

EVOLUȚIA PIEȚEI DE CAPITAL



TRIMESTRUL III 2022

EVOLUȚIA PIEȚEI DE CAPITAL ÎN TRIMESTRUL III 2022

Notă

Acest raport prezintă evoluția pieței de capital în trimestrul III 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.....	6
1.1. Contextul macroeconomic	6
1.2. Evoluția indicatorilor pieței de capital	13
1.3. Statistici privind organismele de plasament colectiv și fondurile de investiții alternative din Europa	21
2. Tendințe și riscuri pe piața de capital	24
2.1. Analiza riscurilor – piața locală	24
2.3. Analiza evoluției riscului sistemic pentru companiile incluse în indicele BET	32
2.4. Metode de evaluare a performanței ajustate la risc pentru fondurile de investiții	42
3. Piața primară și emitenți	48
3.1. Oferte publice	48
3.2. Alte operațiuni speciale/ Alte evenimente corporative	50
3.3. Operațiuni transfrontaliere	51
3.4. Noi emitenți listați/admiși la tranzacționare pe Piața Reglementată sau pe Segmentul SMT al BVB	52
3.5. Instrumente financiare verzi emise în România	54
4. Statisticile BVB	55
4.1. Piața Reglementată	57
4.2. Sistemul Multilateral de Tranzacționare (SMT)	62
4.3. Sisteme de decontare a titlurilor de valoare	64
5. Intermedieri	67
6. Organismele de plasament colectiv.....	71
6.1. Societăți de administrare a investițiilor	71
Administrarea portofoliilor individuale	72
Administrarea organismelor de plasament colectiv (OPC)	73
6.2. Organisme de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM)	74
6.3. Fonduri de investiții alternative (FIA)	77
6.4. Societățile de investiții financiare (SIF)	78
6.5. Fondul Proprietatea SA	78
Listă tabele.....	81
Listă grafice	82
Listă abrevieri	84

SINTEZĂ

Evoluțiile piețelor financiare internaționale rămân influențate de gradul ridicat de incertitudine ce caracterizează contextul geopolitic și macroeconomic actual, ca urmare a războiului din Ucraina, a creșterii ratelor inflației, dar și a situației din China (criza imobiliară și protestele masive din marile orașe pe fondul politicii “zero Covid”).

În ceea ce privește contextul macroeconomic, în primele trei trimestre ale anului 2022, economiile europene au reușit să înregistreze progrese, astfel încât PIB-ul a depășit nivelul pre-pandemic. Pentru majoritatea economiilor, creșterea PIB (serie ajustată sezonier) din trimestrul III a fost însă mai slabă față de cea înregistrată în trimestrele precedente. În trimestrul III 2022, PIB-ul a crescut cu 2,3% în zona euro și cu 2,5% în UE (comparativ cu același trimestru al anului 2021), în timp ce în trimestrul II 2022 creșterea a fost de 4,2% în zona euro, respectiv 4,3% în UE. Față de trimestrul II 2022, PIB-ul a crescut cu 0,3% în zona euro și cu 0,4% în UE.

În cadrul previziunilor de toamnă, Comisia Europeană preconizează că UE, zona euro și majoritatea statelor membre vor intra în **recesiune în trimestrul IV 2022**.

În luna noiembrie 2022, conform estimărilor publicate de Eurostat, **rata inflației în zona euro este așteptată să fie 10%**, în scădere comparativ cu octombrie 2022 (10,6%), când a atins un nou maxim istoric.

În România, rata anuală a inflației (măsurată prin indicele prețurilor de consum - IPC) s-a menținut pe o traiectorie ascendentă, dar și-a încetinit viteza de creștere în perioada iulie-octombrie 2022. Astfel, **rata anuală a inflației a fost de 15,3% în luna octombrie 2022 comparativ cu octombrie 2021**. Se observă, de asemenea, că începând cu luna iulie 2022, IPC aferent componentei de energie a început să scadă. În schimb, IPC pentru mărfuri alimentare și-a continuat creșterea începută în trimestrul IV 2021.

Pentru a tempera anticipațiile inflaționiste, **BNR a decis majorarea ratei dobânzii de politică monetară de la 6,25%/an la 6,75%/an**, începând cu data de 9 noiembrie 2022.

În ceea ce privește raportul datorie guvernamentală/PIB, la sfârșitul trimestrului II 2022, acesta a scăzut **ușor în UE, de la 87,5% în T1 2022, la 86,4%**. Scăderea raportului datoriei publice față de PIB se datorează creșterii PIB-ului care depășește creșterea datoriei publice în termeni absoluți.

Conform Ministerului Finanțelor, în luna august 2022, datoria guvernamentală a României a fost în valoare de aproximativ 646 miliarde lei, ceea ce reprezintă 47,6% din PIB.

Pe plan local, indicii bursei românești au înregistrat evoluții negative în trimestrul III al anului 2022 comparativ cu finalul anului 2021. Indicele de referință BET (care include evoluțiile celor mai tranzacționate companii de pe piața reglementată a BVV) a avut o scădere de 18,54% la 30 septembrie 2022 comparativ cu finalul anului 2021.

Dacă 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 martie 2022 s-a înregistrat un nou episod semnificativ de volatilitate. Acesta a avut însă o magnitudine mai redusă față de cel din martie 2020, revenind ulterior, la

începutul lunii aprilie 2022, la pragul anterior declanșării conflictului. În luna septembrie 2022 a avut loc un nou episod de volatilitate, însă sub nivelul celui din martie 2022.

Valoarea totală tranzacționată pe piața reglementată și SMT a atins nivelul de circa 18 miliarde lei în primele nouă luni ale anului 2022, în creștere cu 29% comparativ cu aceeași perioadă a anului 2021. Numărul de tranzacții derulate la BVB s-a majorat cu 23% în primele nouă luni din anul 2022, comparativ cu perioada similară din anul precedent. Aproximativ 96% din valoarea totală a tranzacțiilor a avut loc pe piața reglementată a BVB, restul fiind derulate pe SMT.

În primele 9 luni ale anului 2022, valoarea tranzacțiilor cu titluri de stat a fost de 2,73 miliarde lei, în creștere cu 62% față de aceeași perioadă a anului 2021. Acțiunile rămân clasa dominantă de active financiare, cu o pondere de 58% din totalul valorii tranzacționate la BVB până la 30 septembrie 2022.

La finalul trimestrului III al anului 2022, capitalizarea bursieră de pe piața reglementată a atins nivelul de 171,32 miliarde lei, în scădere cu aproximativ 21% comparativ cu 30 septembrie 2021. Față de finalul anului 2021, capitalizarea bursieră BVB (doar acțiuni) a înregistrat o scădere considerabilă, de 25%, pe fondul contextului geopolitic și macroeconomic deteriorat.

La finele lunii septembrie 2022, 27 de intermediari își desfășurau activitatea pe piața reglementată administrată de BVB, dintre care 17 Societăți de Servicii de Investiții Financiare (SSIF), 3 instituții de credit locale și 7 entități autorizate în alte state membre UE. În cadrul SMT activau 20 de intermediari la finalul lunii septembrie 2022, 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.

La finalul lunii septembrie 2022, cei mai activi intermediari pe BVB (piața reglementată și SMT) au fost SSIF-urile, valoarea intermediată de acestea fiind de aproximativ 20,5 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 4,59%.

La finalul lunii septembrie 2022, în România își desfășurau activitatea 17 societăți de administrare a investițiilor (SAI), 88 organisme de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM), 28 fonduri de investiții alternative (FIA), 5 societăți de investiții financiare (SIF), Fondul Proprietatea și 4 depozitari.

Cele 88 de organisme de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM) sunt structurate pe opt categorii investiționale, după cum urmează: titluri de capital (20), titluri de credit (23), multi-active defensive (3), multi-active flexible (17), multi-active echilibrate (7), absolute return (3), alte fonduri (11) și multi-active agresive (4).

La finalul trimestrului III 2022, valoarea totală a activelor organismelor de plasament colectiv (OPC) din România a fost de 43,36 miliarde lei, în scădere cu aproximativ 13% față de finalul anului 2021.

O analiză pe categorii de organisme de plasament colectiv arată că Fondul Proprietatea a avut cea mai mare creștere a activelor totale (13%), iar OPCVM-urile au înregistrat cea mai semnificativă diminuare a activului total (31%) la finalul trimestrului III 2022 față de finele anului 2021.

Grupurile bancare rămân categoria dominantă a societăților de administrare a investițiilor (SAI), controlând cea mai mare parte din totalul cumulat al activelor administrate. Astfel, primele cinci SAI-uri

după volumul activelor sunt toate societăți afiliate sistemului bancar, iar activele administrate de acestea, la data de 30 septembrie 2022, însumau aproximativ 15,7 miliarde lei, respectiv circa 91% din activul total aferent industriei fondurilor de investiții (excluzând SIF-urile și FP).

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 0,224, ceea ce arată un grad ridicat de concentrare. Acest lucru este confirmat și de indicatorii CR („concentration ratio”).

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

La 30 septembrie 2022 față de finalul anului 2021, se constată o diminuare a valorii investițiilor OPC-urilor în acțiuni (-0,28%), în titluri OPCVM/AOPC (-21%), obligațiuni (-23%), depozite și disponibilități (-17%) și titluri de stat (-40%).

La 30 septembrie 2022, activele nete celor cinci SIF-uri au cumulat aproximativ 10 miliarde lei, în scădere cu 11% față de finalul anului 2021 (11,3 miliarde lei). Cele mai mari active nete aparțin SIF Banat-Crișana (SIF1), urmat de EVERGENT Investments și SIF Oltenia (SIF5).

Valoarea totală a activelor nete aferente Fondului Proprietatea se situa la 15,4 miliarde lei la finalul lunii septembrie 2022, în creștere cu aproximativ 17% față de luna decembrie 2021. Activele FP erau concentrate preponderent în România.

1. Contextul macroeconomic intern și internațional

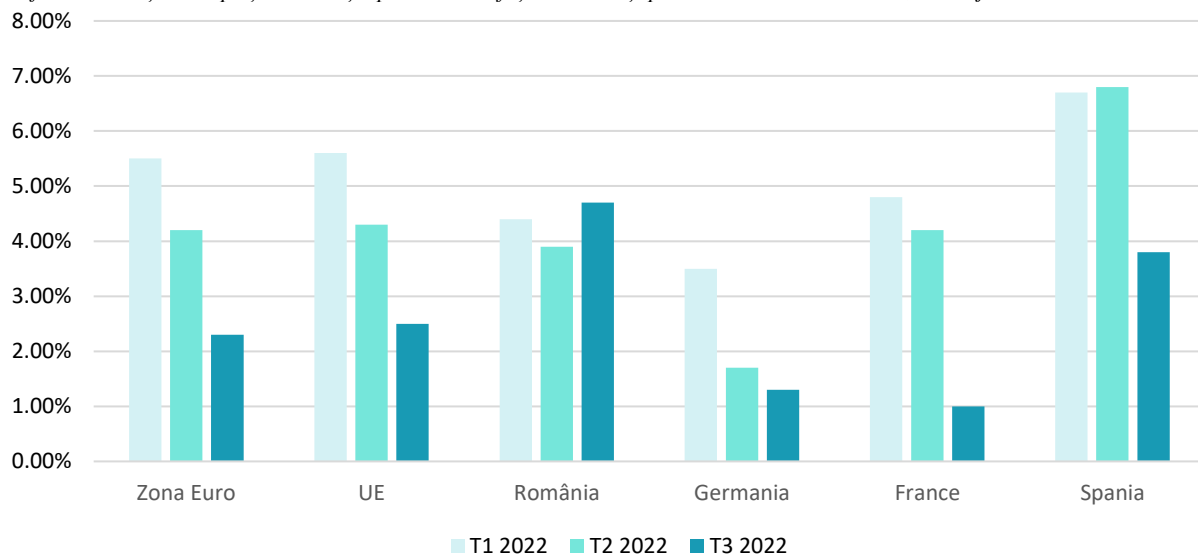
1.1. Contextul macroeconomic

În primele trei trimestre ale anului 2022, economiile europene au reușit să înregistreze progrese, astfel încât PIB-ul a depășit nivelul pre-pandemic. Pentru majoritatea economiilor, creșterea PIB (serie ajustată sezonier) din trimestrul III a fost însă mai slabă față de cea înregistrată în trimestrele precedente. În trimestrul III 2022, PIB-ul a crescut cu 2,3% în zona euro și cu 2,5% în UE (comparativ cu același trimestru al anului 2021), în timp ce în trimestrul II 2022 creșterea a fost de 4,2% în zona euro, respectiv 4,3% în UE. Față de trimestrul II 2022, PIB-ul a crescut cu 0,3% în zona euro și cu 0,4% în UE.

Cele mai mari economii din zona euro, Germania și Franța, au înregistrat o creștere a PIB-ului de 1,3%, respectiv 1%, în trimestrul III 2022 comparativ cu aceeași perioadă a anului precedent.

În România, conform datelor provizorii publicate de INS, PIB-ul în trimestrul III 2022 (date ajustate sezonier) a fost, în termeni reali, mai mare cu 1,3% comparativ cu trimestrul II 2022. Față de același trimestru din anul 2021, PIB-ul a înregistrat o creștere de 4,7%.

Grafic 1 Evoluție PIB pe țări, variație procentuală față de aceeași perioadă a anului anterior, date ajustate sezonier



Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor Eurostat

Conform raportului *World Economic Outlook* publicat de FMI în luna octombrie, creșterea PIB în **zona euro** a fost ajustată în creștere pentru anul **2022, la 3,1%** (față de estimările de 2,6% din iulie), însă în scădere pentru **2023, la 0,5%** (față de estimările de 1,2% din iulie).

Pentru **România**, creșterea economică este previzionată de FMI la **4,8% în 2022** nemodificată față de proiecția efectuată în septembrie în conformitate cu articolul IV¹, iar pentru anul 2023, creșterea economică a fost ajustată de la 3,4% la 3,1%.

În cadrul previziunilor de toamnă, Comisia Europeană preconizează că UE, zona euro și majoritatea statelor membre vor intra în **recesiune începând din trimestrul IV 2022**. Cu toate acestea, creșterea PIB-ului real în 2022 este estimată de Comisia Europeană la 3,3% în UE, respectiv 3,2% în zona euro, în creștere față de nivelul de 2,7% preconizat în prognozele intermediare din vară. Pentru anul 2023, creșterea PIB este preconizată să ajungă la 0,3% în anul 2023 în ansamblu, atât în UE, cât și în zona euro, iar până în anul 2024, creșterea economică va ajunge în medie la 1,6% în UE și la 1,5% în zona euro.

Pentru România, Comisia Europeană a revizuit creșterea PIB-ului la 5,8% în 2022, în creștere față de prognoza din vară (3,8%). Pentru anul 2023, estimarea creșterii economice este de 1,8%, în scădere față de scenariul din vară (2,9%).

Pe plan intern, **Comisia Națională de strategie și Prognoză (CNSP) a estimat o creștere economică de 4,6% în anul 2022**, cu 1,1 pp peste nivelul prevăzut în scenariul din prognoza de vară (3,5%). Pentru anul 2023 se anticipează o decelerare a creșterii economice la 2,8%, cu 0,9 pp sub nivelul prognozei de vară (3,7%), în condițiile în care efectele defavorabile ale actualului context geopolitic vor continua și vor deveni mai vizibile la nivel european.

Tabel 1 Evoluția PIB real la nivelul Uniunii Europene (modificări procentuale față de perioada anterioară) și prognoze

Regiune/ țară	2020	2021	Comisia Europeană		FMI	
			2022f	2023f	2022f	2023f
Zona euro	-6,1	5,3	3,2	0,3	3,1	0,5
UE	-5,7	5,4	3,3	0,3	3,2	0,7
Germania	-3,7	2,6	1,6	-0,6	1,5	-0,3
Spania	-11,3	5,5	4,5	1	4,3	1,2
Franța	-7,8	6,8	2,6	0,4	2,5	0,7
Italia	-9	6,7	3,8	0,3	3,2	-0,2
Cehia	-5,5	3,5	2,5	0,1	3,8	4,5
Polonia	-2	6,8	4	0,7	3,8	0,5
Ungaria	-4,5	7,1	5,5	0,1	5,7	1,8
Bulgaria	-4	7,6	3,1	1,1	3,9	3
România	-3,7	5,1	5,8	1,8	4,8	3,1

Sursa: Eurostat, Prognoza de toamnă a Comisiei Europene, World Economic Outlook, octombrie 2022

Tabel 2 Previziuni ale creșterii economice pentru România

	2021	FMI			CE		CNSP	
		2022	2023	2023	2022	2023	2022	2023
Prognoză PIB real	5,9	4,8	3,1	3,1	5,8	1,8	4,6	2,8

Sursa: FMI - World Economic Outlook – octombrie 2022, CE – prognoza de toamnă 2022, CNSP – prognoza de toamnă 2022

¹ 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.

Inflația și politica monetară

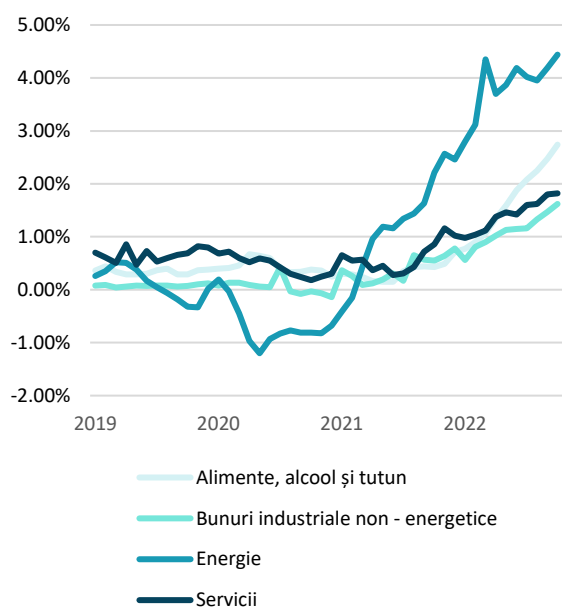
Pe parcursul anului 2022, dificultățile generate de pandemia COVID-19 nu au mai reprezentat preocuparea principală a economiilor, acestea fiind înlocuite de cele provocate de mediul inflaționist și creșterea ratelor dobânzilor.

În luna noiembrie 2022, conform estimărilor publicate de Eurostat, **rata inflației în zona euro este așteptată să fie 10%**, în scădere comparativ cu octombrie 2022 (10,6%), când a atins un nou maxim istoric. Urmărind principalele componente ale inflației din zona euro pentru luna noiembrie, componenta de energie este de așteptat să aibă cea mai mare rată anuală (34,9% comparativ cu 41,5% în octombrie), urmată de alimente, alcool și tutun (13,6% comparativ cu 13,1% în octombrie), bunuri industriale neenergetice (6,1% stabil față de octombrie) și servicii (4,2% comparativ cu 4,3% în octombrie).

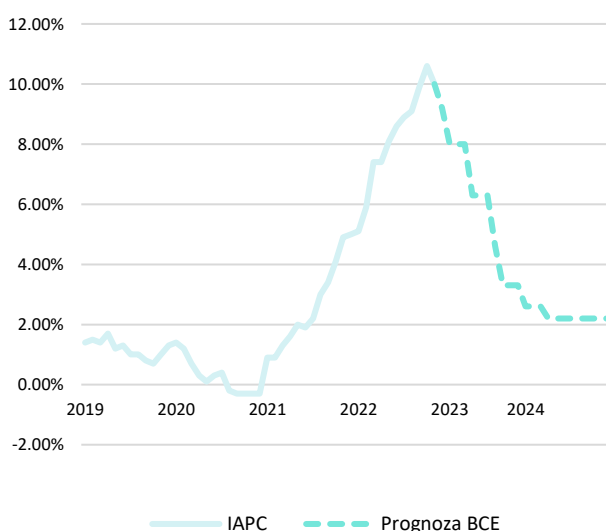
În ceea ce privește contribuțiile la rata anuală a inflației din zona euro, conform ultimelor date disponibile (octombrie 2022), componenta de energie (4,44 pp) deține cea mai mare pondere, urmată de alimente, alcool și tutun (2,74 pp), servicii (1,82 pp) și bunuri industriale neenergetice (1,62 pp).

În acest context, în ultima ședință de politică monetară de la sfârșitul lunii octombrie 2022, Banca Centrală Europeană (BCE) a majorat cu 75 puncte de bază cele trei rate de dobânzi reprezentative. Astfel, începând cu data de 02 noiembrie 2022, rata dobânzii de politică monetară a crescut la 2%. De asemenea, ratele dobânzilor la facilitatea de creditare marginală și la facilitatea de depozit au crescut la 2,25%, respectiv 1,5%.

Grafic 2 Contribuții la IAPC în Zona Euro



Grafic 3 Inflația (IAPC) în zona euro și prognoza BCE



Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor Eurostat, BCE

Tabel 3 Proiecții BCE pentru IAPC mediu în Zona Euro

IAPC (%)	Septembrie 2022			Iunie 2022		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024
	8.1	5.5	2.3	6.8	3.6	2.1

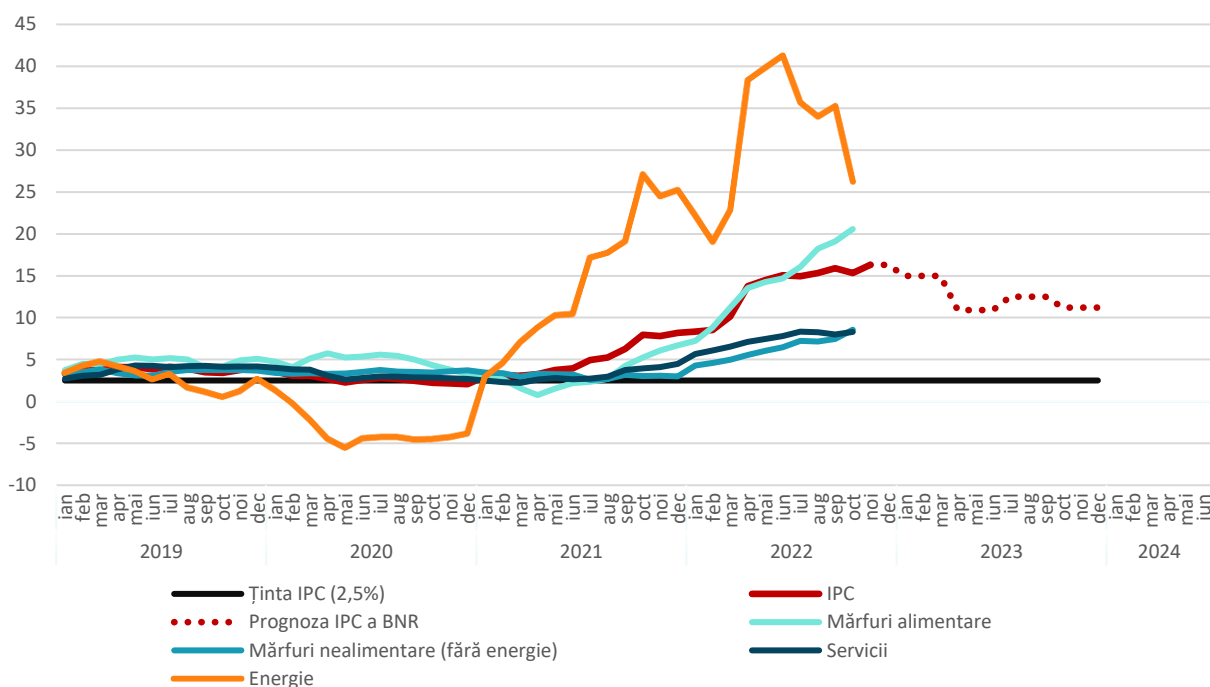
Sursa: BCE

În România, rata anuală a inflației (măsurată prin indicii prețurilor de consum - IPC) s-a menținut pe o traiectorie ascendentă, dar și-a încetinit viteza de creștere în perioada iulie-octombrie 2022. Astfel, **rata anuală a inflației a fost de 15,3% în luna octombrie 2022 comparativ cu octombrie 2021**. Se observă, de asemenea, că, începând cu luna iulie 2022, IPC aferent componentei de energie a început să scadă. În schimb, IPC pentru mărfuri alimentare și-a continuat creșterea începută în trimestrul IV 2021.

Conform „Raportului asupra inflației” publicat în luna noiembrie 2022, Banca Națională a României (BNR) prognozează pentru finalul anului curent o rată a inflației de 16,3%, iar pentru finalul anului 2023, o rată a inflației de 11,2% (revizuire în creștere față de prognozele publicate în Raportul din iunie, de 13,9%, respectiv 7,5%).

Pentru a tempera anticipațiile inflaționiste, **BNR a decis majorarea ratei dobânzii de politică monetară de la 6,25%/an la 6,75%/an**, începând cu data de 9 noiembrie 2022.

Grafic 4 Inflația (IPC) și prognoza BNR a IPC

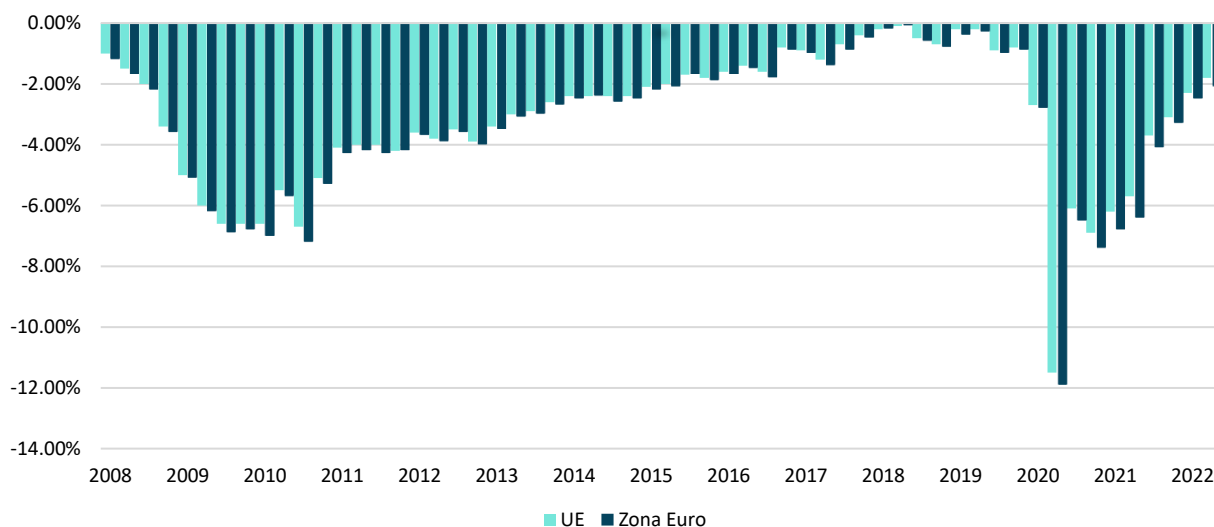


Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor INS, BNR

Deficitul bugetar și datoria guvernamentală

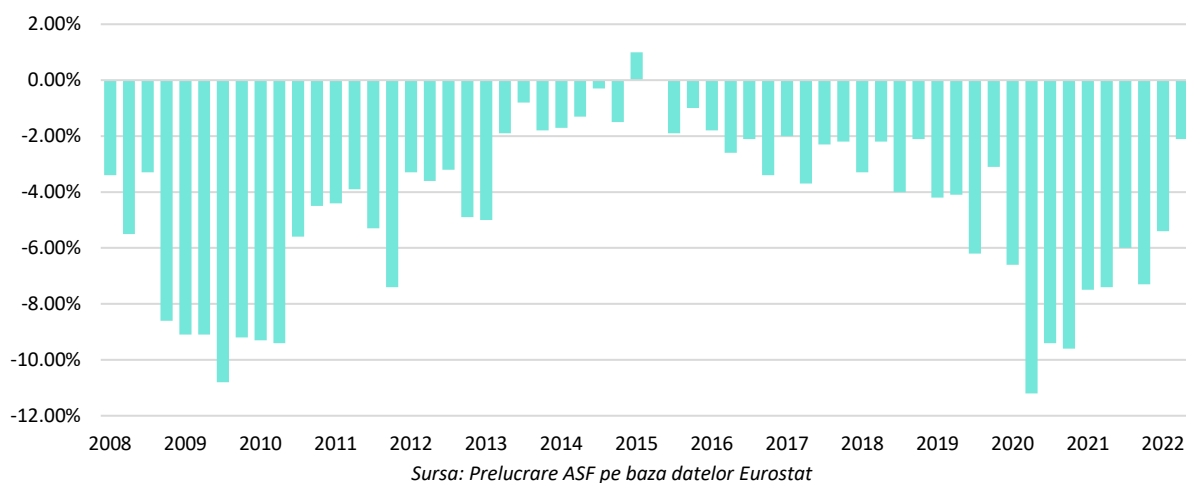
Conform Eurostat, **deficitul bugetar raportat la PIB (serie ajustată sezonier)** a fost de **2,1% în zona euro** și de **1,8% în UE, în trimestrul II 2022**. Deficitul bugetar a scăzut datorită creșterilor mai puternice ale veniturilor totale în comparație cu cheltuielile totale, precum și datorită unui PIB mai mare în comparație cu trimestrul I 2022. În al doilea trimestru al anului 2022, majoritatea statelor membre au continuat să înregistreze deficit bugetar. **România a avut un deficit bugetar de 2,1% din PIB în trimestrul II 2022**, în timp ce în trimestrul I deficitul bugetar a fost de 5,4% din PIB.

