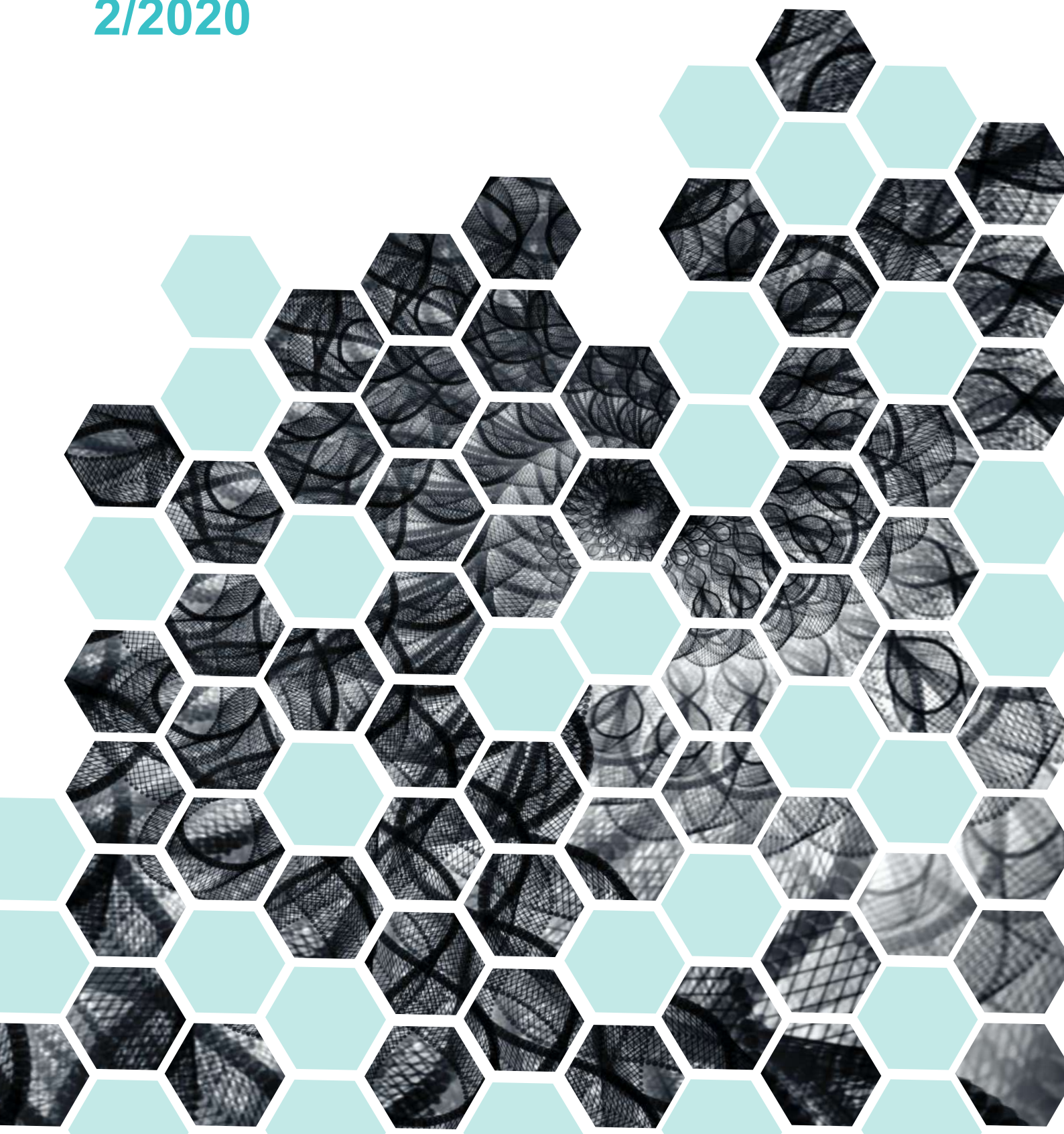


RAPORT PRIVIND STABILITATEA PIEȚELOR FINANCIARE NEBANCARE

2/2020



RAPORT PRIVIND STABILITATEA PIEȚELOR FINANCIARE NEBANCARE

2 / 2020

Notă

Analizele din cadrul raportului se bazează în principal pe raportările financiare ale entităților supravegheate de ASF până la data de referință 31 octombrie 2020, precum și pe alte date și informații privind piețele financiare (FMI-World Economic Outlook, CE, CNSP, INS, BNR) disponibile până la această dată. 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.

Raportul asupra stabilității financiare a fost elaborat în cadrul Direcției Strategie și Stabilitate Financiară.

Raportul a fost analizat de Consiliul Autorității de Supraveghere Financiară și aprobat în ședința din data de 03 decembrie 2020.

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

CUVÂNT ÎNAINTE	4
Introducere	5
Sinteză.....	6
1. Analiza contextului macroeconomic și financiar local și internațional	12
1.1. Evoluții macroeconomice și financiare internaționale.....	13
1.2. Evoluții macroeconomice și financiare locale	21
1.3. Măsurile adoptate la nivel european în privința stabilității piețelor financiare nebancare	28
1.5. Dimensiunea piețelor financiare nebancare din România	33
1.5. Evoluția piețelor financiare nebancare la nivel european și internațional	36
2. Tabloul riscurilor pe piețele financiare nebancare	41
2.1. Principalele vulnerabilități și riscuri identificate de către autoritățile de supraveghere a sectoarelor financiare nebancare la nivel european.....	41
2.2. Principalele riscuri și vulnerabilități la nivel național.....	48
3. Interconectarea piețelor financiare nebancare	53
3.1. Creșterea interconectării cauzată de pandemia COVID-19.....	58
3.2. Nivelul de stres în sistemul financiar.....	59
3.3. Rețeaua expunerilor bilanțiere inter-sectoriale	65
3.4. Indicele de contagiune pentru titlurile suverane	66
3.5. Indicele compozit de dinamică a piețelor financiare nebancare	68
4. Stabilitatea pieței pensiilor private	70
4.1. Piața pensiilor private în context european	70
4.2. Evoluții recente pe piața pensiilor private din România	73
4.3. Structura plasamentelor fondurilor	77
4.4. Randamentele unităților de fond	80
4.5. Provizioane tehnice și indicatori financiari ai administratorilor	82
4.6. Riscul de profitabilitate al administratorilor din sistemul de pensii private	83
4.7. Potențiale riscuri și vulnerabilități pe piața pensiilor private	85
4.8. Impactul pandemiei COVID-19 asupra pieței pensiilor private.....	86
5. Stabilitatea pieței instrumentelor și investițiilor financiare	89
5.1. Organismele de plasament colectiv în context european.....	90
5.1. Organismele de plasament colectiv	92
5.2. Piața bursieră.....	97
5.3. Intermediarii	101
5.4. Instituții de infrastructură a pieței. Depozitarul Central	104
5.5. Riscul de profitabilitate al operatorului de piață BVB și al Depozitarului Central	106
5.6. Potențiale riscuri și vulnerabilități pe piața de capital	108
5.7. Impactul pandemiei COVID-19 asupra pieței de capital	109
6. Stabilitatea pieței asigurărilor.....	114
6.1. Piața asigurărilor în context european	114
6.2. Evoluții recente pe piața asigurărilor	118
6.3. Gradul de diversificare a pieței	119
6.4. Daunalitate	120
6.5. Rezerve tehnice	121

6.6. Reasigurare	122
6.7. Lichiditatea societăților de asigurare	123
6.8. Solvabilitatea societăților de asigurare	124
6.9. Profitabilitate și costuri	126
6.10. Intermediari pe piața asigurărilor	127
6.11. Principalii indicatori bilanțieri ai societăților de asigurare	128
6.12. Potențiale riscuri și vulnerabilități pe piața asigurărilor	130
6.13. Impactul pandemiei COVID-19 asupra pieței asigurărilor	134
7. Stabilitatea mecanismelor de garantare	138
7.1. Fondul de Compensare a Investitorilor	138
7.2. Fondul de Garantare a Asiguraților	142
7.3. Fondul de Garantare a Drepturilor din Sistemul de Pensii Private	145
8. Stabilitatea financiară și politicile macroprudențiale	148
8.1. Instrumente macroprudențiale implementate de către ASF	148
8.2. Recomandările Comitetului Național de Supraveghere Macroprudențială	149
9. Perspective pentru piețele financiare nebancare din România în context european	152
9.1. Propunerile legislative Digital Finance	152
9.2. Incluziunea financiară a pieței financiare nebancare din România	155
9.3. Finanțe sustenabile și economii verzi	160
Listă figuri	164
Listă tabele	167
Listă abrevieri	168
Bibliografie	173

CUVÂNT ÎNAINTE

Promovarea stabilității financiare este un obiectiv cheie al Autorității de Supraveghere Financiară. Într-un sistem financiar instabil, evenimentele adverse sunt mai susceptibile de a induce stres financiar sever și perturbarea activităților din piața financiară nebancaară.

Raportul de Stabilitate Financiară, alături de monitorizarea și evaluarea stabilității financiare, reprezintă un element important pentru a asigura calitatea procesului de reglementare și supraveghere a piețelor financiare nebancaare. Pornind de la riscurile emergente, informațiile colectate în timpul monitorizării stabilității sistemului financiar ajută la o mai bună abordare cu privire la riscurile esențiale care trebuie incluse în scenariile testelor de stres și în stabilirea principalilor indicatori de supraveghere. Pentru a evalua riscurile și vulnerabilitățile sectoarelor asigurări, piață de capital și pensii private, Autoritatea de Supraveghere Financiară folosește atât instrumente cantitative, cât și calitative în activitatea pe care o desfășoară.

Un sistem financiar stabil, chiar dacă poate fi afectat conjunctural de evenimente adverse sau șocuri, continuă să-și îndeplinească rolul conform cerințelor consumatorilor. În schimb, într-un sistem instabil, aceleași șocuri ar avea efecte mult mai mari, perturbând fluxul normal al piețelor financiare nebancaare și ducând la scăderi în activitatea economică.

Politicile și procedurile care stau la baza stabilității financiare au drept scop

limitarea efectelor de contagiune și prevenirea acumulării excesive de riscuri. Monitorizarea continuă a piețelor financiare realizată de Autoritatea de Supraveghere Financiară diferențiază șocurile de vulnerabilitățile sistemului financiar. În cazul în care piețele prezintă vulnerabilități, orice șoc poate genera un efect de multiplicare a acestora. Gestionarea riscurilor oferă o modalitate continuă de evaluare a stabilității piețelor financiare nebancaare, dar există situații în care efectul șocurilor nu se identifică imediat, deoarece acestea sunt noi sau uneori dificil de cuantificat. Unele vulnerabilități pot fi greu de măsurat cu datele disponibile în prezent, iar complexitatea și diversitatea lor pot evolua în timp, motiv pentru care abordarea Autorității este una flexibilă și proactivă.

Având în vedere transformările continue din piețele financiare, ne bazăm pe analize și cercetări în curs făcute de către personalul Autorității de Supraveghere Financiară, dar și pe colaborarea cu alte instituții, pentru a îmbunătăți identificarea riscurilor existente, sau potențiale și pentru a ține pasul cu schimbările din sistemul financiar care ar putea determina noi forme de vulnerabilități care se pot adăuga la cele existente.

Prof. Univ. Dr. Nicu Marcu,

*Președinte Autoritatea de Supraveghere
Financiară*

Introducere

Cuvântul, sub orice formă, reprezintă încă baza relațiilor noastre comerciale din piețele financiare nebankare, prin urmare protejarea integrității sale este primordială pentru stabilitatea piețelor supravegheate. O situație critică poate împinge comportamentul uman către direcții diferite, unele aspecte ale comportamentului fiind irevocabile. Odată cu instabilitatea economică, consumatorii se confruntă, de asemenea, cu o transformare a comportamentului, deși reprezintă o întrebare cât de mult din transformarea experimentată în timpul crizei se va susține.

În această perioadă scursă de la începutul pandemiei, când digitalizarea a evoluat rapid, iar cadrul de reglementare la nivel european este și el în continuă schimbare, menținerea integrității piețelor noastre financiare nebankare este critică. Interacțiunea umană, deși limitată, este la fel de importantă pentru ecosistemul financiar acum, ca și înainte de pandemie. În schimb, provocarea de a supraveghea o astfel de interacțiune umană (virtuală) a crescut în conformitate cu extinderea diferitelor forme de contact la distanță.

Supravegherea riscurilor din ultima perioadă se concentrează pe volumul în creștere al interacțiunilor electronice. Supravegherea datelor, deși este banală, este sistematică și deterministă și, prin urmare, este mai ușor de monitorizat. Cu toate acestea, diverse probleme pot apărea în numeroase alte locuri din ciclul de viață al unui produs financiar nebankar. În timp ce interacțiunea umană este în general percepută a fi diminuată, monitorizarea riscului și conformitatea unei astfel de activități nu este mai puțin importantă decât pentru fluxul electronic și este realizabilă având în vedere sistemele și controalele potrivite.

Standardele simple, de bază, ale moralei și etichetei în afaceri au fost înrădăcinate de sute de ani în piețele cele mai dezvoltate. Este important ca ele să nu se estompeze și să le menținem pe măsură ce trecem într-o eră diferită de afaceri și digitalizare, în care comunicarea și interacțiunea cu colegii și partenerii noștri se vor schimba și se vor adapta.

COVID-19 duce la o schimbare de paradigmă pentru componentele cheie ale riscurilor și ale factorilor determinanți, modificând profilul de risc al multor clase de active. Progresul pandemiei și repercusiunile sale economice sunt profund ambigui, ceea ce poate fi o provocare pentru formularea de măsuri microprudențiale și macroprudențiale perfect adaptate. Totuși, prin măsurile propuse de Autoritatea de Supraveghere Financiară, coroborat cu cele luate de toate instituțiile supravegheate, riscurile au fost diminuate, astfel încât piețele financiare din România, până în acest moment, au arătat o bună reziliență în fața șocului dat de pandemie.

Economiile extrem de dependente de comerțul exterior sunt afectate cel mai mult. Având în vedere că pandemia și influența sa economică sunt extrem de imprevizibile în numeroase aspecte, economia globală în acest moment se găsește în cea mai dificilă perioadă din istorie.

Analizele și scenariile din această lucrare ilustrează modul în care ar putea fi afectate instituțiile financiare nebankare locale pe termen scurt și mediu, având în vedere riscurile și vulnerabilitățile prezentate la nivel integrat, dar și separat pe asigurări, pensii sau piața de capital.

Valentin Ionescu

*Director Direcția Strategie și Stabilitate
Financiară*

Sinteză

Piețele financiare nebancare din România au arătat o bună reziliență în fața șocurilor care au lovit economiile europene în acest an, ca efect al materializării unui nou risc reprezentat de apariția pandemiei COVID-19.

Primele nouă luni din anul 2020 au fost dominate de un grad ridicat de incertitudine care s-a propagat rapid în mediul financiar, piețele de capital înregistrând în perioada martie – aprilie scăderi accentuate pe fondul unei volatilități în creștere și a efectelor de contagiune. Situația nu a durat foarte mult, piețele asimilând șocul, stabilizându-se și integrând apoi noi așteptări pe termen mediu. Impactul pe termen scurt s-a resimțit mai puternic în industria fondurilor de investiții, care a înregistrat ieșiri

nete de capital în luna aprilie, ulterior fluxul acestora revenind pe teritoriu pozitiv. Nici piața asigurărilor nu a fost afectată semnificativ, principalii asigurători neavând expuneri mari pe produse influențate direct de restricțiile pandemiei. Sistemul de pensii private a făcut, de asemenea, față provocărilor chiar și în condiții adverse, depășind cu bine șocul și obținând în continuare randamente pozitive pentru participanții săi.

Deși piețele financiare nebancare s-au adaptat bine contextului actual, impactul pandemiei încă persistă asupra economiei reale, care traversează o etapă globală de transformări structurale, implementate într-un timp scurt, determinat de necesitatea de a reduce pierderile și de a se adapta noilor provocări apărute în toate ramurile economice. Efectele crizei au fost puternic resimțite de economia globală și europeană, în special în trimestrul al II-lea, cu toate că statele au implementat rapid o serie de măsuri fiscale pentru a susține sectoarele economice afectate de criză, iar eforturile băncilor centrale s-au canalizat spre menținerea stabilității financiare prin scăderea ratelor dobânzii și furnizarea de lichiditate în piețe. Restricțiile sociale introduse de state pentru a preveni răspândirea virusului și schimbarea rapidă a comportamentelor de consum au afectat semnificativ toate activitățile economice, în special sectorul serviciilor bazate pe interacțiune directă cu consumatorii: turismul și industria ospitalieră în general, comerțul retail, artă și divertisment. Răspunsul fiscal și monetar al statelor a fost mai rapid și mai cuprinzător decât în cazul crizei financiare din 2008-2009. Guvernele au adoptat inițial măsuri care să protejeze veniturile gospodăriilor și ale afacerilor puternic lovite de criză, iar după ridicarea restricțiilor statele au introdus măsuri de stimulare a cererii. Cu toate acestea, economia UE și cea a zonei euro au înregistrat în trimestrul II 2020 cele mai severe contracții din anul 1995 și până acum. Izbucnirea celui de al doilea val al pandemiei în trimestrul IV 2020 a declanșat noi provocări privind gestionarea situației medicale, a noilor zone de carantină și de restricții, concomitent cu susținerea economiilor. Digitalizarea și implementarea pe scară largă a telemuncii în domeniile în care aceasta este posibilă au contribuit foarte mult la continuarea desfășurării activităților și la diminuarea apariției unor noi șocuri care să întrerupă sau să perturbe sistemele de producție și de distribuție.

Economia românească a avut o evoluție mai blândă în trimestrul I 2020 comparativ cu alte state europene, care au înregistrat contracții severe, însă șocul mai puternic a fost vizibil în trimestrul al II-lea, odată cu măsurile de izolare și de carantină instituite prin starea de urgență din perioada aprilie – mai 2020. Deși modelul economic local se baza pe consumul privat stimulat prin creșterea veniturilor populației, criza actuală este de așteptat să conducă la ajustări ale veniturilor disponibile și, implicit, ale comportamentelor de consum, concomitent cu o tendință de creștere a economisirii, acolo unde

aceasta va fi posibilă. Piața muncii a fost, de asemenea, afectată, incertitudinea privind evoluția viitoare a șomajului contribuind la menținerea riscurilor privind redresarea economică viitoare. O vulnerabilitate a economiei din România în traversarea crizei actuale este reprezentată de creșterea deficitelor de cont curent și bugetar, în contextul majorării cheltuielilor publice în vederea atenuării impactului negativ al pandemiei, concomitent cu o reducere a veniturilor bugetare determinată de restrângerea activității economice.

Pe plan extern, piețele financiare au fost caracterizate de o creștere a riscului sistemic, pe fondul unei volatilități ridicate, urmate de o ușoară temperare în trimestrul al III-lea. Și piața financiară din România a arătat un nivel de stres ridicat. Astfel, la finalul lunii octombrie 2020, toți indicii BVB aveau randamente anuale negative, cea mai mare scădere, de aproximativ 19%, fiind înregistrată de BET-NG, indicele companiilor din sectorul energetic.

Stabilitatea piețelor financiare a reprezentat o prioritate pe agenda europeană, pentru evitarea materializării riscurilor sistemice și, implicit, a altor șocuri din sectorul financiar către economie. Astfel, ESRB, în calitate de autoritate europeană responsabilă cu supravegherea macroprudențială a sistemului financiar din UE, a identificat cinci zone prioritare în care criza ar putea genera efecte negative din perspectivă macroprudențială: implicații pentru sistemul financiar ale schemelor de garantare și ale altor măsuri fiscale menite a proteja economia reală, lipsa de lichiditate a piețelor financiare și implicațiile pentru managerii de active și societățile de asigurări, impactul retrogradărilor ratingului obligațiunilor corporative asupra piețelor și entităților din sectorul financiar, restricții de la plata dividendelor, răscumpărări de acțiuni și alte plăți voluntare, riscurile de lichiditate rezultate din apeluri în marjă. Totodată, Consiliul UE a stabilit un plan de redresare economică în Europa în valoare de 750 de miliarde de euro și un buget pentru perioada 2021 – 2027 în valoare de 1.074 miliarde de euro. Finanțarea va fi orientată spre facilitarea tranziției ecologice și digitale, consolidarea creșterii potențiale, creării de noi locuri de muncă și rezilienței economice și sociale a statelor membre. Pentru a finanța investițiile necesare, Comisia Europeană va emite obligațiuni pe piețele financiare în numele UE, funcționarea eficientă a piețelor de capital din UE devenind crucială. În acest context, în septembrie 2020, Comisia Europeană a publicat un nou Plan de acțiune pentru a stimula dezvoltarea Uniunii Piețelor de Capital (CMU) care are ca principale obiective flexibilizarea regulilor de acces la finanțare de către companiile europene, încurajarea economisirii și investiții pe termen lung și integrarea piețelor de capital naționale într-o piață de capital unică europeană.

Principalele autorități de supraveghere a sectoarelor financiare nebancale la nivel european au indicat o creștere semnificativă a riscurilor de evaluare, lichiditate, credit și solvabilitate, în timp ce industria fondurilor de investiții s-a confruntat cu o deteriorare a lichidității activelor combinată cu ieșiri de capital din anumite clase de active. Totodată, printre efectele pandemiei s-a numărat și amplificarea îngrijorărilor privind profitabilitatea tuturor sectoarelor financiare, într-un context în care vor continua să persiste rate scăzute ale dobânzilor. Evoluțiile recente au arătat că incertitudinile cu privire la consecințele economice pe termen mediu și lung ale pandemiei sunt încă ridicate, iar piețele financiare sunt vulnerabile la o potențială decuplare de activitatea economică de bază, punând sub semnul întrebării sustenabilitatea redresării recente a piețelor. În aceste condiții, potențialul unei inversări bruște în evaluarea de risc a investitorilor reprezintă o vulnerabilitate cheie pentru piețele financiare din UE. Accelerarea digitalizării serviciilor financiare este o tendință pozitivă per ansamblu prin posibilitatea scăderii costurilor, dar există și riscuri care trebuie atent monitorizate pentru a preveni apariția unor breșe de securitate, cum ar fi: riscul cibernetic, concentrările ridicate de piață printre furnizorii de servicii de date și potențiale fragilități în sectorul Fintech. În domeniul asigurărilor

la nivel european, declanșarea neașteptată a pandemiei a subliniat importanța regimului Solvabilitate II, întrucât abordarea bazată pe riscuri a permis o mai bună capitalizare a societăților de asigurări, în timp ce ajustarea garanțiilor pe termen lung a redus volatilitatea de piață asociată crizei actuale, reflectată în fondurile proprii, respectiv în cerințele de capital de solvabilitate. Rezervele de capital solide au susținut societățile de asigurări să reziste șocurilor inițiale severe. Cu toate acestea, incertitudinile persistă, iar mediul caracterizat de randamente scăzute pe termen lung se menține, reprezentând un risc fundamental pentru sectoarele europene ale asigurărilor și pensiilor. Recesiunea economică va avea un impact negativ asupra profitabilității companiilor, favorizând retrogradări de rating, creșterea falimentului și a ratei șomajului, iar interconexiunea dintre societățile de asigurări și instituțiile de credit ar putea propaga tendințele din economia reală asupra asigurătorilor și fondurilor de pensii. Principalele riscuri identificate de industria asigurărilor la nivel european s-au referit la: rentabilitatea portofoliului de investiții, solvabilitate, expunerea la bănci și gradul de concentrare a fondului suveran intern, scăderea profitabilității și riscul cibernetic. După un an cu randamente pozitive, fondurile de pensii ocupaționale din UE au fost puternic afectate de turbulențele de piață în contextul pandemiei de COVID-19. În continuare, se estimează că acestea vor fi afectate de volatilitatea din piață, de deteriorarea valorilor activelor într-un mediu caracterizat de rate scăzute ale dobânzilor și de îngrijorări referitoare la finanțare și lichiditate ca urmare a contribuțiilor suspendate sau scăzute de la sponsori și membri. Este de așteptat să existe situații de incapacitate de plată în rândul sponsorilor din sectoarele afectate de restricțiile pandemiei, iar membrii acestor fonduri de pensii să intre în șomaj, testând reziliența schemelor naționale de protecție a pensiilor. În ansamblu, în schemele de pensii ocupaționale din UE, criza COVID-19 poate determina o diminuare a beneficiilor membrilor, punând presiuni asupra necesarului de finanțare din partea sponsorilor și, implicit, asupra economiei reale.

Pe plan național, fondurile de pensii private se mențin într-o zonă de risc mediu spre scăzut, cu tendință de diminuare. Arhitectura sistemului de pensii private din România bazat pe contribuții definite este una solidă, cu multiple mecanisme de protecție pentru participanți. Investițiile fondurilor de pensii sunt realizate prudent, peste 67% din active fiind plasate în titluri emise de statul român. Astfel, riscul de credit este unul redus și conectat cu riscul de țară, în timp ce riscul de piață este diminuat prin diversificarea plasamentelor. Revizuirea prevederilor legislative din Pilonul II referitoare la nivelul comisioanelor percepute a afectat profitabilitatea administratorilor, care au obținut rezultate financiare negative. Întrucât Pilonul II se află în continuare într-o etapă de acumulare, este de așteptat ca pierderile să fie recuperate pe viitor, pe măsura creșterii activelor și a valorii contribuțiilor, în contextul menținerii unei predictibilități de ordin legislativ. Per ansamblul sistemului, din motive structurale, se menține riscul de concentrare ridicat, atât pentru fondurile de pensii, cât și pentru serviciile de depozitare a activelor acestora.

Pe piața asigurărilor din România, riscurile se află la un nivel mediu, dar în creștere, ca urmare a efectelor incertitudinii generate de criza globală. Riscul de afaceri a crescut, din cauza evoluției pandemiei, în timp ce riscurile de profitabilitate și de solvabilitate s-au menținut la un nivel mediu, chiar dacă menținerea ratelor scăzute ale dobânzii poate avea un dublu impact pe partea activelor și a datoriilor, în special asupra asigurătorilor de viață, cu consecințe negative asupra solvabilității și poziției financiare ale societăților. Activele totale au avut o dinamică pozitivă, determinând o creștere a excedentului activelor față de datorii, ce reprezintă componenta principală a elementelor de rang 1 aferente fondurilor proprii eligibile să acopere cerințele de capital, potrivit regimului Solvabilitate II. Evoluția ratei combinate a daunei în primul semestru din 2020 a indicat o ușoară îmbunătățire a

profitabilității pe segmentul asigurărilor generale, însă continuă să se mențină în teritoriu supraunitar pentru principalele clase de asigurare CASCO și RCA – CMR. Riscul de concentrare rămâne unul ridicat, atât la nivelul întregii piețe a asigurărilor, cât și pe principalele clase de asigurări generale și de viață.

Pe piața de capital din România riscurile se află la un nivel ridicat cu tendință de creștere, în special datorită specificului burselor de a reacționa imediat, chiar anticipativ, la orice factori perturbatori din economie și nu numai. Bursa de Valori București a înregistrat o creștere anuală a valorii tranzacționate, dar capitalizarea acesteia nu a reușit să recupereze încă scăderile puternice din primul val al pandemiei. În perioada iunie-august, contagiunea a continuat să scadă, concomitent cu relaxarea condițiilor de izolare socială luate de toate economiile europene, iar în luna septembrie a revenit la media pe termen lung. Odată cu materializarea valului al doilea al pandemiei, contagiunea a început să crească în luna octombrie și se așteaptă ca tendința să continue ca urmare a reintroducerii măsurilor de carantină și distanțare socială în mai multe economii europene. Piața fondurilor de investiții s-a confruntat cu retrageri masive în luna aprilie, dar tendința s-a ameliorat odată cu încheierea stării de urgență. În contextul incertitudinilor referitoare la restricțiile viitoare din cadrul pandemiei, este posibil să asistăm și la alte episoade de presiune asupra lichidității fondurilor prin creșterea retragerilor, deși acestea pot aplica instrumente legale de management al lichidității. Și pe piața fondurilor de investiții se menține un nivel ridicat de concentrare a serviciilor de depozitare.

Analiza interconectării și a contagiunii la nivelul UE a oferit indicii importante despre viteza cu care unele economii preiau șocurile economice, pe baza indicilor/indicielui producției industriale fiind identificate două blocuri de economii în UE. Primul bloc cuprinde Luxemburg, Croația, Portugalia, Cipru, Grecia, Italia, Suedia, Franța și Irlanda, iar cel de-al doilea conține Germania, Belgia, Slovenia, Letonia, Lituania, Bulgaria, Austria, Polonia, Estonia, Ungaria, Cehia, Slovacia, România și Spania. Răspunsul transmis prin contagiune a fost unul rapid între economiile europene, cu modificarea ciclului de afaceri. Economii mai puțin dezvoltate din blocul al doilea au absorbit șocurile asimetric pe fondul problemelor economice structurale preexistente, ceea ce a permis extinderea rapidă a șocurilor economice. Pe plan global, indicatorii de avertizare timpurie au arătat intrarea SUA în recesiune în primul trimestru al anului 2020. De altfel, și indicatorii de stres financiar arată SUA ca fiind regiunea cu cel mai mare potențial de instabilitate economică comparativ cu alte economii avansate și cu piețe emergente. La nivel european, indicatorii calculați de Comisia Europeană pentru gradul de încredere în economie și-au schimbat tendința în luna mai, după ce în martie și aprilie au cunoscut cele mai puternice scăderi, începând să crească în perioada iunie-septembrie 2020. 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. De altfel, deteriorarea evoluției sanitare confirmată de apariția valului doi al pandemiei a determinat începutul unor scăderi pe piețele de capital în luna octombrie, ca urmare a reimpunerii măsurilor de distanțare socială și a revenirii în prim plan a așteptărilor de scădere a activității economice.

Monitorizarea nivelului de interconectare dintre piețele financiare din România prin analiza expunerilor bilanțiere între sectoare sau între entități individuale au arătat relevanța față de câteva clase principale de active și piețele pe care acestea se tranzacționează: titluri de stat, depozite bancare și acțiuni. Piața de capital, reprezentată de fondurile deschise și închise de investiții, Fondul Proprietatea și societățile de investiții financiare, deține o pondere de circa 30% în acțiuni cotate la 30 iunie 2020. În același timp, fondurile de pensii private dețineau în portofoliul investițional un procent de aproximativ 19% în acțiuni cotate, iar companiile de asigurări un procent de 0,4% în acțiuni cotate.

Apreciem că interconectarea entităților supravegheate de către ASF cu piețele bursiere are o amploare medie spre redusă. Cea mai mare expunere față de sectorul bancar o au organismele de plasament colectiv, care dețin o pondere de 9% în depozite bancare, în timp ce fondurile de pensii private și companiile de asigurare dețin ponderi de 4% și, respectiv 3% în depozite bancare. Considerăm nivelul de interconectare cu sistemul bancar (din prisma activelor bilanțiere) ca fiind unul redus. Rețeaua expunerilor entităților din piețele financiare nebancare 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. Astfel, titlurile de stat sunt deținute în portofoliile investiționale ale organismelor de plasament colectiv în procent de circa 22%, în procent de 66% se regăsesc în structura investițională a fondurilor de pensii private, iar societățile de asigurare au investit 39% din activele lor în titluri de stat.

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 între economiile europene. Indicele de contagiune pentru titlurile de stat a crescut, 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, măsurată prin diferența dintre contagiunea primită și contagiunea transmisă și indicatorul relevant pentru piața obligațiunilor suverane, arată că România, Bulgaria și Ungaria primesc net contagiune, în vreme ce Spania, Italia, Belgia, Franța și Irlanda transmit net contagiune. România primește 45% în medie contagiune, în timp ce Italia este țara care transmite cea mai multă contagiune, fiind a treia economie din lume ca mărime a pieței de obligațiuni.

Per ansamblu, indicatorul de stabilitate financiară calculat de către ASF pentru cele trei piețe supravegheate, cu luarea în considerare a dependenței dintre cele trei sectoare, confirmă o deteriorare a stabilității financiare în primele două trimestre ale anului 2020.

Analiza celor trei mecanisme independente de garantare pentru piețele financiare nebancare (Fondul de Compensare a Investitorilor, Fondul de Garantare a Asiguraților (FGA) și Fondul de Garantare a Drepturilor din Sistemul de Pensii Private) a indicat menținerea unor riscuri reduse din perspectiva stabilității financiare. Dintre acestea, Fondul de Garantare a Asiguraților este cel care a continuat să efectueze plăți semnificative în ultimii ani ca urmare a falimentelor unor societăți de asigurare. Acesta a demonstrat o abordare prudentă în administrarea resurselor colectate potrivit prevederilor legale aplicabile, precum și dezvoltarea unei capacități operaționale adecvate pentru administrarea solicitărilor de plată în urma falimentelor trecute care au avut loc pe piața asigurărilor. Cu toate acestea, gradul ridicat de concentrare prezent atât pe segmentul asigurărilor generale, cât și al celor de viață, precum și numărul mare de persoane cuprinse în asigurări obligatorii și facultative, cresc riscul asupra stabilității FGA în situația ipotetică a falimentului unei societăți cu cotă de piață ridicată.

