

# EVOLUȚIA PIEȚEI DE CAPITAL ÎN PRIMELE 9 LUNI ALE ANULUI 2023



# EVOLUȚIA PIEȚEI DE CAPITAL ÎN PRIMELE 9 LUNI ALE ANULUI 2023

## Notă

Acest raport prezintă evoluția pieței de capital în primele 9 luni ale anului 2023. 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](mailto:office@asfromania.ro)

Cuprins	
SINTEZĂ.....	3
1. Contextul macroeconomic intern și internațional.....	6
<b>1.1. Contextul macroeconomic local și internațional.....</b>	<b>6</b>
<b>1.2. Evoluții macroeconomice și financiare locale .....</b>	<b>15</b>
2. Tendințe și riscuri pe piața de capital .....	23
<b>2.1. Tendințe, riscuri și vulnerabilități în UE.....</b>	<b>23</b>
<b>2.2. Analiza riscurilor – Fonduri de obligațiuni .....</b>	<b>30</b>
<b>2.3. Metode de evaluare a performanței ajustate la risc pentru fondurile de investiții .....</b>	<b>35</b>
3. Piața primară și emitenți.....	38
<b>3.1. Oferte publice .....</b>	<b>38</b>
<b>3.2. Alte operațiuni speciale/ Alte evenimente corporative.....</b>	<b>40</b>
<b>3.3. Operațiuni transfrontaliere.....</b>	<b>41</b>
<b>3.4. Noi emitenți listați/admiși la tranzacționare pe Piața Reglementată sau pe Segmentul SMT al BVB.....</b>	<b>42</b>
<b>3.5. Instrumente financiare verzi emise în România.....</b>	<b>44</b>
4. Statisticile BVB .....	45
<b>4.1. Piața Reglementată .....</b>	<b>47</b>
<b>4.2. Sistemul Multilateral de Tranzacționare (SMT) .....</b>	<b>53</b>
<b>4.3. Sisteme de decontare a titlurilor de valoare .....</b>	<b>55</b>
5. Intermediarii .....	59
6. Organismele de plasament colectiv.....	64
<b>6.1. Societăți de administrare a investițiilor .....</b>	<b>64</b>
<b>Administrarea portofoliilor individuale.....</b>	<b>66</b>
<b>Administrarea organismelor de plasament colectiv (OPC).....</b>	<b>66</b>
<b>6.2. Organisme de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM) .....</b>	<b>68</b>
<b>6.3. Fonduri de investiții alternative (FIA).....</b>	<b>70</b>
<b>6.4. Societățile de investiții (SI).....</b>	<b>71</b>
<b>6.5. Fondul Proprietatea SA .....</b>	<b>72</b>
Listă tabele.....	75
Listă grafice .....	76
Listă de abrevieri.....	78

## SINTEZĂ

În ciuda semnelor de îmbunătățire a perspectivelor economice de la începutul acestui an și a progreselor înregistrate în ceea ce privește reducerea inflației globale, activitatea economică rămâne în general sub nivelul previziunilor din perioada pre-pandemică (ianuarie 2020). Conform celor mai recente estimări realizate de ECB, creșterea PIB-ului a stagnat în trimestrul al treilea din 2023 și va rămâne moderată în trimestrul al patrulea, pe fondul unei evoluții slabe în sectorul de producție și a unei încetiniri a activității în sectorul serviciilor<sup>1</sup>. Comparativ cu prognozele publicate în iunie 2023, creșterea PIB-ului real a fost revizuită în scădere cu 0,2 puncte procentuale pentru 2023, cu 0,5 puncte procentuale pentru 2024 și cu 0,1 puncte procentuale pentru 2025.

Inflația globală s-a redus mai mult de jumătate, de la un maxim de 11,6% în al doilea trimestru din 2022 (rată trimestrială anualizată) la 5,3% în al doilea trimestru din 2023. În Uniunea Europeană, rata inflației în Uniunea Europeană a scăzut la 3,1% în noiembrie, de la 3,60% în octombrie 2023. În același timp, presiunile asupra prețurilor rămân puternice deși majoritatea indicatorilor de inflație au început să se atenueze datorită faptului că cererea și oferta agregată s-au aliniat mai mult și că prețurile energiei mai mici înregistrate în ultimele luni au fost transferate către alte părți ale economiei.

Conform celor mai recente estimări ale Institutului Național de Statistică, Produsul intern brut a manifestat o creștere cu 1,1% pe seria brută și 2,9% pe seria ajustată sezonier față de trimestrul al treilea din 2022. Mai mult, în perioada ianuarie – septembrie 2023, PIB-ul a crescut cu 1.4% pe seria brută și cu 2,2% pe seria ajustată sezonier comparativ cu aceeași perioadă a anului precedent.

În noiembrie, rata anuală a inflației din România a scăzut pentru a noua lună consecutiv, la 6,72%, de la 8,07% în luna precedentă, valoare ce s-a aflat sub estimările ce fluctuau în jurul pragului de 7,3%. Aceasta a fost cea mai scăzută valoare din septembrie 2021, în condițiile în care prețurile s-au atenuat pentru alimente (6,84% față de 8,66% în octombrie), produse nealimentare (5,08% față de 6,24%) și servicii (11,18% față de 12,2%). Pe o bază lunară, prețurile de consum au scăzut cu 0,01% în noiembrie, prima scădere din septembrie 2020, după o creștere de 0,57% în octombrie.

Indicii bursei românești au înregistrat evoluții pozitive la finalul lunii septembrie 2023 comparativ cu finalul anului 2022. Indicele de referință BET (care include evoluțiile celor mai tranzacționate companii de pe piața reglementată a BVB) a avut o creștere de 22,93% la 30 septembrie 2023 comparativ cu finalul anului 2022.

În același timp, valoarea totală tranzacționată pe piața reglementată și SMT a atins nivelul de 26,78 miliarde lei în primele nouă luni ale anului 2023, în creștere cu 48,5% comparativ cu aceeași perioadă a anului 2022. Numărul de tranzacții derulate la BVB a crescut cu aproximativ 5% comparativ cu aceeași perioadă a anului anterior. Aproximativ 98,5% din valoarea totală a tranzacțiilor a avut loc pe piața reglementată a BVB, restul fiind derulate pe SMT.

---

<sup>1</sup> European Central Bank, Macroeconomic Projections, September 2023

Valoarea tranzacțiilor cu titluri de stat la 30 septembrie 2023 a scăzut față de aceeași perioadă a anului 2022, înregistrând un nivel de aproximativ 1,65 miliarde lei. Acțiunile rămân clasa dominantă de active financiare, cu o pondere de 85% din totalul valorii tranzacționate la BVB până la 30.09.2023.

Pentru aceeași perioadă, capitalizarea bursieră de pe piața reglementată a atins nivelul de 275,27 miliarde lei, în creștere cu aproximativ 40% comparativ cu finalul anului 2022.

Pe parcursul primelor nouă luni ale anului 2023, pe piața reglementată, s-au derulat 70.362 de tranzacții cu instrumente cu venit fix în valoare de aproximativ 6,5 miliarde lei, în scădere față de perioada similară a anului anterior. În acest interval de timp au fost derulate 128,7 mii de tranzacții pe SMT în valoare totală de circa 353,8 milioane lei, valoare cu aproximativ 36% mai mică comparativ cu valoarea înregistrată în primele 9 luni din 2022. La nivelul acestei perioade, instrumentele preferate de către investitori pe SMT au fost acțiunile a căror valoare reprezintă 89,4% din valoarea totală tranzacțională.

La finele lunii septembrie 2023 pe piața reglementată administrată de BVB își desfășurau activitatea un număr total de 28 de intermediari, dintre care 18 Societăți de Servicii de Investiții Financiare (SSIF), 3 instituții de credit locale și 7 entități autorizate în alte state membre UE. În cadrul SMT, erau activi un număr total de 22 de intermediari, din care 17 Societăți de Servicii de Investiții Financiare (SSIF), 3 instituții de credit locale și 2 entități autorizate în alte state membre UE.

În această perioadă cei mai activi intermediari pe BVB (piața reglementată și SMT) au fost SSIF-urile, valoarea intermediată de acestea fiind de aproximativ 21,9 miliarde lei. Intermediarii locali (SSIF și instituțiile de credit) au realizat aproximativ 92% 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 5,15%.

La sfârșitul lunii septembrie 2023, SSIF-urile aveau în custodie o valoare cumulată a activelor de 28 miliarde de lei (aproximativ 5,64 miliarde de euro), reprezentând atât disponibilități ale clienților, cât și titluri financiare deținute de aceștia. Numărul cumulativ al conturilor de clienți activi ai SSIF-urilor la finalul primelor 3 trimestre ale anului 2023 a fost de 65.779.

Valoarea totală a activelor organismelor de plasament colectiv (OPC) din România la data de 30 septembrie 2023 a fost de aproximativ 36,8 miliarde lei, în scădere cu 13,15% față de finalul trimestrului II al anului 2023 și cu 13,41% raportat la finalul anului 2022. La această dată, în România își desfășurau activitatea 17 administratori, din care 6 autorizați exclusivi ca și societăți de administrare a investițiilor (SAI), 2 autorizați exclusiv ca și administratori de fonduri alternative de investiții (AFIA), iar 9 având dublă autorizație. De asemenea, la 30 septembrie 2023, erau autorizate 92 organisme de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM), 35 fonduri de investiții alternative (FIA) care includ cele 6 societăți de investiții (SI) și Fondul Proprietatea. Serviciile de depozitare pentru cele 127 de OPC-uri erau asigurate de 4 depozitari.

Categoria dominantă din totalul administratorilor continuă să fie și în acest trimestru grupurile bancare, controlând cea mai mare parte din totalul cumulativ al activelor administrate de SAI.

Pentru piața organismelor de plasament colectiv în valori mobiliare, analizată din perspectiva activelor administrate de SAI-uri, indicele Herfindahl-Hirschman are valoarea de 0,2226, ceea ce indică un grad

ridicat de concentrare. Acest lucru este confirmat și de indicatorii CR („concentration ratio”). La 30 septembrie 2023, primele trei SAI administrau aproximativ 71,6% din activele OPCVM și 64,6% din activele FIA. Activele nete aferente celor șase SI-uri au cumulat aproximativ 12,68 miliarde lei, în creștere de la valoarea existentă la finalul trimestrului anterior (11,32 miliarde lei) și față de cea existentă la finalul anului 2022 (10,69 miliarde lei). Cele mai mari active nete aparțin Lion Capital (LION), urmat de Infinity Capital Investments (SIF5) și de EVERGENT Investments (EVER). Pe parcursul trimestrului III 2023 VAN pe acțiune în cazul Fondului Proprietatea a cunoscut o scădere de 73,3% comparativ cu sfârșitul trimestrului doi, ce poate fi atribuită vânzării întregii participații în Hidroelectrică S.A. Activele FP rămân concentrate preponderent în România.

# 1. Contextul macroeconomic intern și internațional

## 1.1. Contextul macroeconomic local și internațional

### Preambul

După mai bine de trei ani de când economia mondială a suferit un șoc amplu, vulnerabilitățile economice sunt în continuare în curs de atenuare, pe fondul unor diferențe tot mai mari între regiuni din punct de vedere al creșterii economice. În urma unei reveniri inițiale puternice de la efectele pandemiei COVID-19, ritmul de redresare s-a temperat pe fondul mai multor factori, printre care consecințele pe termen lung ale pandemiei, războiul din Ucraina împreună cu escaladarea tensiunilor geopolitice la nivel global, înăsprirea politicii monetare necesare pentru a reduce inflația, retragerea sprijinului fiscal pe fondul unei datorii ridicate și tranziția către economii sustenabile din punct de vedere climatic.

În ciuda semnelor de îmbunătățire a perspectivelor economice de la începutul acestui an și a progreselor înregistrate în ceea ce privește reducerea inflației globale, activitatea economică rămâne în general sub nivelul previziunilor din perioada pre-pandemică (ianuarie 2020), în special în economiile emergente și în curs de dezvoltare.

Proгноzele FMI indică o scădere a creșterii economice globale de la 3,5% în 2022 la 3,0% în 2023 și ulterior la 2,9% în 2024. Aceste previziuni rămân sub media istorică pentru intervalul 2000-2019 (3,8%), în timp ce prognoza pentru 2024 este cu 0,1 puncte procentuale sub nivelul stipulat în ediția din iulie a World Economic Outlook<sup>2</sup>.

Cea mai puternică redresare observată în rândul economiilor dezvoltate a fost înregistrată în Statele Unite, bazată pe investiții și pe reziliența consumului. Zona euro și-a revenit de asemenea, dar cu o intensitate mai mică – cu o dinamică a PIB ce se situează cu 2,2% sub proiecțiile anterioare pandemiei. Această realitate reflectă expunerea la războiul din Ucraina și impactul creșterii prețurilor energiei. Conform celor mai recente date, la nivel european activitatea economică a stagnat în general în prima jumătate a anului și este probabil să rămână moderată în lunile următoare. Cererea externă mai slabă și condițiile stricte de finanțare frânează creșterea, în special în sectorul manufacturier. Sectorul serviciilor, care a manifestat reziliență până la acest punct, începe să prezinte o dinamică similară cu cea a sectorului manufacturier.<sup>3</sup>

Conform celor mai recente estimări realizate de ECB, creșterea PIB-ului a stagnat în trimestrul al treilea din 2023 și va rămâne moderată în trimestrul al patrulea, pe fondul unei evoluții slabe în sectorul de producție și a unei încetiniri a activității în sectorul serviciilor<sup>4</sup>. Comparativ cu prognozele publicate în iunie 2023, creșterea PIB-ului real a fost revizuită în scădere cu 0,2 puncte procentuale pentru 2023, cu 0,5 puncte procentuale pentru 2024 și cu 0,1 puncte procentuale pentru 2025.

<sup>2</sup> International Monetary Fund, World Economic Outlook, Navigating Global Divergences, October 2023.

<sup>3</sup> Luis de Guindos, Vice-President of the ECB, Keynote speech Limassol, October 4 2023

<sup>4</sup> European Central Bank, Macroeconomic Projections, September 2023

În China, încetinirea din 2022 cauzată de pandemie și criza din sectorul imobiliar contribuie la scăderi mai mari ale producției, de aproximativ 4,2%, comparativ cu nivelurile pre-pandemice. Alte economii emergente și economii în curs de dezvoltare au înregistrat redresări și mai slabe, în special țările cel mai puțin dezvoltate, unde pierderile de producție au depășit în medie 6,5 procente<sup>5</sup>.

Consumul privat și-a revenit mai repede în economiile dezvoltate decât în economiile emergente și în cele în curs de dezvoltare, fiind mai puternic în Statele Unite decât în zona euro. La nivel european, pe fondul scăderii inflației și a incertitudinii, s-a previzionat o consolidare a consumului privat în ultimele două trimestre ale anului.

În Uniunea Europeană, piața forței de muncă manifestă un caracter rezilient în ciuda încetirii activității, rata șomajului situându-se la minimul istoric de 6,4% în august. Cu toate acestea, există semnale ce indică faptul că evoluția pieței forței de muncă decelerează pe măsură ce ritmul de creștere s-a redus. Indicele PMI<sup>6</sup> a scăzut semnificativ între al doilea și al treilea trimestru din 2023, în ciuda unei ușoare creșteri în septembrie. Sectorul serviciilor, care a fost un motor important al creșterii ocupării forței de muncă de la jumătatea anului 2022, a generat mai puține locuri de muncă.<sup>7</sup>

Pe de altă parte, investițiile au fost în mod uniform în toate regiunile sub nivelul înregistrat în perioada pre-pandemiei. Segmentul corporativ a înregistrat o creștere modestă în contextul creșterii ratelor de dobândă, retragerii sprijinului fiscal și a perspectivelor unei creșteri economice reduse pe termen lung.

Inflația globală s-a redus mai mult de jumătate, de la un maxim de 11,6% în al doilea trimestru din 2022 (rată trimestrială anualizată) la 5,3% în al doilea trimestru din 2023.

În Uniunea Europeană, inflația a scăzut semnificativ în primele trei trimestre din 2023 și a ajuns la valoarea de 4,3% în luna septembrie. În același timp, presiunile asupra prețurilor rămân puternice deși majoritatea indicatorilor de inflație au început să se atenueze datorită faptului că cererea și oferta agregată s-au aliniat mai mult și că prețurile energiei mai mici înregistrate în ultimele luni au fost transferate către alte părți ale economiei.

Conform estimărilor ECB realizate la nivelul lunii septembrie, majoritatea indicatorilor ce caracterizează inflația pe termen lung variază la acest moment în jurul valorii de 2%. Aceleași estimări prognozează faptul că inflația se va situa la palierele de 5,6%, 3,2% și 2,1% în 2023, 2024 și 2025. Comparativ cu proiecțiile realizate la nivelul lunii iunie, aceste valori reprezintă o revizuire în sens ascendent pentru anii 2023 și 2024 – care reflectă în principal așteptarea de creștere a prețurilor energiei – și o revizuire în sens descendent pentru anul 2025.

---

<sup>5</sup> World Bank's Fall 2023 Regional Economic Updates, Press Release, October 4 2023

<sup>6</sup> Indicele Purchasing Managers' Index (PMI) este un indice al direcției predominante a tendințelor economice în sectoarele de producție și servicii.

<sup>7</sup> Luis de Guindos, Vice-President of the ECB, Keynote speech Limassol, October 4 2023



## Creștere economică

Graficele 1 și 2 prezintă evoluția creșterii economice în intervalul 2020 – T2 2023<sup>8</sup>. Detalierea dinamicii PIB pentru România pe trimestre în intervalul 2021 – 2023 este prezentată sintetic în Tabelul 1.

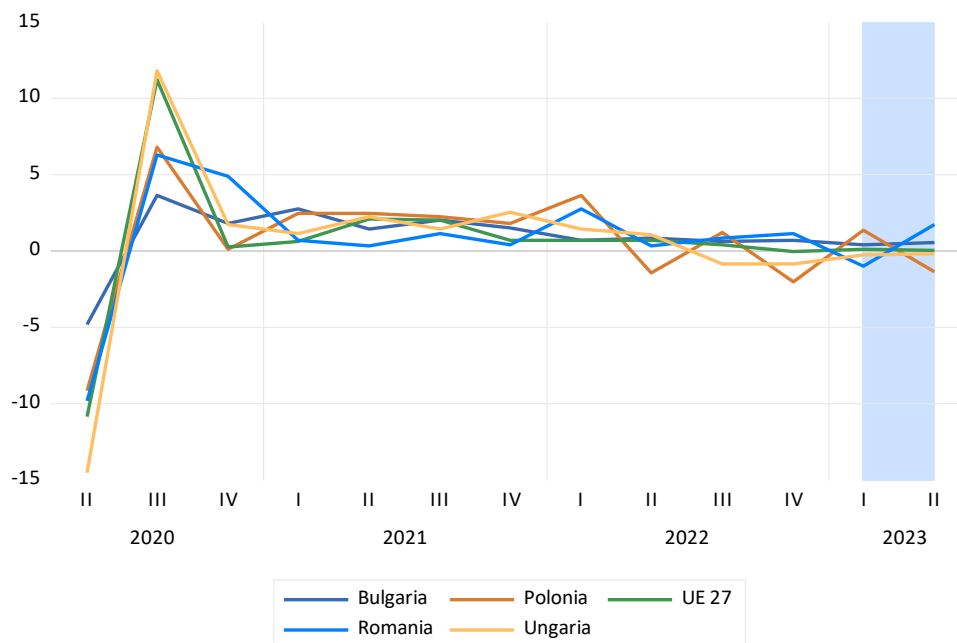
Produsul Intern Brut (PIB) în România a înregistrat o valoare de 301,26 miliarde de dolari în anul 2022, conform datelor oficiale ale Băncii Mondiale.

Considerând o bază anuală, creșterea PIB-ului României a fost revizuită ușor în scădere la 1% pe an în al doilea trimestru al anului 2023 față de același trimestru al anului precedent, încetinind față de expansiunea de 2,4% în trimestrul anterior, conform Institutului Național de Statistică. Acesta a marcat a noua perioadă consecutivă de creștere, deoarece atât consumul gospodăriilor (4% față de 6,4% în T1) cât și investițiile fixe (9,6% față de 10,4%) au crescut cu un ritm mai lent. În plus, în ceea ce privește schimburile nete, exporturile (0,5% față de 1,7%) au încetinit, în timp ce importurile (-1,2% față de 0,2%) au scăzut. Între timp, cheltuielile guvernamentale (11,7% față de 6,4%) au continuat să crească. Din perspectiva ajustărilor sezoniere trimestriale, economia a crescut cu 1,7% în al doilea trimestru al anului 2023, revenind după o scădere de 1% revizuită în scădere în perioada anterioară.

Produsul Intern Brut (PIB) al Uniunii Europene a înregistrat o valoare de 16.641,39 miliarde de dolari în anul 2022, conform datelor oficiale ale Băncii Mondiale.

PIB-ul Uniunii Europene a înregistrat o expansiune (pe o bază anuală) de 0,40 procente în al doilea trimestru al anului 2023 față de același trimestru din anul precedent.

Grafic 1 Creștere economică trimestrială (ca modificare procentuală față de perioada anterioară)



Sursa: Eurostat, prelucrare ASF

<sup>8</sup> La nivelul realizării acestui raport, datele pentru trimestrul trei al anului 2023 nu erau disponibile la nivelul Eurostat. În ciuda acestui fapt, analiza încorporează valorile ajustate pentru indicatorii urmăriți.

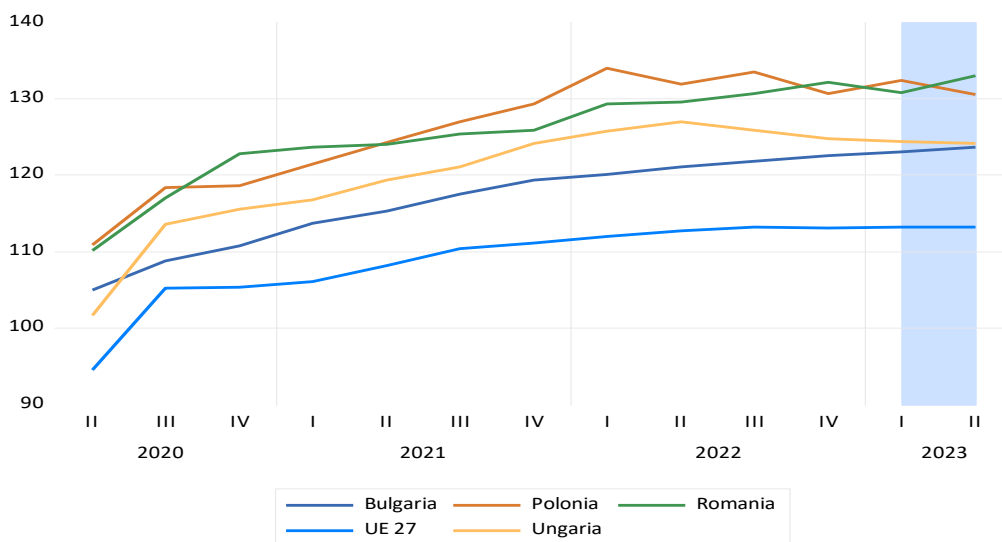
Tabel 1 Evoluția Produsului intern brut trimestrial

		T1	T2	T3	T4	AN
<b>- ÎN % FAȚĂ DE PERIOADA CORESPUNZĂTOARE DIN ANUL PRECEDENT -</b>						
<b>SERIE BRUTĂ</b>	<b>2021</b>	99.9	115.2	106.3	102.5	105.7
	<b>2022</b>	105.0	105.1	103.8	104.6	104.7
	<b>2023</b>	102.4	101.0	101.1	-	-
<b>SERIE AJUSTATĂ SEZONIER</b>	<b>2021</b>	101.2	112.6	107.1	102.6	-
	<b>2022</b>	104.6	104.5	104.1	105.0	-
	<b>2023</b>	101.2	102.6	102.9	-	-
<b>- ÎN % FAȚĂ DE TRIMESTRUL PRECEDENT -</b>						
<b>SERIE AJUSTATĂ SEZONIER</b>	<b>2021</b>	100.9	100.2	101.0	100.4	-
	<b>2022</b>	103.0	100.1	100.6	101.2	-
	<b>2023</b>	99.2	101.6	100.9	-	-

Sursa: Date INS

Conform celor mai recente estimări ale Institutului Național de Statistică, Produsul intern brut a manifestat o creștere cu 1,1% pe seria brută și 2,9% pe seria ajustată sezonier față de trimestrul al treilea din 2022. Mai mult, în perioada ianuarie – septembrie 2023, PIB-ul a crescut cu 1.4% pe seria brută și cu 2,2% pe seria ajustată sezonier comparativ cu aceeași perioadă a anului precedent.

Grafic 2 Creștere economică trimestrială (nivel – Indice 2015 – 100)



Sursa: Eurostat, prelucrare ASF

Economia Uniunii Europene a stagnat în trimestrul al treilea din 2023, marcând cea mai slabă performanță de la recesiunea economică din 2020-2021, potrivit Eurostat.

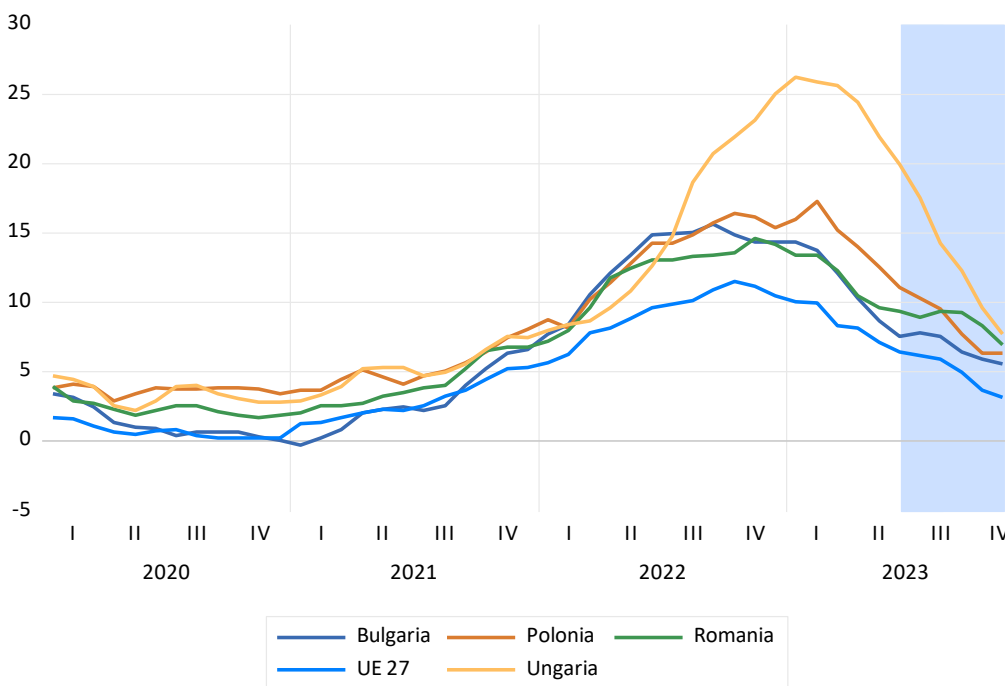
### Dinamica inflației

În noiembrie, rata anuală a inflației din România a scăzut pentru a noua lună consecutiv, la 6,72%, de la 8,07% în luna precedentă, valoare ce s-a aflat sub estimările ce fluctuau în jurul pragului de 7,3%. Aceasta a fost cea mai scăzută valoare din septembrie 2021, în condițiile în care prețurile s-au atenuat pentru alimente (6,84% față de 8,66% în octombrie), produse nealimentare (5,08% față de 6,24%) și servicii (11,18% față de 12,2%). Pe o bază lunară, prețurile de consum au scăzut cu 0,01% în noiembrie, prima scădere din septembrie 2020, după o creștere de 0,57% în octombrie.

La momentul realizării acestui raport, perspectiva asupra inflației este influențată de o serie de incertitudini și riscuri ce derivă din creșterile de taxe și impozite curente, dar și din evoluția prețului petrolului<sup>9</sup>.

În același timp, rata inflației în Uniunea Europeană a scăzut la 3,1% în noiembrie, de la 3,60% în octombrie 2023.

Grafic 3 Rata inflației



Sursa: Eurostat, prelucrare ASF

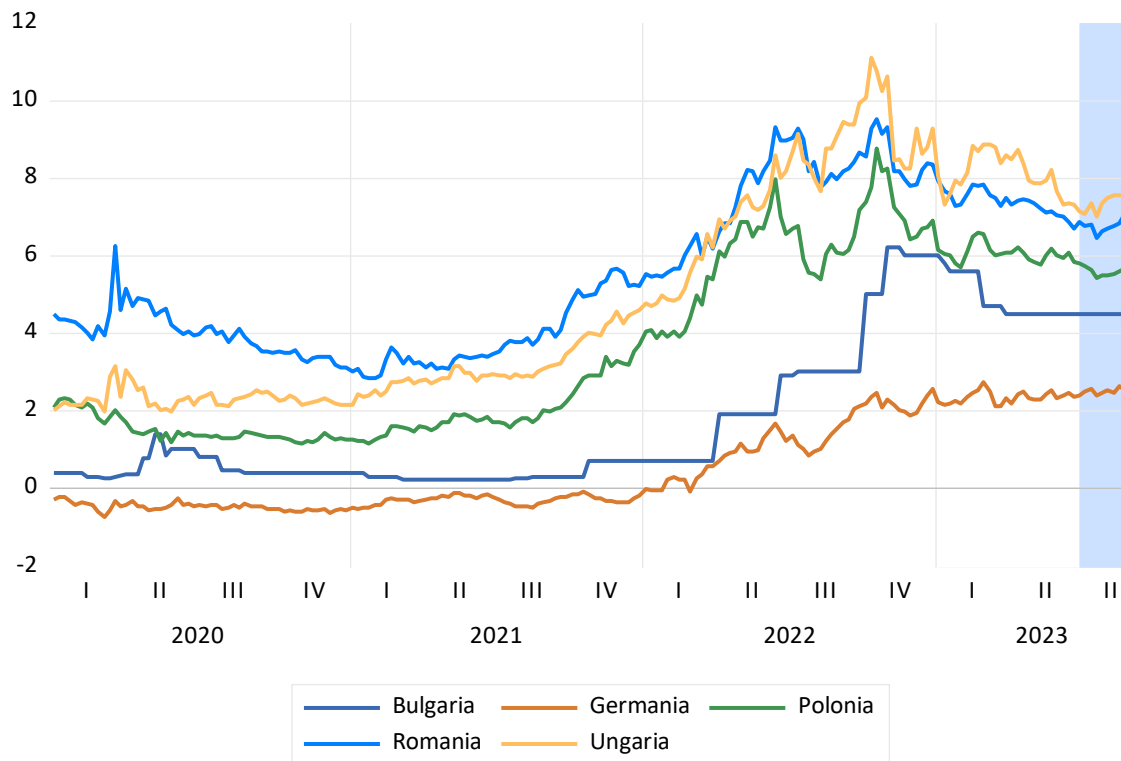
<sup>9</sup> Comunicat de presă BNR - Hotărârile CA al BNR pe probleme de politică monetară, Octombrie 8.

