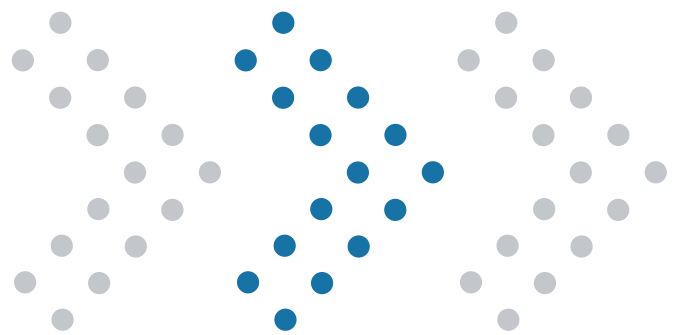


Raport privind

EVOLUȚIA PIEȚEI DE CAPITAL

ÎN TRIMESTRUL I

2026



EVOLUȚIA PIETEI DE CAPITAL ÎN TRIMESTRUL I 2026

Notă

Acest raport prezintă evoluția pieței de capital în trimestrul I 2026. Ca urmare a rotunjirilor este posibil ca totalurile să nu corespundă exact sumei componentelor sau să apară mici diferențe față de variațiile procentuale indicate în grafice sau tabele.

Toate drepturile rezervate.

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

Autoritatea de Supraveghere Financiară, Splaiul Independenței nr. 15, sector 5, cod poștal 050092, București

TELVÉRDE: 0800.825.627

Internet: <http://www.asfromania.ro>

E-mail: office@asfromania.ro

CUPRINS

SINTEZĂ	4
1. Contextul macroeconomic intern și internațional	7
1.1. Evoluții macroeconomice și financiare la nivel european	10
1.2. Evoluții macroeconomice și financiare locale	12
1.3. Evoluții bursiere locale	20
1.4. Statistici privind organismele de plasament colectiv și fondurile de investiții alternative din Europa	23
2. Tendințe și riscuri pe piața de capital	27
2.1. Tendințe, riscuri și vulnerabilități în UE	27
2.2. Analiza riscurilor – Fonduri de obligațiuni	35
2.3. Indicele de Sentiment al Investitorilor	39
3. Piața primară și emitenți	41
3.1. Oferte publice	41
3.2. Alte operațiuni speciale/ Alte evenimente corporative	42
3.3. Operațiuni transfrontaliere	44
3.4. Noi emitenți listați/admiși la tranzacționare pe Piața Reglementată sau pe Segmentul SMT al BVB	44
4. Statisticile BVB	46
4.1. Piața Reglementată	48
4.2. Sistemul Multilateral de Tranzacționare (SMT)	54
4.3. Sisteme de decontare a titlurilor de valoare	56
5. Intermediari.....	58
6. Organismele de plasament colectiv.....	63
6.1. Societăți de administrare a investițiilor	64
Administrarea portofoliilor individuale	65
6.2. Organisme de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM)	68
6.3. Fonduri de investiții alternative (FIA)	70
6.4. Societățile de investiții (SI)	71
7. Actele legislative publicate de către ASF în trimestrul I 2026.....	73
Anexa 1. Specificații tehnice	76
Bibliografie selectivă.....	81
Listă tabele	82
Listă grafice	83
Abrevieri	84
Simbol societăți	85



Trimestrul I 2026

SUMARUL PIEȚEI DE CAPITAL DIN ROMÂNIA

Trimestrul I al anului 2026 s-a distins printr-un nivel ridicat de incertitudine și o volatilitate accentuată, generate în principal de izbucnirea conflictului din Orientul Mijlociu la finalul lunii februarie și de deteriorarea bruscă a perspectivelor economice globale.

Indici bursieri

Evoluții pozitive în T1 2026
comparativ cu T1 2025
regim de volatilitate mixtă
BET: +59%

Capitalizare bursieră

551 miliarde de lei
creștere de 5% față de 2025

Intermediari

Piața reglementată:
28 intermediari
din care: 16 SSIF,
4 instituții de credit locale,
8 entități autorizate UE

Valoarea tranzacțiilor

Piața reglementată + SMT:
14,18 miliarde de lei
creștere cu 40% față de T1 2025
98% pe piața reglementată, restul
pe SMT

Top companii lichide

Banca Transilvania (TLV):
24% din valoarea tranzacțiilor,
urmată de OMV Petrom (SNP),
Romgaz (SNG), Hidroelectrică
(H2O) și Digi Communications
NV (DIGI)

Instrumente cu venit fix

Valoare totală:
5,4 miliarde de lei
scădere de 24% față de T1 2025

Fonduri de investiții

Valoare totală active:
63,13 miliarde de lei
creștere cu 39% față de
T1 2025

Entități

93 OPCVM, 38 FIA
18 administratori
4 depozitari



SINTEZĂ

Trimestrul I al anului 2026 s-a caracterizat printr-un nivel ridicat de incertitudine și o volatilitate accentuată, generate în principal de izbucnirea conflictului din Orientul Mijlociu la finalul lunii februarie și de deteriorarea bruscă a perspectivelor economice globale. Escaladarea tensiunilor regionale, închiderea Strâmătorii Ormuz și șocul resimțit pe piețele energetice au generat re poziționări ample de portofolii, creșterea primelor de risc și o reșezare bruscă a piețelor financiare internaționale, prețurile globale ale acțiunilor scăzând cu aproximativ 8% începând cu sfârșitul lunii februarie 2026, în paralel cu majorarea randamentelor obligațiunilor suverane.

Pe piața locală, în pofida unui context macroeconomic intern tensionat, marcat de contracție economică, de cea mai ridicată rată a inflației din Uniunea Europeană și un deficit bugetar care se menține la cel mai înalt nivel din UE, Bursa de Valori București a continuat procesul de consolidare instituțională și de creștere a lichidității. Această evoluție a fost susținută de menținerea statutului de piață emergentă și de interesul robust al investitorilor pentru emisiuni de acțiuni și obligațiuni, reflectat în avansul semnificativ al indicilor bursieri și în creșterea valorii tranzacționate față de aceeași perioadă a anului anterior.

Creșterea economică globală este estimată la 3,4% pentru anul 2025, conform ediției din aprilie 2026 a raportului World Economic Outlook (WEO). Raportul arată că perspectivele globale s-au deteriorat brusc în urma izbucnirii războiului în Orientul Mijlociu la 28 februarie 2026, închiderea Strâmătorii Ormuz și deteriorarea infrastructurii critice de producție putând genera o criză energetică de o amploare fără precedent. Conform proiecțiilor de referință ale FMI, care presupun un conflict relativ scurt, PIB-ul global va crește cu aproximativ 3,1% în anul 2026 și cu 3,2% în anul 2027.

Volumul comerțului mondial este prognozat să înregistreze o decelerare a ritmului de creștere, de la 5,1% în anul 2025, la 2,8% în anul 2026, urmând să se redreseze moderat la 3,8% în 2027. Această dinamică este determinată de efecte de anticipare a fluxurilor comerciale (front-loading), precum și de reconfigurări ale fluxurilor de comerț ca urmare a introducerii unor noi politici.

Inflația globală este anticipată să își întrerupă declinul, urmând să crească de la un nivel estimat de 4,1% în anul 2025, la 4,4% în anul 2026, înainte de a coborî la 3,7% în 2027. Proiecțiile privind inflația au fost revizuite în creștere cu 0,7 puncte procentuale pentru 2026 față de cele din octombrie 2025, reflectând prețurile anticipate mai mari pentru energie și alimente. Inflația în Statele Unite este așteptată să revină mai lent către ținta de politică monetară decât în alte economii mari.

Riscurile la adresa perspectivelor rămân preponderent descendente. O intensificare suplimentară a conflictului din Orientul Mijlociu ar putea transforma situația în cea mai mare criză energetică a epocii moderne. Sub un scenariu advers, calibrat în mare măsură la condițiile de piață prevalente la sfârșitul lunii martie, producția globală ar urma să scadă la 2,5%, cu inflația în creștere la 5,4%. Sub un scenariu sever – care presupune dislocări în piețele energetice care se extind până în anul următor, împreună cu dezancorarea așteptărilor inflaționiste și o înăsprire a condițiilor financiare – economia globală s-ar apropia de o recesiune, cu o creștere de aproximativ 2% pentru acest an și pentru următorul, în timp ce inflația globală s-ar situa în jurul valorii de 6%.

Pe plan local, Produsul Intern Brut (PIB) a scăzut în termeni reali cu 0,2% în trimestrul I 2026 comparativ cu trimestrul IV 2025. De asemenea, față de același trimestru din anul 2025, pe serie brută, PIB-ul a înregistrat o scădere cu 1,7%, iar pe seria ajustată sezonier acesta a scăzut cu 1,5%.

România rămâne statul membru cu cea mai ridicată rată anuală a inflației din UE: 9,0% în martie 2026. Diferența față de media UE-27 depășește 6 puncte procentuale, iar față de zona euro este de circa 6 puncte procentuale. Această poziție extremă plasează România la o distanță vizibilă chiar și față de celelalte state din regiune care păstrează moneda națională (Polonia 3,2%, Cehia 1,5%, Ungaria 2,1%), ceea ce arată că presiunile inflaționiste interne au o componentă semnificativă de natură idiosincritică, nu doar regională.

În martie-aprilie 2026, presiunile inflaționiste în Uniunea Europeană se mențin moderate, dar eterogene. Rata medie anuală a IAPC la nivelul UE-27 este de 2,8% (martie 2026), iar pentru zona euro estimarea flash pentru aprilie 2026 indică o ușoară accelerare, până la 3,0%. Cea mai redusă inflație se înregistrează în Danemarca (1,0%), urmată de Cehia și Suedia (ambele 1,5%) – economii caracterizate prin politici monetare prudente și o transmisie rapidă a relaxării prețurilor la energie. La polul opus, alături de România, se situează Bulgaria (6,2% în aprilie, în contextul aderării la zona euro de la 1 ianuarie 2026 și al efectelor de conversie/rotunjire a prețurilor), Croația (5,4%) și Luxemburg (5,2%). Per ansamblu, peste două treimi din statele membre se află într-un interval relativ îngust, între 2% și 4%, ceea ce sugerează o convergență graduală a procesului dezinflaționist în economiile europene.

Indicii pieței de capital din România au consemnat evoluții pozitive la sfârșitul primului trimestru al anului 2026, raportat la finalul aceleiași perioade a anului anterior. Indicele principal BET, care surprinde dinamica celor mai lichide companii listate pe piața reglementată a BVB, a înregistrat o majorare de 58,68% la 31 martie 2026 comparativ cu 31 martie 2025.

Valoarea totală tranzacționată pe piața reglementată și SMT a atins nivelul de 14,18 miliarde lei la finalul lunii martie 2026, în creștere cu 40,49% comparativ cu aceeași perioadă a anului 2025. În același timp, numărul total de tranzacții derulate pe parcursul primului trimestru al anului 2026 la BVB a crescut cu 80,82% comparativ cu primul trimestru din anul 2025. 98,64% din valoarea totală a tranzacțiilor a avut loc pe piața reglementată a BVB, restul fiind derulate pe SMT.

La 31 martie 2026, valoarea tranzacțiilor cu titluri de stat la a scăzut față de aceeași perioadă a anului 2025, înregistrând un nivel de aproximativ 1,86 miliarde lei. Tranzacțiile cu acțiuni au atins nivelul de 7,98 miliarde lei. Acestea au reprezentat clasa dominantă de active financiare cu o pondere de 56,27% din totalul valorii tranzacționate la BVB în trimestrul I 2026.

La finalul primului trimestru al anului 2026, capitalizarea bursieră de pe piața reglementată a atins nivelul de 550,83 miliarde lei, în creștere cu aproximativ 5,30% comparativ cu finalul lunii decembrie a anului 2025.

La finalul lunii martie 2026, pe primul loc în clasamentul celor mai lichide companii ale căror acțiuni au fost tranzacționate la BVB pe piața reglementată se situează Banca Transilvania (TLV) care a înregistrat o pondere de aproximativ 23,65% din valoarea totală tranzacționată. Pe următoarele poziții din acest top s-au clasat OMV Petrom (SNP), Romgaz (SNG), HIDROELECTRICA (H2O) și Digi Communications NV (DIGI).

Pe parcursul primului trimestru al anului 2026, pe piața reglementată, s-au derulat aproximativ 86 mii de tranzacții cu instrumente cu venit fix (alte obligațiuni, EUR-BOND, EUR-TBILLS, EUR-TBONDS și titluri de stat) în valoare de circa 5,40 miliarde lei, ceea ce reprezintă o scădere de aproximativ 23,55% față de

aceeași perioadă a anului 2025. Numărul tranzacțiilor cu titluri de credit a scăzut comparativ cu primul trimestru al anului 2025. Valoarea medie raportată la numărul de tranzacții (62,85 mii lei) a scăzut față de cea tranzacționată în trimestrul I 2025 (72,05 mii lei).

La finalul trimestrului I 2026 pe piața reglementată administrată de BVB își desfășurau activitatea un număr total de 28 de intermediari, dintre care 16 Societăți de Servicii de Investiții Financiare (SSIF), 4 instituții de credit locale și 8 entități autorizate în alte state membre UE. Pe sistemul multilateral de tranzacționare (SMT), la finalul trimestrului I 2026 erau activi un număr total de 21 de intermediari, din care 15 Societăți de Servicii de Investiții Financiare (SSIF), 4 instituții de credit locale și 2 entități autorizate în alte state membre UE.

Cei mai activi intermediari pe BVB (piața reglementată și SMT) au fost societățile de servicii de investiții financiare, valoarea intermediată de acestea fiind de aproximativ 18,15 miliarde lei. Intermediarii locali (SSIF și instituțiile de credit) au realizat aproximativ 88% 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 8%.

În primul trimestru al anului 2026, în România își desfășurau activitatea 18 administratori, din care 6 autorizați exclusiv ca și societăți de administrare a investițiilor (SAI), 4 autorizați exclusiv ca administratori de fonduri alternative de investiții (AFIA), iar 8 având dublă autorizație. De asemenea, la 31 martie 2026, erau autorizate 93 de organisme de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM), 38 de fonduri de investiții alternative (FIA) care includ cele 6 societăți de investiții tranzacționate (SI) și Fondul Proprietatea. Serviciile de depozitare pentru cele 131 de OPC-uri erau asigurate de 4 depozitari.

La finalul primului trimestru al anului 2026, valoarea totală a activelor organismelor de plasament colectiv (OPC) din România a fost de circa 63,13 miliarde lei, în creștere cu 38,61% față de finalul trimestrului I 2025.

Pentru piața organismelor de plasament colectiv în valori mobiliare, analizată din perspectiva activelor administrate de SAI-uri, indicele *Herfindahl-Hirschman* are valoarea de 0,2309, ceea ce reflectă un grad ridicat de concentrare. Acest lucru este vizibil și la nivelul indicatorilor CR („*concentration ratio*”). La 31 martie 2026, primele trei SAI administrau aproximativ 75,97% din activele OPCVM și 66,23% din activele FIA.

La 31 martie 2026 activele nete aferente celor șapte SI-uri au cumulat aproximativ 21,42 miliarde lei, în creștere cu aproximativ 13,22% față de finalul anului 2025 (18,92 miliarde lei). În termeni de active nete, cele mai relevante cinci societăți de investiții financiare prezintă un total cumulat de 99,55%. Cele mai mari active nete aparțin Lion Capital SA, Infinity Capital Investments SA și Evergent Investments SA.

1. Contextul macroeconomic intern și internațional

Creșterea economică globală este estimată la 3,4% pentru anul 2025, conform ediției din aprilie 2026 a raportului World Economic Outlook (WEO). Raportul arată că perspectivele globale s-au deteriorat brusc în urma izbucnirii războiului în Orientul Mijlociu la 28 februarie 2026, închiderea Strâmtoării Ormuz și deteriorarea infrastructurii critice de producție putând genera o criză energetică de o amploare fără precedent. Conform proiecțiilor de referință ale FMI, care presupun un conflict relativ scurt, PIB-ul global va crește cu aproximativ 3,1% în anul 2026 și cu 3,2% în anul 2027.

Economia globală a demonstrat reziliență înaintea izbucnirii conflictului, cu o creștere accelerată în trimestrul al patrulea al anului 2025 la 3,9%, în termeni anualizați. Pentru economiile avansate, se preconizează o creștere de 1,8% în anul 2026 și 1,7% pentru anul 2027, în mare măsură neschimbată față de prognoza anterioară. În Statele Unite, creșterea este estimată la aproximativ 2,3% în 2026, fiind susținută de politica fiscală și impactul cu întârziere al reducerilor ratei dobânzii din 2025, în pofida barierelor comerciale ridicate. Pentru anul 2027, FMI estimează o creștere economică de 2,1% pentru SUA.

În zona euro, ritmul rămâne modest, la 1,1% pentru anul 2026 și la 1,2% pentru anul 2027. Prognoza a fost revizuită în scădere cu 0,2 puncte procentuale pentru fiecare an, deoarece efectul creșterii peste așteptări de la sfârșitul anului 2025 este înlocuit treptat de impactul negativ al conflictului din Orientul Mijlociu. Acest impact se adaugă efectelor reziduale ale creșterii persistente a prețurilor la energie, survenită după invazia Rusiei în Ucraina, care vor continua să exercite presiuni negative asupra sectorului manufacturier, presiuni amplificate de aprecierea reală a monedei euro față de monedele economiilor exportatoare de bunuri similare.

În Europa emergentă și în curs de dezvoltare, creșterea economică a fost încetinită, până la nivelul de 2,0% înregistrat în anul 2025, economiile din regiune urmând să se extindă cu o rată medie de 2,0% în următorul an și de 2,1% în anul 2027. În majoritatea regiunilor, redresarea prognozată reflectă, de asemenea, estomparea efectelor generate de modificările politicilor comerciale.

Volumul comerțului mondial este prognozat să înregistreze o decelerare a ritmului de creștere, de la 5,1% în anul 2025, la 2,8% în anul 2026, urmând să se redreseze moderat la 3,8% în 2027. Această dinamică este determinată de efecte de anticipare a fluxurilor comerciale (front-loading), precum și de reconfigurări ale fluxurilor de comerț ca urmare a introducerii unor noi politici.

Inflația globală este anticipată să își întrerupă declinul, urmând să crească de la un nivel estimat de 4,1% în anul 2025, la 4,4% în anul 2026, înainte de a coborî la 3,7% în 2027. Proiecțiile privind inflația au fost revizuite în creștere cu 0,7 puncte procentuale pentru 2026 față de cele din octombrie 2025, reflectând prețurile anticipate mai mari pentru energie și alimente. Inflația în Statele Unite este așteptată să revină mai lent către ținta de politică monetară decât în alte economii mari.

Riscurile la adresa perspectivei rămân preponderent descendente. O intensificare suplimentară a conflictului din Orientul Mijlociu ar putea transforma situația în cea mai mare criză energetică a epocii moderne. Sub un scenariu advers, calibrat în mare măsură la condițiile de piață prevalente la sfârșitul lunii martie, producția globală ar urma să scadă la 2,5%, cu inflația în creștere la 5,4%. Sub un scenariu sever –

care presupune dislocări în piețele energetice care se extind până în anul următor, împreună cu dezancorarea așteptărilor inflaționiste și o înăsprire a condițiilor financiare – economia globală s-ar apropia de o recesiune, cu o creștere de aproximativ 2% pentru acest an și pentru următorul, în timp ce inflația globală s-ar situa în jurul valorii de 6%.

Reevaluarea așteptărilor privind creșterea productivității generate de inteligența artificială (IA) ar putea reduce investițiile și ar putea provoca corecții bruște pe piețele financiare, cu efecte asupra averii gospodăriilor. Tensiunile comerciale, tensiunile politice interne sau geopolitice amplifică incertitudinea și afectează activitatea economică, având impact asupra piețelor financiare, lanțurilor de aprovizionare și prețurilor materiilor prime. Deficitele fiscale mari și nivelul ridicat al datoriei publice pot exercita presiuni asupra ratelor de dobândă pe termen lung și, implicit, asupra condițiilor financiare generale.

Pe de altă parte, investițiile în IA și o eventuală reducere a tensiunilor comerciale ar putea stimula creșterea economică durabilă, dacă adoptarea tehnologiilor se traduce în câștiguri reale de productivitate și dinamism al afacerilor. Politicile menite să susțină stabilitatea și creșterea pe termen mediu trebuie să se concentreze pe restabilirea rezervelor fiscale, menținerea stabilității prețurilor și stabilității financiare, reducerea incertitudinii și implementarea promptă a reformelor structurale.

Evoluții pe piețele financiare globale

Conform raportului Global Financial Stability Report (GFSR) al FMI din aprilie 2026, riscurile la adresa stabilității financiare globale sunt ridicate. Sistemul financiar global este afectat de războiul în desfășurare din Orientul Mijlociu, de potențiale presiuni inflaționiste, de riscuri în creștere privind înăsprirea suplimentară a condițiilor financiare, precum și de mai multe canale de amplificare care ar putea conduce de la turbulențele de piață la instabilitate financiară.

Începând cu sfârșitul lunii februarie 2026, prețurile globale ale acțiunilor au scăzut cu aproximativ 8%, după ce fuseseră susținute de profiturile corporative robuste în lunile anterioare. Randamentele obligațiunilor suverane globale au crescut semnificativ, pe fondul anticipațiilor pieței privind o inflație mai ridicată. Activele piețelor emergente au fost afectate, în contextul aprecierii dolarului american și creșterii prețurilor la energie, în special în țările importatoare de mărfuri. Deși piețele au funcționat într-o manieră ordonată până acum, riscurile sunt asimetrice. Cu cât conflictul continuă mai mult, cu atât crește riscul unei înăspriri suplimentare și abrupte a condițiilor financiare globale.

Mai multe canale de amplificare ar putea declanșa vulnerabilități, conducând la riscuri pentru stabilitatea financiară. Nivelurile ridicate ale datoriei și riscurile mai mari de refinanțare pe principalele piețe suverane ar putea accelera creșterea randamentelor obligațiunilor, în timp ce volatilitatea accentuată a piețelor de obligațiuni ar putea conduce la înăsprirea condițiilor de finanțare și la reparația legăturilor negative dintre sectorul suveran și cel bancar. Piețele emergente riscă să se confrunte cu presiuni valutare și ieșiri de capital, în contextul reducerii apetitului pentru risc și al deteriorării condițiilor comerciale externe.

Vânzările forțate de către intermediarii financiari nebankari care s-au extins prin efectul de levier ar putea crește și mai mult volatilitatea și adăuga presiuni de lichiditate prin apeluri în marjă și răscumpărări ale investitorilor. Volatilitatea pieței acțiunilor ar putea fi amplificată de vânzătorii de opțiuni și fondurile cotate la bursă cu efect de levier, în timp ce volatilitatea piețelor obligațiunilor ar putea fi afectată de fondurile de

investiții speculative. Deși neconcordanțele de lichiditate în creditul privat par limitate la structurile semilichide, sugerând un impact sistemic limitat, semnele de mai multe falimente ale debitorilor s-ar putea transforma în îngrijorări mai largi despre creditul corporativ.

Persistența conflictului ar putea încetini semnificativ investițiile în inteligența artificială, ceea ce ar afecta valoarea de întreprindere a unor firme de-a lungul lanțului valoric al IA, care s-au bazat din ce în ce mai mult pe finanțarea circulară. Cu toate acestea, impactul asupra stabilității financiare rămâne, deocamdată, limitat. Șocurile repetate din lanțurile de aprovizionare din ultimii ani au redus efectul de diversificare dintre acțiuni și obligațiuni, crescând riscul unor vânzări simultane în ambele clase de active.

În contextul conflictului din Orientul Mijlociu și al turbulențelor de pe piețele financiare, autoritățile ar trebui să se pregătească pentru o posibilă disfuncționalitate a pieței. Acestea ar trebui să se asigure că facilitățile de lichiditate și finanțare sunt accesibile și pregătite din punct de vedere operațional. Consolidarea liniilor de swap valutar bilaterale și regionale este crucială pentru a păstra stabilitatea pe piețele de finanțare și valutare în fața ramificațiilor neprevăzute ale evenimentelor geopolitice.

Autoritățile din economiile emergente ar trebui să continue consolidarea cadrelor de politică. În contextul în care condițiile financiare globale mai restrictive, volatilitatea prețurilor energiei și schimbările rapide ale fluxurilor de capital pot genera fluctuații dezordonate ale cursurilor de schimb, FMI recomandă intervenții adecvate pe piața valutară și măsuri pentru gestionarea fluxurilor de capital. Totodată, politicile fiscale ar trebui să devină mai prudente pentru a readuce datoria publică pe o traiectorie sustenabilă în anii următori.

Atât raportul WEO, cât și GFSR ale FMI din aprilie 2026 identifică riscuri predominant descendente la adresa perspectivelor economice globale și stabilității financiare. Principalul factor de risc este conflictul în curs din Orientul Mijlociu, care domină ambele analize, alături de fragmentarea geopolitică accelerată, tensiunile comerciale și riscurile de pe piețele financiare internaționale. Politicile macroeconomice și financiare trebuie să răspundă acestor provocări printr-o abordare echilibrată, care să combine prudența pe termen scurt cu reformele structurale pe termen mediu.

Principalele direcții de acțiune recomandate includ: (i) menținerea stabilității prețurilor prin politici monetare adecvate, cu atenție sporită asupra ancorării așteptărilor inflaționiste; (ii) consolidarea fiscală credibilă în vederea reconstituirii spațiului fiscal și reducerii vulnerabilităților asociate datoriei publice ridicate; (iii) implementarea integrală a Cadrului Basel pentru sectorul bancar și evitarea revizuirilor neordonate ale reglementărilor care ar putea slăbi standardele prudențiale; (iv) îmbunătățirea supravegherii intermediarilor financiari nebankari, având în vedere creșterea rolului acestora în sistemul financiar global; (v) menținerea cooperării internaționale și a sprijinului multilateral, în special pentru economiile cele mai vulnerabile, inclusiv țările afectate de conflicte.

1.1. Evoluții macroeconomice și financiare la nivel european

Conform Buletinului Economic al Băncii Centrale Europene (BCE)¹ din aprilie 2026, Consiliul Guvernatorilor, întrunit în ședința de politică monetară din 19 martie 2026, a decis menținerea neschimbată a celor trei rate ale dobânzilor cheie: facilitatea de depozit la 2%, operațiunile principale de refinanțare la 2,15% și facilitatea de creditare marginală la 2,4%. Deși ratele rămân la nivelul stabilit anterior, contextul în care a fost luată această decizie s-a deteriorat semnificativ comparativ cu perspectiva din decembrie 2025, ca urmare a izbucnirii războiului din Orientul Mijlociu, eveniment care a sporit considerabil incertitudinea și a generat riscuri ascendente pentru inflație, respectiv riscuri descendente pentru creșterea economică. Consiliul Guvernatorilor reafirmă determinarea de a stabili inflația la ținta de 2% pe termen mediu și subliniază că deciziile viitoare vor urma o abordare dependentă de date.

Activitatea economică în zona euro a continuat să dea semne de reziliență, cu o creștere a PIB-ului real de 0,2% în trimestrul al patrulea al anului 2025, susținută de o cerere internă mai dinamică, în special prin consumul gospodăriilor, construcții, renovări locative și investiții în cercetare-dezvoltare, software și baze de date. Cu toate acestea, proiecțiile macroeconomice din martie 2026 indică o revizuire descendentă a creșterii economice anuale, în principal pentru anul 2026, ca urmare a impactului războiului asupra piețelor de mărfuri, a veniturilor reale și a încrederii. Astfel, creșterea PIB-ului real este estimată la 0,9% în 2026, 1,3% în 2027 și 1,4% în 2028, ceea ce reprezintă o revizuire în jos cu 0,3 puncte procentuale pentru 2026 și cu 0,1 puncte procentuale pentru 2027 față de proiecțiile din decembrie 2025. Pe termen mediu, cererea internă rămâne motorul principal al creșterii economice, sprijinită de o piață a muncii rezilientă, de bilanțurile solide ale sectorului privat și de cheltuielile guvernamentale pentru apărare și infrastructură.

Inflația anuală din zona euro, măsurată prin Indicele Armonizat al Prețurilor de Consum (IAPC), a crescut la 1,9% în februarie 2026, de la 1,7% în ianuarie. Prețurile energiei au fost cu 3,1% mai scăzute față de luna februarie a anului anterior, după o scădere de 4,0% în ianuarie 2026, în timp ce inflația prețurilor alimentare a coborât ușor la 2,5%. Inflația de bază (excluzând energia și alimentele) a urcat la 2,4% în februarie, de la 2,2% în ianuarie, reflectând o creștere a inflației bunurilor de la 0,4% la 0,7% și a inflației serviciilor de la 3,2% la 3,4%. Proiecțiile din martie 2026 anticipează un avans temporar al inflației IAPC la 3,1% în trimestrul al doilea al anului 2026, urmat de o decelerare la 2,8% în trimestrul al treilea, pe măsură ce prețurile la energie se ajustează în jos conform așteptărilor implicite din piețele futures. Pe ansamblu, inflația IAPC este proiectată la 2,6% în anul 2026, 2,0% în anul 2027 și 2,1% în anul 2028, reprezentând o revizuire ascendentă cu 0,7 puncte procentuale pentru 2026 față de proiecțiile precedente, atribuită aproape integral componentei energetice.

Războiul din Orientul Mijlociu reprezintă elementul determinant al revizuirii proiecțiilor, cu un impact pronunțat asupra prețurilor mărfurilor energetice. De la începutul perioadei de referință (18 decembrie 2025), prețul petrolului a crescut cu aproximativ 84%, atingând circa 104 dolari pe baril. Prețurile gazelor naturale europene au înregistrat o creștere și mai accentuată, de aproximativ 98% deoarece aproximativ 20% din aprovizionarea globală cu gaze naturale lichefiate, în principal din Qatar, tranzitează și Strâmtoarea Ormuz. Stocurile de gaze se situează în prezent la aproximativ 29% din capacitate, aproape de minimumul

¹ BCE (apr. 2026) Economic Bulletin, Issue 2/2026

sezonier, ceea ce face ca prețurile gazelor să fie deosebit de expuse la potențiale întreruperi ale aprovizionării.

Se estimează că războiul va reduce creșterea PIB-ului real la nivel global cu 0,4 puncte procentuale pe parcursul următorilor doi ani, iar inflația globală ar putea rămâne la 3,1% în 2026, înainte de a coborî la 2,7% în anul următor și 2,5% în 2028.

Condițiile financiare și monetare s-au înăsprit începând cu ședința de politică monetară din 5 februarie 2026, ca reflex al tensiunilor geopolitice. Piețele bursiere au înregistrat scăderi, iar ratele dobânzilor pe piață, în special cele pe termen scurt, au crescut considerabil. În ianuarie 2026, ratele bancare aplicate creditelor pentru companii și costul emisiunilor de titluri de datorie pe piață s-au menținut la 3,6%, în timp ce rata medie a dobânzii la creditele ipotecare noi a urcat ușor la 3,4%. Creditarea bancară către companii a crescut cu 2,8% pe bază anuală în ianuarie, în decelerare față de 3,0% în decembrie 2025, însă această încetinire a fost compensată de o accelerare a emisiunilor de obligațiuni corporative, a căror creștere anuală a urcat la 4,0%, de la 3,5% în decembrie. Creditele ipotecare au înregistrat o creștere stabilă de 3,0%.

Mediul extern rămâne fragil și marcat de o asimetrie a riscurilor. Înainte de izbucnirea conflictului, economia globală dădea semne de reziliență, susținută de investițiile private legate de inteligența artificială și de o combinație de politici economice favorabile la nivelul principalelor economii. Creșterea PIB-ului real global (excluzând zona euro) a coborât însă la 0,8% în trimestrul al patrulea al anului 2025, de la 1,0% în trimestrul precedent, cu o decelerare semnificativă în Statele Unite (creștere de doar 0,2% în trimestrul al patrulea, comparativ cu 1,1% în trimestrul al treilea), parțial pe fondul închiderii guvernului federal (43 de zile, în octombrie–noiembrie 2025).

În acest context, BCE reiterează necesitatea consolidării rezilienței economice europene și a finanțelor publice sustenabile. Eventualele răspunsuri fiscale la șocul prețurilor energiei trebuie să fie temporare, țintite și calibrate, pentru a evita amplificarea presiunilor inflaționiste. Criza energetică actuală evidențiază imperativul accelerării reducerii dependenței de combustibili fosili, finalizării uniunii economiilor și investițiilor pentru finanțarea inovației și sprijinirii dublei tranziții, verde și digitală. Euro digital și moneda tokenizată a băncii centrale pentru tranzacții interbancare vor consolida autonomia strategică, competitivitatea și integrarea financiară a Europei și vor stimula inovația în domeniul plăților. Prin urmare, este esențial să se adopte rapid Regulamentul privind instituirea euro digital. Simplificarea și armonizarea reglementărilor pe Piața Unică a UE vor ajuta companiile europene să se dezvolte mai rapid.