Din perspectivă macroprudențială, Autoritatea de Supraveghere Financiară a menținut instrumentele implementate la nivelul celor trei piețe și a continuat analiza periodică a riscurilor și vulnerabilităților identificate. În anul curent, Comitetul Național de Supraveghere Macroprudențială (CNSM) a emis două recomandări aplicabile Autorității de Supraveghere Financiară. Prima transpune o recomandare ESRB privind restricționarea distribuirii dividendelor, a răscumpărării acțiunilor ordinare sau efectuarea de plăți voluntare de către societățile de asigurare, firmele de investiții și contrapărțile centrale. În baza prevederilor legale aplicabile, Autoritatea de Supraveghere Financiară a emis un set

de Recomandări pentru societățile de asigurare și de reasigurare privind măsuri de minimizare a efectelor crizei COVID-19 având în vedere: necesitatea menținerii unui nivel suficient de fonduri proprii pentru a contribui la reducerea riscului sistemic și la susținerea economiei; efectele negative pe care criza COVID-19 le-ar putea avea asupra solvabilității societăților prin diminuarea subscrierilor și majorarea obligațiilor din cauza menținerii unor rate scăzute ale dobânzii, respectiv prin randamentul scăzut al activelor. Dintr-un total de 26 de societăți de asigurare – reasigurare, aproximativ 83% s-au conformat recomandărilor emise de către ASF, iar 15% au exprimat intenția de conformare. Având în vedere dimensiunea pieței, rezultatele financiare obținute și nivelul de capitalizare a firmelor de investiții, ASF a optat pentru aplicarea individuală a recomandării în cazul în care există indicii că firmele de investiții nu respectă sau nu vor îndeplini cerințele de capital în următoarele 12 luni. Cea de a doua recomandare emisă de către Comitetul Național de Supraveghere Macroprudențială se referă la monitorizarea implicațiilor asupra stabilității financiare ale măsurilor privind moratoriile pentru credite, schemele publice de garantare a creditelor și alte măsuri de natură fiscală luate pentru a proteja economia reală de efectele pandemiei COVID-19. Autoritatea de Supraveghere Financiară a adoptat o serie de măsuri microprudențiale ca răspuns la pandemia COVID-19, dar acestea nu sunt de natură fiscală și nu fac obiectul Recomandării CNSM. Totodată, măsurile cu caracter fiscal adoptate de către Guvernul României nu vizează în mod direct entitățile reglementate de către ASF.

Evoluția contextului european pune accent pe câteva domenii strategice pentru viitor. Comisia Europeană a adoptat recent "Digital Finance Package", care include strategiile Comisiei pentru Digital Finance și Retail Payments, precum și propuneri legislative în premieră privind cripto-actele și reziliența digitală. Prin aceasta se urmărește a se oferi claritate juridică și certitudine emitenților și furnizorilor de cripto-active, pentru a contribui la valorificarea oportunităților și reducerea riscurilor în acest nou domeniu.

O analiză comparativă a incluziunii financiare utilizând un indice multidimensional de incluziune financiară plasează România pe ultimul loc din eșantionul de țări selectat, luându-se în considerare piețe financiare bancare, de asigurări, pensii private și fonduri de investiții. Această poziție se datorează unei dimensiuni încă foarte reduse a piețelor financiare nebancare la nivelul României.

Totodată, Comisia Europeană reiterează angajamentul de a aborda responsabil problemele referitoare la climă și mediu prin Pactul Ecologic European (European Green Deal) care punctează o nouă strategie de creștere cu rolul de a transforma UE într-o societate echitabilă și prosperă, cu o economie modernă, competitivă și eficientă din punctul de vedere al utilizării resurselor, în care să nu existe emisii nete de gaze cu efect de seră în 2050 și în care creșterea economică să fie decuplată de utilizarea resurselor. În acest context, rolul pieței financiare, atât bancare cât și nebancare, va fi unul important prin asigurarea finanțării proiectelor economice sustenabile din punct de vedere al mediului. Pe termen mediu și lung, investitorii instituționali (fondurile de investiții, societățile de asigurare, fondurile de pensii private) vor fi implicați în implementarea acestei strategii, iar investițiile publice vor fi canalizate către proiecte sustenabile.

1. Analiza contextului macroeconomic și financiar local și internațional

Pe parcursul primului semestru al anului 2020 evoluțiile economice și financiare la nivel european și global au fost marcate de un grad ridicat de incertitudine și volatilitate, în special ca efect al materializării unui nou risc legat de pandemia de COVID-19, cu impact pe termen mediu și lung asupra activităților și echilibrelor economice, respectiv cu efect pe termen scurt asupra variabilelor ce caracterizează piețele financiare.

Deși statele au implementat rapid o serie de măsuri fiscale pentru sprijinirea sectoarelor economice afectate de criza generată de COVID-19, iar eforturile băncilor centrale s-au orientat spre asigurarea stabilității financiare prin reduceri ale ratelor dobânzii și asigurarea lichidității piețelor, efectele crizei au fost puternic resimțite la nivelul economiei globale și europene, în special în trimestrul II 2020. Măsurile introduse de state în vederea prevenirii răspândirii COVID-19, recomandările privind distanțarea socială și schimbarea pe termen mediu a comportamentelor de consum au afectat semnificativ toate activitățile economice, în special sectorul serviciilor bazate pe interacțiunea directă cu consumatorii: turismul, industria ospitalieră în general, comerțul cu ridicata și amănuntul, artă și divertisment.

Pe plan intern, economia a avut mai puțin de suferit în trimestrul I 2020 în comparație cu alte state europene, în special cu cele dezvoltate, care au înregistrat contracții severe. Activitățile economice au fost mai sever afectate în trimestrul II 2020 pe fondul efectelor negative ale crizei generate de COVID-19, având în vedere că măsurile de izolare și carantină impuse de statul român, necesare în vederea prevenirii răspândirii, au vizat în principal intervalul aprilie – mai 2020, perioadă marcată de instituirea stării de urgență pe teritoriul României. Deși modelul economic avea la bază consumul privat stimulat de creșterea veniturilor populației ca motor al creșterii economice, criza actuală va determina o contracție a consumului privat ca urmare a reducerii veniturilor disponibile ale populației și ajustării comportamentului de consum, în sensul unei potențiale creșteri a ratei de economisire, tendință observată la nivelul UE. Criza generată de pandemie și efectele măsurilor de izolare implementate în vederea prevenirii răspândirii au condus la o înrăutățire a situației de pe piața muncii din România, cu o perturbare a traiectoriei descendente a ratei șomajului, contribuind la acumularea de riscuri cu privire la evoluția viitoare a consumului privat și deci a redresării economice. Reducerea cererii agregate și a venitului disponibil și contracția amplă a cotațiilor petrolului au indus presiuni dezinflaționiste, parțial compensate, însă, de șocul pe partea ofertei. O vulnerabilitate a economiei din România rămâne cea legată de creșterea deficitelor de cont curent și bugetar. Adâncirea deficitului bugetar va avea loc în contextul majorării cheltuielilor publice în vederea atenuării impactului crizei actuale, concomitent cu o reducere a veniturilor bugetare determinată de restrângerea activității economice.

1.1. Evoluții macroeconomice și financiare internaționale

Anul 2020 a debutat cu o escaladare a tensiunilor geopolitice dintre SUA și Iran, însă evenimentul marcant, cu impact socio-economic semnificativ, a fost izbucnirea pandemiei de 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.

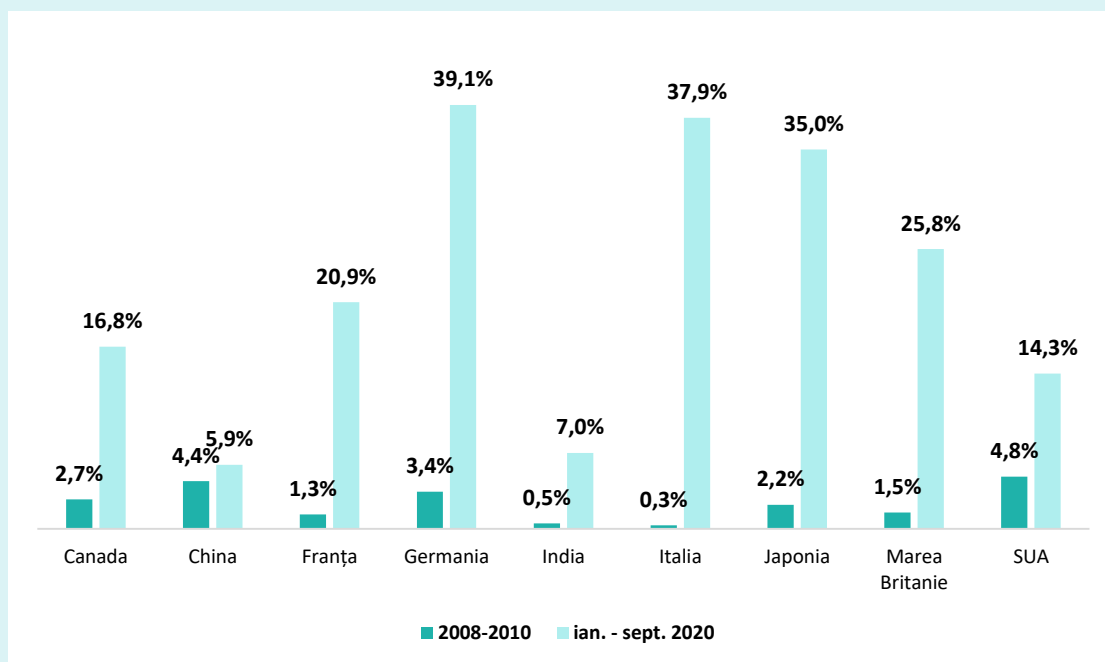
Evoluțiile macroeconomice din primul semestru al anului 2020 au fost puternic influențate de efectele negative generate de pandemia de COVID-19, pe fondul unei economii globale deja slăbite încă din anul 2019, când a avut loc o atenuare a ritmului de creștere economică la nivel global (+2,8%), conform estimărilor FMI, cea mai mare de la criza financiară. Răspunsul fiscal și monetar al statelor a fost, însă, mai rapid și mai cuprinzător decât în cazul crizei financiare din 2008-2009. Guvernele au răspuns inițial cu măsuri menite să protejeze veniturile gospodăriilor și ale afacerilor puternic afectate de criza generată de COVID-19, iar ulterior, pe măsură ce au fost ridicate restricțiile, statele au introdus măsuri de stimulare a cererii.

Diferențe între criza financiară din 2008 și cea generată de pandemia COVID-19

Există câteva diferențe semnificative între criza din 2008 și cea din 2020:

1. **Sursa șocului** – dacă în cazul crizei din 2008 sursa a fost endogenă sistemului financiar, fiind generată de creditele neperformante și de securitizarea acestora, în 2020 criza a fost exogenă, venind din afara sistemului financiar.
2. **Sănătatea sistemului financiar** – la începutul anului 2020 sistemul financiar era robust, fiind capabil să facă față șocurilor, în timp ce în 2008 sistemul financiar era fragil, având probleme interne. În plus, efectele întăririi reglementărilor care au urmat crizei din 2008 au întărit și mai mult sistemul financiar pentru a face față unor șocuri neașteptate.
3. **Viteza de propagare** – primele semne ale crizei din deceniul trecut au apărut încă din a doua parte a anului 2007, însă a durat o perioadă până când criza s-a extins la nivel global, culminând cu falimentul Lehman Brothers în septembrie 2008. Bursele au atins un minim în T1 2009, după o perioadă de 17 luni de scădere. Spre deosebire, criza actuală s-a declanșat și s-a extins la nivel global într-un timp foarte scurt, de doar câteva luni. De exemplu, bursele au început să scadă în februarie 2020, revenindu-și la nivelele anterioare la finalul lui mai 2020. Desigur, este încă devreme pentru a putea afirma că sistemul financiar a depășit criza, mai ales având în vedere că ne aflăm în al doilea val pandemic, iar OMS preconizează un al treilea val la începutul anului 2021.
4. **Reacția autorităților** – a fost mult mai pronunțată în 2020, stimulul fiscal, de exemplu, ridicându-se la valori în general peste 10% din PIB, în unele cazuri ajungând la aproape 40% din PIB, în timp ce în timpul crizei din 2008, în întreaga perioadă, stimulul fiscal a totalizat câteva procente din PIB. La acestea se adaugă măsuri extinse de relaxare monetară.

Figura 1 Stimulul fiscal în timpul crizei din 2008 – 2010 comparativ cu criza COVID-19 (%PIB)



Sursa: FMI

<https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2009/020109.pdf>

<https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Fiscal-Policies-Database-in-Response-to-COVID-19>

5. **Așteptări privind forma revenirii** – în 2008, am avut parte de o revenire în U, ceea ce înseamnă că șocul a fost permanent, revenirea creșterii făcându-se pe un trend inferior celui care s-ar fi înregistrat în absența crizei. În momentul de față, există încă speranța unei revenirii în V, care ar însemna o revenire la trendul de dinaintea crizei. Această speranță este alimentată de caracterul exogen al șocului, mergându-se pe ipoteza că, odată șocul îndepărtat, revenirea va fi completă, mai ales având în vedere că, atât economia, cât și sistemul financiar nu aveau probleme structurale evidente. Cu toate acestea, există și voci care anticipează o revenire în W sau chiar în U, argumentând prin contracția puternică a PIB-ului la nivel global și prin semnele unor schimbări de structură a economiei reale, care va necesita ajustări.
6. **Amplizarea impactului economic** – criza din 2008 a afectat, în special, economiile dezvoltate, PIB-ul la nivel global rămânând pe un teritoriu pozitiv. Spre deosebire, criza COVID-19 pare să afecteze toate țările, PIB-ul la nivel global înregistrând o scădere, cele mai afectate fiind țările mai sărace.

Evoluții ale creșterilor economice

În ciuda răspunsului rapid și cuprinzător al statelor, economia UE și cea a zonei euro au resimțit puternic efectele crizei generate de pandemia de COVID-19, înregistrând în trimestrul II 2020 cele mai severe contracții din 1995, de la introducerea seriei de date. După scăderile în ritm anual ale PIB-ului ajustat sezonier în primul trimestru al anului 2020 de 2,7% în UE, respectiv 3,3% în zona euro, economia Uniunii Europene a înregistrat o scădere de 13,9%, în timp ce în cazul zonei euro a fost înregistrată o contracție de 14,8% în trimestrul II 2020 comparativ cu perioada similară a anului

anterior. Dintre statele membre UE, cele mai afectate de criza generată de pandemia de COVID-19 au fost Spania (-21,5%), Franța (-18,9%) și Italia (-17,9%). În Spania, cel mai afectat stat membru din UE, starea de urgență a fost în vigoare de la mijlocul lunii martie până la 21 iunie, vizând în principal limitarea circulației doar pentru scopuri esențiale și limitarea activităților comerciale, culturale și ale hotelurilor și restaurantelor. Deși numărul infectărilor a scăzut constant în perioada aprilie – iulie, izbucnirea celui de-al doilea val a constat în creșterea numărului infectărilor zilnice și depășirea vârfului primului val, așteptările fiind ca cel de al doilea val să fie mai sever comparativ cu primul. În Franța situația este similară. Efectele celui de-al doilea val, în care s-a observat o creștere a numărului de infectări, au determinat introducerea măsurii de carantinare a statului în octombrie 2020 până cel puțin la finalul lui noiembrie, cu impunerea de restricții privind circulația doar în scopuri esențiale și închiderea barurilor și restaurantelor. Pe de altă parte, școlile și fabricile vor rămâne deschise în perioada de lockdown.

Economia Marii Britanii a înregistrat o scădere semnificativă în trimestrul II 2020 comparativ cu perioada similară a anului anterior, de -21,5%. În Marea Britanie numărul infectărilor cu COVID-19 a atins inițial cel mai înalt nivel în perioada aprilie - mai, urmând câteva săptămâni de declin. Cu toate acestea, cel de-al doilea val a luat amploare, numărul de cazuri depășindu-l pe cel înregistrat inițial, în timpul primului val.

La polul opus, dintre statele membre UE, se află Irlanda (-3,7%), Lituania (-4,6%) Estonia și Finlanda (ambele -6,5%), țări în care efectele pandemiei de COVID-19 asupra economiei au fost mai puțin severe.

Comparativ cu trimestrul anterior însă, PIB-ul ajustat sezonier a înregistrat scăderi mai reduse ca amplitudine. În Uniunea Europeană PIB-ul ajustat sezonier a scăzut cu 11,4%, în timp ce în zona euro a scăzut cu 11,8%.

Tabelul 1 Evoluția PIB în UE în perioada 2019 – 2020

Regiune/ țară	T1 2019	T2 2019	T3 2019	T4 2019	2019	T1 2020	T2 2020	T3 2020
Zona euro	1,5	1,3	1,4	1,0	1,3	-3,3	-14,8	-4,4
UE	1,8	1,5	1,7	1,2	1,5	-2,7	-13,9	-4,3
Germania	1,1	0,1	0,8	0,4	0,6	-2,1	-11,2	-4,2
Spania	2,2	2,1	1,8	1,7	2,0	-4,2	-21,5	-8,7
Franța	1,8	1,8	1,6	0,7	1,5	-5,8	-18,9	-4,3
Italia	0,4	0,4	0,5	0,1	0,3	-5,6	-17,9	-4,7
Bulgaria	4,2	3,8	3,3	3,1	3,7	2,3	-8,6	-5,2
Croația	4,0	2,5	2,7	2,5	2,9	0,3	-15,5	-
Ungaria	5,1	4,7	4,4	4,0	4,6	2,0	-13,5	-4,7
Polonia	5,3	4,7	4,4	3,9	4,5	1,9	-8,0	-2,0
România	5,4	3,6	3,4	4,4	4,2	2,6	-10,3	-6,0
Marea Britanie	1,7	1,3	1,0	1,0	1,3	-2,1	-21,5	-9,6

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

Potrivit datelor semnal publicate de Eurostat, în trimestrul III 2020 economia zonei euro a revenit la un ritm de creștere de 12,6% (serie ajustată sezonier), iar PIB-ul Uniunii Europene a crescut cu 11,6% comparativ cu trimestrul anterior. Conform Eurostat, acestea au fost cele mai mari creșteri observate din 1995, de la introducerea seriei de date. Comparativ cu perioada similară din anul precedent,

economia UE a înregistrat o contracție de -4,3%, în timp ce în cazul zonei euro a scăzut cu 4,4% în trimestrul III 2020.

Șocul generat de pandemia de COVID-19 s-a suprapus peste o vulnerabilitate deja existentă la nivelul economiilor avansate, dar și al celor emergente și în curs de dezvoltare, legată de nivelul foarte ridicat al datoriilor publice și private. Deși 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, nivelul ridicat al îndatorării statelor reduce spațiul de manevră în abordarea unor șocuri neașteptate, așa cum este cel legat de criza sanitară actuală.

Pe de altă parte, datele aferente perioadei iunie - septembrie 2020 sugerau o îmbunătățire a condițiilor macroeconomice în zona euro și în SUA, pe măsură ce numărul infectărilor a început să scadă, iar statele au ridicat treptat măsurile impuse în vederea prevenirii răspândirii COVID-19.

Începând cu luna aprilie 2020, indicatorul ZEW al sentimentului economic (anticipațiile pe 6 luni) pentru zona euro a reintrat în teritoriul pozitiv, după ce în luna martie atinsese cel mai scăzut nivel (-49,5 puncte) înregistrat din decembrie 2011, când Europa se confrunta cu criza datoriilor suverane. După un nivel maxim al primelor 9 luni din anul 2020 atins în septembrie (73,9 puncte), gradul ridicat de incertitudine ca urmare a creșterii accelerate a numărului de cazuri noi de COVID-19, negocierile privind Brexit-ul și alegerile prezidențiale din SUA au determinat o înrăutățire a așteptărilor economice pentru zona euro. Astfel, în octombrie 2020, așteptările economice pentru zona euro au scăzut cu 21,6 puncte, până la 52,3 puncte.

Așteptările experților pieței financiare s-au deteriorat și în SUA, unde indicatorul ZEW a pierdut 16,9 puncte, ajungând la nivelul de 53,2 puncte în luna octombrie 2020, sub influența creșterii numărului de cazuri noi de COVID-19, ce alimentează incertitudinile cu privire la evoluția viitoare a economiei.

Efectele generate de pandemia de COVID-19 au avut un impact negativ sever și asupra evoluțiilor prețurilor mărfurilor, determinând scăderi semnificative ale prețului petrolului, în special, în perioada martie - aprilie 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. 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 a continuat să scadă. După un minim atins în aprilie 2020 (WTI: 11,57\$/baril; Brent: 19,33\$/baril pe 21 aprilie), prețurile țițeiului au crescut, susținute de reduceri accentuate ale aprovizionării, dar au rămas la valori mai reduse comparativ cu cele dinainte de izbucnirea pandemiei. Pe fondul creșterii numărului de infectări și a deciziilor statelor de a reintroduce măsuri mai stricte în vederea prevenirii răspândirii COVID-19, Franța luând decizia reimpunerii lockdown-ului, prețul petrolului Brent a scăzut la finalul lunii octombrie sub nivelul de 37\$/baril, cel mai redus nivel din luna mai.

Previziuni ale creșterilor economice

În contextul izbucnirii pandemiei de COVID-19 și al efectelor măsurilor necesare impuse de state în vederea prevenirii răspândirii, impactul socio-economic este unul major, în special ca urmare a așteptărilor legate de menținerea pe termen mediu a restricțiilor și schimbarea comportamentelor consumatorilor în sensul respectării recomandărilor de distanțare socială, cel puțin până la apariția unui vaccin sau a unui tratament eficient. În contextul actual, marcat de un grad ridicat de incertitudine cu privire la evoluția viitoare a numărului de infectări și a modului în care va fi gestionată criza sanitară actuală, datele cele mai recente indică intrarea economiei globale în cea mai

semnificativă recesiune de la Marea Depresiune (1929-1933). Cele mai recente estimări ale Fondului Monetar Internațional, publicate în octombrie a.c., indică o creștere economică negativă de -4,4% în anul 2020, o revizuire în creștere comparativ cu prognoza anterioară (iunie 2020), însă mult sub nivelul din 2009, atins în timpul crizei financiare mondiale. Revizuirea în creștere a ținut cont de o îmbunătățire mai rapidă a activităților economice în special în economiile avansate, după ridicarea treptată a măsurilor de izolare și carantină, ceea ce s-a reflectat în rezultate mai bune decât cele inițial anticipate în ceea ce privește PIB-ul din trimestrul II 2020. Pentru anul 2021, estimările FMI indică o relansare a economiei globale, cu un avans de 5,2%, o revizuire în ușoară scădere comparativ cu prognoza anterioară din luna iunie 2020, luând în considerare persistența fenomenului de distanțare socială, ce se așteaptă să continue și în 2021. Scenariul de bază al FMI presupune că distanțarea socială va continua până în 2021, dar va dispărea ulterior pe măsură ce acoperirea vaccinului se va extinde și tratamentele se vor îmbunătăți. În urma contracției din 2020 și a redresării în 2021, nivelul PIB-ului global în 2021 este estimat să fie cu 0,6% mai mare comparativ cu 2019. Proiecțiile de creștere implică rate ridicate ale șomajului în acest an și în 2021 atât în statele dezvoltate, cât și în economiile de piață emergente.

Economiile avansate vor înregistra o scădere de 5,8% anul acesta, revizuire în creștere cu 2,3 pp comparativ cu estimările anterioare (iunie 2020), iar pentru 2021 este estimată o revenire a economiei statelor dezvoltate (+3,9%). Estimările pentru țările emergente și economiile în curs de dezvoltare arată o contracție de 3,3% în 2020, respectiv o relansare economică (+6%) în anul următor. Țările emergente și economiile în curs de dezvoltare se confruntă cu o serie de vulnerabilități, în contextul unor ieșiri masive de capital, presiuni valutare și spațiu fiscal mai limitat, cu potențiale consecințe negative asupra implementării unor măsuri de susținere a creșterilor economice.

O comparație între regiunile analizate arată că cele mai scăzute valori le înregistrează zona euro, pentru care FMI estimează o creștere negativă în jurul valorii de -8,3% în 2020, în contextul în care și prognozele anterioare crizei generate de COVID-19 indicau o continuare a încetinerii ritmului de creștere, cu avansuri moderate pentru zona euro. Impactul COVID-19 asupra economiei unor state dezvoltate din zona euro este semnificativ, Spania (-12,8%), Italia (-10,6%) și Franța (-9,8%) fiind printre cele mai afectate țări din punct de vedere al impactului socio-economic, ceea ce a condus la estimări mai pesimiste ale FMI cu privire la creșterea economică a zonei euro.

Economia SUA va fi, de asemenea, puternic afectată de criza generată de COVID-19, cu o estimare a creșterii de -4,3% în 2020 potrivit FMI, respectiv -4,6% în scenariul CE (prognoza de toamnă).

Tabelul 2 Estimări ale creșterilor economice

Regiune/ țară	2019	Comisia Europeană		FMI	
		2020f	2021f	2020f	2021f
Global	2,8	-4,3	4,6	-4,4	5,2
Economii avansate	1,7	-	-	-5,8	3,9
Țări emergente și în curs de dezvoltare	3,7	-	-	-3,3	6,0
SUA	2,2	-4,6	3,7	-4,3	3,1
Zona euro	1,3	-7,8	4,2	-8,3	5,2
UE	1,5	-7,4	4,1	-	-
Germania	0,6	-5,6	3,5	-6,0	4,2
Spania	2,0	-12,4	5,4	-12,8	7,2
Franța	1,5	-9,4	5,8	-9,8	6,0

Regiune/ țară	2019	Comisia Europeană		FMI	
		2020f	2021f	2020f	2021f
Italia	0,3	-9,9	4,1	-10,6	5,2
Bulgaria	3,4	-5,1	2,6	-4,0	4,1
Croația	2,9	-9,6	5,7	-9,0	6,0
Ungaria	4,6	-6,4	4,0	-6,1	3,9
Polonia	4,5	-3,6	3,3	-3,6	4,6
România	4,2	-5,2	3,3	-4,8	4,6
Marea Britanie	1,5	-10,3	3,3	-9,8	5,9

Sursa: prognoza de toamnă a CE 2020, World Economic Outlook – octombrie 2020, FMI

Prognozele Comisiei Europene (CE, prognoza de toamnă, noiembrie 2020) proiectează o traiectorie asemănătoare a evoluției economiei globale în 2020 ca și FMI. Astfel, CE se așteaptă la o scădere de -4,3%, în anul acesta, o revizuire în scădere cu 0,4 pp față de estimarea anterioară (prognoza de vară a CE: -3,9%) urmată de o revenire în 2021 (+4,6%), 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, în anul 2020, economiile tuturor statelor membre ale UE vor fi afectate de efectele pandemiei de COVID-19 și ale măsurilor stricte implementate de state în vederea aplatizării curbei epidemice, înregistrând contracții cuprinse între -2,2% (Lituania) și -12,4% (Spania) în 2020. Alături de Spania, cele mai afectate state din zona euro rămân Italia (-9,9%) și Franța (-9,4%). Astfel, economia UE se va contracta cu 7,4%, nivel 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 -7,8%, în acest an. Și în cazul Marii Britanii, Comisia Europeană estimează o scădere semnificativă (-10,3%) în 2020. Ca tendință generală se observă revizuirea în creștere a estimării privind PIB-ul real pentru majoritatea statelor analizate (cu excepția Spaniei și Marii Britanii) comparativ cu prognoza de vară 2020, ceea ce reflectă rezultatele peste așteptări înregistrate în trimestrul II față de cele anticipate inițial.

Prognozele pentru anul 2021 arată o revenire a tuturor economiilor statelor membre ale Uniunii Europene, cu creșteri economice cuprinse între 2,2% (Olanda) și 5,8% (Franța). Cu toate acestea, economia UE (+4,1%) nu va recupera în anul următor în totalitate pierderile înregistrate ca urmare a crizei generate de COVID-19.

Măsurile implementate de băncile centrale pentru atenuarea efectelor negative ale pandemiei

Toate aceste evoluții adverse din prima parte a anului 2020 au fost 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.

Pentru a contracara efectele crizei generate de pandemia de COVID-19, Banca Centrală Europeană (BCE) a continuat implementarea unui pachet de măsuri proporționale și corespunzătoare, menite să contribuie la menținerea unor condiții de finanțare favorabile, sprijinirea activităților economice și asigurarea stabilității prețurilor și furnizarea de lichiditate în sistemul financiar:

- menținerea ratei dobânzii la operațiunile principale de refinanțare și ratele dobânzilor la facilitatea de creditare marginală și la facilitatea de depozit nemodificate, la un nivel redus comparativ cu așteptările pieței, de 0,00%, 0,25% și, respectiv, -0,50%;

- continuarea achizițiilor de active în cadrul programului PEPP: pachetul aferent programului de achiziționare în regim de urgență în caz de pandemie (pandemic emergency purchase programme – PEPP) a fost majorat cu 600 de miliarde EUR, până la o valoare totală de 1.350 de miliarde EUR. Orizontul achizițiilor nete efectuate în cadrul PEPP a fost extins cel puțin până la sfârșitul lunii iunie 2021;
- continuarea achizițiilor nete în cadrul programului de achiziții de active (APP) într-un ritm lunar de 20 miliarde EUR, împreună cu achizițiile din pachetul temporar suplimentar de 120 miliarde EUR până la sfârșitul anului;
- programele de împrumuturi: stabilirea unor condiții mai favorabile pentru operațiunile de refinanțare pe termen mai lung (OTRTEL-III) trimestriale; efectuarea unor noi operațiuni de refinanțare pe termen mai lung suplimentare (ORTL) pentru a acoperi perioada până la operațiunea OTRTEL III ce se va derula din iunie 2020; introducerea unei noi serii de operațiuni neîntinse de refinanțare pe termen mai lung în regim de urgență în caz de pandemie (pandemic emergency longer-term refinancing operation – PELTRO);
- linii swap/repo: reactivarea liniilor swap în Euro cu băncile centrale din Danemarca, Croația, Bulgaria, România, Albania, Ungaria, Serbia, Republica Macedonia de Nord și San Marino.

Operațiunile de refinanțare pe termen lung (OTRTEL-III) au susținut furnizarea de credit în timpul crizei actuale, acoperirea nevoilor de lichiditate a firmelor și susținerea activităților curente în condițiile în care scăderea veniturilor companiilor le-au forțat să apeleze la creditare suplimentară pentru a finanța capitalul de lucru și alte cerințe. Operațiunile OTRTEL au fost eficiente și în ceea ce privește relaxarea termenilor și condițiilor pentru împrumuturile către gospodării și firme, băncile oferind condiții mai favorabile pentru operațiunile de împrumut către clienți.

Programul de achiziționare în regim de urgență în caz de pandemie (PEPP) a avut o valoare inițială de 750 mld. EUR în martie 2020 și a crescut cu 600 mld. EUR în iunie 2020, având ca obiectiv stabilizarea piețelor financiare și atenuarea efectului de diminuare a ratei inflației. Derularea programului PEPP a evitat înăsprirea condițiilor de finanțare pentru gospodării, firme și bănci în timpul pandemiei de COVID-19.

În septembrie 2020, Rezerva Federală a SUA (US FED) a decis păstrarea ratei dobânzii de referință în intervalul 0-0,25%, subliniind faptul că evoluția economiei SUA depinde într-o mare măsură de traiectoria virusului. Criza de sănătate publică actuală va influența semnificativ activitatea economică, gradul de ocupare a forței de muncă și rata inflației pe termen scurt. Deși activitatea economică și rata șomajului și-au revenit într-o anumită măsură în lunile recente, acestea rămân sub nivelurile de la începutul anului. Cererea agregată redusă și prețurile foarte scăzute ale petrolului mențin rata inflației la un nivel scăzut. Condițiile financiare s-au îmbunătățit în ultimele luni, în parte reflectând măsurile implementate pentru a susține economia și fluxul de credite către gospodăriile și mediul de afaceri din SUA.

În contextul actual, în august 2020, BNR a hotărât, de asemenea, să reducă rata dobânzii de politică monetară, la nivelul de 1,50% de la 1,75%; să diminueze rata dobânzii pentru facilitatea de depozit la 1,00%, de la 1,25% și a ratei dobânzii aferente facilității de creditare (Lombard) la 2,00% de la 2,25%; și să continue efectuarea de operațiuni repo și cumpărarea de titluri de stat în lei de pe piața secundară. Această abordare a permis funcționarea fluentă a pieței monetare și a altor segmente ale pieței financiare, în vederea finanțării în bune condiții a cheltuielilor bugetare și economiei reale, în condiții de relativă stabilitate a cursului de schimb.

Evoluția indicelui armonizat al prețurilor de consum

Conform Eurostat, inflația a evoluat în jurul mediei de 0,4%-0,9% în Zona Euro - UE pe parcursul primelor 10 luni ale anului 2020, în timp ce inflația de bază, care exclude prețurile energiei și prețurile volatile ale produselor alimentare neprocesate, s-a menținut la un nivel moderat în prima parte a anului (maximul 1,3% în ianuarie-februarie 2020 și în iulie 2020, minimul 0,4% în septembrie – octombrie 2020). Scăderea inflației de bază de la 1,3% la 0,4% a avut loc pe fondul declinului prețurilor bunurilor industriale neenergetice și serviciilor. În luna august 2020, inflația IAPC a intrat în teritoriul negativ pentru prima dată din 2016, pe fondul scăderilor prețurilor la energie ca urmare a corecției ample a cotațiilor petrolului și a contracției cererii agregate. În luna octombrie 2020, rata anuală a inflației s-a situat la -0,3% în zona euro, respectiv la 0,3% în Uniunea Europeană, nivel similar cu cel înregistrat în luna anterioară. În octombrie 2019, perioada similară a anului anterior, rata anuală a inflației se afla la un nivel de 0,7% în zona euro, respectiv 1,1% în UE. Cele mai mari valori ale inflației în octombrie 2020 au fost observate în Polonia (3,8%), Ungaria (3,0%) și Cehia (2,9%), iar Grecia (-2,0%), Estonia (-1,7%) și Irlanda (-1,5%) au înregistrat cele mai mici rate, conform metodologiei indicelui armonizat al prețurilor de consum.

