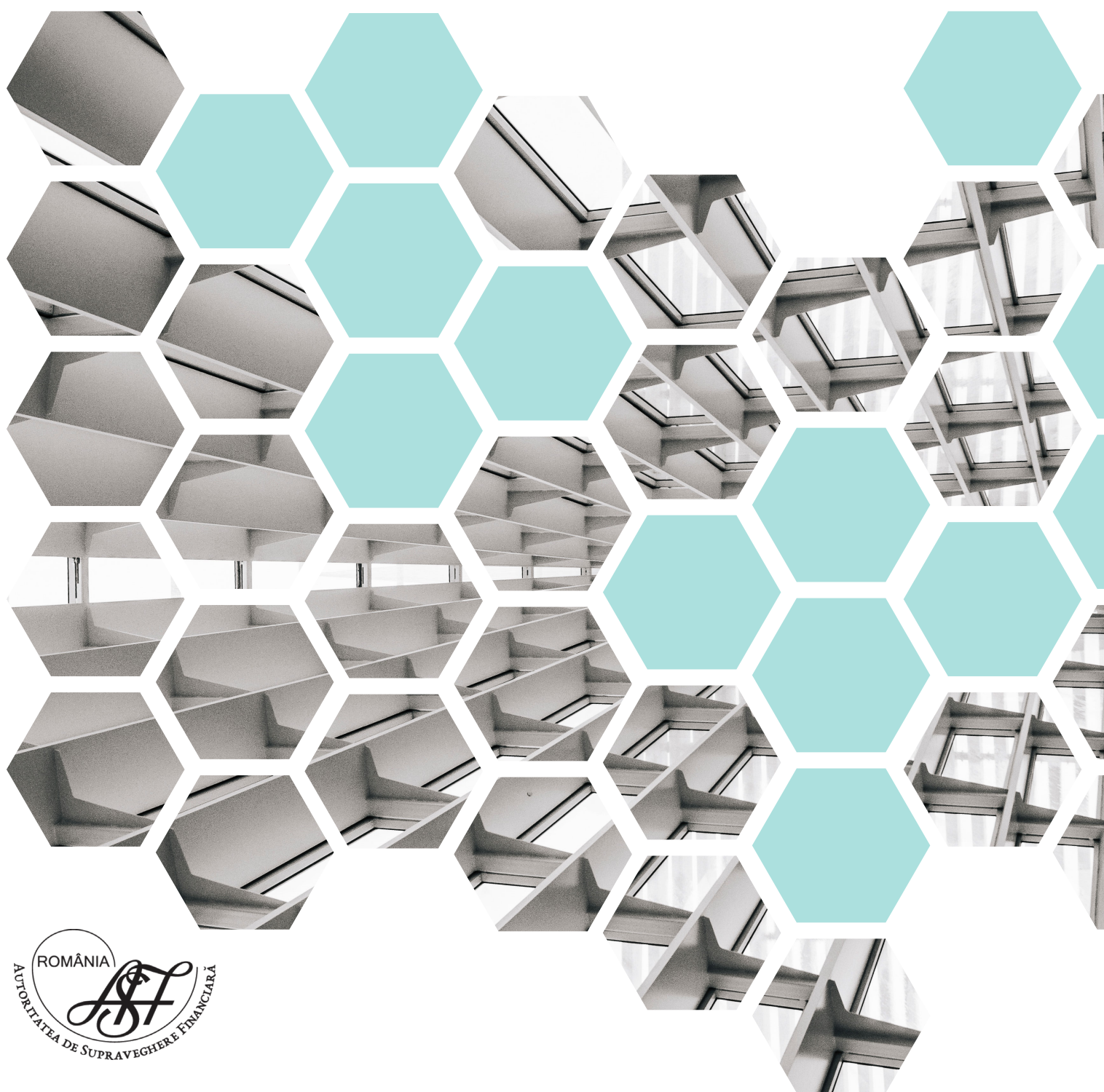


RAPORT PRIVIND STABILITATEA PIEȚELOR FINANCIARE NEBANCARE

1/2020



RAPORT PRIVIND STABILITATEA PIEȚELOR FINANCIARE NEBANCARE 1 / 2020

Notă

Analizele din cadrul raportului se bazează în principal pe raportările financiare ale entităților supravegheate de ASF până la data de referință 31 martie 2020, precum și pe alte date și informații ulterioare disponibile privind piețele financiare (FMI-World Economic Outlook, CE, CNSP, INS, BNR). 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
TELVERDE: 0800.825.627 Internet: <http://www.asfromania.ro> E-mail: office@asfromania.ro

CUPRINS

Sinteză.....	4
Introducere	20
1. Analiza contextului macroeconomic și financiar local și internațional	21
1.1. Evoluții macroeconomice și financiare internaționale	21
1.2. Evoluții macroeconomice și financiare locale.....	29
1.3. Evoluția piețelor financiare-nebancare la nivel european și internațional.....	37
1.4. Principalele vulnerabilități și riscuri identificate de către autoritățile de supraveghere a sectoarelor financiare nebancare la nivel european	43
1.5. Măsurile adoptate la nivel european în privința stabilității piețelor financiare nebancare	47
1.6. Măsurile implementate de către ASF pentru a diminua efectele negative ale COVID-19 asupra stabilității piețelor financiare nebancare.....	50
2. Evoluția sectorului financiar nebanca din România	55
2.1. Dimensiunea piețelor financiare nebancare.....	55
2.2. Piața pensiilor private.....	58
2.3. Piața de capital.....	63
2.3.1. Piața bursieră	63
2.3.2. Intermediarii	66
2.3.3. Organisme de plasament colectiv	67
2.4. Piața asigurărilor din România	68
2.4.1. Evoluția pieței asigurărilor din România	69
2.4.2. Evoluția primelor brute subscrise	69
2.4.3. Evoluția indemnizațiilor brute plătite.....	70
2.4.4. Concentrarea pe piața asigurărilor din România	72
2.4.5. Intermediarii.....	73
3. Stabilitatea pieței pensiilor private.....	75
3.1. Structura plasamentelor fondurilor.....	76
3.2. Randamentele unităților de fond	78
3.3. Garantarea drepturilor participanților.....	81
3.4. Provizioane tehnice și indicatori financiari ai administratorilor.....	82
3.5. Potențiale riscuri și vulnerabilități pe piața pensiilor private	83
4. Stabilitatea pieței instrumentelor și investițiilor financiare	88
4.1. Organismele de plasament colectiv	89
4.2. Piața bursieră	95
4.3. Intermediarii	97
4.4. Instituții de infrastructură a pieței. Depozitarul Central	101
4.5. Schema de garantare pentru investitori	103
4.6. Potențiale riscuri și vulnerabilități pe piața de capital	104
5. Stabilitatea pieței asigurărilor	106
5.1. Grad de diversificare a pieței.....	106
5.2. Daunalitate.....	108
5.3. Rezerve tehnice	109
5.4. Reasigurare	110
5.5. Lichiditatea societăților de asigurare.....	111

5.6. Solvabilitatea societăților de asigurare.....	113
5.7. Profitabilitate și costuri	116
5.8. Garantarea drepturilor asiguraților	117
5.9. Intermediari pe piața asigurărilor	117
5.10. Potențiale riscuri și vulnerabilități pe piața asigurărilor	118
6. Interconectarea piețelor financiare nebancare.....	124
6.1. Interconectarea declanșată de pandemia COVID-19.....	124
6.2. Nivelul de stres în sistemul financiar	125
6.3. Rețeaua expunerilor bilanțiere inter-sectoriale.....	135
6.4. Indice de contagiune pentru titlurile suverane.....	136
6.5. Indicele compozit de dinamică a piețelor financiare nebancare	137
6.6. Factori declanșatori din afara entităților nebancare supravegheate de ASF	140
7. Stabilitatea financiară și politicile macroprudențiale.....	150
7.1. Măsuri privind sectorul financiar nebancar în contextul aderării la zona euro	150
7.2. Instrumente macroprudențiale implementate de către ASF.....	154
Listă figuri.....	156
Listă tabele	159
Listă abrevieri	160

Sinteză

(Tempora mutantur et nos mutamur in illis/ vremurile se schimbă și noi odată cu ele!)

John Stuart Mill spunea în 1848, în „Principiile economiei politice”, că economia este guvernată de legile naturii, care nu pot fi schimbate de voința umană. Timpul trecut de atunci și până acum ne-a demonstrat contrariul, ba chiar mai mult: intervenția umană influențează major natura și, în consecință, evoluția economică. Natura trebuie lăsată să se regenereze. În acest sens trebuie găsit un echilibru între expansiunea economică, consum și timpul necesar pentru regenerare.

Vulnerabilitățile în sistemul financiar nebankar s-au schimbat esențial având în vedere declanșarea crizei sanitare COVID-19. Incertitudinea în evoluția economică globală reprezintă un risc pentru toate țările și, în particular, pentru cele aproximativ 550 de entități supravegheate de Autoritatea de Supraveghere Financiară (162 persoane juridice reglementate de ASF pe piața de capital, 319 persoane juridice pe piața asigurărilor și 73 persoane juridice pe piața pensiilor private). Începând din perioada februarie-martie anul curent, numai în câteva săptămâni peisajul economic global s-a schimbat radical, de la estimări de creșteri ale produsului intern brut (PIB) de până la 4-5% în unele țări, ajungându-se la estimări de scădere a PIB de până la -9/-10% (Fondul Monetar Internațional) în unele cazuri, pentru 2020. Șomajul a crescut accelerat, veniturile unei părți bune din populația globală au scăzut radical sau au dispărut peste noapte, fiind influențate de închiderea unor sectoare economice întregi. Toate statele lumii caută soluții de sprijin pentru companiile afectate și pentru populație. Persistența crizei sanitare va accentua riscurile, ducând la dezechilibre din ce în ce mai mari. Prin urmare, echilibrul și stabilitatea financiară de la publicarea ultimului Raport privind stabilitatea piețelor financiare nebankare sunt modificate și trebuie privite din alt unghi. ASF are o abordare flexibilă, adaptabilă și proactivă, pentru a putea atenua riscurile emergente într-o perioadă atât de scurtă.

Sistemul financiar este unul cross-border și este conectat la cel european, în primul rând, și la cel global, în al doilea rând. Prin urmare, turbulențele globale influențează, prin propagarea contagiunii, atât piața financiară locală, cât și economia reală. O serie de factori au amplificat volatilitatea activelor din toate piețele, contribuind la înăsprirea bruscă a condițiilor financiare într-un timp foarte scurt. Încă de la începutul crizei, Autoritatea a luat o serie de măsuri pentru combaterea crizei COVID-19, măsuri menite să mențină stabilitatea sistemului financiar nebankar.

Abordarea privind riscurile a evoluat, devenind din ce în ce mai complexă, luând în considerare atât riscurile macro (abordare top-down), cât și riscurile micro (abordare bottom-up), mergând până la riscurile emergente legate de schimbările climatice și, mai nou, la riscurile legate de pandemie.

Principalele evenimente geopolitice care au avut loc în anul 2019 pe plan european și global au determinat o creștere a incertitudinii și volatilității, influențând pe termen scurt piețele financiare și pe termen mediu și lung activitățile economice și echilibrul relativ al acestora.

În anul 2019, politicile comerciale ale Statelor Unite ale Americii (SUA) au continuat încurajarea consumului intern și au vizat impunerea unor tarife pe mărfurile chineze, în timp ce China a introdus la rândul său tarife produselor americane. Astfel, conflictul comercial dintre SUA și China a continuat, contribuind la atenuarea dinamicii PIB-ului mondial. Creșterea economică globală a înregistrat cea mai mare încetinire de la criza financiară (+2,9%), conform estimărilor Fondului Monetar Internațional (FMI), fiind marcată de o scădere a activității de producție și a investițiilor pe fondul gradului ridicat de incertitudine.

Scenariile inițiale considerau că încetinirea economiei globale este temporară și că urmează o revenire începând cu anul 2020 prin accelerarea treptată a creșterilor economice, pe fondul semnării Fazei 1 a acordului comercial dintre SUA și China, respectiv prin clarificarea relațiilor comerciale dintre UE și Marea Britanie în 2020. Din nefericire, anul 2020 a debutat nu doar cu escaladarea tensiunilor dintre SUA și Iran, ci și cu apariția riscului legat de noul coronavirus COVID-19. Răspândirea acestui virus a devenit cea mai mare sursă de îngrijorare la nivel global cu privire la activitatea economică, deoarece, în luna martie a acestui an, Organizația Mondială a Sănătății (OMS) a declarat apariția unei adevărate pandemii cauzată de COVID-19. Noul coronavirus a apărut în decembrie 2019 în China, extinzându-se rapid în luna ianuarie întâi în regiune, apoi la nivel global. Impactul s-a propagat prin intermediul piețelor financiare și canalelor de mărfuri, având drept rezultat scăderi masive ale prețurilor energiei (în special ale petrolului) și metalelor, afectarea fluxurilor comerciale globale - pe fondul unei cereri mult mai reduse din China - și declinul turismului - ca urmare a măsurilor stricte impuse de state pentru prevenirea răspândirii acestui virus. Concomitent, se mențin îngrijorările referitoare la viitoarele politici comerciale ale SUA și la relațiile pe termen lung dintre Uniunea Europeană (UE) și Marea Britanie.

Cu toate acestea, pe fondul incertitudinilor legate de COVID-19 și al măsurilor stricte impuse de state pentru prevenirea răspândirii acestui virus prin reducerea mobilității persoanelor (acest fapt conducând la o încetinire semnificativă a activității economice), indicatorul sentimentului economic pentru zona euro¹ a intrat într-un teritoriu negativ în luna martie 2020 (-49.5 puncte, de la +10,4 în februarie), atingând cel mai scăzut nivel înregistrat până în acest moment din luna decembrie 2011 (când Europa se confrunta cu criza datoriilor suverane).

De altfel, cele mai recente estimări ale Fondului Monetar Internațional, publicate în aprilie a.c., sugerează intrarea economiei globale în cea mai semnificativă recesiune de la Marea Depresiune (1929-1933) până acum și indică o creștere economică negativă de -3% în anul 2020, mult sub nivelul din 2009, atins în timpul crizei financiare mondiale, când economia globală s-a contractat cu -0,1%. Cele mai scăzute valori dintre regiunile analizate le

¹ Indicatorul ZEW (Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung) privind sentimentul economic pentru zona euro, dezvoltat pe bază de chestionar.

înregistrează zona euro, pentru care Fondul Monetar Internațional (FMI) estimează o creștere negativă în jurul valorii de -7,5% în 2020.

Pentru anul 2021, estimările FMI indică o relansare a economiei globale, cu un avans de 5,8%, în scenariul de bază care presupune că efectele pandemiei se vor reduce în a doua jumătate a anului 2020.

Banca Centrală Europeană (BCE) a continuat susținerea unui mediu economic favorabil creditării în perioada 2018 – 2019, menținând la un nivel redus rata dobânzii la operațiunile principale de refinanțare și ratele dobânzilor la facilitatea de creditare marginală și la facilitatea de depozit și reluând programul de achiziționare de active începând cu luna noiembrie 2019. Pentru a susține economia europeană, în contextul COVID-19, BCE a adoptat o serie de măsuri de natură să asigure o lichiditate mai mare și să susțină finanțarea într-un context macroeconomic greu încercat de incertitudini: stabilirea unor condiții favorabile pentru operațiunile de refinanțare pe termen mai lung trimestriale, efectuarea unor noi operațiuni de refinanțare pe termen mai lung suplimentare, precum și introducerea unui nou pachet de achiziții de active, în valoare de 120 miliarde EUR, până la sfârșitul anului 2020.

În contextul actual, Banca Națională a României (BNR) a redus, de asemenea, rata dobânzii de politică monetară, de la 2,5% la 2% în luna martie 2020, iar pentru furnizarea de lichiditate în sistemul bancar a decis cumpărarea de titluri de stat în lei de pe piața secundară, în vederea consolidării finanțării economiei reale și a sectorului public.

Economia românească a avut o rată de creștere sustenabilă în anul 2019, de +4,1%, situându-se în jurul celei potențiale, în timp ce gradul de îndatorare a administrației publice a evoluat pe o tendință descendentă spre 35,2% în decembrie 2019.

Proгноzele Fondului Monetar Internațional publicate în aprilie a.c. în raportul *World Economic Outlook* indică intrarea economiei României în recesiune în anul 2020, cu o scădere de -5% a PIB-ului, urmată de o revenire a creșterii economice la 3,9% în 2021.

Piețele bursiere internaționale au avut evoluții mixte pe parcursul anului 2019, în contextul incertitudinilor geopolitice, dar, spre finalul anului, indicatorii de volatilitate au avut o tendință de diminuare și majoritatea piețelor au înregistrat creșteri.

Una din principalele realizări pentru piața de capital din România s-a concretizat prin anunțul FTSE Russell de intenție de recunoaștere a încadrării Bursei de Valori București (BVB) în categoria de piață emergentă din luna septembrie 2019 și de includere a pieței locale în indicii geografici începând cu luna septembrie 2020.

Obținerea acestui statut de către BVB va aduce mai multă vizibilitate pieței de capital din România, va permite valorificarea de noi oportunități și va atrage mai mulți investitori. În anul 2019, capitalizarea bursieră a crescut la 180 de miliarde de lei, indicii înregistrând aprecieri între 29% și 47%. În același timp, valoarea cumulată a tranzacțiilor de pe toate piețele a înregistrat o scădere de 14,55%, de la 14,23 miliarde lei în anul 2018, la 12,16 miliarde lei în anul 2019, determinată în mare parte de lipsa ofertelor derulate pe piața românească.

Piața fondurilor de investiții din Europa a beneficiat în anul 2019 de o apreciere a activelor nete ale organismelor de plasament colectiv (+20,08%) și ale fondurilor de investiții alternative (+14,84%). Valoarea cumulată a subscrierilor nete la nivel european a fost pozitivă și a crescut

(de la ieșiri nete de -71 mld. EUR în 2018, la vânzări nete de 148 mld. EUR în 2019), subliniind importanța industriei fondurilor de investiții în procesul de economisire într-o piață financiară echilibrată, mai ales în condițiile unui mediu financiar caracterizat de rate scăzute ale dobânzilor.

În primul trimestru al anului 2020, volatilitatea pe piețele financiare internaționale a crescut rapid pe fondul extinderii pandemiei COVID-19, iar indicii bursieri au înregistrat scăderi semnificative, ca urmare a efectelor de contagiune pe piețele financiare și a prognozelor de scădere economică globală.

Și piețele de instrumente cu venit fix și, în particular, piețele obligațiunilor suverane au cunoscut, în trimestrul I 2020, creșteri rapide ale randamentelor ca urmare a temerilor referitoare la o posibilă recesiune de lungă durată.

Evoluțiile prețurilor mărfurilor au fost puternic influențate în primele 3 luni ale anului 2020 de efectele pandemiei de COVID-19. Astfel, s-au înregistrat scăderi semnificative ale prețului petrolului în luna martie 2020, pe fondul unei încetiniri accentuate a cererii, dar și ca urmare a eșuării negocierilor dintre Organizația Țărilor Exportatoare de Petrol (OPEC) și partenerii săi de a reduce producția de petrol. Astfel, prețurile petrolului au înregistrat în martie cele mai scăzute valori din ultimii ani, cotația petrolului WTI² situându-se la 20,48\$/baril, respectiv prețul petrolului Brent coborând până la 26,35\$/baril la 31 martie 2020. Cotația petrolului WTI cu livrare în luna mai a intrat în a doua jumătate a lunii aprilie în teritoriu negativ pentru prima oară în istorie, ca urmare a scăderii masive a cererii și a reducerii spațiilor de stocare din SUA.

Autoritățile de supraveghere europene au realizat o evaluare a riscurilor la adresa piețelor financiare nebancare pentru anul curent. Conform Autorității Europene de Asigurări și Pensii Ocupaționale (EIOPA), **societățile de asigurări au fost expuse pe ambele părți ale bilanțurilor contabile: pe partea de pasive ca urmare a schimbărilor ratelor dobânzilor de referință, precum și a creșterii cererilor de despăgubiri, iar pe partea de active prin prisma volatilităților piețelor financiare.** Totodată, acestea s-au confruntat cu situații dificile în contextul actual de piață și de asigurare a continuității activității. Cu toate acestea, conform Solvency II, societățile de asigurare au fonduri proprii eligibile suficiente pentru acoperirea cerințelor de capital de solvabilitate, cerințe care prevăd, la rândul lor, posibilitatea absorbirii unor pierderi semnificative și asigură astfel stabilitatea pieței și încrederea consumatorilor. De asemenea, testele de stres recente au arătat că sectorul asigurărilor este bine capitalizat și capabil să absoarbă șocuri severe, dar plauzibile ale sistemului. În contextul actual, EIOPA a solicitat societăților de (re)asigurări să suspende temporar distribuția dividendelor și răscumpărările de acțiuni, astfel încât să mențină pozițiile de capital din bilanțurile contabile și să protejeze consumatorii.

Autoritatea Europeană pentru Valori Mobiliare și Piețe (ESMA) a subliniat importanța încorporării elementelor de sustenabilitate în strategiile de investiții și deciziile de afaceri, care au accelerat în ultimii ani, acest lucru reflectându-se în creșterea constantă de emisiuni de "obligațiuni verzi" și în integrarea continuă a activelor etichetate ESG (*Environment*,

² West Texas Intermediate – indicator de referință în prețul petrolului

Sustainability and Governance) în portofoliile investitorilor. În aprilie 2020, în contextul pandemiei COVID-19, ESMA a actualizat tabloul riscurilor, indicând o creștere a riscului macroeconomic și poziționarea la niveluri ridicate a riscurilor de lichiditate, de piață, contagiune, credit și operaționale, care s-au amplificat. Începând cu mijlocul lunii februarie a.c., piețele de acțiuni globale au experimentat corecții majore de prețuri, comparabile cu cele din timpul crizei financiare din 2008. Piețele de obligațiuni corporative și suverane au arătat semne de stres sever, manifestându-se o extindere a spread-urilor. **Locurile de tranzacționare s-au confruntat cu o creștere a volumelor de tranzacționare și au avut loc numeroase întreruperi ale sesiunilor de tranzacționare pe fondul scăderii randamentelor sub pragurile de risc (circuit breakers).** În ceea ce privește fondurile de investiții, a avut loc o scădere a performanței de-a lungul claselor de active, iar fondurile de obligațiuni au experimentat ieșiri de capital. Riscul operațional s-a majorat, având în vedere ponderea mare a telemuncii, chiar dacă nu au fost raportate incidente ale Planurilor de continuare a afacerilor.

Odată cu declanșarea pandemiei COVID-19, pe lângă politicile monetare adoptate de Banca Centrală Europeană și de Băncile Naționale din afara zonei euro, politicile fiscale au avut un rol esențial, guvernele statelor oferind o serie de stimulente fiscale suplimentare pentru a preveni pagubele economice pe termen lung: scăderi de taxe, plata concediilor medicale, subvenții de salarii sau, pentru firmele afectate de coronavirus, suspendarea plății contribuțiilor sociale, a TVA etc. În plus, Uniunea Europeană a adoptat un pachet suplimentar de măsuri pentru a reduce efectele economice și sociale, bazat în special pe inițiative de investiții, relaxarea cerințelor fiscale, creșterea sumelor alocate fondurilor europene, acordarea de garanții pentru finanțarea IMM-urilor etc.

În contextul actual, **obiectivul primordial al Autorității de Supraveghere Financiară pentru anul 2020 a devenit atenuarea impactului pandemiei COVID-19 asupra stabilității pieței financiare nebancare și, implicit, protejarea consumatorilor de produse și servicii nebancare.** Pentru aceasta, au fost deja implementate mai multe măsuri, printre care: reducerea cu 25% a tuturor taxelor datorate ASF, cerințe de guvernanta pentru desfășurarea reuniunilor la distanță, posibilitatea administratorilor de fonduri de pensii private de a investi în titluri de stat un procent mai mare de 70% din valoarea activelor, prorogarea unor termene de raportare, recomandări privind transparența emitenților în relația cu stakeholderii, verificarea planurilor de continuitatea a activității, precum și emiterea unor avertizări privind riscul cibernetic.

Raportate la produsul intern brut (PIB), activele sectorului financiar nebancar au avut o tendință de creștere moderată în 2019, depășind scăderea din anul anterior determinată de evoluția superioară a PIB în termeni nominali. Cel mai mare sector din punct de vedere al dimensiunii și al numărului de participanți este sectorul pensiilor private, ale cărui active au ajuns la nivelul de 6,09% din PIB. Următorul sector ca dimensiune a activelor este cel al industriei fondurilor de investiții, care reprezenta 4,39% din PIB, urmat de sectorul asigurări cu 2,09% din PIB. În total, activele celor trei piețe financiare nebancare cumulau 12,57% din PIB-ul României la finalul anului 2019.

Stabilitatea sectorului de pensii private

Evoluția sistemului de pensii private a fost pozitivă pe tot parcursul funcționării sale, numărul de participanți și valoarea activelor personale ale acestora crescând constant. Valoarea activelor totale aflate în administrare, la nivelul întregului sistem, a atins la finalul lunii februarie 2020 nivelul de 65,37 miliarde de lei (13,58 miliarde de euro), cu un număr de participanți de 8.013.785. Pe parcursul celor 12 ani de funcționare a sistemului de pensii private, evoluția valorii activelor a fost determinată de creșterea contribuțiilor ca efect agregat al majorării numărului de participanți și a contribuției medii și de randamentele investiționale pozitive, obținute de fonduri printr-o politică prudentă, axată pe diversificare, diminuând astfel riscul de piață al unei clase de active, într-o perioadă în care sunt înregistrate scăderi ale prețurilor activelor financiare. Astfel, riscurile aferente fondurilor de pensii, atât pentru Pilonul II, cât și pentru Pilonul III, se mențin la un nivel foarte redus ca urmare a calității plasamentelor deținute de fonduri prin investiții în plasamente cu venit fix și a nivelului adecvat de lichiditate. Sistemul de pensii private din România a respectat de-a lungul timpului cerințele de prudențialitate, calitate și securitatea portofoliilor, astfel încât contribuțiile participanților să fie în siguranță. Chiar dacă în ultimii ani alocarea strategică a activelor a cunoscut ușoare variații, ponderea instrumentelor cu venit fix depășește la sfârșitul lunii februarie 2020 nivelul de 72% din total.

Majoritatea plasamentelor fondurilor de pensii sunt efectuate local, în procent de 87% la finalul lunii februarie 2020 și denominate în lei, în procent de 91%. În mare parte, instrumentele românești sunt reprezentate de obligațiuni ale statului român, acțiuni listate la Bursa de Valori București (BVB) și depozite bancare, iar plasamentele în active financiare denominate în lei au fost cu precădere în titluri de stat, acțiuni listate la BVB, obligațiuni corporative sau depozite bancare. De aceea, nivelul în general mai ridicat al randamentelor obligațiunilor denominate în lei comparativ cu cel al instrumentelor similare emise în alte valute, agregat cu performanța predominant pozitivă a pieței bursiere locale, au condus la obținerea de către fondurile de pensii private a unor randamente consistente și în general superioare inflației.

Riscul de credit se menține redus datorită calității ridicate a emitenților instrumentelor cu venit fix, ponderea depozitelor la instituții de credit și a obligațiunilor suverane (cu rating investițional) fiind de circa 11%.

Riscul de piață este compus din riscul de dobândă, riscul de spread, riscul de scădere a prețului acțiunilor și riscul valutar. Riscul de piață este specific investițiilor financiare și este gestionat la un nivel adecvat prin intermediul politicilor de diversificare a portofoliilor aplicate de administratorii fondurilor, în conformitate cu legislația aplicabilă și cu bunele practici în domeniu.

Gradul de concentrare privind depozitarea activelor fondurilor de pensii private se menține ridicat, serviciile fiind oferite de trei instituții de credit autorizate, dintre care una deține o cotă de piață de 83%. Cauzele sunt unele structurale, ce țin de mecanismele de funcționare ale sistemului și de caracteristicile acestuia, plasate în contextul evoluției acestuia în timp. Nivelul ridicat de concentrare reprezintă principala preocupare din perspectiva riscurilor operaționale pentru acest segment de piață, iar activitatea depozitarilor este atent monitorizată pentru evitarea materializării riscurilor.

Ratele de rentabilitate obținute de către fondurile de pensii private au fost pozitive, nici un fond neînregistrând o rată de rentabilitate inferioară ratei minime pentru categoria sa de risc. Pentru o mai bună reflectare a caracterului pe termen lung al fondurilor de pensii din Pilonul II, începând cu raportările aferente anului 2020, modalitatea de calcul a ratei de rentabilitate a fost modificată prin creșterea perioadei de analizare, de la 24 de luni la 60 de luni.

Pe termen lung, randamentul mediu anual calculat de la începutul sistemului, aferent întregii perioade de funcționare a Pilonului II de pensii private a avut valori cuprinse între 6,27% și 7,97%, menținându-se la un nivel ridicat. Datorită structurii asemănătoare a plasamentelor, evoluția randamentelor unităților de fond aferente fondurilor de pensii facultative din cadrul Pilonului III urmează aceeași tendință prezentată în cadrul fondurilor aferente Pilonului II, cu mențiunea că unele fonduri au fost lansate mai recent și de aceea istoricul performanțelor pe termen lung în cazul lor este diferit.

Riscurile aferente stabilității și bunei funcționări a fondurilor de pensii se mențin la niveluri reduse, dat fiind mecanismul de funcționare a sistemului de pensii private de tip contribuții definite cu garanții (la nivelul sumei contribuțiilor), excluzând din start riscul de solvabilitate care constituie principala preocupare în cazul sistemelor de pensii bazate pe definirea beneficiilor (predominante încă în Europa atât ca număr, cât și ca active).

Sistemul de pensii private din România include multiple mecanisme de protecție a participanților care abordează **limitarea riscurilor din diferite perspective: segregarea activelor, limitări prudențiale ale politicii investiționale, rolul important de păstrare în siguranță a activelor și verificare a legalității operațiunilor exercitate de depozitar, supravegherea exercitată de ASF, cerințele prudențiale pentru administratorii fondurilor, precum și existența Fondului de Garantare a Drepturilor Participanților la Sistemul de Pensii Private (FGDSPP)**. Acesta din urmă are rolul de a compensa eventuale pierderi ale participanților sau beneficiarilor atât în perioada de acumulare a contribuțiilor, cât și după deschiderea dreptului la pensie, provenite din incapacitatea administratorilor sau a furnizorilor de pensii de a onora obligațiile asumate.

Din categoria mecanismelor de protecție a participanților la sistemul de pensii private din România fac parte și cerințele financiare prudențiale aplicabile administratorilor de fonduri: nivelul minim al capitalului social și obligativitatea constituirii unui provizion tehnic calculat actuarial pentru a acoperi riscul ca la pensionare, valoarea activului individual al participantului să fie mai mică decât suma contribuțiilor nete efectuate de acesta.

Legea nr. 411/2004 privind fondurile de pensii administrate privat a fost amendată în anul 2019, prin includerea unor noi prevederi referitoare la capitalul social minim necesar, care capătă astfel un caracter macroprudential și care se stabilește în funcție de contribuțiile încasate în anul precedent din care se reduce ponderea investițiilor în infrastructură.

Turbulențele asupra economiei cauzate de pandemia COVID-19 se traduc prin scăderi semnificative ale prețurilor activelor financiare. Cu toate acestea, sistemul de pensii private este orientat pe economisirea pe termen lung și are cerințe foarte reduse de ieșiri financiare (decese, invalidități și anumite situații de pensionare înaintea împlinirii vârstei minime). De aceea, chiar dacă pe termen scurt volatilitatea valorii unitare a activului net al fondurilor de pensii private a suferit un șoc, pe termen lung rămâne cel mai puțin afectat. Diversificarea

echilibrată și prudentă au ajutat sistemul de pensii private să depășească pe teritoriu pozitiv mai multe episoade de volatilitate crescută din trecut (vezi lunile august 2015, ianuarie 2016, iunie 2016, iunie 2017 și decembrie 2018). În pofida episoadelor temporare de volatilitate ridicată, activele fondurilor de pensii au crescut de la an la an, cu o rată de creștere de cel puțin 19% în toți anii de la înființare.

Deprecierile conjuncturale ale activelor financiare generate de criza pandemiei de coronavirus nu sunt de natură a afecta viitoarele pensii ale participanților, ele fiind rezultatul investițiilor pe termen lung. În ciuda fluctuațiilor prețurilor instrumentelor financiare, activele totale ale sistemului de pensii private se mențin peste valoarea garantată.

În contextul fenomenului tot mai accentuat de îmbătrânire a populației, care crește presiunea asupra mecanismelor de protecție socială, **sistemul de pensii private din România a fost completat cu al patrulea pilon de pensii, respectiv sistemul de pensii ocupaționale**. La începutul anului 2020, Parlamentul a adoptat Legea nr. 1/2020 privind pensiile ocupaționale, care transpune prevederile Directivei UE 2341/2016 privind activitățile și supravegherea instituțiilor pentru furnizarea de pensii ocupaționale (IORP II). Obiectivul acestui nou sistem este să asigure o componentă suplimentară de pensie, finanțată în principal de angajatori și în subsidiar de către angajați.

Stabilitatea pieței instrumentelor și investițiilor financiare

Piața de capital în ansamblul său, dar mai ales componenta de piață bursieră, sunt extrem de importante pentru stabilitatea pieței financiare nebankare, datorită faptului că majoritatea entităților ce acționează pe celelalte componente ale acestei piețe dețin plasamente în instrumente tranzacționate. Alături de Bursa de Valori București, Depozitarul Central este cea mai importantă instituție de infrastructură a pieței de capital locale. Acesta îndeplinește multiple roluri, dintre care cele mai vizibile și mai importante sunt acelea de evidență a deținerilor și de asigurare a finalizării proceselor de compensare și decontare. În anul 2019 a avut loc reautorizarea Depozitarului Central conform *Regulamentul UE nr. 909/2014 (CSDR) al Parlamentului European și al Consiliului din 23 iulie 2014 privind îmbunătățirea decontării titlurilor de valoare în Uniunea Europeană și privind depozitarii centrali de titluri de valoare* și înscrierea sa în registrul ESMA, ceea ce confirmă rolul vital al acestuia în crearea unui cadru post-tranzacționare unitar în Uniunea Europeană prin introducerea unui set de reguli comune și reducerea complexității reglementării la nivelul pieței financiare europene, cauzată de norme naționale diferite.

Noile reglementări europene au rolul de a crește transparența, siguranța și eficiența operațiunilor de decontare și a serviciilor de registru ale Depozitarului Central. Îmbunătățirea infrastructurii post tranzacționare a avut loc în contextul clasificării Bursei de Valori București ca piață emergentă de către FTSE Russell în anul 2019.

Indicii bursieri din România au avut, în general, evoluții bune în anii care au urmat crizei financiare globale, atât la nivel absolut, cât și în raport cu inflația locală. Creșterile înregistrate în anul 2019 comparativ cu anul 2018 sunt cele mai semnificative. Acest lucru se datorează și faptului că, în anul 2019, Bursa de Valori București (BVB) a trecut la statutul de piață

emergentă. În schimb, din cauza înrăutățirii situației privind răspândirea virusului COVID-19, în luna martie 2020, comparativ cu luna decembrie 2019, indicii bursieri au înregistrat scăderi importante, indicele BET-NG (-26,16%) având cea mai mare scădere. Sectoarele cu cele mai însemnate ponderi în componența capitalizării bursei locale și anume, sectorul financiar, respectiv sectorul energetic (inclusiv petrol, gaze, exploatare și transport, utilități) au fost sectoarele care au avut una dintre cele mai volatile evoluții pe plan internațional.

În perioada 2012-2019, capitalizarea pieței raportată la produsul intern brut a atins un maxim de 12,4% la finele anului 2013, după care a cunoscut o evoluție descendentă, coborând până la aproximativ 9% din PIB în anul 2018, urmând ca în anul 2019 să revină la nivelul de 10,5% din PIB. Factorii care au contribuit la această evoluție descendentă din perioada 2014-2018 au fost numărul relativ redus de noi companii listate și valoarea de piață scăzută a acestora, precum și performanța prețurilor acțiunilor (și implicit a indicilor bursieri), care a fost inferioară creșterii PIB în termeni nominali. Lichiditatea pieței a scăzut în anul 2019, în special din cauza capitalizării scăzute a free-float-ului, a imobilizării unor pachete semnificative de acțiuni de către o serie de investitori (ex. fondurile de investiții și de pensii locale, dar și investitori străini de portofoliu) și a lipsei unor mecanisme funcționale de împrumut de acțiuni (și vânzare în lipsă).

Piața locală a serviciilor de investiții financiare s-a consolidat continuu ca urmare a presiunii exercitate de tendința permanentă de reducere a costurilor de tranzacționare pentru investitori și de nivelul relativ redus al valorii tranzacționate. Datorită cerințelor legislative de la nivel european și internațional, a fost necesară o creștere a costurilor de conformare din partea intermediarilor și a necesarului de capital din perspectiva riscului operațional. La finele lunii decembrie 2019, pe piața reglementată din cadrul BVB își desfășurau activitatea un număr total de 26 de intermediari, dintre care 18 Societăți de Servicii de Investiții Financiare (SSIF), 3 instituții de credit locale și 5 entități autorizate în alte state membre UE. Valoarea cumulată a fondurilor proprii ale SSIF-urilor a crescut semnificativ față de luna decembrie 2018, cu aproximativ 10%, atingând nivelul de 173 milioane lei, în timp ce numărul conturilor de clienți activi a fost de 16.006 (un investitor poate avea simultan conturi deschise la mai mulți intermediari).

Din cele 18 SSIF-uri, 14 au obținut profit în anul 2019, valoarea cumulată a profiturilor acestora fiind de circa 27,56 milioane lei. Pierdere cumulată a celorlalte 4 SSIF-uri a fost de aproximativ 2,46 milioane lei. Aceste valori, în contextul tendinței de consolidare a pieței serviciilor de investiții financiare, indică menținerea riscului de profitabilitate, la nivelul întregii piețe, pentru această categorie de entități.

Piața fondurilor de investiții a cunoscut o dezvoltare continuă, numărul fondurilor deschise de investiții crescând de la 51 în decembrie 2009 la 82 în decembrie 2019, în timp ce valoarea activelor acestora s-a multiplicat de aproximativ 7 ori.

Valoarea totală a activelor tuturor organismelor de plasament colectiv (OPC) din România era de 46,57 miliarde lei la data de 31 decembrie 2019, în creștere cu circa 18% comparativ cu nivelul de la finele lunii decembrie 2018. Pe ansamblul pieței, structura consolidată a investițiilor tuturor organismelor de plasament colectiv indică totuși o preferință pentru instrumentele cu venit fix/instrumente ale pieței monetare a căror valoare totală este de circa

22,69 miliarde lei, consemnând o pondere de circa 49% din activul cumulat al OPC. Investițiile în acțiuni la nivelul întregii piețe sunt în valoare de 22,34 miliarde lei, reprezentând aproximativ 48% din activul total al OPC.

În contextul actual caracterizat de pandemia COVID-19, pentru piața organismelor de plasament colectiv cele mai relevante sunt riscurile investiționale, riscul de credit și riscul de lichiditate. În continuare, acestea sunt gestionate în general adecvat la nivelul întregii piețe, prin diversificare și prin respectarea politicilor de investiții asumate prin prospectele fondurilor. Complexitatea redusă a pieței face ca, deocamdată, aceste riscuri să nu fie amplificate prin utilizarea levierului financiar, instrumentele financiare complexe (ex. derivate, structurate, obligațiuni rezultate din securitizare etc.) neavând o pondere semnificativă în activele totale. Nivelul ridicat al concentrării serviciilor de depozitare este unul ridicat și la finalul anului 2019, din aceleași cauze structurale ca și în situația fondurilor de pensii.

Pentru cea de-a doua componentă a pieței de capital, piața bursieră locală, sunt relevante riscul de piață și riscul de lichiditate. Din această perspectivă, anul 2019 s-a caracterizat printr-un nivel mediu al volatilității prețurilor acțiunilor și o valoare medie zilnică redusă a tranzacțiilor, comparativ cu valorile observate în ultimii ani, ceea ce este indicativ pentru nivelul acestor riscuri. Însă, primul trimestru al anului 2020 marchează un nivel semnificativ mai ridicat de volatilitate pe piața bursieră, comparativ cu anul 2019, acest lucru fiind determinat de efectele economice cauzate de pandemia COVID-19. Pe piața bursieră locală regimul de volatilitate al indicelui BET a devenit unul ridicat-mediu. Totodată, riscul de contagiune a crescut rapid în luna martie a.c. și a atins cea mai mare valoare din 2011.

Stabilitatea pieței de asigurări

Piața asigurărilor din România a continuat evoluția pozitivă din ultimii ani din perspectiva volumului de prime brute subscrise (PBS) și a structurii pieței asigurărilor, observându-se o tendință de accentuare a diversificării interesului consumatorilor pentru produsele de asigurare, în special pentru segmentul asigurărilor de viață și de sănătate. În anul 2019, volumul de prime brute subscrise s-a apropiat de pragul de 11 miliarde lei, în creștere cu peste 8% față de anul anterior, respectiv cu circa 24% mai mult față de valoarea înregistrată în 2009. Gradul de penetrare a asigurărilor în PIB, unul dintre indicatorii nivelului de dezvoltare a pieței asigurărilor, calculat ca raportul dintre primele brute și produsul intern brut al României, a manifestat o tendință relativ staționară, valoarea sa scăzând ușor în 2019 până la 1,04%, pe fondul unei aprecieri mai rapide a produsului intern brut.

Piața asigurărilor rămâne dominată de sectorul asigurărilor auto care deține o pondere importantă în totalul primelor brute subscrise pentru activitatea de asigurări generale, de circa 72%. Astfel, primele 3 clase din perspectiva volumului de PBS dețin cumulat o pondere de aproximativ 86%, iar celelalte 15 clase de asigurare se situează la un nivel de circa 14%.

Dintre societățile de asigurare care desfășoară activitate de asigurare în prezent, **gradul de concentrare a cotelor de piață a crescut semnificativ în ultimii ani**, astfel că primele cinci companii au realizat în anul 2019 circa 77,3% din totalul primelor brute subscrise față de 72,3%

în 2018. Și pe segmentul asigurărilor de viață gradul de concentrare este ridicat, atât pe clase de asigurare, cât și pe societăți.

O ușoară schimbare a tendințelor pe piața asigurărilor se constată prin creșterea ponderii asigurărilor de sănătate, atât în ceea ce privește volumul de prime brute subscrise pentru asigurările generale, cât și pentru asigurările de viață. Acest lucru arată o creștere a gradului de diversificare pe piața asigurărilor din România.

Rata combinată la nivelul pieței (indicator al costurilor și al riscului privind profitabilitatea) s-a menținut la nivel ridicat, dar nu a afectat nivelurile solvabilității și lichidității, care se mențin în continuare într-o zonă confortabilă în raport cu cerințele legale.

Din perspectiva activității de distribuție, ponderea primelor intermedie în total prime brute subscrise a avut o evoluție relativ staționară pe parcursul ultimilor ani (2016-2019), situându-se în intervalul 63% - 66%. **Gradul ridicat de intermediere pe piața asigurărilor generale reprezintă o particularitate a pieței locale**, în contrast cu situația din majoritatea statelor europene, unde ponderea vânzărilor prin brokeri de asigurare este mai redusă. Veniturile din activitatea de intermediere obținute de brokerii de asigurare în anul 2019 au înregistrat o creștere procentuală de 15,19% față de 2018, iar **comisionul mediu calculat a fost de 17,52%**.

Din rezervele tehnice brute existente la finele lunii martie 2019, circa 41% erau aferente cedărilor în reasigurare. În mod tradițional, în cazul asigurărilor de viață, în general societățile de asigurare preiau o parte mult mai mare din riscul subscris. Ca urmare a faptului că primele de asigurare sunt în general anticipate, iar despăgubirile, în caz de producere a evenimentului asigurat, sunt fixate prin contract pentru fiecare eveniment, adică sunt mai predictibile, societățile de asigurări de viață nu apelează la fel de frecvent la cedarea în reasigurare precum în cazul asigurărilor generale.

Cerințele prudențiale privind coeficientul de lichiditate pentru asigurători, sunt obligatorii conform legislației aplicabile și acesta trebuie să aibă o valoare supraunitară. În general, lichiditatea este mult mai ridicată pentru activitățile de asigurare de viață unde riscurile sunt mai ușor de modelat și cunosc mai puține schimbări structurale în timp. Deși mediana coeficientului de lichiditate în cazul ambelor activități de asigurare a scăzut ușor în anul 2019, acesta rămâne unul supraunitar în cazul tuturor societăților și pentru ambele segmente de asigurare (generale și de viață), cu excepția unei societăți.

Cerințele de capital de solvabilitate (SCR) calculate conform regimului Solvabilitate II au variat în trimestrul IV aferent perioadei 2016 – 2019 între 2,8 miliarde lei și 3,1 miliarde lei, crescând pe parcursul timpului ca urmare a riscurilor la care sunt expuse societățile de asigurare, existând o ușoară creștere a cerinței de capital de solvabilitate (SCR) de aproximativ 3%, similar în cazul cerinței de capital minim (MCR) în anul 2019 comparativ cu anul precedent.

La nivel agregat, excedentele activelor față de datorii (capitalurile proprii ale societăților de asigurare) au avut, începând încă din primul an de aplicare a regimului, valori de natură să acopere necesarul de capital calculat conform Solvabilitate II, ceea ce este o măsură a stabilității financiare a sistemului de asigurări. Valoarea fondurilor proprii eligibile să acopere cerința de capital de solvabilitate se afla la 31.12.2019 la nivelul de 5,48 miliarde lei, în creștere

cu 7% comparativ cu valoarea înregistrată la 31.12.2018 și mai mare cu circa 19% față de 31.12.2016.

Riscurile generate de evoluțiile adverse pe piețele financiare în contextul răspândirii COVID-19 și măsurile stricte impuse de state în vederea prevenirii răspândirii cu impact asupra activității economice **pot fi completate cu riscul de afaceri pentru piața asigurărilor, determinat de o potențială scădere a volumului de prime brute subscrise și de o creștere a răscumpărărilor polițelor în vigoare.** Cu toate acestea, majoritatea societăților de asigurare din România nu evaluează impactul COVID-19 ca fiind unul major asupra profilului de risc și a poziției lor financiare. Unii asigurători au efectuat teste de stres suplimentare și analize de impact, iar impactul a fost marginal. De asemenea, cu unele excepții, majoritatea societăților sunt bine capitalizate, cu indicatori de lichiditate și solvabilitate mult peste pragurile minime. Din perspectiva produselor de asigurare, majoritatea companiilor fie au exclusiuni pentru epidemii / pandemii, fie au o expunere scăzută pentru acest tip de risc.

Interconectarea piețelor financiare nebancare

Pe măsură ce epidemia de coronavirus (COVID-19) s-a extins, dintr-o criză regională din China către o pandemie globală, contagiunea s-a amplificat, valoarea acțiunilor de pe piețele internaționale a scăzut și volatilitatea pieței a crescut foarte mult și rapid.

În SUA, nivelurile recente de volatilitate le depășesc pe cele observate în octombrie 1987 și decembrie 2008. Indicatorul care măsoară probabilitatea de intrare în recesiune a crescut rapid în intervalul februarie - martie și se îndreaptă către punctul critic. Până în prezent nu a existat nici o altă boală infecțioasă care să fi avut mai mult decât un efect marginal asupra volatilității piețelor financiare. Începând cu 24 februarie 2020, știrile legate de evoluțiile COVID-19 au dominat alte evenimente internaționale și au acționat ca un factor de risc global asupra economiei internaționale. În plus, impactul economic estimat este intensificat de interconectarea economiilor și a piețelor financiare, care a permis o reacție instantanee și transmiterea uniformă a șocurilor înspre toate economiile.

Nivelul de stres financiar, calculat și publicat de Biroul de Studii Financiare³, care identifică vulnerabilitățile potențiale ale sistemului financiar și punctele slabe ale acestuia care pot genera, amplifica și transmite tensiuni pe piața financiară americană și/sau internațională, a crescut rapid în anul 2020, iar volatilitatea va continua să se mențină ridicată și în ultimele luni, indicând SUA ca fiind regiunea cu cel mai mare potențial de instabilitate economică din trei grupe de economii. Pe 21 februarie (vineri) piața americană a intrat în regimul de volatilitate ridicată, conform modelului *Markov-Switching*, urmată de Germania. Luni, 24 februarie 2020, toate piețele bursiere (din eșantion), cu excepția Austriei și a României, cunoșteau volatilități foarte ridicate. Piața românească a intrat în regimul înalt de volatilitate pe 5 martie, fiind ultima piață (din eșantion) afectată de volatilitate (sensibilitate redusă la evenimentele externe). Totodată, dependența dintre volatilitate și corelație între piața din România și piața europeană (indicele Stoxx 600) a crescut rapid.

³ <https://www.financialresearch.gov/>

Stabilitatea piețelor financiare este dublu afectată, atât la nivelul PIB-ului, dar și în mecanismul de transmisie a piețelor financiare. Corelațiile dintre incertitudine și indicatorii pentru condițiile financiare sunt negative și arată că incertitudinea economică are un impact direct asupra stabilității pieței financiare din România.

Pandemia COVID-19 a arătat cât de puternic este riscul de contagiune, precum și efectele atât pentru piața bancară, cât și pentru cele nebancare. Deși piața financiară locală nu are același nivel de sofisticare precum piețele dezvoltate, nivelul de interconectare este ridicat, ceea ce face necesară monitorizarea permanentă a tuturor posibilelor canale de transmitere a riscurilor între sectoare. Toate cele trei sectoare de activitate ale ASF sunt aproximativ în egală măsură susceptibile de a recepta șocuri provenind din afara lor, cu consecințe semnificative asupra dimensiunii, funcționării și performanțelor acestora.

Încetinirea economiei globale și europene poate avea un impact semnificativ și asupra sectorului de asigurări, pentru că tendința înregistrată în toate economiile europene este de scădere a numărului de înmatriculări de mașini noi. O altă vulnerabilitate la adresa stabilității financiare care poate afecta sectorul de asigurări este și creșterea datoriilor gospodăriilor.

Din perspectiva expunerilor bilanțiere inter-sectoriale, utilizate pentru măsurarea nivelului de interconectare dintre piețe, OPCVM (piața de capital) dețin o pondere de 26% investită în acțiuni cotate, pensiile private (PII) - 20%, în timp ce sectorul de asigurări a investit foarte puțin pe piața de capital. Specificul activității asigurătorilor, fondurilor de investiții și de pensii face ca activele financiare deținute să aibă un rol extrem de important pentru capacitatea acestora de a-și respecta obligațiile asumate față de asigurați/investitori/participanți. Totodată, un șoc resimțit de unul dintre emitenții de astfel de instrumente sau de una dintre piețele pe care acestea se tranzacționează, cu pondere semnificativă în activele agregate la nivelul unuia dintre sectoarele financiare nebancare supravegheate de ASF, ar putea avea implicit efect asupra performanței sau stabilității sectorului respectiv.

Analiza rețelei de expuneri arată că în cazul tuturor celor trei sectoare financiare nebancare supravegheate de ASF, principala expunere la risc este față de statul român, prin intermediul obligațiunilor suverane deținute în portofoliu. În comparație cu aceasta, nivelul de interconectare cu piețele bursiere are o amploare medie spre redusă, în vreme ce interconectarea cu sistemul bancar (privată exclusiv din perspectiva activelor bilanțiere) este foarte redusă.

Indicele de contagiune pentru titlurile de stat, pentru un eșantion mobil de 150 de randamente săptămânale ale obligațiunilor, a crescut concomitent cu indicele de contagiune pentru piața de capital ca urmare a aversiunii la risc a investitorilor care au ieșit de pe piețele de acțiuni și au cumpărat titluri de stat, dar și pe fondul măsurilor luate de Banca Centrală Europeană de creștere a lichidității de piață.

Analiza contagiunii nete, respectiv diferența dintre contagiunea primită și contagiunea transmisă, arată că Bulgaria, România și Ungaria primesc net contagiune, în vreme ce Spania, Italia, Belgia, Franța, Irlanda transmit net contagiune. Italia este țara care transmite cea mai multă contagiune pentru că este a treia economie din lume ca mărime a pieței de obligațiuni.

Mecanismele de funcționare ale entităților autorizate pe piața financiară nebanclară locală și componenta de investitori instituționali ce le caracterizează, împreună cu existența unor expuneri reciproce dintre cele trei sectoare, facilitată de instrumente financiare, determină existența unor factori comuni de risc care le influențează dinamica. Indicatorul mixt de stabilitate financiară, care oferă informații despre evoluția actuală a intermedierei financiare nebanclare prin luarea în considerare a dependenței dintre cele trei sectoare, arată o deteriorare constantă a stabilității financiare, fără a se atinge însă un nivel critic.

Totodată, datorită structurii și mecanismelor specifice de funcționare aferente entităților financiare nebanclare, unele sectoare sunt mai susceptibile de a amplifica și a transmite mai departe șocurile venite din afara lor, către alte părți ale sistemului financiar (ex. bursele de acțiuni, piețele de obligațiuni suverane, piețele de instrumente financiare derivate, fondurile deschise de investiții etc), în timp ce altele (atunci când funcționează adecvat și nu sunt afectate de vulnerabilități) acționează cel mai adesea ca stabilizatori ce amortizează sau chiar absorb șocurile primite, protejând astfel restul sistemului financiar (ex. mai ales fondurile de pensii private, dar și companiile de asigurări, etc). Companiile de asigurări de viață și fondurile de pensii sunt în mod tradițional investitori pe termen lung ceea ce îi situează pe poziția de amortizor de volatilitate și furnizor de lichiditate sistemică. Această situație se regăsește și în cazul fondurilor de pensii din România, aflate încă în etapa de acumulare și de creștere. Scăderea ratei dobânzii și un mediu în care nivelul acesteia rămâne scăzut pentru o perioadă îndelungată pot duce la erodarea profitabilității societăților de asigurări și a fondurilor de pensii, în special a celor cu investiții pe termen lung.

Analiza transmisiei șocurilor macroeconomice asupra portofoliilor asigurătorilor din Europa⁴ arată faptul că o creștere a riscului macroeconomic în Europa poate conduce la un șoc comun asupra societăților de asigurări, întrucât portofoliile acestora sunt alcătuite în principal din obligațiuni. Șocurile macroeconomice au un impact diferit asupra obligațiunilor în funcție de maturitatea lor. Societățile de asigurări de viață sunt mai afectate de ratele dobânzilor scăzute, deoarece durata pasivelor pe termen lung crește mai mult decât cea a activelor pe termen scurt. Analiza celor mai mari grupuri de asigurări europene și a contrapărților lor financiare⁵, concentrată asupra legăturilor directe între asigurători și bănci din UE, arată că cel puțin 20% din activele companiilor de asigurări sunt investiții în bănci. Ca urmare, la nivel european, asigurătorii sunt o sursă importantă de finanțare pentru bănci. Analiza distribuției rețelei arată rețeaua de grupuri de asigurări, bănci și alte instituții financiare afișează o interconectivitate că evenimentele de credit/ finanțare nu se răspândesc cu ușurință prin contagiune directă. Evenimentele nefavorabile în rețea conduc la efecte de contagiune directă doar limitată.

Pozițiile de solvabilitate ale asigurătorilor sunt suficient de mari și concentrația expunerilor lor este suficient de scăzută pentru a evita contagiunea directă cauzată de falimentul uneia dintre contrapărțile lor, ceea ce ar putea conduce în cele din urmă la propriul lor faliment. Acest lucru

⁴ Acatrinei (2017) - EIOPA, Raportul de stabilitate financiară, decembrie 2017

⁵ Alves, Ivan, et al. Network analysis of the EU insurance sector. No. 07. European Systemic Risk Board, 2015

este valabil și pentru evenimentele nefavorabile simultane la primii zece parteneri bancari ai lor, cu excepția a două grupuri de asigurare.

Piața bursieră încă insuficient dezvoltată din România poate constitui un potențial factor de amplificare a șocurilor primite prin contagiune dinspre bursele externe. Aceeași situație se poate constata și în cazul fondurilor de investiții, susceptibile în special de a constitui canal de transmitere și factor de amplificare în cazul unei potențiale crize de lichiditate.

Stabilitatea financiară și politicile macroprudențiale

Anul 2019 a presupus îndeplinirea mai multor măsuri privind dezvoltarea piețelor financiare nebancare din perspectiva obiectivului strategic pe termen mediu de aderare la zona euro, care au ca rezultat creșterea graduală a gradului de convergență. Dintre acestea, cele mai importante au fost: îmbunătățirea funcționării Bursei de Valori București și trecerea ei de la stadiul de piață de frontieră la stadiul de piață emergentă; reautorizarea Depozitarului Central; adoptarea cadrului legislativ primar privind fondurile de investiții alternative; adoptarea cadrului legislativ primar privind societățile mutuale de asigurare; introducerea sistemului de pensii ocupaționale.

Alte proiecte importante în procesul de aderare la euro au fost demarate în anul 2019, urmând a fi finalizate în perioada următoare: soluționarea aspectelor legate de conturile inactive de pe piața de capital din România; sprijinirea înființării unei contrapărți centrale (CCP) naționale; participarea la proiect privind “European Single Electronic Format – ESEF”- Implementarea Regulamentului Delegat (UE) 2018/815 al Comisiei de completare a Directivei 2004/109/CE în ceea ce privește standardele tehnice de reglementare privind specificarea unui format de raportare electronic unic; consolidarea capacității ASF de supraveghere bazată pe riscuri a entităților active pe piața de capital prin implementarea cadrului de supraveghere dezvoltat cu asistența Băncii Mondiale; consolidarea capacității ASF de supraveghere bazată pe riscuri a entităților pieței asigurărilor prin implementarea cadrului de supraveghere dezvoltat cu asistența EIOPA; îmbunătățirea cadrului existent pentru protecția consumatorilor de servicii financiare nebancare prin aprobarea de către ASF în anul 2019 a Politicii de Protecție a Consumatorilor prin intermediul căreia se are în vedere crearea unui cadru organizatoric integrat, necesar elaborării programelor ASF în domeniul protecției consumatorilor și a educației financiare, prin acțiuni preventive de monitorizare și avertizare cu privire la eventuale încălcări ale drepturilor și intereselor consumatorilor și prin acțiuni reactive de gestionare și soluționare a petițiilor; îmbunătățirea funcției de supraveghere a pieței de asigurări din România în ceea ce privește conduita de piață, finanțat de Comisia Europeană, proiect ce presupune asistență tehnică acordată de către EIOPA în domeniul supravegherii conduitei distribuitorilor de asigurări.

Din perspectiva politicii macroprudențiale, în anul 2019, Comitetul Național pentru Supraveghere Macroprudențială (CNSM) nu a emis recomandări noi adresate ASF. Autoritatea de Supraveghere Financiară a rămas responsabilă de respectarea Recomandării CNSM nr. R/4/2018, cu termen permanent, privind implementarea instrumentelor macroprudențiale pentru îndeplinirea obiectivelor intermediare cuprinse în Cadrul de ansamblu privind strategia politicii macroprudențiale a Comitetului Național pentru Supravegherea Macroprudențială.

Pentru aceasta, ASF realizează analize periodice privind riscurile și vulnerabilitățile identificate la nivelul celor trei piețe financiare nebancare supravegheate, precum și oportunitatea implementării instrumentelor macroprudențiale existente. Până în prezent, au fost implementate următoarele măsuri macroprudențiale:

- (i) la nivelul societăților de servicii de investiții financiare (SSIF): amortizorul de conservare a capitalului (implementat în 4 rate anuale egale de 0,625% din valoarea totală a expunerilor ponderate la risc, în perioada 1 ianuarie 2016 – 1 ianuarie 2019);
- (ii) în cazul societăților de asigurare: indicele de lichiditate al societăților de asigurare; planul de redresare;
- (iii) în cazul pieței pensiilor private: restricții privind expunerile semnificative;
- (iv) în cazul administratorilor fondurilor de pensii private: limitarea expunerii față de un emitent la 5% din activul net; expunerea față de un grup de emitenți și persoanele afiliate acestora nu poate depăși 10% din activele fondului de pensii private;
- (v) pentru toate entitățile supravegheate, ASF aplică cerințe privind siguranța sistemelor IT.

În anul 2020, ASF va continua **dispunerea măsurilor necesare în vederea minimizării riscurilor generate de pandemia COVID-19 asupra piețelor financiare nebancare, alături de obiectivele asumate prin Strategia 2019 – 2023.**

Introducere

Prima ediție din anul 2020 a *Raportului privind Stabilitatea Piețelor Financiare Nebancare supravegheate de ASF* prezintă situația actuală și continuă analiza riscurilor și a potențialelor vulnerabilități la adresa pieței pensiilor private, pieței de capital și pieței asigurărilor, din perspectiva stabilității financiare, așa cum aceasta reiese din interpretarea indicatorilor raportați de entitățile supravegheate de ASF până la data de 31 martie 2020, precum și a celor mai recente date și informații disponibile cu privire la evoluția piețelor financiare. Analiza datelor a fost realizată atât pe termen lung, pentru a oferi o imagine cât mai fidelă privind evoluția sistemului financiar nebancar în ansamblul său și a factorilor specifici și structurali care au determinat această evoluție, cât și pe termen scurt, pentru a evidenția tendințele curente în contextul macroeconomic actual. Raportul prezintă, de asemenea, informații și analize privind situația curentă declanșată de epidemia COVID-19 și impactul acesteia asupra economiei și a mediului financiar nebancar.

Prima parte a raportului tratează atât contextul macroeconomic și financiar internațional și local, cât și tendințele de evoluție pe termen lung a acestor piețe, comparativ cu alte piețe relevante europene. De asemenea, sunt trecute în revistă principalele riscuri și vulnerabilități identificate de autoritățile europene în domeniu. Capitolele 3, 4 și 5 prezintă distinct analize privind stabilitatea pieței pensiilor private, a pieței de capital și a pieței asigurărilor, subliniind potențiale riscuri și vulnerabilități. Ultimele părți ale acestui raport analizează pe de o parte interconectarea segmentelor pieței financiare locale și eventualele influențe transfrontaliere pe care acestea le resimt, iar pe de altă parte, realizează o trecere în revistă a principalelor măsuri de politică macroprudențială implementate pentru consolidarea stabilității piețelor financiare nebancare locale. Totodată, având în vedere obiectivul strategic de aderare a României la zona euro pe termen mediu, sunt prezentate principalele elemente privind piețele financiare nebancare din planul de măsuri asumat, care au fost realizate integral în anul 2019, precum și alte progrese realizate de ASF în implementarea acestora. Dintre acestea, cele mai importante au fost: acordarea statutului de piață emergentă Bursei de Valori București de către FTSE în luna septembrie 2019 și includerea acesteia în indicii geografici calculați de FTSE Russell începând cu luna septembrie 2020; reautorizarea Depozitarului Central în luna decembrie 2019, în baza EMIR, conform prevederilor *Regulamentului (UE) 909/2014 privind îmbunătățirea decontării titlurilor de valoare în UE și privind depozitarii centrali de titluri de valoare*, ceea ce presupune alinierea la practicile europene și înscrierea sa în Registrul ESMA; adoptarea cadrului legislativ primar privind fondurile de investiții alternative, adoptarea cadrului legislativ primar privind societățile mutuale de asigurare și introducerea sistemului de pensii ocupaționale prin transpunerea Directivei IORP II.

Imaginea de ansamblu ce rezultă din informațiile și analizele prezentate în raport evidențiază reziliența sistemului financiar nebancar și a entităților sale, în ciuda șocurilor pe termen scurt primite în contextul crizei actuale declanșate de pandemia COVID-19.

1. Analiza contextului macroeconomic și financiar local și internațional

Pe parcursul anului 2019 evoluțiile economice și financiare la nivel european și global au fost marcate, în general, de un grad ridicat de incertitudine și volatilitate, în special ca efect al evenimentelor geopolitice (ex. tensiunile comerciale dintre SUA și China, incertitudinile referitoare la modalitatea de soluționare a procesului de ieșire a Marii Britanii din Uniunea Europeană) cu un impact pe termen mediu și lung asupra activităților și echilibrelor economice și respectiv cu un efect pe termen scurt asupra variabilelor ce caracterizează piețele financiare.

Deși condițiile financiare la nivel european s-au menținut stimulative, evoluția economică a fost oscilantă, caracterizată de inconsistență și diferențieri importante de ritm între statele membre ale Uniunii Europene.

Pe plan intern creșterea economică s-a menținut robustă în 2019, semnificativ superioară mediei Uniunii Europene, în condițiile menținerii unui nivel redus al datoriei totale și al datoriei externe, dar însoțită totodată de o accentuare a deficitului de cont curent. O vulnerabilitate a economiei din România este legată de creșterea deficitelor de cont curent și bugetar. Modelul economic actual, ce are la bază creșterea economică susținută în principal de consumul privat stimulat de aprecierea veniturilor populației specifică ultimilor ani, determină o creștere semnificativă a importurilor, peste volumul exporturilor, cu impact negativ asupra deficitului de cont curent. În contextul izbucnirii pandemiei de COVID-19, măsurile fiscale necesare pentru atenuarea efectelor negative asupra economiei României vor pune presiune asupra deficitului bugetar, conducând în anul 2020 la o adâncire a acestuia.

1.1. Evoluții macroeconomice și financiare internaționale

Creșterea economică la nivel global a înregistrat în 2019 o încetinire (+2,9%), conform estimărilor FMI, cea mai mare de la criza financiară, cu o scădere a activității de producție și a investițiilor pe fondul gradului ridicat de incertitudine ca urmare a escaladării tensiunilor comerciale. Continuarea atenuării ritmului de creștere s-a manifestat și în cazul economiei Chinei, care a înregistrat în anul 2019 un avans de 6,1% față de anul 2018, când avansul economiei chineze a fost de 6,6%, pe fondul tensiunilor comerciale cu SUA, dar și ca urmare a manifestării unor incertitudini la nivel global. În trimestrul IV 2019, creșterea economică în ritm anual s-a situat la un nivel de 6%.

Condițiile financiare și macroeconomice s-au menținut relativ relaxate, politicile monetare stimulative ale Rezervei Federale (FED) și Băncii Centrale Europene (BCE) rămânând neschimbate. Economia UE și cea a zonei euro au resimțit, însă, o decelerare a creșterii anuale până la 1,2% în T4-2019 (de la 1,7% în T1), în timp ce în cazul zonei euro ritmul de creștere s-a atenuat până la 1% (de la 1,4% în T1, serii ajustate sezonier).

Conform datelor publicate de Eurostat, creșterile în ritm trimestrial au fost de 0,4% pentru UE-28 și 0,3% pentru zona euro în T3-2019, peste așteptările pieței, urmate însă de o încetinire în Q4-2019 (+0,1% pentru ambele). Dintre statele membre UE, în T4-2019 creșteri negative în

ritm trimestrial au fost înregistrate în Grecia (-0,7%), Finlanda (-0,6%), Italia (-0,3%) și Franța (-0,1%). În contextul european actual, România a înregistrat a patra creștere economică (+4,2%) din UE în Q4-2019 comparativ cu perioada similară a anului anterior, poziționându-se după Irlanda (+6,3%), Ungaria (+4,6%) și Malta (+4,3%). Evoluții modeste au fost consemnate în Italia (+0,1%), Germania (+0,5%), Finlanda (+0,6%), Suedia (+0,8%) și Austria și Franța (ambele cu +0,9%). Franța și Germania și-au temperat nivelul ritmului economiei mai rapid decât celelalte state ale zonei euro, fiind marcate de mai multe nemulțumiri sociale și de barierele comerciale externe.

