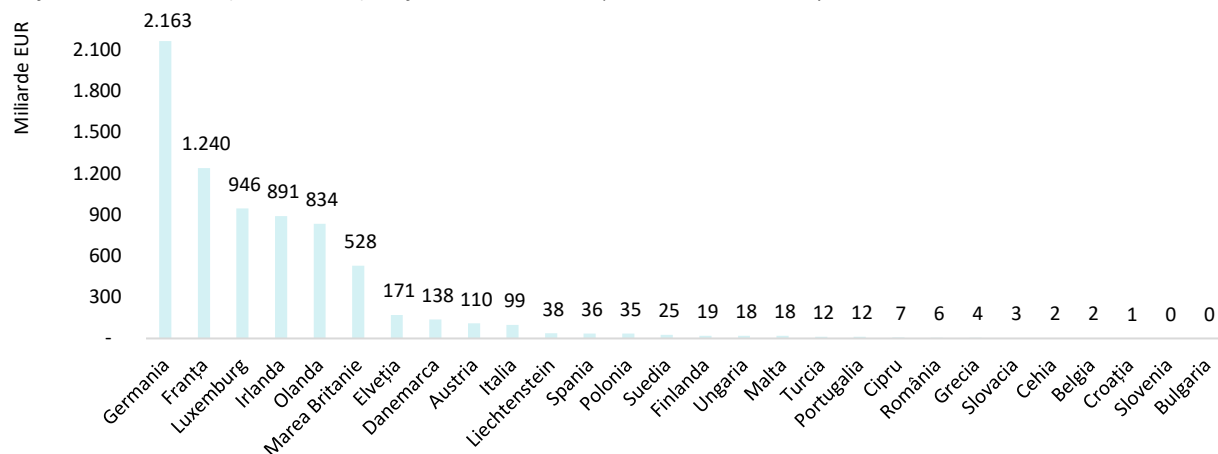
Tabel 5 Vânzările nete ale OPCVM (milioane EUR) în funcție de categoria de fonduri și țările de domiciliu în trimestrul II 2022

Țara	Fonduri de acțiuni	Fonduri de obligațiuni	Fonduri diversificate	Fonduri monetare	Garantate	Fonduri ARIS	Alte fonduri	Total
Austria	120	(870)	134		(13)	46	9	(573)
Cehia	39	677	(138)		(0)			578
Franța	(1.848)	(2.760)	612	(9.811)	(273)			(14.080)
Germania	4.008	(2.395)	(270)	(45)			(72)	1.226
Ungaria	(4)	(2)	(5)	5		(6)	(3)	(15)
Polonia	(54)	(808)	(170)			-	(6)	(1.037)
România	3	(282)	(15)			(1)	(38)	(333)
Total țări analizate	2.264	(6.439)	148	(9.851)	(286)	39	(109)	(14.234)
Total OPCVM	(16.644)	(62.505)	(324)	(15.766)	(340)	(2.541)	417	(97.703)

Sursa: EFAMA

Activele nete ale fondurilor de investiții alternative (FIA) din Europa se situau la finalul trimestrului II 2022 la o valoare de 7.360 miliarde EUR, în scădere cu 8,10% comparativ cu situația de la sfârșitul anului 2021. Germania este țara cu cele mai mari active nete ale FIA (2.163 miliarde EUR), la polul opus situându-se Bulgaria (93 milioane EUR).

Grafic 25 Activele nete (miliarde EUR) ale fondurilor de investiții alternative din Europa la 30 iunie 2022



Sursa: EFAMA

Tabel 6 Activele nete ale fondurilor de investiții alternative (milioane EUR) în funcție de țările de domiciliu

Țara	31.12.2021			30.06.2022		Modificare Trim. II 2022 față de Trim. IV 2021 (%)
	Număr FIA	Activ net	Cotă de piață	Număr FIA	Activ net	
Austria	1.081	123.543	1,54%	1.101	109.973	-10,98%
Cehia	11	2.102	0,03%	12	2.309	9,85%
Franța	7.931	1.295.444	16,18%	8.002	1.239.856	-4,29%
Germania	4.832	2.384.982	29,78%	4.832	2.163.452	-9,29%
Ungaria	525	19.741	0,25%	525	18.325	-7,17%
Polonia	818	38.333	0,48%	803	35.303	-7,91%
România	34	5.307	0,07%	34	5.822	9,69%
Total țări analizate	15.232	3.869.453	48,32%	15.309	3.575.040	-7,61%
Total FIA	30.172	8.008.578	100,00%	30.406	7.360.171	-8,10%

Sursa: EFAMA

La nivel european, ieșirile nete ale FIA s-au situat la valoarea de circa 14 miliarde EUR în trimestrul II 2022. Cele mai mari valori ale intrărilor nete au fost înregistrate în categoria „alte fonduri” (circa 28 miliarde EUR), în timp ce fondurile de acțiuni au înregistrat cele mai mari valori ale ieșirilor nete cumulate (44 miliarde EUR).

Tabel 7 Vânzările nete ale fondurilor de investiții alternative (milioane EUR) în trimestrul II 2022 în funcție de categoria de fonduri și țările de domiciliu

Țara	Fonduri de acțiuni	Fonduri de obligațiuni	Fonduri diversificate	Fonduri monetare	Garantate	Fonduri ARIS	Fonduri imobiliare	Alte fonduri	Total
Austria	(427)	(543)	109		(4)	182	166	3	(513)
Cehia							41		41
Franța	17	3.760	1.558	323	(1.028)				4.630
Germania	(318)	(3.987)	1.763				147	(200)	(2.595)
Ungaria	(15)	208	19	62	45	81	83	15	499
Polonia	(25)	(367)	135		(8)	(61)	(1)	(36)	(362)
România						>-0.1		(1)	(1)
Total FIA	(43.871)	(1.604)	4.181	(2.192)	(1.332)	(1.055)	4.588	27.580	(13.706)

Sursa: EFAMA

2. Tendințe și riscuri pe piața de capital

2.1. Tendințe, riscuri și vulnerabilități în UE

Raportul ESMA privind tendințele, riscurile și vulnerabilitățile, ediția nr. 2/2022

Raportul cuprinde evaluarea principalelor riscuri, pe categorii și surse de risc, pentru piețele care intră în competența ESMA de la ultima evaluare, dar și perspective pentru trimestrul III 2022. Perioada de referință pentru acest raport este cuprinsă între 1 ianuarie și 30 iunie 2022.

Atacul militar rus împotriva Ucrainei, efectele sale politice și economice și creșterea inflației au afectat considerabil mediul de risc al piețelor financiare din UE. Redresarea piețelor financiare din UE nu a fost îndeplinită, volatilitatea a crescut, iar corecțiile de pe piață s-au accentuat. Prin urmare, riscul global pentru misiunea ESMA (consolidarea protecției investitorilor și promovarea unei piețe financiare stabile și ordonate) rămâne la cel mai ridicat nivel. Riscul de credit se menține ridicat, dar se așteaptă să crească. Riscurile rămân foarte mari pe piețele de valori mobiliare și în ceea ce privește gestionarea activelor. Riscul pentru infrastructură și la adresa investitorilor continuă să se situeze la un nivel ridicat, cu o înrăutățire a perspectivei, în timp ce riscul de mediu rămâne ridicat. În plus, întrepătrunderea surselor de risc continuă să ofere un mediu de piață extrem de fragil, iar investitorii ar trebui să fie pregătiți pentru noi corecții de piață.

Condițiile de piață s-au deteriorat pe măsură ce invazia rusă și sancțiunile au provocat un șoc în ceea ce privește aprovizionarea cu mărfuri, care s-a adăugat la presiunile inflaționiste existente legate de pandemie, cu variații la nivelul UE. Înăsprirea politicii monetare s-a accelerat la nivel mondial, iar piețele au anticipat din ce în ce mai mult încheierea perioadei de rate scăzute ale dobânzii. Volatilitatea pieței, randamentele și marjele obligațiunilor s-au mărit, evaluările acțiunilor au scăzut, iar valorile mărfurilor afectate de război au crescut. Incertitudinea rămâne foarte mare, în contextul normalizării politicii monetare, al invaziei și al blocajelor COVID-19 din China.

Piețele de valori mobiliare se caracterizează prin creșterea prețurilor energiei și prin volatilitate, ca urmare a întreruperilor aprovizionării cauzate de invazie, afectând instrumentele derivate pe gaze naturale și evidențiind riscurile de lichiditate pentru contrapărțile expuse. Creșterea costurilor energiei și blocajele din partea ofertei au dus la scăderi mari ale prețului acțiunilor în semestrul I 2022, oprind redresarea care a început în 2020. Preocupările legate de ratele dobânzilor pe termen lung au redus raportul preț-beneficiu și au crescut volatilitatea. Presiunile inflaționiste și politica monetară anticipată au afectat evaluările de pe piețele cu venit fix, unde randamentele și spread-urile au atins maxime multianuale. Amploarea diferențelor a semnalat creșterea îngrijorărilor legate de capacitatea de îndatorare.

Sectorul fondurilor de investiții s-a individualizat prin stabilitate, cu un impact limitat din cauza războiului, dar deteriorarea condițiilor macroeconomice a amplificat vulnerabilitățile, iar riscul ratei dobânzii a crescut odată cu estimările de creștere privind inflația. Reducerea performanțelor a condus la cereri de răscumpărare în fondurile de obligațiuni în semestrul I din anul 2022. Fondurile monetare au înregistrat, de asemenea, ieșiri semnificative în primele trei luni ale anului 2022, deoarece investitorii au renunțat la

fondurile cu venit fix. Pe piețele americane se observă o realocare către active protejate împotriva inflației, ceea ce nu s-a observat încă în UE.

Sentimentul din rândul investitorilor s-a înrăutățit din cauza incertitudinii și a riscurilor geopolitice. Inflația ar putea avea efecte negative asupra multor investitori. Totodată, economiile gospodăriilor au scăzut de la nivelul record atins în timpul pandemiei. Fluxurile nete de investiții cu amănuntul în fondurile de obligațiuni OPCVM s-au diminuat, în contrast cu intrările semnificative înregistrate în 2021.

Volumul de tranzacționare a acțiunilor au crescut în semestrul I 2022, pe măsură ce investitorii s-au adaptat la modificările pe ratele dobânzilor și la o volatilitate mai mare. Volumele de compensare s-au mărit, deoarece marjele colectate de contrapărțile centrale din UE pentru instrumentele derivate pe rata dobânzii și pe mărfuri au crescut odată cu volatilitatea/creșterile prețurilor în instrumentele suport. Agențiile de rating de credit au reacționat la invazie prin retrogradarea datoriilor Rusiei și Ucrainei.

Finanțarea de pe piața de capital a fost caracterizată de un grad ridicat de precauție în semestrul I 2022, pe fondul volatilității ridicate de pe piața secundară și al incertitudinii privind ratele dobânzilor. Piețele primare de acțiuni au încetinit brusc după nivelurile record din 2021, înregistrându-se cea mai mică emisiune din primul semestru din ultimii 15 ani. Două treimi din ofertele publice inițiale lansate în 2021 au fost tranzacționate sub prețul de emisiune la sfârșitul primului semestru al anului 2022. Emisiunile de obligațiuni corporative au fost, de asemenea, modeste. Cu toate acestea, emisiunile pentru alte tipuri de instrumente au rămas semnificative, în special pentru produsele structurate.

Invazia Ucrainei a reprezentat o nouă și potențială provocare majoră pentru obiectivele UE în materie de climă, deoarece unele țări s-au orientat către cărbune pentru a compensa scăderea importurilor de combustibili fosili din Rusia. De asemenea, acesta a avut un impact asimetric asupra piețelor ESG. Emisiunile de obligațiuni ESG din UE au încetinit în semestrul I 2022, iar fondurile de acțiuni ESG din UE au înregistrat ieșiri nete în martie 2022 pentru prima dată în ultimii 2 ani. Cu toate acestea, fondurile ESG au fost în mare parte protejate, iar prețul obligațiunilor verzi pe termen lung s-a dovedit rezistent.

Piețele criptoactivelor au scăzut cu peste 60% în semestrul I 2022, de la un maxim istoric înregistrat în 2021, pe fondul creșterii inflației și al deteriorării perspectivelor economice, ceea ce evidențiază din nou riscurile ridicate ale acestor active (avertisment emis de ESAs - European Supervisory Authorities). Vânzarea bruscă, influențată de prăbușirea monedei stabile Terra în luna mai 2022 și de întreruperea retragerilor consumatorilor de către creditorul Celsius în iunie 2022, a sporit neîncrederea investitorilor și a confirmat natura speculativă a multor modele de afaceri din acest sector.

Tabloul riscurilor⁴

Categorii de risc			Factori de risc	
	Nivel	Perspectivă		Perspectivă
Misiunea generală ESMA (consolidarea protecției investitorilor și promovarea unei piețe financiare stabile și ordonate)			Riscuri geopolitice	
Riscuri de lichiditate			Mediul macroeconomic	
Riscuri de piață			Contextul inflației și al ratelor dobânzilor	
Riscuri de credit ⁵			Datoria suverană și privată	
Riscuri de contagiune			Înteruperi ale infrastructurii	
Riscuri operaționale			Alte riscuri politice și evenimente	
Riscuri de mediu				

Piețe de valori mobiliare

Nivel



Perspectivă



Factori

- Incertitudine crescută din cauza invaziei rusești, riscuri de volatilitate a pieței și schimbări de piață.
- Riscurile de reevaluare a pieței din cauza inflației generale și a celei determinate de mărfurile de bază și creșteri ale ratelor dobânzilor.
- O creștere economică redusă care sporește îndatorarea deja ridicată din cauza pandemiei, slăbind bilanțurile contabile ale sectorului public și privat.
- incertitudine reziduală COVID-19 și impacturi continue (de exemplu, din cauza blocajelor din China).
- Volatilitate ridicată și pierderi masive pe piețele criptoactivelor.

⁴ Evaluarea riscului a fost realizată pe baza clasificării Comitetului comun al autorităților europene de supraveghere. Culoarele indică intensitatea actuală a riscului. Codificare: verde = risc potențial; albastru închis = risc semnificativ; turcoaz = risc ridicat; roșu = risc foarte ridicat. Săgețile orientate în sus = creșterea intensității riscului; săgețile orientate în jos = scăderea intensității riscului; săgeți orizontale = nicio schimbare. Variația este măsurată în raport cu trimestrul precedent; perspectivele se referă la trimestrul următor. Evaluarea riscurilor de către ESMA se bazează pe pe indicatori cantitativi și pe aprecieri ale analiștilor.

⁵ Riscul de credit este riscul ca emitentul produsului sau o societate cu care acesta are legături să intre în incapacitate de plată și să nu fie în măsură să își îndeplinească obligațiile contractuale pentru a rambursa investiția.

Gestionarea activelor

Nivel



Perspectivă



Factori

- Deteriorarea bruscă a perspectivelor economice pe termen mediu, a presiunilor din partea ofertei și a inflației determină diminuarea randamentelor reale ale portofoliului.
- Volatilitatea pieței, lichiditatea sau fluxurile fondurilor expuse.
- Schimbarea apetitului pentru risc ar putea îndepărta fluxurile de la fondurile de obligațiuni mai riscante (corporative, piețe emergente).

Investitori

Nivel



Perspectivă



Factori

- Volatilitatea crescută a pieței și inflația mai mare sporesc riscurile pe termen scurt pentru investitori, în special pierderile cauzate de randamente reale negative, deoarece inflația subminează randamentele.
- Riscurile unei comercializări agresive, în special a produselor structurate cu risc ridicat și a criptoactivelor.
- Digitalizarea și lipsa de competență a investitorilor în ceea ce privește tranzacționarea bazată pe social media și tranzacționarea prin copiere⁶.
- Costuri ridicate; conflicte de interese legate de fluxul de plată pentru comenzi.

Infrastructuri și servicii

Nivel



Perspectivă



Factori

- Riscul operațional crescut pe termen scurt al atacurilor cibernetice, în special din partea Rusiei.
- Volatilitatea ridicată a pieței crește riscurile pe termen scurt de încălcare a marjelor și de întrerupere a tranzacțiilor.
- Risc operațional semnificativ și continuu pentru infrastructuri în general, inclusiv expunerea din cauza digitalizării în creștere rapidă și a utilizării serviciilor cloud în procesele principale de producție.
- Creșterea sarcinii operaționale asupra depozitarilor centrali de valori mobiliare din cauza sancțiunilor împotriva Rusiei și din cauza numărului mare de corecții necesare pentru aplicarea de penalități în numerar în temeiul regulamentului privind depozitarii centrali de valori mobiliare.

⁶ Copy trading permite persoanelor de pe piețele financiare să copieze automat pozițiile deschise și gestionate de alte persoane selectate. Spre deosebire de tranzacționarea în oglindă, o metodă care permite traderilor să copieze strategii specifice, tranzacționarea prin copiere leagă o parte din fondurile traderului care copiază de contul investitorului copiat.

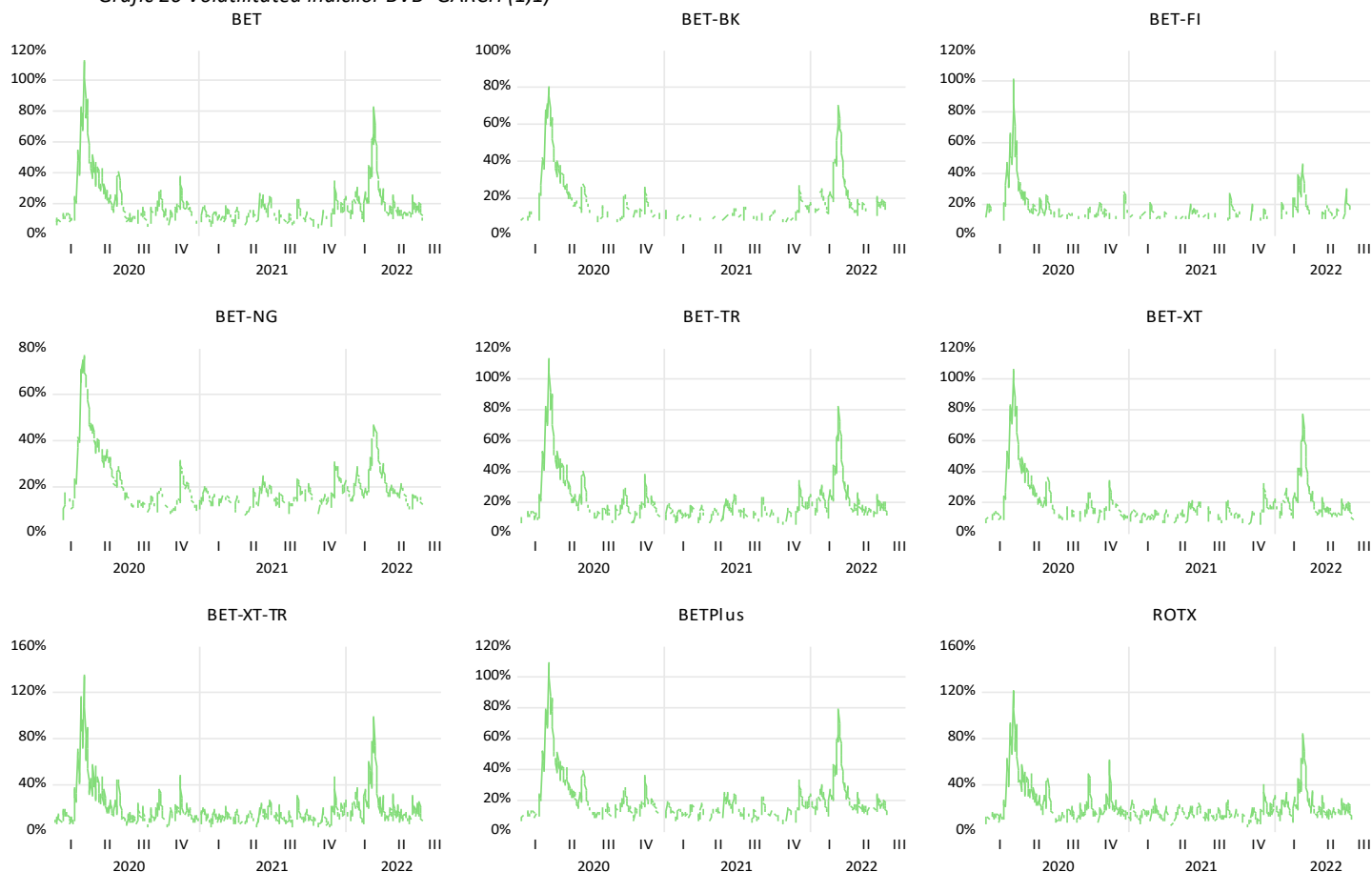
2.2. Analiza riscurilor – piața locală

Volatilitatea reprezintă un barometru de măsurare a riscului de a se confrunta cu incertitudinea pe care investitorii îl iau în considerare atunci când cumpără active financiare. În momente de incertitudine, volatilitatea piețelor crește, concomitent cu efectele de contagiune, astfel încât corelațiile dintre piețe devin mult mai strânse.

Potrivit graficelor de mai jos, pe parcursul anului 2021, volatilitatea indicilor Bursei de Valori București a fost mult mai redusă, comparativ cu cea din anul 2020 (luna martie ce corespunde cu primul val de pandemie de COVID-19). În contextul tensiunilor dintre Ucraina și Rusia, în luna martie 2022 s-a înregistrat un nou episod semnificativ de volatilitate, însă de o magnitudine mai redusă față de cel din martie 2020, revenind ulterior la începutul lunii aprilie 2022 la pragul anterior declanșării conflictului.

Bursa de Valori București nu a răspuns rapid la știrile privind invazia Rusiei în Ucraina, iar reacția acesteia a început să se manifeste pe parcursul lunii martie 2022 și a variat în timp, în funcție de stadiul conflictului dintre Rusia și Ucraina.

Grafic 26 Volatilitatea indicilor BVB- GARCH (1,1)



Sursa: BVB, calcule ASF

Riscul de lichiditate la Bursa de Valori București

Pentru analiza lichidității la Bursa de Valori București au fost utilizate date cu frecvență zilnică pentru cele 15 acțiuni din componența indicelui BET pentru perioada 2019-2022.

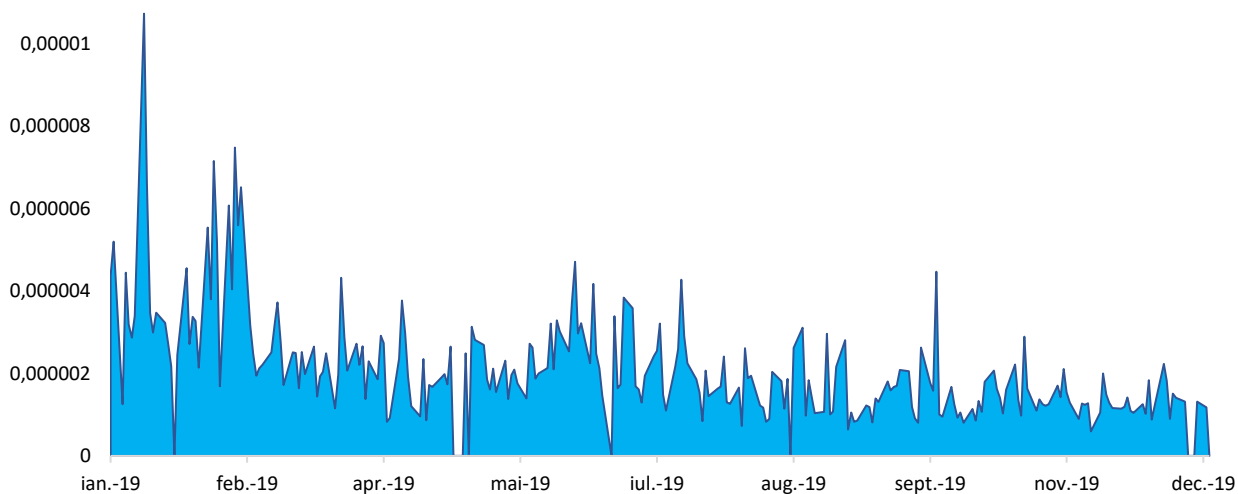
Indicele BET este primul indice bursier dezvoltat de către Bursa de Valori București și este indicele de referință al pieței de capital din România. BET înglobează evoluția celor mai tranzacționate companii de pe piața de reglementată a BVB (în prezent sunt un număr de 20 de companii în componența sa). În vederea studierii nivelului de lichiditate prin intermediul indicatorului Amihud am decis să păstrăm din componența indicelui bursier BET un număr de 15 companii (FP, TLV, SNP, SNG, BRD, SNN, DIGI, TGN, EL, TRP, TEL, WINE, ALR, COTE, BVB) ce reprezintă aproximativ 93% din lichiditatea pieței locale de acțiuni.

Lipsa lichidității este considerată a fi unul dintre cele mai importante tipuri de risc de pe piețele bursiere. Indicatorul ce măsoară lipsa de lichiditate (ILLIQ) propus de Amihud (2002) este cel mai utilizat proxy în literatura de specialitate pentru a studia lichiditatea. Indicatorul Amihud arată în principal nivelul de lichiditate al unei acțiuni și este calculat după formulă

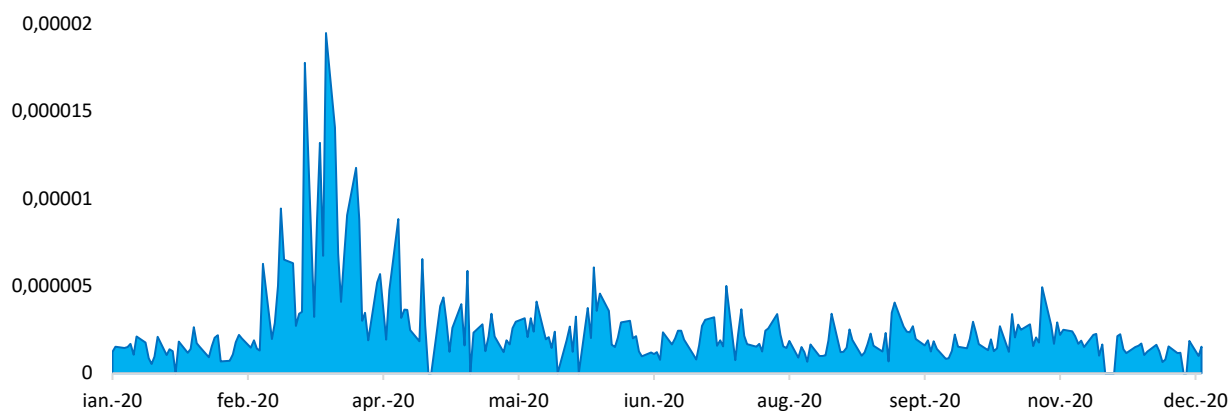
$$ILLIQ = \frac{1}{N} \sum_{t=1}^T \frac{|r_t|}{V_t}$$

Unde t este numărul de zile, V este volumul tranzacționat în ziua t , iar r_t reprezintă rentabilitatea zilnică pentru ziua t .