Grafic 5 Evoluția deficitului bugetar (% din PIB) în UE și Zona Euro, date trimestriale ajustate sezonier și calendaristic



Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor Eurostat

Grafic 6 Evoluția deficitului bugetar (% din PIB) în România, date trimestriale ajustate sezonier și calendaristic

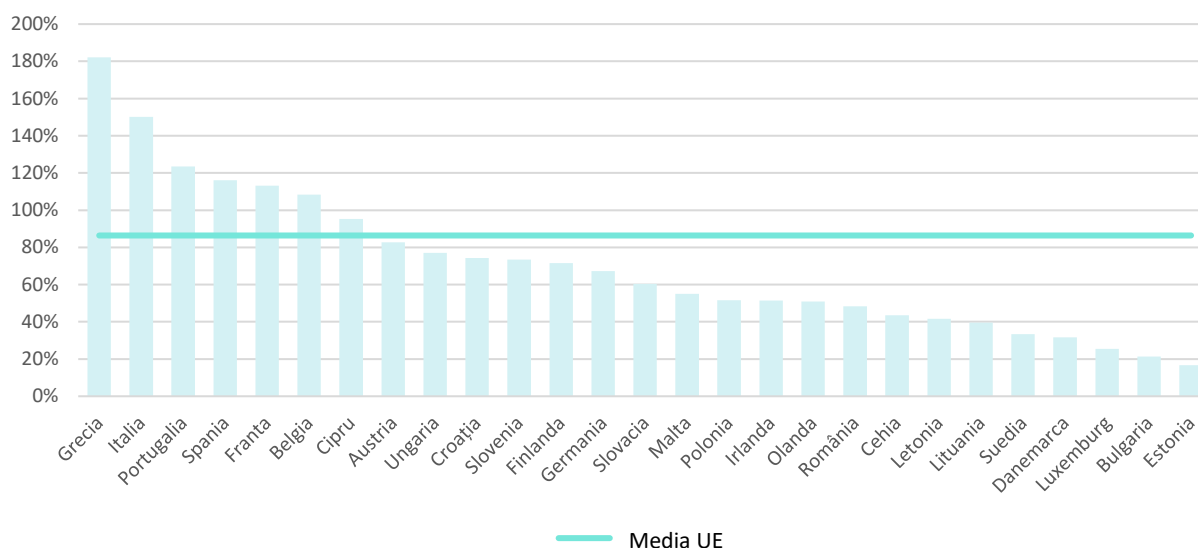


Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor Eurostat

În ceea ce privește raportul datorie guvernamentală/PIB, la sfârșitul trimestrului II 2022, acesta a scăzut ușor în UE, de la 87,5% în T1 2022 la 86,4%. Scăderea ponderii datoriei publice în PIB a avut loc pe fondul creșterii mai rapide a PIB-ului comparativ cu dinamica datoriei publice.

Pentru România, conform Ministerului Finanțelor, în luna septembrie 2022, datoria guvernamentală a României a fost de 646 miliarde lei, ceea ce reprezintă 47,6% din PIB.

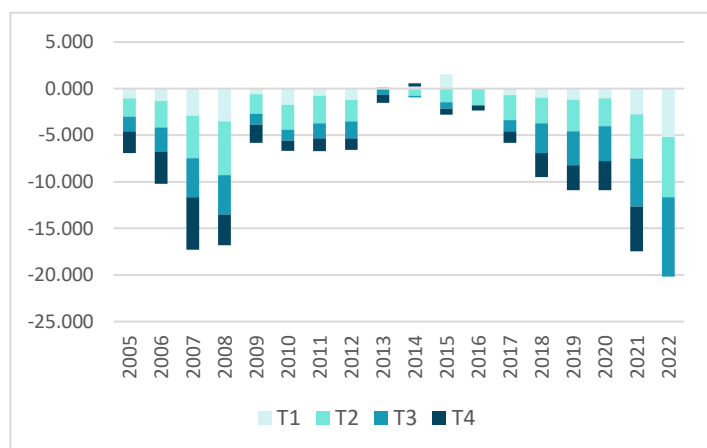
Grafic 7 Datoria guvernamentală în Uniunea Europeană, procent din PIB, T2 2022



Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor Eurostat

Deficitul de cont curent al României și finanțarea acestuia

Grafic 8 Evoluția contului curent, miliarde EUR



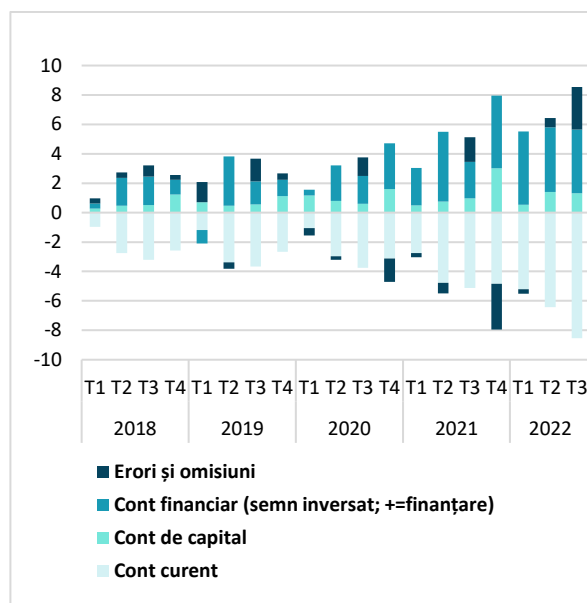
Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor BNR

În primele trei trimestre ale anului 2022, deficitul de cont curent a ajuns la valoarea de 20,2 miliarde EUR, cu aproximativ 60% mai mult față de valoarea din primele trei trimestre ale anului 2022 (12,65 miliarde EUR). În trimestrul III 2022 se remarcă o creștere semnificativă a deficitului de cont curent la aproximativ 8,5 miliarde EUR, cea mai mare valoare trimestrială înregistrată în perioada analizată (2005-2022), depășind-o pe cea din trimestrul II, de 6,4 miliarde lei.

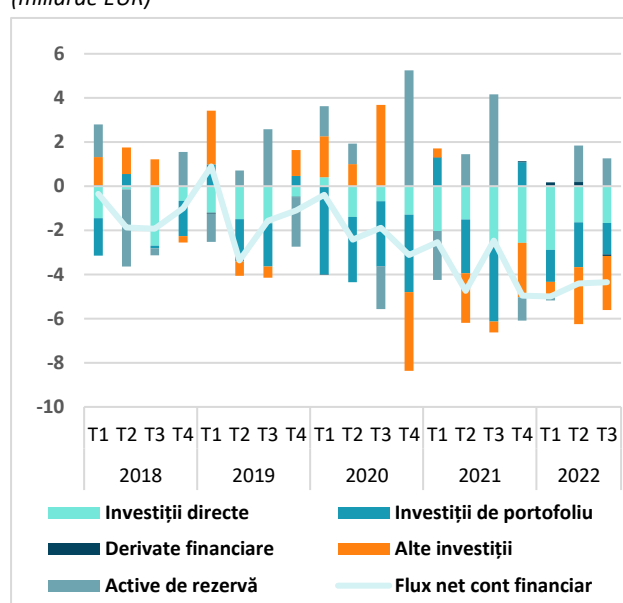
Deficitul de cont curent este finanțat, în principal, prin două surse: (1) contul de capital (în special, transferurile de capital, constituite, în principal, din fonduri europene) și (2) fluxul net al investițiilor de portofoliu.

În trimestrul III 2022, investițiile de portofoliu au înregistrat intrări nete în valoare de aproximativ 1,4 miliarde EUR, iar intrările din investiții directe au fost de 1,67 miliarde EUR.

Grafic 9 Balanța de plăți (miliarde EUR)



Grafic 10 Structura fluxurilor nete ale contului financiar (miliarde EUR)



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.

Față de prognozele din vară, pentru perioada 2022-2023, FMI, CE și CNSP au revizuit în creștere estimarea deficitului de cont curent raportat la PIB. Principalele cauze ale deteriorării deficitului de cont curent provin din creșterea mai accentuată a prețurilor produselor importate, în special a celor energetice, intensificate totodată de aprecierea dolarului american.

Tabel 4 Proiecțiile deficitului de cont curent pentru România

	FMI			CE			CNSP		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023
Deficit de cont curent (% din PIB)	-7	-8,4	-8	-7,5	-9,1	8,8	-7,3	-8,8	-8,5

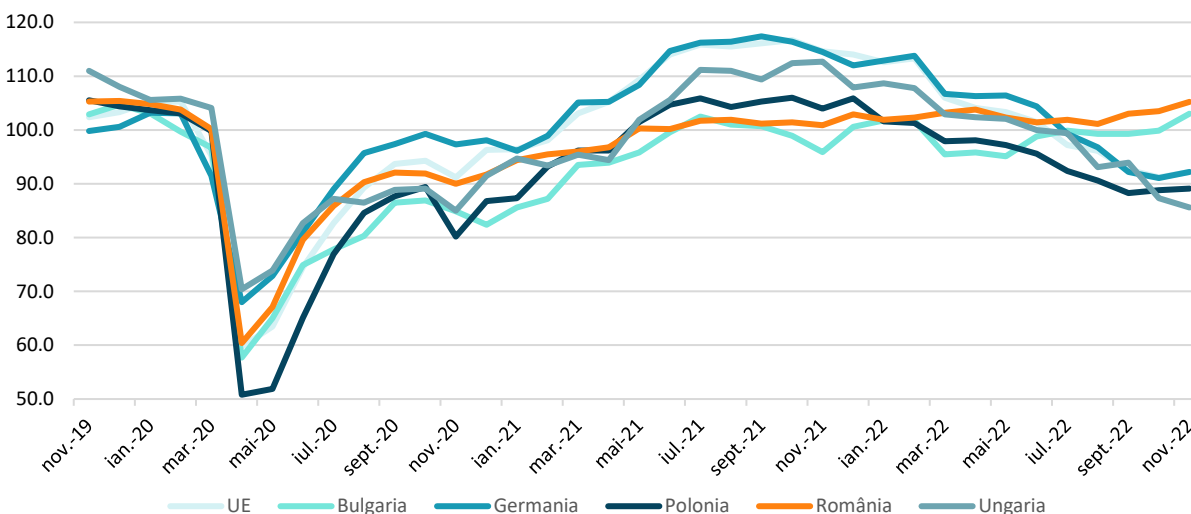
Sursa: FMI – World Economic Outlook, prognoza de toamnă, CE – prognoza de toamnă 2022, CNSP – prognoza de toamnă 2022

Indicatorul sentimentului economic (ESI)

În luna noiembrie 2022, indicatorul ESI în Uniunea Europeană a crescut pentru prima dată din luna februarie, înregistrând o valoare de 92,2 puncte. Față de luna decembrie 2021 încrederea în toate sectoarele din componența indicelui au înregistrat scăderi importante, remarcându-se sectorul de consum (-25,8 puncte, de la -10,5 puncte), sectorul industrial (-3,2 puncte, de la 12,8 puncte), servicii (2,4 puncte, de la 14,1 puncte).

În România, indicatorul sentimentului economic înregistrează o valoare ridicată față de media UE, situându-se în luna noiembrie 2022 la un nivel de 105,2 puncte, în creștere față de valoarea înregistrată la finalul anului 2021 (102,9 puncte).

Grafic 11 Evoluția indicatorului sentimentului economic (ESI) în perioada noiembrie 2019-noiembrie 2022



Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor de la Comisia Europeană

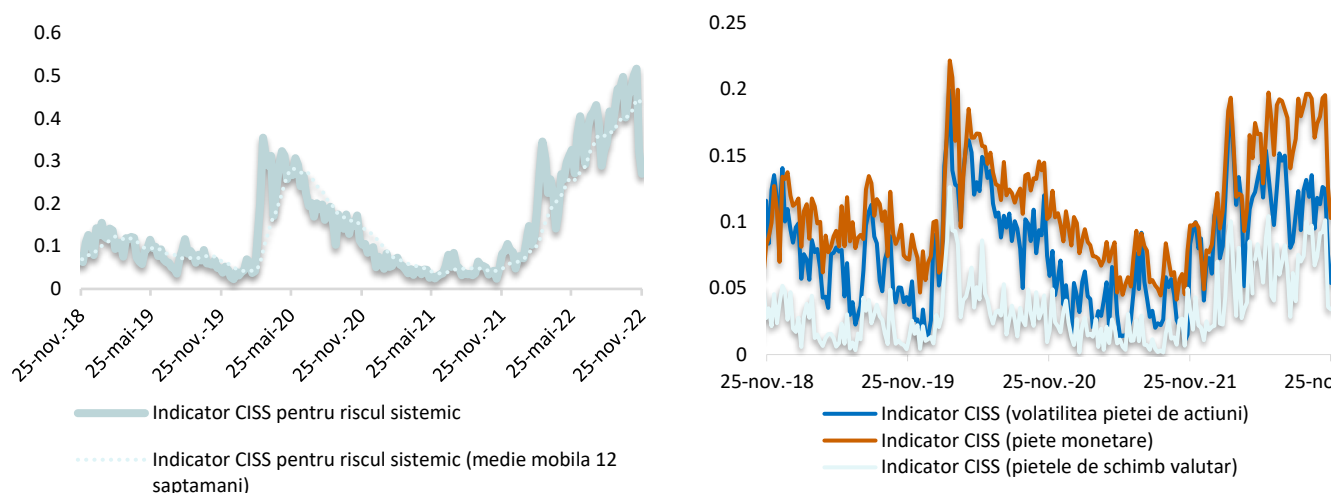
1.2. Evoluția indicatorilor pieței de capital

Pe fondul aprecierii sub-indicatorilor compoziți, în trimestrul III și pe parcursul trimestrului IV, **indicatorul CISS pentru riscul sistemic**² și-a continuat creșterea, depășind nivelurile înregistrate la începutul pandemiei. Cu toate acestea, se observă o scădere începând cu a doua jumătate a lunii noiembrie. Volatilitatea crescută a indicatorului CISS arată, astfel, tensiuni la adresa stabilității financiare.

² 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.

Tendința de creștere a sub-indicatorilor CISS, care măsoară volatilitatea pieței de acțiuni și obligațiuni, a început odată cu declanșarea războiului din Ucraina, iar contextul macroeconomic creat de acesta a potențat creșterea.

Grafic 12 Indicatorul CISS pentru riscul sistemic

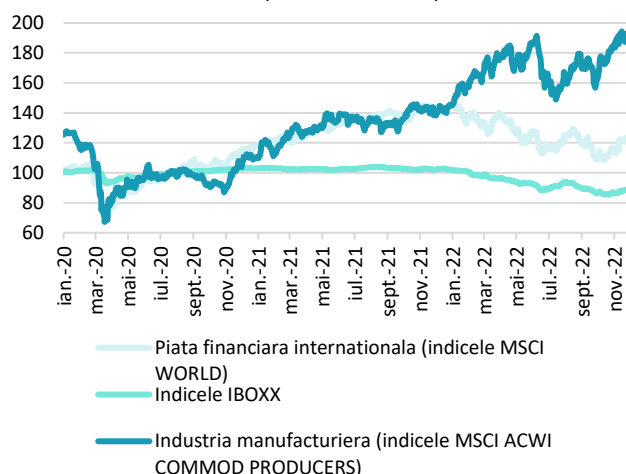


Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor Refinitiv

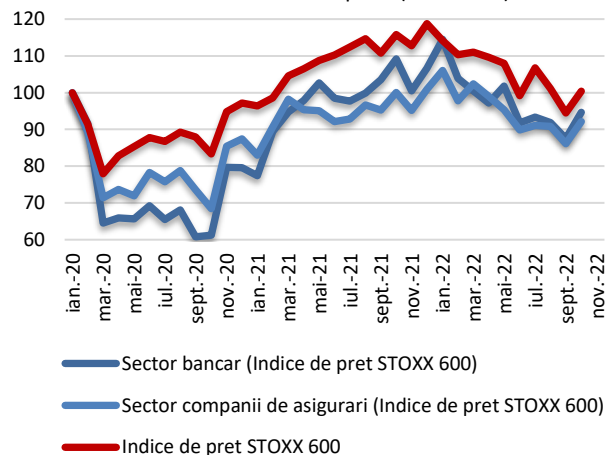
Indicele MSCI WORLD, un proxy pentru piețele de capital la nivel internațional, a cunoscut o tendință de ușoară depreciere. Nivelul riscurilor asociate finanțării sectorului corporativ (indicele IBOXX) a scăzut ușor, fiind dependent de prognozele de creștere redusă pentru PIB-ul global. Industria manufacturieră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

În trimestrul III 2022, profitabilitatea sectorului bancar, sectorului de asigurări și a pieței de capital și-au continuat scăderea înregistrată de la începutul anului 2022.

Grafic 13 Evoluția volatilității pe piețele de acțiuni obligațiuni și mărfuri (medie 2020=100)



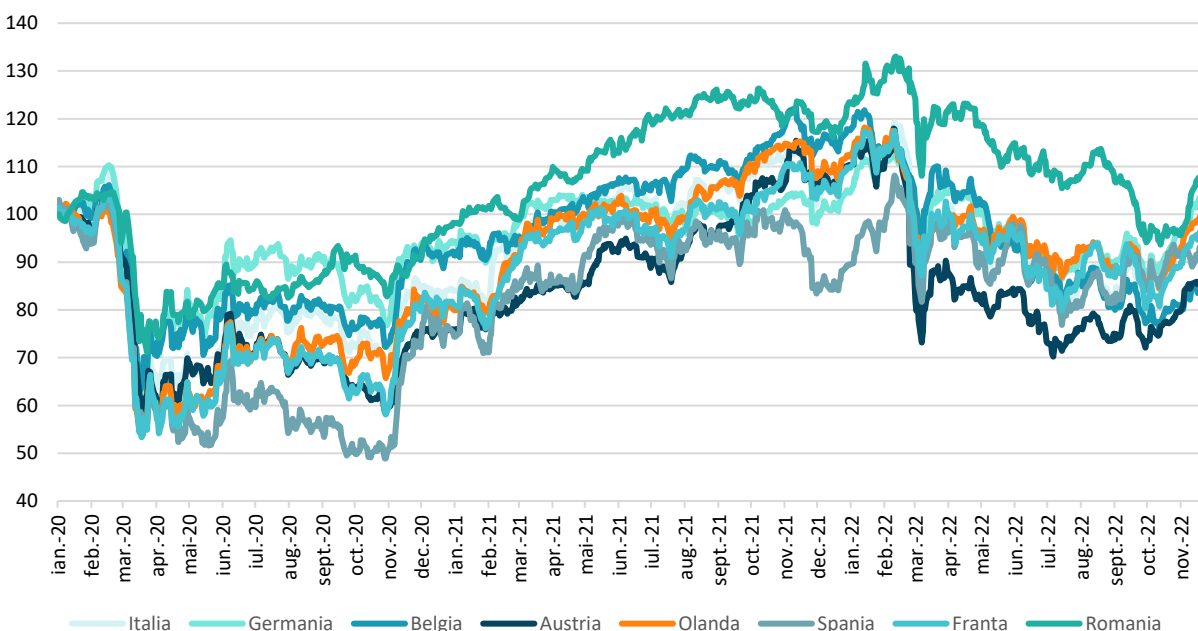
Grafic 14 Evoluția profitabilității sectoarelor bancare și nebancare la nivel European (2020=100)



Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor Refinitiv

În trimestrul III 2022, cotațiile pentru cele mai multe bănci și instituții financiare listate pe bursele europene au început să recupereze din pierderile înregistrate în trimestrul precedent. Cu toate acestea, în raport cu începutul anului 2020, la sfârșitul lunii noiembrie 2022, bursa din Belgia a avut o scădere cu 15,41%, iar bursa din Austria cu -13,8%. Pe de altă parte, sectorul financiar din România a înregistrat o creștere de aproximativ 6,6%, iar cel din Germania o creștere de 4,4%.

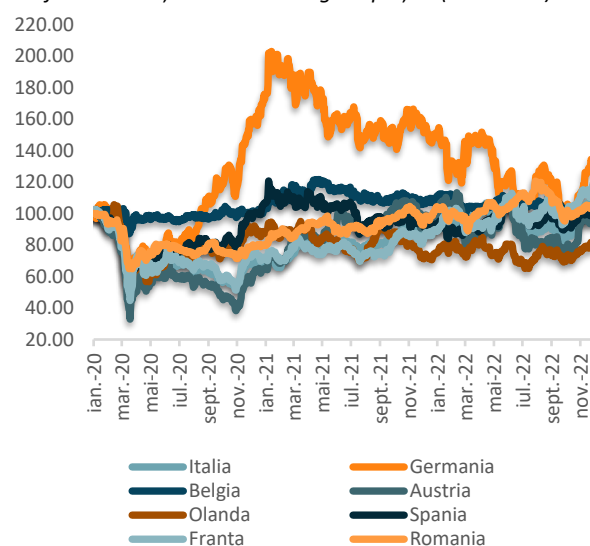
Grafic 15 Evoluția sectorului financiar pe țări (2020=100)



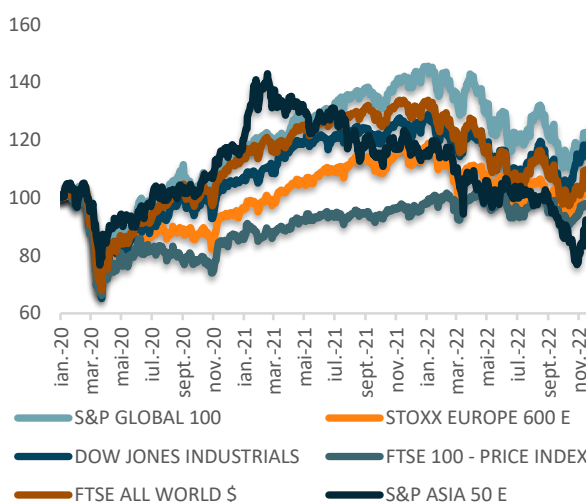
Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor Refinitiv Datastream

Luând în calcul datele la sfârșitul lunii noiembrie 2022, în raport cu începutul anului 2020, evoluțiile companiilor din sectorul energetic au variat de la o țară la alta, sectorul energetic din Olanda înregistrând cele mai mari scăderi (-16,39%). Scăderi la un nivel mai scăzut au fost înregistrate în Austria (-2,66%) și Belgia (-2,52%). Creșteri ale sectorului energetic au fost înregistrate în Germania (32,76%), Franța (17,05%), România (5,75%), Italia (4,72%) și Spania (4,03%). Indicii bursieri s-au apreciat la sfârșitul lunii noiembrie 2022 în raport cu începutul anului 2020. S&P GLOBAL 100 a crescut cu 25,58%, DOW JONES INDUSTRIAL cu 20,52% și FTSE ALL WORLD s-a apreciat cu 12,32%. Pe de altă parte, indicele S&P ASIA 50 E a avut o scădere de 7,23%.

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



Grafic 17 Principalii indici bursieri internaționali (2020=100)



Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor Refinitiv Datastream

Randamentele indicilor de acțiuni ai bursei locale au avut evoluții negative în luna septembrie 2022 față de luna iunie 2022. Prin urmare, cea mai semnificativă scădere a fost înregistrată de indicele BET (-13,46%), urmat de indicele BETPlus (-13,44%). În plus, indicii europeni analizați au prezentat, de asemenea, dinamici negative, cea mai semnificativă scădere fiind înregistrată de indicele IBEX (ES: -9,04%). Principalii indici americani și asiatici au prezentat evoluții similare, cu excepția indicelui NIFTY 50 (IN: +8,33%), scăderile înregistrate fiind între -1,73% (indicele N225) și -11,01% (indicele SSEA).

Tabel 5 Randamentele burselor de acțiuni

	3 luni	6 luni	12 luni
Indici internaționali			
EA (EUROSTOXX)	-4,68%	-16,16%	-19,64%
FR (CAC 40)	-2,71%	-13,48%	-11,62%
DE (DAX)	-5,24%	-15,96%	-20,62%
IT (FTSE MIB)	-3,03%	-17,47%	-19,60%
GR (ASE)	-2,16%	-9,84%	-8,37%
IE (ISEQ)	0,53%	-12,16%	-24,88%
ES (IBEX)	-9,04%	-12,77%	-16,25%
UK (FTSE 100)	-3,84%	-8,27%	-2,72%
US (DJIA)	-6,66%	-17,17%	-15,12%
IN (NIFTY 50)	8,33%	-2,12%	-2,97%
SHG (SSEA)	-11,01%	-7,01%	-15,24%
JPN (N225)	-1,73%	-6,77%	-11,94%
Indici BVB			
BET	-13,46%	-16,30%	-15,86%
BET-BK	-10,94%	-16,18%	-19,92%
BET-FI	-6,33%	-6,72%	-11,39%
BET-NG	-11,83%	-3,85%	-1,73%
BET-TR	-11,24%	-9,86%	-7,58%
BET-XT	-12,17%	-14,59%	-15,73%
BET-XT-TR	-9,89%	-8,43%	-7,99%
BETPlus	-13,44%	-16,35%	-15,83%
ROTX	-12,12%	-14,34%	-10,58%

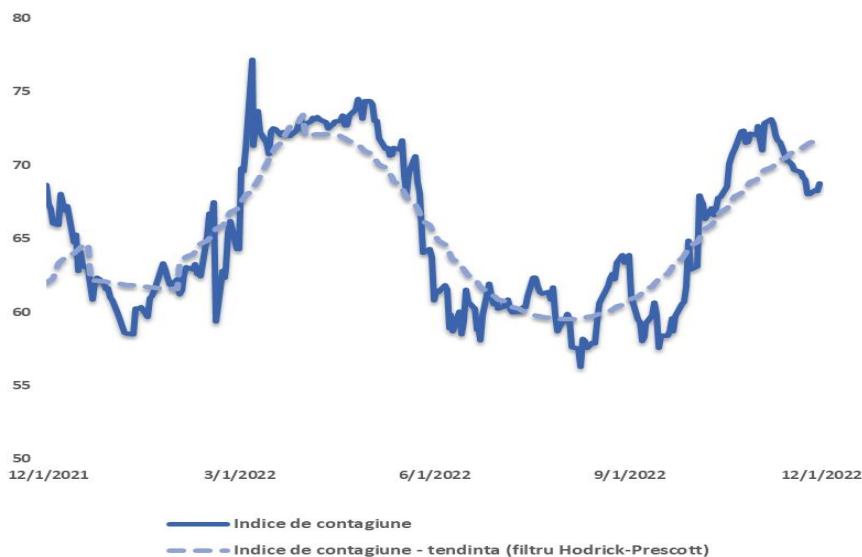
Sursa: Calcule ASF pe baza datelor Thomson Reuters Datastream, Notă: 3 luni=30 septembrie 2022/30 iunie 2022; 6 luni=30 septembrie 2022/31 martie 2022; 12 luni=30 septembrie 2022/30 septembrie 2021; Max (verde) și min (roșu) sunt fixate la $\pm 4\%$ (3 luni), $\pm 8\%$ (6 luni) și $\pm 15\%$ (12 luni)

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 înregistrează o dinamică comună, 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). Începând cu luna septembrie contagiunea a crescut pentru piețele de capital europene.

Grafic 18 Contagiunea în randamente

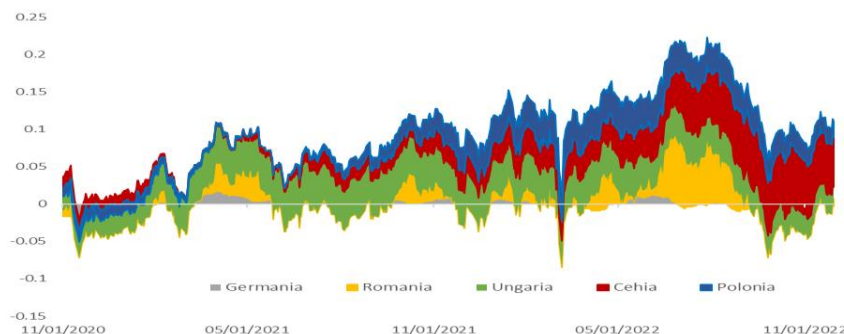


Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor din Refinitiv

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 șocurile externe au crescut în intensitate în cel de al treilea trimestru din 2022.

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



Sursa: Calcule ASF pe baza datelor din Refinitiv

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.