1.2. Evoluții macroeconomice și financiare locale

Creștere economică

Produsul Intern Brut (PIB) a scăzut în termeni reali cu 0,2% în trimestrul I 2026 comparativ cu trimestrul IV 2025. De asemenea, față de același trimestru din anul 2025, pe serie brută, PIB-ul a înregistrat o scădere cu 1,7%, iar pe seria ajustată sezonier acesta a scăzut cu 1,5%.

Tabel 1 Evoluția trimestrială a produsului intern brut²

		Trim. I	Trim. II	Trim. III	Trim. IV	An
- în % față de perioada corespunzătoare din anul precedent -						
Serie brută	2024	100,6	100,9	101,7	100,5	100,9
	2025	100,3	100,3	101,7	100,2	100,7
	2026	98,3	-	-	-	-
Serie brută prin metoda volumelor înlănțuite cu an de referință 2020¹	2024	102,3	100,8	100,2	100,8	100,9
	2025	100,6	102,5	101,3	98,8	100,7
	2026	97,9	-	-	-	-
Serie ajustată sezonier^{**}	2024	102,1	100,5	100,3	100,7	-
	2025	100,7	102,1	101,4	98,5	-
	2026	98,5	-	-	-	-
- în % față de trimestrul precedent -						
Serie ajustată sezonier^{**}	2024	99,9	99,4	100,6	100,9	-
	2025	99,8	100,7	100,0	98,0	-
	2026	99,8	-	-	-	-

Sursa: INS; *) a se vedea precizările metodologice pagina 4, punctul IV; **) ajustare sezonieră pe baza seriei brute de volume înlănțuite cu an de referință 2020

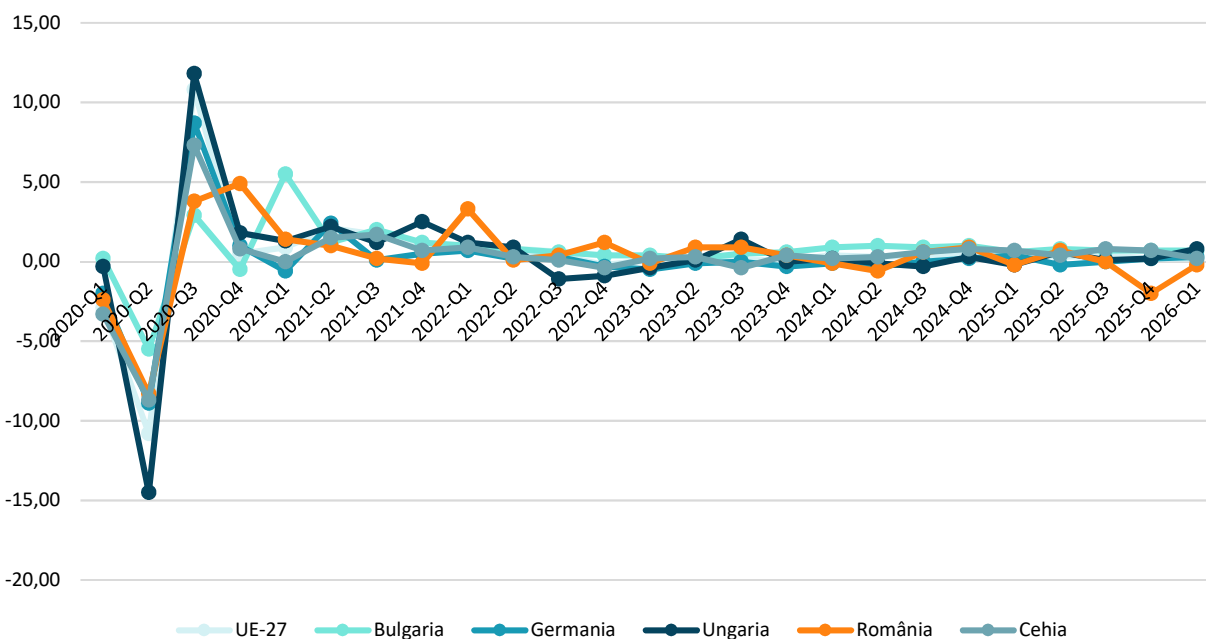
În trimestrul I 2026, evoluțiile PIB indică o eterogenitate moderată între economiile analizate. Creșterea economică trimestrială, la nivelul Uniunii Europene, rămâne neschimbată, la 0,2%, sugerând o fază de expansiune economică fragilă.

În cadrul economiilor analizate, Bulgaria și Cehia se remarcă prin cele mai consistente ritmuri de creștere în perioada recentă, în timp ce Germania continuă să înregistreze episoade repetate de stagnare sau contracție marginală. Evoluția Ungariei este mai volatilă - după mai multe trimestre de declin în semestrul al doilea din anul 2024 și începutul anului 2025, economia revine treptat pe creștere, ajungând la 0,8% în trimestrul I 2026.

România înregistrează cea mai slabă evoluție din regiune în ultimele trimestre analizate. După o revenire temporară în a doua parte a anului 2024 și în trimestrul II 2025, economia intră într-o fază descendentă, marcată de o contracție de -2,0% în ultimul trimestru al anului 2025 și de o nouă valoare negativă la începutul anului 2026. Această traiectorie indică o sensibilitate mai mare la dezechilibrele interne și la condițiile macroeconomice actuale.

² Conform comunicatului de presă INS din 13.05.2026

Grafic 1 Creștere economică trimestrială (% modificare procentuală față de trimestrul anterior)



Sursa: Eurostat, date ajustate sezonier și calendaristic, prelucrare ASF

Dinamica inflației

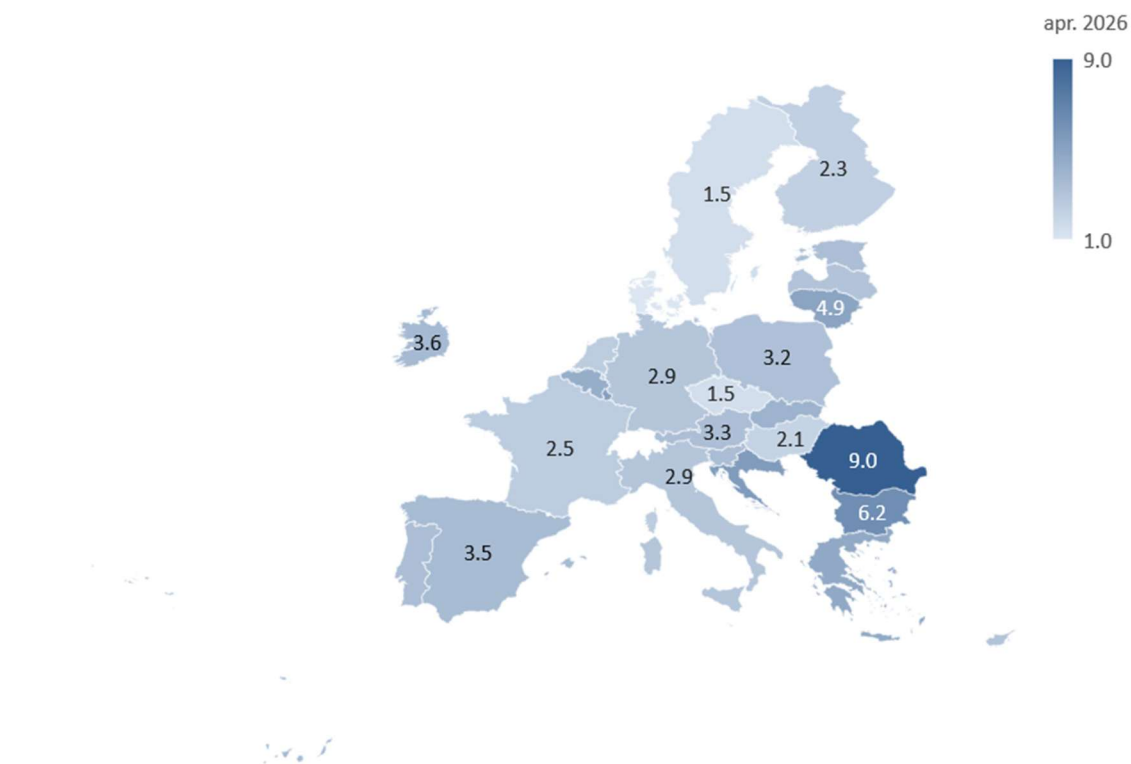
România rămâne statul membru cu cea mai ridicată rată anuală a inflației din UE: 9,0% în martie 2026 (ultima perioadă pentru care Eurostat publică valori oficiale; estimarea flash pentru aprilie nu este diseminată în cazul țării noastre). Diferența față de media UE-27 depășește 6 puncte procentuale, iar față de zona euro este de circa 6 puncte procentuale. Această poziție extremă plasează România la o distanță vizibilă chiar și față de celelalte state din regiune care păstrează moneda națională (Polonia 3,2%, Cehia 1,5%, Ungaria 2,1%), ceea ce arată că presiunile inflaționiste interne au o componentă semnificativă de natură idiosincronică, nu doar regională.

În martie-aprilie 2026, presiunile inflaționiste în Uniunea Europeană se mențin moderate, dar eterogene. Rata medie anuală a IAPC la nivelul UE-27 este de 2,8% (martie 2026), iar pentru zona euro estimarea flash pentru aprilie 2026 indică o ușoară accelerare, până la 3,0%. Cea mai redusă inflație se înregistrează în Danemarca (1,0%), urmată de Cehia și Suedia (ambele 1,5%) – economii caracterizate prin politici monetare prudente și o transmisie rapidă a relaxării prețurilor la energie. La polul opus, alături de România, se situează Bulgaria (6,2% în aprilie, în contextul aderării la zona euro de la 1 ianuarie 2026 și al efectelor de conversie/rotunjire a prețurilor), Croația (5,4%) și Luxemburg (5,2%). Per ansamblu, peste două treimi din statele membre se află într-un interval relativ îngust, între 2% și 4%, ceea ce sugerează o convergență graduală a procesului dezinflaționist în economiile europene.

Persistența unei inflații de 9% în România, într-un context european în care media se apropie de ținta de stabilitate a prețurilor (2%), generează provocări multiple: erodează puterea reală de cumpărare, întreține presiuni asupra ratelor dobânzilor și a costului finanțării (atât pentru sectorul public, cât și pentru cel privat), afectează competitivitatea exporturilor și amplifică riscul de menținere a deficitelor gemene la

niveluri ridicate. Pentru investitori și pentru piața financiară non-bancară, decalajul față de media europeană rămâne un factor relevant în evaluarea randamentelor reale, a primei de risc suveran și a evoluției cursului de schimb, în special într-un orizont în care convergența cu inflația din zona euro pare să se realizeze mai lent decât în alte state din regiune.

Grafic 2 Rata anuală a inflației (indicele armonizat al prețurilor de consum - IAPC)

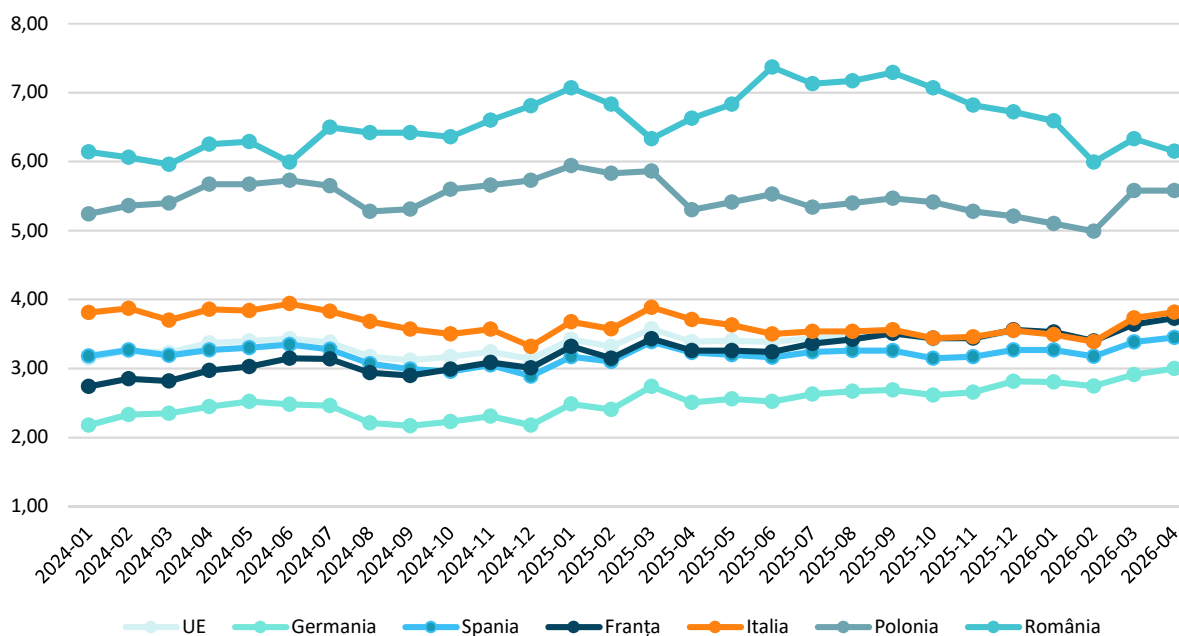


Sursa: Eurostat, prelucrare ASF; date la martie 2026 pentru Cehia, Danemarca, Ungaria, Polonia, România și Suedia

Rata dobânzii

Graficul prezintă dinamica randamentelor obligațiunilor suverane cu maturitate de 10 ani pentru un grup de economii europene în perioada 2024 - apr. 2026, evidențiind diferențe structurale semnificative în ceea ce privește condițiile de finanțare și percepția de risc suveran. România se poziționează constant la nivelul superior al valorilor randamentelor, cu valori cuprinse între aproximativ 6% și peste 7%. Această traiectorie reflectă vulnerabilități macroeconomice interne, în special în sfera politicii fiscal-bugetare, precum și efectele persistente ale presiunilor inflaționiste asupra costurilor de finanțare ale statului.

Grafic 3 Randamentele obligațiunilor suverane (10 ani)



Sursa: Eurostat, prelucrare ASF

În contrast, statele din nucleul zonei euro - Germania și Franța - se mențin în zona randamentelor scăzute, în intervalul 2,2-3% pentru Germania și aproximativ 2,7-3,6% pentru Franța. Evoluția acestor randamente este relativ stabilă, cu variații moderate, sugerând un profil de risc suveran scăzut și condiții de finanțare favorabile.

În ansamblu, graficul conturează o ierarhizare clară a riscului suveran la nivel european. Economii din zona euro centrală (Germania, Franța) beneficiază de cele mai favorabile condiții de finanțare, reflectând un profil de risc scăzut și un grad ridicat de credibilitate fiscală. Statele din sudul zonei euro (Spania, Italia) se poziționează într-o zonă intermediară a distribuției randamentelor, cu niveluri moderate ce indică un risc perceput relativ stabil. În schimb, economiile din afara zonei euro (Polonia, România) înregistrează cele mai ridicate prime de risc, România distingându-se printr-un nivel al randamentelor net superior celorlalte jurisdicții analizate.

Sentiment economic

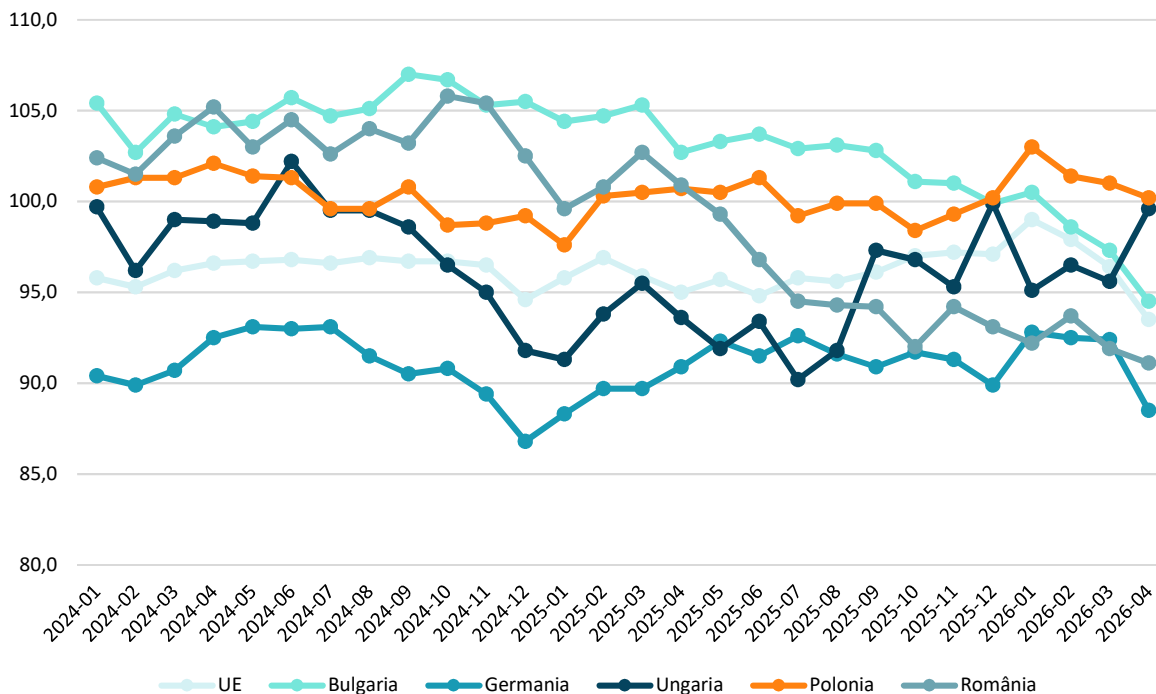
În primele patru luni ale anului 2026, Indicatorul de sentiment economic (ESI) la nivelul Uniunii Europene se menține sub pragul de 100, semnalând persistența unui climat economic mai slab decât media istorică. După o oscilație în jurul valorii de 96 puncte în cea mai mare parte a anului 2025, indicatorul UE a coborât de la 97,1 puncte în decembrie 2025 la 93,5 puncte în aprilie 2026, marcând cel mai scăzut nivel din intervalul analizat. Această evoluție reflectă o erodare graduală a încrederii agenților economici la nivelul blocului comunitar, pe fondul cumulării de tensiuni geopolitice și al ajustărilor fiscale anunțate de mai multe state membre.

Dispersia între statele analizate rămâne ridicată, indicând o eterogenitate persistentă a percepțiilor. La polul superior, Polonia consemnează cele mai favorabile valori, cu un indicator ce oscilează în jurul valorii de 100 (100,2 în aprilie 2026), reflectând o încredere mai stabilă a mediului de afaceri și a consumatorilor, susținută de creșterea economică solidă și de absorbția fondurilor europene. Bulgaria și Ungaria se mențin într-o zonă apropiată de pragul neutru (94,5, respectiv 99,6 puncte în aprilie 2026), însă Bulgaria a pierdut peste 5 puncte față de decembrie 2025, posibil în legătură cu ajustările de prețuri asociate aderării la zona euro. La polul opus, Germania se menține la un nivel scăzut al sentimentului economic, oscilând în jurul valorii de 90 de puncte pe parcursul anului 2025 și coborând la 88,5 puncte în aprilie 2026 – cel mai redus nivel dintre economiile analizate.

România trece de la un sentiment economic ușor pozitiv la o deteriorare graduală, dar persistentă. Dacă în prima parte a anului 2024, indicatorul ESI se situa constant peste 100, atingând un vârf de 105,8 puncte în octombrie 2024, traiectoria descendentă inițiată în vara anului 2025 a condus indicatorul sub pragul neutru începând cu iulie 2025, iar în aprilie 2026 a atins nivelul de 91,1 puncte – cea mai scăzută valoare din intervalul analizat. Față de decembrie 2025 (93,1 puncte), s-a înregistrat o deteriorare suplimentară de 2 puncte, iar față de vârful din octombrie 2024 declinul cumulat depășește 14 puncte. Această evoluție sugerează că incertitudinile interne legate de consolidarea fiscală, persistența presiunilor inflaționiste și costurile ridicate de finanțare continuă să afecteze încrederea mediului de afaceri și a consumatorilor.

În ansamblu, dinamica indicatorului ESI conturează o încredere economică fragilă în Uniunea Europeană, cu o convergență către valori sub pragul de 100. Disparitatea dintre economiile robuste (Polonia) și cele afectate de șocuri structurale (Germania) sau de vulnerabilități macroeconomice interne (România) ilustrează provocările sincronizării ciclice și ale convergenței reale în spațiul european. Pentru piața financiară non-bancară, persistența unui sentiment economic deteriorat în România reprezintă un factor de risc relevant: poate semnală încetinirea cererii pentru produse de investiții, presiuni asupra randamentelor cerute de investitori, dar și creșterea importanței instrumentelor de protecție și a diversificării portofoliilor în contextul unei posibile inflexiuni a ciclului economic.

Grafic 4 Indicatorul de sentiment economic



Sursa: Eurostat, prelucrare ASF

Indicatorul CISS

Indicatorul CISS a intrat în 2026 într-un regim de stres redus pronunțat și a continuat să se relaxeze pe parcursul primelor cinci luni. Media de la începutul anului este 0,028 (percentila 35 a ferestrei de 10 ani), iar valoarea înregistrată la 22 mai, 0.005, se plasează în decila inferioară a distribuției istorice, comparabilă cu episoadele de stres minim din 2017 și 2021. Evoluția intra-anuală nu este însă uniformă: martie a consemnat un vârf intra-anual de 0.069 (3 martie), asociat episodului risk-off generat de escaladarea conflictului din Orientul Mijlociu la sfârșitul lui februarie 2026, care a împins prețul Brent la 77 USD/baril și gazul natural european la 44 EUR/MWh, cu un sell-off de aproximativ 2% pe acțiunile din zona euro. Aprilie și mai au consolidat un regim de volatilitate comprimată: corelațiile dintre cele cinci segmente (piața monetară, piața obligațiunilor, piața acțiunilor, intermediarii financiari și piața valutară) s-au menținut reduse, ceea ce indică faptul că fluctuațiile sectoriale de mică amplitudine nu beneficiază de amplificare sistemică.

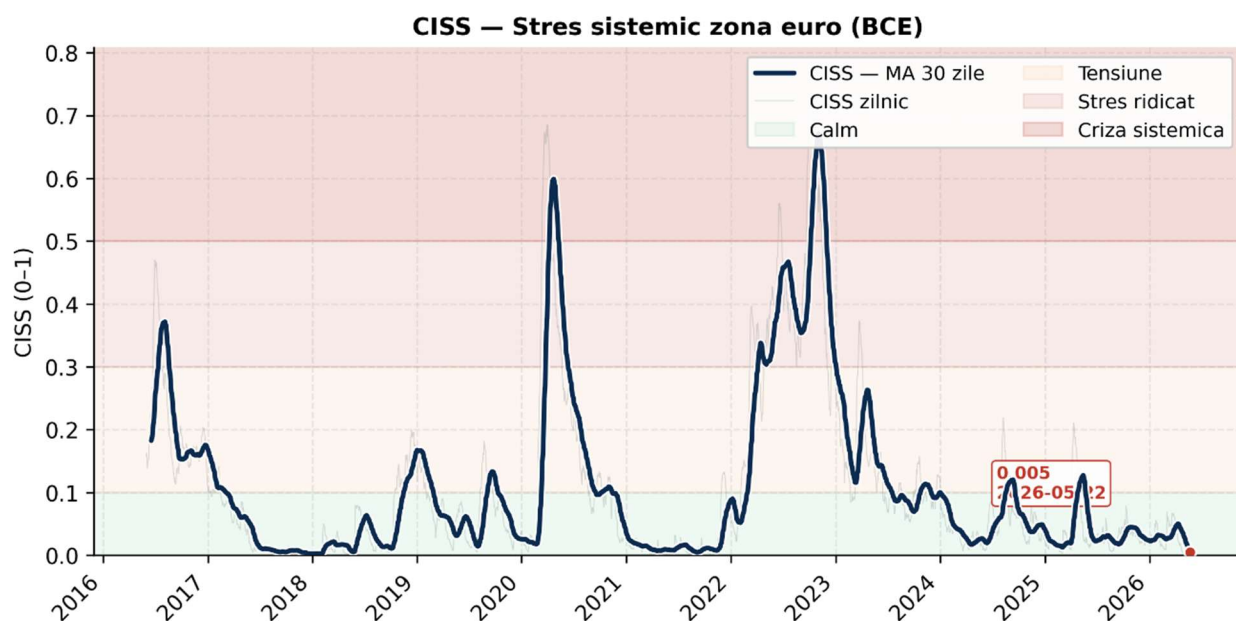
Stresul financiar redus coexistă cu o configurație macro tensionată: zona euro operează sub potențial (creștere prognozată 0,9% pentru 2026, revizuită în scădere cu 0,3 pp față de runda anterioară), inflația este temporar peste țintă din șoc de ofertă (proiecția BCE de 2,6% pentru 2026 urmează să fie revizuită în sus la ședința din iunie, conform declarațiilor recente ale președintei Lagarde³), iar așteptările privind

³ Declarații ale președintei BCE Christine Lagarde, interviu Che Tempo Che Fa, 24 mai 2026; *Navigating energy shocks: risks and policy responses*, 25 martie 2026

inflația, deși ancorate la 2% pe termen lung, au crescut semnificativ pe termen scurt. Sondajul BCE pentru analiști profesioniști T2 2026 indică așteptări IAPC de 2,7% pentru 2026, în creștere de la 2,5% în runda anterioară⁴. Disocierea dintre indicatorii financiari și fundamentele macro tensionate este tema centrală a Financial Stability Review BCE din mai 2026, care subliniază că vulnerabilitățile rămân ridicate într-un context de incertitudini geoeconomice și expuneri concentrate (private credit, evaluări de active, divergența dintre creșterea insolvențelor corporative și nivelul scăzut al NPL bancare)⁵.

Cu toate acestea, valoarea redusă a indicatorului CISS nu reprezintă un semnal de siguranță, ci un semnal al unei deconectări temporare între prețurile activelor financiare și fundamentele macroeconomice.

Grafic 5 Indicatorul CISS pentru riscul sistemic (2020-2026)



Sursa: Banca Centrală Europeană, calcule ASF

Indicatorul CLIFS-RO

În contrast cu zona euro, indicatorul CLIFS-RO descrie o traiectorie mai tensionată. Anul 2025 a consemnat o medie a indicelui de 0,114, semnificativ peste mediana istorică a ferestrei 10 ani, cu un maxim de 0,276 în mai 2025, în regim de stres ridicat, sub pragul de criză sistemică de 0,35. Episodul corespunde tensiunilor financiare generate de evenimentele politice, pe fondul unui deficit bugetar de aproximativ 8% din PIB și a riscului de retrogradare a ratingului suveran sub investment grade.

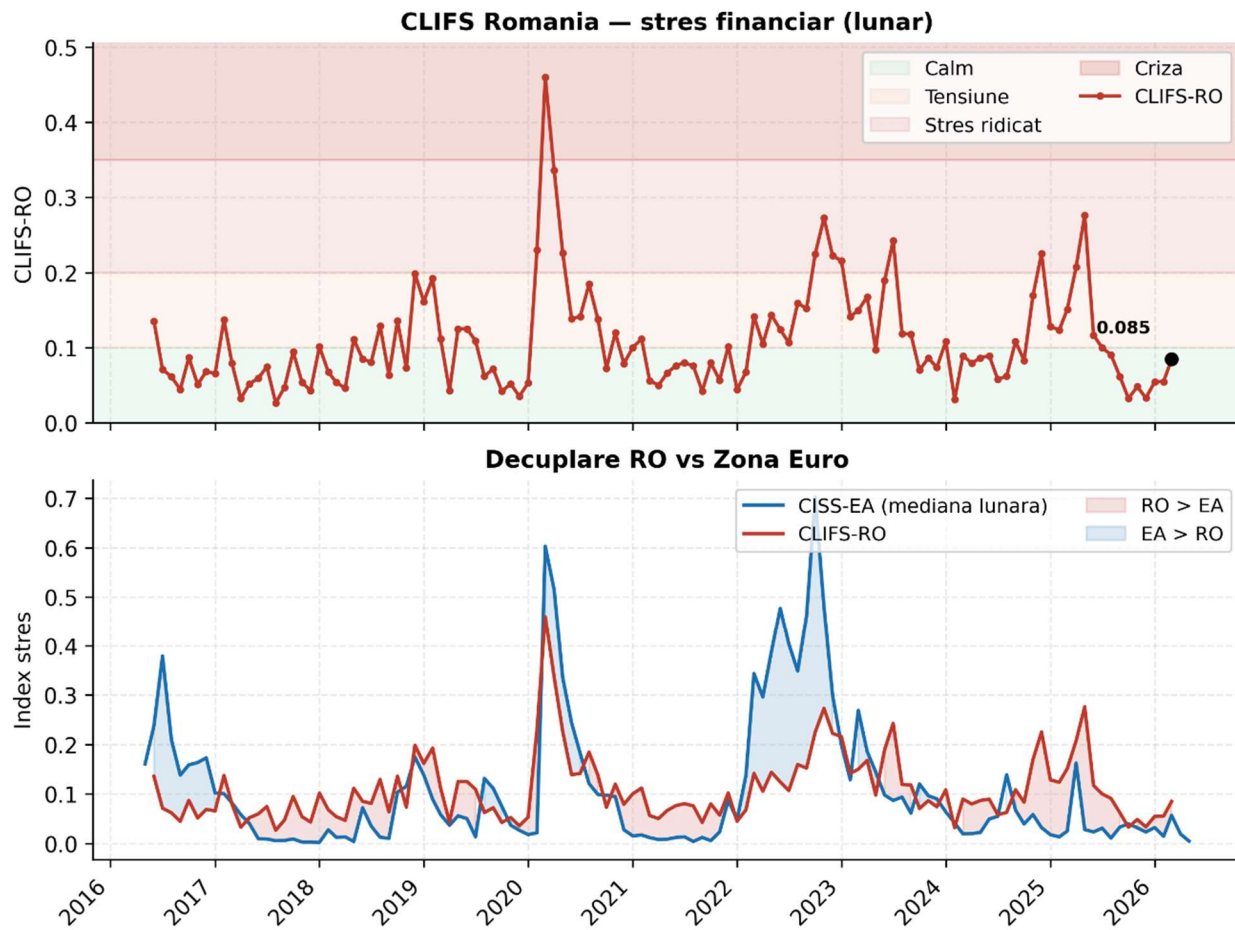
Deficitul bugetar rămâne cel mai ridicat din UE (proiecție 6,4% PIB pentru 2026), inflația se menține la 9,69% în decembrie 2025 (CORE2 ajustat la 8,5%, cu mult peste banda de toleranță a BNR), iar rata de politică monetară BNR este la 6,50%, cu un diferențial de 450 puncte de bază față de rata de depozit BCE. Evoluția viitoare a indicatorului rămâne însă vulnerabilă la trei categorii de șocuri: (a) materializarea retrogradării ratingului sub investment grade, Outlook negativ fiind menținut de toate cele trei agenții; (b)

⁴ ECB, *Survey of Professional Forecasters – Second quarter of 2026*.

⁵ ECB, *Financial Stability Review*, mai 2026, publicat 27 mai 2026

abandonarea sau diluarea măsurilor de consolidare fiscală programate pentru 2026 (circa 3,7% PIB); (c) propagarea efectelor de runda a doua ale șocului energetic european prin canalul cursului de schimb și al așteptărilor inflaționiste.

Grafic 6 Indicatorul CLIFS România



Sursa: Banca Centrală Europeană, calcule ASF

1.3. Evoluții bursiere locale

La finalul primului trimestru al anului 2026, toți indicii bursieri românești au înregistrat evoluții pozitive comparativ cu finalul primului trimestru al anului anterior, cu randamente cuprinse între aproximativ 11% și 69%.