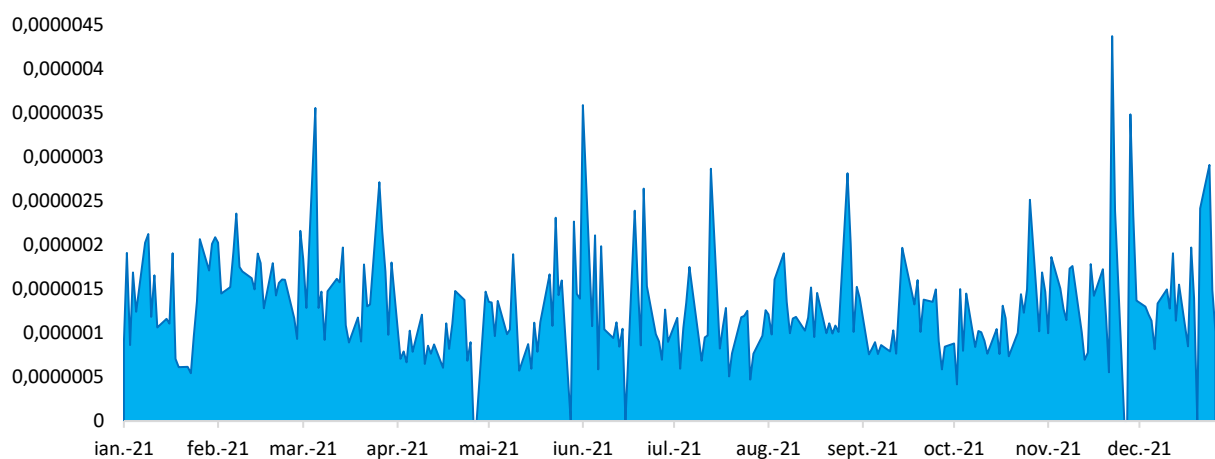
Grafic 27 Indice de lichiditate 2019 Amihud



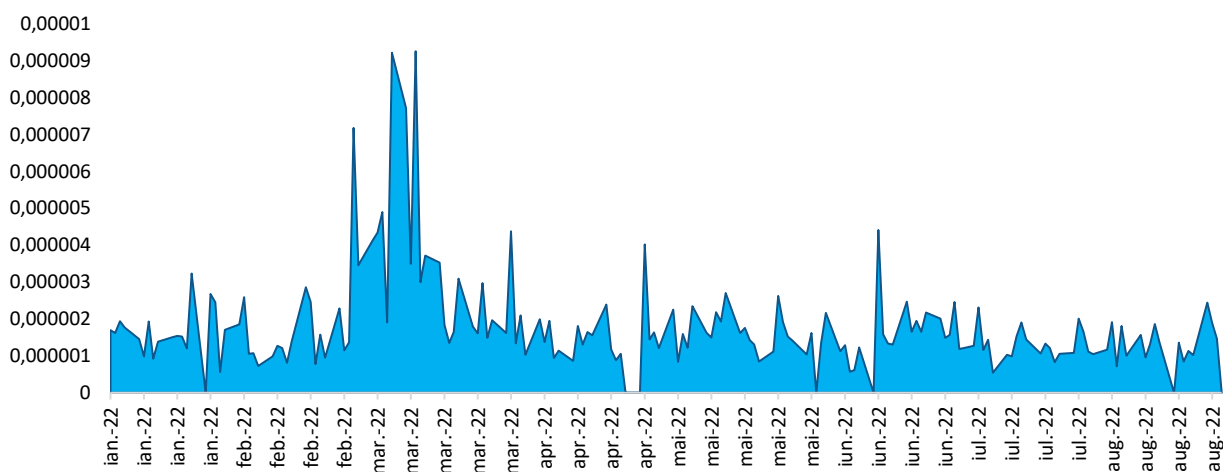
Grafic 28 Indice de lichiditate 2020 Amihud



Grafic 29 Indice de lichiditate 2021 Amihud

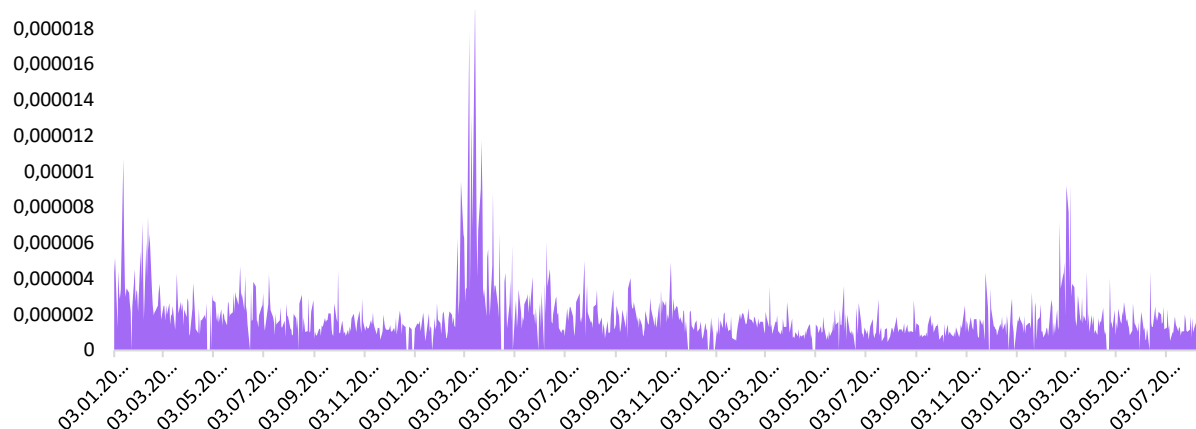


Grafic 30 Indice de lichiditate 2022 Amihud



Sursa: BVB, calcule ASF

Grafic 31 Indice de lichiditate 2019, 2020, 2021 și 2022 Amihud



Sursa: BVB, calcule ASF

Graficele evidențiază rezultatele obținute ca urmare a implementării indicelui Amihud. S-a calculat indicele ILLIQ folosind rentabilitățile și volumul tranzacționat zilnic.

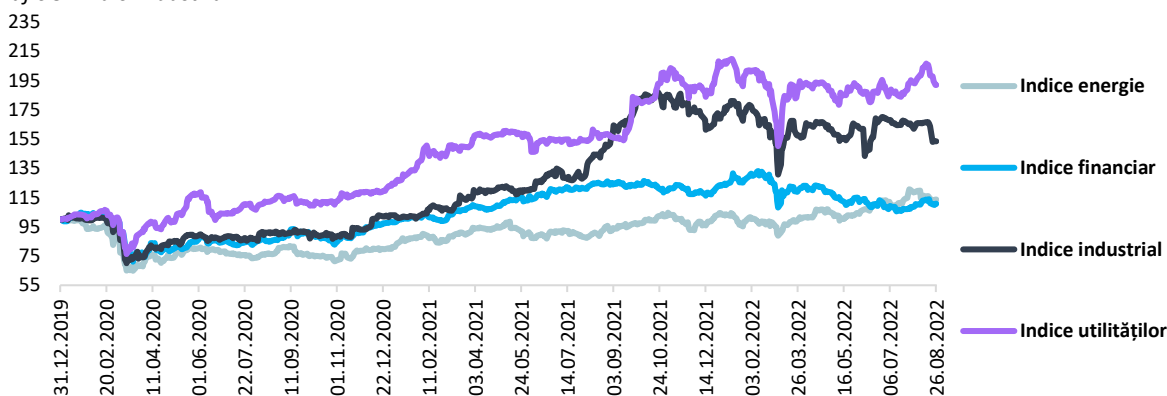
Cu cât valoarea indicelui Amihud este mai ridicată, cu atât mai puțin lichidă este acțiunea tranzacționată. Astfel, în perioada 2019-2022, indicele marchează o scădere semnificativă a lichidității în luna martie-aprilie 2020, ca urmare a recției negative puternice a pieței de capital la evoluția pandemiei de COVID-19.

În lunile următoare, indicele ILLIQ a înregistrat un nivel mai redus, ceea ce poate fi interpretat ca o îmbunătățire lichidității. Mai mult, începând cu data de 21 septembrie 2020, piața de capital din România a fost inclusă în indicii Piețelor Emergente, ceea ce a determinat implicit o creștere a lichidității Bursei de Valori București prin listarea de noi companii.

Lunile februarie-martie 2022 au fost marcate de o serie de noi scăderi în contextul în care conflictul militar dintre Rusia și Ucraina și condițiile macroeconomice deteriorate au adus temeri în rândul investitorilor și scăderi ale pieței de capital.

Indicii privind repartizarea pe sectoare investiționale arată faptul că sectorul utilităților este preponderent dominant pe piața de capital din România, următoarele sectoare reprezentative fiind cel industrial și financiar.

Grafic 32 Indici industriali

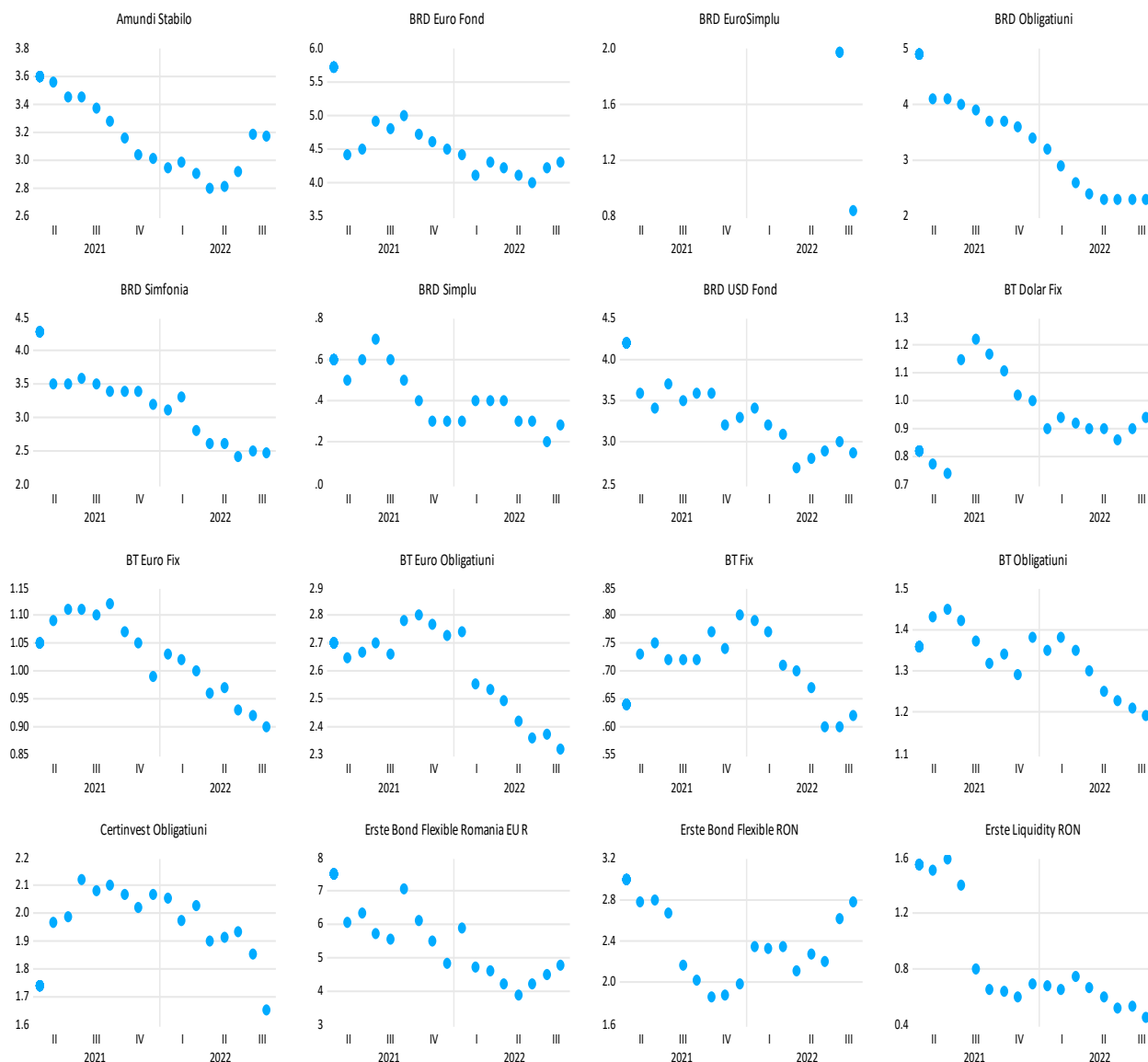


Sursa: Refinitiv Datastream

Durata modificată

Durata modificată (Modified duration) pentru un portofoliu de instrumente cu venit fix reprezintă modificarea procentuală aproximativă a valorii portofoliului ca urmare a modificării cu 1% a randamentelor tuturor instrumentelor cu venit fix care fac parte din structura acelui portofoliu. Durata modificată este un indicator important pentru investitori deoarece îi poate ajuta să înțeleagă cum vor reacționa deținerile lor de obligațiuni la modificările ratelor dobânzilor. De exemplu, dacă un investitor deține o obligațiune cu o valoare a duratei modificate de 2, se poate aștepta ca prețul obligațiunii să scadă cu 2%, dacă ratele dobânzilor cresc cu 1%.

Grafic 33 Durata modificată pentru fondurile de obligațiuni



Sursa: ASF, calcule ASF

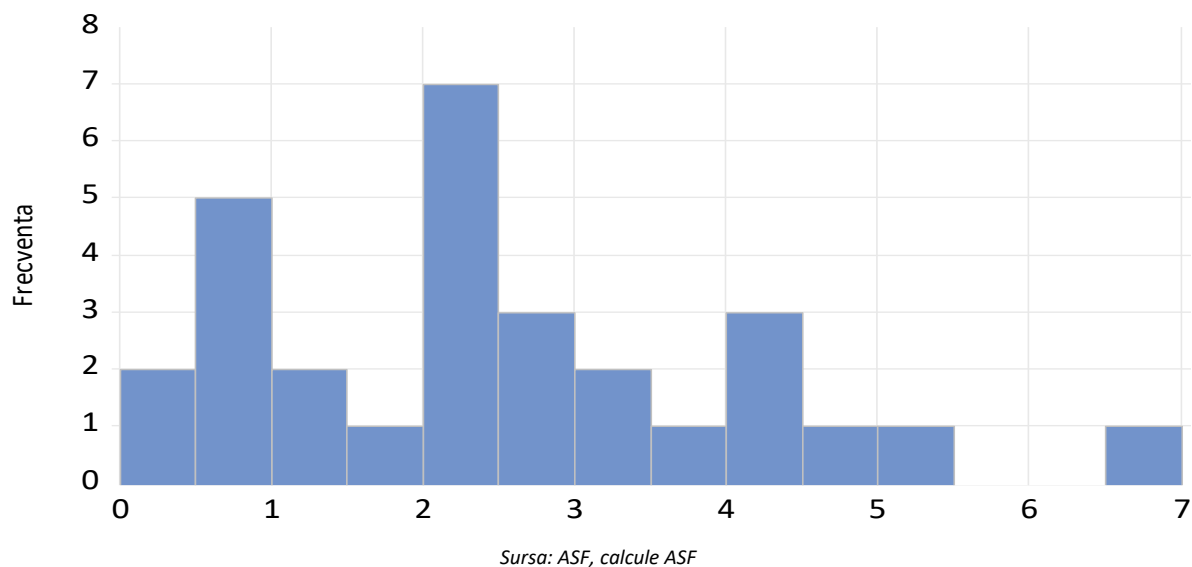
Grafic 34 Durata modificată pentru fondurile de obligațiuni



Sursa: ASF, calcule ASF

În cele prezentate mai sus, în semestrul I 2022 se observă o diminuare a valorii duratei modificate pentru cele mai multe dintre fondurile de obligațiuni cu excepția Erste Bond Flexible Romania EUR, Erste Bond Flexible RON, Globinvest Bonds, OTP Obligatiuni și Patria Euro Obligatiuni, unde acestea au înregistrat o majorare a indicatorului.

Grafic 35 Durata modificată (histogramă) pentru fondurile de obligațiuni (august 2022)



Histograma pentru durata modificată pentru fondurile de obligațiuni pentru perioada august 2022 arată că sunt puține fonduri care sunt mult expuse riscului de rată a dobânzii, respectiv care au o durată modificată de peste 5 ani.

2.3. Analiza evoluției riscului sistemic pentru companiile incluse în indicele BET

Financial Stability Board (FSB) definește riscul sistemic drept riscul de incapacitate a fluxului de servicii financiare care:

- (i) este cauzat de probleme la nivelul tuturor componentelor ale sistemului financiar
- (ii) are potențialul de a avea consecințe negative semnificative pentru economia reală.⁷

În termeni generali, riscul sistemic se referă la riscul ca instabilitatea financiară să devină atât de generalizată încât să afecteze sistemul financiar până în punctul în care creșterea economică și bunăstarea suferă un impact insurmontabil⁸.

Conceptul de risc sistemic a primit recent o doză semnificativă de atenție, teoretică și empirică, ce derivă atât din zona academică, cât și din cea de reglementare. Această preocupare a fost motivată de caracteristicile conceptului și de realitățile observate pe parcursul celei mai recente crize financiare. O idee comună prezentă în literatura de specialitate gravitează în jurul faptului că sursa riscului sistemic provine din complexitatea relațiilor dintre instituțiile financiare contemporane, ce acționează ca un canal de propagare pentru un anumit șoc⁹.

Aceste realități motivează o analiza pe baza dinamicii tiparelor de risc sistemic existente la nivelul companiilor incluse în indicele BET. Pentru realizarea acestui obiectiv, este utilizată o baterie de modele capabile să captureze diferite atribute specifice riscului sistemic, utilizate pe scară largă la nivelul instituțiilor financiare cu preocupări de stabilitate financiară.

Au fost utilizate date zilnice ce descriu dinamica indicelui BET și a componentelor sale în perioada 02.01.2018 – 27.09.2022. Sursa de proveniență a datelor este platforma *Refinitiv Datastream*.

Pentru obținerea unei matrice de date cu dimensiuni relevante pentru investigația în curs, datele de intrare au trecut printr-o procedură de pregătire. În acest sens, din rațiuni de indisponibilitate a prețurilor de închidere pentru un interval adecvat și având în vedere momentul de listare al unor companii eliminăm din eșantion următoarele elemente: *MedLife S.A.*, *S.N. Nuclearelectrica S.A.*, și *Shpera Franchise Group*.

Din punct de vedere metodologic, studiul are la bază modelele CoVaR, Delta CoVaR, *Marginal Expected Shortfall* (MES) și CAViaR, rezultatele fiind apoi testate pentru robustețe prin observarea dinamicii beta, VaR și *expected shortfall* (ES) și prin determinarea unor valori medii pentru fiecare model.

Măsurile CoVaR și Delta CoVaR provin din investigațiile realizate de Adrian și Brunnermeier (2016)¹⁰ și au la bază valoarea la risc pentru o instituție X^i și o cuantilă specificată q . Specificațiile formale pentru cele două măsuri sunt:

⁷ International Monetary Fund/Bank of International Settlement/Financial Stability Board Guidance to assess the systemic importance of financial institutions, markets and instruments: initial considerations, 2009 5-6.

⁸ European Central Bank, Financial Stability Review, December 2009.

⁹ Wang, G.J.; Jiang, Z.Q.; Lin, M.; Xie, C.; Stanley, H.E. Interconnectedness and systemic risk of China's financial institutions. *Emerg. Mark. Rev.* 2018, 35, 1–18.

¹⁰ Pentru o discuție exhaustivă asupra construcției măsurilor vezi Adrian T.; Brunnermeier M.K. CoVaR. *American Economic Review* 2016, 106(7), 1705–1741.

$$Pr\left(X^j|C(X^i) \leq CoVaR_q^{j|C(X^i)}\right) = q\%$$

și

$$\Delta CoVaR_q^{j|i} = CoVaR_q^{j|X^i=Var_q^i} - CoVaR_q^{j|X^i=Var_{50}^i}$$

Adrian și Brunnermeier (2016) desemnează prin $CoVaR_q^{j|C(X^i)}$ valoarea VaR pentru o instituție j (sau pentru sistemul financiar) condițională la un anumit eveniment $C(X^i)$ specific instituției i .

Engle și Manganelli (2004) introduc modelul *Conditional Autoregressive Value at Risk*¹¹ (CaViaR), ce reprezintă în esență o dezvoltare a modelului VaR ce încorporează o procedură de tipul *quantile regression*. Forma generală a modelului CaViaR este:

$$R_t = f_t(\beta) + \varepsilon_t$$

$$f_t(\beta) = \beta_0 + \sum_{i=1}^q \beta_i f_{t-i}(\beta) + \sum_{j=1}^{\gamma} \beta_j l(x_{t-j})$$

Acharya et al (2017) argumentează faptul că este posibil să izolăm contribuția la riscul sistemic a unei anumite instituții cu ajutorul *Marginal Expected Shortfall* (MES). Forma matematică a modelului este¹²:

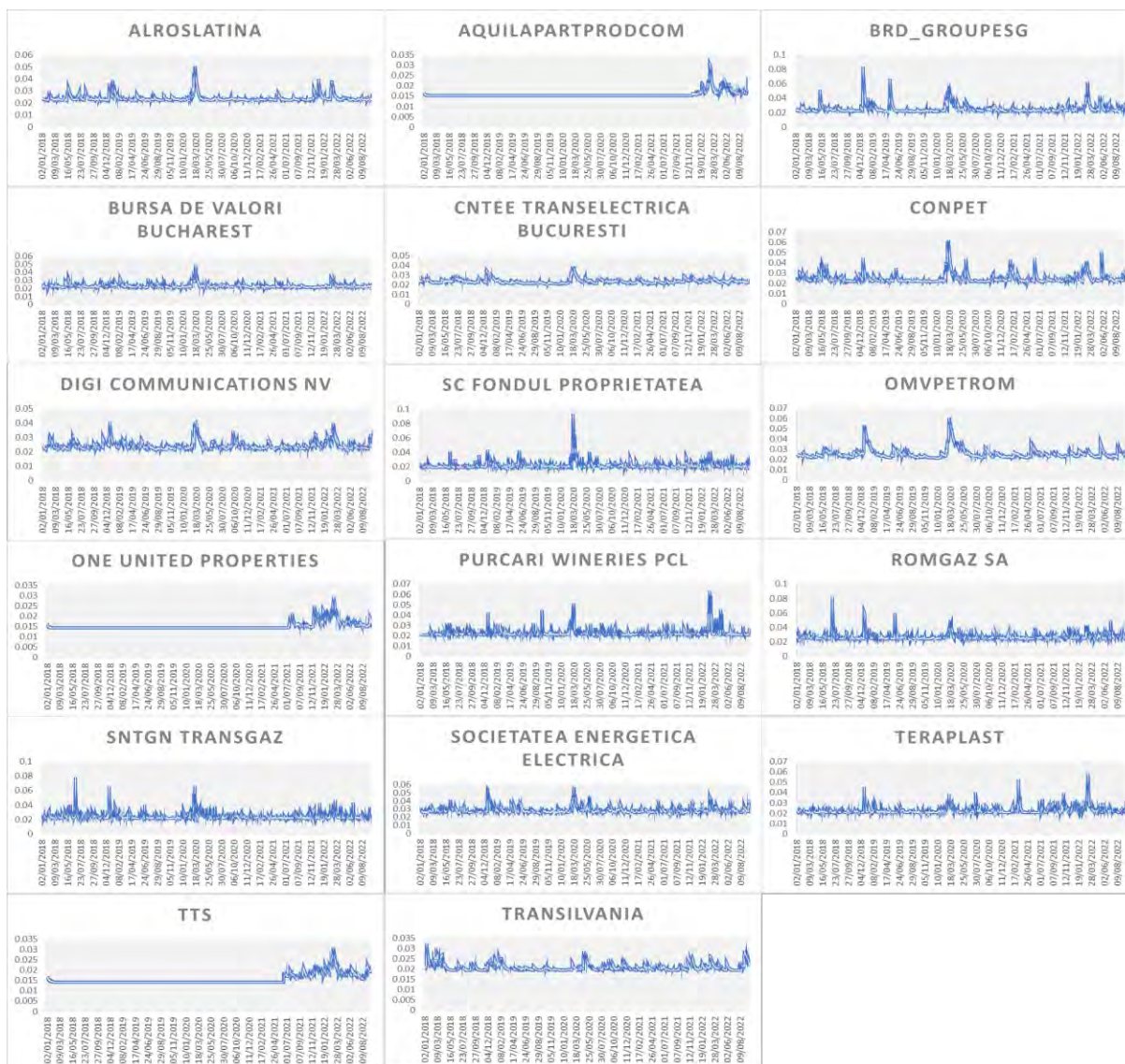
$$MES_{5\%}^B = \frac{1}{\text{numar de zile}} \sum_{\{t: \text{cuantila } 5\% \text{ din sistem}\}} R_t^b$$

Graficul 36 prezintă rezultatele obținute cu ajutorul modelului CoVaR pentru companiile din eșantionul de lucru, acestea fiind identificate prin denumirea existentă în platforma *DataStream*. Remarcăm o dinamică specială pentru companiile *AQUILA PART PROD COM*, *ONE UNITED PROPERTIES* și *TTS (TRANSPORT TRADE SERVICES)*. Aceasta este prezentă la nivelul întregului set de rezultate și derivă din dimensiunea seriilor de timp disponibile pentru aceste companii.

¹¹ Engle, R.F. and Manganelli, S. (2004), CAViaR: conditional autoregressive value at risk by regression quantiles, *Journal of Business and Economic Statistics*, Vol. 22 No. 4, 367-381.

¹² Acharya, V. V.; Pedersen, L. H.; Philippon, T.; Richardson, M. Measuring systemic risk. *The Review of Financial Studies* 2017, 30(1), 2-47.