## Rata dobânzii

Graficul 4 prezintă dinamica obligațiunilor suverane la 10 ani pentru statele incluse în analiză, Germania fiind tratată drept referință pentru evoluția europeană. Randamentele obligațiunilor guvernamentale au avut o evoluție constantă sau ușor descendentă pe parcursul trimestrului trei din 2023.

În trimestrul III din 2023, Banca Națională a României nu a modificat valorile ratei de politică monetară și ratele facilităților de creditare și depozit față de valorile înregistrate anterior.

Grafic 4 Randamentele obligațiunilor suverane (10 ani)



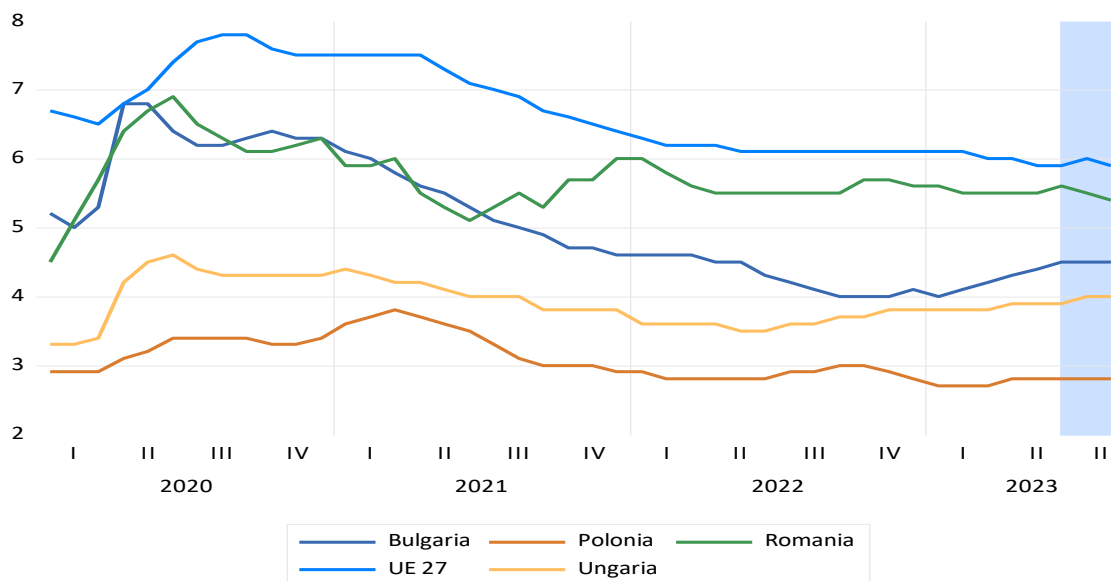
Sursa: Refinitiv, prelucrare ASF

## Piața muncii

Rata șomajului ajustată sezonier în România a scăzut ușor la 5,4% în august 2023 față de o creștere la 5,5% în luna anterioară. Această valoare marchează cea mai mică rată de șomaj din septembrie 2021, deoarece numărul șomerilor a scăzut cu 8,8 mii față de luna anterioară, ajungând la 446,6 mii. Pe sexe, rata șomajului în cazul bărbaților (5,9% față de 5,8% în iulie) a crescut ușor, în timp ce în cazul femeilor a scăzut ușor (4,9% față de 5,2%), potrivit datelor Institutului Național de Statistică.

În Uniunea Europeană, rata șomajului a scăzut la 5,90% în august față de 6% în iulie 2023. Datele Eurostat indică faptul că rata șomajului în Uniunea Europeană a avut o medie de 8,92% între 2000 și 2023, atingând un nivel maxim de 11,70% în ianuarie 2013 și un minim istoric de 5,90% în mai 2023.

Grafic 5 Rata lunară a șomajului

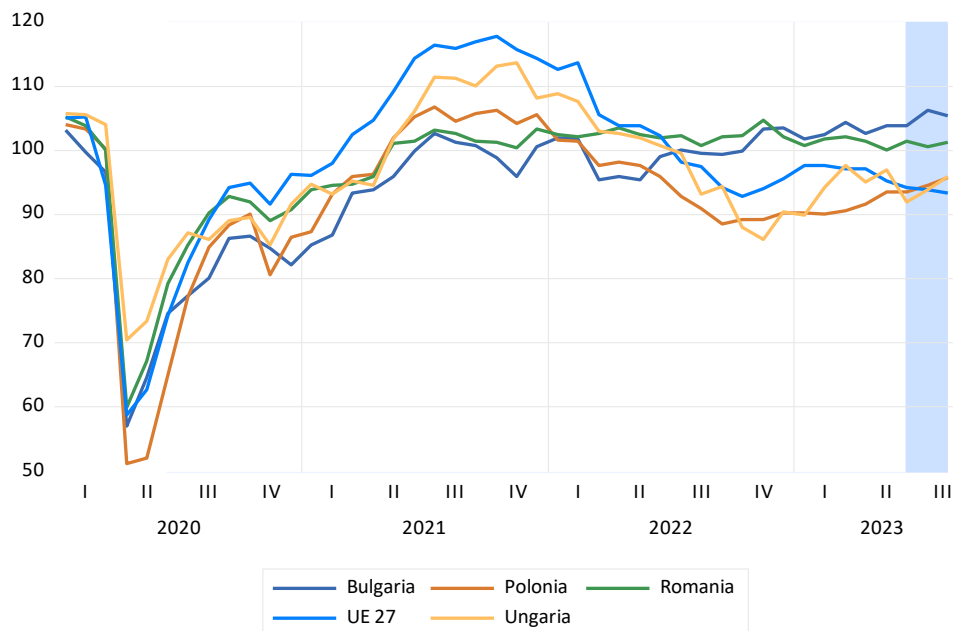


Sursa: Eurostat, prelucrare ASF

## Sentiment economic

Indicatorul de sentiment economic (ESI) este un indicator compozit ce are ca scop urmărirea dinamicii PIB. Scalarea sa este realizată la o medie pe termen lung de 100 și o deviație standard de 10. În aceste condiții, valorile peste 100 indică un sentiment economic peste medie și vice-versa. După cum se poate observa din Graficul 6, la finalul trimestrului III al anului 2023 percepția asupra dinamicii economice în Uniunea Europeană și-a continuat tendința descendentă începută în februarie 2023. Indicatorul de sentiment economic ESI pentru UE a scăzut cu 0,4 puncte de la o lună la alta, ajungând la 92,8 în septembrie 2023. Acesta este cel mai scăzut nivel din noiembrie 2020 și este semnificativ sub nivelul său de dinaintea pandemiei de 105,1 din februarie 2020. Scăderea ESI în septembrie a fost determinată în principal de o scădere accentuată a încrederii în rândul consumatorilor. Nivelurile de încredere pentru dinamica sectorului construcțiilor și într-o mai mică măsură a comerțului cu amănuntul a scăzut, în timp ce pentru sectoarele industriilor și serviciilor a rămas în general stabilă.

Grafic 6 Sentiment economic



Sursa: Eurostat, prelucrare ASF

## Riscuri curente

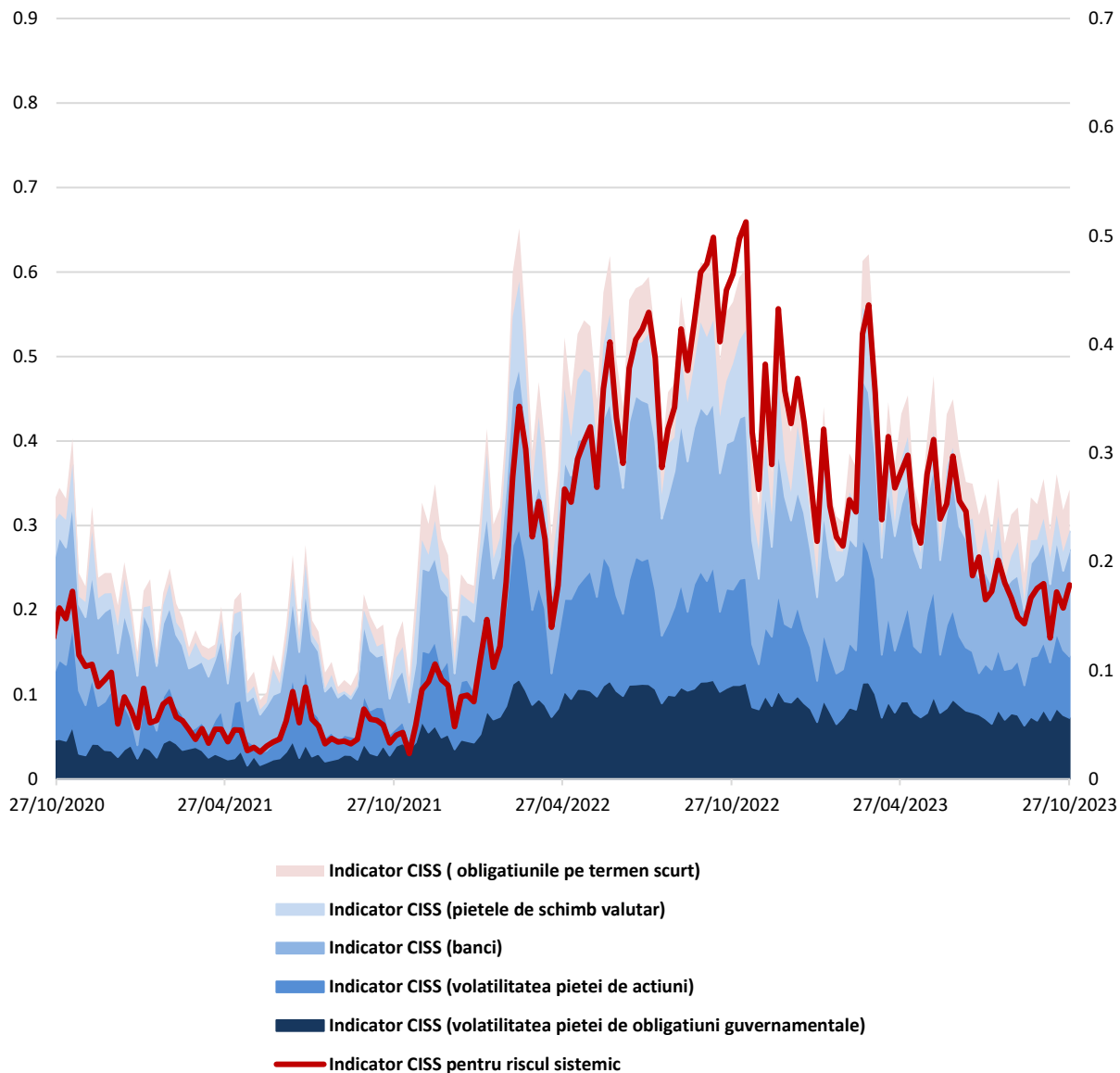
Prețurile materiilor prime ar putea deveni mai volatile în contextul unor noi tensiuni geopolitice și al unor perturbări legate de schimbările climatice. De la finalul trimestrului II prețurile petrolului au crescut cu aproximativ 25% pe fondul reducerilor prelungite ale ofertei din partea țărilor OPEC+. Prețurile alimentelor rămân ridicate și ar putea fi perturbate și mai mult de o escaladare a războiului din Ucraina, ceea ce ar putea cauza dificultăți importante pentru multe țări mai puțin dezvoltate. Totodată, în ciuda unei dinamici descendente pentru inflație, poziția curentă rămâne îngrijorătoare. Mai mult, așteptările privind inflația pe termen scurt au crescut semnificativ peste nivelul estimat. În plus, sunt vizibile efectele de erodare ale amortizoarelor fiscale în multe state ce manifestă niveluri ridicate ale datoriei, costuri de finanțare în creștere și o încetinire a creșterii economice<sup>10</sup>.

În cele din urmă, în pofida înăsprii politicii monetare, condițiile financiare s-au relaxat în multe țări. Investigații recente realizate de FMI atenționează asupra posibilității unei reevaluări bruște a riscului, în special pentru piețele emergente, care ar aprecia și mai mult dolarul american, ar declanșa ieșiri de capital și ar crește costurile de împrumut.

<sup>10</sup> International Monetary Fund, Fiscal Monitor, October 2023

Tendința de creștere a sub-indicatorilor CISS s-a diminuat în trimestrele II și III, dar se menține la un nivel ridicat față de perioada anterioară pandemiei.

Grafic 7 Indicatorul CISS pentru riscul sistemic



Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor Refinitiv

## 1.2. Evoluții macroeconomice și financiare locale

Indicii bursieri din România au înregistrat o tendință de creștere la finalul trimestrului III 2023 ca urmare a temperării ciclului de întărire cantitativă (*Quantitative Tightening*).

Tabel 2 Randamentele burselor de acțiuni

Indici internaționali	3 luni	6 luni	12 luni	Indici BVB	3 luni	6 luni	12 luni
EA (EUROSTOXX)	-4,43%	-3,55%	20,93%	BET	14,85%	18,38%	34,76%
FR (CAC 40)	-3,58%	-2,56%	23,82%	BET-BK	13,89%	16,69%	33,51%
DE (DAX)	-4,71%	-1,55%	27,01%	BET-FI	10,61%	7,55%	14,59%
IT (FTSE MIB)	0,04%	4,17%	36,78%	BET-NG	11,45%	16,22%	29,42%
GR (ASE)	-5,42%	14,67%	52,52%	BET-TR	17,55%	24,48%	41,78%
IE (ISEQ)	-3,51%	0,90%	33,35%	BET-TRN	15,82%	22,37%	39,37%
ES (IBEX)	-1,72%	2,12%	27,98%	BET-XT	14,20%	17,39%	31,32%
UK (FTSE 100)	1,02%	-0,31%	10,36%	BET-XT-TR	16,62%	23,08%	37,80%
US (DJIA)	-2,62%	0,70%	16,65%	BET-XT-TRN	15,03%	21,13%	35,61%
IN (NIFTY 50)	2,34%	13,13%	14,88%	BETAeRO	5,53%	4,08%	10,76%
SHG (SSEA)	-2,85%	-4,94%	2,89%	BETPlus	14,71%	17,90%	34,29%
JPN (N225)	-4,01%	13,61%	22,83%	ROTX	13,75%	17,32%	31,05%

Sursa: Calcule ASF pe baza datelor Refinitiv Datastream, Notă: 3 luni=29 septembrie 2023/30 iunie 2023; 6 luni=29 septembrie 2023/31 martie 2023; 12 luni=29 septembrie 2023/30 septembrie 2022; Max (verde) și min (roșu) sunt fixate la  $\pm 4\%$  (3 luni),  $\pm 8\%$  (6 luni) și  $\pm 15\%$  (12 luni)

**Nivelul de echilibru al pieței de capital** este nivelul normal de piață, o variabilă neobservabilă, ce poate fi estimată statistic, fiind importantă pentru analiza stabilității pieței de capital, întrucât propune un nivel de referință.

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

Depășirea nivelului de echilibru poate indica o perioadă de creștere nesustenabilă a pieței financiare, pe fondul modificării unor factori fundamentali care afectează economia (ex. inovații tehnologice). 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).



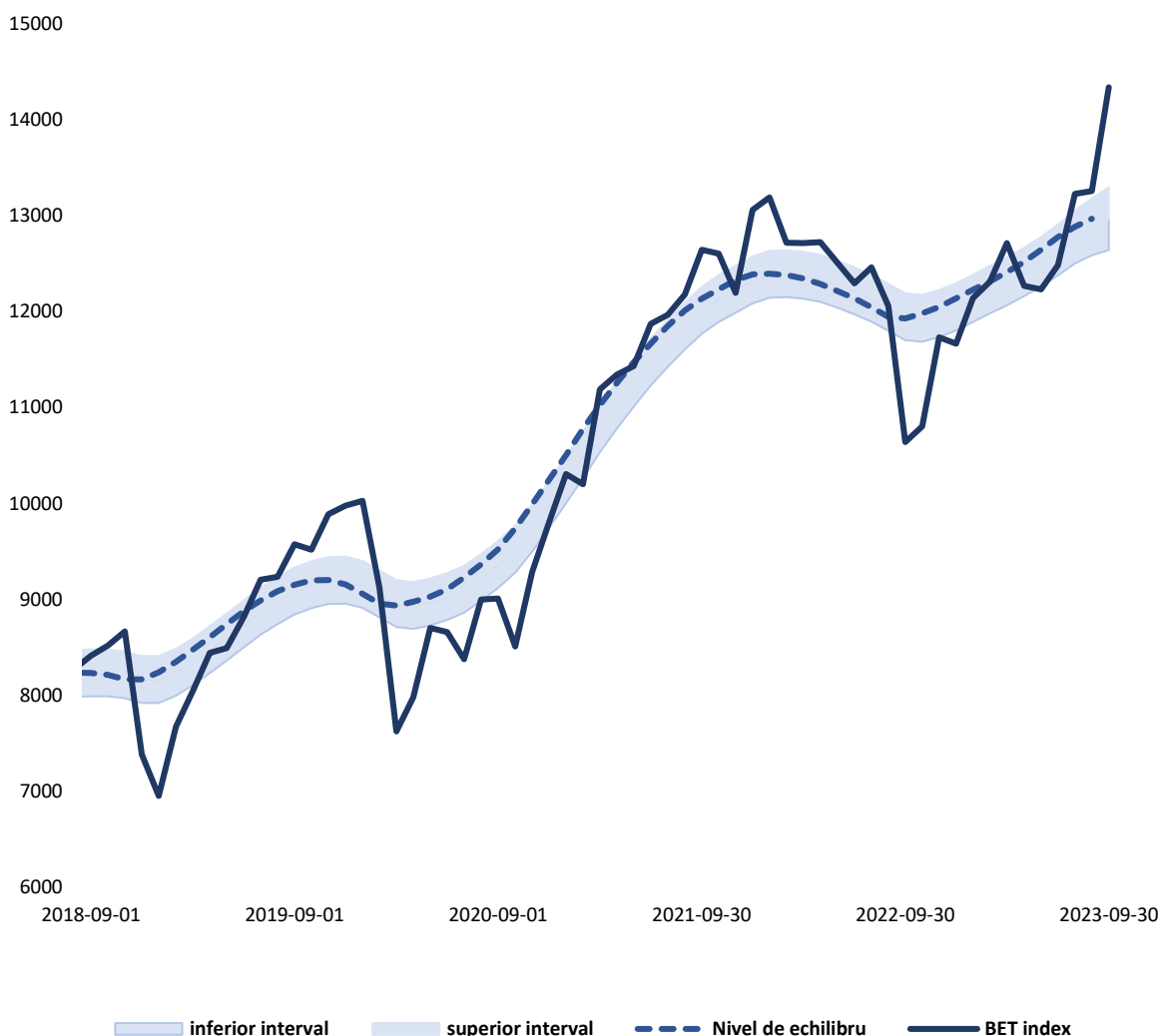
Estimarea nivelului de echilibru al indicelui pieței de capital din România a fost realizată cu un model de tipul nivel local (*Local Level model*) și estimată cu filtrul Kalman.

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

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

Reprezentarea grafică a nivelului de echilibru și a benzilor de încredere (90%) arată că în trimestrul al treilea din 2023, indicele BET a înregistrat o creștere rapidă peste nivelul de echilibru în special datorită interesului sporit al investitorilor față de BVB în contextul listării companiei Hidroelectrica, care a fost cel mai mare IPO din Europa din 2023.

Grafic 8 Indicele BET: fluctuații în jurul nivelului de echilibru

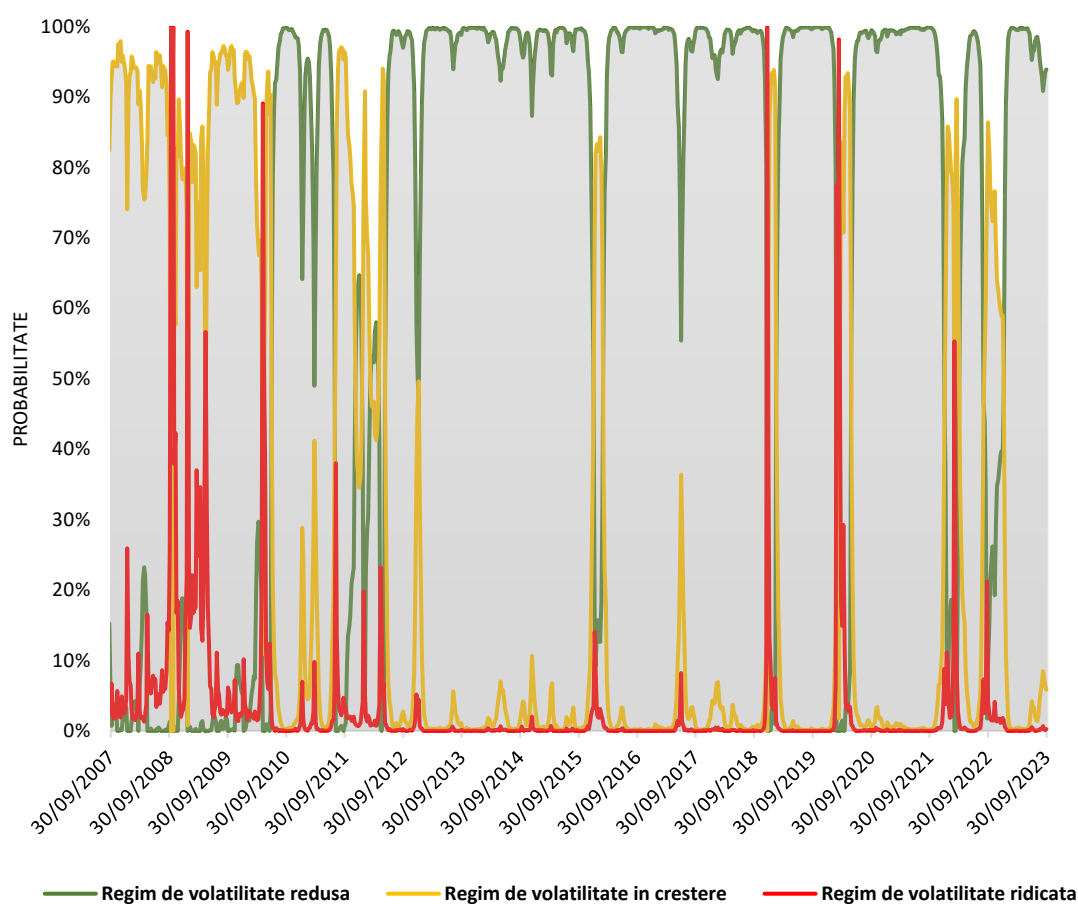


Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor Refinitiv

În graficul 9 este estimat un model Markov-Switching cu trei regimuri de volatilitate potrivit metodologiei lui Kim și Nelson, 1998<sup>11</sup>. Rezultatele indică faptul că în ultimii trei ani indicele BET a cunoscut un scurt regim de volatilitate ridicată doar în 2020. Pe parcursul primelor trei trimestre din 2023, volatilitatea a fost redusă și s-a situat într-un regim normal de piață caracterizat de o volatilitate redusă. Rezultatele indică faptul că depășirea nivelului de echilibru prezentat în graficul anterior nu a fost generată de o volatilitate ridicată și trebuie analizată în contextul dezvoltărilor endogene ale pieței locale de acțiuni (listarea Hidroelectrică) marcate de factori macrofinanciarți specifici economiei românești.

Mai mult, rezultatele obținute indică faptul că avem 596 de observații în regimul de volatilitate joasă (72%), 224 observații în regimul de volatilitate medie (27%) și doar 12 observații în regimul de volatilitate înaltă (1%), ceea ce arată că perioadele de volatilitate foarte ridicată apar rar iar durata acestora este redusă fiind provocate de evenimente extreme generate pe piețele financiare internaționale.

Grafic 9 Indicele BET: descompunerea volatilității în trei regimuri de volatilitate

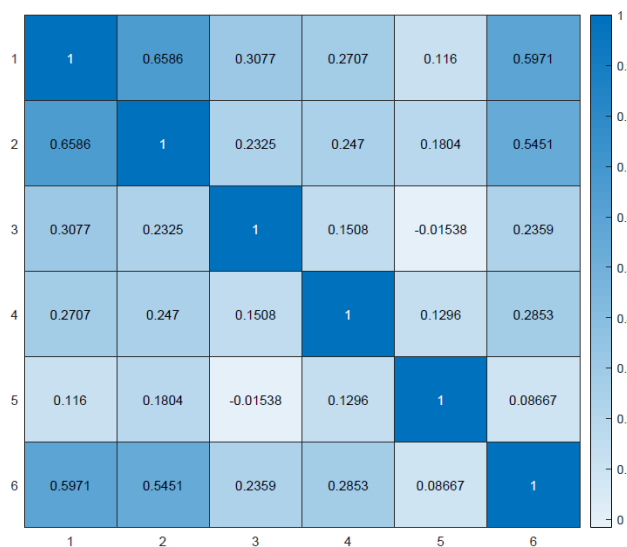


Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor Refinitiv

<sup>11</sup> Kim, C. J., & Nelson, C. R. (1998). Business cycle turning points, a new coincident index, and tests of duration dependence based on a dynamic factor model with regime switching. *Review of Economics and Statistics*, 80(2), 188-201.

Corelațiile dintre Germania, Austria, România, Ungaria, Cehia și Polonia sunt prezentate în tabelul următor. Corelațiile au fost calculate pe baza datelor din primele trei trimestre din 2023.

Tabel 3 Corelațiile dintre Germania, Austria, România, Ungaria, Cehia și Polonia



Sursa: Prelucrare ASF

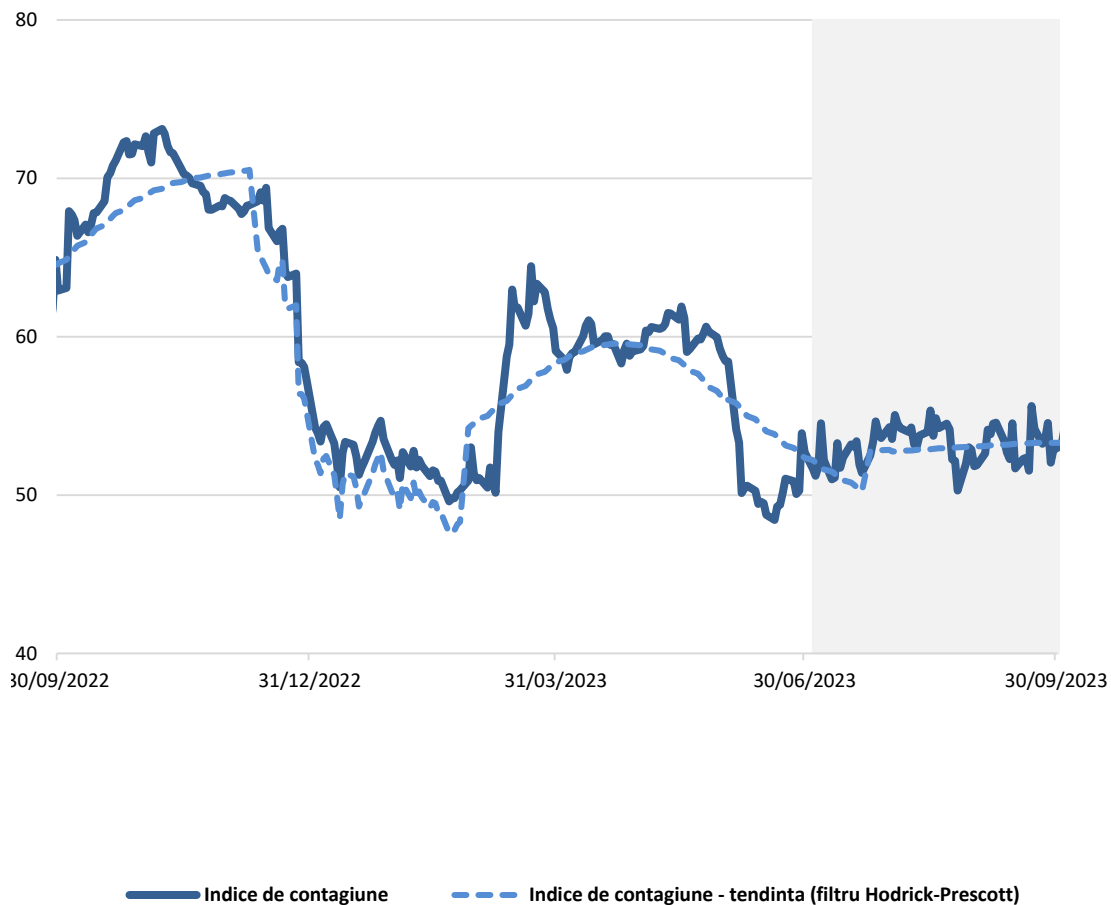
### Indicele de contagiune pentru indicii bursieri

În perioadele de volatilitate ridicată legăturile dintre piețele financiare devin mai puternice, iar fenomenul de contagiune devine mai pronunțat, iar evoluțiile tind să se sincronizeze mai mult decât în perioadele cu volatilitate redusă. Aceste caracteristici ale comportamentului piețelor de capital pot fi reprezentate cu ajutorul indicelui de contagiune.

Metodologia de calcul utilizată este adaptată după „*Measuring Financial Asset Return and Volatility Spillovers with Application to Global Equity Markets*” (Diebold, F.X și Yilmaz, K.,2009). Indicele este construit din 5 indici bursieri reprezentativi pentru piețele bursiere din Germania, Austria, România, Ungaria și Polonia pe baza unui model Vector Autoregresiv (VAR) cu 10 pași de prognoză pentru o fereastră de estimare de 200 de zile prin însumarea erorii varianței de prognoză a indicilor. Eșantionul utilizat conține date zilnice în intervalul decembrie 2011-iunie 2023.

În graficul 10 este prezentată dinamica indicelui de volatilitate în perioada trimestrul III 2022-trimestrul III 2023, iar în zona hașurată este delimitată clar evoluția din trimestrul al treilea. Evoluția intensității fenomenelor de contagiune este realizată prin comparație cu valorile anterioare ale indicelui și indică o reducere a contagiunii pentru indicii bursieri analizați.