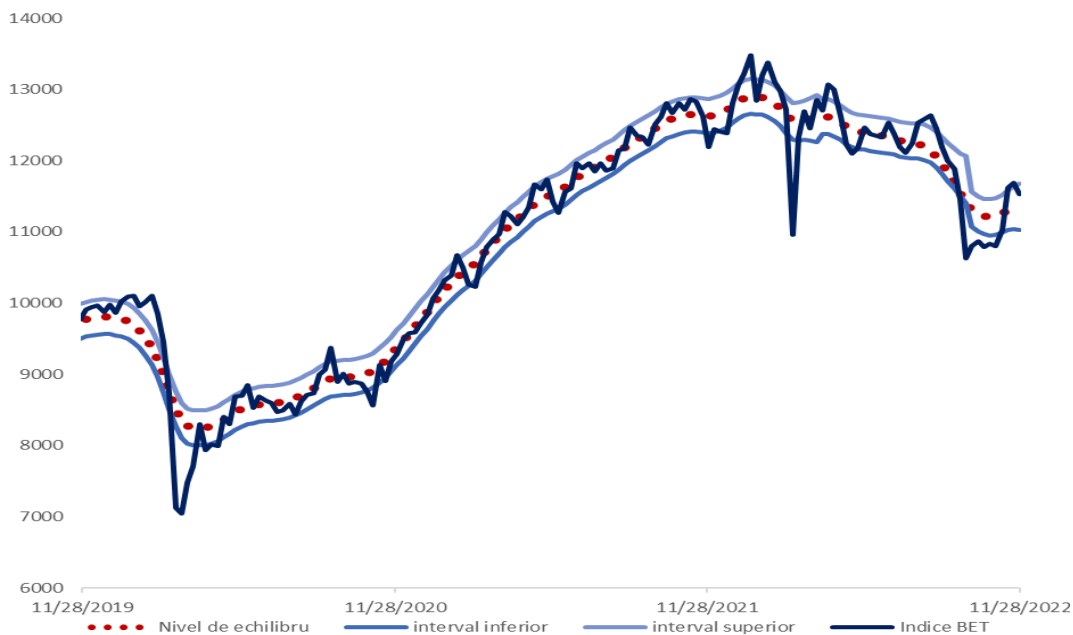
Gradul ridicat de risc înregistrat pe piețele europene de capital, riscul ridicat de stagflație pentru economia europeană, problemele de lichiditate cu care se confruntă unele fonduri deschise de investiții de la începutul crizei Covid-19 au reaprins dezbaterile despre riscurile de lichiditate și reziliența intermedierei 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 adaugă 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 al anului 2022, indicele pieței de capital s-a situat în jurul nivelului de echilibru și indică faptul că în prezent șocurile negative de pe piețele internaționale de capital sunt preluate și la nivel local.

Grafic 20 Indicele BET: fluctuații în jurul nivelului de echilibru



Sursa: Calcule ASF pe baza datelor din Refinitiv

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.

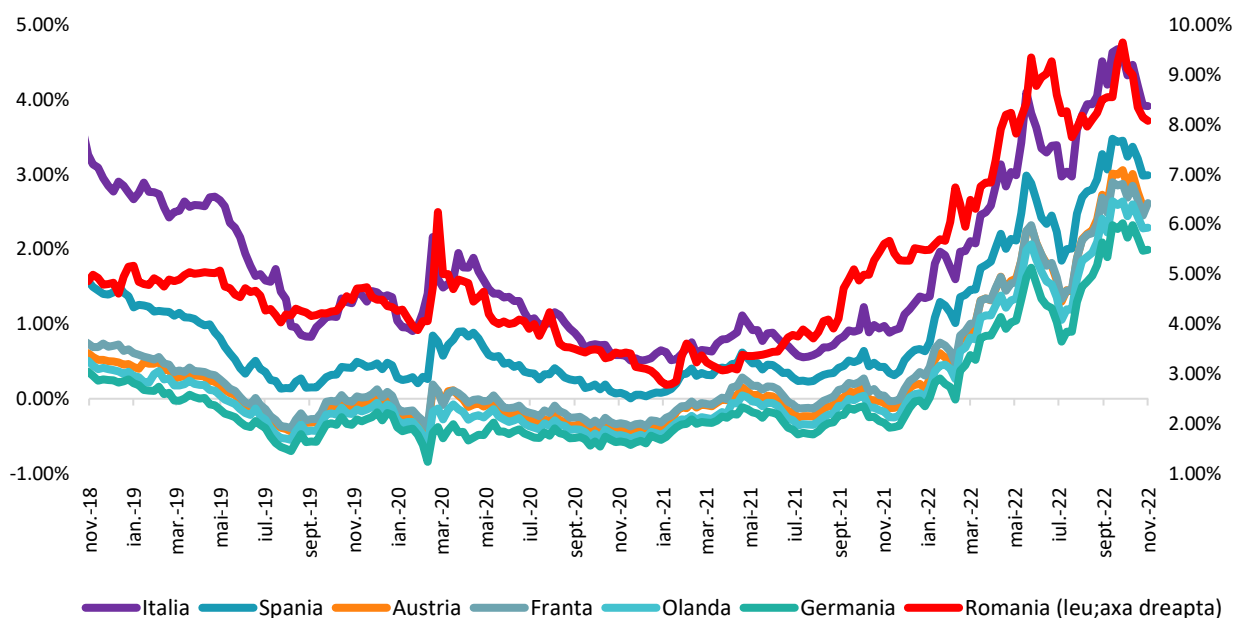
$$Indice_t = medie_t + socuri_t, socuri_t \sim NID(0, \sigma_\varepsilon^2)$$

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

Pe fondul inflației ridicate, până la începutul lunii noiembrie 2022, randamentele obligațiunilor guvernamentale pe termen lung (10 ani) s-au aflat într-o continuă creștere. În România, randamentul titlurilor de stat cu maturitate la 10 ani s-a situat la sfârșitul lunii noiembrie la 8,08%/an (maxima înregistrată fiind de 9,65% în luna octombrie 2022). În Austria, randamentul titlurilor de stat cu maturitate la 10 ani se situa la sfârșitul lunii noiembrie 2022 la 2,58%, în Germania la 1,99%, iar în Franța la 2,62%.

Corelația dintre titlurile suverane se datorează climatului de creștere scăzută a economiei europene.

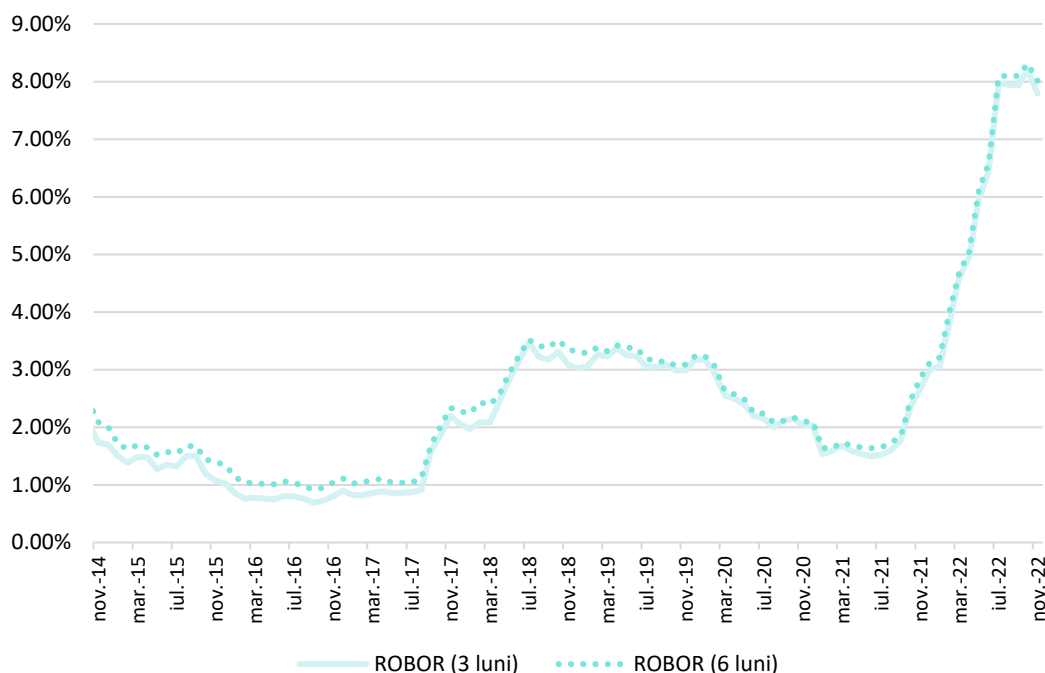
Grafic 21 Evoluția randamentelor obligațiunilor suverane cu maturitatea de 10 ani



Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor din Refinitiv

Având în vedere deciziile BNR de majorări succesive ale ratei dobânzii de politică monetară, dobânzile interbancare și-au continuat creșterea, astfel că, la sfârșitul lunii noiembrie 2022, indicele Robor la 3 luni a fost de 7,79%, iar indicele Robor la 6 luni a fost cotate la 8,01%.

Grafic 22 Evoluția ratei interbancare (România)



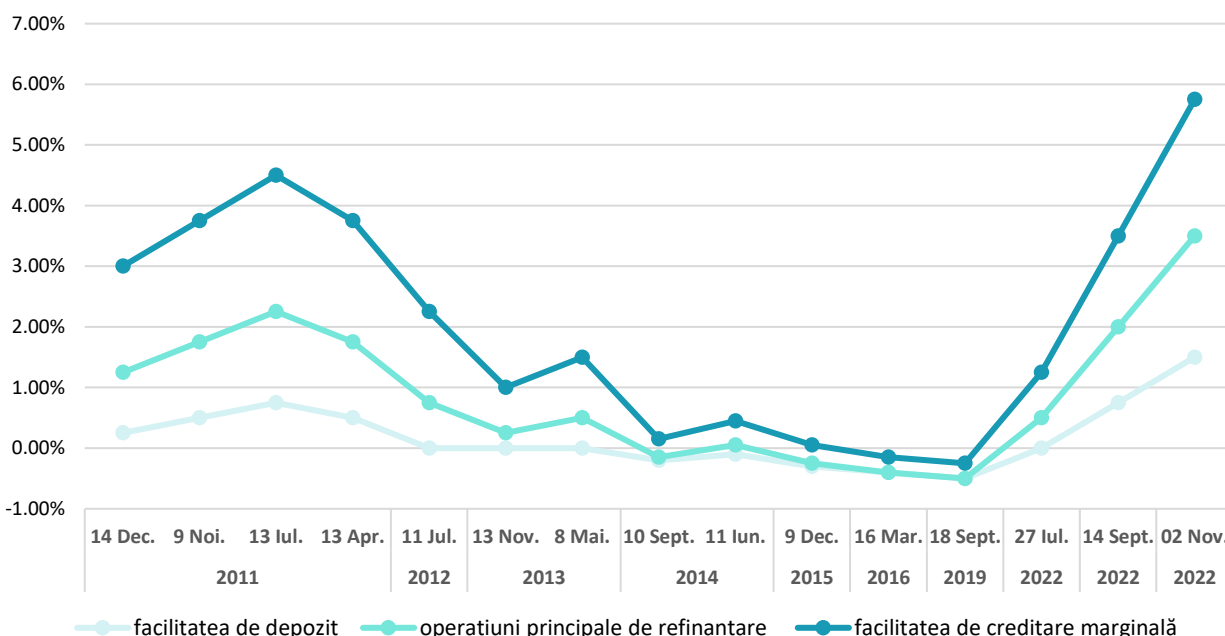
Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor Refinitiv

La nivel european, 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 02 noiembrie 2022, rata dobânzii de politică monetară a crescut la 2%. De asemenea, ratele dobânzilor la facilitatea de creditare marginală și la facilitatea de depozit au crescut la 2,25%, respectiv 1,5%.

Totodată, BCE intenționează să continue reinvestirea integrală a principalului rezultat din titlurile de valoare ajunse la scadență achiziționate în cadrul programului de achiziționare de active (APP), atât timp cât este necesar pentru menținerea unor condiții ample de lichiditate și o poziție adecvată a politicii monetare.

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, activele nete ale organismelor de plasament colectiv în valori mobiliare și aferente fondurilor de investiții alternative au scăzut cu 15,6%, respectiv cu 9,7% în trimestrul III 2022 comparativ cu finalul anului 2021. Evoluțiile negative au avut loc pe fondul continuării războiului din Ucraina, inflației în creștere, înăspririi politicii monetare și gradului ridicat de incertitudini care caracterizează contextul macroeconomic actual.

Conform statisticilor EFAMA, în trimestrul III 2022, **valoarea cumulată a ieșirilor nete ale OPCVM-urilor a fost de circa 123 miliarde EUR, valoare mai mare decât cea înregistrată în trimestrul II 2022 (ieșiri nete de 98 miliarde EUR). Fondurile de investiții alternative din Europa au înregistrat ieșiri nete de aproximativ 14 miliarde EUR pe parcursul celui de al treilea trimestru al anului 2022, în creștere cu 5 miliarde EUR.** Cele mai mari creșteri ale ieșirilor nete au fost înregistrate în cazul OPCVM-urilor de acțiuni (deoarece piețele bursiere volatile au descurajat investitorii), acestea consemnând în trimestrul III 2022 ieșiri nete în valoare de 70 miliarde EUR, în timp ce la polul opus se află fondurile garantate, cu intrări nete în valoare de aproximativ 520 milioane EUR. În cazul FIA, cea mai mare valoare a intrărilor nete s-a constatat în ceea ce privește categoria „alte fonduri” (+26,57 miliarde EUR), în timp ce fondurile de acțiuni au înregistrat ieșiri nete în valoare de 28,57 miliarde EUR.

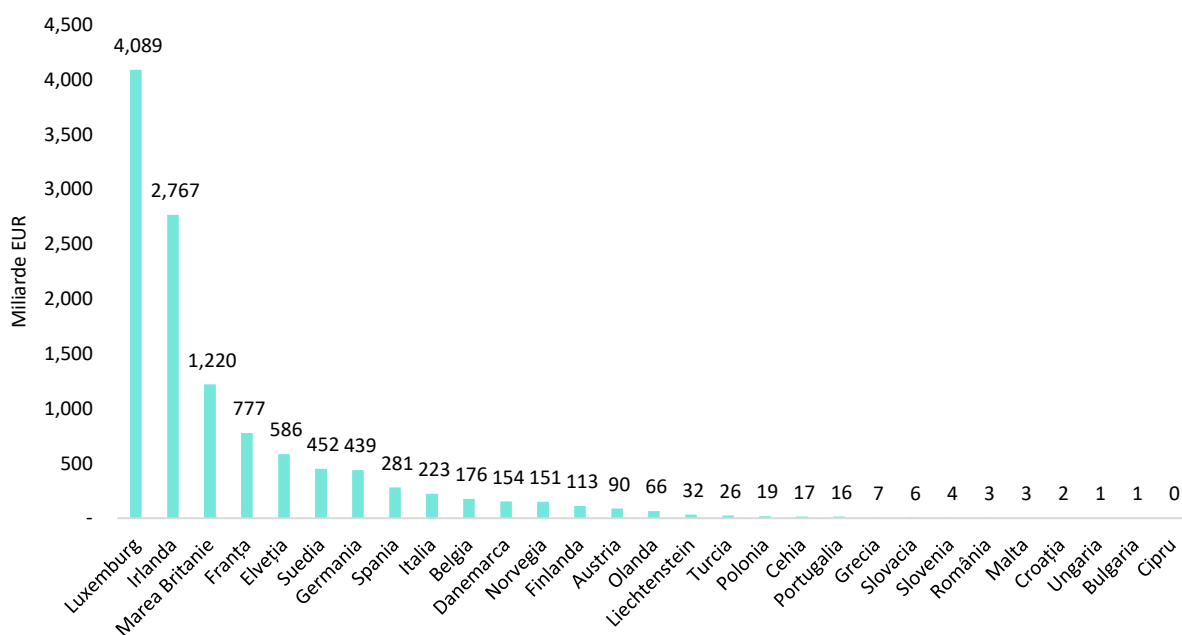
În trimestrul III 2022, 10 dintre cele 29 de state europene au înregistrat intrări nete în OPCVM-uri, dintre acestea remarcându-se Elveția (6,71 miliarde EUR), Turcia (3,12 miliarde EUR) și Spania (2,34 miliarde EUR), din punct de vedere al celor mai mari valori ale intrărilor nete în perioada analizată. Din perspectiva

activelor nete ale OPCVM, s-a constatat o scădere semnificativă, de 15,6%, la finalul trimestrului III 2022 comparativ cu trimestrul IV 2021.

La finalul trimestrului III 2022, 13 țări au înregistrat intrări nete în FIA, dintre acestea cele mai mari constatându-se în cazul Irlandei (+13,54 miliarde EUR), Luxemburgului (+7,99 miliarde EUR) și Ungariei (+1,20 miliarde EUR). Activele nete ale fondurilor de investiții alternative se situau la o valoare de 7.232 miliarde EUR la 30 septembrie 2022, în scădere cu 9,70% comparativ cu finalul trimestrului IV 2021.

La 30 septembrie 2022, piața fondurilor de investiții din Europa cuprindea 66.146 de fonduri de investiții (în creștere cu 1,4% față de numărul de la finele anului 2021: 65.212), dintre care 35.714 de organisme de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM), respectiv 30.432 de fonduri de investiții alternative (FIA).

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



Sursa: EFAMA

Activele nete ale organismelor de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM) s-au situat la o valoare de aproximativ 11.722 miliarde EUR la finalul lunii septembrie 2022, în scădere cu 15,6% față de finalul anului 2021.

Tabel 6 Activele nete ale OPCVM (milioane EUR) în funcție de țările de domiciliu

Țara	31.12.2021			30.09.2022		Modificare Trim. III 2022 față de Trim. IV 2021 (%)
	Număr OPCVM	Activ net	Cotă de piață*	Număr OPCVM	Activ net	
Austria	898	105.957	0,76%	872	89.934	-15,12%
Cehia	179	16.176	0,12%	201	16.940	4,72%
Franța	2.984	936.043	6,74%	3.040	777.451	-16,94%
Germania	2.606	527.629	3,80%	2.606	439.027	-16,79%
Ungaria	34	1.548	0,01%	34	1.185	-23,44%
Polonia	303	27.296	0,20%	274	19.129	-29,92%
România	86	4.546	0,03%	89	3.165	-30,37%
Total țări analizate	7.090	1.619.195	11,66%	7.116	1.346.832	-16,82%
Total OPCVM	35.040	13.890.285	100,00%	35.714	11.721.737	-15,61%

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

Sursa: EFAMA

Conform statisticilor EFAMA, în trimestrul III 2022, ieșirile nete cumulate ale organismelor de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM) s-au situat la o valoare de circa 123 miliarde EUR. La nivelul pieței europene de OPCVM, doar în cazul fondurilor garantate au fost înregistrate intrări nete (+520 milioane EUR). Cea mai mare valoare a ieșirilor nete a fost înregistrată de fondurile de acțiuni (-70,27 miliarde EUR).

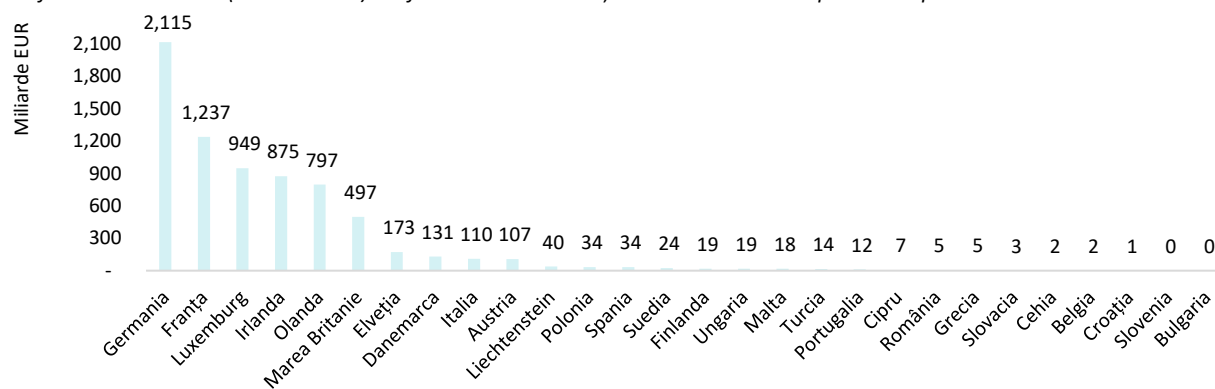
Tabel 7 Vânzările nete ale OPCVM (milioane EUR) în funcție de categoria de fonduri și țările de domiciliu în trimestrul III 2022

Țara	Fonduri de acțiuni	Fonduri de obligațiuni	Fonduri diversificate	Fonduri monetare	Garantate	Fonduri ARIS	Alte fonduri	Total
Austria	165	(375)	(104)		(1)	21	(11)	(304)
Cehia	36	744	(79)		35			736
Franța	(3,012)	1,373	(372)	(14,839)	156			(16,694)
Germania	270	(2,343)	(2,414)	37			(83)	(4,533)
Ungaria	(29)	(5)	(12)	2		(7)	(2)	(54)
Polonia	(78)	(244)	(84)			>-0.1	(22)	(428)
România	(4)	(149)	(21)			(1)	(96)	(270)
Total țări analizate	(2,652)	(998)	(3,086)	(14,800)	190	13	(213)	(21,546)
Total OPCVM	(70,270)	(21,781)	(12,101)	(14,821)	520	(2,045)	(2,846)	(123,344)

Sursa: EFAMA

Activele nete ale fondurilor de investiții alternative (FIA) din Europa se situau la o valoare de 7.232 miliarde EUR la finalul trimestrului III 2022, în scădere cu 9,7% comparativ cu sfârșitul anului 2021. Germania este țara cu cele mai mari active nete ale FIA (2.115 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 septembrie 2022



Sursa: EFAMA

Tabel 8 Activele nete ale fondurilor de investiții alternative (milioane EUR) în funcție de țările de domiciliu

Țara	31.12.2021			30.09.2022		Modificare Trim. III 2022 față de Trim. IV 2021 (%)
	Număr FIA	Activ net	Cotă de piață	Număr FIA	Activ net	
Austria	1.081	123.543	1,54%	1.111	107.495	-12,99%
Cehia	11	2.102	0,03%	12	2.410	14,64%
Franța	7.931	1.295.444	16,18%	7.876	1.237.317	-4,49%
Germania	4.832	2.384.982	29,78%	4.832	2.115.170	-11,31%
Ungaria	525	19.741	0,25%	538	18.779	-4,87%
Polonia	818	38.333	0,48%	779	34.269	-10,60%
România	34	5.307	0,07%	34	5.475	3,15%
Total țări analizate	15.232	3.869.453	48,32%	15.182	3.520.915	-9,01%
Total FIA	30.172	8.008.578	100,00%	30.432	7.231.792	-9,70%

Sursa: EFAMA

La nivel european, ieșirile nete ale FIA s-au situat la o valoare de circa 14 miliarde EUR în trimestrul III 2022. Cele mai mari valori ale intrărilor nete au fost înregistrate în categoria „alte fonduri” (circa 27 miliarde EUR), în timp ce fondurile de acțiuni au înregistrat cele mai mari valori ale ieșirilor nete cumulate (29 miliarde EUR).

Tabel 9 Vânzările nete ale fondurilor de investiții alternative (milioane EUR) în trimestrul III 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	(38)	118	(268)		(4)	120	(16)	(0)	(88)
Cehia							44		44
Franța	346	649	1,357	(728)	(1,176)				448
Germania	1,371	(3,447)	(681)				(236)	3,390	397
Ungaria	(140)	980	(2)	315	98	(5)	(12)	(35)	1,199
Polonia	(52)	(233)	227		(13)	(36)	>-0.1	(82)	(188)
România			>-0.1			(2)		(18)	(20)
Total FIA	(28,571)	(13,615)	2,356	(3,990)	(356)	(1,236)	4,903	26,575	(13,935)

Sursa: EFAMA

2. Tendințe și riscuri pe piața de capital

2.1. Analiza riscurilor – piața locală

Evoluțiile piețelor financiare internaționale rămân puternic influențate de gradul ridicat de incertitudine ce caracterizează contextul geopolitic și macroeconomic actual, ca urmare a războiului din Ucraina, a creșterii ratelor inflației, dar și a situației din China (criza imobiliară și protestele masive din marile orașe pe fondul politicii “zero Covid”).

Volatilitatea reprezintă un barometru de măsurare a riscului de a se confrunța 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.

Dacă 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 martie 2022 s-a înregistrat un nou episod semnificativ de volatilitate. Acesta a avut însă o magnitudine mai redusă față de cel din martie 2020, revenind ulterior, la începutul lunii aprilie 2022, la pragul anterior declanșării conflictului. În luna septembrie 2022 a avut loc un nou episod de volatilitate, însă sub nivelul celui din martie 2022.

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



Sursa: Calcule ASF pe baza datelor BVB

Riscul de lichiditate la Bursa de Valori București

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

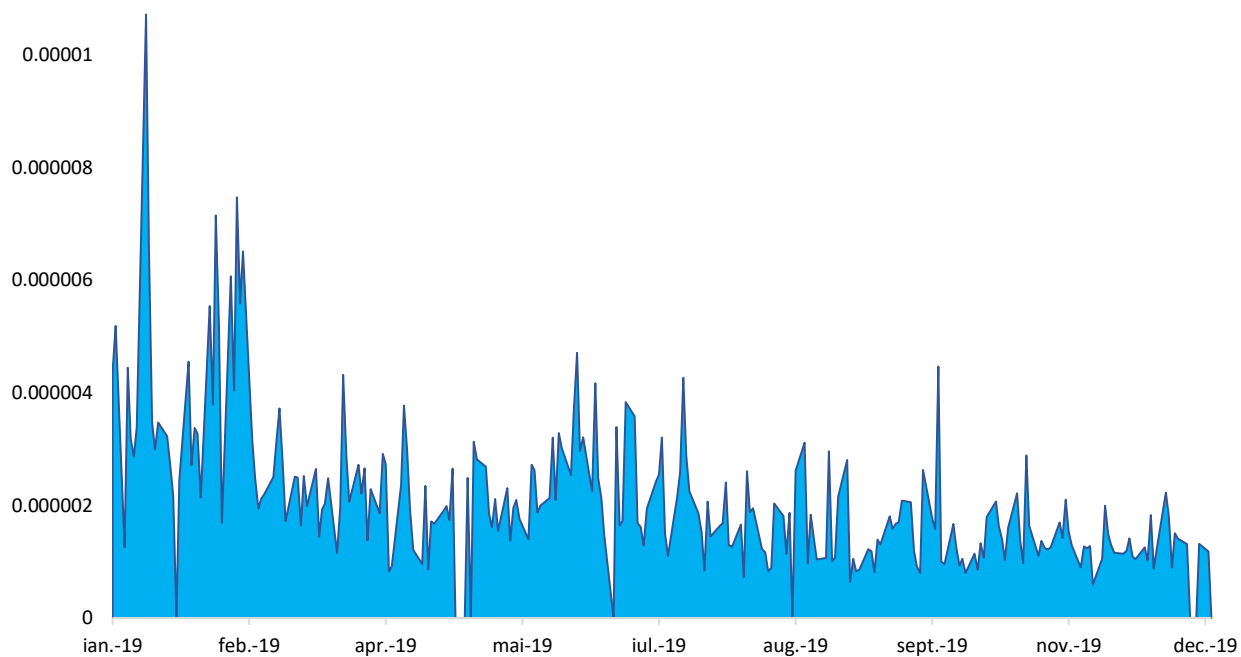
Indicele BET este primul indice bursier dezvoltat de către BVB și este indicele de referință al pieței de capital din România. BET înglobează evoluția celor mai tranzacționate companii de pe piața reglementată a BVB, având în prezent în componența sa un număr 20 de companii. În vederea studierii nivelului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

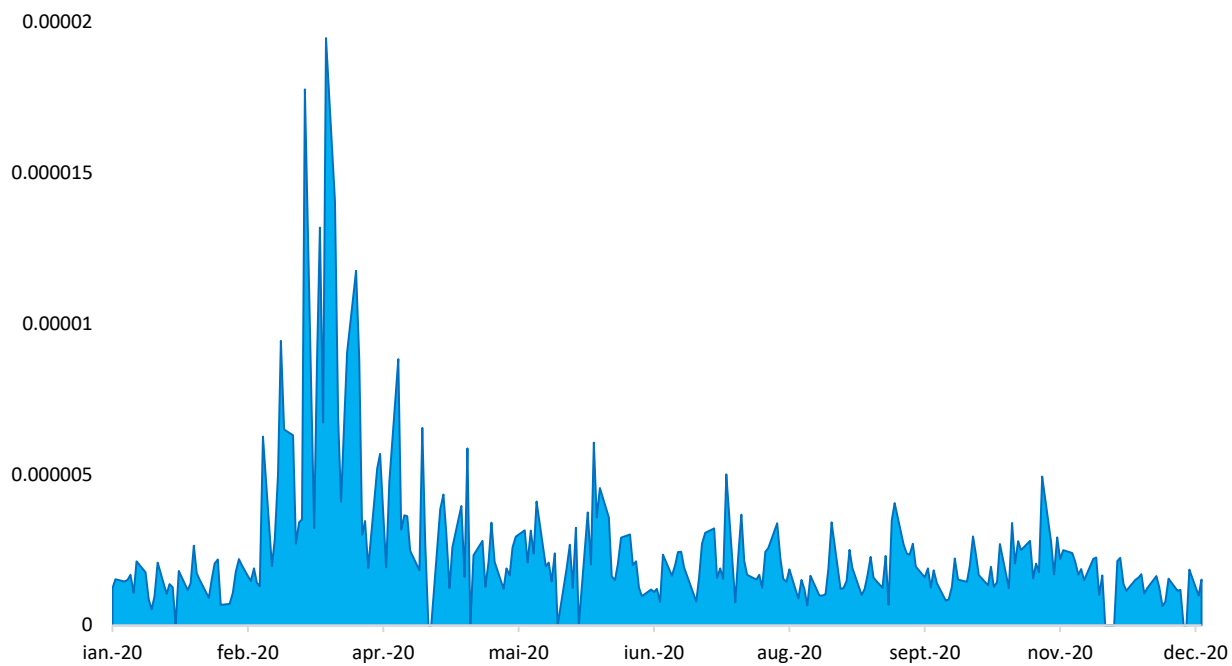
$$ILLIQ = \frac{1}{N} \sum_{t=1}^T \frac{|r_t|}{V_t}$$