Grafic 36 CoVaR

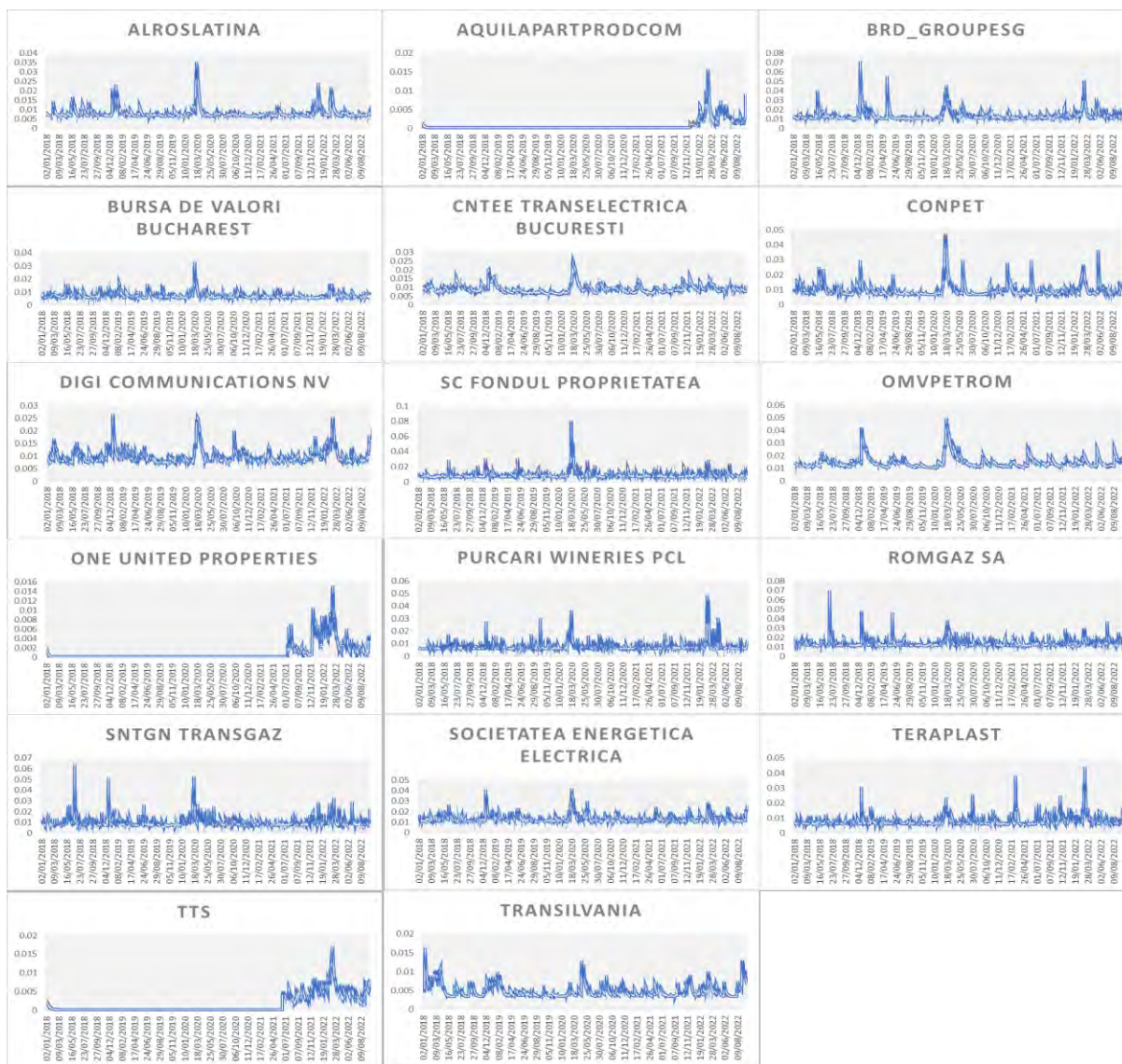


Sursa: Prelucrare ASF

Se remarcă un grad mare de eterogenitate în termeni de rezultate ale modelului CoVaR pentru companiile din eșantion. Faptul că firmele incluse în indicii BET aparțin unei diversități de sectoare economice, cu evoluții specifice, motivează această tendință. În ciuda acestei realități, sesizăm momente în care valorile returnate de statistica CoVaR manifestă puseuri de creștere pentru mai multe dintre activele incluse în analiză. Cele mai relevante momente de creștere simultană sunt vizibile în jurul perioadelor mai 2018, decembrie 2018 – februarie 2019, mai 2019, februarie – iunie 2020, noiembrie 2021 și februarie 2022, pentru acest moment fiind înregistrate valori în top 10% pentru 16 din cele 17 active financiare incluse în eșantion. Deși scopul acestei analize nu este acela de a prezenta contribuțiile individuale ale companiilor la riscul sistemic total, observăm că cele mai mari valori pentru statistica CoVaR se obțin pentru companiile din sectorul energetic.

Mai mult, se remarcă acumulări masive de risc pentru luna septembrie 2022 pentru aproximativ 65% din activele financiare analizate.

Grafic 37 Delta CoVaR



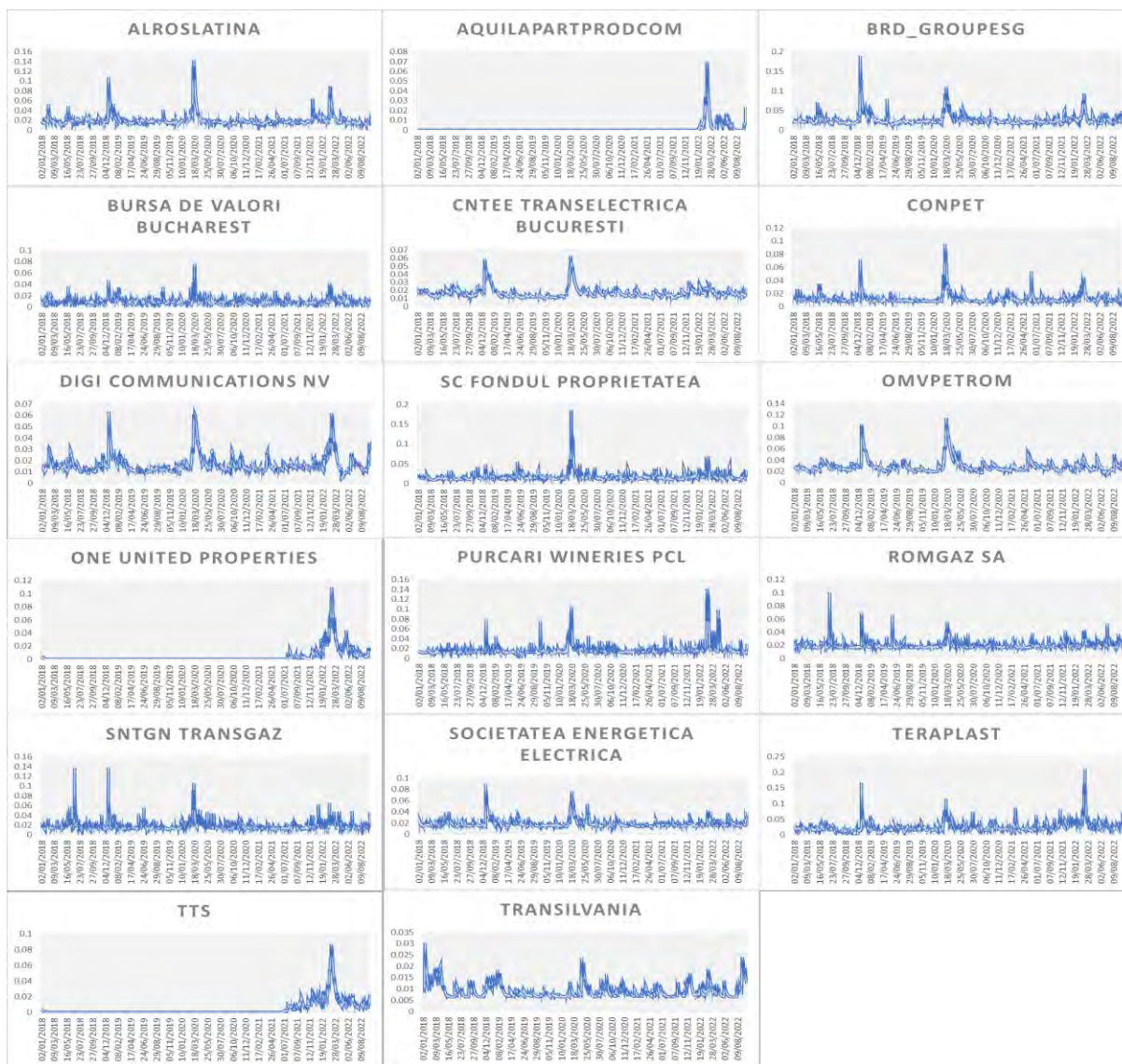
Sursa: Prelucrare ASF

Rezultatele obținute cu ajutorul modelului Delta CoVaR (Graficul 37) sunt similare în anumite privințe celor generate de modelul CoVaR, în ciuda faptului că observăm o amplitudine mai mare a evoluției pentru aproximativ toate companiile din eșantion.

Urmărind momentele în care observăm cele mai mari valori date de model, remarcăm ca și în cazul anterior momente de dinamică comună pentru mai multe companii. Acestea se produc în mai 2018, decembrie 2018, februarie – mai 2020 și februarie 2022. Primul trimestru din 2022 este marcat de acumulări substanțiale de risc în special pentru lunile februarie și martie. Acestea sunt observabile pentru toate activele incluse în analiză, iar pentru 95% dintre acestea se plasează printre cele mai mari valori obținute cu ajutorul specificației Delta CoVaR.

Sunt sesizate rezultate superioare pentru un număr semnificativ de active și la nivelul lunii septembrie a anului 2022.

Grafic 38 MES



Sursa: Prelucrare ASF

Din punct de vedere tehnic, măsura *Marginal Expected Shortfall (MES)* capturează pierderile de capital pentru o companie, în momentul în care evoluția pieței cade sub un anumit prag. Această construcție face ca măsura să fie valoroasă pentru instituțiile cu preocupări de reglementare financiară. Mai mult, deși modelul are o construcție diferită față de cele anterioare, remarcăm o dinamică similară, fapt ce confirmă robustețea rezultatelor obținute cu primele specificații din această analiză.

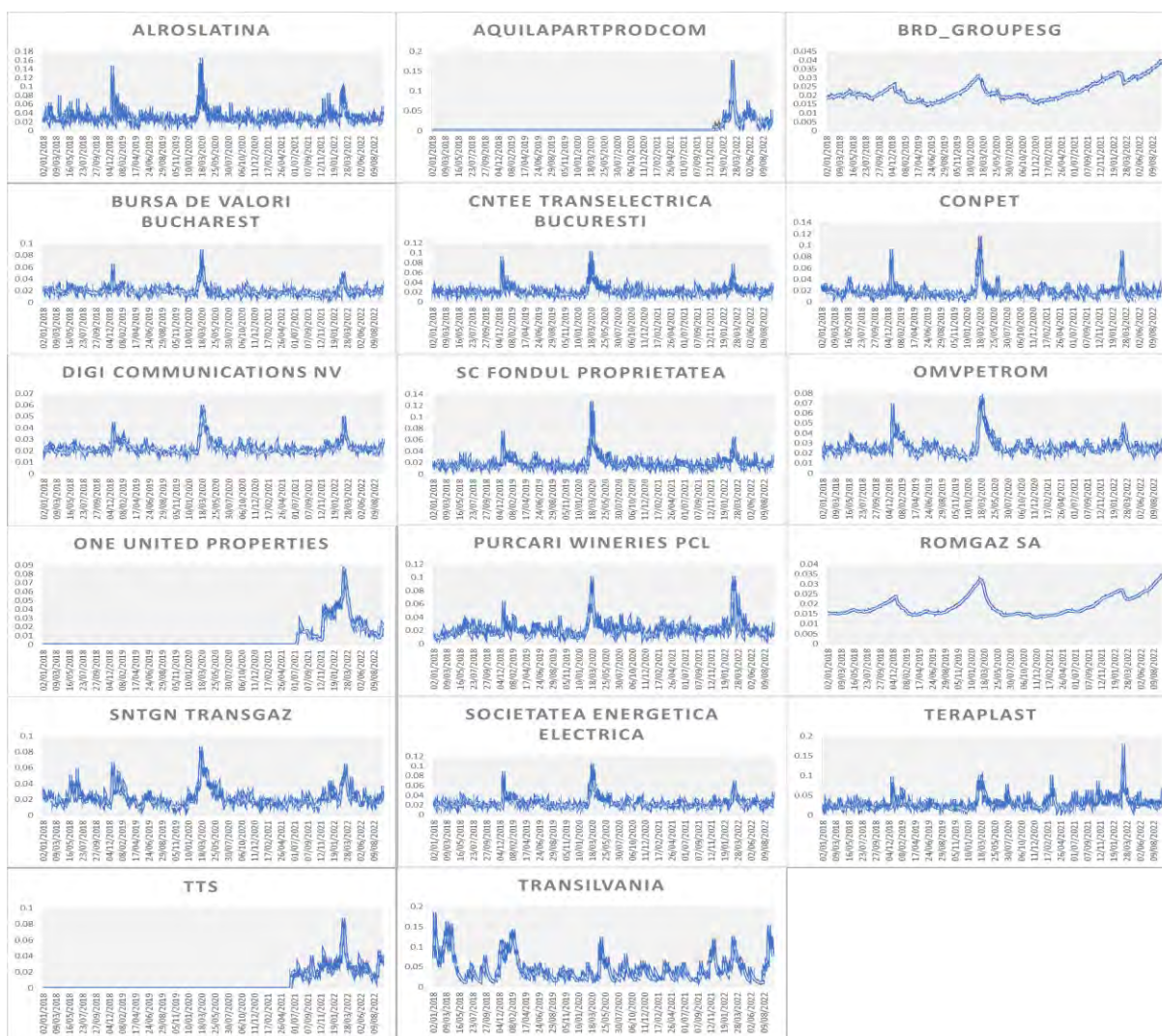
Se remarcă în continuare faptul că cele mai mari valori pentru măsura MES sunt observate în jurul anumitor date, și că activele financiare incluse în eșantion manifestă dinamici comune. După cum este vizibil în Graficul 38, aceste tipare comune pentru producerea celor mai mari valori returnate de model se înregistrează în mai – iulie 2018, decembrie 2018 – martie 2019, februarie – aprilie 2020, februarie –

martie 2022, și septembrie 2022. Este de remarcat faptul că la nivel agregat, primele două trimestre din 2022 au înregistrat valori ridicate (în primele 20%) pentru 94% din companiile incluse în studiu.

Sectoarele economice pentru care observăm cele mai mari valori returnate de model la nivelul lunii septembrie 2022 sunt sectorul energetic, sectorul financiar-bancar și sectorul telecomunicații.

În Graficul 39 sunt raportate rezultatele pentru modelul CaViaR. Acestea sunt în general similare cu cele observate cu ajutorul modelelor descrise anterior, observând aceleași intervale cu valori crescute și fenomenul de *dinamica comuna* la nivelul activelor financiare studiate. Este de notat faptul că **rezultatele pentru anul 2022 indică valori mai pronunțate pentru riscul sistemic comparativ cu specificațiile anterioare. Această realitate este vizibilă pentru toate cele trei trimestre, cu puncte de maxim în martie și septembrie.** Sectorul economic cu cea mai mare contribuție în aceste perioade este cel bancar. Efecte extrem de pronunțate sunt prezente la nivelul trimestrului I, în special pentru lunile februarie și martie în care remarcăm puseuri de risc pentru aproximativ toate activele incluse în analiză.

Grafic 39 CaViaR



Sursa: Prelucrare ASF

Graficul 40 prezintă sintetic valorile medii obținute pentru fiecare măsură de risc și are rolul de a concluziona rezultatele obținute anterior. Aceasta prezintă atât principalele măsuri de risc sistemic folosite ca specificații de bază, cât și măsurile de risc utilizate ca teste de robustețe a rezultatelor (raportate în Anexă). Concentrându-ne asupra anului 2022, se remarcă faptul că dinamica riscului sistemic prezintă tipare consistente de expansiune la nivelul celor trei trimestre. Principalele momente sunt februarie, martie și septembrie, luni pentru care toate măsurile de risc prezintă valori exponențiale. În general, la nivelul trimestrului I rezultatele pentru toate modelele utilizate indică acumulări de risc ce prezintă un nivel semnificativ de persistență.

Grafic 40 Valori medii pentru măsurile de risc sistemic



Sursa: Prelucrare ASF

2.4. Metode de evaluare a performanței ajustate la risc pentru fondurile de investiții

Rentabilitatea reprezintă un reper foarte important în evaluarea performanței portofoliilor fondurilor de investiții de către societățile care le administrează și implicit de către investitori. Cu toate acestea, indiferent de rezultatele obținute cu privire la rentabilitate, în evaluarea performanței unui portofoliu este necesară includerea riscurilor asociate. Astfel, performanța este reprezentată de două componente, rentabilitatea și riscul. Deoarece investitorii au o aversiune la risc, aceștia vor dori compensații pentru risc mai mare sub formă de rentabilitate mai mare. Pe de altă parte, societățile de administrare de investiții înființează și oferă fonduri de investiții în funcție de aversiunea investitorilor la risc.

Cu scopul de a evalua în ansamblu stabilitatea pieței fondurilor de investiții din România, au fost selectate **85 de fonduri de investiții** care reprezintă aproximativ 76,6% din totalul organismelor de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM) și fondurilor alternative de investiții (FIA), clasificate fiecare în categoria de strategie de investiții¹³ din care face parte, după cum urmează:

Număr fonduri de investiții parte din strategia investițională		
Fond Obligatiuni	FO	21
Fond Actiuni	FA	17
Alte fonduri	AF	9
Absolute return	AR	1
Multi-active defensive	MAD	3
Multi-active echilibrate	MAE	7
Multi-active agresive	MAA	4
Multi-active flexible	MAF	23

Astfel, trimestrial, pe perioada 01.01.2020-30.06.2022, pentru fiecare strategie de investiții s-au calculat următorii indicatori de risc: **Sharpe**, **Sortino** și **Trenynor**. Frecvența datelor utilizate au fost zilnice (VUAN zilnic).

Pentru măsurarea indicatorilor Sharpe și Sortino se vor urmări următoarele praguri:

- Între 0 – 1 - investiția este considerată slabă;
- Între 1 – 1,99 - investiția este considerată acceptabilă spre bună;
- Între 2 – 2,99 - investiția este considerată foarte bună;
- Mai mare de 3 - investiția este considerată excelent.

În ceea ce privește indicatorul **Trenynor**, o rată mai mare este de preferat, indicând randamente mai mari pentru fiecare unitate de risc și totodată faptul că activul sau portofoliul de active a generat randamente mai bune decât s-ar fi așteptat având în vedere nivelul de risc asumat.

¹³ Conform clasificării EFC (European Fund Classification), sistem paneuropean de clasificare a fondurilor de investiții dezvoltat de EFCF (European Fund Categorization Forum) - grup de lucru al EFAMA.

Indicatorul Sharpe

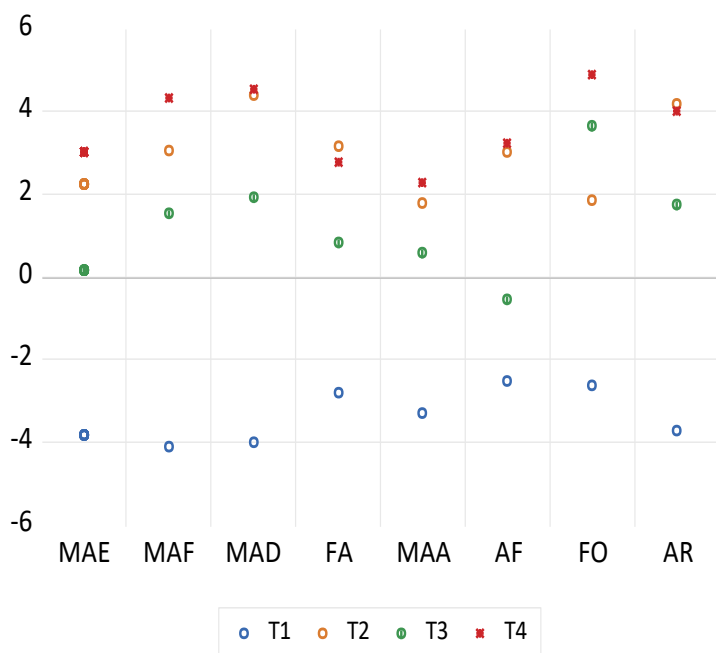
Indicatorul Sharpe este definit ca prima de risc¹⁴ a activului/portofoliului împărțită la riscul acestuia. Mai exact, Sharpe măsoară performanța netă la riscul total asumat. Cu cât este mai mare valoarea Sharpe, cu atât este mai atractiv randamentul ajustat la risc.

Formula de calcul:

$$\text{Indicatorul Sharpe} = \frac{(R_x - R_f)}{\text{StdDev } R_x}$$

unde **R_x** reprezintă rentabilitatea așteptată a portofoliului, **R_f** reprezintă rata de rentabilitate a activului fără risc și **StdDev R_x** este abaterea standard a randamentului portofoliului (sau volatilitatea).

Grafic 41 Indicatorii Sharpe calculați trimestrial pe strategie investițională 2020



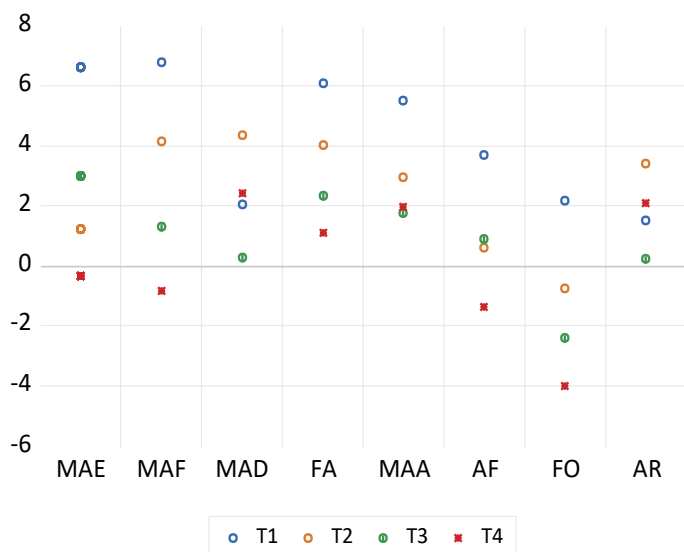
În trimestrul I 2020, indicatorul Sharpe a fost negativ pentru toate fondurile de investiții din toate categoriile de strategii investiționale. Mai exact rentabilitatea fondurilor a fost mai mică decât rata fără risc (media primului trimestru din 2020 fiind de 3,31%/an pentru obligațiunile guvernamentale cu scadență la 1 an). Astfel, în trimestrul I 2020, riscul asumat pentru oricare din cele opt strategii investiționale nu a fost compensat suficient de rentabilitatea acestora.

În trimestrele II și IV, indicatorii Sharpe au avut valori pozitive, peste 1, respectiv peste 2, rezultând astfel că randamentul fondurilor a fost mai bun în raport cu riscul asumat. În trimestrul II, cea mai mare valoare a indicatorului Sharpe a fost înregistrată de fondurile de investiții din categoria **MAD** (4,37), iar cea mai mică valoare a fost înregistrată de cele din categoria **MAA** (1,76). În trimestrul IV, cea mai mare valoare a indicatorului Sharpe a fost înregistrată de fondurile de investiții din categoria **FO** (4,89), iar cea mai mică valoare a fost înregistrată de cele din categoria **MAA** (2,29).

În trimestrul III, pentru fondurile de investiții din categoriile **MAE**, **FA** și **MAA** indicatorul Sharpe s-a situat între 0 și 1, iar pentru fondurile de investiții din categoria **MAF**, **MAD** și **AR**, valoarea indicatorului Sharpe s-a situat între 1 și 2. Pentru categoria **AF**, valoarea indicatorul Sharpe a fost negativă, iar la polul opus, cea mai mare valoare a fost pentru **FO**, peste 3.

¹⁴ Prima de risc reprezintă o compensație pentru riscul sistematic, care nu poate fi eliminat prin diversificare.

Grafic 42 Indicatorii Sharpe calculați trimestrial pe strategie investițională 2021



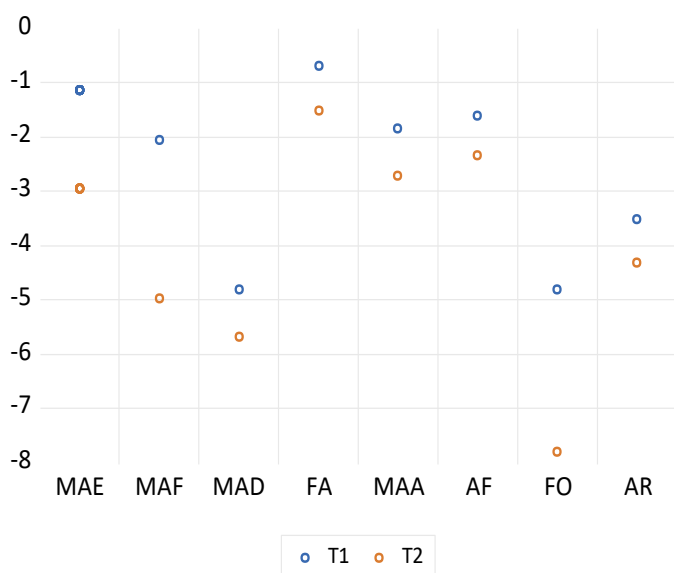
Dintre toate trimestrele din anul 2021, cea mai bună rentabilitate la riscul asumat s-a înregistrat în **trimestrul I**, indicatorii Sharpe având cele mai mari valori. Pentru fondurile din categoriile **MAE, MAF, FA**, indicatorii Sharpe s-a situat în jurul valorii de 6, iar pentru cele din **MAA** în jurul valorii de 5. Fondurile de investiții din categoriile **MAD și FO** au avut indicatorul Sharpe în jurul valorii de 2, iar pentru cele din categoria **AR** în jurul valorii de 1.

În trimestrul II, indicatorul Sharpe pentru fondurile din categoriile **MAF, MAD și FA** s-a situat în jurul valorii de 4, pentru **AR** s-a situat în jurul valorii de 3. Pentru fondurile din categoria **FO**, valoarea indicatorului Sharpe a fost negativă.

În **trimestrul III**, pentru fondurile din categoriile **MAD, AF și AR**, indicatorul Sharpe s-a situat între 0 și 1, pentru cele din **MAF și MAA** între 1 și 2, iar pentru cele din **MAE și FA** între 2 și 3. Pentru fondurile din categoria **FO**, valoarea indicatorul Sharpe a fost negativă.

În **trimestrul IV**, fondurile de investiții din categoria **MAE, MAF, AF și FO** a avut valoarea indicatorului Sharpe negativă. Cea mai bună rentabilitate la riscul asumat s-a înregistrat pentru fondurile din categoriile **MAD și AR**, acestea având o valoare a indicatorului Sharpe între 2 și 3. Valoarea indicatorului Sharpe pentru fondurile din categoriile **FA și MAA** s-a situat între 1 și 2.

Grafic 43 Indicatorii Sharpe calculați trimestrial pe strategie investițională 2022



În **trimestrele I și II din 2022**, valoarea indicatorului Sharpe a fost negativă pentru toate fondurile de investiții din toate categoriile de strategii investiționale. Mai exact rentabilitatea fondurilor a fost mai mică decât rata fără risc (media primului trimestru din 2022 a fost de 4,10%/an pentru obligațiunile guvernamentale cu scadență la 1 an, iar pentru al doilea trimestru aceasta a fost de 5,96%/an). Astfel, în cele două trimestre din 2022, riscul asumat pentru oricare din cele opt strategii investiționale nu a fost compensat suficient de rentabilitatea acestora.

Sursa: ASF, calcule ASF

Indicatorul Sortino

Asemenea indicatorului Sharpe, **Sortino** este un instrument ajustat la risc pentru a determina riscul unei investiții/unui portofoliu. Spre deosebire de indicatorul Sharpe, Sortino ține cont doar de volatilitatea negativă a unei investiții, în timp ce Sharpe ia în considerare volatilitatea totală.

Indicatorul Sortino stabilește o relație între performanța unui fond și DSR (DownSide Risk – riscul de scădere) al acestuia. DSR este o estimare a potențialei pierderi de valoare a unui titlu, dacă condițiile de piață anticipează o scădere a prețului titlului respectiv.

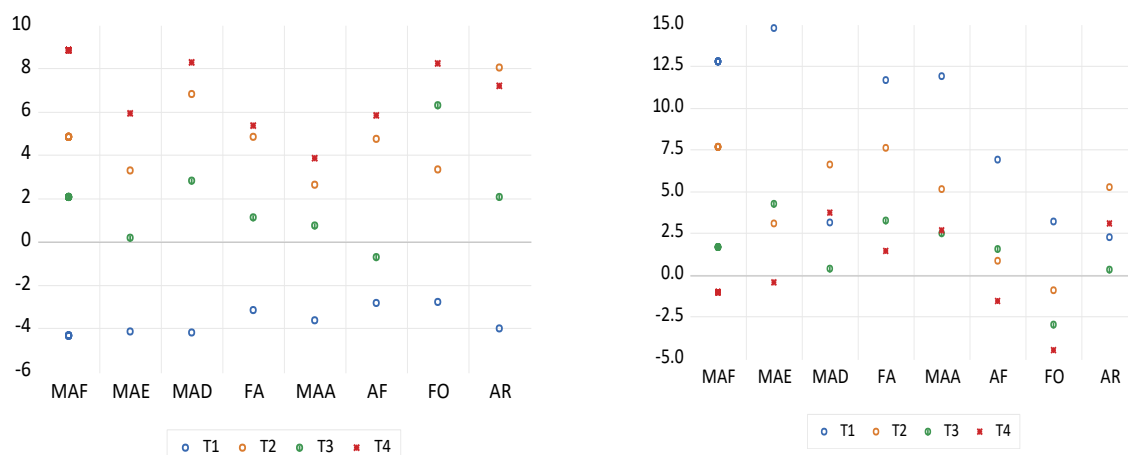
Pentru investitori, un indicator Sortino ridicat evidențiază fondurile care au avut performanțe bune, rămânând în același timp rezistente în timpul scăderilor pieței.