Tabel 2 Randamentele burselor de acțiuni (data de referință - 31 martie 2026)

Indici internaționali	12M	9M	6M	3M
EA (EURO STOXX)	9.78%	6.02%	2.05%	-2.73%
FR (CAC 40)	0.34%	1.97%	-1.00%	-4.08%
DE (DAX)	2.33%	-5.14%	-5.03%	-7.39%
IT (FTSE MIB)	16.45%	11.35%	3.71%	-1.41%
GR (ASE)	22.54%	10.55%	1.52%	-2.63%
IE (ISEQ)	18.33%	5.55%	3.71%	-7.96%
ES (IBEX)	29.80%	21.85%	10.18%	-1.49%
UK (FTSE 100)	18.57%	16.16%	8.83%	2.47%
US (DJIA)	10.33%	5.10%	-0.12%	-3.58%
IN (NIFTY 50)	-5.05%	-12.48%	-9.26%	-14.54%
SHG (SSEA)	16.74%	13.03%	0.26%	-1.93%
JPN (N225)	43.37%	26.12%	13.65%	1.44%

Indici BVB	12M	9M	6M	3M
BET	58.68%	48.32%	30.24%	13.71%
BETAeRO	10.77%	10.40%	-0.16%	2.92%
BET-BK	65.34%	52.46%	30.65%	11.34%
BET-EF	59.91%	49.63%	31.72%	14.80%
BET-FI	60.89%	60.42%	29.26%	7.68%
BET-NG	62.15%	52.37%	31.37%	14.49%
BETPlus	55.74%	46.27%	28.95%	13.30%
BET-TR	68.51%	50.34%	31.40%	13.71%
BET-TRN	67.46%	50.14%	31.28%	13.71%
BET-XT	59.63%	49.93%	30.60%	13.43%
BET-XT-TR	68.57%	51.72%	31.56%	13.44%
BET-XT-TRN	67.62%	51.54%	31.46%	13.44%
ROTX	60.21%	50.48%	31.24%	13.80%

Sursa: BVB, LSEG, Calcule ASF; 3M – 31 martie 2026 versus 30 decembrie 2025, 6M – 31 martie 2026 versus 30 septembrie 2025; 9M – 31 martie 2026 versus 30 iunie 2025; 12M – 31 martie 2026 versus 31 martie 2025

Pe un orizont de 12 luni, randamentele bursiere internaționale au fost predominant pozitive, cu Japonia (N225, +43,37%), Spania (IBEX, +29,80%) și Grecia (ASE, +22,54%) printre cele mai bune evoluții, în timp ce India (NIFTY 50, -5,05%) a fost singurul indice în scădere.

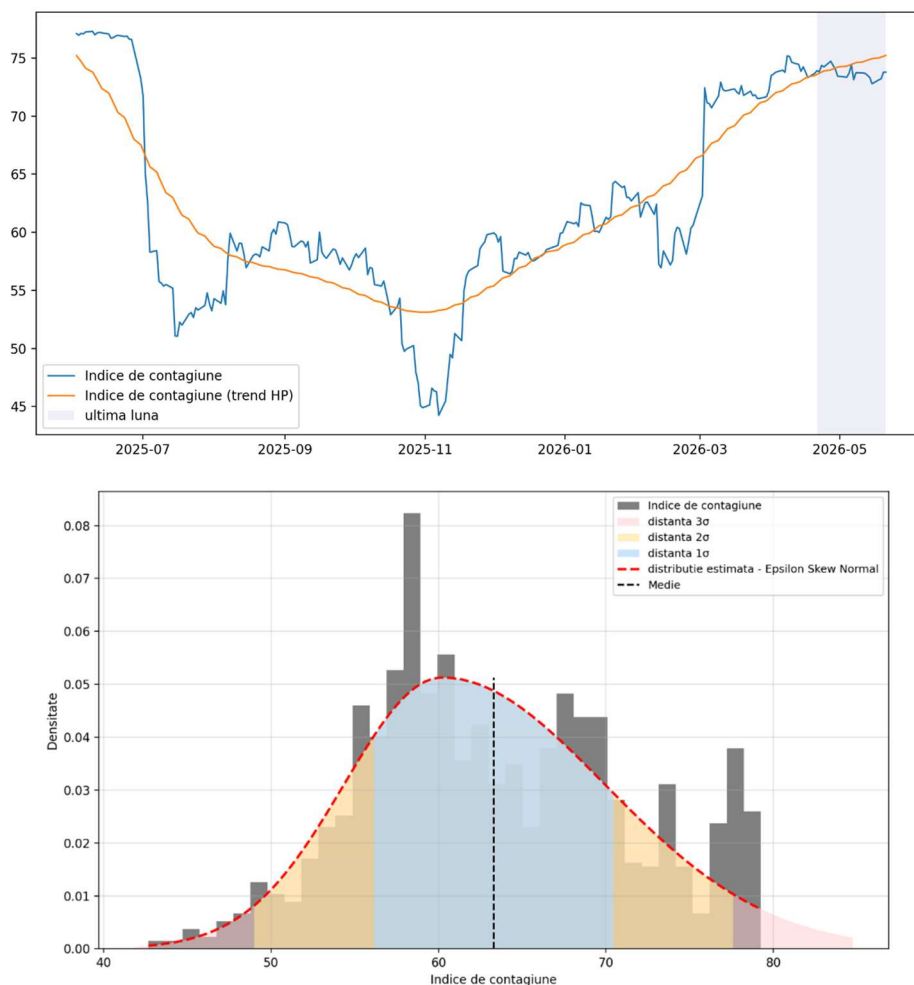
Pe orizontul de 3 luni, dinamica s-a inversat, majoritatea indicilor consemnând randamente negative, cu deprecieri mai accentuate pentru India (-14,54%), Irlanda (-7,96%) și Germania (-7,39%), excepție făcând Marea Britanie (+2,47%) și Japonia (+1,44%).

Indicele de contagiune pentru indicii bursieri

Creșterea indicelui de contagiune are implicații pentru riscul sistemic. Astfel valorile în creștere indică reducerea segmentării piețelor, creșterea vulnerabilității sistemice precum și scăderea potențialului de diversificare. Graficul arată în mod eficient evoluția în timp a indicelui de contagiune, surprinzând fluctuațiile și tendințele în dependența piețelor. Includerea unei linii de trend (trend HP) este utilă pentru identificarea tendinței de bază a efectelor de contagiune, reducând zgomotul pe termen scurt.

În ultimele două luni indicele de contagiune s-a stabilizat la un palier ridicat de 73–75, închizând perioada la 73,8 pe data de 21 mai 2026, marginal sub trendul Hodrick-Prescott (75,2). Media ultimei luni (73,7) este aproape identică cu cea a lunii anterioare (73,3), indicând că ascensiunea bruscă declanșată la începutul lui martie 2026, asociată izbucnirii conflictului SUA–Israel cu Iranul, s-a consolidat într-un regim de conectivitate ridicat, fără semne de revenire.

Grafic 7 Indice de contagiune



Sursa: LSEG, calcule ASF

Saltul vertical vizibil în serie la începutul lunii martie 2026 marchează momentul în care atacul SUA–Israel asupra Iranului (1–2 martie) și uciderea liderului suprem iranian Ali Khamenei au declanșat o reșezare bruscă a piețelor europene. STOXX 600 a pierdut aproape 6% în prima săptămână de conflict, iar DAX a încheiat luna martie cu un declin de circa 10% , cea mai severă lună din martie 2020. Indicele de contagiune sare în acest interval din zona 60 în zona 70+, rămânând acolo pe tot parcursul lunilor aprilie și mai. Această dinamică confirmă tiparul clasic al unui șoc comun: într-un episod de risc geopolitic acut, co-mișcarea condiționată dintre piețele europene crește abrupt, iar capacitatea lor de diversificare se reduce simultan.

Aprilie a consolidat regimul de conectivitate ridicat printr-o combinație de factori suprapuși. Inflația în zona euro a urcat de la 2.6% în martie la 3.0% în aprilie, antrenată de o creștere a prețurilor energiei la 10.9% anual ca urmare a blocării parțiale a Strâmtoării Ormuz. Banca Centrală Europeană a menținut neschimbată rata dobânzii pe 30 aprilie (depozit 2,00%), semnalând că riscurile ascendente la inflație și descendente la creștere s-au intensificat. Această combinație, șoc energetic, surpriză inflaționistă, pauză a politicii monetare în context de stagflație incipientă, a menținut nivelul ridicat al transmisiei transversale de șocuri între cele șapte piețe analizate. În mai, indicele oscila în jurul valorii de 73, ușor sub trendul Hodrick-Prescott, sugerând că intensitatea inițială a episodului s-a moderat, dar regimul de conectivitate ridicat persistă.

Pentru perspectivă, nivelul curent (73,8) se situează în percentila 88 a distribuției istorice rolling (29 martie 2021 – 21 mai 2026) și depășește cu peste 10 puncte media pe ultimele 12 luni (63.0). Vârful istoric pe această fereastră a fost atins în aprilie 2022, în contextul invaziei Ucrainei și al șocului energetic asociat , un episod similar prin natură cu actualul, deși de magnitudine ușor superioară. Comparația sugerează că, atâta timp cât conflictul din Orientul Mijlociu nu cunoaște o de-escaladare decisivă, indicele are probabilitate ridicată de a rămâne în zona 70+.

BET păstrează profilul structural de receptor net de șocuri (net -21,7 pe eșantion complet), recepționând 46,0% din varianța prognozei sale de la celelalte șase piețe și exportând doar 24,3%. În contextul actual, această asimetrie implică transmisia șocului geopolitic spre BET pe canal european, prin nucleul DAX–CAC40–IBEX35–ATX, care concentrează capacitatea netă de transmisie. Faptul că episodul curent este declanșat de un șoc energetic, la care economia României are expunere indirectă prin lanțurile de aprovizionare europene, sugerează că un eventual semnal de stres pe BET ar trebui interpretat ca reflectare a unei tensiuni mai largi a nucleului european, nu ca un fenomen idiosincratic.

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

Potrivit datelor publicate de EFAMA, activele nete cumulate ale OPCVM-urilor și FIA-urilor au crescut cu 7,7 % în 2025, încheind anul la 25,2 trilioane EUR. Activele nete ale OPCVM-urilor și FIA-urilor au crescut cu 9,8 %, respectiv 4,1%. Vânzările nete ale OPCVM-urilor s-au ridicat la 819 miliarde EUR, în timp ce vânzările nete ale FIA-urilor au atins 69 miliarde EUR.

Fondurile de acțiuni au înregistrat vânzări nete solide în 2025, impulsionate de intrări record în ETF-urile de acțiuni. ETF-urile de acțiuni au atras o sumă record de 260 de miliarde de euro sub formă de intrări nete de capital, în timp ce fondurile de acțiuni non-ETF au înregistrat ieșiri nete de 20 de miliarde de euro. Irlanda a reprezentat cea mai mare parte a intrărilor nete în fondurile UCITS de acțiuni, ajungând la 187 de miliarde de euro.

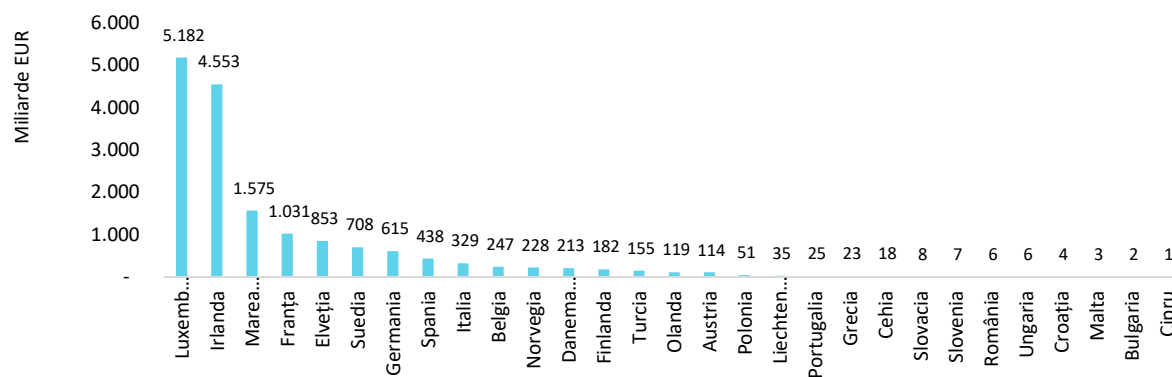
Cererea investitorilor pentru fondurile de obligațiuni a rămas puternică, intrările nete crescând la 320 de miliarde de euro în 2025, de la 314 miliarde de euro în 2024. Irlanda și Luxemburgul au înregistrat cele mai mari intrări nete în fondurile de obligațiuni OPCVM, atrăgând 122 de miliarde de euro, respectiv 103 miliarde de euro. Pe piața fondurilor de obligațiuni FIA, Franța și Germania au reprezentat cea mai mare parte a vânzărilor nete, fiecare contribuind cu aproximativ 10 miliarde EUR.

Fondurile multi-active au înregistrat din nou vânzări nete pozitive în 2025, totalizând 123 miliarde EUR, comparativ cu ieșirile nete de 5 miliarde EUR din 2024. Fondurile de investiții alternative (FIA) multi-active au înregistrat intrări nete de 53 miliarde EUR, cu vânzări nete solide în Germania (26 miliarde EUR) și în Regatul Unit (22 miliarde EUR).

Fondurile de piață monetară (FPM) OPCVM au atras intrări nete puternice în 2025, în valoare de 143 miliarde EUR, în scădere față de 226 miliarde EUR în 2024. Aceste intrări au fost determinate în mare parte de investitorii care au apelat la FPM ca alternativă sigură la numerar, pe fondul incertitudinii geopolitice actuale.

Vânzările nete ale ETF-urilor au atins un nou record de 348 de miliarde de euro în 2025, depășind cu mult recordul din 2024, de 269 de miliarde de euro.

Grafic 8 Activele nete (miliarde EUR) ale organismelor de plasament colectiv în valori mobiliare din Europa la 31 decembrie 2025



Sursa: EFAMA

Activele nete ale organismelor de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM) s-au situat la o valoare de aproximativ 16.731 miliarde EUR la finalul lunii decembrie 2025, în creștere cu aprox. 10% față de finalul lunii decembrie 2024.

Tabel 3 Activele nete ale OPCVM (milioane EUR) în funcție de țările de domiciliu

Țara	31.12.2024		31.12.2025		Cotă de piață	Modificare Trim. IV 2025 față de Trim. IV 2024 (%)
	Număr OPCVM	Activ net	Număr OPCVM	Activ net		
Austria	874	105,827	887	113,523	0.68%	7.27%
Cehia	119	13,576	69	17,533	0.10%	29.14%
Franța	3,093	976,950	3,074	1,031,088	6.16%	5.54%
Germania	2,959	549,131	3,091	614,723	3.67%	11.94%
Ungaria	53	3,793	59	6,072	0.04%	60.07%
Polonia	257	36,782	267	50,903	0.30%	38.39%
România	92	4,688	94	6,394	0.04%	36.39%
Total țări analizate	7,447	1,690,746	7,541	1,840,236	11.00%	8.84%
Total OPCVM	36,959	15,241,653	37,769	16,730,683	100.00%	9.77%

Sursa: EFAMA

Conform statisticilor EFAMA, în trimestrul IV 2025, intrările nete cumulate ale organismelor de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM) s-au situat la o valoare de circa 197 miliarde EUR. La nivelul pieței europene de OPCVM, în cazul fondurilor de acțiuni au fost înregistrate intrări nete de 54,99 miliarde EUR, depășite de fondurile de obligațiuni care au înregistrat o valoare a intrărilor nete de 82,88 miliarde EUR.

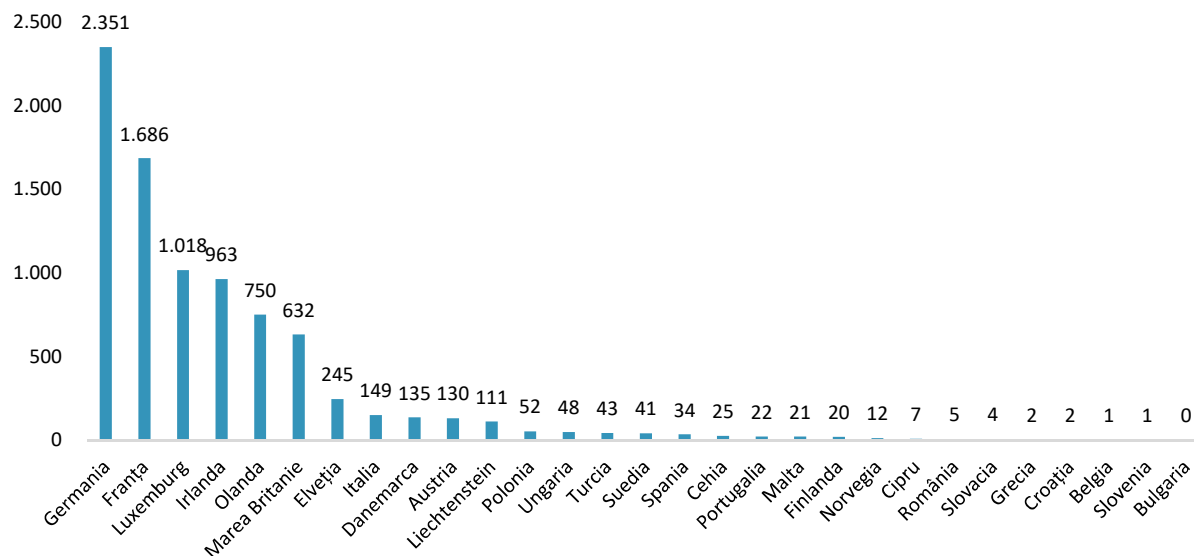
Tabel 4 Vânzările nete ale OPCVM (milioane EUR) în funcție de categoria de fonduri și țările de domiciliu în trimestrul IV 2025

Țara	Fonduri de acțiuni	Fonduri de obligațiuni	Fonduri diversificate	Fonduri monetare	Garantate	Fonduri ARIS	Alte fonduri	Total
Austria	509	957	(107)			(11)	6	1,353
Cehia	153	31	106					290
Franța	(1,026)	1,582	1,656	(21,161)	832			(18,117)
Germania	4,862	472	914	(257)	10	20	35	6,055
Ungaria	94	114	53	1		79		341
Polonia	103.5	2,186.90	99.3			13.5	6.9	2,410
România	204	182	120		(0)	(2)	77	580
Total țări analizate	4,899	5,525	2,841	(21,417)	841	99	124	(7,088)
Total OPCVM	54,986	82,882	29,747	16,466	982	3,695	8,027	196,785

Sursa: EFAMA

Activele nete ale fondurilor de investiții alternative (FIA) din Europa se situau la o valoare de 8.508 miliarde EUR la finalul trimestrului 4 al anului 2025, în creștere cu aprox. 4% comparativ cu sfârșitul trimestrului IV 2024. Germania este țara cu cele mai mari active nete ale FIA (2.351 miliarde EUR), la polul opus situându-se Bulgaria (235 milioane EUR).

Grafic 9 Activele nete (miliarde EUR) ale fondurilor de investiții alternative din Europa la 30 decembrie 2025



Sursa: EFAMA

Tabel 5 Activele nete ale fondurilor de investiții alternative (milioane EUR) în funcție de țările de domiciliu

Țara	31.12.2024		31.12.2025		Cotă de piață	Modificare Trim. IV 2025 față de Trim. IV 2024 (%)
	Număr FIA	Activ net	Număr FIA	Activ net		
Austria	1.104	121.844	1.122	129.744	1,52%	6,48%
Cehia	154	15.369	139	24.968	0,29%	62,45%
Franța	7.840	1.525.071	7.875	1.686.393	19,82%	10,58%
Germania	4.838	2.259.160	4.883	2.350.998	27,63%	4,07%
Ungaria	523	39.699	534	47.985	0,56%	20,87%
Polonia	745	51.940	682	52.074	0,61%	0,26%
România	36	3.741	36	4.601	0,05%	23,00%
Total țări analizate	15.240	4.016.824	15.271	4.296.763	50,50%	6,97%
Total FIA	30.841	8.181.612	31.297	8.508.327	100,00%	3,99%

Sursa: EFAMA

La nivel european, intrările nete ale FIA s-au situat la o valoare totală de circa 36,30 miliarde EUR în trimestrul IV 2025. Cele mai mari valori ale intrărilor nete au fost înregistrate de fondurile diversificate (circa 34,73 miliarde EUR), urmate de fondurile de obligațiuni care au înregistrat intrări nete de aprox. 3,79 miliarde EUR.

Tabel 6 Vânzările nete ale fondurilor de investiții alternative (milioane EUR) în trimestrul IV 2025 în funcție de categoria de fonduri și țările de domiciliu

Țara	Fonduri de acțiuni	Fonduri de obligațiuni	Fonduri diversificate	Fonduri monetare	Garantate	Fonduri ARIS	Fonduri imobiliare	Alte fonduri	Total
Austria	59	292	(37)		(5)	1	(183)	(8)	119
Cehia	46	(76)	212				315		498
Franța	(700)	(14)	4.862	399	380				4.927
Germania	4.829	7.490	18.806	328		17	(243)	4.194	35.421
Ungaria	107	(22)	204	(17)	237	333	198	158	1.199
Polonia	229	593	654		0	(4)	<0.1	(1)	1.472
România			0			0		11	12
Total FIA	(513)	3.791	34.733	206	(184)	285	(2.858)	842	36.302

Sursa: EFAMA

2. Tendințe și riscuri pe piața de capital

2.1. Tendințe, riscuri și vulnerabilități în UE

Evaluări ridicate, contagiune și vulnerabilități structurale în a doua jumătate a anului 2025 și la începutul anului 2026

În a doua jumătate a anului 2025 și la începutul anului 2026, piețele din aria de competență a ESMA au rămas caracterizate de evaluări ridicate ale activelor, vulnerabilități sistemice crescute și un mediu geopolitic și macroeconomic incert. Evaluările acțiunilor au atins niveluri record, iar corecția modestă ulterioară nu a eliminat riscul unor ajustări dezordonate cu efecte de contagiune între clasele de active.

Prăbușirea fulgerătoare a piețelor cripto din octombrie 2025 a temperat exuberanța investitorilor, însă evaluările au rămas ridicate, iar interconectările tot mai strânse dintre piețele cripto și cele tradiționale, inclusiv prin stablecoins, continuă să reprezinte o sursă de risc. În același timp, creditul privat a devenit o vulnerabilitate sistemică mai evidentă, în contextul unor cazuri de neplată din SUA care au evidențiat opacitatea și interconectările acestui segment.

Provocări actuale și evaluarea riscurilor

Persistența incertitudinii continuă să afecteze perspectivele piețelor financiare europene. ESMA menține la cel mai înalt nivel riscurile de piață, de contagiune și operaționale, atribuie un nivel ridicat riscului de credit și un nivel mediu riscului de mediu, pe fondul evaluărilor ridicate, al creșterii corelațiilor între active și al amenințărilor cibernetice și hibride.

Pe termen scurt, presiunile inflaționiste determinate de tarife, extinderea rapidă a creditului privat, sensibilitatea piețelor obligațiunilor și a piețelor valutare la surprize de politică monetară, precum și vulnerabilitățile operaționale asociate infrastructurilor de piață sporesc probabilitatea unor episoade de volatilitate accentuată. Investitorii de retail și instituționali sunt încurajați să își păstreze rezerve solide de lichiditate pentru a putea absorbi eventuale corecții bruște ale pieței.

Factori principali de risc

Incertitudini geopolitice și macroeconomice

Incertitudinile geopolitice actuale, inclusiv conflictele regionale și tensiunile comerciale globale, sporesc riscul de fragmentare și pot declanșa fluctuații de preț semnificative, bruște și persistente. În paralel, performanța economică modestă a UE, impactul anticipat al tarifelor și nivelul ridicat al datoriei publice și private cresc costurile serviciului datoriei și vulnerabilitatea emitenților.

Evaluările ridicate persistente ale piețelor de acțiuni, determinate în special de sectorul tehnologic și de inteligența artificială în SUA și de sectorul financiar în UE, amplifică riscul unor corecții dezordonate. Acest risc este accentuat de reactivitatea crescută a pieței și de corelațiile mai ridicate între prețurile activelor observate începând din aprilie 2025.

Perturbări operaționale și tehnologice

Datele recente privind incidentele arată că sectorul financiar este tot mai expus amenințărilor cibernetice și hibride, iar infrastructurile critice și furnizorii de servicii rămân vulnerabili din cauza dependențelor operaționale. Aceste vulnerabilități pot propaga șocuri între participanți și între piețe, cu implicații directe pentru stabilitatea financiară și funcționarea ordonată a piețelor.

Consolidarea cadrului de reziliență operațională, supravegherea terților critici, raportarea incidentelor și testarea capacităților de reziliență rămân esențiale pentru limitarea impactului unor eventuale perturbări viitoare. ESMA subliniază că riscurile operaționale rămân la cel mai înalt nivel.

Produce speculative

Deși o parte importantă a investițiilor de retail continuă să se orienteze către active tradiționale, o parte dintre investitori tranzacționează produse complexe cu efect de levier și criptoactive. ESMA evidențiază că riscurile și costurile cresc dacă investitorii intră și ies frecvent din poziții, în special în cazul produselor de tip turbo și al altor structuri cu levier, asociate cu pierderi persistente pentru investitori.

Platformele digitale continuă să atragă investitori tineri și neexperimentați, iar integrarea fluxurilor de știri din social media în aceste platforme poate amplifica expunerea la informații false sau înșelătoare. În plus, investitorii de retail au acumulat expuneri semnificative la acțiuni, direct și indirect prin ETF-uri și fonduri, ceea ce accentuează riscul unei corecții dezordonate pe segmentul companiilor de tehnologie și inteligență artificială.

Biasuri comportamentale în procesul investițional

Tot mai mulți investitori aflați la început de drum aleg platformele digitale pentru accesul facil la piețe. Deși aceste instrumente oferă avantaje evidente, utilizatorii fără experiență pot interpreta greșit informațiile disponibile, pot tranzacționa impulsiv sau își pot forma așteptări nerealiste privind randamentele. În plus, expunerea la conținut neverificat sau înșelător distribuit prin rețelele sociale poate influența în mod neadecvat deciziile de investiții. Situația devine și mai sensibilă atunci când anumite aplicații integrează direct fluxuri din social media, crescând impactul acestora asupra comportamentului investitorilor.

Concentrarea portofoliilor

Investitorii de retail și-au majorat în mod vizibil expunerea pe acțiuni, fenomen observat mai ales în rândul investitorilor tineri. Această concentrare poate fi realizată atât direct, prin dețineri individuale de acțiuni, cât și indirect, prin participarea în fonduri de investiții și ETF-uri. Avansul companiilor din domeniul inteligenței artificiale și al tehnologiei a susținut aprecierea pieței americane de acțiuni, dar a generat și riscul unor ajustări bruște de preț. O eventuală corecție severă pe acest segment ar putea afecta semnificativ investitorii de retail din Uniunea Europeană.

Factori de risc

Perspective

Incertitudini geopolitice și macroeconomice



Perturbări operaționale și tehnologice



Produse speculative



Biasuri comportamentale în procesul investițional



Concentrarea portofoliilor



Monitorizarea pieței

Piețe de valori mobiliare și criptoactive

Pe piețele de acțiuni, menținerea unor evaluări ridicate amplifică riscul unor corecții bruște într-un context de reactivitate și volatilitate crescute. După reculul din aprilie 2025, valorile globale ale acțiunilor au continuat să crească și au atins noi niveluri record în a doua jumătate a anului 2025, în special pe piețele japoneze, în timp ce în SUA s-a observat o scădere temporară la mijlocul lunii octombrie, pe fondul temerilor privind sustenabilitatea creșterilor alimentate de tehnologie și inteligență artificială.

Pe segmentul obligațiunilor, spread-urile obligațiunilor suverane din UE s-au redus, însă lichiditatea s-a deteriorat ușor pe fondul riscurilor macroeconomice. Semnalele privind calitatea creditului au fost mixte în UE, în timp ce îngrijorările privind creditul privat din SUA au devenit mai pronunțate.

Pe piețele crypto, declinul s-a accentuat după prăbușirea din octombrie 2025, însă stablecoins au continuat să crească. ESMA subliniază că evenimentul din 10 octombrie a expus vulnerabilități importante ale structurii pieței crypto, iar legăturile tot mai strânse cu piețele tradiționale sporesc riscurile de propagare.

Gestionarea activelor

În domeniul administrării activelor, dependența performanței fondurilor de acțiuni de evoluția pieței din SUA continuă să crească, ceea ce amplifică riscul unei reevaluări semnificative. Pentru fondurile cu venit fix, riscurile au rămas relativ stabile, însă riscul de credit a devenit mai pronunțat.

În același timp, riscurile de lichiditate și de evaluare rămân preocupări constante pentru fondurile imobiliare. ESMA atrage atenția și asupra creșterii finanțării private, care ridică probleme de opacitate și interconectare și poate transmite șocuri mai ample în sistemul financiar.

Consumatori

Fluxurile către ETF-uri au rămas ridicate, pe măsură ce investitorii au continuat tranziția de la administrarea activă la cea pasivă. Platformele digitale accesibile au atras în continuare investitori tineri, iar influența rețelelor sociale asupra deciziilor de investiții a crescut, sporind riscul formării unor bule speculative.

Analizele ESMA dedicate produselor cu barieră de levier și costurilor totale ale investițiilor în OPCVM-uri și FIA-uri arată că protecția investitorilor de retail rămâne o preocupare importantă. Costurile, complexitatea produselor și comportamentul investițional impulsiv rămân surse relevante de vulnerabilitate.

Infrastructuri și servicii

Riscurile cibernetice capătă o importanță structurală tot mai mare pentru piețele financiare. În a doua jumătate a anului 2025, locurile de tranzacționare au înregistrat o scădere a volumelor de tranzacționare cu acțiuni în regim deschis, în timp ce în aprilie s-a observat o creștere bruscă a eșecurilor de decontare la CSD pentru ETF-uri.

Numărul ratingurilor de credit în vigoare a crescut ușor pentru SEE, însă vulnerabilitățile operaționale și cibernetice au continuat să domine evaluarea riscurilor pentru infrastructuri și servicii. În acest context, segmentul infrastructurilor și serviciilor este evaluat de ESMA la un nivel de risc foarte ridicat, cu perspectivă în creștere.

Segmente de piață

	Anterior Nivelul de risc	Actual Nivelul de risc	Perspectivă
Piețele de valori mobiliare și criptoactivele	■	■	→
Gestionarea activelor	■	■	→
Investitori de retail	■	■	→
Infrastructuri, servicii	■	■	↗

Evoluții structurale

Finanțarea bazată pe piață

Emiterea de acțiuni a rămas slabă, cu un număr redus de IPO-uri și cu ofertele secundare care au oferit doar un sprijin limitat finanțării companiilor. În schimb, obligațiunile corporative au rămas robuste, deși datoria pe termen scurt s-a moderat, iar riscurile de refinanțare au crescut.

Firmele din SEE se confruntă cu nevoi importante de refinanțare, aproape 50% din obligațiunile corporative în circulație urmând să ajungă la scadență în următorii patru ani, cu un vârf în 2026. Emisiunea de obligațiuni corporative a depășit 2,1 trilioane EUR în 2025, în creștere cu 6% față de 2024, chiar dacă în semestrul al doilea a scăzut ușor la 1 trilion EUR.

Activitatea de private equity a încetinit pe fondul scăderii atragerii de fonduri, a investițiilor și a contractiei activelor fondurilor din UE. ESMA semnalează, de asemenea, îngrijorări privind creșterea numărului de retrageri de la tranzacționare în UE.

Finanțarea sustenabilă

Schimbarea de atitudine în politica climatică globală a creat un context mai puțin favorabil pentru investițiile ESG. Fondurile ESG au avut evoluții mixte, iar piața obligațiunilor ESG a fost mai rezilientă decât alte segmente, deși ritmul emisiunilor a încetinit.













Aplicarea ghidului ESMA privind denumirea fondurilor a îmbunătățit alinierea dintre denumirile fondurilor și portofoliile efective. În același timp, riscurile fizice asociate schimbărilor climatice și implicațiile acestora pentru obligațiunile catastrofale devin o temă tot mai relevantă pentru evaluarea stabilității financiare.

Inovația financiară

Adoptarea tokenizării rămâne redusă, însă începe să capete avânt. În privința inteligenței artificiale, adoptarea pe piețele de valori mobiliare din UE rămâne inegală, 40% dintre firmele chestionate și 65% dintre microîntreprinderi declarând că nu au cazuri de utilizare a IA, nici active, nici planificate.

Deși aplicațiile de calcul cuantic sunt încă departe de viabilitatea comercială, acestea atrag un interes tot mai mare din partea instituțiilor financiare și a investitorilor. Inovația tehnologică rămâne astfel o sursă simultană de oportunități și vulnerabilități.



Tabloul de bord al riscurilor⁶

Factori de risc		
Categorie	Nivel risc actual	Perspectivă
Riscuri de lichiditate		
Riscuri de piață		
Riscuri de credit ⁷		
Riscuri de contagiune		
Riscuri operaționale		
Riscuri de mediu		



⁶ Evaluarea principalelor riscuri în funcție de categoriile și sursele de risc pentru piețele care intră în sfera de competență ESMA de la ultima evaluare și perspectivele pentru următorul trimestru. Evaluarea riscului a fost realizată pe baza clasificării Comitetului comun al autorităților europene de supraveghere. Codificare: verde = risc potențial; galben = risc semnificativ; portocaliu = risc ridicat; roșu = risc foarte ridicat. Săgețile orientate în sus = creșterea intensității riscului; săgețile orientate în jos = scăderea intensității riscului; săgeți orizontale = nicio schimbare. Variația este măsurată în raport cu trimestrul precedent; perspectivele se referă la trimestrul următor. Evaluarea riscurilor de către ESMA se bazează pe indicatori cantitativi și pe aprecieri ale analiștilor.