Tabelul 1 Evoluția PIB în UE în perioada 2018 – 2019

	T1_19	T2_19	T3_19	T4_19	T1_20	2018	2019
UE - 28	1,7	1,4	1,5	1,2	-	2,0	1,5
UE - 27	1,7	1,5	1,6	1,3	-2,7	2,1	1,5
Zona Euro	1,4	1,2	1,3	1,0	-3,3	1,9	1,2
România	5,0	4,4	3,2	4,2	-	4,4	4,1
Bulgaria	3,8	3,5	3,2	3,1	-	3,1	3,4
Ungaria	5,3	5,1	4,8	4,6	-	5,1	4,9
Polonia	4,7	4,1	4,0	3,7	-	5,1	4,1
Cehia	2,8	2,7	2,5	2,0	-	2,8	2,6
Germania	1,0	0,3	0,6	0,5	-	1,5	0,6
Marea Britanie	2,0	1,3	1,3	1,1	-	1,3	1,4
Franța	1,3	1,5	1,5	0,9	-5,4	1,7	1,3
Spania	2,2	2,0	1,9	1,8	-4,1	2,4	2,0
Italia	0,2	0,4	0,5	0,1	-4,8	0,8	0,3

Sursa: Eurostat (variație procentuală comparativ cu trimestrul similar din anul anterior-date ajustate sezonier)

O vulnerabilitate a economiilor avansate, dar și a celor emergente și în curs de dezvoltare, este legată de nivelul foarte ridicat al datoriilor publice și private. Împrumuturile publice pot avea un impact pozitiv asupra dezvoltării economice, în condițiile în care sunt utilizate pentru finanțarea unor investiții de natură să stimuleze creșterea. Cu toate acestea, nivelul ridicat al îndatorării statelor poate reduce spațiul de manevră în abordarea unor șocuri neașteptate, ceea ce vulnerabilizează o economie globală aflată deja într-un echilibru fragil.

Pe de altă parte, datele aferente lunii martie a.c. sugerează o slăbire a condițiilor macroeconomice în Europa și în SUA în trimestrul I 2020. Indicatorul ZEW al sentimentului economic (anticipațiile pe 6 luni) pentru zona euro a reintrat în teritoriul negativ, cu o scădere bruscă de 59,9 puncte, situându-se la -49,5 puncte (de la +10,4 în februarie), cel mai scăzut nivel înregistrat din decembrie 2011, când Europa se confrunta cu criza datoriilor suverane. Declinul a vizat în special Marea Britanie (-58,5), Italia (-57,6), Franța (-53,3) și Germania (-49,5), unde se observă un pesimism accentuat pentru o perioadă mai îndelungată. Așteptările asupra perspectivelor economice din zona euro s-au deteriorat comparativ cu luna precedentă, mai ales pe fondul incertitudinilor legate de răspândirea rapidă a COVID-19 și a măsurilor stricte impuse de state pentru prevenirea răspândirii, reducând mobilitatea persoanelor și conducând la o încetinire semnificativă a activității economice.

Așteptările experților pieței financiare s-au deteriorat semnificativ și în SUA, unde indicatorul ZEW a pierdut 51,9 puncte, ajungând la nivelul de -50,4 puncte în luna martie, sub influența răspândirii pandemiei cu COVID-19.

Anul 2020 a debutat cu o escaladare a tensiunilor geopolitice dintre SUA și Iran și cu izbucnirea pandemiei COVID-19, care a devenit cea mai mare sursă de îngrijorare la nivel global cu privire la activitatea economică de la criza financiară mondială. Noul coronavirus a apărut în decembrie 2019 în China, COVID-19 extinzându-se rapid în ianuarie în acea regiune. Deși inițial răspândirea COVID-19 a dus la încetinirea accentuată a Chinei, impactul s-a propagat prin intermediul piețelor financiare și canalelor de mărfuri, având ca rezultat scăderi masive ale prețurilor energiei (în special ale petrolului) și metalelor, afectarea fluxurilor comerciale globale - pe fondul unei cereri mult mai reduse din China - și declinul turismului - ca urmare a măsurilor stricte impuse de state pentru prevenirea răspândirii.

Evoluțiile prețurilor mărfurilor au fost puternic influențate în primele 3 luni ale anului 2020 de efectele pandemiei de COVID-19, determinând scăderi semnificative ale prețului petrolului în luna martie 2020, pe fondul unei încetiniri accentuate a cererii, dar și ca urmare a eșuării negocierilor OPEC+ (OPEC și partenerii săi) de a reduce producția de petrol. Astfel, prețurile petrolului au înregistrat în luna martie cele mai scăzute valori din ultimii ani, cotația petrolului WTI situându-se la 20,48\$/baril, respectiv prețul petrolului Brent coborând până la 26,35\$/baril la 31 martie 2020. Deși în luna aprilie membrii OPEC și partenerii acestora (OPEC+) au ajuns la o înțelegere cu privire la reducerea volumului de producție în vederea limitării scăderii cotației țițeiului, prețul petrolului WTI, de referință pentru piața din SUA, a continuat să scadă. Cotația petrolului WTI cu livrare în luna mai a intrat în a doua jumătate a lunii aprilie în teritoriu negativ pentru prima oară în istorie, ca urmare a scăderii masive a cererii și a reducerii spațiilor de stocare din SUA.

Efectele răspândirii COVID-19 în Europa și ale măsurilor necesare pentru prevenirea răspândirii s-au reflectat în scăderi ale PIB-ului economiilor europene în primul trimestru al anului 2020. Conform primelor estimări publicate de Eurostat la finalul lunii aprilie, economia zonei euro a scăzut în ritm anual cu 3,3%, iar în ceea ce privește UE-27, scăderea a fost mai redusă, de -2,7%, în trimestrul I 2020 comparativ cu perioada similară a anului precedent. Con tracții mai severe comparativ cu mediile europene s-au înregistrat în Franța (-5,4%), Italia (-4,8%) și Spania (-4,1%), țări puternic afectate de răspândirea COVID-19.

Față de trimestrul anterior, PIB-ul ajustat sezonier a scăzut cu 3,8% în zona euro, respectiv cu 3,5% în UE-27 în trimestrul I 2020, fiind cele mai semnificative scăderi din 1995, conform datelor publicate de Eurostat. Cele mai recente date referitoare la estimările dinamicii PIB-ului indică intrarea economiilor Franței și Italiei în recesiune tehnică, cu două trimestre consecutive de scăderi. Economia Franței s-a contractat cu 5,8% în trimestrul I 2020 față de trimestrul anterior, cea mai mare scădere din 1949, după ce și în trimestrul IV 2019 a înregistrat o creștere negativă (-0,1%). Potrivit datelor semnal publicate, economia Italiei a înregistrat o contracție de 4,7% față de trimestrul precedent, în timp ce în trimestrul IV 2019 scăderea a fost de 0,3%.

Și în SUA se resimt efectele crizei cauzate de noul coronavirus și ale măsurilor de prevenire a răspândirii, economia înregistrând o scădere de 4,8% în primul trimestru al anului 2020, cel mai scăzut nivel de la contracția de -8,4% înregistrată în trimestrul IV 2008, conform celor mai

recente date publicate de Biroul de Analiză Economică. De asemenea, rata șomajului în SUA a crescut în martie cu 0,9 pp față de februarie, cea mai mare creștere în ritm lunar din 1975, până la o valoare de 4,4%. Numărul șomerilor s-a situat la 7,1 milioane persoane (în creștere cu 1,4 milioane) în luna martie, conform Biroului de Statistică a Muncii din SUA. Numărul cererilor inițiale depuse pentru ajutorul de șomaj a continuat să crească în SUA și pe parcursul lunii aprilie, ca urmare a impactului COVID-19 și a măsurilor luate pentru prevenirea răspândirii. Doar în săptămâna încheiată pe 25 aprilie 2020, cererile inițiale pentru ajutorul de șomaj s-au situat la un nivel de aproximativ 3,8 milioane, în condițiile în care în săptămâna precedentă numărul cererilor a fost de circa 4,4 milioane.

În contextul izbucnirii pandemiei de COVID-19 și al efectelor măsurilor necesare impuse de state în vederea prevenirii răspândirii virusului, impactul socio-economic este unul major, datele cele mai recente indicând intrarea economiei globale în cea mai semnificativă recesiune de la Marea Depresiune (1929-1933). Cele mai recente estimări ale Fondului Monetar Internațional, publicate în aprilie a.c., indică o creștere economică negativă de -3% în anul 2020, mult sub nivelul din 2009, atins în timpul crizei financiare mondiale, când economia globală s-a contractat cu -0,1%. Pentru anul 2021, estimările FMI indică o relansare a economiei globale, cu un avans de 5,8%, în scenariul de bază ce presupune că efectele pandemiei se vor reduce în a doua jumătate a anului 2020, iar măsurile de izolare și carantină vor fi ridicate treptat în această perioadă. Economiiile avansate vor înregistra o scădere de -6,1% anul acesta, în timp ce estimările pentru țările emergente și economiile în curs de dezvoltare arată o contracție de -1% în 2020, în contextul în care aceste țări se confruntă cu ieșiri masive de capital, presiuni valutare și spațiu fiscal mai limitat, cu potențiale consecințe negative asupra implementării unor măsuri de susținere a creșterilor economice.

Cele mai scăzute valori dintre regiunile analizate le înregistrează zona euro, pentru care FMI estimează o creștere negativă în jurul valorii de -7,5% în 2020, în contextul în care și prognozele anterioare crizei generate de COVID-19 indicau o continuare a încetinirii ritmului de creștere, cu avansuri moderate pentru zona euro. Impactul COVID-19 asupra economiei unor state dezvoltate din zona euro este semnificativ, Italia (-9,1%), Spania (-8,0%), Franța (-7,2%) și Germania (-7,0%), fiind printre cele mai afectate țări din punct de vedere al efectelor socio-economice, ceea ce a condus la estimări mai pesimiste ale FMI cu privire la creșterea economică a acestei zone.

Economia SUA va fi, de asemenea, puternic afectată de criza generată de COVID-19, cu o estimare a creșterii de -5,9% în 2020 potrivit FMI. În pofida măsurilor agresive, dar necesare, de atenuare a impactului, în vederea susținerii activității economice și a protejării lucrătorilor, efectele crizei se preconizează a fi persistente, cu rate ale șomajului în creștere.

Tabelul 2 Estimări ale creșterilor economice (%)

Regiune/ țară	2019	Estimări FMI		Estimări CE	
		2020	2021	2020	2021
Global	2,9	-3,0	5,8	-3,5	5,2
Economii avansate	1,7	-6,1	4,5	-	-
Țări emergente și în curs de dezvoltare	3,7	-1,0	6,6	-	-
SUA	2,3	-5,9	4,7	-6,5	4,9
Zona euro	1,2	-7,5	4,7	-7,7	6,3
UE	1,5	-7,1	4,8	-7,4	6,1
Germania	0,6	-7,0	5,2	-6,5	5,9
Franța	1,3	-7,2	4,5	-8,2	7,4
Italia	0,3	-9,1	4,8	-9,5	6,5
Spania	2,0	-8,0	4,3	-9,4	7,0
Marea Britanie	1,4	-6,5	4,0	-8,3	6,0
România	4,1	-5,0	3,9	-6,0	4,2
Bulgaria	3,4	-4,0	6,0	-7,2	6,0
Ungaria	4,9	-3,1	4,2	-7,0	6,0
Polonia	4,1	-4,6	4,2	-4,3	4,1
Cehia	2,6	-6,5	7,5	-6,2	5,0

Sursa: FMI, World Economic Outlook, aprilie 2020, Comisia Europeană, prognoza de primăvară a Comisiei Europene, mai 2020

Pe de altă parte, Comisia Europeană (CE, prognoza de primăvară, mai 2020) estimează o scădere mai semnificativă a economiei globale, de -3,5%, în anul 2020 și o revenire în 2021 (+5,2%), în contextul în care o relaxare progresivă a măsurilor de carantină și distanțare socială ar crea premisele unei stabilizări a activităților economice.

Conform estimărilor CE, economiile tuturor statelor membre ale UE vor fi afectate de efectele pandemiei de COVID-19 și ale măsurilor stricte implementate de state, înregistrând contracții cuprinse între -4,3% (Polonia) și -9,7% (Grecia) în anul 2020. Alături de Grecia, cele mai afectate state din zona euro rămân Italia (-9,5%), Spania (-9,4%) și Franța (-8,2%). Astfel, economia UE se va contracta cu 7,4%, nivel mult mai scăzut comparativ cu cel înregistrat în timpul crizei financiare mondiale (2008-2009), în timp ce estimările pentru zona euro indică o scădere și mai semnificativă, de -7,7%, în acest an. Și în cazul Marii Britanii, Comisia Europeană estimează o scădere semnificativă (-8,3%) în 2020.

Prognozele pentru anul 2021 arată o revenire a tuturor economiilor statelor membre ale Uniunii Europene, cu creșteri economice cuprinse între 3,7% (Finlanda) și 7,9% (Grecia). Cu toate acestea, economia UE (+6,1%) nu va recupera în anul următor în totalitate pierderile înregistrate ca urmare a crizei generate de COVID-19.

În vederea evaluării impactului pandemiei de COVID-19 asupra creșterilor economice, Banca Mondială a publicat rezultatele în cazul a două scenarii distincte. În scenariul de bază, în care statele ar renunța la măsurile de izolare pe parcursul celui de al doilea trimestru, creșterea economică în cazul regiunii Europa Centrală și Statele baltice se va contracta până la -1% în 2020, în timp ce într-un scenariu mai pesimist, bazat pe o recesiune mai profundă, în care statele

renunță la măsurile de izolare în a doua jumătate a lui 2020, contractarea va fi de -2,5%, conform estimărilor Băncii Mondiale. Cu toate acestea, există un grad sporit de incertitudine cu privire la evoluțiile viitoare legat atât de durata pandemiei, cât și de dimensiunea impactului pe care pandemia îl va avea asupra activităților economice.

Tabelul 3 Estimări ale creșterilor economice pe regiuni din Europa (%)

Regiune	2019	Scenariul de bază				Scenariu 2			
		2020	2021	Revizuire față de proiecțiile din ianuarie		2020	2021	Revizuire față de proiecțiile din ianuarie	
				2020	2021			2020	2021
Europa Centrală și Statele baltice*	4,0	-1,0	5,5	-4,3	2,5	-2,5	5,9	-5,8	2,9
Balkanii Occidentali**	3,6	-1,1	4,4	-4,7	0,6	-3,8	4,5	-7,4	0,7
Europa de Est***	2,6	-3,6	3,0	-6,5	-0,1	-7,1	2,8	-10,0	-0,3

Sursa: Banca Mondială, *Bulgaria, Croația, Estonia, Ungaria, Letonia, Lituania, Polonia și România; **Albania, Bosnia Herțegovina, Kosovo, Muntenegru, Macedonia de Nord și Serbia; ***Belarus, Moldova și Ucraina

Banca Centrală a Franței a prezentat estimări referitoare la creșterea economică în trimestrul I 2020, ce confirmă intrarea economiei franceze în recesiune tehnică, cu două trimestre consecutive de scăderi. Datele arată o scădere de -6% a economiei față de trimestrul anterior, ca urmare a efectelor răspândirii COVID-19 și a măsurilor stricte impuse în vederea prevenirii răspândirii acestuia, după ce în trimestrul IV 2019, economia s-a contractat cu -0,1%. Conform Băncii Centrale, activitatea economică a scăzut cu 32% în ultimele două săptămâni ale lunii martie a.c., măsurile de carantină fiind impuse începând cu data de 17 martie, iar printre cele mai afectate sectoare economice aflându-se transporturile, turismul și construcțiile.

Și în SUA se resimt efectele crizei cauzate de noul coronavirus și ale măsurilor de prevenire a răspândirii a acestuia, rata șomajului crescând în martie cu 0,9 pp față de februarie, cea mai mare creștere în ritm lunar din 1975, până la o valoare de 4,4%. Numărul șomerilor a ajuns la 7,1 milioane de persoane (în creștere cu 1,4 milioane) în luna martie, conform Biroului de Statistică a Muncii din SUA. Cifrele privind numărul persoanelor care aplică pentru ajutorul de șomaj în SUA sunt în continuă creștere, ca urmare a impactului COVID-19 și a măsurilor luate pentru prevenirea răspândirii, doar în săptămâna încheiată pe 11 aprilie 2020, cererile inițiale pentru ajutor de șomaj situându-se la un nivel de aproximativ 5,2 milioane, în condițiile în care în săptămâna precedentă numărul cererilor a fost de circa 6,6 milioane.

Criza generată de pandemie a avut un impact semnificativ asupra economiei Chinei, care a înregistrat o contracție de -6,8% în trimestrul I 2020 față de perioada similară din anul precedent, potrivit datelor publicate de Biroul Național de Statistică din China, cea mai mare scădere din 1992, de când este disponibilă publicarea oficială a indicatorului trimestrial. Producția industrială a scăzut cu 8,4%, vânzările cu amănuntul au înregistrat un declin de 19%,

iar investițiile au scăzut cu 16,1% în trimestrul I 2020 comparativ cu aceeași perioadă a anului anterior. Rata șomajului în mediul urban a atins un nivel record în luna februarie (6,2%), iar în martie a scăzut ușor până la 5,9%, conform unui sondaj al guvernului.

Toate aceste evoluții adverse au dus la așteptări tot mai pesimiste legate de activitatea economică, o deteriorare a încrederii consumatorilor și la revizuirile estimărilor privind creșterile economice, parțial contrabalansate atât prin introducerea de către tot mai multe state a unor măsuri fiscale pentru sprijinirea sectoarelor economice afectate de criza generată de COVID-19, cât și prin eforturile băncilor centrale de a asigura stabilitatea financiară prin reduceri ale ratelor dobânzii și asigurarea lichidității piețelor.

Efortul constant al Băncii Centrale Europene (BCE) de susținere a unui mediu economic favorabil creditării a fost vizibil în 2018-2019, anticipând totodată stabilitatea presiunilor inflaționiste. În ședințele de politică monetară, BCE a decis ca rata dobânzii la operațiunile principale de refinanțare și ratele dobânzilor la facilitatea de creditare marginală și la facilitatea de depozit să rămână nemodificate, la un nivel redus comparativ cu așteptările pieței, de 0,00%, 0,25% și, respectiv, -0,50%. BCE a continuat reinvestirea, în totalitate, în titlurile ajunse la scadență achiziționate în cadrul programului de relaxare cantitativă. În ședința de politică monetară din septembrie 2019, BCE a decis inclusiv reluarea programului de achiziționare de active începând cu luna noiembrie 2019, într-un ritm de 20 miliarde EUR/lună, în vederea consolidării impactului ratelor de politică monetară. Obiectivele principale ale BCE au rămas acelea de menținere a unor condiții favorabile de creditare și de sprijinire a orientării acomodative a politicii monetare.

În contextul actual, scopul politicilor monetare trebuie să se îndrepte în direcția sprijinirii funcționării cât mai corecte și ordonate a piețelor prin introducerea unor facilități în vederea asigurării lichidității și a unor condiții financiare favorabile. Din această perspectivă, BCE a decis implementarea unei serii de măsuri de natură să furnizeze lichiditate în sistemul financiar și să sprijine condițiile favorabile de finanțare într-un context macroeconomic marcat de un grad sporit de incertitudine:

- stabilirea unor condiții mai favorabile pentru operațiunile de refinanțare pe termen mai lung (OTRRTL-III) trimestriale;
- efectuarea unor noi operațiuni de refinanțare pe termen mai lung suplimentare (ORTL) pentru a acoperi perioada până la operațiunea OTRRTL III ce se va derula din iunie 2020;
- introducerea unui nou pachet de achiziții de active, în valoare de 120 miliarde EUR, până la sfârșitul anului 2020;
- introducerea unui nou program de achiziționare de active în regim de urgență în caz de pandemie (pandemic emergency purchase programme – PEPP), cu o valoare totală de 750 miliarde EUR;
- introducerea unei noi serii de operațiuni nețintite de refinanțare pe termen mai lung în regim de urgență în caz de pandemie (pandemic emergency longer-term refinancing operation – PELTRO).

Pe de altă parte, Rezerva federală (FED) a decis reducerea intervalului țintă pentru rata dobânzii de referință la 0-0,25% în vederea susținerii activității economice, a unor condiții favorabile pe piața forței de muncă și pentru stimularea revenirii inflației la obiectivul FED (2%). De

asemenea, FED a anunțat și introducerea altor măsuri pentru asigurarea funcționării pieței, printre care se numără achiziția de certificate de trezorerie și titluri de valoare garantate cu ipotecă (MBS). Pentru sprijinirea economiei americane, Rezerva Federală a luat măsuri suplimentare pentru a oferi până la 2,3 trilioane de dolari în împrumuturi, sprijinind în acest fel gospodăriile și angajatorii și consolidând capacitatea guvernelor de stat și locale de a furniza servicii critice în timpul pandemiei.

Pentru atenuarea efectelor răspândirii COVID-19 și ale măsurilor impuse în vederea prevenirii răspândirii virusului, SUA au aprobat un pachet de stimulente financiare în valoare de 2.000 miliarde dolari, din care sumele de 500 miliarde dolari sunt destinate împrumuturilor pentru companii aflate în dificultate, 350 miliarde dolari sunt rezervate împrumuturilor pentru companiile mici, în timp ce câte 250 miliarde dolari vor fi utilizate ca plăți directe către persoane și familii, respectiv pentru asigurările de șomaj.

În contextul actual, BNR a hotărât, de asemenea, să reducă rata dobânzii de politică monetară, de la 2,5% la 2% (de la 23 martie 2020), iar pentru furnizarea de lichiditate în sistemul bancar a decis cumpărarea de titluri de stat în lei de pe piața secundară în vederea consolidării finanțării economiei reale și a sectorului public.

Conform Eurostat, inflația a evoluat în jurul mediei de 1,5%-1,2% în UE-Zona Euro pe parcursul anului 2019, în timp ce inflația de bază, care exclude prețurile energiei și prețurile volatile ale produselor alimentare neprocesate, s-a menținut la un nivel moderat (maximul 1,4% în noiembrie-decembrie, minimul 1,0% în mai). În luna februarie 2020, s-a constatat o scădere a ratei inflației comparativ cu luna precedentă, atât pentru UE (1,6% față de 1,7% în ianuarie), cât și pentru zona euro (1,2% față de 1,4%).

În luna martie a.c. rata anuală a inflației a coborât până la 0,7% în zona euro, respectiv la 1,2% în Uniunea Europeană. Cele mai mari valori ale inflației în martie 2020 au fost observate în Ungaria, Polonia (3,9% ambele) și Cehia (3,6%), iar creșteri modeste au fost consemnate în Spania, Italia, Cipru și Portugalia (0,1%), conform metodologiei indicelui armonizat al prețurilor de consum.

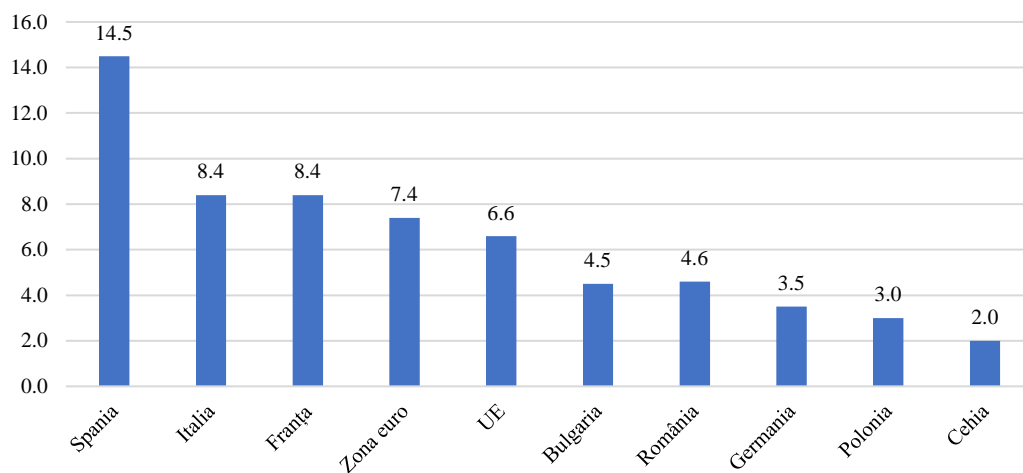
Potrivit estimărilor semnal publicate de Eurostat, în luna aprilie, rata anuală a inflației își va continua evoluția descendentă, coborând până la o valoare de 0,4% în zona euro, determinată în special de creșterea prețurilor produselor alimentare, alcoolului și tutunului (+3,6% față de +2,4% în luna precedentă), în special în ceea ce privește componenta de produse alimentare neprocesate (+7,7% comparativ cu 3,6% în martie 2020). La baza evoluției descendente stau scăderile prețurilor energiei (-9,6% față de -4,5% în martie), în special ale petrolului, ca urmare a diminuării cererii.

În privința evoluțiilor viitoare, Comisia Europeană se așteaptă ca efectele pandemiei de COVID-19 să exercite o presiune descendentă asupra prețurilor, ca urmare a cererii scăzute, a deteriorării activității economice și a perspectivei mai puțin optimiste referitoare la piața muncii ce limitează creșterile salariale viitoare. În acest context, ținând cont și de ipotezele bazate pe prețuri mult mai scăzute ale petrolului, CE a revizuit estimarea pentru indicele armonizat al prețurilor de consum (IAPC) la 0,2% pentru zona euro, respectiv la 0,6% în cazul UE în 2020.

Cererea de forță de muncă s-a menținut consistentă în UE pe parcursul lui 2019 și în primele 2 luni ale acestui an, după cum se observă din rata șomajului ajustată sezonier care s-a situat în februarie 2020 la 6,5% în UE, cel mai scăzut nivel din februarie 2000, respectiv la 7,3% în zona euro, nivel minim înregistrat în ultimii 12 ani. În luna martie, statele au impus măsuri mai stricte în vederea prevenirii răspândirii COVID-19, iar rata șomajului ajustată sezonier s-a situat la un nivel de 6,6% în UE-27, respectiv 7,4% în zona euro, în creștere față de luna precedentă.

Șomajul rămâne, însă, neomogen printre statele europene, cel mai înalt nivel fiind consemnat în Grecia (16,4%, date pentru ianuarie 2020), Spania (14,5%), Italia și Franța (ambele 8,4%), în timp ce la polul opus se află state ca Cehia (2,0%), Olanda (2,9%) și Polonia (3,0%). Europa se confruntă și în prezent cu probleme legate de gradul de calificare a forței de muncă cerute de noile angajări, ca urmare a extinderii afacerilor, și de slaba implicare a populației tinere. Rata șomajului în rândul tinerilor se poziționează la 15,2% în UE și 15,8% în zona euro în martie 2020, în creștere față de luna anterioară (14,8% în UE, respectiv 15,4% în zona euro).

Figura 1 Rata șomajului (%) în state ale Uniunii Europene în martie 2020



Sursa: Eurostat

Piața forței de muncă va fi afectată semnificativ de criza generată de COVID-19 și de efectele măsurilor impuse de state pentru prevenirea răspândirii. Conform prognozei de primăvară a CE, rata șomajului va crește până la 9,6% în zona euro (de la 7,5% în 2019), respectiv la 9% în UE (6,7% în 2019) în anul acesta. Deși pentru anul 2021 se estimează o îmbunătățire, estimările CE arată că piața forței de muncă nu își va reveni complet; numărul de angajați din UE ar fi, în medie, cu aproximativ 1% mai mic față de cel înregistrat în 2019.

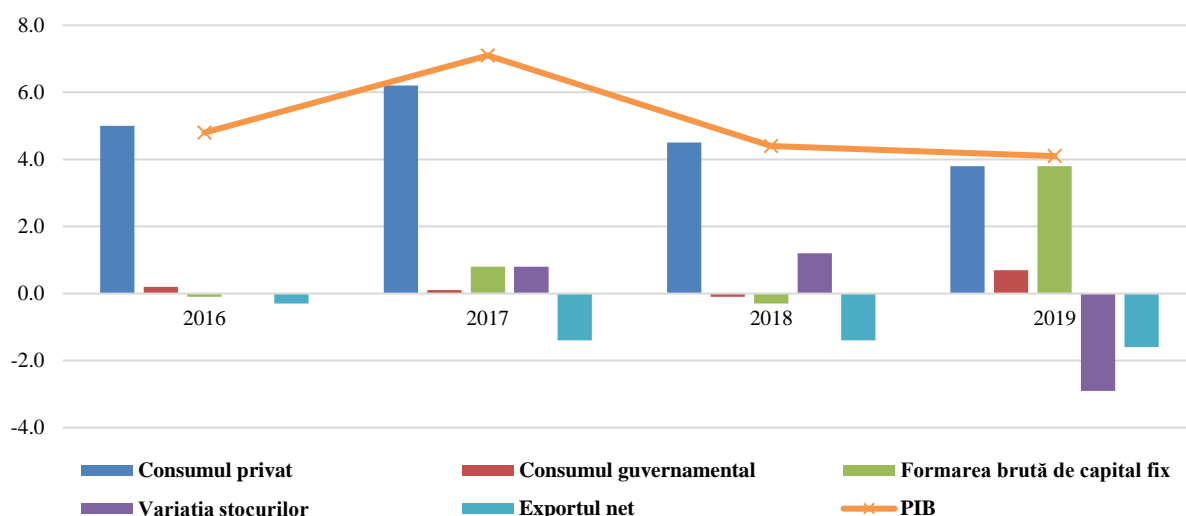
1.2. Evoluții macroeconomice și financiare locale

Economia românească a înregistrat în 2019 o rată de creștere sustenabilă (+4,1%), în jurul celei potențiale. Echilibrarea creșterii reale în jurul celei potențiale este un aspect benefic și asigură sustenabilitatea pe termen mediu, atât timp cât contribuția investițiilor va fi pozitivă.

Activitatea economică s-a intensificat în trimestrul IV 2019 la 4,3% pe serie brută, respectiv 4,2% pe serie ajustată sezonier, comparativ cu creșterile înregistrate în trimestrul III 2019 (+3,0% și +3,2%) față de aceeași perioadă a anului anterior.

Pe partea de utilizare, consumul privat a continuat să aibă o contribuție semnificativă la creșterea PIB (3,8 pp), fiind susținut de avansul veniturilor nete. Aportul formării brute de capital fix a devenit unul pozitiv (3,8 pp de la -0,3 pp în 2018), cu o creștere a volumului cu 18,2% față de 2018, dată fiind expansiunea lucrărilor de construcții. Astfel, contribuțiile celor două categorii de utilizări au contrabalansat efectele nefavorabile atât ale exportului net care și-a majorat contribuția la stoparea creșterii (-1,6 pp de la -1,4 pp în 2018) pe fondul încetinirii mai pronunțate a exporturilor de bunuri și servicii ca urmare a cererii externe mai reduse, concomitent cu o creștere a importurilor stimulată de o cerere domestică robustă, cât și ale variației stocurilor (-2,9 pp).

Figura 2 Contribuția (%) categoriilor de utilizări la creșterea PIB în perioada 2016-2019



Sursa: INS, calcule ASF

Tabelul 4 Dinamica PIB pe componente principale (serii brute) (%)

Indicator	2016	2017	2018	2019
Produsul intern brut	4,8	7,1	4,4	4,1
Resurse				
Agricultură	4,2	14,5	10,8	-3,2
Industrie	5,1	8,4	4,4	-1,5
Construcții	12,3	-8,0	-1,0	17,3
Comerț cu ridicata și amănuntul	9,3	8,2	4,2	5,1
Informații și comunicații	6,3	18,1	8,0	8,1
Intermedieri financiare și asigurări	11,1	-21,3	2,8	-0,8
Tranzacții imobiliare	1,8	7,1	2,1	5,7
Activități profesionale, științifice și tehnice	2,0	16,3	4,9	5,7
Utilizări				
Consumul privat	8,3	10,1	7,2	6,0
Formarea brută de capital fix	-0,2	3,6	-1,2	18,2
Exporturi	16,0	7,6	6,2	4,6
Importuri	16,5	10,8	9,1	8,0

Sursa: INS, serii brute, dinamici anuale

Conform Institutului Național de Statistică (INS), pe latura ofertei, s-a remarcat avansul activității din construcții în anul 2019, cu 17,3% comparativ cu 2018 (un plus la creșterea PIB cu 1,0 pp față de anul 2018), al comerțului cu ridicata și amănuntul (în volum) - de 5,1% față de anul anterior, contribuind cu 0,9 pp la creșterea PIB, și scăderea activității industriale (-1,5%; un minus la creșterea PIB cu 0,3 pp față de 2018). Creșteri semnificative ale volumului se remarcă și în cazul informațiilor și comunicațiilor (+8,1% față de 2018), activităților suport și administrative (+5,7%) și tranzacțiilor imobiliare (+5,7%), fiecare având o contribuție de 0,4 pp la creșterea PIB.

Per ansamblu, modelul economic actual se caracterizează printr-o orientare spre consumul privat, principalul determinant al expansiunii economice și menținerea investițiilor în teritoriu pozitiv. Investițiile nete raportate de agenții economici și instituțiile publice au înregistrat un avans important în anul 2019 (+17,9%) comparativ cu anul precedent, conform datelor publicate de INS. Evoluția a fost susținută de o creștere mai accentuată în ritm anual a lucrărilor de construcții noi (+32,5%) și de creșterea mai redusă a volumului achizițiilor de utilaje, inclusiv mijloace de transport (+9,3%). În structură, investițiile nete au fost orientate către industrie în procent de 28,4%, urmate de construcții (28,2%) și comerț-servicii (23,1%), acestea din urmă coborând pe locul al treilea, ocupat în anul precedent de construcții.

Un risc potențial semnalat pe termen mediu se poate materializa în condițiile expansiunii accelerate a deficitului de cont curent, ținând cont de faptul că principalul factor ce a stat la baza creșterilor economice în ultimii ani a fost consumul privat, stimulat de creșteri salariale semnificative. Deficitul de cont curent s-a situat la 4,6% din PIB în 2019 (în creștere de la 4,4% în 2018), sub influența deteriorării balanței comerciale. Exporturile României rămân competitive, afectate însă de o cerere externă mai redusă, iar adâncirea deficitului de cont curent are ca sursă principală dinamicele ridicate ale importurilor. Schimburile comerciale extracomunitare au generat un deficit al balanței comerciale FOB⁶-CIF⁷ de 5,7 mld. euro (33% în deficitul total comercial), cu 9% peste nivelul înregistrat în anul precedent. Relațiile cu partenerii din UE au fost competitive, dominate de segmentul mașinilor și echipamentelor pentru transport, cu o pondere de 38,6% în total exporturi FOB, respectiv de 29,4% în total importuri CIF. În primele două luni ale anului 2020, contul curent al balanței de plăți a înregistrat un deficit în valoare de 325 milioane euro, în creștere comparativ cu aceeași perioadă a anului precedent (176 milioane euro). În structură, balanța bunurilor a înregistrat un deficit mai mare cu 240 milioane euro, în timp ce balanța serviciilor a avut un excedent mai mic cu 123 milioane euro. În cazul balanței veniturilor primare și secundare excedentul a fost mai mare cu 88 milioane euro, respectiv cu 126 milioane euro.

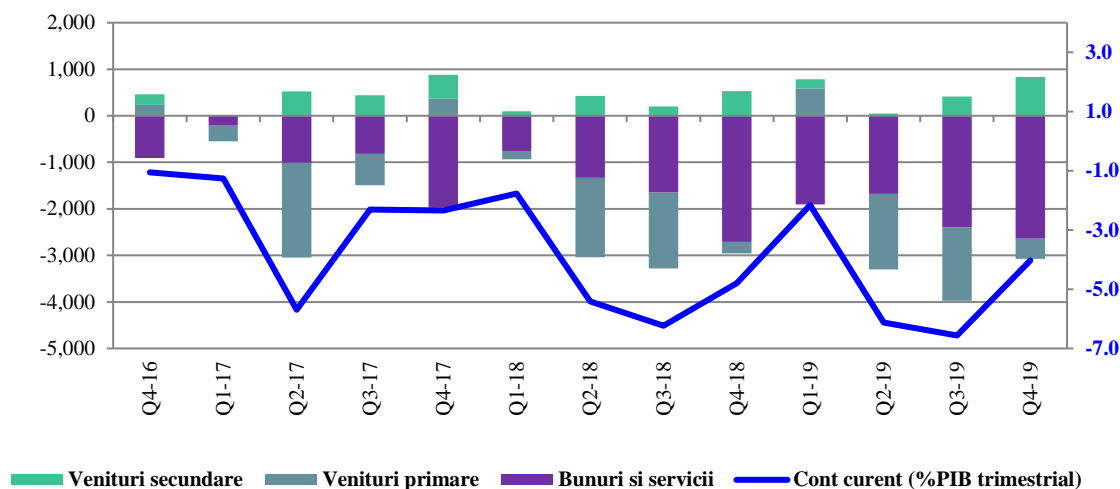
În primele două luni ale anului 2020, exporturile FOB au crescut cu 2%, în timp ce importurile CIF au înregistrat o apreciere de 2,9% comparativ cu perioada similară a anului precedent, determinând un deficit al balanței comerciale FOB-CIF în valoare de aproximativ 2,6 miliarde euro, în creștere cu circa 7% față de perioada ianuarie – februarie 2020.

⁶ Free on Board, conform clauzelor internaționale de transport

⁷ Cost, insurance and Freight, conform clauzelor internaționale de transport

Poziția netă a investițiilor internaționale a avut în 2018 o valoare de -43,6% din PIB, în ușoară scădere în 2019, până la -42,8% din PIB, în ciuda deteriorării deficitului de cont curent.

Figura 3 Evoluția contului curent pe componente (milioane euro)



Sursa: BNR, calcule ASF

Gradul de îndatorare a administrației publice a evoluat pe o tendință descendentă, de la maximul înregistrat la sfârșitul anului 2014 (39,2% în PIB) spre 35,2% în decembrie 2019, ceea ce plasează finanțele guvernamentale, dintr-o perspectivă pe termen mediu, pe una dintre cele mai favorabile poziții din UE. În Europa, cele mai mici rate ale îndatorării publice au fost observate în Estonia (8,4%), Bulgaria (20,4%), Luxemburg (22,1%) și Cehia (30,8%), iar datorii ridicate, peste nivelul PIB-ului, s-au menținut în Grecia (176,6%), Italia (134,8%) și Portugalia (117,7%), analizând datele aferente anului 2019 publicate de Eurostat. Cu toate acestea, în luna ianuarie s-a constatat în România o creștere a datoriei administrației publice, ce a înregistrat o valoare de aproximativ 392.153 milioane lei față de luna decembrie 2019 (373.467 milioane lei), cu o pondere în PIB de 37%.

Ponderea în PIB a datoriei externe brute (47,4%-decembrie 2019) a urmat o tendință descrescătoare în ultimele 12 luni (48,8%-decembrie 2018). Spre deosebire de România, statele dezvoltate ale zonei euro se încadrează în medie cu un procent al datoriei externe de peste 120% din PIB.

Tabelul 5 Situația deficitelor și a gradului de îndatorare (%)

Indicator	T1_19	T2_19	T3_19	T4_19
Soldul contului curent*				
RO	-2,2	-6,1	-6,6	-4,0
Zona Euro	2,3	1,0	3,8	3,6
Deficitul guvernamental ESA				
RO	-5,7	-3,2	-4,4	-4,2
Zona Euro	-2,1	-0,1	-0,8	0,4
Datoria guvernamentală				
RO	33,8	33,8	35,2	35,2
Zona Euro	86,5	86,3	86,0	84,2
Datoria externă brută**				
RO	48,1	49,8	49,6	47,4
Zona Euro	125,6	125,7	127,8	121,9

Sursa: Eurostat, BCE, MFP, BNR, calcule ASF; *pondere în PIB trimestrial; **raportată la PIB calculat ca suma ultimelor 4 trimestre

Evoluția indicatorilor lunari publicați de Institutul Național de Statistică (INS) evidențiază activitatea economică susținută pe termen scurt, cu creșteri semnificative în sectorul construcțiilor, serviciilor și comerțului, concomitent cu scăderi în industrie în primele două luni ale anului 2020, înainte de introducerea măsurilor necesare pentru prevenirea răspândirii COVID-19.

Lucrările de construcții au avansat semnificativ în luna februarie 2020 comparativ cu aceeași perioadă a anului anterior, cu 23,5%, cu un impact pozitiv asupra investițiilor. Volumul construcțiilor noi a înregistrat o creștere de 11,8%, iar activitatea de întreținere și reparații curente a înregistrat un avans de 70,8% în februarie 2020 față de perioada similară a anului precedent. Pe obiecte de construcții, creșterea a fost susținută de toate cele 3 subcomponente: extinderea lucrărilor la construcțiile ingineresti (+47,3%), clădirile nerezidențiale (7,2%) și clădirile rezidențiale, cu un avans de 12,9%.

Pe de altă parte, dinamica anuală a producției industriale a revenit în teritoriu negativ începând cu a doua jumătate a anului 2019, tendință imprimată de ramurile energetică (-8,2%) și prelucrătoare (-2,5%). Ritmul anual al industriei prelucrătoare a rămas modest începând din a doua jumătate a anului trecut, în corelație cu tendința înregistrată la nivel european, dar și pe fondul unor dificultăți legate de competitivitate și cererea internă care afectează sectoarele bunurilor de uz curent. Activitatea s-a restrâns în luna februarie 2020 față de perioada similară a anului precedent în special în industria articolelor de încălțăminte și produselor din piele (-24,4%), îmbrăcăminte (-20,6%), prelucrarea lemnului și fabricarea produselor din lemn (-17,6%) și repararea și întreținerea mașinilor și echipamentelor (-30,1%), fiind afectate de presiunea costurilor și o competitivitate mai ridicată a importurilor. Pe de altă parte, s-au remarcat salturi consistente de dinamică în industria fabricării echipamentelor electrice (+12,6%), a substanțelor și produselor chimice (+14,6%) și a băuturilor (+9,7%).

Sectorul serviciilor s-a evidențiat printr-un avans mai alert, remarcându-se serviciile pentru întreprinderi (+16,6% în februarie 2020 față de perioada similară a anului anterior), cu un impact pozitiv asupra dinamicii economiei. Îmbunătățirea performanței acestei categorii are la bază creșterile accentuate în luna februarie ale cifrei de afaceri în activitățile cu o pondere importantă, respectiv activitățile de închiriere și leasing (+24,7%), tranzacțiile imobiliare (+26,0%), activitățile de servicii informatice și în tehnologia informației (+35,7%) și transporturi (+12,0%).

Totodată, o dinamică importantă a cifrei de afaceri a înregistrat comerțul cu amănuntul (+13,8%), prin vânzările de produse alimentare (+15,6%) și nealimentare (+13,7%) și vânzările carburanților pentru autovehicule (+10,5%) în februarie 2020 comparativ cu aceeași lună a anului precedent. Datele publicate de INS aferente lunii martie 2020 indică o atenuare a ritmului de creștere a cifrei de afaceri în cazul comerțului cu amănuntul (+3,9%). Scăderile vânzărilor de produse nealimentare (-1,6%) și ale carburanților pentru autovehicule (-8,3%), ce au avut loc pe fondul măsurilor impuse în vederea prevenirii răspândirii COVID-19, au fost compensate de avansul semnificativ al vânzărilor de produse alimentare (+17,4%).

Evoluția economiei a fost însoțită de îmbunătățirea ocupării forței de muncă și stabilizarea ratei șomajului în jurul mediei de 3,9%, cel mai scăzut nivel din 1997, în condițiile în care rata de ocupare a populației cu vârste cuprinse între 20 și 64 de ani a fost de 70,9% în anul 2019, în creștere comparativ cu 2018 (69,9%) și depășind ușor ținta stabilită pentru România (70%) în

Strategia Europa 2020, conform datelor publicate de Institutul Național de Statistică (INS). Provocările ce persistă pe piața muncii din România sunt cele referitoare la deficitul de forță de muncă, dar și cu privire la gradul scăzut de calificare. În martie 2020, prima lună în care au fost introduse în România măsuri stricte de prevenire a răspândirii COVID-19, rata șomajului a crescut cu 0,7 pp față de luna precedentă, situându-se la un nivel de 4,6%.

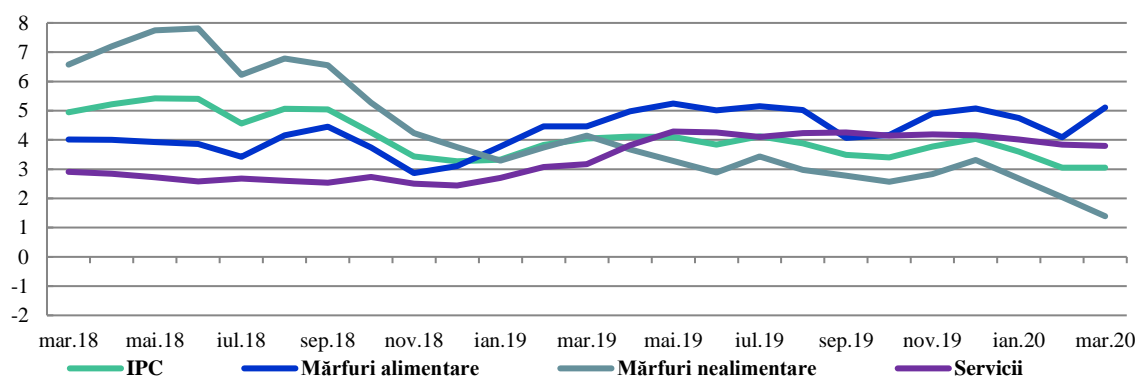
Piața muncii s-a extins semnificativ în ultimii 4 ani, recuperând pierderile post-criză. Resursele financiare ale companiilor au permis și în 2019 o majorare semnificativă a câștigului salarial mediu net (calculat din datele lunare INS), respectiv cu circa 13% în decembrie, în valoare nominală, față de luna decembrie 2018, cu impact pozitiv asupra puterii de cumpărare. În acest context, un risc potențial se poate materializa în cazul în care ritmul de creștere a câștigurilor salariale îl depășește pe cel al productivității muncii, cu influențe negative asupra competitivității. Câștigul salarial mediu net înregistrează, pe de altă parte, o distribuție salarială largă, raportul fiind de 4 ori între nivelul maxim/minim pe ramuri de activitate.

Conjuncturile favorabile actuale referitoare la avansul veniturilor au stimulat cererea de consum și au indus anumite presiuni inflaționiste. Rata anuală a inflației a evoluat în 2019, începând de la 3,32% în ianuarie și până la 4,04% în decembrie, cu un maxim atins în luna iulie la 4,12%. Prețurile au fost influențate la finalul anului 2019 de un cumul de factori precum cererea ridicată pentru unele produse (fructe, legume, carne de porc), ușoara depreciere a monedei naționale în raport cu principalele valute, alături de factorii pe termen mediu atribuiți dinamicii veniturilor salariale.

Indicele armonizat al prețurilor de consum (IAPC) s-a situat în 2019 la o valoare de 3,9%, una dintre cele mai mari rate din Uniunea Europeană, însă este în scădere față de 2018 (+4,1%), în special ca urmare a evoluțiilor prețurilor petrolului.

Inflația a avut o evoluție descendentă în primele 3 luni ale anului acesta, coborând până la un nivel de 3,05% în luna martie, determinată în principal de o majorare a prețurilor în ritm lunar pentru unele categorii de mărfuri alimentare (fructe, legume și conserve). La baza evoluției descendente stau scăderile pe segmentul de combustibili influențate de eliminarea supraaccizei la carburanți, dar și de evoluțiile referitoare la cotațiile petrolului.

Figura 4 Evoluția ratei anuale a inflației



Sursa: INS, calcule ASF

În privința evoluțiilor viitoare, estimările BNR (Raportul asupra inflației, ediția februarie 2020) indică un nivel probabil al inflației de 3% în decembrie 2020 (-0,1 puncte procentuale față de

prognoza anterioară), nivel aflat în intervalul de variație a țintei staționare, după care va continua să crească spre 3,2% la finalul anului 2021.

Evenimentele legate de disputele comerciale internaționale și încetinirea dinamicii economiei globale și europene au avut un impact minimal asupra sentimentului investitorilor.

Euro a fluctuat în cursul anului 2019 în jurul unei tendințe medii de 4,74 lei/euro, sub maximul intervalului de variație de 4,78 lei/euro, specific lunii decembrie. Comportamentul valutar în primele 3 luni ale anului 2020 a fost deprecierea semnificativă a leului în raport cu moneda europeană pe fondul gradului mare de incertitudine și a volatilității ridicate de pe piețele financiare ca urmare a îngrijorărilor legate de pandemia de coronavirus. Astfel, cursul EUR/RON a înregistrat cele mai mari cotații din istorie: o valoare medie lunară de 4,83 lei/euro (martie 2020).

Prognozele Fondului Monetar Internațional publicate în aprilie a.c. în raportul World Economic Outlook indică intrarea economiei României în recesiune în anul 2020, cu o scădere de -5% a PIB-ului, urmată de o revenire a creșterii economice la 3,9% în 2021. Perspectivile pe termen scurt sunt mai puțin optimiste și în ceea ce privește alți indicatori. Conform FMI, rata șomajului ar putea ajunge până la un nivel de 10,1%, iar tendința de adâncire a deficitului de cont curent ar continua, pe fondul dinamicilor mai ridicate ale importurilor față de exporturi, până la un nivel estimat de 5,5% din PIB în 2020 și o revenire la 4,7% în 2021.

Cele mai recente estimări ale Comisiei Europene (prognoza de primăvară, mai 2020) arată că economia României va intra în recesiune anul acesta, cu o scădere de 6%, urmată de o revenire a creșterii economice în 2021 (+4,2%). Consumul privat, principalul motor de creștere în anii anteriori, se va reduce (-6,2%), în timp ce investițiile vor scădea cu 15%, după avansul semnificativ înregistrat în anul precedent. În ceea ce privește volumul exporturilor, CE estimează o diminuare cu 12,8%, în timp ce importurile vor scădea cu 14,4%, pe fondul unei cereri interne mai scăzute. Astfel, în 2020, exportul net va avea o contribuție pozitivă la dinamica PIB-ului, ceea ce va conduce la ajustarea deficitului de cont curent până la 3,3% din PIB. CE estimează o scădere a ratei inflației la 2,5% în 2020, în special ca urmare a evoluției prețurilor petrolului, în timp ce rata șomajului va crește la 6,5% anul acesta. Comisia Europeană estimează creșterea deficitului bugetar la 9,2% din PIB în 2020, respectiv la 11,4% din PIB în 2021, în timp ce în cazul datoriei guvernamentale, CE se așteaptă la o creștere până la 46,2% din PIB în 2020, respectiv 54,7% din PIB în anul următor.

Conform estimărilor Băncii Mondiale, publicate în aprilie 2020, efectele negative ale pandemiei de COVID-19 vor avea un impact semnificativ asupra economiei României, în special în prima jumătate a anului 2020, reducând creșterea economică la 0,3% pentru anul curent (de la estimarea anterioară de 3,8%), pe fondul încetinerii consumului privat și a reintrării în teritoriu negativ a formării brute de capital fix.

Tabelul 6 Estimările dinamicii PIB pe componente principale (%)

Indicator	Banca Mondială		
	2020f	2021f	2022f
Produsul intern brut	0,3	4,4	3,9
Resurse			
Agricultură	8,9	1,0	1,0
Industrie	-1,3	3,1	3,1
Servicii	0,2	5,4	4,6
Utilizări			
Consumul privat	2,9	5,2	5,1
Consumul guvernamental	15,4	3,1	3,0
Formarea brută de capital fix	-0,4	4,2	4,1
Exporturi	2,1	3,7	3,7
Importuri	4,3	4,6	4,8

Sursa: Banca Mondială, aprilie 2020, dinamici anuale

Pe de altă parte, Comisia Națională de Strategie și Prognoză a estimat că impactul COVID-19 asupra economiei din România se va reflecta într-o contracție de -1,9% a PIB-ului în 2020, o diminuare cu 6 pp față de prognoza de iarnă (+4,1%), ca urmare a evoluțiilor negative estimate pentru o serie de indicatori macroeconomici. Astfel, conform CNSP, activitatea din industrie va continua să se reducă și în 2020 (-4,2% față de 2019), tendință manifestată și în anul anterior, însă cu o adâncire a dinamicilor negative ca urmare a impactului COVID-19 (în scădere cu 7,1 pp față de prognoza de iarnă). Pentru sectorul de construcții este estimată o diminuare a activității cu 1,7% față de anul 2019, iar în cazul serviciilor reducerea estimată este de 1,4%. Pe latura cererii, investițiile vor fi afectate de criza generată de COVID-19, în 2020 estimându-se o reducere cu 2,6% a formării brute de capital fix față de 2019, ceea ce reprezintă o revizuire semnificativă, în scădere cu 9,4 pp față de estimarea anterioară a CNSP (prognoza de iarnă). CNSP estimează un impact negativ mai redus asupra consumului privat și o majorare a consumului guvernamental ca urmare a efectelor măsurilor implementate în vederea reducerii impactului socio-economic a pandemiei de COVID-19.

În ceea ce privește deficitul de cont curent, CNSP estimează o ajustare până la 4,1% din PIB în 2020 (4,5% din PIB în prognoza anterioară), ca urmare a reducerii deficitului balanței comerciale de la -18,6 miliarde euro în estimarea anterioară (prognoza de iarnă) la -16,8 miliarde euro.

Recomandările Băncii Mondiale și ale Fondului Monetar Internațional pentru atenuarea efectelor negative ale pandemiei de COVID-19, în vederea reducerii impactului asupra economiei românești, sunt îndreptate în sensul adoptării de măsuri de atenuare rapidă, inclusiv măsuri fiscale orientate către asigurarea lichidității companiilor și IMM-urilor, aflate în dificultate financiară ca urmare a efectelor COVID-19, prorogarea termenelor de plată ale unor categorii de taxe și impozite, sprijinirea lucrătorilor afectați.

Măsurile fiscale introduse pentru atenuarea efectelor negative asupra economiei României vor pune presiune asupra deficitului bugetar, conducând în anul 2020 la o adâncire a acestuia. Conform estimărilor Băncii Mondiale, deficitul bugetar ar urma să crească în 2020 până la aproximativ 5,5% din PIB, ulterior, odată cu disiparea efectelor negative asupra economiei, Banca Mondială se așteaptă la o ajustare descendentă, de cel puțin 0,5% din PIB pe an, în

conformitate cu procedura deficitului excesiv. Cu toate acestea, în acest context marcat de un grad sporit de incertitudine, astfel de măsuri sunt necesare în vederea sprijinirii creșterii economice.

Comisia Europeană a aprobat schema de ajutor de stat a României, în valoare de 16 miliarde lei (3,3 miliarde euro), în vederea susținerii întreprinderilor mici și mijlocii (IMM) în contextul pandemiei de COVID-19. Aceasta se va acorda sub formă de granturi directe și garanții de stat pentru creditele de investiții și finanțarea capitalului de lucru. Obiectivul este asigurarea continuității activității IMM-urilor, prin acoperirea nevoilor imediate de capital de lucru sau de investiții.

Măsurile propuse de România sunt în conformitate cu condițiile prevăzute în Cadrul temporar:

- pentru subvențiile directe, sprijinul nu va depăși valoarea de 800.000 euro pe companie,
- iar pentru garanțiile de stat, valoarea împrumutului de bază pentru fiecare companie este limitată, garanțiile sunt limitate la 6 ani, iar primele taxelor de garanție nu vor depăși nivelul stabilit în Cadrul temporar de ajutor de stat.

În contextul actual, marcat de incertitudini sporite și în care efectele negative ale pandemiei de COVID-19 vor avea un impact semnificativ asupra activității economice, Comisia Europeană a constatat că măsurile propuse de România sunt necesare, adecvate și proporționale pentru remedierea unei perturbări grave a economiei unui stat membru.

1.3. Evoluția piețelor financiare-nebancare la nivel european și internațional

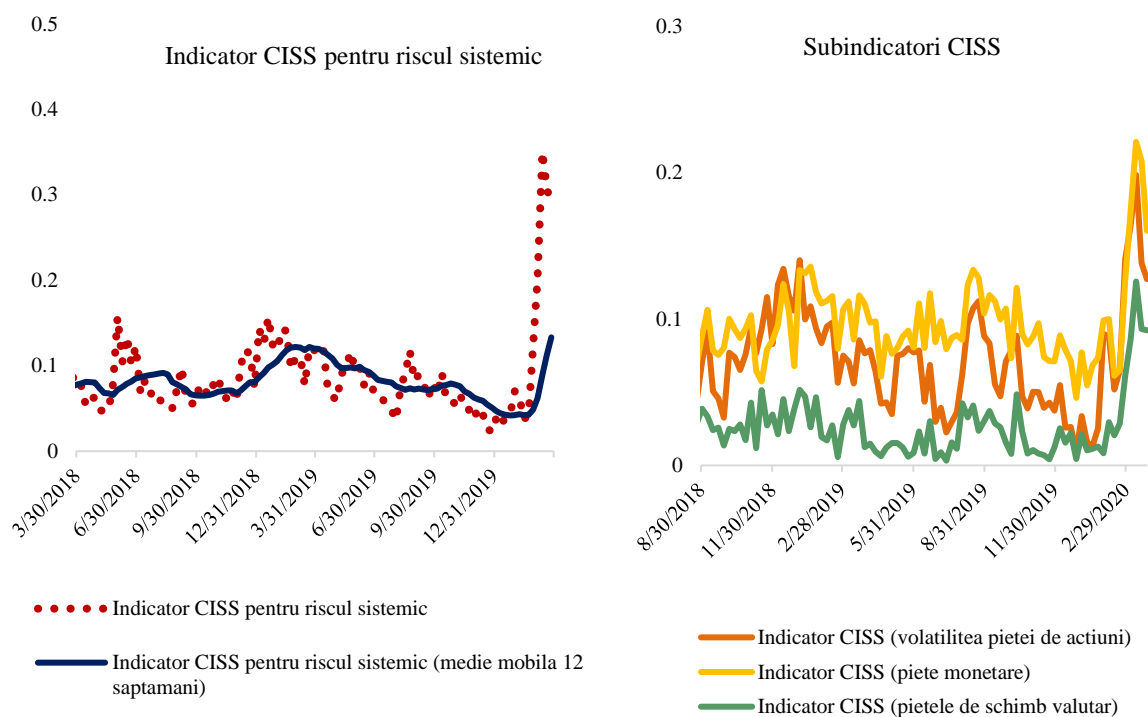
Principala caracteristică a piețelor financiare internaționale observată pe parcursul primului trimestru din 2020 a fost creșterea volatilității pe piețele financiare internaționale datorită pandemiei COVID-19, iar indicii bursieri au înregistrat deprecieri semnificative ca urmare a prognozelor de inversare și scădere accentuată a PIB global.

Indicatorul CISS pentru risc sistemic⁸ a cunoscut o triplare a volatilității în primul trimestru al anului 2020 pe fondul aprecierii bruște a sub-indicatorilor compoziți. Banca Centrală Europeană a luat o serie de măsuri de creștere a lichidității care a contribuit la detensionarea climatului investițional.

⁸ **Indicatorul compozit pentru riscurile sistemice CISS** include mai mulți sub-indicatori dedicați diferitelor sectoare ale sistemului financiar: piețele de acțiuni și obligațiuni, schimb valutar și piețele monetare, etc. **Contribuțiile fiecărei piețe financiare** sunt combinate pentru a crea un singur indicator. Indicatorul compozit este construit pentru a arăta măsura în care stresul financiar sistemic contribuie la instabilitatea financiară și cum se răspândește în întregul sistem financiar. Indicatorul ia în considerare corelațiile variabile în timp dintre subcomponentele sale și pune greutate mai mult pe situațiile în care stresul predomină în mai multe segmente de piață în același timp. **Valoarea acestui indicator este constrânsă să fie între 0 și 1**, astfel încât valorile mai mari indică perioadele de dificultăți financiare mari și măsoară și preferințele mai mici pentru deținerea activelor riscante sau nelichide.

Cu toate acestea, volatilitatea înregistrată de indicatorul CISS în primul trimestru din 2020 nu a atins nici măcar jumătate din nivelul maxim al volatilității înregistrat în timpul crizei financiare din 2008.

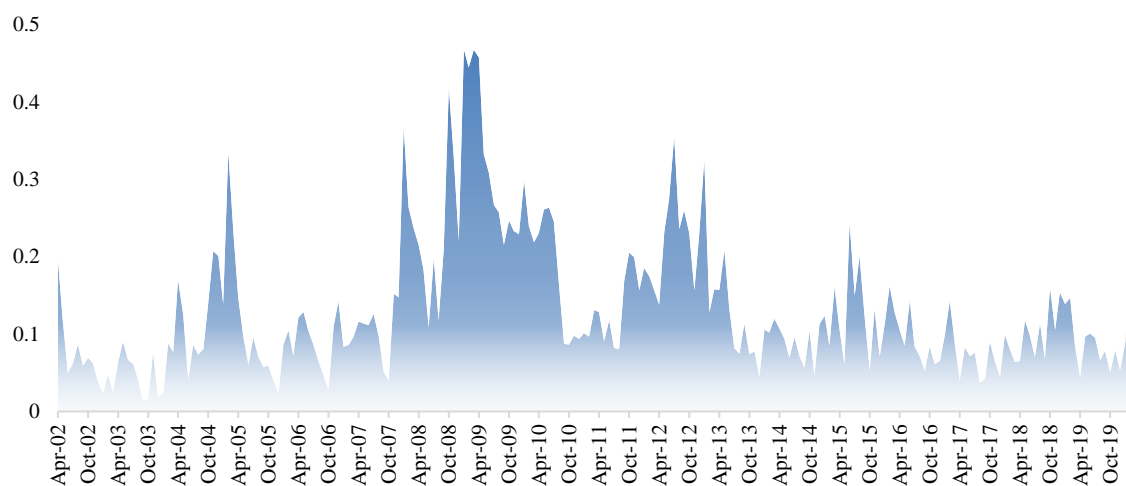
Figura 5 Indicator CISS pentru riscul sistemic



Sursa: Banca Centrală Europeană, ASF

Sub-indicatorii CISS care măsoară volatilitatea pieței de acțiuni, obligațiuni și schimb valutar au avut o **tendență de creștere rapidă în trimestrul I**.

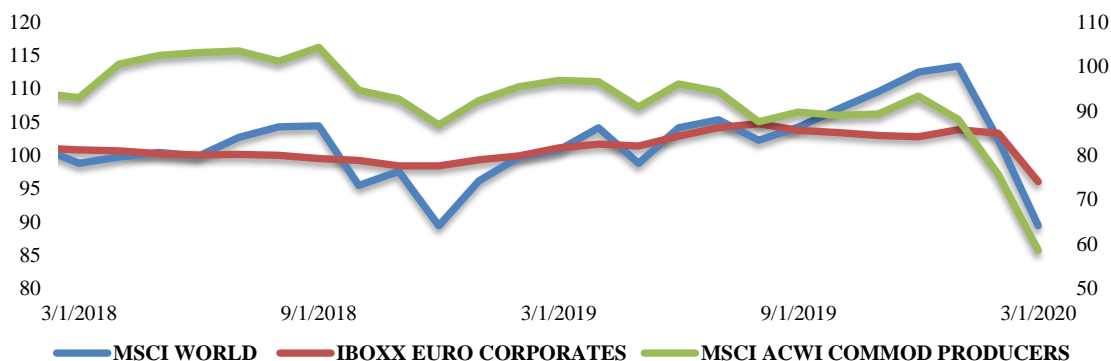
Figura 6 Indicator de tensiune financiară – România (CLIFS)



Sursa: Banca Centrală Europeană

Conform indicatorului CLIFS (indicele la nivel de țară al stresului financiar, conform Băncii Centrale Europene), România se caracterizează prin cea mai mare creștere a tensiunii financiare dintre țările Uniunii Europene relativ la începutul anului 2020, dar și prin cea mai ridicată valoarea a indicatorului.

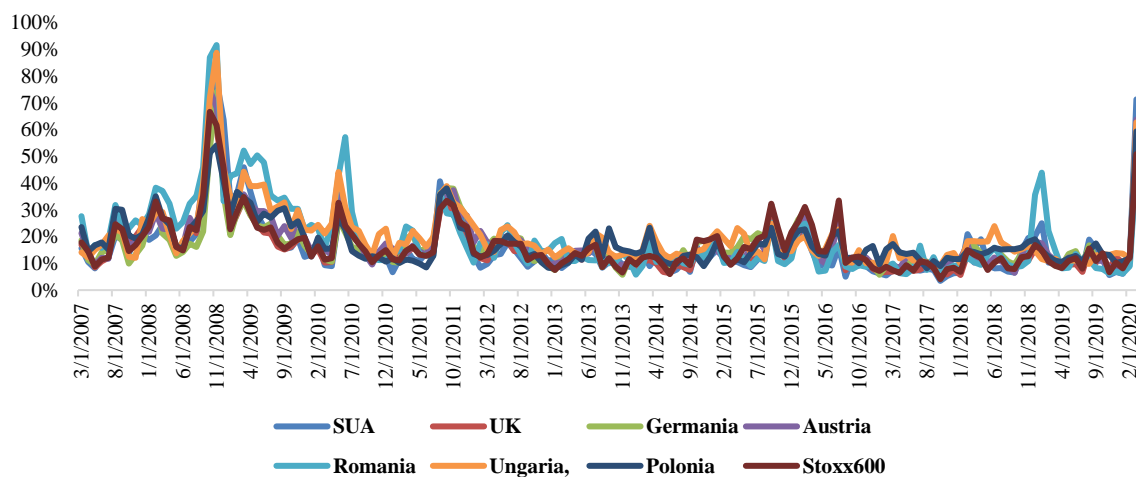
Figura 7 Evoluția volatilității pe piețele de acțiuni, obligațiuni și mărfuri (2018=100)



Sursa: Bloomberg

În cea mai simplă formă, volatilitatea reprezintă *gradul în care prețul unei investiții fluctuează într-o anumită perioadă de timp*, fiind adesea asociată cu riscul, astfel că o volatilitate mai ridicată este caracterizată de o incertitudine mai mare. În primul trimestru din 2020 volatilitatea pieței de capital din România a crescut la un nivel foarte apropiat de cel înregistrat în timpul crizei financiare globale din 2007-2009.

Figura 8 Evoluția volatilității bursiere în România și țările din regiune



Sursa: Bloomberg, calcule ASF (model GARCH)

Indicii bursieri, atât locali cât și internaționali, au înregistrat evoluții negative în ultimele 3 luni, 6 luni și respectiv 12 luni. Trimestrul I din 2020 a reprezentat o perioadă extrem de dificilă

pentru investitori, indicii internaționali înregistrând scăderi cuprinse între -23,30% (indicele DJIA) și -39,09% (indicele ASE). Pe plan local, scăderile înregistrate au fost cuprinse între -17,05% (indicele BET-FI) și -26,16% (indicele BET-NG).