Formula de calcul:

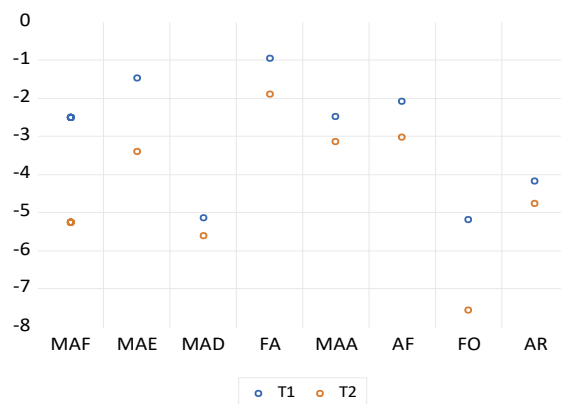
$$\text{Indicatorul Sortino} = \frac{(R_p - R_f)}{\sigma_d}$$

unde **R_p** reprezintă randamentul portofoliului, **R_f** reprezintă rata fără risc și **σ_d** este deviația standard negativă.

Grafic 44 Indicatorii Sortino calculați trimestrial pe strategie investițională pentru 2020 și 2021



Grafic 45 Indicatorii Sortino calculați trimestrial pe strategie investițională 2022



Sursa: ASF, calcule ASF

Indicatorul Treynor

Indicatorul Treynor este utilizat pentru a evalua randamentul unui portofoliu în raport cu randamentul unui indice de referință. Pentru prezenta analiză, indicatorul de referință folosit a fost indicele **BET**.

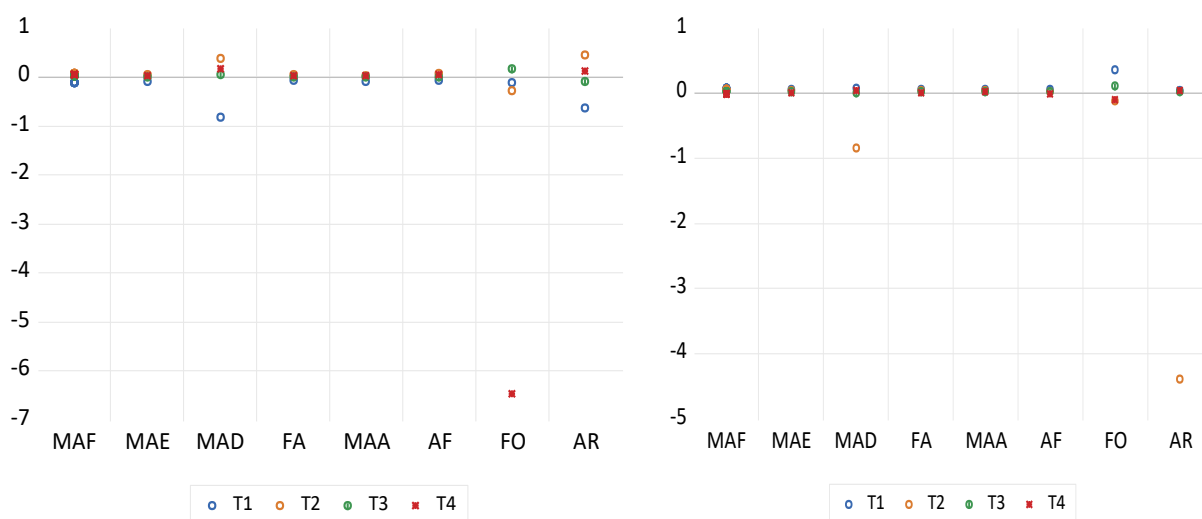
Treynor este o extensie a raportului Sharpe și modifică indicatorul Sharpe prin înlocuirea riscului total cu sensibilitatea față de evoluția indicelui de referință beta.

Formula de calcul:

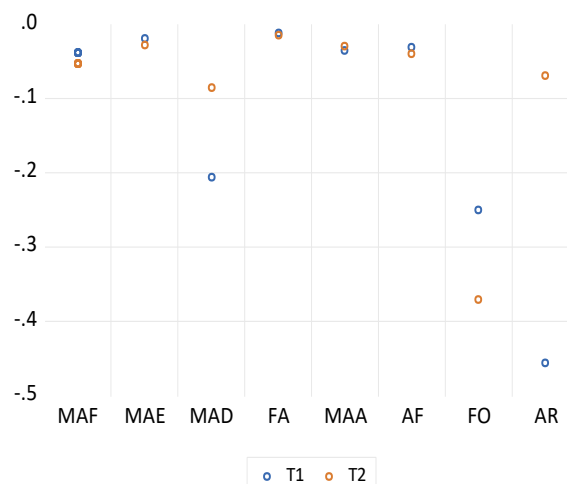
$$\text{Indicatorul Treynor} = \frac{(R_p - R_f)}{\beta_p}$$

unde **R_p** reprezintă randamentul portofoliului, **R_f** reprezintă rata fără risc și **β_p** este beta portofoliu.

Grafic 46 Indicatorii Treynor calculați trimestrial pe strategie investițională pentru 2020 și 2021



Grafic 47 Indicatorii Treynor calculați trimestrial pe strategie investițională 2022



Sursa: ASF, calcule ASF

3. Piața primară și emitenți

În primul semestru al anului 2022, un număr de 10 companii noi au listat pachete de acțiuni la BVB, pe piața SMT. Dintre acestea 9 au fost listări tehnice, fără ofertă inițială, iar una prin ofertă publică, în valoare de 1,1 milioane EUR. De asemenea, au avut loc 17 emisiuni de obligațiuni și titluri de stat listate la BVB în valoare totală de 1,14 miliarde EUR.

Conform documentelor aprobate de ASF, ofertele publice de vânzare primare din perioada ianuarie – iunie 2022 au fost în valoare totală de aproximativ 199 de milioane de lei. Ofertele publice de cumpărare derulate în aceeași perioadă au însumat 7,20 miliarde de lei.

3.1. Oferte publice

Oferte publice primare de vânzare

Valorile mobiliare sunt oferite publicului sau admise la tranzacționare numai după publicarea unui prospect aprobat de ASF. Perioada de derulare a unei oferte publice de vânzare nu depășește 12 luni, iar cea în care se pot subscrie acțiuni nou-emise în cadrul exercitării dreptului de preferință nu este mai mică de o lună de la data stabilită în prospect, dată ulterioară datei de înregistrare și datei de publicare a hotărârii adunării generale extraordinare a acționarilor sau a consiliului de administrație/directoratului în Monitorul Oficial al României.

În semestrul I 2022 au fost aprobate următoarele prospecte aferente ofertelor publice primare de vânzare de acțiuni:

Tabel 8 Oferte publice de vânzare primare în perioada 01.01.2022 - 30.06.2022 (conform documentelor aprobate de ASF)

Emitent	Volum (acțiuni vândute)	Valoare (lei)	Piața acțiunilor/ Segment
ALDANI MASTER CAPITAL S.A. Cluj - Napoca	65.361	163.403	SMT
IPROEB S.A. Bistrița	77.668.606	23.300.582	SMT
TRANSCOM S.A. București	28.450.806	2.845.081	SMT
SIMTEL TEAM S.A. București	686.267	12.689.647	SMT
HOLDE AGRI INVEST S.A. București	10.288.970	16.976.801	SMT
SOMETRA S.A. Copșa Mică	32.000.608	80.001.520	SMT
ONE UNITED PROPERTIES S.A. București	50.021.464	62.526.830	Principal
TOTAL	-	198.503.863	-

Sursa: ASF

Pentru aceste prospecte s-a realizat procedura impusă de dispozițiile art. 21 alin. (5) teza I și teza II¹⁵ din

¹⁵ „Autoritatea competentă din statul membru de origine publică pe site-ul său toate prospectele aprobate sau cel puțin lista prospectelor aprobate, inclusiv un hyperlink către secțiunile speciale de pe site menționate la alineatul (3) din prezentul articol, precum și o identificare a statului sau statelor membre gazdă în care prospectele sunt notificate în conformitate cu articolul 5. Lista publicată, inclusiv hyperlinkurile, se actualizează permanent și fiecare element rămâne pe site cel puțin pentru perioada menționată la alineatul (7) din prezentul articol. Atunci când notifică ESMA cu privire la aprobarea unui prospect sau a eventualelor suplimente la un prospect, autoritatea competentă furnizează ESMA o copie electronică a prospectului și a eventualelor suplimente la acesta, precum și datele necesare pentru clasificarea acestuia de către

Regulamentul (UE) 2017/1129 privind prospectul care trebuie publicat în cazul unei oferte publice de valori mobiliare sau al admiterii de valori mobiliare la tranzacționare pe o piață reglementată, și de abrogare a Directivei 2003/71/CE. Prospectele au fost publicate pe pagina de internet a autorității¹⁶ și au fost încărcate în mecanismul de stocare al ESMA.

Oferte publice de cumpărare

Oferta publică de cumpărare reprezintă oferta unei persoane de a cumpăra valori mobiliare, adresată tuturor deținătorilor acestora, difuzată prin mijloace de informare în masă sau comunicată pe alte căi, dar sub condiția posibilității egale de receptare din partea deținătorilor respectivelor valori mobiliare. Ea trebuie făcută printr-un intermediar autorizat să presteze servicii și activități de investiții, iar prețul oferit este stabilit în conformitate cu reglementările ASF.

Trei emitenți au ales să deruleze o astfel de ofertă, scopul achiziției propriilor acțiuni fiind răscumpărarea în vederea diminuării capitalului social, a patra ofertă fiind derulată de un investitor care dorea să achiziționeze 7% din capitalul social al emitentului.

Tabel 9 Oferte publice de cumpărare derulate în perioada 01.01.2022 – 30.06.2022 (conform documentelor aprobate de ASF)

Emitent/Ofertant	Volum (acțiuni cumpărate)	Valoare (lei)
SIF OLTENIA S.A. Craiova/ Behboud Madadi	958.119	1.916.238
CHIMCOMPLEX S.A. Borzești/ CHIMCOMPLEX S.A. Borzești	900.000	20.880.000
FONDUL PROPRIETATEA S.A. București/ FONDUL PROPRIETATEA S.A. București	325.000.000	7.111.750.000
SIF OLTENIA S.A. Craiova/ SIF OLTENIA S.A. Craiova	25.000.000	62.500.000
TOTAL	-	7.197.046.238

Sursa: ASF

Tot în primul semestru a fost aprobată și oferta publică de preluare obligatorie a emitentului Prebet SA, a cărei valoare a fost de 14.412.286 lei, trei dintre ofertanți fiind acționari pe care autoritatea i-a sancționat cu amendă pentru nerespectarea obligației de a iniția, în termenul legal, oferta de preluare obligatorie.

3.2. Alte operațiuni speciale/ Alte evenimente corporative

Pe parcursul primului semestru au fost aprobate următoarele demersuri privind alte evenimente corporative:

- un anunț aferent inițierii procedurii de retragere a acționarilor societății Trameco SA Oradea în baza dispozițiilor art. 44 din Legea nr. 24/2017.

Potrivit legislației, ca urmare a derulării unei oferte publice de cumpărare adresate tuturor acționarilor și pentru toate deținerile acestora, în termen de 3 luni de la data închiderii ofertei publice ofertantul are dreptul să solicite acționarilor care nu au subscris în cadrul ofertei să îi vândă respectivele acțiuni, la un preț echitabil, în situația în care acesta se află în una din următoarele situații:

ESMA în mecanismul de stocare menționat la alineatul (6) și pentru elaborarea raportului menționat la articolul 47.” Sursa: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/RO/TXT/HTML/?uri=CELEX:32017R1129&from=RO#d1e3295-12-1>

¹⁶ <https://www.asfromania.ro/ro/a/2374/prospectele/amendamentele/certificatele-pentru-ofertele-de-vanzare-aprobate-de-a.s.f.-in-2022>

a) deține acțiuni reprezentând cel puțin 95% din numărul total de acțiuni din capitalul social care conferă drept de vot și cel puțin 95% din drepturile de vot ce pot fi efectiv exercitate;

b) a achiziționat, în cadrul ofertei publice de cumpărare adresate tuturor acționarilor și pentru toate deținerile acestora, acțiuni reprezentând cel puțin 90% din numărul total de acțiuni din capitalul social care conferă drept de vot și cel puțin 90% din drepturile de vot vizate în cadrul ofertei.

- retrageri de la tranzacționare de pe sistemul multilateral de tranzacționare administrat de BVB având în vedere declanșarea falimentului/finalizarea procedurii instituite în baza dispozițiilor art. 44 din Legea nr. 24/2017/ca urmare a hotărârii acționarilor, după răscumpărarea acțiunilor deținute de acționarii care nu au fost de acord cu adoptarea acestei hotărâri pentru următoarele societăți:

Tabel 10 Retrageri de la tranzacționare

Emitent	Temeiul retragerii de la tranzacționare
NAPOCHIM S.A. Cluj - Napoca	Hotărâre AGEA
AMPLO S.A. Ploiești	Hotărâre AGEA
PARC S.A. Caracal	Hotărâre AGEA
CONSTRUCTII MONTAJ S.A. Crișeni	Declanșarea falimentului
ATLAS S.A. GALAȚI	Declanșarea falimentului
ICSIM S.A. București	Finalizarea procedurii instituite în baza art. 44
SCTB S.A.	Declanșarea falimentului
IFMA S.A. București	Finalizarea procedurii instituite în baza art. 44
ICMRS S.A. Galați	Declanșarea falimentului
REGAL S.A. Galați	Hotărâre AGEA
DAN STEEL GROUP BECLEAN S.A. Bistrița - Năsăud	Declanșarea falimentului
MECANOENERGETICA S.A. Dr. Turnu Severin	Declanșarea falimentului
AURORA S.A. Tg. Frumos	Hotărâre AGEA

Sursa: ASF

Emitenții sunt obligați să se înregistreze la ASF și să ridice certificatul emis ce atestă înregistrarea valorilor mobiliare, să încheie contracte de servicii de registru cu Depozitarul Central pe baza cărora sunt efectuate operațiuni de depozitare și registru, iar modificarea caracteristicilor sau a numărului de valori mobiliare/altor instrumente financiare dintr-o anumită clasă, deja admise la tranzacționare sau deja tranzacționate, este înregistrată de instituțiile pieței reglementate, sistemului multilateral de tranzacționare în baza certificatului de înregistrare a valorilor mobiliare/altor instrumente financiare emis de ASF în conformitate cu mențiunile înscrise în certificatul constatator emis de ORC.

Pentru operațiunile corporative desfășurate de acești emitenți au fost emise un număr de 74 certificate după cum urmează:

Tabel 11 Numărul de Certificate de Înregistrare a Valorilor Mobiliare pe tipuri de operațiuni, emise în perioada 01.01.2022 – 30.06.2022

Tip operațiune	Număr Certificate de Înregistrare a Instrumentelor Financiare
Majorarea capitalului social	31
Diminuarea capitalului social	8
Obligațiuni	9

Societăți (acțiuni) nou admise la tranzacționare pe SMT	10
Titluri de stat	8
Fuziune/divizare	2
Drepturi de preferință	2
Altele	4
Total	74

Sursa: ASF

3.3. Operațiuni transfrontaliere

În conformitate cu prevederile legale, armonizate cu directivele/regulamentele europene, în calitate de stat gazdă, ASF primește de la autoritățile similare din spațiul UE, prospectele aprobate de acestea, certificatul și rezumatul în limba română a prospectelor, această notificare, mai nou, fiind realizată prin intermediul platformei ESMA.

În aceste cazuri, ASF nu inițiază nicio procedură de aprobare a prospectului, însă asigură publicarea pe pagina autorității, așa cum dispune Regulamentul (UE) 2017/1129.

În cursul primului semestru, ASF a fost notificată cu privire la aprobarea a 14 astfel de prospecte (document unic sau documente separate) și a 55 de suplimente (amendamente) la prospectele deja aprobate, CSSF - Commission de Surveillance du Secteur Financier (Luxembourg) fiind autoritatea care a pașaportat cele mai multe documente.

Pentru produsele structurate, în baza prospectelor notificate de Autoritatea statului membru de origine - FMA Austria și a termenilor finali comunicați, au fost emise:

- I. 42 certificate de înregistrare a produselor structurate emise de Erste Group Bank AG Austria, în vederea tranzacționării la BVB;

Certificatele emise de Erste Group Bank AG sunt de tip Turbo, Long și Short, cu active suport de tipul mărfuri (aur, argint, petrol), indici bursieri (ex. DAX), acțiuni (ex. ADIDAS), curs de schimb (EUR/USD), contracte futures etc.

- II. 21 certificate de înregistrare a produselor structurate emise de Raiffeisen Centrobank AG Viena.

Certificatele emise de Raiffeisen Centrobank AG Viena sunt de tip Turbo Long cu active suport acțiuni (ex. SNGN Romgaz SA, OMV Petrom SA, Banca Transilvania SA, One United Properties, Evergent Investments SA, Erste Group Bank AG).

Totodată, Raiffeisen Centrobank AG Viena a emis și Warrante de tip Call cu active suport acțiuni (ex. Fondul Proprietatea SA, BRD Groupe Societe Generale SA, Electrica SA, Evergent Investments SA, Banca Transilvania SA, Societatea Nationala de Gaze Naturale Romgaz SA, OMV Petrom SA).

3.4. Noi emitenti listați/admiși la tranzacționare pe Piața Reglementată sau pe Segmentul SMT al BVB

Emitenții de acțiuni

Admiterea la tranzacționare a valorilor mobiliare în cadrul unui sistem multilateral de tranzacționare se face în conformitate cu reglementările proprii ale operatorului de sistem care administrează respectivul sistem multilateral de tranzacționare, aprobate de ASF.

Comparativ cu primul semestru al anului trecut, numărul societăților pentru care autoritatea a emis certificatele de înregistrare în vederea admiterii la tranzacționare pe sistemul multilateral de tranzacționare s-a menținut apropiat, în primul semestru 2021 au fost emise 11 astfel de certificate, anul acesta fiind emise 10 certificate pentru următoarele societăți:

- I. Holdingrock1 SA (actuala Roca Industry Holdingrock1 SA) – simbol ROC1, obiect de activitate: activități ale holdingurilor;
- II. ABN INTERNATIONAL SYSTEMS - simbol ABN, obiect de activitate: comerț cu ridicata de componente și echipamente electronice și de telecomunicații;
- III. DN AGRAR GROUP SA – simbol DN, obiect de activitate: activități de consultanță pentru afaceri și management;
- IV. DR. FISCHER DENTAL SA – simbol DENT, obiect de activitate: fabricarea de dispozitive, aparate și instrumente medicale stomatologice;
- V. GRUP SERBAN HOLDING SA – simbol GSH, obiect de activitate: activități ale holdingurilor;
- VI. 2B INTELLIGENT SOFT SA – simbol BENTO, obiect de activitate: activități de realizare a soft-ului la comanda (software orientat client);
- VII. BRIKSTON CONSTRUCTION SOLUTIONS SA – simbol BKS, obiect de activitate: fabricarea cărămidilor, țiglelor și altor produse pentru construcții, din argilă;
- VIII. CHROMOSOME DYNAMICS SA – simbol CHRD, obiect de activitate: comerț cu amănuntul prin intermediul caselor de comenzi sau prin Internet;
- IX. SIPEX COMPANY SA – simbol SPX, obiect de activitate: comerț cu ridicata al materialului lemnos și a materialelor de construcție și echipamentelor sanitare;
- X. STK PROPERTIES SA - simbol STKP, obiect de activitate: dezvoltare (promovare).

Exceptând societatea ABN International System, care a derulat în cursul anului 2021 o ofertă publică inițială de vânzare de acțiuni, niciuna dintre celelalte societăți nu a derulat o ofertă de vânzare în baza unui prospect de ofertă aprobat de ASF, admiterea fiind una tehnică, precedată de desfășurarea de plasamente private.

Emitenții de instrumente cu venit fix

În semestrul I 2022, pe cele două piețe administrate de BVB (piața principală și SMT), au avut loc următoarele emisiuni de instrumente cu venit fix (8 obligațiuni corporative, o obligațiune municipală și 8 titluri de stat):

Emitent	Valoare EUR *	Moneda	Dobândă	Scadenta	Segment
Elefant Online S.A.	3,56 mil.	RON	9%	26.11.2026	SMT
INOX S.A.	1 mil.	EUR	8%	08.09.2024	SMT
LIFE IS HARD SA	918 mii	RON	8%	23.12.2025	SMT
OMRO IFN	2 mil.	RON	9,5%	01.02.2027	SMT
Banca Comercială Română SA	71,7 mil.	RON	6,76%	31.03.2027	Principal
Municipiul București	113,265 mil.	RON	7,33%	19.04.2032	Principal
Ministerul Finanțelor Publice	188 mil.	RON	4,75%	06.04.2023	Principal
Ministerul Finanțelor Publice	40,5 mil.	RON	5,50%	06.04.2025	Principal
Ministerul Finanțelor Publice	110,6 mil.	EUR	1,20%	06.04.2023	Principal
Ministerul Finanțelor Publice	60,9 mil.	EUR	1,60%	06.04.2024	Principal
CRAMA LA SALINA SA	2 mil.	EUR	8%	10.12.2026	SMT
Banca Comercială Română SA	143,3 mil.	RON	9,079%	14.06.2027	Principal
Raiffeisen Bank SA	107,14 mil.	RON	8,927%	15.06.2027	Principal
Ministerul Finanțelor Publice	152,8 mil.	RON	7,20%	24.06.2023	Principal
Ministerul Finanțelor Publice	36,6 mil.	RON	7,80%	24.06.2025	Principal
Ministerul Finanțelor Publice	38,5 mil.	EUR	1,40%	24.06.2023	Principal
Ministerul Finanțelor Publice	65,4 mil.	EUR	2,30%	24.06.2024	Principal

Sursa: ASF, *calculat la un curs valutar de 4,9 lei/euro

Emitenții de produse structurate

Ca în fiecare an, începând cu 2012, în primul semestru este aprobat pentru emitentul SSIF BRK Financial Group, prospectul de bază valabil 12 luni, aferent emisiunii de produse structurate. Prospectul de bază al produselor structurate emise de SSIF BRK Financial Group a fost încărcat în platforma ESMA. Ulterior, s-au încărcat în aceeași platformă termenii finali cu privire la produsele individuale emise.

În baza prospectului de bază, pot fi emise următoarele tipuri de instrumente: Certificate Turbo (Certificatele Turbo Long, Certificatele Turbo Short), certificate cu capital protejat cu activ suport mărfuri sau coșuri de mărfuri, certificate cu capital protejat cu activ suport acțiuni sau coșuri de acțiuni, certificate cu capital protejat cu activ suport indici sau coșuri de indici.

În primul semestru al anului 2022, în baza prospectului și a condițiilor finale au fost emise 37 certificate de înregistrare a produselor structurate emise de BRK FINANCIAL GROUP SA, în vederea admiterii la tranzacționare la BVB (31 certificate) și pe piața reglementată din Viena (6 certificate).

Produsele emise sunt de tip Turbo, Long și Short și au active de bază de tipul contractelor futures (Contractul futures Mini Sized Dow Jones Industrial Average, Gold futures, Silver futures etc.).

3.5. Instrumente financiare verzi emise în România

În anul 2021 au fost listate o serie de emisiuni de obligațiuni verzi pe piața reglementată a BVB, dintre care amintim: listarea emisiunii obligațiunilor verzi aferente **Raiffeisen Bank**, din data de 27 mai 2021, prin care compania a atras peste 400 milioane de lei; cea de a doua emisiune de obligațiuni verzi a **Raiffeisen Bank** a intrat la tranzacționare pe piața reglementată a BVB în data de 2 iulie 2021, prin care au fost atrase peste 1,2 miliarde lei; pe data de 19 octombrie 2021, **Banca Comercială Română** a debutat cu primele sale obligațiuni verzi pe piața reglementată a BVB, în valoare de 500 milioane de lei, iar în luna decembrie 2021, **Autonom Services** a listat emisiunea de obligațiuni corelate cu obiective de sustenabilitate pe piața reglementată a BVB în valoare de peste 48 de milioane de euro.

În cursul semestrului I 2022, au fost înregistrate două noi emisiuni de obligațiuni verzi:

BCR a listat pe 22 iunie 2022 o a doua sa emisiune de obligațiuni verzi, în valoare de 702 milioane lei, având simbolul bursier BCR27A. Obligațiunile de tip senior nepreferențiale ce urmează a fi listate, au o maturitate de 5 ani și o dobândă fixă anuală de 9,079%. De asemenea, acestea au primit un rating pe termen lung de BBB+ din partea agenției de rating Fitch. Această nouă emisiune de obligațiuni verzi se înscrie în demersurile băncii de aliniere la criteriile ESG.

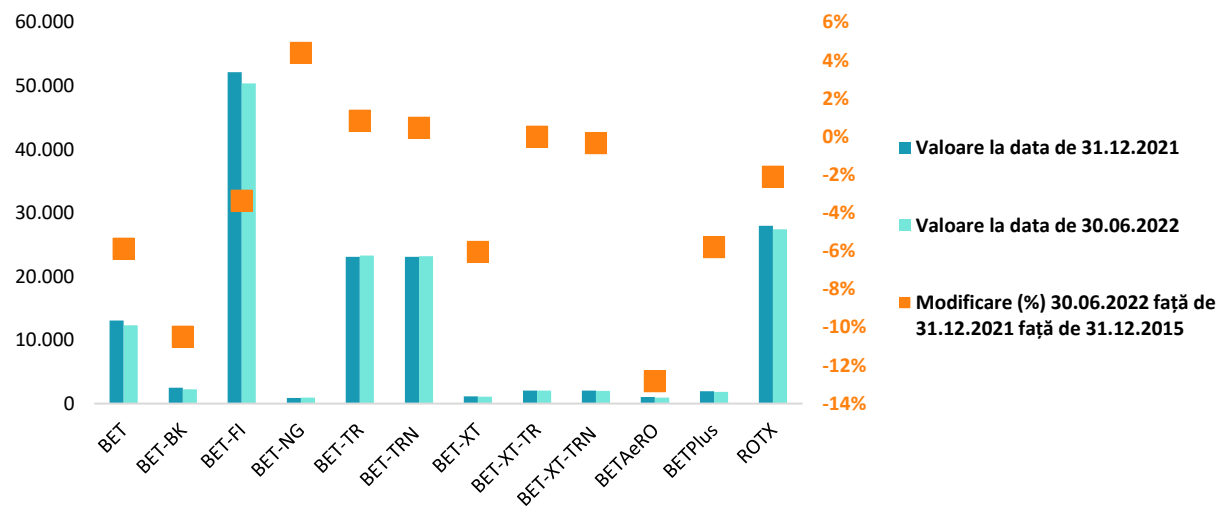
Raiffeisen Bank a listat pe 24 iunie 2022 o nouă emisiune de obligațiuni verzi la BVB în valoare de 525 milioane de lei, reprezentând a treia emisiune de obligațiuni verzi a băncii. Obligațiunile sunt tranzacționate sub simbolul bursier RBRO27. Valoarea totală a celor trei emisiuni listate depășește 2 miliarde de lei. Obligațiunile verzi de tip senior nepreferențiale au o maturitate de 5 ani și o dobândă fixă anuală de 8,927%. Au fost vândute un număr de 1.000 de obligațiuni corporative cu o valoare nominală de 525.000 lei.