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

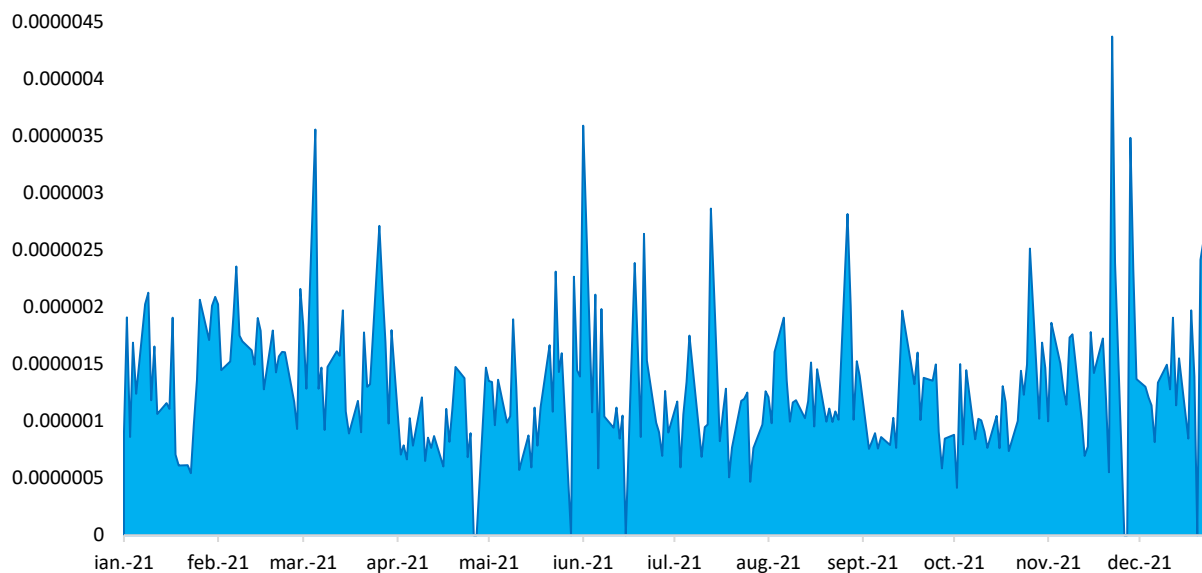
Grafic 27 Indice de lichiditate 2019 Amihud



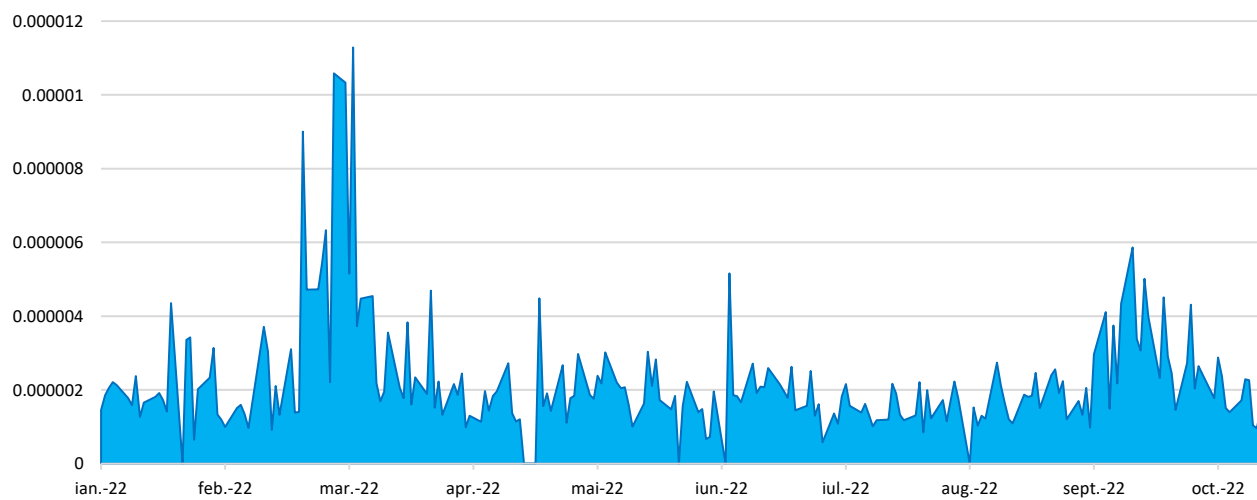
Grafic 28 Indice de lichiditate 2020 Amihud



Grafic 29 Indice de lichiditate 2021 Amihud

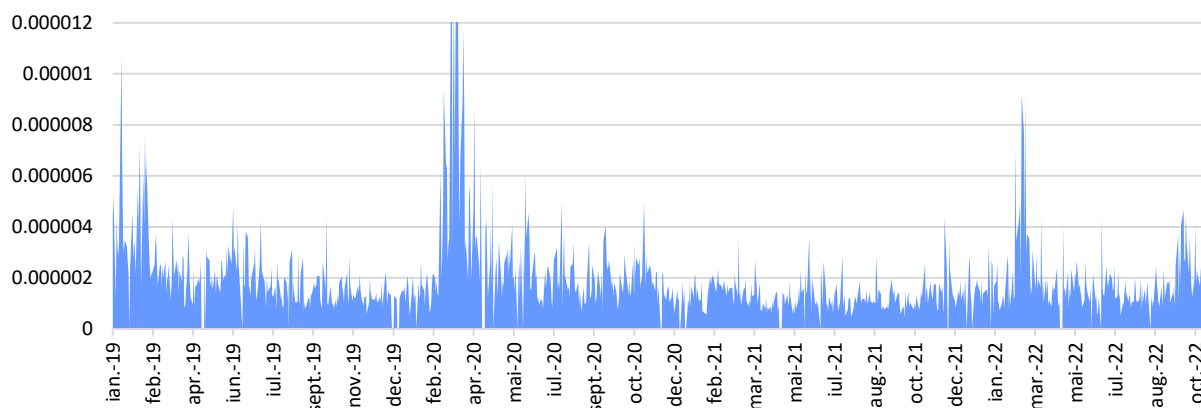


Grafic 30 Indice de lichiditate 2022 Amihud



Sursa: Calcule ASF pe baza datelor BVB

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



Sursa: Calcule ASF pe baza datelor BVB

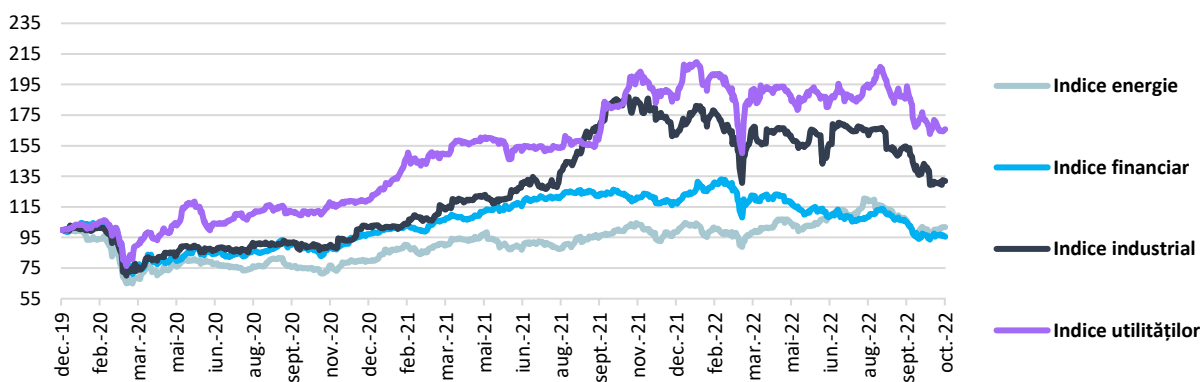
Graficele evidențiază rezultatele obținute ca urmare a implementării indicelui Amihud. S-a calculat indicele ILLIQ folosind rentabilitățile și volumul zilnic tranzacționat.

Cu cât valoarea indicelui Amihud este mai ridicată, cu atât mai puțin lichidă este acțiunea tranzacționată. Astfel, în perioada 2019 - octombrie 2022, indicele marchează o scădere semnificativă a lichidității în luna martie - aprilie 2020, ca urmare a reacției 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 a 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.

Deși numărul investitorilor a crescut la finalul primelor 9 luni ale anului 2022 (peste 128.000 investitori direcți) pe bursa românească (BVB), în luna septembrie se observă o reducere a lichidității.

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 energetic.

Grafic 32 Indici industriali(31.12.2019 = 100%)

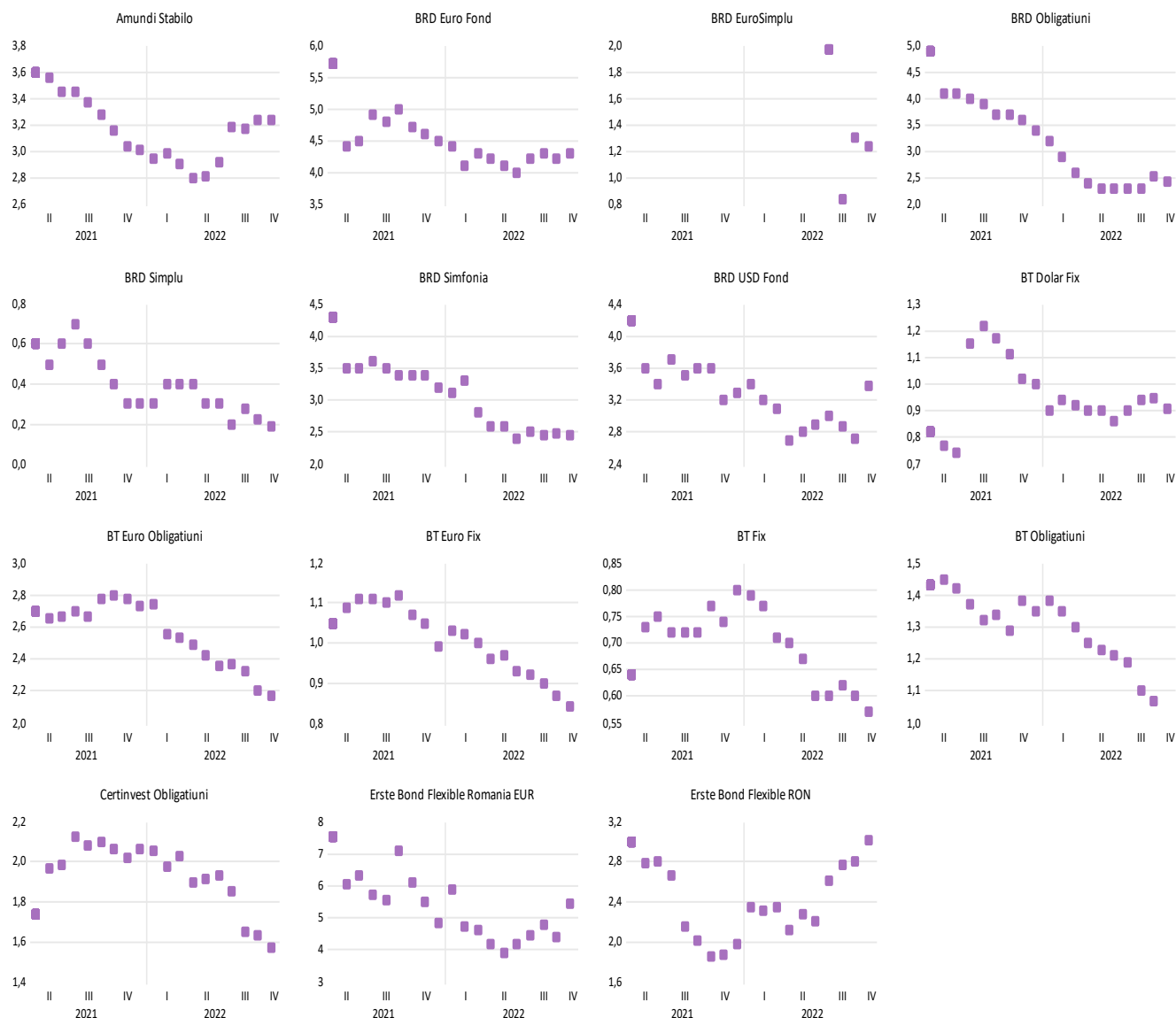


Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor din Refinitiv

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



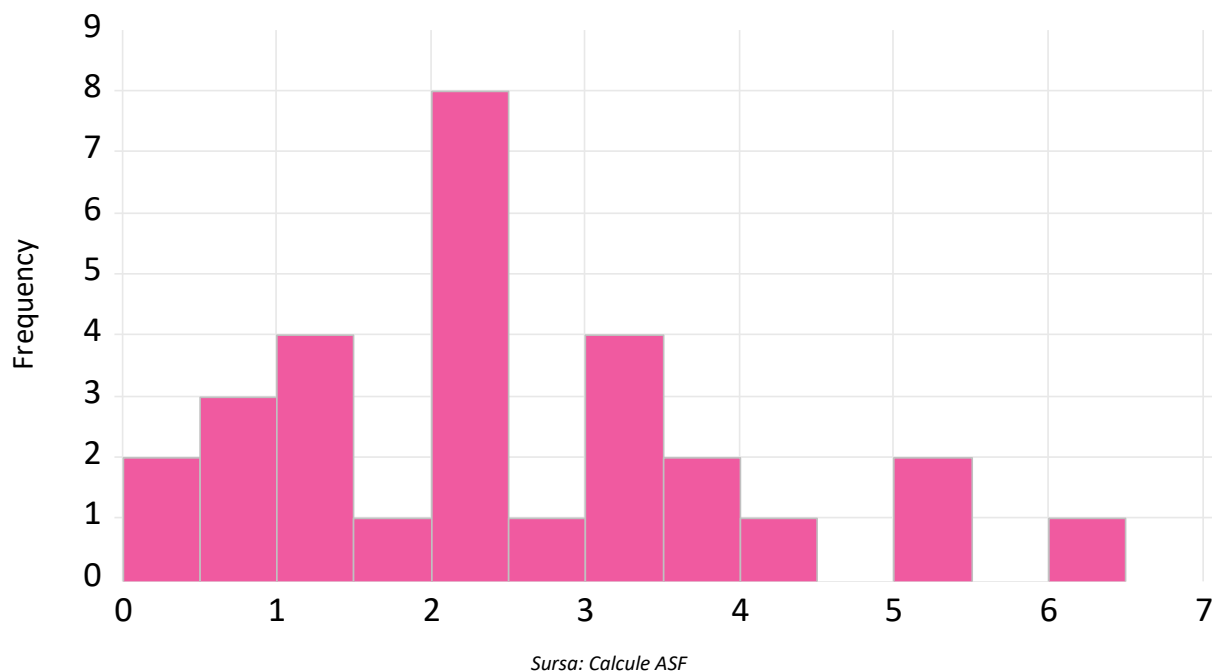
Sursa: Calcule ASF

Grafic 34 Durata modificată pentru fondurile de obligațiuni



Sursa: Calcule ASF

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



Histograma duratei modificate pentru fondurile de obligațiuni în luna octombrie 2022 arată că puține fonduri de obligațiuni sunt expuse semnificativ riscului de rată a dobânzii, respectiv cele care au o durată modificată de peste 4 ani.

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

Criza financiară globală din 2008 (denumită în continuare GFC) a provocat turbulențe pe piețele financiare globale care au produs costuri economice semnificative, dar și externalități negative la nivel global. Din punct de vedere al stabilității financiare, o instituție sau o mică parte a sistemului financiar poate genera un impact semnificativ asupra sistemului financiar global, provocând falimente în cascadă și perturbări sistemice (Deng et al., 2021). Acest lucru a condus la ideea că evaluarea riscului potențial și a nivelului de interconectare a instituțiilor financiare este un element primordial pentru stabilitatea sistemului financiar. (Lupu et al, 2021).

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.³

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 insurmontabil⁴.

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 realitățile observate pe parcursul celei mai recente crize financiare. Riscurile sistemice sunt generate de relațiile dintre activele financiare care acționează ca un canal de propagare pentru un anumit șoc⁵.

Aceste realități motivează o analiză pe baza dinamicii tiparelor de risc sistemic existente la nivelul companiilor incluse în indicele BET. Pentru realizarea acestui obiectiv, au fost utilizate modelele CoVaR, Delta CoVaR, *Marginal Expected Shortfall* (MES) și CAViaR. Rezultatele au fost testate pentru robustețe prin observarea dinamicii beta, VaR și *expected shortfall* (ES) și prin determinarea unor valori medii pentru fiecare model. Au fost utilizate date zilnice ce descriu dinamica indicelui BET și a componentelor sale în perioada 02.01.2018 – 21.11.2022.

³ 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.

⁴ European Central Bank, Financial Stability Review, December 2009.

⁵ 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.

Măsurile CoVaR și Delta CoVaR provin din investigațiile realizate de Adrian și Brunnermeier (2016)⁶ și au la bază valoarea la risc pentru o instituție X^i și o cuantilă specificată q . Specificațiile formale pentru cele două măsuri sunt:

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

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*⁷ (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 este⁸:

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

Graficele prezente în Figura 36 prezintă dinamica riscului sistemic capturat cu ajutorul măsurii CaViaR. După cum notam și la nivelul raportului anterior, se remarcă o dinamică particulară pentru AQUILA PART PROD COM, ONE UNITED PROPERTIES și TTS (TRANSPORT TRADE SERVICES).

În termeni de contribuție la risc este vizibilă evoluția superioară a companiilor din sectorul bancar. Acest fapt a fost documentat de literatura de specialitate pentru o diversitate de piețe sau spații geografice⁹.

Rezultatele modelului CaViaR manifestă simultaneitate pentru cele mai mari contribuții la risc returnate de companiile studiate în anumite perioade: decembrie 2018, februarie – aprilie 2020, februarie 2022,

⁶ Pentru o discuție exhaustivă asupra construcției măsurilor vezi Adrian T.; Brunnermeier M.K. CoVaR. American Economic Review 2016, 106(7), 1705–1741.

⁷ 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.

⁸ Acharya, V. V.; Pedersen, L. H.; Philippon, T.; Richardson, M. Measuring systemic risk. The Review of Financial Studies 2017, 30(1), 2–47.

⁹ Într-un studiu recent, Usman (2022) utilizează două măsuri prezente și în acest studiu (VaR și CoVaR) pentru a observa contribuția băncilor la riscul sistemic prezent în sistemul financiar la nivelul SUA. Autorul oferă o discuție substanțială asupra modului în care băncile cu o contribuție superioară la riscul sistemic returnează în medie randamente viitoare mai scăzute.

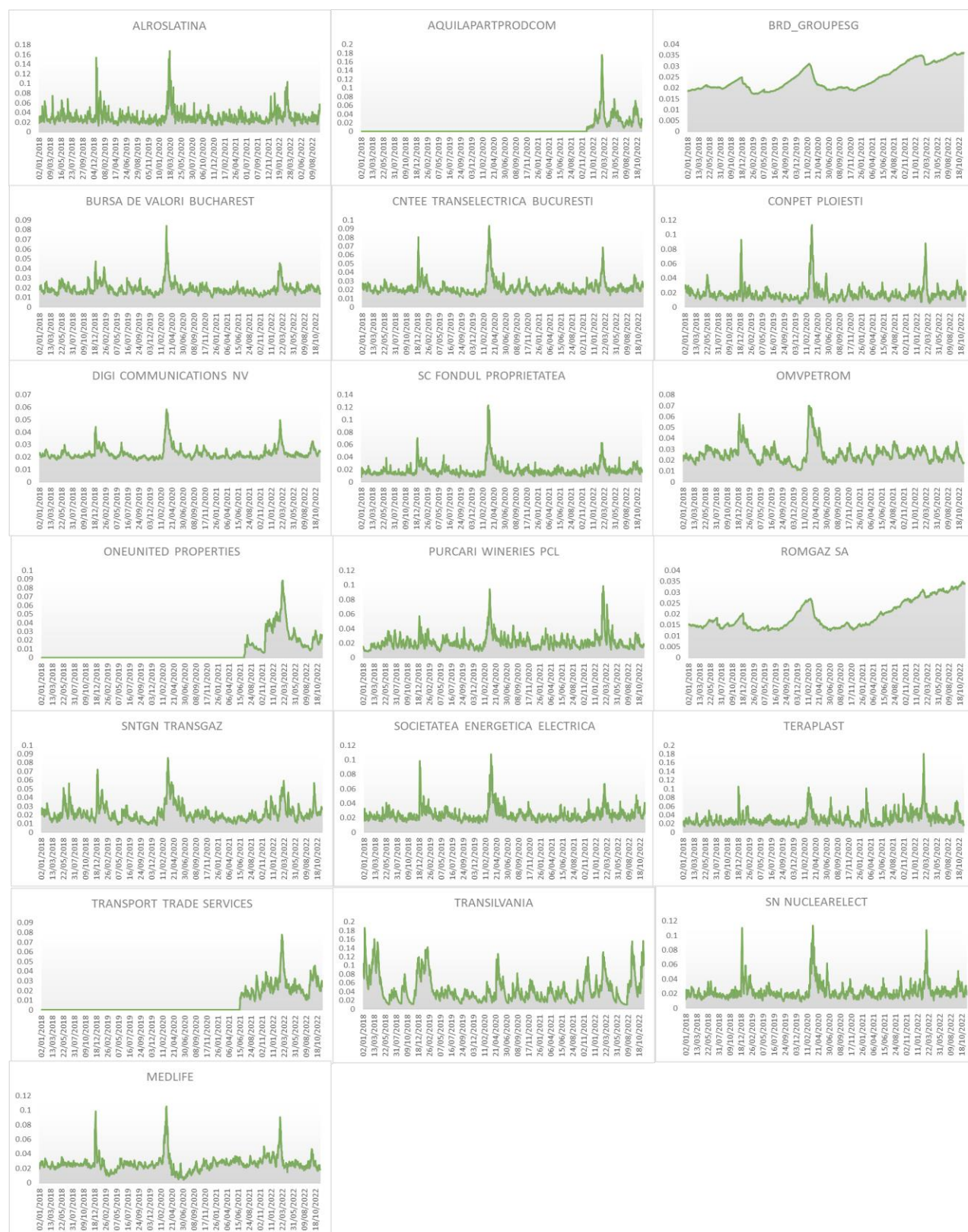
septembrie 2022 și octombrie 2022. Pentru anul 2022, cele mai relevante momente de sincronicitate sunt vizibile pentru lunile februarie și septembrie.

Graficele prezente în Figura 37 prezintă dinamica riscului sistemic capturat cu ajutorul măsurii CoVaR. În mod simetric cu situația anterioară, remarcăm momente în care rezultatele CoVaR manifestă dinamici de creștere rapidă 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. De altfel, în februarie 2022, au fost înregistrate valori în top 10% pentru 18 din cele 19 active financiare incluse în eșantion. În plus, sesizăm acumulări reprezentative de risc pentru perioada septembrie - octombrie 2022.

Se remarcă în continuare contribuția adusă de sectorul energetic pentru acest interval, în special la nivelul lunii septembrie 2022. Aceste tendințe se mențin până la finalul lunii noiembrie 2022 pentru trei companii din sectorul energetic prezente în eșantionul de lucru, fapt ce motivează o viitoare analiză orientată către acest sector economic în particular.

Cele mai mici contribuții în termeni de risc sunt observate pentru companii care figurează în sectorul imobiliar sau de transport.

Grafic 36 Rezultate pentru specificația CaViaR



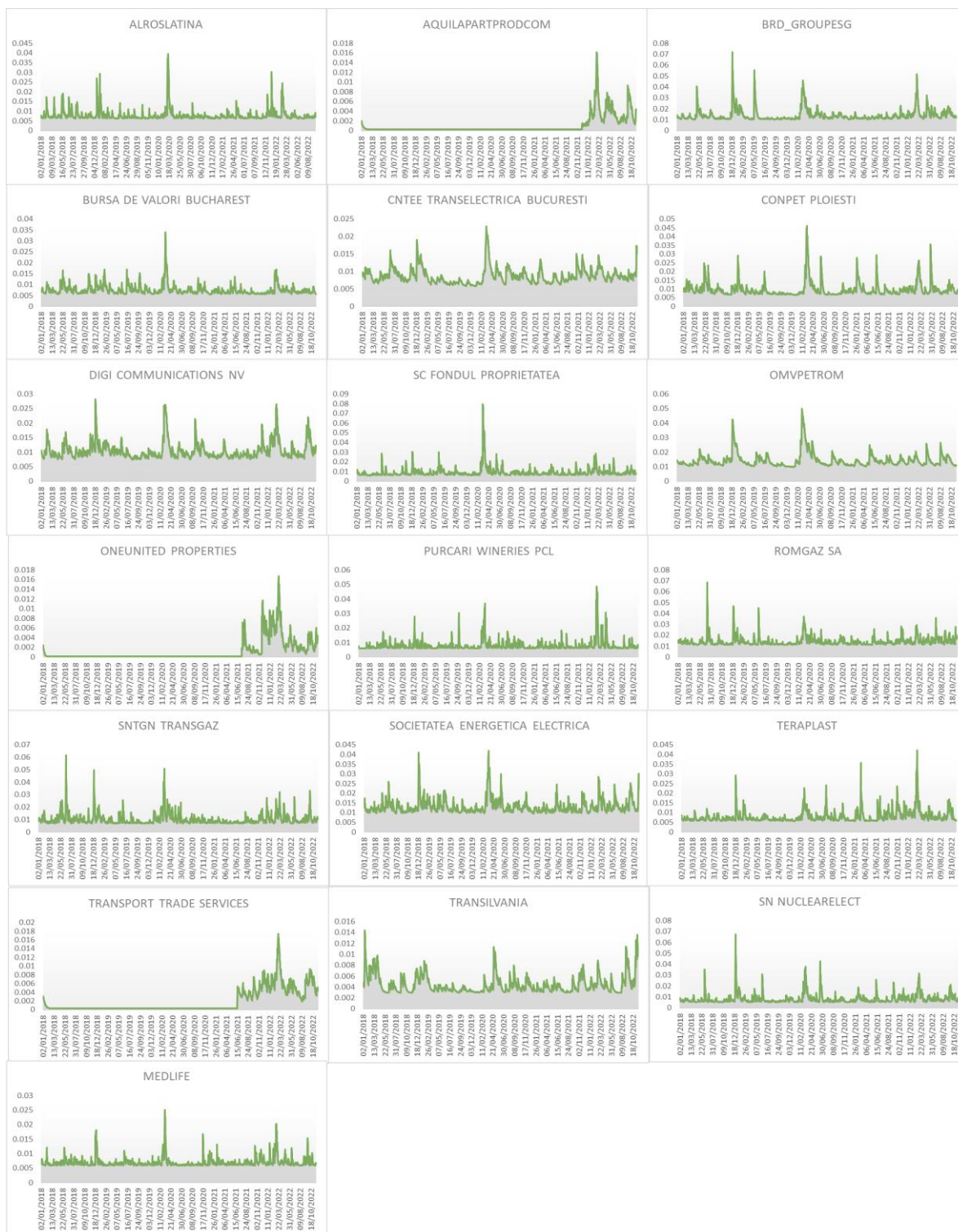
Sursa: Calcule ASF

Grafic 37 Rezultate pentru specificația CoVaR



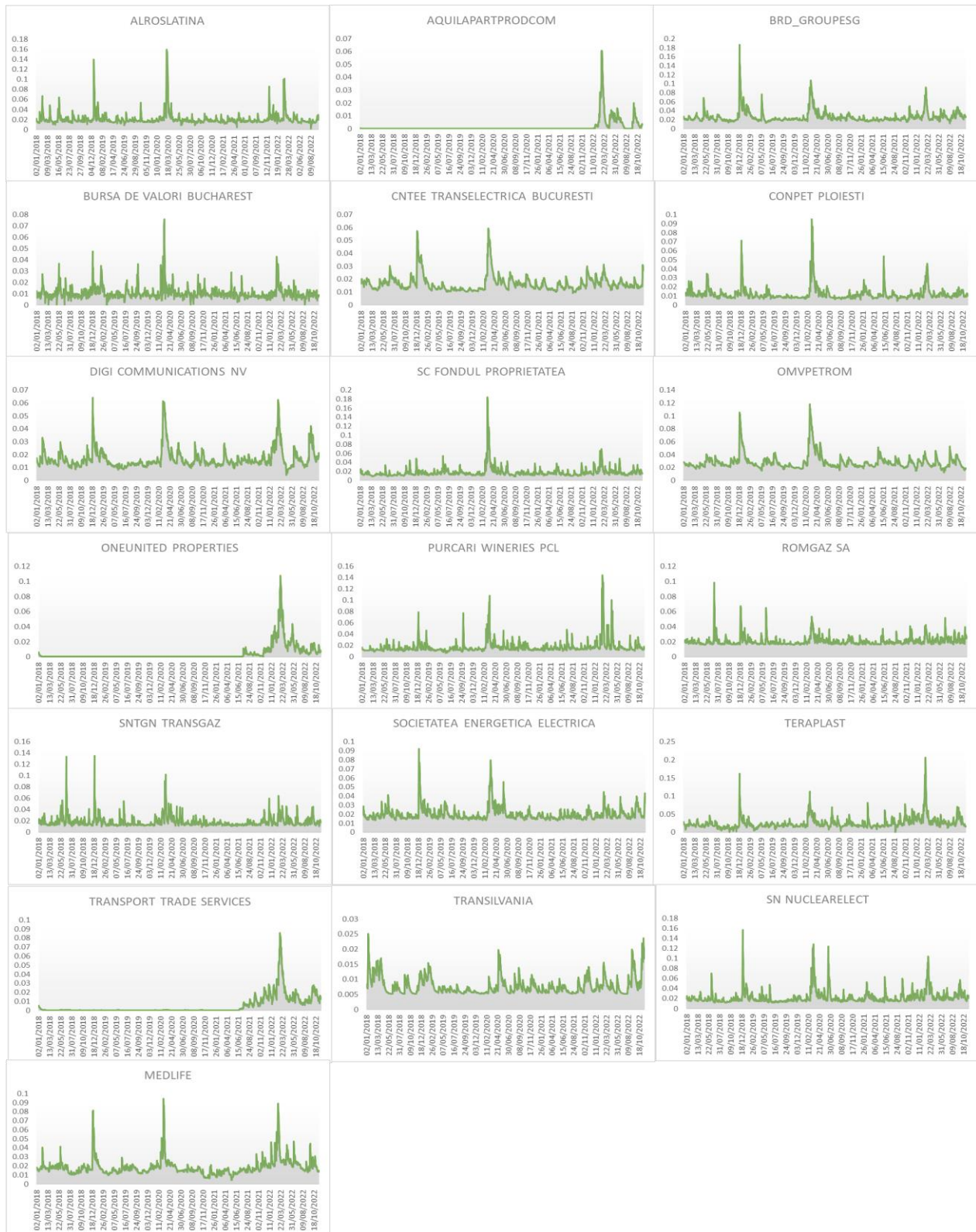
Sursa: Calcule ASF

Grafic 38 Rezultate pentru specificația Delta CoVaR



Sursa: Calcule ASF

Grafic 39 Rezultate pentru specificația MES



Sursa: Calcule ASF

Figurile 38 și 39 prezintă rezultatele obținute cu ajutorul modelelor Delta CoVaR și Marginal Expected Shortfall (MES). Specificația Delta CoVaR conduce la rezultatele pe baza cărora au fost construite graficele din Figura 38.