Tabelul 7 Randamentele burselor de acțiuni la 31 martie 2020

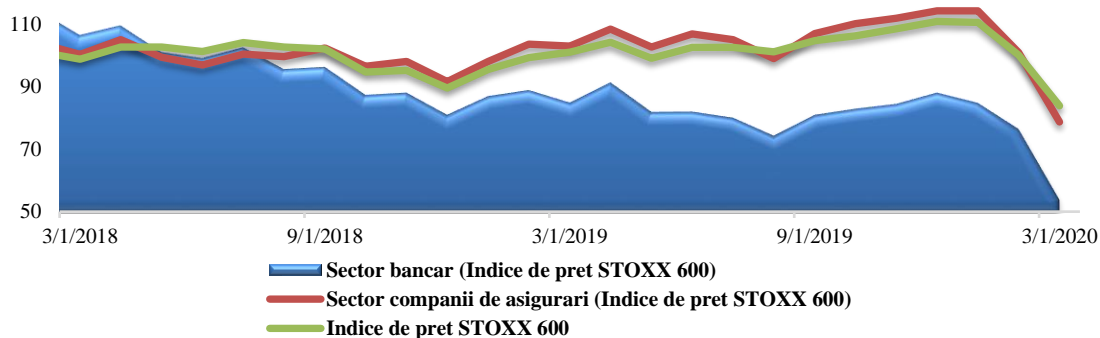
Indici internaționali	3 luni	6 luni	12 luni	Indici BVB	3 luni	6 luni	12 luni
EA (EUROSTOX X)	-24,95%	-21,09%	-17,38%	BET	-23,57%	-20,36%	-5,22%
FR (CAC 40)	-26,46%	-22,57%	-17,84%	BET-BK	-23,34%	-18,22%	-6,17%
DE (DAX)	-25,01%	-20,05%	-13,80%	BET-FI	-17,05%	-7,44%	10,27%
IT (FTSE MIB)	-27,46%	-22,87%	-19,90%	BET-NG	-26,16%	-25,03%	-15,51%
GR (ASE)	-39,09%	-35,71%	-22,61%	BET-TR	-23,56%	-20,34%	2,88%
IE (ISEQ)	-28,26%	-17,47%	-16,05%	BET-XT	-23,24%	-18,88%	-4,44%
ES (IBEX)	-28,94%	-26,60%	-26,57%	BET-XT-TR	-23,23%	-18,80%	3,09%
UK (FTSE 100)	-24,80%	-23,44%	-22,08%	BETPlus	-23,40%	-20,11%	-4,91%
US (DJIA)	-23,20%	-18,57%	-15,47%	ROTX	-23,76%	-20,18%	-5,34%

Sursa: Thomson Reuters Datastream, calcule ASF

3M= 31 Martie 2020/31 Decembrie 2019 ; 6M=31 Martie 2020/30 Septembrie 2019; 12M=31 Martie 2020/29 Martie 2019

La nivel sectorial, indicele aferent sectorului european al asigurărilor, precum și indicele similar aferent segmentului bancar au consemnat o tendință negativă accentuată. Dintr-o perspectivă pe termen mai lung, aceste evoluții evidențiate în trimestrul I confirmă o tendință manifestată la nivelul tuturor claselor de active, atât pe termen scurt, cât și pe termen lung, conform căreia **investitorii au așteptări economice de reducere a profitabilității sectorului de asigurări cât și al celui bancar.**

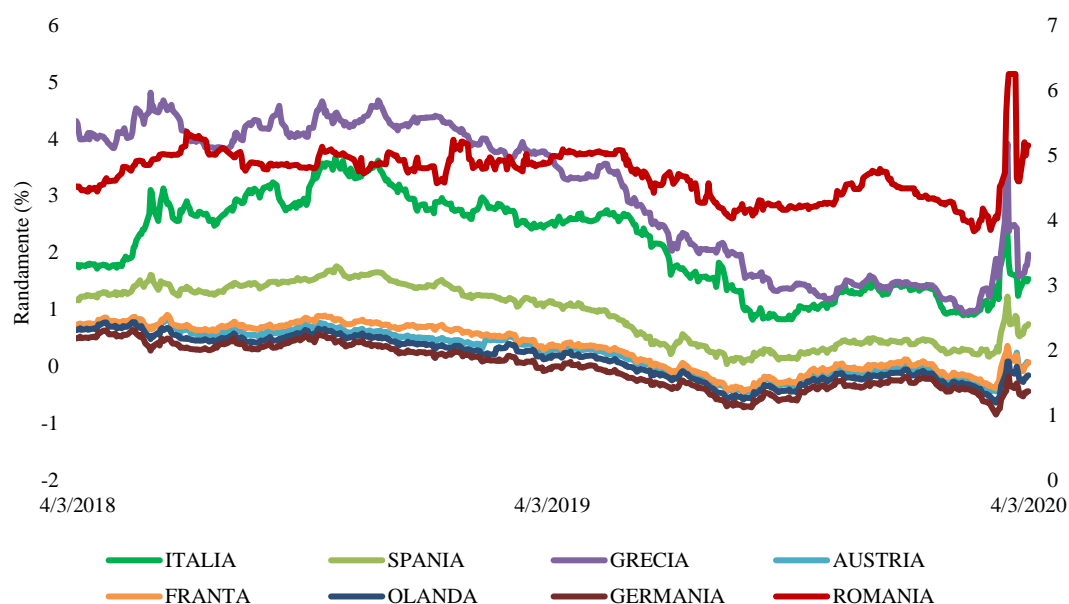
Figura 9 Evoluția indicilor sectorului bancar și sectorului de asigurări la nivel european (2018 = 100)



Sursa: Bloomberg, calcule ASF

Pe piețele de instrumente cu venit fix și în particular pe piața obligațiunilor suverane s-a observat, în trimestrul I 2020, o creștere bruscă a randamentelor ca urmare a temerilor referitoare la o posibilă recesiune de lungă durată.

Figura 10 Evoluția randamentelor obligațiunilor suverane cu maturitatea de 10 ani



Sursa: Bloomberg, calcule ASF

Pe piața fondurilor de investiții, finalul anului 2019 s-a caracterizat printr-o apreciere a activelor nete aferente fondurilor de investiții din Europa. Conform EFAMA (European Fund and Asset Management Association), în anul 2019 au crescut activele nete ale organismelor de plasament colectiv (+20,08%) și ale fondurilor de investiții alternative (+14,84%) comparativ cu finele lui 2018.

Conform statisticilor publicate de EFAMA, în anul 2019, valoarea cumulată a vânzărilor nete ale organismelor de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM) a fost de circa 148 miliarde EUR, față de anul 2018 în care piața europeană de OPCVM-uri a înregistrat ieșiri nete în valoare de 71 miliarde EUR. Vânzările nete ale fondurilor de investiții alternative din Europa au crescut de la circa 23 miliarde EUR (anul 2018) la 43 miliarde EUR (anul 2019).

Cele mai mari creșteri ale vânzărilor nete au fost înregistrate în cazul OPCVM-urilor de acțiuni, care au consemnat în anul 2019 intrări nete în valoare de circa 61 miliarde EUR, în timp ce la polul opus se află fondurile ARIS (Absolute Return Innovative Strategies) cu ieșiri nete în valoare de 7 miliarde EUR. În cazul fondurilor de investiții alternative (FIA), în schimb, cea mai mare valoare a intrărilor nete s-a constatat în ceea ce privește fondurile din categoria “altele” (+41 miliarde EUR), în timp ce fondurile de obligațiuni au înregistrat ieșiri nete în valoare de 22 miliarde EUR.

La nivelul anului 2019, 24 dintre cele 29 de state din Europa au înregistrat intrări nete în OPCVM-uri, dintre acestea remarcându-se Irlanda (254 miliarde EUR), Luxemburg (105 miliarde EUR) și Norvegia (+5 miliarde EUR), din punct de vedere al celor mai mari valori ale intrărilor nete. Din perspectiva activelor nete ale OPCVM, s-a constatat o creștere de 20,08% la finalul anului 2019 comparativ cu sfârșitul anului 2018.

În anul 2019, 16 țări au înregistrat intrări nete în FIA, dintre acestea cele mai mari constatându-se în cazul Germaniei (+108 miliarde EUR), Elveției (+37 miliarde EUR) și Irlandei (+30

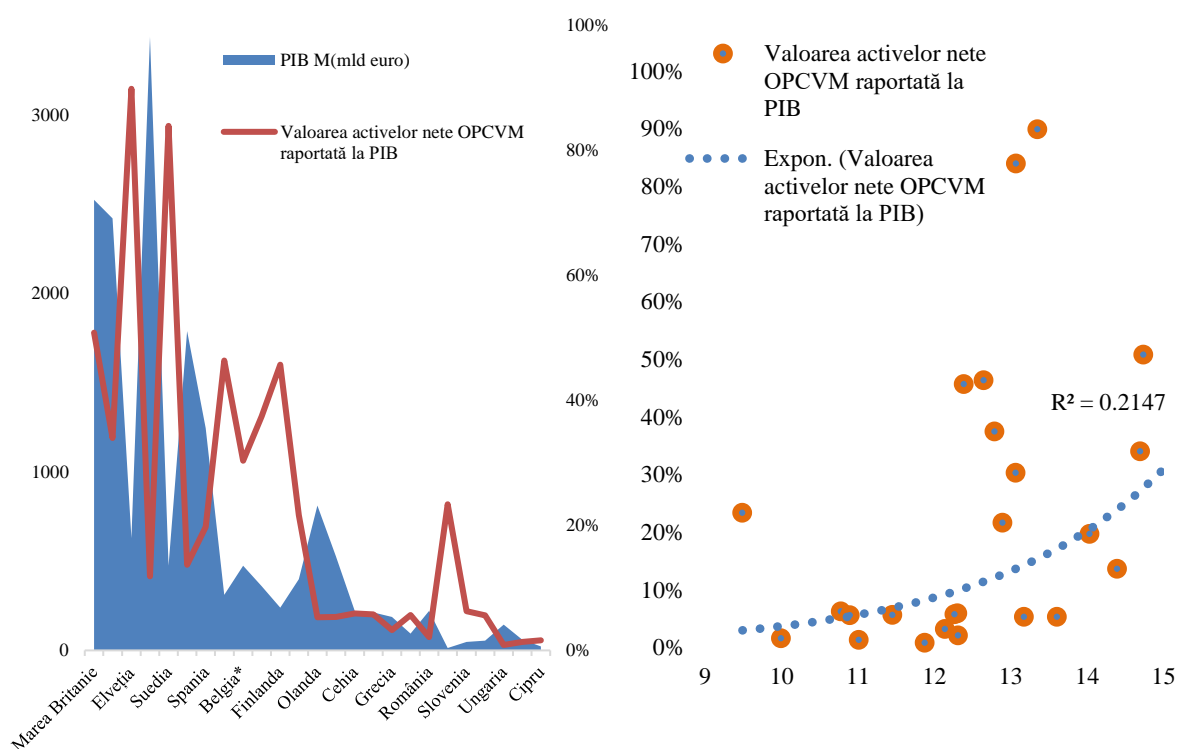
miliarde EUR). Activele nete ale fondurilor de investiții alternative se situau la 31 decembrie 2019 la o valoare de 6.744 miliarde EUR, în creștere cu 14,84% comparativ cu finele anului 2018.

La 31 decembrie 2019, piața fondurilor de investiții din Europa cuprindea 63.080 de fonduri de investiții (în creștere cu 1,75% față de numărul de la finele anului 2018: 61.994), dintre care 34.133 de organisme de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM), respectiv 28.947 de fonduri de investiții alternative (FIA).

La finalul anului 2019, valoarea activelor nete a organismelor de plasament colectiv în valori mobiliare raportată la PIB pentru România a fost de 2%. Ținând cont de țările din Europa Centrală și de Est, Bulgaria și Ungaria au avut o pondere de 1%, Polonia de 5%, Slovenia și Croația 6% iar Germania 12%.

Valorile cele mai ridicate au fost înregistrate de Luxemburg, urmat de Irlanda, Elveția și Suedia. Aceste valori sunt explicate de faptul că aceste țări au înregistrat cele mai semnificative intrări nete în OPCVM-uri.

Figura 11 Activele nete (miliarde EUR) ale OPCVM (% PIB, mld. euro; stânga); Elasticitatea deținerilor de OPCVM față de creșterea PIB (dreapta) (dec. 2019)



Sursa: EFAMA, calcule ASF

1.4. Principalele vulnerabilități și riscuri identificate de către autoritățile de supraveghere a sectoarelor financiare nebankare la nivel european

Riscul unui mediu economic caracterizat de rate scăzute ale dobânzilor s-a intensificat în a doua jumătate a anului 2019 și a rămas o provocare cheie pentru societățile de asigurări și fondurile de pensii, afectând atât pozițiile de solvabilitate cât și profitabilitatea pe termen lung. Combinația între creșterea economică lentă, îngrijorările legate de sustenabilitatea datoriei și prețurile ridicate pe piețele financiare era riscul principal avut în vedere, deoarece acesta putea să reducă prima de risc.

Interconectarea cu instituțiile de credit și entitățile locale a rămas ridicată pentru societățile de asigurări europene și ar putea conduce la atragerea de riscuri din alte sectoare ale economiei.









Creșterea atacurilor cibernetice și schimbările climatice au continuat să atragă atenția societăților de asigurări, fondurilor de pensii și supraveghetorilor.

Din această perspectivă, Tabloul riscurilor elaborat de Autoritatea Europeană pentru Asigurări și Pensii Ocupaționale (EIOPA)⁹ a subliniat următoarele observații cheie, la sfârșitul anului 2019:

- Expunerile la risc ale sectorului asigurărilor din Uniunea Europeană sunt stabile în ansamblu;
- Riscurile macro continuă la niveluri ridicate. În ciuda recentelor relaxări monetare de către băncile centrale, mediul macroeconomic s-a menținut subdezvoltat, iar ratele scăzute ale dobânzilor reprezintă în continuare o provocare pentru societățile de asigurări;
- Riscurile de piață sunt ridicate, dar cu o tendință descendentă ca urmare a volatilității scăzute a pieței obligațiunilor, începând cu octombrie 2019; spreadurile CDS (credit default swap) s-au micșorat ușor de-a lungul majorității segmentelor de obligațiuni, mai puțin obligațiunile suverane, iar riscul de credit continuă la nivel mediu;
- Ratele de solvabilitate pentru grupuri și societăți de asigurări de viață s-au diminuat în trimestrul III 2019, dar profitabilitatea și riscurile de solvabilitate se mențin la nivel mediu;
- Interconexiunile și dezechilibrele sunt pe un trend ascendent, ca urmare a valorilor Solvency II mai mari raportate pentru expunerile pe instrumente financiare derivate;
- Percepțiile de piață se păstrează la nivel mediu, prețurile acțiunilor societăților de asigurări de viață depășind piața, iar cele ale societăților de asigurări generale fiind mai mici.

⁹ EIOPA Risk Dashboard, January 2020

Tabelul 8 Tabloul de riscuri EIOPA pentru Trimestrul III 2019

Riscuri		Nivel	Trend
1.	Riscuri macroeconomice	Ridicat	
2.	Riscuri de credit	Mediu	
3.	Riscuri de piață	Ridicat	
4.	Riscuri de lichiditate și finanțare	Mediu	
5.	Profitabilitate și solvabilitate	Mediu	
6.	Interconexiuni și dezechilibre	Mediu	
7.	Riscuri de asigurare (subscriere)	Mediu	
Percepțiile pieței		Nivel	Trend
8.	Percepțiile pieței	Mediu	

Sursa: EIOPA Risk Dashboard, Ianuarie 2020

Răspândirea globală a epidemiei de COVID-19 de la începutul anului 2020 a produs turbulențe ale economiilor mondiale, fluctuații ale piețelor financiare și numeroase incertitudini legate de durata și intensitatea acestei crize de sănătate. La nivel global au fost instituite o serie de măsuri fiscale și monetare care să țină sub control efectele negative, unele dintre ele constând în reducerea ratelor dobânzilor de referință, ceea ce a pus o presiune suplimentară asupra pieței asigurărilor și pensiilor din Uniunea Europeană.

Societățile de asigurări au fost expuse pe ambele părți ale bilanțurilor contabile: pe partea de pasive ca urmare a schimbărilor ratelor dobânzilor de referință precum și a creșterii cererilor de despăgubiri, iar pe partea de active prin prisma volatilităților piețelor financiare.

Societățile de asigurări s-au confruntat cu condiții dificile, atât în ceea ce privește condițiile de piață cât și pentru menținerea operațiilor funcționale. În aceste condiții, EIOPA a atenționat asupra elementelor definitorii ale pieței asigurărilor din UE:

- Conform directivei Solvency II, societățile de asigurări sunt obligate să dețină fonduri proprii eligibile suficiente pentru a acoperi cerințele de capital de solvabilitate (SCR). Cerințele SCR permit societăților de asigurări să absoarbă pierderile semnificative și să ofere încredere deținătorilor de polițe și beneficiarilor că plățile vor fi efectuate la timp;
- De asemenea, cadrul Solvency II conține o marjă de intervenție între cerințele de capital de solvabilitate (SCR) și cerințele de capital minime (MCR), care reprezintă nivelul minim de securitate sub care nu pot coborî resursele financiare ale unei companii. Acest lucru permite flexibilitate în caz de situații extreme, inclusiv măsuri pentru a extinde perioada de redresare a societăților de asigurări afectate;
- Testele de stres recente au arătat că sectorul asigurărilor este bine capitalizat și capabil să absoarbă șocuri severe dar plauzibile ale sistemului;

- Cadrul Solvency II include o serie de instrumente care pot fi folosite pentru a reduce riscurile și impacturile asupra sectorului.

Având în vedere nivelul de incertitudine legat de magnitudinea și durata impactului pandemiei de COVID-19 asupra piețelor financiare, **EIOPA a solicitat societăților de (re) asigurări să suspende temporar distribuția dividendelor și răscumpărările de acțiuni, astfel încât să mențină pozițiile de capital din bilanțurile contabile și să protejeze consumatorii.**

- Deși întreruperea bruscă a activităților cauzată de criza de sănătate a determinat societățile de asigurări să își concentreze atenția asupra planurilor de continuare a activității, un rol important revine și tratării corecte a consumatorilor.
- Abordarea necorespunzătoare a consumatorilor reprezintă un risc pentru întregul sector, iar EIOPA a recomandat următoarele acțiuni:
 - oferirea de informații clare și la timp pentru consumatori;
 - informarea consumatorilor despre măsurile de urgență implementate;
 - continuarea aplicării supravegherii produselor și a cerințelor de guvernanță;
 - exercitarea unei anumite flexibilități în tratarea consumatorilor atunci când este rezonabil și practic.

Piețele de acțiuni europene în a doua jumătate a anului 2019 au fost caracterizate de episoade de volatilitate ca reacție la tensiunile comerciale între SUA și China și la încetinirea creșterii economice. Spread-urile obligațiunilor corporative au rămas strânse, în căutarea continuă de randamente ridicate, în timp ce cota pieței obligațiunilor din Zona Euro cu randamente negative a crescut până în trimestrul IV al anului 2019.

În ceea ce privește administrarea fondurilor de investiții, s-a observat o tranziție de la fondurile de acțiuni la fondurile de obligațiuni în a doua jumătate a anului 2019, fluxurile totale fiind pozitive. Investițiile în fondurile monetare (58 mld. euro) și fondurile de obligațiuni (109. mld euro) au depășit fluxurile fondurilor de acțiuni (13 mld. euro). Investițiile în fondurile monetare și de obligațiuni au reflectat orientarea spre active sigure, dar și o anumită tendință de căutare de randamente.

Încorporarea elementelor de sustenabilitate în strategiile de investiții și deciziile de afaceri au accelerat în ultimii ani, acest lucru reflectându-se în creșterea constantă de emisiuni de ”obligațiuni verzi” și în integrarea continuă a activelor etichetate ESG (Environment, Sustainability and Governance) în portofoliile investitorilor. ”Obligațiunile verzi” ale emitenților din sectorul privat încă reprezintă o cotă mică a pieței obligațiunilor corporative (2%). La nivelul acțiunilor, este clar că activele etichetate ESG au depășit în randamente acțiunile tradiționale în ultimii 2 ani. Barierele pentru dezvoltarea acestei pieței constau în lipsa informațiilor standardizate și riscul catalogării false ca investiții sustenabile.

Evoluțiile legate de activele cripto, inclusiv ”monedele stabile” continuă să atragă o serie de provocări și riscuri, iar firmele BigTech sunt de asemenea monitorizate la nivel european având în vedere potențialul lor de a afecta jucătorii existenți pe piață și modelele de afaceri.

Tabloul riscurilor pentru valorile mobiliare din UE în trimestrul III al anului 2019¹⁰ a fost dominat de riscuri ridicate pentru piețele de valori mobiliare din Uniunea Europeană, caracterizate de evaluări ridicate ale activelor și prevalarea orientărilor spre câștiguri ridicate. Riscul de credit a continuat la nivel ridicat, ca urmare a deteriorării calității datoriilor corporative și a creșterii cotei datoriilor cotate la ratingul –BBB. Preocupările principale erau legate de tabloul economic dominat de evoluții economice lente și de incertitudinile negocierilor comerciale globale și ale Brexit.

Evoluțiile piețelor de capital din Europa au suferit modificări semnificative în prima parte a anului 2020, atât ca urmare a unor evenimente relativ predictibile (încheierea Fazei 1 a acordului comercial între SUA și China în ianuarie 2020 și ieșirea Marii Britanii din UE în data de 31 ianuarie 2020) cât și a unor șocuri total imprevizibile (izbucnirea pandemiei de COVID-19 în Europa și SUA de la începutul anului 2020).

Răspândirea pandemiei COVID-19 în Europa a provocat șocuri atât asupra cererii (scăderi ale serviciilor–turism, transporturi, activități de recreere, etc), cât și asupra ofertei (diminuarea producției, întreruperea lanțului de aprovizionare). Efectele s-au multiplicat pe măsură ce majoritatea țărilor europene au impus auto-izolarea populației pentru a limita răspândirea virusului și au apărut numeroase cereri de șomaj tehnic. Dificultatea acestei crize de sănătate a fost legată de incertitudinile privind durata și intensitatea manifestării virusului.

Pandemia de COVID-19, în combinație cu celelalte riscuri existente, a condus la scăderi masive pe piețele de acțiuni începând cu mijlocul lunii februarie, cauzate de deteriorarea abruptă a tabloului pentru consumatori, afaceri și mediul economic. În aceste condiții, actualizarea **Tabloului riscurilor al ESMA din aprilie 2020¹¹ a indicat o creștere a riscului macroeconomic, majoritatea organizațiilor internaționale (Fondul Monetar Internațional, Comisia Europeană, Organizația pentru Cooperare și Dezvoltare Economică) indicând o recesiune globală în anul 2020.** Deși măsurile fiscale și monetare întreprinse de către Statele Membre au contrabalansat într-o primă etapă efectele negative ale pandemiei de COVID-19, incertitudinile care au persistat au generat nivele înalte de volatilitate pe piețele financiare.


























Riscurile de lichiditate, de piață, contagiune, credit și operaționale s-au amplificat și s-au poziționat la niveluri ridicate. Începând cu mijlocul lunii februarie a.c., piețele de acțiuni globale au experimentat corecții majore de prețuri, comparabile cu cele din timpul crizei financiare din 2008. Piețele de obligațiuni corporative au arătat semne de stres sever, manifestându-se o extindere a spread-urilor. Același fenomen a fost observat și la obligațiunile suverane, urmând să scadă după măsurile de politică monetară ale BCE de la mijlocul lunii martie. Locurile de tranzacționare s-au confruntat cu o creștere a volumelor de tranzacționare și au avut loc numeroase întreruperi ale sesiunilor de tranzacționare pe fondul scăderii randamentelor sub pragurile de risc (*circuit breakers*). Pentru a susține transparența, ESMA a scăzut pragul de raportare a pozițiilor scurte nete la 0,1%. Mai multe state membre au impus

¹⁰ ESMA Risk Dashboard, 28 November 2019

¹¹ ESMA Risk Dashboard Risk up-date, 2 April 2020

interziceri ale vânzărilor în lipsă (Austria, Belgia, Franța, Grecia, Italia, Spania). Volumele mari de tranzacții au generat niveluri extreme de volatilitate, iar anumiți parametri ai marjelor inițiale au fost actualizați pentru a răspunde volatilității ridicate. În ceea ce privește fondurile de investiții, a avut loc o scădere a performanței de-a lungul claselor de active, iar fondurile de obligațiuni au experimentat ieșiri de capital. Riscul operațional s-a majorat, având în vedere ponderea mare a telemuncii, chiar dacă nu au fost raportate incidente ale Planurilor de continuare a afacerilor.

Tabelul 9 Tendințe și riscuri identificate de ESMA în 2 aprilie 2020

Principalele riscuri							
Segmente de risc	Categorii de risc		Surse de risc				
	Nivel	Perspectivă	Nivel	Perspectivă	Perspectivă		
În general, misiunea ESMA			Lichiditate			Mediul macroeconomic	
Piețele de valori mobiliare			Piață			Rata dobânzii	
Infrastructuri și servicii			Contagiune			Piețele datoriilor suverane ale UE	
Administrarea activelor			Credit			Întreruperi ale infrastructurii, inclusiv riscuri cibernetice	
Investitorii			Operațional			Riscuri politice și de eveniment	

Sursa: ESMA Riskdashboard Update, 2 April 2020

1.5. Măsurile adoptate la nivel european în privința stabilității piețelor financiare nebancale

Pentru a stimula dezvoltarea Uniunii Europene în următorii ani, în decembrie 2019 Comisia Europeană a prezentat Pactul ecologic European, un pachet ambițios de măsuri care să permită transformarea Europei în primul continent neutru din punct de vedere climatic până în 2050. Pactul ecologic european era menit să acopere toate sectoarele economiei, în special transport, energie, agricultură, construcții și diverse industrii (ciment, IT, textile, chimică, etc). Atingerea obiectivelor Pactului ecologic european implica investiții semnificative, aproximativ 260 mld. euro de investiții anuale suplimentare, reprezentând 1,5% din PIB-ul aferent anului 2018.

La începutul anului 2020, Comisia Europeană a înaintat următoarea etapă a proiectului, respectiv Planul european de investiții sustenabile care urmărea să îndeplinească nevoile de

investiții. În esență, Planul urma să mobilizeze cel puțin 1 trilion euro sub formă de investiții sustenabile în următoarea decadă. O parte importantă a cheltuielilor privind acțiunile climatice și de mediu din bugetul UE era pregătită pentru a fi redirecționată către finanțarea privată, un rol important fiind jucat de Banca de Investiții Europeană. Uniunea Europeană intenționa să ofere instrumente pentru investitori astfel încât să plaseze finanțele sustenabile în centrul sistemului financiar și să faciliteze investiții sustenabile de către autoritățile publice.

A fost stabilit Mecanismul de tranziție justă, ca un instrument cheie care să asigure că tranziția către o economie neutră din punctul de vedere al climei se efectuează într-un mod echitabil, fără a lăsa pe nimeni în urmă. Mecanismul putea oferi suport prin mobilizarea a cel puțin 100 mld. euro pentru cele mai afectate regiuni, în perioada 2021-2027. Mecanismul crea investițiile necesare pentru a ajuta muncitorii și comunitățile care se bazau pe producția combustibililor fosili și era planificat în plus față de contribuția substanțială de la bugetul UE.

În acest context macroeconomic al Uniunii Europene, EIOPA a atribuit finanțării sustenabile un rol important solicitând societăților de asigurări și fondurilor de pensii să administreze și să reducă riscurile ESG (environment, social and governance) în activitatea de subscriere, să reflecte preferințele consumatorilor pentru investiții sustenabile și să adopte o abordare sustenabilă în investițiile lor. De asemenea, ESMA a recomandat să se integreze riscurile și factorii de sustenabilitate în investițiile firmelor și ale fondurilor mutuale, să se efectueze publicări ESG de către participanții la piață, să se evite orientarea pe termen scurt a politicilor entităților de pe piețele de capital și să se instituie noi indici de referință bazați pe schimbările climatice.

Comitetul comun al autorităților europene de supraveghere¹² a atenționat în toamna anului 2019 asupra a trei mari categorii de riscuri și vulnerabilități pentru stabilitatea sistemului financiar din UE:

- Nevoia entităților financiare de a se pregăti pentru Brexit. Deși a existat o ”oboseală Brexit” în sectorul financiar, autoritățile de supraveghere au continuat să încurajeze instituțiile să pregătească planuri de continuitate în cazul unui Brexit fără acord și să întreprindă pașii necesari pentru a minimiza impactul negativ asupra piețelor financiare.
- Riscurile legate de ratele scăzute ale dobânzilor au continuat să pună presiune asupra sectorului financiar și au apărut îngrijorări privind orientarea spre randamente ridicate. Deși răspunsul politicii monetare la creșterea economică lentă și ratele scăzute ale inflației au ajutat la reinstalarea încrederii în piețele financiare pe termen scurt, pe termen mediu, acest context combinat cu curbele plate ale randamentelor influențează profitabilitatea și câștigurile instituțiilor financiare, stimulează orientarea spre randamente ridicate și cresc riscurile de evaluare. Căutarea de randamente mari poate fi observată la fondurile de investiții, care au probleme de lichiditate ca urmare a ieșirilor de capital și investiții în active nelichide. Datoriile corporative riscante au crescut considerabil în ultimii ani, iar cota obligațiunilor cu ratinguri joase s-a majorat.

¹² Joint Committee Report on risks and vulnerabilities in the EU Financial System Autumn 2019

- Schimbările climatice atrag riscuri diferite sistemului financiar. În condițiile în care economia și mediul înconjurător sunt interconectate, folosirea intensivă a combustibililor fosili contribuie la schimbările climatice. Inundațiile și alte evenimente generate de vremea extremă pot cauza pierderi economice de miliarde de euro. O tranziție neordonată către o economie săracă în emisii de carbon ar putea genera scenarii turbulente în termeni de stabilitate financiară și ar putea crea provocări pentru viabilitatea modelelor de afaceri pe termen lung. În acest sens, instituțiile financiare ar putea juca un rol important în asigurarea tranziției graduale către o economie mai sustenabilă.

În plus față de măsurile fiscale și monetare aplicate de Statele Membre, Uniunea Europeană a oferit un răspuns coordonat:

- Stabilirea unei Inițiative de investiții ca răspuns la coronavirus, în valoare de 37 mld. euro (0,3% din PIB-ul UE27 în 2019) pentru a susține investițiile publice pentru spitale, IMM-uri, piața muncii și regiunile afectate;
- Activarea clauzei generale de excepție de la regulile fiscale UE, astfel încât Statele Membre să nu mai trebuiască să îndeplinească ținta de deficit de 3%;
- Extinderea ariei de aplicare a Fondului de Solidaritate pentru a include și criza de sănătate, în scopul mobilizării pentru țările cele mai afectate (sunt disponibili până la 800 mil. euro în 2020);
- Adoptarea de reguli temporare de ajutor de stat, astfel încât guvernele să poată oferi lichiditate economiei pentru a susține cetățenii și firmele, în special IMM-urile și pentru a păstra locurile de muncă;
- Redirecționarea 1 mld. euro din bugetul UE sub formă de garanții pentru Fondul de Investiții Europene pentru a stimula băncile să ofere lichiditate IMM-urilor și întreprinderilor mici;
- Stabilirea unui instrument de solidaritate în valoare de 100 mld. euro, pentru a ajuta muncitorii să își păstreze veniturile și pentru a ajuta mediul de afaceri să reziste. Noul instrument, va acorda împrumuturi în valoare de 100 mld. euro, care vor fi garantate de Statele Membre și vor fi direcționate acolo unde este nevoie urgent;
- Folosirea Mecanismului European de Stabilitate pentru a acorda o susținere financiară de până la 2% din PIB-ul în 2019 al fiecărui stat membru al Zonei Euro (bazat pe liniile de credit preventive), pentru a finanța cheltuielile de sănătate;
- Acordarea a 25 mld. euro sub formă de garanții guvernamentale către Banca Europeană de Investiții pentru a susține finanțarea în valoare de 200 mld. euro pentru IMM-uri.

1.6. Măsuri implementate de către ASF pentru a diminua efectele negative ale COVID-19 asupra stabilității piețelor financiare nebancare

Anul 2020 a debutat cu apariția unui nou risc la adresa piețelor financiare legat de răspândirea rapidă a noului coronavirus, cu efecte semnificative asupra întregii activități economice. În acest context, **obiectivul primordial al Autorității de Supraveghere Financiară a devenit atenuarea impactului pandemiei COVID-19 asupra stabilității pieței financiare nebancare și, implicit, protejarea consumatorilor de produse și servicii nebancare.** În concordanță cu situația actuală, în prima parte a anului 2020 au fost implementate mai multe măsuri pentru a susține piețele financiare nebancare:

- Reducerea cu 25% a tuturor tarifelor, taxelor, cotelor și contribuțiilor datorate ASF de către entitățile care desfășoară activitatea în piețele supravegheate, începând cu 1 aprilie 2020 pe toată durata stării de urgență, independent de prelungirea acesteia. Măsura se aplică entităților autorizate, reglementate și/sau supravegheate de ASF, precum și persoanelor fizice și/sau juridice care solicită ASF emiterea unor acte individuale sau pentru prestarea unor servicii. În acest sens a fost emis *Regulamentul nr. 3/2020 pentru reglementarea unor măsuri privind aplicarea prevederilor Regulamentului ASF nr. 16/2014 privind veniturile Autorității de Supraveghere Financiară pe perioada stării de urgență generate de răspândirea COVID-19*;
- Publicarea *Regulamentului nr. 5/2020 pentru adoptarea unor măsuri referitoare la desfășurarea adunărilor generale ale emitenților pe perioada stării de urgență generate de COVID-19*, care are drept scop evitarea reuniunilor fizice și asigurarea posibilității desfășurării adunărilor generale prin mijloace la distanță;
- Emiterea *Normei nr. 21/2020 pentru prorogarea unor termene privind raportările, publicarea informațiilor publice și transmiterea altor documente către Autoritatea de Supraveghere Financiară în domeniul asigurărilor, ca urmare a situației generate de COVID-19 și instituirii stării de urgență în România în urma recomandărilor EIOPA* privind flexibilitatea autorităților cu privire la termenele de transmitere a raportărilor de supraveghere și de publicare a unor informații;
- Posibilitatea administratorilor fondurilor de pensii private de a investi în titluri de stat emise de MFP, de state membre ale UE sau care aparțin Spațiului Economic European într-un procent mai mare de 70% (modificarea fiind una temporară - pe o perioadă de un an de la data intrării în vigoare a normei). În acest sens, a fost emisă *Norma nr. 22/2020 privind modificarea temporară a limitei maxime aplicabile investițiilor fondurilor de pensii private în titluri de stat*;
- Adoptarea *Instrucțiunii nr. 1/2020 privind transmiterea raportărilor și a altor documente către ASF în perioada aplicării măsurilor excepționale generate de criza COVID-19* prin care, în perioada aplicării măsurilor excepționale, entitățile autorizate, reglementate și/sau supravegheate de către ASF vor transmite corespondența, raportările, informațiile și alte documente prevăzute de legislația aplicabilă, către Autoritate, doar în format electronic;

- Comunicarea și colaborarea cu alte autorități ale administrației publice și centrale, precum și coordonarea cu organismele europene responsabile cu privire la piața financiară, în mod deosebit cu Autoritatea Europeană pentru Valori Mobiliare și Piețe (ESMA) și Autoritatea Europeană pentru Asigurări și Pensii Ocupaționale (EIOPA), pentru o abordare convergentă în utilizarea prerogativelor legale în vederea menținerii unei evoluții ordonate pe piațe;
- Atenționarea societăților, ale căror valori mobiliare sunt tranzacționate pe piața de capital, asupra necesității realizării unei evaluări proprii și specifice emitentului și adoptării tuturor măsurilor necesare conform recomandărilor formulate de autorități în vederea prevenirii/limitării răspândirii COVID-19;
- Intensificarea comunicării cu entitățile reglementate, urmărind acțiunile acestora legate de actualizarea și transmiterea Planurilor de Continuitate a afacerii care să cuprindă și impactul COVID-19;

ASF a desfășurat un **dialog permanent cu entitățile supravegheate**, pentru a identifica din timp potențiale riscuri și posibile perturbări ale activității. Dialogul s-a axat în special pe asigurarea existenței și implementării planurilor de continuitate a activității, inclusiv a unor măsuri suplimentare în contextul actual și evaluarea impactului pe care l-ar putea avea acest fenomen asupra activității și stabilității financiare a acestora.

Societățile de asigurare au răspuns inițiativei ASF și au furnizat informații relevante privind impactul coronavirusului asupra activității lor. Majoritatea nu consideră un impact major asupra profilului de risc și poziției financiare. Unele dintre acestea au efectuat teste suplimentare de stres, iar rezultatul a fost marginal. De asemenea, majoritatea societăților sunt bine capitalizate, iar indicatorii de lichiditate și solvabilitate sunt peste pragurile minime. Din perspectiva produselor de asigurare, majoritatea societăților fie au prevăzute excluderi pentru epidemii / pandemii, fie au o expunere redusă pentru acest tip de risc. În general, riscul poate afecta portofoliul de: asigurări, călătorie, incapacitate temporară de muncă, protecție de grup, riscul de neplată a debitelor pe care îl are asiguratul, asigurări atașate unor produse bancare, etc. Societățile nu au considerat necesar elaborarea ORSA (Own Risk and Solvency Assessment) ad-hoc, dar în cazul în care situația o va cere, vor analiza această oportunitate. Toate societățile au depus planuri de continuare a activității sau proceduri, dintre care unele au deja incluse și scenarii de pandemie

Pe **pieța de capital**, ASF a comunicat cu SSIF (*Societate de servicii de investiții financiare*), SAI/AFIA (*Societate de administrare a investițiilor/Administrator de fonduri de investiții alternative*), BVB (*Bursa de Valori București*), DC (*Depozitarul Central*) și FCI (*Fondul de Compensare a Investitorilor*). Toate entitățile au planuri sau politici de continuitate a activității. În ceea ce privește **Depozitarul Central**, instituție sistemică în infrastructura pieței de capital, precizăm faptul că art. 45 din CSDR impune depozitarilor centrali ca pentru serviciile pe care le prestează, precum și pentru fiecare sistem de decontare a instrumentelor financiare pe care îl gestionează, aceștia să prevadă, să aplice și să mențină o politică adecvată de asigurare a continuității activității și un plan de recuperare în caz de dezastru cu scopul de a asigura continuitatea serviciilor lor, reluarea rapidă a operațiunilor și îndeplinirea obligațiilor CSD-urilor în cazul unor evenimente care prezintă un risc semnificativ de perturbare a operațiunilor.

Astfel, Depozitarul Central a implementat *Planul de continuitate operațională și recuperare în caz de dezastru*, cu scopul de a asigura reluarea operațiilor curente în situația apariției unui eveniment major care ar determina întreruperea funcționării normale a sistemului informatic al instituției. Sistemul informatic al Depozitarului Central este permanent operațional, 7 zile pe săptămână, 24 ore pe zi. Asigurarea continuității operaționale, respectiv funcționarea acestui sistem informatic la parametri optimi și fără întreruperi accidentale, reprezintă o cerință deosebit de importantă, având în vedere faptul că instabilitatea activității Depozitarului Central poate afecta stabilitatea pieței de capital.

Cu privire la reziliența locurilor de tranzacționare în caz de incidente perturbatoare, precizăm faptul că în *Regulamentul (UE) nr. 584/2017 de completare a Directivei 2014/65/UE a Parlamentului European și a Consiliului în ceea ce privește standardele tehnice de reglementare în care sunt precizate cerințele organizatorice pentru locurile de tranzacționare* există prevederi prin care administratorii locurilor de tranzacționare aplică mecanisme de continuitate a activității pentru a face față diverselor incidente perturbatoare. Totodată, aceștia au obligația elaborării unui plan de continuitate a activității, ce cuprinde procedurile și modalitățile de gestionare a incidentelor perturbatoare. În acest context, **Bursa de Valori București SA** are implementat de asemenea un plan de continuitate operațională și recuperare în caz de dezastru care trebuie să cuprindă elemente precum: proceduri pentru salvarea datelor stocate pe fiecare server, inclusiv orarul de salvare; proceduri pentru depozitarea datelor salvate/arhivate și de acces la acestea; proceduri pentru restaurarea datelor; proceduri pentru recuperarea datelor în caz de dezastru și asigurarea continuității operaționale a sistemului BVB.

Cerințele de guvernanta ale entităților din piața **fondurilor de pensii private** prevăd de asemenea obligativitatea întocmirii planurilor de continuitate a activității, care au fost actualizate pentru a permite desfășurarea activității ținând cont de impactul COVID-19.

Avertizare privind creșterea riscului cibernetic

ASF a atras atenția asupra creșterii riscului cibernetic pe piața financiară non-bancară, în condițiile în care activitatea entităților reglementate/supravegheate de către Autoritate se desfășoară, în general, de la distanță, ca măsură de prevenire a răspândirii infecției cu coronavirus.

În contextul în care o parte dintre angajații entităților își desfășoară activitatea de la distanță, este posibilă o multiplicare a riscurilor, în special cele referitoare la pierderea datelor sau utilizarea neautorizată a acestora.

Atacurile cibernetice speculează teama de coronavirus și trimit prin canale de comunicare electronice mesaje de tip phishing. Acestea încearcă să inducă în eroare sau să convingă utilizatorii să acceseze sau să se conecteze la un link/website prin intermediul căruia pot fi apoi sustrate date/informații/parole sau se pot descărca programe malware, cu scopul de a perturba sau deteriora sistemele informatice/aplicațiile utilizate.

În situația aceasta, asigurarea mentenanței și buna administrare a sistemelor informatice sunt deosebit de importante, pentru a proteja eficient înregistrările istorice, datele personale ale consumatorilor și fluxurile monetare sau de active.

ASF a recomandat entităților reglementate/supravegheate adoptarea următoarelor măsuri de securitate cibernetică:

- configurarea conturilor de acces și setarea unor parole solide de acces, de preferat cu doi factori de autentificare;
- identificarea riscurilor suplimentare și a modalităților de gestionare în cazul în care se permite personalului utilizarea dispozitivelor de lucru personale (calculator/laptop/telefon) – controlul și vizibilitatea de către entitate a acestor dispozitive sunt mai limitate și implică soluții robuste de autentificare;
- instruirea personalului cu privire la riscurile de phishing și cu privire la detectarea semnalelor tipice emailurilor de tip phishing, precum și atenționarea propriilor clienți cu privire la modalitățile de comunicare/confirmare a serviciilor furnizate;
- instruirea personalului cu privire la comunicarea/raportarea, în cel mai scurt timp, a problemelor de securitate cibernetică sau a amenințărilor cibernetice;
- elaborarea de instrucțiuni/ghiduri de utilizare a unor aplicații de la distanță și testarea acestora anterior utilizării, în cazul în care acestea sunt diferite în comparație cu cele utilizate la sediul/biroul de lucru;
- activarea și configurarea criptării datelor utilizate pe computerele/telefoanele utilizate pentru telemuncă pentru a fi protejate în cazul pierderii/furtului dispozitivului de lucru;
- identificarea instrumentelor ce pot fi folosite pentru a bloca accesul neautorizat la dispozitivul de lucru, pentru a șterge sau a copia datele stocate în cadrul acestuia.

Totodată, ASF a recomandat societăților care activează în piața financiară non-bancară revizuirea/identificarea, în noul context, împreună cu auditorul IT extern/furnizorul de servicii IT externalizate, a vulnerabilităților și identificarea modalităților de abordare a riscurilor operaționale.

Recomandări privind transparența emitenților

ASF a adus în atenția societăților, ale căror valori mobiliare sunt tranzacționate pe piața de capital, necesitatea realizării unei evaluări proprii și specifice emitentului și adoptării tuturor măsurilor necesare conform recomandărilor formulate de autorități în vederea prevenirii/limitării răspândirii COVID-19.

Astfel, în ceea ce privește evenimentele societare programate pentru perioada următoare, societățile trebuie să asigure informarea în mod corespunzător a acționarilor și să faciliteze posibilitatea exprimării dreptului de vot în cadrul Adunării Generale a Acționarilor (AGA) prin modalitățile alternative participării în mod direct sau prin reprezentant, astfel cum sunt acestea prevăzute de lege (vot prin corespondență, participare prin mijloace electronice de transmisie a datelor).

Totodată, în contextul dat este esențială asigurarea informării corespunzătoare a acționarilor/investitorilor în ceea ce privește eventualele informații privilegiate.

În acest sens, informațiile comunicate public de către emitent, prin reprezentanții săi, precum și modalitatea de comunicare a acestora trebuie să îndeplinească criteriile legale, de natură a

asigura calitatea/validitatea informațiilor, precum și informarea în mod uniform prin utilizarea canalelor de comunicare consacrate, evitându-se apariția unor situații de acces asimetric la informații relevante în legătură cu emitentul.

ASF încurajează emitenții să realizeze o proprie evaluare cu privire la efectele pe care COVID-19 le are/le poate avea asupra activității desfășurate și să întocmească și să publice un document de informare a acționarilor/investitorilor.

În contextul prezentat, ASF va urmări îndeplinirea obligațiilor emitenților de a asigura respectarea drepturilor acționarilor/investitorilor (dreptul acționarilor de a participa și vota în cadrul Adunărilor Generale și dreptul de informare), asigurând emitenții de întreg sprijinul instituțional în vederea identificării celor mai bune practici.

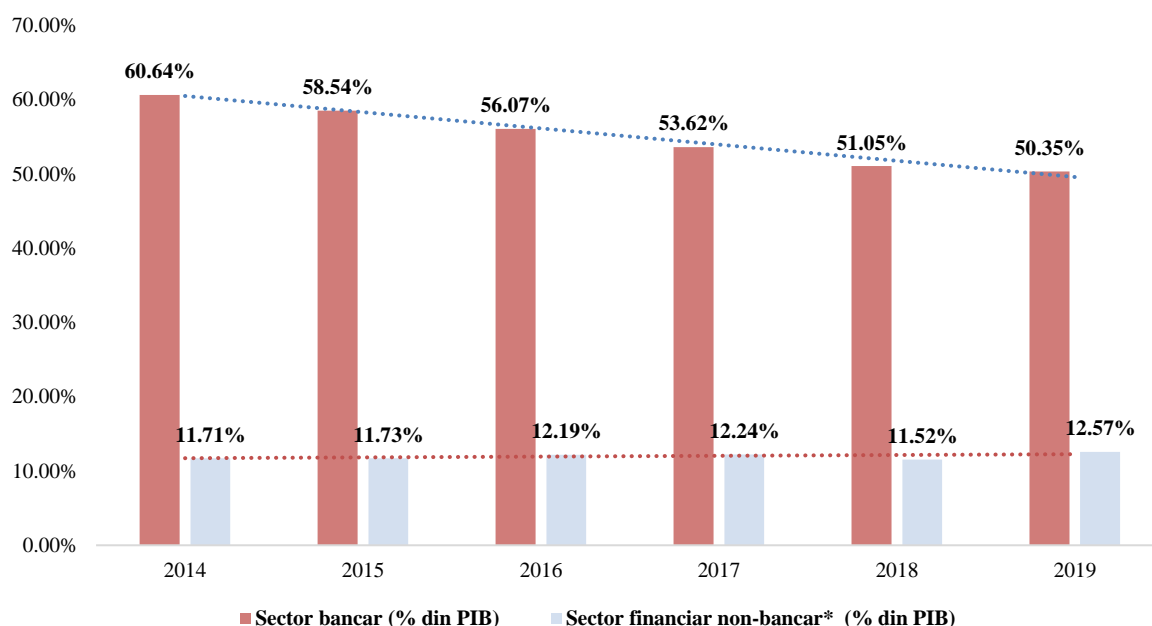
În anul 2020, ASF va continua dispunerea măsurilor necesare în vederea minimizării riscurilor generate de pandemia COVID-19 asupra piețelor financiare nebancare.

2. Evoluția sectorului financiar nebancar din România

2.1. Dimensiunea piețelor financiare nebankare

Dimensiunea activelor sectorului financiar nebancar raportată la produsul intern brut (PIB) a avut o tendință de creștere moderată, atingând un nou maxim în anul 2019. Scăderea din anul 2018 a fost datorată evoluției inferioare a valorii activelor comparativ cu creșterea PIB în termeni nominali.

Figura 12 Activele sectorului financiar raportate la PIB



Sursa: INS, BNR, calcule ASF, *nu sunt incluse IFN-urile

Activele fondurilor de pensii private au continuat creșterea în contextul perioadei de acumulare a sistemului de pensii, în care distribuția pe vârste a participanților este în continuare în favoarea persoanelor active în câmpul muncii, numărul persoanelor de peste 55 de ani fiind unul redus (în Pilonul II nu există persoane peste 60 de ani, iar în Pilonul III numărul acestora este mic). Evoluția activelor totale a fost determinată atât de fluxul de contribuții încasate lunar, cât și de rezultatele pozitive obținute de administratori în urma politicilor de investiții, valoarea activelor fondurilor de pensii private raportată la PIB fiind de 6,09% la finalul anului 2019, în creștere față de 5,80% cât era înregistrat în 2018.

Pe locul al doilea din perspectiva valorii activelor raportate la PIB se află sectorul pieței de capital, unde revenirea pe teritoriu pozitiv a subscrierilor nete ale fondurilor de investiții în anul 2019, împreună cu rezultatele investiționale, au determinat un raport de 4,39% între active și PIB. Indicatorul este în scădere ușoară față de anul 2018 (când era 4,62%), datorită creșterii superioare a PIB-ului nominal.

Activele sectorului asigurări – reasigurări reprezentau la sfârșitul anului 2019 un procent de 2,09% din PIB, în scădere ușoară față de anul trecut (2,41%).

Figura 13 Dimensiunea piețelor financiare nebankare

Sectorul asigurări-reasigurări	2,09% PIB	<ul style="list-style-type: none"> • 13.862.058 Contracte de asigurări generale • 1.618.776 Contracte de asigurări de viață
Sectorul pieței de capital	4,39% PIB	<ul style="list-style-type: none"> • 53.550 investitori conform Fondului de Compensare a Investitorilor (FCI) • 336.343 investitori în Fonduri Deschise de Investiții (FDI) • 88.709 investitori în Fonduri Închise de Investiții (FÎI)
Sectorul pensiilor private	6,09% PIB	<ul style="list-style-type: none"> • 7,46 milioane participanți la Pilonul II • 501.124 participanți la Pilonul III

Sursa: ASF

Pe piața de capital, capitalizarea bursieră a crescut la 180 de miliarde de lei în anul 2019, indicii bursieri înregistrând aprecieri între 29% și 47%. În același timp, valoarea cumulată a tranzacțiilor de pe toate piețele a înregistrat o scădere de 14,55%, de la 14,23 miliarde lei în anul 2018, la 12,16 miliarde lei în anul 2019, determinate în mare parte de lipsa ofertelor derulate pe piața românească.

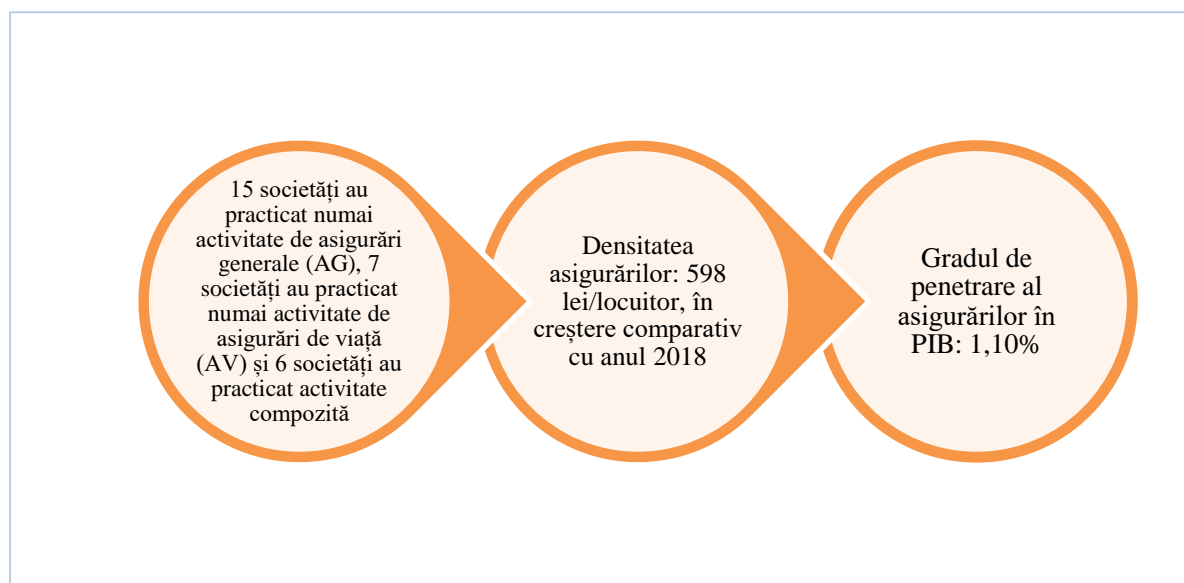
Figura 14 Indicatori privind sectorul instrumentelor și investițiilor financiare la 31.12.2019

Piața bursieră		Piața fondurilor de investiții	
Valoarea totală tranzacționată la Bursa de Valori București (BVB) în anul 2019	12,16 miliarde lei	Activele totale ale organismelor de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM)	46,57 miliarde lei
Clasa predominantă de instrumente financiare	Acțiunile – 82%	18 Societăți de administrate a investițiilor (SAI)	
		86 Fonduri Deschise de Investiții (FDI)	
		26 Fonduri Închise de Investiții (FÎI)	
		5 Societăți de Investiții Financiare (SIF)	
		Fondul Proprietatea	
		4 Depozitari	
Capitalizarea bursieră la finalul anului	180,85 miliarde lei	48% investiții în FDI	
		3% investiții în FÎI	
		26% investiții în FP	
		23% investiții în SIF-uri	

Deși volumul primelor brute subscrise în România (inclusiv sucursale) a crescut semnificativ în anul 2019 față de anul anterior, gradul de penetrare a asigurărilor în PIB (calculat ca raportul dintre valoarea primelor brute subscrise și PIB) a înregistrat o valoare de 1,1% în 2019, în ușoară scădere comparativ cu anul precedent, datorită dinamicii mai accentuate a PIB-ului față de majorarea din sectorul asigurărilor. Densitatea asigurărilor (calculată ca raportul dintre valoarea primelor brute subscrise pe teritoriul României și numărul de locuitori ai acesteia), indicator care arată cât cheltuiește, în medie, locuitorul unei țări pentru produse de asigurare, a crescut cu circa 10% în anul 2019, ajungând la valoarea de 598 lei/locuitor.

Din punct de vedere al cerințelor de solvabilitate, sectorul de asigurări este bine capitalizat, având fonduri proprii eligibile care să acopere Cerința de Capital de Solvabilitate (SCR, conform Solvency II) în valoare de 5,48 miliarde de lei, de 1,78 ori mai mari decât aceasta.

Figura 15 Indicatori privind sectorul asigurări-reasigurări la 31.12.2019



Sistemul de pensii private a înregistrat per ansamblu rezultate pozitive în anul 2019. Activele nete în Pilonul II au ajuns la 61,97 miliarde de lei, iar în Pilonul III la 2,51 miliarde de lei. Ratele de rentabilitate obținute de către fondurile de pensii private au fost pozitive, nici un fond de pensii private neînregistrând o rată de rentabilitate inferioară ratei minime pentru categoria sa de risc.

Figura 16 Indicatori privind sectorul sistemului de pensii private la 31.12.2019

31 decembrie 2019	17 fonduri de pensii private (7 fonduri de pensii administrate privat și 10 fonduri de pensii facultative)
	10 administratori
	3 depozitari
	61,97 miliarde lei active nete ale fondurilor de pensii administrate privat
	2,51 miliarde lei active nete ale fondurilor de pensii facultative
	Pilon II - rate de rentabilitate anualizate cuprinse între 5,78% și 6,92%
	Pilon III - rate de rentabilitate anualizate cuprinse între 4,12% și 6,35%

2.2. Piața pensiilor private

În perioada 2005-2008, România a pus bazele reformei sistemului de pensii, schimbările fiind date de intrarea în vigoare a *Legii nr. 411/2004 privind fondurile de pensii administrate privat* (Pilonul II) și a *Legii nr. 204/2006 privind pensiile facultative* (Pilonul III). Astfel, a fost stabilit și consolidat cadrul legislativ care reglementează organizarea și funcționarea entităților de pe piața pensiilor private, precum și supravegherea prudențială a administrării acestor fonduri.

Echilibrarea sistemului de pensii a avut în vedere, pe de o parte, eliminarea presiunii asupra bugetului asigurărilor sociale și implicit asupra bugetului de stat, iar pe de altă parte stimularea creșterii economice prin investirea sumelor acumulate în conturile fondurilor de pensii, investire destinată creșterii randamentului așteptat de către participanții la sistemul de pensii. Activele fondurilor de pensii administrate privat sunt înglobate astfel în circuitul economiei reale, de creșterea acestora depinzând direct creșterea bunăstării generale.

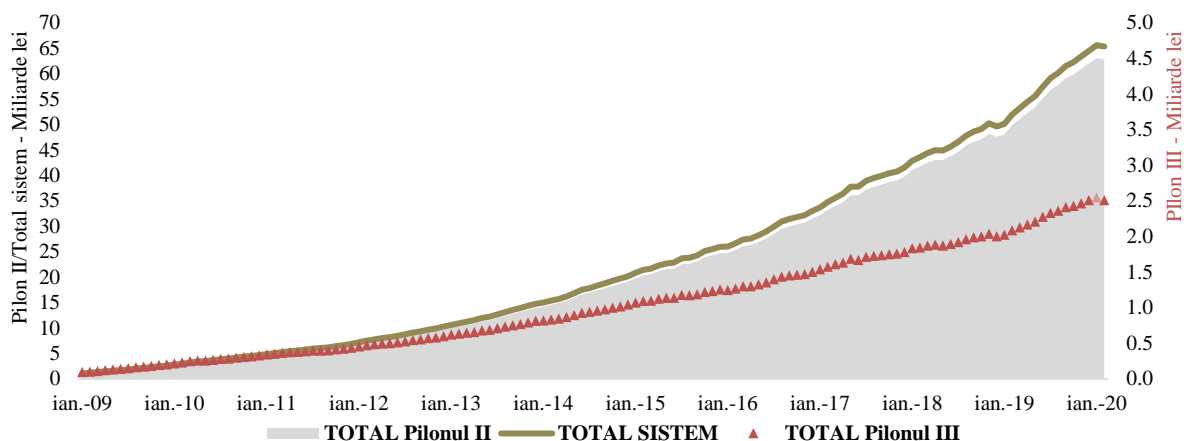
Conform Asociației pentru Pensiile Administrative Privat din România (APAPR), randamentul total realizat de toate fondurile de Pilon II de la start (20 mai 2008) și până la finele anului 2019 a fost de 154%, adică un randament mediu anualizat de 8,35% pentru toată perioada de funcționare a Pilonului II. Acest indicator este cu mult peste rata totală a inflației din perioada analizată (41,8%), respectiv rata medie anualizată a inflației pentru exact aceeași perioadă (3,05%).

În contextul unui fenomen tot mai accentuat de îmbătrânire a populației, care pune presiune din ce în ce mai mare asupra mecanismelor de protecție socială, în România a fost instituit un al patrulea pilon de pensii, respectiv sistemul de pensii ocupaționale. La începutul anului 2020, Parlamentul a adoptat *Legea nr. 1/2020 privind pensiile ocupaționale*, care transpune prevederile *Directivei UE 2341/2016 privind activitățile și supravegherea instituțiilor pentru furnizarea de pensii ocupaționale* (IORP II). Obiectivul acestui nou sistem este să asigure o **componentă suplimentară de pensie**, finanțată în principal de angajatori și în subsidiar de către angajați.

Funcționarea fondurilor de pensii ocupaționale se bazează pe **implicarea angajatorului**, în calitate de inițiator al unei scheme de pensii ocupaționale pentru angajații proprii, în virtutea faptului că achită contribuții la un fond de pensii ocupațional. Suplimentar față de angajator, salariații pot contribui la același fond de pensii ocupaționale, în limita a o treime din salariul brut, pentru o creștere mai accentuată a valorii activului personal. Fondurile de pensii ocupaționale au la bază o formă de parteneriat social între angajator și angajații săi, fiind totodată și un factor de stimulare și recompensare a salariaților, precum și de retenție a acestora.

Evoluția sistemului de pensii private a fost pozitivă pe tot parcursul funcționării sale, numărul de participanți și valoarea activelor personale ale acestora crescând constant. Valoarea activelor totale aflate în administrare, la nivelul întregului sistem de pensii private, a atins la finalul lunii februarie 2020 nivelul de 65,37 miliarde de lei (13,58 miliarde de euro), cu un număr de participanți de 8.013.785.

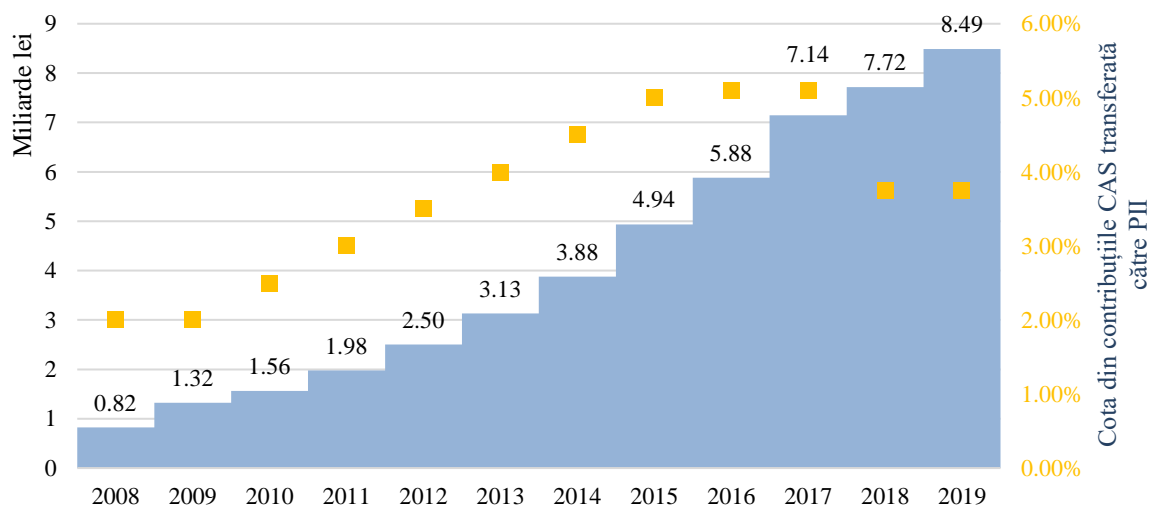
Figura 17 Activele sistemului de pensii private



Sursa: ASF

Creșterea semnificativă și în ritm accelerat a activelor fondurilor de pensii pe parcursul perioadei 2008 – 2019 a fost posibilă mai ales datorită contribuțiilor obligatorii la fondurile de pensii administrate privat din cadrul Pilonului II. Acestea au sporit în timp ca efect agregat al modificărilor cotelor de contribuții și ca urmare a creșterii masei salariale brute asupra cărora s-au calculat, reținut și vărsat cotele respective. Contribuția la un fond de pensii private nu reprezintă obligații financiare suplimentare pentru participanți, ci este o parte din contribuția individuală datorată la sistemul public de pensii. În februarie 2020, cota transferată este de 3,75%. Cu alte cuvinte, un procent de 3,75% din venitul salarial brut se direcționează către pensia administrată privat.

Figura 18 Valoarea anuală a contribuțiilor în Pilonul II (miliarde lei)

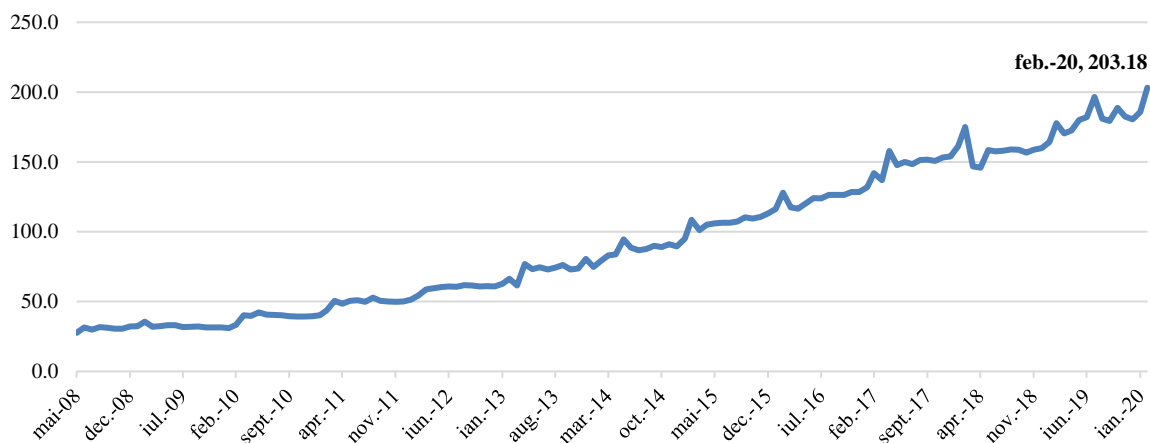


Sursa: ASF

Pe parcursul celor 12 ani de funcționare a sistemului pensiilor private s-au putut observa două tendințe cu influență pozitivă asupra valorii activelor fondurilor de pensii private:

1. creșterea contribuțiilor ca efect agregat al creșterii numărului de participanți și al sporirii contribuției medii (fiind la rândul său efectul agregat al modificării cotelor de contribuții și majorării salariului mediu);
2. randamentele pozitive din investiții obținute de fonduri pe toată perioada funcționării acestora.

Figura 19 Evoluția contribuției medii lunare (lei/participant cu contribuții)

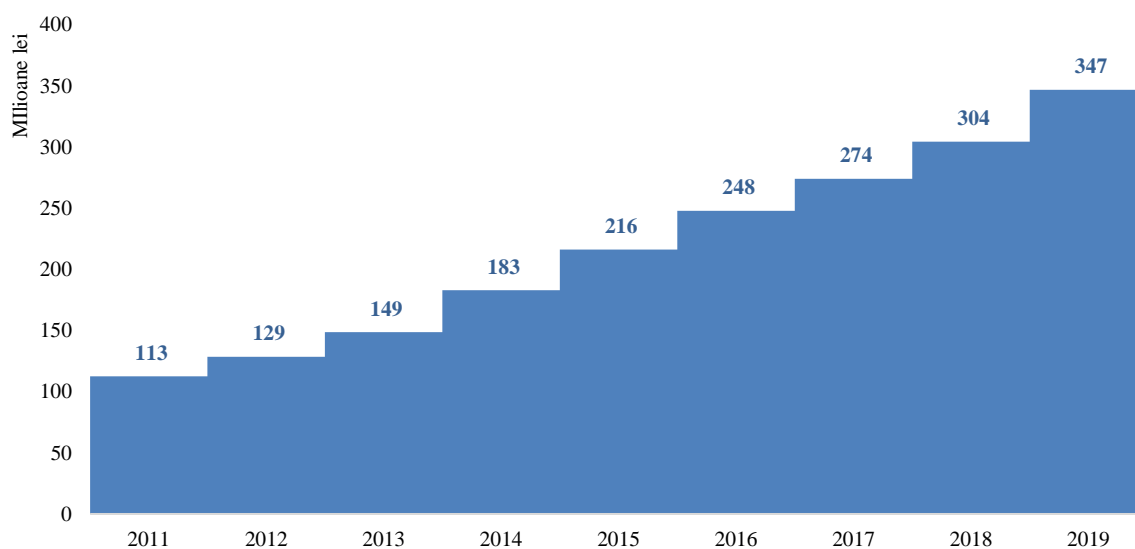


Sursa: ASF

Se remarcă evoluția pozitivă a contribuției medii pe participant la Pilonul II, de la aproximativ 28 de lei în prima lună de funcționare până la circa 203 de lei per participant, circa 12 ani mai târziu, în luna februarie 2020.

Și în cazul Pilonului III, aferent fondurilor de pensii facultative, evoluția contribuțiilor a fost pozitivă, dar la o scală și cu un ritm mult mai diminuat în raport cu fondurile de pensii private cu contribuție obligatorie din cadrul Pilonului II.

Figura 20 Valoarea anuală a contribuțiilor în Pilonul III (mil. lei)



Sursa: ASF

La finalul anului 2008, activau 14 fonduri de pensii administrate privat (Pilon II), din care în prezent au rămas pe piață 7 fonduri. Activele personale ale participanților la fondurile de pensii administrate privat care au părăsit piața din România au fost în permanență în deplină siguranță, fiind transferate către alte fonduri de pensii ca urmare a unor evenimente corporative uzuale și a căror derulare procedurală a respectat cu strictețe legislația și practicile prudențiale aplicabile, după cum urmează:

- În 2009, Fondul de Pensii Administrat Privat BANCPOST a fost absorbit de către Fondul de Pensii Administrat Privat EUREKO (fond absorbant);
- Tot în același an, Pensii Administrat Privat OMNIFORTE a fost absorbit de către BCR (*Banca Comercială Română*) Fond de Pensii Administrat Privat (fond absorbant);
- În 2010, Fondul de Pensii Administrat Privat KD a fost absorbit de Fondul de Pensii Administrat Privat EUREKO(fond absorbant);
- Tot în 2010, Fondul de Pensii Administrat Privat OTP a fost absorbit de către Fondul de Pensii Administrat Privat BCR(fond absorbant);
- În 2010, Fondul de Pensii Administrat Privat PRIMA PENSIE a fost absorbit de către Fondul de Pensii Administrat Privat BCR(fond absorbant);
- În 2013, Fondul de Pensii Administrat Privat PENSIA VIVA a fost absorbit de către Fondul de Pensii Administrat Privat ALICO (fond absorbant);
- În 2015, Fondul de Pensii Administrat Privat EUREKO a fost absorbit de către Fondul de Pensii Administrat Privat VITAL (fond absorbant).