Rezultatele pozitive ale acestor emisiuni demonstrează faptul că bursele de valori reprezintă un jucător important în promovarea tranziției către o economie verde prin stimularea și dezvoltarea finanțărilor responsabile și a produselor financiare sustenabile.

4. Statisticile BVB

Indicii bursei românești au înregistrat evoluții mixte în primul semestru al anului 2022 comparativ cu finalul anului 2021. Indicele de referință BET (care include evoluțiile celor mai tranzacționate companii de pe piața reglementată a BVB) a avut o scădere de 5,87% la 30 iunie 2022 comparativ cu finalul anului 2021. Și indicele BET-BK (folosit ca benchmark de către administratorii de fonduri, dar și de alți investitori instituționali) a scăzut cu 10,50%. În plus, indicele BETAeRO care reflectă evoluția companiilor reprezentative de pe piața SMT selectate în funcție de criterii de lichiditate și de capitalizarea free-float, a înregistrat o scădere de 12,83%. Indicele BET-NG, care reflectă evoluția companiilor listate pe piața reglementată a BVB ce au domeniul principal de activitate energia și utilitățile aferente, a înregistrat la 30 iunie 2022 cea mai importantă creștere, de aproximativ 4,39%.

Grafic 48 Evoluția indicilor Bursei de Valori București la 30.06.2022

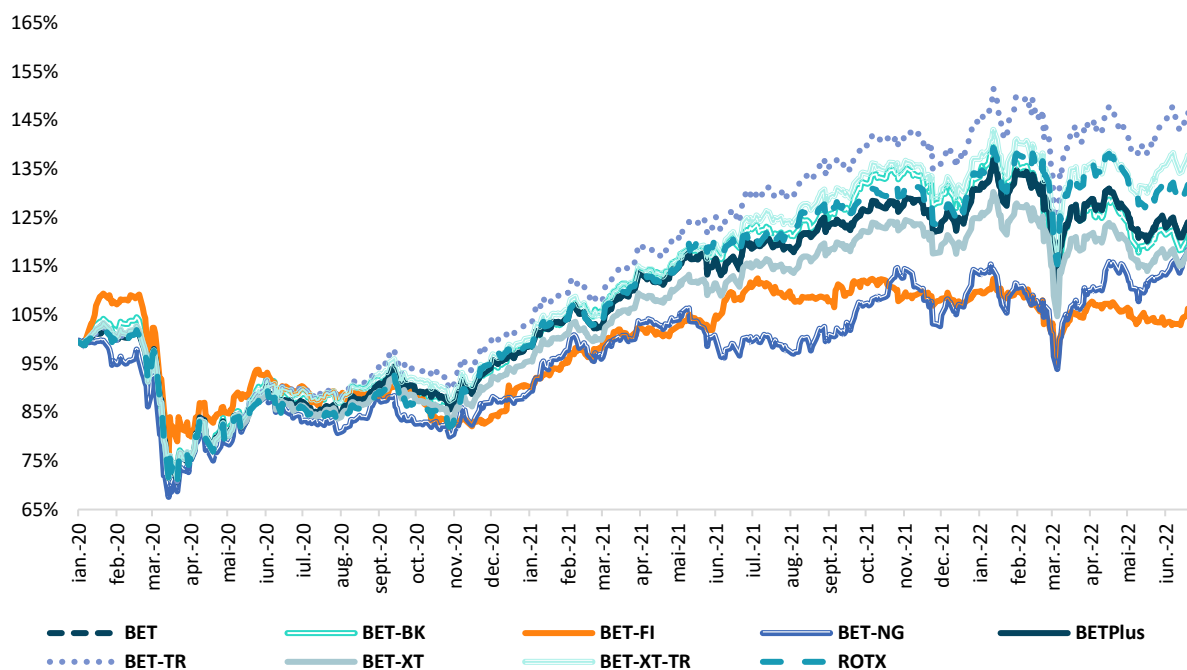


Sursa: BVB, calcule ASF

Indicele BET cuprinde evoluția acțiunilor a 20 companii: Banca Transilvania, BRD – Groupe Societe Generale, Bursa de Valori București, CONPET, Alro, Digi Communications, Electrica, Fondul Proprietatea, MedLife, OMV Petrom, Nuclearelectrica, Romgaz, Transgaz, Transelectrica, Purcari, Sphera Franchise Group, Teraplast, One United Properties, Transport Trade Services și Aquila.

Pe parcursul anului curent, izbucnirea conflictului militar dintre Rusia și Ucraina a determinat fluctuații semnificative pe piața de capital locală, cele mai considerabile scăderi fiind înregistrate în luna martie, după care indicii bursei românești au început să evolueze pe un trend crescător, având valori superioare celor înregistrate înainte și în timpul crizei COVID-19. Toți indicii bursieri au recuperat în primul semestru al anului 2022 pierderile înregistrate, indicele BET atingând un nou maxim istoric de 13.682 puncte. Printre factorii reprezentativi în ceea ce privește această evoluție se regăsesc: distribuirea de dividende de către companiile listate la BVB, noi listări pe piața de capital românească, includerea unor companii românești în indicii FTSE Global Micro Cap și FTSE Global All Cap etc.

Grafic 49 Evoluția indicilor BVB în perioada 01.01.2020 - 30.06.2022 (31.12.2019 = 100%)



Sursa: BVB, calcule ASF

Valoarea totală tranzacționată pe piața reglementată și SMT a atins nivelul de 14,09 miliarde lei în primul semestru al anului 2022, în creștere cu 53% comparativ cu aceeași perioadă a anului 2021. Numărul de tranzacții derulate la BVB s-a majorat cu 38% în primele șase luni din anul 2022, comparativ cu primele șase luni din anul precedent. Aproximativ 97% din valoarea totală a tranzacțiilor a avut loc pe piața reglementată a BVB, restul fiind derulate pe SMT.

Valoarea tranzacțiilor cu titluri de stat la 30 iunie 2022 a crescut semnificativ față de aceeași perioadă a anului 2021, cu 125%, înregistrând un nivel de aproximativ 2,21 miliarde lei. Acțiunile rămân clasa dominantă de active financiare, cu o pondere de 56% din totalul valorii tranzacționate la BVB până la 30 iunie 2022.

Tabel 12 Structura tranzacțiilor derulate la BVB (Piața Reglementată și SMT), după valoarea corespunzătoare fiecărui tip de instrument

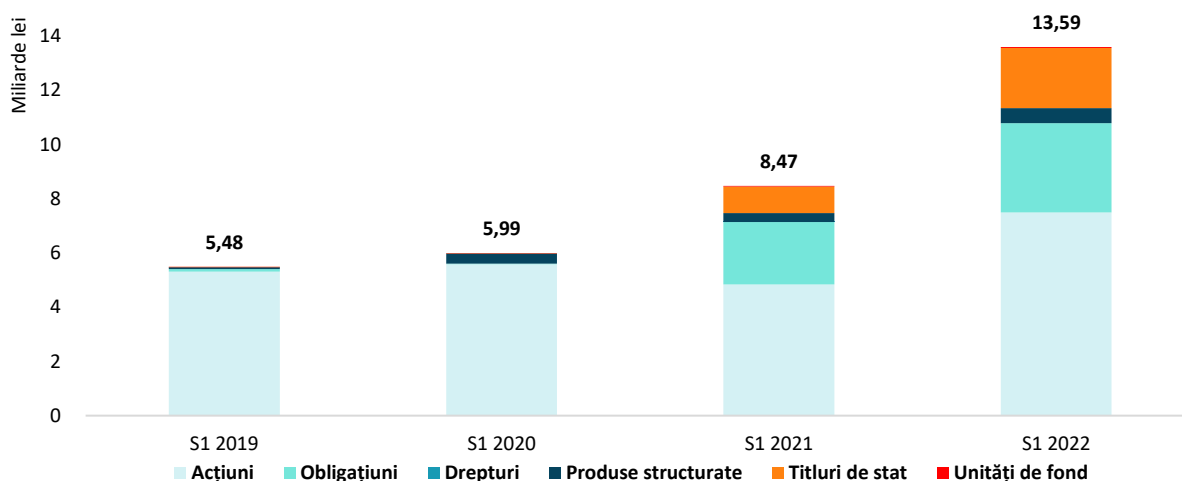
Tip de instrument	Nr. tranzacții	30.06.2021		Nr. tranzacții	30.06.2022	
		Valoare (lei)	%		Valoare (lei)	%
Acțiuni, inclusiv drepturi	614.700	5.404.340.261	58,80%	815.904	7.923.590.816	56,25%
Alte obligațiuni, inclusiv EUR-BOND, EUR-TBILLS și EUR-TBONDS	15.711	2.461.248.474	26,78%	22.881	3.359.271.056	23,85%
Produse structurate	50.230	323.978.872	3,52%	77.462	554.415.801	3,94%
Titluri de stat	11.621	984.896.412	10,72%	30.820	2.211.565.356	15,70%
Unități de fond	6.384	17.062.231	0,19%	20.046	36.972.914	0,26%
Total	698.646	9.191.526.250	100,00%	967.113	14.085.815.943	100,00%

Sursa: BVB

4.1. Piața Reglementată

Valoarea totală tranzacționată pe piața reglementată a BVB în semestrul I al anului 2022 a crescut cu 60% comparativ cu aceeași perioadă a anului 2021 și a reprezentat 13,59 miliarde lei. Pe lângă acțiuni, tranzacțiile cu titluri de stat și cu obligațiuni au avut ponderi semnificative în valoarea tranzacționată pe piața reglementată a BVB.

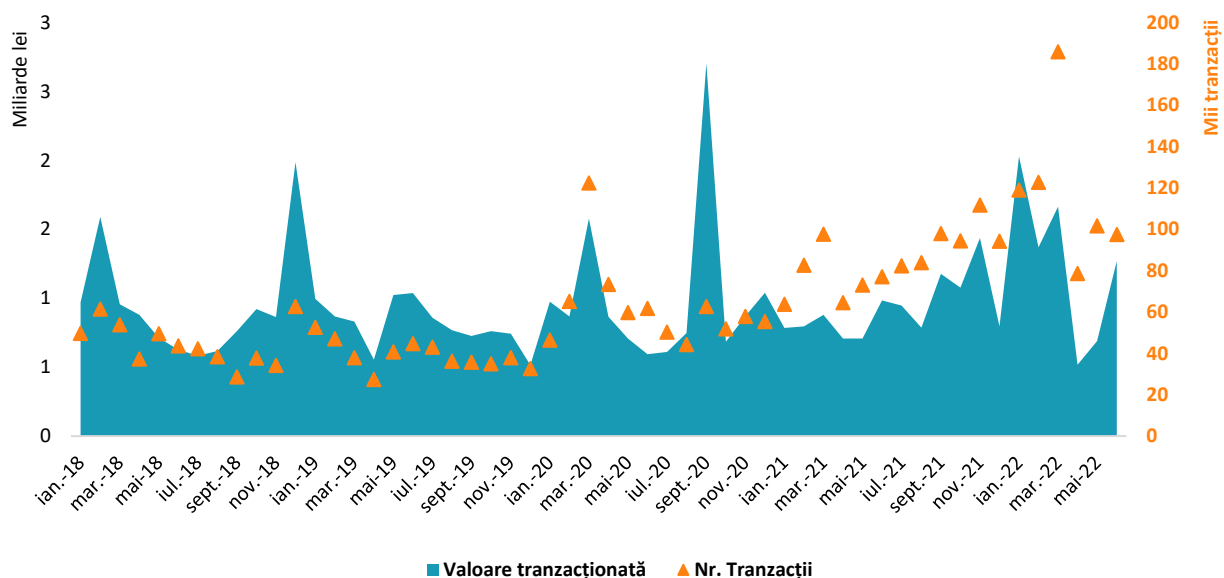
Grafic 50 Structura trimestrială a tranzacțiilor derulate pe piața Reglementată în perioada S1 2019 – S1 2022



Sursa: BVB

Valoarea totală tranzacționată cu acțiuni a fost de 7,5 miliarde lei în semestrul I 2022, în creștere cu aproximativ 55%, numărul tranzacțiilor crescând cu circa 54%. Valoarea medie de tranzacționare cu acțiuni, pe piața reglementată, a fost de aproximativ 11 mii lei în primele șase luni ale anului 2022.

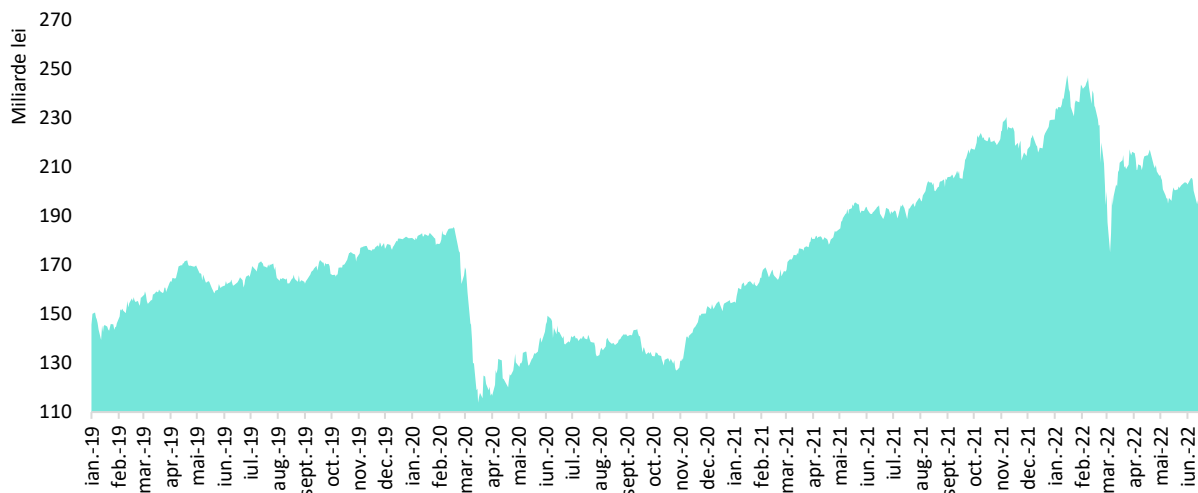
Grafic 51 Evoluția lunară a valorii și numărului tranzacțiilor cu acțiuni, derulate pe piața Reglementată a BVB



Sursa: BVB

La finalul semestrului I al anului 2022, capitalizarea bursieră de pe piața reglementată a atins nivelul de 193,24 miliarde lei, în creștere cu aproximativ 1,4% comparativ cu 30 iunie 2021. Comparativ cu finalul anului 2021, capitalizarea bursieră BVB (doar acțiuni) a înregistrat o scădere semnificativă de 16% la finalul lunii iunie 2022, pe fondul amenințărilor persistente ale inflației, creșterii prețurilor gazelor ca urmare a războiului din Ucraina.

Grafic 52 Evoluția capitalizării BVB (acțiuni)



Sursa: BVB

La 30 iunie 2022, pe primul loc în clasamentul celor mai lichide companii ale căror acțiuni au fost tranzacționate la BVB pe piața reglementată se situează Banca Transilvania (TLV), care deține o pondere de circa 22% din valoarea totală tranzacționată. Pe următoarele poziții din acest top s-au clasat OMV Petrom (SNP), Fondul Proprietatea (FP), BRD - Groupe Société Générale (BRD) și Romgaz (SNG). Trei din cele cinci societăți de investiții financiare sunt incluse în clasament, în timp ce sectorul bancar și cel energetic rămân cele mai bine reprezentate în topul lichidității bursiere.

Banca Transilvania (TLV) este cea mai mare bancă din sistemul bancar românesc, din prisma dimensiunii activelor, activitatea sa fiind organizată pe trei linii principale de business: Corporate, IMM și Retail.

Prin Rezoluția Consiliului de Administrație al Bancii Transilvania, adoptată în data de 24.02.2022, s-a decis răscumpărarea a 35 de milioane de acțiuni cu valoarea nominală de 1 leu per acțiune, la un preț minim egal cu prețul de piață de la BVB din momentul achiziției și un preț maxim de 3,5 lei. Acțiunea de răscumpărare a fost derulată în intervalul 25 februarie – 31 mai 2022.

O altă operațiune de răscumpărare a acțiunilor s-a aprobat în urma adoptării Rezoluției Consiliului de Administrație al Băncii Transilvania din data de 16.05.2022. Acționarii au decis răscumpărarea unui număr de maxim 5 milioane de acțiuni cu valoarea nominală de 1 leu per acțiune, la un preț minim egal cu prețul de piață de la BVB din momentul achiziției și un preț maxim de 4 lei. În data de 25 mai 2022, membrii Consiliului de Administrație au decis suplimentarea numărului de acțiuni răscumpărate cu maxim 4.000.000 de acțiuni cu valoarea nominală de 1 leu/acțiune, la un preț minim egal cu prețul de piață de la BVB din momentul efectuării achiziției și un preț maxim de 4 lei. Perioada acțiunii de răscumpărare a fost derulată în intervalul 17 mai – 31 mai 2022.

Prin aceste operațiuni de răscumpărare a acțiunilor, Banca Transilvania își continuă programul de recompensare a performanței de tip Stock Option Plan, în care angajații cu performanțe pot să își exercite dreptul de a achiziționa la un preț preferențial sau de a primi cu titlu gratuit un număr determinat de titluri de participare emise de Bancă.

Compania a plătit dividende acționarilor în data de 16 iunie 2022. Valoarea brută a dividendului pe acțiune fiind de 0,1267533618 lei.

OMV Petrom SA (SNP) este cea mai mare companie de energie din Europa de Sud-Est și reprezintă, totodată, compania românească listată la BVB având cea mai mare capitalizare bursieră, de 5,4 miliarde de euro la finalul primului trimestru al anului 2022. Începând cu 6 iunie 2022, SNP a plătit acționarilor săi un dividend brut de 0,0341 lei pentru o acțiune (dividend aferent exercițiului financiar 2021).

Compania a anunțat că în baza autorizării acordate de către Adunarea Generală Extraordinară a Acționarilor din data de 27 aprilie 2022, Directoratul a aprobat majorarea de capital social prin aport în natură și în numerar, cu până la 584,6 milioane de lei, de la 5,6 miliarde de lei, la maximum 6,2 miliarde de lei, prin emiterea unui număr de maximum 5,85 de miliarde de acțiuni noi, comune, nominative, în formă dematerializată. Perioada de subscriere va fi de minimum o lună, estimată a avea loc în perioada septembrie – octombrie 2022.

Fondul Proprietatea (FP) este o societate pe acțiuni care funcționează ca fond de investiții alternative (FIA) cu o durată de funcționare până la 31 decembrie 2031 (care poate fi prelungită de către adunarea generală extraordinară a acționarilor cu perioade suplimentare de 5 ani/fiecare). În prezent, acțiunile Fondului Proprietatea sunt tranzacționate de către titularii acestora, la Bursa de Valori București (simbol FP) și la London Stock Exchange (simbol FP) prin intermediul Certificatelor de Depozit Globale (GDR-uri).

În cadrul Adunării Generale Ordinare a Acționarilor Fondului din data de 20 aprilie 2022, a fost aprobată plata dividendului având valoare brută de 0,125 RON per acțiune.

În data de 24 iunie 2022, s-a finalizat oferta publică de cumpărare în legătură cu accelerarea programului de răscumpărare. Au fost subscrise 1,36 miliarde de acțiuni (sub formă de acțiuni și/sau certificate globale de depozit, având la bază acțiuni), fiind răscumpărate 325 de milioane de acțiuni.

Capitalizarea bursieră a FP a crescut cu 3,5% la 30 iunie 2022 comparativ cu finalul anului 2021.

BRD Groupe Société Générale (BRD) este a doua bancă din România după valoarea activelor și se află în topul primelor zece companii listate la BVB în funcție de capitalizarea bursieră. În prima parte a anului 2022, BRD a plătit acționarilor dividende din rezultatul reportat aferent anilor 2019 și 2020. Adunarea Generală a Acționarilor BRD - Groupe Societe Generale, din data de 24 februarie 2022, a stabilit un dividend brut de 2,4164 lei pe acțiune. Pentru exercițiul financiar 2021, plata dividendelor, în valoare brută de 1,285 lei per acțiune, a avut loc pe 7 iunie 2022.

SNGN Romgaz SA (SNG) este unul dintre cei mai mari producători și principal furnizor de gaze naturale din România, acționarul majoritar al companiei fiind statul român cu o participație la capitalul social de aproximativ 70%. Acțiunile companiei sunt tranzacționate pe piața reglementată a BVB sub simbolul bursier SNG, iar GDR-urile pe piața reglementată administrată de London Stock Exchange sub simbolul

SNGR. Plata dividendelor aferente exercițiului financiar 2021 s-a efectuat începând cu data de 27 iulie 2022. Valoarea dividendului brut este de 3,8 lei per acțiune.

Tabel 13 Top 20 emitenți după valoarea tranzacționată la 30 iunie 2022 pe piața Reglementată (doar acțiuni)

Simboluri	Valoare lei	% din valoare totală	Nr. tranzacții	% din nr. total de tranzacții
TLV	1.174.756.545	22,06%	85.369	12,51%
SNP	712.202.509	13,38%	67.466	9,88%
FP	603.590.344	11,34%	43.516	6,38%
BRD	566.453.786	10,64%	64.690	9,48%
SNG	339.906.442	6,38%	35.551	5,21%
SNN	283.551.554	5,33%	47.779	7,00%
M	281.090.573	5,28%	34.789	5,10%
TRP	174.154.433	3,27%	51.423	7,53%
ONE	140.270.778	2,63%	20.328	2,98%
EBS	119.628.637	2,25%	13.061	1,91%
DIGI	103.474.756	1,94%	9.261	1,36%
WINE	87.342.243	1,64%	24.917	3,65%
EL	78.916.587	1,48%	16.712	2,45%
SIF5	75.424.607	1,42%	7.602	1,11%
TGN	68.161.810	1,28%	13.093	1,92%
COTE	54.592.314	1,03%	11.438	1,68%
EVER	41.914.065	0,79%	4.274	0,63%
TTS	41.109.990	0,77%	9.068	1,33%
AQ	36.788.699	0,69%	5.266	0,77%
BRK	35.747.800	0,67%	13.430	1,97%
TOTAL cumulat	5.019.078.469	94,27%	579.033	84,83%
TOTAL tranzacționat	5.324.237.140	100,00%	682.560	100,00%

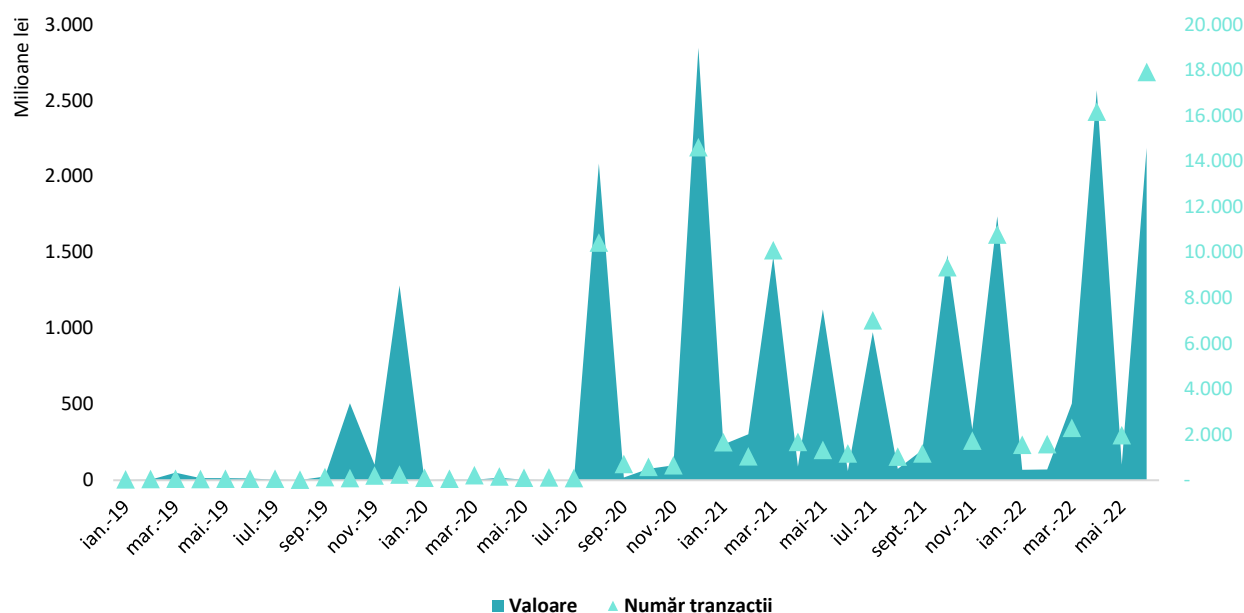
Sursa: BVB

Un număr de 20 din cei 83 emitenți care au realizat tranzacții pe piața principală în semestrul I 2022 au cumulativ un total de 94% din valoarea tranzacțiilor efectuate (doar acțiuni).

Pe parcursul primelor șase luni ale anului 2022, pe piața reglementată, s-au derulat 41.514 de tranzacții cu instrumente cu venit fix (alte obligațiuni, EUR-BOND, EUR-TBILLS, EUR-TBONDS și titluri de stat) în valoare de circa 5,50 miliarde lei, în creștere față de aceeași perioadă din anul 2021. Și numărul tranzacțiilor cu titluri de credit a fost în creștere în semestrul I 2022 comparativ cu același semestru al anului 2021. Valoarea medie tranzacționată în semestrul I 2022 (133 mii lei) s-a diminuat față de nivelul din aceeași perioadă a anului precedent (193 mii lei).

Cea mai ridicată valoare a tranzacțiilor cu instrumente cu venit fix pe piața reglementată administrată de BVB din perioada analizată a fost de aproximativ 922 milioane lei, fiind înregistrată pe 4 aprilie (tranzacție aferentă obligațiunilor emise de Ministerul Finanțelor - R2304A). Toate obligațiunile de tip EUR-BOND tranzacționate pe BVB în primul semestru al anului 2022 au avut ca emitenți Autonom Services, BT Leasing Transilvania IFN, International Development Solutions, Impact Developer & Contractor și Patria Bank.