⁷ Riscul de credit este riscul ca emitentul produsului sau o societate cu care acesta are legături să intre în incapacitate de plată și să nu fie în măsură să își îndeplinească obligațiile contractuale pentru a rambursa investiția.



Piețe de valori mobiliare și criptoactivele

Riscuri	Nivel	Perspectivă
<ul style="list-style-type: none">• Acțiuni: menținerea unor evaluări ridicate ale pieței intensifică și mai mult riscurile unor corecții bruște ale pieței, în contextul creșterii reactivității și volatilității pieței• Obligațiuni: Reducerea spread-urilor obligațiunilor suverane, dar o ușoară deteriorare a lichidității pe fondul riscurilor mai ample generate de contextul macroeconomic incert; semnalele privind calitatea creditului sunt mixte în UE, pe fondul îngrijorărilor crescânde cu privire la creditul privat din SUA• Criptoactive: declinul se accentuează după prăbușirea fulgerătoare din octombrie, dar monedele stabile continuă să crească• Sensibilitatea pieței obligațiunilor suverane din UE la evenimente neașteptate• Prăbușirea din 10 octombrie a scos la iveală vulnerabilitățile structurii pieței criptomonedelor		

Gestionarea activelor

Riscuri	Nivel	Perspectivă
<ul style="list-style-type: none">• Dependența performanței fondurilor de acțiuni de SUA crește riscul unei reevaluări masive• Riscurile sunt stabile pentru fondurile cu venit fix, riscul de credit fiind mai pronunțat• Riscurile de lichiditate și de evaluare reprezintă preocupări constante în cazul fondurilor imobiliare• Creșterea sectorului financiar privat ridică îngrijorări din cauza opacității și interconectării• Expunerile fondurilor la finanțarea privată		

Consumatori

Riscuri	Nivel	Perspectivă
<ul style="list-style-type: none">• Fluxuri mari către ETF-uri, pe măsură ce investitorii continuă să treacă de la gestionarea activă la cea pasivă• Platformele digitale accesibile atrag investitori tineri• Rețelele sociale influențează comportamentul investitorilor, crescând riscul apariției unei bule• Investițiile de retail în produse cu efect de levier• Costurile totale ale investițiilor în OPCVM-uri și FIA		

Infrastructuri și servicii

Riscuri	Nivel	Perspectivă
<ul style="list-style-type: none">• Riscurile cibernetice capătă o importanță structurală tot mai mare pentru piețele financiare• Locurile de tranzacționare înregistrează o scădere a volumelor de tranzacționare cu acțiuni în regim deschis în a doua jumătate a anului 2025.• Creștere bruscă a eșecurilor de decontare ale CSD pentru ETF-uri în aprilie• Numărul ratingurilor de credit în vigoare crește ușor pentru SEE	■	↗

Analiza mediului de piață

Contextul geopolitic din a doua jumătate a anului 2025 a cunoscut o oarecare clarificare prin acordurile comerciale încheiate de SUA cu UE la finalul lunii iulie și cu China în noiembrie, însă situația a rămas fragilă și volatilă, inclusiv din cauza reescaladării temporare a tensiunilor comerciale dintre SUA și China în octombrie. Acordul de pace din Gaza din octombrie a contribuit la reducerea unor tensiuni, însă conflictul dintre Rusia și Ucraina a continuat, iar începutul anului 2026 a adus noi surse de incertitudine geopolitică.

Mai jos sunt sintetizate principalele tendințe macrofinanciare relevante pentru piețele din UE:

1. Condițiile economice și perspectivele de creștere

- FMI estimează o creștere globală de 3,3% în 2026 și 3,2% în 2027, în timp ce Comisia Europeană estimează pentru UE o creștere reală a PIB de 1,4% în 2025 și 1,4% în 2026, după o reviziune în sus pentru 2025 și în jos pentru 2026.
- Perspectivele europene rămân modeste, iar o parte din dinamica favorabilă din 2025 este atribuită exporturilor anticipate înainte de intrarea în vigoare a tarifelor.

2. Inflația și politica monetară

- Previziunile privind inflația pentru UE indică 2,5% în 2025, 2,1% în 2026 și 2,2% în 2027, sugerând menținerea relativ aproape de țintele pe termen mediu.
- Ratele dobânzilor în zona euro au rămas neschimbate după reducerea de 25 puncte de bază din iunie 2025, iar în SUA persistă incertitudinile privind orientarea viitoare a politicii monetare.

3. Condițiile financiare și creditarea

- Condițiile financiare globale s-au relaxat odată cu revenirea prețurilor activelor și deprecierea dolarului, însă în UE s-a observat o înăspritare modestă și neașteptată a standardelor de creditare bancară în trimestrul al treilea din 2025.
- Standardele de creditare s-au înăsprit moderat pentru creditele de consum, în timp ce pentru creditele ipotecare au rămas neschimbate.

4. Piețele financiare și prețurile activelor

- Valoarea acțiunilor la nivel global a continuat să crească după scăderea din aprilie 2025 și a atins niveluri record în a doua jumătate a anului, în special în Japonia.
- Aurul a continuat să se aprecieze și a atins niveluri record în octombrie 2025 și ianuarie 2026, susținut de cererea pentru active de refugiu.
- Volatilitatea materiilor prime a fost ridicată în vara anului 2025, în special din cauza creșterii temporare a prețurilor la energie din iunie, iar ulterior s-a atenuat.

5. Evoluția prețurilor la energie

- Prețurile petrolului și ale gazelor naturale TTF din Țările de Jos au urmat o tendință descendentă în a doua jumătate a anului 2025.
- Prețul petrolului a scăzut suplimentar după acordul de pace din Gaza din octombrie, dar a crescut din nou în ianuarie 2026 pe fondul tulburărilor din Iran.

6. Piețele valutare

- Cursul EUR/USD a rămas pe o tendință mai plată după aprecierea puternică a euro din prima jumătate a anului 2025.
- Volatilitatea cursului de schimb a fost mai redusă comparativ cu prima jumătate a anului.

7. Impactul asupra pieței imobiliare

- Prețurile imobiliare par să fi atins un nivel minim, sectorul intrând într-o redresare lentă.
- Prețurile locuințelor rezidențiale au continuat să crească în prima jumătate a anului 2025, iar proprietățile comerciale au înregistrat o creștere generală, deși cu performanțe mai slabe în segmentele birouri și retail.

8. Riscuri de credit și îndatorarea publică

- În UE, ponderea datoriei publice în PIB este estimată să crească de la 82% în 2024 la 85% în 2027, iar în zona euro de la 88% la 91%.
- Comisia Europeană estimează că patru state membre vor depăși pragul de 100% din PIB până în 2027.
- În SUA, adoptarea în iulie 2025 a legii „One Big Beautiful Bill” a amplificat preocupările privind sustenabilitatea datoriei publice.

9. Incertitudine și stres sistemic

- Indicatorii de incertitudine a politicii economice au scăzut față de maximele din aprilie 2025, dar au rămas semnificativ peste nivelurile dinainte de octombrie 2024.
- Indicatorul compozit ESMA de stres sistemic continuă să indice un nivel redus și stabil al stresului, însă contribuția corelației între active a crescut, sugerând un risc mai mare de contagiune.

2.2. Analiza riscurilor – Fonduri de obligațiuni

Durata modificată

Durata modificată a unui portofoliu format din instrumente cu venit fix indică variația procentuală estimată a valorii totale ca urmare a unei modificări cu un punct procentual a randamentelor tuturor instrumentelor care îl compun. Acest indicator are o importanță esențială pentru investitori, deoarece permite evaluarea sensibilității valorii portofoliului la modificări liniare ale ratelor dobânzilor.

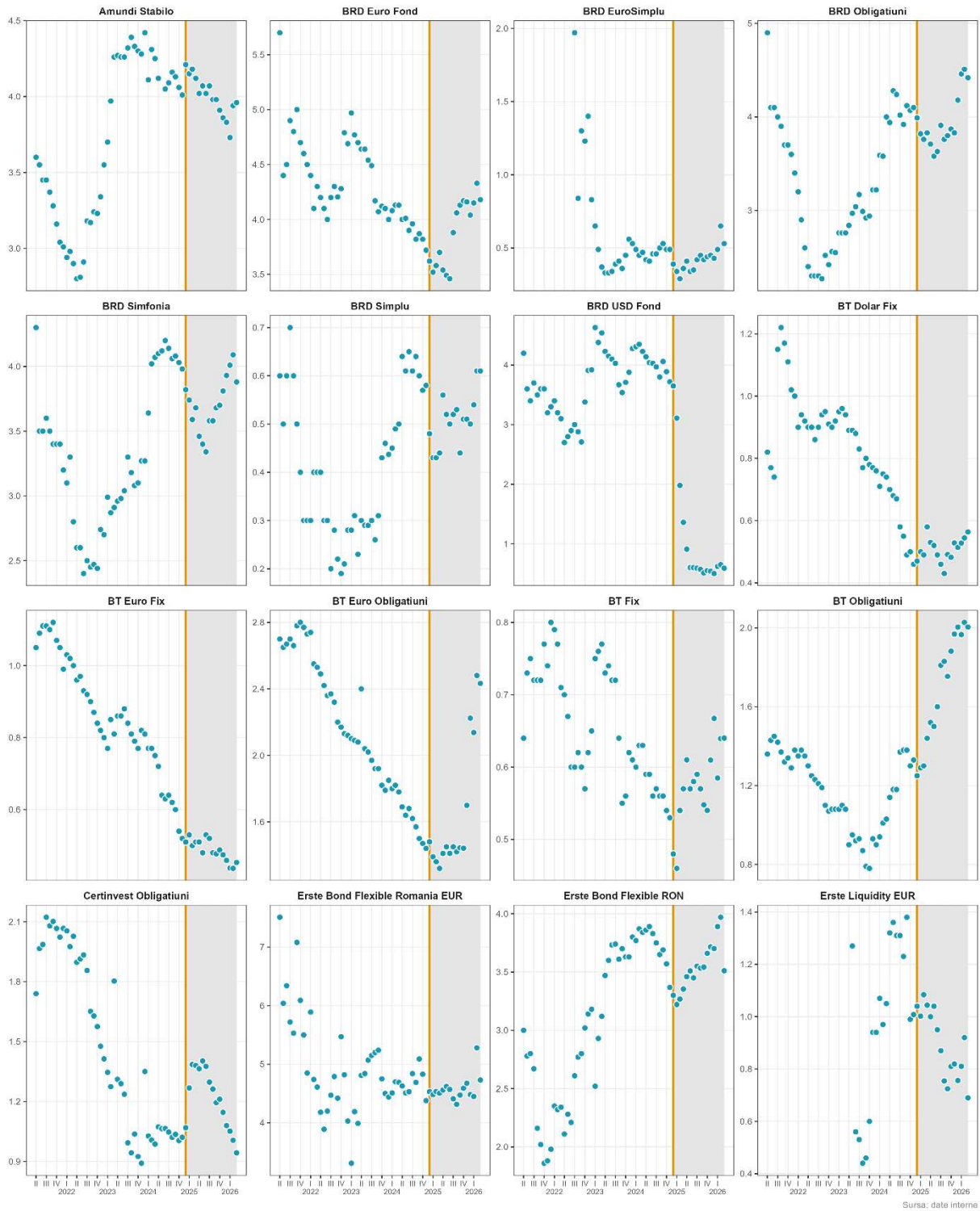
De exemplu, dacă un investitor deține o obligațiune cu o durată modificată egală cu 2, se poate anticipa o scădere a prețului acesteia de aproximativ 2% în cazul unei creșteri cu 1% a ratelor dobânzilor.

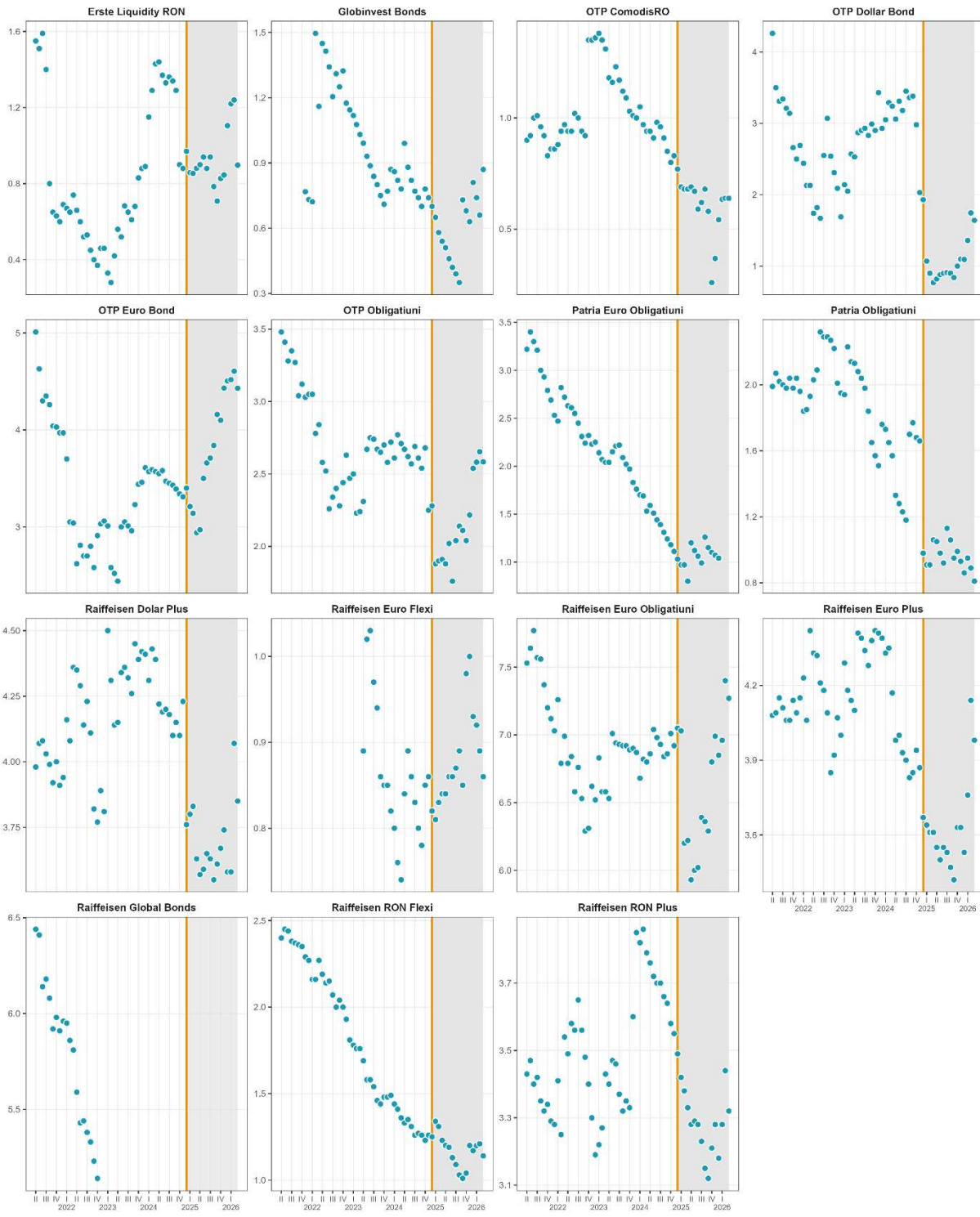
Analiza comparativă a celor 31 de fonduri de obligațiuni relevă diferențe semnificative ale nivelului duratei modificate, reflectând în primul rând profilurile de risc asumate prin prospectele fiecărui fond.

Fondurile de obligațiuni care înregistrează un nivel mai ridicat al duratei modificate, de peste 4 ani, dețin cu preponderență obligațiuni cu scadențe lungi, acceptând un risc de rată a dobânzii superior în schimbul unui potențial de randament mai ridicat. La polul opus, fondurile de tip lichiditate sau monetare înregistrează în mod consecvent valori subunitare ale duratei modificate, reflectând un grad mai mare de lichiditate, cu expunere minimă la riscul de dobândă.

O altă sursă majoră de eterogenitate o constituie valuta de denominare a portofoliului. Fondurile în euro sunt ancorate la dinamica ratelor BCE și la curba randamentelor suverane din zona euro, cele în lei urmăresc politica monetară a Băncii Naționale a României, iar cele denominate în dolari americani sunt influențate de deciziile Rezervei Federale. Deoarece cele trei bănci centrale au parcurs cicluri monetare cu ritmuri și amplitudini diferite în perioada analizată, expunerile valutare distincte au generat traiectorii divergente ale duratei modificate, chiar și în rândul fondurilor cu un profil de risc comparabil și cu o structură similară a portofoliului.

Grafic 10 Durata modificată pentru fondurile de obligațiuni în perioada 2022-T1 2026





Sursa: date interne

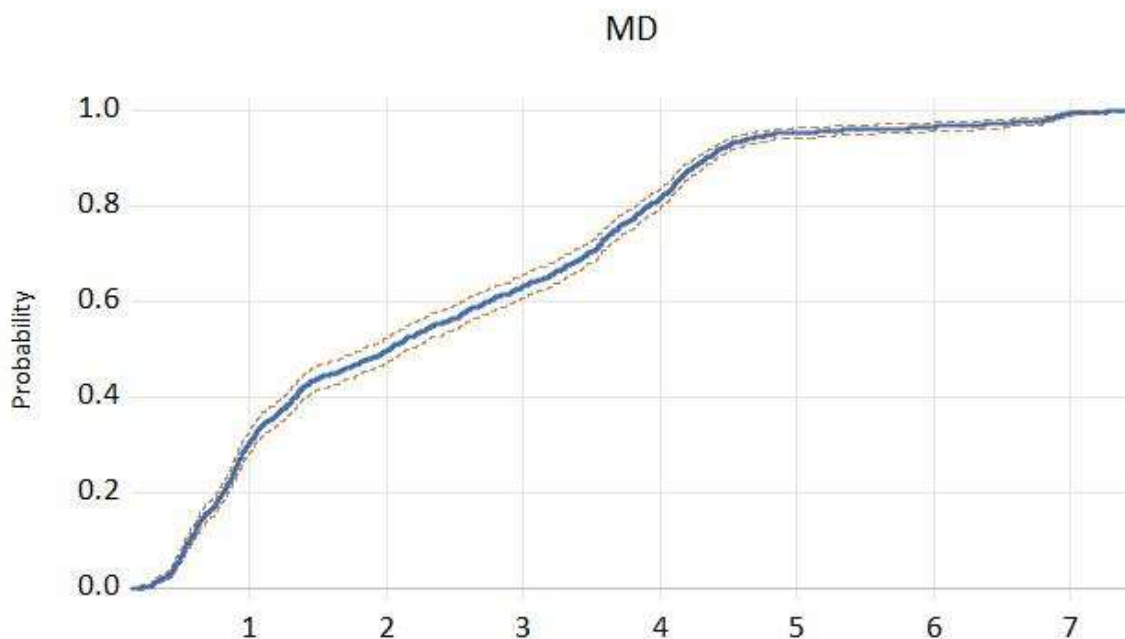
Sursa: calcule ASF

Graficul următor ilustrează distribuția cumulativă empirică (empirical c.d.f.) a duratei modificate aferente fondurilor de investiții în obligațiuni, calculată pentru perioada ianuarie 2022 – martie 2026. Analiza indică faptul că majoritatea fondurilor incluse în eșantion prezintă durate modificate scurte sau medii, cu o concentrare pronunțată a valorilor în intervalul 0,5-4. În mod specific, aproximativ 75% dintre observații se situează în acest interval, aspect pus în evidență de creșterea abruptă a curbei în această zonă.

După pragul valorii 4, panta distribuției cumulative se diminuează considerabil, sugerând că doar o proporție redusă a fondurilor dețin durate modificate superioare. Valoarea maximă observată depășește ușor nivelul 7, moment în care distribuția cumulativă atinge valoarea unitară, indicând absența oricărui fond cu un nivel mai ridicat al duratei modificate.

Această structură a distribuției evidențiază orientarea administratorilor de fonduri către limitarea expunerii la riscul de dobândă pe termen lung, prin preferința pentru instrumente financiare cu sensibilitate moderată la variațiile ratelor dobânzilor.

Grafic 11 Distribuția empirică a duratei modificate (ianuarie 2022-martie 2026)

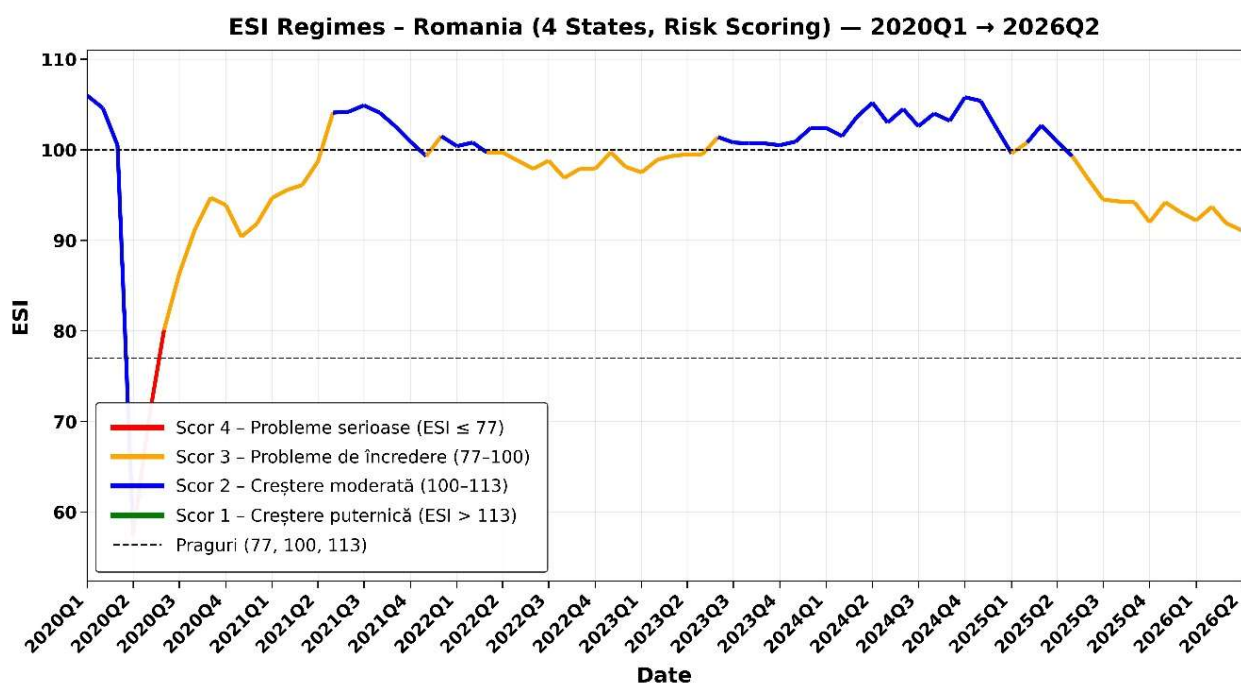


Sursa: calcule ASF

2.3. Indicele de Sentiment al Investitorilor

Indicele de Sentiment Economic (ESI) pentru România a coborât în aprilie 2026 la valoarea de 91,1 puncte, marcând a treia lună consecutivă sub media istorică de referință (100). Interpretat cu ajutorul unui model GMM cu patru regimuri, valoarea actuală încadrează economia în zona 3, un regim de risc moderat, care semnaleză o deteriorare progresivă a percepției agenților economici asupra perspectivelor economice viitoare.

Grafic 12 Indicele de sentiment economic România



Sursa: Eurostat, calcule ASF

Modelul estimat⁸ clasifică fiecare lună în una dintre patru stări, calibrate atât pe distribuția istorică cât și pe structura latentă (mixtură gaussiană cu două componente). Pragurile rezultate definesc trecerea între cele patru regimuri: probleme serioase ($ESI \leq 77$), probleme de încredere (77–100), creștere moderată (100–113) și creștere puternică (peste 113). Pe orizontul ultimilor șase ani, perioada redată în graficul atașat, economia românească a traversat toate cele patru regimuri.

Începând cu trimestrul al doilea din 2025 indicele se află într-o tendință descendentă continuă. ESI a coborât sub 100 în iulie 2025 și nu a mai revenit deasupra acestui prag de atunci. Aprilie 2026 (91,1 puncte) reprezintă cel mai scăzut nivel din ultimele 18 luni. Componentele indicelui de sentiment care contribuie cel mai mult la această deteriorare sunt sentimentul consumatorilor (-35,1 în aprilie, în deteriorare

⁸ *Notă metodologică.* Modelul descris (Gaussian Mixture cu patru regimuri) este un instrument de clasificare statistică, nu o prognoză. Pragurile sunt re-estimate periodic pe măsură ce se actualizează eșantionul, fără a induce volatilitate artificială în comunicare (rotunjirea expertă 77/100/113 oferă o ancoră stabilă publicului). Codul, datele și replicarea sunt disponibile intern. Mai multe detalii despre model pot fi regasite în nota tehnică care însoțește Raportul.

accentuată față de –30,9 în decembrie 2025) și construcțiile (–13,0, cel mai slab nivel din 2023). Industria și serviciile mențin o slăbiciune persistentă, dar fără o accelerare.

Din perspectiva supravegherii macroprudențiale, situația actuală nu indică un risc sistemic imediat, dar justifică o monitorizare atentă. Modelul nostru sugerează că un transfer din Scor 3 către Scor 4 ar avea loc dacă ESI ar coborî sub 77, adică o scădere suplimentară de aproximativ 14 puncte față de nivelul actual, magnitudine asociată istoric doar cu episoade severe (1992, 1999, 2009, 2020). Probabilitatea unui asemenea scenariu pe orizont scurt este redusă pe baza dinamicii recente, însă persistența unui sentiment sub 100 pe o perioadă extinsă poate antrena, pe canalul așteptărilor, o slăbire a cererii agregate, a investițiilor private și a comportamentului de creditare.

3. Piața primară și emitenți

Conform documentelor aprobate de ASF, ofertele publice de cumpărare derulate în perioada ianuarie – martie 2026 au însumat peste 303 milioane lei, iar valoarea a două emisiuni de obligațiuni corporative, admise la tranzacționare pe SMT-BVB/pe piața reglementată administrată de BVB, a fost de aproximativ 120 milioane euro.

3.1. Oferte publice

Oferte publice primare de vânzare

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

În cursul primului trimestru al anului 2026, au fost aprobate un număr de 6 prospecte aferente ofertelor publice primare de vânzare de acțiuni.

Tabel 7 Oferte publice primare de vânzare derulate în perioada 01.01.2026-31.03.2026 (conform documentelor aprobate de ASF)

Emitent	Volum (acțiuni vândute)	Valoare (lei)
PREFAB SA	40.667.262	20.333.361
ARCTIC STREAM SA	317	6.729
2Performant Network SA	889.537	1.156.398
NOROFERT SA	1.127.905	3.045.344
BRAICONF SA	13.340.635	1.334.064
STTOTALAR RESIDENCE INVEST SA	43.194.598	10.366.704
TOTAL		36.242.598

Pentru acestea s-a realizat procedura impusă de dispozițiile art. 21 alin. (5) teza I și teza II⁹ 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 fiind publicate pe pagina de internet a autorității¹⁰ și încărcate în mecanismul de stocare al ESMA.

⁹ "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."

¹⁰ <https://asfomania.ro/ro/a/2374/prospectele/amendamentele/certIFICATELE-pentru-ofertele-de-vanzare-aprobate-de-a.s.f.-in-2022>

Oferte publice de cumpărare

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

Cinci emitenți au ales să deruleze o astfel de ofertă, în vederea diminuării capitalului social, în timp ce a șasea ofertă a fost derulată cu scopul achiziției unui procent din acțiunile societății.

Tabel 8 Oferte publice de cumpărare derulate în perioada 01.01.2026-31.03.2026 (conform documentelor aprobate de ASF)

Emitent/Ofertant	Volum (acțiuni cumpărate)	Valoare (lei)
ELECTROMAGNETICA SA/ELECTROMAGNETICA SA	12.230.815	3.180.012
FONDUL PROPRIETATEA SA/LION CAPITAL SA	94.325.388	64.141.264
ALIMENTARA SA /ALIMENTARA SA	4.721	165.235
LION CAPITAL SA /LION CAPITAL SA	8.611.305	38.750.873
LONGSHIELD INVESTMENT GROUP SA /LONGSHIELD INVESTMENT GROUP SA	31.331.175	68.928.585
INFINITY CAPITAL INVESTMENTS SA/INFINITY CAPITAL INVESTMENT SA	32.003.317	128.013.268
TOTAL		303.179.237

Totodată, în cursul trimestrului I 2026, a fost aprobat documentul de ofertă obligatorie de preluare a emitentului Armătura SA, valoarea ofertei fiind de 600,53 lei.

3.2. Alte operațiuni speciale/ Alte evenimente corporative

Pe parcursul primului trimestru al anului 2026 au fost aprobate următoarele evenimente corporative:

- prospectul de admitere la tranzacționare pe piața reglementată administrată de Bursa de Valori București SA a acțiunilor emise de societatea BUCUR SA;
- prospectul de bază aferent programului de emisiune de obligațiuni emise de UniCredit BANK SA;
- un prospect de ofertă primară inițială de vânzare de acțiuni ELECTRO-ALFA INTERNATIONAL SA Botoșani, derulată în vederea admiterii la tranzacționare a acțiunilor pe piața reglementată administrată de Bursa de Valori București, a cărei valoare a fost de 579.643.001,10 lei;
- un prospect de ofertă primară de vânzare de obligațiuni neconvertibile, negarantate, emise de societatea ALPHA BUILDERS GROUP SA, în vederea admiterii obligațiunilor la tranzacționare pe sistemul alternativ, valoarea împrumutului fiind de 1.300.100 euro;

- trei retrageri de la tranzacționare de pe sistemul multilateral de tranzacționare administrat de BVB, respectiv de pe segmentul principal administrat de BVB, a acțiunilor emise de RAIKO TRANSILVANIA SA - urmare declanșării procedurii falimentului, VIROLA – INDEPENDENTA SA - dată fiind decizia acționarilor, adoptată în adunarea generală a acționarilor și TURISM FELIX SA ca urmare a finalizării procedurii de retragere obligatorie a acționarilor (squeeze-out) .

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. Conform legislației în vigoare până la data de 15.03.2025, modificarea caracteristicilor sau numărului de valori mobiliare/altor instrumente financiare dintr-o anumită clasă, deja admise la tranzacționare sau deja tranzacționate, era înregistrată de instituțiile pieței reglementate, sistemului multilateral de tranzacționare în baza certificatului de înregistrare a valorilor mobiliare/altor instrumente financiare emise de ASF în conformitate cu mențiunile înscrise în certificatul constatator emis de ORC.

Ulterior acestei date, ca urmare a intrării în vigoare a Legii nr. 11/2025, prin care au fost aduse modificări/completări la Legea nr. 24/2017 privind emitenții de instrumente financiare și operațiuni de piață, modificarea caracteristicilor sau numărului de valori mobiliare dintr-o anumită clasă, deja admise la tranzacționare, ca urmare a majorării capitalului social, este înregistrată de depozitarul central, operatorul locului de tranzacționare, ASF și de oficiul registrului comerțului. Pentru operațiunile corporative desfășurate de acești emitenți și pentru noile emisiuni de valori mobiliare au fost emise un număr de 36 certificate după cum urmează:

Tabel 9 Numărul de Certificate de Înregistrare a Valorilor Mobiliare pe tipuri de operațiuni, emise în perioada 01.01.2026-31.03.2026

Tip operațiune	Număr Certificate de Înregistrare a Instrumentelor Financiare
Majorarea capitalului social	7
Diminuarea capitalului social	2
Obligațiuni	2
Societăți (acțiuni) nou admise la tranzacționare pe SMT/BVB	1
Titluri de stat	21
Altele	3
Total	36

3.3. Operațiuni transfrontaliere

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

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

În cursul primului trimestru al anului 2026, ASF a fost notificată cu privire la aprobarea a 11 astfel de prospecte (document unic sau documente separate) și a 46 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 prospectului de bază aprobat de CSSF Luxemburg (Commission de Surveillance du Secteur Financier) și a condițiilor finale comunicate, în data de 05.03.2026 au fost emise 20 certificate de înregistrare a produselor structurate emise de Raiffeisen Bank International AG, în vederea tranzacționării la BVB.