Grafic 10 Indice de contagiune

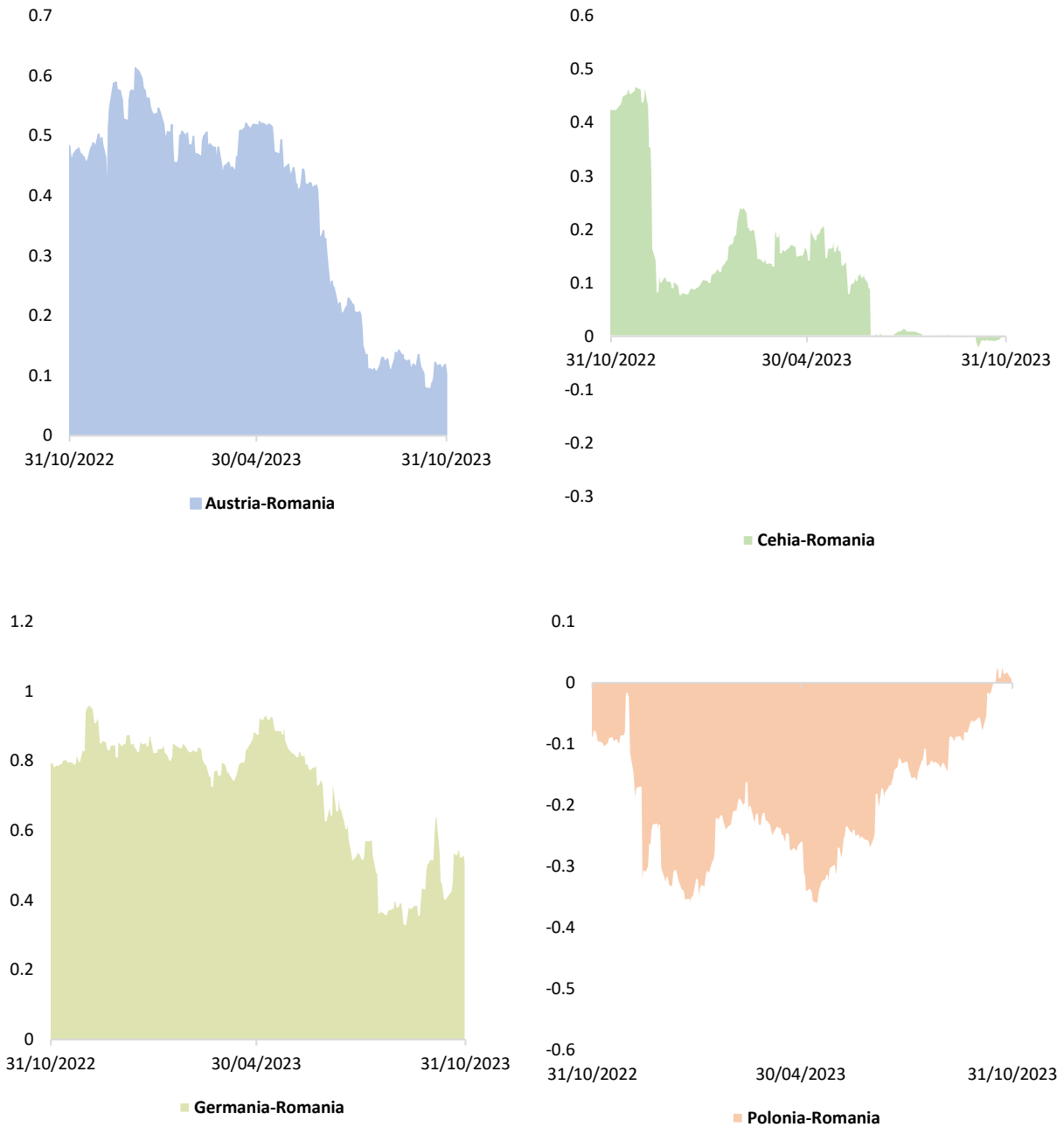


Sursa: Calcule ASF pe baza datelor din Refinitiv

Contagiunea netă bilaterală este diferența dintre contagiunea primită și contagiunea transmisă bilateral de fiecare indice bursier și este un indicator pentru importanța relativă a acestora pentru piețele de acțiuni analizate. Contagiunea netă este calculată potrivit modelului prezentat în lucrarea „*Better to Give than to Receive: Predictive Directional Measurement of Volatility Spillovers.*” (Diebold, F.X și Yilmaz, K.,2012).

Normalizarea ratelor de politică monetară din Europa a condus la un grad redus de contagiune la nivelul burselor de capital din Europa în primul semestru din 2023 indicată și de reducerea tensiunii financiare așa cum sunt surprinse și în indicii de contagiune care a înregistrat o tendință de scădere și de revenire la media pe termen lung. Tendința a continuat pe tot parcursul anului 2023.

Grafic 11 Contagiune netă bilaterală



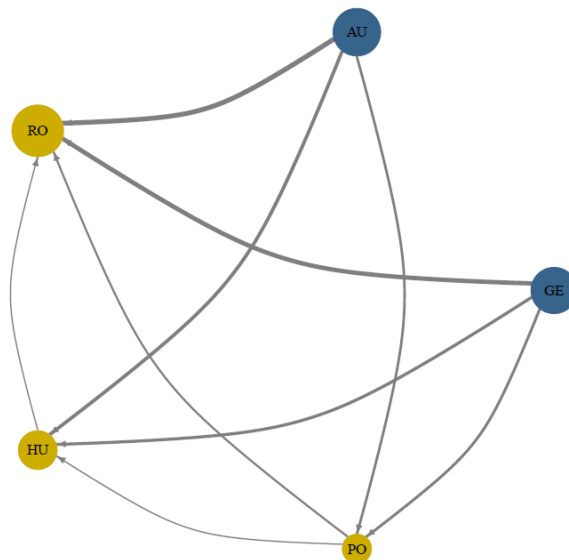
Sursa: Calcule ASF pe baza datelor din Refinitiv

Contagiunea indică sensibilitatea față de modificările în randamentele celorlalți indici studiați și arată sensibilitatea pe termen scurt față de mișcările celorlalte piețe de capital.

În graficul 12 este prezentată stilizat rețeaua dinamică de interconexiuni dintre Germania, Austria, România, Ungaria și Polonia. Rezultatele modelului indică faptul că România, Ungaria și Polonia primesc net contagiune de la Austria și Germania. Avantajul metodologiei Diebold-Yilmaz (2012) față de

metodologia analizei tip rețea construită pe relații de cauzalitate bilaterală tip Granger propusă de Billio et al (2012), este că rețeaua este atât direcționată cât și ponderată și poate oferi o înțelegere a puterii efectelor de contagiune bilaterală.

Grafic 12 Rețea dinamică de interconexiuni



Legendă: AU-Austria, GE-Germania, RO-România, HU-Ungaria, PO-Polonia

Sursa: Calcule ASF pe baza datelor din Refinitiv

Un model Vector Autoregresiv pe cuantile (QVAR), spre deosebire de un model VAR standard, urmărește interacțiunea dintre variabilele endogene pentru fiecare cuantilă. Prognozele pentru cuantilele multivariate se obțin prin factorizarea distribuției comune într-o structură recursivă, dar nu pot fi obținute prin estimarea VAR în formă redusă. Astfel, un model de tip QVAR poate prognoza orice secvență dorită de cuantile.

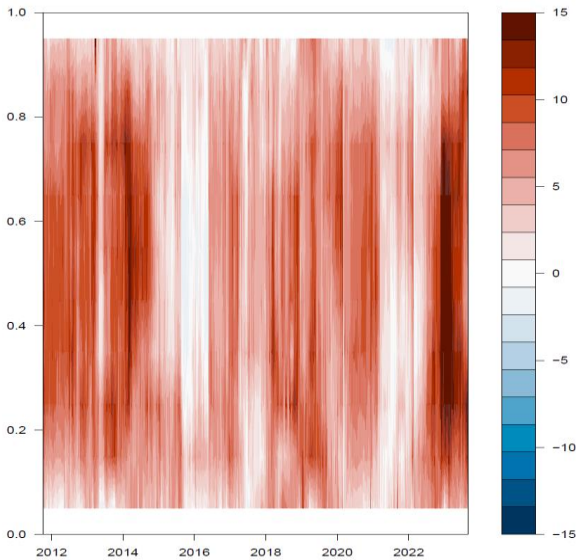
În graficul 13 sunt prezentați indicatorii pentru contagiunea netă totală pe cuantile. Metodologia de calcul este "A topology of financial networks is central to the study of systemic risk." (Ando et al., 2018) care poate analiza șocurile în funcție de distribuția acestora. Astfel, în timp ce metodologia Diebold-Yilmaz (2009, 2012) răspunde la întrebarea "cât de mult din incertitudinea viitoare asociată variabilei  $i$  poate fi atribuită șocurilor provenite din variabila  $j$ ", un model QVAR analizează fiecare șoc economic în funcție de funcția lui de distribuție. În timp ce în graficul 12 este prezentată estimarea structurii medii a rețelei care prevalează atunci când un șoc mediu afectează sistemul, în graficul 13 rețeaua este prezentată dinamic în timp dar și pentru fiecare tip de șoc asociat cuantilei asociate. Șocurile care sunt mai mari de cuantila 0,5 sunt șocuri pozitive care apar când indicii bursieri cresc. Șocurile negative sunt cele cuprinse pentru cuantilele 0-0,5.

Deoarece șocurile sistemice sunt mai mari decât media, iar impactul și viteza de propagare a șocurilor mari se propagă diferit față de șocurile mai mici, acestea vor avea un impact diferit asupra topologiei rețelei. Pentru a integra funcția de distribuție a șocurilor, modelul QVAR este un cadru care utilizează cuantilele de regresie pentru a investiga dacă topologia unei rețele se modifică odată cu mărimea șocurilor

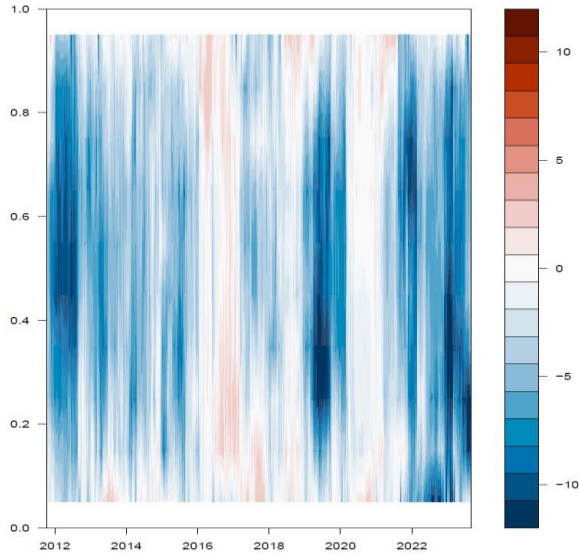
care afectează sistemul. Aceste relații sunt reprezentate în modul următor: dacă un indice bursier *transmite* contagiune net este reprezentat cu roșu iar dacă *primește* net contagiune este reprezentat cu albastru. Intensitatea culorii este direct proporțională cu intensitatea gradului de transmisie a șocurilor. Cuantilele (0-100%) sunt reprezentate pe ordonată iar pe abscisă sunt anii (2012-2023). Analiza arată că în primul semestru din 2023 Germania a transmis net contagiune atât pentru randamentele pozitive, cât și pentru cele negative. România a primit contagiune net în special pentru randamentele negative, iar în trimestrul al treilea contagiunea netă totală primită de pe piețele învecinate a fost foarte redusă.

Grafic 13 Contagiune netă totală pe cuantile

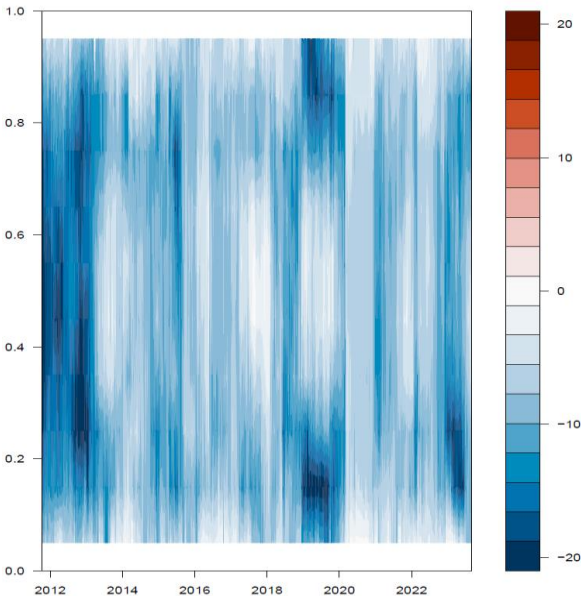
Germania



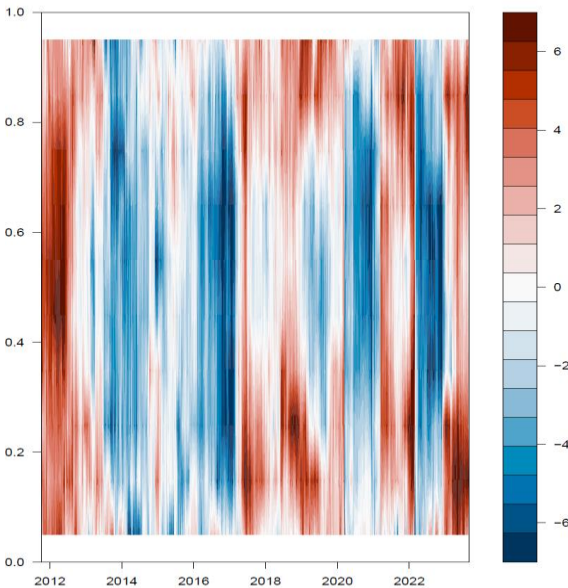
Ungaria



România



Polonia



Sursa: Calcule ASF pe baza datelor din Refinitiv

## 2. Tendințe și riscuri pe piața de capital

### 2.1. Tendințe, riscuri și vulnerabilități în UE

Autoritatea Europeană pentru Valori Mobiliare și Piețe (ESMA), autoritatea de reglementare a piețelor financiare și a valorilor mobiliare din UE, a publicat un articol (*ESG names and claims in the EU fund industry*, 2 octombrie 2023<sup>12</sup>) în care analizează utilizarea limbajului legat de factorii de mediu, sociali și de guvernanță corporativă (ESG) în denumirile și documentația fondurilor de investiții din UE.

Combaterea dezinformării ecologice este una dintre prioritățile cheie ale strategiei ESMA privind finanțarea durabilă și, în acest sens, evaluarea sa privind modul în care fondurile de investiții se semnalează (prin numele lor sau prin documentele lor) este un prim pas important în detectarea și monitorizarea potențialelor practici de greenwashing.

În acest studiu, ESMA arată că ponderea fondurilor de investiții OPCVM din UE care au în denumire cuvinte ESG a crescut de la mai puțin de 3% în 2013 la 14% în 2023. Articolul evidențiază, de asemenea, faptul că managerii de fonduri tind să prefere să folosească un limbaj generic („ESG”, „sustenabil”) în locul unor cuvinte mai specifice. Astfel, investitorilor le poate fi mai dificil să verifice dacă portofoliul fondului este în concordanță cu denumirea.

Pentru a realiza acest studiu, ESMA a utilizat, de asemenea, tehnici de procesare a limbajului natural pentru a examina utilizarea limbajului legat de ESG în peste 100.000 de documente ale fondurilor. Așa cum era de așteptat, fondurile care au în denumire cuvinte ESG, precum și fondurile care prezintă informații în conformitate cu articolul 9 din Regulamentul privind publicarea de informații privind finanțarea durabilă (SFDR), tind să utilizeze relativ mai multe cuvinte ESG în documentația lor. Cu toate acestea, rezultatele indică, de asemenea, diferențe între tipurile de documente (documente de reglementare vs. materiale de marketing), sugerând că administratorii de fonduri își adaptează comunicarea în funcție de tipurile de cititori așteptați.

Acest articol contribuie la eforturile de monitorizare în curs de desfășurare ale ESMA în domeniul riscurilor de ecologizare, în special în sectorul gestionării investițiilor, și sprijină eforturile de reglementare în curs de desfășurare în ceea ce privește cerințele de publicare a informațiilor ESG pentru fondurile de investiții.

Finanțele joacă un rol esențial în sprijinirea tranziției către o economie mai durabilă. Pentru a realiza acest lucru, este necesară încrederea investitorilor în acuratețea informațiilor ESG. Ținând cont de acest lucru, greenwashing-ul sau dezinformarea ecologică a devenit o preocupare majoră pentru factorii de decizie politică din întreaga lume. Luând în considerare fondurile de investiții din UE, au fost construite mai multe seturi de date unice pentru a examina fundamentele acestor preocupări. Utilizând un set de date nou, cu informații istorice despre 36.000 de fonduri care gestionează active în valoare de 16.000 de miliarde de euro, a fost constat faptul că fondurile utilizează din ce în ce mai mult un limbaj legat de ESG în denumirile lor și că investitorii preferă în mod constant fondurile cu cuvinte ESG în denumirea lor. De asemenea, a fost analizată amploarea limbajului ESG în documentația de reglementare și în materialele de marketing ale fondurilor, utilizând un set de date de peste 100.000 de documente disponibile la sfârșitul anului 2022.

<sup>12</sup> [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2023-10/ESMA50-524821-2931\\_ESG\\_names\\_and\\_claims\\_in\\_the\\_EU\\_fund\\_industry.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2023-10/ESMA50-524821-2931_ESG_names_and_claims_in_the_EU_fund_industry.pdf)



Au fost identificate dovezi că industria fondurilor își adaptează comunicarea ESG în funcție de tipul de document - reglementat sau nereglementat. Constatările care reies din articol sprijină eforturile recente ale factorilor de decizie politică de a se asigura că denumirile și informațiile publicate de fondurile UE reflectă cu exactitate activitățile acestora.

Tranziția către o economie mai ecologică va necesita resurse financiare substanțiale. Pentru a satisface aceste nevoi de investiții, va fi necesar un capital privat important. Pentru ca produsele de investiții ESG să rămână atractive, este esențial ca investitorii să aibă încredere în faptul că produsele financiare sustenabile care le sunt oferite sunt descrise cu acuratețe.

Prin urmare, pe măsură ce popularitatea investițiilor ESG crește, cresc și riscurile și importanța greenwashing-ului. Pe lângă pagubele locale cauzate investitorilor individuali, „greenwashing-ul” poate avea consecințe profunde asupra încrederii întregii comunități de investitori în eficacitatea regimurilor de publicare a informațiilor legate de durabilitate, cu efecte secundare negative asupra finanțării necesare pentru tranziția economiilor către o stare mai sustenabilă.

Pe această bază, a fost realizată o analiză a evoluției istorice a numelor de fonduri din perspectiva ESG. Numele unui fond poate fi o sursă de „greenwashing” dacă numele nu reflectă profilul real de sustenabilitate al fondului. Prin urmare, a fost utilizat un nou set de date care conține denumirile istorice a peste 36.000 de fonduri de investiții unicat, domiciliat în UE, cu aproximativ 16.000 de miliarde EUR de fonduri de investiții, de la jumătatea anului 2013 până la jumătatea anului 2023.

Analiza realizată de ESMA demonstrează, în primul rând, că din ce în ce mai multe fonduri includ termeni ESG în denumirile lor și că, dintre termenii ESG incluși, fondurile preferă să includă cuvinte mai puțin specifice (de exemplu, cuvinte ESG generale, mai degrabă decât cuvinte mai specifice "E" sau "S"). În plus, de la jumătatea anului 2017, numeroase fonduri de investiții și-au schimbat denumirea pentru a adăuga cuvinte ESG. În același timp, au fost identificate dovezi de susținere a apetitului ridicat și constant al investitorilor pentru fondurile cu un termen legat de ESG în denumirea lor, în comparație cu fondurile care nu au niciun cuvânt legat de ESG în denumire.

Deoarece fondurile își pot semnala obiectivele și scopurile legate de ESG și prin intermediul documentației, analiza ESMA investighează, de asemenea, informațiile de reglementare (KIID/KID și strategia de investiții) și de marketing ale fondurilor. A fost construit un set de date format din peste 100.000 de documente disponibile la sfârșitul anului 2022 și care acoperă peste 18.000 de fonduri.

În al doilea rând, studiul arată că, în strategia de investiții și în KIID/KID (Key Investor Information Document/Key Information Document), fondurile care au în denumire un limbaj legat de ESG furnizează informații mai detaliate despre ESG (folosind cuvinte suplimentare față de cele incluse în denumire) decât alte fonduri. În plus, ponderea cuvintelor ESG găsite în diferitele tipuri de documente este coerentă cu tipul de divulgare SFDR (de exemplu, fondurile de la articolul 8 folosesc mai multe cuvinte ESG decât fondurile de la articolul 6, dar mai puține decât fondurile de la articolul 9). În altă parte, fondurile mai recente și fondurile care investesc în acțiuni sunt asociate cu un limbaj mai mult ESG.

În al treilea rând, fondurile vândute investitorilor de retail sunt asociate cu un limbaj ESG mai extins în KIID/KID în comparație cu fondurile vândute investitorilor instituționali, dar acest efect nu există în cazul strategiei de investiții sau al materialelor de marketing. Astfel, fondurile care se adresează investitorilor

de retail par să facă declarații ESG suplimentare în documentele create special pentru a îmbunătăți înțelegerea fondului de către investitorii de retail. Cu toate acestea, aceleași fonduri nu depun eforturi deosebite (în raport cu fondurile instituționale) în documente care nu sunt standardizate și reglementate. Acest lucru sugerează că administratorii de fonduri își adaptează strategiile de comunicare în funcție de tipurile de cititori așteptați, subliniind importanța asigurării coerenței între diferitele tipuri de documente. De asemenea, subliniază importanța monitorizării acestui tip de canal de comunicare, din perspectiva protecției investitorilor.

Constatările ESMA susțin eforturile recente de reglementare - atât în UE, cât și în străinătate - în ceea ce privește cerințele de publicare a informațiilor pentru fondurile de investiții. De exemplu, evoluția limbajului ESG în denumirile fondurilor demonstrează utilitatea recentei consultări publice a ESMA privind orientările pentru a se asigura că denumirile fondurilor reflectă cu acuratețe portofoliul acestora din perspectiva ESG. Mai mult decât atât, evaluarea bazată pe NLP (natural language processing) a limbajului ESG utilizat în diverse documente ale fondurilor demonstrează beneficiile unor informații standardizate - sub formă de modele - care devin treptat disponibile la scară largă, de exemplu prin intermediul SFDR.

Pe viitor, ESMA va continua să intensifice monitorizarea și supravegherea practicii de greenwashing. Instrumentele bazate pe NLP au potențialul de a contribui în mare măsură la o supraveghere eficientă în întreaga UE, prin urmare, ESMA va continua să monitorizeze informațiile referitoare la ESG, având în vedere creșterea rapidă și rolul important al pieței de investiții ESG.

Emisiunile de titluri de creanțe sustenabile au crescut vertiginos în ultimii ani, beneficiind de un apetit tot mai mare al investitorilor pentru produsele financiare care conțin un element de durabilitate. În același timp, cercetările sugerează că emitenții de titluri de creanță cu etichetă de durabilitate pot beneficia de un avantaj de preț, așa-numitul „greenium”, care este adesea atribuit disponibilității investitorilor de a renunța la randamente în schimbul elementului de sustenabilitate al produsului financiar în care investesc. Cu toate acestea, dovezile existente până în prezent nu au fost concludente în ceea ce privește existența unui avantaj cert în materie de prețuri și, în plus, acestea se concentrează în principal doar pe obligațiunile verzi.

În cadrul unui alt articol publicat de ESMA (*The European sustainable debt market – do issuers benefit from an ESG pricing effect?*, 6 octombrie 2023<sup>13</sup>) a fost extinsă activitatea analitică la toate tipurile de obligațiuni de mediu, sociale și de guvernanta (ESG) și s-a identificat un set de factori cheie care ar putea cauza așa-numitul „greenium”. Aceasta contribuie în mod direct la înțelegerea preferințelor investitorilor în materie de finanțare sustenabilă, ajută la investigarea oricăror denaturări ale prețurilor între instrumente de datorie comparabile care ar putea avea un impact asupra stabilității pieței în cazul în care acestea se dezvăluie și, în cele din urmă, contribuie la prioritatea strategică a ESMA de monitorizare a evoluțiilor pieței ESG și de evaluare a noilor instrumente financiare. În ceea ce privește constatările, rezultatele analitice publicate de ESMA nu pot confirma existența unui avantaj de preț sistematic și consecvent pentru nicio categorie de obligațiuni ESG. În plus, a fost constatat faptul că, în trecut, emitenții

---

<sup>13</sup> [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2023-10/ESMA50-524821-2938\\_The\\_European\\_sustainable\\_debt\\_market\\_-\\_do\\_issuers\\_benefit\\_from\\_an\\_ESG\\_pricing\\_effect\\_0.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2023-10/ESMA50-524821-2938_The_European_sustainable_debt_market_-_do_issuers_benefit_from_an_ESG_pricing_effect_0.pdf)

de obligațiuni ESG au beneficiat de prime de preț în funcție de caracteristicile emitentului și că angajamentele publice de sustenabilitate ale emitenților nu influențează prețul obligațiunilor lor.

Dimensiunea pieței datoriilor sustenabile ale emitenților cu domiciliul în Spațiul Economic European (SEE) a crescut substanțial în ultimii ani, ajungând la 1,7 tn EUR în prima jumătate a anului 2023, ceea ce reprezintă o creștere de 130% în doar 2 ani. Creșterea în dimensiune a fost reflectată de un set tot mai mare de produse de datorie durabilă oferite investitorilor.

În acest articol, se analizează dacă investitorii nu numai că preferă instrumentele de datorie sustenabile, dar și dacă sunt dispuși să renunțe la randamente în acest proces și, astfel, să contribuie la existența unui „greenium”. Programul de Dezvoltare al Națiunilor Unite (2021) definește greenium ca fiind „stabilirea prețului beneficiilor pe baza logicii conform căreia investitorii sunt dispuși să plătească în plus sau să accepte randamente mai mici în schimbul unui impact sustenabil”.

Concret, acest lucru înseamnă că instrumentele de datorie sustenabile sunt cotate în interiorul curbei lor de randament, adică oferă randamente mai mici la prețuri egale sau mai mari, spre deosebire de omologii lor convenționali, cu condiția ca toate celelalte caracteristici ale instrumentului și ale emitentului să fie (aproape) egale (Climate Bonds Initiative, 2021).

În timp ce preferințele investitorilor pot justifica diferențele de preț datorate aspectelor financiare și nefinanciare individuale, existența sistematică a unui greenium poate da naștere la mai multe preocupări. În primul rând, din punct de vedere al reglementării și supravegherii, o greșeală sistematică a datoriei sustenabile poate semnala distorsiuni de preț pe piață, în special dacă aspectul sustenabilității care determină stabilirea prețului primei de preț se dovedește a fi inexact. Acest lucru ar putea ridica probleme de stabilitate financiară sub forma unei volatilități ridicate a prețurilor sau a unei scăderi rapide a lichidității pentru instrumentele de datorie sustenabile. De asemenea, poate ridica probleme legate de protecția investitorilor, de exemplu, în cazul în care investitorii se simt înșelați cu privire la performanța sustenabilă a unui instrument de datorie sustenabil. Această problemă poate fi agravată, în plus, de o informare insuficientă sau neclară cu privire la caracteristicile specifice de sustenabilitate ale instrumentului. În al doilea rând, stimulentele pentru ca emitenții să își sporească cheltuielile și profilul de sustenabilitate pot fi mai puternice prin utilizarea unor mecanisme alternative, inclusiv prin dezvoltarea unor strategii cuprinzătoare și pe termen lung la nivelul entității pentru a transforma în mod holistic procesele de afaceri.

Această analiză se concentrează asupra aspectului stabilității financiare și informează activitatea de reglementare și supraveghere prin evaluarea potențialelor distorsiuni ale prețurilor pe piața datoriilor de mediu, sociale și de guvernare (ESG) și, astfel, prin investigarea posibilității ca fenomenul „greenium” să declanșeze probleme de stabilitate financiară. În acest fel, pot fi identificate potențialele probleme de stabilitate financiară într-un stadiu incipient și se poate contribui la prioritatea strategică ESMA de monitorizare a principalelor evoluții ale pieței în domeniul finanțării durabile.

Creșterea rapidă pe piață a instrumentelor de datorie sustenabile a dus la dezvoltarea unui set vast de tipuri diferite de obligațiuni cu un element de sustenabilitate, care pot fi distinse, în linii mari, în două categorii: utilizarea de obligațiuni procedurale (UoP- use of proceed bonds) și de obligațiuni legate de durabilitate (SLB- sustainability-linked bonds).

Obligațiunile UoP au veniturile lor alocate pentru un proiect sau o activitate specifică de sustenabilitate, cu scopul de a obține finanțare pentru un scop de sustenabilitate prestabilit. Deși nu există etichete oficiale, cum ar fi cele prevăzute de lege, aceste obligațiuni se disting de obicei prin caracterul durabil al proiectului finanțat și se împart de regulă în obligațiuni verzi (pentru cele ale căror venituri sunt destinate unui scop de mediu, cum ar fi reducerea emisiilor de CO2 sau refacerea biodiversității), obligațiuni sociale (pentru scopuri sociale, cum ar fi asistența medicală sau locuințele sociale) și obligațiuni de sustenabilitate, care conțin atât beneficii de mediu, cât și de elemente sociale. Cu toate acestea, odată cu eforturile tot mai mari de a înțelege mai bine diferite aspecte legate de durabilitate, a crescut disponibilitatea obligațiunilor UoP cu un accent tematic specific, de la obligațiuni albastre la obligațiuni de tranziție sau obligațiuni rhino.

*Tabel 4 Utilizarea obligațiunilor procedurale*

Varietatea tot mai mare de utilizare a obligațiunilor procedurale

<b>Tipul obligațiunilor</b>	<b>Descriere</b>
<b>Obligațiuni verzi</b>	Instrumente de obligațiuni în cazul în care veniturile sau o sumă echivalentă vor fi utilizate exclusiv pentru finanțarea sau refinanțarea, integrală sau parțială, a unor proiecte ecologice eligibile noi și/sau existente, de exemplu proiecte legate de refacerea biodiversității, prevenirea și controlul poluării și eficiența energetică.
<b>Obligațiuni sociale</b>	Instrumente de obligațiuni în cazul în care veniturile sau o sumă echivalentă vor fi utilizate exclusiv pentru finanțarea sau refinanțarea, integrală sau parțială, a unor proiecte sociale eligibile noi și/sau existente, de exemplu, proiecte legate de infrastructura de bază la prețuri accesibile, accesul la servicii esențiale, locuințe la prețuri accesibile, crearea de locuri de muncă, promovarea și emanciparea socio-economică, securitatea alimentară.
<b>Obligațiuni sustenabile</b>	Instrumente de obligațiuni în cazul cărora veniturile sau o sumă echivalentă vor fi utilizate exclusiv pentru a finanța sau refinanța o combinație de proiecte ecologice și sociale.
<b>Obligațiuni pentru climă</b>	Obținerea de finanțare pentru soluții la schimbările climatice, de exemplu, proiecte de atenuare sau de adaptare, inclusiv centrale de energie regenerabilă sau programe de atenuare a schimbărilor climatice. Nu este necesar ca toate obligațiunile pentru climă să fie obligațiuni UoP, dar majoritatea sunt.
<b>Obligațiuni albastre</b>	Obținerea de finanțare pentru active și proiecte legate de oceane, de exemplu în ceea ce privește

	conservarea și restaurarea mediului marin și infrastructura legată de apă.
<b>Obligațiuni rhino</b>	Strângerea de fonduri pentru conservarea faunei sălbatice, inclusiv a speciilor pe cale de dispariție, cum ar fi rinocerul negru.

*Notă: Prezentare generală a diferitelor utilizări ale obligațiunilor procedurale și obiectivele acestora. Mai multe dintre aceste categorii pot fi aplicate, de asemenea, în cadrul emisiunilor de obligațiuni legate de durabilitate, deși având în vedere structura diferită a obligațiunilor. Sursa: Climate Bonds Initiative, ICMA, United Nations Global Compact, Green Finance Institute, ESMA*

În timp ce obligațiunile UoP sunt centrate pe proiecte, obligațiunile SLB sunt instrumente orientate spre viitor, axate pe entitate, adică menite să sprijine transformarea sustenabilă a unei entități. Spre deosebire de obligațiunile UoP, veniturile sunt alocate pentru scopuri generale sau activități de refinanțare, dar emitentul se angajează să obțină în viitor un rezultat specific și definit în materie de sustenabilitate, exprimat de obicei sub forma unor indicatori cheie de performanță (KPI) la nivelul companiei și măsurat în raport cu obiectivele de performanță în materie de sustenabilitate (SPT). De asemenea, SLB conțin mecanisme de penalizare, de obicei sub forma unei majorări a cuponului, în cazul în care nu se ating obiectivele de sustenabilitate. Obligațiunile de tip SLB sunt o formă relativ nouă de datorie sustenabilă, prima fiind emisă în 2019, și au înregistrat o creștere bruscă a pieței în 2020, deoarece au oferit o opțiune atractivă de finanțare sustenabilă, în special pentru emitenții care nu se califică pentru obligațiunile UoP. Cu toate acestea, ele fac, de asemenea, obiectul unui control din ce în ce mai atent, în special în ceea ce privește eficacitatea mecanismului de sancționare și caracterul semnificativ al angajamentului de sustenabilitate al emitentului.