Grafic 53 Evoluția lunară a valorii și numărului tranzacțiilor cu instrumente cu venit fix derulate pe piața Reglementată

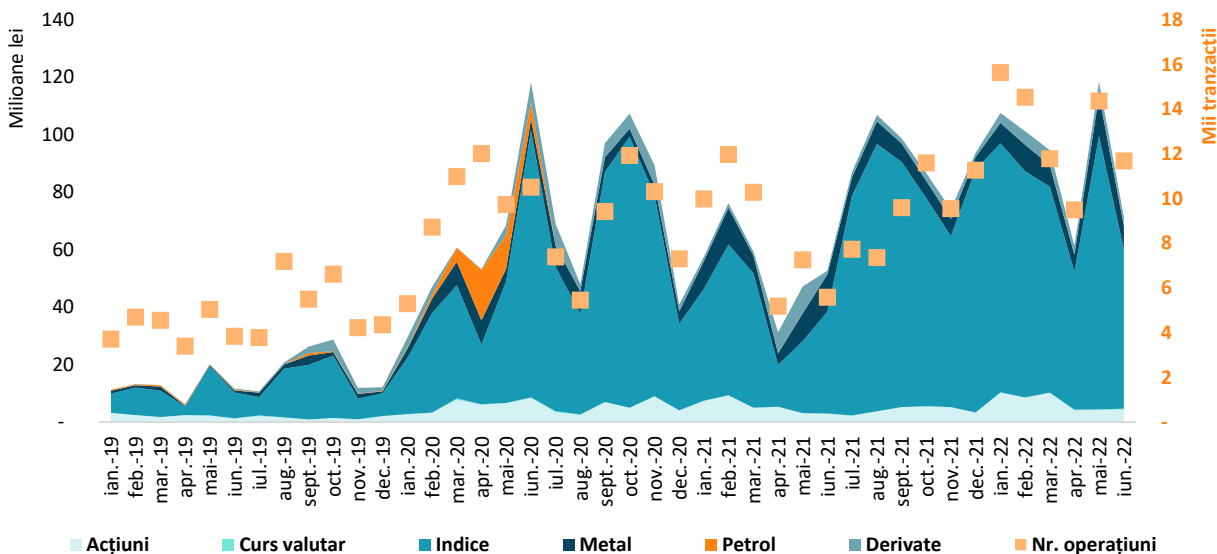


Sursa: BVB

În semestrul I 2022, valoarea tranzacțiilor cu produse structurate a crescut cu 71% comparativ cu aceeași perioadă a anului anterior. De asemenea, numărul tranzacțiilor cu produse structurate a crescut cu 54%. Valoarea medie tranzacționată cu astfel de active financiare a înregistrat un nivel de 7.157 lei/tranzacție în primele șase luni ale anului 2022, în creștere de la 6.450 lei per tranzacție în primul semestru al anului 2021.

Cea mai mare pondere în valoarea totală tranzacționată cu astfel de produse o dețin produsele structurate având ca activ suport un indice bursier, a căror valoare a fost de circa 435 milioane lei, reprezentând 79% din totalul tranzacțiilor.

Grafic 54 Evoluția lunară a tranzacțiilor cu produse structurate în perioada ianuarie 2019 – iunie 2022



Sursa: ASF

4.2. Sistemul Multilateral de Tranzacționare (SMT)

Pe parcursul primului semestru al anului 2022, au fost derulate 143 mii de tranzacții pe SMT în valoare totală de circa 492 milioane lei, în scădere cu 32% comparativ cu valoarea înregistrată anul anterior.

În semestrul I al anului 2022, instrumentele preferate de către investitori pe SMT au fost acțiunile, a căror valoare reprezintă circa 83% din valoarea totală tranzacționată.

Tabel 14 Evoluția trimestrială a tranzacțiilor derulate pe SMT în perioada T1 2019-T2 2022

Tip de instrument/ perioadă	Acțiuni*		Obligațiuni**	
	Valoare în lei	Nr. tranzacții	Valoare în lei	Nr. tranzacții
T1 2019	71.847.742	7.054	4.784.858	1.342
T2 2019	40.503.087	10.642	3.704.471	1.030
T3 2019	68.944.521	16.040	5.065.146	1.271
T4 2019	51.428.200	10.880	20.753.567	1.581
T1 2020	51.409.603	19.367	73.980.670	2.356
T2 2020	99.042.141	25.448	9.505.135	2.238
T3 2020	74.578.988	23.435	8.259.004	2.429
T4 2020	120.191.100	23.192	64.637.931	3.266
T1 2021	264.921.079	91.250	55.354.668	5.227
T2 2021	294.305.119	71.433	106.281.310	5.107
T3 2021	283.550.557	89.718	85.306.658	6.165
T4 2021	400.411.160	78.660	101.668.197	5.939
T1 2022	309.005.065	84.183	41.204.036	7.213
T2 2022	114.993.011	46.554	27.236.454	4.974

*În categoria acțiuni sunt incluse acțiuni, drepturi și unități de fond

**În categoria obligațiuni sunt incluse toate obligațiunile, inclusiv EUR-BOND, EUR-TBILLS și EUR-TBONDS

Sursa: ASF

Semestrul I al anului 2022 s-a remarcat prin derularea a 129 mii de tranzacții cu acțiuni pe SMT în valoare de aproximativ 410 milioane lei, în scădere comparativ cu aceeași perioadă a anului anterior.

Arobs Transilvania Software (AROB) este pe primul loc în topul emitenților după valoarea tranzacționată cu o pondere de 20% din valoarea totală tranzacționată pe SMT, iar pe locul doi și trei se află Roca Industry Holdingrock1 SA (ROC1) și Deutsche Bank AG (DBK) cu ponderi de 5,99%, respectiv 5,56% din valoarea totală a tranzacțiilor cu acțiuni pe SMT. Astfel, primii trei emitenți cumulează un procent de 31% din valoarea tranzacționată pe SMT și aproximativ 18% din numărul tranzacțiilor realizate în primele șase luni ale anului 2022.

Din totalul celor 241 de companii care au efectuat tranzacții pe SMT în semestrul I din anul 2022, primele 20 au înregistrat tranzacții cumulând 79% din valoarea totală tranzacționată.

Tabel 15 Top emitenți după valoarea tranzacționată pe SMT (doar acțiuni), la 30 iunie 2022

Simboluri	Valoare lei	% din valoare totală	Nr. tranzacții	% din nr. total de tranzacții
AROB	81.806.579	19,94%	17.980	13,93%
ROC1	24.570.448	5,99%	3.658	2,84%
DBK*	22.803.663	5,56%	2.205	1,71%
SAFE	22.022.766	5,37%	11.453	8,88%
HAI	19.857.044	4,84%	6.087	4,72%
LHA*	18.409.073	4,49%	2.789	2,16%
GAOY	15.220.698	3,71%	53	0,04%
DN	14.973.252	3,65%	3.759	2,91%
HUNT	11.421.877	2,78%	6.839	5,30%
SPX	10.847.921	2,64%	178	0,14%

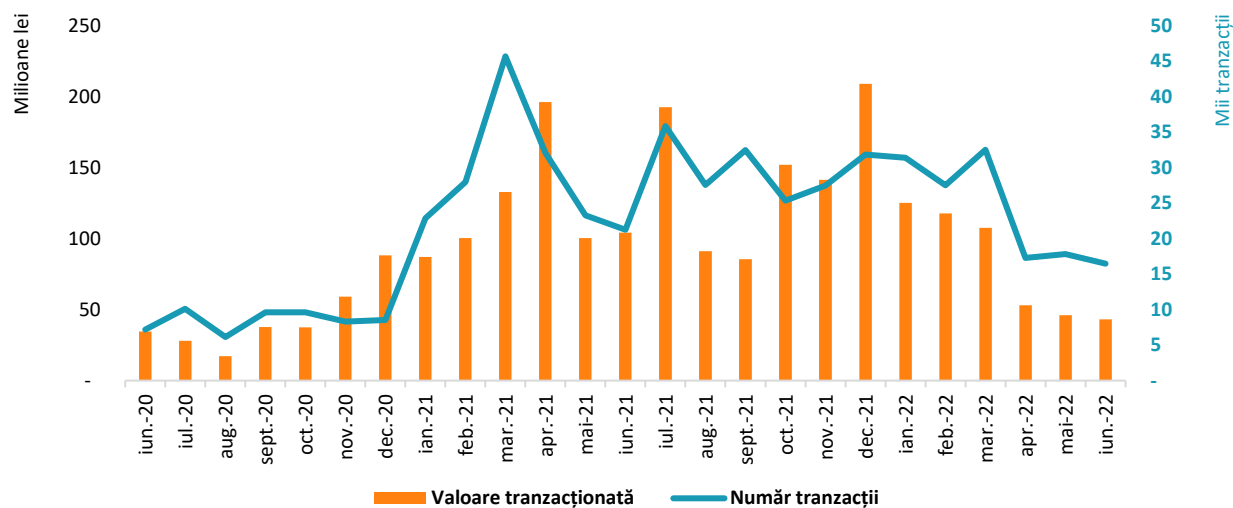
AG	10.438.849	2,54%	6.357	4,93%
NRF	10.240.444	2,50%	6.577	5,10%
SMTL	9.361.717	2,28%	4.564	3,54%
MILK	8.707.480	2,12%	3.935	3,05%
CODE	8.437.572	2,06%	1.643	1,27%
CHOB	7.398.782	1,80%	1.377	1,07%
CBKN*	7.381.270	1,80%	1.179	0,91%
SEVE	6.997.871	1,71%	25	0,02%
AST	6.958.285	1,70%	1.647	1,28%
ABN	6.341.623	1,55%	1.900	1,47%
TOTAL cumulat	324.197.213	79,01%	84.205	65,26%
TOTAL tranzacționat	410.339.682	100,00%	129.028	100,00%

* Din cadrul SMT International

Sursa: ASF

Primul semestru al anului 2022 se remarcă prin diminuarea atât a valorii tranzacționate pe SMT, cât și a numărului de tranzacții pe această secțiune. Trendul descendent se datorează, în principal, scăderii numărului de noi listări apărute în cadrul SMT în primele șase luni din anul 2022.

Grafic 55 Evoluția lunară a valorii și numărului tranzacțiilor derulate pe SMT



Sursa: ASF

4.3. Sisteme de decontare a titlurilor de valoare

Depozitarul Central SA, entitate autorizată în baza reglementărilor Uniunii Europene, furnizează servicii de bază, precum: înregistrarea inițială a titlurilor de valoare într-un sistem de înscriere în cont („serviciu notarial”), deschiderea și administrarea conturilor de titluri de valoare la nivelul cel mai înalt („serviciu de administrare centralizată”) și gestionarea unui sistem de decontare a titlurilor de valoare („serviciu de decontare”).

La sfârșitul primului semestru al anului 2022, numărul de emisiuni pentru care Depozitarul Central este depozitarul emitentului a fost de 546, iar valoarea totală a deținerilor de instrumente financiare a fost de 176,13 miliarde lei (35,63 miliarde euro), din care acțiunile reprezentau 153,81 miliarde lei (31,12 miliarde euro).

Tabel 16 Valoarea totală a deținerilor de instrumente financiare, structurată pe tipuri de instrumente financiare

Tip instrument financiar	Număr emisiuni la data de 30.06.2022 pentru care DC este depozitar al emitentului	Valoare la data de 30.06.2022 (RON)	Valoare la data de 30.06.2022 (EUR)
Acțiuni comune	361	153.813.906.698	31.117.521.080
Obligațiuni corporative	67	8.304.579.456	1.680.068.674
Obligațiuni municipale	34	2.100.309.745	424.905.876
Titluri de stat	24	11.315.296.540	2.289.155.683
Unități de fond	5	126.880.532	25.668.730
Produse structurate	35	410.330.000	83.012.341
Unități de fond ETF	1	63.401.400	12.826.502
Drepturi de preferință	19	582.426	117.828

Instrumentele financiare au fost evaluate la prețul de referință comunicat de BVB în data de 30.06.2022, mai puțin instrumentele financiare pentru care nu există preț de referință, care au fost evaluate la valoarea nominală. Pentru evaluarea instrumentelor financiare a fost utilizat cursul de schimb RON/EUR 4,9430. Unitățile de fond netranzactionabile au fost evaluate la valoarea unitară a activului net furnizată de emitent.

Valoarea totală a deținerilor de instrumente financiare pentru care Depozitarul Central nu este depozitarul emitentului (dețineri pentru care Depozitarul Central este participant la sistemul de decontare a titlurilor de valoare gestionate de către alți depozitari centrali) fost de 390,55 milioane lei (79,01 milioane euro).

La data de 30.06.2022, erau înregistrate în Depozitarul Central 8 emisiuni de titluri de stat pentru care Depozitarul Central nu este depozitar emitent, în valoare de 64,74 milioane lei (13,10 milioane euro).

În primul semestru al anului 2022, numărul total al tranzacțiilor decontate pe bază netă a fost de 969.296, în creștere cu 37,91% față de aceeași perioadă a anului 2021 (S1 2021: 702.868). În ceea ce privește valoarea tranzacțiilor decontate, suma totală s-a ridicat la 22.672.010 mii lei, cu 66,48% mai mare decât valoarea înregistrată în aceeași perioadă în anul 2021 (S1 2021: 13.618.302 mii lei).

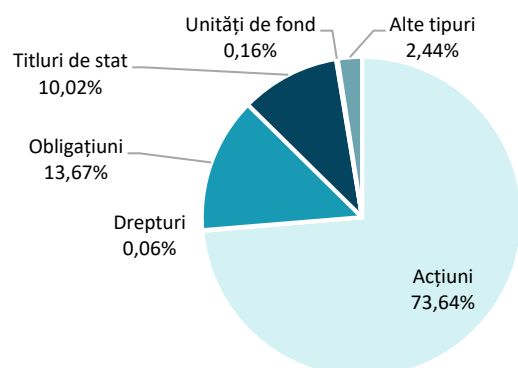
Tabel 17 Distribuția numărului de tranzacții decontate și a valorii decontate nete

Luna	Valoare decontare pe bază netă Semestrul I 2021		Valoare decontare pe bază netă Semestrul I 2022		Variație (%)	
	Nr. tranzacții decontate	Valoare decontată (mii lei)	Nr. tranzacții decontate	Valoare decontată (mii lei)	Nr. tranzacții decontate	Valoare decontată
Ianuarie	96.716	1.641.244	170.998	5.098.748	76,80%	210,66%

Februarie	124.192	1.815.636	159.367	2.945.008	28,32%	62,20%
Martie	163.730	2.629.571	241.857	4.488.968	47,72%	70,71%
Aprilie	105.273	1.829.936	119.595	3.189.456	13,60%	74,29%
Mai	106.786	3.694.458	139.265	1.522.924	30,42%	-58,78%
Iunie	106.171	2.007.457	138.214	5.426.906	30,18%	170,34%
TOTAL	702.868	13.618.302	969.296	22.672.010	37,91%	66,48%

Din valoarea totală decontată pe bază netă, 54,73% au provenit din decontarea tranzacțiilor încheiate în locuri de tranzacționare administrate de BVB (12.408.570 mii lei) și 45,27% (10.263.440 mii lei) din decontarea efectuată în urma tranzacțiilor de alocare.

Grafic 56 Valoarea decontărilor pe bază netă, pe tipuri de instrumente financiare



În primul semestru al anului 2022, numărul total al tranzacțiilor decontate pe bază brută a fost de 1.376, în valoare totală de 1.296.845 mii lei, în creștere 12,88% (S1 2021: 1.219). În perioada analizată, un procent de 0,03% (534 mii lei) din valoare totală a tranzacțiilor decontate pe bază brută a fost decontată pentru tranzacții cu acțiuni în locuri de tranzacționare, diferența reprezentând valoarea de decontare a tranzacțiilor de tip OTC. Cu excepția decontării în luna iunie 2022 a unor tranzacții cu obligațiuni în valoare de 42.003 mii lei, toate decontările pe bază brută a tranzacțiilor în afara locurilor de tranzacționare au fost pe acțiuni. Valoarea tranzacțiilor decontate pe bază brută a crescut cu 32,44% față de aceeași perioadă a anului 2021 (S1 2021: 979.210 mii lei).

Tabel 18 Distribuția numărului de tranzacții și a valorii decontate încheiate în afara locurilor de tranzacționare

Luna	Valoare decontare pe bază brută Semestrul I 2021		Valoare decontare pe bază brută Semestrul I 2022		Variație (%)	
	Nr. tranzacții în afara locurilor de tranzacționare	Valoare decontată din tranzacții în afara locurilor de tranz. (mii lei)	Nr. tranzacții în afara locurilor de tranzacționare	Valoare decontată din tranzacții în afara locurilor de tranz. (mii lei)	Nr. tranzacții decontate	Valoare decontată
Ianuarie	191	211.076	107	230.364	-43,98%	9,14%
Februarie	246	143.303	114	71.255	-53,66%	-50,28%
Martie	196	154.751	359	440.531	83,16%	184,67%
Aprilie	235	169.467	291	156.938	23,83%	-7,39%
Mai	176	180.324	301	175.456	71,02%	-2,70%
Iunie	175	120.289	204	222.301	16,57%	84,81%
TOTAL	1.219	979.210	1.376	1.296.845	12,88%	32,44%

În ceea ce privește decontarea pe bază brută pe Platforma T2S¹⁷, valoarea totală a tranzacțiilor decontate a fost de 369.550 mii euro, din care 88,45% (326.882 mii euro) au fost tranzacții cu titluri de stat denumite în euro.

În ceea ce privește activitatea transfrontalieră, în perioada analizată s-au decontat instrucțiuni DvP și RvP¹⁸ pentru instrumente financiare de tipul acțiunilor, unităților de fond și a certificatelor prin intermediul legăturii standard stabilită cu Clearstream Banking Luxembourg în valoare totală de 92.462 mii lei (S1 2021: 145.667 mii lei), din care 84,69% au fost decontări transfrontaliere cu acțiuni. Sumele reprezintă echivalentul în lei, la cursul BNR valabil la data decontării instrucțiunii de decontare.

¹⁷ Target 2 Securities - platforma pan-europeană de decontare a operațiunilor cu instrumente financiare

¹⁸ Instrucțiuni de decontare de livrare contra plată (delivery versus payment – DVP) și de primire contra plată (receive versus payment – RVP)

5. Intermediarii

Conform celor mai recente definiții legislative în vigoare, se va folosi termenul de "intermediari" în cadrul acestui capitol când se va face referire la Societățile de Servicii de Investiții Financiare (SSIF-uri)/instituții de credit sau firme de investiții care prestează servicii și activități de investiții.

La finele lunii iunie 2022 pe piața reglementată administrată de BVB își desfășurau activitatea un număr total de 27 de intermediari, dintre care 17 Societăți de Servicii de Investiții Financiare (SSIF), 3 instituții de credit locale și 7 entități autorizate în alte state membre UE.

Tabel 19 Categoriile de intermediari pe piața reglementată administrată de BVB

Categorie	BVB-piața la vedere
Societăți de Servicii de Investiții Financiare (SSIF)	17
Instituții de credit locale	3
Firme de investiții din alte state membre UE	4
Instituții de credit din alte state membre UE	2
Sucursală a unei instituții de credit din alte state membre UE	1
TOTAL	27

Sursa: BVB, calcule ASF

În cadrul SMT au activat la finalul lunii iunie 2022 un număr total de 20 de intermediari, din care 16 Societăți de Servicii de Investiții Financiare (SSIF), 3 instituții de credit locale și o firmă de investiții autorizată într-un alt stat membru UE.

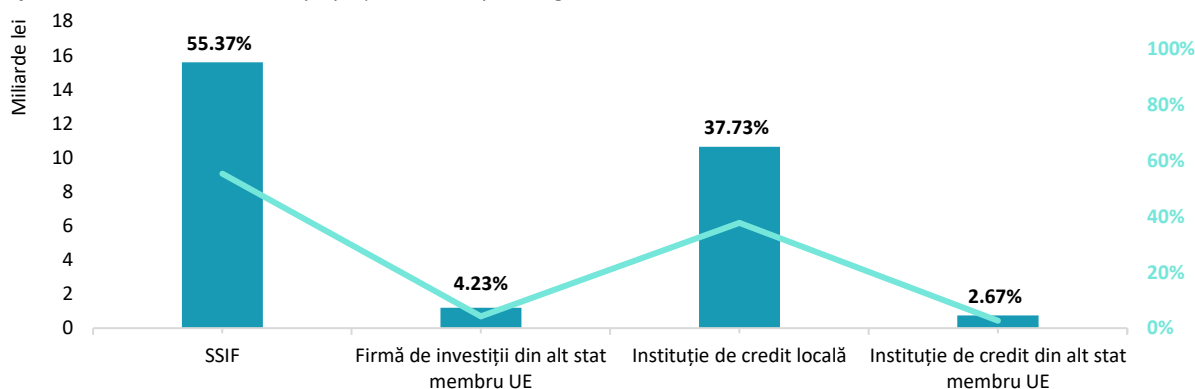
Tabel 20 Categoriile de intermediari pe sistemul multilateral de tranzacționare administrat de BVB

Categorie	BVB - SMT
Societăți de Servicii de Investiții Financiare (SSIF)	16
Instituții de credit locale	3
Firme de investiții din alte state membre UE	1
TOTAL	20

Sursa: BVB, calcule ASF

La finalul lunii iunie 2022, cei mai activi intermediari pe BVB (piața reglementată și SMT) au fost SSIF-urile, valoarea intermediată de acestea fiind de aproximativ 15,6 miliarde lei. Intermediarii locali (SSIF și instituțiile de credit) au realizat aproximativ 93% din valoarea totală intermediată. Dintre intermediarii autorizați în alte state membre UE care au efectuat tranzacții pe piețele la vedere, cele mai active au fost firmele de investiții, acestea cumulând o cotă de piață de 4,23%.

Grafic 57 Valoarea intermediată pe piețe la vedere pe categorii de intermediari la 30 iunie 2022



Sursa: BVB, calcule ASF

La finalul lunii iunie 2022, Banca Comercială Română s-a clasat pe primul loc în clasamentul participanților pe piețele reglementate, cu o valoare intermediată de 6.388.821.132 lei și o cotă de piață de 22,68%. BT CAPITAL PARTNERS ocupă următoarea poziție, aceasta deținând o pondere în totalul valorii intermediată de 18,82%.

Primele 10 societăți dețin aproximativ 93% din valoarea totală intermediată în primul semestru al anului 2022. Dintre acestea, 5 sunt Societăți de Servicii de Investiții Financiare (SSIF), două instituții de credit locale, o firmă de investiții autorizată într-un alt stat membru UE și o instituție de credit din alt stat membru UE.

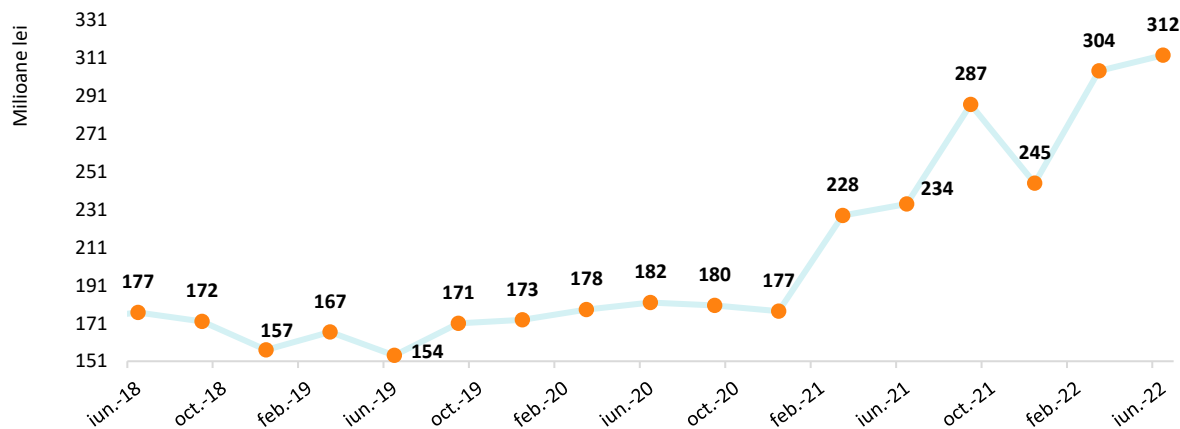
Tabel 21 Clasamentul intermediarilor pe piețele la vedere administrate de BVB la 30 iunie 2022

Poziție (an)	Nume intermediar	Valoare intermediată (lei)	Pondere
1	BANCA COMERCIALA ROMANA	6.388.821.132	22,68%
2	BT CAPITAL PARTNERS	5.303.234.894	18,82%
3	SWISS CAPITAL S.A.	4.246.491.205	15,07%
4	BRD Groupe Societe Generale	3.658.310.723	12,99%
5	TRADEVILLE	2.167.816.463	7,70%
6	SSIF BRK FINANCIAL GROUP S.A.	1.615.809.375	5,74%
7	WOOD & COMPANY FINANCIAL SERVICES, a.s. PRAGA	1.003.643.662	3,56%
8	GOLDRING	609.254.237	2,16%
9	RAIFFEISEN CENTROBANK AG	588.050.278	2,09%
10	Alpha Bank Romania SA	582.909.328	2,07%
11	IFB FINWEST	408.216.745	1,45%
12	PRIME TRANSACTION	403.254.436	1,43%
13	ESTINVEST	378.181.082	1,34%
14	S.S.I.F. BLUE ROCK FINANCIAL SERVICES S.A	217.644.857	0,77%
15	CONCORDE SECURITIES LTD	187.635.695	0,67%
16	ERSTE GROUP BANK AG	163.465.564	0,58%
17	INTERFINBROK CORPORATION	155.890.912	0,55%
18	MUNTENIA GLOBAL INVEST	37.305.399	0,13%
19	VOLTINVEST	32.195.729	0,11%
20	Bursa Romana de Marfuri (BRM)	14.309.470	0,05%
21	S.S.I.F. VIENNA INVESTMENT TRUST	8.768.738	0,03%
22	INTERDEALER CAPITAL INVEST	360.879	0,00%
23	FINACO SECURITIES	61.083	0,00%
Total valoare intermediată la 30 iunie 2022		28.171.631.886	100,00%

Sursa: BVB

În luna iunie 2022, valoarea cumulată a fondurilor proprii ale SSIF-urilor a crescut cu aproximativ 28% față de luna decembrie 2021, atingând nivelul de 312 milioane lei.

Grafic 58 Valoarea cumulată a fondurilor proprii ale SSIF

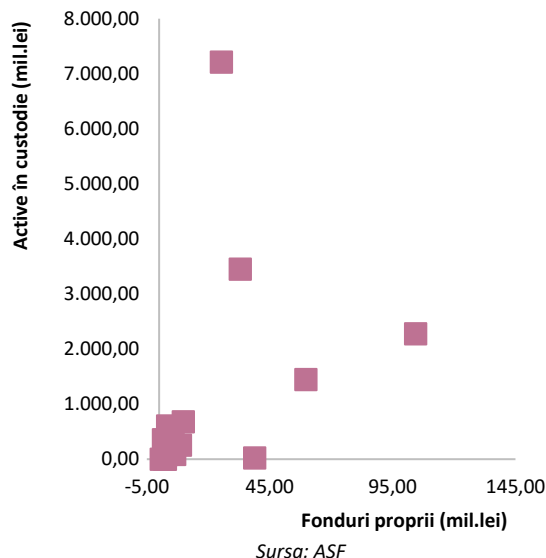


Sursa: ASF

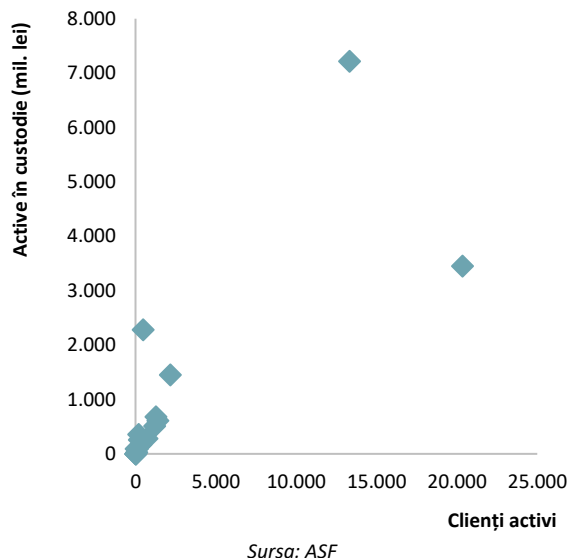
La sfârșitul lunii iunie 2022, SSIF-urile aveau în custodie o valoare cumulată a activelor de 17,48 miliarde de lei (aproximativ 3,53 miliarde de euro), reprezentând atât disponibilități ale clienților, cât și titluri financiare deținute de aceștia.