Se observă tipare similare cu cele specifice rezultatelor date de modelul CoVaR, în ciuda unei aparente amplitudini superioare pentru evoluția companiilor din eșantion. Și această specificație returnează valori pentru care sesizăm dinamici comune în special în următoarele perioade: 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. Traectoriile remarcate pentru perioada septembrie-noiembrie 2022 sunt și ele similare celor determinate prin specificațiile anterioare.

Având în vedere modalitatea sa de construcție, măsura Marginal Expected Shortfall (MES) izolează 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 atribuții de reglementare financiară. Mai mult, deși modelul are o specificație diferită față de cele anterioare, remarcăm o dinamică similară, fapt ce confirmă robustețea rezultatelor obținute cu primele specificații din această analiză.

Cele mai mari valori pentru măsura MES sunt observate în jurul datelor în care companiile manifestă dinamici comune ale randamentelor. Rezultatele prezentate sintetic în Figura 39 arată tipare comune pentru cele mai mari valori returnate de model în următoarele perioade: 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.

Rezultatele obținute pentru intervalul octombrie-noiembrie 2022 sunt inferioare celor obținute pentru luna septembrie 2022 și respectă distribuția sectorială prezentată anterior.

Nu observăm simultaneitate pentru cele mai mici valori ale măsurii de risc pentru companiile din eșantion. Mai mult, așa cum am identificat în analiza realizată pe baza măsurii CoVaR, acestea sunt observate pentru o selecție restrânsă de companii și par specifice acestora. În plus, merită menționat faptul că în perioadele de comovements de valori ridicate ale măsurii de risc, până și aceste companii manifestă o dinamică superioară comparativ cu traiectoria lor la nivelul setului de date.

Grafic 40 Valori medii pentru măsurile de risc



Sursa: Calcule ASF

Rezultatele obținute cu modelul MES confirmă validitatea observațiilor anterioare și în această direcție.

Figura 40 prezintă sintetic valorile medii obținute pentru fiecare măsură de risc, reflectând atât principalele măsuri de risc sistemic folosite ca specificații de bază, cât și măsurile de risc utilizate ca teste de robustețe.

Astfel, în medie, pentru măsura CaViaR obținem cele mai mari valori în decembrie 2018, martie – aprilie 2020, decembrie – martie 2022 și finalul lunii septembrie 2022. Pentru măsura CoVaR, momentele de referință sunt mai 2018, decembrie 2018, martie – aprilie 2020, februarie 2022 și septembrie 2022. Pentru specificația Delta CoVaR, cele mai mari rezultate sunt prezente la nivelul lunilor: mai 2018, decembrie-ianuarie 2018, martie – aprilie 2020, februarie - martie 2022 și septembrie 2022. În cele din urmă, pentru modelul MES, observăm aceeași dinamică.

Rezultatele obținute indică faptul că independent de măsura de risc sistemic utilizată se observă momente de creștere a riscului sistemic specific companiilor din indicele BET. În al doilea rând, se remarcă faptul că aceste momente de creștere tind să manifeste tipare simultane pentru companii, independent de sectorul de activitate, aceste tipare fiind capturate cu ajutorul mai multor specificații de modelare.

Concentrându-ne asupra anului 2022, se remarcă faptul că dinamica riscului sistemic prezintă tipare consistente de expansiune.

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

Rentabilitatea reprezintă un reper 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..

Cu scopul de a evalua în ansamblu stabilitatea pieței fondurilor de investiții din România, au fost selectate **84 de fonduri de investiții** (OPCVM și FIA), clasificate în funcție de categoria de strategie de investiții¹⁰ din care face parte, astfel:

Număr fonduri de investiții parte din strategia investițională		
Titluri de credit (Fond		21
Obligațiuni)	FO	
Titluri de capital (Fond Acțiuni)	FA	16
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, în perioada ianuarie 2020 – septembrie 2022, pentru fiecare strategie de investiții s-au calculat următorii indicatori de risc: **Sharpe**, **Sortino** și **Treynor**. 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 **Treynor**, o rată mai mare indică 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.

¹⁰ 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

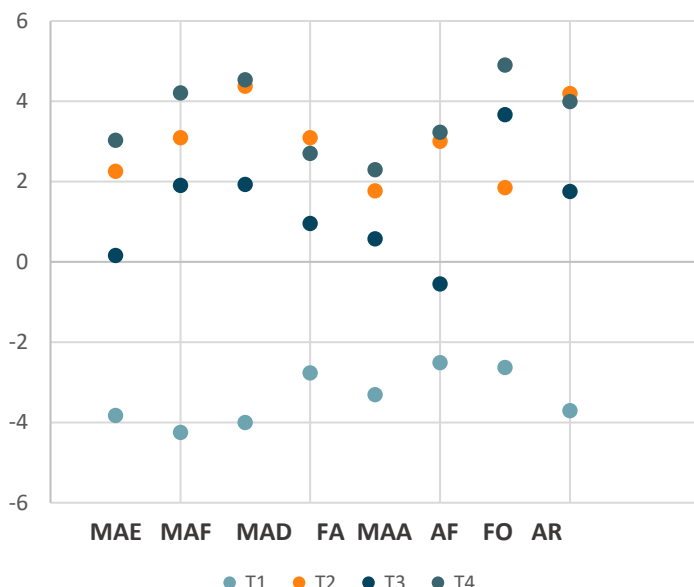
Indicatorul Sharpe este definit ca prima de risc¹¹ a activului/portofoliului împărțită la riscul acestuia. Mai exact, Sharpe măsoară performanța netă la riscul total asumat. Cu cât este mai mare valoarea Sharpe, cu atât este mai atractiv randamentul ajustat la risc.

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 40 Indicatorii Sharpe calculați trimestrial pe strategie investițională în anul 2020



În trimestrul I 2020, indicatorul Sharpe a fost negativ pentru 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 din România cu scadență la 1 an). Astfel, în trimestrul I 2020, riscul asumat pentru oricare dintre cele opt strategii investiționale nu a fost compensat suficient de rentabilitatea acestora.

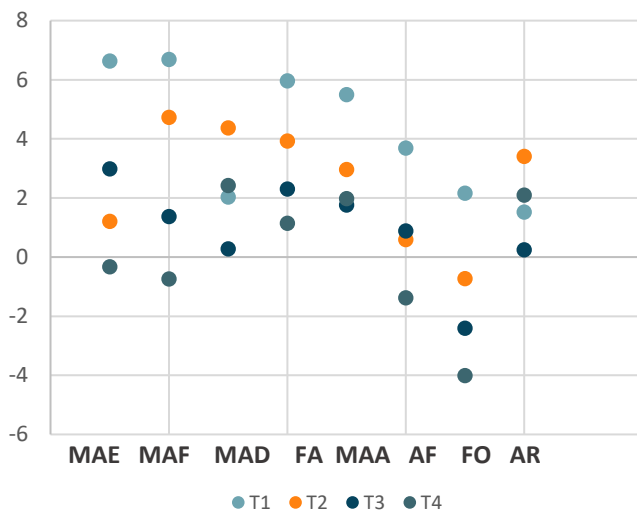
În trimestrele II și IV, indicatorii Sharpe au avut valori pozitive, peste 1, respectiv peste 2, rezultând astfel că randamentul fondurilor a fost mai bun în raport cu riscul asumat. În trimestrul II, cea mai mare valoare a indicatorului Sharpe a fost înregistrată de fondurile de investiții din categoria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

¹¹ Prima de risc reprezintă o compensație pentru riscul sistematic, care nu poate fi eliminat prin diversificare.

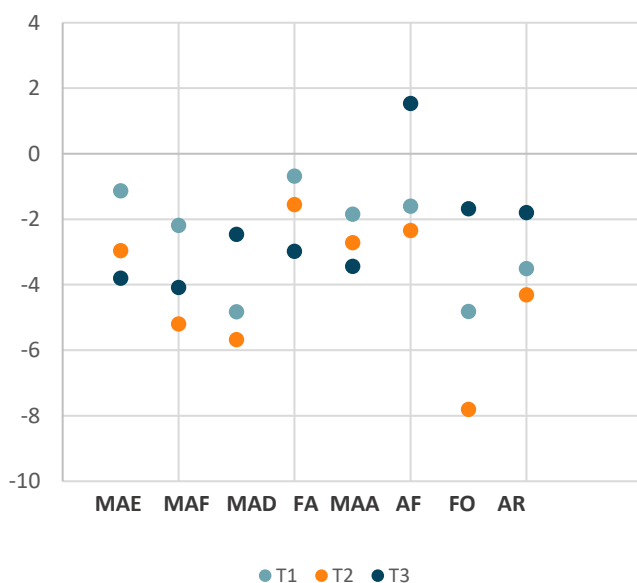
Sursa: Calcule ASF

Grafic 41 Indicatorii Sharpe calculați trimestrial pe strategie investițională în anul 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 și MAF**, indicatorul Sharpe s-a situat în jurul valorii de 7, iar pentru cele din **FA și MAA** în jurul valorii de 6, respectiv 5. Categoria **AF** a avut indicatorul Sharpe în jurul valorii de 4, iar **FO și AR** în jurul valorii de 1.

Grafic 42 Indicatorii Sharpe calculați trimestrial pe strategie investițională în anul 2022



În **trimestrele I și II din 2022**, valoarea indicatorului Sharpe a fost negativă pentru 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 din România, iar pentru al doilea trimestru aceasta a fost de 5,96%/an). Astfel, în cele două trimestre din 2022, riscul asumat pentru oricare dintre cele opt strategii investiționale nu a fost compensat suficient de rentabilitatea acestora.

În **trimestrul III din 2022**, media randamentelor obligațiunilor guvernamentale cu scadență la 1 an din România a fost de 8,03%/an. Cu excepția categoriei alte fonduri (**AF**) a cărei rată Sharpe a fost de peste 1 (1,53), celelalte categorii investiționale au avut o rată Sharpe negativă, rezultând faptul că riscul asumat nu a fost suficient compensat de rentabilitatea fondurilor din categoria investițională.

Sursa: 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, în cazul în care condițiile de piață anticipează o scădere a prețului titlului respectiv.

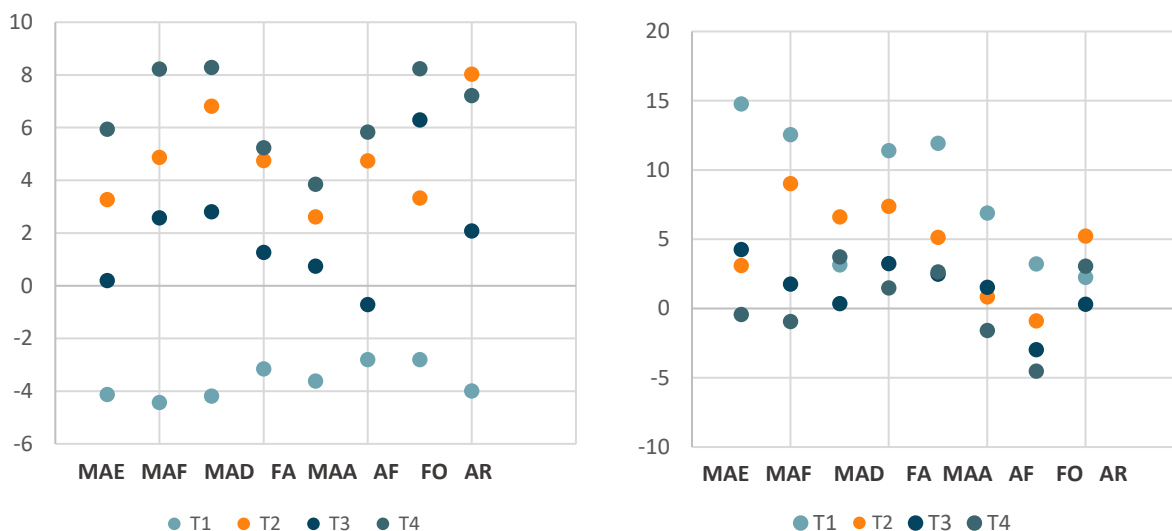
Pentru investitori, un indicator Sortino ridicat evidențiază fondurile care au avut performanțe bune, rămânând în același timp reziliente în timpul scăderilor pieței.

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 43 Indicatorii Sortino calculați trimestrial pe strategie investițională pentru 2020 și 2021



Grafic 44 Indicatorii Sortino calculați trimestrial pe strategie investițională 2022



Sursa: 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**.

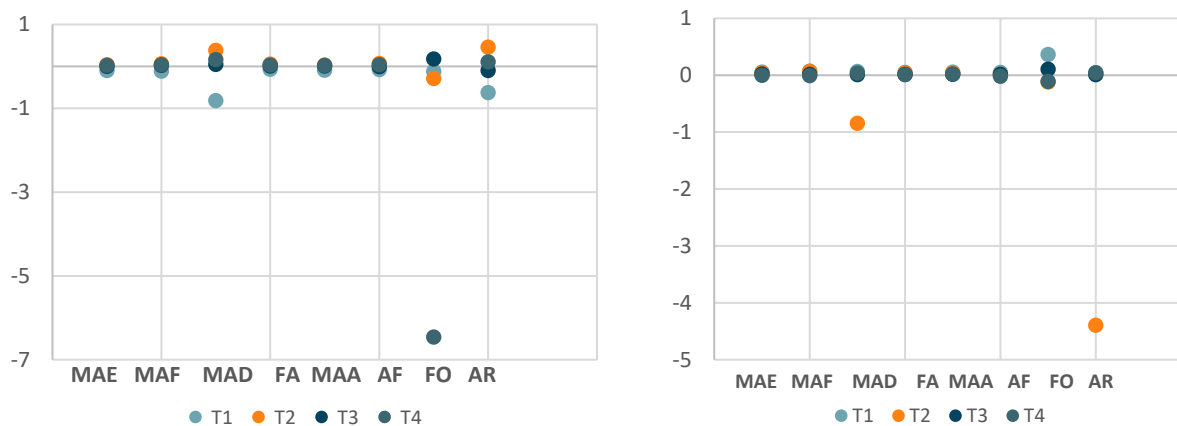
Treynor este o extensie a raportului Sharpe și modifică indicatorul Sharpe prin înlocuirea riscului total cu sensibilitatea față de evoluția indicelui de referință beta.

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 45 Indicatorii Treynor calculați trimestrial pe strategie investițională pentru 2020 și 2021



Grafic 46 Indicatorii Treynor calculați trimestrial pe strategie investițională 2022



3. Piața primară și emitenți

Conform documentelor aprobate de ASF, ofertele publice de vânzare primare din perioada ianuarie – septembrie 2022 au fost în valoare totală de aproximativ 751 milioane lei. Ofertele publice de cumpărare derulate în aceeași perioadă au însumat circa 841 milioane lei.

În primele trei trimestre ale anului 2022, un număr de 11 companii noi au listat pachete de acțiuni la BVB pe piața SMT. Dintre acestea 9 au fost listări tehnice, fără ofertă inițială, și două prin ofertă publică, oferte a căror valoare a fost de aproximativ 3,9 milioane EUR. De asemenea, au avut loc 21 emisiuni de obligațiuni și titluri de stat listate la BVB în valoare totală de aproximativ 1,44 miliarde EUR.

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 primele nouă luni ale anului 2022 au fost aprobate următoarele prospecte aferente ofertelor publice primare de vânzare de acțiuni:

Tabel 10 Oferte publice de vânzare primare în perioada 01.01.2022 - 30.09.2022 (conform documentelor aprobate de ASF)

Emitent	Volum (acțiuni vândute)	Valoare (lei)	Piața acțiunilor/ Segment
ALDANI MASTER CAPITAL S.A. Cluj - Napoca	65.361	163.402,5	SMT
I PROEB S.A. Bistrița	77.668.606	23.300.581,8	SMT
TRANSCOM S.A. București	28.450.806	2.845.080,6	SMT
SIMTEL TEAM S.A. București	686.267	12.489.647,6	SMT
HOLDE AGRI INVEST S.A. București	10.288.970	16.976.800,5	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
IOR S.A. București	60.504.364	6.050.436,4	SMT
Lactate Natura S.A. Târgoviște	8.000.000	10.002.692,7	SMT
CEMACON S.A. Cluj - Napoca	429.656.885	64.448.532,75	Principal
ELECTROCONSTRUCȚIA ELCO S.A. Alba-Iulia	1.454.806	247.317,02	SMT
CONTACTOARE S.A. Buzău	10.421.559	26.053.897,5	SMT
OMV Petrom S.A.	4.460.956.331	446.095.633,1	Principal
TOTAL	-	751.202.372,47	-

Sursa: ASF

Pentru aceste prospecte s-a realizat procedura impusă de dispozițiile art. 21 alin. (5) teza I și teza II¹² din 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 autorității¹³ 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. Aceasta este realizată printr-un intermediar autorizat să presteze servicii și activități de investiții, iar prețul oferit este stabilit în conformitate cu reglementările ASF.

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

Tabel 11 Oferte publice de cumpărare derulate în perioada 01.01.2022 – 30.09.2022 (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	711.750.000
SIF OLTENIA S.A. Craiova/ SIF OLTENIA S.A. Craiova	25.000.000	62.500.000
SIF MUNTENIA S.A. București/SIF MUNTENIA S.A. București	23.539.356	37.662.969,6
PREBET S.A. Aiud/ PREBET S.A. Aiud	3.644.243	6.741.849,55
TOTAL	-	841.451.057,15

Sursa: ASF

În primele luni ale anului 2022, 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.

¹² „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 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>

¹³ <https://www.asfromania.ro/ro/a/2374/prospectele/amendamentele/certIFICATELE-pentru-ofertele-de-vanzare-aprobate-de-a.s.f.-in-2022>

3.2. Alte operațiuni speciale/ Alte evenimente corporative

Pe parcursul primelor trei trimestre 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 dintre următoarele situații:

- 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 12 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
TRAMECO S.A. Oradea	Finalizarea procedurii instituite în baza art. 44

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 97 certificate după cum urmează:

Tabel 13 Numărul de Certificate de Înregistrare a Valorilor Mobiliare pe tipuri de operațiuni, emise în perioada 01.01.2022 – 30.09.2022

Tip operațiune	Număr Certificate de Înregistrare a Instrumentelor Financiare
Majorarea capitalului social	44
Diminuarea capitalului social	11
Obligațiuni	10
Societăți (acțiuni) nou admise la tranzacționare pe SMT	11
Titluri de stat	11
Fuziune/divizare	2
Drepturi de preferință	2
Altele	6
Total	97

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 primelor nouă luni ale anului 2022, ASF a fost notificată cu privire la aprobarea a 31 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. 54 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 primele nouă luni ale anului precedent, numărul societăților pentru care autoritatea a emis certificatele de înregistrare în vederea admiterii la tranzacționare pe sistemul multilateral de tranzacționare s-a diminuat. În primele trei trimestre ale anului 2021 au fost emise 16 astfel de certificate, anul acesta fiind emise 11 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);
- XI. META ESTATE TRUST SA – simbol MET, obiect de activitate: activități ale holdingurilor.

Exceptând societățile ABN International System SA și META ESTATE TRUST SA, care au derulat în perioada 2021-2022 și, respectiv, 2022 o ofertă publică inițială de vânzare de acțiuni, niciuna dintre celelalte societăți nu a derulat o oferta 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 primele nouă luni ale anului 2022, pe cele două piețe administrate de BVB (piața principală și SMT), au avut loc următoarele emisiuni de instrumente cu venit fix (9 obligațiuni corporative, o obligațiune municipală și 11 titluri de stat):

Tabel 14 Situația emisiunilor cu venit fix

Emitent	Valoare EUR *	Moneda	Dobândă	Scadența	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
Raiffeisen Bank SA	102 mil.	RON	8,92%	17.08.2027	Principal
Ministerul Finanțelor Publice	86,3 mil.	RON	8%	21.09.2025	Principal
Ministerul Finanțelor Publice	44,2 mil.	EUR	1,85%	21.09.2023	Principal
Ministerul Finanțelor Publice	76,3 mil.	EUR	2,65%	21.09.2024	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 prospectul de bază valabil 12 luni, aferent emisiunii de produse structurate, pentru emitentul SSIF BRK Financial Group,. 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 primele trei trimestre ale anului 2022, în baza prospectului și a condițiilor finale au fost emise 82 certificate de înregistrare a produselor structurate emise de BRK FINANCIAL GROUP SA, în vederea admiterii la tranzacționare la BVB (52 certificate) și pe piața reglementată din Viena (30 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 1.000 de obligațiuni corporative, cu o valoare nominală de 525.000 lei.

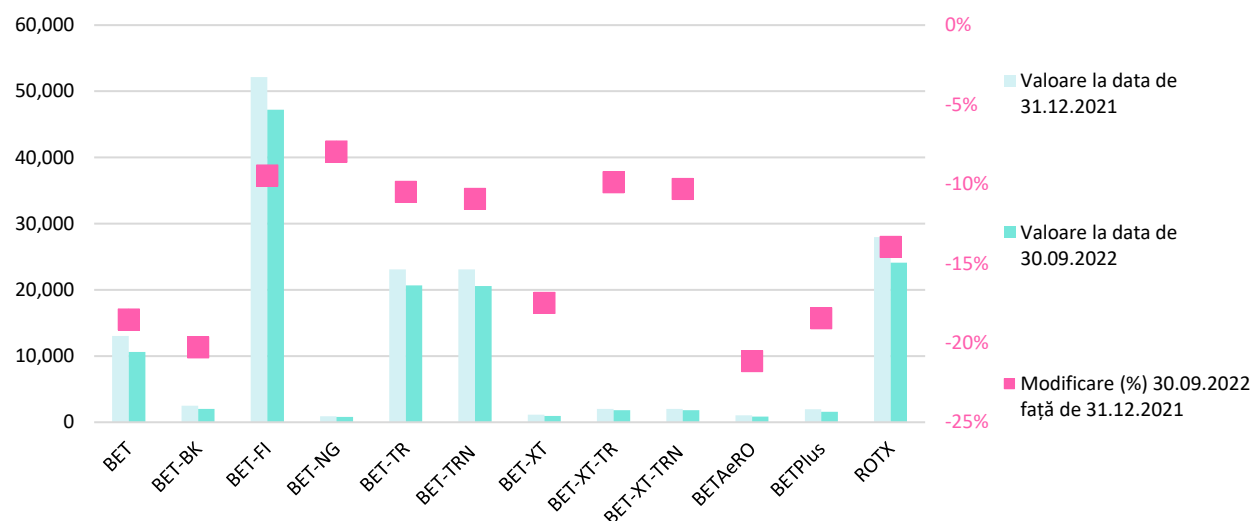
Pe data de 31 august 2022, **Raiffeisen Bank a listat prima sa emisiune de obligațiuni sustenabile la BVB**, în valoare de 500,85 milioane de lei. Obligațiunile sunt tranzacționate sub simbolul bursier RBRO27A pe Piața Reglementată a BVB. Obligațiunile sustenabile, de tip senior, eligibile, nepreferențiale, denumite în lei au o maturitate de 5 ani și o dobândă fixă anuală de 8,92%. Această listare de obligațiuni sustenabile a reprezentat o premieră la bursa românească, demonstrând faptul că piața locală de capital devine o sursă importantă de finanțare pentru companiile ce țin să implementeze proiecte sustenabile.

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 negative în trimestrul III 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 18,54% la 30 septembrie 2022 comparativ cu finalul anului 2021. De asemenea, 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 cea mai importantă scădere, de 21,16%. Indicele BET-NG, ce reflectă evoluția companiilor listate pe piața reglementată a BVB ce au domeniul principal de activitate energia și utilitățile aferente, a înregistrat la 30 septembrie 2022 cea mai slabă evoluție, de aproximativ 7,96%.

Grafic 47 Evoluția indicilor Bursei de Valori București la 30.09.2022

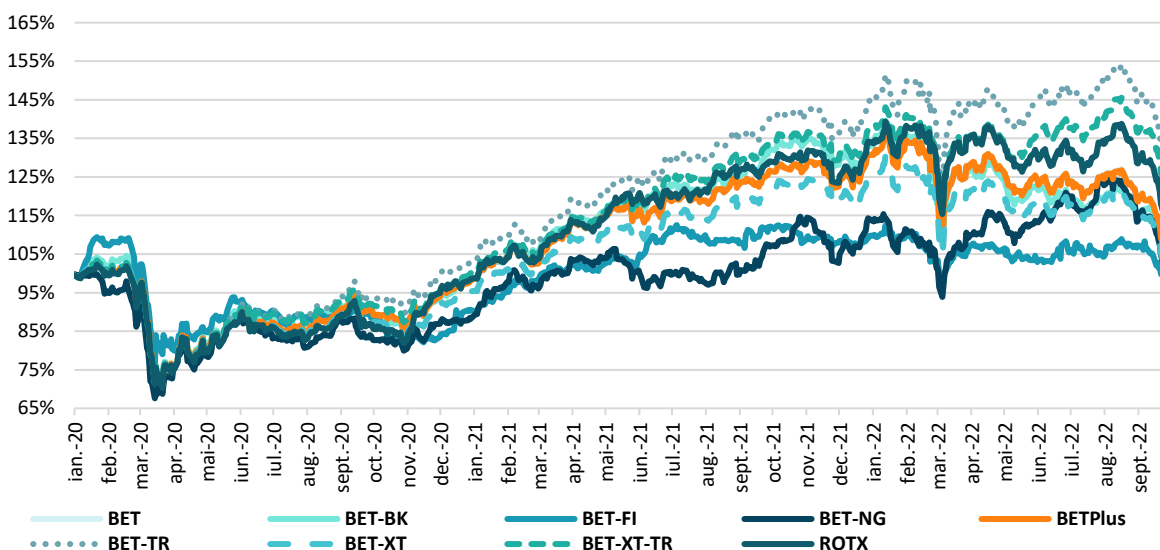


Sursa: Calcule ASF pe baza datelor BVB

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 locală de capital, cele mai considerabile scăderi fiind înregistrate în luna septembrie 2022.

Grafic 48 Evoluția indicilor BVB în perioada 01.01.2020 - 30.09.2022 (31.12.2019 = 100%)



Sursa: Calcule ASF pe baza datelor BVB

Valoarea totală tranzacționată pe piața reglementată și SMT a depășit nivelul de 18 miliarde lei în primele nouă luni ale anului 2022, în creștere cu 29% comparativ cu aceeași perioadă a anului 2021. Numărul de tranzacții derulate la BVB s-a majorat cu 23% în primele nouă luni din anul 2022, comparativ cu primele nouă luni din anul precedent. Aproximativ 96% din valoarea totală a tranzacțiilor a avut loc pe piața reglementată a BVB, restul fiind derulate pe SMT.