În privința evoluțiilor viitoare, Comisia Europeană se așteaptă ca efectele pandemiei de COVID-19 să exercite o presiune descendentă asupra prețurilor, ca urmare a contextului macroeconomic deteriorat și a efectelor reducerilor de TVA și a altor măsuri implementate de statele membre, dar și în contextul perspectivei mai puțin optimiste referitoare la piața muncii ce limitează creșterile salariale viitoare. În acest context, CE a revizuit estimarea pentru indicele armonizat al prețurilor de consum (IAPC) la 0,3% pentru zona euro, respectiv 0,7% în cazul UE în 2020, ambele doar cu 0,1 pp în creștere față de prognoza anterioară (previziunile de vară 2020). Pentru anul 2021, rata anuală a inflației este estimată să crească la 1,1% în zona euro și 1,3% la nivelul UE prin efectul unei potențiale stabilizări a prețurilor petrolului și a revenirii taxelor la nivelurile de dinainte de criză.

Evoluții și prognoze privind piața forței de muncă din UE

Cererea de forță de muncă s-a menținut consistentă în UE pe parcursul lui 2019 și în primele 2 luni ale acestui an, înainte de izbucnirea crizei generată de COVID-19, așa cum se observă și 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. Începând cu luna martie, însă, statele au impus măsuri stricte în vederea prevenirii răspândirii COVID-19, cu implicații negative și asupra pieței muncii, ceea ce a determinat o creștere a ratei șomajului în perioada aprilie – septembrie 2020. În septembrie 2020, rata șomajului ajustată sezonier s-a situat la 7,5% în UE, în creștere cu 1 pp față de luna februarie, înainte de implementarea măsurilor de izolare și carantină. În zona euro, rata șomajului a urcat în luna septembrie 2020 până la 8,3%.

Șomajul rămâne neomogen printre statele europene, cel mai înalt nivel fiind consemnat în Grecia (16,8%, date pentru iulie 2020), Spania (16,5%), Lituania (9,8%) și Italia (9,6%), în timp ce la polul opus se află state ca Cehia (2,8%), Polonia (3,1%), Malta (4,0%) și Olanda (4,4%). 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 17,1% în UE și 17,6% în zona euro în septembrie 2020, în scădere față de luna anterioară (17,8% în UE, respectiv 18,3% în zona euro).

Figura 2 Rata șomajului (%) în state ale Uniunii Europene în septembrie 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 toamnă a CE, rata șomajului se va situa la 8,3% în zona euro (de la 7,5% în 2019), respectiv la 7,7% în UE (6,7% în 2019) în anul acesta. Pentru anul 2021, CE estimează o continuare a deteriorării situației de pe piața muncii, cu continuarea traiectoriei ascendente a ratei șomajului, ce va ajunge până la 9,4% în zona euro, respectiv la 8,6% în UE.

1.2. Evoluții macroeconomice și financiare locale

După ce în anul 2019 economia românească a înregistrat o rată de creștere sustenabilă (+4,1% pe seria brută, respectiv +4,2% pe seria ajustată sezonier), în jurul celei potențiale, în primele 6 luni ale anului 2020, activitățile economice pe plan local au fost afectate pe fondul crizei generate de COVID-19. Economia românească a avut mai puțin de suferit în primul trimestru al anului 2020, înregistrând o rată de creștere de 2,4% (serie brută), o evoluție pozitivă în comparație cu majoritatea economiilor europene, în special cu cele dezvoltate, ce au înregistrat contracții severe în această perioadă. Cu toate acestea, în trimestrul II 2020 impactul crizei generate de pandemia de COVID-19 a fost resimțit mai puternic, având în vedere că măsurile de izolare și carantină impuse de statul român, necesare în vederea prevenirii răspândirii COVID-19, au vizat în principal intervalul aprilie – mai 2020, perioadă marcată de instituirea stării de urgență pe teritoriul României. Ulterior, începând cu a doua jumătate a lunii mai, starea de urgență a fost înlocuită cu starea de alertă, ceea ce a însemnat o relaxare treptată a măsurilor și ridicarea restricțiilor, creând astfel premisele unei reveniri ale economiei românești. Cu toate acestea, există un grad ridicat de incertitudine cu privire la relansarea economică având în vedere evoluția recentă a numărului de cazuri confirmate ale infectărilor cu COVID-19.

Evoluții ale creșterilor economice pe plan local

În acest context, activitatea economică a înregistrat o contracție majoră în trimestrul II 2020, de -10,3% atât pe serie brută, cât și pe serie ajustată sezonier față de perioada similară din anul precedent, comparativ cu trimestrul I 2020, când economia locală, deși înregistrase o atenuare semnificativă a ritmului de creștere, a continuat să crească față de aceeași perioadă a anului anterior.

Pe partea de utilizare, aportul formării brute de capital fix a avut o contribuție pozitivă la dinamica PIB (+0,5 pp), cu o creștere a volumului cu 2,2% față de perioada similară a anului anterior, dată fiind expansiunea lucrărilor de construcții. Cu toate acestea, se observă o decelerare în ceea ce privește contribuția aportului formării brute de capital fix la creșterea PIB față de trimestrul II 2019, respectiv față de trimestrul anterior. Pe de altă parte, consumul privat a avut cea mai mare contribuție negativă la stoparea creșterii (-8,4 pp), cu o scădere a volumului cu 13,3% față de trimestrul II 2019, pe fondul unei tendințe generale de menținere a cererii de consum doar pentru produse de strictă necesitate. Exportul net a continuat să înregistreze o contribuție negativă la stoparea creșterii (-2,1 pp) pe fondul scăderii mai pronunțate a volumului exporturilor de bunuri și servicii (-28,5%) ca urmare a cererii externe reduse, față de scăderea înregistrată de volumul importului de bunuri și servicii (-22%).

Tabelul 3 Dinamica PIB pe componente principale (serii brute)

Indicator	T1_2019	T2_2019	T3_2019	T4_2019	T1_2020	T2_2020
Produsul intern brut	5,2	3,5	3,4	4,7	2,4	-10,3
Resurse						
Agricultură	3,7	-1,8	-5,0	4,8	0,4	-11,4
Industrie	1,7	1,1	-2,2	-2,9	-5,9	-20,3
Construcții	7,3	6,8	21,7	19,5	23,3	9,3
Comerț cu ridicata și amănuntul	5,1	3,0	2,3	4,0	5,0	-12,9
Informații și comunicații	12,3	9,1	7,4	8,7	14,2	10,8
Intermedieri financiare și asigurări	-3,3	-4,2	-3,6	-4,1	-1,3	-2,1
Tranzacții imobiliare	2,6	5,8	4,9	7,5	2,7	-2,7
Activități profesionale, științifice și tehnice	13,8	6,6	13,6	9,0	10,5	-6,7
Utilizări						
Consumul privat	6,9	4,7	4,1	6,4	3,8	-13,3
Formarea brută de capital fix	3,1	20,1	25,2	15,3	13,1	2,2
Exporturi	3,8	2,5	3,5	6,0	-1,3	-28,5
Importuri	8,8	4,2	7,2	5,8	2,9	-22,0

Sursa: INS, serii brute, dinamici anuale

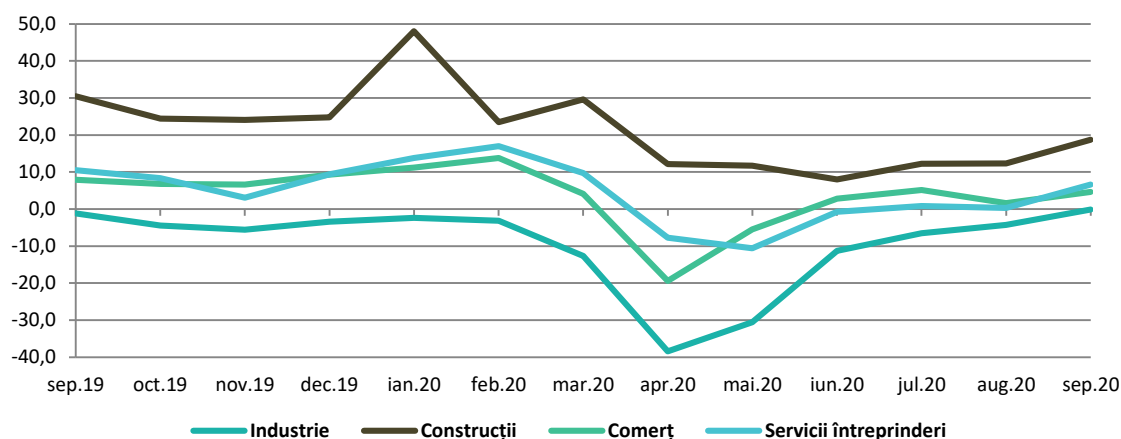
Pe latura ofertei, s-a remarcat avansul activității din construcții în trimestrul II 2020, cu 9,3% comparativ cu trimestrul II 2019 (cu o contribuție la creșterea PIB de 0,3 pp) și a informațiilor și comunicațiilor cu o creștere a volumului de 10,8% față de anul anterior, contribuind cu 0,6 pp la creșterea PIB, concomitent cu scăderea activității industriale (-20,3%; un minus la creșterea PIB cu 4,5 pp față de trimestrul II 2019) și a agriculturii (-11,4%, o contribuție negativă de -0,3 pp).

Deși semestrul I 2020 a fost marcat de apariția crizei generate de pandemia de COVID-19, investițiile s-au menținut în această perioadă în teritoriu pozitiv. Investițiile nete raportate de agenții economici și instituțiile publice au înregistrat un avans în semestrul I 2020 (+1,5%) comparativ cu perioada similară din anul precedent, conform datelor publicate de INS. Evoluția a fost susținută de o creștere mai accentuată în ritm anual a lucrărilor de construcții noi (+7%) și de creșterea mai redusă a volumului achizițiilor de utilaje, inclusiv mijloace de transport (+2,3%). În structură, investițiile nete au fost

orientate către sectorul construcțiilor în procent de 31,3%, urmate de comerț și servicii (29,1%) și industrie (24,1%), aceasta din urmă coborând pe locul al treilea, ocupat în semestrul I 2019 de comerț și servicii.

Evoluția indicatorilor lunari publicați de INS evidențiază scăderi ale activităților economice pe termen scurt, în perioada aprilie – mai 2020 în contextul gradului ridicat de incertitudine privind evoluția economiei locale pe fondul măsurilor implementate în vederea prevenirii răspândirii COVID-19, urmate de reveniri începând cu lunile iunie – iulie 2020, pe măsură ce a avut loc o ridicare treptată a restricțiilor.

Figura 3 Evoluția principalilor indicatori sectoriali (variație anuală, %)



Sursa: INS

Creșteri semnificative au fost înregistrate în sectorul construcțiilor, care a înregistrat un avans de 17,6% în primele 9 luni ale anului 2020, comparativ cu perioada similară a anului anterior. Lucrările de construcții au avansat semnificativ și în luna septembrie 2020 comparativ cu aceeași perioadă a anului anterior, cu 18,7%. Volumul construcțiilor noi a înregistrat o creștere de 11,7%, activitatea de reparații capitale a înregistrat un avans de 83,4%, iar activitatea de întreținere și reparații curente a crescut cu 16,7% în septembrie 2020 față de perioada similară a anului precedent. Pe obiecte de construcții, creșterea a fost susținută de toate cele 3 subcomponente: extinderea lucrărilor la clădirile nerezidențiale (+35,1%), clădirile rezidențiale (+24,6%) și construcțiile ingineresti, cu un avans de 8,5%.

Dinamica producției industriale a rămas în teritoriu negativ în primele 9 luni ale anului 2020 comparativ cu aceeași perioadă a anului anterior, înregistrând o scădere de 12,1%, pe fondul cererii externe reduse. În luna septembrie 2020, producția industrială a scăzut cu 0,1% față de septembrie 2019, tendință imprimată de ramura extractivă (-8,9%), având în vedere că industria prelucrătoare (+0,4%) și producția și furnizarea de energie electrică și termică, gaze, apă caldă și aer condiționat (+0,7%) au revenit în teritoriu pozitiv. Cele mai afectate ramuri ale industriei prelucrătoare au fost industria reparării, întreținerii și instalării mașinilor și echipamentelor (-28,6%), fabricarea articolelor de îmbrăcăminte (-28,1%), încălțăminte și produse din piele (-24,3%) în septembrie 2020 față de aceeași perioadă din anul precedent. Pe de altă parte, s-au remarcat salturi consistente de dinamică în industria fabricării produselor farmaceutice de bază și a preparatelor farmaceutice (+24,5%), substanțelor și produselor chimice (+13,6%), echipamentelor electrice (+9,1%), autovehiculelor de transport rutier, a remorcilor și semiremorcilor (+9,0%) și a produselor textile (+6,5%).

Sectorul serviciilor pentru întreprinderi a înregistrat un avans de 2,9% în primele 9 luni ale anului 2020 comparativ cu perioada ianuarie-septembrie 2019, menținându-se astfel în teritoriu pozitiv, tendință susținută în principal de dinamice ridicate observate în primele 3 luni ale anului curent. În luna septembrie 2020, serviciile pentru întreprinderi au înregistrat o creștere de 6,6% față de aceeași perioadă a anului anterior, observându-se avansul semnificativ al cifrei de afaceri în activitățile de servicii informatice și tehnologia informației (+26,9%).

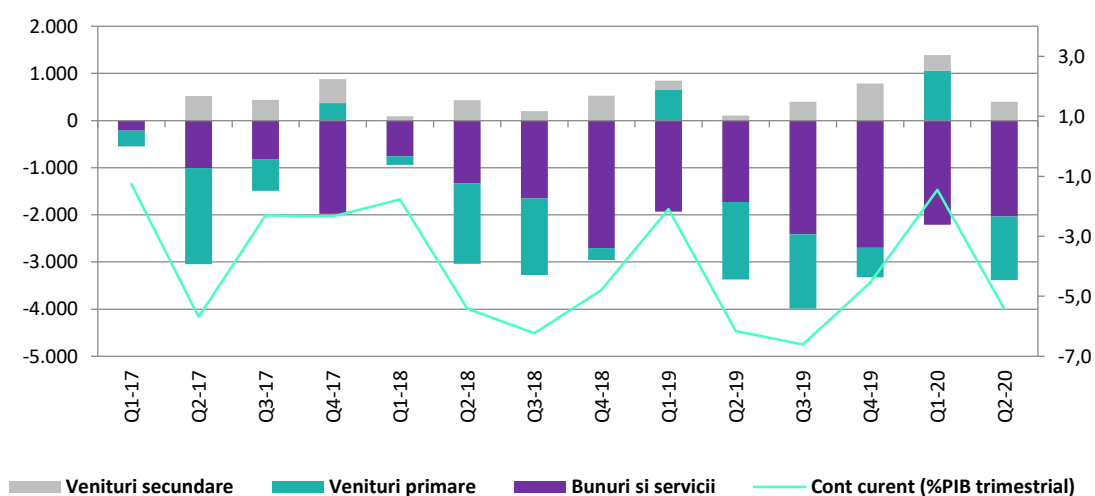
O evoluție pozitivă a cifrei de afaceri a înregistrat și comerțul cu amănuntul (+1,7%) în primele 9 luni ale anului 2020 față de perioada ianuarie – septembrie 2019, în special prin vânzările de produse alimentare (+5,8%) și nealimentare (+3,9%), în timp ce comerțul cu amănuntul al carburanților pentru autovehicule a scăzut cu 8,4%. Datele publicate de INS aferente lunii septembrie 2020 indică un avans de 4,6% a cifrei de afaceri în cazul comerțului cu amănuntul față de septembrie 2019, creștere susținută de dinamica pozitivă a vânzărilor de produse nealimentare (+11,6%) și alimentare (+2,8%).

Situația deficitelor și a gradului de îndatorare

Un risc potențial semnalat pe termen mediu se poate materializa în condițiile expansiunii accelerate a deficitului de cont curent, deși estimările Comisiei Naționale de Strategie și Prognoză (CNSP) indică pentru anul 2020 o ușoară ajustare a deficitului de cont curent, în contextul în care schimburile comerciale au fost afectate la nivel global de efectele crizei generate de pandemia de COVID-19. Deficitul de cont curent s-a situat la 5,4% din PIB în trimestrul II 2020, sub influența deteriorării balanței veniturilor.

În primele 9 luni ale anului 2020, exporturile FOB au scăzut cu 13,6%, iar importurile CIF au înregistrat o scădere de 9,5% față de perioada similară a anului precedent. Scăderea într-un ritm mai redus a importurilor comparativ cu exporturile a condus la un deficit al balanței comerciale FOB-CIF în valoare de aproximativ 13 miliarde euro, în creștere cu circa 8,3% față de perioada ianuarie – septembrie 2019. Schimburile comerciale extracomunitare au generat un deficit al balanței comerciale FOB-CIF de 3,6 mld. euro (27,6% în deficitul total comercial), cu 6% peste nivelul înregistrat în primele 9 luni ale anului 2019. Relațiile cu partenerii din UE au fost în continuare dominate de segmentul mașinilor și echipamentelor pentru transport, cu o pondere de 37,5% în total exporturi FOB, respectiv de 28,1% în total importuri CIF.

Figura 4 Evoluția contului curent pe componente (milioane euro)



Sursa: BNR, calcule ASF

În primele 9 luni ale anului 2020, România a înregistrat un deficit bugetar de 6,36% din PIB (67,3 miliarde lei), peste jumătate din deficit fiind generat ca urmare a măsurilor implementate în vederea atenuării efectelor negative ale crizei actuale. În acest context, creșterea deficitului bugetar a avut loc, în principal, pe fondul majorării cheltuielilor publice ca urmare a creșterii cheltuielilor cu investițiile (6,83 miliarde lei) și a plăților cu caracter excepțional generate de pandemie (10,35 miliarde lei), concomitent cu scăderea veniturilor bugetare în perioada martie-septembrie ca urmare a crizei generate de COVID-19 și a amânării plăților unor obligații fiscale (16,15 miliarde lei). Pe partea de venituri, o influență a creșterii deficitului bugetar au avut-o și majorarea restituirilor de TVA (3,22 miliarde lei) pentru asigurarea lichidității companiilor și acordarea bonificațiilor în cazul plății la scadență a impozitului pe profit și pe venituri ale microîntreprinderilor (0,57 miliarde lei).

Gradul de îndatorare a administrației publice a crescut de la o pondere de 33,8% în PIB în trimestrul I 2019 spre 41,1% în iunie 2020, înscriindu-se în tendințele observate în această perioadă în toate statele membre, având în vedere creșterea necesarului de finanțare a guvernelor în contextul gestionării crizei financiare generate de pandemie. În Europa, cele mai mici rate ale îndatorării publice au fost observate în Estonia (18,5%), Bulgaria (21,3%), Luxemburg (23,8%) și Suedia (37,1%), iar datorii ridicate, peste nivelul PIB-ului, s-au înregistrat în Grecia (187,4%), Italia (149,4%), Portugalia (126,1%), Belgia (115,3%), Franța (114,1%), Cipru (113,2%) și Spania (110,1%), analizând datele aferente trimestrului II 2020 publicate de Eurostat. În august 2020, datoria administrației publice a României a depășit valoarea de 450 miliarde lei, reprezentând o pondere de 42,8% în PIB.

Ponderea în PIB a datoriei externe brute (51,3%-iunie 2020) a urmat o tendință ascendentă în ultimele 12 luni (49,4%-iunie 2019). 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 4 Situația deficitelor și a gradului de îndatorare (%PIB)

Indicator	T1_19	T2_19	T3_19	T4_19	T1_20	T2_20
Soldul contului curent*						
RO	-2.1	-6.2	-6.6	-4.5	-1,5	-5,4
Zona Euro	2,2	0,6	3,5	2,9	1,1	1,1
Deficitul guvernamental ESA						
RO	-5.7	-3.2	-4.4	-4.4	-9.5	-11.4
Zona Euro	-2.1	-0.1	-0.7	0.3	-4.1	-11.4
Datoria guvernamentală						
RO	33.8	33.9	35.2	35.3	37.5	41.1
Zona Euro	86.3	86.2	85.8	84	86.3	95.1
Datoria externă brută**						
RO	48,2	49,4	49,6	49,2	48,6	51,3
Zona Euro	127,2	127,7	129,8	123,6	130,5	131,9

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

Evoluții pe piața forței de muncă din România

Piața muncii din România a fost afectată ca urmare a efectelor pandemiei de COVID-19 și a măsurilor impuse în vederea prevenirii răspândirii, ceea ce s-a reflectat într-o scădere moderată a ratei de ocupare a populației și creșterea ratei șomajului. Rata de ocupare a populației cu vârste cuprinse între 20 și 64 de ani a scăzut ușor până la 70,4% în trimestrul II 2020, după ce în 2019 se situa la 70,9%. Cu toate

acestea, rata de ocupare s-a menținut în trimestrul II 2020 peste ținta de 70% stabilită pentru România în Strategia Europa 2020, conform datelor publicate de INS. Rata șomajului s-a situat în primele 9 luni ale anului 2020 la o valoare medie de 4,9%, cu 1 pp mai mult față de media anului anterior. În luna septembrie 2020, rata șomajului s-a situat la 5,2%, nivel superior față de valorile înregistrate în anul precedent, însă în ușoară scădere față de perioada iunie – august 2020.

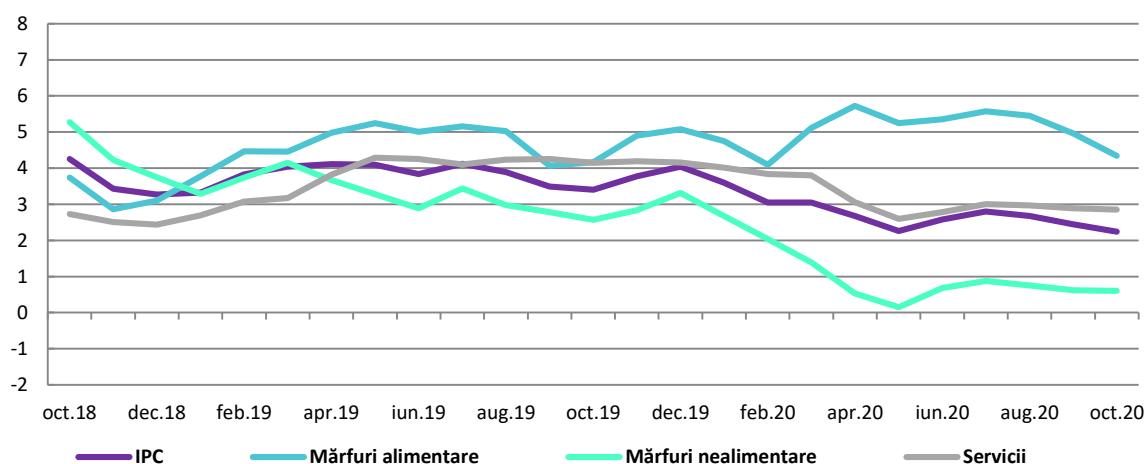
O evoluție pozitivă, în ciuda provocărilor și efectelor negative imprimate de pandemia de COVID-19, a avut-o câștigul salarial mediu net, care s-a aflat pe un trend ascendent în primele 3 luni ale anului, cu o scădere ușoară în aprilie – mai, în timpul stării de urgență, iar ulterior, în revenire începând cu luna iunie, depășind nivelul de dinainte de criză. În luna septembrie 2020 câștigul salarial mediu nominal net a crescut cu 7,8% comparativ cu luna septembrie 2019, iar față de luna precedentă, câștigul salarial mediu net a înregistrat un avans de 1,4%. Câștigul salarial mediu net continuă să înregistreze o distribuție salarială largă, raportul fiind de 4 ori între nivelul maxim/minim pe ramuri de activitate.

Evoluția ratei anuale a inflației

Scăderea prețurilor la energie ca urmare a evoluției adverse a cotației petrolului, dar și pe fondul reducerii accizei la carburanți și cererea agregată redusă au redus presiunile inflaționiste, rata anuală a inflației evoluând pe o pantă descendentă în primele 10 luni ale anului 2020, începând de la 3,60% în ianuarie și până la 2,24% în octombrie, maximul fiind atins în luna ianuarie 2020. S-a menținut totuși o cerere ridicată pentru unele mărfuri alimentare (făină, mălai, pâine, ulei, carne și conserve din carne, unele fructe și legume), consumul fiind orientat în special spre bunurile de strictă necesitate. Șocurile pe latura ofertei, generate de oferta redusă pentru citrice și scăderea semnificativă a producției de cereale din acest an, au contribuit, de asemenea, la creșterile prețurilor pentru aceste categorii de alimente.

Rata anuală a inflației IAPC s-a situat în octombrie 2020 la o valoare de 1,8%, cel mai scăzut nivel atins în anul acesta, similar cu cel înregistrat în luna mai. Cu toate acestea, rămâne una dintre cele mai mari rate din Uniunea Europeană, după Polonia (3,8%), Ungaria (3,0%) și Cehia (2,9%), însă este în scădere față de 2019, când a înregistrat o valoare medie de 3,9%.

Figura 5 Evoluția ratei anuale a inflației



Sursa: INS, calcule ASF

În privința evoluțiilor viitoare, estimările BNR (Raportul asupra inflației, ediția august 2020) indică un nivel probabil al inflației de 2,7% la finalul anului 2020 (-0,1 puncte procentuale față de prognoza

anterioară), nivel aflat în intervalul de variație a țintei staționare, după care va continua să scadă spre 2,5% la finalul anului 2021.

Cursul EUR/RON a fluctuat pe parcursul anului 2020 în jurul unei tendințe medii de 4,83 lei/euro, comportamentul valutar în primele 3 trimestre ale anului fiind 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 EURRON a înregistrat cele mai mari cotații din istorie: o valoare medie lunară de 4,87 lei/euro, în octombrie 2020.

Previziuni ale creșterilor economice și ale principalilor indicatori macroeconomici

Prognozele *Fondului Monetar Internațional* publicate în octombrie 2020 în raportul *World Economic Outlook* indică o scădere de 4,8% a PIB-ului României în anul 2020, urmată de o revenire a creșterii economice la 4,6% în 2021. Perspectivele 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 7,9%, 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 5,3% din PIB în 2020 și o revenire la 4,5% în 2021.

Tabelul 5 Proiecțiile principalilor indicatori macroeconomici

Indicator	2019	FMI		CE		CNSP	
		2020	2021	2020	2021	2020	2021
PIB	4,2	-4,8	4,6	-5,2	3,3	-4,2	4,5
Inflație	3,9	2,9	2,5	2,5	2,5	2,7	2,3
Șomaj	3,9	7,9	6,0	5,9	6,2	5,1	4,5
Cont curent (% PIB)	-4,7	-5,3	-4,5	-4,6	-4,8	-4,6	-4,5
Datoria guvernamentală brută (% PIB)	35,3	44,8	49,6	46,7	54,6	-	-
Deficitul guvernamental (% PIB)	-4,4	-9,6	-8,1	-10,3	-11,3	-	-

Sursa: FMI - *World Economic Outlook*, CE – previziunile economice din toamna anului 2020, CNSP – prognoza preliminară de toamnă 2020

Cele mai recente estimări ale *Comisiei Europene* (prognoza de toamnă, noiembrie 2020) arată o scădere de 5,2% a economiei românești, urmată de o revenire a creșterii economice începând cu anul următor (+3,3%) și continuând și în 2022 (+3,8%). Consumul privat, principalul motor de creștere în anii anteriori, este estimat să scadă cu 8,8% în anul acesta, ca urmare a veniturilor disponibile mai mici ale gospodăriilor, a măsurilor restrictive impuse în vederea prevenirii răspândirii COVID-19 și pe fondul unei potențiale modificări pe termen mai lung a comportamentelor de consum: creșterea ratei de economisire, tendință observată la nivelul UE. În contextul unei relaxări a măsurilor de izolare, CE estimează o revenire treptată a consumului privat: +4,9% în 2021 și +5,8% în 2022. Conform prognozei de toamnă a CE, investițiile sunt estimate să rămână în teritoriul pozitiv inclusiv în 2020, cu un avans al formării brute de capital fix de 2,5%, ca urmare a evoluțiilor pozitive înregistrate de sectorul construcțiilor, inclusiv în cele mai afectate luni din perspectiva măsurilor de izolare impuse. După contracția amplă din luna mai a exporturilor, CE estimează revenirea acestora și reluarea creșterii importurilor în 2021, susținute atât de redresarea comerțului global, cât și de creșterea cheltuielilor consumatorilor. Cu toate acestea, contribuția exporturilor nete la creșterea economică peste orizontul

proгноzat este estimată să rămână negativă. Conform CE, deficitul de cont curent este estimat să scadă ușor în 2020 față de 2019 (-4,6% față de -4,7%), reluându-și începând cu 2021 tendința de creștere (-4,8%).

Deficitul bugetar va crește semnificativ în 2020 până la 10,3% din PIB, în principal ca urmare a efectelor negative ale pandemiei, ce vor determina o creștere a cheltuielilor publice pentru atenuarea impactului negativ asupra economiei, concomitent cu o scădere a veniturilor bugetare ca urmare a contracției activităților economice.

Scăderea accentuată a prețurilor la energie, precum și cererea agregată redusă vor reduce presiunile inflaționiste în 2020, compensând creșterea preconizată a prețurilor la alimente, ca urmare a întreruperilor lanțului de aprovizionare și a secetei. Rata anuală a inflației IAPC a scăzut de la 4% în decembrie 2019 la aproximativ 1,8% în octombrie 2020 (nivelul minim din primele 10 luni ale anului) și se estimează că va atinge în medie 2,5% pe parcursul întregului an. Pentru 2021, Comisia Europeană estimează o stabilizare a inflației IAPC la 2,5%. Rata șomajului este estimată la 5,9% în 2020 și va continua să crească în 2021 (+6,2%). În 2022, șomajul se așteaptă să scadă din nou, dar va rămâne peste valorile mai scăzute înregistrate înainte de criză.

Pe de altă parte, *Comisia Națională de Strategie și Prognoză* a estimat că impactul COVID-19 asupra economiei din România (prognoza preliminară de toamnă) se va reflecta într-o contracție de -4,2% a PIB-ului în 2020, o revizuire în scădere cu 0,4 pp față de prognoza de vară (-3,8%), 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 (-9,1% față de 2019), tendință manifestată și în anul anterior, însă cu o adâncire a dinamicii negative ca urmare a impactului COVID-19 (în scădere cu 0,5 pp față de prognoza de vară). Pentru sectorul de construcții este estimată o creștere a activității cu 9,5% comparativ cu anul 2019 (față de +5,8% în scenariul anterior), în timp ce în cazul serviciilor reducerea estimată este de 2,0%. Pe latura cererii, formarea brută de capital fix va înregistra o creștere cu 2,8% față de anul anterior, având în vedere, în principal, rezultatele obținute în sectorul construcțiilor, în cazul căruia s-au înregistrat dinamici pozitive pe parcursul primelor 9 luni ale anului 2020. CNSP estimează o scădere de 3,7% a consumului privat și o majorare cu 4,3% a cheltuielilor cu consumul guvernamental ca urmare a măsurilor implementate de Guvern în vederea reducerii impactului socio-economic al pandemiei de COVID-19. În ceea ce privește deficitul de cont curent, CNSP estimează o ajustare până la 4,6% din PIB în 2020 (4,4% din PIB în prognoza anterioară), ca urmare a creșterii deficitului balanței comerciale de la -18,3 miliarde euro în estimarea anterioară (prognoza de vară) la -18,7 miliarde euro.

1.3. Măsurile adoptate la nivel european în privința stabilității piețelor financiare nebancare

Măsuri de stabilitate macroprudențială

Având în vedere consecințele pandemiei de coronavirus asupra economiei și sistemului financiar al UE, ESRB, în calitate de autoritate europeană responsabilă cu supravegherea macroprudențială a sistemului financiar din UE, a decis să își concentreze atenția asupra a 5 zone prioritare din sistemul financiar al UE, unde criza actuală ar putea crea efecte negative din perspectivă macroprudențială. Aceste acțiuni sunt ghidate de două principii: primul are în vedere obținerea unui răspuns la nivel de

sectoare și țări precum și instituirea acțiunilor naționale macroprudențiale care să nu cauzeze efecte negative și să nu afecteze Piața Unică a UE; al doilea urmărește să permită instituțiilor financiare să continue furnizarea de servicii financiare economiei reale și să asigure că sunt disponibile resursele de lichiditate și capitalul adecvat pentru sistemul financiar.

- Implicații pentru sistemul financiar a schemelor de garantare și a altor măsuri fiscale pentru a proteja economia reală

Izbucnirea pandemiei de coronavirus și măsurile de izolare care au fost aplicate au reprezentat un șoc puternic pentru economiile europene, statele membre recurgând la o serie de măsuri fiscale cum ar fi moratoriul datoriilor și scheme de garantare publice pentru a proteja companiile nefinanciare și gospodăriile. Deși aceste măsuri au fost orientate către sectorul nefinanciar, ele au implicații pentru stabilitatea financiară. În acest context, ESRB a emis o Recomandare prin care solicită autorităților naționale macro-prudențiale să monitorizeze implicațiile legate de stabilitatea financiară a acestor măsuri și să raporteze informațiile relevante. Caracteristicile care trebuie analizate se referă la volumul, tipul sprijinului financiar, beneficiarii și condițiile de eligibilitate, durată și informațiile privind gradul de utilizare al măsurii. Pentru stabilirea implicațiilor asupra stabilității financiare, se recomandă evaluarea următorilor indicatori: fluxul creditului către economia reală, lichiditatea, solvabilitatea și gradul de îndatorare a sectorului nefinanciar, precum și robustețea financiară a instituțiilor financiare.