Figura 21 Evoluția activelor fondurilor de pensii administrate privat 2008 - februarie 2019 (milioane lei)

Fond de pensii administrat privat/ Perioada	ARIPI	AZI VIITORUL TAU	BANC POST	BCR	BRD	EURE KO	KD	METROPO LITAN LIFE	NN	OMNIF ORTE	OTP	PENSIA VIVA	PRIMA PENSI E	VITAL
2008	67	195	5	26	21	41	1	60	322	10	4	56	2	23
2009	193	558		102	58	127	3	169	938		9	158	6	63
2010	349	1.013		222	107	238		307	1.699			285		115
2011	521	1.507		342	167	359		455	2.459			433		177
2012	789	2.242		540	255	540		683	3.654			663		276
2013	1.161	3.188		802	390	790		1.956	5.242					417
2014	1.596	4.246		1.142	572			2.716	7.144					1.711
2015	2.075	5.414		1.524	776			3.492	9.140					2.265
2016	2.673	6.860		1.988	1.044			4.452	11.516					2.948
2017	3.402	8.622		2.601	1.376			5.622	14.353					3.782
2018	4.067	10.322		3.125	1.733			6.787	16.970					4.597
2019	4.386	11.025		3.373	1.880			7.264	18.186					4.968
feb.-20	5.440	13.582		4.253	2.393			8.889	22.071					6.225

Sursa: ASF

Istoric, o evoluție similară de consolidare a pieței poate fi observată și în cazul fondurilor facultative de pensii. Astfel, deși numărul de fonduri de pensii facultative a rămas același în anul 2018 comparativ cu finalul anului 2008, între timp au avut loc o serie de modificări în structura pieței (lansări de noi fonduri, fuziuni), după cum urmează:

- Fondurile de pensii BRD PRIMO, BRD MEDIO, EUREKO și STABIL și-au început activitatea în anul 2009;
- În anul 2011, Fondul de Pensii Facultative BRD PRIMO a fost absorbit de către Fondul de Pensii Facultative BRD Medio, iar Fondul de Pensii Facultative OTP STRATEG a fost absorbit de către Fondul de Pensii Facultative STABIL (fond absorbant);
- În 2013, a fost efectuată radierea Fondul de Pensii Facultative CONCORDIA MODERAT în urma retragerii autorizației administratorului și a transferului activelor personale ale participanților în cadrul procedurii de administrare specială EUREKO - SOCIETATE DE ADMINISTRARE A FONDURILOR DE PENSII PRIVATE S.A (administrare specială);
- În 2016, Fondul de Pensii Facultative EUREKO CONFORT a fost absorbit de către Fondul de Pensii Facultative AEGON ESENȚIAL (fond absorbant).

Figura 22 Evoluția activelor fondurilor de pensii facultative 2008 - martie 2019 (milioane lei)

Fond de pensii facultative/ Perioada	AEGON ESENTIAL	AZT MODERATO	AZT VIVACE	BCR PLUS	BRD MEDIO	BRD PRIMO	CONCORDIA MODERAT	EUREKO CONFORT	NN ACTIV	NN OPTIM	OTP STRATEG	PENSIA MEA	RAIFFEISEN ACUMULARE	STABIL
2008		13	8	22			0		13	19	0	6	3	
2009		31	16	43	1	1	0	0	30	57	0	12	10	0
2010		50	25	59	3	3	0	1	43	105	0	19	17	2
2011		67	31	75	13		1	2	52	148		22	22	4
2012		88	41	102	20		1	3	71	209		29	30	6
2013		117	51	132	36			4	95	294		35	40	8
2014		144	61	171	52			5	120	387		41	50	11
2015	6	167	67	214	65				142	478		45	57	13
2016	6	189	75	263	81				167	588		55	65	15
2017	7	213	85	319	96				199	714		61	73	18
2018	7	229	88	358	107				224	823		65	81	20
2019	9	275	105	449	135				288	1.050		77	97	24
feb.-20	8	275	103	452	135				284	1.055		78	97	24

Sursa: ASF

Una dintre tendințele observate pe piață în decursul timpului a fost cea de creștere a gradului de concentrare. Astfel, primii trei administratori de fonduri de pensii private dețin împreună circa 69% din piață, după cum urmează:

- NN Pensii Societate de Administrare a unui Fond de Pensii Administrat Privat SA deține peste o treime din valoarea totală a activelor sistemului de pensii private (33,76%);
- Allianz-Țiriac Pensii Private Societate de administrare a fondurilor de pensii private SA cu o cotă de piață de 21,36%;

- Metropolitan Life Societate de Administrare a unui Fond de Pensii Administrat Privat SA cu o cotă de piață de 13,60%;
- Ceilalți 7 administratori cumulează 31,28% din valoarea totală a activelor administrate.

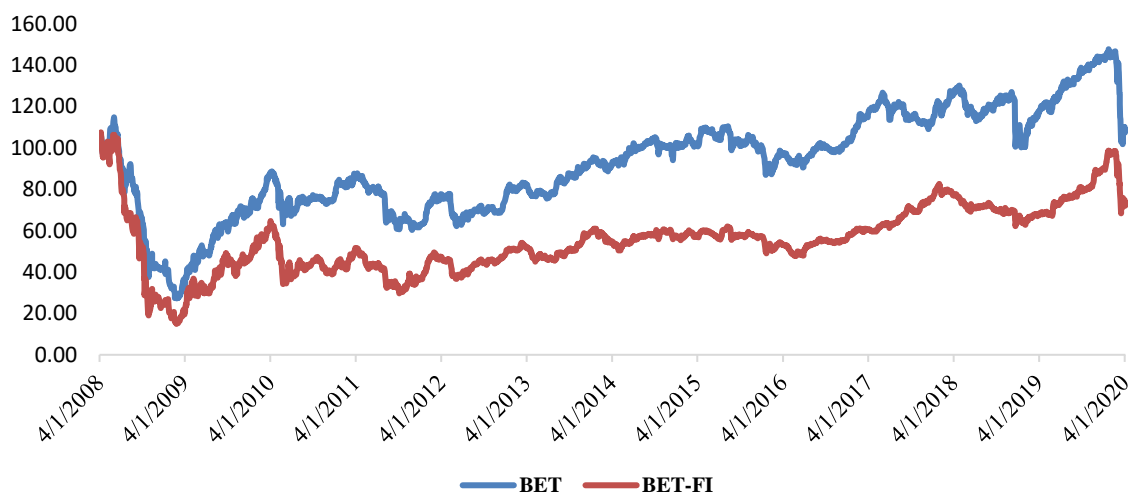
2.3. Piața de capital

Piața bursieră și piața fondurilor de investiții reprezintă cele două categorii de piețe ce surprind evoluția pieței de capital. Așadar, cele mai relevante elemente pentru a contura evoluția pieței bursiere sunt valoarea capitalizării, nivelul și dinamica indicilor bursieri și valoarea tranzacțiilor zilnice. Evoluția pieței fondurilor de investiții este în schimb reprezentată de fluxurile nete de capital pentru fiecare categorie de fonduri, volumul și dinamica activelor fondurilor, numărul de investitori și structura plasamentelor etc.

2.3.1. Piața bursieră

Luând în considerare perioada analizată, evoluția indicilor bursieri locali a fost reprezentată de o scădere majoră determinată de criza financiară la nivel mondial din anii 2007-2009, urmată de o tendință dificilă de recuperare. Comparativ cu evoluțiile indicilor bursieri internaționali, indicii Bursei de Valori București au avut un ritm mai lent de revenire. După tendința de recuperare și de atingere a pragului psihologic de 10.000 puncte în prima parte a lunii ianuarie 2020, finalul lunii februarie și toată luna martie au fost caracterizate de un declin major al indicilor bursieri datorat răspândirii virusului COVID-19 la nivel global.

Figura 23 Evoluția indicilor Bursei de Valori București 01.04.2008-01.04.2020 (31.03.2008 = 100)



Sursa: BVB, calcule ASF

Atât în timpul crizei financiare globale cât și pe perioada crizei generate de apariția virusului COVID-19 în primul trimestru din 2020, sectoarele cu cele mai însemnate ponderi în componența capitalizării bursei locale și anume, sectorul financiar, respectiv sectorul energetic

(inclusiv petrol, gaze, exploatare și transport, utilități) au fost sectoarele care au avut una dintre cele mai volatile evoluții pe plan internațional. Acest lucru explică o parte din performanța relativ scăzută a pieței locale raportată la tendințele globale din perioada analizată.

Tabelul 10 Variația anuală a indicilor bursieri locali vs. variația Indicelui Prețurilor de Consum

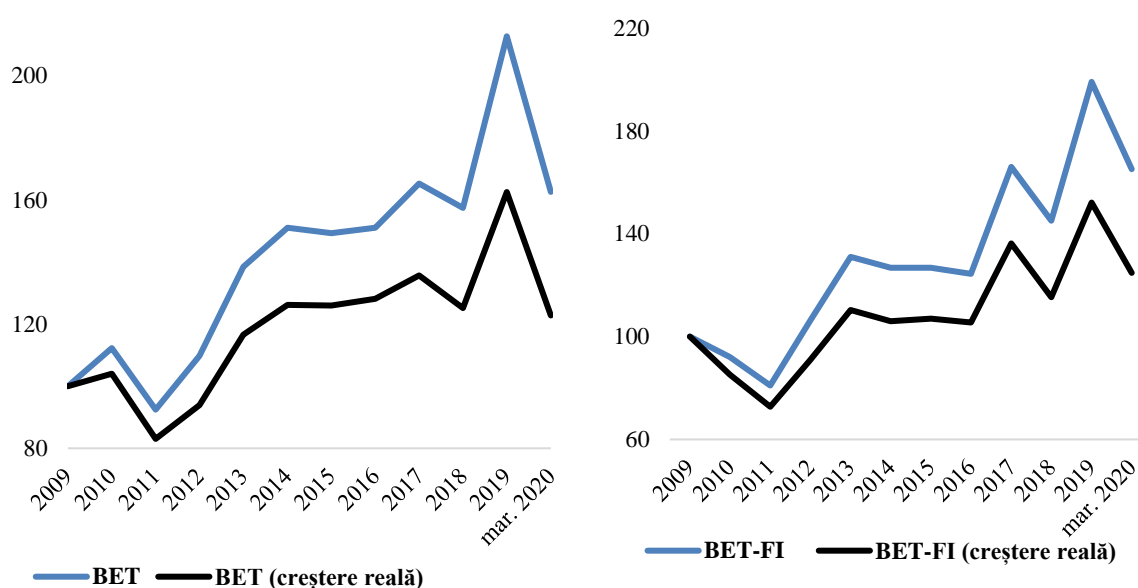
An	BET	BET-BK	BET-FI	BET-NG	BETPlus	BET-TR	BET-XT	BET-XT-TR	IPC
2010	12,3%		-8,0%	29,5%			1,9%		8,0%
2011	-17,7%		-12,0%	-20,7%			-13,8%		3,1%
2012	18,7%		31,2%	2,6%			19,9%		4,9%
2013	26,1%	19,1%	23,3%	6,1%			23,4%		1,6%
2014	9,1%	3,7%	-3,2%	5,7%			6,3%		0,8%
2015	-1,1%	2,6%	0,0%	-14,0%	-1,3%	3,1%	0,3%		-0,9%
2016	1,2%	0,2%	-1,9%	-3,0%	1,7%	9,7%	0,5%	8,4%	-0,5%
2017	9,4%	22,8%	33,4%	10,8%	10,7%	19,1%	14,5%	23,8%	3,3%
2018	-4,8%	-11,6%	-12,6%	-7,4%	-4,8%	4,3%	-7,6%	0,5%	3,3%
2019	35,1%	29,7%	37,3%	30,3%	34,3%	47%	34,4%	45,6%	4,0%
2020*	-23,57%	-23,34%	-17,05%	-26,16%	-23,40%	-23,56%	-23,24%	-23,23%	1,2%

*ultima dată valabilă 31.03.2020

Sursa: BVB, calcule ASF

Așa cum reiese din tabelul de mai sus, se observă că indicii bursieri locali au avut, în general, evoluții remarcabile în anii care au urmat crizei financiare globale, atât ca dinamică efectivă, cât și în raport cu inflația locală. Creșterile înregistrate în anul 2019 comparativ cu anul 2018 fiind cele mai semnificative. Acest lucru se datorează și faptului că în anul 2019 BVB a trecut la statutul de piață emergentă. În schimb, datorită înrăutățirii situației privind răspândirea virusului COVID-19, în luna martie 2020, comparativ cu luna decembrie 2019, indicii bursieri au înregistrat scăderi importante, indicele BET-NG (-26,16%) având cea mai mare scădere.

Figura 24 Evoluția comparativă a indicilor BET și BET-FI (2009=100)



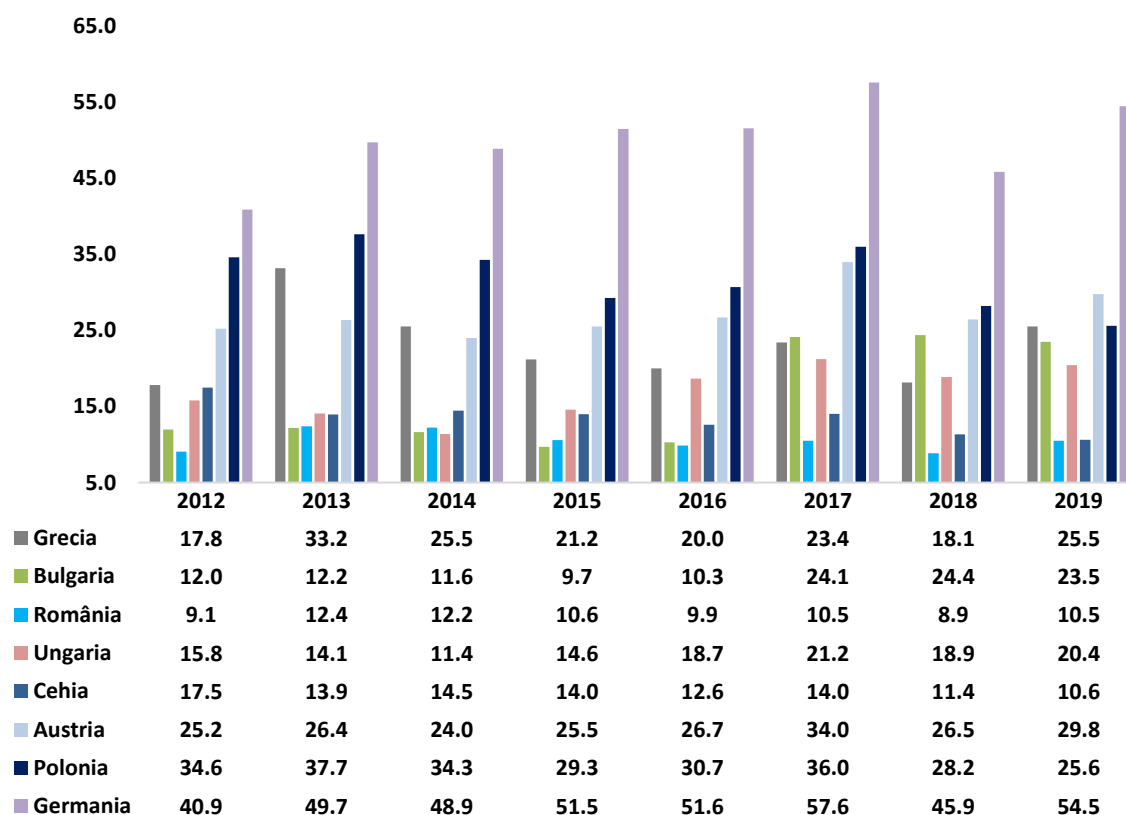
Sursa: Refinitiv, INSSE, calcule ASF

Anul 2011, din perspectiva evoluției pieței de capital din România, a fost puternic afectat de criza datoriilor suverane. Indicele BET a scăzut cu 8% în 2011, în timp ce indicele BET-FI s-a diminuat cu aproximativ 20%. Indicele BET a crescut cu 63%, în termeni nominali, în luna martie 2020 față de anul 2009, iar în termeni reali (fără aportul inflației) cu 23%, în timp ce indicele BET-FI a crescut cu 65%, iar în termeni reali cu 25%. Cu toate acestea, comparativ cu 2019, se observă pe grafic scăderea ambilor indici înregistrată în martie 2020.

Toți indicii bursei românești au înregistrat evoluții negative la finalul lunii martie 2020, comparativ cu 31 decembrie 2019. Scăderile înregistrate au fost între -17,05% (indicele BET-FI) și -26,16% aferentă indicelui sectorial BET-NG, care surprinde evoluția companiilor listate pe piața reglementată a BVB, care au domeniul principal de activitate energia și utilitățile aferente.

În perioada 2012-2019, capitalizarea pieței raportată la produsul intern brut a atins un maxim de 12,4% la finele anului 2013, după care a cunoscut o evoluție descendentă, coborând până la circa 9% din PIB în anul 2018, urmând ca în anul 2019 să atingă nivelul de 10,5% din PIB. Factorii care au contribuit la această evoluție descendentă din perioada 2014-2018 au fost numărul relativ redus de noi companii listate și valoarea de piață scăzută a acestora precum și performanța prețurilor acțiunilor (și implicit a indicilor bursieri) care a fost inferioară creșterii PIB în termeni nominali.

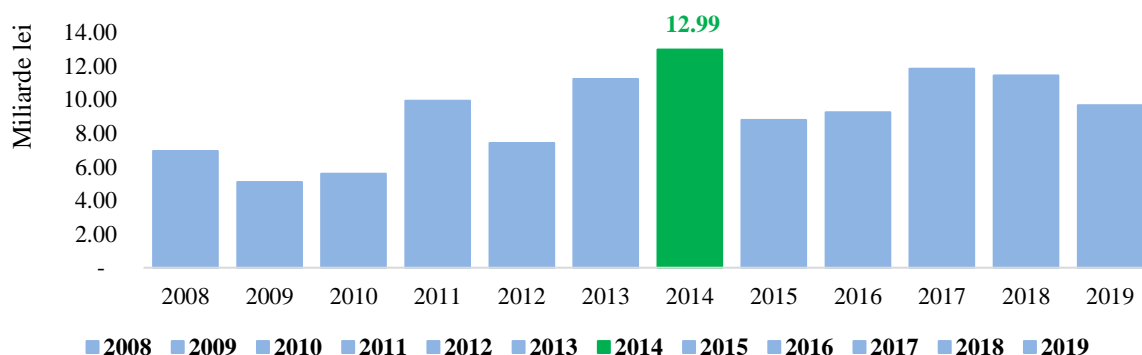
Figura 25 Capitalizare bursieră în PIB (%)



Sursa: FESE, Eurostat, calcule ASF

Comparativ cu anul 2018, valoarea tranzacționată din 2019 a scăzut cu aproximativ 16%. Cea mai ridicată valoare tranzacționată a fost înregistrată în anul 2014, de aproximativ 13 miliarde lei, pentru ca ulterior lichiditatea pieței să scadă, chiar dacă s-au înregistrat câteva listări de noi companii de-a lungul următorilor 5 ani. Cauzele care stau la baza lichidității reduse sunt determinate de capitalizarea scăzută a free-float-ului, imobilizarea unor pachete semnificative de acțiuni de către o serie de investitori (ex. fondurile de investiții și de pensii locale, dar și investitori străini de portofoliu), de lipsa unor mecanisme funcționale de împrumut de acțiuni (și vânzare în lipsă).

Figura 26 Evoluția anuală a valorii tranzacțiilor cu titluri de capital la BVB



Sursa: BVB

2.3.2. Intermediarii

Conform Registrului fostei Comisii Naționale a Valorilor Mobiliare (CNVM), la sfârșitul anului 2009 erau înregistrați 997 de intermediari care aveau dreptul să desfășoare servicii de investiții financiare: 63 de societăți de servicii de investiții financiare autorizate de CNVM, 15 instituții de credit autohtone, 802 de firme de investiții din state membre și 117 instituții de credit din state membre, dintre care 4 sucursale.

De-a lungul perioadei analizate un număr semnificativ de intermediari și-au încetat activitatea ca urmare a creșterii costurilor și a scăderii nivelului comisioanelor. Piața locală a serviciilor de investiții financiare s-a consolidat semnificativ ca urmare a presiunii exercitate de tendința permanentă de reducere a costurilor de tranzacționare pentru investitori și de nivelul relativ redus al valorii tranzacționate. Datorită cerințelor legislative de la nivel european și internațional a fost necesară o creștere a costurilor de conformare din partea intermediarilor și a necesarului de capital din perspectiva riscului operațional.

Cu toate că pe piața bursieră locală s-au remarcat creșteri ale volumelor de tranzacționare cu obligațiuni, produse structurate, unități de fond sau alte instrumente financiare, tranzacțiile cu acțiuni au reprezentat mereu peste jumătate din valoarea totală tranzacționată.

Deși au fost tranzacționate o perioadă îndelungată de timp, contractele futures și opțiuni pe segmentul de piață la termen, acestea au fost scoase de la tranzacționare datorită volumelor și interesului din partea investitorilor tot mai reduse și a costurilor în creștere produse de noile prevederi legislative aplicabile la nivel european.

Chiar dacă valoarea tranzacțiilor pe segmentul principal al Bursei de Valori București a fost mai mare în 2019 comparativ cu anul 2009 (+89%), aceasta este în continuare redusă comparativ cu maximul atins anterior crizei financiare globale în anul 2007 (-30%) și în scădere chiar comparativ cu anii anteriori (ex. anul 2014: -26%).

Tabelul 11 Valoarea tranzacționată segment principal (acțiuni + unități de fond)

Bursa de Valori București	Valoarea tranzacționată (mld. lei)
2009	10,23
2019	19,37

Sursa: BVB

2.3.3. Organisme de plasament colectiv

Organismele de plasament colectiv autorizate reprezintă unul dintre cele mai importante elemente ale segmentului investitorilor instituționali locali. Acestea se regăsesc sub diverse tipuri de entități cu forme foarte variate de organizare (ex. societăți comerciale cu scop investițional, asocieri de persoane) și de funcționare (ex. organisme de plasament colectiv în valori mobiliare - UCITS conform legislației europene -, respectiv fonduri alternative de investiții – FIA).

Evoluția acestei piețe a fost influențată în perioada analizată atât de factori structurali (modificări legislative, de exemplu Directiva MiFID2 privind piețele instrumentelor financiare), cât și ciclici (ex. creșterea dobânzilor) și conjuncturali (ex. politica de valorificare de active și răscumpărare de acțiuni a Fondului Proprietatea, modificări legislative privind funcționarea SIF-urilor etc.).

La finele anului 2009 erau autorizate un număr de 51 de fonduri deschise de investiții (FDI) împărțite în 5 categorii: 5 monetare, 9 de obligațiuni, 17 diversificate, 9 de acțiuni și 11 la categoria “alte”. Comparativ cu finalul lunii decembrie 2009, numărul FDI la sfârșitul lunii decembrie 2019 au înregistrat o creștere cu 61%, respectiv s-au înregistrat 31 de fonduri noi. Acestea sunt structurate pe cinci categorii: fonduri de acțiuni (25), fonduri de obligațiuni (30), fonduri diversificate (16) și fonduri mixte (11: combinație acțiuni-obligațiuni).

Dacă la începutul perioadei analizate investitorii aveau o preferință pentru plasamente în fonduri de acțiuni și fonduri diversificate, ulterior fondurile de obligațiuni au câștigat o cotă semnificativă de piață, ajungând dominante din punctul de vedere al activelor totale. Și în trimestrul IV al anului 2019 se remarcă păstrarea preferinței investitorilor pentru strategii investiționale orientate către instrumente cu venit fix și/sau instrumente ale pieței monetare.

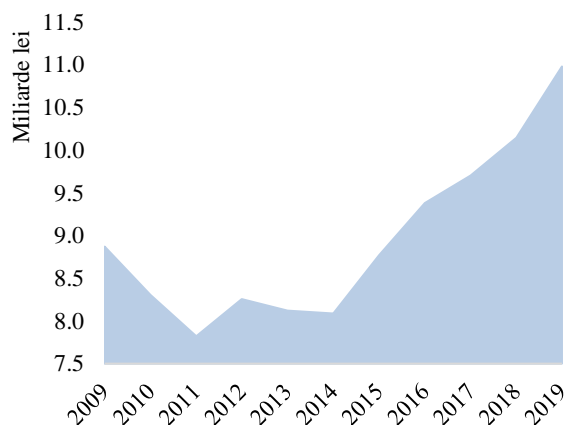
La sfârșitul anului 2009, fondurile deschise și închise de investiții aveau în administrare active nete ce însumau 3.488 milioane lei, valoarea acestora crescând de aproximativ 7 ori la finalul anului 2019 (24.096 milioane lei).

2.4. Piața asigurărilor din România

Piața asigurărilor din România a avut o evoluție pozitivă pe parcursul ultimilor ani din perspectiva volumului de prime brute subscrise și a structurii pieței asigurărilor, cu o tendință de accentuare a diversificării interesului consumatorilor pentru produsele de asigurare, în special pentru segmentul asigurărilor de viață și de sănătate.

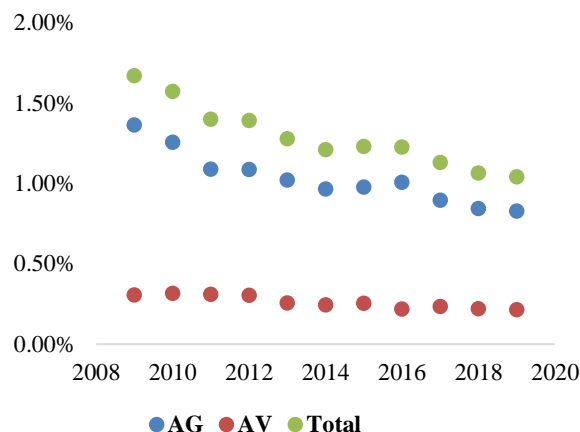
Analiza evoluției volumului de prime brute subscrise arată reluarea tendinței de creștere pentru primele brute subscrise de societățile autorizate și reglementate de ASF începând cu anul 2015, după scăderile înregistrate timp de doi ani consecutiv (2013, respectiv 2014). În anul 2019, volumul de prime brute subscrise se apropie de pragul de 11 miliarde lei, în creștere cu peste 8% față de anul anterior, respectiv cu circa 24% mai mult față de valoarea înregistrată în 2009.

Figura 27 Evoluția volumului total de prime brute subscrise (asigurări generale și de viață) în perioada 2009 - 2019



Sursa: ASF

Figura 28 Gradul de penetrare a asigurărilor în PIB



Gradul de penetrare a asigurărilor în PIB, unul dintre indicatorii nivelului de dezvoltare a pieței asigurărilor, calculat ca raportul dintre primele brute subscrise de societățile autorizate și reglementate de ASF (nu sunt incluse primele brute subscrise de sucursale) și produsul intern brut al României, s-a situat în 2019 la o valoare de 1,04%.

Deși piața asigurărilor din România a crescut, indicatorul a scăzut pe parcursul ultimilor ani pe fondul unei aprecieri mai rapide a produsului intern brut. Chiar dacă gradul de penetrare a asigurărilor de viață în PIB se menține la un nivel scăzut, se constată totuși o evoluție staționară în acest caz - spre deosebire de tendința de scădere manifestată în cazul segmentului de asigurări generale - datorită creșterilor semnificative înregistrate în special pe parcursul ultimilor ani de segmentul asigurărilor de viață.

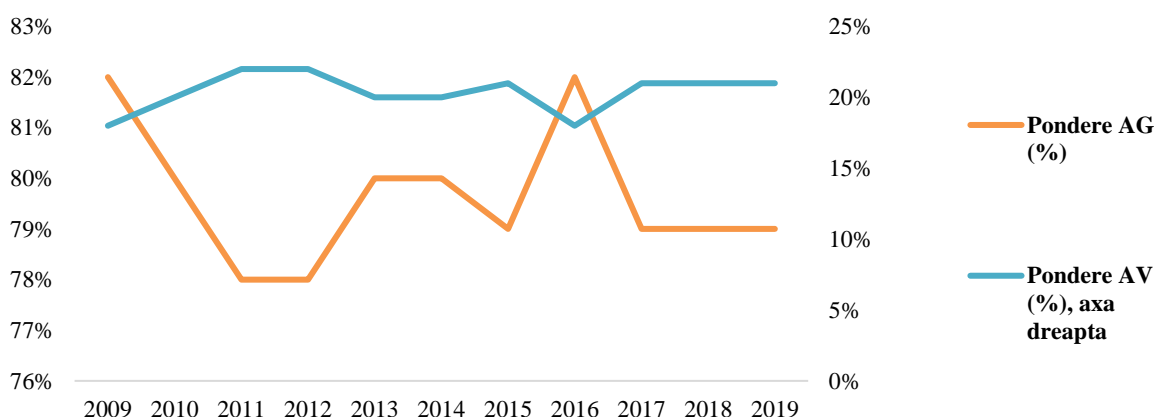
2.4.1. Evoluția pieței asigurărilor din România

Piața asigurărilor din România rămâne dominată de segmentul asigurărilor generale, cu o pondere semnificativă în volumul total al primelor brute subscrise de societățile de asigurare autorizate și reglementate de ASF, ce a variat între 79% și 82% în perioada 2009 - 2019.

Cu toate acestea, se observă o tendință de ușoară scădere a ponderii acestei categorii de asigurări pe parcursul ultimilor trei ani (2017- 2019), pe fondul creșterii interesului românilor față de produsele de asigurări de viață.

După un minim al ultimilor zece ani din punct de vedere al ponderii în totalul primelor brute subscrise înregistrat în anul 2016 (18%), segmentul asigurărilor de viață a cunoscut o revenire în ultima perioadă, în anul 2017 depășind pentru prima oară după criza financiară volumul subscris în anul 2008.

Figura 29 Evoluția ponderii activității de asigurare din perspectiva volumului de prime brute subscrise în perioada 2009 – 2019 pe categorii de activități

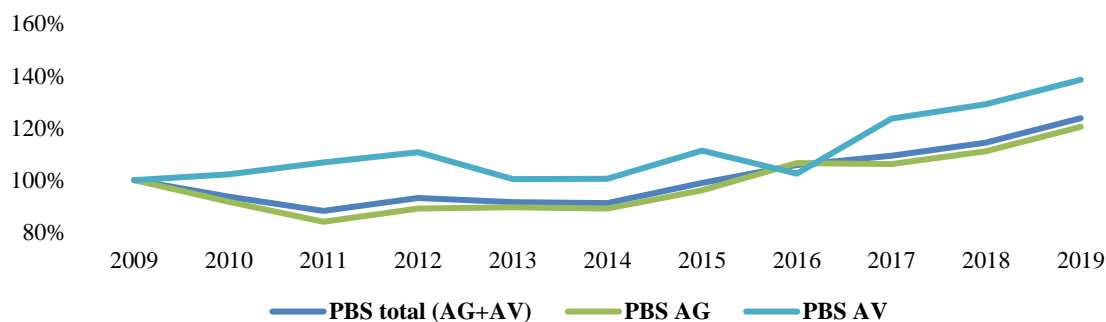


Sursa: ASF

2.4.2. Evoluția primelor brute subscrise

Volumul de prime brute subscrise a înregistrat evoluții mixte pe parcursul ultimilor zece ani, cu deprecieri în perioada 2009 – 2011 în cazul activității de asigurări generale, ceea ce a condus la scăderi la nivelul întregii piețe a asigurărilor, având în vedere că segmentul de asigurări generale domină industria locală a asigurărilor. Ulterior, tendința a fost de creștere comparativ cu anul de referință (2009), remarcându-se din acest punct de vedere perioada 2017 – 2019, în care piața locală a asigurărilor a înregistrat cele mai mari aprecieri din perspectiva volumului de prime brute subscrise de societățile autorizate și reglementate de ASF.

Figura 30 Evoluția volumului de prime brute subscrise (2009=100%)

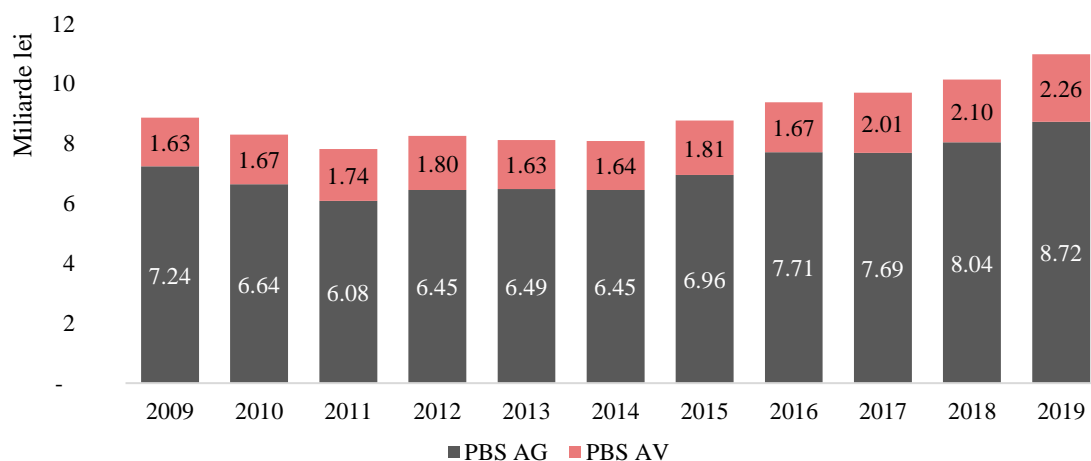


Sursa: ASF

Comparativ cu 2009, în anul 2019 s-au înregistrat cele mai mari creșteri ale ambelor segmente de asigurări, remarcându-se evoluția activității de asigurări de viață ce s-a apreciat cu 39% față de anul de referință și continuând astfel tendința de consolidare a acestui segment.

Volumul de prime brute subscrise a atins în 2019 cel mai mare nivel din ultimii zece ani pentru ambele categorii de asigurări (generale și de viață).

Figura 31 Evoluția volumului de prime brute subscrise pentru activitatea de asigurări generale, respectiv de viață în perioada 2009 – 2019

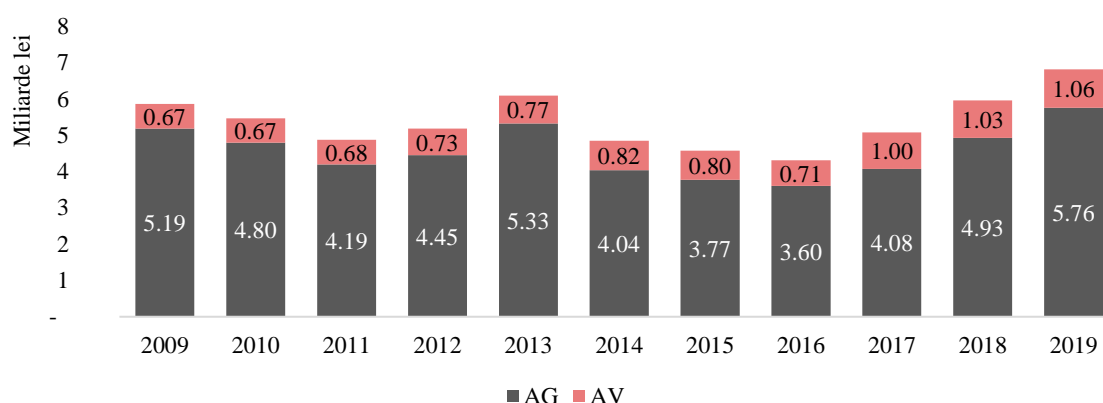


Sursa: ASF

2.4.3. Evoluția indemnizațiilor brute plătite

Volumul total de indemnizații brute plătite a crescut față de anii anteriori, tendința de apreciere accentuându-se în special în perioada 2017 – 2019, înregistrând în 2019 un maxim al perioadei analizate, odată cu creșterea volumului de prime brute subscrise de societăți și implicit a riscurilor preluate de asigurători în această perioadă.

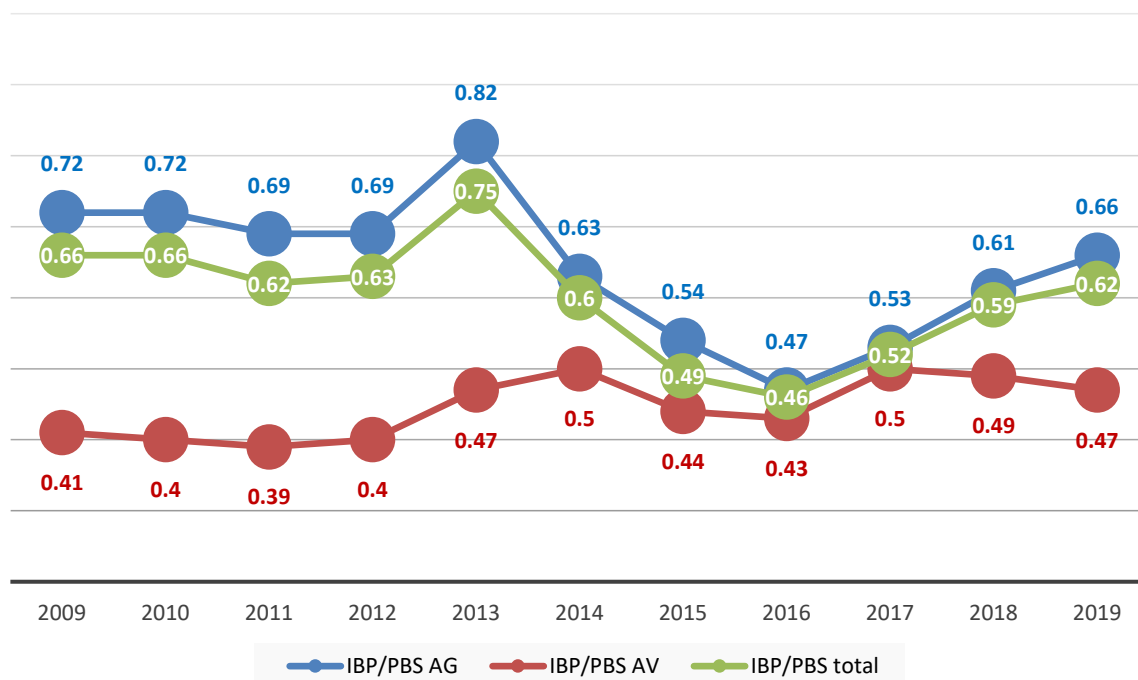
Figura 32 Evoluția volumului de indemnizații brute plătite pentru activitatea de asigurări generale, respectiv de viață în perioada 2009 – 2019



Sursa: ASF

O creștere mai accentuată a despăgubirilor plătite se constată pentru activitățile de asigurări generale, care au avut în anul 2019 o pondere de 66% din volumul total de prime brute subscrise, în timp ce în cazul asigurărilor de viață raportul dintre indemnizațiile brute plătite și primele brute subscrise se situa la un nivel de 47%, în scădere comparativ cu perioada 2017-2018.

Figura 33 Evoluția raportului dintre indemnizațiile brute plătite de societățile de asigurare autorizate și reglementate de ASF și primele brute subscrise de acestea în perioada 2009 - 2019



Sursa: ASF

2.4.4. Concentrarea pe piața asigurărilor din România

Dacă piața asigurărilor din România se caracterizează, în general, printr-un grad mediu spre ridicat de concentrare, în cazul segmentului de asigurări de viață și cel al asigurărilor auto obligatorii (RCA) se constată un grad ridicat de concentrare.

Se constată atât o concentrare pe piața asigurărilor din punct de vedere al cotelor de piață deținute de asigurători în funcție de volumul de prime brute subscrise de aceștia, cât și pe clasele de asigurare.

Piața asigurărilor rămâne dominată de sectorul asigurărilor auto ce deține o pondere importantă în totalul primelor brute subscrise pentru activitatea de asigurări generale, de circa 72%. Astfel, primele 3 clase din perspectiva volumului de PBS dețin cumulativ o pondere de aproximativ 86%, iar celelalte 15 clase de asigurare se situează la un nivel de circa 14%.

Dintre societățile de asigurare care desfășoară activitate de asigurare în prezent, gradul de concentrare a cotelor de piață a crescut semnificativ în ultimii ani, astfel că primele cinci companii au realizat în anul 2019 circa 77,3% din totalul primelor brute subscrise față de 72,3% în 2018.

Tabelul 12 Cotele de piață ale primelor 10 societăți de asigurare în funcție de volumul primelor brute subscrise pentru activitatea de asigurări generale

Societate	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
CITY INSURANCE	0.39%	0.95%	3.28%	4.09%	4.70%	5.61%	7.52%	10.24%	16.33%	18.47%	21.82%
OMNIASIG VIG	7.95%	7.86%	7.25%	12.32%	13.58%	13.34%	14.04%	14.05%	13.77%	14.58%	14.98%
EUROINS ROMANIA	3.88%	4.53%	4.80%	6.89%	7.78%	7.36%	10.33%	11.23%	14.14%	12.53%	14.67%
ALLIANZ - TIRIAC	16.55%	14.14%	13.35%	12.50%	12.70%	13.77%	13.71%	14.52%	14.22%	14.58%	13.75%
GROUPAMA	6.81%	10.79%	10.71%	11.78%	10.41%	10.35%	10.90%	11.68%	11.57%	12.07%	12.07%
GENERALI ROMANIA	4.52%	3.27%	3.27%	5.40%	5.46%	5.96%	5.96%	7.44%	7.11%	6.53%	6.37%
ASIROM VIG	7.69%	6.71%	8.98%	7.94%	7.01%	7.41%	9.16%	12.39%	10.92%	9.10%	4.90%
UNIQA ASIGURARI	6.86%	6.51%	6.30%	7.82%	8.79%	6.38%	5.23%	6.18%	5.05%	4.38%	4.30%
PAID	0.00%	0.45%	0.58%	0.37%	0.93%	1.96%	1.94%	1.90%	1.94%	1.91%	1.83%
GOTHAER ASIGURARI	0.16%	0.26%	0.30%	0.59%	1.03%	1.31%	1.18%	1.27%	1.55%	1.92%	1.03%

Sursa: ASF

Și pe segmentul asigurărilor de viață gradul de concentrare este ridicat, atât pe clase de asigurare, cât și pe societăți.

Clasele C1 (asigurări de viață, anuități și asigurări de viață suplimentare) și C3 (asigurări de viață și anuități legate de fondurile de investiții) dețin cumulativ o pondere de circa 93% din volumul total de prime brute subscrise pentru întreaga activitate de asigurări de viață, iar cotele de piață însumate ale primelor 3 societăți (CR3 conform indicatorilor utilizați de Consiliul Concurenței) în funcție de valoarea primelor brute subscrise cumulează o pondere de aproximativ 66%.

Din punct de vedere al evoluției primelor brute subscrise pe clase de asigurări de viață se observă o scădere a ponderii segmentului de asigurări de viață tradiționale, ponderea clasei C1 (*asigurări de viață, anuități și asigurări de viață suplimentare*) reducându-se de la 71% (2018) la 63% (2019), concomitent cu o tendință de creștere a ponderii clasei C3 (*asigurări de viață și anuități legate de fondurile de investiții*) de la 24% până la un nivel de 30%.

Se remarcă, de asemenea, o creștere a interesului consumatorilor pentru asigurările de sănătate asimilabile asigurărilor de viață, clasa A2 (*asigurări de sănătate*) înregistrând în anul 2019 o pondere de 7% în totalul primelor brute subscrise pentru asigurările de viață față de anul 2009, când reprezenta doar 0,3%.

Figura 34 Cotele de piață ale primelor 5 societăți de asigurare în funcție de volumul primelor brute subscrise pentru activitatea de asigurări de viață

Societate	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
NN ASIGURARI DE VIATA	32.4%	32.6%	31.9%	30.2%	34.2%	37.5%	35.6%	39.6%	36.6%	36.7%	36.6%
BCR ASIGURARI DE VIATA VIG	15.7%	18.5%	19.8%	23.6%	13.1%	8.8%	14.8%	14.9%	17.5%	17.4%	16.4%
BRD ASIGURARI DE VIATA	0.1%	1.1%	2.5%	3.4%	4.3%	4.7%	5.1%	7.1%	6.6%	8.7%	13.1%
ALLIANZ - TIRIAC ASIGURARI	5.4%	4.9%	5.0%	5.2%	5.8%	5.9%	5.7%	6.5%	6.7%	6.9%	7.3%
GENERALI ROMANIA	0.0%	0.0%	1.9%	4.6%	5.2%	4.8%	4.0%	4.1%	3.3%	5.4%	6.7%

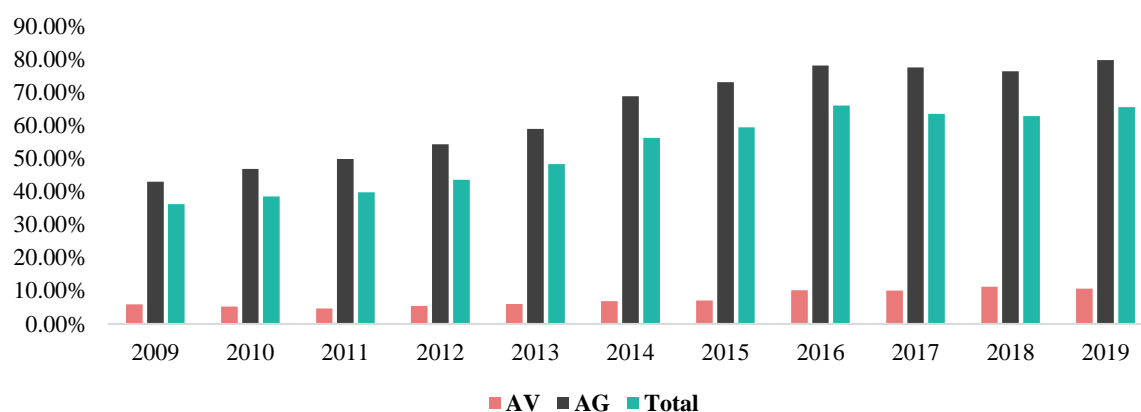
Sursa: ASF

2.4.5. Intermediarii

Ponderea primelor intermediare în total prime brute subscrise pentru ambele categorii de activități de asigurare a avut o evoluție relativ staționară pe parcursul ultimilor ani (2016-2019), situându-se în intervalul 63% - 66%.

În ceea ce privește intermedierea pe clase de asigurări generale, se remarcă, începând cu anul 2013, o creștere a valorii primelor intermediare pentru clasa A10 (*răspundere civilă auto, pentru utilizarea vehiculelor auto terestre, inclusiv răspunderea transportatorului*), ce deține cea mai mare pondere în totalul volumului de prime intermediare pentru activitatea de asigurări generale. În cazul asigurărilor de viață, cea mai mare valoare a primelor intermediare este deținută de clasa C1.

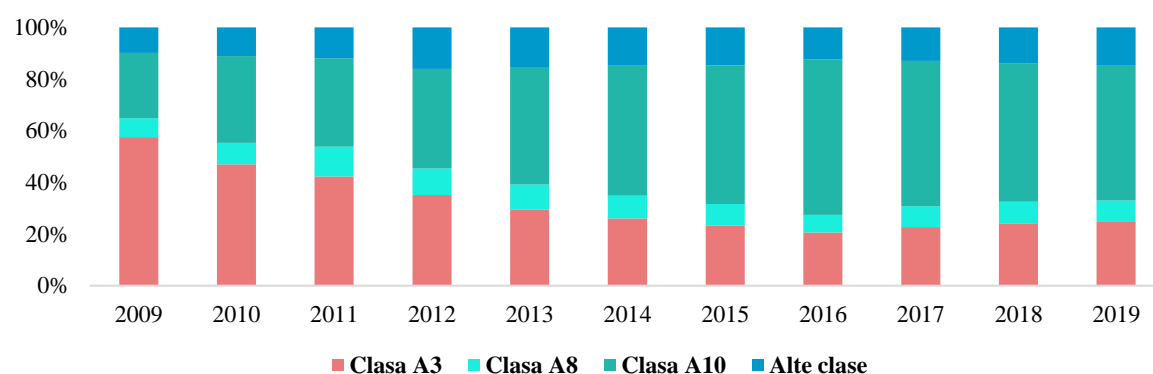
Figura 35 Ponderea primelor intermediate în total prime brute subscrise pentru activitatea de asigurări generale și de viață



Sursa: ASF

Nivelul foarte ridicat al intermediarii pe piața asigurărilor generale este atipic pentru piața asigurărilor din Europa și este în mare parte determinat de diversificarea redusă a pieței (ponderea mare a asigurărilor auto și politica de distribuție predominant prin intermediari practică de principalele companii care activează pe această piață).

Figura 36 Primele intermediate pe clase de asigurări generale¹³



Sursa: ASF

¹³ A3 - vehicule terestre, exclusiv materialul feroviar rulant; A8 - incendii și calamități naturale (pentru alte bunuri decât cele asigurabile în clasele A3-A7); A10 - răspundere civilă auto, pentru utilizarea vehiculelor auto terestre, inclusiv răspunderea transportatorului

3. Stabilitatea pieței pensiilor private

Și pe parcursul anului 2019, piața pensiilor private a rămas cel mai semnificativ segment al pieței financiare nebankare supravegheat de ASF din perspectiva valorii activelor. Astfel, la 31 decembrie 2019, valoarea totală a activelor sistemului de pensii private a fost de 64,5 miliarde lei, în creștere semnificativă continuă comparativ cu anii anteriori.

Riscurile aferente fondurilor de pensii, atât pentru Pilonul II, cât și pentru Pilonul III se mențin la un nivel foarte redus ca urmare a diversificării și calității plasamentelor deținute de fonduri prin investiții în plasamente cu venit fix și a nivelului adecvat de lichiditate.

Tabelul 13 Administratorii și depozitarii fondurilor de pensii private la 29 februarie 2020

Administrator	Depozitar	Fond de pensii (PII)	Cotă de piață la 29 februarie 2020
NN PENSII SOCIETATE DE ADMINISTRARE A UNUI FOND DE PENSII ADMINISTRAT PRIVAT SA	BRD - GROUPE SOCIETE GENERALE SA	Fondul de Pensii Administrat Privat NN	35,12%
ALLIANZ-ȚIRIAC PENSII PRIVATE SOCIETATE DE ADMINISTRARE A FONDURILOR DE PENSII PRIVATE SA	BRD - GROUPE SOCIETE GENERALE SA	Fondul de Pensii Administrat Privat AZT VIITORUL TĂU	21,61%
METROPOLITAN LIFE SOCIETATE DE ADMINISTRARE A UNUI FOND DE PENSII ADMINISTRAT PRIVAT SA	UNICREDIT BANK S.A.	Fondul de Pensii Administrat Privat METROPOLITAN LIFE	14,14%
AEGON PENSII - SOCIETATE DE ADMINISTRARE A FONDURILOR DE PENSII PRIVATE SA	BRD - GROUPE SOCIETE GENERALE SA	Fondul de Pensii Administrat Privat VITAL	9,90%
GENERALI SOCIETATE DE ADMINISTRARE A FONDURILOR DE PENSII PRIVATE SA	BRD - GROUPE SOCIETE GENERALE SA	Fondul de Pensii Administrat Privat ARIPI	8,65%
BCR PENSII, SOCIETATE DE ADMINISTRARE A FONDURILOR DE PENSII PRIVATE SA	BRD - GROUPE SOCIETE GENERALE SA	Fondul de Pensii Administrat Privat BCR	6,77%
BRD SOCIETATE DE ADMINISTRARE A FONDURILOR DE PENSII PRIVATE SA	BANCA COMERCIALĂ ROMÂNĂ SA	Fondul de Pensii Administrat Privat BRD	3,81%
Administrator	Depozitar	Fond de pensii (PIII)	Cotă de piață la 29 februarie 2020
NN ASIGURĂRI DE VIAȚĂ SA	BRD - GROUPE SOCIETE GENERALE SA	Fondul de Pensii Facultative NN OPTIM	42,00%
BCR PENSII, SOCIETATE DE ADMINISTRARE A FONDURILOR DE PENSII PRIVATE SA	BRD - GROUPE SOCIETE GENERALE SA	Fondul de pensii Facultative BCR PLUS	18,02%
NN ASIGURĂRI DE VIAȚĂ SA	BRD - GROUPE SOCIETE GENERALE SA	Fondul de Pensii Facultative NN ACTIV	11,30%
ALLIANZ-ȚIRIAC PENSII PRIVATE SOCIETATE DE ADMINISTRARE A FONDURILOR DE PENSII PRIVATE SA	BRD - GROUPE SOCIETE GENERALE SA	Fondul de Pensii Facultative AZT MODERATO	10,93%
BRD SOCIETATE DE ADMINISTRARE A FONDURILOR DE PENSII PRIVATE SA	BANCA COMERCIALĂ ROMÂNĂ SA	Fondul de Pensii Facultative BRD MEDIO	5,38%
ALLIANZ-ȚIRIAC PENSII PRIVATE SOCIETATE DE ADMINISTRARE A FONDURILOR DE PENSII PRIVATE SA	BRD - GROUPE SOCIETE GENERALE SA	Fondul de Pensii Facultative AZT VIVACE	4,11%
SAI RAIFFEISEN ASSET MANAGEMENT SA	BRD - GROUPE SOCIETE GENERALE SA	Fondul de Pensii Facultative RAIFFEISEN ACUMULARE	3,86%
CERTINVEST PENSII SOCIETATE DE ADMINISTRARE A FONDURILOR DE PENSII FACULTATIVE SA	BRD - GROUPE SOCIETE GENERALE SA	Fondul de Pensii Facultative PENSIA MEA	3,10%
GENERALI SOCIETATE DE ADMINISTRARE A FONDURILOR DE PENSII PRIVATE SA	BRD - GROUPE SOCIETE GENERALE SA	Fondul de Pensii Facultative STABIL	0,97%
AEGON PENSII - SOCIETATE DE ADMINISTRARE A FONDURILOR DE PENSII PRIVATE SA	BRD - GROUPE SOCIETE GENERALE SA	Fondul de Pensii Facultative AEGON ESENȚIAL	0,34%

Sursa: ASF

Contribuțiile participanților la fondurile de pensii private se virează direct în contul fondului de pensii înregistrat la banca depozitară, aceasta din urmă fiind autorizată, reglementată, supravegheată și controlată de Banca Națională a României. Așadar, depozitarii sunt răspunzători împreună cu administratorii fondurilor de pensii de activele participanților.

Datele cele mai recente de pe piața fondurilor de pensii, arată că serviciile de depozitare a activelor sunt oferite de trei instituții de credit autorizate de Banca Națională a României (BNR): BRD, care deține cea mai ridicată pondere a activelor, de aproximativ 83%, Unicredit, 14%, și BCR, 4%.

Gradul de concentrare se menține ridicat pe acest segment de piață, atât din cauze structurale ce țin de mecanismele de funcționare ale sistemului și de caracteristicile acestuia, cât și datorită evoluției sale în timp. Nivelul ridicat de concentrare reprezintă principala preocupare din perspectiva riscurilor operaționale pentru acest segment de piață.

3.1. Structura plasamentelor fondurilor

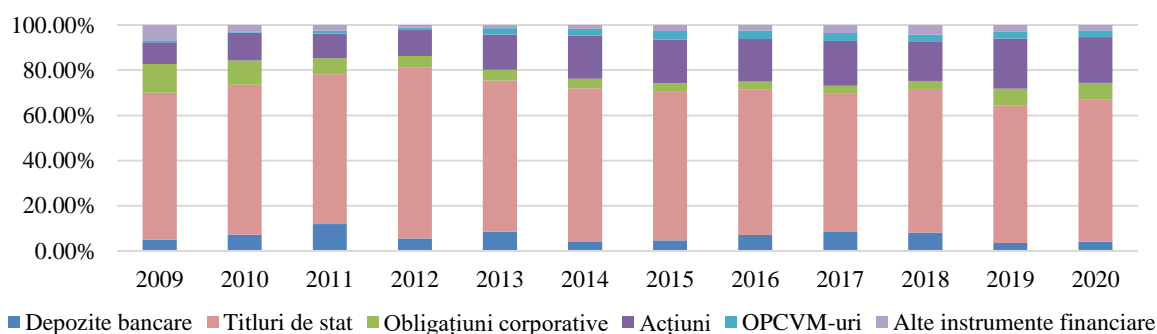
Sistemul de pensii private din România a respectat de-a lungul timpului cerințele de prudențialitate, calitate și securitatea portofoliilor, astfel încât contribuțiile participanților să fie în siguranță. Politica investițională vizează diversificarea portofoliilor fondurilor de pensii private, diminuând astfel riscul de piață al unei clase de active, într-o perioadă în care sunt înregistrate scăderi ale prețurilor activelor financiare.

Fondurile de pensii investesc într-un mix de active financiare precum acțiuni, obligațiuni corporative, obligațiuni municipale, obligațiuni supranaționale, titluri de stat, investiții în fonduri mutuale, depozite bancare etc.

Cea mai mare pondere în portofoliile fondurilor de pensii private a fost în permanență deținută de instrumentele financiare cu venit fix (în special titluri de stat, urmate de obligațiuni supranaționale, municipale și corporative). Fondurile de pensii locale au beneficiat de nivelul mai ridicat al ratelor de dobândă din România în raport cu statele vest-europene, din perspectiva deținerilor importante de obligațiuni.

Chiar dacă în ultimii ani structura plasamentelor a cunoscut o ușoară diversificare, ponderea instrumentelor cu venit fix depășește chiar și în prezent nivelul de 72% din total.

Figura 37 Structura activelor fondurilor de pensii (% activ total)



Sursa: ASF, pentru 2020 s-au utilizat date la 29 februarie 2020

În anul 2013 fondurile de pensii private au trecut la evaluarea portofoliilor de obligațiuni prin marcarea la piață, renunțând la modelul de evaluare liniară pe baza calculului dobânzii cuvenite și neîncasate încă, care a fost utilizat în primii 5 ani de funcționare a sistemului. Modificarea a adus un plus de transparență și alinierea la cele mai bune practici în domeniu la nivel european și internațional, iar datorită structurii prudente a plasamentelor, volatilitatea unității de fond nu a sporit semnificativ.

Majoritatea plasamentelor fondurilor de pensii sunt efectuate local, în procent de 87% la finalul lunii februarie 2020 și denominate în lei în procent de 91%. În mare parte, instrumentele românești sunt reprezentate de obligațiuni ale statului român, acțiuni listate la Bursa de Valori București și depozite bancare, iar plasamentele în active financiare denominate în lei au fost cu precădere în titluri de stat, acțiuni listate la Bursa de Valori București (BVB), obligațiuni corporative sau depozite bancare. De aceea, nivelul în general mai ridicat al randamentelor obligațiunilor denominate în lei comparativ cu cel al instrumentelor similare emise în alte valute, agregat cu performanța predominant pozitivă a pieței bursiere locale au condus la obținerea de către fondurile de pensii private a unor randamente consistente și în general superioare inflației.

La nivel agregat de piață, structura plasamentelor fondurilor de pensii administrate privat (Pilonul II) se menține orientată preponderent către titluri de stat (în proporție de peste 63% la finele lunii februarie 2020). Următoarea clasă de active ca importanță în portofoliile fondurilor este reprezentată de investițiile în acțiuni listate cu o pondere de circa 20%. Așadar, din perspectiva investițională principalele tipuri de riscuri la care sunt expuse fondurile de pensii sunt riscul de credit și riscul de piață:

- Riscul de credit este redus datorită calității ridicate a emitenților instrumentelor cu venit fix deținute de fonduri, marea majoritate fiind obligațiuni suverane și obligațiuni emise de instituții financiare internaționale. Ponderea depozitelor la instituții de credit și a obligațiunilor corporative (cu rating investițional) este de circa 11%.
- Riscul de piață este compus în principal din riscul de dobândă, riscul de „spread” (riscul ca valoarea plasamentului în obligațiuni să se diminueze în valoare ca urmare a deteriorării percepției pieței asupra calității emitentului), riscul de scădere al prețurilor acțiunilor și riscul valutar. La rândul său, riscul de scădere al prețurilor acțiunilor este compus din riscul sistematic de piață și riscul individual aferent emitenților ale căror acțiuni sunt deținute în portofoliu.

În vreme ce riscul de dobândă și riscul sistematic de piață depind de elemente ale climatului investițional general, la nivel local și internațional, ieșind din sfera de influență a administratorilor fondurilor, componentele privind riscul de spread și riscul individual („idiosincratic”) sunt gestionate la un nivel adecvat prin intermediul politicilor de diversificare a portofoliilor aplicate de managerii fondurilor, în conformitate cu legislația aplicabilă și cu bunele practici în domeniu.

La 29 februarie 2020, din perspectiva țării de origine a emitenților instrumentelor financiare deținute în portofoliile fondurilor de pensii private (Pilon II + Pilon III), o pondere de circa 87% este aferentă plasamentelor unor emitenți din România.

Având în vedere expunerea limitată pe instrumente financiare denumite în valută (din care cea mai mare parte este aferentă unor instrumente denumite în EUR, aproximativ 8%) și politicile active de hedging utilizate de managerii fondurilor, riscul valutar se situează la începutul anului 2020 la un nivel foarte redus.

3.2. Randamentele unităților de fond

Pentru o mai bună reflectare a caracterului pe termen lung al fondurilor de pensii din Pilonul II, începând cu anul 2020, modalitatea de calcul a ratei de rentabilitate a fost modificată prin creșterea perioadei de anualizare, de la 24 de luni la 60 de luni. Astfel, ASF a emis *Norma nr. 3/2020 pentru modificarea Normei nr. 7/2010 privind ratele de rentabilitate ale fondurilor de pensii administrate privat, aprobată prin Hotărârea Comisiei de Supraveghere a Sistemului de Pensii Private nr. 9/2010* care prevede ca rata de rentabilitate a fondurilor de pensii administrate privat să fie măsurată pentru perioada ultimelor 60 luni anterioare efectuării calculului, după următoarea formulă:

$$R_{Ra}^{fx} = \sqrt[5]{(1 + R_{R\ 60\ luni}^{fx})} - 1$$

R_{Ra}^{fx} = rata de rentabilitate anualizată a unui fond de pensii administrat privat măsurată pentru perioada ultimelor 60 de luni anterioare efectuării calculului;

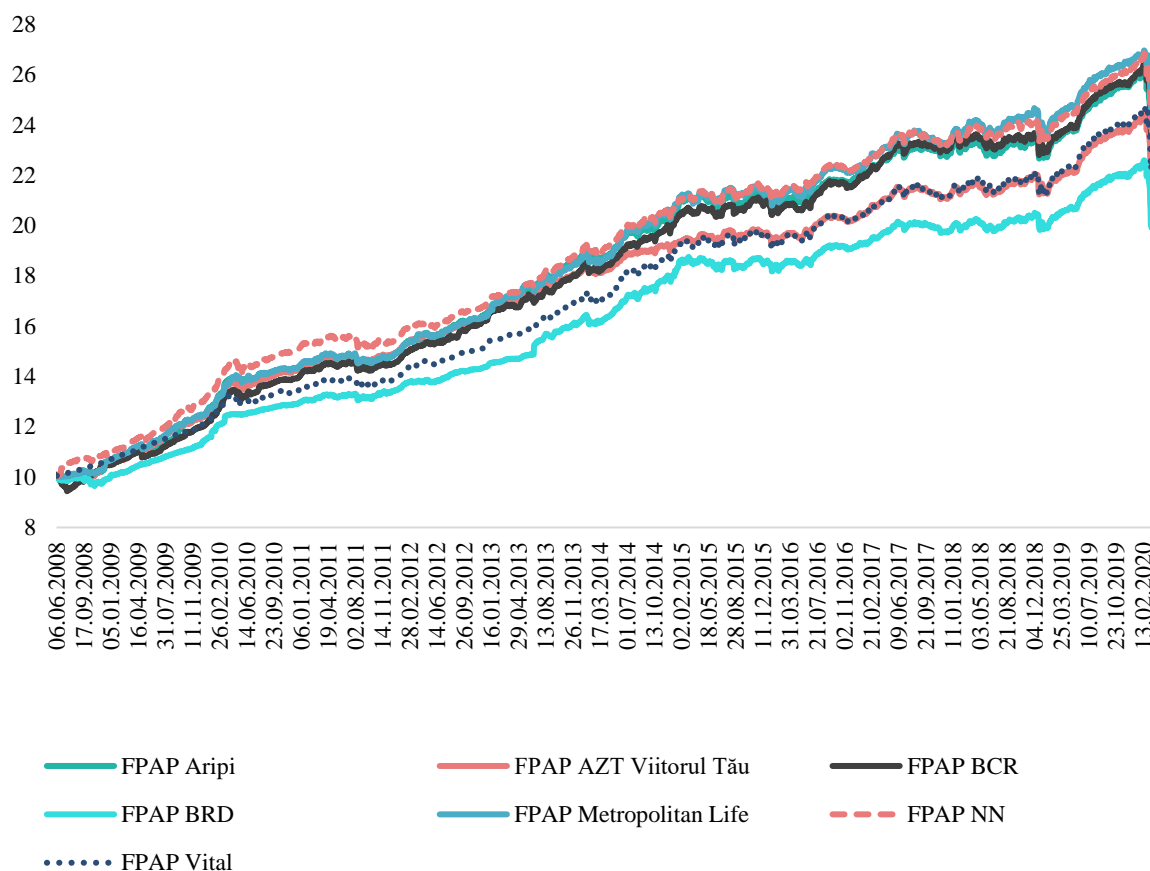
$R_{R\ 60\ luni}^{fx}$ = rata de rentabilitate a unui fond de pensii administrat privat măsurată pentru perioada ultimelor 60 de luni anterioare efectuării calculului, fiind egală cu $\ln \left[\frac{VUF_{zt}^{fx}}{VUF_{zo}^{fx}} \right]$, unde:

- VUF_{zt}^{fx} = valoarea unității fondului de pensii x în ultima zi lucrătoare a perioadei pentru care se efectuează calculul;
- VUF_{zo}^{fx} = valoarea unității fondului de pensii x în ultima zi lucrătoare ce precede perioada de calcul.

De asemenea, noua reglementare modifică calculul ratei medii ponderate ajustate de rentabilitate a tuturor fondurilor de pensii administrate privat, elementul de noutate fiind faptul că se va utiliza în continuare ponderea medie ajustată a fiecărui fond în totalul fondurilor de pensii administrate privat, măsurată pe o perioadă de 60 de luni, precum și rata de rentabilitate anualizată a respectivului fond, măsurată pe aceeași perioadă.

Ratele de rentabilitate ale fondurilor de pensii administrate privat, calculate după noua formulă, se vor aplica începând cu 2020 și vor fi raportate trimestrial de către administratori.

Figura 38 Evoluția Valorilor Unitare ale Activelor Nete ale fondurilor de pensii din Pilonul II (lei)



Sursa: ASF

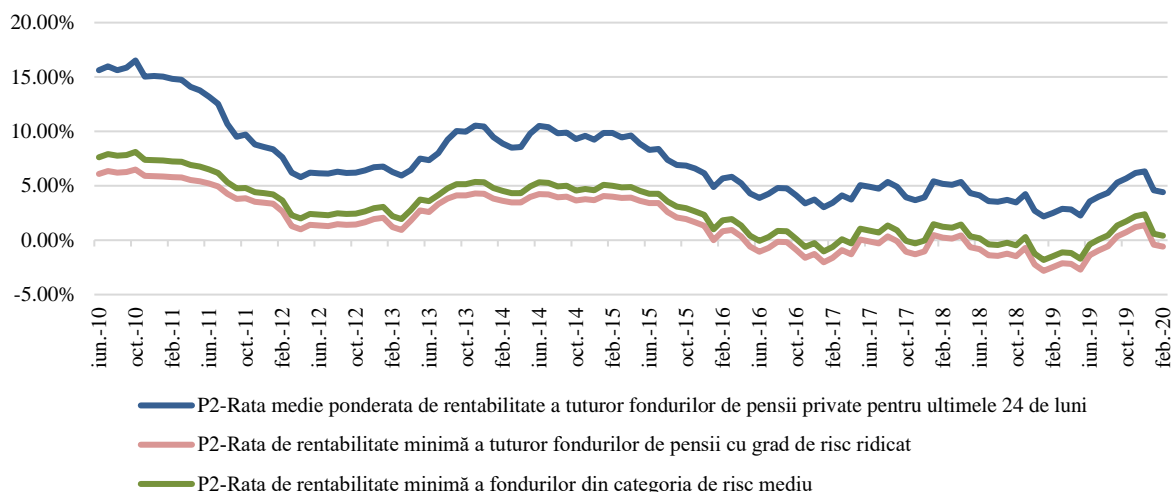
Indicatorul principal de performanță a fondurilor de pensii private, calculat conform legislației aplicabile perioadei analizate, este rata medie ponderată de rentabilitate pentru ultimele 24 de luni consecutive. Media acesteia pentru toate fondurile de pensii administrate privat, prezentată în graficul de mai jos, a atins un punct de maxim în octombrie 2010 (16,52%), după care a urmat o tendință descrescătoare aliniată evoluției indicatorilor piețelor financiare locale, până la un nivel minim, de 2,18%, consemnat în luna ianuarie 2019. După acest episod, trendul ratei medii ponderate de rentabilitate a fondurilor de pensii administrate privat urmează o evoluție ascendentă până la finalul anului 2019, iar în primele două luni ale anului 2020 coboară, înregistrând 4,41% la finalul lunii februarie 2020.