În primele 9 luni ale anului 2022, valoarea tranzacțiilor cu titluri de stat a fost de 2,73 miliarde lei, în creștere cu 62% față de aceeași perioadă a anului 2021. Acțiunile rămân clasa dominantă de active financiare, cu o pondere de 58% din totalul valorii tranzacționate la BVB până la 30 septembrie 2022.

Tabel 15 Structura tranzacțiilor derulate la BVB (Piața Reglementată și SMT), după valoarea corespunzătoare fiecărui tip de instrument

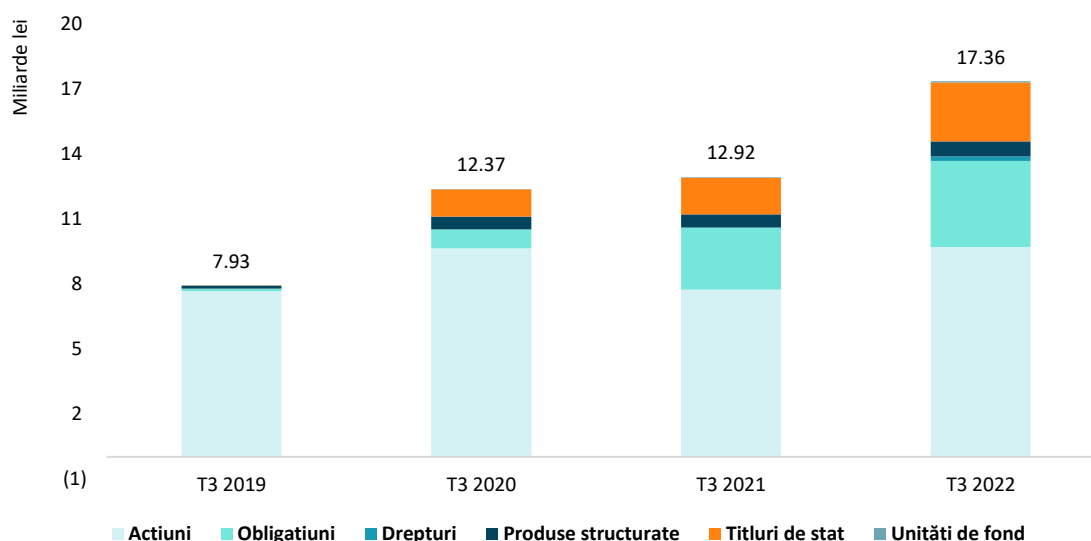
Tip de instrument	Nr. tranzacții	30.09.2021		Nr. tranzacții	30.09.2022	
		Valoare (lei)	%		Valoare (lei)	%
Acțiuni, inclusiv drepturi	962.949	8.586.531.494	61,27%	1.128.463	10.487.373.964	58,15%
Alte obligațiuni, inclusiv EUR-BOND, EUR-TBILLS și EUR-TBONDS	24.624	3.099.542.025	22,12%	32.251	4.083.791.313	22,64%
Produse structurate	74.887	616.538.295	4,40%	107.938	685.643.687	3,80%
Titluri de stat	18.108	1.680.923.523	12,00%	41.033	2.730.412.911	15,14%
Unități de fond	11.965	29.800.783	0,21%	29.437	49.240.214	0,27%
Total	1.092.533	14.013.336.119	100,00%	1.339.122	18.036.462.089	100,00%

Sursa: BVB

4.1. Piața Reglementată

Valoarea totală tranzacționată pe piața reglementată a BVB a fost de circa 17,4 miliarde lei în primele 9 luni ale anului 2022, în creștere cu 34% comparativ cu aceeași perioadă a anului 2021. Pe lângă acțiuni, tranzacțiile cu titluri de stat și cu obligațiuni au avut ponderi semnificative în valoarea tranzacționată pe piața reglementată a BVB.

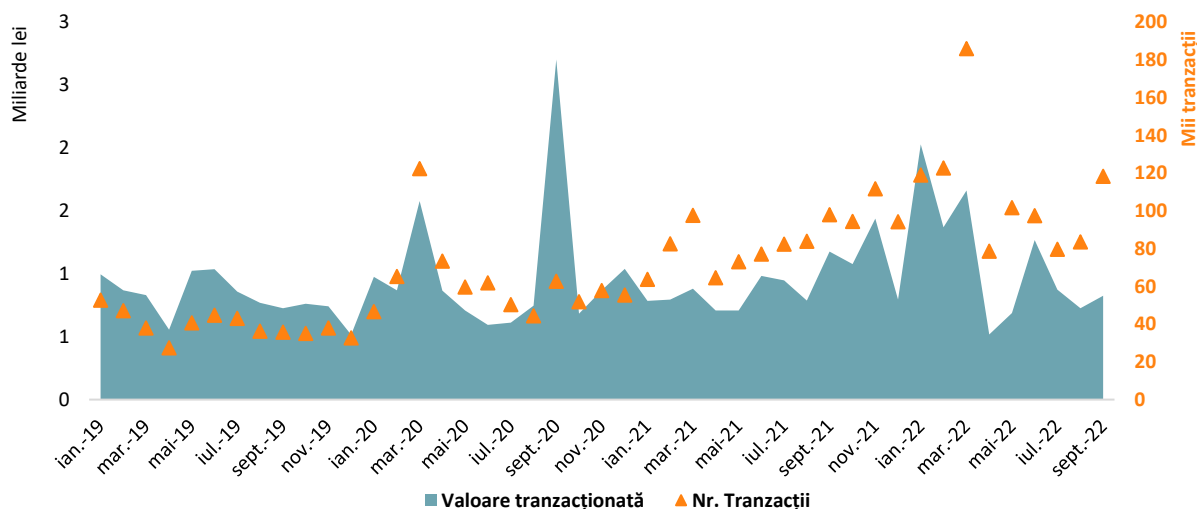
Grafic 49 Structura tranzacțiilor derulate pe piața Reglementată în primele 9 luni ale perioadei 2019 – 2022



Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor BVB

Valoarea totală tranzacționată cu acțiuni a fost de 9,7 miliarde lei în primele nouă luni ale anului 2022, în creștere cu aproximativ 25%, numărul tranzacțiilor crescând cu circa 28%.

Grafic 50 Evoluția lunară a valorii și numărului tranzacțiilor cu acțiuni*, derulate pe piața Reglementată a BVB



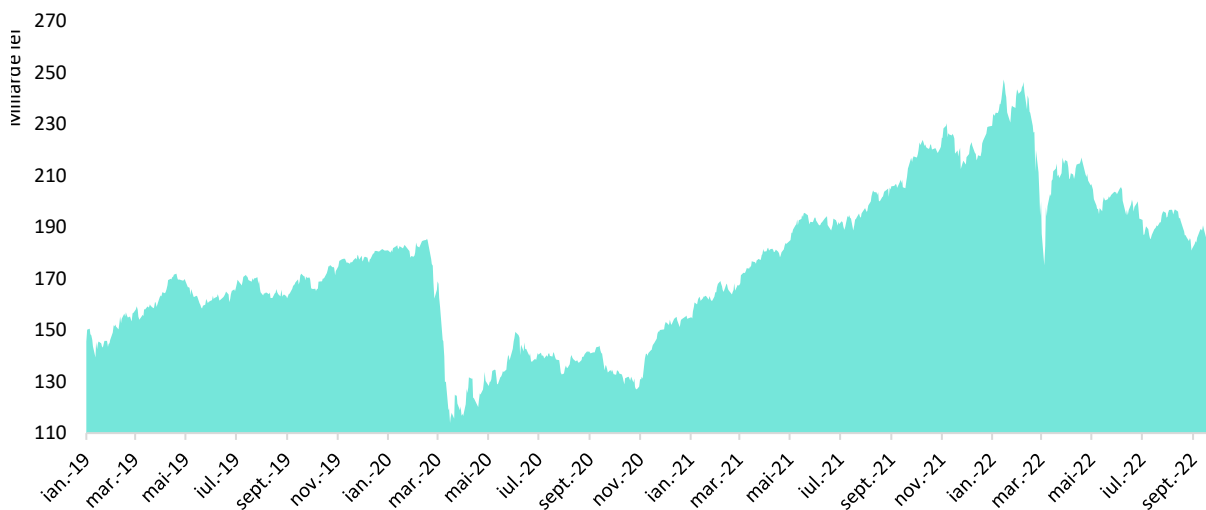
Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor BVB

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

La finalul trimestrului III al anului 2022, capitalizarea bursieră de pe piața reglementată a atins nivelul de 171,32 miliarde lei, în scădere cu aproximativ 21% comparativ cu 30 septembrie 2021. Față de finalul

anului 2021, capitalizarea bursieră BVB (doar acțiuni) a înregistrat o scădere semnificativă, de 25%, la finalul lunii septembrie 2022, pe fondul contextului geopolitic și macroeconomic deteriorat.

Grafic 51 Evoluția capitalizării BVB (acțiuni)



Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor BVB

La 30 septembrie 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 21% 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).

Prin Rezoluția Consiliului de Administrație al Băncii 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.

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

În luna iulie, ASF a emis Certificatul de Înregistrare a Instrumentelor Financiare nr. AC-3474-24/04.07.2022, aferent majorării de capital aprobate prin Hotărârea Adunării Generale Extraordinare din data de 28.04.2022, cu suma de 765.112.650 lei prin emisiunea a 765.112.650 noi acțiuni cu valoare nominală de 1 leu/acțiune. În urma majorării, capitalul social al băncii are valoarea de 7.076.582.330 lei,

divizat în 7.076.582.330 de acțiuni, având fiecare o valoare nominală de 1 leu. Fondurile astfel obținute din majorarea de capital social vor fi utilizate pentru susținerea activității curente a societății.

Prin Rezoluția Consiliului de Administrație al Băncii Transilvania, adoptată în data de 19.07.2022 a fost decisă răscumpărarea de acțiuni, în condițiile legii și în cadrul limitelor Hotărârii AGEA din data de 28.04.2022, respectiv cumpararea un număr de maxim 10.000.000 acțiuni (din totalul celor 40 de milioane aprobate a fi rascumparate de către AGEA) 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, conform prețurilor zilnice de tranzacționare la BVB, valabile în perioada de răscumpărare. Acțiunea de răscumpărare este derulată în intervalul 20.07.2022 – 31.12.2022.

În august, ASF a emis Certificatul de Înregistrare a Instrumentelor Financiare nr. AC-5606-1/01.08.2022, aferent consolidării valorii nominale a acțiunilor TLV ale emitentului, aprobate prin Hotărârea Adunării Generale Extraordinare din data de 28.04.2022, de la 1 leu/acțiune la 10 lei/acțiune, prin creșterea valorii nominale a acțiunilor concomitent cu reducerea numărului total de acțiuni (10 acțiuni cu valoare nominală de 1 leu/acțiune = 1 acțiune cu valoare nominală de 10 lei/acțiune). În urma consolidării valorii nominale a acțiunilor TLV ale emitentului, capitalul social în valoare de 7.076.582.330 lei va deveni compus dintr-un număr de 707.658.233 de acțiuni, având fiecare o valoare nominală de 10 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.

În conformitate cu Hotărârea Adunării Generale Ordinare a Acționarilor OMV Petrom SA din data de 26 iulie 2022, OMV Petrom a anunțat plata dividendelor speciale începând cu data de 2 septembrie 2022, către acționarii săi înscriși în Registrul Acționarilor ținut de către Depozitarul Central SA la data de înregistrare 11 august 2022. Dividendul special brut este de 0,0450 lei pentru o acțiune.

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.

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 16 Top 20 emitenți după valoarea tranzacționată la 30 septembrie 2022 pe piața Reglementată (doar acțiuni)

Simboluri	Valoare lei	% din valoare totală	Nr. tranzacții	% din nr. total de tranzacții
TLV	1.544.262.651	21,31%	127.152	13,32%
SNP	1.122.223.985	15,49%	112.014	11,74%
FP	1.073.298.135	14,81%	63.202	6,62%
BRD	668.090.857	9,22%	83.846	8,79%
SNG	465.265.637	6,42%	59.348	6,22%
SNN	357.212.568	4,93%	65.520	6,87%
M	323.673.710	4,47%	41.823	4,38%
TRP	194.801.693	2,69%	64.010	6,71%
ONE	175.432.433	2,42%	25.973	2,72%
EBS	161.747.656	2,23%	20.362	2,13%
DIGI	117.834.642	1,63%	12.969	1,36%
EL	105.986.269	1,46%	25.355	2,66%
WINE	103.970.002	1,43%	31.614	3,31%
SIF5	88.070.686	1,22%	9.768	1,02%
TGN	86.994.497	1,20%	17.841	1,87%
EVER	70.799.867	0,98%	5.954	0,62%
COTE	66.293.698	0,91%	16.406	1,72%
TTS	55.250.273	0,76%	11.751	1,23%
AQ	41.229.592	0,57%	6.814	0,71%
SIF1	40.592.630	0,56%	4.268	0,45%
TOTAL cumulat	6.863.031.481	94,71%	805.990	84,45%
TOTAL tranzacționat	7.246.067.030	100,00%	954.352	100,00%

Sursa: BVB

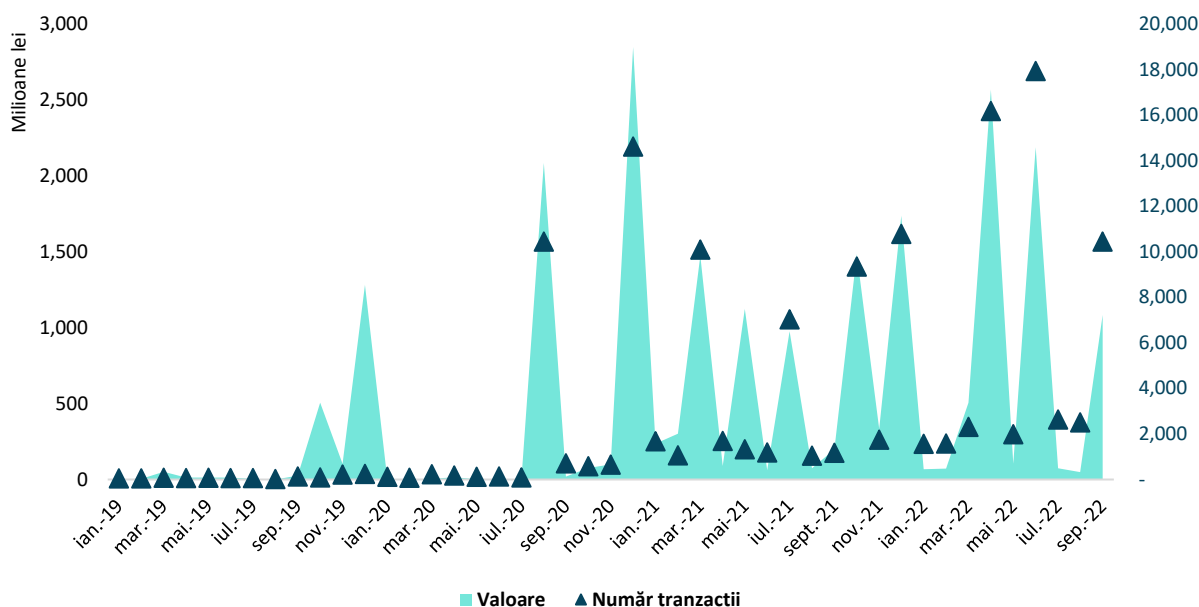
Un număr de 20 din cei 83 emitenți care au realizat tranzacții pe piața principală în primele nouă luni ale anului 2022 au cumulat un total de 95% din valoarea tranzacțiilor efectuate (doar acțiuni).

Pe parcursul primelor nouă luni ale anului 2022, pe piața reglementată, s-au derulat 57.086 de tranzacții cu instrumente cu venit fix (alte obligațiuni, EUR-BOND, EUR-TBILLS, EUR-TBONDS și titluri de stat) în valoare de circa 6,71 miliarde lei, în creștere față de aceeași perioadă din anul 2021. Și numărul

tranzacțiilor cu titluri de credit a fost în creștere în primele nouă luni ale anului 2022 comparativ cu perioada similară a anului anterior. Valoarea medie tranzacționată în primele trei trimestre ale anului 2022 (117 mii lei) s-a diminuat față de nivelul din aceeași perioadă a anului precedent (173 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 primele nouă luni ale anului 2022 au avut ca emitenți Autonom Services, BT Leasing Transilvania IFN, International Development Solutions, Impact Developer & Contractor și Patria Bank.

Grafic 52 Evoluția lunară a valorii și numărului tranzacțiilor cu instrumente cu venit fix derulate pe piața Reglementată

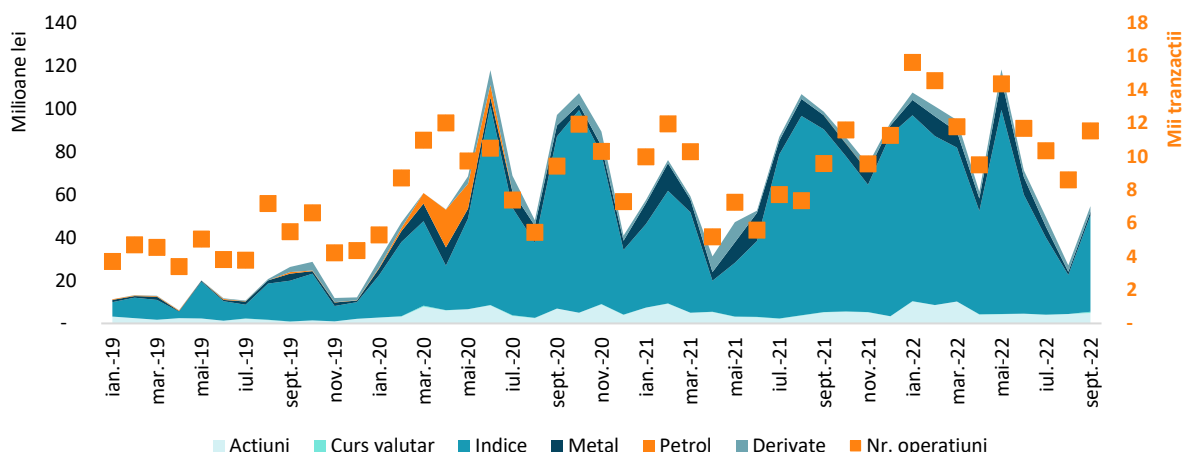


Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor BVB

În primele nouă luni ale anului 2022, valoarea tranzacțiilor cu produse structurate a crescut cu 11% comparativ cu aceeași perioadă a anului anterior. De asemenea, numărul tranzacțiilor cu produse structurate a crescut cu 44%. Valoarea medie tranzacționată cu astfel de active financiare a înregistrat un nivel de 6.352 lei/tranzacție în primele nouă luni ale anului 2022, în scădere de la 8.233 lei per tranzacție în primele nouă luni ale 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 534 milioane lei, reprezentând 78% din totalul tranzacțiilor.

Grafic 53 Evoluția lunară a tranzacțiilor cu produse structurate în perioada ianuarie 2019 – septembrie 2022



Sursa: ASF

4.2. Sistemul Multilateral de Tranzacționare (SMT)

Pe parcursul primelor nouă luni ale anului 2022, au fost derulate 187 mii de tranzacții pe SMT în valoare totală de circa 678 milioane lei, în scădere cu 38% comparativ cu valoarea înregistrată în perioada similară a anului anterior.

În primele nouă luni ale anului 2022, instrumentele preferate de către investitori pe SMT au fost acțiunile, a căror valoare reprezintă circa 82% din valoarea totală tranzacționată.

Tabel 17 Evoluția trimestrială a tranzacțiilor derulate pe SMT în perioada T1 2019-T3 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
T3 2022	147.475.003	40.558	38.170.239	4.011

*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

Primele nouă luni ale anului 2022 s-au remarcat prin derularea a 170 mii de tranzacții cu acțiuni pe SMT în valoare de aproximativ 554 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 17% din valoarea totală tranzacționată pe SMT, iar pe locul doi și trei se află Grand Hotel

Bucharest SA (RCHI) și Deutsche Bank AG (DBK) cu ponderi de 7,40%, respectiv 4,95% din valoarea totală a tranzacțiilor cu acțiuni pe SMT. Astfel, primii trei emitenți cumulează un procent de 29% din valoarea tranzacționată pe SMT și aproximativ 14% din numărul tranzacțiilor realizate în primele nouă luni ale anului 2022.

Din totalul celor 250 de companii care au efectuat tranzacții pe SMT în primele nouă luni din anul 2022, primele 20 au înregistrat tranzacții cumulând 75% din valoarea totală tranzacționată.

Tabel 18 Top emitenți după valoarea tranzacționată pe SMT (doar acțiuni), la 30 septembrie 2022

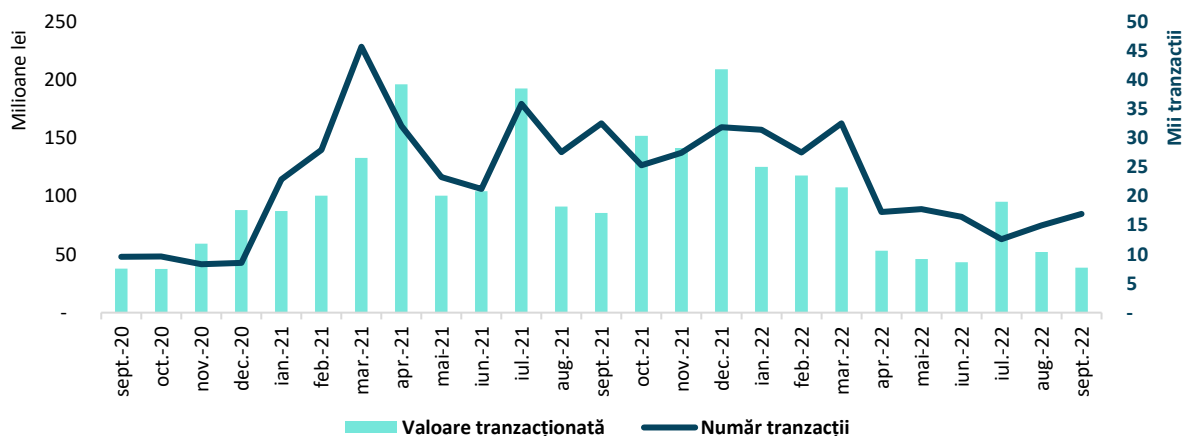
Simboluri	Valoare lei	% din valoare totală	Nr. tranzacții	% din nr. total de tranzacții
AROB	91.713.493	16,56%	21.338	12,59%
RCHI	40.987.567	7,40%	123	0,07%
DBK*	27.432.733	4,95%	2.966	1,75%
ROC1	26.036.576	4,70%	4.081	2,41%
SAFE	25.362.164	4,58%	14.072	8,30%
HAI	25.101.782	4,53%	7.580	4,47%
LHA	22.119.617	3,99%	3.524	2,08%
DN	18.310.441	3,31%	5.061	2,98%
GAOY	15.694.321	2,83%	56	0,03%
MET	14.463.905	2,61%	488	0,29%
SMTL	14.147.747	2,55%	6.891	4,06%
AG	13.424.622	2,42%	8.808	5,19%
NRF	13.419.715	2,42%	8.597	5,07%
HUNT	13.123.939	2,37%	8.379	4,94%
SPX	11.535.163	2,08%	541	0,32%
CBKN	10.362.787	1,87%	1.643	0,97%
MILK	9.739.088	1,76%	4.860	2,87%
CODE	9.627.764	1,74%	2.451	1,45%
AST	8.015.567	1,45%	2.230	1,32%
CHOB	7.398.782	1,34%	1.377	0,81%
TOTAL cumulat	418.017.772	75,48%	105.066	61,97%
TOTAL tranzacționat	553.810.198	100,00%	169.548	100,00%

* Din cadrul SMT International

Sursa: ASF

Primele nouă luni ale 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 nouă luni din anul 2022.

Grafic 54 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 trimestrului III al anului 2022, numărul de emisiuni pentru care Depozitarul Central este depozitarul emitentului a fost de 532, iar valoarea totală a deținerilor de instrumente financiare a fost de 156,71 miliarde lei (31,67 miliarde euro), din care acțiunile reprezentau 134,6 miliarde lei (27,2 miliarde euro).

Tabel 19 Valoarea totală a deținerilor de instrumente financiare, structurată pe tipuri de instrumente financiare

Tip instrument financiar	Număr emisiuni la data de 30.09.2022 pentru care DC este depozitar al emitentului	Valoare la data de 30.09.2022 (miliarde lei)	Valoare la data de 30.09.2022 (miliarde euro)
Acțiuni comune	361	134,62	27,20
Obligațiuni corporative	66	8,04	1,62
Obligațiuni municipale	34	2,12	0,43
Titluri de stat	25	11,33	2,29
Unități de fond	5	0,13	0,03
Produse structurate	40	0,42	0,08
Unități de fond ETF	1	0,06	0,01
TOTAL	532	156,71	31,67

Sursa: ASF

Instrumentele financiare au fost evaluate la prețul de referință comunicat de BVB în data de 30.09.2022, 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 4,9486. 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) a fost de 403,7 milioane lei (81,6 milioane euro).

La data de 30.09.2022, erau înregistrate în Depozitarul Central 8 emisiuni de titluri de stat pentru care Depozitarul Central nu este depozitar emitent, în valoare de 64,7 milioane lei (13,1 milioane euro).

În primele trei trimestre ale anului 2022, numărul total al tranzacțiilor decontate pe bază netă a fost de 1.340.325, în creștere cu 22,37% față de aceeași perioadă a anului 2021. În același timp, valoarea acestora a crescut cu 38,12% la 28,43 miliarde lei, de la 20,58 miliarde lei.

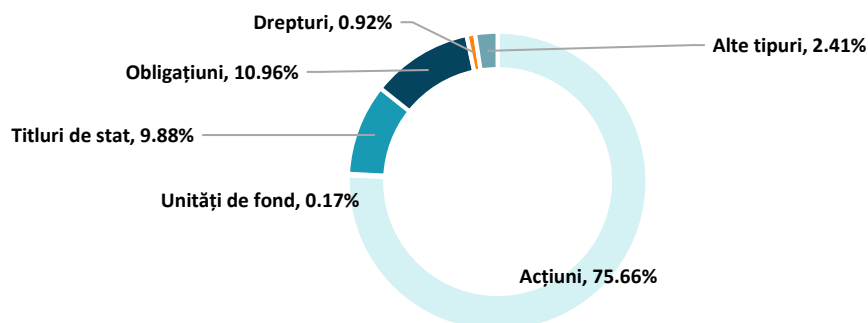
Tabel 20 Distribuția numărului de tranzacții decontate și a valorii decontate nete

Luna	Valoare decontare pe bază netă ian.-sept. 2021		Valoare decontare pe bază netă ian.-sept. 2022		Variație (%)	
	Nr. tranzacții decontate	Valoare decontată (miliarde lei)	Nr. tranzacții decontate	Valoare decontată (miliarde lei)	Nr. tranzacții decontate	Valoare decontată
Ianuarie	96.716	1,64	170.998	5,10	76,80%	210,66%
Februarie	124.192	1,82	159.367	2,95	28,32%	62,20%
Martie	163.730	2,63	241.857	4,49	47,72%	70,71%
Aprilie	105.273	1,83	119.595	3,19	13,60%	74,29%
Mai	106.786	3,69	139.265	1,52	30,42%	-58,78%
Iunie	106.171	2,01	138.214	5,43	30,18%	170,34%
Iulie	132.140	2,57	106.506	1,97	-19,40%	-23,49%
August	116.280	1,81	112.632	1,49	-3,14%	-17,71%
Septembrie	144.023	2,58	151.891	2,30	5,46%	-10,98%
TOTAL	1.095.311	20,58	1.340.325	28,43	22,37%	38,12%

Sursa: ASF

Din valoarea totală decontată pe bază netă, 55% au provenit din decontarea tranzacțiilor încheiate în locuri de tranzacționare administrate de BVB (15,66 miliarde lei) și 45% (12,77 miliarde lei) din decontarea efectuată în urma tranzacțiilor de alocare.

Grafic 55 Valoarea decontărilor pe bază netă, pe tipuri de instrumente financiare



În primele 9 luni ale anului 2022, numărul total al tranzacțiilor decontate pe bază brută a fost de 2.163, în valoare totală de circa 2,15 miliarde lei. Față de primele 9 luni ale anului 2021, numărul tranzacțiilor a fost în creștere cu 26%, iar valoarea acestora a crescut cu 33%. Din valoarea totală a tranzacțiilor decontate pe bază brută, un procent de 99,45% (2,14 miliarde lei) a fost decontată pentru tranzacții de alocare cu acțiuni, iar 0,55% (11,79 milioane lei) a fost decontată pentru tranzacții cu acțiuni în locuri de tranzacționare.