- Lichiditatea piețelor financiare și implicațiile pentru managerii de active și societățile de asigurări

Scăderea abruptă a prețurilor activelor datorită pandemiei de coronavirus a fost însoțită de răscumpărările semnificative de la anumite fonduri de investiții și de o deteriorare majoră a lichidității piețelor financiare. Deși condițiile de piață s-au stabilizat ulterior ca urmare a măsurilor băncilor centrale, autorităților de supraveghere și guvernelor din UE, se mențin incertitudini privind tabloul macrofinanciar. ESRB a identificat două segmente ale fondurilor de investiții unde este necesară o atenție crescută îmbunătățită din punctul de vedere a stabilității financiare: fondurile de investiții cu expuneri semnificative asupra obligațiunilor corporative și fondurile de investiții cu expuneri semnificative asupra sectorului imobiliar. Astfel, ESRB recomandă ESMA (autoritatea europeană de supraveghere a valorilor mobiliare) să deruleze, împreună cu autoritățile naționale competente, un proces de supraveghere mai atent al acestor două tipuri de fonduri și să evalueze gradul de pregătire a acestor două segmente la potențiale șocuri adverse, inclusiv o potențială răscumpărare.

- Impactul retrogradărilor de rating ale obligațiunilor corporative asupra piețelor și entităților din sectorul financiar

Sectorul obligațiunilor corporative a fost afectat de tabloul deteriorat al economiei UE, ca urmare a pandemiei de COVID-19. Din acest motiv, ESRB evaluează impactul unui scenariu privind un număr semnificativ de retrogradări din cadrul sistemului financiar.

- Reținerile de la plata dividendelor, răscumpărările de acțiuni și alte plăți

Numeroase instituții, cum ar fi EIOPA, EBA și ECB, alături de mai multe autorități naționale, au încurajat băncile și societățile de asigurări și de reasigurări din Uniunea Europeană să nu efectueze plăți voluntare (dividende, bonusuri și răscumpărări de acțiuni pentru a remunera acționarii). Aceste măsuri pot să îmbunătățească reziliența sectorului financiar, să consolideze capacitatea de împrumut pentru economia reală și să reducă riscul de eșec al instituțiilor financiare ca urmare a riscurilor COVID-19.

ESRB susține aceste inițiative și, în plus, a emis o recomandare similară pentru a asigura că instituțiile financiare din sectorul financiar care pot afecta stabilitatea financiară mențin niveluri ridicate de capital.

- Riscurile de lichiditate rezultate din apeluri în marjă

Pandemia de coronavirus și turbulențele recente de pe piețele petrolului au determinat o scădere abruptă a prețurilor activelor și o creștere a volatilității care au rezultat în apeluri în marjă semnificative pe piețele de instrumente financiare derivate OTC compensate central sau necentral, având implicații asupra lichidității contrapărților centrale. ESRB a emis o recomandare privind riscurile de lichiditate care rezultă din apelurile în marjă, structurate în patru măsuri: limitarea efectelor disproporționate cu privire la cererea de garanții; efectuarea de scenarii de stres pentru evaluarea nevoilor viitoare de lichiditate; limitarea constrângerilor de lichiditate cu privire la colectarea marjelor; și reducerea prociclicității din procesul de furnizare a serviciilor de compensare și din tranzacțiile de finanțare prin instrumente financiare. Prima și a patra măsură urmăresc ca schimbările semnificative și efectele disproporționate ale marjelor inițiale și garanțiilor să fie limitate. Planificarea lichidității trebuie să fie predictibilă și administrabilă prin limitarea chemărilor în marjă neașteptate și majore. A doua recomandare vizează includerea în testele de stres de lichiditate ale contrapărților centrale a oricărui eveniment care ar putea conduce la lipsă de lichiditate. Conform recomandării a treia, contrapărțile centrale limitează asimetriile în plata marjelor de variație colectate intraday și proiectează marje care sunt predictibile și evită constrângerile de lichiditate excesive pentru membrii de compensare.

Planul de redresare economică pentru Europa

În cadrul întâlnirii Consiliului UE din iulie 2020, liderii UE au convenit asupra unui efort de redresare în valoare de 750 de miliarde Euro (NextGenerationUE) pentru a sprijini UE în abordarea crizei provocate de pandemia de COVID-19 și asupra unui buget al UE pe termen lung pentru perioada 2021-2027 în valoare de 1.074 de miliarde Euro. **Principiile care stau la baza planului de redresare economică a UE sunt: sustenabilitatea mediului înconjurător, productivitatea, echitatea și stabilitatea macroeconomică. Finanțarea va fi orientată spre facilitarea tranziției ecologice și digitale, consolidarea creșterii potențiale, creării de noi locuri de muncă și rezilienței economice și sociale a statelor membre.**

Instrumentul NextGenerationEU va fi pus în aplicare prin intermediul a **trei piloni**:

- **Sprijinirea redresării statelor membre:** mecanismul de redresare și reziliență; asistența în materie de redresare pentru coeziune și teritoriile europene (REACT-UE); programe consolidate de dezvoltare rurală; mecanismul consolidat pentru o tranziție justă.
- **Relansarea economiei și sprijinirea investițiilor private:** instrumentul de sprijin pentru solvabilitate; mecanismul de investiții strategice; programul InvestEU consolidat.
- **Valorificarea învățămintelor desprinse din criză: noul program în domeniul sănătății; consolidarea rezervei rescEU; consolidarea programelor de cercetare, inovare și acțiune externă.**

Pentru a finanța investițiile necesare, Comisia Europeană va emite obligațiuni pe piețele financiare în numele UE, funcționarea eficientă a piețelor de capital din UE devenind crucială. În acest context, redresarea economică în urma pandemiei de COVID-19 și consolidarea potențialului UE pot fi

explorate prin crearea unei Uniuni a Piețelor de capital, care să fie profund integrată și dezvoltată. Acest proiect va ajuta la mobilizarea resurselor necesare pentru stimularea economiei după contracția globală și va crește reziliența la noi provocări, cum ar fi Brexit și tensiunile comerciale globale. În plus, va oferi oportunități pentru accelerarea tranziției către o economie cu emisii scăzute de carbon și o economie digitală.

Pornind de la aceste evoluții, în septembrie 2020, Comisia Europeană a publicat un nou Plan de acțiune pentru a stimula dezvoltarea Uniunii Piețelor de Capital (CMU) în următorii ani și pentru a sprijini redresarea economică a Uniunii Europene în urma crizei generate de coronavirus. Existența unor piețe de capital integrate va facilita relansarea Uniunii Europene, asigurând că mediul de afaceri are acces la surse de finanțare iar populația europeană poate investi cu încredere pentru siguranța viitorului. Uniunea Piețelor de Capital este de asemenea vitală pentru susținerea rolului internațional al monedei euro.

În esență, Planul de acțiune al CMU urmărește atingerea a trei obiective principale:

- asigurarea unei redresări economice care să fie verde, digitală, inclusivă și rezilientă prin flexibilizarea regulilor de acces la finanțare de către companiile europene;
- transformarea Uniunii Europene într-o loc mai sigur pentru ca populația să economisească și să investească pe termen lung; și
- integrarea piețelor de capital naționale într-o piață unică de capital la nivel UE.

Pentru materializarea acestor deziderate, Comisia Europeană a prezentat un set de 16 măsuri de acțiune, cele mai relevante fiind: crearea unui punct unic de acces la informațiile despre companii de către investitori; sprijinul societăților de asigurări și al băncilor pentru a investi mai mult în afacerile europene; consolidarea protecției investițiilor pentru a susține mai multe investiții transfrontaliere în cadrul UE; facilitarea monitorizării adecvării sistemului de pensii din Europa; armonizarea regulilor de insolvență; dezvoltarea convergenței în supraveghere și aplicarea uniformă a legislației pentru piețele financiare din UE.

Accelerarea transformării digitale în contextul crizei actuale a determinat Comisia Europeană să propună un nou Pachet al serviciilor financiare digitale, format din Strategia privind serviciile financiare digitale, Strategia privind plățile de retail și propuneri legislative referitoare la activele cripto și reziliența digitală. Pachetul propus va stimula competitivitatea și inovația la nivelul UE și va oferi consumatorilor mai multe oportunități legate de serviciile financiare și plățile moderne.

- Strategia privind serviciile financiare digitale urmărește dezvoltarea unor servicii financiare prietenoase cu mediul digital și stimularea inovației și competitivității între furnizorii de servicii financiare. De asemenea, va reduce fragmentarea din piața unică digitală, astfel încât consumatorii să poată avea acces la produse din afara granițelor, iar companiile Fintech să poată să se dezvolte. Administrarea datelor este un alt element al Strategiei, urmărindu-se partajarea datelor și servicii financiare deschise, cu păstrarea protecției datelor și a confidențialității.
- Strategia privind plățile de retail va facilita tranzacțiile comerciale electronice și va construi un sistem integrat al plăților de retail.
- Propunerile legislative privind activele cripto vor oferi claritate legislativă și siguranță pentru emitenții și furnizorii de active cripto. Noile reguli vor permite pașaportarea serviciilor, vor stabili cerințe de capital și o procedură pentru plângerile investitorilor. Propunerile legislative

privind reziliența operațională digitală urmăresc să asigure că toți participanții din sistemul financiar sunt protejați împotriva atacurilor cibernetice și a altor riscuri.

Impactul măsurilor autorităților publice de susținere a economiei asupra piețelor financiare nebankare din România

Cele mai importante măsuri cu impact fiscal adoptate de către guvern pentru sprijinirea populației și mediului de afaceri, în contextul pandemiei COVID-19, au fost următoarele¹:

- Programul de susținere a întreprinderilor mici și mijlocii – IMM INVEST ROMÂNIA;
- Prorogarea termenului de plată pentru impozitul pe clădiri, impozitul pe teren, respectiv impozitul pe mijloacele de transport, de la 31 martie 2020 la 30 iunie 2020;
- Nu se calculează și nu se datorează dobânzi și penalități de întârziere pentru obligațiile fiscale scadente pe perioada stării de urgență și încă 30 de zile de la încetarea ei;
- Indemnizație de șomaj tehnic pentru perioada suspendării contractului de muncă; indemnizație pentru persoanele fizice autorizate sau alți profesioniști care nu au calitatea de angajatori și își întrerup activitatea;
- Indemnizație pentru părinții care stau acasă cu copiii în perioada stării de urgență;
- Bonificație pentru companiile care plătesc impozitul pe profit sau impozitul pe veniturile microîntreprinderilor;
- Amânarea de la plata în vamă a TVA pentru importurile pentru medicamente, echipamente de protecție, alte dispozitive sau echipamente medicale și materiale sanitare care pot fi utilizate în prevenirea, limitarea, tratarea și combaterea COVID-19;
- Extinderea rambursării TVA cu control ulterior, pentru a pune la dispoziția contribuabililor banii pe care statul le datora, astfel încât să-și susțină afacerile în această perioadă;
- Bonificații pentru contribuabilii plătitori de impozit pe profit care au plătit impozitul datorat pentru trimestrul I al anului 2020 până la termenul scadent de 25 aprilie 2020 inclusiv. Bonificația a fost de 5% pentru contribuabilii mari și 10% pentru contribuabilii mijlocii și ceilalți contribuabili;
- Contribuabilii obligați la plata impozitului specific unor activități, potrivit Legii nr.170/2016 privind impozitul specific unor activități, pentru anul 2020, nu au datorat impozit specific pentru perioada în care aceștia au întrerupt activitatea total sau parțial;
- Dacă declarația unică privind impozitul pe venit și contribuțiile sociale datorate de persoanele fizice s-a depus până la 30 iunie 2020 inclusiv, se acordă următoarele bonificații: a) pentru plata impozitului pe venit, a contribuției de asigurări sociale și a contribuției de asigurări sociale de sănătate, reprezentând obligații fiscale anuale pentru anul 2019, se acordă o bonificație de 5% din aceste sume, dacă toate aceste obligații fiscale de plată s-au stins prin plată sau compensare, integral până la data 30 iunie 2020 inclusiv; b) pentru depunerea declarației unice privind impozitul pe venit și contribuțiile sociale datorate de persoanele fizice prin mijloace electronice

¹ Planul Național de investiții și relansare economică,
https://gov.ro/fisiere/programe_fisiere/Planul_Na%C8%9Bional_de_Investi%C8%9Bii_%C8%99i_Relansare_Economic%C4%83.pdf

de transmitere la distanță, se acordă o bonificație de 5% din impozitul pe venit, contribuția de asigurări sociale și contribuția de asigurări sociale de sănătate.

- Flexibilizarea condițiilor de accesare a restructurării obligațiilor bugetare, prin adoptarea unor prevederi prin care să se reglementeze: prelungirea termenului de depunere a notificărilor privind intenția de a beneficia de restructurarea obligațiilor bugetare până la data de 30 septembrie 2020, iar cererea de restructurare să poată fi depusă până la data de 15 decembrie 2020.

În data de 1 iulie 2020, guvernul României a anunțat continuarea cu 3 luni a măsurilor adoptate anterior, precum și un pachet de noi stimulente. A fost întocmit Planul național de investiții și relansare economică, având ca obiectiv ieșirea din criza COVID-19 și asigurarea convergenței cu economiile europene. Planul național de investiții și relansare economică conține măsuri de sprijin ale economiei sub formă de: (i) granturi, scheme de garanții și programe de sprijin- granturi de sprijin pentru companii; scheme de garantare și instrumente pentru susținerea lichidității în economie, instrumente financiar-bancare de creștere a capitalizării și de finanțare a investițiilor; și măsuri active de ocupare a forței de muncă și de protecție socială; și (ii) Plan național de investiții: infrastructura de transporturi; investiții în infrastructura energetică, economie și mediul de afaceri; infrastructura de sănătate; infrastructura pentru educație; investiții în dezvoltarea locală; infrastructura agricolă și de irigații; investiții de mediu; și infrastructura sportive.

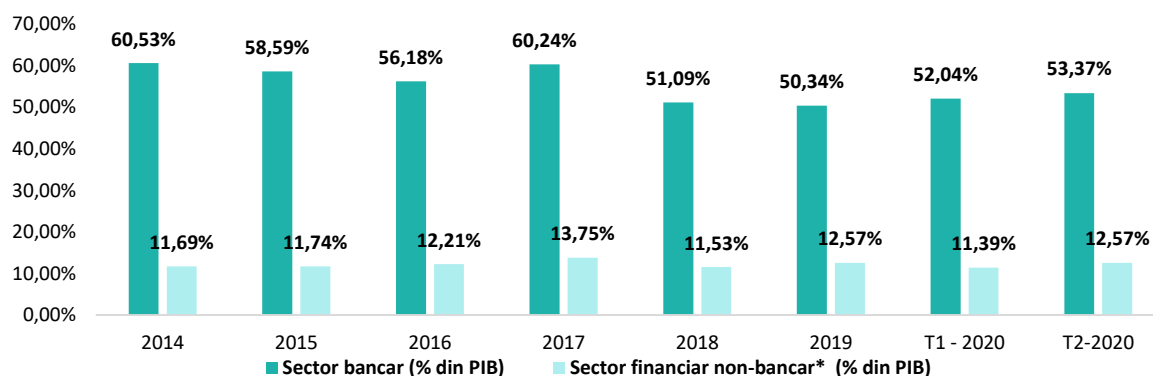
Totodată, accesul la finanțarea acordată de Uniunea Europeană prin intermediul pachetului de redresare economică și prin bugetul multianual agreeat la nivelul UE este condiționat de elaborarea de către fiecare stat membru a unui plan național de redresare și de reziliență care să stabilească agenda de reformă și investiții până în 2026.

Măsurile adoptate de guvernul României au susținut mediul de afaceri și gospodăriile în fața șocului produs de criza actuală, fără să transmită efecte secundare, negative asupra sistemului financiar nebanca. Acțiunile vizate de relansare a economiei pot stimula dezvoltarea sectorului financiar nebanca din România.

1.5. Dimensiunea piețelor financiare nebanca din România

Dimensiunea activelor sectorului financiar nebanca raportată la PIB a avut o tendință de creștere moderată în trimestrul II comparativ cu trimestrul anterior, când sectorul financiar a fost marcat de izbucnirea pandemiei COVID-19.

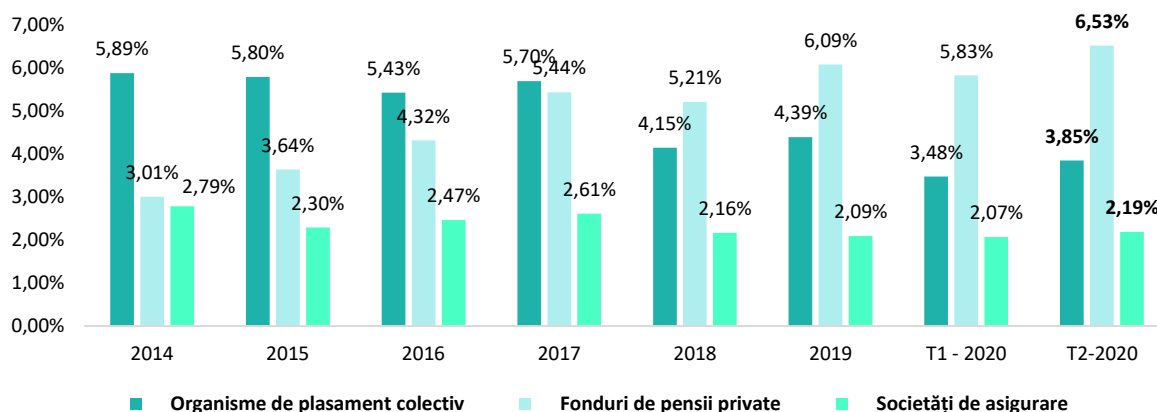
Figura 6 Activele sectorului financiar raportate la PIB



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

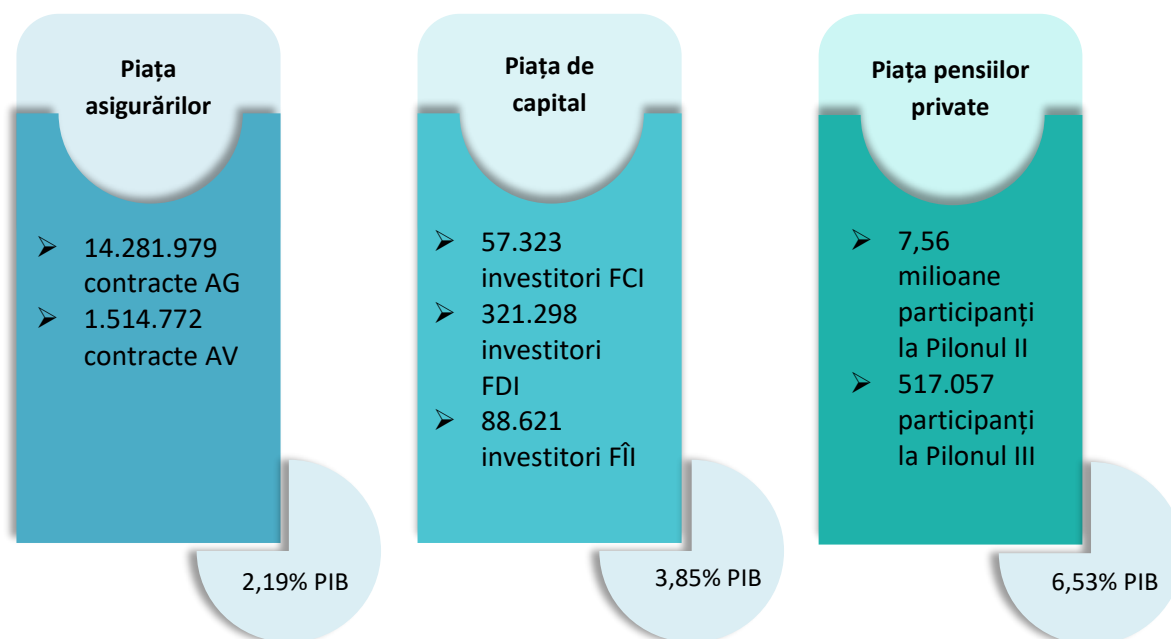
Evoluția activelor totale a fost determinată atât de fluxul de contribuții încasate lunar, cât și de rezultatele pozitive obținute de administratori în urma politicilor de investiții, valoarea activelor fondurilor de pensii private raportată la PIB fiind de 6,53% la finalul lunii iunie 2020, în creștere față de 6,09% cât era înregistrat în 2019. Pe locul al doilea din perspectiva valorii activelor raportate la PIB se află sectorul pieței de capital, unde pandemia generată de noul coronavirus a influențat scăderea activelor fondurilor de investiții, determinând un raport de 3,85% între active și PIB. Indicatorul este în scădere ușoară față de anul 2019 (când era 4,39%). Activele sectorului asigurări – reasigurări reprezentau la 30 iunie 2020 un procent de 2,19% din PIB, în creștere față de anul 2019 (2,09%).

Figura 7 Activele sectorului financiar nebancaar raportate la PIB



Sursa: INS, calcule ASF

Figura 8 Consumatorii piețelor financiare nebancaare



Sursa: ASF

La finalul lunii septembrie a anului 2020, capitalizarea bursieră de pe piața reglementată (doar acțiuni) a atins nivelul de 134,60 miliarde lei. În luna martie a anului 2020, capitalizarea bursieră BVB (doar acțiuni) a înregistrat o scădere semnificativă, pe fondul temerilor investitorilor referitoare la pandemia

COVID-19. Cel mai diminuat nivel al capitalizării bursiere, 113,85 miliarde lei, a fost înregistrat în data de 18 martie 2020.

Figura 9 Indicatori privind sectorul instrumentelor și investițiilor financiare

Piața bursieră – 30.09.2020		Piața fondurilor de investiții – 30.06.2020	
Valoarea totală tranzacționată la Bursa de Valori București (BVB) la 30 sept. 2020	12,69 miliarde lei	Activele totale ale organismelor de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM)	40,46 miliarde lei
Clasa predominantă de instrumente financiare	Acțiunile – 78%	18 Societăți de administrare a investițiilor (SAI) 83 Fonduri Deschise de Investiții (FDI) 26 Fonduri Închise de Investiții (FÎI) 5 Societăți de Investiții Financiare (SIF) Fondul Proprietatea 4 Depozitari	
Capitalizarea bursieră la 30 sept. 2020	134,60 miliarde lei	45% investiții în FDI 4% investiții în FÎI 26% investiții în FP 25% 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 1,0% 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 în anul 2019, ajungând la valoarea de 118 euro/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 5,83 miliarde de lei, de 1,81 ori mai mari decât aceasta.

Figura 10 Indicatori privind sectorul asigurări-reasigurări la 31.06.2020



Sistemul de pensii private a înregistrat per ansamblu rezultate pozitive în primele trei trimestre din anul 2020. Activele nete în Pilonul II și III au ajuns la 72,55 miliarde de lei. Ratele de rentabilitate obținute de către fondurile de pensii private au fost pozitive, niciun fond de pensii private neînregistrând o rată de rentabilitate inferioară ratei minime pentru categoria sa de risc.

Figura 11 Indicatori privind sectorul sistemului de pensii private la 30.09.2020

Sistemul pensiilor private
10 administratori
17 fonduri de pensii private
3 depozitari
5 auditori
8.104.786 participanți
72.546.844.620 lei active nete

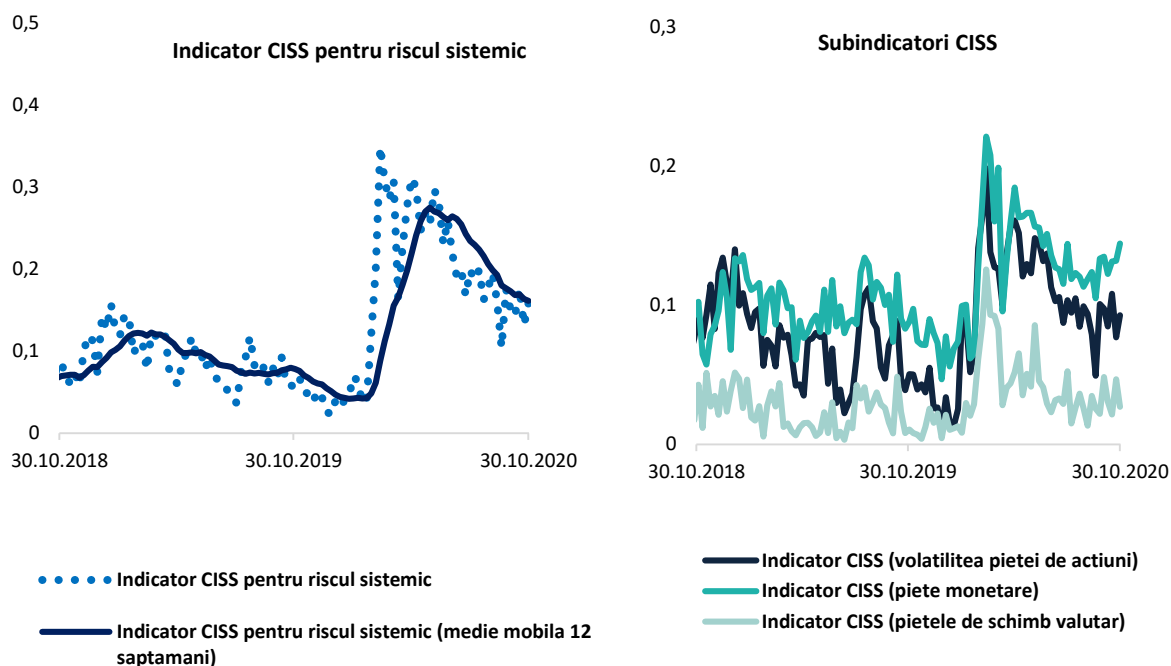
1.5. Evoluția piețelor financiare nebankare la nivel european și internațional

Piețele financiare internaționale au avut o evoluție mixtă în primele 10 luni ale anului 2020. În primul trimestru, principala caracteristică a fost creșterea generalizată a volatilității ca urmare a extinderii contagiunii sanitare și financiare în același timp, având ca efect imediat scăderi importante ale indicilor bursieri conectați cu perspectivele de scădere accentuată a PIB global. Turbulențele s-au mai liniștit după puseul de tensiune în perioada martie – aprilie odată cu relaxarea restricțiilor și reluarea activităților sociale și economice pe timpul verii. Semestrul al IV-lea a adus însă noi îngrijorări cu privire la dinamica celui de al doilea val al pandemiei și necesitatea identificării unor soluții pentru a diminua riscurile asupra sănătății populației concomitent cu diminuarea pe cât mai mult posibil a unui impact negativ distructiv asupra economiilor la nivel global.

Indicatorul compozit pentru riscurile sistemice CISS este calculat de Banca Centrală Europeană pe baza și ia în calcul diferite sectoare ale sistemului financiar: piețele de acțiuni și obligațiuni, schimb valutar și piețele monetare, etc. Indicatorul CISS este construit pentru a arăta măsura în care stresul financiar sistemic contribuie la instabilitatea financiară a piețelor europene. Valoarea indicatorului este constrânsă să fie în intervalul (0, 1) astfel încât valorile mai mari indică perioadele de stres financiar pentru piețele europene.

Indicatorul CISS pentru risc sistemic 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 în următoarele două trimestre.

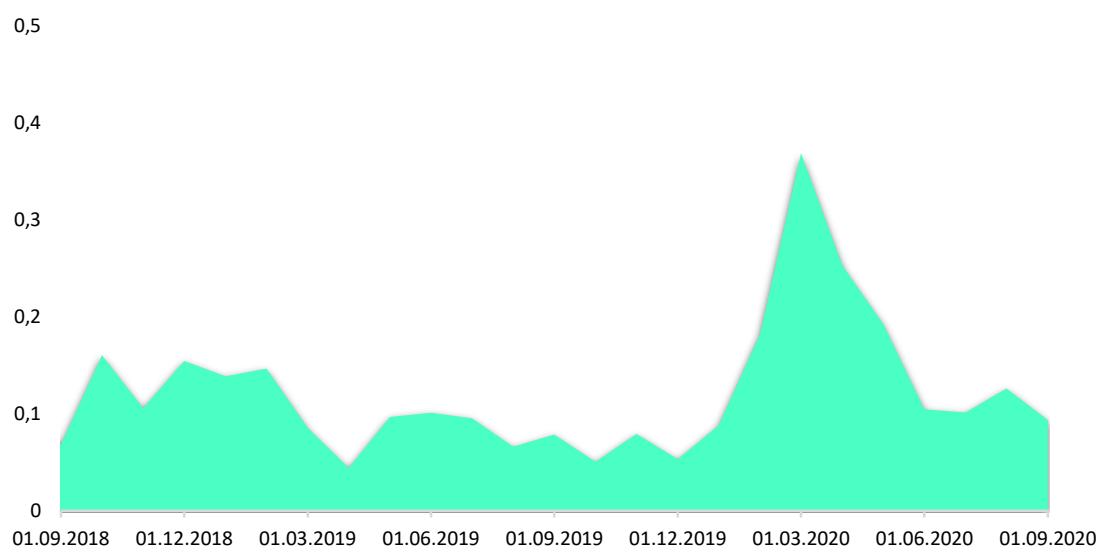
Figura 12 Indicator CISS pentru riscul sistemic



Sursa: Banca Centrala Europeana, ASF

Sub-indicatorii CISS care măsoară volatilitatea pieței de acțiuni, obligațiuni și schimb valutar au avut o tendință de creștere rapidă în primele două trimestre, urmată de atenuarea acestora în trimestrul III.

Figura 13 Indicator de tensiune financiară – România (CLIFS)

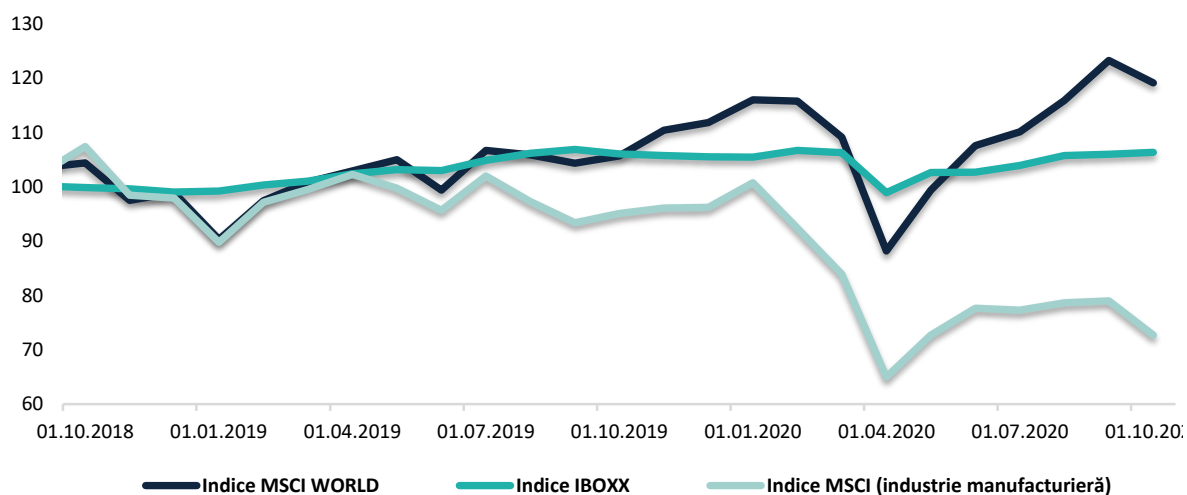


Sursa: Banca Centrală Europeană

Conform indicatorului CLIFS, care este un indice calculat de Banca Centrală Europeană pentru a măsura stresul financiar la nivel de țară, România s-a caracterizat prin cea mai mare creștere a tensiunii financiare dintre țările Uniunii Europene relativ la începutul anului 2020 și concomitent prin cea mai ridicată valoarea a indicatorului. Acesta a urmat tendințele internaționale și a început să descrească începând cu luna aprilie.

În primele două trimestre din 2020 a avut loc o creștere rapidă a volatilității pe piețele financiare internaționale (indicele MSCI WORLD). Nivelul riscurilor asociate finanțării sectorului corporativ (indicele IBOXX) a crescut, acesta fiind dependent de prognozele de scădere pentru PIB-ul global ca urmare a contractării industriei manufacturiere (indicele MSCI COMMODITIES PRODUCERS).

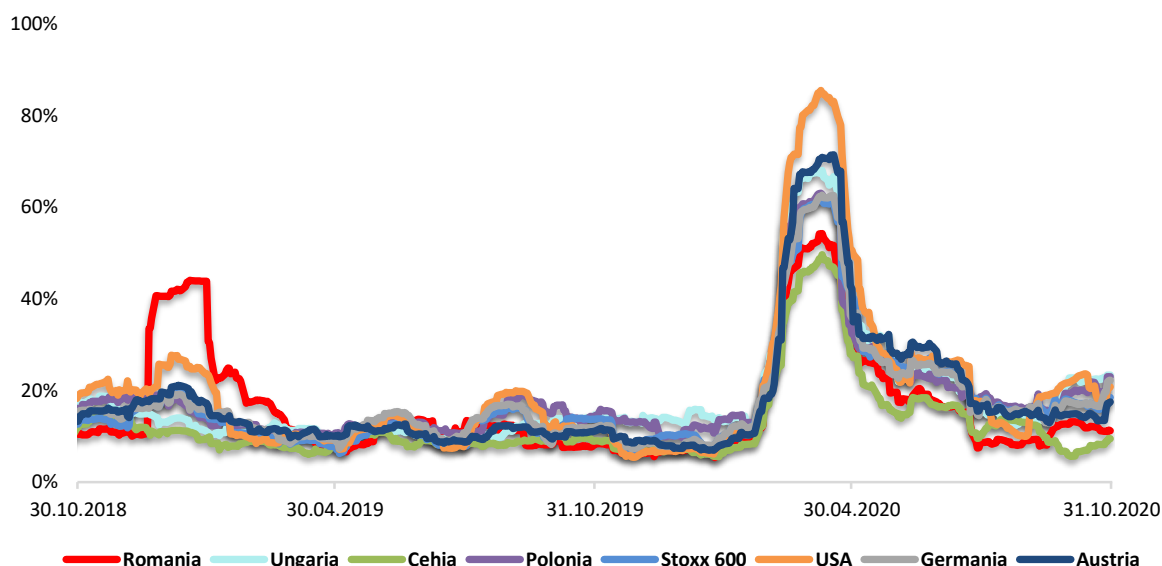
Figura 14 Evoluția volatilității pe piețele de acțiuni, obligațiuni și mărfuri (2018=100)



Sursa: Refinitiv, calcule ASF

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. În următoarele două trimestre volatilitatea a avut o tendință descendentă.