În ultimii ani, piața datoriilor sustenabile emise de SEE a crescut într-un ritm rapid și continuu. Obligațiunile ESG în circulație au atins 1,7 tn EUR în semestrul I 2023, ceea ce reprezintă o creștere de 28% într-un an și de 663% față de semestrul I 2018, obligațiunile verzi dominând piața (63%).

În timp ce volumele de emisiuni, reflectând evoluțiile de pe piețele generale de datorii și urmând tendințele sezoniere, au înregistrat variații declanșate de tensiunile de pe piață în ultimii ani, acestea au crescut într-un ritm stabil în fiecare an, semnalând un interes continuu atât din partea emitenților, cât și a investitorilor pentru aceste instrumente.

Setul de date brute cuprinde aproximativ 330.000 de obligațiuni de la emitenți cu sediul în SEE și Regatul Unit, disponibil în Refinitiv Eikon începând cu luna martie 2023. După excluderi suplimentare și curățarea datelor, a fost obținut setul final de date de 8.696 de obligațiuni, corespunzând unei valori nominale combinate de 3,7 tn EUR.

Conform calculelor ESMA, bazate pe datele de reglementare raportate în temeiul Directivei privind piețele instrumentelor financiare (MiFID), piața europeană de obligațiuni (SEE + Regatul Unit) cuprindea aproximativ 80.000 de obligațiuni cu o valoare nominală totală în circulație de circa 27 tn EUR, începând cu anul 2023. Comparând dimensiunea setului de date curățate cu această cifră, a fost estimat că eșantionul cuprins în această analiză reprezintă aproximativ 10% din totalul pieței de obligațiuni. Setul de date acoperă 1.103 emitenți cu sediul în 30 de țări, grupați în funcție de sectorul lor în: (a) state suverane (emitenții suverani cuprind guvernele naționale, municipalitățile, agențiile și instituțiile supranaționale, inclusiv Uniunea Europeană și băncile de dezvoltare) și trei categorii de companii: (b) companii financiare;

(c) industrie și servicii; și (d) companii de utilități, minerit și energie. În plus, au fost identificate următoarele tipuri de obligațiuni: (i) obligațiuni convenționale, (ii) obligațiuni verzi etichetate, (iii) obligațiuni verzi auto-etichetate, (iv) obligațiuni sociale, (v) obligațiuni de sustenabilitate, (vi) obligațiuni legate de sustenabilitate. 14% dintre emitenți sunt state suverane, 42% sunt societăți financiare, 44% sunt din alte industrii, cu o distribuție a valorii nominale în circulație de 27%, 37% și 36%.

În toate sectoarele, 90% din obligațiuni sunt obligațiuni convenționale, ceea ce echivalează cu 81% din valoarea nominală combinată a eșantionului. Cele mai multe obligațiuni ESG sunt denumite obligațiuni verzi și obligațiuni sociale, reprezentând aproximativ 6% și 1% din totalul obligațiunilor și, respectiv, 9% și 5% din valoarea nominală.

În acest articol a fost analizată existența unui beneficiu de preț pentru datoriile sustenabile prin construirea unui set de date unic de obligațiuni ESG și convenționale în circulație ale emitenților din SEE, pe baza datelor comerciale din Refinitiv Eikon și prin efectuarea de analize de regresie pentru mai multe modele și specificații ale eșantionului. Rezultatele empirice confirmă ipotezele cu privire la factorii standard care influențează prețurile și randamentele obligațiunilor - și anume riscul de credit, riscul de scadență și riscul de lichiditate - iar puterea explicativă a modelelor este încurajatoare. Cu toate acestea, rezultatele nu confirmă existența sistematică a unui greenium pentru niciuna dintre cele două categorii de obligațiuni sustenabile.

Cu toate acestea, s-a constatat faptul că emitenții de obligațiuni ESG au beneficiat de reduceri de randament în trecut, datorită caracteristicilor lor de emitent, și au fost luate în considerare diferite motive posibile pentru această observație, de la avantajul de a fi primul care intră pe piață până la niveluri crescute de preocupări legate de „greenwashing”. De asemenea, s-a constatat că această tendință nu continuă și în prezent. În plus, angajamentele publice ESG ale emitenților nu au niciun efect asupra prețurilor obligațiunilor în general.

Rezultatele sunt încurajatoare din perspectiva stabilității financiare, deoarece divergențele de preț între instrumentele de datorie sustenabile și cele convenționale par să provină din aceiași factori de risc fundamentali, de exemplu solvabilitatea unui emitent, și nu sunt determinate exclusiv de statutul ESG al obligațiunilor. Cu toate acestea, având în vedere necesitatea considerabilă de a sprijini tranziția către o economie mai durabilă, rezultatele indică, de asemenea, un apetit limitat al pieței de a renunța la randamente în sprijinul acestui obiectiv. Acest lucru deschide noi posibilități de cercetare, de exemplu pentru a investiga în ce condiții investitorii ar putea fi mai dispuși să opteze pentru instrumente de investiții durabile și să renunțe la randamente sau pentru a evalua marja de profituri ratate pe care investitorii ar fi dispuși să o accepte pentru a sprijini tranziția durabilă.

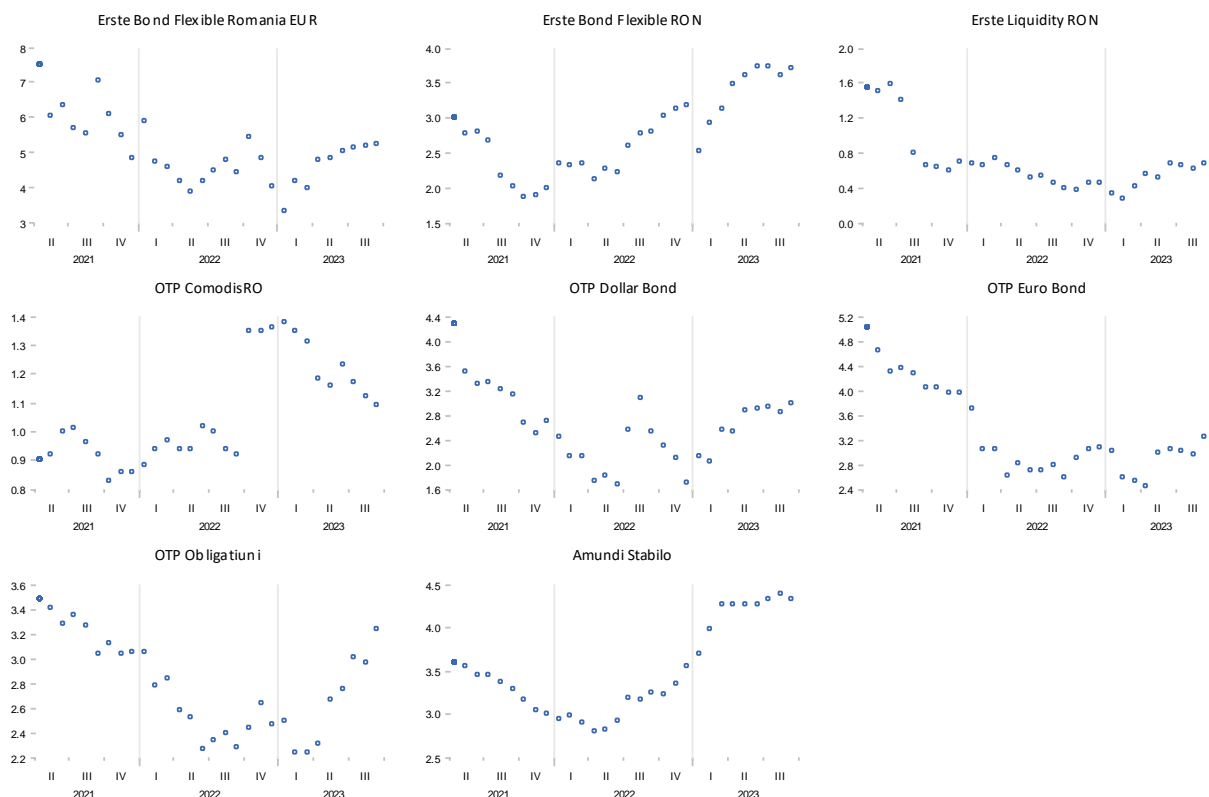
Cu toate acestea, având în vedere că piața datoriilor sustenabile continuă să evolueze în mod constant și ținând cont de faptul că analiza din articolul publicat de ESMA se referă la un eșantion specific de obligațiuni în circulație, aceste rezultate nu trebuie interpretate ca o respingere generală în ceea ce privește posibilitatea unor avantaje de preț legate de instrumentele de datorie sustenabile. ESMA va continua să monitorizeze aceste evoluții și orice alte evoluții conexe ale pieței în viitor.

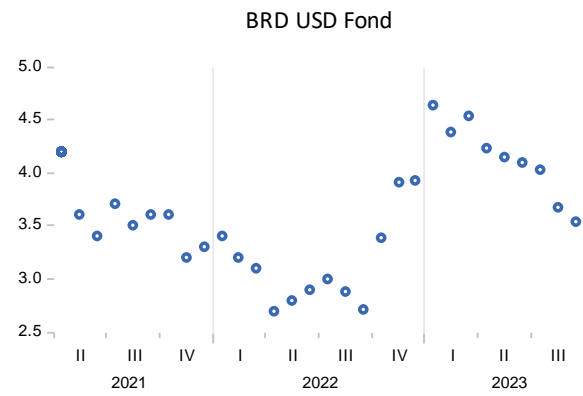
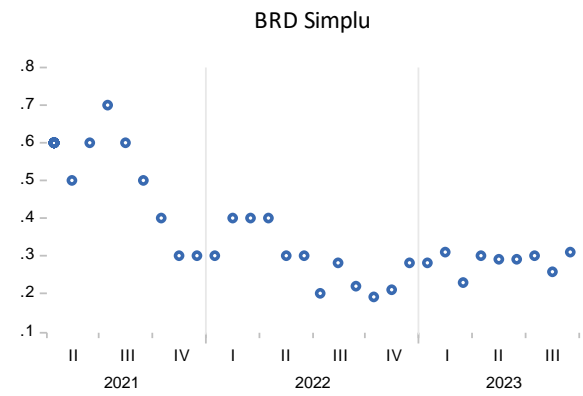
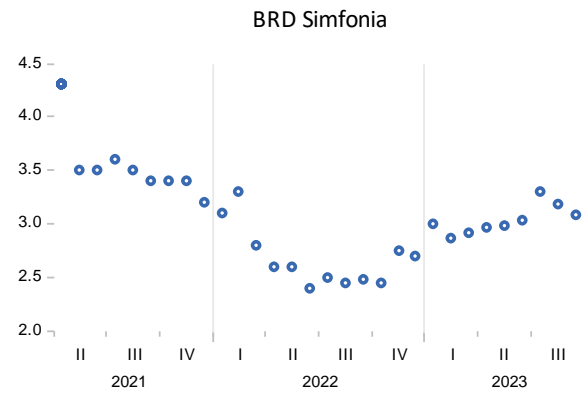
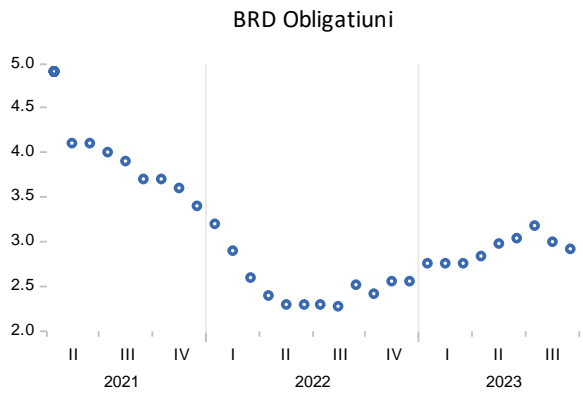
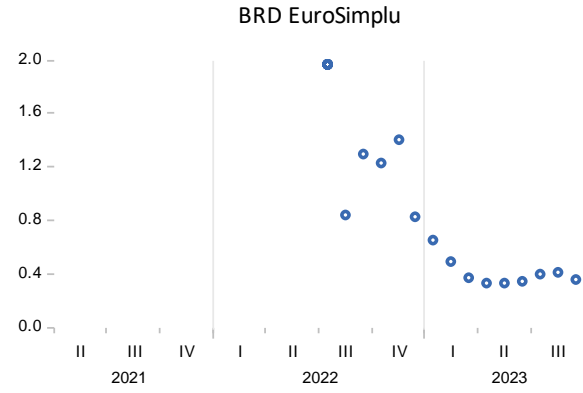
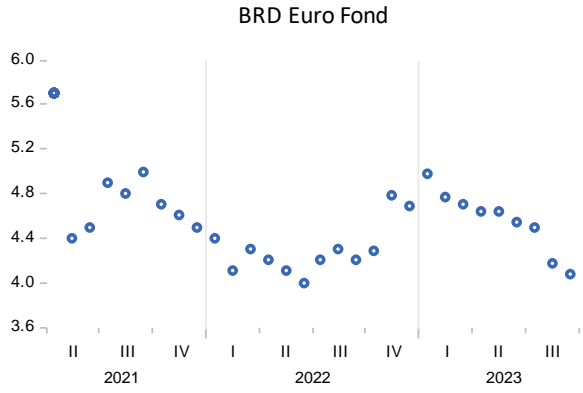
## 2.2. Analiza riscurilor – Fonduri de obligațiuni

### Durata modificată

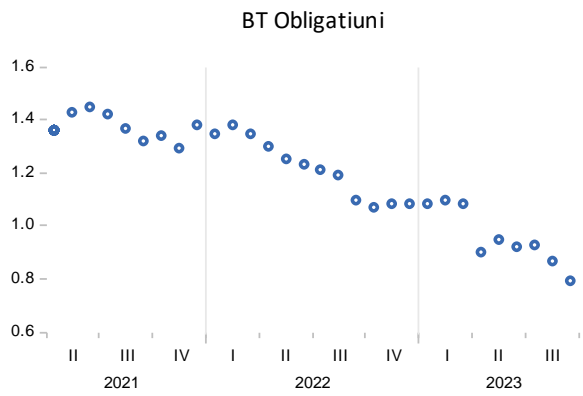
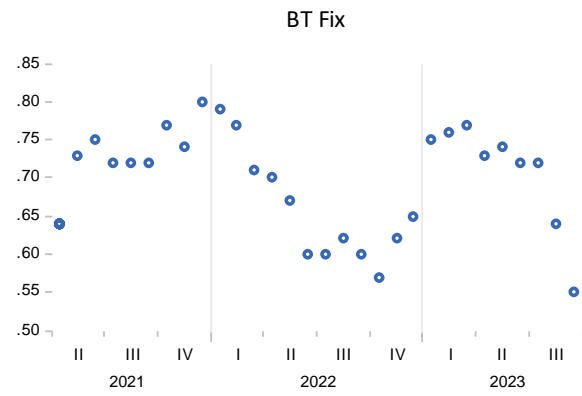
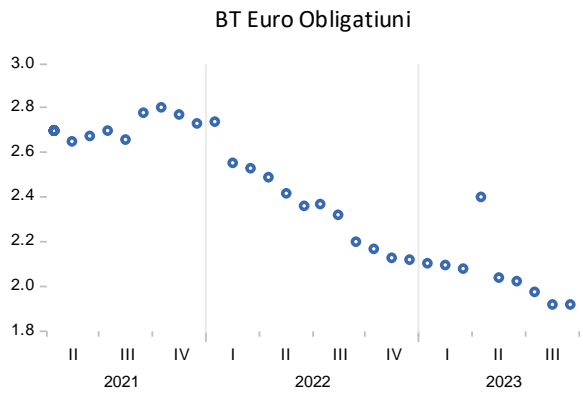
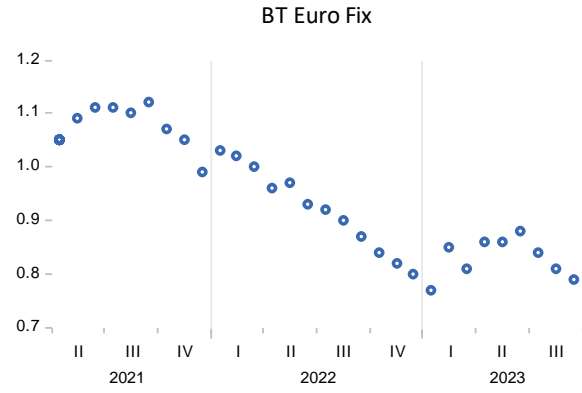
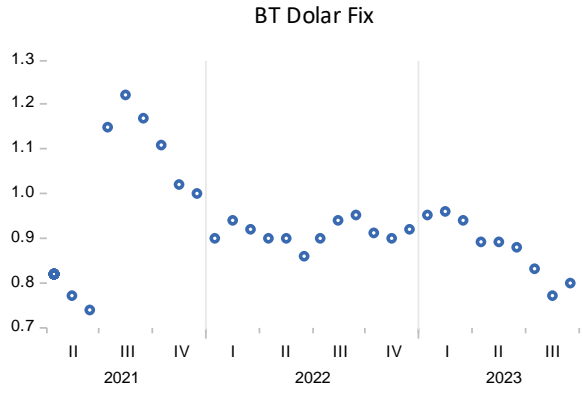
Durata modificată (*Modified duration*) pentru un portofoliu de instrumente cu venit fix reprezintă modificarea procentuală aproximativă a valorii portofoliului ca urmare a modificării cu 1% a randamentelor tuturor instrumentelor cu venit fix care fac parte din structura aceluiași portofoliu. Durata modificată este un indicator important pentru investitori deoarece îi poate ajuta să înțeleagă cum vor reacționa deținerile lor de obligațiuni la o modificare liniară a 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%.

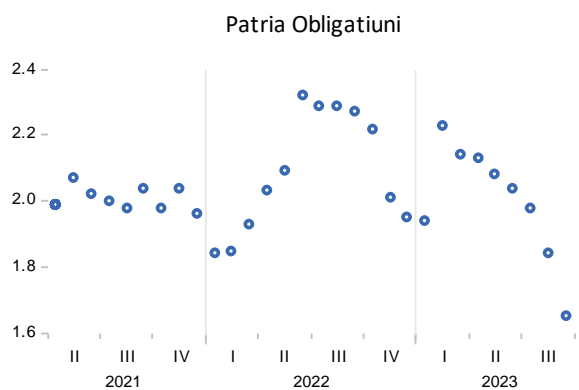
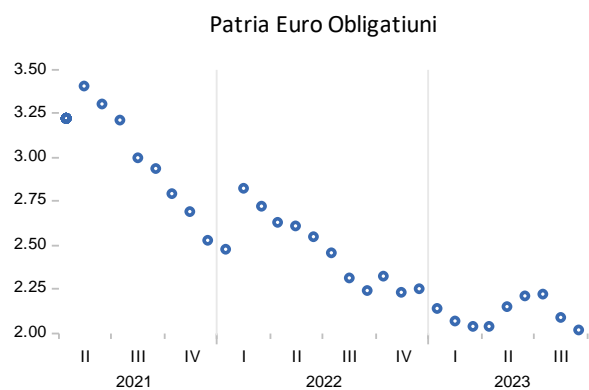
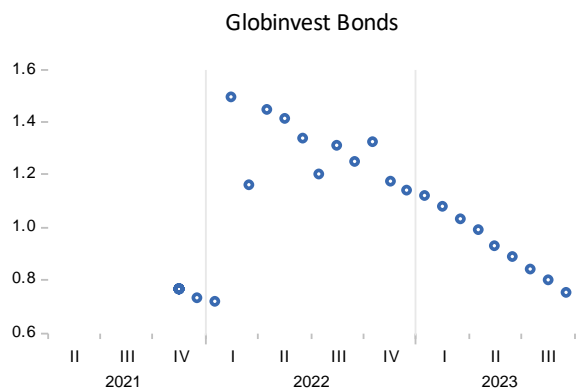
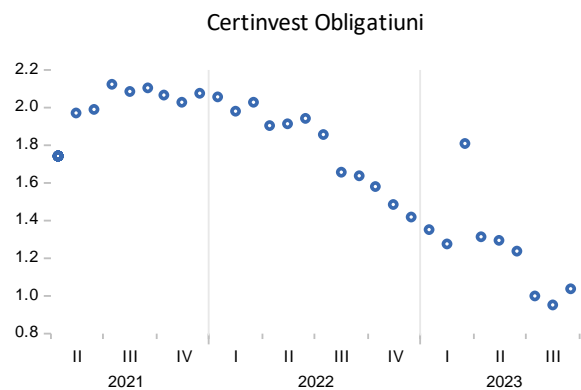
Grafic 14 Durata modificată pentru fondurile de obligațiuni

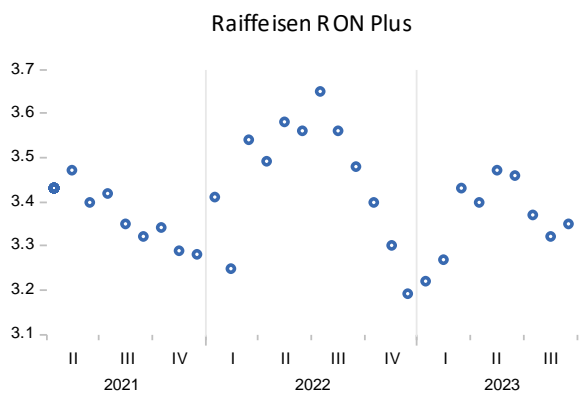
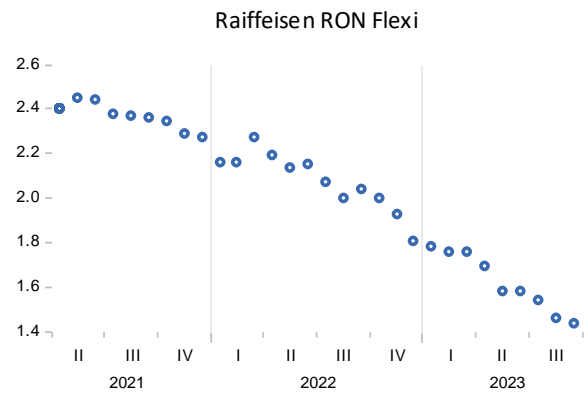
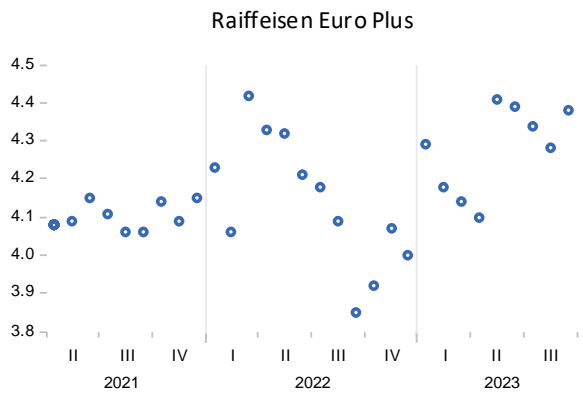
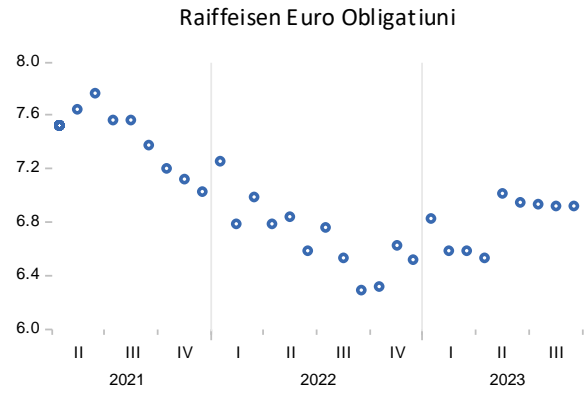
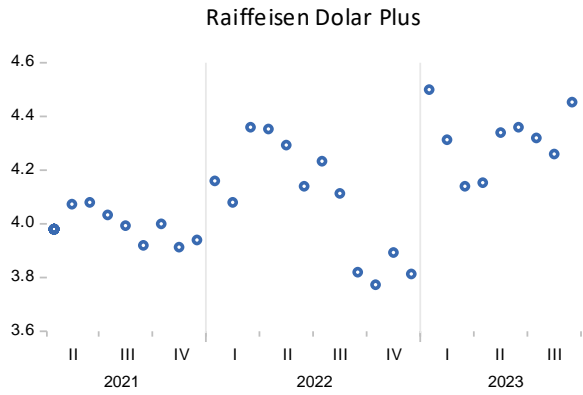






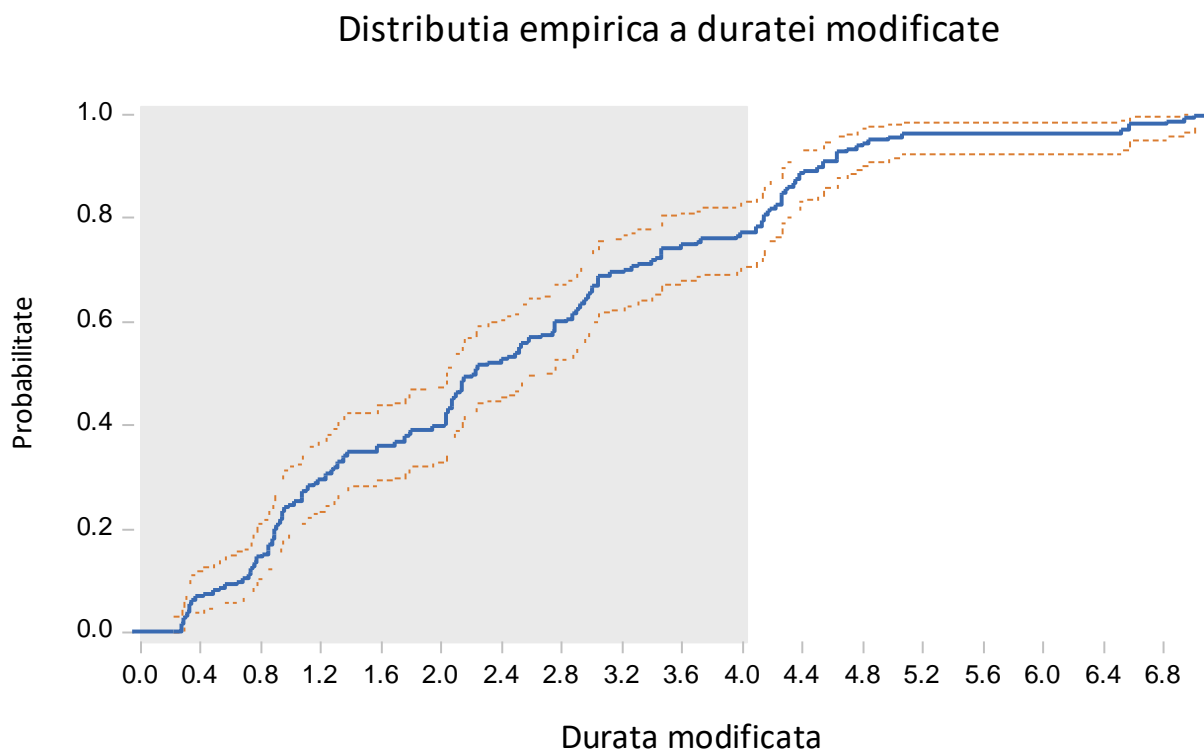






Sursa: Calcule ASF

Grafic 15 Durata modificată (histogramă) pentru fondurile de obligațiuni (ianuarie - iunie 2023) și distribuția empirică a duratei modificate



Sursa: Calcule ASF

În graficul 15 este prezentată distribuția empirică a duratei modificate cu un interval de încredere de 95%, respectiv evoluția pe cuantile pentru valorile indicatorului *durată modificată* pentru fondurile de obligațiuni în perioada ianuarie - septembrie 2023. Suprafața hașurată indică faptul că fondurile de obligațiuni care au portofolii cu durată modificată de până la 4 reprezintă aproximativ 80% din portofoliul investițional.

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

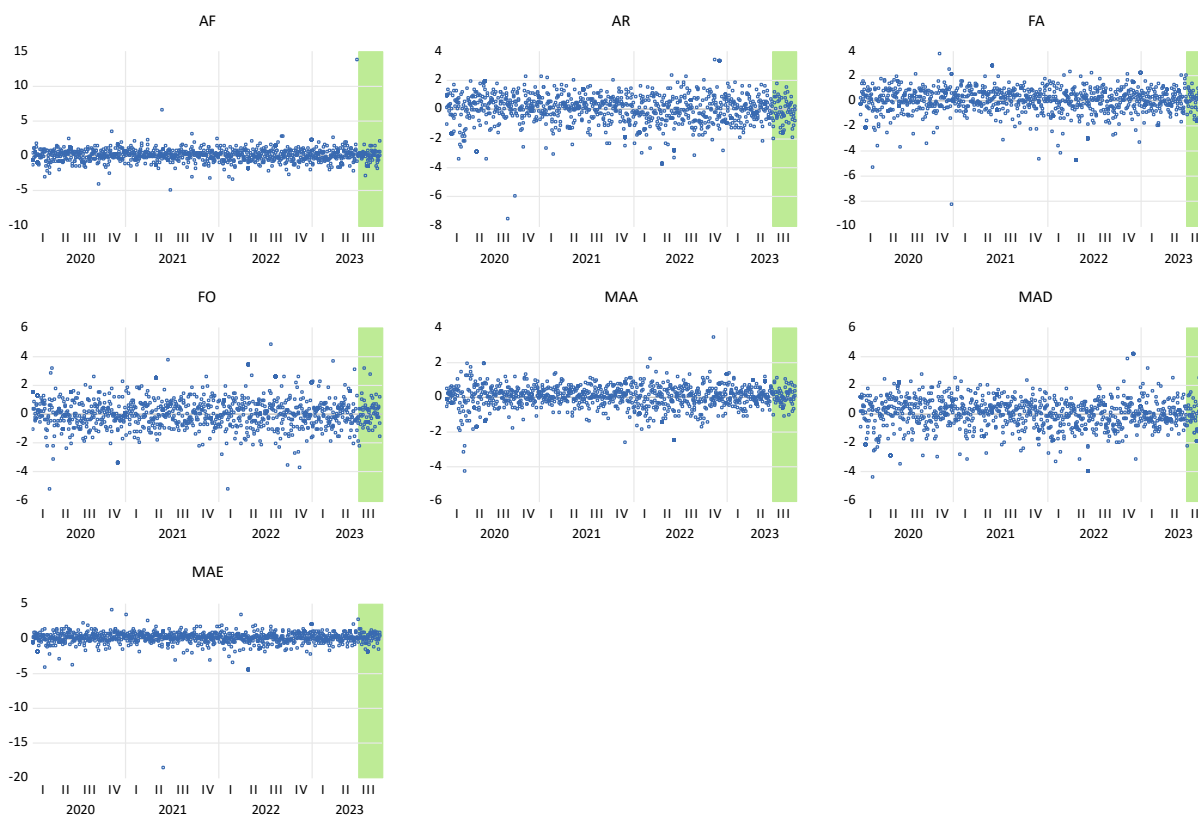
Rata Sharpe compară randamentul unei investiții cu nivelul său specific de risc. Această statistică este construită pe premisa că randamentul în exces într-o perioadă de timp poate fi rezultatul unei mai mari volatilități, și nu a capacității de investiție. Cu alte cuvinte, rata Sharpe exprimă randamentele în exces ale unui portofolii în raport cu o măsură a volatilității pentru a evalua performanța ajustată la risc.