Numărul cumulativ al conturilor de clienți activi ai SSIF-urilor la finalul lunii iunie 2022 a fost de 41.782 (un investitor poate avea simultan conturi deschise la mai mulți intermediari). Din graficele prezentate mai jos se observă că valoarea activelor în custodie este în general corelată cu numărul de conturi active.

Grafic 59 Valoarea activelor în custodie raportată la nivelul fondurilor proprii

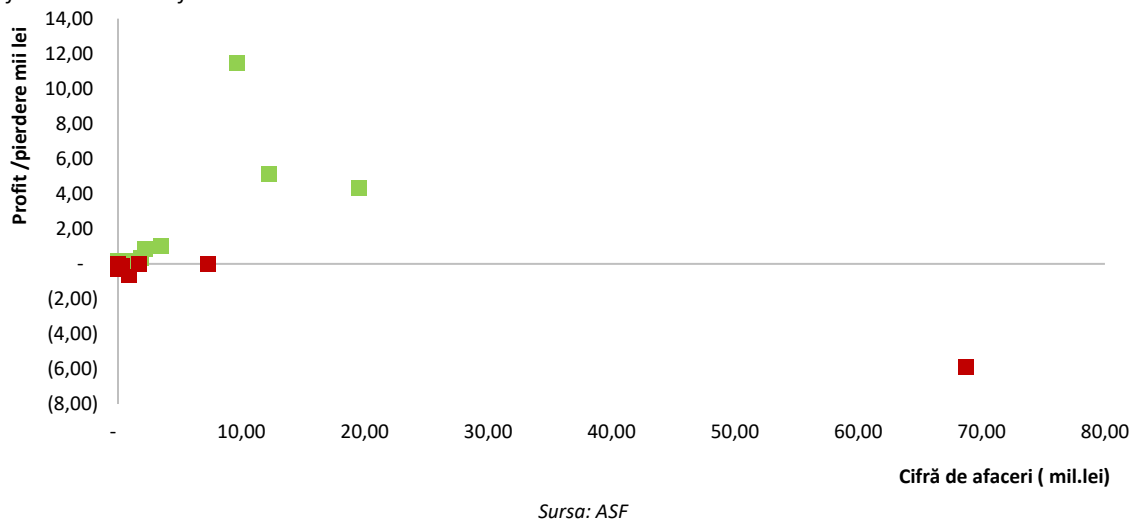


Grafic 60 Valoarea activelor în custodie raportată la numărul de conturi active



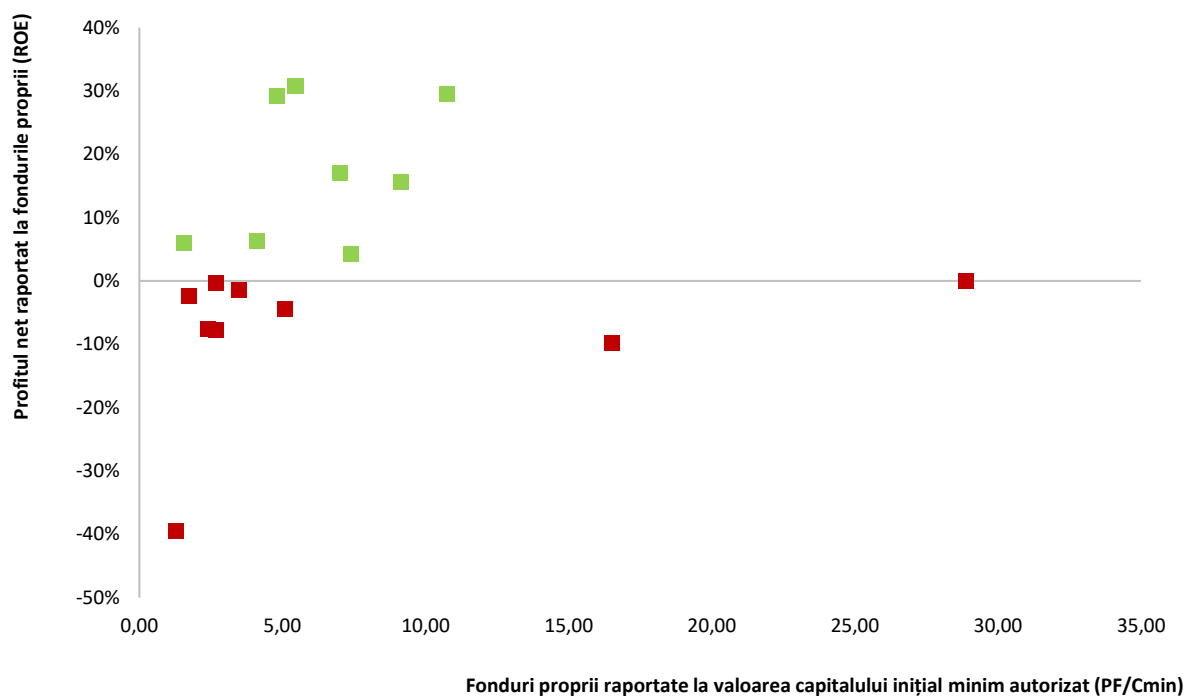
Dintr-un total de 17 SSIF-uri, un număr de 8 SSIF-uri au obținut profit¹⁹ în primul semestru al anului 2022, valoarea cumulată a profiturilor acestora fiind de circa 23,46 milioane lei. Pierdere cumulată a celor 9 SSIF-uri care au avut rezultate negative a fost de aproximativ 7,36 milioane lei.

Grafic 61 Rezultatele financiare ale SSIF-urilor



¹⁹ Rezultatele prezentate sunt conform bilanțelor contabile preliminare aferente lunii iunie 2022, rezultatele financiare auditate nefiind disponibile la data realizării raportului.

Grafic 62 Distribuția SSIF în funcție de nivelul fondurilor proprii și de rezultatul net în S1 2022



Sursa: ASF

Valoarea fondurilor proprii în primul semestru al anului 2022 a înregistrat o creștere de 28% comparativ cu finalul anului 2021.

6. Organismele de plasament colectiv

Valoarea totală a activelor organismelor de plasament colectiv (OPC) din România era de circa 46,84 miliarde lei la data de 30 iunie 2022, în scădere cu circa 6% comparativ cu finalul anului anterior. La finalul lunii iunie 2022, în România își desfășurau activitatea 17 societăți de administrare a investițiilor (SAI), 84 organisme de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM), 27 fonduri de investiții alternative (FIA), 5 societăți de investiții financiare (SIF), Fondul Proprietatea și 4 depozitari.

Entitățile ce își desfășurau activitatea la 30 iunie 2022 sunt următoarele:

Tabel 22 Numărul de OPC-uri și SAI-uri

Categorie entitate	31.12.2021 Nr. entități	30.06.2022 Nr. entități
Societăți de administrare a investițiilor (SAI)	17	17
OPCVM (FDI)	82	84
FIA (FÎI)	25	27
Societăți de investiții financiare	5	5
Fondul Proprietatea	1	1
Depozitari	4	4

Sursa: ASF

Tabel 23 Depozitarii activelor OPC

Depozitar	Total active 30.06.2022 (lei)
BRD – Groupe Société Générale SA	31.758.867.486
Banca Comercială Română SA	8.730.924.186
Raiffeisen Bank SA	6.063.187.073
Unicredit Țiriac Bank SA	295.945.307
TOTAL ACTIVE	46.848.924.053

Sursa: ASF

6.1. Societăți de administrare a investițiilor

Categoria dominantă din totalul societăților de administrare a investițiilor (SAI) continuă să fie grupurile bancare, controlând cea mai mare parte din totalul cumulat al activelor administrate de SAI. Conform datelor din tabelul de mai jos, primele cinci SAI-uri după volumul activelor sunt toate societăți afiliate sistemului bancar, iar activele administrate de acestea, la data de 30 iunie 2022, însumau 17.223.782.632 lei, respectiv circa 91% din activul total aferent industriei fondurilor de investiții, excluzând SIF-urile și FP.

Tabel 24 Principalele societăți de administrare a investițiilor și activele administrate

SAI	Activ total (lei) 31.12.2021	% din total active	SAI	Activ total (lei) 30.06.2022	% din total active
SAI ERSTE ASSET MANAGEMENT SA	5.771.427.100	23,82%	SAI BT ASSET MANAGEMENT SA	4.866.052.842	25,74%
SAI RAIFFEISEN ASSET MANAGEMENT SA	5.742.219.540	23,70%	SAI ERSTE ASSET MANAGEMENT SA	4.449.676.392	23,54%
SAI BRD ASSET MANAGEMENT SA	5.260.791.978	21,71%	SAI RAIFFEISEN ASSET MANAGEMENT SA	3.757.255.584	19,87%
SAI BT ASSET MANAGEMENT SA	4.939.628.070	20,39%	SAI BRD ASSET MANAGEMENT SA	3.541.734.175	18,73%
SAI OTP ASSET MANAGEMENT ROMANIA SA	794.175.246	3,28%	SAI OTP ASSET MANAGEMENT ROMANIA SA	609.063.638	3,22%
Total active gestionate de cele 5 SAI-uri	22.508.241.935	92,91%	Total active gestionate de cele 5 SAI-uri	17.223.782.632	91,10%
Total active celelalte SAI-uri	1.718.811.593	7,09%	Total active celelalte SAI-uri	1.682.027.546	8,90%
Total active administrate de SAI-urile locale²⁰	24.227.053.528	100%	Total active administrate de SAI-urile locale²¹	18.905.810.177	100%

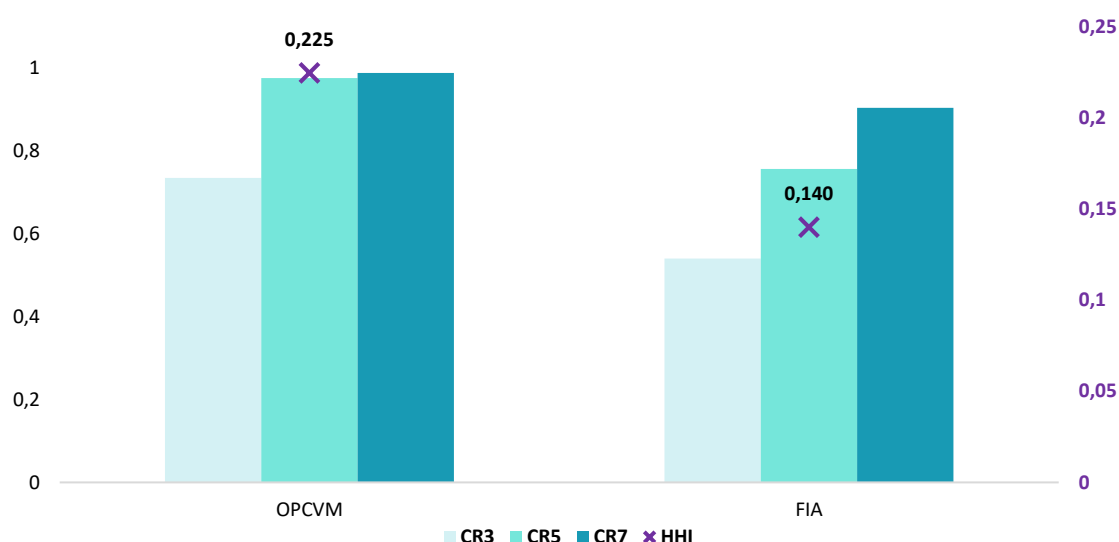
Sursa: ASF

²⁰ Nu include activele SIF-urilor și ale Fondului Proprietatea.

²¹ Nu include activele SIF-urilor și ale Fondului Proprietatea.

Gradul de concentrare pe piața serviciilor de depozitare a activelor fondurilor de investiții este ridicat, iar în cazul administratorilor fondurilor de investiții alternative, gradul de concentrare este mediu. Pentru piața organismelor de plasament colectiv în valori mobiliare, analizată din perspectiva activelor administrate de SAI-uri, indicele Herfindahl-Hirschman are valoarea de 0,225, ceea ce arată un grad ridicat de concentrare. Acest lucru este confirmat și de indicatorii CR („concentration ratio”).

Grafic 63 Gradul de concentrare pe piața fondurilor de investiții din România (după activul net la 30.06.2022)



Sursa: ASF

Administrarea portofoliilor individuale

La finalul lunii iunie 2022, un număr de 315 de conturi individuale de investiții erau administrate de 2 SAI-uri, valoarea totală a activelor fiind de 682.386.125 lei.

Tabel 25 Numărul conturilor individuale de investiții și activele administrate de SAI-uri la 30 iunie 2022

SAI	31.12.2021		30.06.2022	
	Nr. conturi individuale	Active administrate (lei)	Nr. conturi individuale	Active administrate (lei)
TOTAL SAI	317	712.348.962	315	682.386.125

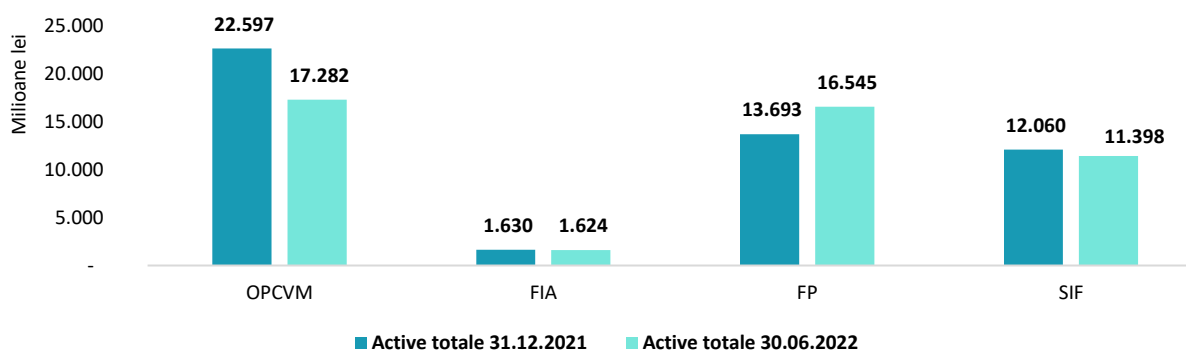
Sursa: ASF

Administrarea organismelor de plasament colectiv (OPC)

La finalul semestrului I 2022, valoarea totală a activelor organismelor de plasament colectiv (OPC) din România a fost de 46,84 miliarde lei, în scădere cu aproximativ 6% față de finalul anului 2021.

O analiză pe categorii de organisme de plasament colectiv arată că, în semestrul I 2022, Fondul Proprietatea a avut cea mai mare creștere a activelor totale de 21% față de finele lunii decembrie 2021, iar OPCVM-urile au înregistrat cea mai semnificativă diminuare a activului total (24%) față de finalul anului 2021.

Grafic 64 Evoluția activelor totale pe categorii de OPC



Sursa: ASF

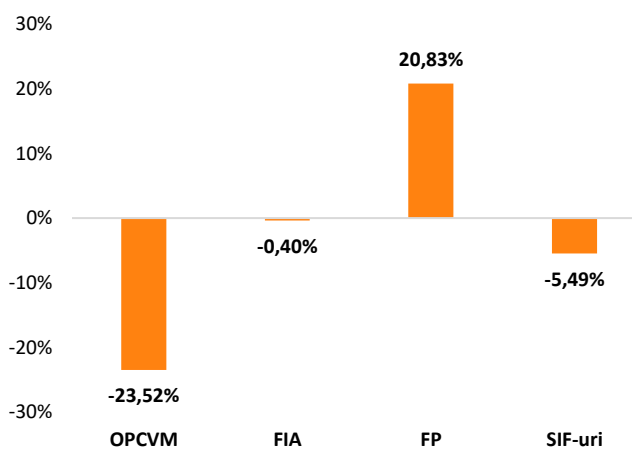
Valoarea activului total al Fondului Proprietatea a fost de **aproximativ 11,4 miliarde lei la finalul lunii iunie 2022 și înregistrează o majorare a activelor totale de aproximativ 21% față de sfârșitul anului 2021.**

Tabel 26 Activele totale (milioane lei) pe categorii de OPC

Categorie fond	Active totale 31.12.2021	Active totale 30.06.2022
OPCVM	22.597	17.282
FIA	1.630	1.624
SIF-uri	13.693	16.545
FP	12.060	11.398
TOTAL OPC	49.981	46.849

Sursa: ASF

Grafic 65 Modificarea (%) activelor totale pe categorii de OPC la 30.06.2022 față de 31.12.2021



Sursa: ASF

Activele cumulate ale OPCVM reprezentau, la finalul lunii iunie 2022, o pondere de 37% în totalul activelor OPC locale, iar activele FIA reprezentau circa 4%.

Tabel 27 Structura portofoliilor investiționale pe categorii de OPC și pe clase de active (lei)

Active totale - 30.06.2022	OPCM	FIA	SIF-uri	FP	TOTAL
Acțiuni	1.850.162.889	1.239.997.376	9.475.028.273	15.873.027.888	28.438.216.425
Obligațiuni	3.884.775.213	33.006.902	174.439.454		4.092.221.569
Titluri de stat	6.226.929.143	106.839	-	178.533.512	6.405.569.493
Depozite și disponibil	4.063.080.825	130.195.872	606.332.141	258.684.777	5.058.293.615
Titluri OPCVM/AOPC	1.172.373.481	159.248.659	1.042.864.510		2.374.486.651
Altele	84.938.564	60.994.414	99.460.927	234.742.394	480.136.299

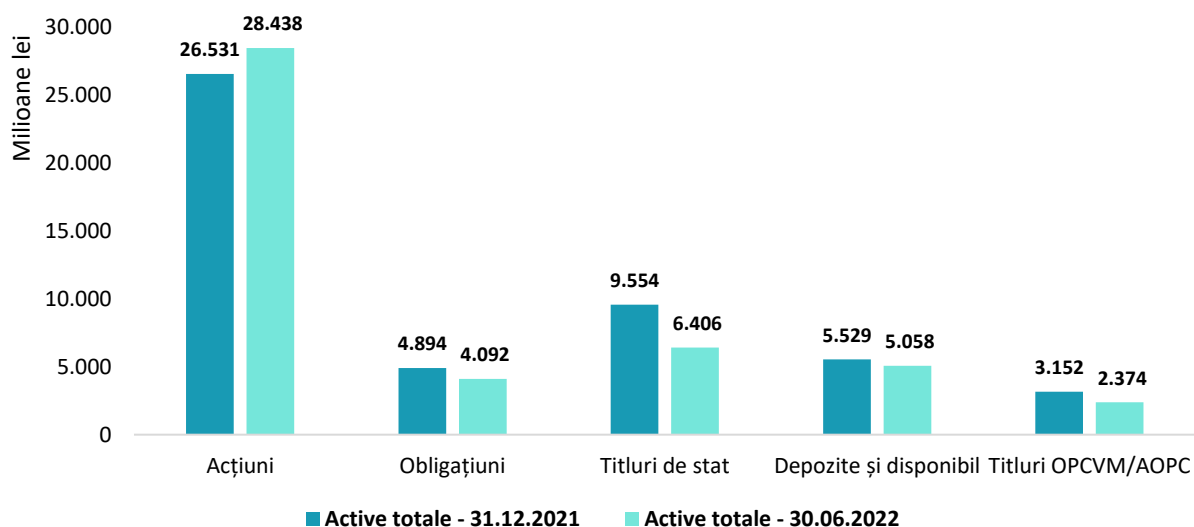
Sursa: ASF

Din perspectiva structurii plasamentelor, OPCVM-urile sunt orientate preponderent către instrumentele cu venit fix (titluri de stat și obligațiuni), în vreme ce incluzând FIA, SIF-urile și FP au o orientare dominantă către plasamentele în acțiuni.

Pe ansamblul pieței, structura consolidată a investițiilor tuturor organismelor de plasament colectiv indică totuși o preferință pentru acțiuni, a căror valoare totală este de circa 28,43 miliarde lei, consemnând o pondere de circa 61% din activul cumulat al OPC. Investițiile în instrumente financiare cu venit fix la nivelul întregii piețe sunt în valoare de 15,55 miliarde lei, reprezentând aproximativ 33% din activul total al OPC.

La 30 iunie 2022 față de finalul anului 2021, se constată o majorare a investițiilor efectuate în acțiuni (7%) și o diminuare în titluri OPCVM/AOPC (25%), obligațiuni (16%), depozite și disponibilități (9%) și titluri de stat (33%).

Grafic 66 Evoluția alocării strategice a portofoliilor OPC



Sursa: ASF

6.2. Organisme de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM)

La sfârșitul lunii iunie 2022, își desfășurau activitatea 84 de organisme de plasament colectiv în valori mobiliare, structurate pe cinci categorii: fonduri de acțiuni (28), fonduri de obligațiuni (30), fonduri diversificate (14) și fonduri mixte (12: combinație acțiuni-obligațiuni). Având în vedere numărul ridicat de fonduri de obligațiuni și valoarea activelor nete ale acestora, se constată menținerea preferinței investitorilor pentru strategii investiționale orientate către instrumente cu venit fix.

Tabel 28 Evoluția numărului de OPCVM, pe categorii

OPCVM în funcție de politica investițională*	31.12.2021	30.06.2022
Fonduri de acțiuni	28	28
Fonduri diversificate	13	14
Fonduri de obligațiuni	30	30
Fonduri mixte	11	12
TOTAL	82	84

* conform noii clasificări

Sursa: ASF

Fondurile de obligațiuni dețin ca număr cea mai mare pondere în categoria acestui segment de piață. Fondurile de acțiuni și cele diversificate sunt, de asemenea, bine reprezentate, ceea ce arată că interesul investitorilor pentru aceste două clase de active (obligațiuni și acțiuni) este semnificativ.

În țările cu economie dezvoltată, fondurile monetare sunt utilizate cu predilecție de companii pentru gestionarea disponibilităților pe termen scurt, fiind adesea considerate mai sigure și mai lichide decât depozitele bancare.

Tabel 29 Distribuția investitorilor pe categorii de OPCVM

Categorii de fonduri	31.12.2021			30.06.2022		
	Pers. fizice	Pers. juridice	TOTAL	Pers. fizice	Pers. juridice	TOTAL
Fonduri de acțiuni	47.529	758	48.287	56.647	839	57.486
Fonduri diversificate	47.573	604	48.177	43.232	827	44.059
Fonduri de obligațiuni	284.445	9.299	293.744	279.259	8.575	287.834
Fonduri mixte	53.801	343	54.144	55.635	354	55.989
TOTAL	433.348	11.004	444.352	434.773	10.595	445.368

La finele lunii iunie 2022 numărul investitorilor în OPCVM-uri s-a diminuat față de sfârșitul anului 2021 cu 1.016 de investitori.

Tabel 30 Structura activelor nete pe categorii de OPCVM

OPCVM în funcție de politica investițională	Activ net 31.12.2021 (lei)	Activ net 30.06.2022 (lei)
Fonduri de acțiuni	2.626.324.909	2.295.520.618
Fonduri diversificate	3.406.214.420	2.378.268.696
Fonduri de obligațiuni	15.787.573.914	11.892.324.664
Fonduri mixte	748.892.875	686.934.127
TOTAL	22.569.006.118	17.253.048.105

Sursa: ASF

Cea mai ridicată pondere în activul net cumulat al OPCVM este deținută de fondurile de obligațiuni, circa 69%. Fondurile diversificate ocupă locul al doilea din punct de vedere al cotei de piață, deținând o pondere de aproximativ 14% în activele nete cumulate ale OPCVM.

Grafic 67 Cota de piață a OPCVM în funcție de politica investițională și de activul net (30.06.2022)



Sursa: ASF

În ceea ce privește structura portofoliilor OPCVM, aceasta este orientată cu precădere spre instrumentele financiare cu venit fix. Dintre acestea, cea mai semnificativă pondere în activul total al organismelor de plasament colectiv în valori mobiliare o dețin titlurile de stat (36%), fiind urmate de obligațiunile corporative cotate (21%).

Tabel 31 Evoluția alocării strategice a activelor OPCVM

Elemente de portofoliu OPCVM	31.12.2021	% din AT	30.06.2022	% din AT
Acțiuni cotate	2.109.593.550	9,34%	1.848.899.006	10,70%
Acțiuni necotate	635.260	0,00%	426.133	0,00%
Acțiuni tranzacționate în afara piețelor reglementate	4.295.523	0,02%	837.751	0,00%
Obligațiuni corporative cotate	4.361.996.113	19,30%	3.705.048.693	21,44%
Obligațiuni corporative necotate	42.787.433	0,19%	1.515.174	0,01%
Obligațiuni municipale cotate	271.819.661	1,20%	178.211.346	1,03%
Conturi curente și numerar	631.366.988	2,79%	399.065.800	2,31%
Depozite bancare	3.689.869.465	16,33%	3.664.015.024	21,20%
Titluri de stat >1 an	6.322.588.952	27,98%	3.960.759.540	22,92%
Titluri de stat <1 an	3.154.561.744	13,96%	2.266.169.603	13,11%
Titluri OPCVM / AOPC cotate	184.246.153	0,82%	132.307.933	0,77%
Titluri OPCVM / AOPC necotate	1.688.029.044	7,47%	1.040.065.548	6,02%
Instrumente financiare derivate	19.422.406	0,09%	71.214.470	0,41%
Produce structurate	476.338	0,00%	302.959	0,00%
Dividende și alte drepturi de încasat	329.554	0,00%	4.478.550	0,03%
Alte active	115.037.083	0,51%	8.942.585	0,05%
Total activ (lei)	22.597.055.266	100%	17.282.260.115	100%

Sursa: ASF

Diminuarea valorii activelor OPCVM, de aproximativ 24%, se datorează, în principal, reducerii deținerilor în titlurile de stat cu maturități mai mici de un an, ce au avut o contribuție la scădere de 10%, dar și diminuării deținerilor în titlurile de stat cu maturități mai mari de un an, care au contribuit la scăderea activelor OPCVM cu 4%.

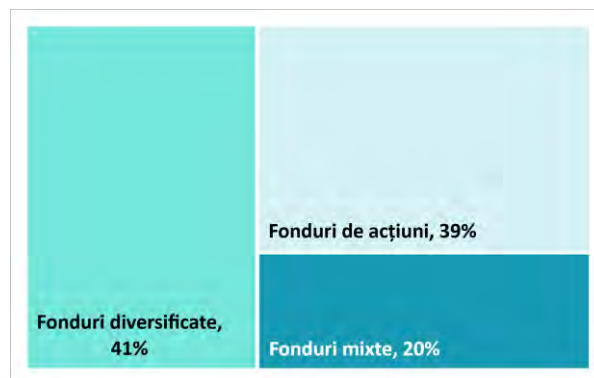
6.3. Fonduri de investiții alternative (FIA)

Tabel 32 Structura activelor nete pe categorii de FIA

FIA în funcție de politica investițională	Activ net 31.12.2021(lei)	Activ net 30.06.2022 (lei)
Fonduri de acțiuni	624.861.627	630.914.691
Fonduri diversificate	688.613.845	664.188.290
Fonduri de obligațiuni	524.907	526.402
Fonduri mixte	312.713.124	324.824.101
TOTAL	1.626.713.503	1.620.453.484

Sursa: ASF

Grafic 68 Cota de piață a FIA în funcție de politica investițională și de activul net (30.06.2022)



Sursa: ASF

Dintre categoriile de fonduri de investiții alternative, fondurile diversificate dețin o pondere de peste 40% în activul net cumulat al FIA. Din punct de vedere al cotei de piață, fondurile diversificate sunt urmate de cele de acțiuni (39% din activul net). Astfel, la finalul lunii iunie 2022, circa 80% din totalul activelor nete administrate de FIA sunt coordonate de fondurile diversificate și de acțiuni.