Figura 15 Evoluția volatilității bursiere în România și țările din regiune



Sursa: Refinitiv, calcule ASF (model GARCH)

Pe plan internațional, în luna septembrie 2020 comparativ cu luna iunie 2020, cea mai semnificativă creștere a fost înregistrată de indicele NIFTY 50 (IN: 9,18%), pe când, cea mai semnificativă scădere a fost înregistrată de indicele IBEX (ES: -7,12%). Pe plan local, randamentele indicilor de acțiuni au avut evoluții pozitive, cu excepția indicilor BET-FI (-1,83%) și BET-NG (-0,79%).

Tabelul 6 Randamentele burselor de acțiuni la 30 octombrie 2020

Indici internaționali	3 luni	6 luni	12 luni
EA (EUROSTOXX)	-4.42%	3.45%	-14.26%
FR (CAC 40)	-3.96%	0.48%	-19.82%
DE (DAX)	-6.15%	6.40%	-10.18%
IT (FTSE MIB)	-6.02%	1.43%	-20.93%
GR (ASE)	-7.79%	-9.35%	-35.47%
IE (ISEQ)	5.38%	14.72%	-1.72%
ES (IBEX)	-6.18%	-6.79%	-30.30%
UK (FTSE 100)	-5.43%	-5.49%	-23.05%
US (DJIA)	0.28%	8.86%	-2.01%
IN (NIFTY 50)	5.14%	18.08%	-1.98%
SHG (SSEA)	-2.59%	12.74%	10.13%
JPN (N225)	5.84%	13.78%	0.22%

Indici BVB	3 luni	6 luni	12 luni
BET	1.58%	6.66%	-10.59%
BET-BK	-1.48%	4.27%	-8.99%
BET-FI	-7.27%	-3.31%	-7.45%
BET-NG	-0.89%	1.45%	-18.97%
BET-TR	2.44%	12.04%	-6.08%
BET-XT	-0.44%	3.77%	-11.66%
BET-XT-TR	0.42%	8.80%	-7.35%
BETPlus	1.46%	6.50%	-10.29%
ROTX	-0.71%	3.22%	-13.95%

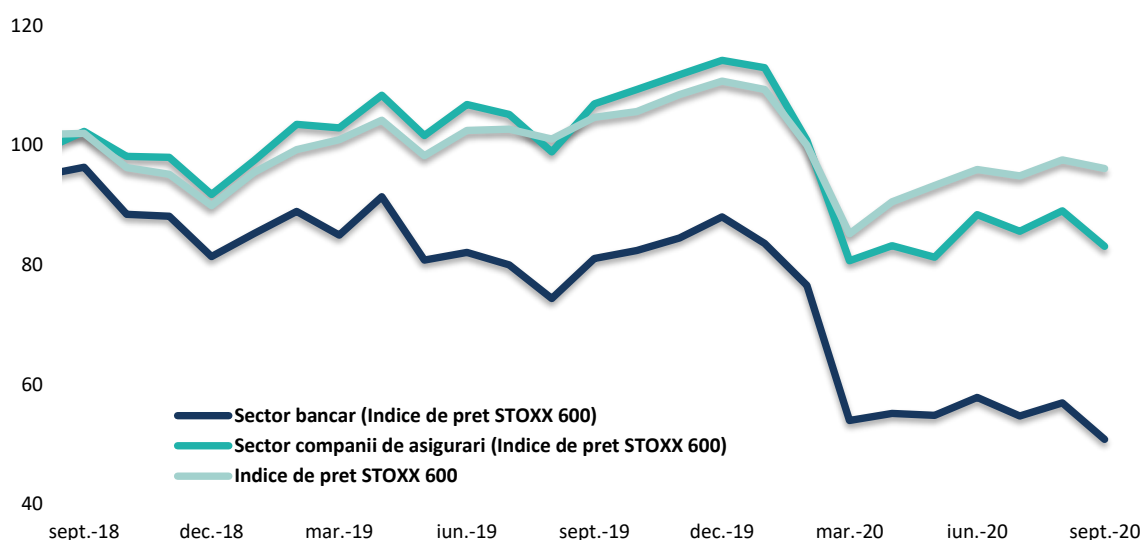
Sursa: Thomson Reuters Datastream, calcule ASF

3M= 30 octombrie 2020/31 iulie 2020; 6M=30 octombrie 2020/30 aprilie 2020; 12M=30 octombrie 2020/31 octombrie 2019

Notă: Max. (verde) și min. (roșu) sunt fixate la $\pm 4\%$ (3 luni), $\pm 8\%$ (6 luni) și $\pm 15\%$ (12 luni)

La nivel european, indicii aferenți sectorului bancar, pieței de capital și de asigurări au înregistrat o tendință negativă accentuată în primul trimestru. În cel de-al doilea trimestru, tendința de scădere s-a inversat și indicii au înregistrat creșteri modeste, rămânând însă sub nivelul anului anterior. În trimestrul al treilea indicele pentru sectorul bancar a continuat să scadă ca urmare a scăderii profitabilității bancare și a acumulării de vulnerabilități ca urmare a creșterii numărului de falimente.

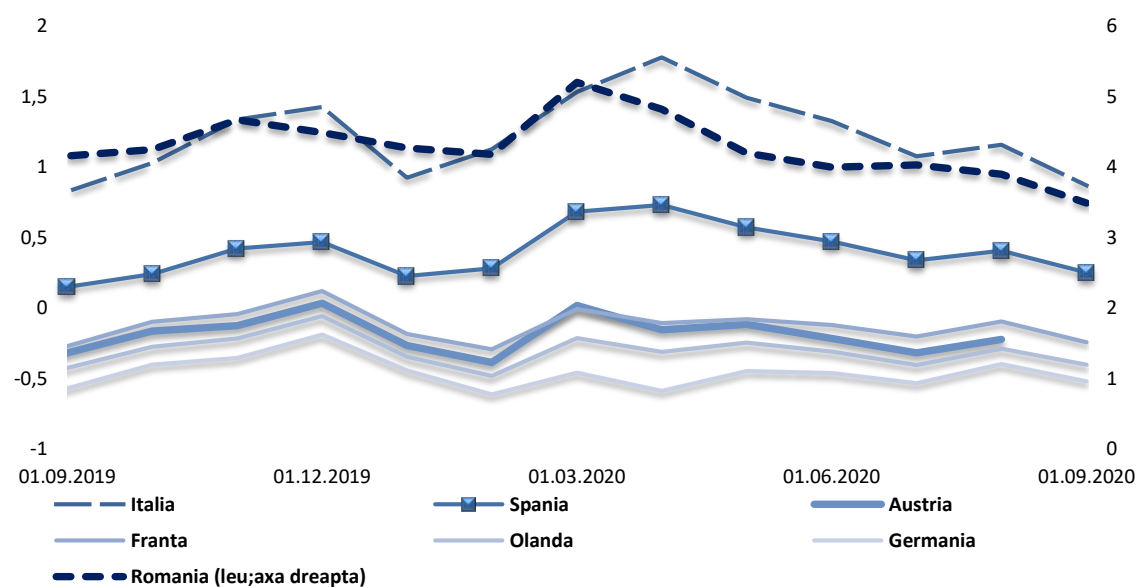
Figura 16 Evoluția indicilor sectorului bancar și sectorului de asigurări la nivel european (2018 = 100)



Sursa: Bloomberg, calcule ASF

Pe piețele de instrumente cu venit fix și în particular pe piața obligațiunilor suverane s-a observat, în trimestrul II și III, o scădere treptată a randamentelor ca urmare a temerilor referitoare la o posibilă recesiune de lungă durată și a reducerii ratelor de politică monetară.

Figura 17 Evoluția randamentelor obligațiunilor suverane cu maturitatea de 10 ani



Sursa: Refinitiv, calcule ASF

2. Tabloul riscurilor pe piețele financiare nebancare

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

Raportul comun al autorităților europene de supraveghere privind riscurile și vulnerabilitățile sistemului financiar al UE² arată că izbucnirea pandemiei de coronavirus a generat întreruperi ale vieții sociale și provocări economice fără precedent, care vor avea un impact inevitabil asupra sectorului financiar. Riscurile de evaluare, lichiditate, credit și solvabilitate au crescut semnificativ la nivelul UE. În timp ce pozițiile de lichiditate ale instituțiilor de credit europene au rămas relativ stabile, industria fondurilor de investiții s-a confruntat cu o deteriorare semnificativă a lichidității activelor combinată cu ieșiri de capital de la anumite clase de active. Pandemia de COVID-19 a dus la provocări de lichiditate în anumite segmente ale sectorului fondurilor de investiții și a amplificat îngrijorările de profitabilitate pentru toate sectoarele financiare. În plus, menținerea ratelor scăzute ale dobânzilor va influența, de asemenea, profitabilitatea și solvabilitatea instituțiilor financiare. Fondurile de pensii sunt afectate atât de pandemie, cât și de ratele scăzute ale dobânzilor, conducând la scăderi ale ratelor de finanțare. Incertitudinile cu privire la consecințele economice pe termen mediu și lung ale COVID-19 sunt încă ridicate, iar piețele financiare sunt vulnerabile la o potențială decuplare de activitatea economică de bază, punând sub semnul întrebării sustenabilitatea redresării recente a piețelor. Folosirea și dependența de tehnologia informațiilor s-au extins în perioada pandemiei de COVID-19, riscurile aferente reprezentând o provocare cheie pentru instituțiile financiare.

Riscurile aferente piețelor de valori mobiliare din UE

Dacă în trimestrul I al anului 2020 pandemia de COVID-19 a condus la corecții semnificative pe piețele de acțiuni, începând cu trimestrul II al anului 2020, acestea au experimentat o revenire spectaculoasă, susținute de măsurile autorităților publice (de ținere sub control a pandemiei, fiscale și monetare), atât la nivelul UE, cât și la nivel global. Raportul privind trendurile, riscurile și vulnerabilitățile piețelor de valori mobiliare³, elaborat de ESMA, subliniază ca risc principal o potențială decuplare a performanțelor piețelor financiare de activitatea economică de bază, punând sub semnul întrebării sustenabilitatea recentei reveniri.

Același risc principal este menținut și în Tabloul riscurilor pentru valorile mobiliare din UE⁴, publicat în noiembrie 2020, care arată în plus că piețele financiare au continuat redresarea iar prețurile de pe piețele de acțiuni au crescut și mai mult. Există semnele unei diferențieri sectoriale și geografice puternice în cadrul piețelor financiare, sectorul instrumentelor cu venit fix înregistrând creșteri ale valorilor de-a lungul diverselor segmente cum ar fi piețele emergente, gradul de investire și randamentele ridicate. Retrogradările de rating de credit au încetinit și fondurile de investiții au înregistrat intrări de capital de-a lungul claselor de active, mai ales pentru fondurile de obligațiuni. Aceste evoluții, analizate împreună, subliniază riscul continuu al decuplării între prețurile activelor și

² Comitetul comun privind riscurile și vulnerabilitățile din sistemul financiar al UE, Septembrie 2020

³ Raportul ESMA privind trendurile, riscurile și vulnerabilitățile, Septembrie 2020

⁴ Tabloul riscurilor ESMA, Noiembrie 2020

fundamentele economice. Astfel, potențialul unei inversări bruște în evaluarea de risc a investitorilor reprezintă o vulnerabilitate cheie pentru piețele financiare din UE.

Riscurile de lichiditate și de piață rămân ridicate, în timp ce riscurile de contagiune, credit și operaționale sunt la niveluri medii, cu perspective de creștere. În viitor, ESMA prevede o perioadă prelungită de riscuri pentru investitorii instituționali și de retail ca urmare a corecțiilor de piață ridicate. Gradul în care aceste riscuri se vor materializa depinde de trei factori: impactul economic al pandemiei; așteptările piețelor financiare legate de măsurile monetare și fiscale; și orice apariție a unor evenimente externe într-un mediu global deja fragil. Având în vedere rolul important al măsurilor de sprijin ale autorităților publice, în special cele fiscale și monetare, pentru diminuarea impactului economic al pandemiei, percepțiile din piață cu privire la suficiența și sustenabilitatea acestor măsuri vor influența semnificativ comportamentul de investire.

Conform ESMA, în prima parte a anului 2020, piețele financiare au trecut prin trei etape principale: (i) o perioadă de lichiditate și volatilitate (mijlocul lui februarie – sfârșitul lui martie), când piețele financiare, fondurile de investiții și infrastructurile de piață au experimentat niveluri ridicate de stres; (2) o perioadă de revenire (luna aprilie), când piețele financiare au crescut datorită măsurilor de politică monetară de sprijin; și (3) o perioadă de diferențiere (începând cu mai 2020), când riscurile de credit și de solvabilitate au devenit proeminente, pe măsură ce investitorii au început să diferențieze între emitenți și clasele de active în contextul deteriorării fundamentelor principale ale economiei.

Infrastructurile de piață s-au confruntat cu o activitate ridicată în timpul turbulențelor financiare, locurile de tranzacționare experimentând un volum ridicat de tranzacționare, în condițiile în care investitorii au căutat o siguranță a execuției într-o perioadă de stres asupra lichidității. În ultima perioadă, aceste volume s-au diminuat, dar au rămas încă superioare nivelurilor pre-criză. Contrapărțile centrale s-au dovedit robuste de-a lungul crizei traversate, în ciuda creșterii activității de compensare și a majorării abrupte a marjei inițiale și de variație. Cele mai multe contrapărți centrale din UE și-au actualizat parametrii de modelare pentru a reflecta mișcările de piață recente. Agențiile de rating au răspuns deteriorării economice abrupte prin retrogradarea emitenților afectați, în special cei din zona nefinanciară.

Prin prisma impactului inițial al izbucnirii pandemiei de COVID-19 asupra piețelor financiare, fondurile de investiții din UE au înregistrat o deteriorare a lichidității pe anumite segmente ale fondurilor de investiții cu venit fix combinată cu ieșiri de capital ale investitorilor. Răscumpărările de la fondurile de investiții cu venit fix au atins maxime în martie 2020, iar anumiți administratori de fonduri au decis să suspende răscumpărările, în parte din cauza incertitudinilor evaluărilor, dar și ca urmare a ieșirilor de capital. Între a doua jumătate a lunii martie și mai 2020, aproximativ 200 fonduri de investiții din UE și Marea Britanie au trebuit să suspende temporar răscumpărările. Anumite fonduri ETF au fost tranzacționate cu discounturi mari, reflectând problemele de lichiditate ale activelor de bază, în special în martie și aprilie 2020. De asemenea, anumite fonduri monetare au fost afectate la sfârșitul lunii martie în condițiile expunerii la pieței monetare din SUA. Începând cu aprilie 2020, lichiditatea fondurilor de investiții s-a îmbunătățit, observându-se o creștere a intrărilor de capital și o revenire generală a performanței.

Impactul negativ al pandemiei de COVID-19 asupra economiei reale și a piețelor financiare a afectat investitorii de retail și pe cei instituționali, încrederea acestor scăzând puternic în semestrul I al anului 2020, pe măsură ce performanța instrumentelor financiare a scăzut la niveluri foarte joase. Distribuția activelor financiare a rămas concentrată în cadrul canalelor tradiționale de economisire, cum ar fi











depozitele bancare, în timp ce investițiile directe pe piețele financiare sau în active mai riscante, de tipul acțiunilor, s-au menținut la un nivel agregat. Cu toate acestea, scăderea abruptă a prețurilor activelor și creșterea volatilității în urma pandemiei a corespuns cu o majorarea a cumpărărilor de acțiuni și a volumelor tranzacționate de către investitorii de retail în perioada februarie – martie 2020.

Piețele primare au fost de asemenea influențate de șocul produs de coronavirus, emisiunile de acțiuni și obligațiuni intrând într-o perioadă de stagnare, în condițiile în care lichiditatea scăzută și volatilitatea ridicată au crescut costul capitalului, companiile evitând finanțarea pe piața de capital. Deși una din prioritățile Uniunii Piețelor de Capital este facilitarea accesului la finanțare pentru companiile UE, inclusiv IMM-urile, acestea din urmă s-au bazat mai mult de împrumuturile bancare în timpul crizei, numai o mică parte apelând la piețele de acțiuni ca o sursă de finanțare externă. Această tendință este explicată de măsurile de susținere ale guvernelor, cum ar fi garanțiile pentru împrumuturi, și prin faptul că valorile mobiliare emise de acestea nu sunt eligibile pentru a fi achiziționate de Banca Centrală Europeană, scăzând astfel apetitul pentru finanțarea externă de pe piețele de capital.

Implicațiile crizei COVID-19 asupra dezvoltării finanțelor sustenabile sunt complexe, dar deja încep să apară semne că problemele legate de mediu au ajuns în atenția autorităților publice și vor fi incluse în politicile lor viitoare, atât fiscale cât și monetare. Activele EGS (Environmental, Social and Governance), cum ar fi indicii de acțiuni și fondurile de tip benchmark au depășit performanța activelor normale în prima jumătate a anului 2020, ca urmare a capacității de inovare, administrării prudentiale a riscului, obiectivelor pe termen lung și a politicilor interne flexibile. Apetitul investitorilor pentru fondurile ESG a rămas ridicat cu intrările nete de capital din semestrul I 2020 comparabile cu ieșire nete de capital pentru restul industriei fondurilor de acțiuni. Piața obligațiunilor verzi a continuat să se extindă, chiar dacă anumite agenții și guverne s-au reorientat spre obligațiunile sociale pentru a combate consecințele socio-economice ale COVID-19.

Se așteaptă ca măsurile de izolare impuse pentru a ține sub control pandemia de COVID-19 să accelereze digitalizarea serviciilor financiare, o tendință pozitivă per ansamblu prin posibilitatea scăderii prețurilor produselor financiare, dar care poate atrage și riscuri, cum ar fi riscul cibernetic, concentrările ridicate de piață printre furnizorii de servicii de date și fragilități în sectorul Fintech. Activele crypto nu au fost imune la criza actuală, dar ca urmare a redresării constante din aprilie și mai, capitalizarea totală de piață a reușit să depășească nivelurile de la începutul anului 2020. "Monedele stabile" (stablecoins), inclusiv cele globale continuă să reprezinte un subiect de discuție pentru băncile centrale și reglementatori, având în vedere riscurile generate, inclusiv cele pentru politica monetară și stabilitatea financiară.

Tabelul 7 Tendințe și riscuri identificate de ESMA în noiembrie 2020

Principalele riscuri							
Segmente de risc	Categorii de risc		Categorii de risc	Surse de risc		Perspectivă	
	Nivel	Perspectivă		Nivel	Perspectivă		
abordarea generală ESMA		→	Lichiditate		→	Mediul macroeconomic	↑
Piețele de valori mobiliare		→	Piață		→	Rata dobânzii	→
Infrastructuri și servicii		→	Contagiune		↗	Piețele datoriilor suverane ale UE	↗
Administrarea activelor		→	Credit		↗	Înteruperi ale infrastructurii	→
Investitorii		↗	Operațional		↗	Riscuri politice și de eveniment	↑

Sursa: ESMA Raportul privind tendințele, riscurile și vulnerabilitățile valorilor mobiliare, noiembrie 2020

Riscurile aferente piețelor de asigurări și pensii private din UE

Potrivit Raportului privind stabilitatea financiară⁵, izbucnirea neașteptată a pandemiei de COVID-19 a subliniat importanța cadrului legislativ Solvabilitate II, deoarece, pe de o parte, abordarea bazată pe riscuri a permis o mai bună capitalizare a societăților de asigurări pentru a face față riscurilor, iar pe de altă parte, ajustarea garanțiilor pe termen lung a redus volatilitatea de piață asociată crizei actuale, reflectată în fondurile proprii și/sau în cerințele de capital de solvabilitate. Rezervele de capital solide au ajutat societățile de asigurări să reziste șocurilor de piață inițiale, severe. Cu toate acestea, un nivel ridicat de incertitudini privind magnitudinea deteriorării economice și continuarea creșterii numărului de infectări, afectând sănătatea cetățenilor europeni, pot conduce la creșterea riscurilor în viitorul apropiat. Mediul caracterizat prin randamente scăzute pentru o perioadă lungă de timp era un risc fundamental pentru sectoarele asigurărilor și pensiilor, pe care pandemia de COVID-19 l-a amplificat și mai mult. Recesiunea economică imediată va afecta negativ profitabilitatea companiilor, rezultând în retrogradări de ratinguri, creșterea falimentelor și a ratei șomajului. Conexiunea ridicată a societăților de asigurări cu instituțiile de credit ar putea atrage efectele acestor tendințe din economia reală asupra asigurătorilor și fondurilor de pensii. Ambiguitatea privind acoperirea despăgubirilor legate de coronavirus ar putea rezulta în extinderea litigiilor pentru asigurători. De asemenea, măsurile de izolare și telemunca au condus la majorarea riscurilor cibernetice și au subliniat importanța unei piețe solide a asigurărilor împotriva riscurilor cibernetice.

În urma chestionarului derulat de EIOPA în rândul autorităților naționale competente cu privire la potențialele riscuri care s-ar putea materializa în urma șocului COVID-19 relativ la stabilitatea financiară a sectorului asigurărilor au fost identificate 6 vulnerabilități cheie: profitabilitatea

⁵ Raportul privind stabilitatea financiară, Iulie 2020

portofoliului de investiții, poziția de solvabilitate, expunerea față de sectorul bancar, profitabilitatea subscrisorilor, concentrarea față de obligațiunile suverane și riscul cibernetic.

Pe baza chestionarului calitativ, **rentabilitatea portofoliului de investiții** prezintă cel mai înalt risc pentru sectorul asigurărilor din punct de vedere al materialității, mai mult de 10% din răspunsuri indicând necesitatea de a consolida măsurile existente, deși nu sunt considerate necesare măsuri noi.

În ciuda nivelurilor adecvate de capital ale asigurătorilor înainte de impactul COVID-19, **solvabilitatea** este clasată ca fiind al doilea cel mai mare risc pentru sectorul asigurărilor, 15% dintre Autoritățile Naționale Competente (ANC) considerând că ar fi necesară o consolidare a măsurilor existente sau introducerea de noi măsuri.

Riscurile legate de **expunerea la bănci și gradul de concentrare a fondului suveran intern** sunt clasate pe locurile 3, respectiv 5, cu 10% din răspunsuri indicând necesitatea consolidării sau introducerii de noi măsuri.

Riscul de scădere a **profitabilității** subscrisorilor se situează pe locul 4, în ceea ce privește materialitatea riscului conform chestionarului, cu 10% din răspunsuri indicând necesitatea consolidării sau introducerii de noi măsuri. Pentru sectorul asigurărilor de viață, rentabilitatea subscrisorilor este de așteptat să fie afectată negativ de o reducere a primelor decât de o creștere a daunelor.

Referitor la **riscul cibernetic**, chestionarul indică în plus că pandemia de COVID-19 ar putea afecta în mod semnificativ modelele de afaceri ale societăților de asigurare. Unele riscuri, care ar putea dura mult timp să se materializeze după impactul COVID-19, ar putea pune presiuni suplimentare asupra societăților de asigurare în viitor.

Strategia de alocare a activelor pentru asigurători a rămas stabilă pe ansamblu, cu expuneri dominante față de activele cu venituri fixe și acțiuni, expunând asigurătorii la fluctuații de evaluări de piață din cauza șocului COVID 19. Obligațiunile guvernamentale și corporative reprezintă aproximativ două treimi din portofoliul total de investiții, în timp ce acțiunile (listate și nelistate) urmează din punct de vedere al materialității, făcând portofoliile asigurătorilor, la nivelul pieței europene, susceptibile la riscul ratei dobânzii, la riscul de credit și la capitalul propriu. Pe fondul incertitudinii de pe piețele financiare și în ceea ce privește dispariția pandemiei, se așteaptă ca deciziile de investiții privind o potențială reechilibrare a portofoliilor să fie o provocare pentru asigurători. Ratele foarte mici ale dobânzilor, primele de risc mai mari și necesitatea potențială crescută de lichiditate ar putea crește riscul alocării activelor care nu corespund caracteristicilor pasivului. Mai mult, incertitudinea cu privire la piețele de acțiuni și traiectoria sa aparentă diferită de perspectivele economice, precum și incertitudinea cu privire la investițiile alternative ar putea crește riscul ca alocările strategice de active să nu fie eficiente. Concentrarea către obligațiuni de calitate mai scăzută, pentru unele țări, însoțită de un risc mai mare de reduceri de rating, datorită COVID-19, ar putea fi un canal de transmitere a riscului pentru sectorul asigurărilor.

Schimbarea dinamicii cererii ar putea afecta pozițiile de lichiditate ale asigurătorilor, datorită fluxului scăzut de prime. Riscul de lichiditate pentru asigurător ar putea fi declanșat din polițele de tip unit-linked, ale căror fonduri subiacente au probleme de lichiditate.

Asigurătorii folosesc instrumente derivate pentru acoperirea riscurilor din portofoliile de investiții și subscriere, dar din cauza volatilității crescute a ratelor dobânzii, aceștia s-ar putea confrunta cu deficiențe de lichiditate din cauza apelurilor de marjă la portofoliile lor de instrumente financiare derivate de swap pe rata dobânzii.

Impactul COVID-19 a afectat economia în mai multe sectoare și se așteaptă să aibă un impact pe termen mai lung și asupra sectorului asigurărilor. Un al doilea val de pandemie ar amplifica și mai mult efectele analizate. Principalele riscuri pentru sectorul asigurărilor, identificate în timpul crizei, sunt legate de creștere economică scăzută însoțită de randamente scăzute, riscul de posibile degradări ale ratingului, comportamentul investițional și interconectarea cu băncile, rentabilitatea (subscrierea și investițiile) și creșterea potențială a nevoilor de lichiditate și creșterea riscului cibernetic.

În vederea gestionării eficiente a situației create de criza actuală, au fost aplicate o serie de măsuri în mod armonizat de către statele membre pentru a asigura o degrevare operațională a societăților de asigurări din UE: extinderea termenelor de raportare, suspendarea controalelor mai puțin importante, amânarea intrării în vigoare a unor inițiative legislative naționale și a unor inițiative de politică. Amânarea și/sau reducerea plății dividendelor, ca urmare a recomandărilor EIOPA, a fost o altă măsură asumată de multe state membre.

După un an cu randamente pozitive, fondurile de pensii ocupaționale din UE au fost puternic afectate de turbulențele de piață în contextul pandemiei de COVID-19. Ca urmare a caracterului crizei, fondurile de pensii ocupaționale se vor confrunta atât cu volatilitatea de piață și deteriorarea valorilor de piață într-un mediu caracterizat de rate scăzute ale dobânzilor, cât și cu îngrijorări legate de finanțare și lichiditate ca urmare a contribuțiilor suspendate sau scăzute de la sponsori și membri. Se așteaptă ca sponsorii din sectoarele afectate de COVID-19 să se confrunte cu incapacități de plată iar membrii acestor fonduri de pensii să intre în șomaj. Dificultățile financiare ale sponsorilor sau chiar insolvența acestora, în cel mai rău caz, pot testa schemele naționale de protecție a pensiilor. Modul de organizare a schemelor de pensii este eterogen la nivelul statelor membre iar eventuala nevoie de a le folosi necesită o atenție deosebită în termeni de supraveghere. Impactul crizei de COVID-19 poate conduce la diminuarea beneficiilor pentru membri și/sau poate solicita sponsorilor să ofere mai multă finanțare, punând presiuni suplimentare asupra economiei reale.

















Conform Tabloului riscurilor pentru piața asigurărilor⁶, publicat de EIOPA, expunerile la risc pentru sectorul european al asigurărilor rămân foarte mari pentru macro, în timp ce au scăzut de la nivel ridicat la mediu pentru riscul de credit, piață, profitabilitate și solvabilitate.

- Riscurile macro rămân la un nivel foarte ridicat, având în vedere impactul global persistent al izbucnirii COVID-19 asupra activităților economice, intensificat de al doilea val apărut deja în mai multe țări ale UE. Previziunile de creștere a PIB rămân negative pentru trimestrele III și IV 2020, însă au fost revizuite în sus pentru toate zonele geografice, în timp ce rata inflației se menține la un nivel scăzut și se preconizează o scădere pentru următoarele trei trimestre. Efectele noului val al pandemiei poate să incline însă reducerea PIB-ului.
- Riscul de credit a scăzut la nivel mediu. Spread-urile CDS au continuat să scadă pe toate segmentele pieței în luna septembrie, menținându-se la niveluri superioare celor dinaintea crizei COVID-19.
- Riscurile de piață au scăzut la nivel mediu. Piețele financiare s-au stabilizat în prima jumătate a anului 2020, în timp ce se mențin îngrijorările legate de performanța pieței financiare și perspectivele economice care ar putea duce la corecția potențială a pieței. Volatilitatea pe piețele de acțiuni și obligațiuni continuă să scadă, ajungând la niveluri mai scăzute decât înainte de criza COVID-19 pentru piețele de obligațiuni.

⁶ Tabloul riscurilor EIOPA, Noiembrie 2020

- Riscurile de rentabilitate și solvabilitate au scăzut la nivel mediu. Rata SCR pentru grupuri s-a îmbunătățit ușor, deși a rămas la niveluri mai joase față de ultimul trimestru al anului 2019, iar toți indicatorii de profitabilitate semestriali, care includ și primele luni ale crizei COVID-19, arată semnele prevăzute ale deteriorării.
- Riscurile de asigurare rămân la nivel mediu, determinate de îngrijorările generale privind scăderea creșterii primelor și, în unele țări, privind adecvarea rezervelor. Mai precis, creșterea anuală a primelor asigurărilor de viață a raportat o deteriorare semnificativă pentru al doilea trimestru consecutiv, indicând deja un impact negativ din cauza pandemiei de COVID-19.
- În timp ce percepțiile pieței prezintă o tendință de scădere, acestea sunt încă la nivel mediu. Din iunie 2020, acțiunile societăților de asigurări de viață și generale au depășit performanța față de piață. Raportul mediu preț-câștiguri al grupurilor de asigurări din eșantion a crescut ușor, dispersându-se de nivelurile scăzute atinse în prima jumătate a anului 2020. Evaluările externe ale asigurătorilor și perspectivele externe ale asigurătorilor rămân, în general, stabile de la evaluarea riscurilor din iulie 2020. Se mențin îngrijorările legate de performanța pieței financiare și perspectivele economice care ar putea duce la corecția potențială a pieței.

Tabelul 8 Tabloul de riscuri EIOPA pentru Octombrie 2020⁷

Riscuri	Nivel	Trend (ultimele 3 luni)	Perspective ⁸ (următoarele 12 luni)
1. Riscuri macroeconomice	Foarte ridicat		
2. Riscuri de credit	Mediu		
3. Riscuri de piață	Mediu		
4. Riscuri de lichiditate și finanțare	Mediu		
5. Profitabilitate și solvabilitate	Mediu		
6. Interconexiuni și dezechilibre	Mediu		
7. Riscuri de asigurare (subscriere)	Mediu		
8. Percepțiile pieței	Mediu		

Sursa: Tabloul riscurilor, EIOPA, noiembrie 2020

⁷ Data de referință pentru datele companiilor este T2-2020 pentru indicatorii trimestriali și finalul anului 2019 pentru indicatorii anuali. Data limită pentru majoritatea indicatorilor de piață este sfârșitul lunii septembrie 2020.

⁸ Perspectivele afișate pentru următoarele 12 luni se bazează pe răspunsurile primite de la autoritățile naționale competente (ANC) și sunt clasificate în funcție de schimbarea preconizată a materialității fiecărui risc (Scădere substanțială, scădere, neschimbată, creștere și creștere substanțială).

2.2. Principalele riscuri și vulnerabilități la nivel național

Riscurile aferente pieței de pensii private din România

Sistemul de pensii private rămâne un dintre segmentele cel mai puțin afectate în contextul incertitudinii internaționale generată de pandemia COVID-19, datorită specificului său caracterizat de economisirea și investirea pe termen lung, în contextul unei politici investiționale prudente, echilibrate și diversificate, care i-a permis încă de la înființarea sa să traverseze cu bine și pe teritoriu pozitiv perioadele turbulente care au avut loc până acum. Și de data aceasta, fondurile de pensii private au depășit perioada de volatilitate ridicată din luna martie a acestui an, stabilizându-se și adaptându-se la noile condiții de pe piețele financiare.