Rata Sortino este o măsură ajustată la risc utilizată pentru a evalua randamentul suplimentar obținut pentru fiecare unitate de (downside) risc. Aceasta reprezintă o variantă a ratei Sharpe, în care diferența dintre randamentul mediu și rata fără risc este împărțită la deviația standard a randamentelor negative.

Graficele 16 și 17 prezintă evoluția zilnică a ratelor Sharpe și Sortino calculate pentru fondurile analizate în perioada 2020-2023 iar intervalul hașurat marchează dinamica pentru trimestrul III al anului 2023<sup>14</sup>. Fondurile de investiții sunt grupate în funcție de strategia investițională. Pentru rata Sharpe remarcăm o evoluție relativ omogenă în intervalul iulie – septembrie 2023. Ratele tind să crească la finalul perioadei pentru toate categoriile de fonduri cu excepția AF și FO. Cea mai consistentă apreciere medie este vizibilă pentru fondurile de clasa MAD.

Rezultatele obținute pentru rata Sortino indică o evoluție similară. Și în acest caz este sesizată o tendință de creștere pentru toate fondurile cu excepția claselor AF și FO.

Grafic 16 Dinamica ratei Sharpe în funcție de strategia investițională<sup>15</sup>

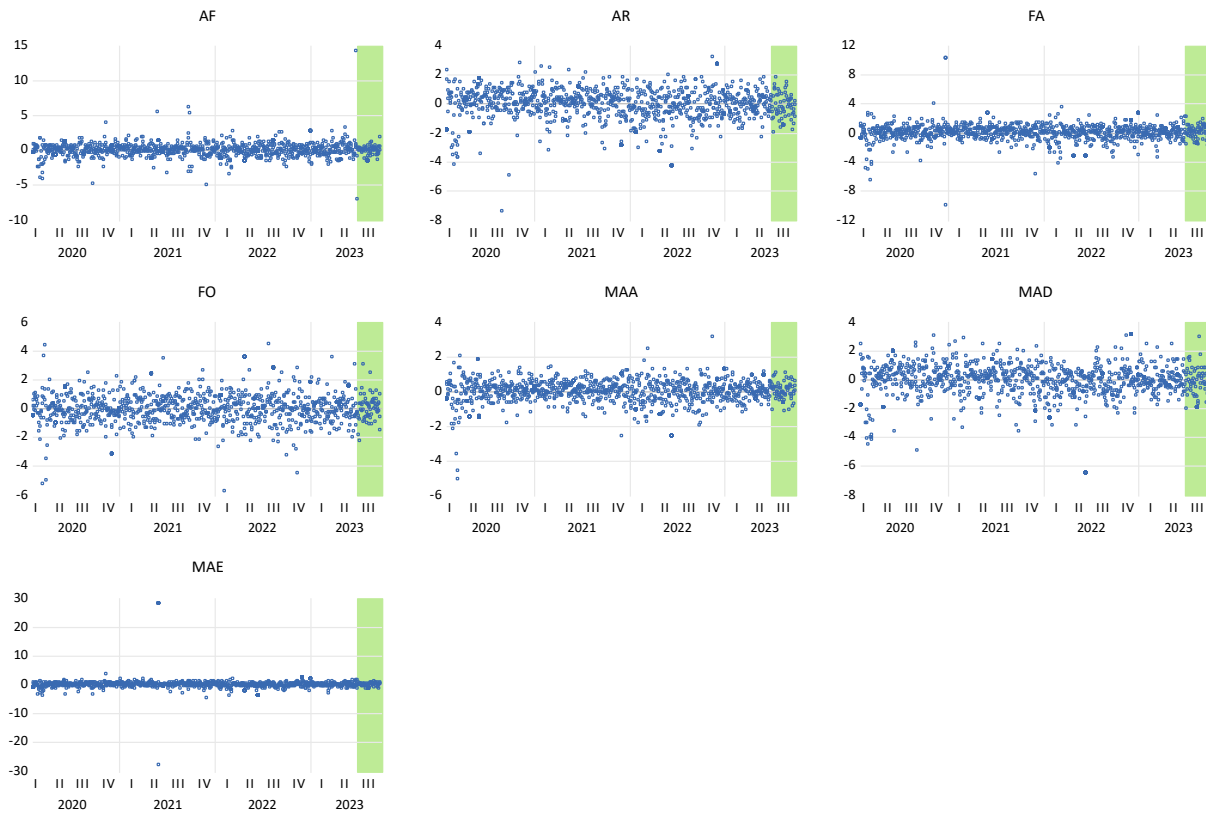


Sursa: Prelucrare ASF

<sup>14</sup> Deviația standard utilizată în calcul derivă din calibrarea unui model GARCH pentru dinamica varianței la nivelul claselor de fonduri.

<sup>15</sup> AF – Alte fonduri; AR – Absolute return; FA – Fond acțiuni; FO – Fond obligațiuni; MAA – Multi-active agresive; MAD- Multi-active defensive; MAE - Multi-active echilibrate.

Grafic 17 Dinamica ratei Sortino în funcție de strategia investițională



Sursa: Prelucrare ASF

### 3. Piața primară și emitenți

Conform documentelor aprobate de ASF, ofertele publice de vânzare primare din perioada ianuarie – septembrie 2023 au fost în valoare totală de aproximativ 114,6 milioane lei. Ofertele publice de cumpărare derulate în aceeași perioadă au însumat 561,4 milioane lei.

În această perioadă, o societate a listat acțiunile la BVB pe piața SMT, fără ofertă inițială, listarea fiind tehnică și 10 emisiuni de obligațiuni, în valoare totală de aproximativ 1,36 miliarde EUR, au fost admise la tranzacționare pe BVB, piața reglementată.

#### 3.1. Oferte publice

##### Oferte publice primare de vânzare

Valorile mobiliare sunt oferite publicului în Uniunea Europeană numai după publicarea prealabilă a unui prospect care necesită aprobarea lui de către A.S.F. 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 cursul primelor trei trimestre, au fost aprobate următoarele prospecte aferente ofertelor publice primare de vânzare de acțiuni:

Tabel 5 Oferte publice de vânzare primare în perioada 01.01.2023 - 30.09.2023 (conform documentelor aprobate de ASF)

Oferte publice primare de vânzare			
Emitent	Volum (acțiuni vândute)	Valoare (lei)	Piața acțiunilor/ Segment
Oil Terminal S.A. Constanța	131.746.597	13.174.659,7	Principal
Vitimas S.A. Tecuci	705.386	2.116.158	SMT
BITTNET SYSTEMS S.A. București	60.825.301	18.855.843,31	Principal
2Performant Network S.A. București	170.530	289.901	SMT
Bucovina S.A. Șcheia	9.157.029	915.702,9	SMT
Metalica S.A. Oradea	407.310	1.018.275	SMT
Chromosome Dynamics S.A. București	99.813	1.827.576,03	SMT
Perseus Fintech S.A.	1.937.512	193.751,2	SMT
IOR S.A.	175.150.179	17.515.017,9	SMT
Vrancart S.A.	487.831.139	48.894.047,03	Principal
Severnav S.A.	3.926.862	9.817.155	SMT
INOX S.A.	0	0	SMT
<b>TOTAL</b>	-	114.618.087,07	-

Pentru aceste prospecte s-a realizat procedura impusă de dispozițiile art.21 alin.(5) teza I și teza II<sup>16</sup> 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 autorității<sup>17</sup> și au fost încărcate în mecanismul de stocare al ESMA.

### Oferte publice de cumpărare

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

Șase emitenți au ales să deruleze o astfel de ofertă, scopul achiziției propriilor acțiuni fiind răscumpărarea în vederea diminuării capitalului social/distribuirii cu titlu gratuit către membrii conducerii, patru oferte fiind derulate de investitori care doreau să achiziționeze un pachet de acțiuni care le permite să deruleze ulterior procedura de retragere de la tranzacționare a acțiunilor.

Tabel 6 Oferte publice de cumpărare derulate în perioada 01.01.2023 – 30.09.2023 (conform documentelor aprobate de ASF)

Oferte publice de cumpărare		
Emitent/Ofertant	Volum (acțiuni cumpărate)	Valoare (lei)
PRIMCOM S.A./PRIMCOM S.A.	114.000	3.306.000
FARMACEUTICA REMEDIA S.A./FARMACEUTICA REMEDIA S.A.	2.864.425	2.148.318,75
FONDUL PROPRIETATEA S.A. București/ FONDUL PROPRIETATEA S.A. București	225.000.000	492.750.000
GASTRONOM S.A./DDN GLOBAL SRL	1.542	131.070
SIF Banat – Crișana S.A./SIF Banat – Crișana S.A. <sup>18</sup>	1.870.000	4.712.400
MARTENS S.A./ Bockhold NV	176.668	287.968,84
CEMACON S.A./PAVĂL HOLDING SRL	22.111.193	10.613.372,64
COMCM S.A./COMCM S.A.	135.134.374	46.729.466,53
CONTACTOARE S.A./IASITEX S.A.	0	0
TRANSILVANIA INVESTMENTS ALLIANCE S.A./TRANSILVANIA INVESTMENTS ALLIANCE S.A.	2.237.161	715.891,52
<b>TOTAL</b>	-	<b>561.394.488,28</b>

Totodată, în primele trei trimestre, a fost aprobată și oferta publică de preluare obligatorie a emitentului Societatea de Construcții Napoca S.A., a cărei valoare a fost de 258.713,01 lei.

<sup>16</sup> "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."

<sup>17</sup> <https://asfromania.ro/ro/a/2374/prospectele/amendamentele/certIFICATELE-pentru-ofertele-de-vanzare-aprobate-de-a.s.f.-in-2022>

<sup>18</sup> Actualul Lion Capital S.A.



## 3.2. Alte operațiuni speciale/ Alte evenimente corporative

Pe parcursul primelor trei trimestre au fost aprobate următoarele demersuri privind alte evenimente corporative:

- două prospecte de admitere pe piața principală în ce privește acțiunile emise de Safetech Innovations S.A. și de AROBS Transilvania Software S.A.;
- un prospect de admitere pe piața principală a obligațiunilor emise de Bittnet Systems S.A., valoarea împrumutului fiind de 2.059.600 EUR;
- un prospect de ofertă publică de vânzare de obligațiuni emise de Bittnet Systems S.A., valoarea împrumutului fiind de 5.000.000 lei;
- prospectul de bază aferent programului de emisiune de produse structurate al SSIF BRK FINANCIAL GROUP S.A.;
- un prospect de ofertă inițială de vânzare de acțiuni emise de Agricover Holding S.A., derulată în vederea admiterii la tranzacționare pe piața reglementată a acțiunilor emise, ofertă încheiată fără succes;
- un anunț aferent inițierii procedurii de retragere obligatorie (squeeze-out) a acționarilor societății Martens S.A.;

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

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.

- patru retrageri de la tranzacționare, COS Târgoviște S.A. și Clujana S.A. Cluj-Napoca - dat fiind declanșarea procedurii falimentului, Mecanica '94 S.A. Drobeta Turnu Severin – dat fiind decizia acționarilor adoptată în cadrul adunării generale extraordinare și Martens S.A. urmare finalizării procedurii de retragere obligatorie a acționarilor (squeeze-out).

De asemenea, primele trei trimestre au fost marcate de aprobarea prospectului de ofertă publică secundară inițială de vânzare de acțiuni deținute de FONDUL PROPRIETATEA S.A., derulată în vederea admiterii la tranzacționare pe piața reglementată a acțiunilor emise SOCIETATEA DE PRODUCERE A ENERGIEI ELECTRICE ÎN HIDROCENTRALE "HIDROELECTRICA" S.A. București. Oferta, în valoare de peste 8 miliarde lei, s-a încheiat cu succes fiind cel mai mare IPO din istoria bursei.

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 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 și pentru noile emisiuni de valori mobiliare au fost emise un număr de 56 certificate după cum urmează:

*Tabel 7 Numărul de Certificate de Înregistrare a Valorilor Mobiliare pe tipuri de operațiuni, emise în perioada 01.01.2023 – 30.09.2023*

Tip operațiune	Număr Certificate de Înregistrare a Instrumentelor Financiare
Majorarea capitalului social	19
Diminuarea capitalului social	10
Obligațiuni	10
Titluri de stat	10
Societăți (acțiuni) nou admise la tranzacționare pe SMT/BVB	2
Drepturi de preferință	3
Altele	2
<b>Total</b>	<b>56</b>

### 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, fiind realizată prin intermediul platformei ESMA.

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

În cursul celor trei trimestre, ASF a fost notificată cu privire la aprobarea a 39 astfel de prospecte (document unic sau documente separate) și a 74 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. 39 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. 46 certificate de înregistrare a produselor structurate emise de Raiffeisen Bank International AG Viena  
Certificatele emise de Raiffeisen Bank International AG Viena sunt de tip Factor și Turbo Long cu active suport acțiuni (ex. Sphera Franchise Group S.A., OMV Petrom S.A., Banca Transilvania S.A., One United Properties S.A., Evergent Investments S.A., Fondul Proprietatea S.A.)

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

#### Emitenții de acțiuni

*Hidroelectrică (H2O)* este o companie cheie în producția de energie electrică și principalul furnizor de servicii tehnologice necesare în Sistemul Energetic Național care a fost listată la Bursa de Valori București pe piața reglementată începând cu data de 12 iulie 2023. Admiterea la tranzacționare a valorilor mobiliare în cadrul unui sistem multilateral de tranzacționare se face în conformitate cu reglementările proprii ale operatorului de piață care administrează respectivul sistem multilateral de tranzacționare, aprobate de ASF.

În primele trei trimestre autoritatea a emis un certificat de înregistrare în vederea admiterii la tranzacționare pe sistemul multilateral de tranzacționare doar pentru o singură societate, respectiv pentru MILLENIUM INSURANCE BROKER (MIB) BROKER DE ASIGURARE-REASIGURARE S.A. București – simbol MIB, obiect de activitate: activități ale agenților și brokerilor de asigurări, admiterea fiind una tehnică.

#### Emitenții de instrumente cu venit fix

În cursul celor trei trimestre, pe piața principală administrată de BVB, au avut loc următoarele 20 emisiuni de instrumente cu venit fix:

Emitent	Valoare EUR *)	Moneda	Dobândă	Scadență	Segment
CEC BANK SA	35.785.714	RON	9%	30.12.2025	Principal
CEC BANK SA	97.300.000	EUR	7,5%	30.12.2025	Principal
CEC BANK SA	119.300.000	EUR	7,5% (fixă pentru primii 4 ani, cu plata anuală) și EURIBOR3M+4,485% (variabilă, pentru ultimul an, cu plata trimestrială)	07.02.2028	Principal

Emitent	Valoare EUR *)	Moneda	Dobândă	Scadență	Segment
Bittnet Systems SA	2.059.600	EUR	9%	30.06.2026	Principal
Raiffeisen Bank SA	75.321.429	RON	8,817%	07.12.2027	Principal
Municipiul București	113.265.306	RON	8,9%	25.04.2030	Principal
Banca Comercială Română SA	700.000.000	EUR	7,625%	19.05.2027	Principal
Ministerul Finanțelor	75.907.347	RON	6,7%	13.04.2024	Principal
Ministerul Finanțelor	33.558.980	RON	7,7%	13.04.2024	Principal
Ministerul Finanțelor	36.604.980	RON	7,35%	13.04.2026	Principal
Ministerul Finanțelor	198.529.500	EUR	3,7%	13.04.2024	Principal
Ministerul Finanțelor	274.733.900	EUR	5,8%	13.04.2028	Principal
Raiffeisen Bank SA	24.321.429	RON	8,817%	07.12.2027	Principal
Bittnet Systems S.A.	1.020.408	RON	10%	26.06.2027	Principal
Banca Transilvania S.A.	200.000.000	EUR	EURIBOR6M+6.68%	29.06.2033	Principal
Ministerul Finanțelor	46.890.449	RON	6,3%	02.08.2024	Principal
Ministerul Finanțelor	21.780.531	RON	7,3%	02.08.2024	Principal
Ministerul Finanțelor	86.074.531	RON	7,2%	02.08.2026	Principal
Ministerul Finanțelor	118.552.900	EUR	3,85%	02.08.2024	Principal
Ministerul Finanțelor	210.583.800	EUR	5,45%	02.08.2028	Principal

\*Calculat la un curs valutar de 4,9 lei/euro

Titlurile de stat emise în cadrul Programului FIDELIS au adus o noutate începând cu această ediție, respectiv o tranșă specială pentru donatorii de sânge care s-a aplicat pentru titlurile de stat emise în lei, cu scadența la un an, având o dobândă de 7,7%, cea mai mare oferită în cadrul acestei ediții. De asemenea, un alt beneficiu oferit donatorilor a fost scăderea de 10 ori a pragului minim de subscriere de la 5.000 de lei la 500 lei.

### Emitenții de produse structurate

În baza prospectului de bază aprobat de A.S.F, aferent emisiunii de produse structurate, pentru emitentul SSIF BRK Financial Group, 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.

Astfel, au fost emise 27 certificate de înregistrare a produselor structurate emise de BRK Financial Group S.A., în vederea admiterii la tranzacționare la BVB.

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 cursul celor trei trimestre, a fost înregistrată a treia emisiune de obligațiuni sustenabile în valoare de 369.075.000 lei emise de Raiffeisen Bank S.A.. Obligațiunile sunt tranzacționate sub simbolul bursier **RBRO27C**. Acestea au o maturitate de 5 ani și o dobândă fixă anuală de 8,817%. Totodată, această emisiune a fost redeschisă fiind emise suplimentar un număr de 227 obligațiuni cu aceleași caracteristici în valoare de 119.175.000 lei, această emisiune ajungând la valoarea totală de 488.250.000 lei. Obligațiunile au fost listate și la Bursa de Valori din Luxemburg.

Banca Comercială Română a listat la BVB prima emisiune internațională de euroobligațiuni verzi a unei bănci din România, în valoare de 700 milioane euro, având simbolul bursier **BCR27E**. Obligațiunile au fost listate și la Bursa de Valori din Viena.

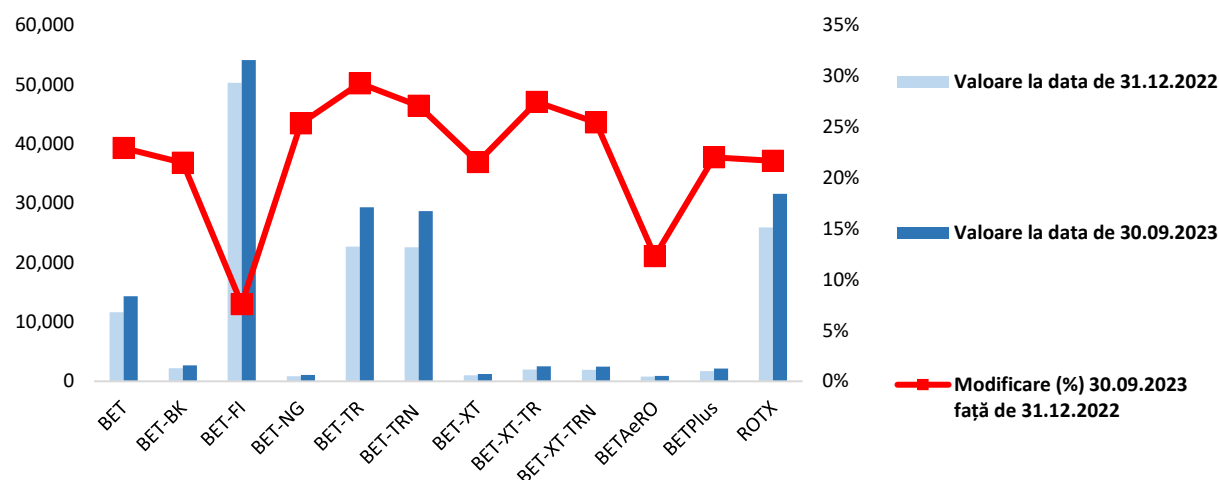
Obligațiunile au o maturitate de 4 ani și o dobândă fixă anuală de 7,625%. Această nouă emisiune de obligațiuni se înscrie în demersurile băncii de aliniere la criteriile ESG.

## 4. Statisticile BVB

Indicii bursei românești au înregistrat evoluții pozitive la finalul lunii septembrie 2023 comparativ cu finalul anului 2022. Indicele de referință BET (care include evoluțiile celor mai tranzacționate companii de pe piața reglementată a BVB) a avut o creștere de 22,93% la 30 septembrie 2023 comparativ cu finalul anului 2022.

De asemenea, indicele BET-NG care reflectă evoluția companiilor listate pe piața reglementată a BVB care au domeniul principal de activitate energia și utilitățile aferente, a înregistrat o creștere semnificativă, de 25,35%. Indicele BET-TR, ce reflectă atât evoluția prețurilor companiilor componente, cât și dividendele oferite de acestea, a înregistrat la 30.09.2023 o evoluție pozitivă, de aproximativ 29,28%.

Grafic 18 Evoluția indicilor Bursei de Valori București la 30.09.2023

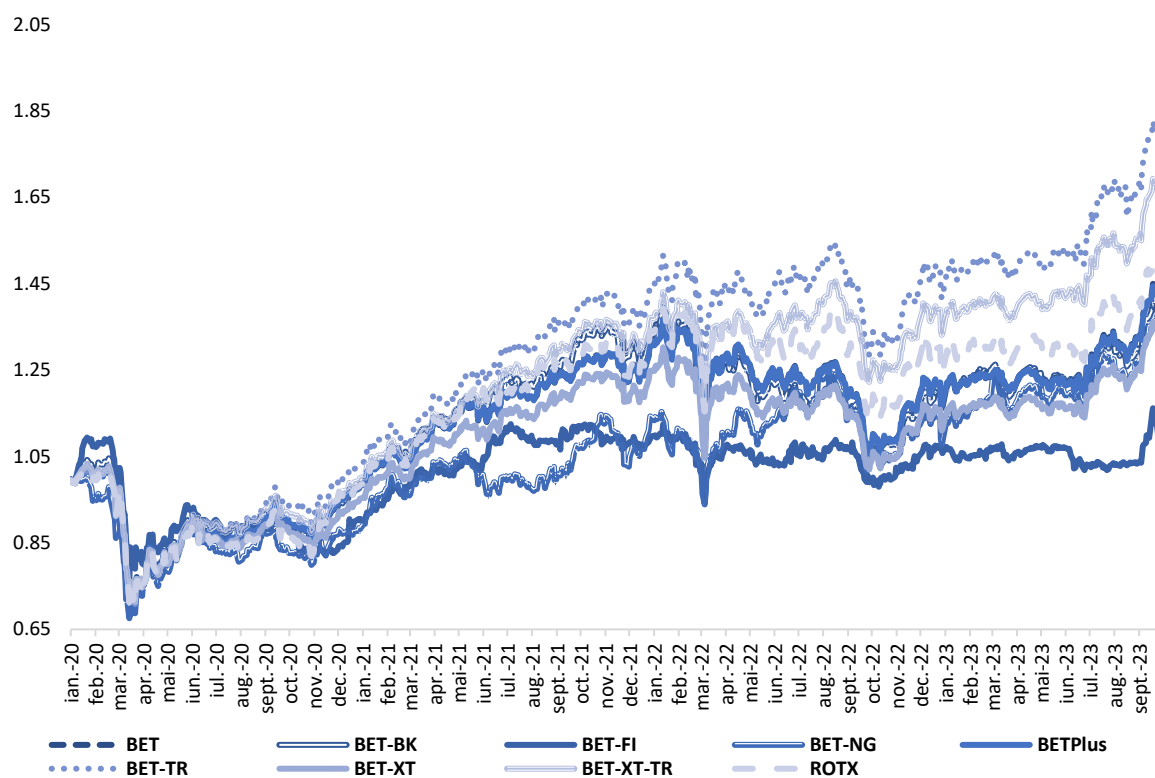


Sursa: Calcule ASF pe baza datelor BVB

Indicele BET cuprinde evoluția acțiunilor a 20 companii: Aquila Part Prod Com, Banca Transilvania S.A., BRD – Groupe Societe Generale S.A, Bursa de Valori București S.A., C.N.T.E.E Transelectrica, CONPET S.A., Digi Communications N.V., Fondul Proprietatea, MedLife S.A., OMV PETROM S.A., One United Properties, Purcari Wineries Public Company Limited, S.N. Nuclearelectrica, S.N.G.N. ROMGAZ S.A., S.N.T.G.N. TRANSGAZ S.A., S.P.E.E.H. Hidroelectrica S.A., Societatea Energetică Electrica S.A., Sphera Franchise Group, Teraplast S.A. și TTS (Transport Trade Services).

Pe parcursul primelor nouă luni ale anului 2023 au fost înregistrate creșteri în cazul indicilor de pe piața locală.

Grafic 19 Evoluția indicilor BVB în perioada 01.01.2020-30.09.2023 (31.12.2019 = 1)



Sursa: Calcule ASF pe baza datelor BVB

Valoarea totală tranzacționată pe piața reglementată și SMT a atins nivelul de 26,79 miliarde lei în primele nouă luni ale anului 2023, în creștere cu 48,5% comparativ cu aceeași perioadă a anului 2022. Numărul de tranzacții derulate la BVB a crescut cu aproximativ 5% în primele nouă luni comparativ cu aceeași perioadă a anului anterior. Aproximativ 98,5% din valoarea totală a tranzacțiilor a avut loc pe piața reglementată a BVB, restul fiind derulate pe SMT.

Valoarea tranzacțiilor cu titluri de stat la 30 septembrie 2023 a scăzut față de aceeași perioadă a anului 2022, înregistrând un nivel de aproximativ 1,65 miliarde lei. Acțiunile rămân clasa dominantă de active financiare, cu o pondere de 74% din totalul valorii tranzacționate la BVB până la 30.09.2023.

Tabel 8 Structura tranzacțiilor derulate la BVB (Piața Reglementată și SMT), după valoarea corespunzătoare fiecărui tip de instrument

Tip de instrument	Nr. tranzacții	30.09.2022		30.09.2023		
		Valoare (lei)	%	Nr. tranzacții	Valoare (lei)	%
Acțiuni, inclusiv drepturi	1.128.463	10.487.373.964	58,15%	1.178.849	19.718.000.167	73,62%
Alte obligațiuni, inclusiv EUR-BOND, EUR-TBILLS și EUR-TBONDS	32.251	4.083.791.313	22,64%	47.531	4.901.022.783	18,30%
Produse structurate	107.938	685.643.687	3,80%	98.828	446.169.833	1,67%
Titluri de stat	41.033	2.730.412.911	15,14%	35.447	1.654.722.328	6,18%

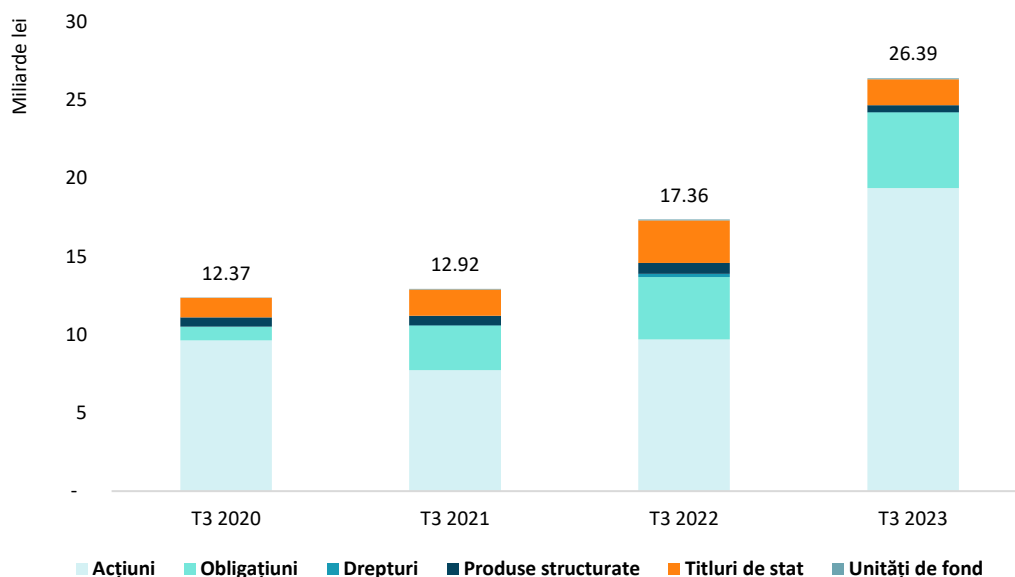
Tip de instrument	Nr. tranzacții	30.09.2022		Nr. tranzacții	30.09.2023	
		Valoare (lei)	%		Valoare (lei)	%
Unități de fond	29.437	49.240.214	0,27%	49.722	65.097.734	0,24%
<b>Total</b>	<b>1.339.122</b>	<b>18.036.462.089</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.410.377</b>	<b>26.785.012.845</b>	<b>100,00%</b>

Sursa: BVB

#### 4.1. Piața Reglementată

Valoarea totală tranzacționată pe piața reglementată a BVB a fost de circa 26,39 miliarde lei în primele nouă luni ale anului 2023, în creștere cu 52% comparativ cu aceeași perioadă a anului anterior și de asemenea în creștere cu 14% față de finalul anului 2022. Pe lângă acțiuni, tranzacțiile cu titluri de stat, alte obligațiuni și cu produse structurate au avut ponderi semnificative în valoarea tranzacționată pe piața reglementată a BVB.

Grafic 20 Structura tranzacțiilor derulate pe piața Reglementată în primele 9 luni ale perioadei 2020-2023



Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor BVB

Valoarea totală tranzacționată cu acțiuni a fost de 19,36 miliarde lei în primele nouă luni din 2023, în creștere cu aproximativ 99%, numărul tranzacțiilor crescând cu circa 10%, comparativ cu aceeași perioadă a anului anterior.