Certificatele emise sunt de tip Turbo Long, cu active suport acțiuni (ex.: Arobs Transilvania Software SA, One United Properties SA etc.), precum și Certificate INDEX (ROTX® RON) care au la bază indicele bursier ROTX (Romanian Traded Index).

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

Emitenții de acțiuni

În cursul primului trimestru al anului 2026, autoritatea a emis un certificat de înregistrare în vederea admiterii la tranzacționare a acțiunilor ELECTRO-ALFA INTERNATIONAL SA Botoșani, dat fiind încheierea cu succes a ofertei derulate.

Emitenții de instrumente cu venit fix

Pe parcursul primelor trei luni ale anului 2026, au fost emise un număr de 23 de certificate aferente unor instrumente cu venit fix în vederea admiterii pe piața principală administrată de BVB, respectiv pe sistemul multilateral de tranzacționare administrat de BVB.

Tabel 10 Certificate emitenți instrumente cu venit fix

Emitent	Valoare EUR	Moneda emisiunii	Dobândă	Scadență	Segment
AGROSERV MARIUTA SA	3.000.000	EUR	9,5%	11.03.2028	SMT
MINISTERUL FINANTELOR	60.712.613	LEI	6,45%	28.01.2028	Principal
MINISTERUL FINANTELOR	20.401.257	LEI	7,45%	28.01.2028	Principal
MINISTERUL FINANTELOR	18.916.758,35	LEI	7,10%	28.01.2030	Principal
MINISTERUL FINANTELOR	36.935.304,52	LEI	7,50%	28.01.2032	Principal
MINISTERUL FINANTELOR	40.617.500	EUR	3,75%	28.01.2029	Principal
MINISTERUL FINANTELOR	37.701.600	EUR	4,75%	28.01.2031	Principal
MINISTERUL FINANTELOR	151.639.100	EUR	6,20%	28.01.2036	Principal
MINISTERUL FINANTELOR	33.450.628,68	LEI	6,15%	28.02.2028	Principal
MINISTERUL FINANTELOR	13.104.106,09	LEI	7,15%	18.02.2028	Principal
MINISTERUL FINANTELOR	5.366.227,89	LEI	6,75%	18.02.2030	Principal
MINISTERUL FINANTELOR	22.445.658,15	LEI	7,25%	18.02.2032	Principal
MINISTERUL FINANTELOR	25.470.200	EUR	3,60%	18.02.2029	Principal
MINISTERUL FINANTELOR	13.478.600	EUR	4,50%	18.02.2031	Principal
MINISTERUL FINANTELOR	85.545.400	EUR	6%	18.03.2036	Principal
UNICREDIT BANK SA	117.878.192,5	LEI	6,82%	27.02.2031	Principal
MINISTERUL FINANTELOR	46.476.168,96	LEI	5,90%	18.03.2028	Principal
MINISTERUL FINANTELOR	19.590.117,88	LEI	6,90%	18.03.2028	Principal
MINISTERUL FINANTELOR	10.233.870,33	LEI	6,60%	18.03.2030	Principal
MINISTERUL FINANTELOR	28.604.184,68	LEI	7,10%	18.03.2032	Principal
MINISTERUL FINANTELOR	19.339.100	EUR	3,50%	18.03.2029	Principal
MINISTERUL FINANTELOR	14.990.000	EUR	4,50%	18.03.2031	Principal
MINISTERUL FINANTELOR	91.807.500	EUR	6%	18.03.2036	Principal

Emitenții de produse structurate

În baza prospectului de bază aprobat de ASF, 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 16 certificate de înregistrare a produselor structurate emise de BRK FINANCIAL GROUP SA, în vederea admiterii la tranzacționare la BVB.

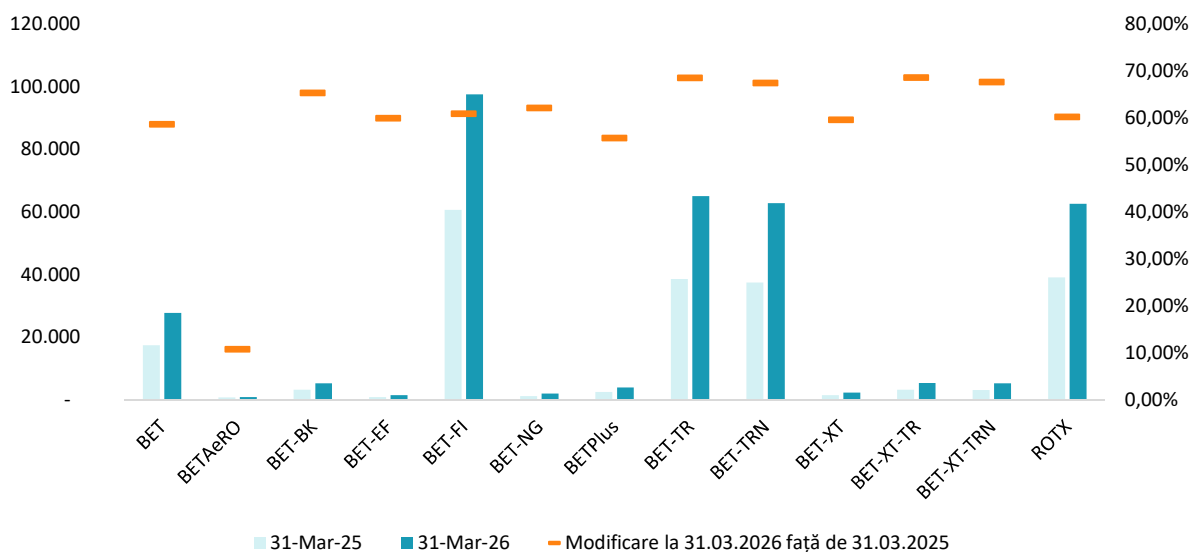
Produsele emise sunt de tip Turbo, Long și Short și au active de bază de tipul contractelor futures (Contractul futures Mini Sized Dow Jones Industrial Average, Gold futures, Silver futures etc.).

4. Statisticile BVB

Indicii bursei românești au înregistrat evoluții pozitive la finalul lunii martie 2026 comparativ cu finalul lunii martie 2025. Indicele de referință BET (care reflectă dinamica celor mai tranzacționate companii de pe piața reglementată a BVB) a avut o creștere de aproximativ 58,68% la 31 martie 2026 comparativ cu perioada similară din anul precedent.

De asemenea, indicele BET-NG care prezintă evoluția companiilor listate pe piața reglementată a BVB care au domeniul principal de activitate energia și utilitățile aferente, a înregistrat o creștere de aproximativ 62,15%. Indicele BET-TR, ce reflectă atât evoluția prețurilor companiilor componente, cât și dividendele oferite de acestea, a înregistrat la 31 martie 2026 o evoluție pozitivă, de aproximativ 68,51%. Aceasta a fost cea mai mare creștere observată pentru indicii locali.

Grafic 13 Evoluția indicilor Bursei de Valori București la 31.03.2026

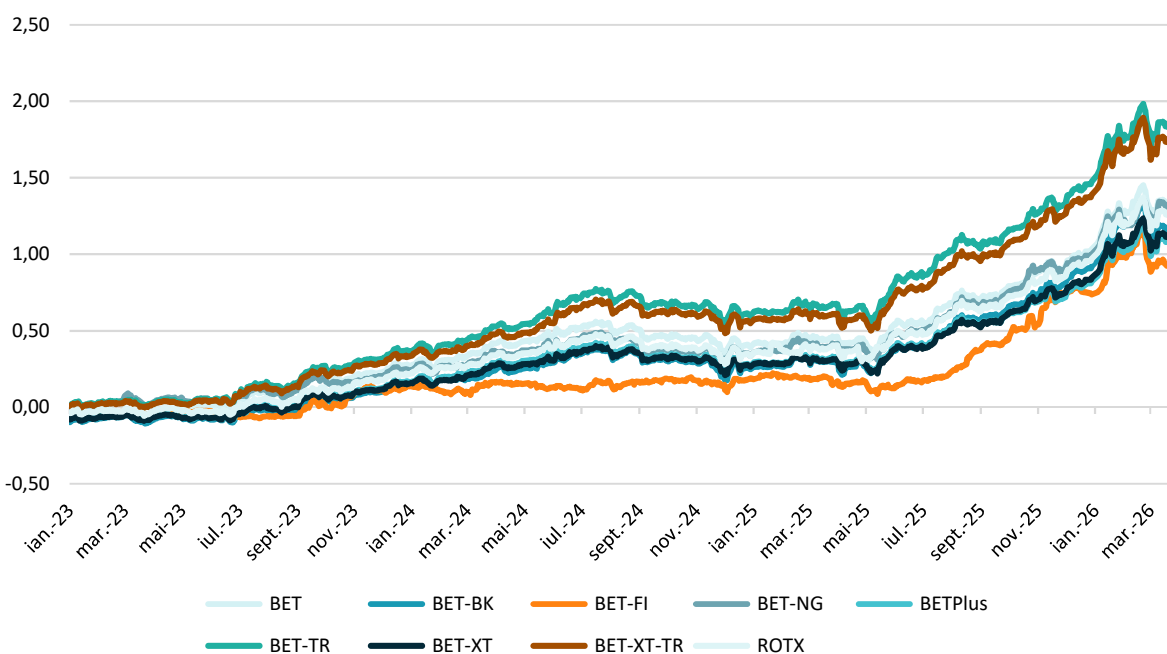


Sursa: Calcule ASF pe baza datelor BVB

Indicele BET cuprinde evoluția acțiunilor a 20 companii: *Antibiotice S.A., Aquila Part Prod Com, Banca Transilvania S.A., OMV PETROM S.A, BRD – Groupe Societe Generale S.A., C.N.T.E.E Transelectrica, Digi Communications N.V., Fondul Proprietatea, MedLife S.A., One United Properties, Premier Energy PLC, Cris-Tim Family Holding, 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 Transport Trade Services.*

Per ansamblu, până la finalul primului trimestru al anului 2026 au fost înregistrate creșteri în cazul tuturor indicilor bursieri de pe piața locală.

Grafic 14 Evoluția indicilor BVB în perioada 2023 – mar. 2026 (03.01.2023 = 100)



Sursa: Calcule ASF pe baza datelor BVB

Valoarea totală tranzacționată pe piața reglementată și SMT a atins nivelul de 14,18 miliarde lei în trimestrul I 2026, în creștere cu 40,49% comparativ cu aceeași perioadă a anului 2025. În același timp, numărul total de tranzacții derulate pe parcursul primului trimestru al anului 2026 la BVB a crescut cu 80,82% comparativ cu primul trimestru din anul 2025. 98,64% 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 31 martie 2026 a scăzut față de aceeași perioadă a anului 2025 înregistrând un nivel de aproximativ 1,86 miliarde lei. Valoarea tranzacțiilor cu acțiuni a atins nivelul de 7,98 miliarde lei. Acestea au reprezentat clasa dominantă de active financiare cu o pondere de 56,27% din totalul valorii tranzacționate la BVB în trimestrul I 2026.

Tabel 11 Structura tranzacțiilor derulate la BVB (Piața Reglementată și SMT), după valoarea corespunzătoare fiecărui tip de instrument

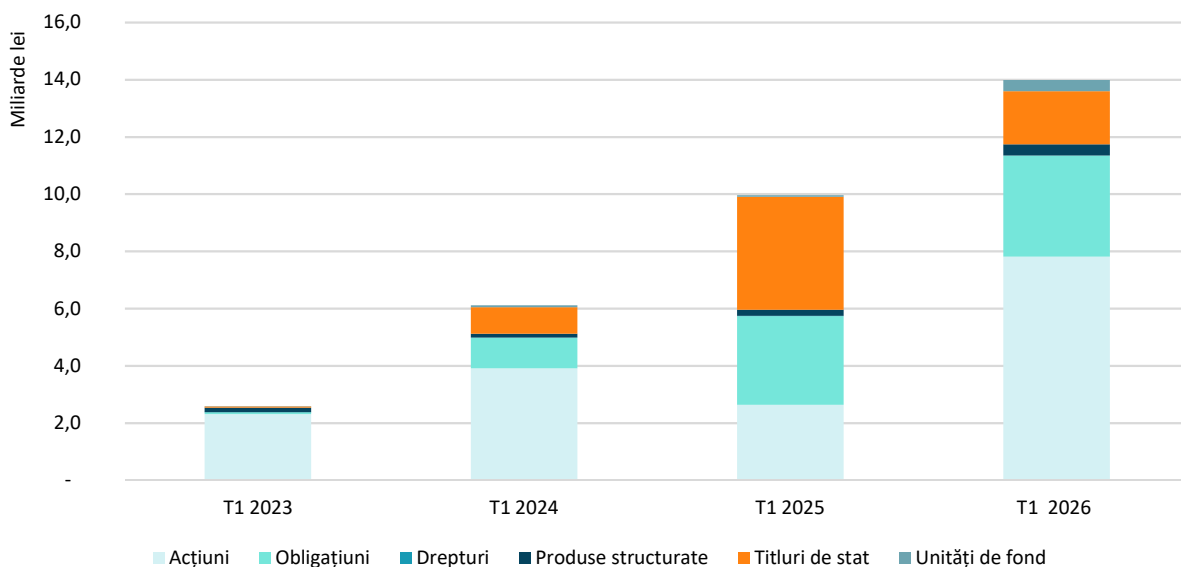
Tip de instrument	Nr. tranzacții	Trimestrul I 2025		Nr. tranzacții	Trimestrul I 2026		Variații %	
		Valoare (lei)	%		Valoare (lei)	%	Nr. tranzacții	Valoare
Acțiuni, inclusiv drepturi	342.714	2.707.234.770	26,82%	671.264	7.981.219.155	56,27%	95,87%	194,81%
Alte obligațiuni, inclusiv EUR-BOND, EUR-TBILLS și EUR-TBONDS	35.407	3.170.035.192	31,40%	42.061	3.554.409.194	25,06%	18,79%	12,13%
Produce structurate	29.631	206.660.567	2,05%	47.582	392.200.962	2,77%	60,58%	89,78%
Titluri de stat	66.101	3.957.114.740	39,20%	46.313	1.863.840.622	13,14%	-29,94%	-52,90%
Unități de fond	34.399	54.427.036	0,54%	111.816	391.410.122	2,76%	225,06%	619,15%
Total	508.252	10.095.472.304	100,00%	919.036	14.183.080.055	100,00%	80,82%	40,49%

Sursa: BVB

4.1. Piața Reglementată

Valoarea totală tranzacționată pe piața reglementată a BVB în primul trimestru al anului 2026 a fost de circa 13,99 miliarde de lei, în creștere cu aproximativ 40% comparativ cu aceeași perioadă a anului anterior. Acțiunile, obligațiunile și titlurile de stat au avut ponderi consistente în valoarea tranzacționată pe piața reglementată a BVB.

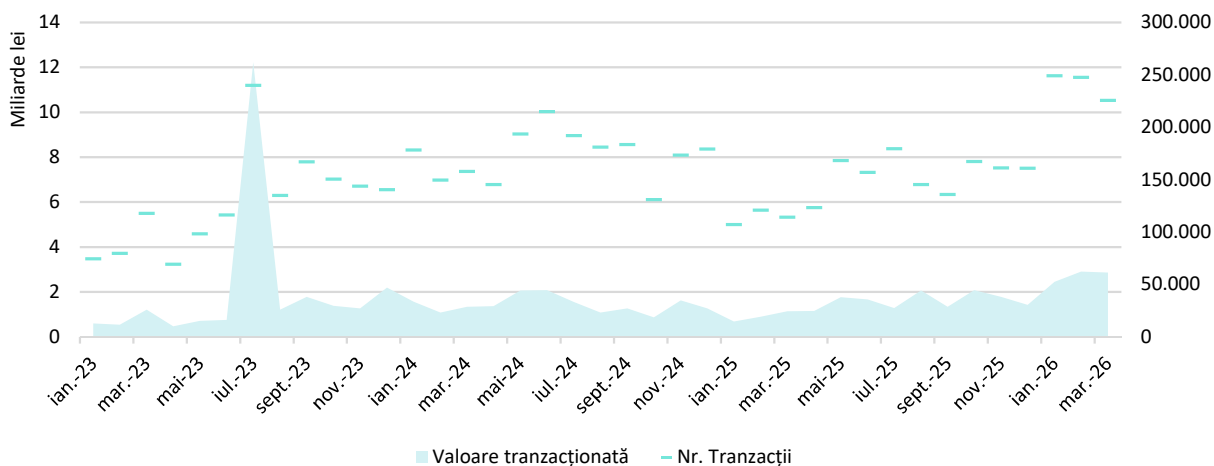
Grafic 15 Structura trimestrială a tranzacțiilor derulate pe piața Reglementată în perioada T1 2023-T1 2026



Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor BVB

Valoarea totală tranzacționată cu acțiuni, drepturi și unități de fond, pe piața Reglementată a BVB, a fost de 8,19 miliarde de lei pe parcursul primului trimestru al anului 2026, cu o creștere semnificativă față de nivelul înregistrat anul anterior, numărul de tranzacții crescând cu aproximativ 111%.

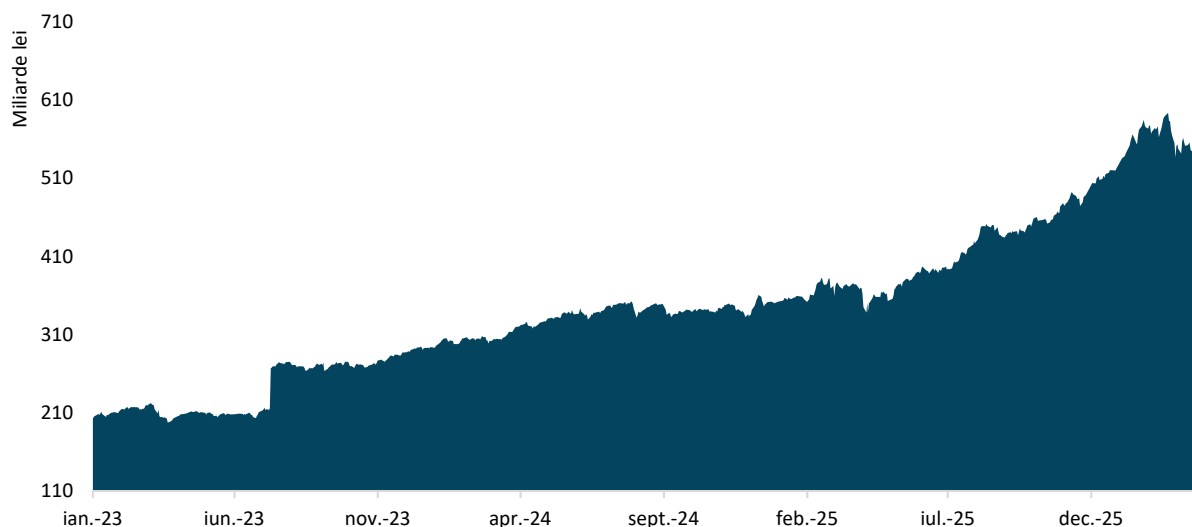
Grafic 16 Evoluția lunară a valorii și numărului tranzacțiilor cu acțiuni*, derulate pe piața Reglementată a BVB



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

La finalul primului trimestru al anului 2026, capitalizarea bursieră de pe piața reglementată a atins nivelul de 550,83 miliarde lei, în creștere cu aproximativ 5,30% comparativ cu finalul lunii decembrie a anului 2025.

Grafic 17 Evoluția capitalizării BVB (acțiuni)



Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor BVB

Piața a înregistrat o evoluție constant pozitivă pe întreg intervalul analizat, marcând o accelerare semnificativă începând cu a doua jumătate a anului 2023. Cea mai amplă creștere trimestrială s-a manifestat în trimestrul III 2023, când capitalizarea bursieră a avansat cu aproape 30% față de perioada anterioară. În trimestrul I 2026, capitalizarea bursieră a crescut cu 5,3% față de trimestrul precedent.

Tabel 12 Analiză quarter-over-quarter (QoQ) și year-over-year (YoY)

Trimestru	Capitalizare (mld.)	QoQ %	YoY %
2023-Q1	204,02	–	–
2023-Q2	211,77	3,80%	–
2023-Q3	275,27	29,99%	–
2023-Q4	294,25	6,89%	–
2024-Q1	320,20	8,82%	56,95%
2024-Q2	339,91	6,15%	60,51%
2024-Q3	341,69	0,53%	24,13%
2024-Q4	350,29	2,51%	19,04%
2025-Q1	368,16	5,10%	14,98%
2025-Q2	396,16	7,61%	16,55%
2025-Q3	448,58	13,23%	31,28%
2025-Q4	523,11	16,61%	49,34%
2026-Q1	550,83	5,30%	49,62%

Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor BVB

Anul 2024 s-a dovedit deosebit de favorabil, mai ales în prima parte, când creșterile anuale au depășit pragul de 50–60%. Aceste valori evidențiază o atractivitate ridicată a pieței pentru investitori și un nivel crescut de încredere în perspectivele de dezvoltare. Spre finalul anului, ritmul de creștere s-a temperat,

ajungând la doar +0,5% în trimestrul III, semnalând o fază de stabilizare fără manifestarea unei corecții semnificative.

În anul 2025, piața și-a reluat trendul de accelerare, înregistrând creșteri trimestriale ascendente. Deși ratele anuale de creștere s-au redus în raport cu anul precedent ($\approx 15-17\%$) în prima parte a anului, acestea s-au menținut la un nivel robust spre finalul anului.

Capitalizarea bursieră poate fluctua ca urmare a:

- Dinamicii prețurilor companiilor constitutive;
- Listărilor/delistărilor;
- Factorilor macroeconomici;
- Sentimentului investitorilor;
- Efectelor sezoniere sau calendaristice.

La finalul lunii martie 2026, pe primul loc în clasamentul celor mai lichide companii ale căror acțiuni au fost tranzacționate la BVB pe piața reglementată se situează Banca Transilvania (TLV) care a înregistrat o pondere de aproximativ 23,65% din valoarea totală tranzacționată. Pe următoarele poziții din acest top s-au clasat OMV Petrom (SNP), Romgaz (SNG), HIDROELECTRICA (H2O) și Digi Communications NV (DIGI).

Tabel 13 Top 20 emitenți după valoarea tranzacționată la 31 martie 2026 pe piața Reglementată (exclusiv acțiuni)

Simboluri	Valoare (lei)	% din valoare totală	Nr. tranzacții	% din nr. total de tranzacții
TLV	1.556.883.751	23,65%	85.680	14,16%
SNP	1.322.797.910	20,10%	83.087	13,73%
SNG	580.340.215	8,82%	47.987	7,93%
H2O	496.919.613	7,55%	31.264	5,17%
DIGI	305.428.573	4,64%	26.995	4,46%
TGN	254.852.903	3,87%	31.844	5,26%
FP	230.403.349	3,50%	26.746	4,42%
SNN	228.600.429	3,47%	30.643	5,06%
EL	216.383.041	3,29%	18.189	3,01%
BRD	194.276.547	2,95%	19.106	3,16%
M	148.490.676	2,26%	20.580	3,40%
PE	125.010.348	1,90%	13.031	2,15%
ONE	97.717.327	1,48%	9.874	1,63%
EAI	86.359.589	1,31%	7.540	1,25%
TEL	76.983.222	1,17%	14.969	2,47%
ATB	60.303.408	0,92%	16.180	2,67%
CFH	58.780.545	0,89%	9.112	1,51%
TRP	58.662.229	0,89%	10.866	1,80%
COTE	48.427.480	0,74%	5.065	0,84%
TTS	42.290.860	0,64%	5.359	0,89%
TOTAL cumulat	6.189.912.016	94,04%	514.117	84,96%

TOTAL tranzacționat	6.581.902.405	100,00%	605.155	100,00%
----------------------------	----------------------	----------------	----------------	----------------

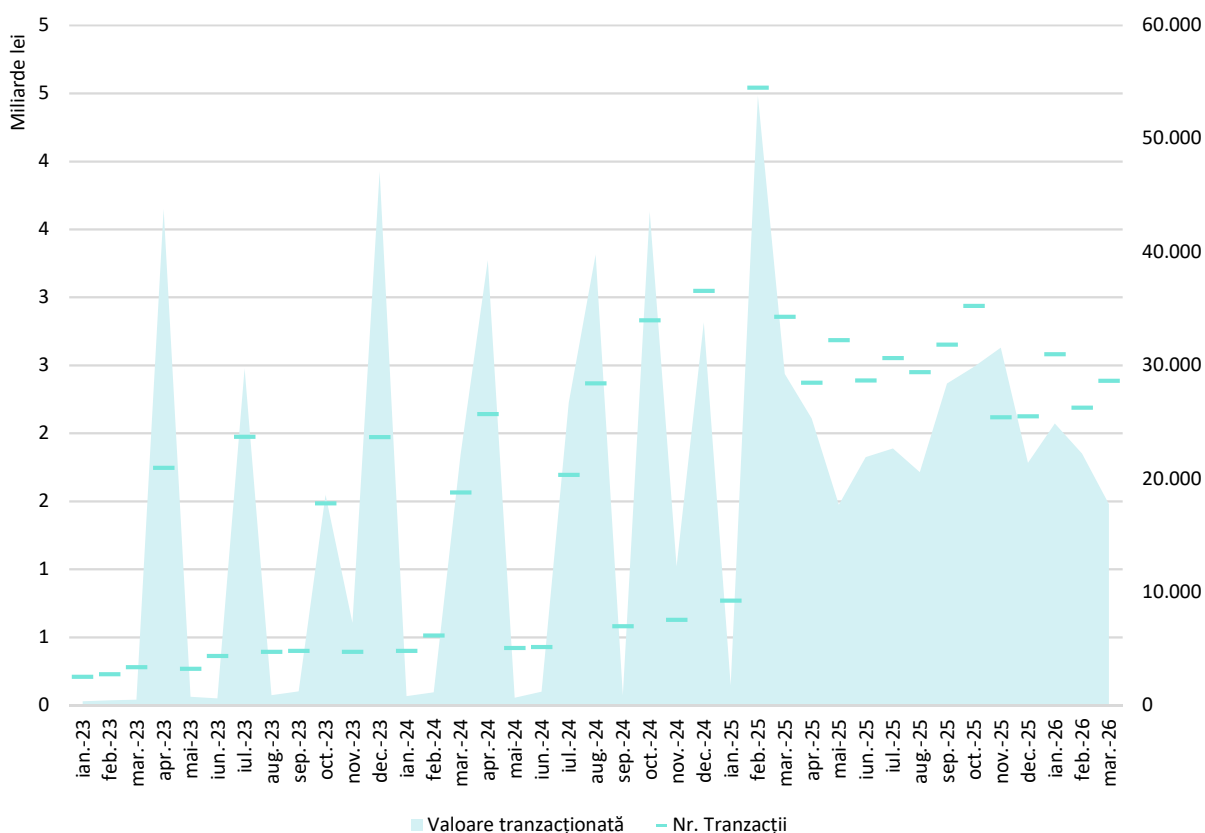
Sursa: BVB

Cei 20 de emitenți menționați mai sus au cumulată la nivelul primului trimestru al anului 2026 un total de 94,04% din valoarea totală a tranzacțiilor efectuate cu acțiuni.

Pe parcursul primului trimestru al anului 2026, pe piața reglementată, s-au derulat aproximativ 86 mii de tranzacții cu instrumente cu venit fix (alte obligațiuni, EUR-BOND, EUR-TBILLS, EUR-TBONDS și titluri de stat) în valoare de circa 5,40 miliarde lei, ceea ce reprezintă o scădere de aproximativ 23,55% față de aceeași perioadă a anului 2025. Numărul tranzacțiilor cu titluri de credit a scăzut comparativ cu primul trimestru al anului 2025. Valoarea medie raportată la numărul de tranzacții (62,85 mii lei) a scăzut față de cea tranzacționată în trimestrul I 2025 (72,05 mii lei).

Cea mai ridicată valoare a tranzacțiilor cu instrumente cu venit fix pe piața reglementată administrată de BVB din intervalul ianuarie-martie 2026 a fost de aproximativ 772 milioane lei, fiind înregistrată pe 26 ianuarie 2026 (tranzacție aferentă obligațiunilor emise de Ministerul Finanțelor R3601AE).

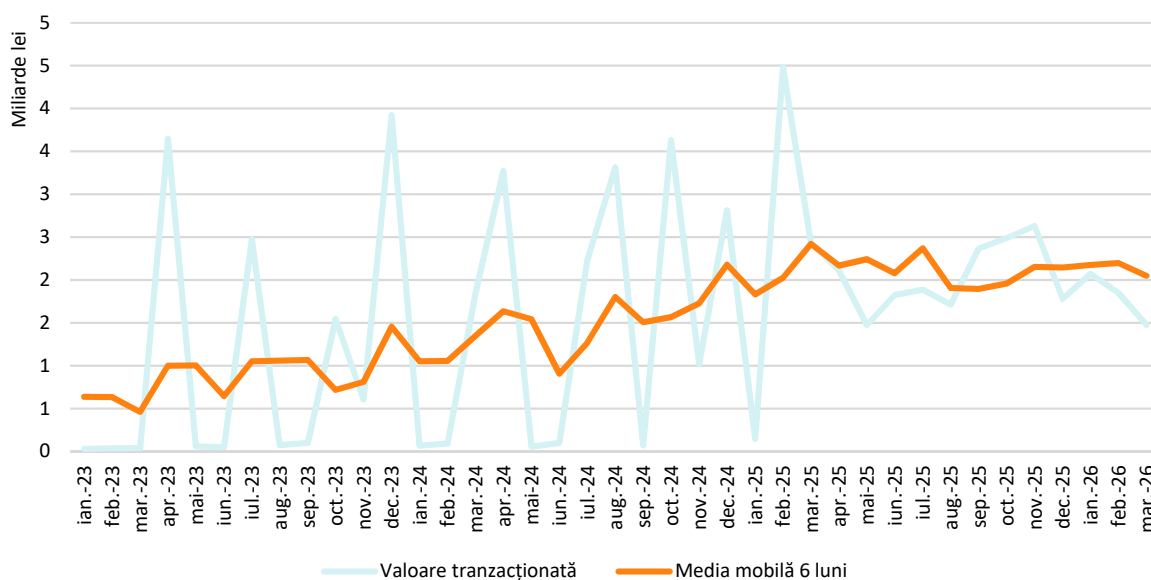
Grafic 18 Evoluția lunară a valorii și numărului tranzacțiilor cu instrumente cu venit fix derulate pe piața Reglementată



Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor BVB

În continuare, prezentăm trendul pe termen lung manifestat de cei doi indicatori (valoarea tranzacționată și numărul tranzacțiilor cu instrumente cu venit fix).

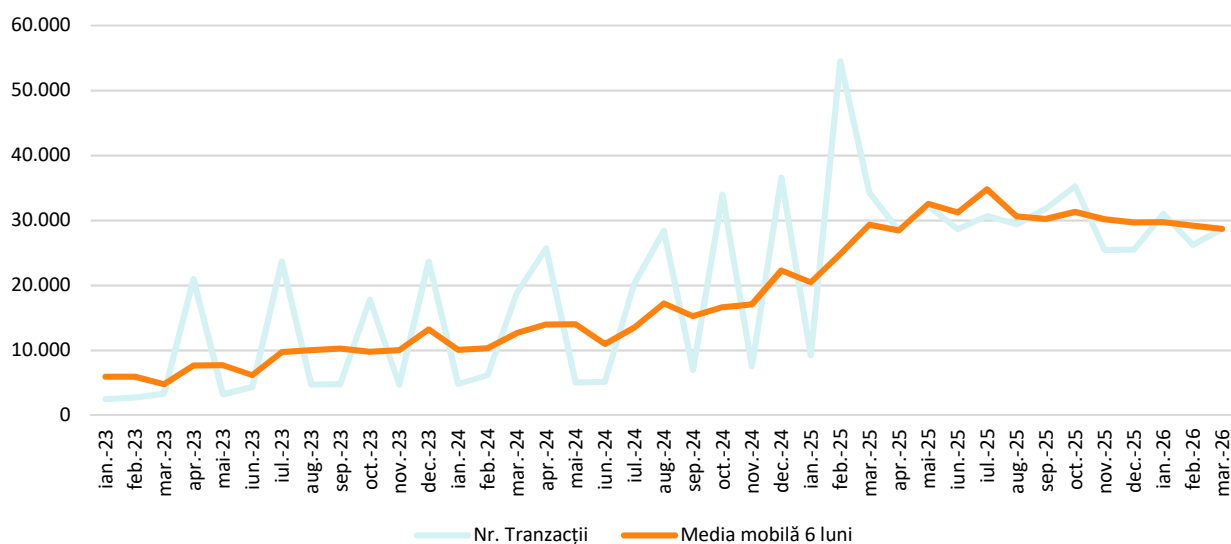
Grafic 19 Valoare versus media mobilă a valorii pentru tranzacțiile cu instrumente cu venit fix pe piața reglementată



Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor BVB

Graficul anterior evidențiază o volatilitate ridicată a valorii lunare a tranzacțiilor cu instrumente cu venit fix, cu oscilații ample și recurente de la o lună la alta. Valorile brute (linia albastră) prezintă vârfuri puternice, distribuite neregulat, ceea ce sugerează episoade de activitate tranzacțională intensă, urmate de perioade de retragere abruptă. Linia mediei mobile pe șase luni (curba portocalie) netezește fluctuațiile și oferă o perspectivă clară asupra trendului de fond. Se observă un profil ascendent gradual din 2023 până în prima jumătate a anului 2025, indicând o creștere structurală a activității pe segmentul instrumentelor cu venit fix, în ciuda volatilității punctuale. Începând cu primul trimestru din anul 2025, nivelul mediei mobile rămâne stabil, ceea ce sugerează o consolidare a pieței după o fază de creștere.