Din perspectiva structurii plasamentelor FIA, se constată că acestea sunt orientate cu precădere spre investițiile în acțiuni, ce dețin o pondere de aproximativ 76% din activul total al FIA, dintre care circa 73% din activul total reprezintă plasamente în acțiuni cotate. De asemenea, se menține preferința mult mai redusă pentru strategiile investiționale orientate către instrumentele cu venit fix. Astfel, investițiile în obligațiuni dețin o pondere de aproximativ 2% din activul total, fiind semnificativ mai scăzută comparativ cu ponderea plasamentelor în acțiuni ale OPCVM-urilor.

Tabel 33 Evoluția alocării strategice a activelor FIA

Elemente de portofoliu FIA	31.12.2021	% din AT	30.06.2022	% din AT
Acțiuni cotate	1.141.631.642	70,04%	1.185.789.788	73,04%
Acțiuni necotate	73.258.112	4,49%	54.207.588	3,34%
Acțiuni tranzacționate în afara piețelor reglementate	-	0,00%	-	0,00%
Obligațiuni corporative cotate	30.844.426	1,89%	32.251.143	1,99%
Obligațiuni corporative necotate	11.135.729	0,68%	731.153	0,05%
Obligațiuni municipale cotate	27.322	0,00%	24.605	0,00%
Obligațiuni municipale necotate	-	0,00%	-	0,00%
Conturi curente și numerar	15.653.398	0,96%	23.716.062	1,46%
Depozite bancare	117.827.861	7,23%	106.479.810	6,56%
Titluri de stat >1 an	-	0,00%	106.839	0,01%
Titluri OPCVM / AOPC cotate	50.725.739	3,11%	103.884.114	6,40%
Titluri OPCVM/AOPC necotate	121.607.985	7,46%	55.364.545	3,41%
Instrumente financiare derivate	-288.812	-0,02%	-1.530.981	-0,09%
Produse structurate	61.022.004	3,74%	59.946.487	3,69%
Dividende și alte drepturi de încasat	33.231	0,00%	362.434	0,02%
Alte active	6.410.583	0,39%	2.216.474	0,14%
Total activ (lei)	1.629.889.220	100%	1.623.550.062	100%

Sursa: ASF

6.4. Societățile de investiții financiare (SIF)

Potrivit rapoartelor societăților de investiții financiare la semestrul I 2022, activele nete cele mai ridicate ca valoare aparțin SIF Banat-Crișana (SIF1), urmat de EVERGENT Investments și de SIF Oltenia (SIF5).

Tabel 34 Evoluția sintetică a celor cinci societăți de investiții financiare

Data	Indicatori	SIF1 Banat-Crișana	EVERGENT Investments	Transilvania Investments Alliance	SIF4 Muntenia	SIF5 Oltenia
31.12.2021	VUAN (lei)	6,6268	2,4888	0,6424	2,5268	4,3953
	Preț de piață	2,5400	1,2250	0,3450	1,5650	1,6860
	Discount (%)	61,67%	50,78%	46,30%	38,06%	61,64%
	Activ Net (lei)	3.363.153.702	2.347.051.191	1.382.377.871	1.982.613.439	2.199.826.336
	Nr. acțiuni emise	507.510.056	957.563.544	2.152.000.000	784.645.201	500.000.000
30.06.2022	VUAN (lei)	6,224	2,3891	0,6300	2,3873	4,2572
	Preț de piață	2,4500	1,1600	0,2400	1,4000	1,9550
	Discount (%)	60.64%	51.45%	61.90%	41.36%	54.08%
	Activ Net (lei)	3,158,634,411	2,278,313,569	1,355,853,905	1,873,209,357	2,128,606,828
	Nr. acțiuni emise	507.510.056	953.614.928	2.152.000.000	784.645.201	500.000.000

Sursa: ASF, BVB, Rapoarte SIF

La finele lunii iunie 2022 comparativ cu sfârșitul anului 2021, activele nete cumulate ale SIF-urilor au înregistrat o diminuare de 4,26%, iar societatea de investiții financiare care a avut cea mai mare depreciere a activului net a fost SIF Banat-Crișana, de circa 6%.

Tabel 35 Structura cumulată a portofoliilor totale ale SIF-urilor la 30.06.2022, respectiv 31.12.2021

Elemente de portofoliu SIF-uri	31.12.2021	% din AT	30.06.2022	% din AT
Acțiuni cotate	8.947.179.634	74,19%	8.798.296.772	73,96%
Acțiuni necotate	1.054.391.443	8,74%	1.094.218.658	9,20%
Acțiuni tranzacționate în afara piețelor reglementate	-	0,00%	-	0,00%
Obligațiuni corporative cotate	134.226.205	1,11%	134.802.535	1,13%
Obligațiuni corporative necotate	41.202.643	0,34%	41.878.702	0,35%
Obligațiuni municipale cotate	59.032	0,00%	56.215	0,00%
Conturi curente și numerar	180.734.870	1,50%	50.588.929	0,43%
Depozite bancare	477.678.916	3,96%	255.820.975	2,15%
Titluri de stat >1 an	-	0,00%	-	0,00%
Titluri OPCVM/AOPC cotate	181.472.646	1,50%	285.366.044	2,40%
Titluri OPCVM/AOPC necotate	926.277.567	7,68%	923.734.875	7,77%
Dividende și alte drepturi de încasat	3.357.259	0,03%	154.321.810	1,30%
Alte active	113.860.711	0,94%	157.009.836	1,32%
Total activ (lei)	12.060.440.928	100%	11.896.095.353	100%

Sursa: ASF

La sfârșitul semestrului I 2022, investițiile în acțiuni dețin cea mai ridicată pondere în activul total cumulat al SIF-urilor (aproximativ 88%).

6.5. Fondul Proprietatea SA

Valoarea totală a activelor nete aferente Fondului Proprietatea se situa la 16,32 miliarde lei la finalul lunii iunie 2022, în creștere cu aproximativ 23% față de luna decembrie 2021. Activele FP erau concentrate preponderent în România.

Tabel 36 Evoluția sintetică a Fondului Proprietatea

Elemente de portofoliu	31.12.2021	30.06.2022
Număr de acțiuni emise	6.412.196.967	6.412.196.967
Activ Net (lei)	13.244.639.868	16.327.273.801
VUAN	2,2624	2,7817
Preț de închidere (lei)	1,9900	2,0600
Discount (%)	12,04%	25,94%

Sursa: Fondul Proprietatea

Investițiile în acțiuni nelistate dețin cea mai ridicată pondere în structura portofoliului FP, de circa 91% din valoarea activului net.

Grafic 69 Tipuri de active din portofoliul Fondului Proprietatea la data de 30.06.2022 (% din VAN)



Sursa: Fondul Proprietatea

*Lichidități nete și creanțe includ depozite bancare, conturi bancare curente, titluri de stat pe termen scurt, creanțe privind dividendele, precum și alte creanțe și active din care se scade valoarea datoriilor (inclusiv valoarea datoriilor către acționari în legătură cu returnările de capital și distribuția de dividende) și a provizioanelor.

Dintre societățile listate, cea mai mare pondere din activul net al fondului o deține societatea OMV Petrom (5,04% din VAN la 30 iunie 2022), iar din categoria societăților nelistate, cea mai mare pondere este deținută de Hidroelectrica (79,93% din VAN la 30 iunie 2022), urmată de CN Aeroporturi București SA, Engie România și CN Administratia Porturilor Maritime SA.

Tabel 37 Top 5 dețineri Fondul Proprietatea la data de 30.06.2022

Denumire societate	% din VAN la 30.06.2022
Hidroelectrica SA	76,93%
OMV Petrom SA	5,04%
CN Aeroporturi Bucuresti SA	4,26%
Engie Romania SA	2,70%
CN Administratia Porturilor Maritime SA	1,83%
TOTAL	90,76%

Sursa: Fondul Proprietatea

Tabel 38 Evoluția alocării strategice a activelor Fondului Proprietatea

Elemente de portofoliu FP	31.12.2021	% din AT	30.06.2022	% din AT
Acțiuni cotate	2.160.966.986	15,78%	979.795.802	5,92%
Acțiuni necotate	11.039.028.581	80,62%	14.893.232.086	90,02%
Conturi curente și numerar	68.224.970	0,50%	137.633.605	0,83%
Dividende și alte drepturi de încasat	-	-	229.766.931	1,39%
Depozite bancare	347.387.604	2,54%	121.051.172	0,73%
Titluri de stat >1 an	-	0,00%	-	0,00%
Titluri de stat <1 an	77.106.529	0,56%	178.533.512	1,08%
Alte active	298.725	0,00%	4.975.463	0,03%
Total Activ (LEI)	13.693.013.395	100,00%	16.544.988.570	100,00%

Sursa: ASF

Majorarea de aproximativ 21% a activelor totale ale FP din primul semestru al anului 2022, este explicată, în principal, de reevaluarea unei participații la o societate nelistată (Hidroelectrică).

Tabel 39 Structura acționariatului Fondului Proprietatea - la data de 30.06.2022

Acționari instituționali români	35,58%
Persoane fizice române	20,09%
Acționari instituționali străini	11,73%
The Bank of New York Mellon*	16,35%
Persoane fizice nerezidente	2,95%
Ministerul Finanțelor Publice	5,78%
Acțiuni proprii**	7,52%
TOTAL	100%
Număr total de acționari la data de 30.06.2022 – 14.418	

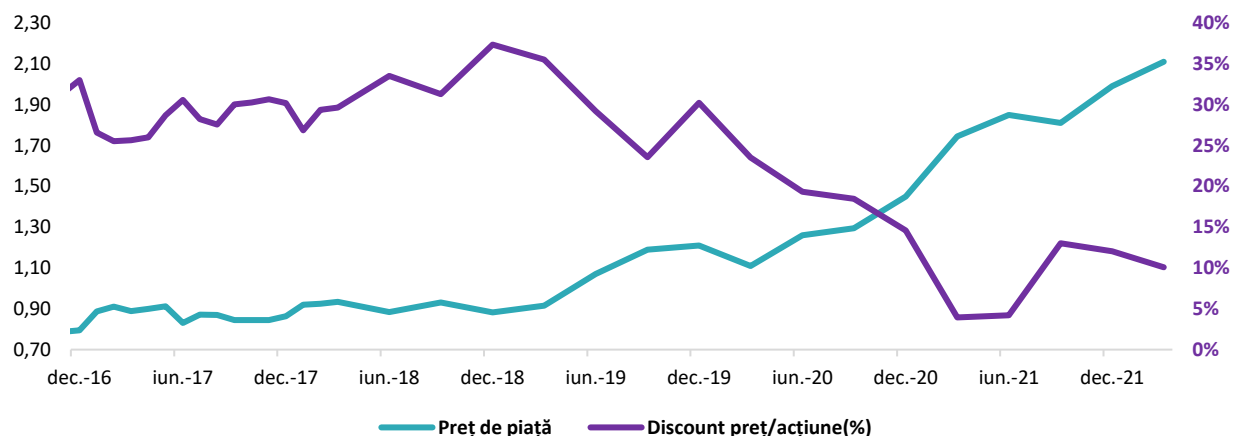
Sursa: Fondul Proprietatea

*Include 60.444.100 acțiuni, echivalentul celor 1.208.882 certificate de depozit globale ale Fondului Proprietatea.

** 482.425.878 acțiuni proprii din care 288.054.124 acțiuni proprii achiziționate de Fond în cadrul celui de-al 13-lea program de răscumpărare și 194.371.754 acțiuni proprii achiziționate de Fond în cadrul celui de-al 12-lea program de răscumpărare.

La sfârșitul lunii iunie 2022, numărul total al acționarilor s-a majorat cu 28% față de finalul anului 2021 (11.252 acționari).

Grafic 70 Evoluția prețului de referință pentru acțiunile Fondului Proprietatea



Sursa: Fondul Proprietatea

Listă tabele

Tabel 1 Prognozele PIB pentru 2022 și 2023	8
Tabel 2 Proiecții BCE pentru IAPC în Zona Euro	12
Tabel 3 Randamentele burselor de acțiuni	19
Tabel 4 Activele nete ale OPCVM (milioane EUR) în funcție de țările de domiciliu	25
Tabel 5 Vânzările nete ale OPCVM (milioane EUR) în funcție de categoria de fonduri și țările de domiciliu în trimestrul II 2022	25
Tabel 6 Activele nete ale fondurilor de investiții alternative (milioane EUR) în funcție de țările de domiciliu	26
Tabel 7 Vânzările nete ale fondurilor de investiții alternative (milioane EUR) în trimestrul II 2022 în funcție de categoria de fonduri și țările de domiciliu	26
Tabel 8 Oferte publice de vânzare primare în perioada 01.01.2022 - 30.06.2022 (conform documentelor aprobate de ASF)	50
Tabel 9 Oferte publice de cumpărare derulate în perioada 01.01.2022 – 30.06.2022 (conform documentelor aprobate de ASF)	51
Tabel 10 Retrageri de la tranzacționare	52
Tabel 11 Numărul de Certificate de Înregistrare a Valorilor Mobiliare pe tipuri de operațiuni, emise în perioada 01.01.2022 – 30.06.2022	52
Tabel 12 Structura tranzacțiilor derulate la BVB (Piața Reglementată și SMT), după valoarea corespunzătoare fiecărui tip de instrument	58
Tabel 13 Top 20 emitenți după valoarea tranzacționată la 30 iunie 2022 pe piața Reglementată (doar acțiuni)	62
Tabel 14 Evoluția trimestrială a tranzacțiilor derulate pe SMT în perioada T1 2019-T2 2022	64
Tabel 15 Top emitenți după valoarea tranzacționată pe SMT (doar acțiuni), la 30 iunie 2022	64
Tabel 16 Valoarea totală a deținerilor de instrumente financiare, structurată pe tipuri de instrumente financiare	66
Tabel 17 Distribuția numărului de tranzacții decontate și a valorii decontate nete	66
Tabel 18 Distribuția numărului de tranzacții și a valorii decontate încheiate în afara locurilor de tranzacționare	67
Tabel 19 Categoriile de intermediari pe piața reglementată administrată de BVB	69
Tabel 20 Categoriile de intermediari pe sistemul multilateral de tranzacționare administrat de BVB	69
Tabel 21 Clasamentul intermediarilor pe piețele la vedere administrate de BVB la 30 iunie 2022	70
Tabel 22 Numărul de OPC-uri și SAI-uri	73
Tabel 23 Depozitarii activelor OPC	73
Tabel 24 Principalele societăți de administrare a investițiilor și activele administrate	73
Tabel 25 Numărul conturilor individuale de investiții și activele administrate de SAI-uri la 30 iunie 2022	74
Tabel 26 Activele totale (milioane lei) pe categorii de OPC	75
Tabel 27 Structura portofoliilor investiționale pe categorii de OPC și pe clase de active (lei)	76
Tabel 28 Evoluția numărului de OPCVM, pe categorii	77
Tabel 29 Distribuția investitorilor pe categorii de OPCVM	77
Tabel 30 Structura activelor nete pe categorii de OPCVM	77
Tabel 31 Evoluția alocării strategice a activelor OPCVM	78
Tabel 32 Structura activelor nete pe categorii de FIA	79
Tabel 33 Evoluția alocării strategice a activelor FIA	79
Tabel 34 Evoluția sintetică a celor cinci societăți de investiții financiare	80
Tabel 35 Structura cumulată a portofoliilor totale ale SIF-urilor la 30.06.2022, respectiv 31.12.2021	80
Tabel 36 Evoluția sintetică a Fondului Proprietatea	81
Tabel 37 Top 5 dețineri Fondul Proprietatea la data de 30.06.2022	81
Tabel 38 Evoluția alocării strategice a activelor Fondului Proprietatea	82
Tabel 39 Structura acționariatului Fondului Proprietatea - la data de 30.06.2022	82

Listă grafice

Grafic 1 Evoluția indicelui GSCPI – deviație standard (Global Supply Chain Pressure Index).....	7
Grafic 2 Evoluția PIB la nivelul Zonei Euro și UE, variație procentuală față de aceeași perioadă a anului anterior, date ajustate sezonier	9
Grafic 3 Evoluție PIB pe țări, variație procentuală față de aceeași perioadă a anului anterior, date ajustate sezonier	9
Grafic 4 Variația anuală a PIB, 2021 față de 2020 (stânga) și nivelul PIB real (date ajustate sezonier) în T2 2022 față de T4 2019 (T4 2019 = 100) (dreapta)	9
Grafic 5 Evoluția deficitului bugetar (% din PIB) în UE (stânga) și în România (dreapta), date trimestriale ajustate sezonier și calendaristic.....	10
Grafic 6 Stocul datoriei guvernamentale (% din PIB) în UE (stânga) și în România (dreapta)	11
Grafic 7 Rata inflației (IAPC) pe componente și prognoza acesteia pentru Zona Euro	12
Grafic 8 Inflația (IPC) % și prognoza BNR a IPC.....	13
Grafic 9 Evoluția contului curent, miliarde EUR.....	13
Grafic 10 Balanța de plăți (miliarde EUR).....	14
Grafic 11 Structura fluxurilor nete ale contului financiar	14
Grafic 12 Evoluția indicatorului sentimentului economic (ESI)	15
Grafic 13 Indicatorul CISS pentru riscul sistemic.....	16
Grafic 14 Evoluția indicilor globali pentru piețele de acțiuni, obligațiuni și mărfuri (2020 = 100)	17
Grafic 15 Evoluția sectorului financiar pe țări (2020=100)	18
Grafic 16 Evoluția sectorului energetic pe țări (2020=100)	18
Grafic 17 Principalii indici bursieri internaționali (2020=100).....	18
Grafic 18 Contagiunea în randamente	20
Grafic 19 Influența burselor externe asupra randamentelor pieței de acțiuni domestice (descompunerea istorică a șocurilor primite - model VAR)	20
Grafic 20 Indicele BET: fluctuații în jurul nivelului de echilibru.....	21
Grafic 21 Evoluția randamentelor obligațiunilor suverane cu maturitatea de 10 ani.....	22
Grafic 22 Evoluția ratei interbancare (România)	22
Grafic 23 Evoluția ratelor ale dobânzilor de politică monetară ale BCE (zona euro)	23
Grafic 24 Activele nete (miliarde EUR) ale organismelor de plasament colectiv în valori mobiliare din Europa la 30 iunie 2022 ..	25
Grafic 25 Activele nete (miliarde EUR) ale fondurilor de investiții alternative din Europa la 30 iunie 2022	26
Grafic 26 Volatilitatea indicilor BVB- GARCH (1,1)	31
Grafic 27 Indice de lichiditate 2019 Amihud	32
Grafic 28 Indice de lichiditate 2020 Amihud	33
Grafic 29 Indice de lichiditate 2021 Amihud	33
Grafic 30 Indice de lichiditate 2022 Amihud	33
Grafic 31 Indice de lichiditate 2019, 2020, 2021 și 2022 Amihud	34
Grafic 32 Indici industriali	34
Grafic 33 Durata modificată pentru fondurile de obligațiuni	35
Grafic 34 Durata modificată pentru fondurile de obligațiuni	36
Grafic 35 Durata modificată (histogramă) pentru fondurile de obligațiuni (august 2022)	37
Grafic 36 CoVaR	40
Grafic 37 Delta CoVaR.....	41
Grafic 38 MES.....	42
Grafic 39 CaViaR	43
Grafic 40 Valori medii pentru măsurile de risc sisteme.....	44
Grafic 41 Indicatorii Sharpe calculați trimestrial pe strategie investițională 2020	46
Grafic 42 Indicatorii Sharpe calculați trimestrial pe strategie investițională 2021	47
Grafic 43 Indicatorii Sharpe calculați trimestrial pe strategie investițională 2022	47
Grafic 44 Indicatorii Sortino calculați trimestrial pe strategie investițională pentru 2020 și 2021	48
Grafic 45 Indicatorii Sortino calculați trimestrial pe strategie investițională 2022	48
Grafic 46 Indicatorii Treynor calculați trimestrial pe strategie investițională pentru 2020 și 2021	49
Grafic 47 Indicatorii Treynor calculați trimestrial pe strategie investițională 2022	49
Grafic 48 Evoluția indicilor Bursei de Valori București la 30.06.2022	57

Grafic 49 Evoluția indicilor BVB în perioada 01.01.2020 - 30.06.2022 (31.12.2019 = 100%).....	58
Grafic 50 Structura trimestrială a tranzacțiilor derulate pe piața Reglementată în perioada S1 2019 – S1 2022.....	59
Grafic 51 Evoluția lunară a valorii și numărului tranzacțiilor cu acțiuni, derulate pe piața Reglementată a BVB	59
Grafic 52 Evoluția capitalizării BVB (acțiuni)	60
Grafic 53 Evoluția lunară a valorii și numărului tranzacțiilor cu instrumente cu venit fix derulate pe piața Reglementată	63
Grafic 54 Evoluția lunară a tranzacțiilor cu produse structurate în perioada ianuarie 2019 – iunie 2022.....	63
Grafic 55 Evoluția lunară a valorii și numărului tranzacțiilor derulate pe SMT	65
Grafic 56 Valoarea decontărilor pe bază netă, pe tipuri de instrumente financiare	67
Grafic 57 Valoarea intermediată pe piețe la vedere pe categorii de intermediari la 30 iunie 2022	69
Grafic 58 Valoarea cumulată a fondurilor proprii ale SSIF	70
Grafic 59 Valoarea activelor în custodie raportată la nivelul fondurilor proprii	71
Grafic 60 Valoarea activelor în custodie raportată la numărul de conturi active	71
Grafic 61 Rezultatele financiare ale SSIF-urilor	71
Grafic 62 Distribuția SSIF în funcție de nivelul fondurilor proprii și de rezultatul net în S1 2022	72
Grafic 63 Gradul de concentrare pe piața fondurilor de investiții din România (după activul net la 30.06.2022)	74
Grafic 64 Evoluția activelor totale pe categorii de OPC	75
Grafic 65 Modificarea (%) activelor totale pe categorii de OPC la 30.06.2022 față de 31.12.2021	75
Grafic 66 Evoluția alocării strategice a portofoliilor OPC.....	76
Grafic 67 Cota de piață a OPCVM în funcție de politica investițională și de activul net (30.06.2022)	78
Grafic 68 Cota de piață a FIA în funcție de politica investițională și de activul net (30.06.2022)	79
Grafic 69 Tipuri de active din portofoliul Fondului Proprietatea la data de 30.06.2022 (% din VAN).....	81
Grafic 70 Evoluția prețului de referință pentru acțiunile Fondului Proprietatea	82

Listă abrevieri

Abrevieri

AOPC	=	Alte Organisme de Plasament Colectiv
ARIS	=	Absolute Return Innovative Strategies
ASF	=	Autoritatea de Supraveghere Financiară
BCE	=	Banca Centrală Europeană
BERD	=	Banca Europeană pentru Reconstrucție și Dezvoltare
BET	=	Bucharest Exchange Trading
BNR	=	Banca Națională a României
BoE	=	Banca Angliei
BVB	=	Bursa de Valori București
CE	=	Comisia Europeană
CISS	=	Indicatorul Compozit pentru Riscurile Sistemice (Composite Indicator of Systemic Stress)
CNSP	=	Comisia Națională de Strategie și Prognoză
CR	=	Concentration Rate
DvP	=	Delivery vs. Payment, principiul livrare contra plată
EFAMA	=	European Fund and Asset Management Association
ESAs	=	European Supervisory Authorities
ESI	=	Indicatorul Sentimentului Economic (Economic Sentiment Indicator)
ESG	=	Environmental, social, and governance
ESMA	=	European Securities and Markets Authority
ETF	=	Exchange-Traded Fund
FDI	=	Fonduri Deschise de Investiții
FeD	=	Banca Centrală a SUA
FIA	=	Fonduri de Investiții Alternative
FÎI	=	Fonduri Î închise de Investiții
FMI	=	Fondul Monetar Internațional
IAPC	=	Indicele Armonizat al Prețurilor de Consum
ILLIQ	=	Indicatorul ce măsoară lipsa de lichiditate
INS	=	Institutul Național de Statistică
IPC	=	Indicele prețurilor de consum
MF	=	Ministerul Finanțelor
OECD	=	Organizația pentru Cooperare și Dezvoltare Economică
OPC	=	Organisme de Plasament Colectiv
OPCVM	=	Organisme de Plasament Colectiv în Valori Mobiliare
PIB	=	Produsul Intern Brut
RvP	=	Receive versus payment, principiul primire contra plată
SAI	=	Societate de Administrare a Investițiilor
SIF	=	Societate de Investiții Financiare
SMT	=	Sistem Multilateral de Tranzacționare
SSIF	=	Societate de Servicii de Investiții Financiare
T2S	=	Target2-Securities

UE	=	Uniunea Europeană
VAN	=	Valoarea Activului Net
VaR	=	Value at risk
VUAN	=	Valoarea Unitară a Activului Net

Simbol societăți

ABN	=	ABN Systems International
AROBS	=	AROBS TRANSILVANIA SOFTWARE
AG	=	AGROLAND BUSINESS SYSTEM
AQ	=	AQUILA PART PROD COM
AST	=	ARCTIC STREAM
BRD	=	BRD - Groupe Societe Generale SA
BRK	=	SSIF BRK FINANCIAL GROUP SA
CODE	=	Softbinator Technologies
COTE	=	CONPET SA
CBKN	=	Commerzbank A.G.
DBK	=	Deutsche Bank A.G.
DIGI	=	Digi Communications N.V.
DN	=	DN Agrar Group
EBS	=	Erste Group Bank A.G.
EL	=	Societatea Energetica Electrica SA
EVER	=	EVERGENT INVESTMENTS S.A.
FP	=	Fondul Proprietatea
GAOY	=	GASTRONOM SA BUZAU
HAI	=	Holde Agri Invest S.A. - Clasa A
HUNT	=	IHUNT TECHNOLOGY IMPORT-EXPORT S.A.
LHA	=	DEUTSCHE LUFTHANSA A.G.
M	=	MedLife SA
MILK	=	AGROSERV MARIUTA
NRF	=	Norofert SA
ROC1	=	ROCA INDUSTRY HOLDINGROCK1 S.A.
ONE	=	ONE UNITED PROPERTIES
SAFE	=	SAFETECH INNOVATIONS
SAP	=	SAP SE
SEVE	=	SEVERNAV SA DR. TR. SEVERIN
SIF1	=	SIF Banat Crișana SA
SIF4	=	SIF Muntenia SA
SIF5	=	SIF Oltenia SA
SMTL	=	SIMTEL TEAM
SNG	=	S.N.G.N. Romgaz SA
SNN	=	S.N. Nuclearelectrica S.A
SNP	=	OMV Petrom SA

SPX	=	SIPEX COMPANY
TGN	=	S.N.T.G.N. Transgaz SA
TLV	=	Banca Transilvania SA
TRP	=	Teraplast SA
TTS	=	TTS (TRANSPORT TRADE SERVICES)
WINE	=	Purcari Wineries Public Company Limited