Tabel 21 Distribuția numărului de tranzacții decontate pe bază brută și a valorii corespunzătoare a acestora

Luna	Valoare decontare pe bază brută ian.-sept. 2021		Valoare decontare pe bază brută ian.-sept. 2022		Variație (%)	
	Nr. tranzacții în afara locurilor de tranzacționare	Valoare decontată din tranzacții în afara locurilor de tranz. (milioane lei)	Nr. tranzacții în afara locurilor de tranzacționare	Valoare decontată din tranzacții în afara locurilor de tranz. (milioane lei)	Nr. tranzacții decontate	Valoare decontată
Ianuarie	191	211,08	107	230,36	-43,98%	9,14%

Februarie	246	143,30	114	71,26	-53,66%	-50,28%
Martie	196	154,75	359	440,53	83,16%	184,67%
Aprilie	235	169,47	291	156,94	23,83%	-7,39%
Mai	176	180,32	301	175,46	71,02%	-2,70%
Iunie	175	120,29	204	222,30	16,57%	84,81%
Iulie	197	176,50	208	319,39	5,58%	80,95%
August	139	177,57	161	106,79	15,83%	-39,86%
Septembrie	161	284,74	418	431,19	159,63%	51,43%
TOTAL	1.716	1.618,03	2.163	2.154,21	26,05%	33,14%

Sursa: ASF

În ceea ce privește decontarea pe bază brută pe Platforma T2S¹⁴, valoarea totală a tranzacțiilor decontate a fost de 527,73 milioane euro, din care 88,85% (468,86 milioane euro) au fost tranzacții cu titluri de stat denominate în euro.

În ceea ce privește activitatea transfrontalieră, în perioada analizată s-au decontat instrucțiuni DvP și RvP¹⁵ pentru instrumente financiare de tipul acțiunilor, unităților de fond și a certificatelor, valoarea totală a acestora fiind de circa 188 milioane lei. Sumele reprezintă echivalentul în lei, la cursul BNR valabil la data decontării instrucțiunii de decontare.

¹⁴ Target 2 Securities - platforma pan-europeană de decontare a operațiunilor cu instrumente financiare

¹⁵ 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 septembrie 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 22 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 septembrie 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.

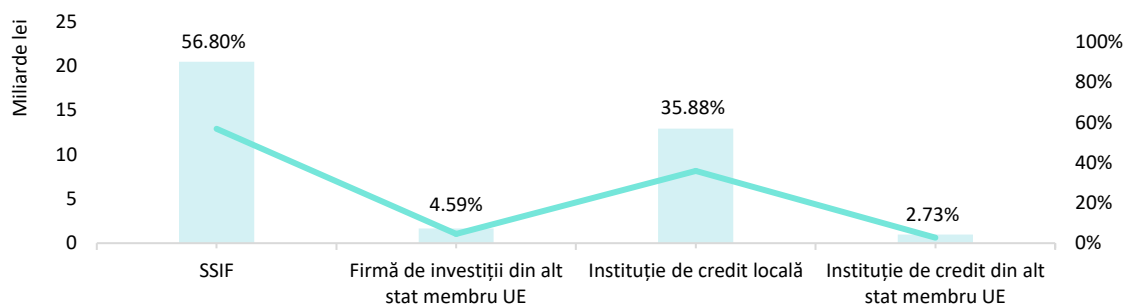
Tabel 23 Categoriile de intermediari pe sistemul multilateral de tranzacționare administrat de BVB

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 septembrie 2022, cei mai activi intermediari pe BVB (piața reglementată și SMT) au fost SSIF-urile, valoarea intermediată de acestea fiind de aproximativ 20,5 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 4,59%.

Grafic 56 Valoarea intermediată pe piețe la vedere pe categorii de intermediari la 30 septembrie 2022



Sursa: BVB, calcule ASF

La finalul lunii septembrie 2022, Banca Comercială Română s-a clasat pe primul loc în clasamentul participanților pe piețele reglementate, cu o valoare intermediată de 7,4 miliarde lei și o cotă de piață de 20,65%. BT CAPITAL PARTNERS ocupă următoarea poziție, aceasta deținând o pondere de 18,66% în totalul valorii intermediare.

Primele 10 societăți dețin aproximativ 93% din valoarea totală intermediată în primele 9 luni ale anului 2022. Dintre acestea, 5 sunt Societăți de Servicii de Investiții Financiare (SSIF), 3 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.

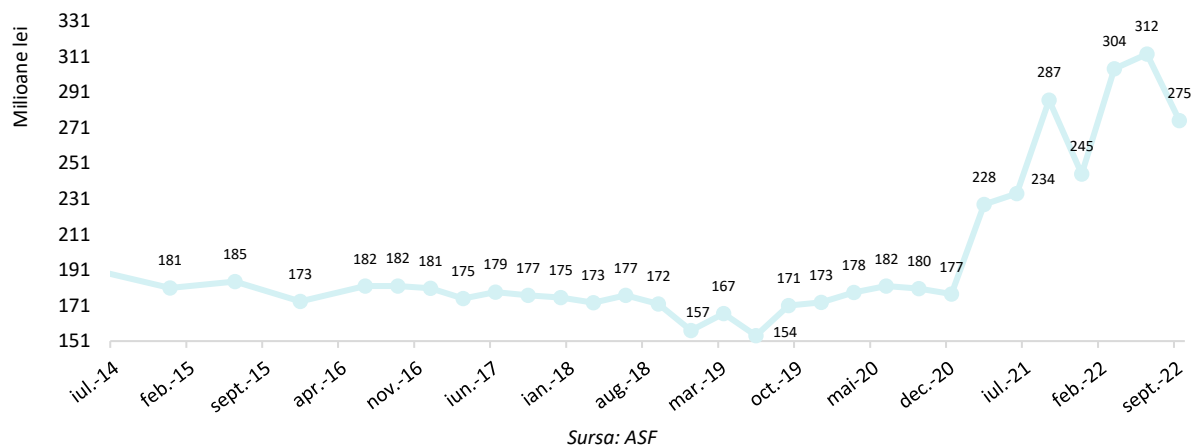
Tabel 24 Clasamentul intermediarilor pe piețele la vedere administrate de BVB la 30 septembrie 2022

Poziție (an)	Nume intermediar	Valoare intermediată (lei)	Pondere
1	BANCA COMERCIALA ROMANA	7.449.528.228	20,65%
2	BT CAPITAL PARTNERS	6.729.900.645	18,66%
3	SWISS CAPITAL S.A.	5.816.278.991	16,12%
4	BRD Groupe Societe Generale	4.754.404.481	13,18%
5	TRADEVILLE	2.891.299.355	8,02%
6	SSIF BRK FINANCIAL GROUP S.A.	2.187.278.792	6,06%
7	WOOD & COMPANY FINANCIAL SERVICES, a.s. PRAGA	1.417.521.794	3,93%
8	GOLDRING	784.324.140	2,17%
9	RAIFFEISEN CENTROBANK AG.	771.444.756	2,14%
10	Alpha Bank Romania SA	737.440.328	2,04%
11	IFB FINWEST	529.838.846	1,47%
12	PRIME TRANSACTION	520.096.279	1,44%
13	ESTINVEST	467.002.893	1,29%
14	S.S.I.F. BLUE ROCK FINANCIAL SERVICES S.A	246.720.154	0,68%
15	CONCORDE SECURITIES LTD	239.940.591	0,67%
16	ERSTE GROUP BANK AG	212.433.924	0,59%
17	INTERFINBROK CORPORATION	193.117.923	0,54%
18	MUNTENIA GLOBAL INVEST	49.191.508	0,14%
19	VOLTINVEST	39.661.440	0,11%
20	Bursa Romana de Marfuri (BRM)	18.038.819	0,05%
21	S.S.I.F. VIENNA INVESTMENT TRUST	14.574.720	0,04%
22	INTERDEALER CAPITAL INVEST	2.824.490	0,01%
23	FINACO SECURITIES	61.083	0,00%
Total valoare intermediată la 30 septembrie 2022		36.072.924.179	100,00%

Sursa: BVB

În luna septembrie 2022, valoarea cumulată a fondurilor proprii ale SSIF-urilor a crescut cu aproximativ 12% față de luna decembrie 2021, atingând nivelul de 275 milioane lei.

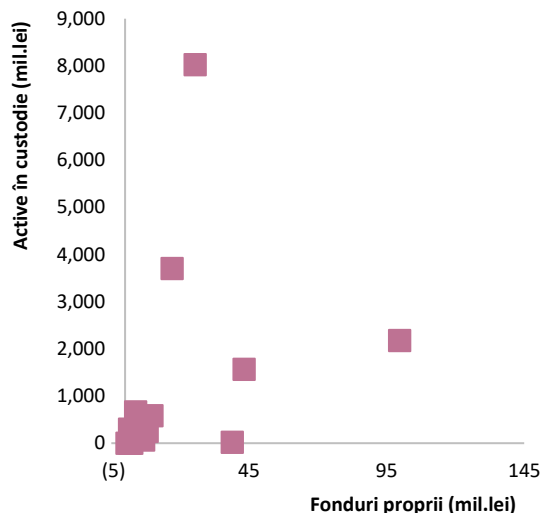
Grafic 57 Valoarea cumulată a fondurilor proprii ale SSIF



La sfârșitul lunii septembrie 2022, SSIF-urile aveau în custodie o valoare cumulată a activelor de 18,33 miliarde de lei (aproximativ 3,73 miliarde de euro), reprezentând atât disponibilități ale clienților, cât și titluri financiare deținute de aceștia.

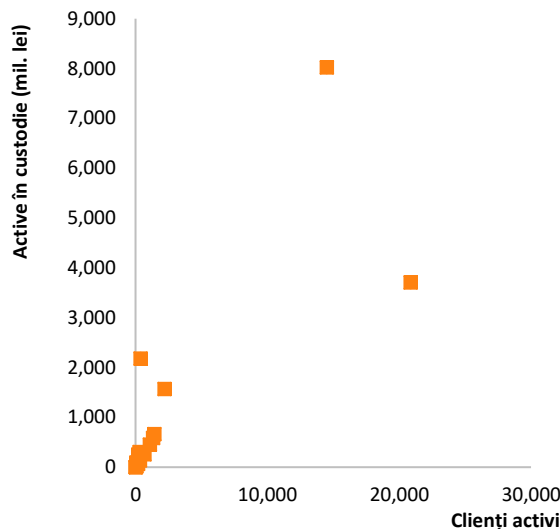
Numărul cumulat al conturilor de clienți activi ai SSIF-urilor la finalul lunii septembrie 2022 a fost de 43.570 (un investitor poate avea simultan conturi deschise la mai mulți intermediari). Din graficele prezentate mai jos se observă că valoarea activelor în custodie este în general corelată cu numărul de conturi active.

Grafic 58 Valoarea activelor în custodie raportată la nivelul fondurilor proprii



Sursa: ASF

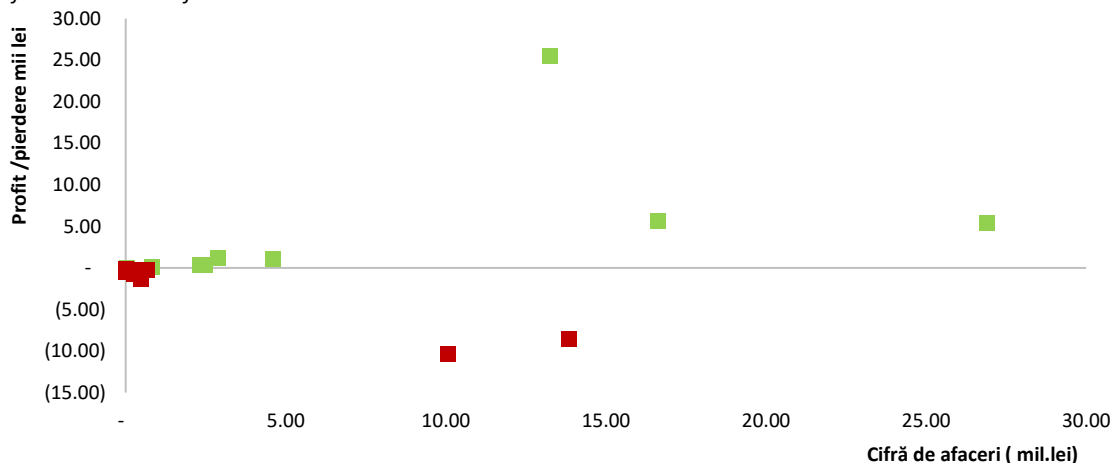
Grafic 59 Valoarea activelor în custodie raportată la numărul de conturi active



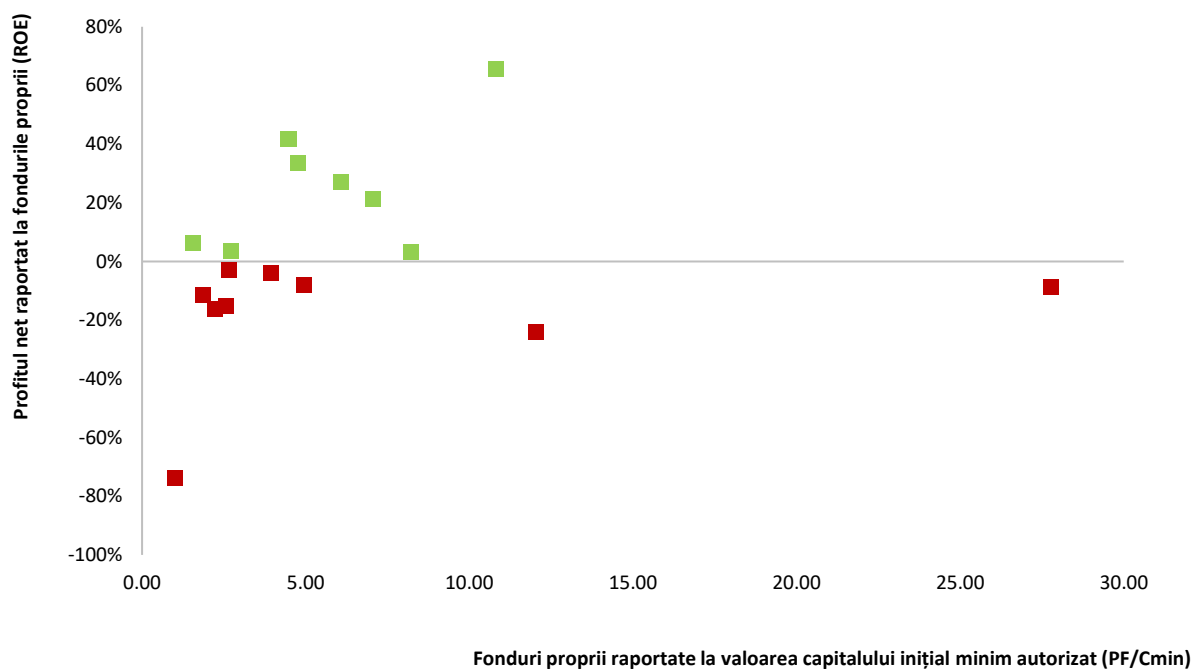
Sursa: ASF

Dintr-un total de 17 SSIF-uri, un număr de 8 SSIF-uri au obținut profit¹⁶ în trimestrul III al anului 2022, valoarea cumulată a profiturilor acestora fiind de circa 39,61 milioane lei. Pierdere cumulată a celor 9 SSIF-uri care au avut rezultate negative a fost de aproximativ 22,09 milioane lei.

Grafic 60 Rezultatele financiare ale SSIF-urilor



Grafic 61 Distribuția SSIF în funcție de nivelul fondurilor proprii și de rezultatul net în T3 2022



Sursa: ASF

Valoarea fondurilor proprii în trimestrul III al anului 2022 a înregistrat o creștere de 12% comparativ cu finalul anului 2021.

6. Organismele de plasament colectiv

Valoarea totală a activelor organismelor de plasament colectiv (OPC) din România la data de 30 septembrie 2022 a fost de aproximativ 43,36 miliarde lei, în scădere cu circa 13% comparativ cu finalul anului anterior. La finalul lunii septembrie 2022, în România își desfășurau activitatea 17 societăți de administrare a investițiilor (SAI), 88 organisme de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM), 28 fonduri de investiții alternative (FIA), 5 societăți de investiții financiare (SIF), Fondul Proprietatea și 4 depozitari.

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

Tabel 25 Numărul de OPC-uri și SAI-uri

Categorie entitate	31.12.2021 Nr. entități	30.09.2022 Nr. entități
Societăți de administrare a investițiilor (SAI)	17	17
OPCVM (FDI)	82	88
FIA	25	28
Societăți de investiții financiare	5	5
Fondul Proprietatea	1	1
Depozitari	4	4

Tabel 26 Depozitarii activelor OPC

Depozitar	Total active 30.09.2022 (lei)
BRD – Groupe Société Générale SA	29.585.840.404
Banca Comercială Română SA	7.918.392.210
Raiffeisen Bank SA	5.572.500.441
Unicredit Ţiriac Bank SA	282.029.367
TOTAL ACTIVE	43.358.762.422

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 septembrie 2022, însumau aproximativ 15,66 miliarde lei, respectiv circa 91% din activul total aferent industriei fondurilor de investiții, excluzând SIF-urile și FP.

Tabel 27 Principalele societăți de administrare a investițiilor și activele administrate

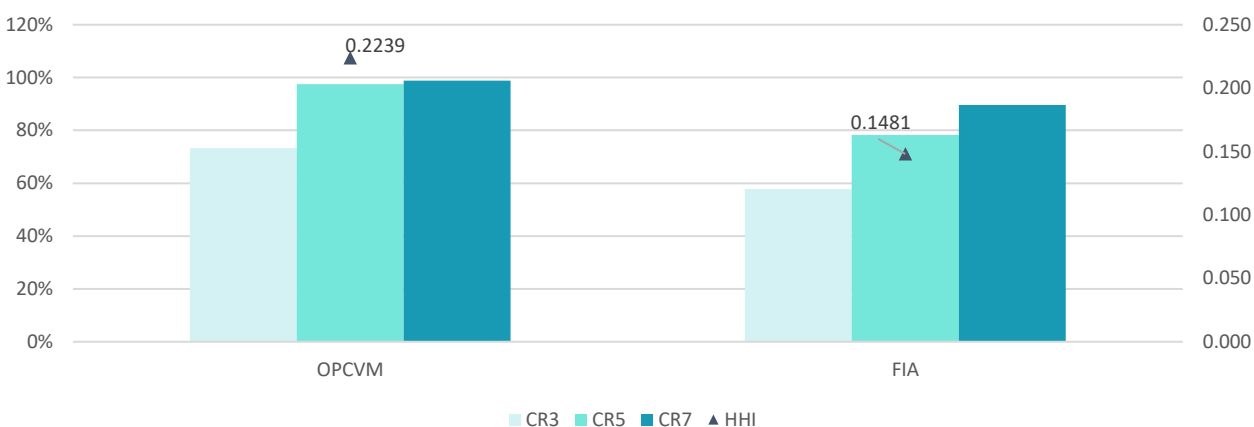
SAI	Activ total (lei) 31.12.2021	% din total active	SAI	Activ total (lei) 30.09.2022	% din total active
SAI ERSTE ASSET MANAGEMENT SA	5.771.427.100	23,82%	SAI BT ASSET MANAGEMENT SA	4.407.177.077	25,59%
SAI RAIFFEISEN ASSET MANAGEMENT SA	5.742.219.540	23,70%	SAI ERSTE ASSET MANAGEMENT SA	4.005.668.715	23,26%
SAI BRD ASSET MANAGEMENT SA	5.260.791.978	21,71%	SAI RAIFFEISEN ASSET MANAGEMENT SA	3.441.889.569	19,98%
SAI BT ASSET MANAGEMENT SA	4.939.628.070	20,39%	SAI BRD ASSET MANAGEMENT SA	3.237.399.025	18,80%
SAI OTP ASSET MANAGEMENT ROMANIA SA	794.175.246	3,28%	SAI OTP ASSET MANAGEMENT ROMANIA SA	565.301.773	3,28%
Total active gestionate de cele 5 SAI-uri	22.508.241.935	92,91%	Total active gestionate de cele 5 SAI-uri	15.657.436.158	90,91%
Total active celelalte SAI-uri	1.718.811.593	7,09%	Total active celelalte SAI-uri	1.566.124.047	9,09%

Total active administrate de SAI-urile locale ¹⁷	24.227.053.528	100%	Total active administrate de SAI-urile locale ¹⁸	17.223.560.205	100%
---	----------------	------	---	----------------	------

Sursa: ASF

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 0,224, ceea ce arată un grad ridicat de concentrare. Acest lucru este confirmat și de indicatorii CR („concentration ratio”).

Grafic 62 Gradul de concentrare pe piața fondurilor de investiții din România (după activul net la 30.09.2022)



Sursa: ASF

Administrarea portofoliilor individuale

La finalul lunii septembrie 2022, un număr de 306 de conturi individuale de investiții erau administrate de 2 SAI-uri, valoarea totală a activelor fiind de aproximativ 634 milioane lei, în scădere cu 11% față de valoarea de la sfârșitul anului 2021.

Tabel 28 Numărul conturilor individuale de investiții și activele administrate de SAI-uri la 30 septembrie 2022

SAI	31.12.2021		30.09.2022	
	Nr. conturi individuale	Active administrate (lei)	Nr. conturi individuale	Active administrate (lei)
TOTAL SAI	317	712.348.962	306	633.943.357

Sursa: ASF

¹⁷ Nu include activele SIF-urilor și ale Fondului Proprietatea.

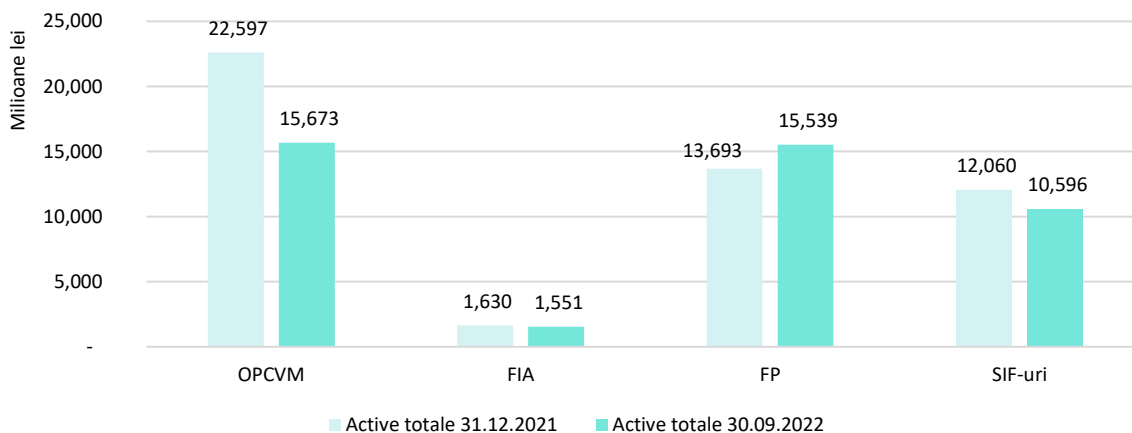
¹⁸ Nu include activele SIF-urilor și ale Fondului Proprietatea.

Administrarea organismelor de plasament colectiv (OPC)

La finalul trimestrului III 2022, valoarea totală a activelor organismelor de plasament colectiv (OPC) din România a fost de 43,36 miliarde lei, în scădere cu aproximativ 13% față de finalul anului 2021.

O analiză pe categorii de organisme de plasament colectiv arată că, față de finalul anului 2021, în trimestrul III 2022, Fondul Proprietatea a avut cea mai mare creștere a activelor totale (+13%), iar OPCVM-urile au înregistrat cea mai semnificativă diminuare a activului total (-31%).

Grafic 63 Evoluția activelor totale pe categorii de OPC



Sursa: ASF

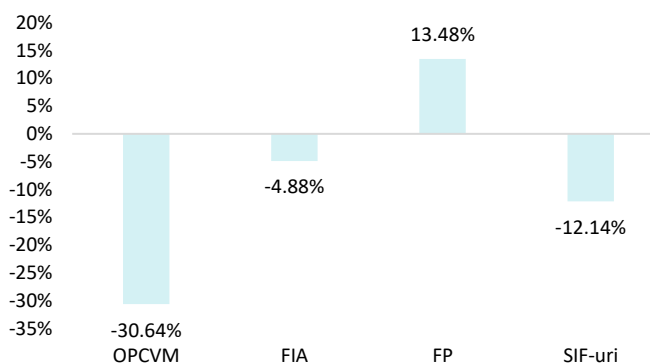
Valoarea activului total al Fondului Proprietatea a fost de aproximativ 15,5 miliarde lei la finalul lunii septembrie 2022 și înregistrează o majorare a activelor totale de aproximativ 13% față de sfârșitul anului 2021.

Tabel 29 Activele totale (milioane lei) pe categorii de OPC

Categorie fond	Active totale	Active totale
	31.12.2021	30.09.2022
OPCVM	22.597	15.673
FIA	1.630	1.551
FP	13.693	15.539
SIF-uri	12.060	10.596
TOTAL OPC	49.981	43.359

Sursa: ASF

Grafic 64 Modificarea (%) activelor totale pe categorii de OPC la 30.09.2022 față de 31.12.2021



Sursa: ASF

La finalul lunii septembrie 2022, din totalul OPC-urilor locale, activele cumulate ale OPCVM reprezentau, o pondere de 36%, iar activele FIA reprezentau circa 4%.

Tabel 30 Structura portofoliilor investiționale pe categorii de OPC și pe clase de active (lei)

Active totale - 30.09.2022	OPCVM	FIA	SIF-uri	FP	TOTAL
Acțiuni	1.622.471.905	1.143.981.198	8.566.150.599	15.124.617.765	26.457.221.467
Obligațiuni	3.599.012.210	14.473.698	172.019.234	-	3.785.505.142
Titluri de stat	5.732.530.239	13.870	19.540.311	-	5.752.084.419
Depozite și disponibil	3.538.838.886	151.043.327	566.425.405	358.362.280	4.614.669.899
Titluri OPCVM/FIA	1.168.514.819	155.626.913	1.158.122.479	-	2.482.264.211
Altele	11.657.619	85.395.522	113.488.618	56.475.526	267.017.285

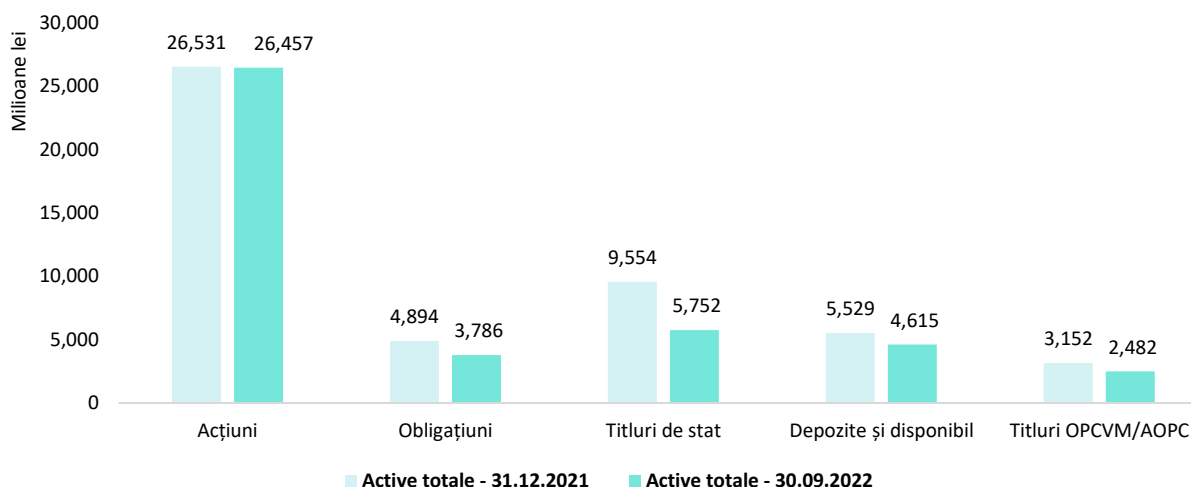
Sursa: ASF

Din perspectiva structurii plasamentelor, OPCVM-urile sunt orientate preponderent către instrumentele cu venit fix (titluri de stat și obligațiuni), iar 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 26 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 14,15 miliarde lei, reprezentând aproximativ 33% din activul total al OPC.

La 30 septembrie 2022 față de finalul anului 2021, se constată o diminuare a investițiilor efectuate în acțiuni (-0,28%), în titluri OPCVM/AOPC (-21%), obligațiuni (-23%), depozite și disponibilități (-17%) și titluri de stat (-40%).

Grafic 65 Evoluția alocării strategice a portofoliilor OPC



Sursa: ASF

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

La sfârșitul lunii septembrie 2022, își desfășurau activitatea 88 de organisme de plasament colectiv în valori mobiliare, structurate pe opt categorii: titluri de capital (20), titluri de credit (23), multi-active defensive (3),

multi-active flexible (17), multi-active echilibrate (7), absolute return (3), alte fonduri (11) și multi-active agresive (4).