Odată cu trecerea la evaluare prin marcarea la piață în cursul anului 2013, elementele principale care influențează randamentele (anualizate) ale fondurilor de pensii private sunt evoluțiile prețurilor de piață ale obligațiunilor și acțiunilor.

Astfel, chiar dacă o obligațiune are o anumită rată a cuponului fixă și este deținută până la scadență, în plus față de dobânzile încasate periodic de către fond ca urmare a acestei dețineri, valoarea la care obligațiunea respectivă este evaluată în activul fondului fluctuează zilnic în funcție de prețul de piață al acesteia. Această componentă de piață are o influență importantă

asupra variației pe termen scurt și mediu a randamentelor fondurilor, similar celei pe care o au prețurile acțiunilor deținute în raport cu dividendele încasate aferent acestora.

Figura 39 Evoluția ratelor de rentabilitate a fondurilor de pensii administrate privat



Sursa: ASF

De aceea, creșterea recentă a volatilității piețelor financiare are o influență și asupra evoluției valorilor unităților de fond, atenuată însă de trei factori foarte importanți: buna diversificare a portofoliilor de acțiuni și obligațiuni, durata redusă (în medie) a portofoliilor de obligațiuni și fluxul continuu și semnificativ al contribuțiilor nete lunare încasate de fonduri.

Coroborând cele de mai sus cu tendințele recente pe piețele financiare, s-a putut observa în primele două luni ale anului 2020 o creștere a volatilității valorilor unităților de fond pentru fondurile de pensii și o continuare a tendinței de moderare a ratelor anualizate de rentabilitate, care însă s-au menținut pozitive.

Pe termen lung, aferent întregii perioade de funcționare a fondurilor de pensii private, randamentul anualizat¹⁴ al acestora se menține la nivel ridicat, așa cum rezultă din tabelul prezentat mai jos.

Tabelul 14 Randament anualizat al VUAN în Pilonul II de la înființare până la 31 martie 2020

FPAP Aripa	FPAP AZT Viitorul Tău	FPAP BCR	FPAP BRD	FPAP Metropolitan Life	FPAP NN	FPAP Vital
7,45%	7,01%	7,62%	6,27%	7,97%	7,71%	7,10%

Sursa: ASF

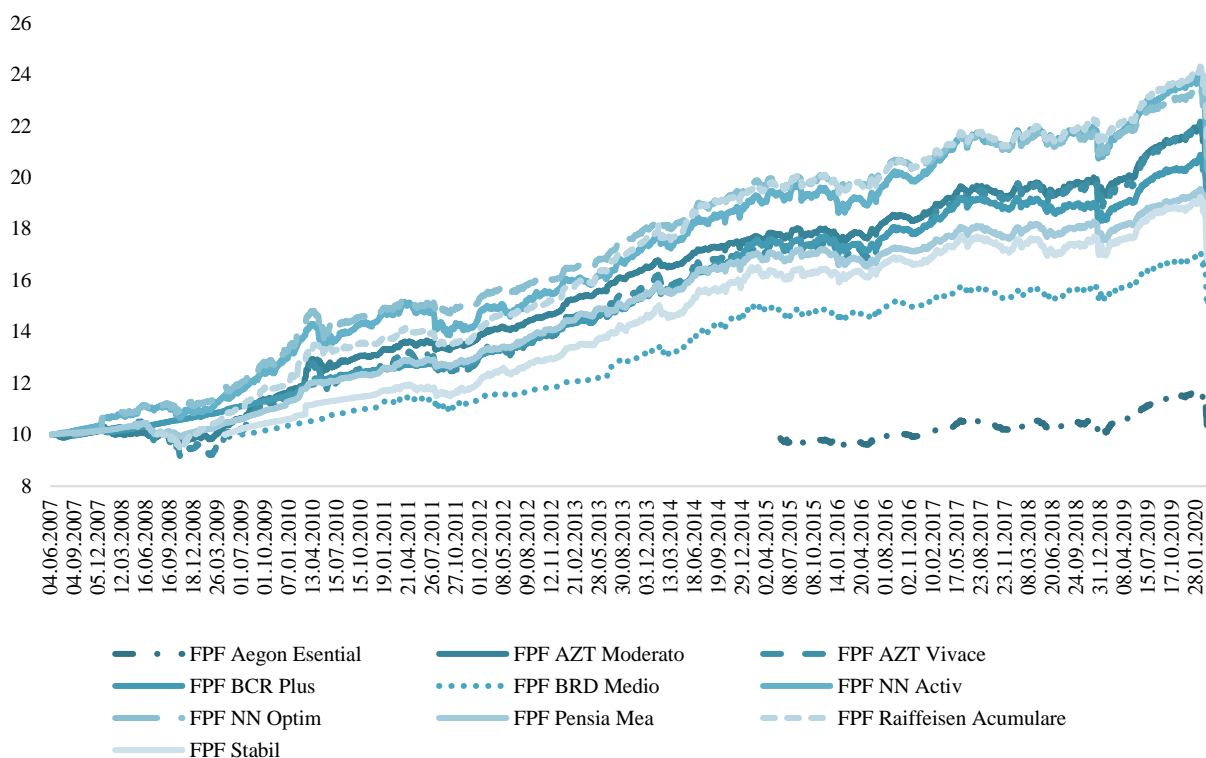
Datorită structurii asemănătoare a plasamentelor, evoluția randamentelor unităților de fond aferente fondurilor de pensii facultative din cadrul Pilonului III urmează aceeași tendință

¹⁴ Randamentul anualizat este randamentul mediu anual calculat pe termen lung, de la înființarea sistemului de pensii private până în prezent

prezentată în cadrul fondurilor aferente Pilonului II, cu mențiunea că unele fonduri au fost lansate mai recent și de aceea istoricul performanțelor pe termen lung în cazul lor este diferit.

Pe termen scurt însă evoluțiile randamentelor sunt foarte apropiate ca tendință la nivelul întregii piețe a fondurilor private de pensii.

Figura 40 Evoluția Valorilor Unitare ale Activelor Nete ale fondurilor de pensii din Pilonul III



Sursa: ASF

Tabelul 15 Randament anualizat al VUAN în Pilonul III de la înființare până la 31 martie 2020

FPF Aegon Esential	FPF AZT Moderato	FPF AZT Vivace	FPF BCR Plus	FPF BRD Medio	FPF NN Activ	FPF NN Optim	FPF Pensia Mea	FPF Raiffeisen Acumulare	FPF Stabil
1,63%	5,51%	5,38%	5,13%	4,20%	5,89%	6,13%	4,82%	7,00%	5,15%

Sursa: ASF

3.3. Garantarea drepturilor participanților

Sistemul de pensii private din România include multiple mecanisme de protecție a participanților care abordează limitarea riscurilor din diferite perspective: segregarea activelor, limitări prudențiale ale politicii investiționale, rolul important de păstrare în siguranță a activelor și verificare a legalității operațiunilor exercitate de depozitar, supravegherea exercitată de ASF, cerințele prudențiale pentru administratorii fondurilor, existența unui fond de garantare pentru participanți etc.

Dintre acestea, un rol considerabil îl are Fondul de Garantare a Drepturilor din Sistemul de Pensii Private care compensează pierderile participanților și/sau beneficiarilor la fondurile de pensii private, atât în perioada de acumulare a contribuțiilor, cât și după deschiderea dreptului la pensie, provenite din incapacitatea administratorilor sau a furnizorilor de pensii de a onora obligațiile asumate și asigură plata drepturilor participanților ori ale beneficiarilor la fondurile de pensii private, în cazul imposibilității asigurării lor de către administratorii sau furnizorii de pensii private, după caz.

Compensațiile vor fi plătite numai în condițiile în care administratorii de fonduri și furnizorii de pensii nu vor avea capacitatea de a-și onora obligațiile. Însă, până la utilizarea resurselor Fondului de garantare, legislația care stă la baza sistemului de pensii private prevede instituirea unor măsuri preventive și anume supravegherea specială, rata minimă de rentabilitate, dar și resurse de compensare a eventualelor pierderi de activ net, precum provizionul tehnic, constituit din resursele proprii ale administratorilor.

Legea nr. 187/2011 privind înființarea, organizarea și funcționarea Fondului de garantare a drepturilor din sistemul de pensii private și Norma nr.21/2017 pentru modificarea Normei nr.2/2013 privind calculul actuarial al contribuției anuale datorate de administratorii de fonduri de pensii private Fondului de garantare a drepturilor din sistemul de pensii private, sunt principalele reglementări care stabilesc regulile de calculare și constituire a necesarului pentru compensarea pierderilor participanților și ale beneficiarilor la fondurile de pensii administrate privat și la fondurile de pensii facultative.

Potrivit legii, fondurile de pensii private nu pot falimenta, doar administratorii lor putând intra în această situație. Însă, **datorită separării banilor fondului de cei ai administratorului, fondul nu va fi afectat de un eventual faliment al societății de administrare.**

Administratorii au obligația de constituire a provizioanelor tehnice, acel volum adecvat de lichidități, corespunzător angajamentelor financiare asumate, care vor acoperi riscurile biometrice: deces, invaliditate și longevitate și/sau nivelele stabilite ale pensiilor, dacă acestea sunt prevăzute în schemele de pensii administrate privat.

Fondul este destinat acoperirii unor riscuri imprevizibile și care nu sunt acoperite de provizionul tehnic. Orice persoană care întrunește condițiile de eligibilitate specifice poate participa la mai multe fonduri de pensii facultative, atât timp cât contribuțiile lunare însumate nu depășesc 15% din venitul salarial brut. În sistemul Pilonului II se poate contribui la un singur fond de pensii administrat privat.

3.4. Provizioane tehnice și indicatori financiari ai administratorilor

Din arhitectura mecanismelor de protecție a participanților la sistemul de pensii private din România fac parte și cerințele financiare prudențiale aplicabile administratorilor de fonduri: nivelul minim al capitalului social și obligativitatea constituirii unui provizion tehnic calculat actuarial pentru a acoperi riscul ca la pensionare valoarea activului individual al participantului să fie mai mică decât suma contribuțiilor nete efectuate de acesta. Acest risc variază în funcție de evoluția volatilității pieței pe parcursul perioadei de contribuții, de structura activelor fondului, precum și de durata și structura în timp a contribuțiilor efectuate.

Potrivit legislației aplicabile, nivelul calculat al provizionului trebuie să fie acoperit cu active eligibile (care au o calitate și o lichiditate ridicată), în speță titluri de stat, depozite și conturi curente.

Obligativitatea calculării și constituirii provizionului aparține tuturor administratorilor de fonduri de pensii din cadrul Pilonului II. În cazul Pilonului III, obligativitatea se aplică administratorilor de fondurilor de pensii facultative care oferă participanților garanția contribuțiilor nete efectuate.

Tabelele prezentate mai jos arată evoluția pozitivă în timp a valorii activelor constituite de administratori pentru a acoperi valoarea calculată a provizioanelor tehnice și calitatea ridicată a acestora. Nivelul acestor active este semnificativ mai redus în cazul Pilonului III atât datorită valorii mai mici a activelor fondurilor, cât și a faptului că doar două dintre acestea oferă participanților garanția contribuțiilor nete efectuate.

Tabelul 16 Valoarea activelor care acoperă provizionul tehnic în Pilonul II (lei)

	Dec. 2016	Dec. 2017	Dec. 2018	Dec. 2019	Feb. 2020
Depozite și conturi curente	33.513.619	47.816.564	86.828.757	32.958.709	92.168.814
Titluri de stat	77.310.015	127.711.851	207.333.695	446.597.631	497.429.773
Total Pilon II	110.823.634	175.528.415	294.162.452	479.556.340	589.598.587

Sursa: ASF

Tabelul 17 Valoarea activelor care acoperă provizionul tehnic în Pilonul III (lei)

	Dec. 2016	Dec. 2017	Dec. 2018	Dec. 2019	Feb. 2020
Depozite și conturi curente	1.081.254	856.658	1.216.837	1.260.071	2.426.270
Titluri de stat	5.055.913	7.678.075	9.079.528	17.849.238	25.216.067
Total Pilon III	6.137.168	8.534.733	10.296.366	19.109.308	27.642.336

Sursa: ASF

3.5. Potențiale riscuri și vulnerabilități pe piața pensiilor private

Perturbarea bunului mers al economiei determinată de pandemia COVID-19 se reflectă asupra piețelor financiare, prețurile activelor financiare înregistrând scăderi semnificative. În acest context, sistemul de pensii private caracterizat de investirea și economisirea pe termen lung rămâne cel mai puțin afectat.

Diversificarea echilibrată și prudentă a ajutat sistemul de pensii private să depășească pe teritoriu pozitiv mai multe episoade de volatilitate crescută din trecut (vezi lunile august 2015, ianuarie 2016, iunie 2016, iunie 2017 și decembrie 2018). În pofida episoadelor temporare de volatilitate ridicată, activele fondurilor de pensii au crescut de la an la an, cu o rată de creștere de peste 19% în toți anii de la înființare (cea mai diminuată rată de creștere a fost în dec. 2018 – 19,40%).

Ca urmare a OUG nr. 114 din 28 decembrie 2018 privind instituirea unor măsuri în domeniul investițiilor publice și a unor măsuri fiscal-bugetare, modificarea și completarea unor acte normative și prorogarea unor termene, o persoană participantă la fondurile de pensii administrate privat poate opta, dar nu mai devreme de 5 ani de contributivitate la fondul respectiv, să se transfere la sistemul public de pensii (activul personal al participantului va rămâne în contul privat al acestuia până la deschiderea dreptului la pensia privată). Până în luna februarie 2020, doar 573 de persoane au solicitat transferul viitoarelor contribuții la Pilonul I, din acest punct de vedere riscul de lichiditate menținându-se stabil. Ulterior, prin *OUG 1/2020 privind unele măsuri fiscal-bugetare și pentru modificarea și completarea unor acte normative* articolul privind posibilitatea transferării contribuțiilor la sistemul public a fost abrogat.

Riscul de dobândă și riscul sistematic de piață depind de elemente ale climatului investițional general, la nivel local și internațional, ieșind din sfera de influență a administratorilor fondurilor, în vreme ce componentele privind riscul de spread și riscul individual („idiosincratic”) sunt gestionate la un nivel adecvat prin intermediul politicilor de diversificare a portofoliilor aplicate de managerii fondurilor.

Riscurile aferente stabilității și bunei funcționări a fondurilor de pensii se mențin la niveluri diminuate, dat fiind mecanismul de funcționare a sistemului de pensii private de tip contribuții definite cu garanții (la nivelul sumei contribuțiilor), excluzând din start riscul de solvabilitate care constituie principală preocupare în cazul sistemelor de pensii bazate pe definirea beneficiilor (predominante încă în Europa atât ca număr, cât și ca active).

De asemenea, o serie de alte riscuri relevante pentru acest domeniu (ex. riscul privind o eventuală rată insuficientă de înlocuire a venitului din perioada activă cu cel din pensia privată sau riscul de lichiditate) nu sunt aplicabile deocamdată în cazul sistemului de pensii private din România datorită maturității reduse a acestuia și ponderii încă ne semnificative a participanților aflați aproape de momentul pensionării la limită de vârstă.

Activele fondurilor de pensii administrate privat dispun de mai multe elemente de siguranță, dintre care amintim: rata minimă de rentabilitate, garantarea contribuțiilor nete, separarea activelor fondului de cele ale administratorului, supravegherea prudențială și Fondul de Garantare.

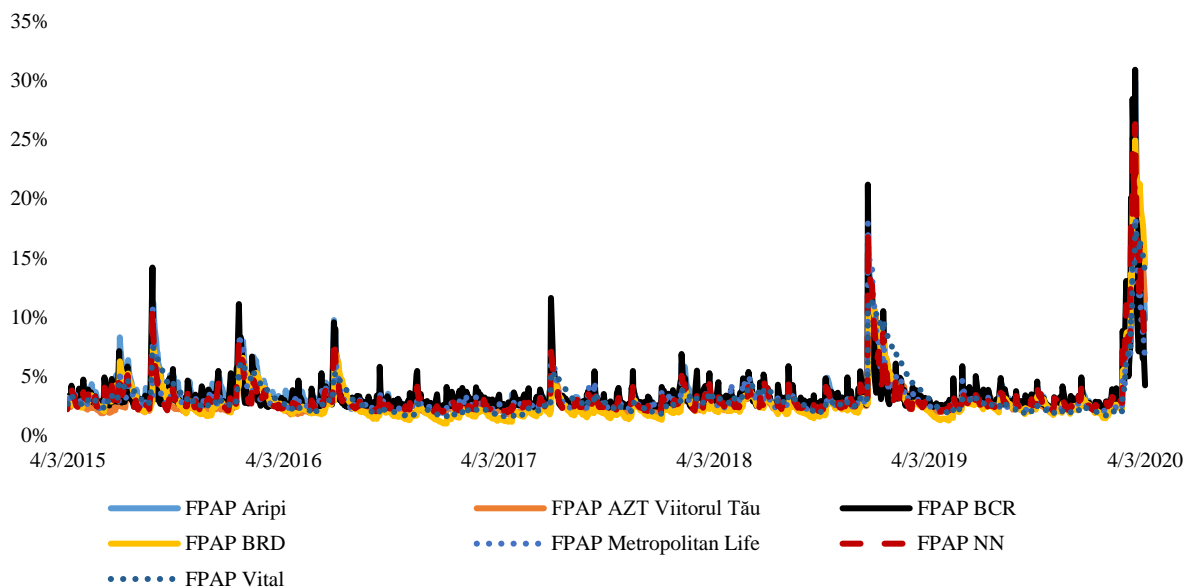
3.6. Impactul epidemiei cu coronavirus asupra stabilității sistemului de pensii private

Economia mondială încetinită datorită pandemiei cu COVID-19 impactează prețurile instrumentelor financiare, sistemul de pensii private fiind cel mai puțin afectat ținând seama de termenul lung de economisire și investire. De-a lungul timpului, au avut loc episoade de volatilitate ridicată care au marcat fondurile de pensii private, însă activele acestora au înregistrat creșteri de la an la an.

Începutul anului 2020 (lunile februarie-martie) a fost marcat de o incertitudine pe piețele financiare generată de contextul epidemiologic actual. Volatilitatea anualizată a unităților de fond din Pilonul II a înregistrat cel mai ridicat nivel din perioada analizată, în data de 20 martie, ca urmare a propagării scăderii prețurilor instrumentelor financiare asupra valorii unitare a

activului net. Cele mai mari valori de volatilitate au fost consemnate în cazul FPAP BCR (cca. 31%), FPAP Aripa (30%) și FPAP NN (26%).

Figura 41 Evoluția volatilității zilnice anualizate a fondurilor de pensii din Pilonul II

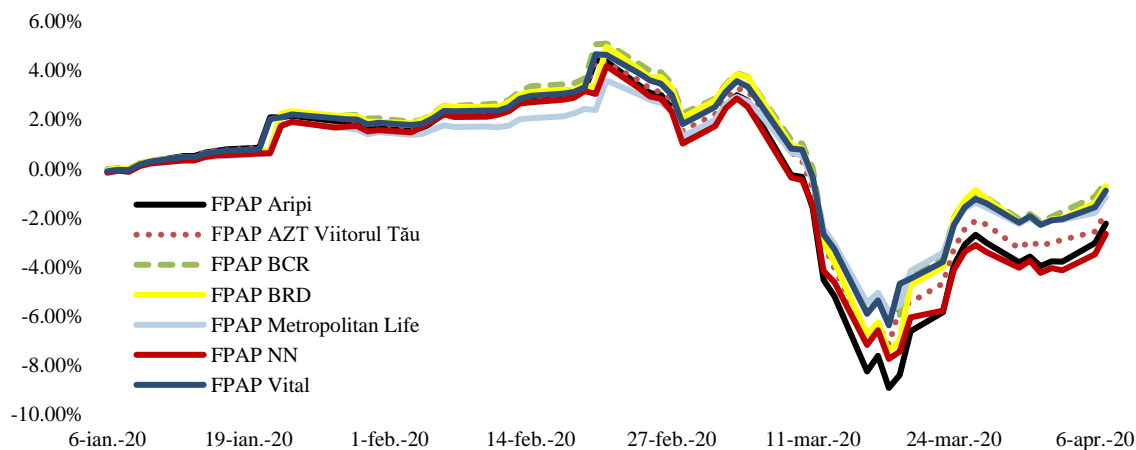


Sursa: ASF, calcule ASF (model Garch)

Activele totale aferente fondurilor de pensii administrate privat (Pilon II) au debutat pe un trend ascendent la începutul anului 2020, ulterior însă, începând cu data de 20 martie, toate fondurile de pensii au înregistrat scăderi ale activului total comparativ cu valoarea de la începutul anului. Cea mai dramatică scădere a fost înregistrată pe 18 martie, cele mai afectate fonduri fiind FPAP Aripa, FPAP NN și FPAP BRD.

Volatilitatea anualizată a unităților de fond aferente fondurilor de pensii facultative a atins maximum în data de 17 martie 2020, cele mai mari volatilități înregistrate au fost în cazul FPF Stabil (cca. 32%), FPF Raiffeisen Acumulare (31%) și FPF NN Activ (30%). Cele mai afectate fonduri de pensii facultative, din punct de vedere al diminuării activelor totale, au fost FPF NN Activ, FPF AZT Vivace și FPF Aegon Essential.

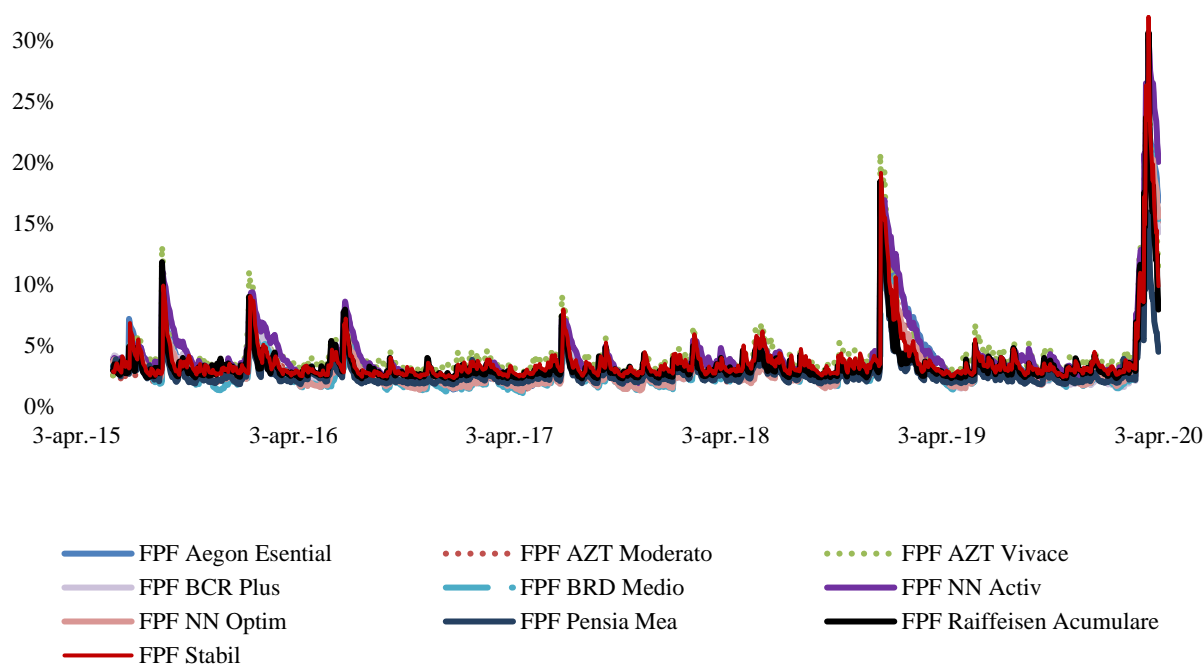
Figura 42 Evoluția activului total al fondurilor de pensii administrate privat (6 ian=100%)



Sursa: ASF, calcule ASF

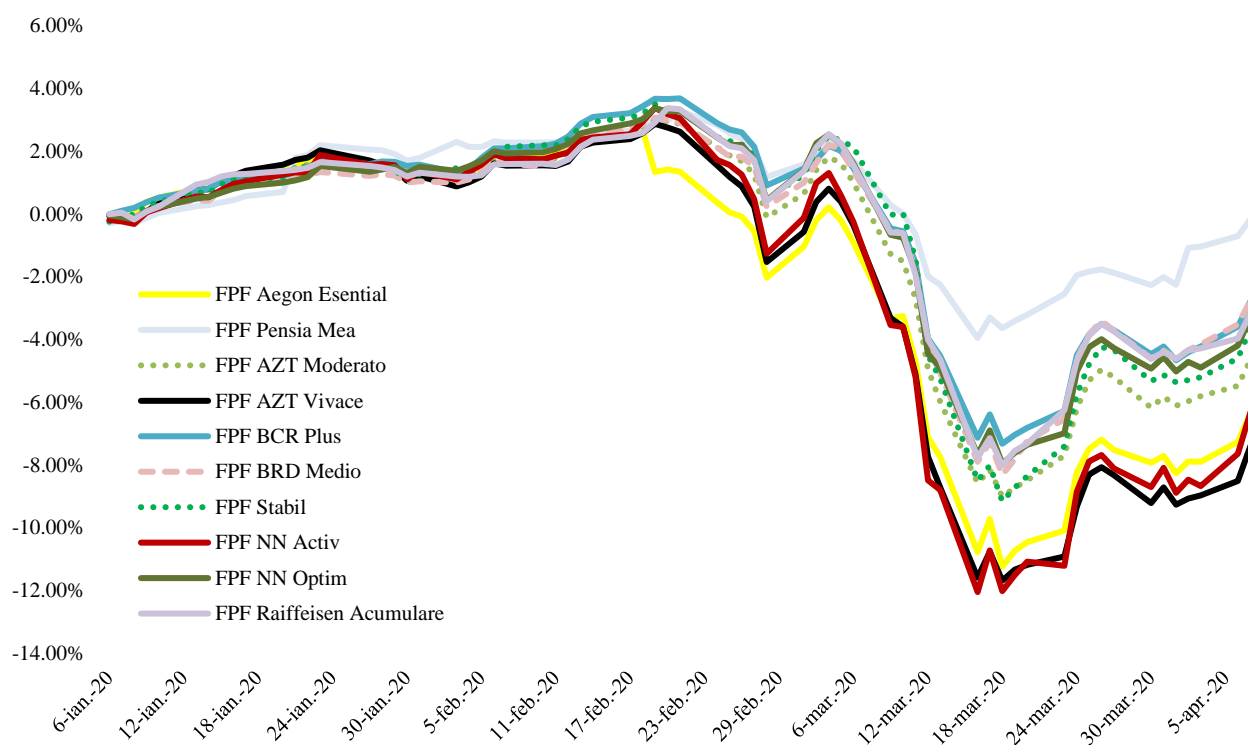
Începutul lunii aprilie a acestui an a debutat cu o calmare a volatilității sistemului de pensii private, ceea ce demonstrează faptul că episoadele scurte de turbulență nu afectează pensiile private pe termen lung.

Figura 43 Evoluția volatilității zilnice anualizate a fondurilor de pensii din Pilonul III



Sursa: ASF, calcule ASF (model Garch)

Figura 44 Evoluția activului total al fondurilor de pensii facultative (6 ian=100%)



Sursa: ASF, calcule ASF

Deprecierile conjuncturale ale activelor financiare generate de criza pandemiei cu coronavirus nu vor afecta viitoarele pensii ale participanților, ele fiind rezultatul investițiilor pe termen lung. În ciuda fluctuațiilor prețurilor instrumentelor financiare, activele totale ale sistemului de pensii private se mențin peste valoarea garantată.

Una dintre măsurile luate în vederea stopării efectului de contagiune asupra fondurilor de pensii este faptul că limita maximă aplicabilă investițiilor fondurilor de pensii private în titluri de stat a fost modificată temporar (pe o perioadă de un an de la data intrării în vigoare a normei) astfel încât să poată depăși 70%.

Coroborând dificultățile operaționale cu efectele financiare negative ale crizei, o altă măsură adoptată de către ASF a fost reducerea taxelor, comisioanelor și tarifelor datorate de entități cu 25%, începând cu 1 aprilie 2020 și până la încetarea stării de urgență.

4. Stabilitatea pieței instrumentelor și investițiilor financiare

Piața instrumentelor și investițiilor financiare este a doua ca mărime supravegheată de ASF (4,9% din PIB), din perspectiva valorii activelor entităților supravegheate, dar totodată și cea mai complexă din perspectiva numărului mare de tipuri de entități ce acționează pe această piață, a mecanismelor foarte diferite de funcționare ale acestora, legislației foarte bogată și variată la nivel european, internațional și implicit și la nivel local.

Pe piața instrumentelor și investițiilor financiare identificăm cel puțin următoarele tipuri importante de entități autorizate, supravegheate și reglementate de ASF:

- organismele de plasament colectiv¹⁵ (OPC) împreună cu administratorii, depozitarii și distribuitorii acestora. În cadrul acestei categorii foarte largi există diferențieri importante între:
 - organismele de plasament colectiv în valori mobiliare¹⁶ (OPCVM - de regulă fonduri deschise de investiții, de diferite tipuri, inclusiv fonduri de piață monetară¹⁷ sau fonduri tranzacționate la bursă¹⁸) și
 - fondurile de investiții alternative¹⁹ (FIA – pot fi atât fonduri deschise cât și fonduri închise, în această categorie se încadrează cele 5 SIF-uri și Fondul Proprietatea);
- piața bursieră, administrată de Bursa de Valori București, împreună cu toate secțiunile și sistemele de tranzacționare aferente, precum și cu Depozitarul Central, instituție cheie în cadrul infrastructurii de compensare și decontare;
- intermediarii pe piața bursieră, deopotrivă societăți de servicii de investiții financiare (SSIF) și instituții de credit locale și intermediari din alte state membre;
- emitenții de instrumente de credit sau instrumente de capital tranzacționate ce fac obiectul autorizării din partea ASF și monitorizării îndeplinirii cerințelor de transparență față de investitori.

Această piață în ansamblul său, dar mai ales componenta de piață bursieră, sunt extrem de importante pentru stabilitatea pieței financiare nebankare datorită faptului că majoritatea entităților ce acționează pe celelalte componente ale acestei piețe dețin plasamente în instrumente tranzacționate.

De asemenea, piața bursieră este dinamică și sensibilă la factori externi, reacționând rapid la știri și evenimente economice, sociale, geopolitice locale și internaționale. Piața bursieră este totodată una dintre puținele componente ale sistemului financiar nebankar unde psihologia de

¹⁵ „collective investment schemes - CIS” în literatura de specialitate și legislația europeană

¹⁶ „undertakings for collective investment in transferable securities” - UCITS

¹⁷ „money market funds” - MMFs

¹⁸ „exchange traded funds” - ETFs

¹⁹ „alternative investment funds” - AIF

grup a participanților poate avea un impact major și determinant asupra evoluției principalelor variabile ale pieței, putând determina tendințe altminteri nejustificate economic sau fundamental care pot afecta stabilitatea financiară datorită interconectării semnificative cu celelalte segmente ale sistemului.

4.1. Organismele de plasament colectiv

Gradul de concentrare pe piața serviciilor de depozitare a activelor fondurilor de investiții este ridicat, iar în cazul administratorilor fondurilor închise de investiții, gradul de concentrare este mediu.

Tabelul 18 Numărul de OPC și SAI

Categorie entitate	31.12.2009	31.12.2018	31.12.2019
	Nr. entități	Nr. entități	Nr. entități
Societăți de administrare a investițiilor	20	18	18
Fonduri deschise de investiții	51	78	82
Fonduri închise de investiții	16	24	26
Societăți de investiții financiare	5	5	5
Fondul Proprietatea	1	1	1
Depozitari	9	4	4

Sursa: ASF

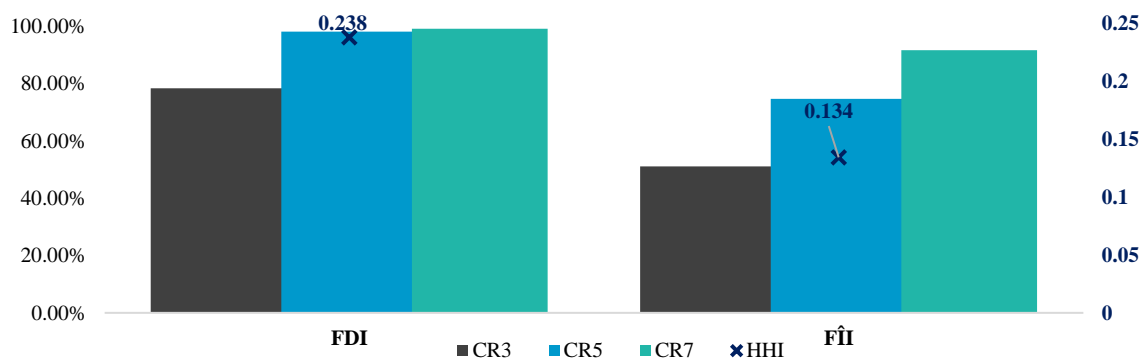
Tabelul 19 Depozitarii activelor OPC

Depozitar	Total active 31.12.2019 (lei)
BRD – Groupe Société Générale SA	28.464.284.239
Banca Comercială Română SA	10.190.395.995
Raiffeisen Bank SA	7.643.118.796
Unicredit Ţiriac Bank SA	270.276.539
TOTAL ACTIVE	46.568.075.570

Sursa: ASF

Pentru piața fondurilor deschise de investiții, analizată din perspectiva activelor administrate de SAI-uri, indicele Herfindahl-Hirschman are valoarea de 0,238 la finalul anului 2019, ceea ce arată un grad ridicat de concentrare. Acest lucru este confirmat și de indicatorii CR („concentration rate”).

Figura 45 Gradul de concentrare pe piața fondurilor de investiții din România (după activul net la 31.12.2019)



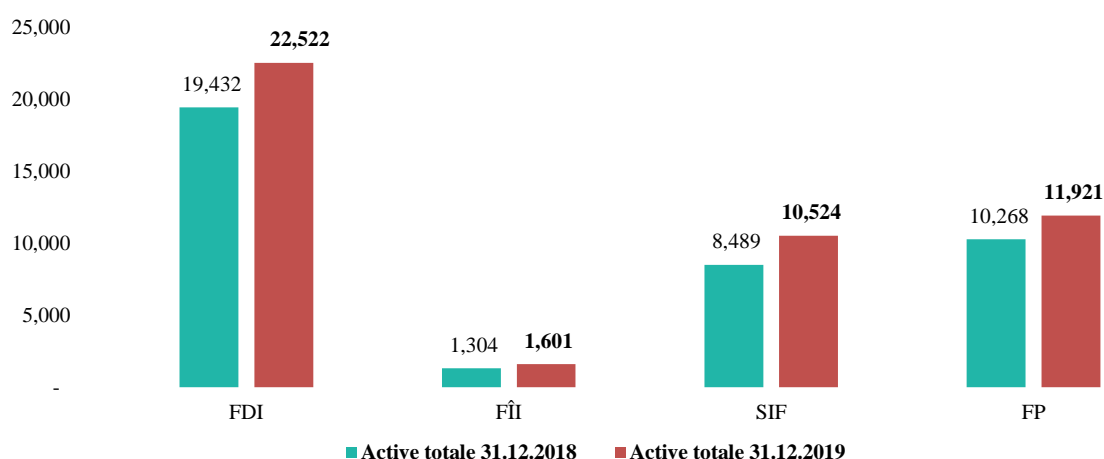
Sursa: ASF

Conform obiectului de activitate, o societate de administrare a investițiilor poate administra fonduri deschise și închise de investiții, precum și conturi individuale de investiții. Pe ansamblul pieței, fondurile deschise de investiții sunt mai numeroase decât cele închise și cumulează active de valoare semnificativ mai ridicată.

Valoarea totală a activelor organismelor de plasament colectiv (OPC) din România era de 46,57 miliarde lei la data de 31 decembrie 2019, în creștere cu circa 18% comparativ cu nivelul de la finele lunii decembrie 2018.

O analiză pe categorii de organisme de plasament colectiv arată că la finalul trimestrului IV 2019, activele totale ale fondurilor deschise de investiții (FDI) s-au majorat cu aproximativ 16%, adică 3.089 milioane lei față de finele lunii decembrie 2018. Societățile de investiții financiare înregistrează o majorare a activelor totale cu aproximativ 24% , iar în cazul Fondului Proprietatea s-a constatat o creștere a activului total de circa 16% față de finalul anului 2018.

Figura 46 Evoluția activelor totale pe categorii de OPC (milioane lei)



Sursa: ASF

În anul 2019 toate categoriile de OPC au înregistrat creșteri față de aceeași perioadă a anului 2018, iar printre cele mai semnificative majorări amintim SIF-urile (+24%) și FII (+23%).

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

Pe ansamblul pieței, structura consolidată a investițiilor tuturor organismelor de plasament colectiv indică totuși o preferință pentru instrumentele cu venit fix/ instrumente ale pieței monetare a căror valoare totală este de circa 22,69 miliarde lei, consemnând o pondere de circa 49% din activul cumulat al OPC. Investițiile în acțiuni la nivelul întregii piețe sunt în valoare de 22,34 miliarde lei, reprezentând aproximativ 48% din activul total al OPC.

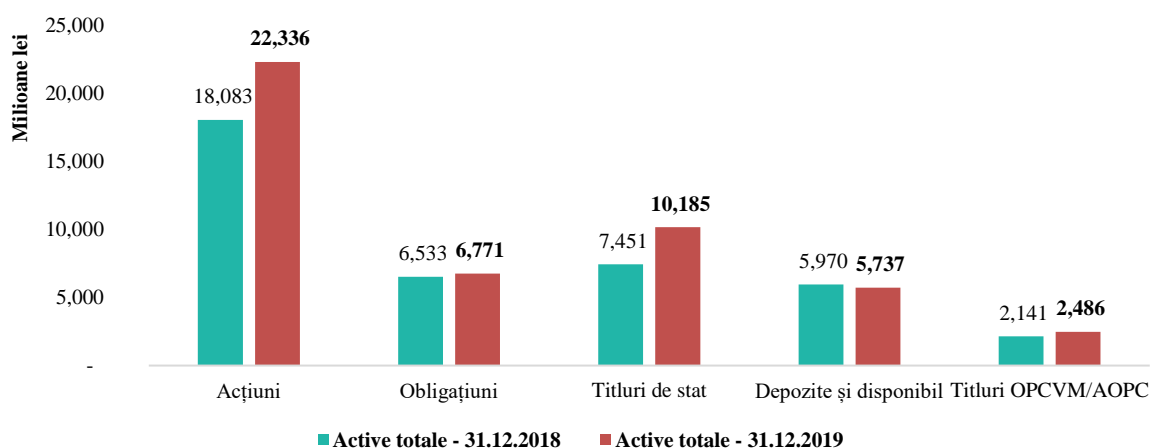
Tabelul 20 Structura portofoliilor investiționale pe categorii de OPC și pe clase de active (lei)

Active totale - 31.12.2019	Fd. deschise	Fd. închise	SIF-uri	FP	TOTAL
Acțiuni	1.060.245.382	1.196.568.846	8.666.205.090	11.413.076.834	22.336.096.152
Obligațiuni	6.491.366.700	53.876.516.21	225.708.196	0	6.770.951.412
Titluri de stat	10.047.411.380	0	0	137.303.498	10.184.714.877
Depozite și disponibil	4.865.170.599	109.139.326.46	391.985.220	370.265.162	5.736.560.307
Titluri OPCVM/AOPC	1.122.505.576	168.517.868.37	1.195.405.981	0	2.486.429.426
Altele	-1.064.880.869	73.095.194.84	44.434.268	674.802	-946.676.605

Sursa: ASF

La 31 decembrie 2019, față de finalul anului 2018, se constată o majorare a investițiilor făcute în acțiuni (+23,5%), titluri de stat (+36,7%) și a plasamentelor în titluri OPCVM/AOPC (+16,1%), concomitent cu o depreciere a depozitelor și disponibilităților cu -3,9%.

Figura 47 Evoluția alocării strategice a portofoliilor OPC



Sursa: ASF

La sfârșitul lunii decembrie 2019, își desfășurau activitatea 82 de fonduri deschise de investiții, structurate pe cinci categorii: fonduri de acțiuni (25), fonduri de obligațiuni (30), fonduri diversificate (16) și fonduri mixte (11: combinație acțiuni-obligațiuni). Având în vedere numărul ridicat de fonduri de obligațiuni și valoarea activelor nete ale acestora, se constată menținerea preferinței investitorilor și în trimestrul IV 2019 pentru strategii investiționale orientate către instrumente cu venit fix și/sau instrumente ale pieței monetare.

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

Tabelul 21 Structura activelor nete pe categorii de Fonduri Deschise de Investiții

FDI funcție de politica investițională	Activ net 31.12.2018 (lei)	Activ net 31.12.2019 (lei)
Fonduri de acțiuni	598.334.414	881.052.086
Fonduri diversificate	3.919.533.165	3.212.103.191
Fonduri de obligațiuni	14.224.982.174	17.972.448.926
Fonduri monetare	234.108.591	-
Fonduri mixte	432.323.219	433.418.300
TOTAL	19.409.281.562	22.499.022.503

Sursa: ASF

Cea mai ridicată pondere în activul net cumulat al FDI este deținută de fondurile de obligațiuni, circa 80%. Fondurile diversificate ocupă locul al doilea din punct de vedere al cotei de piață, deținând o pondere de aproximativ 14% în activele nete cumulate ale FDI.

În ceea ce privește structura portofoliilor FDI, aceasta este orientată cu precădere spre instrumentele financiare cu venit fix. Dintre acestea, cea mai semnificativă pondere în activul total al fondurilor deschise o dețin titlurile de stat (44,61%), fiind urmate de obligațiunile corporative cotate (26,32%). De asemenea, depozitele bancare dețin în continuare o pondere ridicată în activul total (19,81%).

Principalele riscuri la care este expusă piața fondurilor deschise de investiții rămân în continuare riscul de piață, riscul de credit și riscul de concentrare a contrapartidelor. Riscul de credit este gestionat la un nivel redus, având în vedere ponderea ridicată a obligațiunilor suverane în portofoliile de instrumente cu venit fix ale fondurilor de investiții.

Riscul de piață constituie însă o preocupare, normală având în vedere profilul de investitori instituționali al acestor entități, acesta fiind gestionat în principal prin diversificare și prin operațiuni de acoperire a riscului în cazul riscului valutar.

Numărul fondurilor închise de investiții a fost de 26 la data de 31 decembrie 2019. Din punct de vedere al numărului de fonduri, pe primul loc se situează fondurile diversificate (12).

Numărul total al participanților la fondurile închise de investiții (persoane fizice și persoane juridice) era 88.709 de investitori la sfârșitul lunii decembrie 2019, fiind mult mai redus față de cel al participanților la FDI (336.343), ca urmare a faptului că structura portofoliilor Fondurilor Încchise de Investiții (FÎI) include și instrumente mai puțin lichide ce implică un grad mai mare de risc, deci se adresează investitorilor avizați și presupun posibilități mai restrânse de lichidare a participațiilor. Totodată, reglementarea și supravegherea fondurilor deschise sunt mult mai stricte, ceea ce conferă investitorilor mai multă încredere.

O parte dintre fondurile închise sunt însă listate la Bursa de Valori București, similar fondurilor deschise de tip Exchange Traded Funds (ETF), ceea ce echilibrează lichiditatea mai redusă specifică fondurilor închise.

Dintre categoriile de fonduri închise de investiții, fondurile diversificate sunt cele mai bine reprezentate din punct de vedere al valorii activului net (dețin o pondere de peste 46% în activul

net cumulat al FÎI), ceea ce arată că interesul investitorilor în fonduri închise pentru această clasă de active este semnificativ. Din punct de vedere al cotei de piață, fondurile diversificate sunt urmate de cele de acțiuni (34,12% din activul net).

Astfel, la finalul trimestrului IV 2019, circa 80% din totalul activelor nete administrate de FÎI erau coordonate de fondurile de acțiuni și de cele diversificate. Activul net al fondului închis de obligațiuni, în valoare de 1,64 milioane lei, reprezenta doar 0,10% din activul net cumulat al FÎI.

Din perspectiva structurii plasamentelor Fondurilor Închise de Investiții (FÎI), se constată că acestea sunt orientate cu precădere spre investițiile în acțiuni, ce dețin o pondere de aproximativ 75% din activul total al FÎI, dintre care circa 71% din activul total reprezintă plasamente în acțiuni cotate.

De asemenea, se menține preferința mult mai redusă pentru strategiile investiționale orientate către instrumentele cu venit fix. Astfel, investițiile în obligațiuni dețin o pondere de 3,36% din activul total, fiind semnificativ mai scăzută comparativ cu ponderea plasamentelor în acțiuni ale FDI.

La finele trimestrului IV 2019, comparativ cu sfârșitul anului 2018, activele nete cumulate ale SIF-urilor au înregistrat o creștere cu circa 26%, iar societatea de investiție financiară care a avut cea mai mare apreciere a activului net este SIF Transilvania (SIF3), de circa 29%. Totodată, la sfârșitul lunii decembrie 2019, comparativ cu finele anului precedent, se constată o apreciere a prețului de piață a celor 5 societăți de investiții financiare.

La finele anului 2019 comparativ cu sfârșitul anului 2009, activele nete cumulate ale SIF-urilor au înregistrat o majorare cu circa 35%, iar societățile de investiții financiare care au înregistrat aprecieri ale activului net sunt SIF1, de circa 77%, SIF2, de circa 86%, SIF 4, de circa 5% și SIF5, de circa 42%. Totodată, societățile care au înregistrat diminuări ale activului net au fost SIF3 (-23%).

Tabelul 22 Evoluția sintetică a celor cinci societăți de investiții financiare

DATA	Indicatori	SIF1 Banat-Crișana	SIF2 Moldova	SIF 3 Transilvania	SIF4 Muntenia	SIF5 Oltenia
31.12.2009	VUAN (lei)	2,8087	2,2684	1,4905	1,8310	2,8327
	Preț de piață	1,1300	1,1400	0,680	0,710	1,270
	Discount (%)	59,77%	49,74%	-54,38%	-61,22%	-55,17%
	Activ net (lei)	1,541,528,936	1.177.520.257	1.627.806.279	1.477.676.967	1,643,350,549
31.12.2019	VUAN (lei)	5,2946	2,2397	0,5818	1,9712	4,0311
	Preț de piață	2,7300	1,6100	0,3920	0,844	2,5600
	Discount (%)	48,44%	28,12%	32,62%	57,18%	36,49%
	Activ net (lei)	2.724.317.526	2.195.271.025	1.258.169.565	1.546.730.323	2.338.715.162
	Nr. acțiuni emise	514.542.363	980.157.563	2.162.443.797	784.645.201	580.165.714

Sursa: ASF, BVB, Rapoarte SIF

La finele anului 2019, nivelul cumulat al activelor nete ale SIF-urilor a fost de 10,06 miliarde lei, în creștere cu aproximativ 26% față de valoarea activelor nete înregistrate în anul 2018.

La sfârșitul lunii decembrie 2019, investițiile în acțiuni dețin cea mai ridicată pondere în activul total cumulat al SIF-urilor (aproximativ 82%), aceasta fiind o caracteristică observată pe termen lung, care se află în concordanță cu profilul investițional al SIF-urilor și Fondului Proprietatea.

Valoarea totală a activelor nete administrate de Fondul Proprietatea era de 11,87 miliarde lei, la finalul lunii decembrie 2019, în creștere cu aproximativ 16% față de luna decembrie 2018. Activele FP erau concentrate preponderent în România.

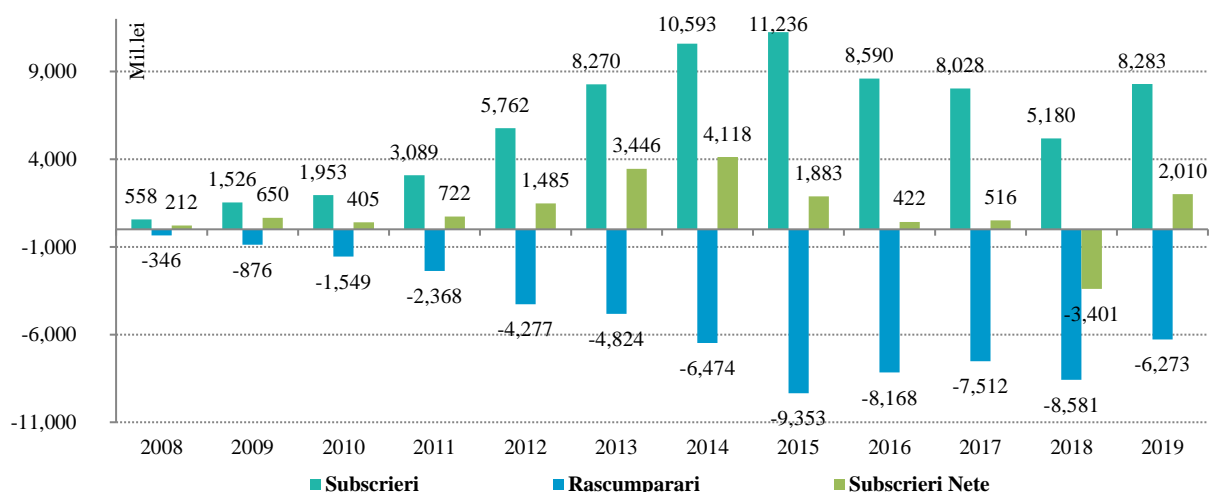
Tabelul 23 Evoluția sintetică a Fondului Proprietatea

Elemente de portofoliu	31.12.2018	31.12.2019
Număr de acțiuni emise	9.101.963.263	7.613.970.697
Activ Net (lei)	10.232.198.304	11.871.445.440
VUAN	1,4095	1,7339
Preț de închidere (lei)	0,8830	1,2100
Discount (%)	37,35%	30,22%

Sursa: Fondul Proprietatea

Graficul privind evoluția subscrierilor nete (bazat pe date publicate de Asociația Administratorilor de Fonduri din România) arată evoluția subscrierilor nete (cumpărări – răscumpărări) ale fondurilor de investiții vândute pe piața locală (atât autorizate în România, cât și străine). Se observă că timp de aproape 9 ani (perioada 2008-2017) climatul local investițional și al piețelor financiare a fost în general favorabil industriei fondurilor, acestea beneficiind anual de intrări nete de capital, chiar și pe parcursul anilor crizei financiare globale și ai crizei datoriilor suverane în Europa. Recent însă, începând cu luna octombrie 2017, poziția ciclică a industriei a devenit nefavorabilă, climatul caracterizat de creșterea dobânzilor (scăderea prețurilor obligațiunilor) și a volatilității piețelor bursiere determinând în anul 2018 ieșiri nete pentru fondurile de investiții. Tendința s-a inversat în anul 2019, când subscrierile nete au reintrat pe teritoriu pozitiv.

Figura 48 Evoluția subscrierilor nete (FDI, FÎI și fonduri străine)



Sursa: AAF

4.2. Piața bursieră

În anul 2019, valoarea cumulată a tranzacțiilor pentru piața principală și SMT²⁰ a înregistrat o scădere de 14,55%, de la 14,23 miliarde lei în anul 2018, la 12,15 miliarde lei în anul 2019. Lipsa ofertelor derulate pe piața românească a determinat în mare parte această scădere a tranzacțiilor la bursă.

Numărul de tranzacții derulate la Bursa de Valori București (BVB) a scăzut cu 10,52% în anul 2019 comparativ cu anul 2018.

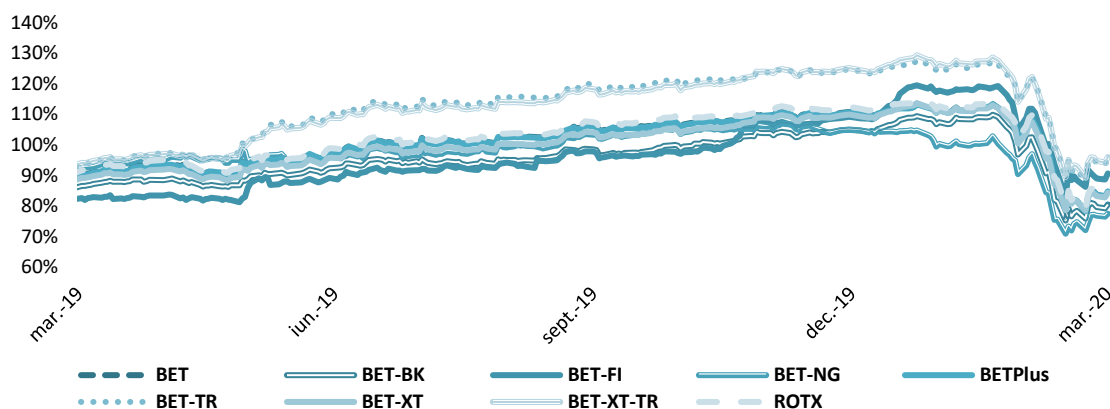
Tabelul 24 Structura tranzacțiilor derulate la BVB (Piața BVB și SMT), după valoarea corespunzătoare fiecărui tip de instrument

Tip de instrument	31.12.2019			Variații 2019 vs. 2018 (%)	
	Nr. tranzacții	Valoare (lei)	Pondere valorii în total (%)	Nr. tranzacții	Valoare
Acțiuni, inclusiv drepturi	512.807	9.910.960.145	81,54%	-9,49%	-15,09%
Alte obligațiuni, inclusiv EUR-BOND, EUR-TBILLS	6.218	2.047.364.629	16,84%	125,45%	-1,23%
Produse structurate	56.861	185.899.982	1,53%	-23,48%	-44,59%
Titluri de stat	91	4.090.043	0,03%	-70,93%	-96,96%
Unități de fond	2.719	7.017.125	0,06%	-1,02%	-26,40%
Total	578.696	12.155.331.923	100,00%	-10,52%	-14,55%

Sursa: BVB

Toți indicii bursei românești au înregistrat evoluții pozitive, de peste 28%, la finele anului 2019, comparativ cu 2018. Indicele de referință BET, care surprinde evoluțiile celor mai tranzacționate companii de pe piața reglementată a BVB, a avut o creștere de aproximativ 35% la 31 decembrie 2019 comparativ cu finalul anului 2018.

Figura 49 Evoluția indicilor BVB în perioada 3 ianuarie 2019-31 decembrie 2019 (2018 = 100%)



Sursa: BVB

²⁰ sistem multilateral de tranzacționare

Indicele BET-TR, primul indice de tip *total return* lansat de BVB, a înregistrat la 31 decembrie 2019 cea mai ridicată creștere, de aproximativ 47%. De asemenea, indicele ROTX, dezvoltat de BVB împreună cu Bursa de Valori din Viena, a avansat cu 36,12% la 31 decembrie 2019 față de finalul anului 2018.

Spre finalul anului 2019 se poate observa o creștere a indicilor, indicele BET apropiindu-se de pragul psihologic de 10.000 de puncte, maximul indicelui BET de 9.977,47 de puncte fiind atins în luna decembrie, acest lucru datorându-se dobândirii statutului de piață emergentă a Bursei de Valori București.

Indicele BET a încheiat luna martie 2020 la 7.625 de puncte, echivalentul unei scăderi de 25% față de închiderea din decembrie 2019. Pe piața bursieră locală volatilitatea s-a majorat semnificativ atingând valorile din decembrie 2018, iar în cazul indicelui BET observăm o creștere a volatilității, astfel că regimul de volatilitate al indicelui rămâne deocamdată ridicat-mediu.

Piața reglementată BVB

Piața reglementată constituie locul de tranzacționare a titlurilor de capital (acțiuni și drepturi emise de entități din România și din străinătate), titlurilor de credit (obligațiuni corporative, municipale și de stat emise de entități din România și obligațiuni corporative internaționale), titlurilor de participare la organisme de plasament colectiv (acțiuni și unități de fond) și produselor structurate.

Valoarea totală tranzacționată cu titluri de capital s-a diminuat semnificativ în anul 2019 comparativ cu anul 2018, iar numărul tranzacțiilor a scăzut cu circa 48%.

Valoarea tranzacțiilor cu titluri de capital (acțiuni, drepturi și unități de fond) s-a diminuat cu 15% în anul 2019, comparativ cu valoarea înregistrată în anul precedent, în vreme ce valoarea operațiunilor cu titluri de stat a scăzut cu circa 97%.

Cea mai ridicată valoare tranzacționată din ultimii doi ani rămâne în luna decembrie 2018, volumul tranzacționat fiind susținut de oferta publică de cumpărare a acțiunilor emise de ALRO în valoare de aproximativ 723 milioane lei.

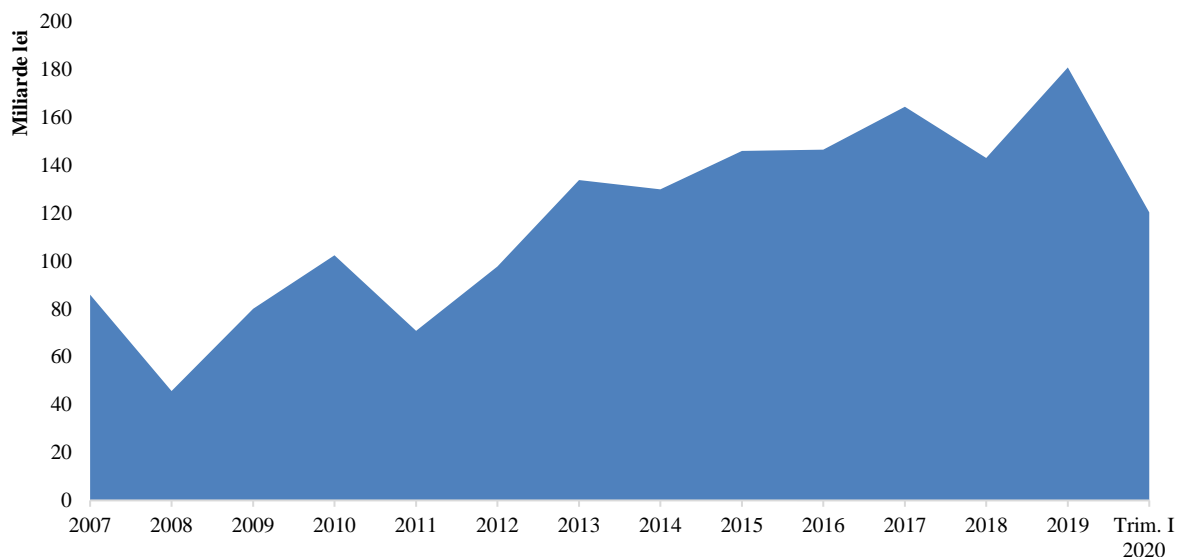
Ministerul Finanțelor Publice a emis titluri de stat în cuantum de 0,03% din totalul tranzacțiilor derulate în anul 2019. Acțiunile rămân clasa dominantă de active financiare, cu o pondere de 81,54% din totalul valorii tranzacționate la BVB în anul 2019.

Pe primele 5 locuri din clasamentul celor mai lichide companii ale căror acțiuni au fost tranzacționate pe piața principală a BVB s-au situat, în continuare, TLV (Banca Transilvania SA), FP (Fondul Proprietatea), BRD (Banca Română pentru Dezvoltare - Groupe Societe Generale SA), SNG (SNGN ROMGAZ SA) și SNP (OMV PETROM SA), cumulând tranzacții de peste 77% din totalul valorii tranzacționate pe piața principală BVB.

În termeni nominali, evoluția capitalizării bursiere a fost predominant pozitivă pe parcursul perioadei analizate. Așadar imaginea de ansamblu a perioadei este aceea că deși piața de capital a cunoscut o dezvoltare în ultimii 11 ani, acesta a fost prea lentă în raport cu potențialul sau, cu dimensiunea și structura economiei locale și prin comparație cu regiunea. Capitalizarea

bursieră a marcat o revenire în anul 2019 (+26%) comparativ cu finalul anului 2018 care a fost influențat de cadrul politic din România. Datorită așteptărilor economice legate de efectele pandemiei cauzate de coronavirus și BVB a fost afectată de aceste incertitudini, astfel la finalul primului trimestru al anului 2020 s-a înregistrat o diminuare a capitalizării de aproximativ 33% față de finalul anului 2019.

Figura 50 Evoluția capitalizării BVB (acțiuni)



Sursa: BVB

Sistemul multilateral de tranzacționare (SMT) din cadrul BVB

Conform celor mai recente definiții legislative în vigoare, termenul de ”sistem alternativ de tranzacționare” (ATS) este înlocuit cu cel de ”sistem multilateral de tranzacționare” (SMT).

La finalul anului 2019, existau 299 instrumente disponibile la tranzacționare pe SMT: 284 instrumente tranzacționabile pe piața XRS1 și 15 instrumente tranzacționabile pe piața XRSI. Numărul instrumentelor disponibile la tranzacționare este în scădere.

Pe ansamblul anului 2019, au fost derulate aproximativ 50 mii tranzacții pe SMT în valoare totală de circa 267 milioane lei, în creștere cu 13% comparativ cu valoarea înregistrată în anul anterior. În trimestrul IV al anului 2019, instrumentele preferate de către investitori pe SMT au fost acțiunile, a căror valoare reprezintă circa 71% din valoarea totală tranzacționată.

Companiile ale căror acțiuni au fost cel mai des tranzacționate în anul 2019 au fost BNET (Bittnet Systems SA București), SINA (SINATEX SA București) și DBK (Deutsche Bank AG).

4.3. Intermediarii

La finele lunii decembrie 2019, pe piața reglementată din cadrul BVB își desfășurau activitatea un număr total de 26 de intermediari, dintre care 18 Societăți de Servicii de Investiții Financiare (SSIF), 3 instituții de credit locale și 5 entități autorizate în alte state membre UE.

În cadrul sistemului multilateral de tranzacționare, SMT, au activat la finalul lunii decembrie 2019 un număr total de 20 de intermediari, din care 16 Societăți de Servicii de Investiții Financiare (SSIF), 3 instituții de credit locale și o firmă de investiții autorizată într-un alt stat membru UE.

Tabelul 25 Categoriile de intermediari pe piața reglementată administrată de BVB și SMT

Categorie	Înregistrați în Registrul CNVM în 2009*	BVB-2019	SMT-2019
Societăți de Servicii de Investiții Financiare (SSIF)	63	18	16
Instituții de credit locale	15	3	3
Firme de investiții din alte state membre UE	802	2	1
Instituții de credit din alte state membre UE	117	2	
Sucursală a unei instituții de credit din alte state membre UE		1	
TOTAL	997	26	20
<i>*înregistrați în Registrul CNVM (Bursa de Valori București și Bursa Monetar-Financiară și de Mărfuri Sibiu)</i>			

Sursa: BVB, calcule ASF

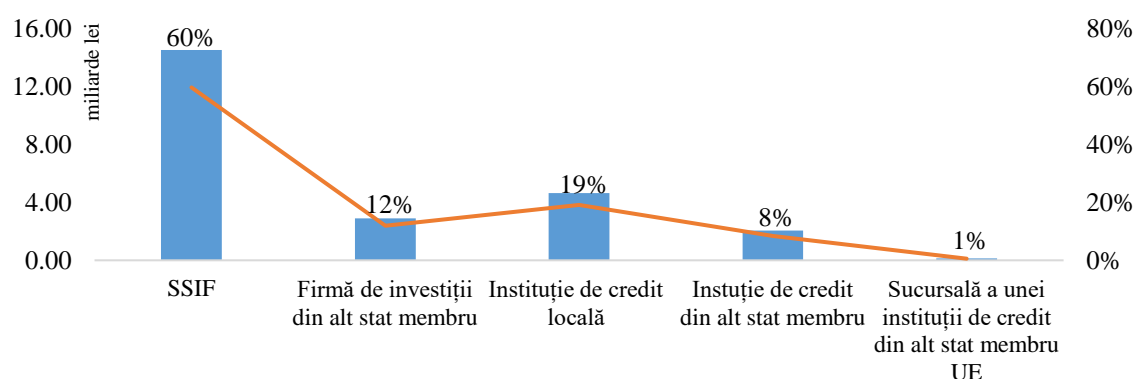
Printre intermediarii care și-au încetat activitatea în acest răstimp s-au numărat și nume importante cu cotă semnificativă de piață, care au luat decizia strategică de a renunța ca urmare a prognozelor pesimiste privind evoluția viitoare a indicatorilor de activitate.

De exemplu, din top 10 intermediari la finalul anului 2008, o serie de companii importante la momentul respectiv nu mai desfășoară activitate la finalul anului 2018: ING Bank NV Amsterdam - Sucursala București, Intercapital Invest, UniCredit CAIB Securities România etc.

La finalul anului 2019, cei mai activi intermediari pe piețele la vedere (reglementată și SMT) au fost Societățile de Servicii de Investiții Financiare (SSIF), valoarea tranzacționată de acestea fiind de aproximativ 14,55 miliarde lei. Intermediarii locali (SSIF și instituțiile de credit) au realizat aproximativ 79% 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 12%.

Figura 51 Valoarea tranzacționată pe piețe la vedere pe categorii de intermediari la 31 decembrie 2019

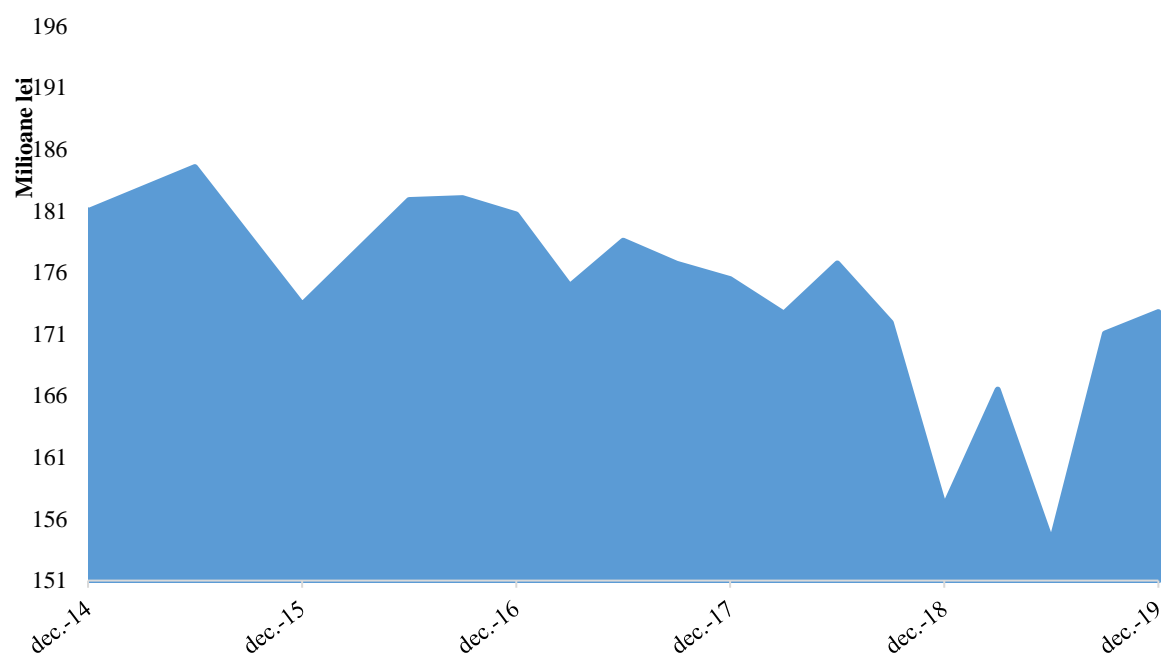


Sursa: BVB, calcule ASF

Primele 10 societăți dețin aproximativ 89% din valoarea totală intermediată în anul 2019. Dintre acestea, 6 sunt Societăți de Servicii de Investiții Financiare (SSIF), o instituție de credit locală, 2 sunt firme de investiții autorizate într-un alt stat membru UE și una este instituție de credit din alte state membre UE.

Valoarea cumulată a fondurilor proprii ale SSIF-urilor a crescut semnificativ față de luna decembrie 2018 cu aproximativ 10%, atingând nivelul de 173 milioane lei și inversând temporar tendința pe termen de declin a valorii acestui indicator.