Riscul de credit pentru fondurile de pensii private se menține la un nivel mediu spre scăzut, având în vedere fluctuațiile prețurilor activelor financiare generate de pandemia COVID-19. Însă, cea mai mare expunere a fondurilor de pensii private cu contribuții garantate este față de Ministerul Finanțelor Publice (67% - la 30 sept. 2020). Totodată, cea mai mare pondere din valoarea activelor corespunzătoare provizionului tehnic este investită în titluri de stat emise de MFP (93% - la 30 sept. 2020).

Riscul de lichiditate continuă să se situeze la un nivel scăzut, întrucât sistemul de pensii private își continuă perioada de acumulare, nivelul plăților și al ieșirilor fiind unul foarte redus, datorită structurii demografice a populației care mai are ani buni până în momentul în care numărul cererilor de pensionare va deveni relevant pentru managementul lichidităților.

Riscul de piață rămâne unul relevant pentru fondurile de pensii cu contribuții definite cum este și cel din România, dar acesta a fost gestionat prudent de către administratori prin diversificarea portofoliilor și orientarea către instrumente cu venit fix, cu scadență pe termen mediu și lung.

Riscul de solvabilitate pentru administratorii fondurilor de pensii private se menține scăzut, în contextul în care se constată o creștere a provizioanelor tehnice specifice sistemului de pensii private – Pilon 2 în cazul tuturor celor 7 administratori de fonduri de pensii administrate private, ceea ce confirmă capacitatea administratorilor de a își onora obligațiile față de participanți ce decurg din garantarea contribuțiilor acestora.

Riscul de profitabilitate al administratorilor fondurilor de pensii private se află la nivel mediu, cu tendință de scădere, ca efect al ajustării prevederilor legislative privind nivelul comisioanelor de administrare care constituie venituri din exploatare pentru administratorii fondurilor de pensii din Pilonul II.

Riscul de concentrare este unul structural și se menține în continuare ridicat pentru fondurile de pensii private din România și pentru depozitarii acestora. Cu toate acestea, cadrul de reglementare a fost dezvoltat pentru a permite nenumărate mecanisme de verificare și o transparență crescută, pentru a elimina de la bun început potențiale vulnerabilități care ar putea evolua din riscul de concentrare.

Riscurile aferente pieței de asigurări din România

Conform ultimelor date disponibile (iunie 2020), riscurile societăților de asigurare reglementate și autorizate de ASF se află la un nivel mediu, în creștere ca urmare a gradului ridicat de incertitudine generat de criza actuală de sănătate publică.

Riscul de afaceri a crescut, în condițiile în care piața asigurărilor din România a fost afectată în trimestrul II 2020 ca urmare a efectelor pandemiei de COVID-19 și a măsurilor implementate în

vederea prevenirii răspândirii. Creșterea volumului de prime brute subscrise în primele 6 luni ale anului 2020 comparativ cu perioada similară a anului anterior se datorează exclusiv dinamicii pozitive înregistrată în trimestrul I 2020, având în vedere că valoarea primelor brute subscrise a scăzut în trimestrul II 2020 atât față de trimestrul anterior, cât și față de perioada similară din anul precedent.

Riscul de profitabilitate și cel de solvabilitate s-au menținut la un nivel mediu. Pe termen mediu și lung, în contextul mediului economic actual caracterizat prin rate foarte scăzute ale dobânzii, acestea pot 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. La finalul trimestrului II 2020, atât valoarea activelor, cât și cea a obligațiilor societăților de asigurare au înregistrat creșteri comparativ cu finalul ultimului trimestru aferent anului 2019, înainte de apariția riscului legat de pandemia de COVID-19. Ca urmare a dinamicii pozitive a activelor totale, a crescut în această perioadă și valoarea excedentului activelor față de datorii, ce reprezintă componenta principală a elementelor de rang 1 aferente fondurilor proprii eligibile să acopere cerințele de capital.

Rata combinată a daunei, indicator al profitabilității societăților de asigurare, s-a situat în semestrul I 2020 la o valoare subunitară, în scădere comparativ cu perioada similară din anul anterior, ceea ce arată o ușoară îmbunătățire a profitabilității societăților de asigurare în cazul activității de asigurări generale. Rata combinată a daunei pe principalele clase de asigurare (A3 - CASCO și A10 - RCA și CMR) a scăzut, de asemenea, însă continuă să se afle la valori supraunitare atât la nivel agregat, pe cele 2 clase de asigurare, cât și pentru cea mai mare parte a societăților de asigurare.

Riscul de lichiditate se află, de asemenea, la un nivel mediu. O creștere a volumului despăgubirilor (în special în ceea ce privește anumite linii de business: asigurări de viață, sănătate) ca urmare a efectelor pandemiei de COVID-19, concomitent cu scăderea volumului primelor brute subscrise determinată de afectarea întregii activități economice, cu creșteri ale ratelor șomajului de natură să afecteze cererea pentru produsele de asigurări și o potențială contracție a veniturilor disponibile ale gospodăriilor ar putea pune presiune pe termen mediu și lung asupra lichidității societăților de asigurare. În acest context, creșterea riscului de reziliere poate avea, de asemenea, implicații negative asupra lichidității asigurătorilor. Coeficientul de lichiditate, calculat ca raportul dintre valoarea activelor lichide și a obligațiilor pe termen scurt ale asigurătorilor față de asigurați, se află în ușoară creștere la 30 iunie 2020 față de nivelurile înregistrate la 31 martie 2020, atât pentru activitatea de asigurări generale, cât și pentru activitatea de asigurări de viață.

Riscul de concentrare se menține la nivel ridicat pentru piața asigurărilor din România. 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. Cele mai mari valori ale subscrierilor sunt înregistrate de asigurările auto, clasele A10 (RCA și CMR) și A3 (CASCO) reprezentând aproximativ 70% din piața asigurărilor generale. Valoarea subscrierilor aferente clasei C1 (asigurări de viață, anuități și asigurări de viață suplimentare) și C3 (asigurări de viață și anuități, legate de fonduri de investiții) reprezintă aproximativ 90% din volumul total de prime brute subscrise pentru activitatea de asigurări de viață.

De asemenea, se observă o creștere a gradului de concentrare pe piața asigurărilor din România și din perspectiva volumului de prime brute subscrise de societățile de asigurare pentru activitatea de asigurări generale, în special pentru piața RCA, în cazul căreia se remarcă o creștere semnificativă a cotei de piață a unei societăți de asigurare în perioada 2016 – 2020.

Riscul de conduită se situează la nivel mediu spre ridicat, constatându-se o creștere a numărului de petiții și sesizări înregistrate la ASF. Din cele **21.244 petiții și informări de neconformitate** înregistrate în semestrul I al anului 2020 pentru **pieța asigurărilor – reasigurărilor**, **18.111 petiții și informări de neconformitate** au fost **înregistrate în mod unic**. O analiză a structurii petițiilor în funcție de clasele de asigurare arată că circa **96% dintre acestea sunt înregistrate pentru clasa A10**, asigurări obligatorii de răspundere civilă auto (RCA și CMR).

Asigurarea obligatorie de răspundere civilă auto (RCA) este produsul pentru care se înregistrează cele mai multe petiții, ce vizează în principal *nerespectarea prevederilor legislației în domeniu și a normelor Autorității de Supraveghere Financiară/ condițiilor contractuale*.

Societățile de asigurare pentru care s-a înregistrat cel mai mare număr de petiții și informări de neconformitate analizate în mod unic în semestrul I al anului 2020 au fost **Euroins** (11.225) și **City Insurance** (5.129), asigurătorii cu cele mai mari cote de piață pe segmentul asigurărilor generale. În cazul ambelor societăți de asigurare se observă creșterea semnificativă a numărului de petiții și informări de neconformitate comparativ cu semestrul I 2019. Numărul cumulativ al petițiilor înregistrate pentru cele 2 societăți reprezintă **aproximativ 90% din numărul total de petiții înregistrate la ASF pentru sectorul asigurărilor**.

Având în vedere cele mai recente evoluții și tendințe de pe piața asigurărilor din România, ASF a efectuat controale inopinate la o serie de societăți de asigurare. În perioada iulie-septembrie 2020 a avut loc controlul inopinat la societatea Euroins România Asigurare Reasigurare SA. În urma acțiunii de control a fost constatată o serie de deficiențe cu privire la calculul rezervelor tehnice la data de 31 martie 2020, precum și înregistrarea eronată a unor operațiuni de recunoaștere a comisioanelor din reasigurare. Totodată, în urma activității de supraveghere realizată asupra elementelor incluse în raportările transmise de societate pentru data de 30 iunie 2020, a fost constatată o serie de deficiențe cu privire la modul de calcul al rezervelor tehnice constituite, în conformitate cu cerințele legislației Solvabilitate II (*Legea nr. 237/2015*), precum și cu privire la modul de determinare și de raportare a elementelor de fonduri proprii de bază ce acoperă cerința de capital de solvabilitate și cerința minimă de capital.

Ca urmare a deficiențelor constatate, Autoritatea de Supraveghere Financiară a aplicat o serie de sancțiuni⁹. În plus, societatea are obligația de a transmite Autorității de Supraveghere Financiară un plan de finanțare și de redresare în vederea restabilirii indicatorilor de solvabilitate, în conformitate cu prevederile legii. De asemenea, societatea trebuie să revizuiască tarifele de primă RCA, având în vedere deficiențele constatate, în termen de 90 de zile de la data comunicării deciziei.

⁹ <https://asfromania.ro/informatii-publice/media/arhiva/7275-sanctiuni-aplicate-de-consiliul-autoritatii-de-supraveghere-financiara>

Riscurile aferente pieței de capital din România

Per ansamblu, riscul pe piața de capital din România rămâne unul ridicat, cu tendințe de creștere, în contextul în care stuctural bursele de valori reacționează rapid și anticipativ la orice factori de stres ar putea perturba evoluțiile economice, sociale, politice etc. Deși este un eveniment rar, pandemia curentă nu face excepție. Piețele de capital au încorporat așteptările privind soluționarea situației de criză sau impactul economic, dar există în continuare un grad ridicat de incertitudine și situația se poate inflama din nou dacă apar noi riscuri sau evoluțiile nu decurg corelat cu așteptările. În plus, Bursa de valori București rămâne principalul liant alături de statul român, între entitățile din piața financiară nebanară, șocurile de piață fiind transmise într-o măsură mai mică sau mai mare, în funcție de strategiile investiționale individuale și agregate adoptate de societățile de asigurare, fondurile de investiții și fondurile de pensii private.

Riscul de lichiditate pe Bursa de Valori București rămâne unul mediu. Valoarea tranzacționată zilnică în primele nouă luni ale anului 2020 a crescut cu 32% față de media anului 2019. De asemenea, capitalizarea BVB nu a recuperat în totalitate scăderea înregistrată în anul 2020, scăzând cu aproximativ 27% față de decembrie 2019.

Pentru industria fondurilor de investiții **riscul de lichiditate** poate crește puternic în momentele de volatilitate ridicată și de evoluție adversă a piețelor. Pentru a preveni reacții sistemice, cadrul legislativ european aplicabil încurajează simularea unor situații de criză de lichiditate¹⁰ și permite utilizarea unor instrumente de management al lichidității în perioadele de dificultate. Fondurile de investiții din România au avut răscumpărări nete masive în luna aprilie 2020, dar nivelul agregat al subscrierilor a revenit ulterior în teritoriu pozitiv, după calmarea situației pe piețele de capital internaționale și locală.

Riscul de concentrare se menține unul ridicat pe piața depozitarilor fondurilor de investiții.

În perioada iunie-august, **contagiunea a continuat să scadă**, concomitent cu relaxarea condițiilor de izolare socială luate de toate economiile europene. În lipsa altor șocuri economice, contagiunea s-a redus, revenind în luna septembrie la media pe termen lung. În luna octombrie contagiunea a început ușor să crească și va continua să crească ca urmare a re-introducerii măsurilor de carantină și distanțare socială în mai multe economii europene.

În trimestrul III, pe fondul creșterii incertitudinii pe piețele internaționale de capital, indicele pieței de capital din România a fost influențat de evoluția piețelor externe, în special de evoluția principalelor piețe de capital (SUA și Germania).









Riscul operațional determinat de infrastructurile IT

În contextul crizei generate de COVID-19 și a măsurilor implementate în vederea prevenirii răspândirii, cea mai mare parte a activității entităților supravegheate de ASF se desfășoară de la distanță. Astfel, riscul cibernetic se situează la un nivel ridicat, în creștere, ca urmare a intensificării numărului de atacuri cibernetice, conform informațiilor publicate de CERT-RO:

¹⁰https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma34-39-97_guidelines_on_liquidity_stress_testing_in_ucits_and_aifs_en.pdf

- atacuri de tip spoofing (falsificarea adresei de retur a e-mailurilor trimise, pentru a ascunde identitatea adresei reale de unde provine mesajul) care vizau utilizatori, dar și instituții publice și organizații private din România;
- atacuri de tip brute-force care vizează conexiunile Remote Desktop;
- atacuri de tip phishing ce folosesc imaginea unor organizații internaționale (OMS, Banca Mondială);
- campanii de tip phishing care utilizează ca subiect COVID-19 pentru a forța instalarea unui instrument de administrare de la distanță;
- atacuri care utilizează troianul bancar Qbot și au vizat clienții organizațiilor financiar-bancare din SUA, România, Canada și Grecia. În România, campania a vizat clienții unor platforme care utilizează servicii de internet banking prin browser (Chrome, FireFox, Microsoft Edge) și nu prin aplicații dedicate;
- distribuirea prin e-mail a unor tipuri diferite de malware, cu mesaje având ca subiect Coronavirusul.

Tabelul 9 Tabloul riscurilor pentru piețele financiare nebancare din România

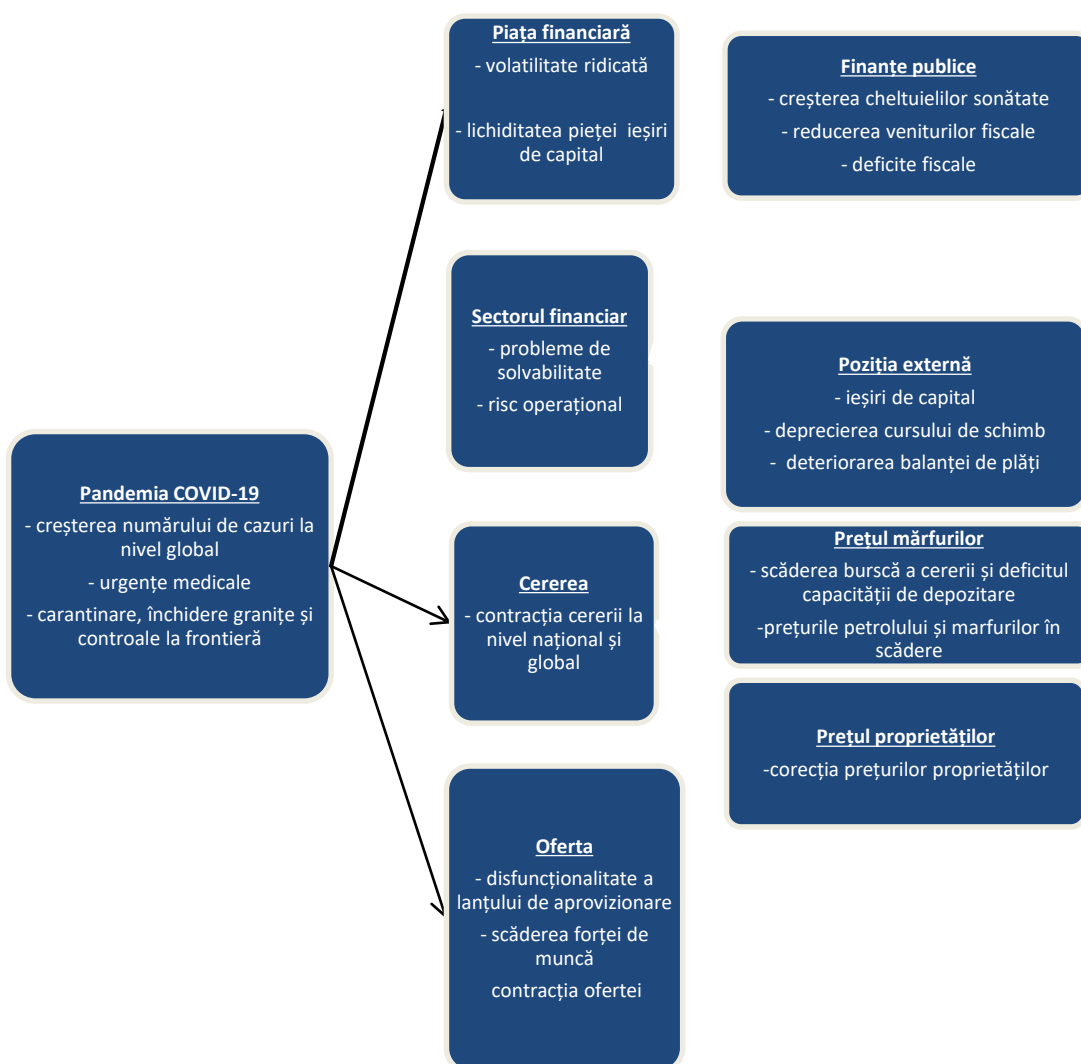
Segment	Nivel agregat risc		Tendință	Categorii de risc
Piața pensiilor private	Mediu spre scăzut			<i>Risc de piață</i> <i>Risc de lichiditate</i> <i>Risc de credit</i> <i>Risc de profitabilitate</i> <i>Risc de solvabilitate</i> <i>Risc de concentrare</i> <i>Risc de conduită</i> <i>Risc cibernetic</i> <i>Risc operațional</i>
Piața asigurărilor	Mediu			
Piața de capital	Ridicat			
Infrastructuri IT	Ridicat			

Sursa: ASF, octombrie 2020

3. Interconectarea piețelor financiare nebankare

A trecut aproape un an de la începutul pandemiei globale și economiile au în continuare dificultăți economice și financiare. 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.

Cu toate că politicile publice luate de state au contribuit la evitarea unei crize financiare adânci și la menținerea fluxurilor de credit către economie, perspectivele și proiecțiile economice rămân incerte și uneori contradictorii în timp ce vulnerabilitățile latente apar în mai multe sectoare economice și zone geografice.



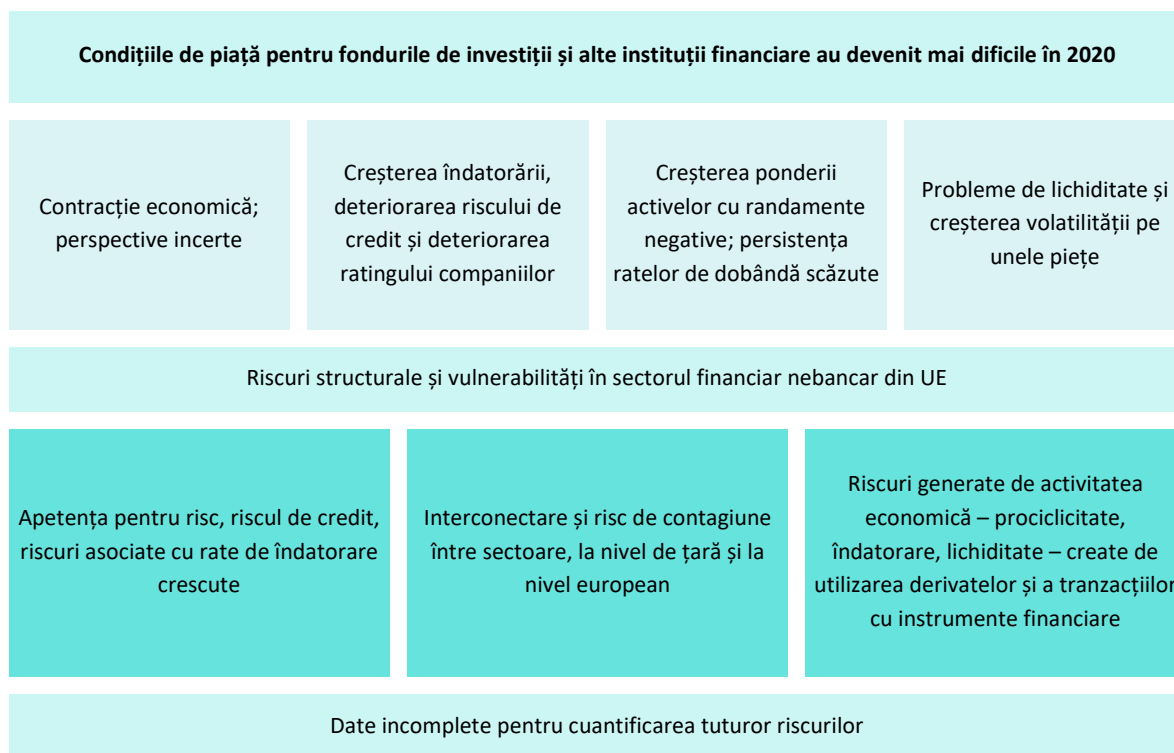
Sursa:FMI

Contracția economiei și incertitudinile privind evoluțiile viitoare pot duce la o scădere a cotațiilor acțiunilor, cu impact asupra rentabilităților pe cele trei piețe nefinanciare supravegheate de ASF. Dacă fondurile de pensii și asigurătorii de viață sunt investitori pe termen lung, acționând ca un amortizor de volatilitate, fondurile de investiții și ceilalți asigurători se pot găsi în situația de a fi forțați să vândă active pentru a satisface cererile de răscumpărare sau daunele. Aceste vânzări forțate pot produce

pierderi mari dacă entitățile sunt forțate să le realizeze în termen scurt ("fire-sale") pe piețe cu lichiditate scăzută sau volatilitate mare. Un astfel de șoc poate fi amplificat dacă investitorii din mai multe piețe se găsesc sub presiunea de a lichida poziții deținute pe aceleași clase de active

Impactul COVID19 asupra lichidității piețelor nebancare

În raportul privind piețele nefinanciare¹¹, ESRB identifică cele mai importante riscuri și vulnerabilități ale sectorului financiar nebanca din UE (atât la nivel de țară, cât și la nivelul întregii uniuni):



O parte din aceste riscuri sunt importante și pentru piețele supravegheate de ASF. Totodată, orice șoc pe piețele externe din UE se poate transmite și pe piața românească prin diverse canale: entități aparținând aceluiași grup, contrație economică, rata dobânzii sau ieșiri de capital.

Având în vedere suprapunerea activelor din portofoliul entităților din piețelor nebancare și bancare (acțiuni cotate, obligațiuni corporative și titluri de stat) un șoc pe unul din sectoare se poate propaga și în celelalte (vezi *Figura Rețeaua expunerilor entităților din piețele financiare nebancare pe tipuri de active*).

În principal, șocurile se pot propaga prin două canale:

- prin expunerile directe pe care le au entitățile dintr-un sector către entități din alt sector, și
- lichidări substanțiale de active din partea entităților dintr-un sector ("fire-sale"), cu impact asupra lichidității și valorii activelor deținute de entități din alt sector.

¹¹ EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor 2020, https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/nbfi_monitor/esrb.202010_eunon-bankfinancialintermediationriskmonitor2020~89c25e1973.en.pdf

Una din preocupările principale ale ESRB o reprezintă riscul **deteriorării rapide și sistemice a ratingului obligațiunilor corporative**¹², în special retrogradarea de la BBB la *"junk"*. O astfel de situație ar fi problematică pentru toate cele trei sectoare, atât din perspectiva randamentelor, cât și a politicilor sau reglementărilor investiționale, care ar putea genera o lichidare masivă a acestor obligațiuni. ESRB estimează că, la nivel european, într-un caz extrem, acest scenariu ar putea duce la pierderi inițiale (datorate scăderii ratingului) de 150-200 miliarde EUR, cu pierderi suplimentare de 20-30% datorate vânzărilor masive pe piețe sub presiune (*"fire sales"*).

Având în vedere **riscurile de lichiditate** care pot apărea ca urmare a factorilor descriși mai sus, ESRB¹³¹⁴ a îndemnat ESMA și EIOPA să întărească monitorizarea riscului de lichiditate în sectoarele piețelor de capital, respectiv asigurări.

Până în prezent¹⁵, EIOPA consideră că riscurile privind lichiditatea sunt bine gestionate de către asigurători și că nu există indicii ale unor potențiale probleme sistemice.

ESMA¹⁶ a precizat că, în cazul fondurilor de investiții, pandemia COVID-19 a dus la deteriorarea riscurilor de lichiditate, însă sectorul le-a gestionat în special datorită măsurilor luate de băncile centrale și reglementatori. Cu toate acestea, ESMA subliniază importanța continuării monitorizării gradului de pregătire a fondurilor de investiții în vederea gestionării unor posibile noi șocuri de lichiditate. Astfel, ESMA a recomandat autorităților naționale competente să intensifice acțiunile de supraveghere pentru fondurile de investiții cu expuneri semnificative la obligațiuni corporative și imobiliare, clase de active mai puțin lichide.

Contagiunea dintre economia reală și piețele nefinanciare nu este unidirecțională, **tulburări pe acestea din urmă putând duce la o creștere a costurilor de finanțare pentru companii**, ceea ce ar amplifica și mai mult contracția economică.

Eforturile de izolare au limitat răspândirea noului coronavirus, însă au cauzat un declin în activitatea economică. Punerea în carantină a anumitor zone, închiderea afacerilor neesențiale, restricțiile de călătorie și distanțarea socială sunt măsuri imediate pentru a încetini răspândirea virusului și pentru a susține sistemul medical să reducă numărul deceselor provocate de virus. În acest context ne putem aștepta la o scădere a producției și a consumului de bunuri și servicii, îngreunând stimularea activității economice folosind instrumente convenționale de politică.

Pandemia COVID-19 a avut și va continua să aibă repercursiuni majore asupra economiei globale, perturbând lanțurile de aprovizionare și cererea agregată. Sectoarele de ospitalitate, comerț cu amănuntul, agrement și turism au fost cele mai grav afectate, iar alte industrii precum cea auto sau electronică rămân vulnerabile în fața efectelor negative produse de această pandemie.

¹²A system-wide scenario analysis of large-scale corporate bond downgrades, https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/system_wide_scenario_analysis_large_scale_corporate_bond_downgrades.en.pdf

¹³Adresa ESRB către EIOPA privind riscul de lichiditate, https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/other/esrb.letter200608_to_EIOPA_on_Liquidity_risks_in_the_insurance_sector~e57389a8f1.en.pdf

¹⁴ Recomandările ESRB privind managementul riscului de lichiditate de către fondurile de investiții, https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/esrb.recommendation200514_ESRB_on_liquidity_risks_in_investment_funds~4a3972a25d.en.pdf

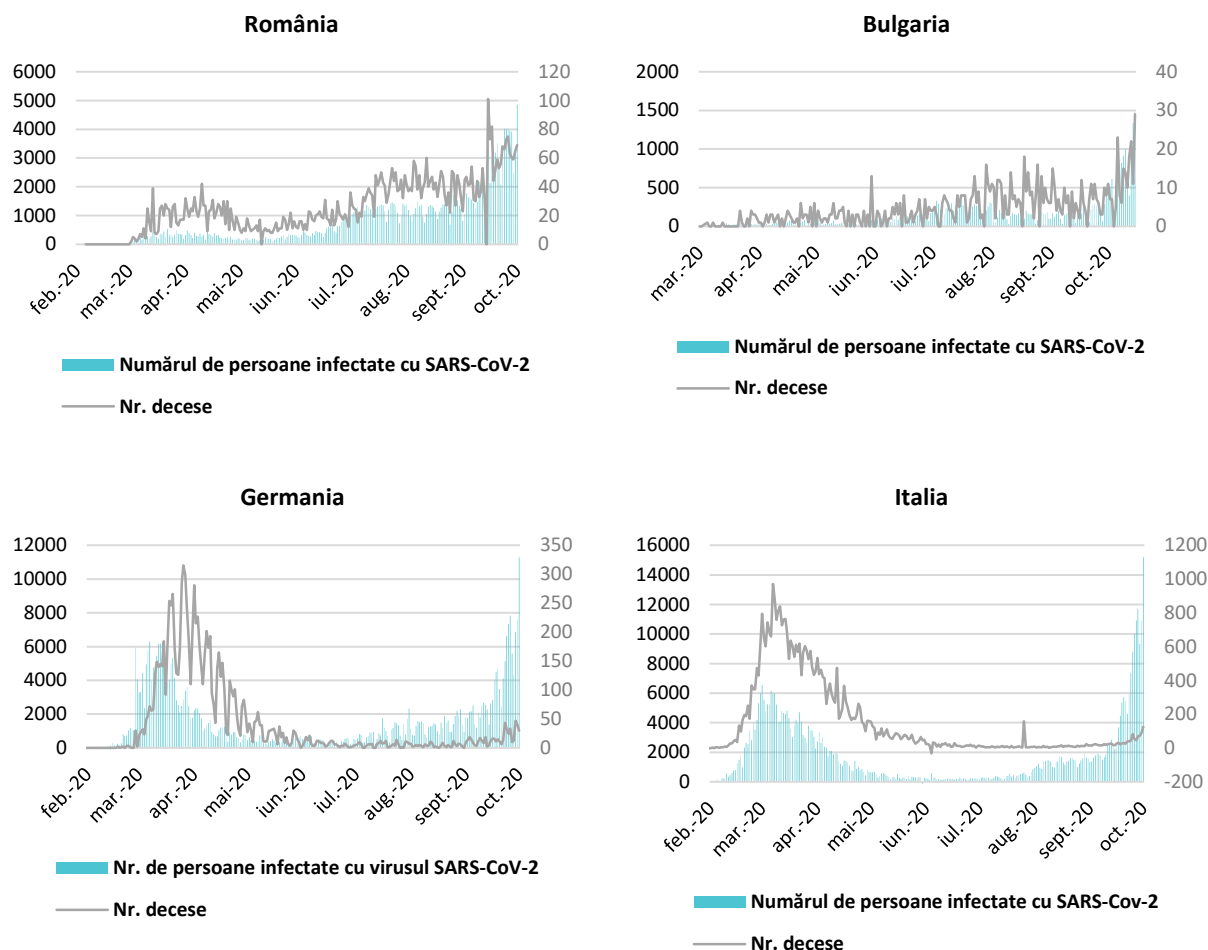
¹⁵ Răspunsul EIOPA către ESRB privind riscul de lichiditate, https://www.eiopa.europa.eu/content/eiopa-supports-esrb-call-enhanced-monitoring-liquidity-risks-insurance-sector_en

¹⁶ Răspunsul ESMA către ESRB, https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/esrb.recommendation200514_ESMA_public_statement~227bb83053.en.pdf

Gospodăriile au fost afectate din prisma scăderii veniturilor și creșterea ratei șomajului. O mulțime de factori precum pierderea salariilor, scăderea încrederii, creșterea costurilor de creditare, creșterea expunerilor și implicit a riscului de contraparte vor contribui la o reducere pe scară largă a investițiilor și consumului privat, prelungind astfel contracția cererii.

Efectele pe termen lung ale pandemiei includ costuri ridicate de producție cauzate de reducerea forței de muncă și reducerea productivității prin prisma numărului crescut de falimente.

Figura 18 Evoluția zilnică a cazurilor COVID-19 în statele europene



Sursa: ECDC (octombrie 2020)

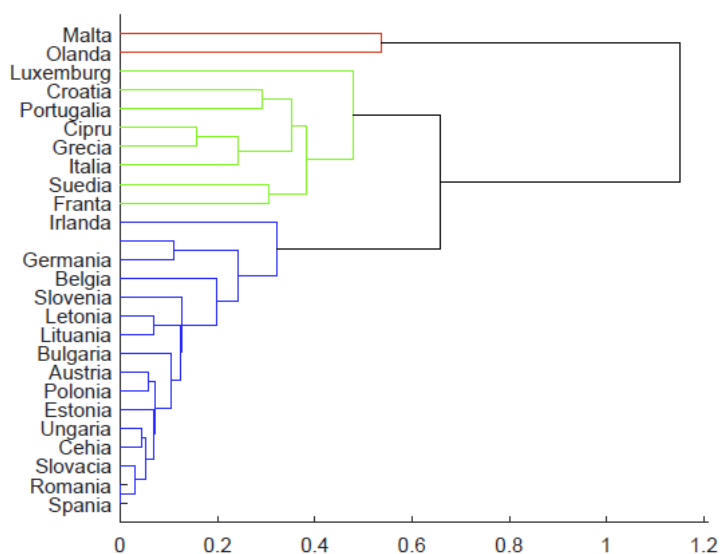
Evoluțiile recente (octombrie 2020) indică o creștere rapidă a numărului de persoane infectate și a numărului de decese. Măsurile recente luate de autorități pentru încetinirea transmisiei virusului vor conduce la o accentuare a șocurilor macro-financiare.

Analiza contagiunii la nivelul Uniunii Europene indică viteza cu care unele economii preiau șocurile economice. Cu ajutorul analizei de tip cluster pe datele lunare ale indicilor producției industriale, au fost identificate două blocuri de economii în interiorul economiei europene¹⁷. Primul bloc de țări include economiile: Luxemburg, Croația, Portugalia, Cipru, Grecia, Italia, Suedia, Franța și Irlanda. Al doilea bloc de țări conține următoarele economii: Germania, Belgia, Slovenia, Letonia, Lituania,

¹⁷ Acatrinei, M., 2020. Indicele de contagiune pentru ciclul de afaceri european. *Revista de Studii Financiare*, vol V, nr.9, noiembrie 2020

Bulgaria, Austria, Polonia, Estonia, Ungaria, Cehia, Slovacia, România și Spania. Primul bloc este reprezentat în dendogramă cu verde iar cel de al doilea cu albastru.