Tabel 31 Evoluția numărului de OPCVM, pe categorii

OPCVM în funcție de politica investițională*	30.09.2022
Titluri de capital	20
Titluri de credit	23
Multi-active defensive	3
Multi-active flexible	17
Multi-active echilibrate	7
Absolute return	3
Alte fonduri	11
Multi-active agresive	4
TOTAL	88

* conform noii clasificări

Sursa: ASF

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

Tabel 32 Distribuția investitorilor pe categorii de OPCVM

Categorii de fonduri	30.09.2022		
	PJ	PF	Total
Titluri de capital	39.751	599	40.350
Titluri de credit	219.999	7.510	227.509
Multi-active defensive	1.530	17	1.547
Multi-active flexible	56.590	832	57.422
Multi-active echilibrate	44.142	298	44.440
Absolute return	1.592	19	1.611
Alte fonduri	68.449	991	69.440
Multi-active agresive	2.331	48	2.379
Total	434.384	10.314	444.698

La finele lunii septembrie 2022 numărul investitorilor în OPCVM-uri s-a situat la 444.698, în creștere cu 346 investitori față de finalul anului 2021.

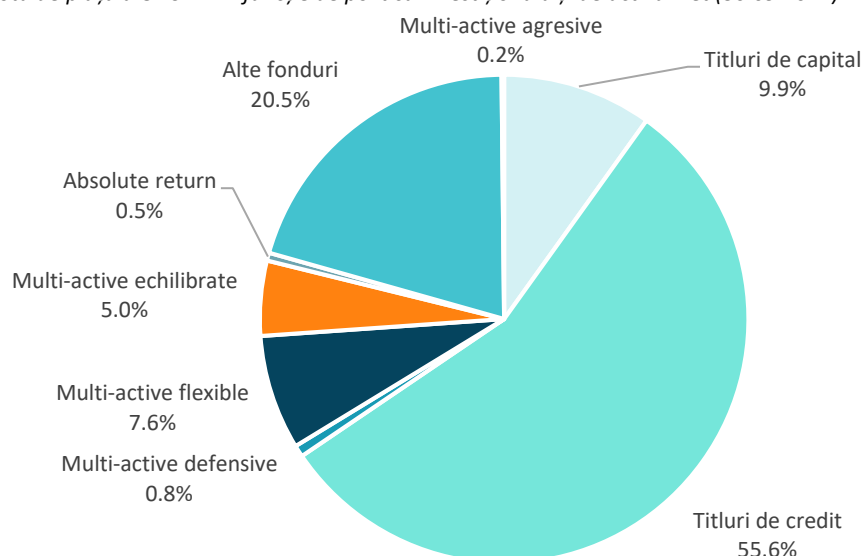
Tabel 33 Structura activelor nete pe categorii de OPCVM

OPCVM în funcție de politica investițională	Activ net 30.09.2022 (lei)
Titluri de capital	1.547.317.923
Titluri de credit	8.689.674.652
Multi-active defensive	120.680.211
Multi-active flexible	1.187.256.761
Multi-active echilibrate	775.007.177
Absolute return	81.835.264
Alte fonduri	3.196.337.351
Multi-active agresive	26.284.724
Total	15.624.394.064

Sursa: ASF

Cea mai ridicată pondere în activul net cumulat al OPCVM este deținută de fondurile de titluri de credit, circa 56%.

Grafic 66 Cota de piață a OPCVM în funcție de politica investițională și de activul net (30.09.2022)



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 (37%), fiind urmate de obligațiunile corporative cotate (22%).

Tabel 34 Evoluția alocării strategice a activelor OPCVM

Elemente de portofoliu OPCVM	31.12.2021	% din AT	30.09.2022	% din AT
Acțiuni cotate	2.109.593.550	9,34%	1.617.140.849	10,32%
Acțiuni necotate	635.260	0,00%	927.890	0,01%
Acțiuni tranzacționate în afara piețelor reglementate	4.295.523	0,02%	4.403.166	0,03%
Obligațiuni corporative cotate	4.361.996.113	19,30%	3.418.911.697	21,81%
Obligațiuni corporative necotate	42.787.433	0,19%	-	0,00%
Obligațiuni municipale cotate	271.819.661	1,20%	180.100.513	1,15%
Conturi curente și numerar	631.366.988	2,79%	237.426.703	1,51%
Depozite bancare	3.689.869.465	16,33%	3.301.412.183	21,06%
Titluri de stat >1 an	6.322.588.952	27,98%	3.591.242.515	22,91%
Titluri de stat <1 an	3.154.561.744	13,96%	2.141.287.723	13,66%
Titluri OPCVM / AOPC cotate	184.246.153	0,82%	101.366.452	0,65%
Titluri OPCVM / AOPC necotate	1.688.029.044	7,47%	1.067.148.367	6,81%
Instrumente financiare derivate	19.422.406	0,09%	71.222.206	0,45%
Produce structurate	476.338	0,00%	304.170	0,00%
Dividende și alte drepturi de încasat	329.554	0,00%	20.446.130	0,13%
Alte active	115.037.083	0,51%	- 80.314.886	-0,51%
Total activ (lei)	22.597.055.266	100%	15.673.025.677	100%

Sursa: ASF

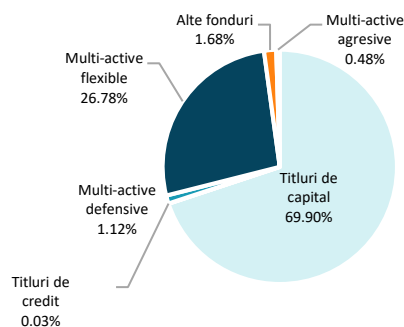
6.3. Fonduri de investiții alternative (FIA)

Tabel 35 Structura activelor nete pe categorii de FIA

FIA în funcție de politica investițională	Activ net 30.09.2022 (lei)
Titluri de capital	1.063.800.249
Titluri de credit	532.416
Multi-active defensive	17.063.234
Multi-active flexible	407.535.794
Alte fonduri	25.589.661
Multi-active agresive	7.334.452
Total	1.521.855.807

Sursa: ASF

Grafic 67 Cota de piață a FIA în funcție de politica investițională și de activul net (30.09.2022)



Sursa: ASF

În funcție de politica investițională, FIA din categoria titlurilor de capital dețin o pondere de aproximativ 70% din activul net cumulat al FIA, urmate de FIA din categoria multi-active flexible cu o pondere de circa 27%. Astfel, la finalul lunii septembrie 2022, circa 97% din totalul activelor nete administrate de FIA se află în fondurile din categoria titlurilor de capital și multi-active flexible.

Din perspectiva structurii plasamentelor FIA, se constată că acestea sunt orientate cu precădere spre investițiile în acțiuni, ce dețin o pondere de aproximativ 74% din activul total al FIA, dintre care circa 70% din activul total reprezintă plasamente în acțiuni cotate. Investițiile în obligațiuni și titluri de stat dețin o pondere de aproximativ 1% din activul total.

Tabel 36 Evoluția alocării strategice a activelor FIA

Elemente de portofoliu FIA	31.12.2021	% din AT	30.09.2022	% din AT
Acțiuni cotate	1.141.631.642	70,04%	1.088.482.661	70,20%
Acțiuni necotate	73.258.112	4,49%	55.498.537	3,58%
Acțiuni tranzacționate în afara piețelor reglementate	-	0,00%	-	0,00%
Obligațiuni corporative cotate	30.844.426	1,89%	13.708.163	0,88%
Obligațiuni corporative necotate	11.135.729	0,68%	742.282	0,05%
Obligațiuni municipale cotate	27.322	0,00%	23.253	0,00%
Obligațiuni municipale necotate	-	0,00%	-	0,00%
Conturi curente și numerar	15.653.398	0,96%	22.698.666	1,46%
Depozite bancare	117.827.861	7,23%	128.344.661	8,28%
Titluri de stat >1 an	-	0,00%	13.870	0,00%
Titluri OPCVM / AOPC cotate	50.725.739	3,11%	98.324.963	6,34%
Titluri OPCVM/AOPC necotate	121.607.985	7,46%	57.301.949	3,70%
Instrumente financiare derivate	-288.812	-0,02%	- 597.374	-0,04%
Produse structurate	61.022.004	3,74%	58.910.093	3,80%
Dividende și alte drepturi de încasat	33.231	0,00%	492.430	0,03%
Alte active	6.410.583	0,39%	26.590.373	1,71%
Total activ (lei)	1.629.889.220	100%	1.550.534.528	100%

Sursa: ASF

6.4. Societățile de investiții financiare (SIF)

La 30 septembrie 2022, activele nete aferente celor cinci SIF-uri au cumulat aproximativ 10 miliarde lei, în scădere cu 11% față de finalul anului 2021 (11,3 miliarde lei). Cele mai mari active nete aparțin SIF Banat-Crișana (SIF1), urmat de EVERGENT Investments și de SIF Oltenia (SIF5).

Tabel 37 Evoluția sintetică a celor cinci societăți de investiții financiare

Data	Indicatori	SIF1 Banat-Crișana	EVERGENT Investments	SIF5 Oltenia	SIF4 Muntenia	Transilvania Investments Alliance
31.12.2021	VUAN (lei)	6,6268	2,4888	4,3953	2,5268	0,6424
	Preț de piață	2,5400	1,2250	1,6860	1,5650	0,3450
	Discount (%)	61,67%	50,78%	61,64%	38,06%	46,30%
	Activ Net (lei)	3.363.153.702	2.347.051.191	2.199.826.336	1.982.613.439	1.382.377.871
	Nr. acțiuni emise	507.510.056	957.563.544	500.000.000	784.645.201	2.152.000.000
30.09.2022	VUAN (lei)	5,8902	2,1980	4,2230	2,3122	0,5954
	Preț de piață	2,4500	1,2650	1,7200	1,2150	0,2570
	Discount (%)	58,41%	42,45%	59,27%	47,45%	56,84%
	Activ Net (lei)	2.989.337.030	2.067.690.835	1.990.345.031	1.759.855.690	1.280.731.466
	Nr. acțiuni emise	515.422.363	961.753.592	475.000.000	784.645.201	2.151.141.111

Sursa: ASF, BVB, Rapoarte SIF

La sfârșitul trimestrului III 2022, investițiile în acțiuni dețin cea mai ridicată pondere în activul total cumulat al SIF-urilor (aproximativ 81%).

Tabel 38 Structura cumulată a portofoliilor SIF-urilor la 30.09.2022, respectiv 31.12.2021

Elemente de portofoliu SIF-uri	31.12.2021	% din AT	30.09.2022	% din AT
Acțiuni cotate	8.947.179.634	74,19%	7.505.210.109	70,83%
Acțiuni necotate	1.054.391.443	8,74%	1.060.940.491	10,01%
Obligațiuni corporative cotate	134.226.205	1,11%	133.238.474	1,26%
Obligațiuni corporative necotate	41.202.643	0,34%	38.730.086	0,37%
Obligațiuni municipale cotate	59.032	0,00%	50.675	0,00%
Conturi curente și numerar	180.734.870	1,50%	165.855.311	1,57%
Depozite bancare	477.678.916	3,96%	400.570.095	3,78%
Titluri de stat >1 an	-	0,00%	16.708.934	0,16%
Titluri de stat <1 an	-	0,00%	2.831.377	0,03%
Titluri OPCVM/AOPC cotate	181.472.646	1,50%	301.878.936	2,85%
Titluri OPCVM/AOPC necotate	926.277.567	7,68%	856.243.543	8,08%
Dividende și alte drepturi de încasat	3.357.259	0,03%	22.157.508	0,21%
Alte active	113.860.711	0,94%	91.331.110	0,86%
Total activ (lei)	12.060.440.928	100%	10.595.746.646	100%

Sursa: ASF

6.5. Fondul Proprietatea SA

Valoarea totală a activelor nete aferente Fondului Proprietatea se situa la 15,43 miliarde lei la finalul lunii septembrie 2022, în creștere cu aproximativ 17% față de luna decembrie 2021. Activele FP erau concentrate preponderent în România.

Tabel 39 Evoluția sintetică a Fondului Proprietatea

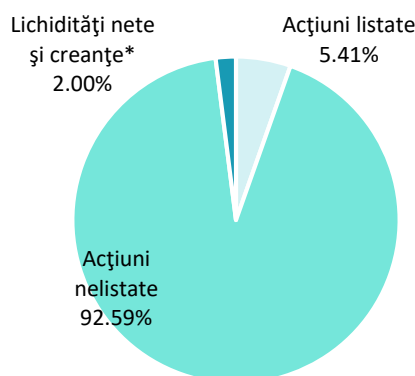
Elemente de portofoliu	31.12.2021	30.09.2022
Număr de acțiuni emise	6.412.196.967	6.412.196.967

Activ Net (lei)	13.244.639.868	15.433.328.042
VUAN (lei)	2,2624	2,6935
Preț de închidere (lei)	1,9900	1,7500
Discount (%)	12,04%	35,03%

Sursa: Fondul Proprietatea

Investițiile în acțiuni nelistate dețin cea mai ridicată pondere în structura portofoliului FP, de circa 93% din valoarea activului net.

Grafic 68 Tipuri de active din portofoliul Fondului Proprietatea la data de 30.09.2022 (% 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 (4,46% din VAN la 30 septembrie 2022), iar din categoria societăților nelistate, cea mai mare pondere este deținută de Hidroelectrica (78,50% din VAN la 30 septembrie 2022), urmată de CN Aeroporturi București SA, Engie România și CN Administrația Porturilor Maritime SA.

Tabel 40 Top 5 dețineri Fondul Proprietatea la data de 30.09.2022

Denumire societate	% din VAN la 30.09.2022
Hidroelectrica SA	78,50%
CN Aeroporturi Bucuresti SA	4,51%
OMV Petrom SA	4,46%
Engie Romania SA	2,59%
CN Administratia Porturilor Maritime SA	1,94%
TOTAL	92%

Sursa: Fondul Proprietatea

Tabel 41 Evoluția alocării strategice a activelor Fondului Proprietatea

Elemente de portofoliu FP	31.12.2021	% din AT	30.09.2022	% din AT
Acțiuni cotate	2.160.966.986	15,78%	834.218.549	5,37%
Acțiuni necotate	11.039.028.581	80,62%	14.290.399.217	91,96%
Conturi curente și numerar	68.224.970	0,50%	78.897.362	0,51%
Dividende și alte drepturi de încasat	-	-	-	0,00%
Depozite bancare	347.387.604	2,54%	279.464.918	1,80%
Titluri de stat >1 an	-	0,00%	-	0,00%

Titluri de stat <1 an	77.106.529	0,56%	-	0,00%
Alte active	298.725	0,00%	56.475.526	0,36%
Total Activ (LEI)	13.693.013.395	100%	15.539.455.571	100%

Sursa: ASF

Tabel 42 Structura acționariatului Fondului Proprietatea - la data de 30.09.2022

Acționari instituționali români	36,03%
Persoane fizice române	20,38%
Acționari instituționali străini	10,29%
The Bank of New York Mellon*	14,20%
Persoane fizice nerezidente	3,04%
Ministerul Finanțelor Publice	5,78%
Acțiuni proprii**	10,28%
TOTAL	100%
Număr total de acționari la data de 30.09.2022 – 15.539	

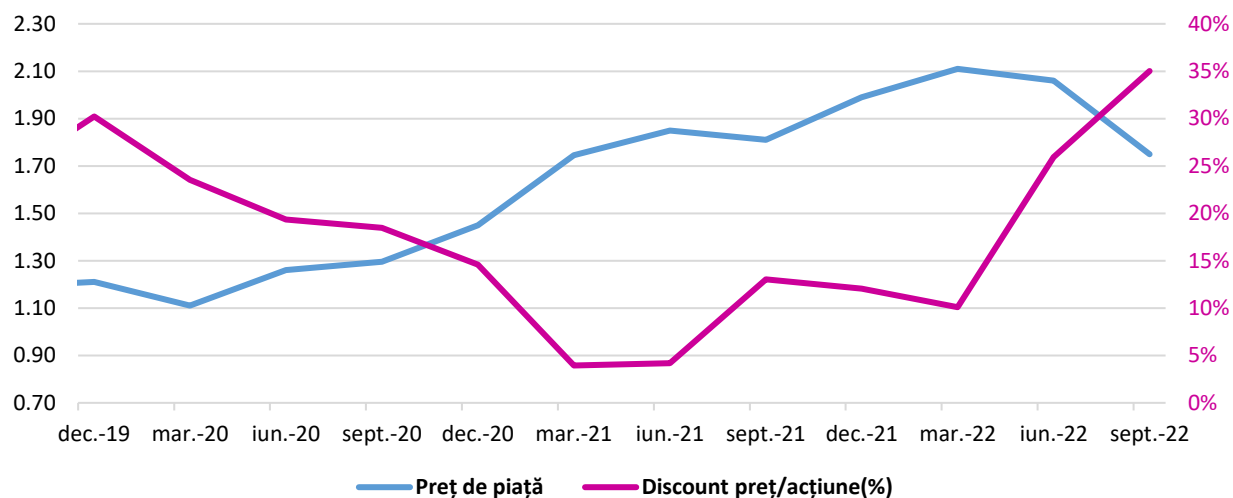
Sursa: Fondul Proprietatea

*Din care Fondul Proprietatea deține 458.051 GDR-uri (echivalentul a 22.902.550 acțiuni).

** 658.989.619 acțiuni proprii din care 464.617.865 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 septembrie 2022, numărul total al acționarilor s-a majorat cu 38% față de finalul anului 2021 (11.252 acționari).

Grafic 69 Evoluția prețului de referință pentru acțiunile Fondului Proprietatea



Sursa: Prelucrare ASF în baza raportărilor de la Fondul Proprietatea

Listă tabele

<i>Tabel 1 Evoluția PIB real la nivelul Uniunii Europene (modificări procentuale față de perioada anterioară) și prognoze</i>	<i>7</i>
<i>Tabel 2 Previziuni ale creșterii economice pentru România</i>	<i>7</i>
<i>Tabel 3 Proiecții BCE pentru IAPC mediu în Zona Euro</i>	<i>9</i>
<i>Tabel 4 Proiecțiile deficitului de cont curent pentru România</i>	<i>12</i>
<i>Tabel 5 Randamentele burselor de acțiuni</i>	<i>16</i>
<i>Tabel 6 Activele nete ale OPCVM (milioane EUR) în funcție de țările de domiciliu</i>	<i>22</i>
<i>Tabel 7 Vânzările nete ale OPCVM (milioane EUR) în funcție de categoria de fonduri și țările de domiciliu în trimestrul III 2022</i>	<i>23</i>
<i>Tabel 8 Activele nete ale fondurilor de investiții alternative (milioane EUR) în funcție de țările de domiciliu</i>	<i>23</i>
<i>Tabel 9 Vânzările nete ale fondurilor de investiții alternative (milioane EUR) în trimestrul III 2022 în funcție de categoria de fonduri și țările de domiciliu</i>	<i>24</i>
<i>Tabel 10 Oferte publice de vânzare primare în perioada 01.01.2022 – 30.09.2022 (conform documentelor aprobate de ASF)</i>	<i>48</i>
<i>Tabel 11 Oferte publice de cumpărare derulate în perioada 01.01.2022 – 30.09.2022 (conform documentelor aprobate de ASF)</i>	<i>49</i>
<i>Tabel 12 Retrageri de la tranzacționare</i>	<i>50</i>
<i>Tabel 13 Numărul de Certificate de Înregistrare a Valorilor Mobiliare pe tipuri de operațiuni, emise în perioada 01.01.2022 – 30.09.2022</i>	<i>51</i>
<i>Tabel 14 Situația emisiunilor cu venit fix</i>	<i>53</i>
<i>Tabel 15 Structura tranzacțiilor derulate la BVB (Piața Reglementată și SMT), după valoarea corespunzătoare fiecărui tip de instrument</i>	<i>56</i>
<i>Tabel 16 Top 20 emitenți după valoarea tranzacționată la 30 septembrie 2022 pe piața Reglementată (doar acțiuni)</i>	<i>60</i>
<i>Tabel 17 Evoluția trimestrială a tranzacțiilor derulate pe SMT în perioada T1 2019-T3 2022</i>	<i>62</i>
<i>Tabel 18 Top emitenți după valoarea tranzacționată pe SMT (doar acțiuni), la 30 septembrie 2022</i>	<i>63</i>
<i>Tabel 19 Valoarea totală a deținerilor de instrumente financiare, structurată pe tipuri de instrumente financiare ..</i>	<i>64</i>
<i>Tabel 20 Distribuția numărului de tranzacții decontate și a valorii decontate nete</i>	<i>64</i>
<i>Tabel 21 Distribuția numărului de tranzacții decontate pe bază brută și a valorii corespunzătoare a acestora</i>	<i>65</i>
<i>Tabel 22 Categoriile de intermediari pe piața reglementată administrată de BVB</i>	<i>67</i>
<i>Tabel 23 Categoriile de intermediari pe sistemul multilateral de tranzacționare administrat de BVB</i>	<i>67</i>
<i>Tabel 24 Clasamentul intermediarilor pe piețele la vedere administrate de BVB la 30 septembrie 2022</i>	<i>68</i>
<i>Tabel 25 Numărul de OPC-uri și SAI-uri</i>	<i>71</i>
<i>Tabel 26 Depozitarii activelor OPC</i>	<i>71</i>
<i>Tabel 27 Principalele societăți de administrare a investițiilor și activele administrate</i>	<i>71</i>
<i>Tabel 28 Numărul conturilor individuale de investiții și activele administrate de SAI-uri la 30 septembrie 2022</i>	<i>72</i>
<i>Tabel 29 Activele totale (milioane lei) pe categorii de OPC</i>	<i>73</i>
<i>Tabel 30 Structura portofoliilor investiționale pe categorii de OPC și pe clase de active (lei)</i>	<i>74</i>
<i>Tabel 31 Evoluția numărului de OPCVM, pe categorii</i>	<i>75</i>
<i>Tabel 32 Distribuția investitorilor pe categorii de OPCVM</i>	<i>75</i>
<i>Tabel 33 Structura activelor nete pe categorii de OPCVM</i>	<i>75</i>
<i>Tabel 34 Evoluția alocării strategice a activelor OPCVM</i>	<i>76</i>
<i>Tabel 35 Structura activelor nete pe categorii de FIA</i>	<i>77</i>
<i>Tabel 36 Evoluția alocării strategice a activelor FIA</i>	<i>77</i>
<i>Tabel 37 Evoluția sintetică a celor cinci societăți de investiții financiare</i>	<i>78</i>
<i>Tabel 38 Structura cumulată a portofoliilor SIF-urilor la 30.09.2022, respectiv 31.12.2021</i>	<i>78</i>

Tabel 39 Evoluția sintetică a Fondului Proprietatea	78
Tabel 40 Top 5 dețineri Fondul Proprietatea la data de 30.09.2022	79
Tabel 41 Evoluția alocării strategice a activelor Fondului Proprietatea	79
Tabel 42 Structura acționariatului Fondului Proprietatea - la data de 30.09.2022	80

Listă grafice

Grafic 1 Evoluție PIB pe țări, variație procentuală față de aceeași perioadă a anului anterior, date ajustate sezonier	6
Grafic 2 Contribuții la IAPC în Zona Euro	8
Grafic 3 Inflația (IAPC) în zona euro și prognoza BCE	8
Grafic 4 Inflația (IPC) și prognoza BNR a IPC.....	9
Grafic 5 Evoluția deficitului bugetar (% din PIB) în UE și Zona Euro , date trimestriale ajustate sezonier și calendaristic.....	10
Grafic 6 Evoluția deficitului bugetar (% din PIB) în România, date trimestriale ajustate sezonier și calendaristic	10
Grafic 7 Datoria guvernamentală în Uniunea Europeană, procent din PIB, T2 2022	11
Grafic 8 Evoluția contului curent, miliarde EUR	11
Grafic 9 Balanța de plăți (miliarde EUR)	12
Grafic 10 Structura fluxurilor nete ale contului financiar (miliarde EUR)	12
Grafic 11 Evoluția indicatorului sentimentului economic (ESI) în perioada noiembrie 2019-noiembrie 2022.....	13
Grafic 12 Indicatorul CISS pentru riscul sistemic	14
Grafic 13 Evoluția volatilității pe piețele de acțiuni obligațiuni și mărfuri (medie 2020=100)	14
Grafic 14 Evoluția profitabilității sectoarelor bancare și nebancare la nivel European (2020=100)	14
Grafic 15 Evoluția sectorului financiar pe țări (2020=100)	15
Grafic 16 Evoluția sectorul energetic pe țări (2020=100)	16
Grafic 17 Principalii indici bursieri internaționali (2020=100)	16
Grafic 18 Contagiunea în randamente.....	17
Grafic 19 Influența burselor externe asupra randamentelor pieței de acțiuni domestice (descompunerea istorică a șocurilor primite - model VAR).....	17
Grafic 20 Indicele BET: fluctuații în jurul nivelului de echilibru	18
Grafic 21 Evoluția randamentelor obligațiunilor suverane cu maturitatea de 10 ani	19
Grafic 22 Evoluția ratei interbancare (România)	20
Grafic 23 Evoluția ratelor ale dobânzilor de politică monetară ale BCE (zona euro).....	21
Grafic 24 Activele nete (miliarde EUR) ale organismelor de plasament colectiv în valori mobiliare din Europa la 30 septembrie 2022	22
Grafic 25 Activele nete (miliarde EUR) ale fondurilor de investiții alternative din Europa la 30 septembrie 2022.....	23
Grafic 26 Volatilitatea indicilor BVB- GARCH (1,1).....	25
Grafic 27 Indice de lichiditate 2019 Amihud	26
Grafic 28 Indice de lichiditate 2020 Amihud	26
Grafic 29 Indice de lichiditate 2021 Amihud	27
Grafic 30 Indice de lichiditate 2022 Amihud	27
Grafic 31 Indice de lichiditate 2019, 2020, 2021 și 2022 Amihud.....	28
Grafic 32 Indici industriali(31.12.2019 = 100%)	28
Grafic 33 Durata modificată pentru fondurile de obligațiuni	29
Grafic 34 Durata modificată pentru fondurile de obligațiuni	30
Grafic 35 Durata modificată (histogramă) pentru fondurile de obligațiuni (octombrie 2022)	31
Grafic 36 Rezultate pentru specificația CaViaR	35

Grafic 37 Rezultate pentru specificația CoVaR	36
Grafic 38 Rezultate pentru specificația Delta CoVaR.....	37
Grafic 39 Rezultate pentru specificația MES.....	38
Grafic 40 Indicatorii Sharpe calculați trimestrial pe strategie investițională în anul 2020	43
Grafic 41 Indicatorii Sharpe calculați trimestrial pe strategie investițională în anul 2021	44
Grafic 42 Indicatorii Sharpe calculați trimestrial pe strategie investițională în anul 2022	44
Grafic 43 Indicatorii Sortino calculați trimestrial pe strategie investițională pentru 2020 și 2021	45
Grafic 44 Indicatorii Sortino calculați trimestrial pe strategie investițională 2022	46
Grafic 45 Indicatorii Treynor calculați trimestrial pe strategie investițională pentru 2020 și 2021.....	46
Grafic 46 Indicatorii Treynor calculați trimestrial pe strategie investițională 2022	46
Grafic 47 Evoluția indicilor Bursei de Valori București la 30.09.2022	55
Grafic 48 Evoluția indicilor BVB în perioada 01.01.2020 - 30.09.2022 (31.12.2019 = 100%)	56
Grafic 49 Structura tranzacțiilor derulate pe piața Reglementată în primele 9 luni ale perioadei 2019 – 2022	57
Grafic 50 Evoluția lunară a valorii și numărului tranzacțiilor cu acțiuni*, derulate pe piața Reglementată a BVB	57
Grafic 51 Evoluția capitalizării BVB (acțiuni)	58
Grafic 52 Evoluția lunară a valorii și numărului tranzacțiilor cu instrumente cu venit fix derulate pe piața Reglementată	61
Grafic 53 Evoluția lunară a tranzacțiilor cu produse structurate în perioada ianuarie 2019 – septembrie 2022	62
Grafic 54 Evoluția lunară a valorii și numărului tranzacțiilor derulate pe SMT	63
Grafic 55 Valoarea decontărilor pe bază netă, pe tipuri de instrumente financiare	65
Grafic 56 Valoarea intermediată pe piețe la vedere pe categorii de intermediari la 30 septembrie 2022	67
Grafic 57 Valoarea cumulată a fondurilor proprii ale SSIF	68
Grafic 58 Valoarea activelor în custodie raportată la nivelul fondurilor proprii	69
Grafic 59 Valoarea activelor în custodie raportată la numărul de conturi active	69
Grafic 60 Rezultatele financiare ale SSIF-urilor.....	69
Grafic 61 Distribuția SSIF în funcție de nivelul fondurilor proprii și de rezultatul net în T3 2022	70
Grafic 62 Gradul de concentrare pe piața fondurilor de investiții din România (după activul net la 30.09.2022).....	72
Grafic 63 Evoluția activelor totale pe categorii de OPC	73
Grafic 64 Modificarea (%) activelor totale pe categorii de OPC la 30.09.2022 față de 31.12.2021	73
Grafic 65 Evoluția alocării strategice a portofoliilor OPC	74
Grafic 66 Cota de piață a OPCVM în funcție de politica investițională și de activul net (30.09.2022)	76
Grafic 67 Cota de piață a FIA în funcție de politica investițională și de activul net (30.09.2022).....	77
Grafic 68 Tipuri de active din portofoliul Fondului Proprietatea la data de 30.09.2022 (% din VAN)	79
Grafic 69 Evoluția prețului de referință pentru acțiunile Fondului Proprietatea	80

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
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