Figura 52 Valoarea acumulată a fondurilor proprii ale SSIF

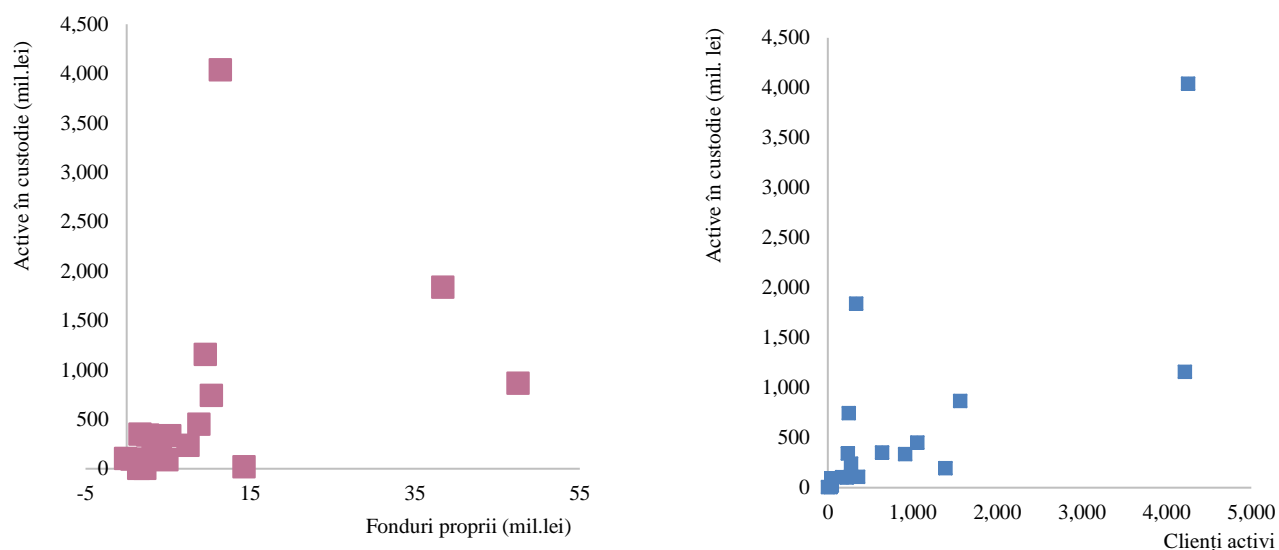


Sursa: ASF

La sfârșitul lunii decembrie 2019, SSIF-urile aveau în custodie o valoare cumulată a activelor de 11,02 miliarde de lei (aproximativ 2,31 miliarde de euro), reprezentând atât disponibilități ale clienților, cât și titluri financiare deținute de aceștia.

Numărul cumulativ al conturilor de clienți activi ai SSIF-urilor la finalul lunii decembrie 2019 a fost de 16.009 (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.

Figura 53 Valoarea activelor în custodie raportată la nivelul fondurilor proprii (stânga), raportată la numărul de conturi active (dreapta)

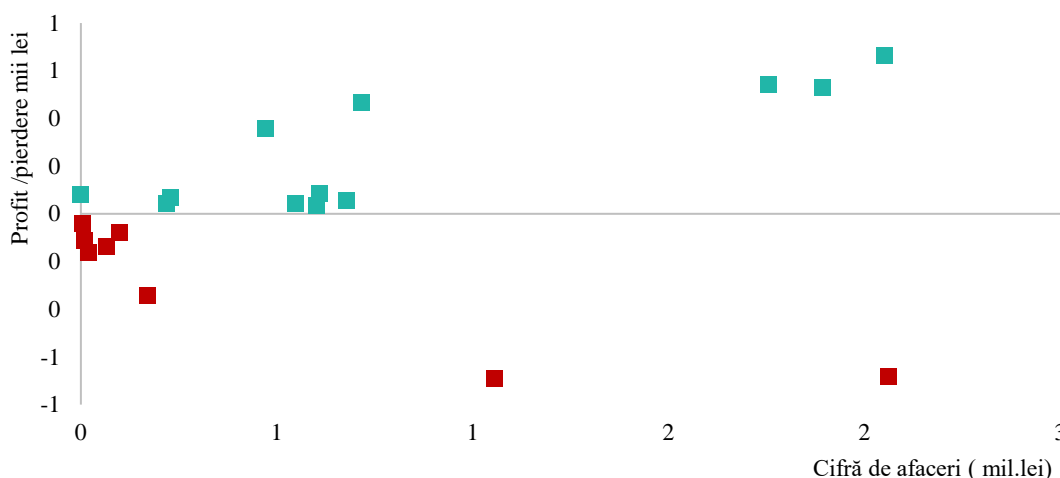


Sursa: ASF

Dintr-un total de 18 societăți de servicii de investiții financiare (SSIF), un număr de 14 SSIF-uri au obținut profit²¹ în anul 2019, valoarea cumulată a profiturilor acestora fiind de circa 27,56 milioane lei. Pierderea cumulată a celor 4 SSIF-uri care au avut rezultate negative a fost de aproximativ 2,46 milioane lei. Aceste valori indică menținerea riscului de profitabilitate, la nivelul întregii piețe, pentru această categorie de entități.

²¹ Rezultatele prezentate sunt conform bilanțelor contabile preliminare aferente lunii decembrie 2019, rezultatele financiare auditate nefiind disponibile la data realizării raportului.

Figura 54 Rezultatele financiare ale SSIF-urilor



Sursa: ASF

4.4. Instituții de infrastructură a pieței. Depozitarul Central

Alături de Bursa de Valori București, Depozitarul Central este cea mai importantă instituție de infrastructură a pieței de capital locale. Acesta îndeplinește multiple roluri, dintre care cele mai vizibile și mai importante sunt acelea de evidență a deținerilor și de asigurare a finalizării proceselor de compensare și decontare. La finalul anului 2019, Depozitarul Central a fost autorizat de către Autoritatea de Supraveghere Financiară (în calitate de autoritate competentă), Banca Națională a României și Banca Centrală Europeană (în calitate de autorități relevante) în conformitate cu *Regulamentul UE nr. 909/2014 (CSDR) al Parlamentului European și al Consiliului din 23 iulie 2014 privind îmbunătățirea decontării titlurilor de valoare în Uniunea Europeană și privind depozitarii centrali de titluri de valoare*, fiind înscris în Registrul Depozitarilor Centrali al ESMA. Autorizația confirmă faptul că Depozitarul Central îndeplinește cerințele CSDR, are un rol important în crearea unui cadru post-tranzacționare unitar în Uniunea Europeană prin introducerea unui set de reguli comune și reducerea complexității reglementării la nivelul pieței financiare europene, cauzată de norme naționale diferite.

Noile reglementări europene au rolul de a crește transparența, siguranța și eficiența operațiunilor de decontare și a serviciilor de registru ale Depozitarului Central. Îmbunătățirea infrastructurii post tranzacționare a avut loc în contextul clasificării Bursei de Valori București ca piață emergentă de către FTSE Russell în anul 2019.

Totodată, Depozitarul Central este singura instituție din România autorizată să emită coduri LEI²² pentru entități juridice din România.

Depozitarul Central reprezintă o instituție fundamentală a pieței de capital din România, care asigură infrastructura pieței financiare, având rolul de administrator al sistemului de decontare a instrumentelor financiare (RoClear) și îndeplinind funcția de registratar pentru societățile pe acțiuni.

De asemenea, Depozitarul Central oferă participanților o multitudine de alte servicii conexe, fiind permanent preocupat ca acestea să fie armonizate cu practicile europene, la standarde ridicate, cu riscuri minime și costuri scăzute, prin:

- ✓ **Stabilitate** prin asigurare de servicii sigure și eficiente care să faciliteze accesul la piața de capital din România atât investitorilor autohtoni, cât și celor internaționali;
- ✓ **Imparțialitate**, ca garanție a unui tratament egal și a unei competiții corecte între toți participanții și emitenții;
- ✓ **Inovație și dezvoltarea pieței de instrumente financiare** împreună cu Bursa de Valori București, Autoritatea de Supraveghere Financiară, Banca Națională a României, Asociația Brokerilor, etc.;
- ✓ **Dezvoltare** - creșterea vizibilității Depozitarului Central.

Tabelul 26 Sinteză activitate de compensare decontare locală netă în monedă națională

An	Numărul tranzacțiilor decontate	Valoarea tranzacțiilor decontate (mii lei) VTD	Valoarea tranzacțiilor după compensare (mii lei) VTC	Gradul de compensare (%) =100x(1-VTC/VTD)
2020*	126.334	3.660.540,29	653.960,09	82,13%
2019	598.986	27.133.713,55	5.541.291,42	79,58%
2018	669.299	28.269.201,66	4.177.188,24	85,22%
2017	1.045.162	31.942.174,32	5.317.097,26	83,35%
2016	1.015.204	24.822.286,01	4.250.144,82	82,88%
2015	1.095.125	26.497.347,64	5.370.408,35	79,73%
2014	1.070.648	18.605.874,87	7.065.873,51	62,02%
2013	902.016	13.787.999,97	6.408.785,38	53,52%
2012	936.613	9.762.948,10	3.308.301,18	66,11%
2011	1.123.195	11.563.021,96	4.370.001,03	62,21%
2010	1.114.257	8.728.071,33	2.032.601,00	76,71%
2009	1.506.052	6.973.808,87	1.712.406,17	75,45%
2008	1.719.301	8.818.206,30	2.238.866,21	74,61%
2007	2.220.388	18.962.303,66	5.204.793,66	72,55%

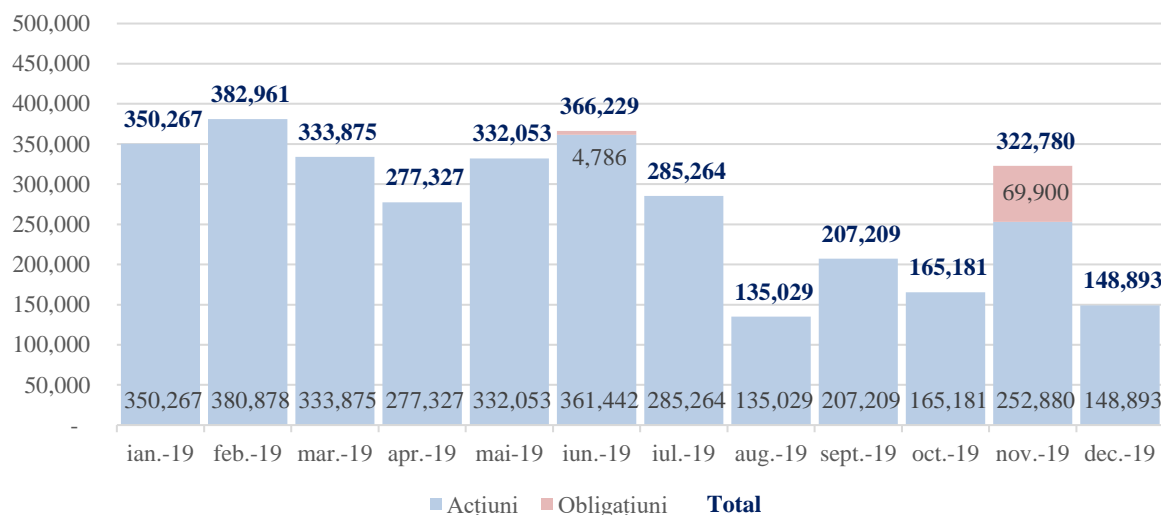
* până la februarie 2020

Sursa: Depozitarul Central

²² Legal Entity Identifier

Statisticile includ toate tranzacțiile încheiate în locuri de tranzacționare, inclusiv operațiuni buy-in și sell-out, precum și tranzacțiile de alocare. Statisticile sunt prezentate utilizând principiul single counted.

Figura 55 Valoare tranzacții (mii RON) pentru anul 2019



Sursa: Depozitarul Central

4.5. Schema de garantare pentru investitori

Fondul de Compensare a Investitorilor (FCI) acoperă investitorii, în situația incapacității membrilor FCI de a returna fondurile bănești și/ sau instrumentele financiare datorate sau aparținând investitorilor, care au fost deținute în numele acestora, cu ocazia prestării de servicii de investiții financiare sau de administrare a portofoliilor individuale de investiții.

Începând cu 1 ianuarie 2012, FCI are obligația de a compensa în mod egal și nediscriminatoriu investitorii în limita unui plafon maxim reprezentând echivalentul în lei a 20.000 Euro/investitor individual.

Prejudiciile provocate de societățile de investiții cărora le-a fost retrasă autorizația de funcționare, respectiv Eurosavam și Harinvest (2014) și SSIF Mobinvest SA (2017), au fost preluate de Fondul de Compensare a Investitorilor care a efectuat plăți în limita plafonului legal.

Toți intermediarii autorizați să presteze servicii de investiții financiare și societățile de administrare a investițiilor care administrează portofolii individuale de investiții trebuie să fie membri ai Fondului. Intermediarii și societățile de administrare a investițiilor din alte state membre ale Uniunii Europene, precum și sucursalele acestora care prestează, după caz, servicii de investiții financiare sau servicii de administrare a portofoliilor individuale de investiții în România, în baza liberei circulații a serviciilor pot deveni membri ai Fondului, dacă nivelul plafonului și întinderea oferită de Fond depășește nivelul și acoperirea oferită de schema de

compensare a investitorilor din statul membru de origine, în scopul suplimentării acoperirii de care investitorii săi beneficiază deja în virtutea apartenenței lor la schema de compensare din statul membru de origine, conform Legii nr. 297/2004 privind piața de capital.

4.6. Potențiale riscuri și vulnerabilități pe piața de capital

Pandemia de COVID-19 a afectat economiile lumii și, implicit, piețele de capital, eveniment de la care piața de capital locală nu are cum să facă notă discordantă. Previzuniile macroeconomice prevăd o recesiune globală pentru 2020, Europa fiind afectată în special. În timp ce acțiunile de politică monetară și fiscală au fost luate sau în desfășurare, incertitudinea cu privire la impactul economic al COVID-19 se așteaptă să se transforme în condiții volatile ulterioare ale pieței financiare.

Conform Fondului Monetar Internațional (FMI), economia globală a intrat într-o recesiune la fel de dificilă ca cea din 2009, urmând să aibă loc o redresare în 2021. De fapt, va fi o revenire substanțială, dar numai dacă se reușește stoparea virusului și se previn problemele de lichiditate, astfel încât să nu devină o problemă de solvabilitate. O îngrijorare majoră a impactului pe termen lung a acestei opriri bruște a economiei este riscul unui val de falimente și concedieri care să afecteze redresarea. Liderii G20 au raportat măsuri fiscale care totalizează 5 trilioane dolari sau peste 6% din PIB-ul global. Există o gamă largă de probleme pentru piețele emergente, determinate de închiderea economiilor, ieșirile de capital și, pentru exportatorii de mărfuri, un șoc al prețurilor. Estimările IMF pentru nevoile financiare ale piețelor emergente sunt de 2,5 trilioane dolari. În acest context, măsurile propuse de IMF sunt: dublarea capacității de finanțare în condiții de urgență și simplificarea proceselor; revizuirea instrumentelor de împrumut pentru a vedea ce lipsește astfel încât să se răspundă corespunzător și schimbări în aplicarea Fondului pentru evenimente catastrofice (Catastrophe Containment and Relief Trust – CCRT), astfel încât să se acorde o relaxare a datoriilor pentru țările cele mai sărace.

Cele două componente ale pieței de capital (bursa și organismele de plasament colectiv), datorită rolului și condițiilor de funcționare specifice, se confruntă cu seturi diferite de riscuri.

Astfel, pentru piața organismelor de plasament colectiv cele mai relevante sunt riscurile investiționale, riscul de credit și riscul de lichiditate. În continuare, acestea sunt gestionate în general adecvat la nivelul întregii piețe, prin diversificarea și prin respectarea politicilor de investiții asumate prin prospectele fondurilor. Complexitatea redusă a pieței face ca, deocamdată, aceste riscuri să nu fie amplificate prin utilizarea levierului financiar, instrumentele financiare complexe (ex. derivate, structurate, obligațiuni rezultate din securitizare etc.) neavând o pondere semnificativă în activele totale. Nivelul ridicat al concentrării serviciilor de depozitare este unul ridicat și la finalul anului 2019, din aceleași cauze structurale ca și în situația fondurilor de pensii.

Pentru cea de-a doua componentă a pieței de capital, piața bursieră locală, sunt relevante riscul de piață și riscul de lichiditate. Din această perspectivă, anul 2019 s-a caracterizat printr-un nivel mediu al volatilității prețurilor acțiunilor și o valoare medie zilnică redusă a tranzacțiilor, comparativ cu valorile observate în ultimii ani, ceea ce este indicativ pentru nivelul acestor

riscuri. Însă, în primul trimestru al anului 2020 se marchează un nivel semnificativ mai ridicat de volatilitate pe piața bursieră, comparativ cu anul 2019, acestea fiind determinate de efectele economice cauzate de pandemia COVID-19. Pe piața bursieră locală volatilitatea s-a majorat semnificativ atingând valorile din decembrie 2018, iar în cazul indicelui BET observăm o creștere a volatilității, astfel că regimul de volatilitate al indicelui rămâne deocamdată ridicat-mediu.

Tot aferent pieței bursiere, riscul de profitabilitate al unei categorii de intermediari pe această piață (este vorba despre societățile locale de servicii de intermediere financiară – SSIF-uri) se menține de o lungă perioadă de timp la un nivel ridicat, ceea ce a contribuit în perioada anterioară la ieșirea ordonată din piață a unor entități și la creșterea gradului de concentrare. Profitabilitatea redusă nu a avut deocamdată repercusiuni asupra riscului de solvabilitate pentru aceste entități, nivelul capitalizării fiind confortabil.

Important să amintim și de riscul de contagiune - conform IMF acesta reprezintă impactul modificărilor în prețul activelor dintr-o regiune (bursă) asupra prețurilor din altă regiune (bursă) - care a crescut rapid în luna februarie și martie și a atins cea mai mare valoare din 2011, ca urmare a așteptărilor economice legate de efectele pandemiei cauzate de COVID-19.

Efectele temerilor legate de răspândirea virusului COVID-19 și piețele de mărfuri au fost afectate de comportamentul investitorilor. Astfel, prețul petrolului Brent se situează sub nivelul de 30 dolari/barili, înregistrând o scădere de aproximativ 60% față de 65 dolari/barili cât era la începutul anului 2020. Prețul petrolului Brent se află în declin începând cu sfârșitul lunii decembrie 2019, ca urmare a reducerii cererii în industria transporturilor și ca urmare a încetinerii activității industriale provocate de COVID-19. Prețul aurului s-a aflat pe un trend ascendent de la identificarea primelor cazuri de COVID-19, înregistrând niște salturi semnificative în a doua parte a lunii februarie. Această evoluție se datorează reducerii ratei de politică monetară de către FED, precum și datorită sentimentului ridicat de teamă după ce investitorii au văzut impactul pe care coronavirusul îl răspândește asupra economiei globale.

Din perspectiva bursei locale, pe ansamblu, cel mai important risc este acela al rămânerii la un nivel redus de dezvoltare (din perspectiva capitalizării, lichidității, gradului de diversificare al emitenților și instrumentelor etc.), ceea ce ar avea un impact negativ asupra altor componente ale pieței financiare (ex. asigurători, fonduri de pensii, organisme de plasament colectiv) și economiei în ansamblu (acces limitat la finanțarea prin piață ca alternativă la finanțarea bancară).

5. Stabilitatea pieței asigurărilor

În anul 2019 piața asigurărilor nu a cunoscut fluctuații semnificative ale parametrilor ce vizează stabilitatea financiară și evoluția riscurilor specifice. S-a putut observa o tendință de creștere a pieței din perspectiva primelor brute subscrise, pentru toate clasele principale de activitate, iar pe ansamblu structura pieței a rămas dominată categoric de asigurările generale și, în special, de asigurările auto. Gradul de concentrare (pe clase de asigurare, dar și pentru societățile de asigurare) și gradul de intermediere au rămas la niveluri ridicate. De asemenea, la nivelul pieței, rata combinată (indicator al costurilor și al riscului privind profitabilitatea) s-a menținut la nivel ridicat, dar nu a afectat nivelurile solvabilității și lichidității care se mențin în continuare într-o zonă confortabilă în raport cu cerințele legale.

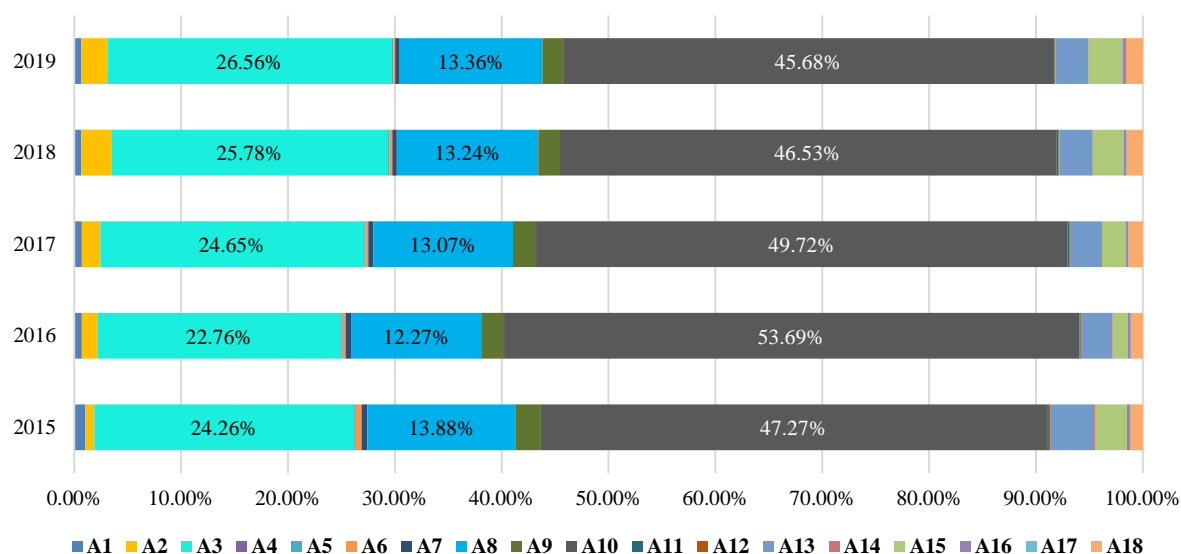
5.1. Grad de diversificare a pieței

Piața asigurărilor din România a avut o evoluție pozitivă în anul 2019, cu o creștere de peste 8% a primelor brute subscrise pentru ambele categorii de asigurări, generale și de viață, comparativ cu valoarea înregistrată în anul 2018. Volumul de prime brute subscrise s-a situat la 31 decembrie 2019 la aproximativ 11 miliarde lei, dintre care 79% (aproximativ 8,7 miliarde lei) reprezintă prime brute subscrise pentru activitatea de asigurări generale.

Spre deosebire de piața europeană de asigurări, în care segmentul asigurărilor de viață este mai bine reprezentat, în România, acesta deține în continuare o pondere de doar 21% din primele brute subscrise, piața fiind dominată de asigurările generale, respectiv cele auto.

Cu toate acestea, se remarcă tendința de consolidare a segmentului de asigurări de viață ce a înregistrat o creștere semnificativă și pe parcursul anului 2019 (peste 7% față de 2018), iar comparativ cu perioada 2014 – 2016 se observă creșterea ponderii asigurărilor de viață în volumul total de prime brute subscrise.

Figura 56 Ponderea primelor brute subscrise în funcție de clasele de asigurări în total prime brute subscrise pentru activitatea de asigurări generale²³



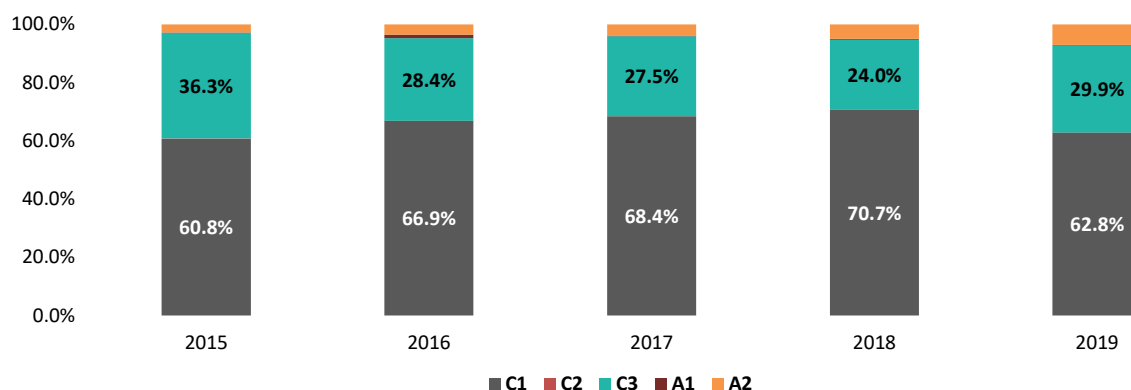
Sursa: ASF

Pe clase de asigurări generale se constată concentrarea activității de asigurare din România, ca urmare a faptului că se menține un interes crescut pentru asigurările auto (clasele A3 și A10) și în anul 2019. Comparativ cu anul 2016, când ponderea segmentului de asigurări auto deținea cea mai mare valoare din perioada analizată, se observă o scădere ușoară a acestei ponderi pe parcursul ultimilor doi ani (2018 – 2019), situându-se în prezent la o valoare de aproximativ 72% din totalul primelor brute subscrise pentru activitatea de asigurări generale.

O altă schimbare a tendințelor pe piața asigurărilor se constată prin creșterea ponderii asigurărilor de sănătate, atât în ceea ce privește volumul de prime brute subscrise pentru asigurările generale, cât și pentru asigurările de viață, ceea ce arată o creștere a gradului de diversificare pe piața asigurărilor din România.

²³ A1 - accidente; A2 - sănătate; A3 - vehicule terestre, exclusiv materialul feroviar rulant; A4 - material feroviar rulant; A5 - aeronave; A6 - nave maritime, lacustre și fluviale; A7 - bunuri în transit; A8 - incendiu și calamități naturale (pentru alte bunuri decât cele asigurabile în clasele A3-A7); A9 - grindină, îngheț și alte riscuri decât cele prevăzute în clasa A8 (pentru alte bunuri decât cele asigurabile în clasele A3-A7); A10 - răspundere civilă auto, pentru utilizarea vehiculelor auto terestre, inclusiv răspunderea transportatorului; A11 - răspundere civilă pentru utilizarea aeronavelor, inclusiv răspunderea transportatorului; A12 - răspundere civilă pentru utilizarea vaselor maritime, lacustre și fluviale, inclusiv răspunderea transportatorului; A13 - răspundere civilă generală, exclusiv cea menționată la clasele A10-A12; A14 - credit; A15 - garanții; A16 - pierderi financiare; A17 - protecție juridică; A18 - asistență pentru persoane aflate în dificultate în timpul deplasărilor ori absenței de la domiciliu sau reședința obișnuită

Figura 57 Ponderea primelor brute subscrise în funcție de clasele de asigurări în total prime brute subscrise (AV)²⁴

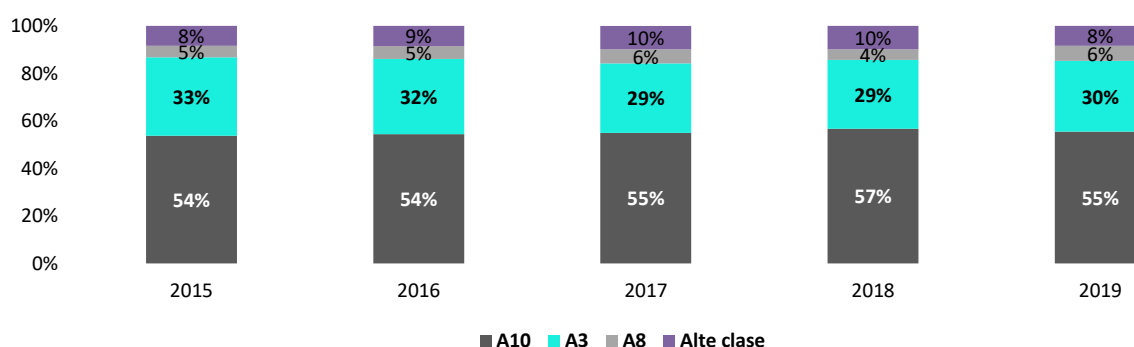


Sursa: ASF

5.2. Daunalitate

În anul 2019 s-a constatat o creștere a indemnizațiilor brute plătite (excluzând maturități și răscumpărări parțiale și totale) de societățile de asigurare autorizate și reglementate de ASF, până la valoarea de 5.994.188.760 lei, din care 96% sunt aferente contractelor de asigurări generale (în creștere cu 17% față de 2018), restul de circa 4% reprezentând indemnizații brute aferente asigurărilor de viață (al căror ritm de creștere a fost de 26% comparativ cu 2018).

Figura 58 Dinamica structurii pe clase a indemnizațiilor brute plătite (AG)²⁵



Sursa: ASF

²⁴ C1 - asigurări de viață, anuități și asigurări de viață suplimentare; C2 - asigurări de căsătorie și de naștere; C3 - asigurări de viață și anuități legate de fondurile de investiții; A1 - accidente; A2 - sănătate

²⁵ A10 - răspundere civilă auto, pentru utilizarea vehiculelor auto terestre, inclusiv răspunderea transportatorului; A3 - vehicule terestre, exclusiv materialul feroviar rulant; A8 - incendiu și calamități naturale (pentru alte bunuri decât cele asigurabile în clasele A3-A7)

Indemnizațiilor brute aferente asigurărilor de viață li se adaugă maturități, răscumpărări parțiale și totale, toate cumulate fiind în sumă de 824.865.541 lei, valoare în ușoară scădere comparativ cu cea înregistrată în anul 2018 (841.782.304 lei).

5.3. Rezerve tehnice

Rezervele tehnice constituite de asigurătorii locali au crescut în anul 2019, în principal ca efect al tendinței pozitive a subscrierilor. La finalul lunii decembrie 2019 societățile de asigurare aveau constituite rezerve tehnice brute în valoare totală de 17.702.614.503 lei, în creștere cu aproximativ 7% față de sfârșitul anului 2018 (16.484.005.543 lei), repartizate pe cele două categorii de asigurare după cum urmează:

- pentru asigurări generale rezerve tehnice brute constituite, cu un volum de 9.746.818.249 lei, reprezentând 55% din totalul rezervelor tehnice. În structura acestora continuă să domine rezervele de prime (39,86%) și rezervele de daune avizate (40,42%), urmate de rezervele de daune neavizate brute (15,44%).
- pentru asigurări de viață, societățile au constituit rezerve în valoare de 7.955.796.254 lei, nivel aferent unei ponderi de 45% din totalul rezervelor tehnice. Dintre acestea, rezervele tehnice aferente clasei C1, Asigurări de viață, anuități și asigurări de viață suplimentare, și cele aferente clasei C3, Asigurări de viață și anuități, legate de fonduri de investiții, reprezintă împreună aproximativ 98,9% din total.

Tabelul 27 Structura rezervelor tehnice brute pentru asigurările generale la 31.12.2019

	31.12.2019	Pondere în total	A10	A3	A8	Pondere clase semnificative
	Lei	(%)	lei	Lei	lei	(%)
Rezerva de prime	3.885.474.873	39,86%	1.398.914.038	1.203.915.764	586.425.436	82,08%
Rezerva de daune avizate	3.939.711.818	40,42%	2.458.945.848	607.847.161	296.418.004	85,37%
Rezerva de daune neavizate	1.505.273.923	15,44%	1.249.011.125	70.807.617	56.922.965	91,46%
Alte rezerve tehnice	416.357.635	4,27%	38.579.150	100.326.394	191.399.591	79,33%
Total rezerve	9.746.818.249	100,00%	5.145.450.161	1.982.896.936	1.131.165.996	84,74%

Sursa: ASF

Tabelul 28 Structura rezervelor tehnice brute pentru asigurările de viață la 31.12.2019

	31.12.2019 (lei)	Pondere în total (%)
Rezerva de prime	647.409.233	8,14%
Rezerva matematică	6.934.376.667	87,16%
Rezerva de beneficii și risturnuri	114.816.381	1,44%
Alte rezerve tehnice	259.193.973	3,26%
Total rezerve tehnice aferente AV	7.955.796.254	100,00%

Sursa: ASF

Conform regimului prudențial Solvabilitate II, în vigoare în toate statele europene de la 1 ianuarie 2016, rezervele tehnice ale asigurătorilor sunt calculate ținând seama de toate informațiile disponibile, inclusiv de estimările actuariale privind frecvența și severitatea daunelor.

5.4. Reasigurare

Pentru o parte importantă de produse de asigurări generale (ex. asigurările de catastrofă, asigurările de răspundere civilă), ca parte a strategiei proprii de management a riscurilor, asigurătorii apelează frecvent la diferite forme de contracte de cedare în reasigurare, limitând astfel dauna maximă suportată în cazul apariției unor evenimente asigurate cu impact financiar semnificativ.

Astfel, programele de reasigurare reprezintă un instrument de limitare/ diminuare a expunerii la risc a asigurătorilor, implicit de reducere a cerinței de capital și îmbunătățire a solvabilității. Pentru aceasta asigurătorii cedează companiilor de reasigurare o parte din primele brute subscrise și din rezervele constituite, urmând să primească o parte din indemnizația plătită în cazul producerii riscurilor asigurate.

Anvergura programelor de reasigurare se măsoară adesea prin raportare la nivelul primelor brute subscrise, al rezervelor și respectiv al indemnizațiilor plătite.

La finalul anului 2019, aproximativ 37,48% din primele brute subscrise au fost cedate în reasigurare, nivelul fiind în ușoară scădere comparativ cu 2018 (39,63%) ceea ce indică menținerea unui nivel relativ similar al politicilor de reasigurare din partea companiilor locale.

Tabelul 29 Evoluția PBS și a primelor nete de reasigurare aferente perioadei 2015 - 2019 pentru AG

Perioada	PBS (lei)	Prime nete de reasigurare (lei)	Gradul de reținere	Gradul de cedare în reasigurare (%)
2015	6.957.416.634	4.740.024.497	68,13%	31,87%
2016	7.711.487.926	5.107.110.220	66,23%	33,77%
2017	7.688.478.353	4.768.913.085	62,03%	37,97%
2018	8.042.071.138	4.854.789.137	60,37%	39,63%
2019	8.724.892.308	5.455.079.899	62,52%	37,48%

Sursa: ASF

Ca efect al protecției de care au beneficiat prin tratatele de reasigurare, un procent similar din totalul indemnizațiilor brute plătite, de aproximativ 41% au fost recuperate de companiile locale de la reasigurători în cursul anului 2019.

Tabelul 30 Evoluția IBP și a IBP nete de reasigurare aferente perioadei 2015 - 2019 pentru AG

Perioada	IBP (lei)	Indemnizații nete de reasigurare (lei)	Gradul de reținere	Gradul de cedare în reasigurare
2015	3.773.614.760	2.673.254.225	70,84%	29,16%
2016	3.601.564.194	2.475.723.280	68,74%	31,26%
2017	4.076.896.562	2.585.224.017	63,41%	36,59%
2018	4.930.614.341	2.982.419.464	60,49%	39,51%
2019	5.761.135.599	3.413.492.173	59,25%	40,75%

Sursa: ASF

Din rezervele tehnice brute existente la finele lunii martie 2019 circa 41% erau aferente cedărilor în reasigurare.

În mod tradițional, există diferențe importante în ceea ce privește politica de reasigurare între activitățile de asigurări de viață și cele de asigurări generale.

În cazul asigurărilor de viață, în general societățile de asigurare preiau o parte mult mai mare din riscul subscris.

Ca urmare a faptului că primele de asigurare sunt în general anticipate, iar despăgubirile, în caz de producerea evenimentului asigurat, sunt fixate prin contract pentru fiecare eveniment, deci mai predictibile, societățile de asigurări de viață nu apelează la fel de frecvent la cedarea în reasigurare ca cele de asigurări generale.

Tabelul 31 Evoluția PBS și a primelor nete de reasigurare aferente perioadei 2015 - 2019 pentru AV

Perioada	Prime brute subscrise (lei)	Prime nete de reasigurare (lei)	Gradul de reținere	Gradul de cedare în reasigurare
2015	1.572.329.376	1.526.029.132	97,06%	2,94%
2016	1.669.447.247	1.609.342.959	96,40%	3,60%
2017	2.013.265.250	1.927.259.324	95,73%	4,27%
2018	2.102.455.293	1.988.520.144	94,58%	5,42%
2019	2.255.941.294	2.106.781.915	93,39%	6,61%

Sursa: ASF

Tabelul 32 Evoluția IBP și a IBP nete de reasigurare aferente perioadei 2015 - 2019 pentru AV

Perioada	IBP (lei)	Indemnizații nete de reasigurare (lei)	Gradul de reținere	Gradul de cedare în reasigurare
2015	144.585.430	122.677.151	84,85%	15,15%
2016	154.068.416	137.086.260	88,98%	11,02%
2017	155.899.045	137.664.909	88,30%	11,70%
2018	184.615.224	158.003.409	85,59%	14,41%
2019	233.053.161	205.452.101	88,16%	11,84%

Sursa: ASF

5.5. Lichiditatea societăților de asigurare

Rațiunea existenței unor cerințe prudențiale privind lichiditatea pentru asigurători este aceea că aceștia trebuie să poată mobiliza în timp util resursele financiare necesare plății despăgubirilor, pentru care în general există termene maxime (relativ scurte) obligatorii conform legislației aplicabile.

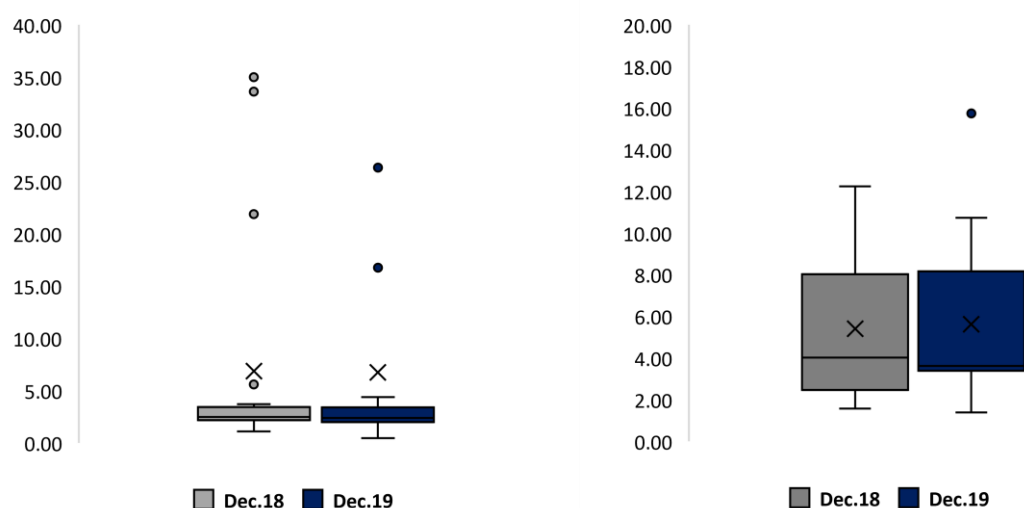
Coeficientul de lichiditate se determină ca raportul dintre activele lichide prevăzute de norme și obligațiile pe termen scurt ale asigurătorilor față de asigurați. Potrivit cerințelor de prudențialitate, valoarea acestuia trebuie să fie supraunitară. În mod tradițional, lichiditatea este mult mai ridicată pentru activitățile de asigurare de viață unde riscurile sunt mai ușor de modelat și cunosc mai puține schimbări structurale în timp (valorile tabelor de mortalitate sunt în general stabile pe termen scurt și mediu iar modificările pe termen lung sunt graduale). De aceea, în general, este puțin probabil pentru companiile de asigurare de viață cu un nivel adecvat al rezervelor și solvabilității să întâmpine probleme în ceea ce privește lichiditatea.

Nivelul lichidității este însă foarte relevant în cazul companiilor de asigurare generală, unde durata fluxurilor de intrări (prime încasate) și ieșiri (eventuale daune plătite) este în general de circa 1-2 ani, riscurile sunt mai dificil de modelat, iar despăgubirile ce urmează a fi plătite sunt mai greu de estimat. În aceste condiții, atât structura plasamentelor, cât și lichiditatea și volatilitatea pieței sunt relevante pentru capacitatea companiilor de a dispune în timp util de sumele necesare plății la timp și la valoare justă a despăgubirilor pentru daunele avizate.

Graficele de mai jos evidențiază distribuția valorilor coeficienților de lichiditate la nivelul anilor 2018 - 2019 în cadrul companiilor prezente pe piață, care arată nivelul adecvat de lichiditate conform cerințelor legale și bunelor practici.

Se observă, însă, o ușoară scădere a medianei coeficientului de lichiditate în cazul ambelor activități de asigurare la 31 decembrie 2019 comparativ cu aceeași perioadă a anului precedent. Cu toate acestea, coeficientul de lichiditate rămâne și în această perioadă supraunitar în cazul tuturor societăților și pentru ambele segmente de asigurare (generale și de viață), cu excepția unei societăți.

Figura 59 Distribuția coeficientului de lichiditate pentru activitatea de asigurări generale (stânga) pentru activitatea de asigurări de viață (dreapta)



Sursa: ASF

Având în vedere scopul prezentat mai sus al rezervei de lichiditate, aceasta trebuie să fie constituită din active de calitate ridicată care să aibă o piață activă, lichidă și transparentă. Structura activelor deținute în scop de asigurare a lichidității (conform prevederilor legale aplicabile) de către asigurătorii locali este prezentată în tabelul de mai jos și este dominată de plasamentele în titluri de stat.

Tabelul 33 Coeficientul de lichiditate pe fiecare dintre categoriile de asigurări la 31 decembrie 2019

	Titluri de stat (mil. lei)	Obligațiuni municipale (mil. lei)	Valori mobiliare tranzacționate (mil. lei)	Depozite (mil. lei)	Cont curent și Casierie (mil. lei)	Obligații pe termen scurt (mil. lei)	Coeficient de lichiditate
AG	4.726	34	414	441	921	2.917	2,24
AV	3.830	61	1.435	224	167	1.286	4,44

Sursa: ASF

5.6. Solvabilitatea societăților de asigurare

Regimul Solvabilitate II urmărește constituirea unui set unitar de reguli la nivel european aplicabil tuturor asigurătorilor, reasiguratorilor și supraveghetorilor din piața internă europeană. Regimul are ca obiectiv principal creșterea protecției asiguraților prin armonizarea reglementării și supravegherii sectorului, în scopul amplificării contribuției la dezvoltarea economică.

Fiind un regim prudențial bazat pe riscuri, Solvabilitate II utilizează modele specifice de evaluare a activelor, obligațiilor și necesarului de capital pentru activitățile de asigurare. Prin aplicarea acestora rezultă diferențe semnificative comparativ cu valorile calculate conform reglementărilor statutare, în special în ceea ce privește rezervele tehnice și cerințele financiare prudențiale (necesarul de capital).

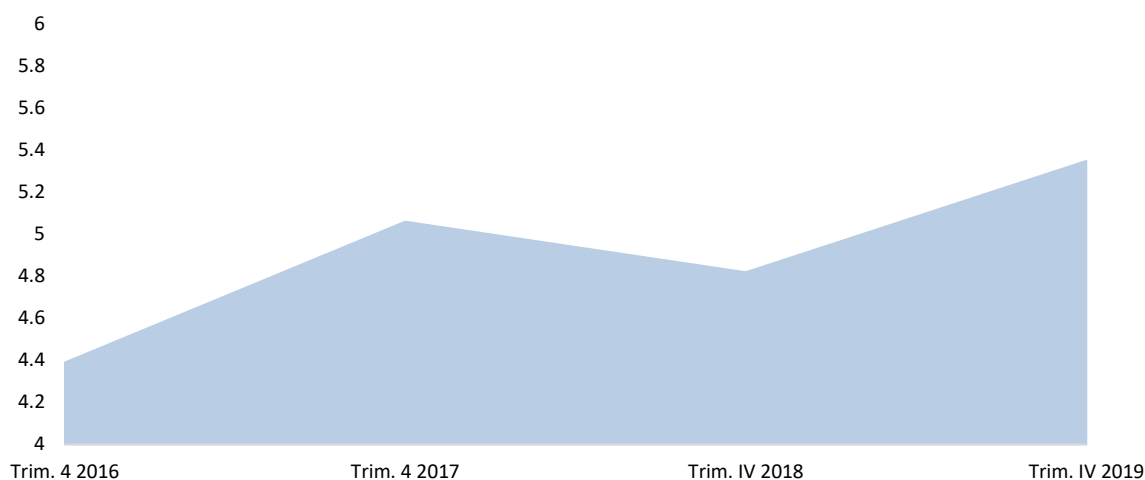
În ceea ce privește solvabilitatea societăților de asigurare, se observă diferențe semnificative între fondurile proprii și cerințele de capital calculate în funcție de cele două regimuri de supraveghere. Începând cu anul 2016, trecerea la noul regim de supraveghere, Solvabilitate II, a însemnat o creștere a cerințelor de capital ale societăților de asigurare, ca urmare a luării în considerare în calculul necesarului de capital a tuturor riscurilor la care sunt expuse societățile. Am asistat în acest fel la o dublare a cerințelor de capital în anul 2016 (primul an de aplicare a regimului Solvabilitate II) comparativ cu 2015 și o creștere semnificativă a fondurilor proprii eligibile să acopere cerințele de capital.

Constituirea de fonduri proprii eligibile să acopere cerințele de capital conform prevederilor legale aplicabile (noul regim Solvabilitate II) reprezintă un mecanism important de management al riscurilor ce contribuie la asigurarea solidității financiare a societăților de asigurare și implicit la stabilitatea financiară a pieței asigurărilor.

Deși rata de solvabilitate calculată la nivelul pieței pentru anul 2016 s-a aflat la un nivel inferior ratei aferentă lui 2015 (calculată după regimul Solvabilitate I), trecerea la noul regim a însemnat o îmbunătățire consistentă în termeni de solvabilitate a societăților de asigurare, prin prisma faptului că societățile sunt mai bine capitalizate și mai capabile să facă față materializării mai multor categorii de riscuri.

La finalul trimestrului IV 2019, atât valoarea activelor, cât și cea a obligațiilor societăților de asigurare (măsurate conform principiilor regimului Solvabilitate II) au înregistrat creșteri comparativ cu valorile înregistrate în aceeași perioadă a ultimilor trei ani. Activele totale au crescut cu 8%, iar datoriile totale ale societăților de asigurare au crescut cu 7% în anul 2019 comparativ cu valoarea înregistrată în anul anterior.

Figura 60 Evoluția excedentelor activelor față de datorii (miliarde lei) ale societăților de asigurare



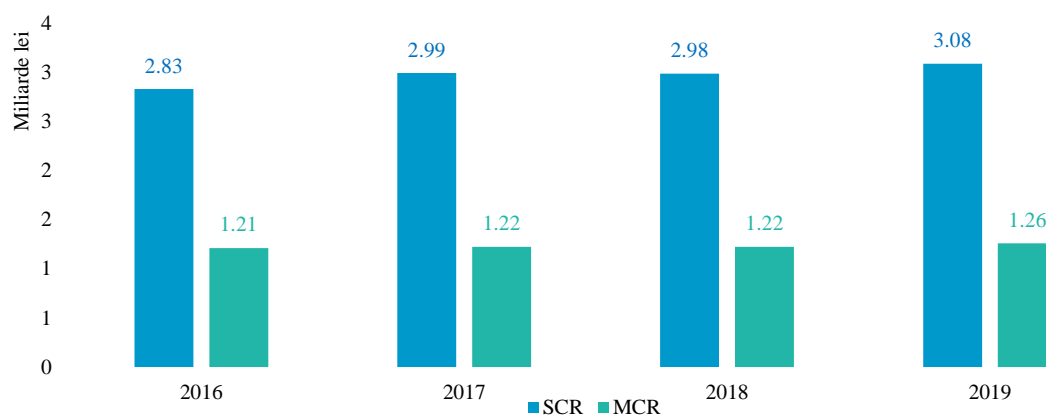
Sursa: ASF

Excedentul activelor față de datorii a fost de 5,35 miliarde lei la 31.12.2019, în creștere cu 11% față de valoarea înregistrată la 31.12.2018, cel mai mare nivel din 2016 (primul an de aplicare a regimului Solvabilitate II).

Cerințele de capital de solvabilitate (SCR) calculate conform regimului Solvabilitate II au variat în trimestrul IV aferent perioadei 2016 – 2019 între 2,8 miliarde lei și 3,1 miliarde lei, crescând pe parcursul timpului ca urmare a riscurilor la care sunt expuse societățile de asigurare. O analiză comparativă între situația consemnată la 31.12.2019 și cea existentă la 31.12.2018 indică o ușoară creștere a cerinței de capital de solvabilitate (SCR) de aproximativ 3%, similar în cazul cerinței de capital minim (MCR).

Cu toate acestea, se constată că la nivelul pieței asigurărilor excedentele activelor față de datorii (capitalurile proprii ale societăților de asigurare) au avut, începând încă din primul an de aplicare a regimului, valori de natură să acopere necesarul de capital calculat conform Solvabilitate II, ceea ce este o măsură a stabilității financiare a sistemului de asigurări.

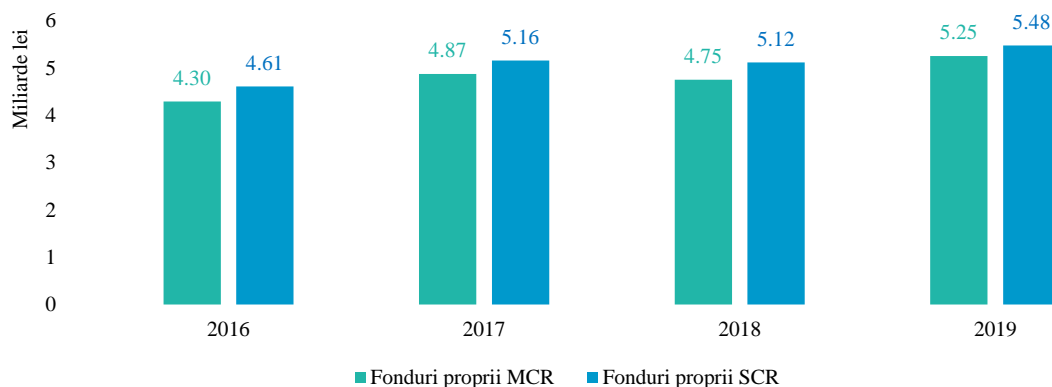
Figura 61 Evoluția cerinței de capital de solvabilitate (SCR) și a cerinței de capital minim (MCR)



Sursa: ASF

Valoarea fondurilor proprii eligibile să acopere cerința de capital de solvabilitate se afla la 31.12.2019 la nivelul de 5,48 miliarde lei, în creștere cu 7% comparativ cu valoarea înregistrată la 31.12.2018 și mai mare cu circa 19% față de 31.12.2016.

Figura 62 Evoluția fondurilor proprii eligibile să acopere cerința de capital de solvabilitate, respectiv cerința de capital minim

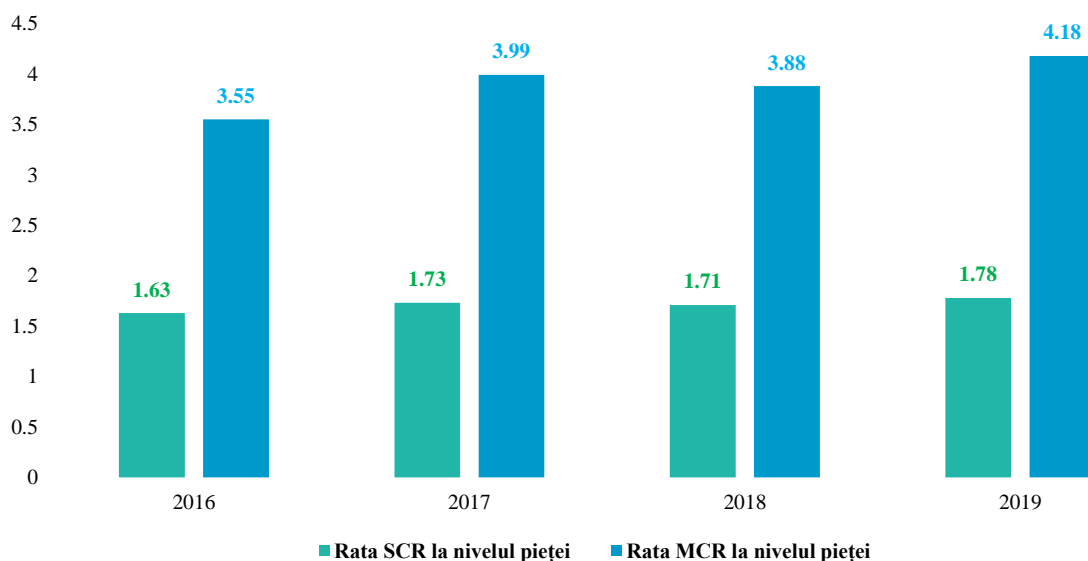


Sursa: ASF

Valoarea agregată a fondurilor proprii eligibile să acopere SCR este formată prin însumarea fondurilor proprii ale societății clasificate pe cele 3 ranguri definite de regimul Solvabilitate 2 în funcție de criterii de calitate.

La nivelul întregii piețe, ratele SCR și MCR au fost supraunitare atât la 31.12.2019, cât și în anii 2016, 2017 și 2018. Comparativ cu anul anterior, la 31 decembrie 2019, atât rata SCR la nivelul pieței, cât și rata MCR la nivelul întregii piețe au înregistrat creșteri de aproximativ 8%, respectiv 4%, așa cum rezultă din figura următoare.

Figura 63 Ratele SCR și MCR la nivelul pieței



Sursa: ASF

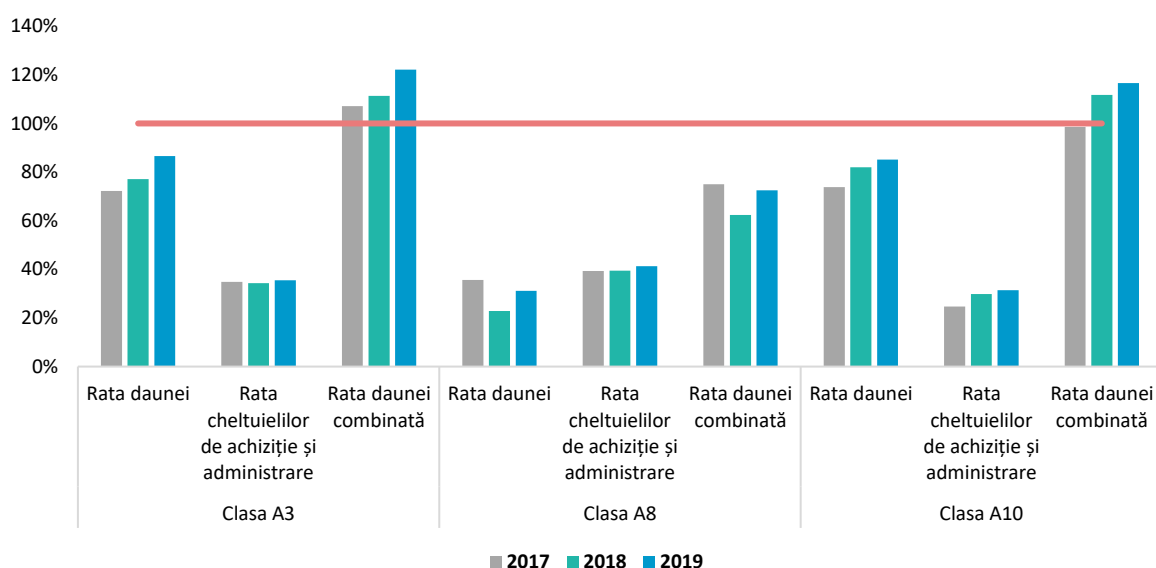
5.7. Profitabilitate și costuri

Rata combinată a daunei este un indicator important al profitabilității societăților de asigurare, din perspectiva costurilor totale pe care acestea le au pentru administrarea polițelor (costuri aferente daunelor + cheltuieli de distribuție și administrative). O rată combinată a daunei supraunitară indică pierderi pentru asigurați (costuri cumulate ce depășesc primele brute încasate aferente polițelor vândute).

Rata combinată a daunei calculată pe date cumulate pentru toate clasele de asigurări generale s-a situat în anul 2019 la o valoare de 108,26%, în creștere comparativ cu indicatorul aferent anului 2018 ce înregistra o valoare de 102,28%. Așadar, din perspectiva acestui indicator se constată o deteriorare a situației profitabilității la nivelul pieței locale de asigurări.

În figura de mai jos sunt prezentate ratele calculate pe date cumulate pentru clasele A3²⁶, A8 și A10, principalele clase de asigurări generale, care împreună au o pondere semnificativă în total piață.

Figura 64 Evoluția ratei daunei și a ratei combinate a daunei pentru principalele clase de asigurări generale în perioada 2017 – 2019



Sursa: ASF

În anul 2019, se observă o creștere a ratei daunei combinate pentru asigurările auto (clasa A3 și A10) comparativ cu anul anterior. Toate cele 14 societăți de asigurare care practică asigurări CASCO au înregistrat în anul 2019 o rată combinată a daunei mai mare de 100%. Mediana ratei combinate a daunei s-a menținut la aproximativ același nivel comparativ cu 2018, astfel

²⁶ A3: vehicule terestre, exclusiv materialul feroviar rulant; A8: incendiu și calamități naturale; A10: răspundere civilă auto, pentru utilizarea vehiculelor auto terestre, inclusiv răspunderea transportatorului

că 7 dintre cele 14 societăți dețin o rată combinată sub valoarea de 131%. Nivelul maxim al ratei combinate a daunei pentru clasa A3 l-a înregistrat o societate cu o rată de 203%.

În anul 2019, rata combinată a daunei pentru clasa A10 a crescut comparativ cu anul 2018 atât la nivel cumulat, pe total piață, cât și la nivel individual pentru aproximativ toate societățile de asigurare. Toate societățile dintre cele care practică și RCA au înregistrat o rată combinată a daunei pentru clasa A10 peste nivelul de 100% la 31 decembrie 2019, 5 dintre cele 10 societăți de asigurare care practică asigurări din clasa A10 au înregistrat rate combinate sub valoarea de 118%.

5.8. Garantarea drepturilor asiguraților

În vederea protejării sistemului de asigurări de consecințele insolvenței unor asigurători, ASF are la dispoziție o serie de instrumente macroprudențiale, printre care și Fondul de Garantare a Asiguraților. Fondul efectuează plăți de indemnizații/ despăgubiri rezultate din contractele de asigurare facultative și obligatorii, în condițiile legii, în cazul falimentului unui asigurător, cu respectarea plafonului de garantare prevăzut de lege de 450.000 lei pe un creditor de asigurare al asigurătorului în faliment.

Astfel, daunele aferente portofoliilor de asigurări ale societăților cărora le-a fost retrasă autorizația de funcționare, Astra (în anul 2015), Carpatica și Forte (în anul 2016), LIG Insurance (2017) au fost preluate de Fondul de Garantare a Asiguraților care efectuează plăți în limita plafonului legal.

Fondul poate desfășura și activitatea de administrator special în procedura de redresare financiară a asigurătorilor și de lichidator în procedura de lichidare voluntară a asigurătorilor.

Asigurătorii autorizați de Autoritatea de Supraveghere Financiară, inclusiv sucursalele acestora care își desfășoară activitatea pe teritoriul altui stat membru al Uniunii Europene, sunt obligați să contribuie la Fond în condițiile Legii nr. 213/2015 privind Fondul de Garantare a Asiguraților.

5.9. Intermediari pe piața asigurărilor

La sfârșitul anului 2019, figurau înregistrați în evidențele Autorității de Supraveghere Financiară un număr de 298 de companii de brokeraj, din care 287 erau societăți active.

Valoarea primelor intermediare de companiile de brokeraj s-a situat în anul 2019 la o valoare de 7,20 miliarde lei, în creștere cu 12,9% comparativ cu 2018. Creșterea a avut loc pe fondul aprecierii volumului de prime intermediare atât pentru activitatea de asigurări generale (+13,35%), cât și pentru segmentul asigurărilor de viață (+1,23%).

Tabelul 34 Evoluția gradului de intermediere

Perioada	Prime intermediare (lei)			Grad de intermediere (%)		
	Total din care:	AG	AV	Total	AG	AV
31.12.2015	5.217.310.211	5.088.347.613	128.962.597	61,13%	73,14%	8,18%
31.12.2016	6.200.117.078	6.029.407.386	170.709.691	66,09%	78,19%	10,23%
31.12.2017	6.166.053.903	5.962.005.414	204.048.489	63,56%	77,54%	10,14%
31.12.2018	6.380.788.060	6.143.247.895	237.540.165	62,90%	76,39%	11,30%
31.12.2019	7.203.671.303	6.963.197.545	240.473.758	65,60%	79,81%	10,66%

Sursa: ASF

Gradul ridicat de intermediere pe piața asigurărilor generale reprezintă o particularitate a pieței locale ce vine în contrast cu situația din majoritatea statelor europene, unde ponderea vânzărilor prin brokeri de asigurare este mai redusă, iar cota vânzărilor directe (prin rețeaua proprie de agenți sau prin mediul online) este mai semnificativă.

Ca efect al creșterii gradului de intermediere și a primelor brute subscrise, veniturile din activitatea de intermediere obținute de brokerii de asigurare în anul 2019 au înregistrat o creștere procentuală de 15,19% față de 2018.

Tabelul 35 Venituri din activitatea de intermediere (lei)

2017	2018	2019
971.812.823	1.095.337.930	1.261.778.661

Sursa: ASF

Ponderea veniturilor din activitatea de intermediere în volumul de prime intermediare pe segmentul asigurărilor de viață a fost de 42,82% (comision mediu).

La nivelul pieței de brokeraj, comisionul mediu calculat la nivelul anului 2019 a fost de 17,52%.

5.10. Potențiale riscuri și vulnerabilități pe piața asigurărilor

Gradul ridicat de concentrare pe piața asigurărilor reprezintă o vulnerabilitate, atât din prisma expunerii pe clase de asigurare, cât și din perspectiva cotelor de piață semnificative deținute de un număr relativ mic de societăți de asigurare.

Din perspectiva expunerii pe clase, piața asigurărilor din România se caracterizează printr-un grad ridicat de concentrare atât pentru segmentul asigurărilor generale (se observă dominanța asigurărilor auto în piața locală), cât și în ceea ce privește activitatea de asigurări de viață.

Dependența pieței locale de asigurările auto a adus pierderi societăților de asigurare de-a lungul timpului. Se constată înregistrarea unor rate combinate ale daunei supraunitare pentru clasele A10 (RCA și CMR) și A3 (CASCO) în perioada 2018 – 2019, ceea ce indică pierderi ale societăților pe aceste categorii de asigurări. De asemenea, indemnizațiile brute plătite pentru aceste clase de asigurare au o valoare de 4,91 miliarde lei în 2019, reprezentând 85% din totalul indemnizațiilor brute plătite pentru asigurările generale, respectiv 72% din volumul total de indemnizații brute plătite la nivelul întregii piețe. Despăgubirile brute plătite pentru clasele de

asigurare auto au o valoare ridicată și ca pondere în totalul primelor brute subscrise pentru aceste asigurări, adică reprezintă cumulativ circa 78% din primele brute subscrise pentru cele două categorii de asigurări (clasele A10 RCA și A3 CASCO).

În acest sens, în vederea diminuării dependenței pieței asigurărilor de asigurările auto, ASF a derulat o serie de programe de educație financiară în scopul diversificării interesului consumatorilor români pentru o varietate mai largă de produse și servicii de asigurare. Programele de educație financiară au vizat creșterea gradului de incluziune financiară, o mai bună înțelegere de către consumatori a produselor de asigurare existente pe piață, precum și creșterea încrederii consumatorilor.

Pentru diversificarea pieței asigurărilor și dezvoltarea și altor segmente de asigurare în vederea reducerii dependenței pieței de asigurările auto, la nivelul ASF au fost, de asemenea, constituite grupuri de lucru ce vizează dezvoltarea piețelor asigurărilor agricole și de sănătate.

Pentru asigurările de sănătate au fost propuse o serie de măsuri începând cu anul 2016 (inclusiv clarificări tehnice privind aplicarea deductibilităților fiscale pentru polițele de asigurări private de sănătate). Astfel că o analiză mai detaliată a evoluției acestei piețe arată o creștere a volumului de prime brute subscrise pentru asigurările de sănătate de la o pondere de 0,34% în 2009 până la o pondere de 2,45% în 2019 pentru asigurările de sănătate asimilabile asigurărilor generale în totalul primelor brute subscrise pentru întreaga activitate de asigurări generale, respectiv de la 0,56% în 2009 până la 7% în 2019 pentru cele asimilabile asigurărilor de viață în total prime brute subscrise la nivelul pieței de asigurări de viață.

Din această perspectivă, se remarcă o tendință de diversificare a interesului consumatorilor pentru produse de asigurări de sănătate, ceea ce conduce implicit la dezvoltarea acestor segmente de asigurare. Pe termen lung, dezvoltarea pieței asigurărilor de sănătate poate determina îmbunătățirea profitabilității societăților de asigurare prin reducerea dependenței de asigurările ce aduc pierderi mai mari, ceea ce conduce la asigurarea stabilității financiare a întregii piețe a asigurărilor din România.

Anul 2020 a debutat cu apariția unui nou risc la adresa piețelor financiare legat de răspândirea rapidă a COVID-19, cu efecte semnificative asupra întregii activități economice.

Impactul pe termen lung a COVID-19 asupra sectorului asigurărilor este unul incert, însă ne putem aștepta la o serie de perturbări la nivel european, cu potențiale consecințe inclusiv asupra pieței domestice.

Principalele zone de risc identificate au fost:

- scăderea valorii activelor societăților de asigurare ca urmare a reducerilor masive înregistrate de burse;
- creșterea valorii obligațiilor asigurătorilor, decurgând ca urmare a materializării unor riscuri pe fondul răspândirii COVID-19, în special în cazul produselor de asigurări de sănătate, deces, incapacitate temporară de muncă, riscul de neplată a datoriilor pe care asiguratul le are, asigurare atașată produselor bancare, asigurări de călătorie în străinătate.

Pe termen mediu și lung, în contextul mediului economic actual caracterizat prin rate foarte scăzute ale dobânzii, acesta poate avea impact negativ asupra solvabilității și profitabilității societăților de asigurare (în special în segmentul asigurărilor de viață), ca urmare a riscului de reinvestire în obligațiuni cu randament mai redus, pe măsură ce obligațiunile aflate în prezent în portofoliile asigurătorilor ajung la maturitate.

Toate aceste evoluții adverse cumulate indică un dublu impact în cazul asigurătorilor: atât pe partea de active, cât și în ceea ce privește datoriile, cu potențiale consecințe negative asupra solvabilității și poziției financiare a societăților.

În contextul răspândirii COVID-19 și a măsurilor stricte impuse de state în vederea prevenirii răspândirii cu impact asupra activității economice, acestor riscuri li se poate alătura și riscul de afaceri generat de o potențială scădere a volumului de prime brute subscrise și o creștere a răscumpărărilor polițelor în vigoare.

În vederea asigurării unui tratament corect și a protejării drepturilor clienților de produse de asigurare, ASF desfășoară activități de supraveghere și control al respectării regulilor de conduită.

Riscuri din perspectiva conduitei:

- Clienții pot suferi pierderi în cazul rezilierii anticipate sau a solicitării plăților în condiții dezavantajoase oferite de piață;
- Deși activitatea de relații cu clienții se derulează online, faptul că anumite departamente nu sunt conectate la serviciul relații cu clienții îngreunează comunicarea, iar informațiile solicitate se transmit cu întârziere;
- Posibilitatea suspendării contractelor de asigurare RCA va crește riscul operațional pentru companii;
- Întreruperea plăților către asigurați ca urmare a scăderii veniturilor acestora, fapt ce va duce la imposibilitatea continuării relațiilor contractuale și rezilierea contractelor de asigurare;
- Încetinirea activităților funcționale pentru soluționarea dosarelor de daună pentru care este necesar contactul fizic: examene medicale, rapoarte de expert, constatări/reconstatări etc;
- Modificarea condițiilor de derulare a supravegherii și a controalelor, atât interne, cât și externe poate afecta stabilitatea pieței dacă nu este făcută cu responsabilitate și bună-credință.

Principalele aspecte identificate pentru produsul RCA (*Asigurarea Obligatorie de Răspundere Civilă Auto*), principalul produs pentru care se înregistrează cele mai multe sesizări și petiții la nivelul asigurătorilor, dar și al supraveghetorilor pieței:

- Plata cu întârziere a despăgubirilor aferente dosarelor de daună RCA;
- Depășirea termenului legal de comunicare a valorii maxime de despăgubire;
- Depășirea termenului legal de transmitere a ofertei de despăgubire;

- Depășirea termenului legal de transmitere a notificării de respingere de la plată a dosarului de daună;
- Depășirea termenului legal de efectuare a constatării/reconstatării.