Grafic 20 Evoluția numărului de tranzacții cu instrumente cu venit fix pe piața reglementată



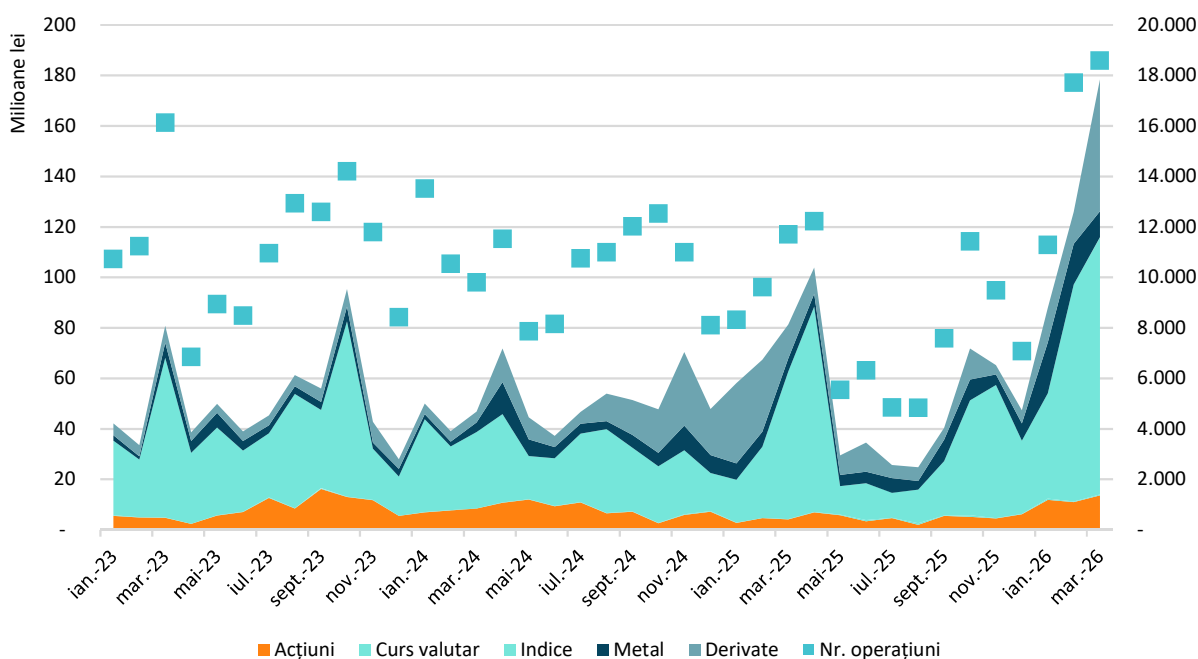
Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor BVB

Graficul anterior ilustrează o creștere vizibilă a numărului de tranzacții cu instrumente cu venit fix pe parcursul intervalului analizat, deși valorile brute (linia albastră) prezintă o volatilitate pronunțată, caracterizată prin oscilații regulate și amplitudini ridicate. Media mobilă pe șase luni (linia portocalie) atenuează aceste fluctuații și dezvăluie un trend structural ascendent mult mai clar decât în cazul valorilor brute. Din 2023 până spre mijlocul anului 2025, media mobilă crește constant, indicând o expansiune robustă a activității pe segmentul instrumentelor cu venit fix. Această evoluție sugerează că intensificarea tranzacționării nu este doar rezultatul unor episoade izolate, ci reflectă o consolidare progresivă a pieței.

Începând cu al doilea semestru al anului 2025, media mobilă se evidențiază printr-un trend ușor descrescător. Per ansamblu, graficul arată o piață în expansiune, cu activitate tot mai intensă și cu o tendință de maturizare evidențiată prin convergența treptată a valorilor brute către un nivel mediu mai ridicat.

În primul trimestru al anului 2026, valoarea agregată a tranzacțiilor cu produse structurate a crescut cu aproximativ 89,78% comparativ cu aceeași perioadă a anului anterior. În același timp, numărul tranzacțiilor cu produse structurate a crescut cu aproximativ 60,58%. Valoarea medie tranzacționată cu astfel de active financiare a înregistrat un nivel de aproximativ 8.243 lei/tranzacție la nivelul trimestrului I 2026, în creștere de la 6.974 lei la finalul aceleiași perioade a anului 2025. 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 229,58 milioane lei, reprezentând aproximativ 58,54% din valoarea totală.

Grafic 21 Evoluția lunară a tranzacțiilor cu produse structurate în perioada ianuarie 2023 - martie 2026



Sursa: ASF

4.2. Sistemul Multilateral de Tranzacționare (SMT)

La nivelul primului trimestru al anului 2026, au fost derulate pe SMT 63 de mii de tranzacții, ce au cumulat o valoare totală de aproximativ 192 milioane lei, în creștere cu 44,84% comparativ cu valoarea înregistrată aceeași perioadă a anului anterior.

Dintr-o perspectivă agregată, în primul trimestru al anului 2026, instrumentele preferate de către investitori pe SMT au fost acțiunile, a căror valoare reprezintă aproximativ 90,15% din valoarea totală tranzacționată în perioada de referință. Tabelul de mai jos prezintă dinamica trimestrială a tranzacțiilor ce au avut loc pe SMT în intervalul T1 2023– T1 2026.

Tabel 14 Evoluția trimestrială a tranzacțiilor derulate pe SMT în perioada T1 2023 – T1 2026

Tip de instrument/ Perioada	Acțiuni*		Obligațiuni**	
	Valoare în lei	Nr. tranzacții	Valoare în lei	Nr. tranzacții
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
T4 2023	172.835.821	46.284	16.481.868	4.615
T1 2024	240.755.650	60.530	17.237.755	4.784
T2 2024	153.389.461	48.911	59.547.234	3.888
T3 2024	170.011.943	46.115	17.728.043	3.129
T4 2024	148.938.183	33.529	24.993.837	3.511
T1 2025	67.807.214	34.649	64.888.138	3.500
T2 2025	76.705.392	37.641	11.330.951	3.000
T3 2025	170.879.626	45.116	23.319.600	3.043
T4 2025	217.605.759	46.897	28.997.320	2.353
T1 2026	173.260.854	60.167	18.933.894	2.471

*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

Pe parcursul trimestrului I al anului 2026, pe SMT s-au derulat 60 mii de tranzacții cu acțiuni, reprezentând o valoare de aproximativ 173 milioane lei.

Considerând exclusiv acțiunile, DN Agrar Group este pe primul loc în topul emitenților după valoarea tranzacționată, cu o pondere de aproximativ 23,06% din valoarea totală tranzacționată pe SMT, iar pe pozițiile următoare se regăsesc Foraj Sonde SA Videle și Tratament Balnear Buziaș SA cu ponderi de 6,60% și, respectiv, 6,44% din valoarea totală a tranzacțiilor cu acțiuni pe SMT.

Astfel primii trei emitenți cumulează un procent de 36,09% din valoarea tranzacționată pe SMT și aproximativ 26,71% din numărul tranzacțiilor efectuate la nivelul trimestrului I al anului 2026.

Din totalul celor 199 companii pentru care au fost efectuate tranzacții pe SMT în primul trimestru al anului 2026, primele 20 au înregistrat tranzacții cumulând aproximativ 64,75% din numărul total al tranzacțiilor, conform tabelului de mai jos.

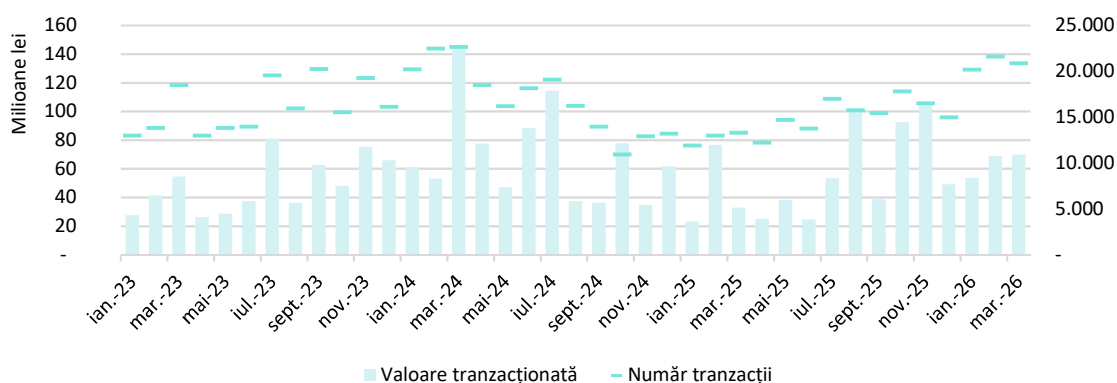
Tabel 15 Top emitenți după valoarea tranzacționată pe SMT (exclusiv acțiuni) în trimestrul I 2026

Simbol	Valoare tranzacționată (lei)	% din Valoarea totală	Nr tranzacții	% Nr. total tranzacții
DN	39.106.962	23,06%	12.228	20,36%
FOJE	11.189.361	6,60%	3.799	6,32%
BALN	10.922.478	6,44%	16	0,03%
IASX	10.205.133	6,02%	1	0,00%
BAYN	6.164.205	3,63%	732	1,22%
AG	6.050.209	3,57%	2.428	4,04%
GSH	5.894.656	3,48%	1.091	1,82%
ASC	5.485.270	3,23%	3.252	5,41%
EM	5.245.081	3,09%	1.764	2,94%
SIDG	4.511.160	2,66%	3.762	6,26%
BENTO	4.382.038	2,58%	1.680	2,80%
LHA	4.120.190	2,43%	586	0,98%
CC	3.974.918	2,34%	1.663	2,77%
NRF	3.454.032	2,04%	1.768	2,94%
DBK	3.209.752	1,89%	550	0,92%
GRF	3.014.505	1,78%	69	0,11%
SAP	2.819.713	1,66%	413	0,69%
HUNT	2.577.611	1,52%	1.858	3,09%
ADS	2.263.283	1,33%	165	0,27%
HAI	2.262.181	1,33%	1.072	1,78%
TOTAL cumulat	136.852.740	80,68%	38.897	64,75%
TOTAL tranzacționat	169.616.633	100,00%	60.068	100,00%

Sursa: ASF

Graficul de mai jos prezintă evoluția lunară a valorii și a numărului de tranzacții derulate pe SMT în intervalul ianuarie 2023 – martie 2026. Se remarcă faptul că la nivelul acestui prim trimestru al anului 2026 s-a înregistrat o creștere comparativ cu perioada simetrică din anul 2025 atât în termeni de valoare tranzacționată, cât și în ceea ce privește numărul de tranzacții specifice acestei secțiuni.

Grafic 22 Evoluția lunară a valorii și numărului tranzacțiilor derulate pe SMT



Sursa: ASF

4.3. Sisteme de decontare a titlurilor de valoare

Depozitarul Central SA, entitate autorizată în baza reglementărilor Uniunii Europene, desfășoară operațiuni de compensare-decontare a tranzacțiilor cu instrumente financiare, operațiuni de depozitare a instrumentelor financiare emise de societățile emitente și operațiuni de registru pentru emitenții de instrumente financiare.

La sfârșitul primului trimestru al anului 2026, numărul de emisiuni pentru care Depozitarul Central era depozitar al emitenților a fost de 608, iar valoarea totală a deținerilor de instrumente financiare a fost de 414,5 mld. lei (81,3 mld. euro), din care acțiunile reprezentau 361,4 mld. lei (70,9 mld. euro).

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

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

Tip instrument financiar	Număr emisiuni la data de 31.03.2026 pentru care DC este depozitar al emitentului	Valoare la data de 31.03.2026 (RON)	Valoare la data de 31.03.2026 (EUR)
Acțiuni comune	333	361.412.403.582	70.880.465.116
Obligațiuni corporative	57	10.877.994.348	2.133.400.213
Obligațiuni municipale	34	2.829.881.503	554.998.432
Titluri de stat	117	36.771.743.721	7.211.701.293
Unități de fond	3	64.629.981	12.675.279
Produse structurate	40	1.242.130.000	243.607.445
Unități de fond ETF	8	1.255.381.431	246.206.325
Drepturi de preferință	14	0	0
Drepturi de alocare	2	0	0
TOTAL	608	414.454.164.565	81.283.054.103

Sursa: ASF

Notă: Instrumentele financiare au fost evaluate la prețul de referință comunicat de BVB în data de 31.03.2026, 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 5,0989. Unitățile de fond netranzacionabile 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 depozitar al emitentului a fost de 712,3 mil. lei (139,7 mil. euro). La data de 31.03.2026, erau înregistrate în cadrul Depozitarului Central trei emisiuni de titluri de stat pentru care acesta nu este depozitarul emitentului, în valoare de 32,1 mil. lei (6,3 mil. euro).

În primul trimestru al anului 2026, numărul total al tranzacțiilor decontate pe bază netă a fost de 894.582, în creștere cu 86% față de aceeași perioadă a anului 2025. În același timp, valoarea totală a acestora a crescut cu o dinamică mai accentuată, înregistrând un avans de 100%, de la 9,9 mld. lei la 19,69 mld. lei.

Distribuția pe lună a numărului de tranzacții decontate pe bază netă și a valorii corespunzătoare a acestora, în comparație cu aceeași perioadă a anului 2025, este prezentată în tabelul care urmează:

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

Luna	Valoare decontare pe bază netă 2025		Valoare decontare pe bază netă 2026		Variație (%)	
	Nr. tranzacții decontate	Valoare decontată (mii lei)	Nr. tranzacții decontate	Valoare decontată (mii lei)	Nr. tranzacții decontate	Valoare decontată
Ianuarie	131.228	1.511.126	297.351	4.806.888	126,59%	218,10%
Februarie	179.026	4.467.913	293.620	7.803.742	64,01%	74,66%
Martie	169.873	3.889.362	303.611	7.077.500	78,73%	81,97%
TOTAL	480.127	9.868.401	894.582	19.688.130	86,32%	99,51%

Sursa: ASF

Din valoarea totală decontată pe bază netă, 56,8% a provenit din decontarea tranzacțiilor în piețele administrate de BVB (11,18 mld. lei) și 43,2% (8,5 mld. lei) din decontarea tranzacțiilor de alocare. Valoarea totală decontată pe tipuri de instrumente financiare a fost: 80,9% pentru acțiuni, 9,7% titluri de stat tranzacționate pe bursă, 2,1% unități de fond, 5,4% obligațiuni, 0,02% drepturi și 2% pentru alte tipuri de instrumente financiare.

În primul trimestru al anului 2026, numărul total al tranzacțiilor decontate pe bază brută a fost de 2.136, aproximativ dublu față de aceeași perioadă a anului 2025, în timp ce valoarea totală a acestora a înregistrat o creștere semnificativă, de la 427 milioane lei la 1,34 mld. lei. În aceeași perioadă, întreaga valoare a tranzacțiilor decontate pe bază brută a fost realizată pentru tranzacții cu acțiuni 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 2025, este prezentată în tabelul următor:

Tabel 18 Distribuția numărului de tranzacții decontate și a valorii decontate brute

Luna	Valoare decontare pe bază brută 2025		Valoare decontare pe bază brută 2026		Variație (%)	
	Nr. tranzacții decontate	Valoare decontată (mii lei)	Nr. tranzacții decontate	Valoare decontată (mii lei)	Nr. tranzacții decontate	Valoare decontată
Ianuarie	246	109.118	635	249.541	158,13%	128,69%
Februarie	383	130.878	643	198.528	67,89%	51,69%
Martie	432	186.878	858	894.498	98,61%	378,65%
TOTAL	1.061	426.874	2.136	1.342.567	101,32%	214,51%

Sursa: ASF

În ceea ce privește decontarea pe bază brută pe Platforma T2S, valoarea totală a tranzacțiilor decontate a fost de 588 milioane euro, în scădere cu 9% (2025: 646 milioane euro). Din această valoare, 96,5% (567 milioane euro) au fost tranzacții decontate cu titluri de stat și 3,5% (21 milioane euro) tranzacții decontate cu obligațiuni denuminate în euro.

Referitor la activitatea transfrontalieră, în perioada analizată s-au decontat 106 instrucțiuni DvP și RvP pentru instrumente financiare de tipul acțiunilor, unităților de fond și a certificatelor, valoarea totală a acestora fiind de 48 milioane lei, în creștere cu 20,8% față de aceeași perioadă a anului 2025 (39,5 milioane lei). Valoare totală decontată în diferite monede este structurată astfel: pentru decontare acțiuni – 80,3%, obligațiuni – 19,4% și unități de fond - 0,3%.

5. Intermediari

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 finalul trimestrului I 2026 pe piața reglementată administrată de BVB își desfășurau activitatea un număr total de 28 de intermediari, dintre care 16 Societăți de Servicii de Investiții Financiare (SSIF), 4 instituții de credit locale și 8 entități autorizate în alte state membre UE.

Tabel 19 Categoriile de intermediari pe piața reglementată administrată de BVB

Categorie	BVB-piața la vedere
Societăți de Servicii de Investiții Financiare (SSIF)	16
Instituții de credit locale	4
Firme de investiții din alte state membre UE	5
Instituții de credit din alte state membre UE	2
Sucursală a unei instituții de credit din alte state membre UE	1
TOTAL	28

Sursa: BVB, calcule ASF

În cadrul SMT, la finalul trimestrului I 2026 erau activi un număr total de 21 de intermediari, din care 15 Societăți de Servicii de Investiții Financiare (SSIF), 4 instituții de credit locale și 2 entități autorizate în alte state membre UE.

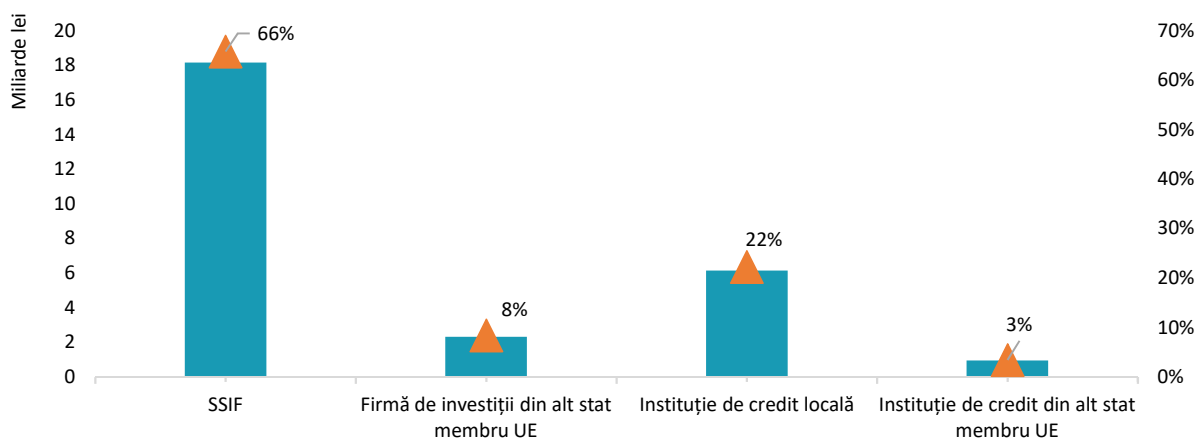
Tabel 20 Categoriile de intermediari pe sistemul multilateral de tranzacționare administrat de BVB

Categorie	BVB - SMT
Societăți de Servicii de Investiții Financiare (SSIF)	15
Instituții de credit locale	4
Firme de investiții din alte state membre UE	1
Instituții de credit din alte state membre UE	1
TOTAL	21

Sursa: BVB, calcule ASF

La finalul trimestrului I 2026, cei mai activi intermediari pe BVB (piața reglementată și SMT) au fost societățile de servicii de investiții financiare, valoarea intermediată de acestea fiind de aproximativ 18,15 miliarde lei. Intermediarii locali (SSIF și instituțiile de credit) au realizat aproximativ 88% 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 8%.

Grafic 23 Valoarea intermediată pe piețe la vedere pe categorii de intermediari la 31 martie 2026



Sursa: BVB, calcule ASF

La finalul trimestrului I 2026, BT Capital Partners s-a clasat pe primul loc în clasamentul participanților pe piețele reglementate, cu o valoare intermediată de 7,4 miliarde lei și o cotă de piață de 27%.

Tradeville ocupă următoarea poziție, aceasta deținând o pondere de 16% în totalul valorii intermediare.

Primele 10 societăți dețin aproximativ 94 % din valoarea totală intermediată în trimestrul I 2026. 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 21 Clasamentul intermediarilor pe piețele la vedere administrate de BVB la 31 martie 2026

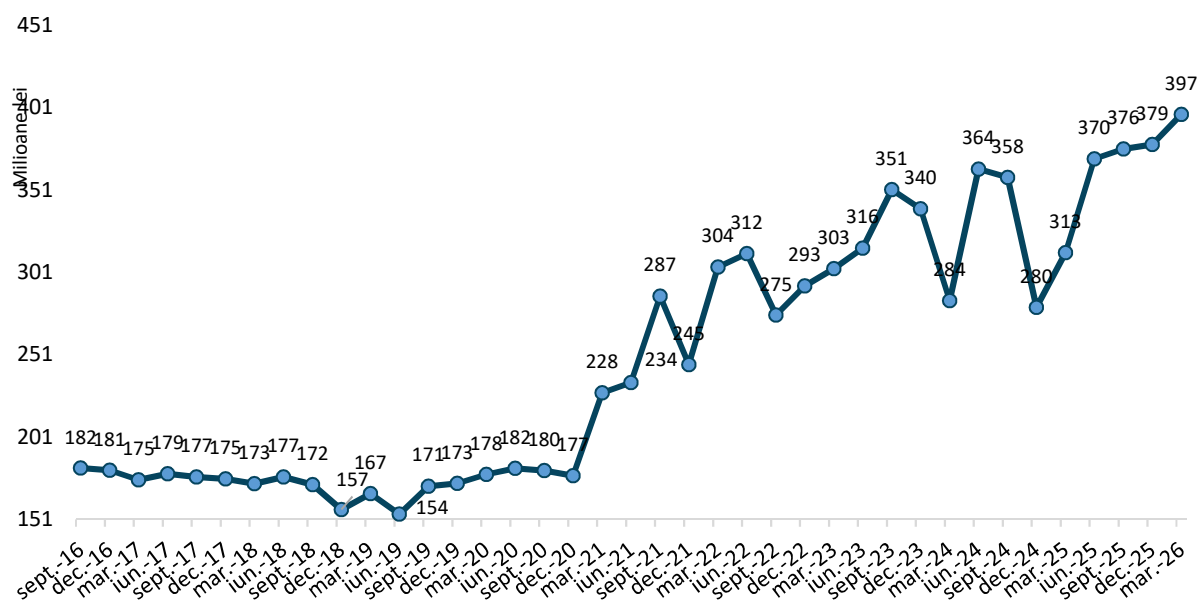
Poziție (an)	Nume intermediar	Valoare intermediată (lei)	Pondere
1	BT CAPITAL PARTNERS	7.402.333.642,89	27%
2	TRADEVILLE	4.349.705.217,32	16%
3	SWISS CAPITAL S.A.	3.518.175.863,16	13%
4	BANCA COMERCIALA ROMANA	2.264.392.778,84	8%
5	WOOD & COMPANY FINANCIAL SERVICES, a.s. PRAGA	2.017.988.045,55	7%
6	UniCredit Bank S.A.	2.014.424.451,80	7%
7	BRD Groupe Societe Generale	1.868.900.965,33	7%
8	SSIF BRK FINANCIAL GROUP S.A.	975.293.057,13	4%
9	Raiffeisen Bank International AG	949.489.118,22	3%
10	IFB FINWEST	627.398.213,72	2%
11	GOLDRING	386.987.654,25	1%
12	ESTINVEST	256.150.563,04	1%
13	PRIME TRANSACTION	226.173.586,71	1%
14	CONCORDE SECURITIES LTD	168.048.816,03	1%
15	INTERFINBROK CORPORATION	149.209.047,49	1%
16	Intercapital Securities Ltd.	139.808.759,08	1%
17	INVESTIMENTAL SA	95.995.749,87	0%
18	S.S.I.F. BLUE ROCK FINANCIAL SERVICES S.A	78.538.424,35	0%
19	MUNTENIA GLOBAL INVEST	33.064.304,27	0%
20	INTERDEALER CAPITAL INVEST	26.900.092,96	0%

21	Bursa Romana de Marfuri (BRM)	11.751.009,27	0%
22	ERSTE GROUP BANK AG	10.349.900,76	0%
23	Share Invest S.A.	6.183.351,91	0%
24	FINACO SECURITIES	3.925.941,19	0%
25	RAIFFEISEN BANK SA	482.881,82	0.00
Total valoare intermediată la 31.03.2026		27.581.671.436,96	100%

Sursa: BVB

La sfârșitul lunii martie 2026, valoarea cumulată a fondurilor proprii ale SSIF-urilor a crescut cu aproximativ 5% față de luna decembrie 2025, atingând nivelul de 397 milioane lei.

Grafic 24 Valoarea cumulată a fondurilor proprii ale SSIF

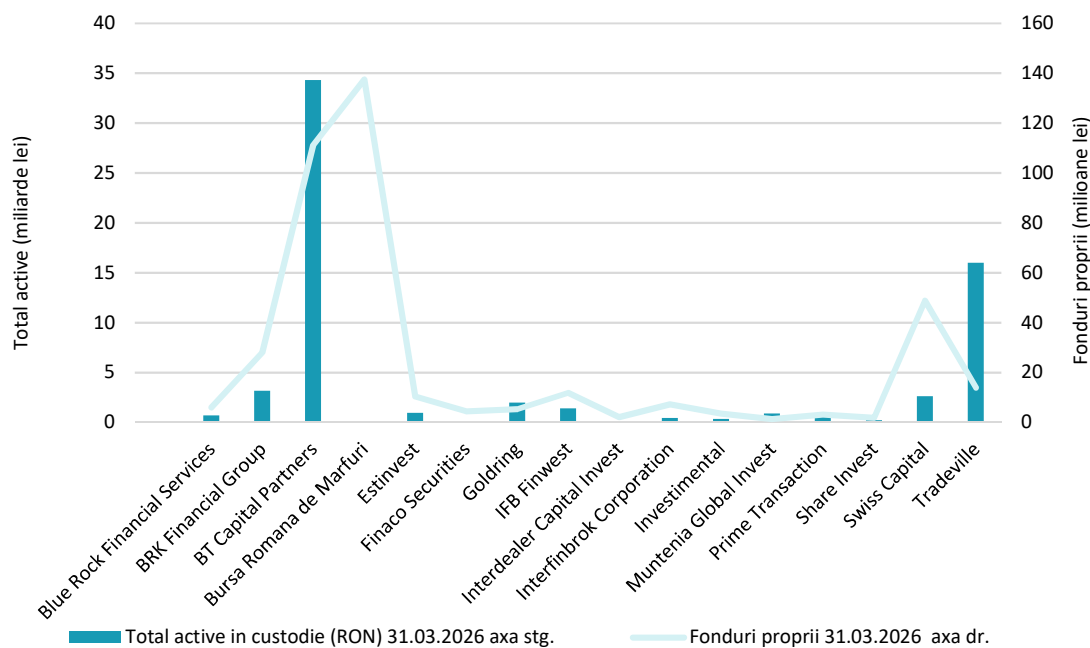


Sursa: ASF

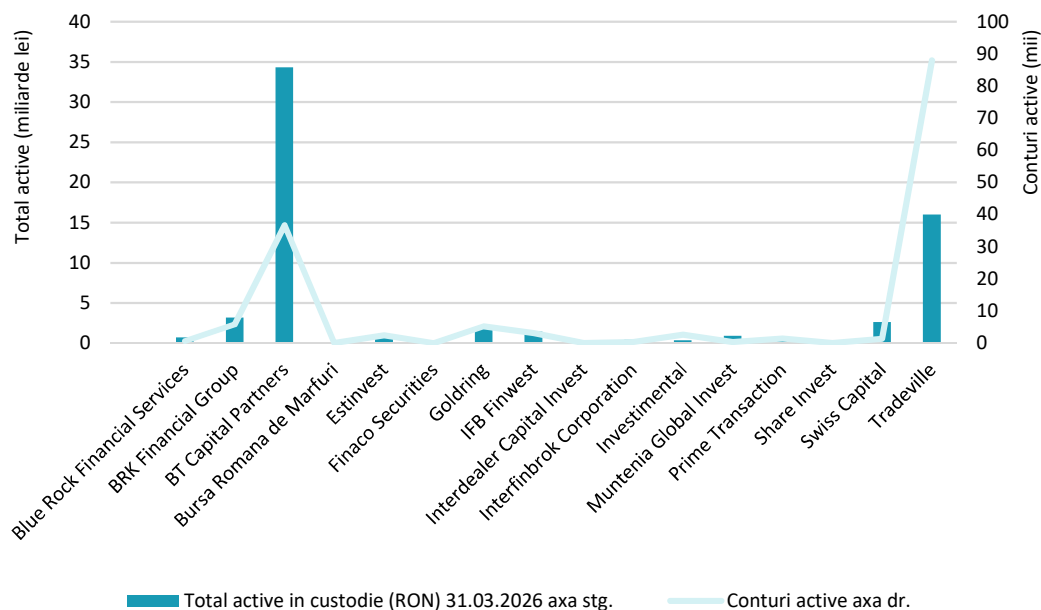
La sfârșitul lunii martie 2026, SSIF-urile aveau în custodie o valoare cumulată a activelor de 63,75 miliarde de lei, reprezentând atât disponibilități ale clienților, cât și titluri financiare deținute de aceștia.