Indicatorul Amihud se calculează ca raport între randamentele absolute și volumul de tranzacționare. Acesta a fost introdus de Yakov Amihud în 2002. Formula pentru indicatorul Amihud pentru o anumită zi  $t$  este:

$$I_t = \frac{|R_t|}{V_t}$$

unde

$I_t$  este măsura indicatorului Amihud pentru ziua  $t$

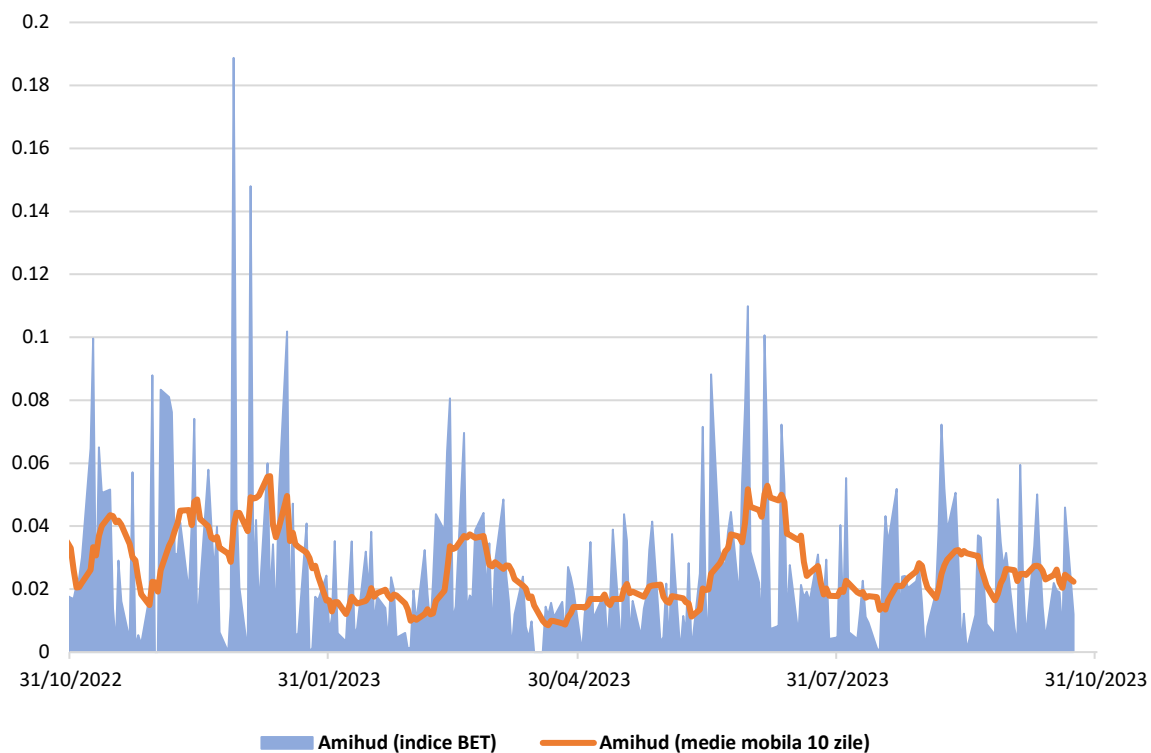


$R_t$  este randamentul pentru ziua  $t$  calculat ca  $\frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$  unde  $P$  este prețul activului

$V_t$  este volumul de tranzactionare pentru ziua  $t$

Indicatorul Amihud este utilizat ca măsură a lichidității atât în literatura financiară empirică, cât și în studiile de microstructură a pieței financiare<sup>19</sup>. O valoare ridicată a indicatorului indică o reducere a lichidității pieței și/sau fluctuații semnificative ale prețurilor activelor pentru un volum în scădere. O valoare redusă a indicatorului indică o piață lichidă cu volume mari de tranzacționare. Analiza prezentată în graficul 21 pentru indicele BET indică un nivel ridicat de lichiditate pentru piața domestică de capital.

Grafic 21 Indicator de lichiditate Amihud pentru indicele BET

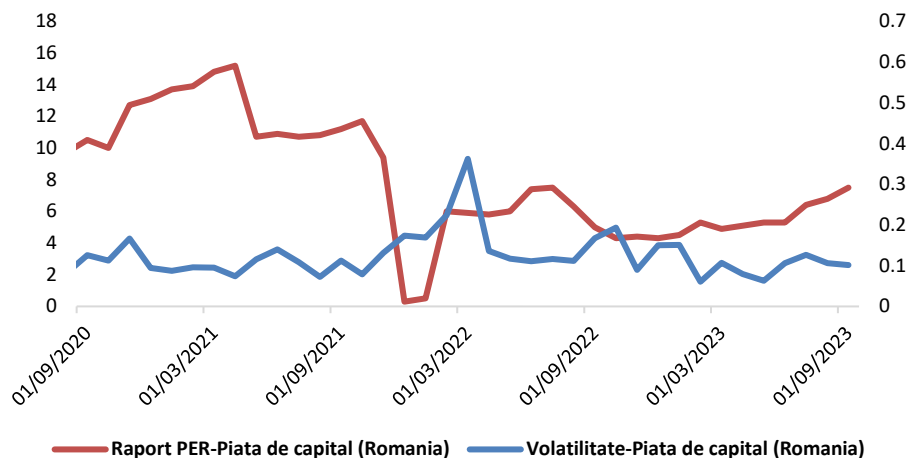


Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor BVB

Volatilitatea pieței de capital și raportul PER (*Price Earning Ratio*) sunt invers corelate, astfel că pe măsura ce incertitudinea de pe piața de capital crește, se observă o descreștere a raportului PER.

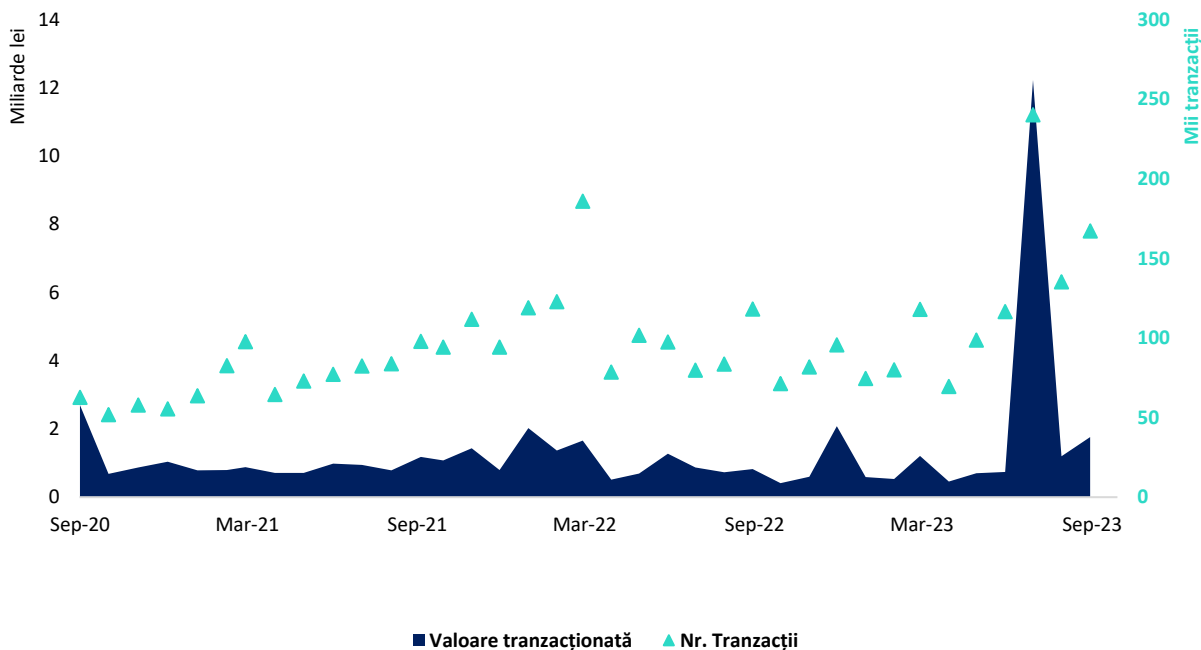
<sup>19</sup> "Liquidity and the Development of Robust Asset Pricing Models" by George M. Constantinides (2002). "Liquidity and the Law of One Price: The Case of the Futures-Cash Basis" by Andrew J. Patton, Tarun Ramadorai, and Michael Streatfield (2015)

Grafic 22 Indicator PER vs volatilitatea pietei de capital



În trimestrul al III-lea se observă o creștere a raportului PER concomitent cu o reducere a volatilității pieței de capital.

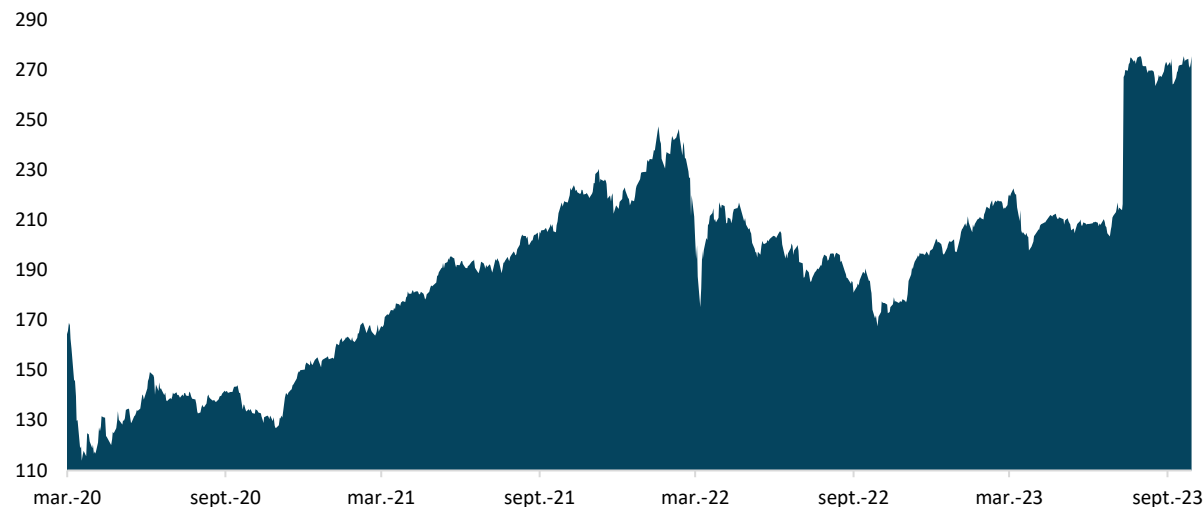
Grafic 23 Evoluția lunară a valorii și numărului tranzacțiilor cu acțiuni\*, derulate pe piața Reglementată a BVB



Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor BVB  
 \* În categoria acțiuni sunt incluse acțiuni, drepturi și unități de fond

La finalul trimestrului III al anului 2023, capitalizarea bursieră de pe piața reglementată a atins nivelul de 275,27 miliarde lei, în creștere cu aproximativ 40% comparativ cu finalul anului 2022.

Grafic 24 Evoluția capitalizării BVB (acțiuni)



Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor BVB

La 30 septembrie 2023, pe primul loc în clasamentul celor mai lichide companii ale căror acțiuni au fost tranzacționate la BVB pe piața reglementată se situează S.P.E.E.H. Hidroelectrică S.A (H2O) care deține o pondere de circa 26% din valoarea totală tranzacționată. Pe următoarele poziții din acest top s-au clasat Fondul Proprietatea (FP), Banca Transilvania (TLV), OMV Petrom SA (SNP) și Romgaz (SNG).

*Hidroelectrică (H2O)* este o companie cheie în producția de energie electrică și principalul furnizor de servicii tehnologice necesare în Sistemul Energetic Național. Înființată în anul 2000, Hidroelectrică a reușit să se impună pe piața națională de energie, fiind la momentul actual un producător și furnizor fundamental de energie în România. Începând cu data de 12 iulie 2023, societatea a fost listată la Bursa de Valori București.

*Fondul Proprietatea (FP)* reprezintă o societate pe acțiuni funcționând ca Fond de Investiții Alternativ, listată la Bursa de Valori București începând cu ianuarie 2011 și la London Stock Exchange începând cu aprilie 2015. Constituit în 2005, Fondul Proprietatea a fost creat pentru a asigura resursele financiare necesare despăgubirii persoanelor expropriate în mod abuziv în perioada regimului comunist. În conformitate cu prevederile legale stabilite, titularii drepturilor de despăgubire au devenit acționari ai Fondului Proprietatea. Despăgubirea s-a realizat prin acordarea de acțiuni, reflectând valoarea reală a imobilelor care nu au putut fi restituite în natură.

*Banca Transilvania (TLV)* se situează în fruntea sistemului bancar românesc în ceea ce privește activele. Activitatea sa este structurată pe trei linii principale de afaceri: Corporate, IMM și Retail. Cu o istorie ce depășește 25 de ani, instituția bancară s-a implicat activ în evoluția sectorului financiar și a pieței de capital din România.

OMV Petrom (SNP) reprezintă cea mai extinsă companie de energie din Europa de Sud-Est. Compania desfășoară activități pe întregul lanț valoric al energiei, cuprinzând explorarea și producția de țiței și gaze, rafinarea și distribuția de carburanți, precum și generarea de energie electrică, alături de comercializarea gazelor naturale și a energiei electrice. Structurată în trei segmente de activitate integrate operațional - Explorare și Producție, Rafinare și Marketing, Gaze și Energie.

Cu o istorie ce depășește 100 de ani, S.N.G.N. ROMGAZ S.A. (SNG) deține o vastă experiență în domeniul explorării și producției de gaze naturale, evoluând astfel într-unul dintre cei mai importanți producători și principal furnizor de gaze naturale din România. Cele mai relevante segmente de activitate ale ROMGAZ includ: explorarea geologică în vederea descoperirii de noi zăcăminte gazeifere, producția de gaz metan prin exploatarea zăcămintelor din portofoliul companiei, furnizarea și distribuția de gaze naturale, operațiuni speciale și servicii la sonde, precum și producția și furnizarea de energie electrică. Începând cu data de 12 noiembrie 2013, acțiunile emise de S.N.G.N. ROMGAZ S.A. sunt tranzacționate pe piața reglementată administrată de Bursa de Valori București. În același timp, acțiunile societății servesc ca suport pentru certificatele globale de depozit (GDR-uri) emise de The Bank of New York Mellon, GDR-uri care sunt tranzacționate pe Bursa de Valori din Londra.

Tabel 9 Top 20 emitenți după valoarea tranzacționată la 30 septembrie 2023 pe piața Reglementată (doar acțiuni)

Simboluri	Valoare lei	% din valoare totală	Nr. tranzacții	% din nr. total de tranzacții
H2O	2.402.133.339	25,81%	56.063	5,63%
FP	1.501.430.172	16,13%	100.289	10,08%
TLV	1.414.854.421	15,20%	103.598	10,41%
SNP	1.278.065.709	13,73%	123.417	12,40%
SNG	525.011.401	5,64%	70.323	7,07%
SNN	345.178.341	3,71%	73.283	7,37%
BRD	310.009.919	3,33%	48.668	4,89%
TGN	148.404.272	1,59%	37.585	3,78%
TTS	148.071.847	1,59%	25.776	2,59%
M	137.959.372	1,48%	26.564	2,67%
EL	134.836.148	1,45%	23.706	2,38%
ONE	121.589.883	1,31%	19.661	1,98%
EBS	106.724.468	1,15%	8.097	0,81%
TRP	80.972.055	0,87%	32.469	3,26%
DIGI	76.021.107	0,82%	12.682	1,27%
TEL	75.157.590	0,81%	17.026	1,71%
WINE	59.121.370	0,64%	19.873	2,00%
EVER	41.713.620	0,45%	4.935	0,50%
AQ	38.516.079	0,41%	8.483	0,85%
BVB	35.648.253	0,38%	13.233	1,33%
<b>TOTAL cumulat</b>	<b>8.981.419.366</b>	<b>96,48%</b>	<b>825.731</b>	<b>82,99%</b>
<b>TOTAL tranzacționat</b>	<b>9.308.760.183</b>	<b>100,00%</b>	<b>994.932</b>	<b>100,00%</b>

Sursa: BVB

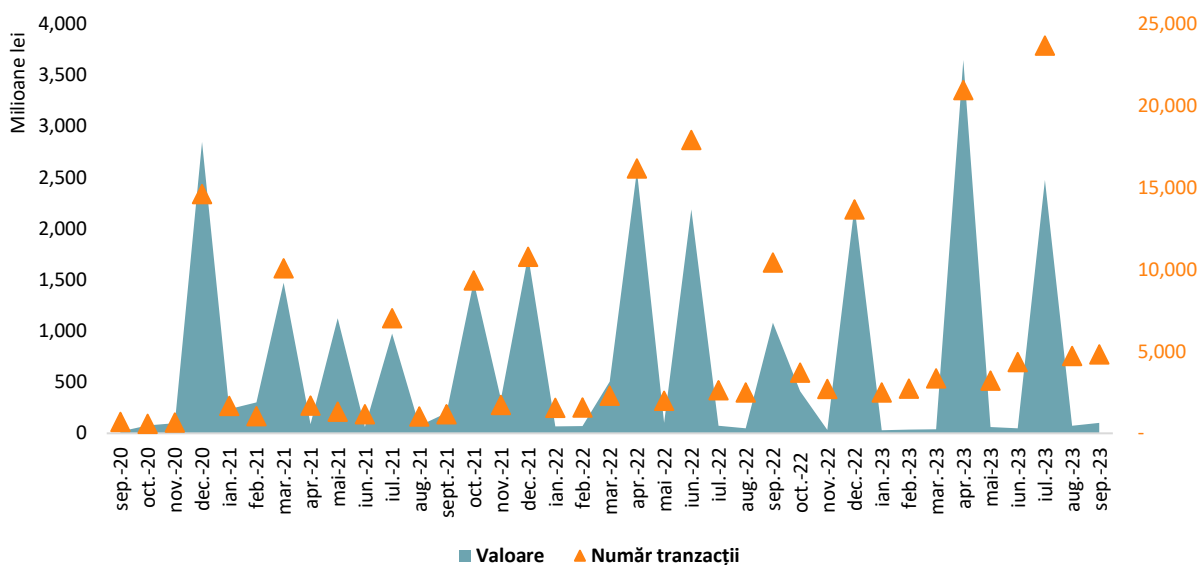
Un număr de 20 din cei 86 emitenți care au realizat tranzacții pe piața principală în primele trei trimestre din 2023 au cumulat un total de 96,48% din valoarea tranzacțiilor efectuate (doar acțiuni).

Pe parcursul primelor nouă luni ale anului 2023, pe piața reglementată, s-au derulat 70.362 de tranzacții cu instrumente cu venit fix (alte obligațiuni, EUR-BOND, EUR-TBILLS, EUR-TBONDS și titluri de stat) în valoare de aproximativ 6,5 miliarde lei, în scădere față de perioada similară a anului anterior. Numărul tranzacțiilor cu titluri de credit a fost în creștere în această perioadă comparativ cu perioada similară a

anului anterior. Valoarea medie tranzacționată în primele nouă luni ale anului 2023 (93 mii lei) s-a diminuat față de nivelul din primele nouă luni ale anului precedent (117,5 mii lei).

Cea mai ridicată valoare a tranzacțiilor cu instrumente cu venit fix pe piața reglementată administrată de BVB din primele trei trimestre ale anului 2023 a fost de aproximativ 1,4 miliarde lei, fiind înregistrată pe 11 aprilie 2023 (tranzacție aferentă obligațiunilor emise de Ministerul Finanțelor - R2804AE). Toate obligațiunile de tip EUR-BOND tranzacționate pe BVB în primele nouă luni ale anului 2023 au avut ca emitenți Agricover Holding, Autonom Services, Bittnet Systems, Impact Developer & Contractor, Libra Internet Bank, și Patria Bank.

Grafic 25 Evoluția lunară a valorii și numărului tranzacțiilor cu instrumente cu venit fix derulate pe piața Reglementată

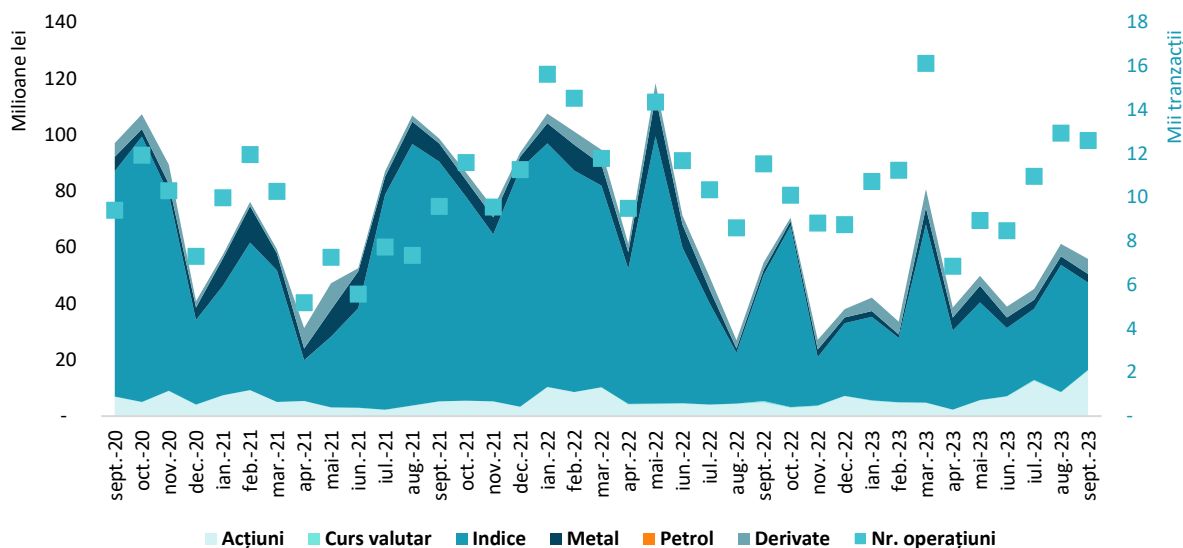


Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor BVB

Pe parcursul primelor trei trimestre din 2023, valoarea tranzacțiilor cu produse structurate a scăzut cu aproximativ 35% cu perioada similară anului anterior. Numărul tranzacțiilor cu produse structurate s-a diminuat cu 8%. Valoarea medie tranzacționată cu astfel de active financiare a înregistrat un nivel de 4.515 lei/tranzacție, în scădere de la 6.352 lei per tranzacție la nivelul perioadei similare din 2022.

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 304 milioane lei, reprezentând 68% din totalul tranzacțiilor.

Grafic 26 Evoluția lunară a tranzacțiilor cu produse structurate în perioada septembrie 2020-septembrie 2023



Sursa: ASF

## 4.2. Sistemul Multilateral de Tranzacționare (SMT)

Pe parcursul primelor trei trimestre din 2023, au fost derulate 142 mii de tranzacții pe SMT în valoare totală de circa 395,5 milioane lei, valoare cu aproximativ 42% mai mică comparativ cu valoarea înregistrată în primele 9 luni din 2022. La nivelul acestei perioade, instrumentele preferate de către investitori pe SMT au fost acțiunile a căror valoare reprezintă 89,5% din valoarea totală tranzacțională.

Tabel 10 Evoluția trimestrială a tranzacțiilor derulate pe SMT în perioada T1 2019-T3 2023

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
T4 2022	84.504.347	33.859	14.371.633	3.442
T1 2023	109.657.063	41.342	13.715.780	3.931
T2 2023	80.963.047	36.918	11.258.202	3.831
T3 2023	164.924.225	50.844	14.982.039	4.854

\*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

Arobs Transilvania Software (AROBS) este pe primul loc în topul emitenților după valoarea tranzacționată, cu o pondere de 14% din valoarea totală tranzacționată pe SMT, iar pe locul doi și trei se află SIMTEL TEAM (SMTL) și IAMU SA BLAJ (IAMU) cu ponderi de 5,64%, respectiv 5,35% din valoarea totală a tranzacțiilor cu acțiuni pe SMT. Astfel, primii trei emitenți cumulează un procent de 24,7% din valoarea tranzacționată pe SMT și aproximativ 16,8% din numărul tranzacțiilor realizate în primele trei trimestre 2023.

Din totalul celor 242 companii care au efectuat tranzacții pe SMT în 2023, primele 20 au înregistrat tranzacții cumulând 69,07% din valoarea totală tranzacționată.

*Tabel 11 Top emitenți după valoarea tranzacționată pe SMT (doar acțiuni), la 30 septembrie 2023*

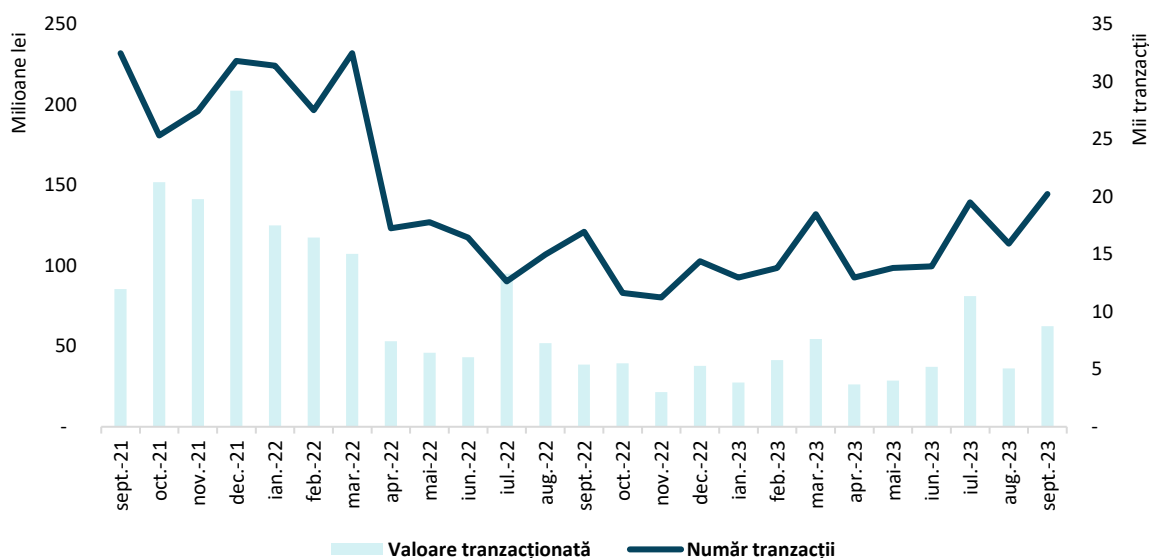
<b>Simboluri</b>	<b>Valoare lei</b>	<b>% din valoare totală</b>	<b>Nr. tranzacții</b>	<b>% din nr. total de tranzacții</b>
AROBS	48.387.394	13,67%	13.786	10,71%
SMTL	19.949.066	5,64%	7.767	6,03%
IAMU	18.925.400	5,35%	88	0,07%
MET	15.987.368	4,52%	784	0,61%
DBK*	15.482.819	4,38%	2.405	1,87%
NRF	12.580.119	3,55%	8.340	6,48%
DN	12.223.851	3,45%	4.181	3,25%
HAI	12.196.792	3,45%	5.536	4,30%
CBKN	9.283.555	2,62%	1.204	0,94%
FLAO	9.228.257	2,61%	16	0,01%
MACO	9.140.980	2,58%	3.164	2,46%
CONK	9.064.249	2,56%	18	0,01%
LHA	8.348.573	2,36%	1.416	1,10%
ROC1	8.155.342	2,30%	1.452	1,13%
BENTO	7.573.456	2,14%	3.831	2,98%
AST	7.011.445	1,98%	2.404	1,87%
RCHI	5.622.359	1,59%	176	0,14%
CCOM	5.373.807	1,52%	680	0,53%
UARG	5.239.140	1,48%	1.009	0,78%
AG	4.643.576	1,31%	4.490	3,49%
<b>TOTAL cumulat</b>	<b>244.417.548</b>	<b>69,07%</b>	<b>62.747</b>	<b>48,74%</b>
<b>TOTAL tranzacționat</b>	<b>353.884.695</b>	<b>100,00%</b>	<b>128.749</b>	<b>100,00%</b>

*\* Din cadrul SMT International*

*Sursa: ASF*

Primele nouă luni ale anului 2023 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 pe parcursul perioadei de analiză.

Grafic 27 Evoluția lunară a valorii și numărului tranzacțiilor derulate pe SMT



Sursa: ASF

### 4.3. Sisteme de decontare a titlurilor de valoare

În primele nouă luni ale anului 2023, Depozitarul Central S.A., entitate autorizată de în baza reglementărilor Uniunii Europene, a desfășurat operațiuni de compensare-decontare a tranzacțiilor cu instrumente financiare, operațiuni de depozitare a instrumentelor financiare emise de societățile emitente și operațiuni de registru pentru emitenți de instrumente financiare.

La sfârșitul trimestrului III al anului 2023, numărul de emisiuni pentru care Depozitarul Central este depozitarul al emitentului a fost de 554, iar valoarea totală a deținerilor de instrumente financiare a fost de 242,59 mld. lei (48,73 mld. euro), din care acțiunile reprezentau 216,92 mld. lei (43,60 mld. euro).

Valoarea totală a deținerilor de instrumente financiare, structurată pe tipuri de instrumente financiare, se prezintă astfel:



Tabel 12 Valoarea totală a deținerilor de instrumente financiare, structurată pe tipuri de instrumente financiare

Tip instrument financiar	Număr emisiuni la data de 30.09.2023 pentru care DC este depozitar al emitentului	Valoare la data de 30.09.2023 (RON)	Valoare la data de 30.09.2023 (EUR)
Acțiuni comune	355	216.919.553.552,40	43.602.796.750,17
Obligațiuni corporative	64	8.316.905.908,97	1.671.773.484,69
Obligațiuni municipale	35	2.451.403.173,76	492.754.261,14
Titluri de stat	30	14.348.990.299,65	2.884.277.131,13
Unități de fond	3	56.177.418,13	11.292.170,32
Produse structurate	50	362.062.000,00	72.777.744,28
Unități de fond ETF	2	138.096.300,00	27.758.608,21
Drepturi de preferință	11	0,00	0,00
Drepturi de alocare	4	0,00	0,00
<b>TOTAL</b>	<b>554</b>	<b>242.593.188.652,91</b>	<b>48.763.430.149,93</b>

Sursa: ASF

Notă: Instrumentele financiare au fost evaluate la prețul de referință comunicat de BVB în data de 29.09.2023, 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 4,9749. Unitățile de fond netranzaționabile 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 a fost de 719,49 mil. lei (144,62 mil. euro).

La data de 30.09.2023, erau înregistrate în Depozitarul Central 5 emisiuni de titluri de stat pentru care Depozitarul Central nu este depozitar emitent, în valoare de 41,86 mil. lei (8,41 mil. euro).

În primele trei trimestre ale anului 2023, numărul total al tranzacțiilor decontate pe bază netă a fost de 1.380.240, în creștere cu 2,98% față de aceeași perioadă a anului 2022. În același timp, valoarea acestora a crescut într-un ritm mai alert la 51.202.899 mii lei (+80,13%) influențată fiind de decontarea IPO Hidroelectrică și de efectul ulterior listării asupra activității de tranzacționare.

Distribuția pe lună a numărului de tranzacții decontate pe bază netă și a valorii corespunzătoare a acestora, în comparație cu aceeași perioadă a anului 2022, este prezentată în Tabelul 13.

Tabel 13 Distribuția numărului de tranzacții decontate și a valorii decontate nete

Luna	Valoare decontare pe bază netă T1-T3 2022		Valoare decontare pe bază netă T1- T3 2023	
	Nr. tranzacții decontate	Valoare decontată (mii lei)	Nr. tranzacții decontate	Valoare decontată (mii lei)
Ianuarie	170.998	5.098.748	105.590	1.459.245
Februarie	159.367	2.945.008	106.252	1.148.933
Martie	241.857	4.488.968	160.152	2.809.686
Aprilie	119.595	3.189.456	96.160	2.830.909
Mai	139.265	1.522.924	124.461	1.412.699
Iunie	138.214	5.426.906	139.737	1.540.828
Iulie	106.506	1.969.205	272.494	32.681.132
August	112.632	1.487.580	185.242	3.688.491
Septembrie	151.891	2.296.404	190.152	3.630.976
<b>TOTAL</b>	<b>1.340.325</b>	<b>28.425.199</b>	<b>1.380.240</b>	<b>51.202.899</b>

Sursa: ASF

Din valoarea totală decontată pe bază netă, 43,76% au provenit din decontarea tranzacțiilor în piețele administrate de BVB (22.405.607 mii lei) și 56,24% (28.797.291 mii lei) din decontarea tranzacțiilor de alocare.