ASF asigură monitorizarea pieței de asigurări pentru identificarea soluțiilor tehnologice inovative, implementate de societățile de asigurare, care să răspundă contextului actual, caracterizat de criza generată de COVID-19, și care să respecte drepturile consumatorilor de produse de asigurare. A fost actualizată în permanență pagina de internet a grupului InsurTech HUB și a fost menținută o legătură strânsă între membrii InsurTech HUB și ASF.

Având în vedere măsurile de protecție și gestionare a crizei generate de COVID-19, prin care activitățile societăților au fost încurajate să fie desfășurate de la distanță, s-a constatat multiplicarea riscurilor din sectorul cibernetic, în special cele legate de pierderea sau utilizarea neautorizată a datelor.

Ca urmare a analizei efectuate de către ASF, s-a transmis o adresă privind avertizarea de risc cibernetic către toate societățile de asigurare, prin care au fost transmise o serie de recomandări pentru diminuarea acestui risc, inclusiv revizuirea/identificarea împreună cu auditorul IT extern/furnizorul de servicii IT externalizate a vulnerabilităților și identificarea modalităților de adresare a riscurilor operaționale cu respectarea cerințelor Normei nr.4/2018, precum și notificarea ASF cu privire la orice incident cibernetic apărut în activitatea curentă a societății de asigurare.

ASF analizează produsele de asigurare ale societăților și intermediarilor și au fost identificate mai multe aspecte de natura a prejudicia consumatorii, cum ar fi: informare incompletă, identificarea vagă a pieței țintă, definiții ambigue ale unor termeni, de natură a induce în eroare consumatorii, neacoperirea riscurilor în perioada de grație, dezacord cu legislația instituțiilor financiare nebancare etc. Aceste aspecte fac obiectul supravegherii continue și a controalelor derulate de echipele de specialiști, dar și discuțiilor cu reprezentanții societăților în vederea remedierii deficiențelor identificate.

Având în vedere importanța protejării clienților de produse de asigurare și a asigurării stabilității pieței asigurărilor, ASF desfășoară proiectul „*Enhancing the supervision function of the Romanian insurance market in respect of market conduct*”, finanțat de Comisia Europeană, ce presupune asistență tehnică acordată de către EIOPA în domeniul supravegherii conduitei distribuitorilor de asigurări. Proiectul are ca scop **dezvoltarea instrumentelor de supraveghere bazate pe evaluarea riscurilor privind conduita distribuitorilor în relația cu clienții**, prin implementarea:

- cadrului conceptual pentru identificarea și monitorizarea riscurilor de conduită prin ciclul de viață al produselor de asigurare;
- sistemului de raportări transmise cu regularitate de entitățile supravegheate de ASF;
- instrumentelor de evaluare a riscurilor pentru a monitoriza riscurile de conduită ale produselor de asigurare la nivel de piață, inclusiv implementarea unui sistem de indicatori de conduită la nivel de piață;

- instrumentelor de evaluare a riscurilor pentru a monitoriza riscurile de conduită la nivelul fiecărei societăți de asigurare, inclusiv implementarea unui sistem de indicatori de conduită la nivel de societate;
- procesului pentru aprobarea priorităților de supraveghere a conduitei și a planului de acțiune;
- procesului pentru aprobarea măsurilor de supraveghere a conduitei care trebuie luate în urma activităților / acțiunilor de supraveghere.

Măsuri luate de ASF pentru evaluarea impactului COVID-19

În acord cu recomandările EIOPA publicate în luna martie 2020, ASF a emis **Norma nr. 21/2020** privind prorogarea unor termene privind raportările, publicarea informațiilor publice și transmiterea altor documente către Autoritatea de Supraveghere Financiară în domeniul asigurărilor, ca urmare a situației generate de COVID-19 și instituirii stării de urgență în România.

Norma vizează prorogarea termenelor de depunere atât ale unor raportări specifice regimului Solvabilitate II, cât și ale unor raportări naționale, venind astfel în sprijinul societăților de asigurare pentru susținerea continuării activității acestora într-un context caracterizat de un grad sporit de volatilitate și cu implicații semnificative asupra activităților economice.

În luna martie 2020, ASF a realizat și o consultare cu privire la impactul COVID-19 asupra activității societăților de asigurare autorizate și reglementate de Autoritate, vizându-se următoarele aspecte:

- o analiză a impactului pe care acest fenomen l-ar putea avea asupra activității și stabilității financiare a companiilor în termeni de solvabilitate, lichiditate, potențială modificare a profilului de risc;
- prezentarea tipurilor de asigurare și a riscurilor pe care acestea le acoperă, aflate în portofoliul societăților la finalul lui 2019, ce ar putea fi afectate de manifestarea acestui fenomen și o analiză cantitativă a impactului expunerii la aceste tipuri de asigurare;

Măsuri luate de societățile de asigurare în contextul COVID-19

Un număr de 26 de companii de asigurare au răspuns la inițiativa ASF și au furnizat informații relevante despre impactul coronavirusului asupra activității lor.

Toate societățile de asigurare au prezentat planuri de continuare a activității sau procedurilor și/sau măsuri pentru situații de urgență, inclusiv în scenarii de pandemie.

- majoritatea companiilor nu evaluează impactul cadrului conceptual pentru identificarea și monitorizarea riscurilor de conduită prin ciclul de viață al produselor de asigurare;
- sistemului de raportări transmise cu regularitate de entitățile supravegheate de ASF;
- instrumentelor de evaluare a riscurilor pentru a monitoriza riscurile de conduită ale produselor de asigurare la nivel de piață, inclusiv implementarea unui sistem de indicatori de conduită la nivel de piață;

- instrumentelor de evaluare a riscurilor pentru a monitoriza riscurile de conduită la nivelul fiecărei societăți de asigurare, inclusiv implementarea unui sistem de indicatori de conduită la nivel de societate;
- procesului pentru aprobarea priorităților de supraveghere a conduitei și a planului de acțiune;
- procesului pentru aprobarea măsurilor de supraveghere a conduitei care trebuie luate în urma activităților / acțiunilor de supraveghere.

Majoritatea companiilor nu evaluează impactul COVID-19 ca fiind unul major asupra profilului de risc și a poziției lor financiare. Unii dintre ei au efectuat teste de stres suplimentare și analize de impact, iar impactul a fost unul marginal. De asemenea, majoritatea sunt bine capitalizate, cu indicatori de lichiditate și solvabilitate mult peste pragurile minime. Din perspectiva produselor de asigurare, majoritatea companiilor fie au exclusiuni pentru epidemii / pandemii, fie au o expunere scăzută pentru acest tip de risc.

ASF continuă să monitorizeze evoluțiile pieței asigurărilor și potențialele implicații pe care răspândirea COVID-19 le poate avea, asigurând în acest fel principalele obiective ale ASF legate de asigurarea stabilității financiare a pieței asigurărilor din România și protecția consumatorilor.

6. Interconectarea piețelor financiare nebankare

Pe măsură ce epidemia de coronavirus (COVID-19) s-a răspândit dintr-o criză regională din Hubei din China către o pandemie globală, acțiunile de pe piețele internaționale au scăzut și volatilitatea pieței a crescut foarte mult și rapid.

În Statele Unite, nivelurile recente de volatilitate le depășesc pe cele observate în octombrie 1987 și decembrie 2008. Până în prezent nu a existat nici o altă boală infecțioasă care să fi avut mai mult decât un efect marginal asupra volatilității piețelor financiare. Începând cu 24 februarie 2020, știrile legate de evoluțiile COVID-19 au dominat alte evenimente internaționale și au acționat ca un factor de risc global asupra economiei internaționale.

6.1. Interconectarea declanșată de pandemia COVID-19

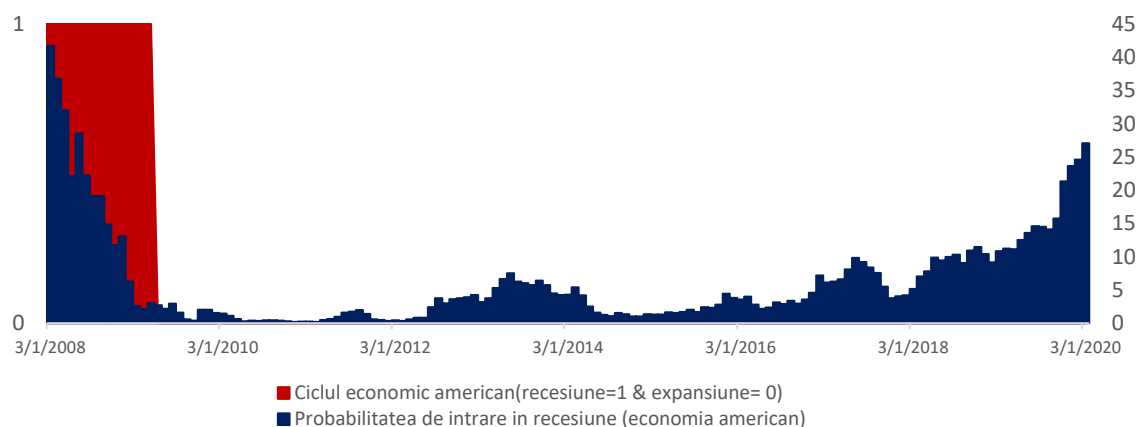
Cum se poate explica un impact atât de puternic pentru piețele financiare? În primul rând, prin dublul impact pe care pandemia îl are asupra sănătății publice, pe fondul ușurinței cu care se răspândește COVID-19 și al ratei mortalității în rândul celor care contractă virusul.

În plus, impactul economic estimat este intensificat de interconectarea economiei internaționale. Pandemia a afectat călătoriile pe distanțe lungi, transporturile transfrontaliere, a diminuat densitatea lanțurilor de aprovizionare și astfel a stocurilor de inventar care sunt foarte vulnerabile la întreruperea aprovizionării.

Reducerea cererii externe va avea ca efect reducerea exporturilor către principalii parteneri comerciali ai României (Germania, Italia, Franța, Ungaria, Marea Britanie, Bulgaria, Polonia, Spania, Cehia, Turcia, Olanda), rezultatul urmând a avea un impact semnificativ asupra PIB.

Totodată, deoarece structura economiei este orientată către servicii, care implică interacțiuni directe, orice schimbare bruscă care impune practici de distanțare socială aduce o scădere rapidă a cererii pentru astfel de servicii. Politicile de izolare și de distanțare sociale impuse la nivel global au redus fluxul de forță de muncă către companii, ceea ce a condus la o reducere bruscă și masivă a producției de bunuri și servicii.

Figura 65 Măsurile de evaluare a probabilității de intrare în recesiune



Sursa: Atlanta Fed, Refinitiv, calcule ASF

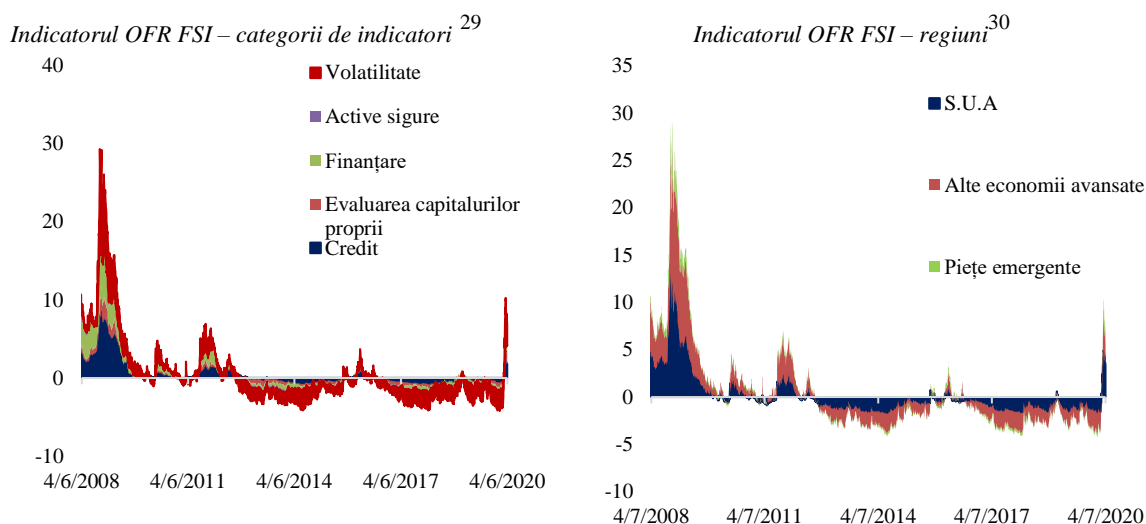
Interconectarea economiilor și a piețelor financiare a permis o reacție instantanee și o transmitere uniformă a șocurilor înspre toate economiile.

Când indicatorul care măsoară probabilitatea de intrare în recesiune²⁷ trece de 67%, se poate considera că economia americană intră în recesiune. Indicatorul a crescut rapid în februarie și martie și a ajuns la aproximativ 30% la sfârșitul lunii martie.

6.2. Nivelul de stres în sistemul financiar

Biroul de Studii Financiare²⁸ (Office for Financial Research - OFR) a dezvoltat un indice de stres al sistemului financiar pentru a identifica vulnerabilitățile potențiale ale sistemului financiar, punctele slabe ale sistemului care pot genera, amplifica și transmite tensiuni pe piața financiară americană și/sau internațională. Stresul financiar poate fi surprins de modul în care variabilele se mișcă împreună în timp.

Figura 66 Indicator de stabilitate financiară pentru economia americană (OFR FSI)



Sursa: OFR, calcule ASF

²⁷ Chauvet, M., & Hamilton, J. D. (2006). Dating business cycle turning points. *Contributions to Economic Analysis*, 276, 1-54.

²⁸ <https://www.financialresearch.gov/>

²⁹ Categoriile de indicatori - **Credit**: conține măsuri de cost al creditului, care reprezintă diferența de costuri de împrumut pentru firme cu o solvabilitate diferită. În perioadele de stres, diferențele de credit pot crește atunci când riscul implicit crește sau funcționarea pieței de credit este perturbată. Diferențele mai mari pot indica faptul că investitorii sunt mai puțin dispuși să ofere împrumuturi, crescând costurile pentru creditorii care caută finanțare. **Evaluarea capitalurilor proprii**: conține evaluări ale acțiunilor din mai mulți indici bursieri, care reflectă încrederea investitorilor și pofta de risc. În perioadele de stres, valorile stocurilor pot scădea dacă investitorii devin mai puțin dispuși să dețină active riscante. **Finanțare**: conține măsuri legate de cât de ușor își pot finanța activitățile instituțiile financiare. În perioadele de stres, piețele de finanțare pot îngheța dacă participanții percep riscul de credit sau de lichiditate al contrapartidei ca fiind prea ridicat. **Active sigure**: conține măsuri de evaluare a activelor care sunt considerate depozite de valoare sau care au fluxuri de numerar stabile și previzibile. În perioadele de stres, evaluările mai ridicate ale activelor sigure pot indica faptul că investitorii migrează de la active riscante sau nelichide la altele mai sigure. **Volatilitate**: conține măsuri de volatilitate implicită și/sau realizată pentru piețele de capitaluri proprii, credit, monedă și mărfuri. În perioade de stres, incertitudinea crescută cu privire la valorile activelor sau comportamentul investitorilor poate duce la o volatilitate mai mare.

³⁰ Variabilele sunt clasificate în regiuni în funcție de locația piețelor la care se reflectă. **Statele Unite**: variabile centrate în SUA. **Alte economii avansate**: variabile care măsoară stresul din economiile avansate, altele decât Statele Unite, inclusiv în principal zona euro și Japonia. **Piețe emergente**: variabile care măsoară stresul de pe piețele emergente.

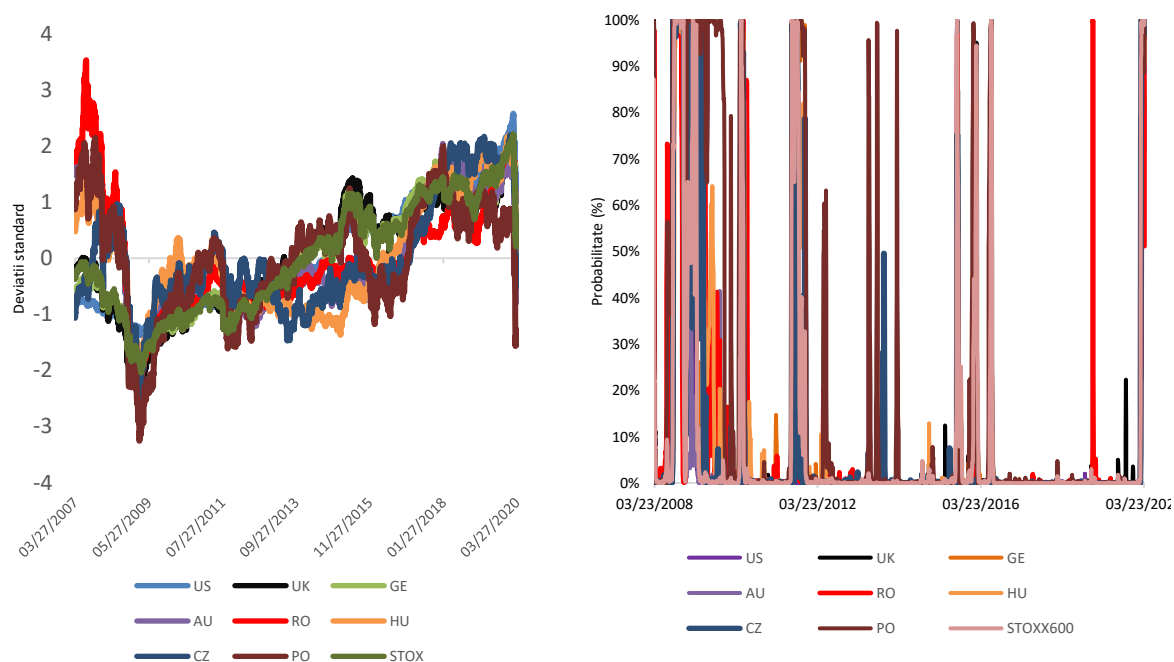
Indicele de stres financiar (OFR FSI) oferă o imagine de ansamblu asupra nivelului de tensiune de pe piețele financiare globale. Indicele este construit din 33 de variabile ale pieței financiare și este pozitiv atunci când nivelurile de stres sunt peste medie, respectiv negativ dacă nu sunt înregistrate tensiuni la nivelul pieței financiare.

Valoarea OFR FSI într-o anumită zi este nivelul mediu ponderat al fiecărei variabile observate pe piață în acea zi, în raport cu istoricul acesteia. Indicele este zero atunci când această medie este zero, ceea ce sugerează că stresul este la nivel normal. Indicele este calculat după fiecare zi de tranzacționare din SUA.

Volatilitatea, urmată de credit, a crescut cel mai mult în lunile februarie și martie ale acestui an și va continua să se mențină ridicată și în următoarele luni. Indicatorul FSI indică SUA ca fiind regiunea cu cel mai mare potențial de instabilitate economică dintre cele trei grupe de economii.

În ciuda eterogenității dintre piețe, contagiunea s-a extins rapid atât la piețele emergente cât și la celelalte economii avansate, depășind viteza cu care piețele de capital au răspuns în ultimii 10 ani la tensiunile de pe piețele financiare. Până în luna martie, nivelul înregistrat în 2020 nu l-a depășit pe cel din 2008.

Figura 67 Extinderea contagiunii: a) evoluția indicilor (dev.std); b) regim de volatilitate ridicată (model Markov-Switching)



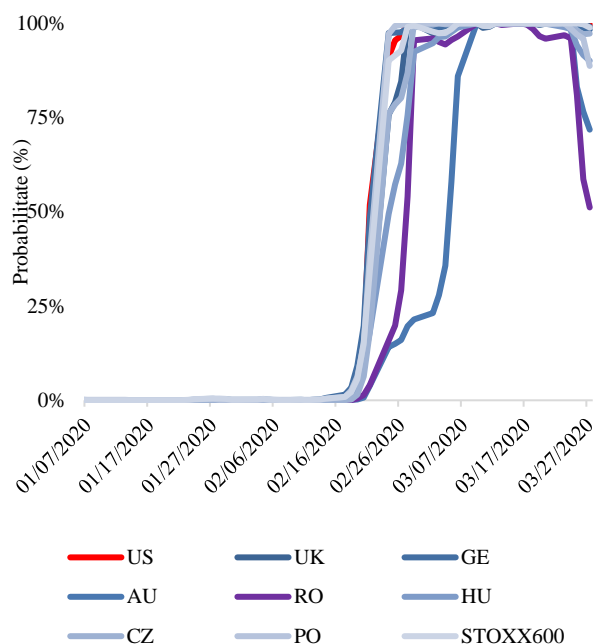
Sursa: Refinitiv, calcule ASF

Evoluția indicilor bursieri din Statele Unite ale Americii, Marea Britanie, Germania, Austria, România, Ungaria, Cehia, Polonia și Stoxx600 este normalizată (medie zero, deviație standard = 1) și prezentată în graficul din stânga.

Cu ajutorul unui model Markov-Switching, volatilitatea indicilor bursieri a fost descompusă în trei regimuri de volatilitate: un regim redus de volatilitate, un regim mediu și un regim înalt de volatilitate.

Regimul înalt de volatilitate apare cu o frecvență redusă și este prezent atunci când volatilitatea crește foarte mult. Analiza regimului de volatilitate înaltă a permis analiza extinderii contagiunii dintre indicii bursieri.

Figura 68 Evoluția pe termen scurt – extinderea contagiunii

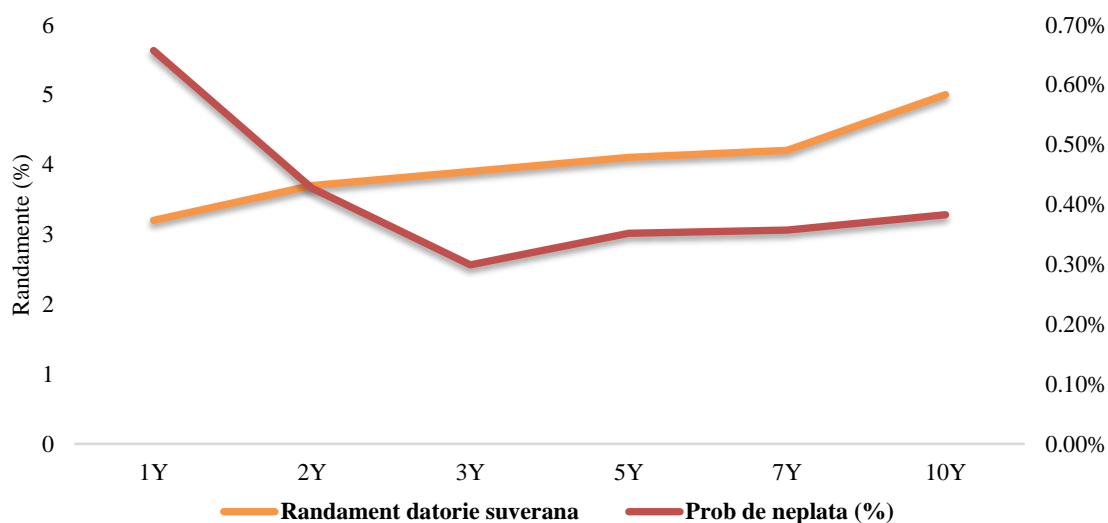


Pe 21 februarie (vineri) piața americană a intrat în regimul de volatilitate ridicată urmată de Germania. Luni, 24 februarie, toate piețele bursiere (din eșantion) cu excepția Austriei și României cunoșteau volatilități foarte ridicate. Piața românească a intrat în regimul înalt de volatilitate pe 5 martie, fiind ultima piață (din eșantion) afectată de volatilitate (sensibilitate redusă la evenimentele externe).

Piețele au rămas în regimul 3 timp de cel puțin 1 lună (pe 27 martie încă erau toate în regimul ridicat de volatilitate).

Sursa: Refinitiv, calcule ASF

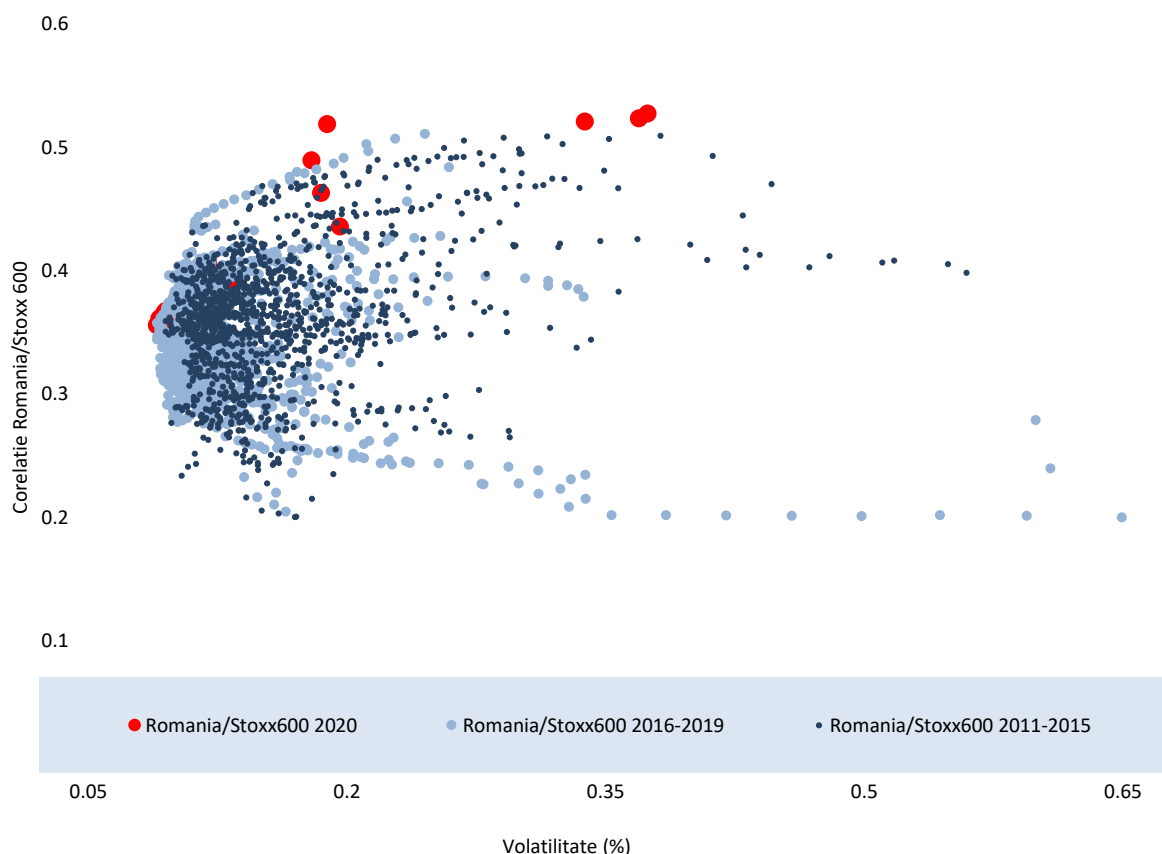
Figura 69 Probabilitatea de neplată pentru datoria suverană (România)



Sursa: Starmine, Refinitiv, calcule ASF

În luna martie a crescut riscul de neplată pentru datoria suverană pe termen scurt și nu doar pentru România, cât și pentru celelalte economii europene ca urmare a deteriorării rapide a climatului economic și prognozelor de reducere a activității economice.

Figura 70 Creșterea riscului de corelație cu piețele externe - dependența dintre corelația România/Stoxx 600 și volatilitatea pieței de capital din Romania



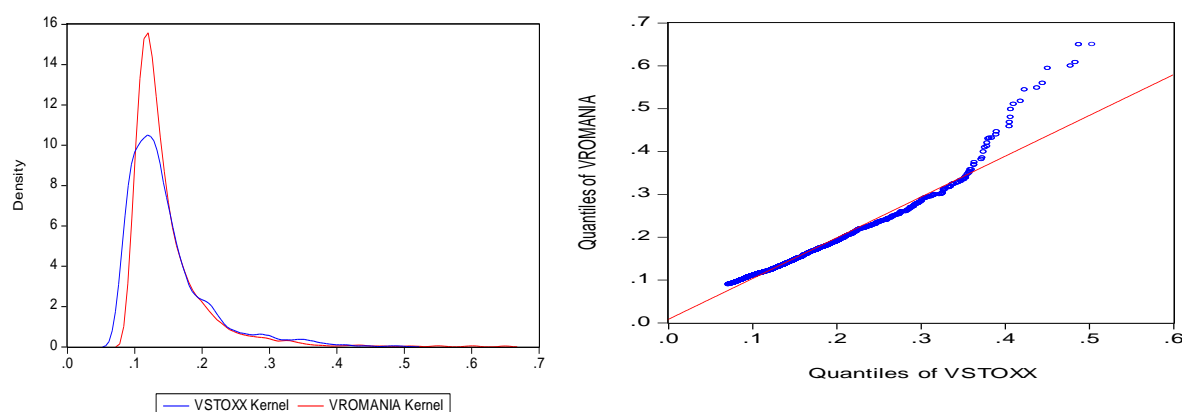
Sursa: Refinitiv, calcule ASF

Dependența dintre volatilitate și corelație este o proprietate specifică piețelor financiare definită și cu termenul de contagiune.

Densitatea pentru intervalele 2011-2015 și 2016-2019 este concentrată în zona stângă medială ceea ce indică faptul că în **regim normal de piață este de așteptat ca volatilitatea să fie până la 20%** cu o corelație semnificativă în intervalul 0,3-0,4.

În 2020 se observă că **dependența dintre volatilitate și corelație** a crescut rapid. La o volatilitate de peste 50%, corelația dintre piețe a crescut peste 0,5. Un nivel de corelație ridicat este așteptat în mod normal doar pentru piețele cu active similare. În cazul piețelor analizate, doar factorii de risc sunt similari.

Figura 71 Densitatea volatilității pentru România (VROMANIA) și indicele Stoxx600 (VSTOXX).
Dependența dintre cuantile

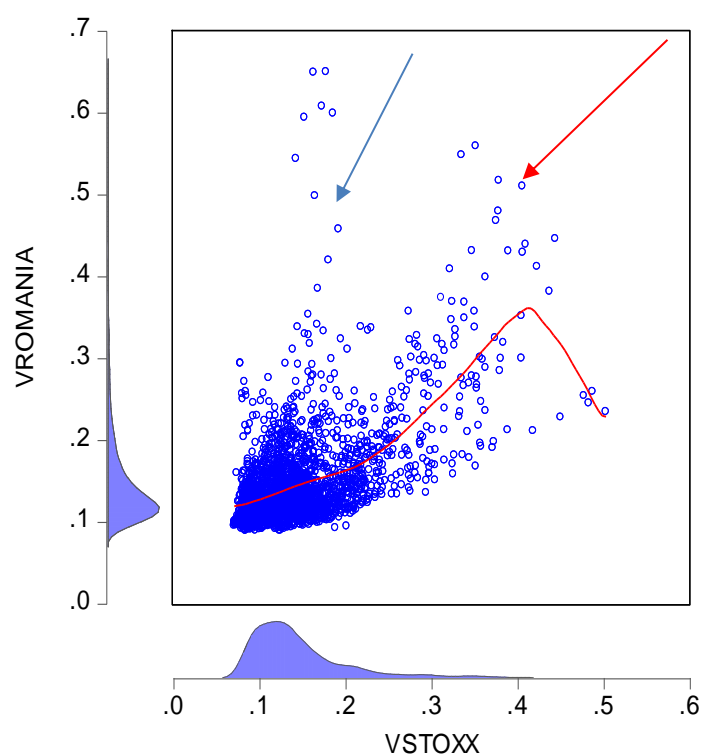


Sursa: Refinitiv, calcule ASF

Analiza volatilității pieței de capital din România și indicele Stoxx600 arată o volatilitate mai mare pentru piața din România specifică pentru o piață de frontieră/emergentă (date 2011-2020) cu pierderi mai mari decât piața europeană. Dependența dintre cuantilele volatilităților celor doi indici bursieri arată că există o relație lineară doar pentru 40% dintre date, în timp ce dependența neliniară este pentru 60% și reflectă faptul că pentru randamentele negative mecanismul de transmisie este mai complicat.

În următorul grafic sunt prezentate 3 scenarii de contagiune.

Figura 72 Relația dintre volatilitatea indicelui Stoxx600 și piața de capital din România: 3 scenarii de contagiune dintre piața europeană și piața locală de capital



Densitatea co-dependenței dintre volatilități arată că de obicei volatilitatea este în proporție de 85% în intervalul $[0, 0.2)$.

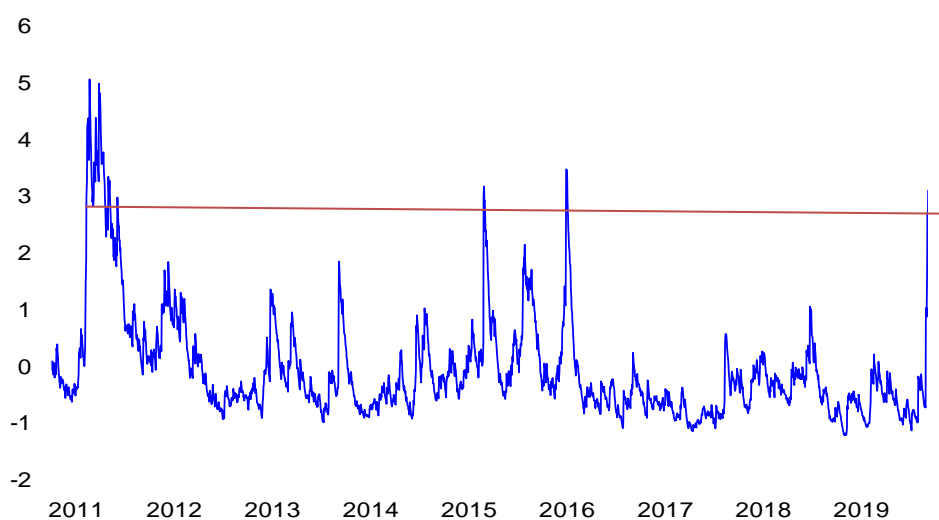
Pentru că activele evaluate pe cele două piețe sunt eterogene, șocurile financiare din ultimii 10 ani au avut 3 evoluții diferite: 1) volatilitate redusă pe piețele externe cu o volatilitate ridicată pentru piața internă (săgeata albastră), 2) **volatilitate ridicată pentru ambele piețe**, 3) volatilitate ridicată pentru piețele externe, volatilitate redusă pentru piața internă. **COVID-19 este scenariul 2 indicat de săgeata roșie.**

Sursa: Refinitiv, calcule ASF

Cele 3 scenarii de volatilitate în care volatilitatea depășește valoarea de 20% sunt expresia doar a 2% din date. Rezultatele trebuie înțelese ca fiind o funcție a volatilității pieței externe, deoarece volatilitatea Stoxx600 cauzează Granger³¹ piața locală de acțiuni și nu invers.

În ceea ce privește evoluția volatilității de pe piețele învecinate (Ungaria și Polonia), analiza componentelor principale (PCA) arată că acestea sunt co-dependente cu volatilitate de pe piața românească de capital în proporție de 74%. În graficul următor este prezentată evoluția factorului comun pentru volatilitatea piețelor de capital din România, Ungaria, Polonia și Stoxx600. Tensiunea a crescut în luna martie la un nivel apropiat de evenimentele din 2011, 2015 și 2016.

Figura 73 Factor comun pentru dinamica volatilităților piețelor de capital



Sursa: Refinitiv, calcule ASF

În măsura în care **stabilitatea piețelor financiare este dublu afectată**, atât la nivelul PIB-ului, dar și în mecanismul de transmisie a piețelor financiare, este necesară analizarea modului în care incertitudinea economică afectează piețele economice și financiare.

Tabelul de mai jos sumarizează corelația dintre măsurile de incertitudine economică (3 indicatori) și condițiile financiare (3 indicatori) pentru economia românească.

Măsuri de incertitudine economică: incertitudinea politicii economice este un indice de încredere în economie realizat de DG ECFIN pe bază de chestionar. Incertitudinea macroeconomică³² este modificarea sentimentului european calculat pentru România, volatilitatea pieței financiare este volatilitatea indicelui calculat de Refinitiv pentru piața românească de capital.

Condițiile financiare pentru România: volatilitatea pieței financiare, raport PER (*Price Earnings Ratio*) pentru piața de capital, diferența împrumuturi pentru companii calculat ca diferența dintre randamentul titlurilor de stat cu maturitatea de 1 an și randamentele creditului de consum pentru companii (1 an). Datele pentru măsurile de incertitudine economică și pentru condițiile financiare sunt date lunare pentru perioada ianuarie 2010 –februarie 2020.

³¹ Cauzalitatea Granger (vezi <https://www.statisticshowto.datasciencecentral.com/granger-causality/>)

³² Haddow, A. Macroeconomic uncertainty: what is it, how can we measure it and why does it matter?

Tabelul 36 Corelații dintre incertitudine și indicatorii pentru condițiile financiare

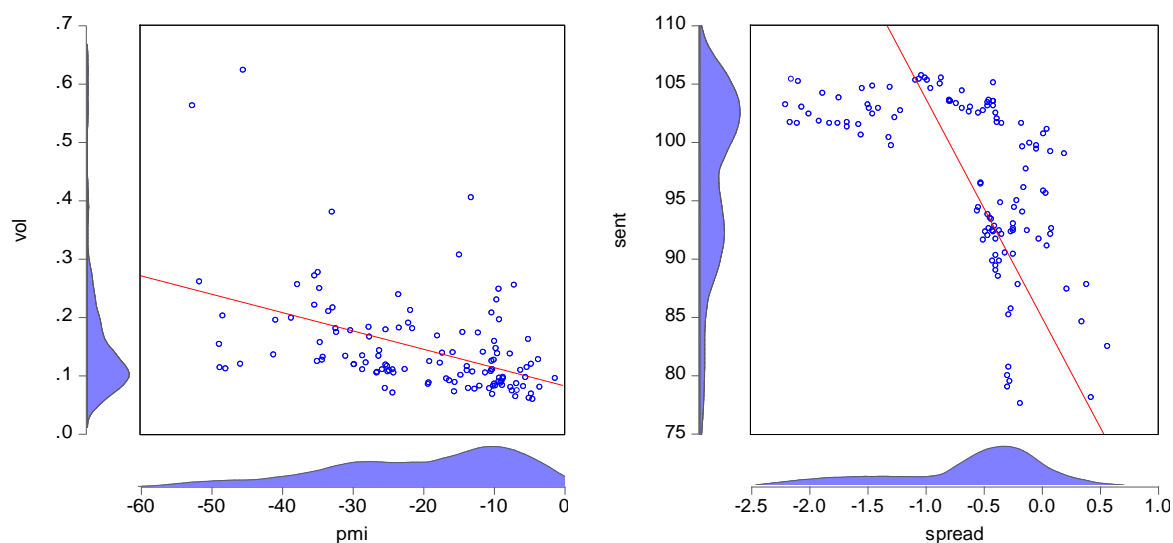
Corelație	Indicator PER (România)	Volatilitate (România)	Spread (România)	PMI (România)	Indice de sentiment (România)
Indicator PER (România)	1,000000				
Volatilitate (România)	-0,011218	1,000000			
Spread (România)	0,559384	0,224703	1,000000		
PMI (România)*	-0,276566	-0,462825	-0,499372	1,000000	
Indice de sentiment (România)	-0,284736	-0,491988	-0,586683	0,950104	1,000000

Sursa: DGEFCIN, Refinitiv, calcule ASF

*PMI = indicatorul de încredere în economie a fost utilizat ca proxy pentru PMI

Corelațiile dintre incertitudine și indicatorii pentru condițiile financiare sunt negative și arată că incertitudinea economică are un impact direct asupra stabilității pieței financiare din România.

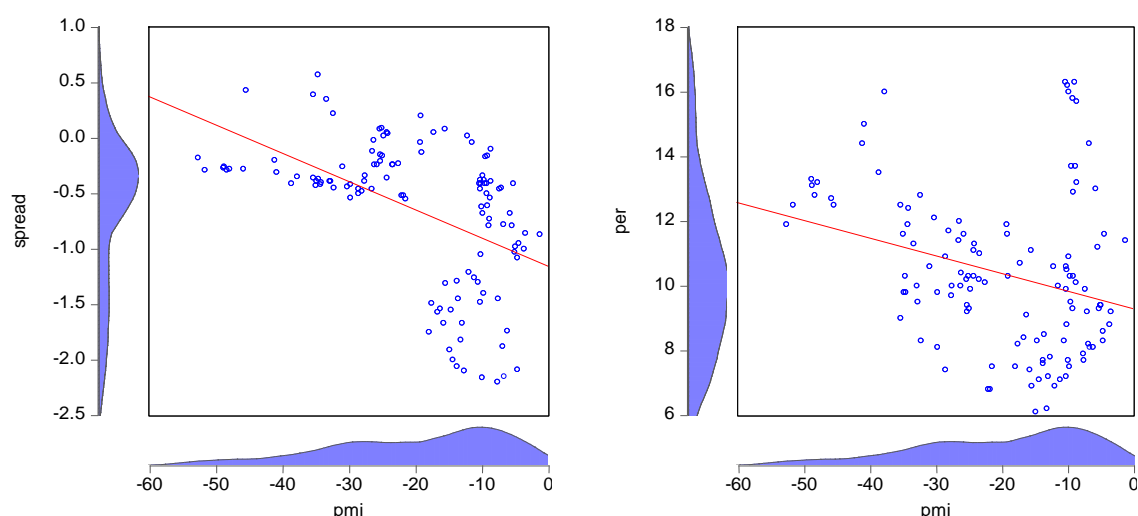
Figura 74 Relația dintre PMI și volatilitate (stânga) - Relația dintre spread și indicatorul de sentiment (dreapta)



Sursa: Refinitiv, calcule ASF

Corelația dintre PER și spread este pozitivă pentru că ambele tind să scadă în același timp, volatilitatea pieței de capital are o corelație pozitivă cu costul creditului, în timp ce PMI și indicele de sentiment sunt pozitiv corelați, deoarece sunt două măsuri apropiate pentru incertitudinea economică.

Figura 75 Relația dintre PMI și spread (stânga) - Relația dintre PMI și PER (dreapta)



Sursa: Refinitiv, calcule ASF

Volatilitatea pieței de capital și raportul PER (*Price Earning Ratio*) sunt invers corelate, pe măsura ce incertitudinea crește pe piața de capital și raportul PER descrește.

Legăturile existente în mod natural între diferitele segmente ale sectorului financiar, precum și conexiunile dintre acestea și economia locală sau mediul economic și financiar extern au devenit tot mai puternice și mai complexe în ultimele decade, o dată cu accelerarea globalizării și dezvoltarea tehnologică.

Dincolo de beneficii, creșterea interconectării favorizează transmiterea riscurilor prin contagiune de la o componentă la alta a sectorului financiar și a economiei, ceea ce reprezintă una din vulnerabilitățile semnificative evidențiată de criza financiară globală.

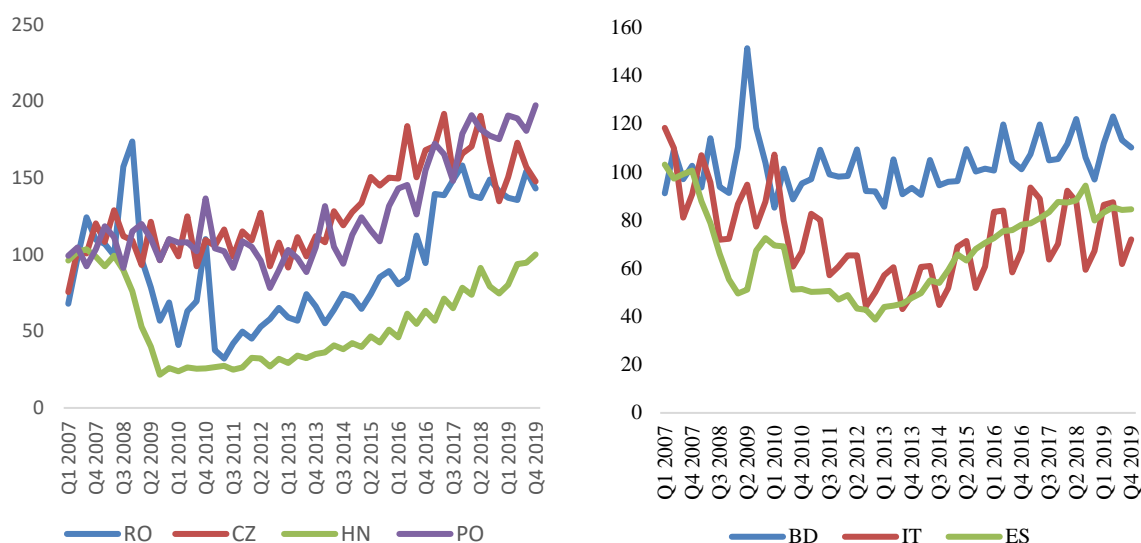
Pandemia COVID-19 a arătat cât de puternic este riscul de contagiune, precum și efectele atât pentru piața bancară, cât și pentru cea nebancară.

Deși piața financiară locală nu are același nivel de sofisticare precum piețele dezvoltate, **nivelul de interconectare este ridicat**, ceea ce face necesară monitorizarea permanentă a tuturor posibilelor canale de transmitere a riscurilor între sectoare.

Toate cele trei sectoare de activitate ale ASF sunt aproximativ în egală măsură susceptibile de a recepta șocuri provenind din afara lor, care ar putea avea consecințe semnificative asupra dimensiunii, funcționării și performanțelor acestora.

Încetinirea economiei globale și europene va avea un puternic impact și asupra sectorului de asigurări, pentru că tendințele înregistrate în toate economiile europene este de scădere a numărului de înmatriculări de mașini noi.

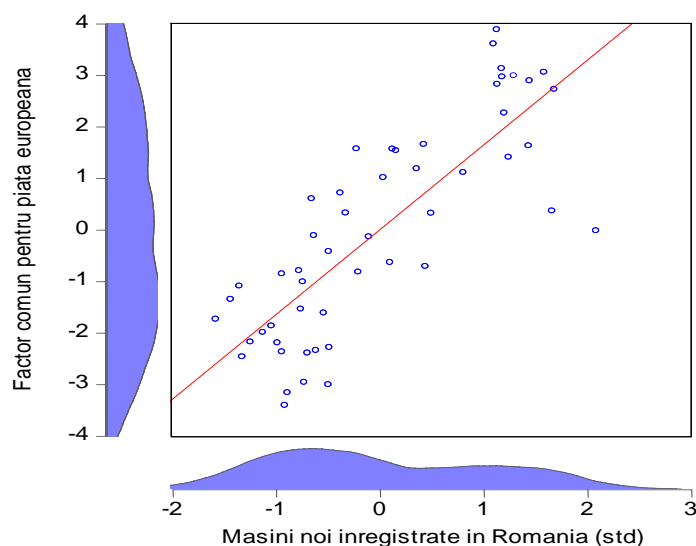
Figura 76 Înmatriculări mașini noi (2007=100; date sezoniere) Romania (RO), Cehia (CZ), Ungaria (HN), Polonia (PO); Germania (BD), Italia (IT), Spania (ES)



Sursa: Refinitiv, calcule ASF

Economiile României, Cehiei, Ungariei și Poloniei vor fi mai puternic afectate de contracția economică în special companiile de asigurări care se bazează pe venituri similare, dar care aveau situații economice precare.

Figura 77 Elasticitatea înmatriculărilor de mașini în România



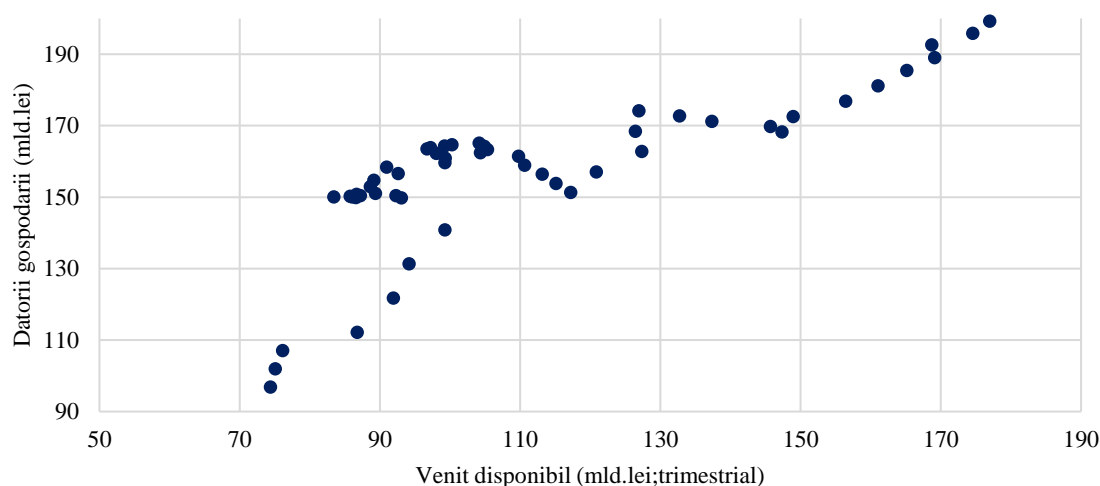
Sursa: Refinitiv, calcule ASF

În graficul de mai sus este reprezentată elasticitatea înmatriculărilor de mașini noi în România față de piața europeană de mașini. Elasticitatea indică o relație directă, ceea ce conduce la ideea că piața din România va fi puternic afectată de modificarea ciclului de afaceri european.

Factorul comun pentru piața europeană este prima componentă principală extrasă dintr-un set de date lunare³³ în perioada 2010-2020 pentru economia europeană. Acesta explică aproximativ 60% din variația datelor.

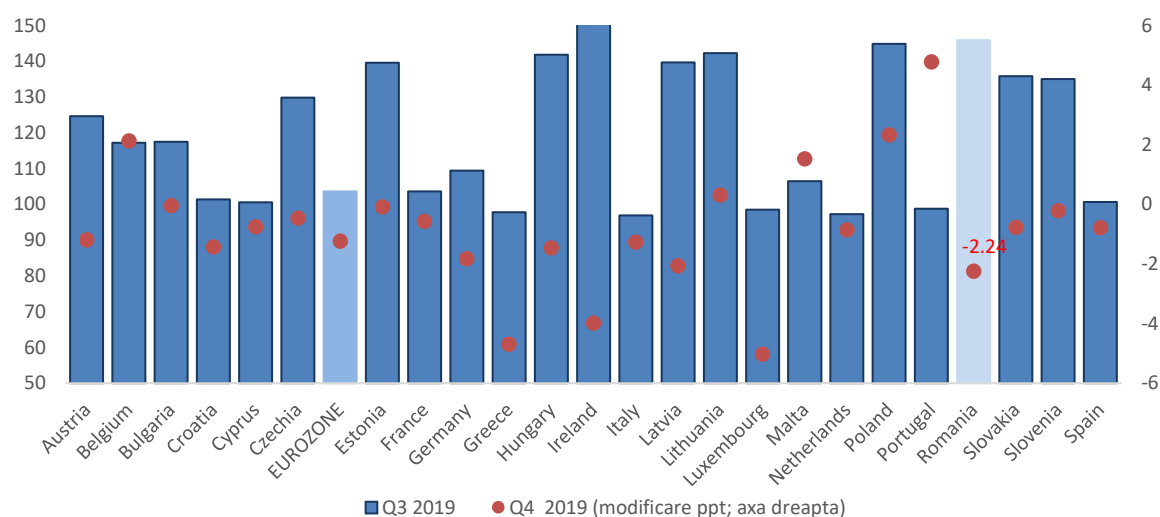
O altă vulnerabilitate la adresa stabilității financiare care va afecta sectorul de asigurări este și creșterea datoriilor gospodăriilor.

Figura 78 Venitul disponibil (gospodarii) fata de datorii (gospodarii) – Q12007:Q12020



Sursa: Refinitiv, calcule ASF

Figura 79 Indicele producției industriale



Sursa: Refinitiv, calcule ASF

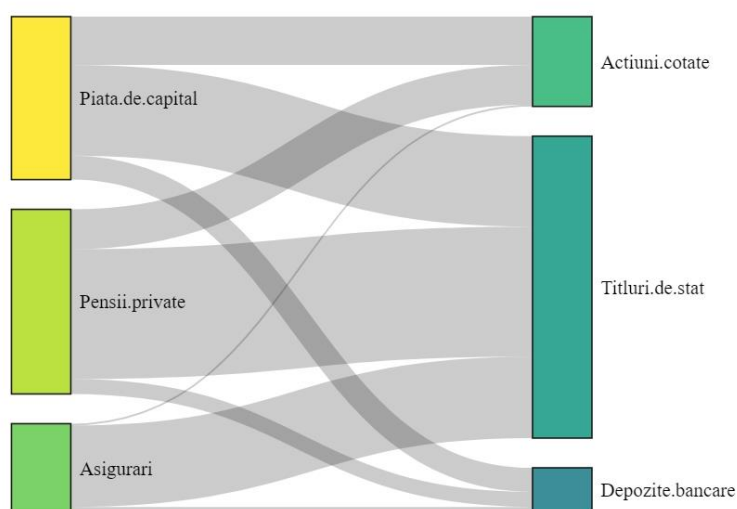
³³ Înmatriculări de mașini noi, date lunare și sezoniere pentru toate țările din Uniunea Europeană în perioada 2010-2020. Sursa: Refinitiv

Tendința pentru indicele producției industriale înregistrată în trimestrul IV 2019 față de trimestrul anterior a fost de scădere, iar datele lunare actuale indică o accelerare a tendinței descendente și în primul trimestru din 2020.

6.3. Rețeaua expunerilor bilanțiere inter-sectoriale

Una din metodele deja tradiționale utilizate pentru monitorizarea nivelului de interconectare dintre piețe este analiza expunerilor bilanțiere între sectoare sau între entități individuale. În particular pentru entitățile ce activează pe piețele financiare nebancare, în cea mai mare parte investitori instituționali, este relevantă expunerea față de câteva clase principale de active și piețele pe care acestea se tranzacționează.

Figura 80 Rețeaua expunerilor entităților din piețele financiare nebancare pe tipuri de active



Sursa: ASF, calcule ASF

Organismele de plasament colectiv în valori mobiliare (piața de capital) dețin o pondere de 26% investită în acțiuni cotate, pensiile private (PII) - 20%, în timp ce sectorul de asigurări a investit foarte puțin pe piața de capital.

Specificul activității asigurătorilor, fondurilor de investiții și de pensii, face ca activele financiare deținute să aibă un rol extrem de important pentru capacitatea acestora de a-și respecta obligațiile asumate față de asigurați/investitori/participanți. Totodată, un șoc resimțit de unul dintre emitenții de astfel de instrumente sau de una dintre piețele pe care acestea se tranzacționează, cu pondere semnificativă în activele agregate la nivelul unuia dintre sectoarele financiare nebancare supravegheate de ASF, ar putea avea implicit efect asupra performanței sau stabilității sectorului respectiv.

Rețeaua de expuneri prezentată mai sus arată că, în cazul tuturor celor trei sectoare financiare nebancare supravegheate de ASF, **principala expunere la risc este față de statul român, prin intermediul obligațiunilor suverane deținute în portofoliu.**

În comparație cu aceasta, nivelul de interconectare cu piețele bursiere are o amploare medie spre redusă, în vreme ce interconectarea cu sistemul bancar (privită exclusiv din perspectiva activelor bilanțiere) este foarte redusă.

6.4. Indice de contagiune pentru titlurile suverane

Indicele de contagiune pentru titlurile de stat³⁴ evaluează măsura în care șocurile de pe piețele interne afectează alte țări, dar și evoluția intensității fenomenelor de contagiune prin comparație cu valorile anterioare ale indicelui (Diebold, 2009).

Calculul indicelui este bazat pe un model VAR(2)³⁵ pentru un eșantion mobil de 150 de randamente săptămânale ale obligațiunilor denominate în euro (lei pentru România: 10 ani maturitate), începând cu anul 2007 pentru a surprinde evoluția indicelui în raport cu valoarea înregistrată în timpul crizei datoriilor suverane din 2011. Valorile obligațiunilor emise de Germania sunt utilizate drept **valoare de referință** pentru calculul spread-ului obligațiunilor.

Inițial cele mai ridicate valori ale indicelui de contagiune au fost atinse în timpul crizei datoriilor suverane (2011) și în martie 2012 (al doilea *bailout* al Greciei). Înrautățirea condițiilor de piață, apărută ca urmare a incertitudinilor generate de Grexit și ulterior de Brexit (2018), au avut ca rezultat creșterea contagiunii pe piețele suverane de credit.

Pe piața titlurilor suverane, contagiunea dintre randamentele titlurilor de stat a crescut brusc și s-a intensificat în primul trimestru din 2020, în lunile februarie și martie, depășind ca viteză episoadele anterioare de răspândire a contagiunii dintre economiile europene. **Indicele de contagiune pentru titlurile de stat** a crescut concomitent cu **indicele de contagiune pentru piața de capital**, ca urmare a aversiunii la risc a investitorilor care au ieșit de pe piețele de acțiuni și au cumpărat titluri de stat, dar și pe fondul măsurilor luate de Banca Centrală Europeană de creștere a lichidității de piață.

Figura 81 Indice de contagiune pentru titlurile de stat (10 ani)



Sursa: Datastream, calcule ASF

³⁴ Claeys, P., & Vašíček, B. (2014). Measuring bilateral spillover and testing contagion on sovereign bond markets in Europe. *Journal of Banking & Finance*, 46, 151-165.

³⁵ Vector autoregresiv

Factorii care influențează prețul obligațiunilor suverane sunt **aversiunea globală la risc, contagiunea și riscul specific de țară**. Creșterea din lunile februarie și martie a fost influențată predominant de aversiunea globală la risc.

Contagiunea netă este diferența dintre contagiunea primită și contagiunea transmisă și este un indicator pentru importanța relativă a acestora pentru piața de obligațiuni suverane.

Tabelul de mai jos arată că Bulgaria, România și Ungaria primesc net contagiune, în vreme ce Spania, Italia, Belgia, Franța și Irlanda transmit net contagiune.

Italia este țara care transmite cea mai multă contagiune pentru că este a treia economie din lume ca mărime a pieței de obligațiuni.

Contagiunea indică sensibilitatea față de modificările în randamentele celorlalți indici studiați și arată astfel gradul de integrare pe termen lung, dar și sensibilitatea pe termen scurt față de mișcările celorlalte piețe de capital.

Tabelul 37 Contagiunea primită și transmisă în randamentele titlurilor de stat (10 ani)

	R O	IT	SP	A U	FR	NL	PT	IR	FN	BE	BL	H N	CZ	PO	Cont primită	Cont netă
RO	61. 3	4	2	0.6	1.1	0.9	1.1	2	3.8	1.2	2.2	8.2	5.4	6.5	39	15.1
IT	1.1	29.3	16. 2	4.4	8.4	4.6	6.2	6.3	2.6	9.3	2	2.5	3.2	3.9	71	-31.2
SP	0.9	17.9	26. 2	6.3	9.6	4.6	7.7	6.8	1.5	7.8	1.6	2.6	3.3	3.1	74	-11.9
AU	1.1	8.3	6.6	26. 3	14. 3	8.5	3	3.3	4.2	13. 9	1.3	3.3	3.6	2.3	74	1.6
FR	0.6	10.6	8.2	12. 2	26. 9	9.2	3.5	3.7	5.1	12. 7	1	1.9	2.4	2.2	73	-15.9
NL	1.6	6	5.7	9.8	10. 6	39. 9	1.7	3.9	6.6	8.5	0.8	1.2	2.2	1.6	60	4.1
PT	0.3	9.3	9.5	5.1	6.1	2.3	40. 4	11. 5	1	8.6	1.3	1.1	1.5	2.1	60	8.8
IR	0.8	8.7	7.7	3.1	5.1	3	16	42. 9	1.1	5.2	0.7	1.3	1.9	2.5	57	1.7
FN	2.2	4.3	3	6.8	8.2	9	0.8	1.8	47. 6	9.3	0.1	2.8	2.6	1.4	52	11.8
BE	0.6	10.9	9.4	12. 1	14. 6	7.9	3.1	4.2	24. 9	5.3	0.9	2.4	2.1	1.5	75	-14.5
BL	4.6	4.2	2.2	2.2	2.1	1.8	2.3	2.4	0.2	2.3	63	2.1	4.6	5.9	37	17.3
HN	3.9	6.2	5.8	3.8	3.2	1.5	2.4	3.2	3.7	5.1	1.5	36. 3	7.4	15. 9	64	13.2
CZ	3.2	5.8	4.9	4.4	3.6	1.4	0.7	2.7	3.1	3.2	3	7	45. 8	11. 3	54	3.6
PO	3	6	4.7	1.6	2	1.2	2.7	3.5	2	2.4	3.3	14. 4	10. 2	43	57	-3.2
Contagiune transmisă	23. 9	102. 2	85. 9	72. 4	88. 9	55. 9	51. 2	55. 3	40. 2	89. 5	19. 7	50. 8	50. 4	60. 2		

Sursa: Datastream, calcule ASF

6.5. Indicele compozit de dinamică a piețelor financiare nebancale

Mecanismele de funcționare ale entităților autorizate pe piața financiară nebancale locală și componenta de investitori instituționali ce le caracterizează, împreună cu existența unor expuneri reciproce dintre cele trei sectoare, facilitată de instrumente financiare, determină existența unor factori comuni de risc care le influențează dinamica.

Deși un eventual șoc financiar poate afecta toate cele trei sectoare în același timp, impactul acestuia poate fi măsurat cu frecvență diferită și în funcție de un anumit decalaj. De exemplu, o parte dintre datele de supraveghere pentru piețele de capital și fondurile de pensii sunt disponibile zilnic, săptămânal sau lunar, de regulă cu un decalaj minim de o perioadă, iar pentru sectorul de asigurări datele sunt disponibile în general doar trimestrial, cu un decalaj de două luni (similar PIB). Pentru demersul de cercetare, dar și cel de supraveghere, prezintă interes răspunsul la următoarea întrebare: în scenariul în care un eveniment financiar neașteptat conduce la o scădere rapidă a piețelor financiare sau o schimbare a așteptărilor macroeconomice sau a prognozelor macroeconomice pe termen scurt/mediu, atunci care este impactul asupra intermedierei financiare nebankare? Intenționăm să cuantificăm impactul asupra intermedierei financiare nebankare cu ajutorul unui indicator macrofinanciar cu frecvență mixtă.

Un indicator de frecvență mixtă³⁶ este proiectat astfel încât să integreze și să extragă informații din seriile de timp disponibile la diferite perioade: zilnice, lunare, trimestriale etc., și pentru a furniza un semnal de tendință clar pentru date eterogene a căror tendință nu este clară. Indicatorul trebuie să fie suficient de sensibil pentru a detecta impactul vulnerabilității unui sector asupra intermedierei nebankare luate în ansamblu.

Șocurile de pe piețele financiare, precum și evenimentele care pot conduce la schimbări rapide ale mediului macroeconomic pot influența semnificativ intermedierea financiară atât prin contagiune, cât și prin creșterea stresului asupra portofoliului de investitori instituționali. Orice instituție are sau ar trebui să dețină un indicator sau un set de indicatori pentru monitorizarea factorilor de risc. Fluctuația pe termen scurt a unui anumit risc (ex: riscul de schimb), poate fi disponibilă la o frecvență zilnică și această informație poate fi inclusă în indicatorul de frecvență mixtă. Prin urmare, prin includerea volatilității cursului de schimb, indicatorul este conceput să reacționeze și să fie mai sensibil la evenimentele zilnice.

Pe de altă parte, dacă indicatorul este conceput pentru a monitoriza stabilitatea financiară a intermedierei financiare nebankare, vom avea nevoie și de date cu frecvență mai mică, cum ar fi datele macroeconomice trimestriale care conțin informații despre structura economiei în ansamblu. Deoarece scopul indicatorului este de a oferi o imagine de ansamblu asupra stabilității financiare, indicatorul nu poate fi nici prea sensibil, deoarece obiectivul nostru este de a construi un indicator de stabilitate financiară care să ofere un semnal de avertizare timpurie.

³⁶ Pentru proiectarea unui indicator de frecvență mixtă am urmat metodologia propusă de Brave and Butters (2019), care este o extensie a modelului factorial dinamic care încorporează acumulatorul propus de Mariano și Murasawa (2003). Faza post-producție a indicatorului, care contabilizează corelarea serială, calibrarea indicatorului, calcularea erorii de prognoză nu este prezentată.

Figura 82 Deviații de la tendință ale indicatorilor sectoriali

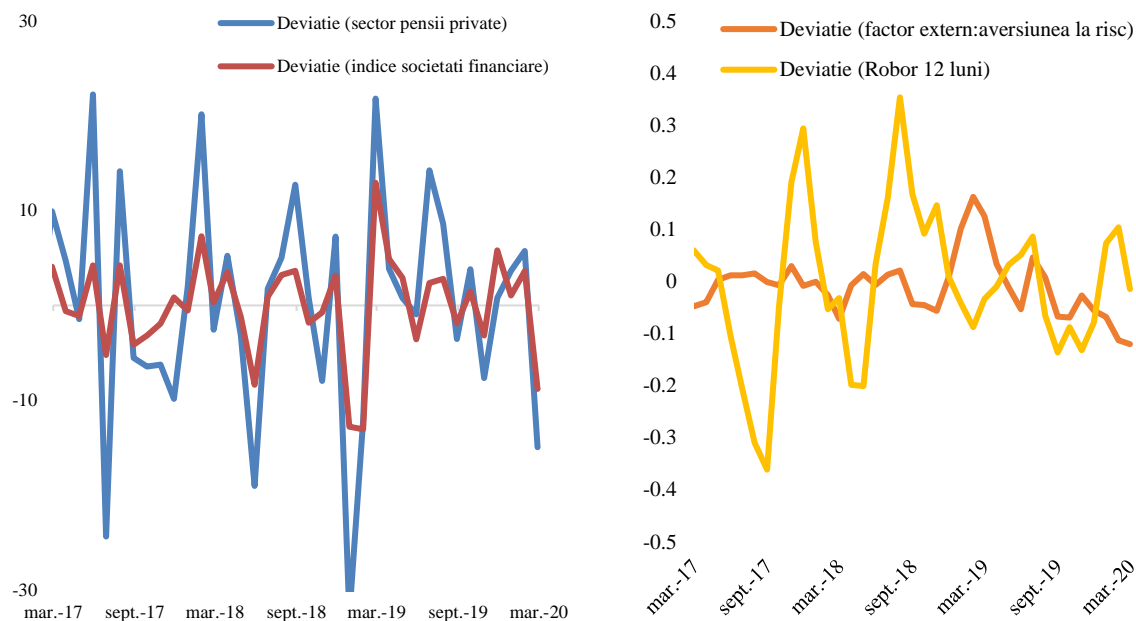
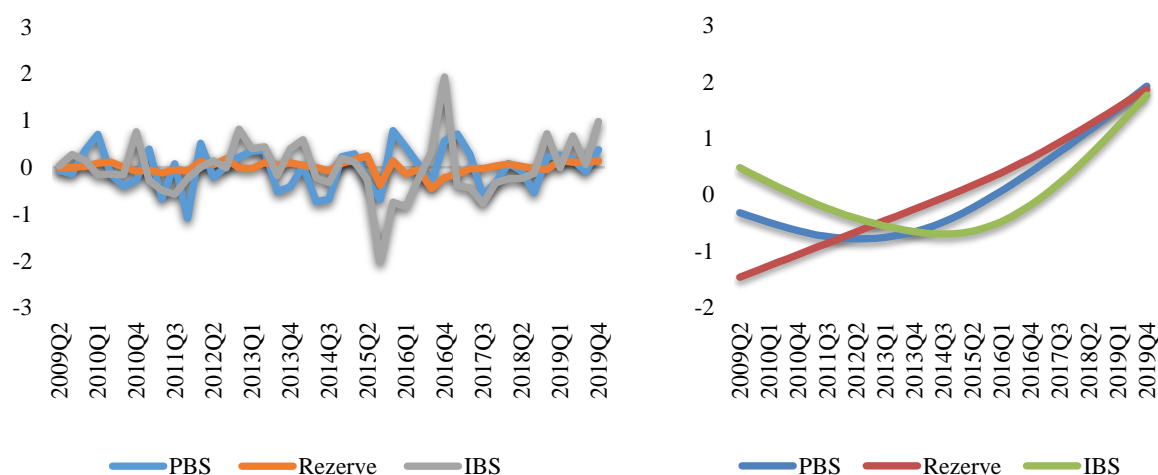


Figura 83 Deviații de la tendință ale indicatorilor din sectorul de asigurări (stânga), tendința (dreapta)



Sursa:Refinitiv, ASF, calcule ASF

Analiza indică mecanisme diferite de receptare și transmisie a șocurilor dintre cele trei sectoare.