Numărul cumulativ al conturilor de clienți ai SSIF-urilor la finalul trimestrului I 2026 a fost de 233,80 mii, din care 148,491 clienți activi (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 25 Valoarea activelor în custodie raportată la nivelul fondurilor proprii



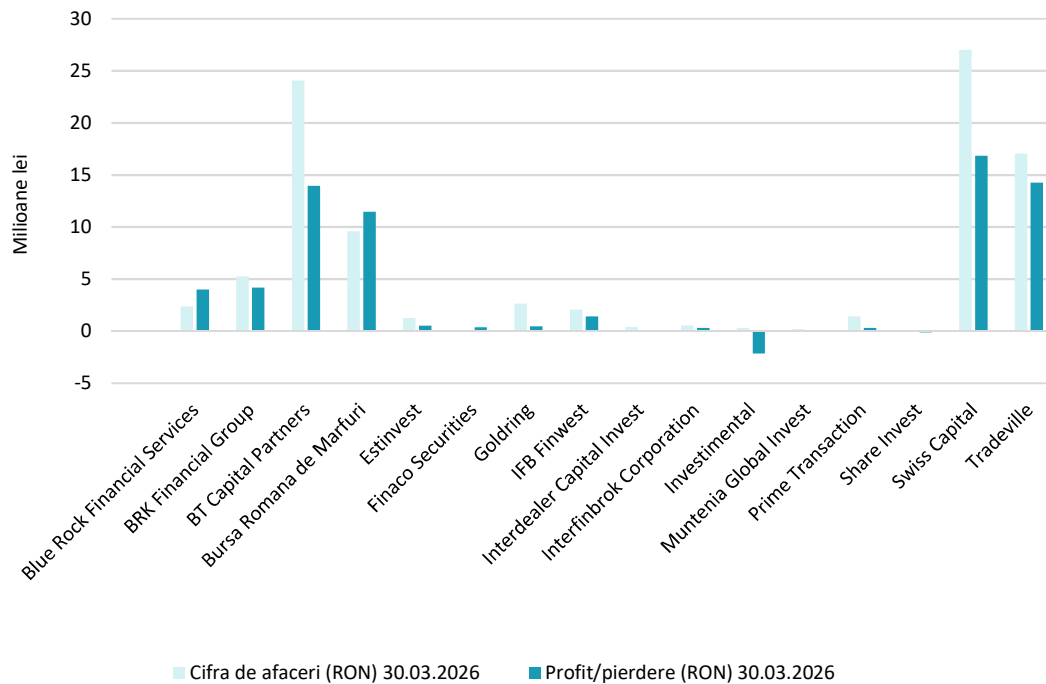
Grafic 26 Valoarea activelor în custodie raportată la numărul de conturi active



Sursa: ASF

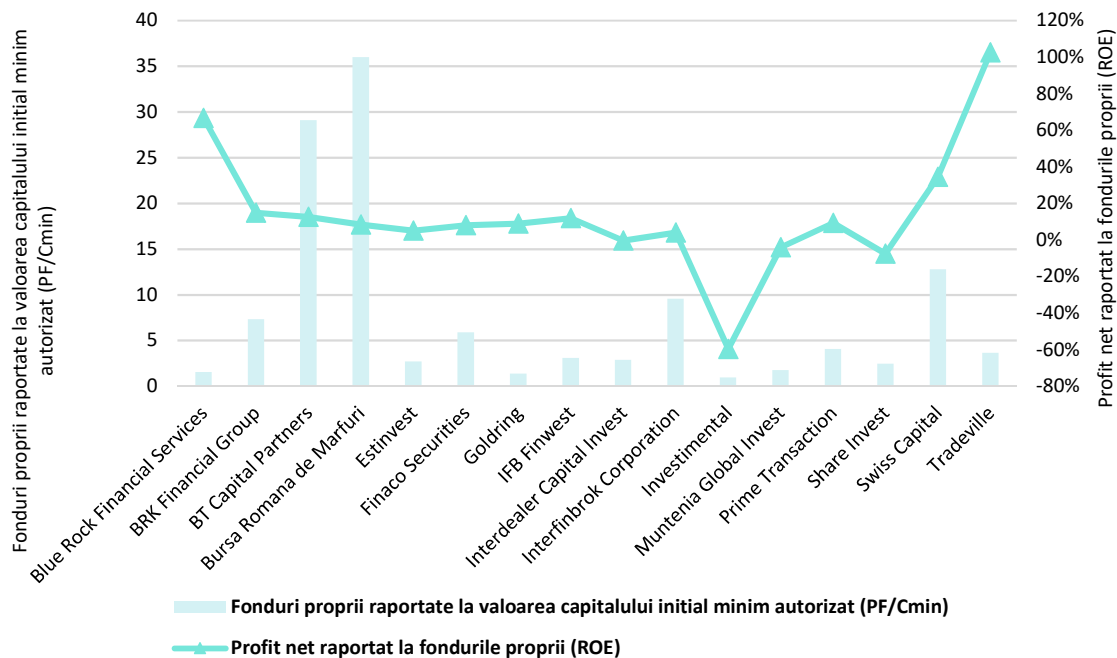
Dintre cele 16 SSIF-uri, un număr de 12 SSIF-uri au obținut profit în trimestru I 2026, valoarea cumulată a profiturilor acestora fiind de circa 68,01 milioane lei. Pierderea cumulată a celor 4 SSIF-uri care au avut rezultate negative a fost de aproximativ 2,35 milioane lei.

Grafic 27 Rezultatele financiare ale SSIF-urilor



Sursa: ASF

Grafic 28 Distribuția SSIF în funcție de nivelul fondurilor proprii și de rezultatul net în T1 2026



Sursa: ASF

6. Organismele de plasament colectiv

Valoarea totală a activelor organismelor de plasament colectiv (OPC) din România la data de 31 martie 2026 a fost de aproximativ 63,13 miliarde lei, în creștere cu aproximativ 8% comparativ cu finalul anului 2025.

În România își desfășurau activitatea 18 de administratori, din care 6 autorizați exclusiv ca societăți de administrare a investițiilor (SAI), 4 autorizați exclusiv ca și administrator de fonduri de investiții alternative (AFIA), iar 8 având dublă autorizație. De asemenea, la 31 martie 2026, erau autorizate 93 organisme de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM), 38 fonduri de investiții alternative (FIA) care includ cele 6 societăți de investiții (SI) și Fondul Proprietatea. Serviciile de depozitare pentru cele 131 de OPC-uri erau asigurate de 4 depozitari.

Entitățile ce își desfășurau activitatea la 31 martie 2026 sunt prezentate în cele două tabele de mai jos.

Tabel 22 Numărul de OPC-uri și Administratori

Categorie entitate	31.03.2025	31.03.2026
	Nr. entități	Nr. entități
Administratori	18	18
SAI exclusiv	6	6
AFIA exclusiv	4	4
SAI și AFIA	8	8
OPCVM (FDI)	92	93
FIA din care:	38	38
• Societăți de investiții	6	6
• Fondul Proprietatea	1	1
Depozitari	4	4

Tabel 23 Depozitarii activelor OPC

Depozitar	Total active 31.03.2026 (lei)
BRD – Groupe Société Générale SA	35.859.369.016
Banca Comercială Română SA	13.028.305.286
Raiffeisen Bank SA	14.155.957.616
Unicredit Țiriac Bank SA	90.129.871
TOTAL ACTIVE	63.133.761.790

Sursa: ASF

6.1. Societăți de administrare a investițiilor

La finalul trimestrului I din anul 2026, în mod similar cu perioadele anterioare, din totalul administratorilor categoria dominantă continuă să fie grupurile bancare. Acestea controlează cea mai consistentă 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 31 martie 2026 totalizau aproximativ 35,75 miliarde lei ceea ce reprezintă 93,64% din activul total aferent industriei fondurilor de investiții, excluzând SI-urile și FP.

Tabel 24 Principalele societăți de administrare a investițiilor și activele administrate

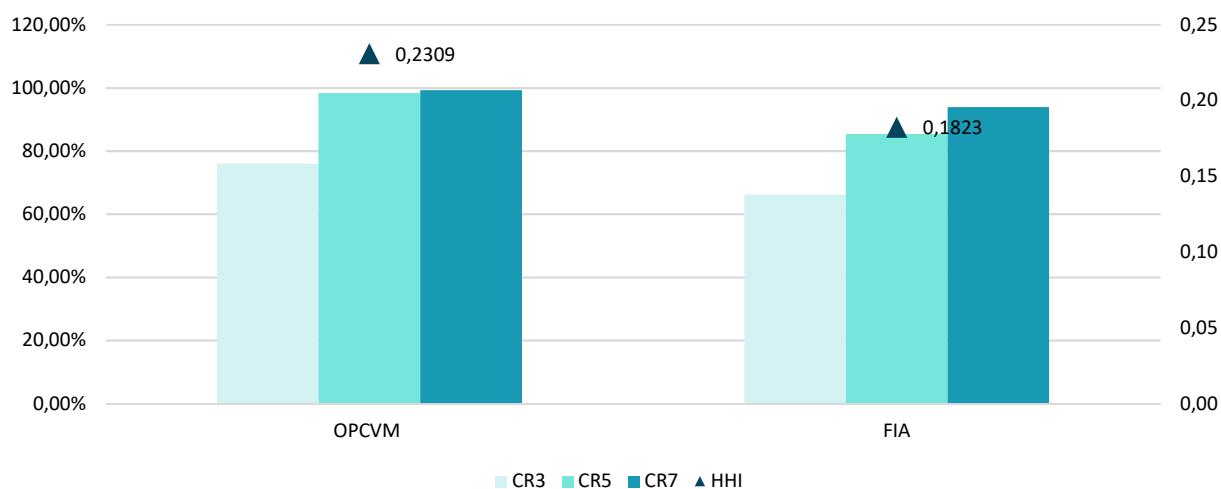
SAI	Activ total (lei) 31.03.2025	% din total active	SAI	Activ total (lei) 31.03.2026	% din total active
BRD Asset Management	6.881.326.070	26,01%	BT Asset Management	10.351.065.237	27,11%
BT Asset Management	6.623.366.300	25,04%	BRD Asset Management	9.442.664.768	24,74%
Raiffeisen Asset Management	5.438.216.393	20,56%	Raiffeisen Asset Management	7.996.697.992	20,95%
ERSTE Asset Management	5.169.287.486	19,54%	ERSTE Asset Management	6.755.351.073	17,70%
Patria (fostă Carpatica) Asset Management	514.560.034	1,95%	Patria (fostă Carpatica) Asset Management	1.200.299.119	3,14%
Total active gestionate de cele 5 SAI-uri	24.626.756.283	93,10%	Total active gestionate de cele 5 SAI-uri	35.746.078.189	93,64%
Total active celelalte SAI-uri	1.825.819.178	6,90%	Total active celelalte SAI- uri	2.429.067.412	6,36%
Total active administrate de SAI-urile locale¹¹	26.452.575.461	100,00%	Total active administrate de SAI-urile locale¹²	38.175.145.602	100,00%

Sursa: ASF

¹¹ Nu include activele SI-urilor și ale Fondului Proprietatea.

¹² Nu include activele SI-urilor și ale Fondului Proprietatea.

Grafic 29 Gradul de concentrare pe piața fondurilor de investiții din România (după activul net la 31.03.2026)



Sursa: Calcule ASF

Pentru piața organismelor de plasament colectiv în valori mobiliare, analizată din perspectiva activelor nete administrate de SAI-uri, indicele *Herfindahl-Hirschman* are valoarea de 0,2309, ceea ce reflectă un grad ridicat de concentrare. Acest lucru este vizibil și la nivelul indicatorilor CR („*concentration ratio*”). La 31 martie 2026, primele trei SAI administrau aproximativ 75,97% din activele OPCVM și 66,23% din activele FIA.

Administrarea portofoliilor individuale

La finalul lunii martie a anului 2026, 518 de conturi individuale de investiții erau administrate de 2 SAI-uri, valoarea totală a activelor fiind de aproximativ 1,4 miliarde lei, în creștere cu 69,20% față de valoarea de la sfârșitul primului trimestru al anului anterior.

Tabel 25 Numărul conturilor individuale de investiții și activele administrate de SAI-uri la 31 martie 2026

SAI	31.03.2025		31.03.2026	
	Nr. conturi individuale	Active administrate (lei)	Nr. conturi individuale	Active administrate (lei)
CERTINVEST	112	37.723.950	269	98.322.559
ERSTE	182	799.842.550	249	1.318.845.430
TOTAL SAI	294	837.566.500	518	1.417.167.989

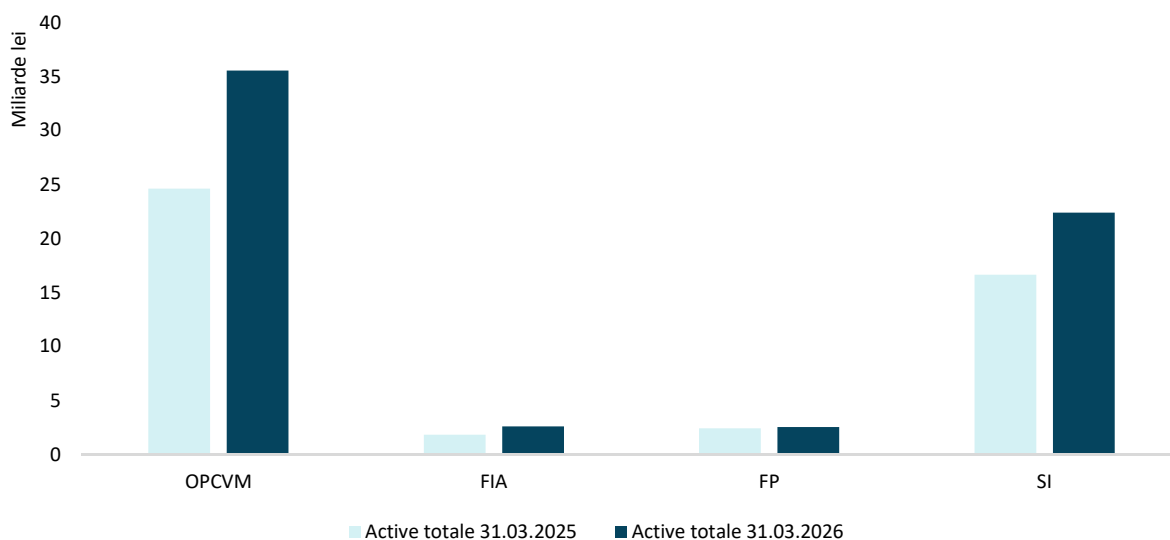
Sursa: ASF

Administrarea organismelor de plasament colectiv (OPC)

La finalul primului trimestru al anului 2026, valoarea totală a activelor organismelor de plasament colectiv (OPC) din România a fost de circa 63,13 miliarde lei, în creștere cu 38,61% față de finalul trimestrului I 2025.

O analiză orientată pe categorii de organisme de plasament colectiv arată că la nivelul primului trimestru al anului 2026, comparativ cu finalul lunii martie 2025, au fost înregistrate creșteri ale activelor totale pentru OPCVM-uri (44,44%), FIA (42,67%), SI-uri (34,44%) și FP (5,15%).

Grafic 30 Evoluția activelor totale pe categorii de OPC

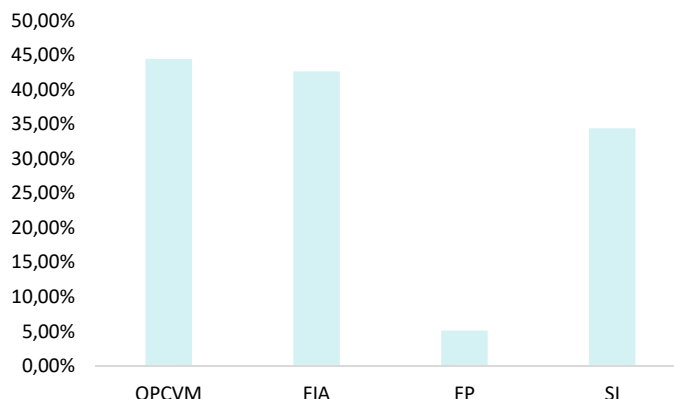


Sursa: ASF

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

Categorie fond	Active totale 31.03.2025	Active totale 31.03.2026
OPCVM	24.620	35.560
FIA	1.833	2.615
FP	2.427	2.552
SI	16.666	22.406
TOTAL OPC	45.546	63.134

Grafic 31 Modificarea (%) activelor totale pe categorii de OPC la 31.03.2026 față de 31.03.2025



Sursa: ASF

La finalul primului trimestru al anului 2026, din totalul OPC-urilor locale (inclusiv SI-uri și FIA), activele cumulate ale OPCVM reprezentau o pondere de circa 56,33%, iar activele FIA reprezentau circa 4,14%.

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

31.03.2026	OPCVM	FIA	FP	SI	Total
Acțiuni	9.307.119.628	1.426.611.595	2.251.095.209	18.090.481.562	31.075.307.994
Obligațiuni	2.927.497.898	9.253.320		121.545.446	3.058.296.664
Titluri de stat	14.638.185.522	6.997.087		538.859.962	15.184.042.571

Depozite și disponibil	6.685.005.281	240.974.356	297.548.919	1.431.094.632	8.654.623.187	
Titluri OPCVM/FIA	2.029.095.755	329.541.498		1.970.912.280	4.329.549.533	
Altele	-	26.542.627	601.406.288	3.846.190	253.231.989	831.941.841

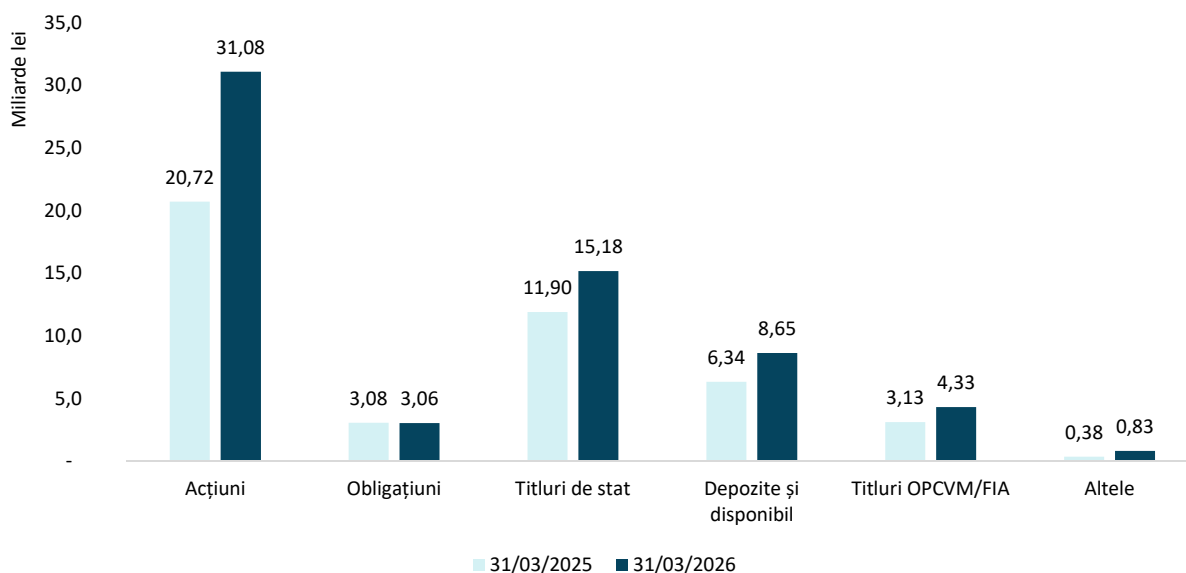
Sursa: ASF

Din perspectiva structurii plasamentelor, OPCVM-urile sunt orientate preponderent către instrumentele cu venit fix (titluri de stat și obligațiuni), iar FIA, SI-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 31,08 miliarde lei, consemnând o pondere de circa 49,22% din activul total al OPC. Investițiile în instrumente financiare cu venit fix la nivelul întregii piețe sunt în valoare de 18 miliarde lei, reprezentând circa 29% din activul total al OPC.

La data de 31 martie 2026, comparativ cu finalul lunii martie 2025, se constată următoarele evoluții ale activelor pentru toate categoriile: acțiuni (50%), obligațiuni (-0,55%), titluri de stat (27,60%), depozite și disponibil (36,59%), titluri OPCVM/FIA (38,13%) și alte investiții (116,69%).

Grafic 32 Evoluția alocării strategice a portofoliilor OPC



Sursa: ASF

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

La finalul lunii martie a anului 2026, își desfășurau activitatea 93 de organisme de plasament colectiv în valori mobiliare, structurate pe nouă categorii: titluri de credit (27), titluri de capital (25), multi-active flexibile (16), alte fonduri (11), multi-active echilibrate (7), multi-active agresive (4), absolute return (2) și multi-active defensive (1).

Tabel 28 Evoluția numărului de OPCVM, pe categorii

OPCVM în funcție de politica investițională	31.03.2026
Titluri de credit	27
Titluri de capital	25
Multi-active flexibile	16
Alte fonduri	11
Multi-active echilibrate	7
Multi-active agresive	4
Absolute return	2
Multi-active defensive	1
Total	93

Sursa: ASF

Tabel 29 Distribuția investitorilor pe categorii de OPCVM

Categoriile de fonduri	PF	PJ	Total
Absolute return	318	6	324
Alte fonduri	281.020	1.087	282.107
Multi-active agresive	2.655	57	2.712
Multi-active defensive	39	16	55
Multi-active echilibrate	155.290	523	155.813
Multi-active flexibile	122.316	1718	124.034
Titluri de capital	317645	1620	319.265
Titluri de credit	397039	8313	405.352
Total	1.276.322	13.340	1.289.662

Tabel 30 Structura activelor nete pe categorii de OPCVM

OPCVM în funcție de politica investițională	Activ net 31.03.2026 (lei)
Titluri de credit	15.863.744.998
Titluri de capital	8.047.993.218
Alte fonduri	5.648.979.296
Multi-active flexibile	3.241.627.830

Fondurile de titluri de credit reprezintă 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 substanțial.

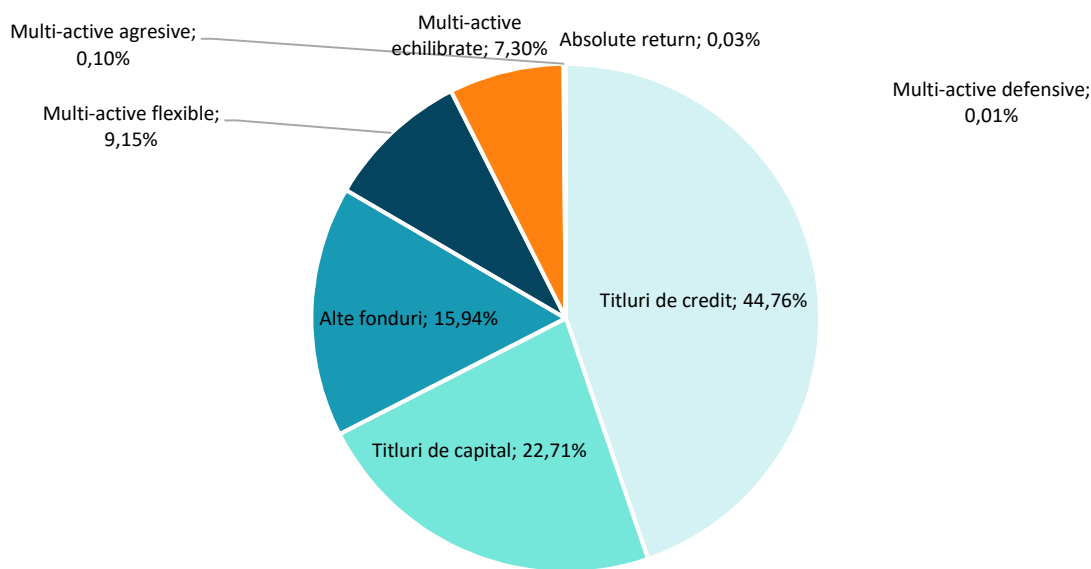
La finalul lunii martie 2026, numărul investitorilor în OPCVM-uri s-a situat la 1,29 milioane, în creștere cu 353 de mii de investitori față de finalul lunii martie a anului 2025.

Cea mai ridicată pondere în activul net cumulat al OPCVM este deținută de fondurile de titluri de credit, cu o valoare de aproximativ 44,76%.

Multi-active echilibrate	2.587.340.166
Multi-active agresive	35.957.293
Absolute return	11.309.769
Multi-active defensive	3.134.504
Total	35.440.087.073

Sursa: ASF

Grafic 33 Cota de piață a OPCVM în funcție de politica investițională și de activul net (31.03.2026)



Sursa: ASF

În ceea ce privește structura portofoliilor OPCVM, aceasta este orientată cu precădere spre instrumentele financiare cu venit fix. Ponderi semnificative în activul total al organismelor de plasament colectiv în valori mobiliare sunt deținute de următoarele categorii: titlurile de credit (44,76%), titlurile de capital (22,71%) și alte fonduri (15,94%).

Tabel 31 Evoluția alocării strategice a activelor OPCVM

Elemente de portofoliu OPCVM	Activ total (lei) la 31.03.2025	% din AT	Activ total (lei) la 31.03.2026	% din AT
Acțiuni cotate	4.335.446.151	17,61%	9.269.353.747	26,07%
Acțiuni necotate	34.859.633	0,14%	37.765.881	0,11%
Obligațiuni corporative cotate	2.471.883.323	10,04%	2.719.793.355	7,65%
Obligațiuni corporative necotate	338.609.274	1,38%	82.976.972	0,23%
Obligațiuni municipale cotate	138.219.282	0,56%	124.727.571	0,35%
Conturi curente și numerar	173.864.976	0,71%	192.675.508	0,54%
Depozite bancare	4.153.454.650	16,87%	6.492.329.773	18,26%
Titluri de stat >1 an	8.005.823.846	32,52%	10.089.074.832	28,37%

Titluri de stat <1 an	3.643.359.303	14,80%	4.549.110.690	12,79%
Titluri OPCVM / AOPC cotate	376.926.910	1,53%	613.187.329	1,72%
Titluri OPCVM / AOPC necotate	1.155.704.193	4,69%	1.415.908.426	3,98%
Instrumente financiare derivate	8.765.604	0,04%	18.824.061	0,05%
Dividende și alte drepturi de încasat	788.337	0,00%	3.609.418	0,01%
Alte active	-217.913.017	-0,89%	-48.976.105	-0,14%
Total activ	24.619.792.467	100,00%	35.560.361.457	100,00%

Sursa: ASF

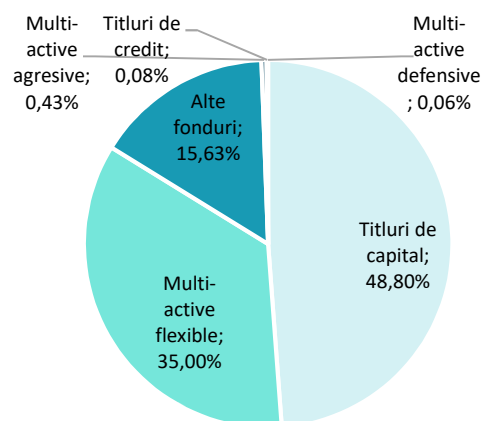
6.3. Fonduri de investiții alternative (FIA)

Tabel 32 Structura activelor nete pe categorii de FIA

FIA în funcție de politica investițională	Activ net 31.03.2026 (lei)
Titluri de capital	1.272.352.785
Multi-active flexible	912.520.551
Alte fonduri	407.384.691
Multi-active agresive	11.217.404
Multi-active defensive	2.055.340
Titluri de credit	1.673.559
Total	2.607.204.328

Sursa: ASF

Grafic 34 Cota de piață a FIA în funcție de politica investițională și de activul net (31.03.2026)



În funcție de politica investițională, FIA din categoria titlurilor de capital dețin o pondere de aproximativ 48,80% din activul net cumulat al FIA, urmate de FIA din categoria multi-active flexible cu o pondere de circa 35%. Astfel, la finalul lunii martie 2026, aproximativ 83,80% 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 54,56% din activul total al FIA, dintre care 52,92% din activul total constă în plasamente în acțiuni cotate. Investițiile în obligațiuni și titluri de stat dețin o pondere de până în 1% din activul total.

Tabel 33 Evoluția alocării strategice a activelor FIA

Elemente de portofoliu FIA	Activ total (lei) la 31.03.2025	% din AT	Activ total (lei) la 31.03.2026	% din AT
Acțiuni cotate	1.014.845.069	55,37%	1.383.873.962	52,92%
Acțiuni necotate	52.566.095	2,87%	42.737.633	1,63%
Obligațiuni corporative cotate	8.328.122	0,45%	8.336.726	0,32%
Obligațiuni corporative necotate	708.995	0,04%	671.166	0,03%
Obligațiuni municipale cotate	9.072	0,00%	245.428	0,01%
Obligațiuni municipale necotate	251.710	0,01%	-	0,00%
Conturi curente și numerar	16.526.932	0,90%	13.077.665	0,50%
Depozite bancare	198.806.944	10,85%	227.896.691	8,72%
Titluri de stat >1 an	318.003	0,02%	5.414.899	0,21%
Titluri de stat <1 an	791.152	0,04%	1.582.187	0,06%
Titluri OPCVM / AOPC cotate	2.153.677	0,12%	44.253.693	1,69%
Titluri OPCVM / AOPC necotate	184.949.719	10,09%	285.287.805	10,91%
Instrumente financiare derivate	720.281	0,04%	5.588.106	0,21%
Dividende și alte drepturi de încasat	6.618	0,00%	3.221.861	0,12%
Alte active	351.800.605	19,19%	592.596.322	22,66%
Total activ	1.832.782.994	100,00%	2.614.784.145	100,00 %

Sursa: ASF

6.4. Societățile de investiții (SI)

La 31 martie 2026 activele nete aferente celor șapte SI-uri au cumulativ aproximativ 21,42 miliarde lei, în creștere cu aproximativ 13,22% față de finalul anului 2025 (18,92 miliarde lei). Tabelul de mai jos prezintă în mod sintetic dinamica celor mai relevante cinci societăți de investiții financiare. În termeni de active nete, acestea prezintă un total cumulativ de 99,55%. Cele mai mari active nete aparțin Lion Capital SA, Infinity Capital Investments SA și Evergent Investments SA.

Tabel 34 Evoluția sintetică a celor mai relevante societăți de investiții financiare

Data	Indicatori	Lion Capital SA	Evergent Investments SA	Transilvania Investments Alliance SA	Longshield Investment Group SA	Infinity Capital Investments SA
31 dec. 2025	VUAN (lei)	10,8604	4,2319	1,1681	4,1292	11,2648
	Preț de piață	4	2,77	0,522	1,89	3,7
	Discount (%)	63,17%	34,54%	55,31%	54,23%	67,15%
	Activ Net (lei)	5.499.811.718	3.592.823.727	2.280.398.104	3.075.212.486	4.370.818.164
	Nr. acțiuni emise	506.410.056	848.988.565	1.952.206.177	744.743.845	388.005.750
31 mar. 2026	VUAN (lei)	12,2385	4,6056	1,2385	4,8337	12,7147

Preț de piață	4,44	3,07	0,608	1,915	3,92
Discount (%)	63,72%	33,34%	50,91%	60,38%	69,17%
Activ Net (lei)	6.092.332.912	3.899.062.393	2.417.731.132	3.448.390.163	5.462.478.268
Nr. acțiuni emise	497.798.751	846.591.421	1.952.206.177	713.412.670	357.996.683

Sursa: ASF, BVB, Rapoarte SIF

La finalul lunii martie 2026 investițiile în acțiuni dețin cea mai ridicată pondere în activul total cumulat al SI-urilor (aproximativ 80,74%). Ponderea acțiunilor cotate este 70,23%.

Tabel 35 Structura cumulată a portofoliilor SI-urilor la 31.03.2026

Elemente de portofoliu SI-uri	31/03/2025	% din AT	31/03/2026	% din AT
Acțiuni cotate	11.931.096.305	70,53%	15.736.428.417	70,23%
Acțiuni necotate	1.429.949.022	8,93%	2.354.053.145	10,51%
Obligațiuni corporative cotate	57.657.662	0,34%	61.083.881	0,27%
Obligațiuni corporative necotate	59.663.849	1,31%	60.452.648	0,27%
Obligațiuni municipale cotate	20.806	0,00%	8.917	0,00%
Conturi curente și numerar	29.015.849	0,12%	12.485.134	0,06%
Depozite bancare	1.234.592.377	7,50%	1.418.609.497	6,33%
Titluri de stat <1 an	249.649.045	1,21%	538.859.962	2,40%
Titluri OPCVM/AOPC cotate	542.090.766	2,79%	924.491.857	4,13%
Titluri OPCVM/AOPC necotate	872.628.431	6,08%	1.046.420.423	4,67%
Alte active	260.088.772	1,19%	253.231.989	1,13%
Total activ (lei)	16.666.452.884	100,00%	22.406.125.870	100,00%

Sursa: ASF

7. Actele legislative publicate de către ASF în trimestrul I 2026

1. **Regulamentul nr. 1/2026 pentru modificarea și completarea Regulamentului Autorității de Supraveghere Financiară nr. 7/2020 privind autorizarea și funcționarea fondurilor de investiții alternative;**

Modificările și completările aduse la Regulamentul ASF nr. 7/2020 privind autorizarea și funcționarea fondurilor de investiții alternative, vizează prevederi clarificatoare în aplicarea unor prevederi din Legea nr. 243/2019 astfel cum a fost modificată prin OUG nr. 71/2024, precum și aspecte identificate în practica de aplicare a prevederilor legislației specifice aplicabile FIA (Fondul de investiții alternative), după cum urmează:

- introducerea de prevederi clarificatoare privind posibilitatea schimbării categoriei în care este încadrat un F.I.A.I.P. (Fondul de investiții alternative destinat investitorilor profesionali);
- introducerea unor prevederi privind limba în care sunt redactate comunicările publicitare;
- completarea cu prevederi legate de informațiile/documentele necesare ASF pentru evaluarea eligibilității unei burse dintr-un stat terț în cazul investițiilor realizate de către FIA în conformitate cu prevederile art. 35 alin. (1) lit. b) din Legea nr. 243/2019;
- introducerea de prevederi ce au în vedere includerea de mențiuni în cadrul prospectului de emisiune cu privire la persoanele fizice/juridice care prestează servicii de investiții conform art. 7 din Legea nr. 126/2018 și prin intermediul cărora se poate derula activitatea de distribuție;
- introducerea de aspecte clarificatoare în aplicarea prevederilor art. 29 alin. (4) din Legea nr. 243/2019;
- introducerea de prevederi în aplicarea dispozițiilor art. 35 alin. (2) lit. h) din Legea nr. 243/2019 cu privire la limitele investiționale în cazul investițiilor unui FIAIR (Fond de Investiții Alternative destinat Investitorilor de Retail) în titluri de participare de tipul acțiunilor neadmise la tranzacționare în cadrul unui loc de tranzacționare sau pe o bursă dintr-un stat terț emise de un singur F.I.A. destinat investitorilor profesionali;
- introducerea de prevederi clarificatoare în aplicarea dispozițiilor art. 35 alin. (2) lit. b) din Legea nr. 243/2019 cu privire la limita de deținere în valori mobiliare și instrumente ale pieței monetare emise de persoane juridice membre ale aceuiași grup de societăți de către un FIAIR de tip contractual administrat de un AFIA (Administratori de Fonduri de investiții alternative), precum și în cazul grupului din care face parte AFIA care administrează respectivul FIAIR de tip contractual.