În primele trei trimestre ale anului 2023, numărul total al tranzacțiilor decontate pe bază brută a fost de 3.609, în valoare totală de 6.432.629 mii lei. Numărul tranzacțiilor decontate a fost în creștere cu 66,85%, în timp ce valoarea acestora a crescut cu 198,61%. În perioada analizată, 99,56% din valoare totală a tranzacțiilor decontate pe bază brută a fost decontată pentru tranzacții cu acțiuni (6.404.495 mii lei), iar 0,44% (28.134 mii lei) pentru tranzacții cu obligațiuni, toate operațiunile fiind realizate în afara locurilor de tranzacționare.

Distribuția pe lună a numărului de tranzacții decontate pe bază brută și a valorii corespunzătoare a acestora, în comparație cu aceeași perioadă a anului 2022, este prezentată în Tabelul 14.

Tabel 14 Distribuția numărului de tranzacții decontate și a valorii decontate brute

Luna	Valoare decontare pe bază brută T1-T3 2022		Valoare decontare pe bază brută T1-T3 2023	
	Nr. tranzacții	Valoare decontată (mii lei)	Nr. tranzacții	Valoare decontată din (mii lei)
Ianuarie	107	230.364	354	163.605
Februarie	114	71.255	339	96.717
Martie	359	440.531	310	109.633
Aprilie	291	156.938	280	119.360
Mai	301	175.456	418	204.282
Iunie	204	222.301	296	181.317
Iulie	208	319.390	693	4.914.577
August	161	106.791	526	336.434
Septembrie	418	431.188	393	306.704
<b>TOTAL</b>	<b>2.163</b>	<b>2.154.214</b>	<b>3.609</b>	<b>6.432.629</b>

Sursa: ASF

În ceea ce privește decontarea pe bază brută pe Platforma T2S, valoarea totală a tranzacțiilor decontate a fost de 895.308 mii euro, în creștere cu 69,68%. Din valoarea totală decontată 99,25% (888.609 mii euro) au fost pentru tranzacții cu titluri de stat denumite în euro.

Referitor la activitatea transfrontalieră, în perioada analizată s-au decontat 796 instrucțiuni DvP și RvP pentru instrumente financiare de tipul acțiunilor, unităților de fond și a certificatelor, valoarea totală a acestora fiind de 172.693,11 mii lei. Sumele reprezintă echivalentul în lei, la cursul BNR valabil la data decontării instrucțiunii de decontare.

## 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 2023 pe piața reglementată administrată de BVB își desfășurau activitatea un număr total de 28 de intermediari, dintre care 18 Societăți de Servicii de Investiții Financiare (SSIF), 3 instituții de credit locale și 7 entități autorizate în alte state membre UE.

*Tabel 15 Categoriile de intermediari pe piața reglementată administrată de BVB*

<b>Categorie</b>	<b>BVB-piața la vedere</b>
Societăți de Servicii de Investiții Financiare (SSIF)	18
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
<b>TOTAL</b>	<b>28</b>

*Sursa: BVB, calcule ASF*

În cadrul SMT, la finalul primelor nouă luni ale anului 2023 erau activi un număr total de 22 de intermediari, din care 17 Societăți de Servicii de Investiții Financiare (SSIF), 3 instituții de credit locale și 2 entități autorizate în alte state membre UE.

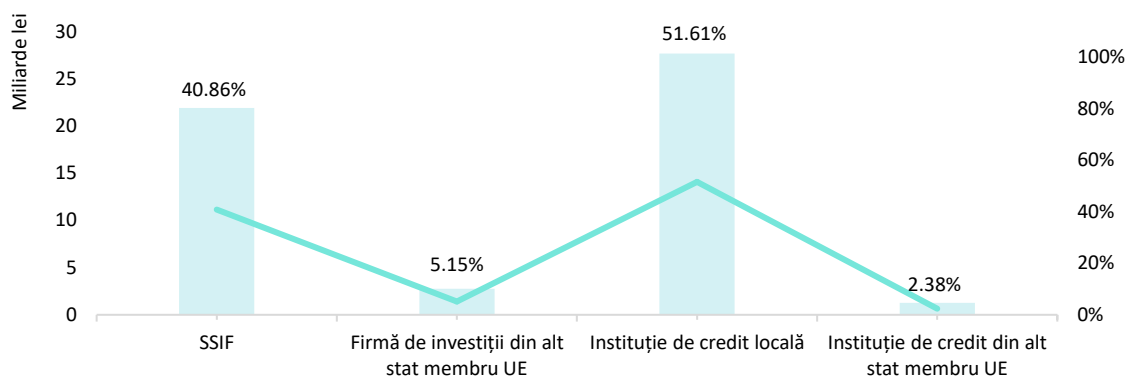
*Tabel 16 Categoriile de intermediari pe sistemul multilateral de tranzacționare administrat de BVB*

<b>Categorie</b>	<b>BVB - SMT</b>
Societăți de Servicii de Investiții Financiare (SSIF)	17
Instituții de credit locale	3
Firme de investiții din alte state membre UE	1
Instituții de credit din alte state membre UE	1
<b>TOTAL</b>	<b>22</b>

*Sursa: BVB, calcule ASF*

La finalul lunii septembrie 2023, cei mai activi intermediari pe BVB (piața reglementată și SMT) au fost SSIF-urile, valoarea intermediată de acestea fiind de aproximativ 21,9 miliarde lei. Intermediarii locali (SSIF și instituțiile de credit) au realizat aproximativ 92% 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 5,15%.

Grafic 28 Valoarea intermediată pe piețe la vedere pe categorii de intermediari la 30 septembrie 2023



Sursa: BVB, calcule ASF

La finalul lunii septembrie 2023, Banca Comercială Română s-a clasat pe primul loc în clasamentul participanților pe piețele reglementate, cu o valoare intermediată de 21,2 miliarde lei și o cotă de piață de 39,55%. BT Capital Partners ocupă următoarea poziție, aceasta deținând o pondere de 14% în totalul valorii intermediare.

Primele 10 societăți dețin aproximativ 96% din valoarea totală intermediată în primele 9 luni ale anului 2023. 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.

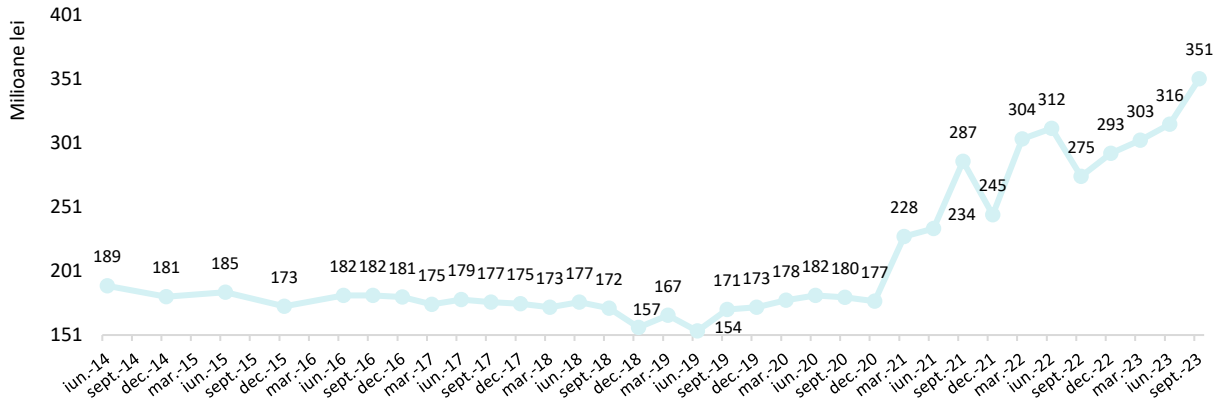
Tabel 17 Clasamentul intermediarilor pe piețele la vedere administrate de BVB la 30 septembrie 2023

Poziție (an)	Nume intermediar	Valoare intermediată (lei)	Pondere
1	BANCA COMERCIALA ROMANA	21.188.388.436	39,55%
2	BT CAPITAL PARTNERS	7.497.885.189	14,00%
3	SWISS CAPITAL S.A.	6.713.287.664	12,53%
4	BRD Groupe Societe Generale	5.486.493.329	10,24%
5	TRADEVILLE	3.358.504.030	6,27%
6	WOOD & COMPANY FINANCIAL SERVICES, a.s. PRAGA	2.580.611.126	4,82%
7	SSIF BRK FINANCIAL GROUP S.A.	1.866.838.724	3,48%
8	Raiffeisen Bank International	1.001.757.534	1,87%
9	Alpha Bank Romania SA	972.734.024	1,82%
10	GOLDRING	588.170.072	1,10%
11	IFB FINWEST	556.468.117	1,04%
12	PRIME TRANSACTION	456.833.511	0,85%
13	ESTINVEST	408.443.466	0,76%
14	ERSTE GROUP BANK AG	275.080.533	0,51%
15	INTERFINBROK CORPORATION	199.119.390	0,37%
16	CONCORDE SECURITIES LTD	178.270.091	0,33%
17	S.S.I.F. BLUE ROCK FINANCIAL SERVICES S.A	73.927.094	0,14%
18	MUNTENIA GLOBAL INVEST	62.770.278	0,12%
19	Bursa Romana de Marfuri (BRM)	42.331.792	0,08%
20	VOLTINVEST	18.810.751	0,04%
21	FINACO SECURITIES	16.200.386	0,03%
22	S.S.I.F. VIENNA INVESTMENT TRUST	10.586.101	0,02%
23	INVESTIMENTAL SA	9.127.616	0,02%
24	Share Invest S.A.	4.828.063	0,01%
25	INTERDEALER CAPITAL INVEST	2.556.192	0,00%
<b>Total valoare intermediată la 30 septembrie 2023</b>		<b>53.570.023.509</b>	<b>100%</b>

Sursa: BVB

În luna septembrie 2023, valoarea cumulată a fondurilor proprii ale SSIF-urilor a crescut cu aproximativ 20% față de luna decembrie 2022, atingând nivelul de 351 milioane lei.

Grafic 29 Valoarea cumulată a fondurilor proprii ale SSIF

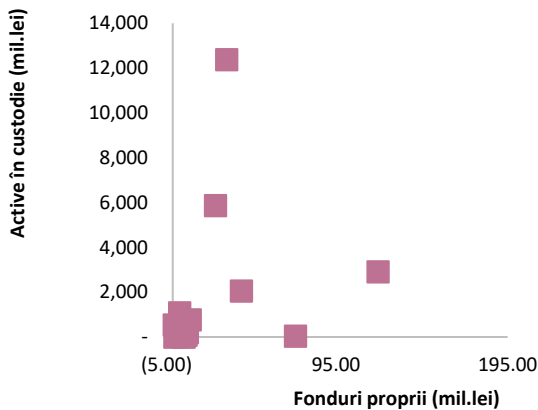


Sursa: ASF

La sfârșitul lunii septembrie 2023, SSIF-urile aveau în custodie o valoare cumulată a activelor de 28 miliarde de lei (aproximativ 5,64 miliarde de euro), reprezentând atât disponibilități ale clienților, cât și titluri financiare deținute de aceștia.

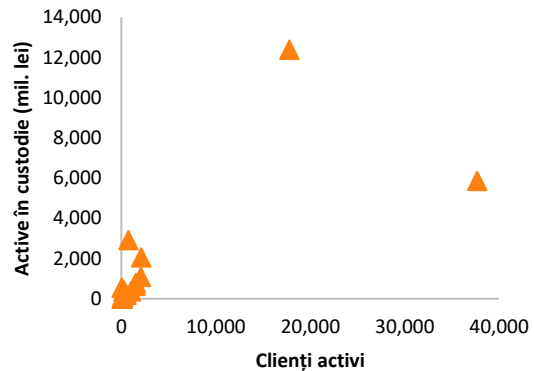
Numărul cumulativ al conturilor de clienți activi ai SSIF-urilor la finalul primelor 3 trimestre ale anului 2023 a fost de 65.779 (un investitor poate avea simultan conturi deschise la mai mulți intermediari). Din graficele prezentate mai jos se observă că valoarea activelor în custodie este în general corelată cu numărul de conturi active.

Grafic 30 Valoarea activelor în custodie raportată la nivelul fondurilor proprii



Sursa: ASF

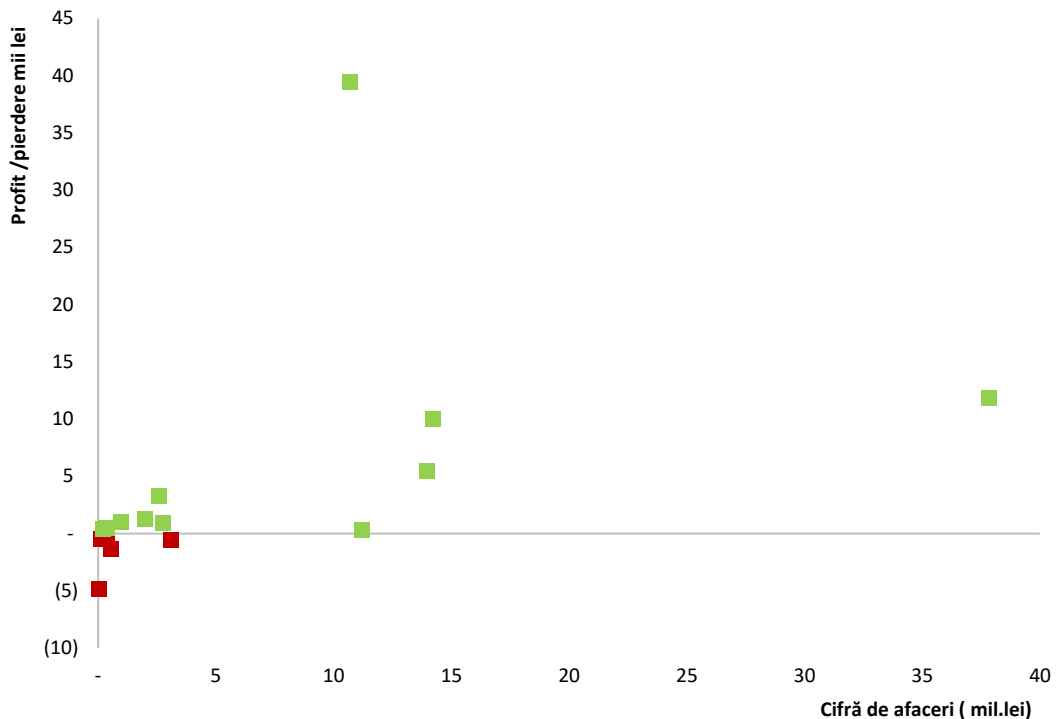
Grafic 31 Valoarea activelor în custodie raportată la numărul de conturi active



Sursa: ASF

Dintre cele 18 SSIF-uri, un număr de 12 SSIF-uri au obținut profit<sup>20</sup> în trimestrul III al anului 2023, valoarea cumulată a profiturilor acestora fiind de circa 74,56 milioane lei. Pierderea cumulată a celor 6 SSIF-uri care au avut rezultate negative a fost de aproximativ 7,76 milioane lei.

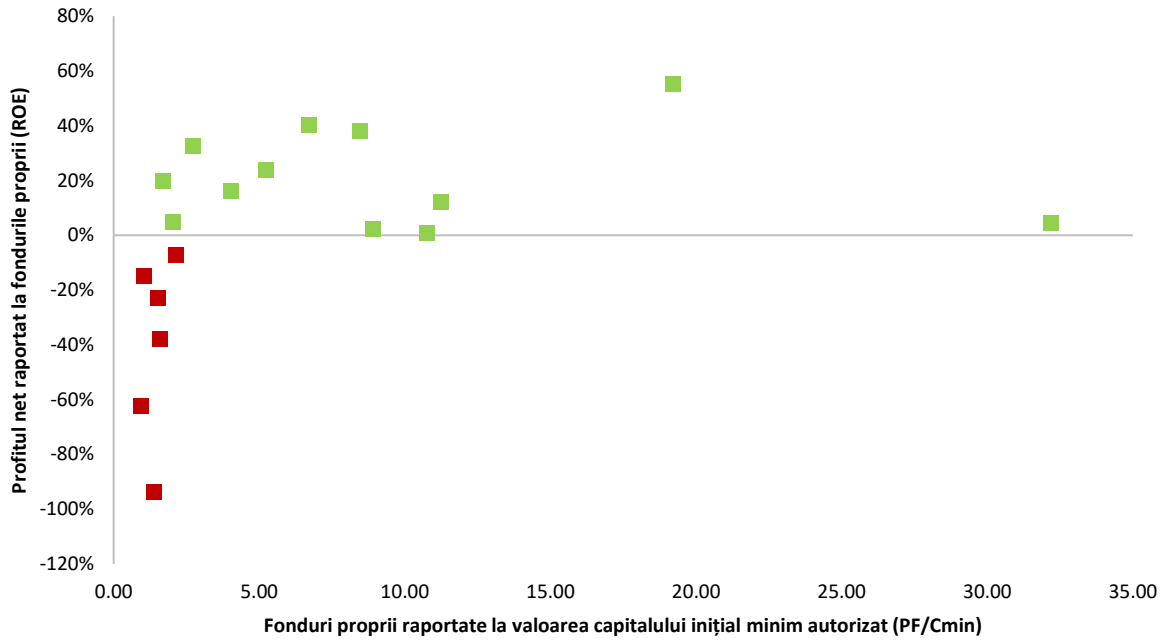
Grafic 32 Rezultatele financiare ale SSIF-urilor



Sursa: ASF

<sup>20</sup> Rezultatele prezentate sunt conform bilanțelor contabile preliminare aferente lunii septembrie 2023, rezultatele financiare auditate nefiind disponibile la data realizării raportului.

Grafic 33 Distribuția SSIF în funcție de nivelul fondurilor proprii și de rezultatul net în T3 2023



Sursa: ASF



## 6. Organismele de plasament colectiv

Valoarea totală a activelor organismelor de plasament colectiv (OPC) din România la data de 30 septembrie 2023 a fost de aproximativ 36,8 miliarde lei, în scădere cu 13,15% față de finalul trimestrului II al anului 2023 și cu 13,41% raportat la finalul anului 2022.

La finalul lunii septembrie 2023, în România își desfășurau activitatea 17 administratori, din care 6 autorizați exclusivi ca și societăți de administrare a investițiilor (SAI), 2 autorizați exclusiv ca și administratori de fonduri alternative de investiții (AFIA), iar 9 având dublă autorizație. De asemenea, la 30 septembrie 2023, erau autorizate 92 organisme de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM), 35 fonduri de investiții alternative (FIA) care includ cele 6 societăți de investiții (SI) și Fondul Proprietatea. Serviciile de depozitare pentru cele 127 de OPC-uri erau asigurate de 4 depozitari.

Entitățile ce își desfășurau activitatea la 30 septembrie 2023 sunt următoarele:

Tabel 18 Numărul de OPC-uri și Administratori

Categorie entitate	30.12.2022 Nr. entități	30.09.2023 Nr. entități
Administratori	17	17
SAI exclusiv	6	6
AFIA exclusiv	2	2
SAI și AFIA	9	9
OPCVM (FDI)	89	92
FIA din care:	36	35
• Societăți de investiții	6	6
• Fondul Proprietatea	1	1
Depozitari	4	4

Tabel 19 Depozitarii activelor OPC

Depozitar	Total active 30.09.2023 (lei)
BRD – Groupe Société Générale SA	21.158.645,086
Banca Comercială Română SA	8.809.351,20
Raiffeisen Bank SA	6.464.239,11
Unicredit Ţiriac Bank SA	341.358,041
<b>TOTAL ACTIVE</b>	<b>36.773.593,441</b>

Sursa: ASF

### 6.1. Societăți de administrare a investițiilor

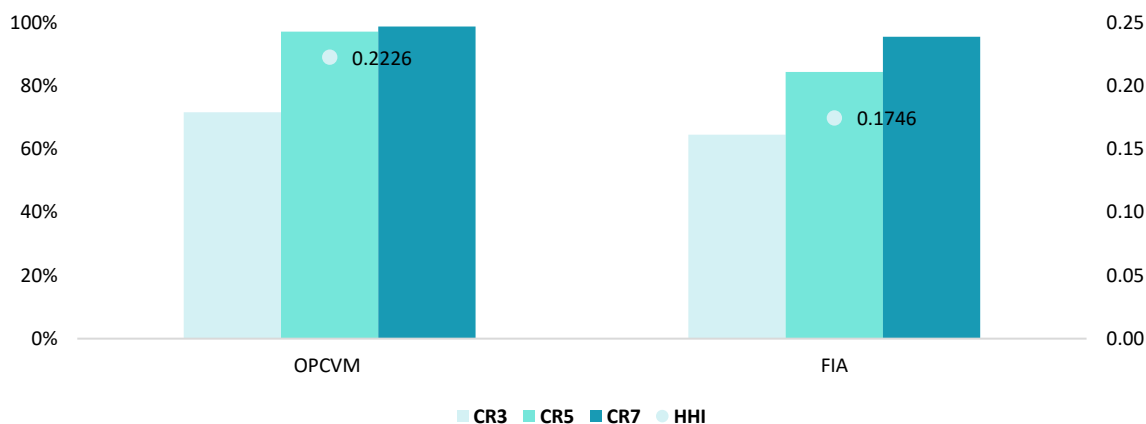
Categoria dominantă din totalul administratorilor continuă să fie și în acest trimestru grupurile bancare, controlând cea mai mare parte din totalul cumulat al activelor administrate de SAI. Conform datelor din tabelul de mai jos, primele cinci SAI-uri după volumul activelor sunt toate societăți afiliate sistemului bancar, iar activele administrate de acestea, la data de 30 septembrie 2023, însumau aproximativ 16,28 miliarde lei, respectiv circa 90,86% din activul total aferent industriei fondurilor de investiții, excluzând SI-urile și FP.

Tabel 20 Principalele societăți de administrare a investițiilor și activele administrate

SAI	Activ total (lei) 30.12.2022	% din total active	SAI	Activ total (lei) 30.09.2023	% din total active
SAI BT ASSET MANAGEMENT SA	4.187.897.915	25,38%	SAI BT ASSET MANAGEMENT SA	4.394.786.923	24,52%
SAI ERSTE ASSET MANAGEMENT SA	3.907.381.725	23,68%	SAI ERSTE ASSET MANAGEMENT SA	4.043.847.675	22,56%
SAI RAIFFEISEN ASSET MANAGEMENT SA	3.270.388.328	19,82%	SAI RAIFFEISEN ASSET MANAGEMENT SA	3.688.716.372	20,58%
SAI BRD ASSET MANAGEMENT SA	3.135.820.729	19,00%	SAI BRD ASSET MANAGEMENT SA	3.636.412.584	20,29%
SAI OTP ASSET MANAGEMENT ROMANIA SA	515.981.863	3,13%	SAI OTP ASSET MANAGEMENT ROMANIA SA	520.520.472	2,90%
<b>Total active gestionate de cele 5 SAI-uri</b>	<b>15.017.470.560</b>	<b>90,99%</b>	<b>Total active gestionate de cele 5 SAI-uri</b>	<b>16.284.284.026</b>	<b>90,86%</b>
<b>Total active celelalte SAI-uri</b>	<b>1.486.498.688</b>	<b>9,01%</b>	<b>Total active celelalte SAI-uri</b>	<b>1.638.547.257</b>	<b>9,14%</b>
<b>Total active administrate de SAI-urile locale<sup>21</sup></b>	<b>16.503.969.248</b>	<b>100,00%</b>	<b>Total active administrate de SAI-urile locale<sup>22</sup></b>	<b>17.922.831.283</b>	<b>100,00%</b>

Sursa: ASF

Grafic 34 Gradul de concentrare pe piața fondurilor de investiții din România (după activul net la 30.09.2023)



Sursa: Calcule ASF

Pentru piața organismelor de plasament colectiv în valori mobiliare, analizată din perspectiva activelor administrate de SAI-uri, indicele Herfindahl-Hirschman are valoarea de 0,2226, ceea ce indică un grad ridicat de concentrare. Acest lucru este confirmat și de indicatorii CR („concentration ratio”). La 30 septembrie 2023, primele trei SAI administrau aproximativ 71,6% din activele OPCVM și 64,6% din activele FIA.

<sup>21</sup> Nu include activele SIF-urilor și ale Fondului Proprietatea.

<sup>22</sup> Nu include activele SIF-urilor și ale Fondului Proprietatea.

## Administrarea portofoliilor individuale

La finalul lunii septembrie 2023, un număr de 276 de conturi individuale de investiții erau administrate de 3 SAI-uri, valoarea totală a activelor fiind de aproximativ 646 milioane lei, în creștere cu aproximativ 5,8% față de valoarea de la finalul anului 2022.

Tabel 21 Numărul conturilor individuale de investiții și activele administrate de SAI-uri la 30 septembrie 2023

SAI	30.12.2022		30.09.2023	
	Nr. conturi individuale	Active administrate (lei)	Nr. conturi individuale	Active administrate (lei)
CERTINVEST	135	42.965.085	108	27.158.862
ERSTE	161	567.699.170	158	601.714.880
OTP	-	-	10	16.990.768
<b>TOTAL SAI</b>	<b>296</b>	<b>610.664.255</b>	<b>276</b>	<b>645.864.509</b>

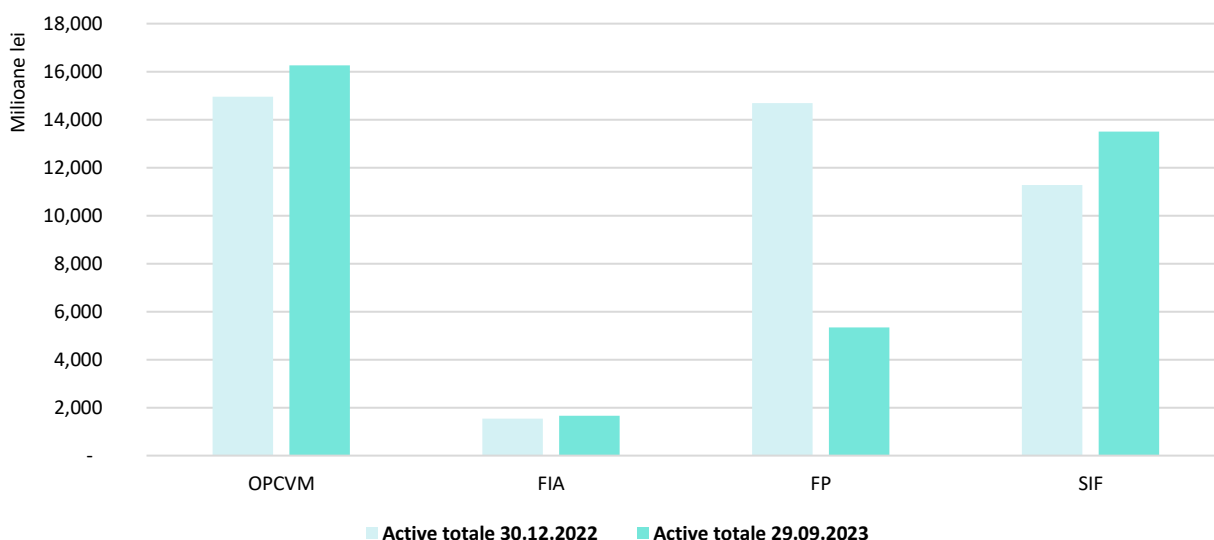
Sursa: ASF

## Administrarea organismelor de plasament colectiv (OPC)

La finalul trimestrului III 2023, valoarea totală a activelor organismelor de plasament colectiv (OPC) din România a fost de aproximativ 36,77 miliarde de lei, în scădere cu aproximativ 13% față de finalul semestrului I și cu 13,4% față de finalul anului 2022.

O analiză pe categorii de organisme de plasament colectiv arată că, în trimestrul III 2023, față de trimestrul anterior au fost înregistrate diminuări ale activelor totale pentru FP (59%) și creșteri ale activelor totale pentru OPCVM-uri (4,3%), FIA (4,9) și SIF-uri (12,4%).

Grafic 35 Evoluția activelor totale pe categorii de OPC



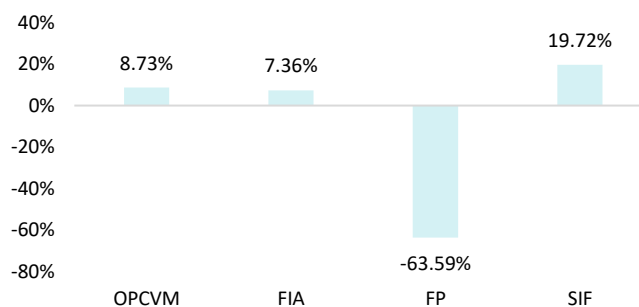
Sursa: ASF

Tabel 22 Activele totale (milioane lei) pe categorii de OPC

Categorie fond	Active totale	Active totale
	30.12.2022	30.09.2023
<b>OPCVM</b>	14.956	16.261
<b>FIA</b>	1.548	1.662
<b>FP</b>	14.684	5.347
<b>SIF-uri</b>	11.279	13.504
<b>TOTAL OPC</b>	<b>42.467</b>	<b>36.774</b>

Sursa: ASF

Grafic 36 Modificarea (%) activelor totale pe categorii de OPC la 30.09.2023 față de 31.12.2022



Sursa: ASF

La finalul lunii septembrie 2023, din totalul OPC-urilor locale (inclusiv SIF-uri și FIA), activele cumulate ale OPCVM reprezentau, o pondere de circa 44%, iar activele FIA reprezentau aproximativ 4,5%.