Figura 19 Dendograma indicilor producției industriale din Uniunea Europeană

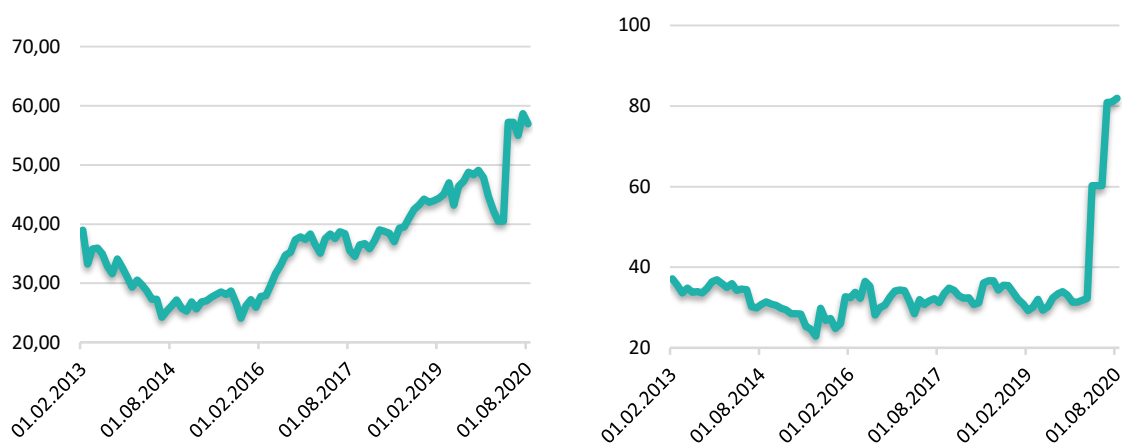


Sursa: Acatrinei (2020)¹⁸

Pe baza unui model Vector Autoregresiv, a fost construit un indice de contagiune bazat pe indicii producției industriale pentru cele două blocuri de economii, identificate la nivelul Uniunii Europene în perioada 2010-2020.

Rezultatele analizei indică un răspuns rapid, transmis prin contagiune, între economiile europene, cu modificarea ciclului de afaceri. Economii mai puțin dezvoltate au absorbit șocurile asimetric pe fondul problemelor economice structurale, care erau preexistente în aceste economii, ceea ce a permis extinderea rapidă a șocurilor economice.

Figura 20 Indice de contagiune a) primul bloc de țări (stânga) b) al doilea bloc de țări (dreapta)



Sursa: Acatrinei (2020)¹⁹

¹⁸ Acatrinei, M., 2020. idem

¹⁹ Acatrinei, M., 2020. idem

3.1. Creșterea interconectării cauzată de pandemia COVID-19

Impactul economic generat de pandemie 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.

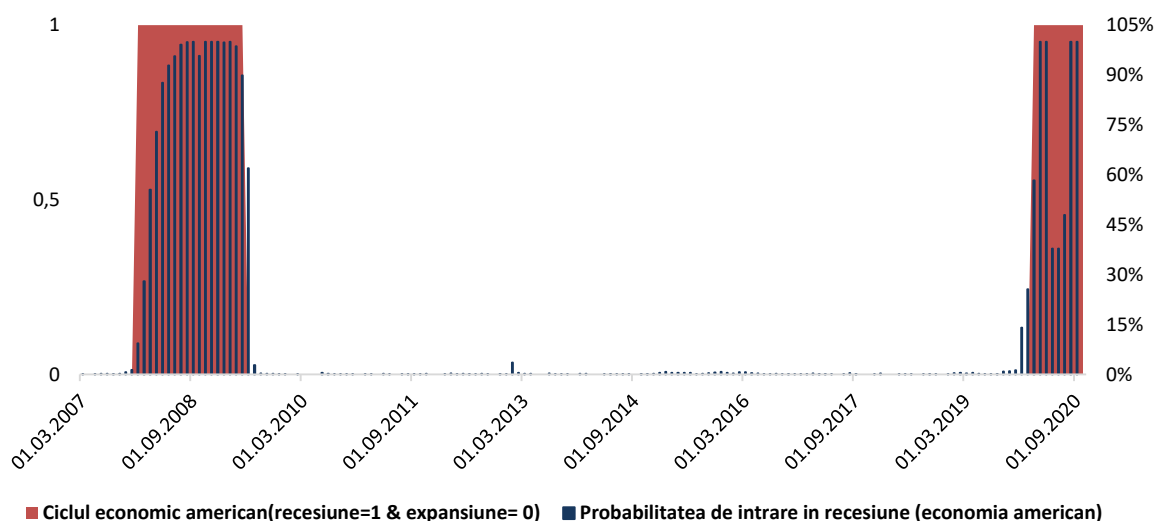
Reducerea cererii externe va avea ca efect reducerea exporturilor către principalii parteneri comerciali ai României (Germania, Italia, Franța, Ungaria, Marea Britanie, Bulgaria, Polonia, Spania, Cehia, Turcia, Olanda), rezultatul urmând a avea un impact semnificativ asupra PIB.

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. Există și excepții: serviciile IT, anumite servicii financiare, de transport.

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.

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

Figura 21 Măsurile de evaluare a probabilității de intrare în recesiune



Sursa: Atlanta Fed, NBER, Refinitiv, calcule ASF

Cu toate că nu există o legătură causală directă între intrarea în recesiune a SUA și principalele economii, intrarea în recesiune a SUA influențează dinamica economică a principalelor economii.

Probabilitatea de intrare în recesiune este un indicator de avertizare timpurie²⁰ pentru intrarea în recesiune calculat pentru economia americană. Când indicatorul care măsoară probabilitatea de intrare în recesiune²¹ trece de 50%, se poate considera că economia americană intră în recesiune. Indicatorul a crescut rapid în februarie și martie și indică faptul că economia americană a intrat în

²⁰ <http://econbrowser.com/recession-index>

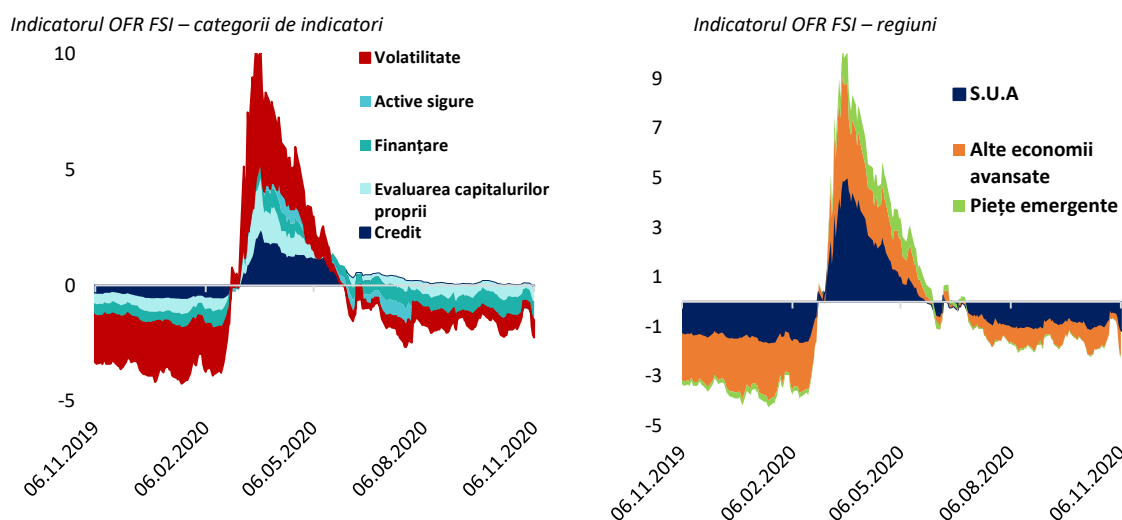
²¹ Chauvet, M., & Hamilton, J. D. (2006). Dating business cycle turning points. *Contributions to Economic Analysis*, 276, 1-54.

recesiune din primul trimestru al anului. Potrivit metodologiei NBER²², economia americană a intrat în recesiune în luna februarie.

3.2. Nivelul de stres în sistemul financiar

Biroul de Studii Financiare²³ (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 22 Indicator de stabilitate financiară pentru economia americană (OFR FSI)



Sursa: OFR, calcule ASF

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 și negativ dacă nu sunt înregistrate tensiuni la nivelul pieței financiare.

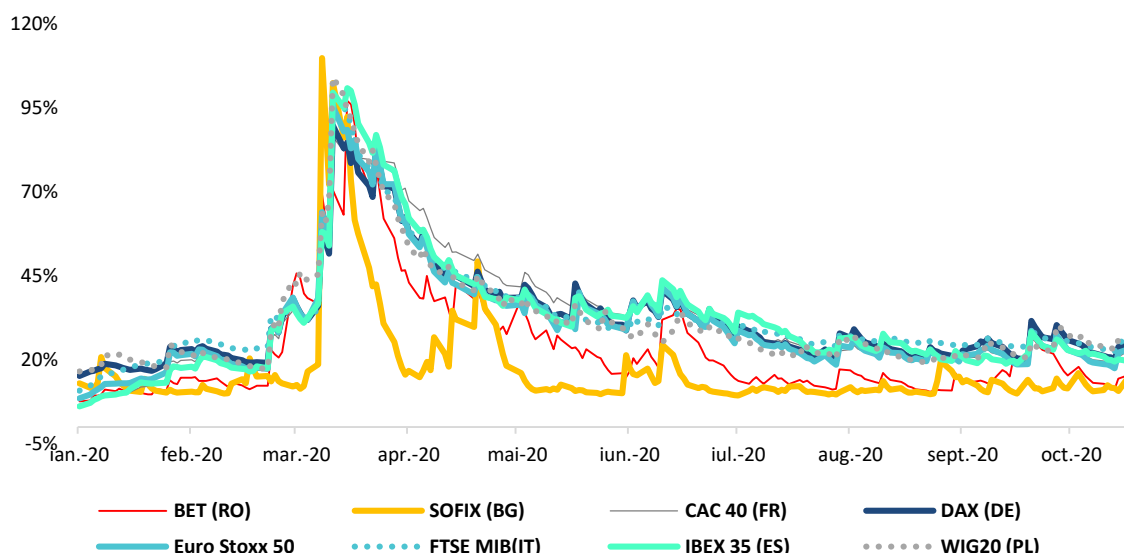
Valoarea OFR FSI într-o anumită zi este nivelul mediu ponderat al fiecărei variabile observate pe piață în acea zi, în raport cu istoricul acesteia. Indicele este zero atunci când această medie este zero, ceea ce sugerează că stresul este la nivel normal. Indicele este calculat după fiecare zi de tranzacționare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

²² <https://www.nber.org/news/business-cycle-dating-committee-announcement-june-8-2020>. „A recession is a significant decline in economic activity spread across the economy, normally visible in production, employment, and other indicators. A recession begins when the economy reaches a peak of economic activity and ends when the economy reaches its trough. Between trough and peak, the economy is in an expansion.... The committee recognizes that the pandemic and the public health response have resulted in a downturn with different characteristics and dynamics than prior recessions. Nonetheless, it concluded that the unprecedented magnitude of the decline in employment and production, and its broad reach across the entire economy, **warrants the designation of this episode as a recession**, even if it turns out to be briefer than earlier contractions.”

²³ <https://www.financialresearch.gov/>

Volatilitatea, urmată de riscul de credit²⁴, a crescut cel mai mult în lunile februarie și martie, a continuat să se mențină ridicată și în următoarele luni, iar din luna iulie a scăzut mult. Indicatorul FSI indică SUA ca fiind regiunea cu cel mai mare potențial de instabilitate economică dintre cele trei grupe de economii. În trimestrul al doilea stabilitatea economică a crescut pentru Statele Unite ale Americii, pentru alte economii avansate (în principal zona euro și Japonia) și pentru piețele emergente.

Figura 23 Evoluția volatilității a principalilor indici ai burselor europene



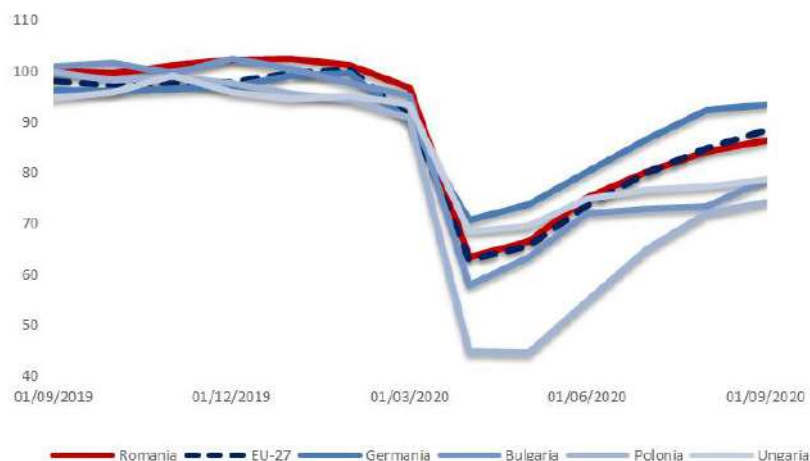
Sursa:Refinitiv, calcule ASF

Piețele de capital din UE au fost caracterizate de o volatilitate ridicată în prima parte a anului 2020, generată de izbucnirea pandemiei COVID-19, demonstrând incertitudine asupra piețelor financiare. Volatilitatea pieței de capital din România a evoluat pe o tendință similară celorlalte burse europene.

Astfel, primele două trimestre au fost marcate de o creștere a volatilității pe piețele financiare internaționale, mai accentuată în lunile martie și aprilie, bursa românească urmând aceeași evoluție. Lunile august, septembrie și octombrie prezintă o volatilitate moderată, fiind superioară nivelului dinaintea izbucnirii pandemiei COVID-19.

²⁴ Riscul de credit calculat de OFR conține măsuri de măsurare pentru creșterea 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.

Figura 24 Indice de sentiment european (2019=100)



Sursa: Eurostat, calcule ASF

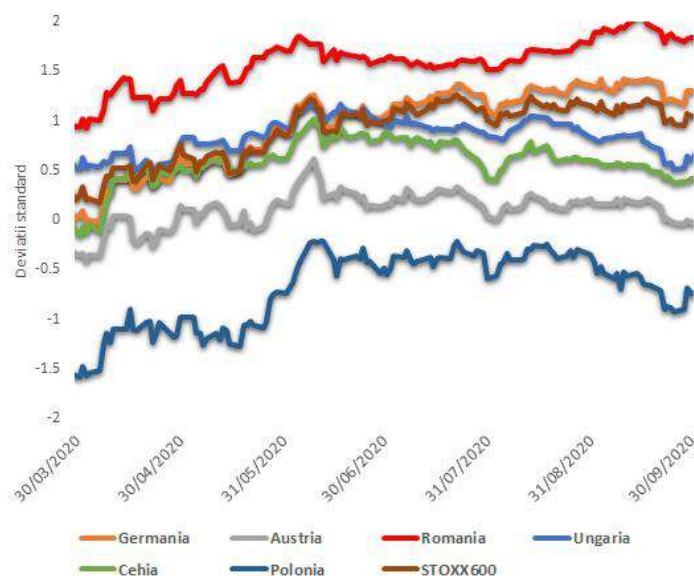
Indicatorii calculați de Comisia Europeană pentru gradul de încredere în economie și-au schimbat tendința în luna mai, după ce în martie și aprilie au cunoscut cele mai puternice scăderi. **În perioada iunie-septembrie toți indicatorii de sentiment au început să crească.**

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.

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

Piețele de capital au crescut ușor spre sfârșitul trimestrului II și în trimestrul III și au început să scadă în luna octombrie ca urmare a reimpunerii măsurilor de distanțare socială și a așteptărilor economice de scădere a activității economice.

Figura 25 Evoluția pe termen scurt – extinderea contagiunii evoluția indicilor (deviație standard)



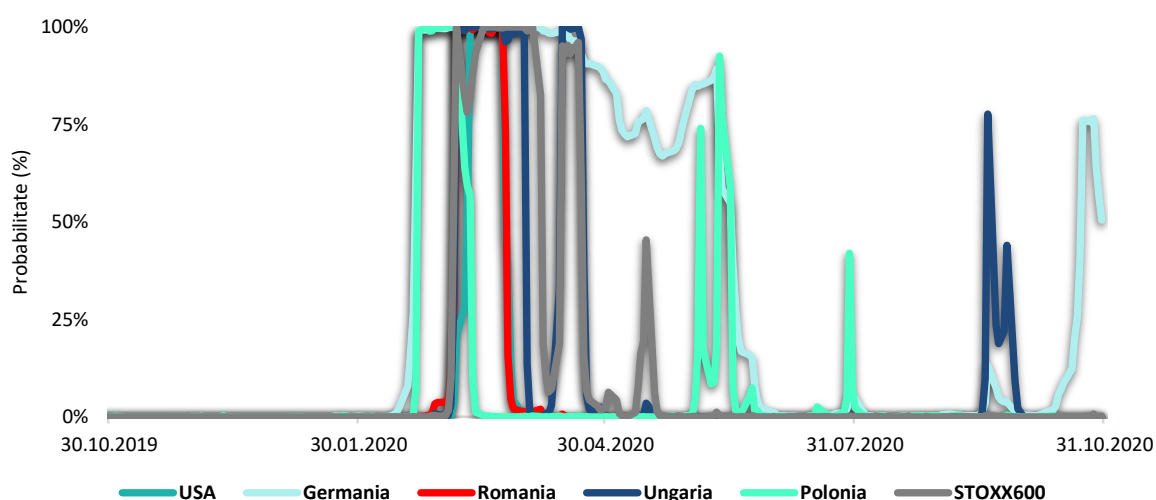
Sursa: Refinitiv, calcule ASF

Pe 21 februarie piața americană a intrat în regimul de volatilitate ridicată urmată de Germania. Piața românească a intrat în regimul înalt de volatilitate pe 5 martie, fiind ultima piață (din eșantion) afectată de volatilitate, ceea ce arată o sensibilitate mai redusă la evenimentele externe.

Cu ajutorul unui model Markov-Switching²⁵, 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.

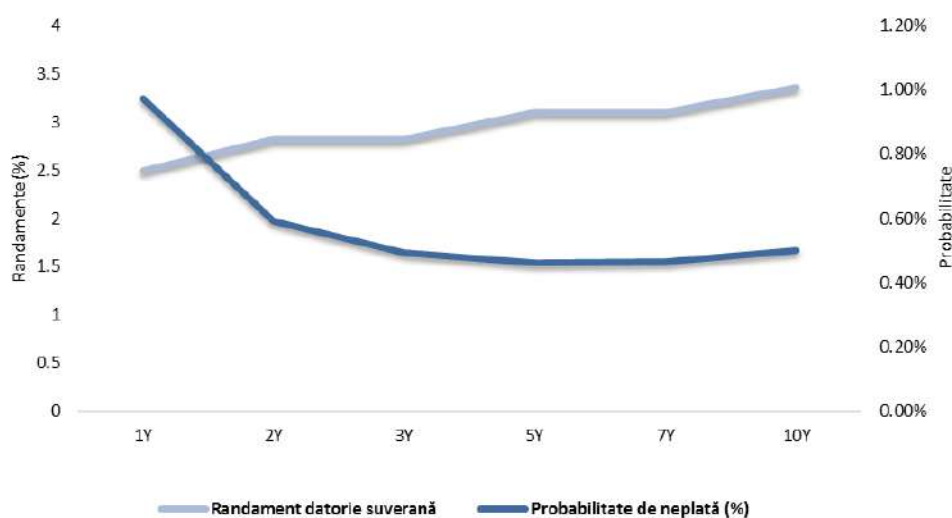
Regimul înalt de volatilitate apare cu o frecvență redusă și este prezent atunci când volatilitatea crește foarte mult. Analiza regimului de volatilitate înaltă indica ca în lunile martie și aprilie contagiunea a fost puternică pentru indicii bursieri internaționali. În lunile următoare volatilitatea a scăzut, cu excepția pieței germane care în luna octombrie a înregistrat o scădere rapidă a indicelui bursier.

Figura 26 Extinderea contagiunii: regim de volatilitate ridicată (model Markov-Switching)



Sursa: Refinitiv, calcule ASF

Figura 27 Probabilitatea de neplată pentru datoria suverană (România; oct.2020)

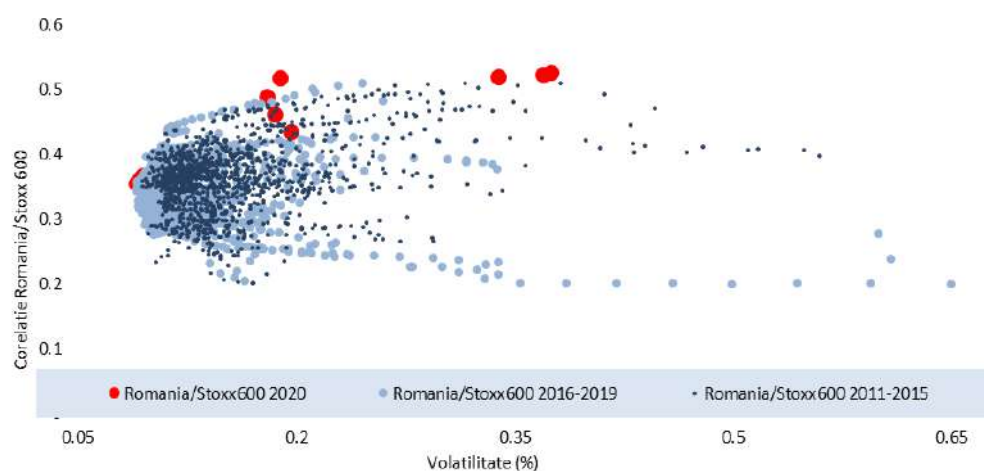


Sursa: Starmine, Refinitiv, calcule ASF

²⁵ Kim, S., Kim, S.Y. and Choi, K., 2019. Modeling and analysis for stock return movements along with exchange rates and interest rates in Markov regime-switching models. *Cluster Computing*, 22(1), pp.2039-2048.

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. În următoarele două trimestre probabilitatea de neplată a scăzut pentru toate maturitățile.

Figura 28 Creșterea riscului de corelație cu piețele externe - dependența dintre corelația România/Stoxx 600 și volatilitatea pieței de capital din Romania



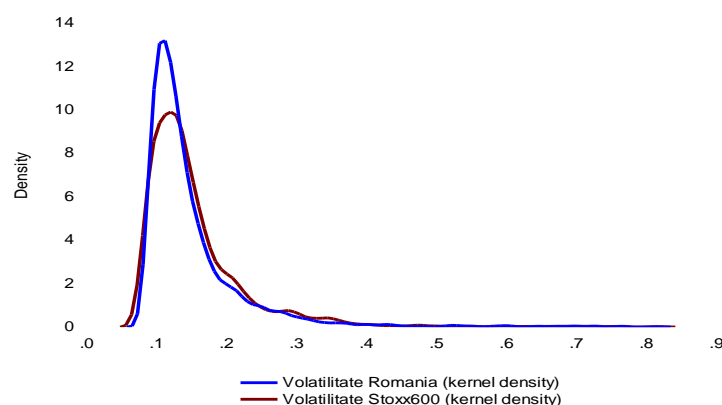
Sursa: Refinitiv, calcule ASF

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.

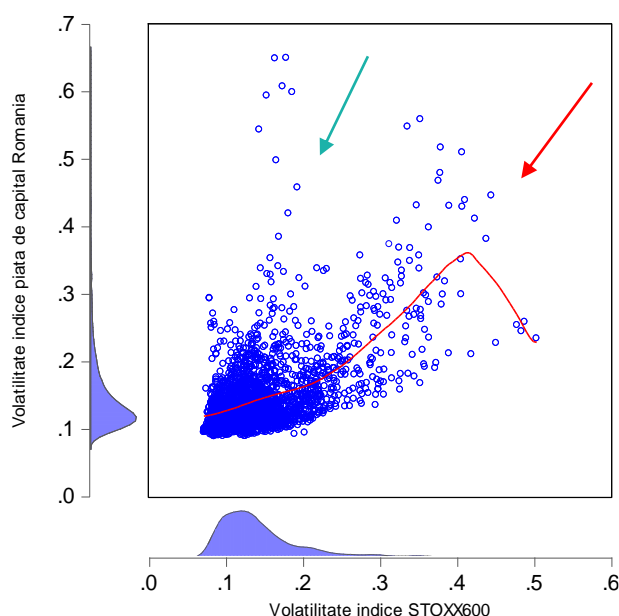
În primul trimestru din 2020 **dependența dintre volatilitate și corelație** a crescut rapid. La o volatilitate de peste 50%, corelația dintre piețe a crescut peste 0,5. Un nivel de corelație ridicat este așteptat în mod normal doar pentru piețele cu active similare. În trimestrele II și III corelația cu indicele STOXX600 a scăzut până la 0.3.

*Figura 29 Densitatea volatilității pentru România (VROMANIA) și indicele Stoxx600 (VSTOXX).
Dependența dintre cuantile*



Sursa: Refinitiv, calcule ASF

Figura 30 Relația dintre volatilitatea indicelui Stox600 și piața de capital din România: 3-scenarii de contagiune dintre piața europeană și piața locală de capital



Densitatea co-dependenței în perioada 2011-2020 dintre volatilitatea indicelui pieței de capital din România și indicele STOXX600 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

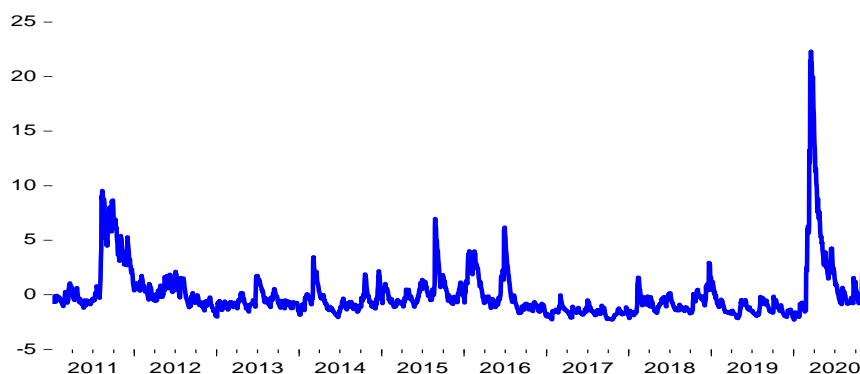
Cele 3 scenarii de volatilitate în care volatilitatea depășește valoarea de 20% sunt expresia doar a 2% din date. Rezultatele trebuie înțelese ca fiind o funcție a volatilității pieței externe, deoarece volatilitatea Stox600 cauzează Granger piața locală de acțiuni și nu invers.

În ceea ce privește evoluția volatilității de pe piețele din Ungaria, Polonia, Austria, Cehia, Germania și Stox600, analiza componentelor principale (PCA) arată că acestea sunt co-dependente cu volatilitatea de pe piața românească de capital în proporție de 83% (prima componentă extrasă).

În graficul următor este prezentată evoluția factorului comun pentru volatilitatea piețelor de capital din România, Ungaria, Polonia, Austria, Cehia, Germania și Stox600. Tensiunea a crescut în luna martie la un nivel apropiat de evenimentele din 2011, 2015 și 2016.

În trimestrul II și III volatilitatea, explicată de factorul comun pentru piețele analizate, a scăzut semnificativ. Factorul comun a fost estimat cu date în intervalul ianuarie 2011-octombrie 2020.

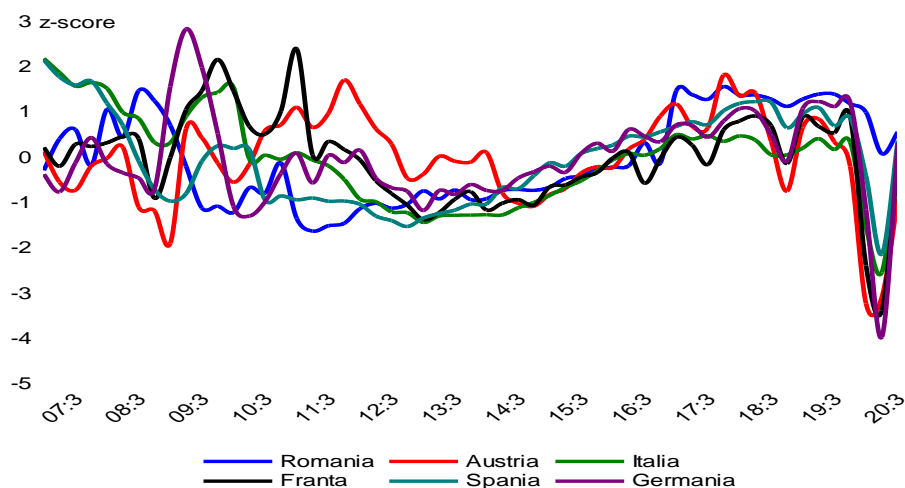
Figura 31 Factor comun pentru dinamica volatilităților piețelor de capital



Sursa: Refinitiv, calcule ASF

Încetinirea economiei globale și europene va avea un puternic impact și asupra sectorului auto, pentru că tendințele înregistrate în toate economiile europene sunt de scădere a numărului de înmatriculări de mașini noi. Numărul de mașini noi înregistrate a scăzut mai mult în Austria, Italia, Franța, Spania și Germania decât în România.

Figura 32 Înmatriculări mașini noi (2007-2020 trimestrul III; z-score)

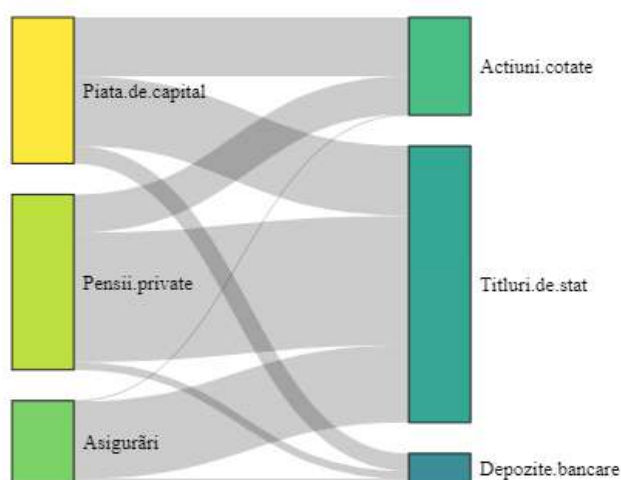


Sursa: Refinitiv, calcule ASF

3.3. 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 care activează pe piețele financiare nebankare, în cea mai mare parte investitori instituționali, este relevantă expunerea față de câteva clase principale de active și piețele pe care acestea se tranzacționează: titluri de stat, depozite bancare sau acțiuni.

Figura 33 Rețeaua expunerilor entităților din piețele financiare nebankare pe tipuri de active la 30.06.2020



Sursa: ASF, calcule ASF

Piața de capital, reprezentată de fondurile deschise și închise de investiții, Fondul Proprietatea și societățile de investiții financiare, deține o pondere de circa 30% în acțiuni cotate la 30 iunie 2020. În același timp, pensiile private (fondurile de pensii administrate privat și fondurile de pensii facultative) dețin în portofoliul investițional un procent de aproximativ 19% în acțiuni cotate. Piața asigurărilor, compusă din companiile de asigurări active la 30 iunie 2020, a investit un procent de 0,4% în acțiuni cotate. Apreciem că interconectarea entităților supravegheate de către ASF cu piețele bursiere are o amploare medie spre redusă.

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.

Cea mai mare expunere față de sectorul bancar o au organismele de plasament colectiv, care dețin o pondere de 9% în depozite bancare, în timp ce fondurile de pensii private și companiile de asigurare dețin ponderi de 4% și, respectiv 3% în depozite bancare. Considerăm nivelul de interconectare cu sistemul bancar (din prisma activelor bilanțiere) fiind unul redus.

Rețeaua expunerilor entităților din piețele financiare nebancare 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**. Astfel, titlurile de stat sunt deținute în portofoliile investiționale ale organismelor de plasament colectiv în procent de circa 22%, în procent de 66% se regăsesc în structura investițională a fondurilor de pensii private, iar societățile de asigurare au investit 39% din activele sale în titluri de stat.

3.4. Indicele de contagiune pentru titlurile suverane

Indicele de contagiune pentru titlurile de stat²⁶ 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) 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.

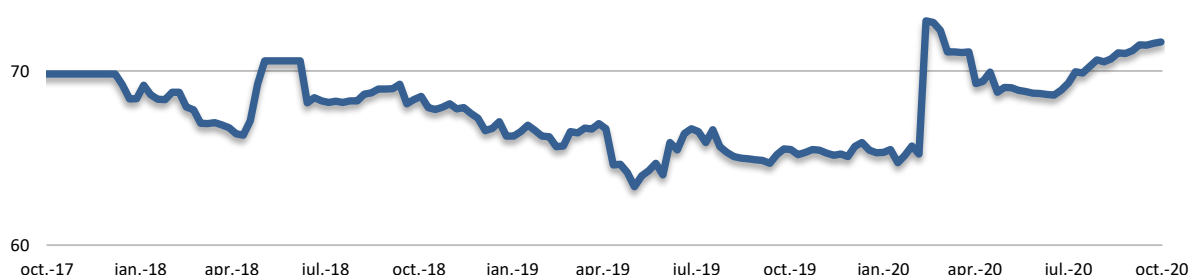
Inițial cele mai ridicate valori ale indicelui de contagiune au fost atinse în timpul crizei datoriilor suverane (2011) și în martie 2012 (al doilea *bailout* al Greciei). Înăutățirea condițiilor de piață, apărută ca urmare a incertitudinilor generate de Grexit și ulterior de Brexit (2018), au avut ca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

²⁶ Claes, P., & Vašíček, B. (2014). Measuring bilateral spillover and testing contagion on sovereign bond markets in Europe. *Journal of Banking & Finance*, 46, 151-165.