2. **Regulamentul nr. 2/2026 pentru modificarea și completarea Regulamentului Autorității de Supraveghere Financiară nr. 9/2014 privind autorizarea și funcționarea societăților de administrare a investițiilor, a organismelor de plasament colectiv în valori mobiliare și a depozitarilor organismelor de plasament colectiv în valori mobiliare;**

Modificările/completările aduse la Regulamentul ASF nr. 9/2014, au fost introduse în vederea actualizării cadrului legal național secundar referitor la activitatea entităților care intră sub incidența acestuia, în vederea identificării celor mai bune soluții pentru dezvoltarea industriei OPC (Organisme de plasament

colectiv), precum și pentru soluționarea posibilelor dificultăți pe care industria le poate întâmpina, după cum urmează:

- introducerea de noi prevederi sau revizuirea celor existente în vederea punerii în aplicare a prevederilor nou-introduse în cadrul OUG nr. 32/2012 privind organismele de plasament colectiv în valori mobiliare și societățile de administrare a investițiilor, precum și pentru modificarea și completarea Legii nr. 297/2004 privind piața de capital prin OUG nr. 71/2024 pentru modificarea și completarea unor acte normative, precum și pentru stabilirea unor măsuri de prevenire și combatere a publicității și a tehnicilor agresive de comunicare practicate de entitățile care nu sunt înscrise în Registrul Autorității de Supraveghere Financiară;
- revizuirea definiției "OPCVM tranzacționabil" în conformitate cu prevederile Ghidului ESMA privind OPCVM-urile de tip ETF (Exchange Traded Fund) și alte aspecte legate de OPCVM-uri (Organisme de plasament colectiv în valori mobiliare);
- includerea persoanelor fizice și juridice care prestează servicii de investiții conform art. 7 alin. (1) lit. a) – c) din Legea nr. 126/2018 privind piețele de instrumente financiare, printre terții prin intermediul cărora SAI poate desfășura activitatea de distribuție; corelarea modalității de calcul al capitalului inițial al SAI cu modalitatea de calcul al acestuia în cazul AFIA (Administratori de Fonduri de Investiții Alternative);
- inserarea unor prevederi potrivit cărora referirile din cadrul regulamentului la un "cotidian de circulație națională", se vor citi ca referiri la un "cotidian de circulație națională cu apariție zilnică sau periodică, în format letric și/sau în format digital", având în vedere nivelul de digitalizare actual;
- revizuirea prevederilor referitoare la ofițerul de conformitate și administratorul de risc, pentru a distinge între situațiile de indisponibilitate temporară versus definitivă a exercitării funcției;
- actualizarea prevederilor referitoare la procedura înlocuirii SAI ce administrează un OPCVM (Organisme de plasament colectiv în valori mobiliare) transferabil, cu o altă SAI;
- clarificarea unor prevederi referitoare la încetarea funcției depozitarului;
- revizuirea prevederilor referitoare la sediile secundare ale unei SAI;
- introducerea unor noi obligații de raportare pentru SAI, după cum urmează:
 - o întocmirea, cu frecvență anuală, a unui raport privind activitatea de administrare a riscului și transmiterea acestuia către ASF;
 - o transmiterea de către SAI la ASF a unui raport privind modificările intervenite în planul de escaladare ca urmare a revizuirii acestuia în cursul anului precedent;
 - o transmiterea la ASF, cu frecvență trimestrială, a situației privind capitalul inițial și a fondurilor proprii în cazul SAI care au înscris în obiectul de activitate și care prestează efectiv activitatea menționată la art. 7 alin. (1) (servicii MiFID);
- reglementarea modalității în care pot fi eliminate din portofoliul OPCVM societățile aflate în încetare definitivă de activitate;
- eliminarea obligației pentru investitorii unui OPCVM de a deține cel puțin o unitate de fond;
- revizuirea metodei de evaluare a instrumentelor financiare cu venit fix;

- clarificarea modalității de evaluare a drepturilor de preferință în activul OPCVM atunci când nu este cunoscut prețul de subscriere, pentru a fi calculată valoarea teoretică;
- introducerea unei noi metode de evaluare a acțiunilor eliminate din componența unui indice replicat de un OPCVM de tip ETF;
- acordarea unui termen de 10 zile de la data menționată în hotărârea AGA, pentru includerea în activul OPCVM a dividendelor neîncasate din motive neimputabile emitentului acestora;
- inserarea unor prevederi legale care să excludă de la obligația de autorizare în situația în care se modifică comisioanele de subscriere și răscumpărare sub nivelul maxim prevăzut în prospectul de emisiune;
- actualizarea trimiterilor la o serie de acte normative ce în prezent sunt abrogate/modificate;
- abrogarea Anexelor nr. 1C-1D, 2 și 12 la Regulamentul ASF nr. 9/2014 ca urmare a abrogării/ modificării anumitor articole din cadrul acestui regulament;
- modificarea conținutului Anexelor nr. 1B, 3, 4 și 7 și înlocuirea acestora cu forma propusă în cadrul anexelor la proiectul de regulament, ca urmare a standardizării conținutului contractului de societate, al regulilor, precum și al prospectului de emisiune al fondurilor deschise de investiții.

Diferențele-cheie între modificările propuse și situația existentă vizează în principal standardizarea documentației depuse la momentul autorizării OPCVM și clarificarea unor prevederi legale incidente situațiilor constatate în practica ASF/entităților reglementate.

Anexa 1. Specificații tehnice

Specificația modelului GMM cu patru regimuri

Variabila modelată este Indicele de Sentiment Economic (Economic Sentiment Indicator, ESI) pentru România, în frecvență lunară, ajustat sezonier, preluat din baza de date Eurostat (dataset ei_bssi_m_r2, indicator BS-ESI-I). Eșantionul cuprinde 418 observații, acoperind intervalul iulie 1991 – aprilie 2026. ESI este un indice compozit, construit prin agregarea a cinci sub-indici de încredere, industrie, servicii, comerț cu amănuntul, construcții și consumatori, și normalizat astfel încât media pe termen lung la nivel UE să fie 100.

Distribuția empirică a ESI pentru România prezintă două proprietăți care exclud o specificație gaussiană unică: asimetrie pronunțată și cozi grele, în special pe partea negativă, asociate episoadelor de criză din 1991–1992, 2008–2009 și 2020. Pentru a acomoda simultan această neregularitate distribuțională și structura latentă a regimurilor indicatorului de sentiment, modelul adoptă o arhitectură în două etape, care combină robustețea la valori extreme cu o partiționare neteda a corpului distribuției.

Specificația în trei etape

Etapa 1: Separarea cozilor prin cuantile empirice. Se calculează cuantilele empirice $Q_{10} = 76,57$ și $Q_{90} = 112,70$. Observațiile situate sub Q_{10} definesc coada inferioară (Scor 4, „probleme serioase”), iar cele peste Q_{90} definesc coada superioară (Scor 1, „creștere puternică”). Pragurile date de cuantile sunt non-parametrice și prin construcție insensibile la valori extreme, ceea ce constituie un avantaj important în prezența episoadelor de stres macroeconomic.

Etapa 2 - Modelarea corpului distribuției prin mixtură gaussiană. Pe cele 333 de observații aflate între cele două cuantile (aproximativ 80% din eșantion) se estimează un model gaussian de mixtură cu două componente:

$$p(x | \theta) = \sum_{k=1}^2 \pi_k \mathcal{N}(x | \mu_k, \sigma_k^2)$$

unde π_k reprezintă ponderile de mixtură ($\sum_k \pi_k = 1$), iar μ_k și σ_k^2 sunt media, respectiv varianța componentei k . Estimarea utilizează algoritmul *Expectation-Maximization*.

Etapa 3: Pragul analitic de separare între modurile interne. În locul unei reguli de clasificare *maximum a posteriori*, dependentă punctual de fiecare observație, se derivă un prag analitic T_2 ca soluție a ecuației de egalitate a densităților ponderate:

$$\pi_1 \cdot \mathcal{N}(T_2 | \mu_1, \sigma_1) = \pi_2 \cdot \mathcal{N}(T_2 | \mu_2, \sigma_2)$$

Ecuația se rezolvă numeric prin metoda Brent pe intervalul $[\mu_1, \mu_2]$, obținându-se $T_2 = 96,69$. Interpretarea pragului este directă: punctul în care cele două sub-populații sunt echiprobabile sub modelul estimat.

Sistemul de regimuri

Pragurile rezultate definesc patru stări, ordonate astfel încât scorul crescător corespunde unui nivel crescător de risc:

$$\text{Scor} = \begin{cases} 4 & \text{dacă } ESI \leq 76,57 \text{ (probleme serioase, coadă inferioară)} \\ 3 & \text{dacă } 76,57 < ESI \leq 96,69 \text{ (probleme de încredere)} \\ 2 & \text{dacă } 96,69 < ESI \leq 112,70 \text{ (creștere moderată)} \\ 1 & \text{dacă } ESI > 112,70 \text{ (creștere puternică, coadă superioară)} \end{cases}$$

Pragurile derivate prin GMM (76,57 / 96,69 / 112,70) sunt rotunjite la 77 / 100 / 113. Rotunjirea principală , 96,69 \rightarrow 100 , coincide cu media de referință a ESI la nivel UE, astfel încât decizia expert devine coerentă atât statistic, cât și semantic: enunțul „sub 100” devine echivalent cu „sub media istorică UE”, facilitând interpretarea de către utilizatorii non-tehnici fără a sacrifica fundamentarea empirică.

Specificația modelului (VAR) pentru indicele de contagiune

Analiza acoperă șapte indici bursieri europeni: BET (București), BUX (Budapesta), WIG20 (Varșovia), DAX (Frankfurt), ATX (Viena), CAC40 (Paris) și IBEX35 (Madrid). Frecvența este zilnică, utilizează log-ramdamente calculate pe baza prețurilor ajustate de închidere din perioada 4 ianuarie 2021 – 21 mai 2026, rezultând 1.387 observații. Modelul utilizat este cel propus de Diebold și Yilmaz (2012). Seria este aliniată calendaristic prin *forward-fill* al prețurilor în zilele de sărbătoare națională, ceea ce generează ramdamente nule în zilele non-tranzacționate.

Modelul VAR

Pentru vectorul ramdamentelor y_t al celor $N = 7$ indici, se estimează un model autoregresiv vectorial de ordin $p = 2$:

$$y_t = c + \sum_{i=1}^p A_i y_{t-i} + u_t, \quad u_t \sim (0, \Sigma_u)$$

Lungimea lag-ului este aleasă pe baza testelor statistice din literatura; staționaritatea ramdamentelor este confirmată prin teste ADF și KPSS concordante, iar stabilitatea VAR este verificată prin condiția ca valorile proprii ale matricei companion să aibă modulul subunitar (valoarea maximă observată: 0,342).

Descompunerea generalizată a varianței

Componenta-cheie a metodologiei este descompunerea generalizată a varianței erorii de prognoză (GFEVD) propusă de Pesaran și Shin (1998). Spre deosebire de descompunerea Cholesky, varianta generalizată nu impune ortogonalizarea șocurilor și nu depinde de ordinea variabilelor în VAR , o proprietate esențială pentru piețele tranzacționate sincron, unde nu există o cauzalitate temporală naturală între indici. Întrucât șocurile generalizate nu sunt ortogonale, matricea GFEVD brută necesită o normalizare pe linie:

$$\tilde{\mathcal{V}}_{ij}(H) = \mathcal{V}_{ij}^g(H) / \sum_{k=1}^N \mathcal{V}_{ik}^g(H)$$

Intuitiv, $\tilde{\mathcal{V}}_{ij}(H)$ reprezintă proporția din varianța erorii de prognoză pentru indicele i atribuibilă șocurilor provenind din indicele j .

Indicatori de contagiune

Din matricea normalizată se derivă, pentru fiecare indice i : **FROM**, contribuția cumulată a celorlalți indici la varianța erorii sale de prognoză; **TO**, contribuția proprie la varianța erorii celorlalți; și **NET**, diferența $TO_i - FROM_i$, care identifică indicele drept *transmițător net* (valori pozitive) sau *receptor net* (valori negative) de șocuri. Indicele agregat de contagiune sistemică se obține ca media contribuțiilor *off-diagonal*:

$$TCI(H) = (100 / N) \cdot \sum_{i \neq j} \check{S}_{ij}(H) \in [0, 100], \quad (3)$$

unde 0 corespunde absenței complete a contagiunii și 100 unui sistem saturat de transmisie reciprocă.

Indicele dinamic

Pentru a capta evoluția temporală a contagiunii, modelul este re-estimat zilnic pe o fereastră mobilă de $W = 60$ zile, cu orizont de prognoză $H = 10$. Tendința seriei rezultate este extrasă prin filtrul Hodrick–Prescott cu parametrul de netezire $\lambda = 68.121$, calibrat conform heuristicii Ravn–Uhlig (2002) pentru frecvența zilnică. Validitatea modelului este verificată prin bateria standard de teste pe reziduuri (Ljung–Box, Jarque–Bera, Engle ARCH–LM, Hosking)

Modelul DCC pentru 13 indici bursieri europeni

A.1 Date utilizate

Eșantionul cuprinde **13 indici bursieri europeni** observați la frecvența zilnică pe perioada **2020-01-07 — 2026-04-30**, rezultând **T = 1590 observații** după join interior pe date calendaristice și după eliminarea primei observații (pierdere de un lag pentru AR(1) pe WIG 20). Sursele sunt prezentate în Tabelul A.1.

Statisticile descriptive (medie, abaterea standard, asimetrie, exces de kurtosis) și testele de specificare (Jarque–Bera pentru normalitate, Augmented Dickey–Fuller pentru staționaritate, Ljung–Box(10) pentru autocorelație în $r_{i,t}$ și $r_{i,t}^2$). Toate cele 13 serii resping ferm normalitatea (JB $p < 0.001$), au rădăcina unitară respinsă (ADF $p < 0.001$ pentru fiecare) și prezintă clustering puternic de volatilitate (LB pe r^2 $p < 0.001$ pentru toate seriile).

Pașul 1 — Filtrarea univariată a fiecărei serii. Pentru fiecare indice $i = 1, \dots, N$, cu $N = 13$, se specifică un proces GARCH(1,1) cu inovații Student-t.

Ecuatia mediei. Pentru cele 12 serii cu medie constantă:

$$r_{i,t} = \mu_i + \varepsilon_{i,t}, \quad \text{cu } \varepsilon_{i,t} = \sigma_{i,t} Z_{i,t} \quad (A.2)$$

Pentru WIG 20 (Polonia), unde LB(10) pe r_t indică autocorelație reziduală după filtrare GARCH cu medie constantă, se include un termen autoregresiv de ordin 1:

$$r_{i,t} = \mu_i + \varphi_i r_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad (A.3)$$

Ecuatia variantei conditionate (GARCH(1,1)).

$$\sigma_{i,t}^2 = \omega_i + \alpha_i \varepsilon_{i,t-1}^2 + \beta_i \sigma_{i,t-1}^2 \quad (A.4)$$

Restricțiile pozitivității $\omega_i > 0$, $\alpha_i \geq 0$, $\beta_i \geq 0$ și a staționarității $\alpha_i + \beta_i < 1$ sunt impuse în estimare.

Inovațiile sunt Student-t standardizate.

$$Z_{i,t} \sim \text{StdT}(v_i), \quad E[Z_{i,t}] = 0, \quad \text{Var}[Z_{i,t}] = 1 \quad (A.5)$$

Densitatea de probabilitate este

$$f(z; \nu) = \Gamma((\nu+1)/2) / [\nu(\nu-2) \pi \Gamma(\nu/2)] \cdot (1 + z^2 / (\nu-2))^{-(\nu+1)/2}$$

Pasul 2 — Transformarea PIT spre pseudo-reziduuri gaussiene. Reziduurile standardizate sunt transformate in pseudo-observatii gaussiene printr-o transformare prin functia de repartitie (Probability Integral Transform):

$$u_{i,t} = F_t(z_{i,t} \cdot \sqrt{[\nu_i / (\nu_i - 2)]}; \nu_i) \quad (\text{A.6})$$

$$\tilde{z}_{i,t} = \Phi^{-1}(u_{i,t}) \quad (\text{A.7})$$

unde $F_t(\cdot; \nu)$ este functia de repartitie Student-t cu ν grade de libertate (varianta unitara dupa rescalare cu $\sqrt{[\nu/(\nu-2)]}$) iar Φ^{-1} este cuantila normalei standard. Astfel $\tilde{z}_{i,t} \sim N(0,1)$ marginal pentru fiecare i , iar dependenta intre cele 13 serii este captata complet de matricea de corelatie conditionata R_t din pasul urmator.

Pasul 3 — Dinamica corelatiei DCC scalara (Engle 2002). Fie $\tilde{z}_t = (\tilde{z}_{1,t}, \dots, \tilde{z}_{N,t})'$ vectorul pseudo-reziduurilor gaussiene. Matricea cvasi-corelatie Q_t urmeaza dinamica scalara:

$$Q_t = (1 - a - b) \bar{Q} + a \cdot \tilde{z}_{t-1} \tilde{z}'_{t-1} + b \cdot Q_{t-1} \quad (\text{A.8})$$

Targeting-ul de covarianta fixeaza \bar{Q} la covarianta empirica neconditionata a pseudo-reziduurilor:

$$\bar{Q} = (1/T) \sum_{t=1}^T \tilde{z}_t \tilde{z}'_t \quad (\text{A.9})$$

Matricea de corelatie conditionata R_t se obtine prin renormalizarea diagonala:

$$R_t = \text{diag}(Q_t)^{-1/2} Q_t \text{diag}(Q_t)^{-1/2} \quad (\text{A.10})$$

Restrictiile DCC sunt $a > 0$, $b > 0$, $a + b < 1$ (pentru ca Q_t sa fie pozitiv definita si R_t o matrice de corelatie valida la fiecare t).

Verosimilitatea DCC (forma A). Sub presupozitia de copula gaussiana, contributia pseudo-Z la log-verosimilitatea conditionata este:

$$\ell(a, b | \tilde{z}) = -(1/2) \sum_{t=1}^T [\log |R_t| + \tilde{z}'_t R_t^{-1} \tilde{z}_t - \tilde{z}'_t \tilde{z}_t] \quad (\text{A.11})$$

Termenul $\tilde{z}'_t \tilde{z}_t$ (constant in raport cu parametrii DCC dupa fixarea pseudo-reziduurilor) este pastrat in formularea standard din Engle (2002) pentru a putea fi comparat numeric cu varianta cvasi-MLE pe reziduurile originale.

Modelul este estimat in **doi pasi (QMLE)** urmand procedura Engle & Sheppard (2001), care este consistenta (chiar daca nu eficienta) sub presupozitia ca verosimilitatea gaussiana a Pasului 3 este corect specificata pe pseudo-reziduuri:

- **Pasul 1.** Pentru fiecare serie se estimeaza GARCH(1,1)-Student-t prin maxima verosimilitate, folosind pachetul *arch* (Python). Parametrii sunt $(\mu, \omega, \alpha, \beta, \nu)$; pentru WIG 20 se adauga φ (coeficient AR(1) in medie).
- **Pasul 2.** Aplicare PIT pe reziduurile standardizate pentru obtinerea \tilde{z}_t . Estimarea parametrilor DCC (a, b) prin maximizarea log-verosimilitatii din Pasul 3 cu **SLSQP** (Sequential Least Squares Programming din *scipy.optimize*), cu valori initiale ($a_0 = 0.05, b_0 = 0.90$), constrangerea inegalitate liniara $a + b \leq 1 - 10^{-4}$ si margini box $[10^{-6}, 0.3] \times [0.5, 0.9999]$.

- **Erori standard.** Calculate prin sandwich **Bollerslev–Wooldridge** (1992): $SE = \sqrt{\text{diag}(H^{-1} S H^{-1} / T)}$, unde H este Hessianul empiric al log-verosimilitatii (diferente finite centrale $h = 10^{-5}$) si S este varianta gradientului scor.
- **Stabilitate numerica.** Logaritmul determinantului $\log|R_t|$ si forma patratica $\mathbf{z}'_t R^{-1}_t \mathbf{z}_t$ sunt calculate prin descompunere Cholesky urmata de substitutie inainte (`scipy.linalg.solve_triangular`), nu prin `inv()` explicit — pentru a evita amplificarea erorilor de rotunjire la matrici aproape singulare.

Bibliografie selectivă

Bauwens, L., Laurent, S., Rombouts, J. V. K. (2006). „Multivariate GARCH models: a survey”, *Journal of Applied Econometrics*, 21(1), 79–109.

BCE (apr. 2026) *Economic Bulletin*, Issue 2/2026

Bollerslev, T., Wooldridge, J. M. (1992). „Quasi-maximum likelihood estimation and inference in dynamic models with time-varying covariances”, *Econometric Reviews*, 11(2), 143–172.

Comunicatului de presă INS din 13.05.2026

Diebold, F. X. și Yılmaz, K. (2012). Better to give than to receive: predictive directional measurement of volatility spillovers. *International Journal of Forecasting*, 28(1), 57–66.

Engle, R. F. (2002). „Dynamic conditional correlation: A simple class of multivariate generalized autoregressive conditional heteroskedasticity models”, *Journal of Business & Economic Statistics*, 20(3), 339–350.

Engle, R. F., Sheppard, K. (2001). „Theoretical and empirical properties of dynamic conditional correlation multivariate GARCH”, NBER Working Paper nr. 8554.

FMI, WEO (apr. 2026)

FMI, GFRS (apr. 2026)

Patton, A. J. (2006). „Modelling asymmetric exchange rate dependence”, *International Economic Review*, 47(2), 527–556.

Pesaran, M. H. și Shin, Y. (1998). Generalized impulse response analysis in linear multivariate models. *Economics Letters*, 58(1), 17–29.

Ravn, M. O. și Uhlig, H. (2002). On adjusting the Hodrick–Prescott filter for the frequency of observations. *Review of Economics and Statistics*, 84(2), 371–376.

Sklar, A. (1959). „Fonctions de répartition à n dimensions et leurs marges”, *Publications de l’Institut de Statistique de l’Université de Paris*, 8, 229–231.

Listă tabele

Tabel 1 Evoluția trimestrială a produsului intern brut	12
Tabel 2 Randamentele burselor de acțiuni (data de referință - 31 martie 2026).....	20
Tabel 3 Activele nete ale OPCVM (milioane EUR) în funcție de țările de domiciliu.....	24
Tabel 4 Vânzările nete ale OPCVM (milioane EUR) în funcție de categoria de fonduri și țările de domiciliu în trimestrul IV 2025	24
Tabel 5 Activele nete ale fondurilor de investiții alternative (milioane EUR) în funcție de țările de domiciliu.....	25
Tabel 6 Vânzările nete ale fondurilor de investiții alternative (milioane EUR) în trimestrul IV 2025 în funcție de categoria de fonduri și țările de domiciliu	25
Tabel 7 Oferte publice primare de vânzare derulate în perioada 01.01.2026-31.03.2026 (conform documentelor aprobate de ASF)	41
Tabel 8 Oferte publice de cumpărare derulate în perioada 01.01.2026-31.03.2026 (conform documentelor aprobate de ASF)	42
Tabel 9 Numărul de Certificate de Înregistrare a Valorilor Mobiliare pe tipuri de operațiuni, emise în perioada 01.01.2026-31.03.2026.....	43
Tabel 10 Certificate emitenți instrumente cu venit fix.....	45
Tabel 11 Structura tranzacțiilor derulate la BVB (Piața Reglementată și SMT), după valoarea corespunzătoare fiecărui tip de instrument	47
Tabel 12 Analiză quarter-over-quarter (QoQ) și year-over-year (YoY).....	49
Tabel 13 Top 20 emitenți după valoarea tranzacționată la 31 martie 2026 pe piața Reglementată (exclusiv acțiuni)	50
Tabel 14 Evoluția trimestrială a tranzacțiilor derulate pe SMT în perioada T1 2023 – T1 2026.....	54
Tabel 15 Top emitenți după valoarea tranzacționată pe SMT (exclusiv acțiuni) în trimestrul I 2026	55
Tabel 16 Valoarea totală a deținerilor de instrumente financiare structurată pe tipuri de instrumente financiare ..	56
Tabel 17 Distribuția numărului de tranzacții decontate și a valorii decontate nete	57
Tabel 18 Distribuția numărului de tranzacții decontate și a valorii decontate brute.....	57
Tabel 19 Categoriile de intermediari pe piața reglementată administrată de BVB.....	58
Tabel 20 Categoriile de intermediari pe sistemul multilateral de tranzacționare administrat de BVB.....	58
Tabel 21 Clasamentul intermediarilor pe piețele la vedere administrate de BVB la 31 martie 2026	59
Tabel 22 Numărul de OPC-uri și Administratori	63
Tabel 23 Depozitarii activelor OPC	63
Tabel 24 Principalele societăți de administrare a investițiilor și activele administrate.....	64
Tabel 25 Numărul conturilor individuale de investiții și activele administrate de SAI-uri la 31 martie 2026	65
Tabel 26 Activele totale (milioane lei) pe categorii de OPC.....	66
Tabel 27 Structura portofoliilor investiționale pe categorii de OPC și pe clase de active (lei)	66
Tabel 28 Evoluția numărului de OPCVM, pe categorii.....	68
Tabel 29 Distribuția investitorilor pe categorii de OPCVM	68
Tabel 30 Structura activelor nete pe categorii de OPCVM	68
Tabel 31 Evoluția alocării strategice a activelor OPCVM	69
Tabel 32 Structura activelor nete pe categorii de FIA	70
Tabel 33 Evoluția alocării strategice a activelor FIA	71
Tabel 34 Evoluția sintetică a celor mai relevante societăți de investiții financiare	71
Tabel 35 Structura cumulată a portofoliilor SI-urilor la 31.03.2026.....	72

Listă grafice

Grafic 1 Creștere economică trimestrială (% modificare procentuală față de trimestrul anterior)	13
Grafic 2 Rata anuală a inflației (indicele armonizat al prețurilor de consum - IAPC).....	14
Grafic 3 Randamentele obligațiunilor suverane (10 ani)	15
Grafic 4 Indicatorul de sentiment economic	17
Grafic 5 Indicatorul CISS pentru riscul sistemic (2020-2026).....	18
Grafic 6 Indicatorul CLIFS România.....	19
Grafic 7 Indice de contagiune	21
Grafic 8 Activele nete (miliarde EUR) ale organismelor de plasament colectiv în valori mobiliare din Europa la 31 decembrie 2025	23
Grafic 9 Activele nete (miliarde EUR) ale fondurilor de investiții alternative din Europa la 30 decembrie 2025	25
Grafic 10 Durata modificată pentru fondurile de obligațiuni în perioada 2022-T1 2026.....	36
Grafic 11 Distribuția empirică a duratei modificate (ianuarie 2022-martie 2026)	38
Grafic 12 Indicele de sentiment economic România	39
Grafic 13 Evoluția indicilor Bursei de Valori București la 31.03.2026.....	46
Grafic 14 Evoluția indicilor BVB în perioada 2023 – mar. 2026 (03.01.2023 = 100)	47
Grafic 15 Structura trimestrială a tranzacțiilor derulate pe piața Reglementată în perioada T1 2023-T1 2026	48
Grafic 16 Evoluția lunară a valorii și numărului tranzacțiilor cu acțiuni*, derulate pe piața Reglementată a BVB	48
Grafic 17 Evoluția capitalizării BVB (acțiuni).....	49
Grafic 18 Evoluția lunară a valorii și numărului tranzacțiilor cu instrumente cu venit fix derulate pe piața Reglementată	51
Grafic 19 Valoare versus media mobilă a valorii pentru tranzacțiile cu instrumente cu venit fix pe piața reglementată	52
Grafic 20 Evoluția numărului de tranzacții cu instrumente cu venit fix pe piața reglementată.....	52
Grafic 21 Evoluția lunară a tranzacțiilor cu produse structurate în perioada ianuarie 2023 - martie 2026	53
Grafic 22 Evoluția lunară a valorii și numărului tranzacțiilor derulate pe SMT	55
Grafic 23 Valoarea intermediată pe piețe la vedere pe categorii de intermediari la 31 martie 2026.....	59
Grafic 24 Valoarea cumulată a fondurilor proprii ale SSIF.....	60
Grafic 25 Valoarea activelor în custodie raportată la nivelul fondurilor proprii.....	61
Grafic 26 Valoarea activelor în custodie raportată la numărul de conturi active.....	61
Grafic 27 Rezultatele financiare ale SSIF-urilor	62
Grafic 28 Distribuția SSIF în funcție de nivelul fondurilor proprii și de rezultatul net în T1 2026	62
Grafic 29 Gradul de concentrare pe piața fondurilor de investiții din România (după activul net la 31.03.2026).....	65
Grafic 30 Evoluția activelor totale pe categorii de OPC.....	66
Grafic 31 Modificarea (%) activelor totale pe categorii de OPC la 31.03.2026 față de 31.03.2025	66
Grafic 32 Evoluția alocării strategice a portofoliilor OPC	67
Grafic 33 Cota de piață a OPCVM în funcție de politica investițională și de activul net (31.03.2026)	69
Grafic 34 Cota de piață a FIA în funcție de politica investițională și de activul net (31.03.2026).....	70

Abrevieri

ARIS	=	Absolute Return Innovative Strategies
ASF	=	Autoritatea de Supraveghere Financiară
BCE	=	Banca Centrală Europeană
BET	=	Bucharest Exchange Trading
BNR	=	Banca Națională a României
BVB	=	Bursa de Valori București
CE	=	Comisia Europeană
CISS	=	Indicatorul Compozit pentru Riscurile Sistemice (Composite Indicator of Systemic Stress)
CR	=	Concentration Rate
EFAMA	=	European Fund and Asset Management Association
ESI	=	Indicatorul Sentimentului Economic (Economic Sentiment Indicator)
ESMA	=	European Securities and Markets Authority
ETF	=	Exchange-Traded Fund
FIA	=	Fonduri de Investiții Alternative
FMI	=	Fondul Monetar Internațional
IAPC	=	Indicele Armonizat al Prețurilor de Consum
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
SAI	=	Societate de Administrare a Investițiilor
SI	=	Societăți investiții
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

AG	=	AGROLAND BUSINESS SYSTEM
AQ	=	AQUILA PART PROD COM
ASC	=	ASCENDIA SA
AST	=	ARCTIC STREAM
ATB	=	ANTIBIOTICE S.A.
BAYN	=	BAYER AG.
BENTO	=	2B Intelligent Soft
BRD	=	BRD - Groupe Societe Generale SA
CC	=	CONNECTIONS CONSULT S.A.
CBKN	=	Commerzbank A.G.
DBK	=	Deutsche Bank A.G.
DIGI	=	Digi Communications N.V.
DN	=	DN Agrar Group
EL	=	Societatea Energetica Electrica SA
EM	=	Grup EM S.A.
EVER	=	EVERGENT INVESTMENTS S.A.
FP	=	Fondul Proprietatea
FOJE	=	FORAJ SONDE SA VIDELE
HAI	=	Holde Agri Invest S.A. - Clasa A
H2O	=	S.P.E.E.H. HIDROELECTRICA S.A.
ITG	=	IT GENETICS S.A.
IPRU	=	IPROEB SA Bistrița
JTG	=	JT GRUP OIL
LHA	=	DEUTSCHE LUFTHANSA A.G.
M	=	MedLife SA
MACO	=	MACOFIL SA TG. JIU
MET	=	META ESTATE TRUST
NRF	=	Norofert SA
ONE	=	ONE UNITED PROPERTIES
PE	=	Premier Energy PLC
SFG	=	Sphera Franchise Group
SNG	=	S.N.G.N. Romgaz SA
SNN	=	S.N. Nuclearelectrica S.A
SNP	=	OMV Petrom SA
TEL	=	C.N.T.E.E. TRANSELECTRICA
TGN	=	S.N.T.G.N. Transgaz SA
TLV	=	Banca Transilvania SA
TRP	=	Teraplast SA
TTS	=	TTS (TRANSPORT TRADE SERVICES)
UARG	=	ARGUS SA Constanta