Tabel 23 Structura portofoliilor investiționale pe categorii de OPC și pe clase de active (lei)

Active totale - 30.09.2023	OPCVM	FIA	FP	SIF-uri	TOTAL
Acțiuni	2.333.573.991	1.073.297.245	2.812.480.689	10.966.025.689	17.185.377.615
Obligațiuni	2.821.813.566	11.853.404		142.582.872	2.976.249.842
Titluri de stat	6.703.708.648	171.650	-	22.990.647	6.726.870.946
Depozite și disponibil	3.287.060.609	142.442.427	2.331.732.629	771.163.156	6.532.398.822
Titluri OPCVM/FIA	1.141.645.196	148.627.572		1.315.612.269	2.605.885.037
Altele	-26.861.165	285.498.138	202.612.078	285.562.128	746.811.179

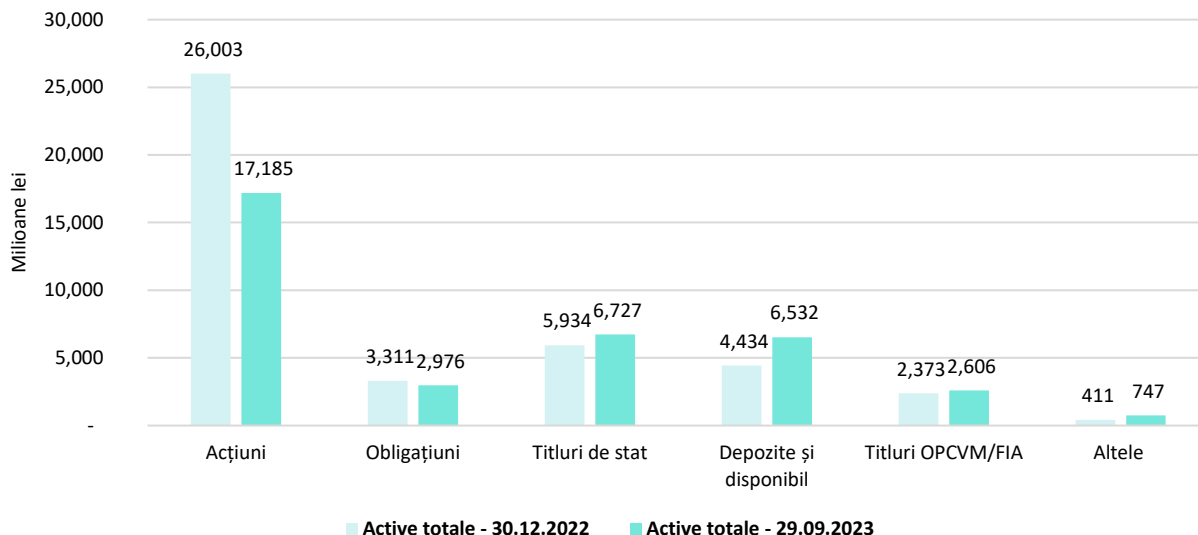
Sursa: ASF

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 o preferință pentru acțiuni, a căror valoare totală este de circa 17,2 miliarde lei, consemnând o pondere de circa 46,7% din activul total al OPC. Investițiile în instrumente financiare cu venit fix la nivelul întregii piețe sunt în valoare de 9,7 miliarde lei, reprezentând circa 26% din activul total al OPC.

La 30 septembrie 2023, față de finalul anului 2022, se constată diminuări ale activelor deținute în obligațiuni (-10,11%) și acțiuni (-33,9%). Creșteri ale activelor deținute au fost înregistrate în alte investiții (+81,63%), depozite și disponibilități (+47,31%), titluri de stat (+13,37%) și titluri OPCVM/FIA (+9,79%).

Grafic 37 Evoluția alocării strategice a portofoliilor OPC



Sursa: ASF

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

La sfârșitul lunii septembrie 2023, își desfășurau activitatea 92 de organisme de plasament colectiv în valori mobiliare, structurate pe opt clase distincte: titluri de credit (25), titluri de capital (22), multi-active flexible (17), multi-active echilibrate (7), multi-active defensive (3), multi-active agresive (4), absolute return (3) și alte fonduri (11).

Tabel 24 Evoluția numărului de OPCVM, pe categorii

OPCVM în funcție de politica investițională*	30.09.2023
Titluri de credit	25
Titluri de capital	22
Multi-active flexible	17
Alte fonduri	11
Multi-active echilibrate	7
Multi-active agresive	4
Multi-active defensive	3
Absolute return	3
<b>TOTAL</b>	<b>92</b>

\* conform noii clasificări

Sursa: ASF

După cum este vizibil în Tabelul 24, 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 consistent reprezentate, ceea ce arată că interesul investitorilor pentru aceste două clase de active (obligațiuni și acțiuni) este semnificativ.

Tabel 25 Distribuția investitorilor pe categorii de OPCVM

Categorii de fonduri	30.09.2023		
	PJ	PF	Total
Titluri de capital	694	53.941	54.635
Titluri de credit	7.007	237.929	244.936
Multi-active defensive	20	1.483	1.503
Multi-active flexible	1.291	70.413	71.704
Multi-active echilibrate	302	55.671	55.973
Absolute return	17	1.438	1.455
Alte fonduri	885	102.067	102.952
Multi-active agresive	43	2.365	2.408
<b>Total</b>	<b>10.259</b>	<b>525.307</b>	<b>535.566</b>

La finalul lunii septembrie 2023, numărul investitorilor în OPCVM-uri s-a situat la 535.566, în creștere cu 36.081 investitori față de finalul lunii iunie 2023. Tabelul 25 prezintă distribuția investitorilor (persoane fizice și juridice) pe categorii de organisme de plasament colectiv în valori mobiliare la finalul trimestrului III al anului 2023.

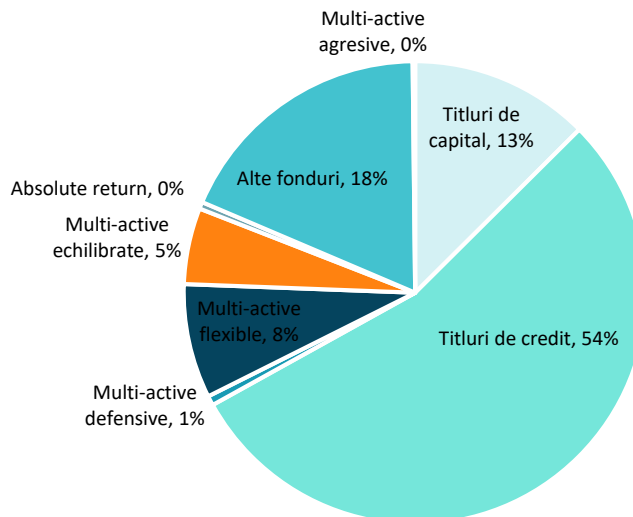
Tabel 26 Structura activelor nete pe categorii de OPCVM

OPCVM în funcție de politica investițională	Activ net 30.09.2023 (lei)
Titluri de capital	2.035.970.115
Titluri de credit	8.828.397.132
Multi-active defensive	108.703.342
Multi-active flexible	1.295.681.632
Multi-active echilibrate	864.219.747
Absolute return	77.523.567
Alte fonduri	2.989.895.045
Multi-active agresive	28.673.847
<b>Total</b>	<b>16.229.064.427</b>

Sursa: ASF

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

Grafic 38 Cota de piață a OPCVM în funcție de politica investițională și de activul net (30.09.2023)



Sursa: ASF

În ceea ce privește structura portofoliilor OPCVM, aceasta este orientată cu precădere spre instrumentele financiare cu venit fix. Dintre acestea, cea mai mare pondere în activul total al organismelor de plasament colectiv în valori mobiliare o dețin titlurile de stat (41,23%), depozitele bancare (19,18%) și obligațiunile corporative cotate (16,52%).

Tabel 27 Evoluția alocării strategice a activelor OPCVM

Elemente de portofoliu OPCVM	30.12.2022	% din AT	30.09.2023	% din AT
Acțiuni cotate	1.803.922.806	12,06%	2.311.719.251	14,22%
Acțiuni necotate	15.398.808	0,10%	21.854.740	0,13%
Acțiuni tranzacționate în afara piețelor reglementate	-	0,00%		0,00%
Obligațiuni corporative cotate	2.991.464.912	20,00%	2.686.600.050	16,52%
Obligațiuni corporative necotate	1.033.875	0,01%	2.047.917	0,01%
Obligațiuni municipale cotate	160.401.461	1,07%	133.165.599	0,82%
Conturi curente și numerar	166.810.404	1,12%	167.842.715	1,03%
Depozite bancare	2.824.829.351	18,89%	3.119.217.895	19,18%
Titluri de stat >1 an	5.160.655.172	34,51%	5.557.227.597	34,18%
Titluri de stat <1 an	763.350.063	5,10%	1.146.481.051	7,05%
Titluri OPCVM / AOPC cotate	94.093.604	0,63%	126.583.837	0,78%
Titluri OPCVM / AOPC necotate	930.076.994	6,22%	1.015.061.359	6,24%
Instrumente financiare derivate	48.248.364	0,32%	13.204.564	0,08%
Produce structurate	377.306	0,00%	1.886.713	0,01%
Dividende și alte drepturi de încasat	395.748	0,00%	23.000.138	0,14%
Alte active	-5.031.777	-0,03%	-64.952.580	-0,40%
<b>Total activ (lei)</b>	<b>14.956.027.090</b>	<b>100,00%</b>	<b>16.260.940.846</b>	<b>100,00%</b>

Sursa: ASF

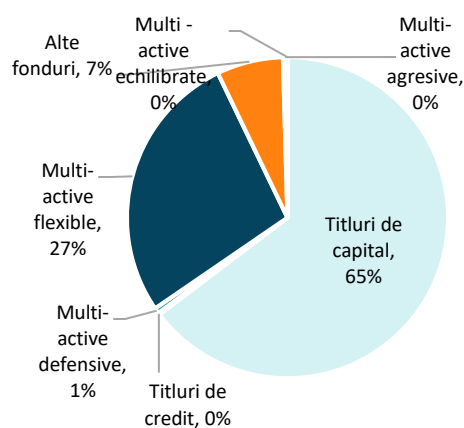
### 6.3. Fonduri de investiții alternative (FIA)

Tabel 28 Structura activelor nete pe categorii de FIA

FIA în funcție de politica investițională	Activ net 30.09.2023 (lei)
Titluri de capital	1.072.274.411
Titluri de credit	3.281.849
Multi-active defensive	9.090.234
Multi-active flexible	454.571.367
Alte fonduri	110.899.971
Multi-active agresive	7.477.546
Multi-active echilibrate	31.682
<b>Total</b>	<b>1.657.627.061</b>

Sursa: ASF

Grafic 39 Cota de piață a FIA în funcție de politica investițională și de activul net (30.09.2023)



Sursa: ASF

În funcție de politica investițională, FIA din categoria titlurilor de capital dețin o pondere de circa 65% 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 2023, circa 92% din totalul activelor nete administrate de FIA se află în fondurile din categoria titlurilor de capital și multi-active flexible.

Din perspectiva structurii activelor FIA, se constată că acestea sunt orientate cu precădere spre plasamentele în acțiuni, ce dețin o pondere de aproximativ 64,6% din activul total al FIA, dintre care 61,7%

din activul total reprezintă plasamente în acțiuni cotate. Investițiile în obligațiuni și titluri de stat dețin o pondere de până în 1% din activul total.

Tabel 29 Evoluția alocării strategice a activelor FIA

Elemente de portofoliu FIA	30.12.2022	% din AT	30.09.2023	% din AT
Acțiuni cotate	1.068.363.329	69,02%	1.024.976.263	61,68%
Acțiuni necotate	56.513.267	3,65%	48.320.982	2,91%
Acțiuni tranzacționate în afara piețelor reglementate	-	-	-	0,00%
Obligațiuni corporative cotate	13.325.252	0,86%	11.098.441	0,67%
Obligațiuni corporative necotate	753.413	0,05%	737.395	0,04%
Obligațiuni municipale cotate	21.866	0,00%	17.569	0,00%
Obligațiuni municipale necotate	-	-	-	0,00%
Conturi curente și numerar	17.985.828	1,16%	33.610.544	2,02%
Depozite bancare	104.015.924	6,72%	108.831.883	6,55%
Titluri de stat >1 an	159.728	0,01%	171.650	0,01%
Titluri OPCVM / AOPC cotate	98.617.096	6,37%	113.344.715	6,82%
Titluri OPCVM/AOPC necotate	36.243.009	2,34%	35.282.857	2,12%
Instrumente financiare derivate	- 1.204.218	-0,08%	-172.282	-0,01%
Produse structurate	71.468.805	4,62%	77.880.567	4,69%
Dividende și alte drepturi de încasat	5.642	0,00%	9.559.291	0,58%
Alte active	81.673.219	5,28%	198.230.561	11,93%
<b>Total activ (lei)</b>	<b>1.547.942.159</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.661.890.437</b>	<b>100,00%</b>

Sursa: ASF

#### 6.4. Societățile de investiții (SI)

La 30 septembrie 2023, activele nete aferente celor șase SI-uri au cumulată aproximativ 12,68 miliarde lei, în creștere de la valoarea existentă la finalul trimestrului anterior (11,32 miliarde lei) și față de cea existentă la finalul anului 2022 (10,69 miliarde lei). Cele mai mari active nete aparțin Lion Capital (LION), urmat de Infinity Capital Investments (SIF5) și de EVERGENT Investments (EVER).

Tabel 30 Evoluția sintetică a celor cinci societăți de investiții financiare

Data	Indicatori	LION Lion Capital	EVER Evergent Investments	TRANSI Transilvania Investments Alliance	SIF4 Muntenia	SIF5 Infinity Capital Investments	Sparking Capital SA
30.12.2022	VUAN (lei)	6,2093	2,3817	0,6320	2,4353	4,4469	
	Preț de piață	2,4300	1,3700	0,2760	1,2000	1,7200	
	Discount (%)	60,87%	42,48%	56,33%	50,72%	61,32%	
	Activ Net (lei)	3.151.290.437	2.214.741.795	1.360.257.562	1.853.545.986	2.112.294.285	
	Nr. acțiuni emise	507.510.056	929.905.696	2.152.443.797	761.105.845	475.000.000	
30.09.2023	VUAN (lei)	7.5234	2.7321	0.7352	2.8769	5.4245	
	Preț de piață	2.5400	1.2150	0.2790	1.5550	1.7700	
	Discount (%)	66.24%	55.53%	62.05%	45.95%	67.37%	
	Activ Net (lei)	3.810.739.404	2.500.310.276	1.585.517.267	2.189.630.211	2.576.641.176	12.361.479
	Nr. acțiuni emise	506.520.056	915.174.054	2.156.680.958	761.105.845	475.000.000	

Sursa: ASF, BVB, Rapoarte SIF

La finalul trimestrului III al anului 2023, investițiile în acțiuni dețin cea mai ridicată pondere în activul total cumulată al SIF-urilor (aproximativ 81,2%). Structura portofoliilor acestor entități este detaliată la nivelul Tabelului 31.



Tabel 31 Structura cumulată a portofoliilor SIF-urilor la 30.09.2023, respectiv 30.12.2022

Elemente de portofoliu SIF-uri	30.12.2022	% din AT	30.09.2023	% din AT
Acțiuni cotate	8.283.675.397	73,44%	9.928.054.466	73,52%
Acțiuni necotate	1.078.901.157	9,57%	1.037.971.223	7,69%
Obligațiuni corporative cotate	123.458.420	1,09%	123.338.401	0,91%
Obligațiuni corporative necotate	20.534.144	0,18%	19.205.784	0,14%
Obligațiuni municipale cotate	47.694	0,00%	38.687	0,00%
Conturi curente și numerar	33.430.151	0,30%	203.478.742	1,51%
Depozite bancare	300.838.422	2,67%	567.684.415	4,20%
Titluri de stat >1 an	-	0,00%	-	0,00%
Titluri de stat <1 an	9.560.805	0,08%	22.990.647	0,17%
Titluri OPCVM/AOPC cotate	310.094.202	2,75%	328.479.667	2,43%
Titluri OPCVM/AOPC necotate	904.333.821	8,02%	987.132.602	7,31%
Dividende și alte drepturi de încasat	-	0,00%	161.376.873	1,20%
Alte active	214.380.127	1,90%	124.185.254	0,92%
<b>Total activ (lei)</b>	<b>11.279.254.339</b>	<b>100,00%</b>	<b>13.503.936.761</b>	<b>100,00%</b>

Sursa: ASF

## 6.5. Fondul Proprietatea SA

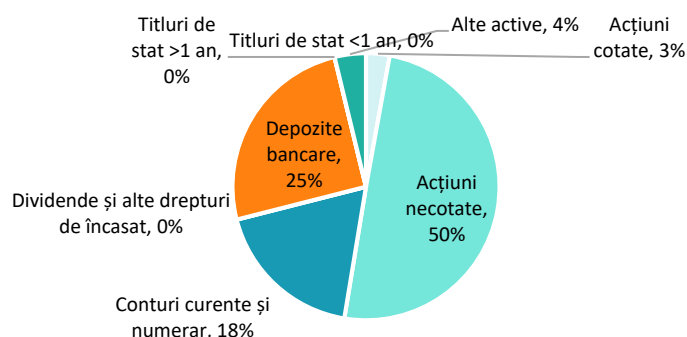
Pe parcursul trimestrului III 2023 VAN pe acțiune în cazul Fondului Proprietatea a cunoscut o scădere de 73,3% comparativ cu sfârșitul trimestrului doi, ce poate fi atribuită vânzării întregii participații în Hidroelectrică S.A. Activele FP rămân concentrate preponderent în România.

Tabel 32 Evoluția sintetică a Fondului Proprietatea

Elemente de portofoliu	30.12.2022	30.09.2023
Număr de acțiuni emise	5.668.806.128	5.243.849.514
Activ Net (lei)	14.569.538.085	3.372.785.127
VUAN (lei)	2,5701	0,6431
Preț de închidere (lei)	2,0400	0,4200
Discount (%)	20,63%	34,69%

Sursa: Fondul Proprietatea

Grafic 40 Tipuri de active din portofoliul Fondului Proprietatea la data de 30.09.2023 (% din Total Activ)



Sursa: ASF

Graficul 40 prezintă defalcarea pe tipuri de active a portofoliului deținut de Fondul Proprietatea. Se remarcă faptul că investițiile în acțiuni necotate compun cea mai mare pondere din structura de portofoliu. Ponderi semnificative sunt deținute de asemenea de conturi curente și numerar și depozite bancare.

În mod similar cu situația din trimestrul II, la 30.09.2023 cea mai mare pondere din activul net al fondului o deține societatea Alro SA, iar din categoria societăților nelistate, cele mai mari ponderi sunt deținute de CN Aeroporturi București SA, Engie România și CN Administrația Porturilor Maritime SA.

Tabel 33 Top 5 dețineri Fondul Proprietatea la data de 30.09.2023

Denumire societate	% din VAN la 30.09.2023
CN Aeroporturi Bucuresti SA	24,55%
Engie Romania SA	14,54%
CN Administratia Porturilor Maritime SA	9,29%
Societatea Națională a Sării SA	8,81%
E-Distributie Muntenia SA	6,63%
E-Distributie Banat SA	6,31%
E-Distributie Dobrogea SA	5,05%
Alro SA	3,36%
<b>TOTAL</b>	<b>78,54%</b>

Sursa: Fondul Proprietatea

Tabel 34 Evoluția alocării strategice a activelor Fondului Proprietatea

Elemente de portofoliu FP	30.12.2022	% din AT	30.09.2023	% din AT
Acțiuni cotate	167.608.857	1,14%	152.693.773	2,86%
Acțiuni necotate	13.528.983.082	92,13%	2.659.786.916	49,75%
Conturi curente și numerar	73.833.144	0,50%	986.001.094	18,44%
Dividende și alte drepturi de încasat	-	0,00%	-	0,00%
Depozite bancare	912.616.396	6,22%	1.345.731.536	25,17%
Titluri de stat >1 an	-	0,00%	-	0,00%
Titluri de stat <1 an	-	0,00%	-	0,00%
Alte active	869.214	0,01%	202.612.078	3,79%
<b>Total Activ (LEI)</b>	<b>14.683.910.693</b>	<b>100,00%</b>	<b>5.346.825.396</b>	<b>100,00%</b>

Sursa: ASF

Tabel 35 Structura acționariatului Fondului Proprietatea (% din capitalul social subscris și vărsat) - la data de 30.09.2023

Acționari instituționali români	37,71%
Persoane fizice române	22,58%
Acționari instituționali străini	10,28%
The Bank of New York Mellon*	4,84%
Persoane fizice nerezidente	3,18%
Ministerul Finanțelor Publice	5,96%
Acțiuni proprii**	15,45%
<b>TOTAL</b>	<b>100%</b>
<b>Număr total de acționari la data de 30.09.2023 – 22.736</b>	

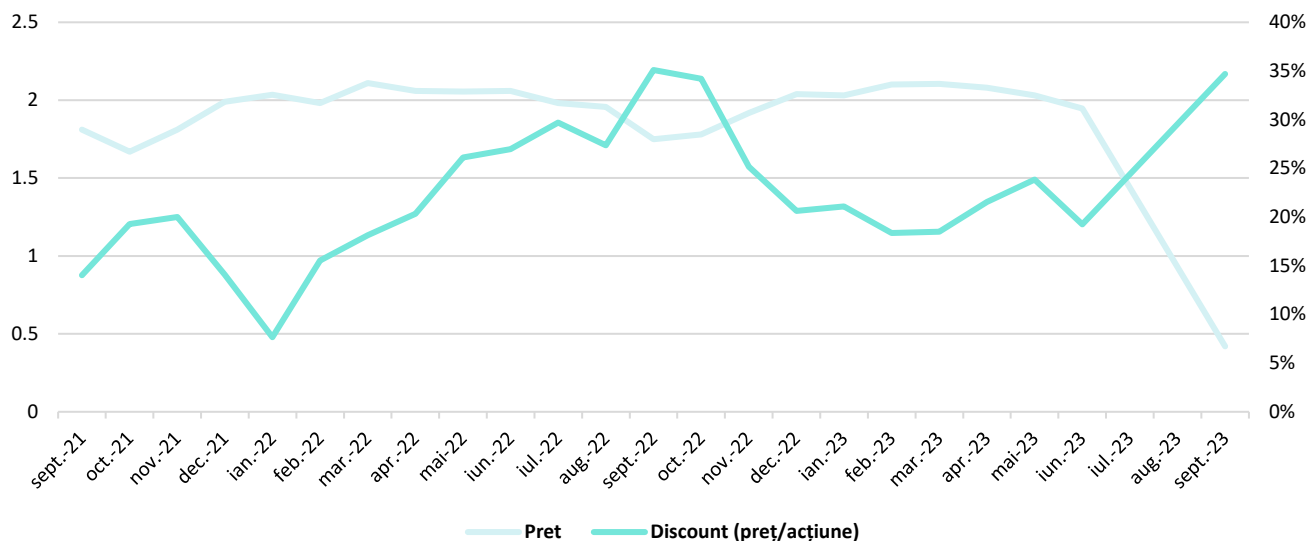
Sursa: Fondul Proprietatea

\*Din care Fondul Proprietatea deține 13.715 GDR-uri (echivalentul a 685.750 acțiuni).

\*\*960.547.604 acțiuni proprii achiziționate de Fond în cadrul celui de-al 13-lea și 14-lea program de răscumpărare.

Tabelul 35 prezintă structura acționariatului pentru Fondul Proprietatea în perioada de analiză. La data de 30.09.2023 acesta număra 22.736 acționari, ceea ce reprezintă o creștere de 37% comparativ cu finalul anului 2022.

Grafic 41 Evoluția prețului de referință pentru acțiunile Fondului Proprietatea



Sursa: Prelucrare ASF în baza datelor din Refinitiv și Fondul Proprietatea

Graficul 41 prezintă dinamica pentru preț și discount. Pentru trimestrul trei al anului 2023 se remarcă o creștere semnificativă a discount-ului pentru acțiunile Fondului Proprietatea, acesta crescând de la 19,26% la finalul lunii iunie 2023 la 34,69% la finalul lunii septembrie 2023.

## Bibliografie selectivă

1. 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.
2. European Central Bank, Financial Stability Review, December 2009
3. 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
4. Adrian T.; Brunnermeier M.K. CoVaR. *American Economic Review* 2016, 106(7), 1705–1741
5. 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.
6. Acharya, V. V.; Pedersen, L. H.; Philippon, T.; Richardson, M. Measuring systemic risk. *The Review of Financial Studies* 2017, 30(1), 2-47
7. Usman M. Bank contribution to financial sector systemic risk and expected returns: Evidence from large U.S. banks, *Borsa Istanbul Review*, Available online 17 October 2022
8. Lupu, R.; Călin, A.C.; Zeldea, C.G.; Lupu, I. Systemic Risk Spillovers in the European Energy Sector. *Energies* 2021, 14, 6410
9. Deng, Y.; Zhang, Z.; Zhu, L. A model-based index for systemic risk contribution measurement in financial networks. *Econ. Model.* 2021, 95, 35–48.
10. Idier, J., Lame G., Mesonnier J.S (2013) How Useful is the Marginal Expected Shortfall for the Measurement of Systemic Exposure? A practical assessment, *European Central Bank Working Papers Series*, no. 1546/May 2013

## Listă tabele

Tabel 1 Evoluția Produsului intern brut trimestrial .....	9
Tabel 2 Randamentele burselor de acțiuni .....	15
Tabel 3 Corelațiile dintre Germania, Austria, România, Ungaria, Cehia și Polonia .....	18
Tabel 4 Utilizarea obligațiunilor procedurale .....	27
Tabel 5 Oferte publice de vânzare primare în perioada 01.01.2023 - 30.09.2023 (conform documentelor aprobate de ASF).....	38
Tabel 6 Oferte publice de cumpărare derulate în perioada 01.01.2023 – 30.09.2023 (conform documentelor aprobate de ASF).....	39

Tabel 7 Numărul de Certificate de Înregistrare a Valorilor Mobiliare pe tipuri de operațiuni, emise în perioada 01.01.2023 – 30.09.2023 .....	41
Tabel 8 Structura tranzacțiilor derulate la BVB (Piața Reglementată și SMT), după valoarea corespunzătoare fiecărui tip de instrument .....	46
Tabel 9 Top 20 emitenți după valoarea tranzacționată la 30 septembrie 2023 pe piața Reglementată (doar acțiuni).....	51
Tabel 10 Evoluția trimestrială a tranzacțiilor derulate pe SMT în perioada T1 2019-T3 2023 .....	53
Tabel 11 Top emitenți după valoarea tranzacționată pe SMT (doar acțiuni), la 30 septembrie 2023 .....	54
Tabel 12 Valoarea totală a deținerilor de instrumente financiare, structurată pe tipuri de instrumente financiare .....	56
Tabel 13 Distribuția numărului de tranzacții decontate și a valorii decontate nete .....	57
Tabel 14 Distribuția numărului de tranzacții decontate și a valorii decontate brute.....	58
Tabel 15 Categoriile de intermediari pe piața reglementată administrată de BVB.....	59
Tabel 16 Categoriile de intermediari pe sistemul multilateral de tranzacționare administrat de BVB.....	59
Tabel 17 Clasamentul intermediarilor pe piețele la vedere administrate de BVB la 30 septembrie 2023	60
Tabel 18 Numărul de OPC-uri și Administratori.....	64
Tabel 19 Depozitarii activelor OPC.....	64
Tabel 20 Principalele societăți de administrare a investițiilor și activele administrate .....	65
Tabel 21 Numărul conturilor individuale de investiții și activele administrate de SAI-uri la 30 septembrie 2023 .....	66
Tabel 22 Activele totale (milioane lei) pe categorii de OPC.....	67
Tabel 23 Structura portofoliilor investiționale pe categorii de OPC și pe clase de active (lei).....	67
Tabel 24 Evoluția numărului de OPCVM, pe categorii.....	68
Tabel 25 Distribuția investitorilor pe categorii de OPCVM .....	69
Tabel 26 Structura activelor nete pe categorii de OPCVM .....	69
Tabel 27 Evoluția alocării strategice a activelor OPCVM .....	70
Tabel 28 Structura activelor nete pe categorii de FIA .....	70
Tabel 29 Evoluția alocării strategice a activelor FIA .....	71
Tabel 30 Evoluția sintetică a celor cinci societăți de investiții financiare .....	71
Tabel 31 Structura cumulată a portofoliilor SIF-urilor la 30.09.2023, respectiv 30.12.2022 .....	72
Tabel 32 Evoluția sintetică a Fondului Proprietatea .....	72
Tabel 33 Top 5 dețineri Fondul Proprietatea la data de 30.09.2023.....	73
Tabel 34 Evoluția alocării strategice a activelor Fondului Proprietatea .....	73
Tabel 35 Structura acționariatului Fondului Proprietatea (% din capitalul social subscris și vărsat) - la data de 30.09.2023 .....	73

## Listă grafice

Grafic 1 Creștere economică trimestrială (ca modificare procentuală față de perioada anterioară).....	8
Grafic 2 Creștere economică trimestrială (nivel – Indice 2015 – 100).....	9
Grafic 3 Rata inflației.....	10
Grafic 4 Randamentele obligațiunilor suverane (10 ani).....	11
Grafic 5 Rata lunară a șomajului .....	12
Grafic 6 Sentiment economic.....	13

Grafic 7 Indicatorul CISS pentru riscul sistemic .....	14
Grafic 8 Indicele BET: fluctuații în jurul nivelului de echilibru .....	16
Grafic 9 Indicele BET: descompunerea volatilității în trei regimuri de volatilitate .....	17
Grafic 10 Indice de contagiune .....	19
Grafic 11 Contagiune netă bilaterală .....	20
Grafic 12 Rețea dinamică de interconexiuni .....	21
Grafic 13 Contagiune netă totală pe cuantile .....	22
Grafic 14 Durata modificată pentru fondurile de obligațiuni .....	30
Grafic 15 Durata modificată (histogramă) pentru fondurile de obligațiuni (ianuarie - iunie 2023) și distribuția empirică a duratei modificate .....	35
Grafic 16 Dinamica ratei Sharpe în funcție de strategia investițională .....	36
Grafic 17 Dinamica ratei Sortino în funcție de strategia investițională .....	37
Grafic 18 Evoluția indicilor Bursei de Valori București la 30.09.2023.....	45
Grafic 19 Evoluția indicilor BVB în perioada 01.01.2020-30.09.2023 (31.12.2019 = 1).....	46
Grafic 20 Structura tranzacțiilor derulate pe piața Reglementată în primele 9 luni ale perioadei 2020-2023 .....	47
Grafic 21 Indicator de lichiditate Amihud pentru indicele BET.....	48
Grafic 22 Indicator PER vs volatilitatea pieței de capital .....	49
Grafic 23 Evoluția lunară a valorii și numărului tranzacțiilor cu acțiuni*, derulate pe piața Reglementată a BVB.....	49
Grafic 24 Evoluția capitalizării BVB (acțiuni).....	50
Grafic 25 Evoluția lunară a valorii și numărului tranzacțiilor cu instrumente cu venit fix derulate pe piața Reglementată.....	52
Grafic 26 Evoluția lunară a tranzacțiilor cu produse structurate în perioada septembrie 2020-septembrie 2023 .....	53
Grafic 27 Evoluția lunară a valorii și numărului tranzacțiilor derulate pe SMT .....	55
Grafic 28 Valoarea intermediată pe piețe la vedere pe categorii de intermediari la 30 septembrie 2023 60	
Grafic 29 Valoarea cumulată a fondurilor proprii ale SSIF.....	61
Grafic 30 Valoarea activelor în custodie raportată la nivelul fondurilor proprii .....	61
Grafic 31 Valoarea activelor în custodie raportată la numărul de conturi active .....	61
Grafic 32 Rezultatele financiare ale SSIF-urilor.....	62
Grafic 33 Distribuția SSIF în funcție de nivelul fondurilor proprii și de rezultatul net în T3 2023 .....	63
Grafic 34 Gradul de concentrare pe piața fondurilor de investiții din România (după activul net la 30.09.2023) .....	65
Grafic 35 Evoluția activelor totale pe categorii de OPC.....	66
Grafic 36 Modificarea (%) activelor totale pe categorii de OPC la 30.09.2023 față de 31.12.2022 .....	67
Grafic 37 Evoluția alocării strategice a portofoliilor OPC .....	68
Grafic 38 Cota de piață a OPCVM în funcție de politica investițională și de activul net (30.09.2023) .....	69
Grafic 39 Cota de piață a FIA în funcție de politica investițională și de activul net (30.09.2023) .....	70
Grafic 40 Tipuri de active din portofoliul Fondului Proprietatea la data de 30.09.2023 (% din Total Activ) .....	72
Grafic 41 Evoluția prețului de referință pentru acțiunile Fondului Proprietatea .....	74

## Listă de 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