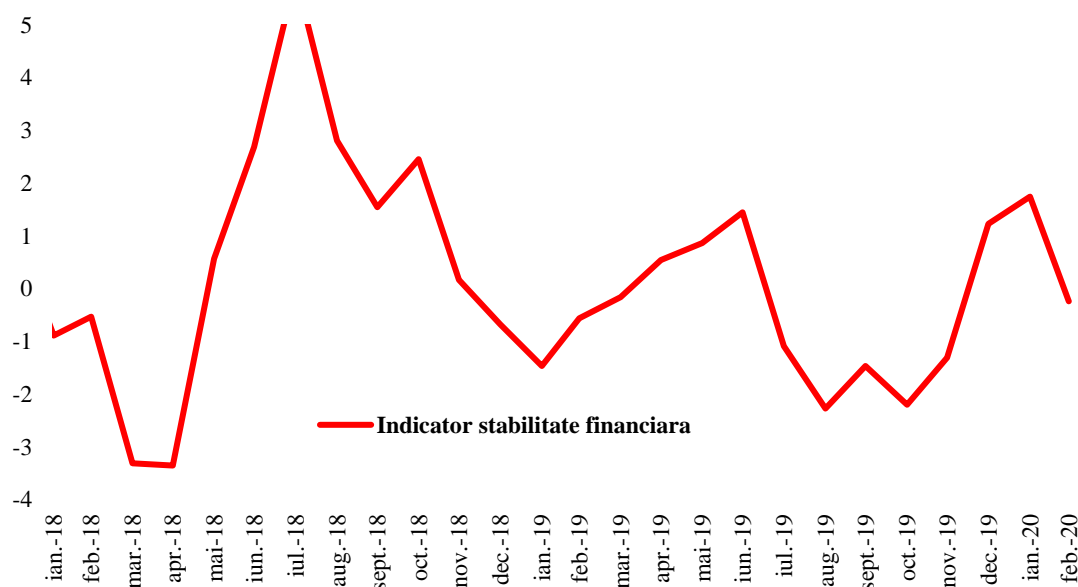
Indicatorul mixt propus este construit din următoarele serii de timp:

- pentru piața de capital au fost utilizate date privind rentabilitatea lunară a indicelui prețurilor financiare furnizate de Thomson Reuters. Am ales un indice pentru sectorul financiar al pieței de capital din Romania pentru a avea un semnal mai clar al dinamicii dezvoltării pieței financiare din România.

- pentru sectorul de pensii private am calculat randamentul mediu lunar (anualizat) pentru administratorii de pensii private din pilonul II. Datele sunt disponibile pe website-ul Autorității de Supraveghere Financiară din România.
- pentru datele sectorului de asigurări, am selectat indicatorul de daunalitate care reprezintă raportul între pierderile totale (plătite și rezervate) în creanțe plus cheltuielile de ajustare împărțite la totalul primelor încasate. Datele de asigurare sunt trimestriale și ar trebui să informeze dacă există o pierdere generalizată a societăților de asigurări.
- Spread-ul dintre obligațiunile corporative cu rating AAA și BAAA este indicatorul pentru aversiune la risc.

Datele lunare (pensii, piața de capital și rata dobânzii) sunt exprimate ca deviații de la trend (Hodrick-Preston).

Figura 84 Indicator mixt de stabilitate financiară (ian.2008-feb.2020)



Sursa: Refinitiv, ASF, calcule ASF

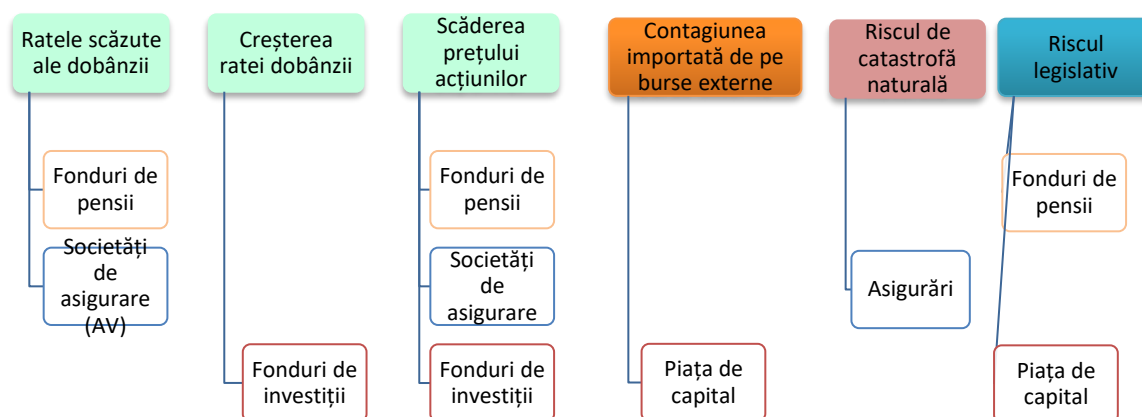
Indicatorul de stabilitate financiară a fost estimat la o frecvență lunară și este util pentru studierea evoluției actuale a intermedierei financiare nebankare prin luarea în considerare a dependenței dintre cele trei sectoare. Pe baza datelor existente se constată o deteriorare constantă a stabilității financiare, fără a se atinge însă un nivel critic.

6.6. Factori declanșatori din afara entităților nebankare supravegheate de ASF

Datorită structurii și mecanismelor specifice de funcționare aferente entităților financiare nebankare, unele sectoare sunt mai susceptibile de a amplifica și transmite mai departe șocurile venite din afara lor, către ale părți ale sistemului financiar (ex. bursele de acțiuni, piețele de obligațiuni suverane, piețele de instrumente financiare derivate, fondurile deschise de investiții etc), în vreme ce altele (atunci când funcționează adecvat și nu sunt afectate de vulnerabilități)

acționează cel mai adesea ca stabilizatori ce amortizează sau chiar absorb șocurile primite protejând astfel restul sistemului financiar (ex. mai ales companiile de asigurări de viață, dar și companiile de asigurări generale, fondurile de pensii etc.)

Entități	Dimensiune	Interconectare	Substituibilitate	Complexitate	Leverage
Fonduri de pensii	X (active tot.)				
Societăți de asigurare	X (prime subs.)	X	X		
Fonduri de investiții	X (active tot.)	X			
Piețe reglementate, sisteme de tranzacționare, compensare, decontare		X	X		
Intermediari pe piața de capital		X			



Sursa: ASF

Companiile de asigurări îndeplinesc funcții economice importante și sunt jucători mari de pe piețele financiare. Acestea permit agenților economici să-și diversifice riscul nesistematic, furnizând astfel premisele necesare pentru dezvoltarea activității antreprenoriale. Totodată, firmele de asigurări sunt o sursă majoră de **capital de risc pe termen lung** pentru economia reală pentru că sunt printre cei mai mari investitori instituționali. Capacitatea asigurătorilor de a-și îndeplini funcția de absorbție a riscurilor (a efectelor acestora) depinde foarte mult de lipsa unor vulnerabilități interne, de gradul de capitalizare, de nivelul de adecvare al rezervelor, de nivelul de lichiditate, de nivelul de profitabilitate al acestora etc.

Similar asigurătorilor de viață, **fondurile de pensii sunt investitori instituționali pe termen lung**, ceea ce îi situează pe poziția de amortizor de volatilitate și furnizor de lichiditate sistemică. Această situație se regăsește și în cazul fondurilor de pensii din România, aflate încă în etapa de acumulare și de creștere, mai ales datorită mecanismului de tip „contribuții definite” după care acestea funcționează.

De cealaltă parte, piața bursieră încă insuficient dezvoltată din România poate constitui un potențial factor de amplificare a șocurilor primite prin contagiune dinspre bursele externe. Aceeași situație se poate constata și în cazul organismelor de plasament colectiv (OPC), susceptibile în special de a constitui canal de transmitere și factor de amplificare în cazul unei potențiale crize de lichiditate.

Entitățile care au obligații definite (risc de solvabilitate) sunt mai susceptibile să genereze și să transmită riscuri sistemice. În această categorie, în România se regăsesc predominant societățile de asigurare.

În cazul fondurilor de pensii acest risc este foarte mult diminuat, ca urmare a mecanismului de funcționare de tip „contribuții definite”. Similar, în cazul piețelor bursiere și al OPC, pentru că nu există obligații definite, riscurile ce pot fi generate nu provin din perspectiva solvabilității ci a lichidității.

Tabelul 38 Factorii declanșatori pentru societățile de asigurări

Evenimentul declanșator	Profilul de risc al companiei	Riscurile sistemice potențiale	Canalele principale de transmisie
• Factori macroeconomici - Șomajul - Inflația - Bule speculative (ex. imobiliare) - Altele • Factori financiari - Mișcările randamentelor - Prețurile de piață (acțiuni, instrumente cu venit fix, etc) - Starea sistemului bancar - Inovația financiară - Altele • Factori non-financiari - Schimbările demografice (mortalitate/longevitate) - Schimbările legislative - Schimbările politice - Schimbările tehnologice - Comportamentul consumatorului/deținătorului de poliță (renunțări în masă, etc) - Atacuri cibernetice - Altele	• Riscul de piață - Rata dobânzii - Acțiuni - Proprietăți - Etc. • Riscuri de sănătate - Mortalitate - Longevitate - Renunțare anticipată la poliță - etc. • Riscuri de faliment • Riscuri de viață - Rezerve tehnice - Mortalitate - Longevitate - Renunțare anticipată la poliță - Catastrofe - Etc. • Riscuri generale - Rezervele de primă	Surse bazate pe entitate -Surse directe ➤ Deteriorarea poziției de solvabilitate care conduce la: a) Falimentul societăților de asigurări globale de importanță sistemică (G-SII) și a societăților de asigurări naționale de importanță sistemică (D-SII) b) Falimentele colective ale instituțiilor importante nesistemice ca rezultat al expunerilor la șocurile comune	
		- Mărimea - Activitățile globale - Expunerea contra-părții - Expunerea macroeconomică - Substitutabilitatea	- Canalul de expunere - Lipsa ofertei de anumite produse - Așteptările și asimetria informațiilor - Lichidarea activelor
		Surse bazate pe activități - Surse indirecte(i) ➤ Implicarea în anumite activități sau produse cu un potențial mai mare de risc sistemic ➤ Potențiale interconectări periculoase	
		- Tranzacțiile cu derivate (non-hedging) - Garanțiile financiare (inclusiv monolinii) - Împrumutul activelor (ex. împrumutul de valori mobiliare) și activitățile de management - Împrumutul direct	- Canalul de expunere - Canalul de lichidare a activelor - Canale cu activități similare băncilor (transformarea maturității și efectul de levier)

	- Renunțare anticipată la poliță -Catastrofe • Riscul operațional (inclusiv fraudă) • Riscul de model	-Produse cu renunțare anticipată care prezintă transformări de maturitate - Produse garantate -Anuități variabile	
		Surse bazate pe comportamente -Surse indirecte (ii) <ul style="list-style-type: none"> ➤ Comportamentul colectiv al societăților de asigurări care poate exacerba mișcările de preț ale pieței (ex. fire sale sau comportament haotic) ➤ Riscul excesiv asumat de societățile de asigurări ➤ Concentrările excesive 	
		- Concentrarea în anumite clase de active și expuneri comune pe partea activelor -Asumarea excesivă a riscurilor -Vânarea randamentelor -Prea mari pentru a falimenta/probleme de hazard moral -Competiție ridicată care să conducă la rezerve tehnice insuficiente sau prime	- Canalul de expunere -Canalul de lichidare a activelor.

Sursa: Systemic risk and macroprudential policy în insurance (EIOPA, 2017)

Suplimentar față de cerințele de capital cerute prin Solvency II, reglementatorul european (EIOPA) realizează teste de stres pentru a calcula stabilitatea financiară a companiilor de asigurări în cazul unor șocuri severe dar plauzibile.

Evenimente precum pandemia COVID-19 reiterează utilitatea instrumentelor macro prudențiale așa cum sunt testele de stres în menținerea stabilității financiare și pregătesc instituțiile financiare pentru scenarii extreme.

Riscul sistemic

Riscul sistemic este adesea analizat din două perspective: ca efect asupra economiei (măsurat cel mai adesea ca efect asupra PIB) și, respectiv, ca efect asupra intermedierei financiare. Stabilitatea financiară este în sens larg definită ca reprezentând abilitatea sistemului financiar de a aloca eficient resurse, de a evalua și administra factorii de risc și de a absorbi șocurile.

Efectele COVID-19 pot fi cuantificate în ambele direcții: atât asupra PIB-ului, cât și asupra intermedierei financiare.

Potrivit analizelor forurilor internaționale cu rol în analiza și monitorizare a riscurilor sistemice³⁷ au fost identificate o serie de criterii pentru identificarea și clasificarea riscurilor sistemice:

Criterii pentru clasificarea riscului sistemic în funcție de tipul de risc care cauzează dificultăți sistemului financiar

- Riscul de insolvență
- Riscul de lichiditate
- Riscul generat de inconsistențe între maturitățile activelor și pasivelor
- Risc de acumulare/concentrare
- Risc de contagiune
- Riscul de corelație cu activitatea altor participanți la piață

Riscul de acumulare/ concentrare apare atunci când un **șoc extern** are un impact negativ asupra a mai multor instituții financiare și pe cale de consecință acestea nu mai pot oferi unele servicii financiare/ produse.

Riscul de contagiune

Riscul de contagiune se manifestă ca un efect de domino, cauzat de o instituție financiară și de **dependențele/ interconectarea** acesteia cu alte instituții financiare. Neîndeplinirea obligațiilor financiare creează dificultăți contrapărților. Contagiunea se poate manifesta direct sau indirect (efect de reputație). Analiza riscului de contagiune trebuie să ia în calcul și viteza de răspândire a contagiunii. În cazul în care contagiunea se răspândește încet, atunci autoritățile de reglementare au timp pentru a limita daunele. Riscul de piață, de credit sau de lichiditate nu creează risc sistemic în măsura în care afectează doar câteva instituții financiare.

Dimensiunea unei instituții financiare nu creează risc sistemic și nu slăbește stabilitatea sistemului financiar dacă instituția este diversificată (Adrian and Brunnermeier, 2011; Kessler, 2013).

Riscul de contagiune apare ca urmare a legăturii dintre o instituție financiară/linie de afaceri și sistemul financiar și se referă la măsura în care serviciile/produse oferite sunt afectate de mediul de afaceri și reciproc. În literatura de specialitate au fost propuse diferite metode de estimare a acestuia.

Riscul de contagiune pentru activitatea de asigurare este dat de:

- interconectare cu alte instituții financiare
- activități de reasigurare
- investiții
- regrese (RCA)
- asigurări de garanții pentru credite.

³⁷ Financial Stability Board, European Systemic Risk Board, Basel Committee on Banking Supervision, International Association of Insurance Supervisors, Fondul Monetar Internațional

Companiile de asigurări au expuneri directe la alți asigurători, bănci și alte instituții financiare, prin deținerile de datorii, capitaluri proprii și alte instrumente financiare. Aceste expuneri pot provoca contagiune directă și conduc la răspândirea riscurilor sistemice.

Interconectare cu alte instituții financiare

Tabelul 39 Evaluarea riscurilor sistemice ale activității de asigurare în funcție de interconectarea cu piața financiară

	Contribuția la riscul sistemic	Rezultate empirice
Activitatea de subscriere (activitatea de asigurare tradițională)	Foarte scăzută	Dependența dintre sectorul viață, non-viață și sectorul bancar este scăzută . Relația dintre companiile de reasigurare și asiguratori este ierarhică (Zufferey, 2000; IAIS 2011; Kessler, 2013). Dificultățile întâmpinate în sectorul de asigurări nu afectează economia (Cummins și Weiss, 2013). Intrarea în faliment a companiilor de asigurări nu conduce la creșterea riscului de piață (Park și Xie, 2011)
Activitatea de finanțare (activitatea de asigurare tradițională)	Foarte scăzută	Daunele interzic vânzarea rapidă a activelor în cazul unui faliment (Kessler 2013) Deținerea ridicată de acțiuni în cazul companiilor de asigurări de non-viață; companiile de asigurări de viață sunt mai vulnerabile la șocurile de pe piețele de acțiuni datorită efectului de levier (Chen et al, 2013b) Crizele financiare nu au perturbat activitatea de asigurare/reasigurare atât pentru viață cât și pentru non-viață (Berry-Stolzle et al.,2012) Scăderea prelungită a lichidității în timpul unei crize financiare poate avea un impact sau crea vulnerabilități pentru firmele de asigurări (Baranoff, 2012)

Firmele de asigurări sunt conectate cu sistemul financiar și datorită poziției lor pe piața de instrumente financiare derivate, pentru că firmele de asigurări de viață folosesc swap pe rata dobânzii pentru a-și administra nepotrivirile de durată dintre active și pasive. Vânzarea de contracte CDS – *credit default swaps* (activitate complexă netradițională) crește interconectarea cu sistemul financiar (vezi cazul AIG), situație care nu este specifică sistemului de asigurări din România.

Interconectare: factorii macroeconomici și riscul de interconectare pentru societățile de asigurare

Deteriorarea **mediului macroeconomic** creează condițiile pentru creșterea riscului de interconectare dintre piața de capital și societățile de asigurare. Un mediu caracterizat de inflație scăzută și creștere economică sub potențial generează pierderi pentru asiguratorii de viață, fondurile de pensii, sectorul bancar și piața de capital.

Firmele de asigurări, în special cele care își desfășoară activitatea în domeniul asigurărilor de viață, și fondurile de pensii au în componența portofoliului lor investițional preponderent titluri de stat și obligațiuni corporative, instrumente ce sunt sensibile la schimbarea ratei dobânzii.

Acest lucru arată conexiunea dintre piețele financiare non-bancare, politică monetară și piața de capital. Valoarea activelor și a pasivelor asiguratorilor variază în funcție de **fluctuațiile ratei dobânzii**.

Asiguratorii de viață și fondurile de pensii sunt în general investitori pe termen lung în economie. În consecință, acest tip de investitori dețin obligațiuni pe termen lung, care pot fi confrunțați cu un preț de piață mai redus (scăderea activelor) în cazul creșterii ratei dobânzii. În ceea ce privește pasivele, **creșterea ratei dobânzii** poate conduce către o scădere a rezervelor tehnice deoarece obligațiile către persoanele asigurate scad, în timp ce numărul polițelor răscumpărate poate crește. Pe de altă parte, scăderea ratei dobânzii și un mediu în care nivelul acesteia rămâne scăzut pentru o perioadă îndelungată poate duce la erodarea profitabilității societăților de asigurări și a fondurilor de pensii, în special a celor cu investiții pe termen lung.

Mai mult, asiguratorii pot fi vulnerabili în cazul unei **reevaluări bruște a primelor de risc** și al sporirii spread-urilor de credit. În cazul în care creșterea randamentelor este determinată, în primul rând, de creșterea ratelor dobânzilor la risc, pierderile din partea activelor sunt cel mai probabil compensate de scăderea valorii pasivelor, în funcție de neconcordanțele scadențelor, tipurile de contracte garantate și acoperirea riscurilor individuale. În cazul unor *duration gap* negative între active și pasive, acest lucru ar îmbunătăți poziția financiară a companiei.

Cu toate acestea, în cazul în care creșterea randamentelor se datorează în primul rând **sporirii spread-urilor de credit**, asiguratorii și fondurile de pensii ar suferi pierderi imediate în portofoliile de investiții cu venit fix, care pot fi compensate doar parțial printr-o valoare mai mică a pasivelor. Prin urmare, pierderile din partea activelor nu pot fi compensate integral prin pasive mai mici în acest caz, ducând la o deteriorare a situației financiare pe termen scurt.

Astfel, în cazul în care există nepotriviri între **duratele activelor și obligațiilor din asigurare**, atunci compania de asigurări va fi vulnerabilă la schimbarea ratelor dobânzilor, de regulă asiguratorii care subscriu asigurări de viață având obligații pe termen lung față de asigurați, dar nereușind să găsească investiții în active cu maturități la fel de lungi.

Acatrinei³⁸ (2017) analizează transmisia șocurilor macroeconomice asupra portofoliilor asiguratorilor din Europa și arată că o creștere a riscului macroeconomic în Europa poate conduce la un șoc comun asupra societăților de asigurări, deoarece portofoliile societăților de asigurări sunt alcătuite în principal din obligațiuni. Șocurile macroeconomice au un impact diferit asupra obligațiunilor în funcție de maturitatea lor. Societățile de asigurări de viață sunt mai afectate de ratele dobânzilor scăzute deoarece durata pasivelor pe termen lung crește mai mult decât cea a activelor pe termen scurt.

Modelul de afaceri a industriei asigurărilor este bazat pe mutualizarea riscurilor prin agregarea de riscuri idiosincratice care nu sunt corelate. În măsura în care mărimea unei instituții

³⁸ EIOPA, Raportul de stabilitate financiară, decembrie 2017

https://eiopa.europa.eu/Publications/Reports/Financial_Stability_Report_December2017_7%20Macroeconomic%20fundamentals%20and%20latent%20factor%20of%20the%20EU%20yield%20curve.pdf

financiare nu este rezultatul concentrării unui risc specific, mărimea nu conduce la creșterea potențialului pentru riscul sistemic (IAIS, 2011 și 2012a).

Interconectare: societăți de asigurare - societăți de asigurare

Alves et al³⁹ (2015) au analizat cele mai mari 29 de grupuri de asigurări europene și contrapărțile lor financiare și s-a concentrat asupra **legăturilor directe între asigurători și bănci din UE**. Asiguratorii incluși în această analiză reprezintă 5.000 miliarde de euro de active, mai mult de 60% din totalul pieței de asigurări a UE. Mai exact, fiecare grup de asigurare a transmis top zece expuneri (la sfârșitul anului 2013) față de bănci (datorii, capitaluri proprii și depozite), asigurători (datorii și capitaluri proprii) și intermediari financiari (derivate, repos și pozițiile de creditare de garanții). Datele sectoriale arată că **cel puțin 20% din activele companiilor de asigurări sunt investiții în bănci**. Ca urmare, asigurătorii sunt o sursă importantă de finanțare pentru bănci. În analiză s-au luat în considerare primele zece expuneri a celor 29 de asigurători pentru fiecare instrument. Ele reprezintă aproximativ 10% din totalul activelor, ceea ce indică un nivel scăzut de concentrare. Mai mult de jumătate din expunerile raportate rezultă din investiții în obligațiuni emise de bănci. **Rețeaua de grupuri de asigurări, bănci și alte instituții financiare afișează o interconectivitate scăzută** în ansamblu, de exemplu, în comparație cu interacțiunile dintre cele mai mari bănci numai din UE. Densitatea rețelei este relativ scăzută și arată că **evenimentele de credit/ finanțare nu se răspândesc cu ușurință prin contagiune directă**. Evenimentele nefavorabile în rețea conduc la efecte de contagiune directă doar limitată.

Pozițiile de solvabilitate ale asiguratorilor sunt suficient de mari și concentrația expunerilor lor este suficient de scăzută pentru a evita contagiunea directă cauzată de falimentul uneia dintre contrapărțile lor, ceea ce ar putea conduce în cele din urmă la propriul lor faliment. Acest lucru este valabil și pentru evenimentele nefavorabile simultane la primii zece partenerii bancari ai lor, cu excepția a două grupuri de asigurare.

Heam⁴⁰ (2014) a utilizat un set de expuneri bilaterale între 21 de instituții financiare franceze, și a comparat mai multe strategii de măsurare a interconectării din diferite puncte de vedere: substituibilitatea, integrarea, distanța nucleu-periferie, importanța sistemică și fragilitatea sistemică.

Firmele de asigurări sunt **mai puțin interconectate cu alte firme de asigurări** decât se întâmplă de regulă în cazul băncilor. Totuși, firmele de asigurări pot fi conectate direct cu băncile prin intermediul conglomeratelor financiare – este o legătura directă financiară, reputațională și operațională.

³⁹ Alves, Ivan, et al. Network analysis of the EU insurance sector. No. 07. European Systemic Risk Board, 2015

⁴⁰ EIOPA, Raportul de stabilitate financiară, decembrie 2014

https://eiopa.europa.eu/Publications/Reports/How%20to%20Measure%20Interconnectedness_Dec_2104.pdf

EIOPA a publicat un set de recomandări⁴¹ privind consolidarea, cooperarea și schimbul de informații ale autorităților care supraveghează societățile de asigurări cu alte autorități relevante, cum ar fi Banca Centrală Europeană (BCE) / Mecanismul de Supraveghere Unic (SSM) sau alte autorități naționale, cu privire la rezultatele testelor de stres ale asigurătorilor afectați care fac parte dintr-un conglomerat financiar. Expunerile intra-grup între asiguratori și bănci pot crea vulnerabilități pentru stabilitatea financiară în cazul în care există o concentrare ridicată a activelor în cadrul aceluiași grup. Mai mult, asigurătorii, cât și băncile investesc în capitalurile proprii, atât ca participații strategice, cât și ca investiții propriu-zise.

Interconectare: cedarea în reasigurare

Activitatea de cedare în reasigurare contribuie la riscul sistemic și crește vulnerabilitatea unui asigurator în situația în care contrapartea înregistrează pierderi (ca efect al materializării riscului de credit în relația cu reasigurătorul). În plus, pentru că și reasigurătorii cedează la rândul lor polițe în reasigurare, se poate genera o spirală de retrocedare. Dacă sistemul de reasigurare este robust atunci spirala de retrocedare nu va apărea, mai ales dacă riscurile sunt mutualizate de către reasigurători.

Din perspectiva **investițiilor deținute de societățile de asigurare** (predominant instrumente cu venit fix, în special titluri de stat și obligațiuni corporative), se creează o interconectare cu sistemul bancar și piețele pe care se tranzacționează activele respective. Interconectarea dintre asiguratori și bănci ar putea să intensifice contagiunea în cadrul sistemului financiar prin expuneri la aceleași tipuri de risc. De exemplu, o **reevaluare bruscă a primelor de risc** poate afecta atât direct, cât și indirect asigurătorii prin expunerea la sectorul bancar. Un alt canal de transmitere a riscurilor ar putea fi prin diferite tipuri de instrumente bancare grupate împreună și creditate de investitori instituționali, cum ar fi asigurătorii și fondurile de pensii.

Analiza dimensiunii și structurii activelor poate evidenția relevanța sistemică a societății din perspectiva interconectării cu piețele financiare sau cu sistemul bancar.

Totodată, **asigurările de garanții și asigurările de credite** sporesc vulnerabilitatea asigurătorilor față de riscul macroeconomic și riscul de credit.

Un indicator important pentru măsurarea riscului de rată a dobânzii al asigurătorilor este **diferența de durată** (*duration gap*), care este diferența dintre sensibilitatea ratei dobânzii dintre active și pasive. Cu cât este mai mare decalajul (negativ), cu atât riscurile sunt mai mari atunci când ratele dobânzilor scad, deoarece valoarea pasivelor (datoriilor) crește mai puternic decât valoarea activelor, deoarece pasivele au o durată mai mare, deci sunt mai sensibile la modificarea ratei dobânzii. Pentru că valoarea pasivelor crește și vor trebui să plătească mai mult decât ce obțin din investiții, scăderea ratei dobânzii nu este benefică pentru asigurătorii de viață⁴².

⁴¹ EIOPA's Insurance Stress Test 2018 Recommendations, https://eiopa.europa.eu/Publications/Surveys/EIOPA-BoS-19-144_%202018StressTestRecommendations.pdf

⁴² https://www.bundesbank.de/Redaktion/EN/Downloads/Publications/Discussion_Paper_1/2017/2017_05_15_dkp_10.pdf?__blob=publicationFile

Interconectare: riscuri transfrontaliere

Expunerile transfrontaliere ar putea contribui la diversificarea riscurilor, dar și la creșterea interconectării și a posibilelor transferuri de risc între societățile de asigurări. Companiile de asigurare autorizate într-o țară din Spațiul Economic European (SEE) pot desfășura activități de asigurare într-o altă țară din SEE ("țara gazdă") prin intermediul Freedom of Establishment (FoE) sau via Freedom of Services (FoS). FoE necesită înființarea unei sucursale, în timp ce FoS se poate face fără prezența fizică în țara gazdă. În cazul sucursalelor, capitalul și lichiditatea ar putea fi mutate fără constrângeri semnificative față de cazul filialelor. Gradul de afaceri transfrontalier variază semnificativ între țările SEE, în timp ce volumul afacerilor transfrontaliere și interconectarea dintre țări depinde nu numai de linia de afaceri, ci și de specificul regional. Activitatea transfrontalieră a asigurătorilor variază, de asemenea, și în funcție de liniile de activitate.

7. Stabilitatea financiară și politicile macroprudențiale

7.1. Măsurile privind sectorul financiar nebancaar în contextul aderării la zona euro

Anul 2019 a presupus îndeplinirea mai multor măsuri privind dezvoltarea piețelor financiare nebancaare din perspectiva obiectivului strategic pe termen mediu de aderare la zona euro, care au ca rezultat creșterea graduală a gradului de convergență.

Îmbunătățirea funcționării Bursei de Valori București (BVB) și trecerea ei de la stadiul de piață de frontieră la stadiul de piață emergentă

ASF a continuat măsurile pentru atingerea statutului de piață emergentă și stimularea creșterii lichidității pieței de capital. În acest sens, s-au făcut demersuri pentru consolidarea dialogului și a colaborării cu entitățile care formează infrastructura pieței, precum și cu alte instituții ale statului pentru sprijinirea inițierii de noi oferte publice inițiale lansate în cadrul BVB. De asemenea, s-au sprijinit eforturile de îmbunătățire a reglementărilor și de acordare a facilităților fiscale în scopul atragerii și menținerii pe piață a investitorilor instituționali.

Acest deziderat, de dobândire de către piața de capital românească a statutului de piață emergentă, s-a concretizat prin **anunțul FTSE Russell de intenție de recunoaștere a încadrării Bursei de Valori București în categoria de piețe emergente din luna septembrie 2019. Astfel, pieței românești de capital i se vor atribui (începând cu luna septembrie 2020) alocări procentuale de indicii geografici calculați de FTSE Russell variind între 0,008% și 0,085% din compoziția totală a acestor indici de referință în domeniul financiar.**

Reautorizarea Depozitarului Central SA

Alinierea Depozitarului Central la prevederile Regulamentului (UE) 909/2014 privind îmbunătățirea decontării titlurilor de valoare în UE și privind depozitarii centrali de titluri de valoare a fost finalizată în cursul lunii decembrie a anului 2019, prin reautorizarea de către ASF a Depozitarului Central ca Depozitar Central de instrumente financiare (eng. Central Securities Depository – CSD) în baza EMIR, concomitent cu aprobarea Codului Depozitarului Central SA și a Regulamentului de Organizare și Funcționare al acestuia. Noul Cod al Depozitarului Central a fost revizuit în vederea alinierii la terminologia Legii nr.126/2018 privind piețele de instrumente financiare și la cerințele în materie de organizare prevăzute în CSDR și Regulamentul (UE) 2017/392. Acest proces a presupus și colaborarea prin corespondență directă cu autoritățile relevante, respectiv cu Banca Centrală Europeană (BCE) și Banca Națională a României (pentru sistemul de decontare în euro, respectiv în lei). De asemenea, procesul de reautorizare a implicat o revizuire a regulilor și procedurilor de conduită, fapt ce a condus la modificarea cerințelor de raportare.

În ceea ce privește respectarea de către Depozitarul Central a cerințelor de capital prevăzute la art. 47 alin. (1) din Regulamentul (UE) 909/2014, au fost analizate rapoartele și datele statistice primite referitoare la sfera activităților economice, fiind determinate cerințele de capital pentru

un interval de 3 ani. Analiza a relevat faptul că **Depozitarul Central a avut în permanență resurse proprii duble față de cerința de capital necesară.**

Potrivit informațiilor furnizate de site-ul ESMA, **Depozitarul Central a fost înscris în Registrul Depozitarilor Centrali (CSDR) din statele membre.**

Adoptarea cadrului legislativ primar privind fondurile de investiții alternative

La sfârșitul anului 2019 a fost adoptată *Legea nr. 243/2019 privind reglementarea fondurilor de investiții alternative și pentru modificarea și completarea unor acte normative.*

Legea are ca scop reglementarea fondurilor de investiții alternative (FIA) în ceea ce privește organizarea, funcționarea, precum și obligațiile de transparență aferente acestor tipuri de entități (care se clasifică în FIA de tip contractual și FIA de tip societate de investiții) și face parte din strategia Autorității de Supraveghere Financiară de revizuire a cadrului legal incident funcționării organismelor de plasament colectiv, altele decât organismele de plasament colectiv în valori mobiliare. De asemenea, legea completează cadrul legal incident administratorilor de fonduri de investiții alternative (AFIA) reprezentat de Legea nr. 74/2015 privind administratorii de fonduri de investiții alternative și de Regulamentul ASF nr. 10/2015 privind administrarea fondurilor de investiții alternative.

Necesitatea elaborării acestei legi a fost fundamentată de nevoia de diversificare a categoriilor de organisme de plasament colectiv de tip FIA care să corespundă cerințelor investitorilor. Diversificarea organismelor de plasament colectiv de tip FIA permite investitorilor din România să își diversifice la rândul lor investițiile și să crească volumul acestora, proiectul legal stabilind inclusiv bazele unei surse alternative de finanțare a investițiilor în întreprinderi mici și mijlocii având activități de producție, comerț sau prestări de servicii în diverse sectoare economice din România.

Aprobarea cadrului legislativ privind societățile mutuale de asigurare (*Legea nr. 71/2019 privind societățile mutuale de asigurare și pentru modificarea și completarea unor acte normative*)

Legea nr. 237/2015, cu modificările ulterioare, transpune Directiva 2009/138/CE a Parlamentului European și a Consiliului, din 25 noiembrie 2009, privind accesul la activitate și desfășurarea activității de asigurare și de reasigurare (Solvabilitate II), cu modificările și completările ulterioare, directivă care prevede, la pct. A.22 și B.22 din Anexa III, faptul că întreprinderile de asigurare generală și întreprinderile de asigurare de viață din România au forma juridică de societăți pe acțiuni sau de societăți mutuale.

Cadrul legal existent în România anterior Legii nr. 71/2019 nu reglementa modalitatea de înființare și funcționare a societăților mutuale, acestora fiindu-le aplicabile unele prevederi din Codul Civil, Cartea I, Titlul IV, referitoare la persoana juridică. Prin urmare, aceste tipuri de entități nu existau pe teritoriul României.

Scopul Legii nr. 71/2019 a fost acela de a crea cadrul legal necesar constituirii, organizării și reglementării aspectelor specifice de funcționare a societăților mutuale de asigurare în România, urmând bunele practici existente pe teritoriul european.

Introducerea sistemului de pensii ocupaționale prin implementarea Directivei IORP II

La un deceniu de la înființare, sistemul de pensii private dovedește soliditatea și siguranța unei piețe mature, caracterizată de o valoare consistentă a activelor și o masă critică de participanți, care asigură stabilitatea și sustenabilitatea acestuia pe termen lung. În anul 2019, ASF a susținut introducerea sistemului de pensii ocupaționale, colaborând cu inițiatorul legislativ. Procesul s-a finalizat la începutul anului 2020, odată cu adoptarea de către Parlament a Legii nr. 1/2020 privind pensiile ocupaționale, care transpune prevederile directivei UE 2341/2016 privind activitățile și supravegherea instituțiilor pentru furnizarea de pensii ocupaționale – IORP II - în legislația din România și care are drept obiectiv social asigurarea unei componente suplimentare de pensie, finanțate în principal de angajatori și în subsidiar de către angajați.

Pentru a permite o diversificare prudentă, care să asigure un randament optim în condițiile unui risc moderat s-au introdus în anul 2019 clase noi de active, precum valori mobiliare tranzacționate, emise de fonduri de investiții sau societăți care desfășoară activități de dezvoltare imobiliară (3%), precum și investiții private de capital (10%) sau investiții în societățile de proiect.

Soluționarea aspectelor legate de conturile inactive de pe piața de capital din România

Unul dintre obiectivele principale ale ASF, aflat în proces de implementare, constă în îmbunătățirea activității de registru a Depozitarului Central SA, prin soluționarea aspectelor legate de deținerile inactive evidențiate în Secțiunea 1 a Depozitarului Central, aparținând persoanelor care au dobândit acțiuni în urma Programului de Privatizare în Masă (PPM). În acest sens, ASF beneficiază de servicii de asistență tehnică acordată de către Banca Europeană pentru Reconstrucție și Dezvoltare (BERD) în vederea soluționării aspectelor legate de deținerile inactive din Secțiunea I a Depozitarului Central, proiectul fiind finanțat în integralitate de către Comisia Europeană prin intermediul Programului de Sprijinire a Reformelor Structurale (SRSS). Durata preconizată a proiectului este de 21 de luni.

Sprijinirea înființării unei contrapărți centrale (CCP) naționale

ASF a susținut înființarea unei contrapărți centrale în România, care a fost realizată prin mobilizarea operatorului de piață, dar și a altor entități interesate, la nivelul ASF constituindu-se un grup de lucru responsabil de realizarea unui plan de înființare a CCP-ului, monitorizarea proiectului de înființare și, respectiv, de autorizare a acestei entități conform EMIR.

Participarea la proiect privind “European Single Electronic Format – ESEF”- Implementarea Regulamentului Delegat (UE) 2018/815 al Comisiei de completare a Directivei 2004/109/CE în ceea ce privește standardele tehnice de reglementare privind specificarea unui format de raportare electronic unic.

Comisia Europeană a inițiat un proiect pentru a promova investițiile transfrontaliere și pentru a oferi investitorilor un acces ușor la informațiile reglementate, prin crearea unui sistem care să ofere o imagine unică a informațiilor stocate în prezent în Mecanismele oficiale de stocare (OAM) a rapoartelor din statele membre. Având în vedere cadrul Uniunii pieței de capital și obligațiile legale ale Directivei 2004/109 / CE, Comisia Europeană (CE) a elaborat Proiectul pilot european pentru transparență financiară europeană (EFTG). Scopul Proiectului pilot

EFTG constă în dezvoltarea unei infrastructuri de platformă de tip blockchain care să permită cetățenilor și investitorilor accesul sporit la informația reglementată furnizată de Mecanismele oficiale de stocare participante (OAM). Proiectul pilot EFTG urmărește, de asemenea, să ofere capacitatea de căutare a informațiilor, cum ar fi cele din rapoartele financiare anuale, pentru a contribui la o mai mare integrare a piețelor de capital.

Consolidarea capacității ASF de supraveghere bazată pe riscuri a entităților active pe piața de capital prin implementarea cadrului de supraveghere dezvoltat cu asistența Băncii Mondiale

În vederea îndeplinirii obiectivelor privind asigurarea integrității și stabilității piețelor financiare nebankare și protecției investitorilor, ASF a parcurs, începând din noiembrie 2016, un proiect de asistență tehnică cu Banca Mondială (cu finanțarea CE), care a avut ca scop consolidarea funcției de supraveghere și control pe piața de capital.

Acest proiect a urmărit regândirea procesului de supraveghere on-site și off-site, din perspectiva prudențială și a regulilor de conduită, precum și optimizarea alocării resurselor de supraveghere, în raport cu ierarhiile obținute pe bază de riscuri. Concentrarea și alocarea resurselor de supraveghere asupra acelor domenii, entități (societăți de servicii de investiții financiare, societăți de administrare a investițiilor, administratori de fonduri de investiții alternative) sau produse financiare/investiții care generează riscuri sporite pentru stabilitatea și funcționarea pieței, presupune dezvoltarea treptată de tehnici, proceduri și practici de supraveghere bazate pe riscuri și familiarizarea pieței cu acest tip de abordări.

În cadrul acestui proiect, experții Băncii Mondiale au propus o metodologie de calcul de risc și un manual care contribuie la aplicarea consecventă a procedurilor de supraveghere pentru firmele de investiții și societățile de administrare a investițiilor. Recomandarea Băncii Mondiale a fost de a implementa tehnic fluxul de colectare de informații și de procesare de date în vederea realizării punctajelor de risc pentru fiecare entitate supravegheată.

În 2019, eforturile ASF au demarat implementarea treptată a metodologiei de supraveghere bazate pe riscuri atât la nivel organizatoric (stabilire formate finale și testare machete de raportare, proceduri interne, dialog cu piața), cât și din perspectiva IT (automatizarea raportărilor și a fluxurilor de evaluare a riscurilor, conform metodologiei elaborate de ASF).

Consolidarea capacității ASF de supraveghere bazată pe riscuri a entităților pieței asigurărilor prin implementarea cadrului de supraveghere dezvoltat cu asistența Autorității Europene pentru Asigurări și Pensii Ocupaționale

În cadrul unui proiect cu finanțare din fonduri europene, ASF a primit consultanță din partea EIOPA pentru consolidarea funcției de supraveghere a asigurărilor, care a vizat elaborarea unui Manual care include și ghiduri de bune practici pentru companii privind adecvarea rezervelor tehnice. Proiectul s-a derulat în perioada octombrie 2017 - noiembrie 2018 cu scopul de a asigura cele mai eficiente instrumente de supraveghere a pieței de asigurări, în vederea detectării riscurilor majore la care sunt expuse societățile de asigurare și asigurării stabilității financiare, atât din perspectivă micro, cât și macro prudențială. Ca urmare a finalizării Manualului de supraveghere EIOPA (aprilie 2019), ASF a demarat, începând cu luna mai 2019

crearea cadrului procedural / mecanismului de guvernanță adecvat pentru procesul de supraveghere (*supervisory review process - SRP*) al societăților de asigurări.

Îmbunătățirea cadrului existent pentru protecția consumatorilor de servicii financiare ne-bancare

În anul 2019, ASF a aprobat **Politica de Protecție a Consumatorilor**, prin intermediul căreia se are în vedere crearea unui cadru organizatoric integrat, necesar elaborării programelor ASF în domeniul protecției consumatorilor și al educației financiare, prin acțiuni preventive de monitorizare și avertizare cu privire la eventuale încălcări ale drepturilor și intereselor consumatorilor și prin acțiuni reactive de gestionare și soluționare a petițiilor.

De asemenea, tot în 2019, ASF a aprobat inițierea proiectului **Îmbunătățirea funcției de supraveghere a pieței de asigurări din România în ceea ce privește conduita de piață**, finanțat de Comisia Europeană prin Programul de Sprijin pentru Reforme Structurale (SRSP), proiect ce presupune asistență tehnică acordată de către EIOPA în domeniul supravegherii conduitei distribuitorilor de asigurări, având în vedere importanța pentru protejarea consumatorilor de produse de asigurare și stabilitatea pieței asigurărilor. Proiectul are ca scop dezvoltarea instrumentelor de supraveghere bazate pe evaluarea riscurilor privind conduita distribuitorilor în relația cu clienții, prin implementarea mai multor instrumente.

7.2. Instrumente macroprudențiale implementate de către ASF

În anul 2019, Comitetul Național pentru Supravegherea Macroprudențială nu a emis recomandări noi adresate ASF. Autoritatea de Supraveghere Financiară a rămas responsabilă de respectarea *Recomandării CNSM nr. R/4/2018, cu termen permanent, privind implementarea instrumentelor macroprudențiale pentru îndeplinirea obiectivelor intermediare cuprinse în Cadrul de ansamblu privind strategia politicii macroprudențiale a Comitetului Național pentru Supravegherea Macroprudențială.*

ASF realizează analize periodice privind riscurile și vulnerabilitățile identificate în cele trei piețe financiare ne-bancare supravegheate, precum și oportunitatea implementării instrumentelor macroprudențiale existente. Până în prezent, au fost implementate următoarele măsuri macroprudențiale:

- la nivelul societăților de servicii de investiții financiare (SSIF): amortizorul de conservare a capitalului (implementat în 4 rate anuale egale de 0,625% din valoarea totală a expunerilor ponderate la risc, în perioada 1 ianuarie 2016 – 1 ianuarie 2019):
 - De la 1 ianuarie 2016 – 0,625%
 - De la 1 ianuarie 2017 – 1,25%
 - De la 1 ianuarie 2018 – 1,875%
 - De la 1 ianuarie 2019 – 2,5%
- În ceea ce privește amortizorul anticiclic de capital și amortizorul de capital pentru riscul sistemic, până în prezent nu există condiții care să impună constituirea unei nivel mai

mare de 0% pentru acest amortizor în cazul societăților de intermediere de servicii financiare (SSIF).

- în cazul societăților de asigurare, ASF a menținut elementele macroprudențiale implementate anterior:
 - *indicele de lichiditate al societăților de asigurare: monitorizarea și analiza cu frecvență cel puțin trimestrială a coeficientului de lichiditate aferent societăților de asigurare;*
 - *planul de redresare: În anul 2019, ASF a primit un singur plan de redresare revizuit de la o societate de asigurare;*
 - *Fondul de Garantare al Asiguraților.*
- În cazul pieței pensiilor private, ASF a menținut în anul 2019 instrumentul macroprudențial referitor la restricțiile privind expunerile semnificative reglementate prin Legea 411/2004 privind fondurile de pensii administrate privat, Legea 204/2006 privind pensiile facultative, Norma 11/2011 privind investirea și evaluarea activelor fondurilor de pensii private;
- În cazul administratorilor fondurilor de pensii private, pentru a evita concentrarea pe un număr redus de emitenți, s-a menținut limitarea expunerii față de un emitent la 5% din activul net, iar expunerea față de un grup de emitenți și persoanele afiliate acestora nu poate depăși 10% din activele fondului de pensii private;
- Toate entitățile supravegheate de ASF aplică cerințe privind siguranța sistemelor IT. Acestea au fost implementate prin *Norma 4/2018 privind gestionarea riscurilor operaționale generate de sistemele informatice utilizate de entitățile, autorizate/avizate/înregistrate, reglementate și/sau supravegheate de către Autoritatea de Supraveghere Financiară, conform căreia entitățile financiare nebancare supravegheate transmit anual la ASF autoevaluări ale riscurilor IT precum și rapoarte de audit IT (a căror frecvență diferă în funcție de clasa de risc în care este încadrată fiecare entitate).*

Listă figuri

Figura 1 Rata șomajului (%) în state ale Uniunii Europene în martie 2020.....	29
Figura 2 Contribuția (%) categoriilor de utilizări la creșterea PIB în perioada 2016-2019.....	30
Figura 3 Evoluția contului curent pe componente (milioane euro).....	32
Figura 4 Evoluția ratei anuale a inflației.....	34
Figura 5 Indicator CISS pentru riscul sistemic	38
Figura 6 Indicator de tensiune financiară – România (CLIFS)	38
Figura 7 Evoluția volatilității pe piețele de acțiuni, obligațiuni și mărfuri (2018=100)	39
Figura 8 Evoluția volatilității bursiere în România și țările din regiune	39
Figura 9 Evoluția indicilor sectorului bancar și sectorului de asigurări la nivel european (2018 = 100).....	40
Figura 10 Evoluția randamentelor obligațiunilor suverane cu maturitatea de 10 ani.....	41
Figura 11 Activele nete (miliarde EUR) ale OPCVM (% PIB, mld. euro; stânga); Elasticitatea deținerilor de OPCVM față de creșterea PIB (dreapta) (dec. 2019)	42
Figura 12 Activele sectorului financiar raportate la PIB.....	55
Figura 13 Dimensiunea piețelor financiare nebankare.....	56
Figura 14 Indicatori privind sectorul instrumentelor și investițiilor financiare la 31.12.2019	56
Figura 15 Indicatori privind sectorul asigurări-reasigurări la 31.12.2019.....	57
Figura 16 Indicatori privind sectorul sistemului de pensii private la 31.12.2019.....	57
Figura 17 Activele sistemului de pensii private.....	59
Figura 18 Valoarea anuală a contribuțiilor în Pilonul II (miliarde lei)	59
Figura 19 Evoluția contribuției medii lunare (lei/participant cu contribuții)	60
Figura 20 Valoarea anuală a contribuțiilor în Pilonul III (mil. lei)	60
Figura 21 Evoluția activelor fondurilor de pensii administrate privat 2008 - februarie 2019 (milioane lei).....	61
Figura 22 Evoluția activelor fondurilor de pensii facultative 2008 - martie 2019 (milioane lei).....	62
Figura 23 Evoluția indicilor Bursei de Valori București 01.04.2008-01.04.2020 (31.03.2008 =100)	63
Figura 24 Evoluția comparativă a indicilor BET și BET-FI (2009=100).....	64
Figura 25 Capitalizare bursieră în PIB (%).....	65
Figura 26 Evoluția anuală a valorii tranzacțiilor cu titluri de capital la BVB	66
Figura 27 Evoluția volumului total de prime brute subscrise (asigurări generale și de viață) în perioada 2009 - 2019.....	68
Figura 28 Gradul de penetrare a asigurărilor în PIB.....	68
Figura 29 Evoluția ponderii activității de asigurare din perspectiva volumului de prime brute subscrise în perioada 2009 – 2019 pe categorii de activități.....	69
Figura 30 Evoluția volumului de prime brute subscrise (2009=100%).....	70
Figura 31 Evoluția volumului de prime brute subscrise pentru activitatea de asigurări generale, respectiv de viață în perioada 2009 – 2019.....	70
Figura 32 Evoluția volumului de indemnizații brute plătite pentru activitatea de asigurări generale, respectiv de viață în perioada 2009 – 2019.....	71
Figura 33 Evoluția raportului dintre indemnizațiile brute plătite de societățile de asigurare autorizate și reglementate de ASF și primele brute subscrise de acestea în perioada 2009 - 2019	71
Figura 34 Cotele de piață ale primelor 5 societăți de asigurare în funcție de volumul primelor brute subscrise pentru activitatea de asigurări de viață.....	73
Figura 35 Ponderea primelor intermediare în total prime brute subscrise pentru activitatea de asigurări generale și de viață.....	74
Figura 36 Primele intermediare pe clase de asigurări generale	74
Figura 37 Structura activelor fondurilor de pensii (% activ total)	76
Figura 38 Evoluția Valorilor Unitare ale Activelor Nete ale fondurilor de pensii din Pilonul II (lei)	79

Figura 39 Evoluția ratelor de rentabilitate a fondurilor de pensii administrate privat	80
Figura 40 Evoluția Valorilor Unitare ale Activelor Nete ale fondurilor de pensii din Pilonul III.....	81
Figura 41 Evoluția volatilității zilnice anualizate a fondurilor de pensii din Pilonul II	85
Figura 42 Evoluția activului total al fondurilor de pensii administrate privat (6 ian=100%).....	85
Figura 43 Evoluția volatilității zilnice anualizate a fondurilor de pensii din Pilonul III.....	86
Figura 44 Evoluția activului total al fondurilor de pensii facultative (6 ian=100%)	86
Figura 45 Gradul de concentrare pe piața fondurilor de investiții din România (după activul net la 31.12.2019)	89
Figura 46 Evoluția activelor totale pe categorii de OPC (milioane lei)	90
Figura 47 Evoluția alocării strategice a portofoliilor OPC.....	91
Figura 48 Evoluția subscrierilor nete (FDI, FÎI și fonduri străine).....	94
Figura 49 Evoluția indicilor BVB în perioada 3 ianuarie 2019-31 decembrie 2019 (2018 = 100%).....	95
Figura 50 Evoluția capitalizării BVB (acțiuni)	97
Figura 51 Valoarea tranzacționată pe piețe la vedere pe categorii de intermediari la 31 decembrie 2019.....	99
Figura 52 Valoarea acumulată a fondurilor proprii ale SSIF	99
Figura 53 Valoarea activelor în custodie raportată la nivelul fondurilor proprii (stânga), raportată la numărul de conturi active (dreapta)	100
Figura 54 Rezultatele financiare ale SSIF-urilor.....	101
Figura 55 Valoare tranzacții (mii RON) pentru anul 2019	103
Figura 56 Ponderea primelor brute subscrise în funcție de clasele de asigurări în total prime brute subscrise pentru activitatea de asigurări generale	107
Figura 57 Ponderea primelor brute subscrise în funcție de clasele de asigurări în total prime brute subscrise (AV)	108
Figura 58 Dinamica structurii pe clase a indemnizațiilor brute plătite (AG)	108
Figura 59 Distribuția coeficientului de lichiditate pentru activitatea de asigurări generale (stânga) pentru activitatea de asigurări de viață (dreapta).....	112
Figura 60 Evoluția excedentelor activelor față de datorii (miliarde lei) ale societăților de asigurare	114
Figura 61 Evoluția cerinței de capital de solvabilitate (SCR) și a cerinței de capital minim (MCR)	114
Figura 62 Evoluția fondurilor proprii eligibile să acopere cerința de capital de solvabilitate, respectiv cerința de capital minim	115
Figura 63 Ratele SCR și MCR la nivelul pieței	115
Figura 64 Evoluția ratei daunei și a ratei combinate a daunei pentru principalele clase de asigurări generale în perioada 2017 – 2019.....	116
Figura 65 Măsurile de evaluare a probabilității de intrare în recesiune.....	124
Figura 66 Indicator de stabilitate financiară pentru economia americană (OFR FSI)	125
Figura 67 Extinderea contagiunii: a) evoluția indicilor (dev.std); b) regim de volatilitate ridicată (model Markov-Switching)	126
Figura 68 Evoluția pe termen scurt – extinderea contagiunii	127
Figura 69 Probabilitatea de neplată pentru datoria suverană (România).....	127
Figura 70 Creșterea riscului de corelație cu piețele externe - dependența dintre corelația România/Stoxx 600 și volatilitatea pieței de capital din România.....	128
Figura 71 Densitatea volatilității pentru România (VROMANIA) și indicele Stoxx600 (VSTOXX). Dependența dintre cuantile.....	129
Figura 72 Relația dintre volatilitatea indicelui Stoxx600 și piața de capital din România: 3 scenarii de contagiune dintre piața europeană și piața locală de capital	129
Figura 73 Factor comun pentru dinamica volatilităților piețelor de capital	130
Figura 74 Relația dintre PMI și volatilitate (stânga) - Relația dintre spread și indicatorul de sentiment (dreapta).....	131
Figura 75 Relația dintre PMI și spread (stânga) - Relația dintre PMI și PER (dreapta)	132

<i>Figura 76 Înmatriculări mașini noi (2007=100; date sezoniere) Romania (RO), Cehia (CZ), Ungaria (HN), Polonia(PO); Germania(BD), Italia(IT), Spania(ES)</i>	<i>133</i>
<i>Figura 77 Elasticitatea înmatriculărilor de mașini în România</i>	<i>133</i>
<i>Figura 78 Venitul disponibil (gospodarii) fata de datorii (gospodarii) – Q12007:Q12020</i>	<i>134</i>
<i>Figura 79 Indicele producției industriale.....</i>	<i>134</i>
<i>Figura 80 Rețeaua expunerilor entităților din piețele financiare nebancare pe tipuri de active</i>	<i>135</i>
<i>Figura 81 Indice de contagiune pentru titlurile de stat (10 ani)</i>	<i>136</i>
<i>Figura 82 Deviații de la tendință ale indicatorilor sectoriali</i>	<i>139</i>
<i>Figura 83 Deviații de la tendință ale indicatorilor din sectorul de asigurări (stânga), tendința (dreapta)</i>	<i>139</i>
<i>Figura 84 Indicator mixt de stabilitate financiară (ian.2008-feb.2020).....</i>	<i>140</i>

Listă tabele

<i>Tabelul 1 Evoluția PIB în UE în perioada 2018 – 2019.....</i>	<i>22</i>
<i>Tabelul 2 Estimări ale creșterilor economice (%).....</i>	<i>25</i>
<i>Tabelul 3 Estimări ale creșterilor economice pe regiuni din Europa (%)</i>	<i>26</i>
<i>Tabelul 4 Dinamica PIB pe componente principale (serii brute) (%).....</i>	<i>30</i>
<i>Tabelul 5 Situația deficitelor și a gradului de îndatorare (%)</i>	<i>32</i>
<i>Tabelul 6 Estimările dinamicii PIB pe componente principale (%).....</i>	<i>36</i>
<i>Tabelul 7 Randamentele burselor de acțiuni la 31 martie 2020.....</i>	<i>40</i>
<i>Tabelul 8 Tabloul de riscuri EIOPA pentru Trimestrul III 2019</i>	<i>44</i>
<i>Tabelul 9 Tendințe și riscuri identificate de ESMA în 2 aprilie 2020.....</i>	<i>47</i>
<i>Tabelul 10 Variația anuală a indicilor bursieri locali vs. variația Indicelui Prețurilor de Consum</i>	<i>64</i>
<i>Tabelul 11 Valoarea tranzacționată segment principal (acțiuni + unități de fond)</i>	<i>67</i>
<i>Tabelul 12 Cotele de piață ale primelor 10 societăți de asigurare în funcție de volumul primelor brute subscrise pentru activitatea de asigurări generale</i>	<i>72</i>
<i>Tabelul 13 Administratorii și depozitarii fondurilor de pensii private la 29 februarie 2020</i>	<i>75</i>
<i>Tabelul 14 Randament anualizat al VUAN în Pilonul II de la înființare până la 31 martie 2020</i>	<i>80</i>
<i>Tabelul 15 Randament anualizat al VUAN în Pilonul III de la înființare până la 31 martie 2020</i>	<i>81</i>
<i>Tabelul 16 Valoarea activelor care acoperă provizionul tehnic în Pilonul II (lei)</i>	<i>83</i>
<i>Tabelul 17 Valoarea activelor care acoperă provizionul tehnic în Pilonul III (lei)</i>	<i>83</i>
<i>Tabelul 18 Numărul de OPC și SAI.....</i>	<i>89</i>
<i>Tabelul 19 Depozitarii activelor OPC.....</i>	<i>89</i>
<i>Tabelul 20 Structura portofoliilor investiționale pe categorii de OPC și pe clase de active (lei)</i>	<i>91</i>
<i>Tabelul 21 Structura activelor nete pe categorii de Fonduri Deschise de Investiții.....</i>	<i>92</i>
<i>Tabelul 22 Evoluția sintetică a celor cinci societăți de investiții financiare</i>	<i>93</i>
<i>Tabelul 23 Evoluția sintetică a Fondului Proprietatea</i>	<i>94</i>
<i>Tabelul 24 Structura tranzacțiilor derulate la BVB (Piața BVB și SMT), după valoarea corespunzătoare fiecărui tip de instrument.....</i>	<i>95</i>
<i>Tabelul 25 Categoriile de intermediari pe piața reglementată administrată de BVB și SMT</i>	<i>98</i>
<i>Tabelul 26 Sinteza activitate de compensare decontare locală netă în monedă națională</i>	<i>102</i>
<i>Tabelul 27 Structura rezervelor tehnice brute pentru asigurările generale la 31.12.2019.....</i>	<i>109</i>
<i>Tabelul 28 Structura rezervelor tehnice brute pentru asigurările de viață la 31.12.2019</i>	<i>109</i>
<i>Tabelul 29 Evoluția PBS și a primelor nete de reasigurare aferente perioadei 2015 - 2019 pentru AG.....</i>	<i>110</i>
<i>Tabelul 30 Evoluția IBP și a IBP nete de reasigurare aferente perioadei 2015 - 2019 pentru AG.....</i>	<i>110</i>
<i>Tabelul 31 Evoluția PBS și a primelor nete de reasigurare aferente perioadei 2015 - 2019 pentru AV.....</i>	<i>111</i>
<i>Tabelul 32 Evoluția IBP și a IBP nete de reasigurare aferente perioadei 2015 - 2019 pentru AV.....</i>	<i>111</i>
<i>Tabelul 33 Coeficientul de lichiditate pe fiecare dintre categoriile de asigurări la 31 decembrie 2019</i>	<i>113</i>
<i>Tabelul 34 Evoluția gradului de intermediere.....</i>	<i>118</i>
<i>Tabelul 35 Venituri din activitatea de intermediere (lei).....</i>	<i>118</i>
<i>Tabelul 36 Corelații dintre incertitudine și indicatorii pentru condițiile financiare</i>	<i>131</i>
<i>Tabelul 37 Contagiunea primită și transmisă în randamentele titlurilor de stat (10 ani).....</i>	<i>137</i>
<i>Tabelul 38 Factorii declanșatori pentru societățile de asigurări</i>	<i>142</i>
<i>Tabelul 39 Evaluarea riscurilor sistemice ale activității de asigurare în funcție de interconectarea cu piața financiară</i>	<i>145</i>

Listă abrevieri

AFIA	=	Administrator de Fonduri de Investiții Alternative
AG	=	Asigurări Generale
AGA	=	Adunarea Generală a Acționarilor
AOPC	=	Alte Organisme de Plasament Colectiv
APAPR	=	Asociația pentru Pensiile Administrate Privat din România
ARIS	=	Absolute Return Innovative Strategies
ASF	=	Autoritatea de Supraveghere Financiară
ATS	=	Sistem alternativ de tranzacționare
AV	=	Asigurări de Viață
BCE	=	Banca Centrală Europeană
BCR	=	Banca Comercială Română
BERD	=	Banca Europeană pentru Reconstrucție și Dezvoltare
BET	=	Bucharest Exchange Trading
BNR	=	Banca Națională a României
BRD-GSG	=	BRD-Groupe Société Générale
BVB	=	Bursa de Valori București
CASCO	=	Casualty and Collision
CE	=	Comisia Europeană
CCRT	=	Catastrophic Containment and Relief Trust
CDS	=	Credit default swap
CIF	=	Cost, Insurance and Freight
CISS	=	Indicator compozit al stresului sistemic
CLIFS	=	Indicele la nivel de țară al stresului financiar
CMR	=	Convenția privind contractul de transport internațional de mărfuri pe șosele
CNSM	=	Comitetul Național pentru Supravegherea Macroprudențială
CNSP	=	Comisia Națională de Strategie și Prognoză
CNVM	=	Comisia Națională a Valorilor Mobiliare
CCP	=	Contrapartea Centrală
CSD/DC	=	Depozitarul Central
CSDR	=	Registrul Depozitarilor Centrali

CR	=	Rata de concentrare (Concentration rate)
DGECFIN	=	The Directorate-General for Economic and Financial Affairs
D-SII	=	Societățile de asigurări naționale de importanță sistemică
EFAMA	=	European Fund and Asset Management Association
EFTG	=	Proiectul pilot european pentru transparență financiară europeană
EIOPA	=	Autoritatea Europeană de Asigurări și Pensii Ocupaționale
EMIR	=	Regulamentul privind Infrastructura Pieței Europene
ESA	=	Sistemul de Supraveghere Financiară Europeană
ESEF	=	Format de Raportare Electronic Unic
ESG	=	Environment, Sustainability and Governance
ESMA	=	Autoritatea Europeană pentru Valori Mobiliare și Piețe
ETF	=	Fonduri tranzacționate la bursă
FCI	=	Fondul de Compensare a Investitorilor
FDI	=	Fonduri Deschise de Investiții
FED	=	Sistemul Federal de Rezerve al Statelor Unite ale Americii
FIA	=	Fonduri de Investiții Alternative
FÎI	=	Fonduri Î închise de Investiții
FMI	=	Fondul Monetar Internațional
FOB	=	Free on Board
FoE	=	Libertatea de stabilire
FoS	=	Libera circulație a serviciilor
FP	=	Fondul Proprietatea
FPAP	=	Fond de Pensii Administrat Privat
FPF	=	Fondul de Pensii Facultative
FTSE Russell	=	Financial Times Stock Exchange Russell
G20	=	Grupul celor douăzeci de miniștri ai finanțelor și ai guvernatorilor băncilor centrale
G-SII	=	Societățile de asigurări globale de importanță sistemică
HHI	=	Herfindahl–Hirschman Index
IAPC	=	Indicele armonizat al prețurilor de consum
IBP	=	Indemnizații Brute Plătite
IFN	=	Instituție Financiară Nebancară
IMM	=	Întreprinderi Mici și Mijlocii
INS	=	Institutul Național de Statistică

IPC	=	Indicele prețurilor de consum
IORP II	=	Directiva (UE) 2016/2341 a Parlamentului European și a Consiliului privind activitățile și supravegherea instituțiilor pentru furnizarea de pensii ocupaționale
IT	=	Tehnologia Informației
MBS	=	Mortgage-backed securities
MCR	=	Cerințe de Capital Minim
MFP	=	Ministerul Finanțelor Publice
MiFID II	=	Directiva privind Piețele de Instrumente Financiare
MMFs	=	Fonduri de piață monetară
OAM	=	Mecanisme oficiale de stocare
OECD	=	Organizația pentru Cooperare și Dezvoltare Economică
OFR	=	Biroul de Studii Financiare
OFR-FSI	=	Indicele de stres financiar
OPC/CIS	=	Organisme de Plasament Colectiv/ Collective Investment Schemes
OPCVM/UCITS	=	Organisme de Plasament Colectiv în Valori Mobiliare
OPEC	=	Organizația Țărilor Exportatoare de Petrol
ORSA	=	Own Risk and Solvency Assessment
ORTL	=	Operațiuni de refinanțare pe termen mai lung
OTRTL-III	=	Operațiuni de refinanțare pe termen mai lung trimestriale
OUG	=	Ordonanță de Urgență a Guvernului
PBS	=	Prime brute subscrise
PEPP	=	Pandemic Emergency Purchase Programme
PER	=	Price Earning Ratio
PIB	=	Produsul Intern Brut
PMI	=	Purchasing Managers' Index
PPM	=	Programul de Privatizare în Masă
RCA	=	Asigurarea Obligatorie de Răspundere Civilă Auto
SAI	=	Societate de Administrare a Investițiilor
SCR	=	Cerințe de capital de solvabilitate
SEE	=	Spațiul Economic European
SIF	=	Societate de Investiții Financiare
SMT	=	Sistem Multilateral de Tranzacționare
SRP	=	Supervisory Review Process

SRSP	=	Programul de Sprijinire a Reformelor Structurale
SRSS	=	Programul de Sprijinire a Reformelor Structurale
SSIF	=	Societate de Servicii de Investiții Financiare
SSM	=	Mecanism unic de supraveghere
SUA	=	Statele Unite ale Americii
SURE	=	Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency
OTRL-III	=	Operațiuni țintite de refinanțare pe termen lung
UE	=	Uniunea Europeană
UK	=	Regatul Unit
VTC	=	Valoarea tranzacțiilor după compensare
VTD	=	Valoarea tranzacțiilor decontate
VUAN	=	Valoarea unitară a activului net
WTI	=	West Texas intermediate
ZEW	=	Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (Center for European Economic Research)

Clasele de asigurare

Asigurări generale

A1 – accidente

A2 - sănătate

A3 - vehicule terestre, exclusiv materialul feroviar rulant

A4 - material feroviar rulant

A5 - aeronave

A6 - nave maritime, lacustre și fluviale

A7- bunuri în transit

A8 - incendiu și calamități naturale (pentru alte bunuri decât cele asigurabile în clasele A3-A7)

A9 - grindină, îngheț și alte riscuri decât cele prevăzute în clasa A8 (pentru alte bunuri decât cele asigurabile în clasele A3-A7)

A10 - răspundere civilă auto, pentru utilizarea vehiculelor auto terestre, inclusiv răspunderea transportatorului

A11 - răspundere civilă pentru utilizarea aeronavelor, inclusiv răspunderea transportatorului

A12 - răspundere civilă pentru utilizarea vaselor maritime, lacustre și fluviale, inclusiv răspunderea transportatorului

A13 - răspundere civilă generală, exclusiv cea menționată la clasele A10-A12

A14 - credit

A15 - garanții

A16 - pierderi financiare

A17 - protecție juridică

A18 - asistență pentru persoane aflate în dificultate în timpul deplasărilor ori absenței de la domiciliu sau reședința obișnuită

Asigurări de viață

C1 - asigurări de viață, anuități și asigurări de viață suplimentare

C2 - asigurări de căsătorie și de naștere

C3 - asigurări de viață și anuități legate de fondurile de investiții

C4 - tontine

C5 - operațiuni de capitalizare bazate pe calcule actuariale

C6 - administrarea fondurilor colective de pensii

C7 - operațiunile legate de durata vieții umane, conform legislației asigurărilor sociale

A1 – accidente

A2 - sănătate