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 34 Indice de contagiune pentru titlurile de stat (10 ani)



Sursa: Refinitiv, calcule ASF

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. România primește 45% în medie 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 10 Contagiunea primită și transmisă în randamentele titlurilor de stat (10 ani)

	RO	IT	SP	AU	FR	NL	PT	IR	FN	BE	BL	HN	CZ	PO
RO	27.8	4.5	4.6	5.4	8.3	3.6	2.4	2.9	9.8	9	1.4	8.8	8.2	3.5
IT	0.3	31.9	12.1	3.6	6.7	2.2	10.1	9.1	3.6	9	2.5	6.1	0.4	2.4
SP	0.8	10.2	22.6	4.3	9.4	4.3	12	9	5.2	11.1	1	5.8	0.9	3.4
AU	2.3	4.3	3.9	31.2	9	8.9	4.3	3.8	11.3	14.2	1.2	3.7	1.1	0.8
FR	1.2	6.6	6.6	6.5	25.2	7.6	5.9	9	9.4	14.7	1.7	4	0.8	0.8
NL	2.8	3.1	5.3	12	7.8	28.8	4.6	5	8.5	14.5	0.5	5.6	0.2	1.4
PT	0.5	8.8	10.3	4.9	5.3	5.1	33.5	8.6	3.9	7.1	0.8	5.4	0.6	5.3
IR	0.3	8.3	9.9	2.6	9.5	5.1	8.1	32.4	5.4	10.5	0.7	4.6	0.3	2.5
FN	2.6	3.5	6.7	8.7	8.1	5.1	2.6	5.2	31.3	11.5	1.4	7.3	2.4	3.5
BE	1.4	6.7	7.5	5.8	13.3	6.4	7.2	11.5	9.4	22.1	1.6	4.8	0.4	1.7
BL	0.5	1.3	3.2	7.5	0.3	2	4.5	1.1	2	1.5	70.3	2.3	2.2	1.3
HN	2.2	2.1	1.8	2.5	3.8	2	4	5.6	2.3	5.1	0.8	56.1	2.4	9.2

CZ	10.6	2.6	2.7	1.6	2.8	1.8	1.2	0.6	2.9	1.9	5.2	4.5	57.2	4.4
PO	1.7	2.7	2.7	1.4	1.8	1.2	3.2	0.8	3.7	1.3	3.8	7.7	3.7	64.3

Sursa: Refinitiv, calcule ASF

3.5. Indicele compozit de dinamică a piețelor financiare nebanzare

Datorită expunerii reciproce între ele, facilitată de instrumentele financiare deținute în portofoliile investiționale, există factori de risc comuni care influențează dinamica piețelor financiare nebanzare.

Deși un eventual șoc financiar poate afecta toate cele trei sectoare în același timp, impactul acestuia poate fi măsurat cu frecvență diferită și cu un anumit decalaj. 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 de o perioadă, iar pentru sectorul de asigurări datele sunt disponibile trimestrial, cu un decalaj de două luni.

Un indicator de frecvență mixtă 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 pentru un set de date eterogene a căror tendință nu este clară²⁷.

Șocurile de pe piețele financiare, precum și evenimentele care pot conduce la schimbări rapide a mediului macroeconomic, pot influența semnificativ intermedierea financiară atât prin contagiune, cât și prin creșterea stresului asupra portofoliului de investitori instituționali.

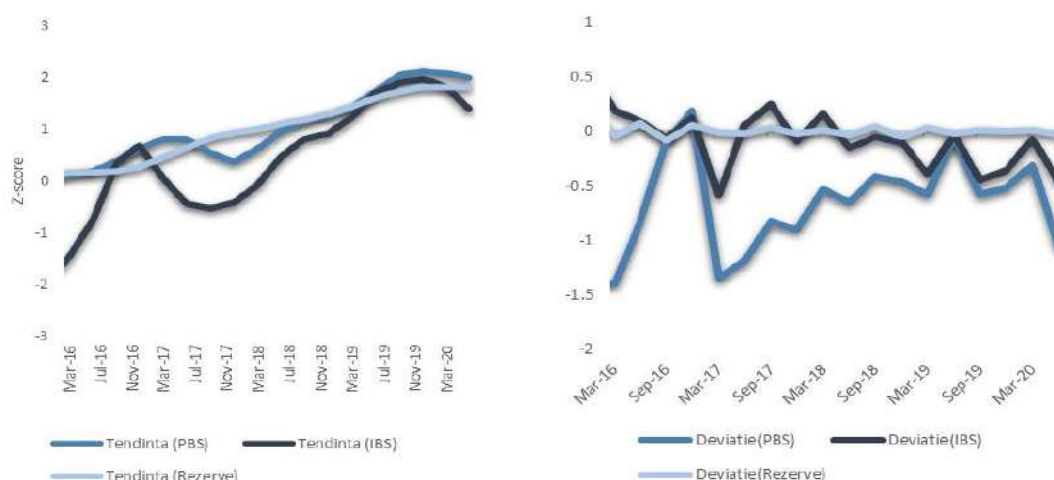
Indicatorul de stabilitate pentru piețele financiare nebanzare este construit ca un indicator lunar estimat din date cu frecvență mixtă. Scopul indicatorului este de a da un semnal asupra instabilității financiare de pe piețele financiare nebanzare. Indicatorul mixt construit pentru piețele financiare nebanzare^[1] este construit din următoarele serii de timp:

- pentru piața de capital au fost utilizate date privind rentabilitatea lunară a indicelui pieței de capital din România calculat de Refinitiv. Am ales un indice calculat de Refinitiv pentru a asigura comparabilitatea cu indici similari calculați pentru economiile europene;
- pentru sectorul de pensii private am calculat randamentul mediu lunar pentru administratorii de pensii private din pilonul II. Datele sunt disponibile pe website-ul Autorității de Supraveghere Financiară din România^[2];
- 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. Datele trimestriale pentru asigurări au fost desezonalizate cu metoda X-13;
- seria lunară de date Robor (3 luni);
- pentru indicele de sentiment pentru economia României au fost utilizate datele desezonalizate disponibile pe website-ul Eurostat.^[3]

²⁷ Acatrinei, M., 2020. Indicator de stabilitate financiară pentru piețele financiare nebanzare. *Revista de Studii Financiare*, vol V, nr.9, noiembrie 2020

Toate datele (pensii, piața de capital, asigurări, indice de sentiment economic, rata dobânzii) sunt exprimate ca z-score (medie 0 și deviație standard 1).

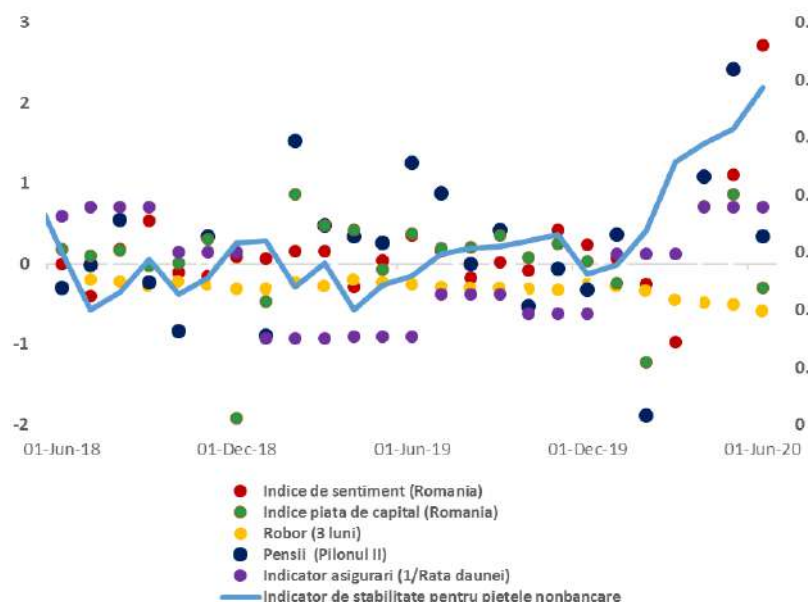
Figura 35 Deviații de la tendință ale indicatorilor din sectorul de asigurări (stânga), tendința (dreapta)



Sursa: Refinitiv, ASF, calcule ASF

Analiza indică o tendință de creștere a primelor brute subscrise (PBS), a indemnizațiilor brute plătite și a rezervelor în ultimii 4 ani (2016-2020) cu o deteriorare în primele două trimestre din 2020. Deviațiile de la tendință sunt negative și arată că șocurile economice pentru primele brute subscrise și pentru indemnizațiile brute subscrise au fost negative și sugerează că piața asigurărilor este o piață aflată sub potențial cu șocuri negative mai puternice în primele două trimestre ale anului.

Figura 36 Indicator de stabilitate financiară pentru piețele financiare nebankare (ian. 2018-iun. 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. Creșterea indicatorului în primele două trimestre din 2020 indică o deteriorare a stabilității financiare.

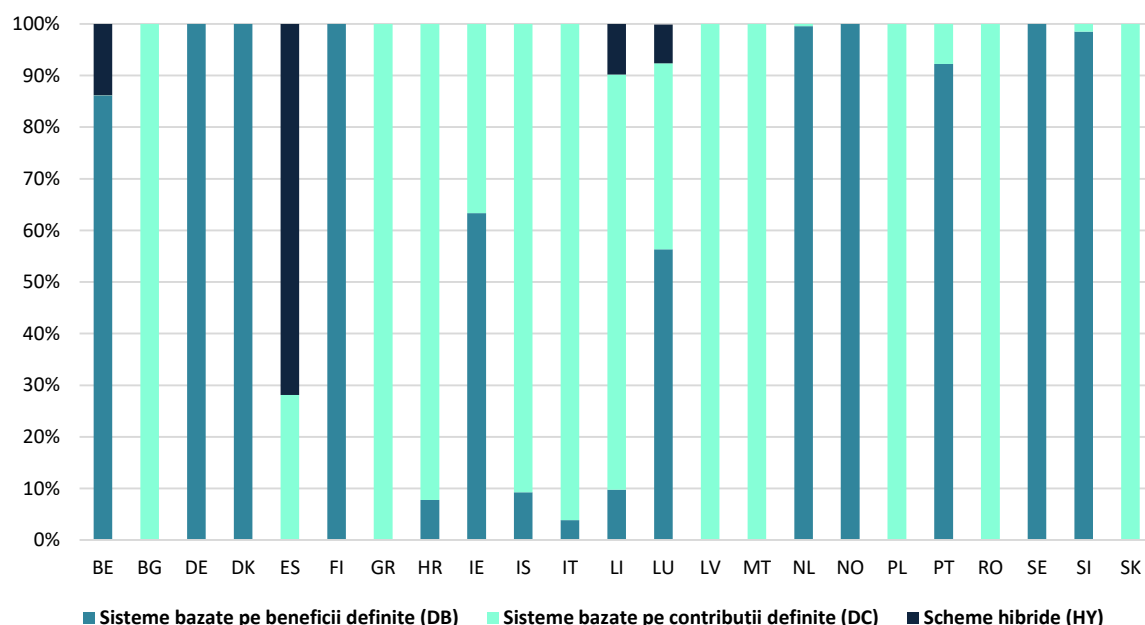
4. Stabilitatea pieței pensiilor private

Piața pensiilor private a evoluat pozitiv pe tot parcursul funcționării sale, indiferent de episoadele de volatilitate întâlnite de-a lungul anilor. Astfel, la 30 septembrie 2020 valoarea totală a activelor fondurilor de pensii private (Pilonul II și Pilonul III) a atins nivelul de 72,58 miliarde de lei (14,90 miliarde de euro). Fondurile de pensii private, cu expunere preponderent locală și regională, au reușit să gestioneze eficient criza sanitară, astfel încât la finalul trimestrului III 2020 acestea au înregistrat rate de rentabilitate superioare nivelului de la începutul anului. Pe de altă parte, în contextul în care se va menține caracterul variabil al cadrului legislativ aplicabil sistemului de pensii private, riscul de profitabilitate este de așteptat să se mențină la un nivel mediu.

4.1. Piața pensiilor private în context european

Sistemele de pensii sunt eterogene în statele europene: în general, țările central-estice se bazează pe scheme de tip contribuții definite (DC), în vreme ce statele vestice se bazează pe scheme de tip beneficii definite (DB), doar patru state optând și pentru schemele de tip hibrid (Belgia, Spania, Liechtenstein și Luxemburg). În prezent, sistemul pensiilor private din România este compus din Pilonul II (pensii administrate privat) și Pilonul III (pensii facultative), ambele fiind de tip contribuții definite (DC). Deși anul acesta în România a fost instituit un al patrulea pilon de pensii, respectiv sistemul de pensii ocupaționale (DC), nu au fost înființate încă fonduri de pensii ocupaționale.

Figura 37 Distribuția fondurilor de pensii în funcție de tipul de schemă în anul 2018 (% din active totale)



Sursa: EIOPA

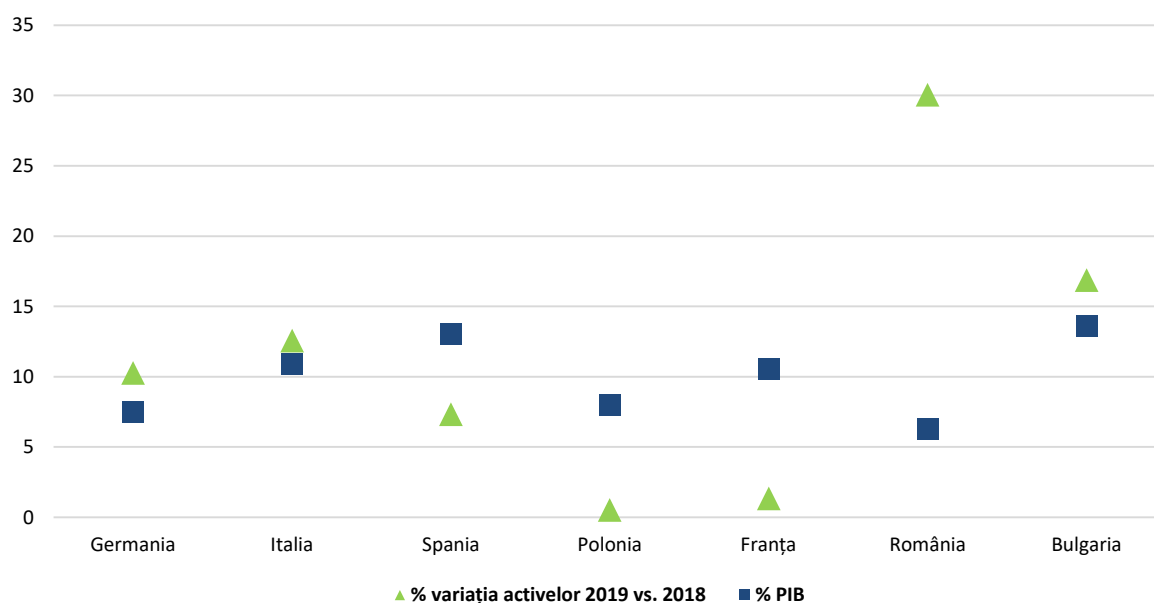
Cele mai recente date comparabile la nivel european arată că fondurile de pensii sunt într-o continuă dezvoltare, cea mai mare rată de creștere a activelor fondurilor de pensii din UE fiind înregistrată de România (30% creștere a activelor în anul 2019 comparativ cu anul precedent). Ca dimensiune, din

perspectiva valorii activelor fondurilor de pensii, Olanda înregistrează cea mai ridicată valoare, de 1,75 trilioane USD, în vreme ce Germania deține peste 285 miliarde USD²⁸.

Toate statele membre UE au înregistrat creșteri ale activelor fondurilor de pensii private în anul 2019 comparativ cu anul 2018, cea mai diminuată rată de creștere fiind a Poloniei, a căror active au crescut cu doar 0,5%, cel mai probabil ca urmare a transferurilor treptate ale activelor membrilor înainte de pensionare către Institutul de Asigurări Sociale, efect al inversării parțiale a reformei pensiilor private de către guvernul polonez în anul 2014.

În anumite state există alte mijloace investiționale, precum contracte individuale de asigurare de pensie și alte mijloace de economisire oferite de bănci sau societăți de investiții, în plus față de fondurile de pensii private, pentru a permite populației să acumuleze economii pentru perioada de pensionare (Franța, Suedia, Germania, Austria, Danemarca etc.). Conform datelor OECD, cumulând activele fondurilor de pensii private cu cele ale altor mijloace de investiții, se remarcă faptul că Danemarca deține o pondere de circa 220% din PIB.

Figura 38 Activele fondurilor de pensii în statele europene, %PIB, anul 2019



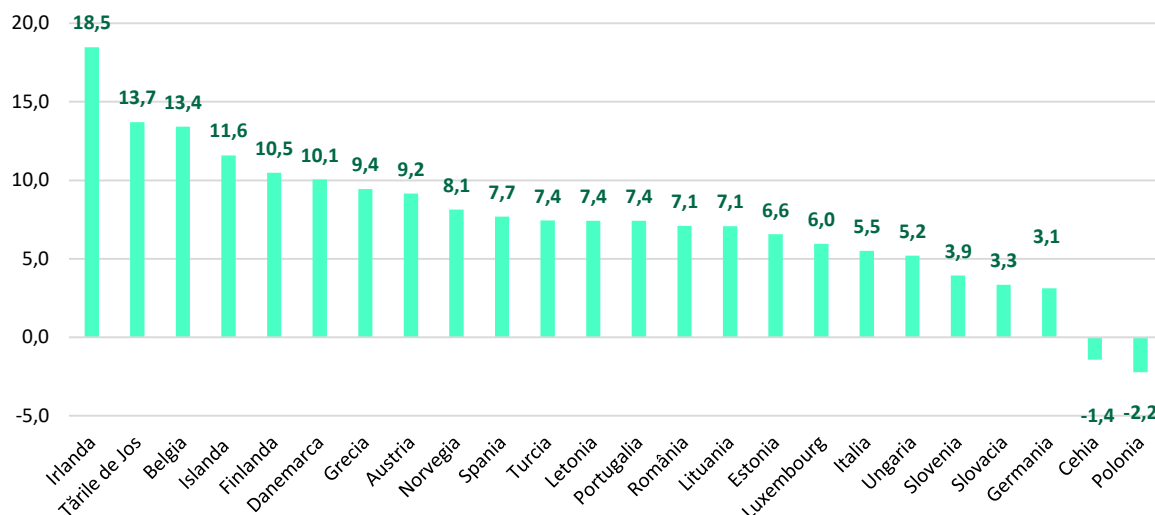
Sursa: OECD

Majoritatea statelor europene pentru care există informații disponibile, au obținut în anul 2019 rate reale de rentabilitate a investițiilor de peste 5%. Fondurile de pensii din România au înregistrat un randament real de 7,1% conform cifrelor publicate de OECD, iar Irlanda a înregistrat cel mai ridicat nivel, de 18,5%.

Cel mai probabil, performanțele investiționale ridicate se datorează corelării pieței de capital cu piața pensiilor private, principalii indici bursieri având la finalul anului 2019 o evoluție pozitivă comparativ cu anul 2018. Fondurile de pensii din Cehia și Polonia au obținut rate reale de rentabilitate a investițiilor negative de -1,4% și, respectiv -2,2%.

²⁸ OECD, Pension Funds In Figures 2020

Figura 39 Rata de rentabilitate a investițiilor, dec. 2018-dec. 2019, în statele europene (%)



Sursa: OECD

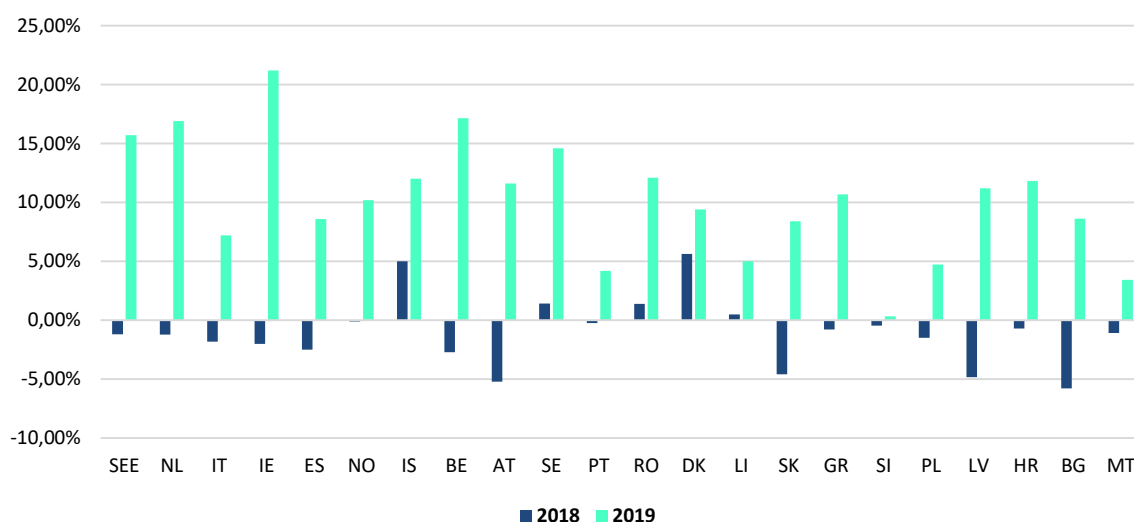
Fondurile de pensii private din statele europene au investit majoritar în obligațiuni și acțiuni, cu o pondere mai mare în obligațiuni. Polonia și Lituania au investit mai mult de jumătate din active în acțiuni. Ținând seama de structura investițională a fondurilor de pensii, orice șocuri din piața acțiunilor sau obligațiunilor vor afecta performanțele investiționale ale fondurilor de pensii.

Figura 40 Structura investițională a fondurilor de pensii în statele europene în anul 2019 (%)



Sursa: OECD, date preliminare, au fost incluse atât investițiile directe în acțiuni, bonuri sau obligațiuni și cash sau depozite, cât și cele indirecte prin intermediul OPC-urilor, acolo unde au fost disponibile date cu privire la investițiile OPC-urilor

Figura 41 Rata de rentabilitate a activelor în anul 2019 (%)



Sursa: EIOPA, date preliminare

Datorită evoluției favorabile a pieței financiare, rata de rentabilitate a activelor fondurilor de pensii calculată pentru statele din Spațiul Economic European (SEE) s-a îmbunătățit semnificativ în anul 2019 comparativ cu anul precedent. În timp ce majoritatea statelor au înregistrat în anul 2018 rate de rentabilitate a activelor negative, România a consemnat un nivel de 1,40%.

Cadrul macroeconomic favorabil din anul 2019 este în prezent afectat de pandemia COVID-19. Astfel, majoritatea statelor care au investit masiv în active financiare precum acțiuni sau dețin instrumente pe termen lung de o dimensiune considerabilă pot fi afectate de o posibilă deteriorare a piețelor de capital sau de o reducere a ratei dobânzii fără risc.

4.2. Evoluții recente pe piața pensiilor private din România

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.

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. Astfel, angajatorul este cel care propune schema de pensii pentru toți salariații, în cadrul contractului colectiv de muncă și totodată îi reprezintă pe aceștia în relația cu administratorul, care înființează și administrează fondul de pensii ocupaționale, în considerarea interesului său legitim de contributor la fond.

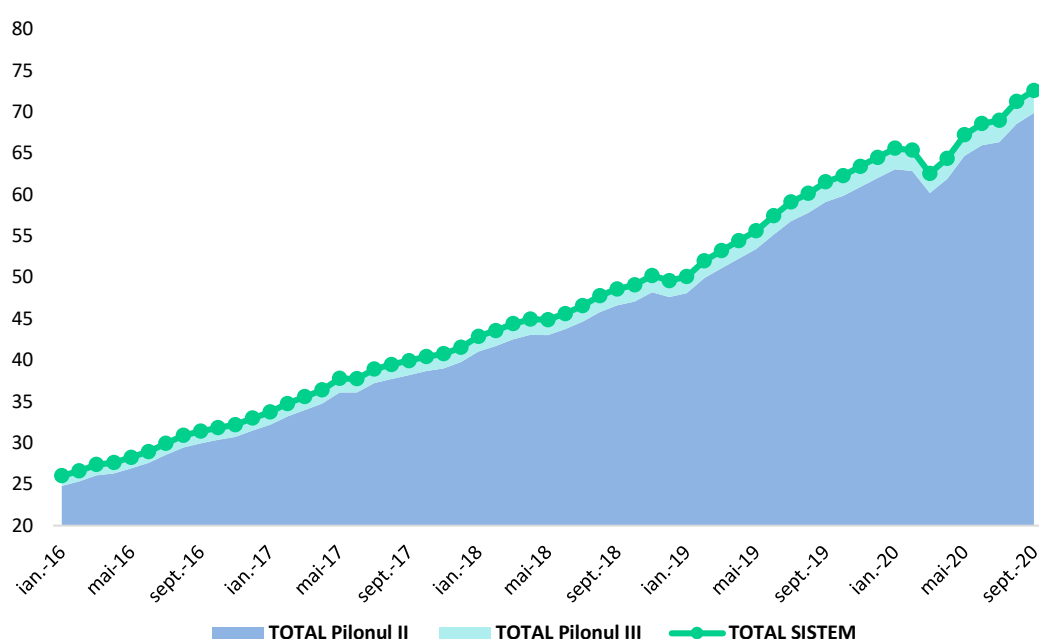
Autoritatea de Supraveghere Financiară a elaborat 11 norme, care reglementează aspectele ce țin de înființarea și funcționarea fondurilor de pensii ocupaționale, actualizând în același timp și alte norme ce au incidență asupra activității de administrare a acestor fonduri. Până în luna octombrie 2020 nu

au fost primite solicitări de înființare a unor fonduri de pensii ocupaționale, posibil și pe fondul evenimentelor legate de pandemia COVID-19.

Introducerea unei noi componente de acumulare în vederea obținerii unei pensii ocupaționale va contribui la dezvoltarea unei culturi bazate pe economisire pe termen lung și poate asigura un flux de capital autohton economiei prin intermediul investițiilor realizate de fondurile de pensii ocupaționale. În același timp, se creează premisele pentru asigurarea unui venit de înlocuire cât mai ridicat pentru viitorii pensionari, prin efortul comun al angajatorilor și al angajaților.

Evoluția sistemului de pensii private a fost pozitivă pe tot parcursul funcționării sale, numărul de participanți și valoarea activelor personale ale acestora crescând în mod constant. Valoarea activelor totale aflate în administrare, la nivelul întregului sistem de pensii private, a atins la finalul lunii septembrie 2020 nivelul de 72,58 miliarde de lei (14,90 miliarde de euro), cu un număr de 8.104.786 participanți.

Figura 42 Activele sistemului de pensii private (miliarde lei)

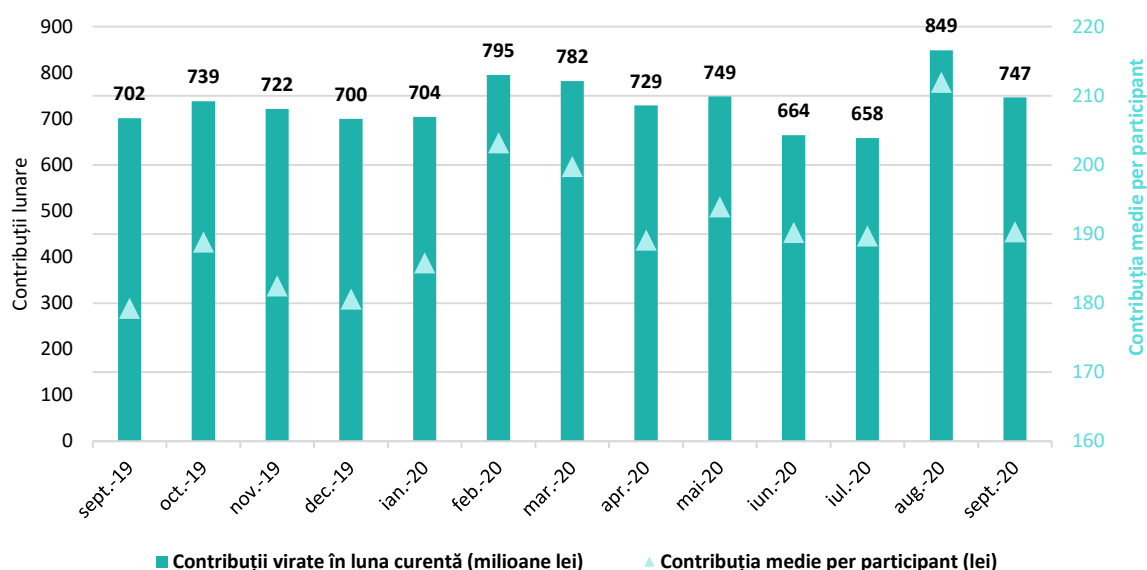


Sursa: ASF

Piața pensiilor private a rămas cel mai semnificativ segment al pieței financiare nebancare supravegheat de ASF din perspectiva valorii activelor în primul semestru al anului 2020, deținând 6,53% PIB.

Creșterea semnificativă și în ritm accelerat a activelor fondurilor de pensii pe parcursul funcționării sale 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 căroră s-au calculat, reținut și virat 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 septembrie 2020, cota transferată a fost de 3,75%. Cu alte cuvinte, un procent de 3,75% din venitul salarial brut se direcționează către pensia administrată privat.

Figura 43 Evoluția lunară a contribuțiilor în Pilonul II (milioane lei) și contribuția medie per participant (lei)

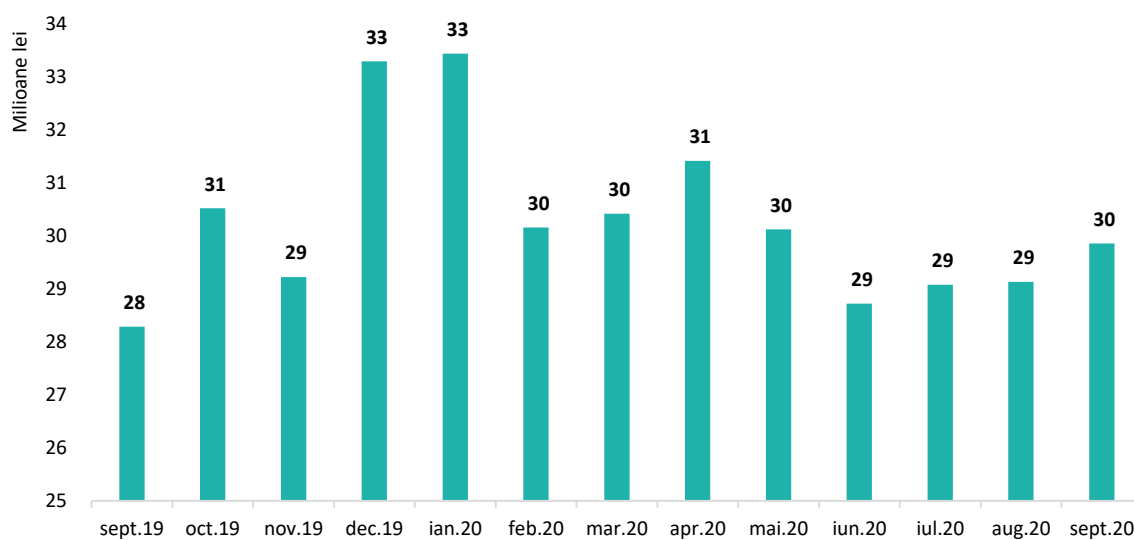


Sursa: ASF

Se remarcă diminuarea contribuțiilor brute în lunile iunie și iulie 2020 (lunile de referință pentru care se virează contribuțiile fiind aprilie și mai) ca urmare a creșterii numărului de persoane intrate în șomaj tehnic potrivit măsurilor impuse prin instituirea stării de urgență pe teritoriul României.

Contribuția medie per participant a fondurilor de pensii private a înregistrat valoarea de aproximativ 190 lei la 30 septembrie 2020, în creștere comparativ cu aceeași lună a anului precedent.

Figura 44 Valoarea lunară a contribuțiilor în Pilonul III (mil. lei)



Sursa: ASF

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 diminuate în raport cu fondurile de pensii private cu contribuție obligatorie din cadrul Pilonului II.

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 11 Administratorii și depozitarii fondurilor de pensii private la 30 septembrie 2020

Administrator	Depozitar	Fond de pensii (PII)	Cotă de piață la 30 septembrie 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	34,87%
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	21,57%
METROPOLITAN LIFE SOCIETATE DE ADMINISTRARE A UNUI FOND DE PENSII ADMINISTRAT PRIVAT SA	UNICREDIT BANK S.A.	Fondul de Pensii Administrat Privat METROPOLITAN LIFE	14,03%
AEGON PENSII - SOCIETATE DE ADMINISTRARE A FONDURILOR DE PENSII PRIVATE SA	BRD - GROUPE SOCIETE GENERALE SA	Fondul de Pensii Administrat Privat VITAL	9,99%
GENERALI SOCIETATE DE ADMINISTRARE A FONDURILOR DE PENSII PRIVATE SA	BRD - GROUPE SOCIETE GENERALE SA	Fondul de Pensii Administrat Privat ARIPI	8,79%
BCR PENSII, SOCIETATE DE ADMINISTRARE A FONDURILOR DE PENSII PRIVATE SA	BRD - GROUPE SOCIETE GENERALE SA	Fondul de Pensii Administrat Privat BCR	6,86%
BRD SOCIETATE DE ADMINISTRARE A FONDURILOR DE PENSII PRIVATE SA	BANCA COMERCIALĂ ROMÂNĂ SA	Fondul de Pensii Administrat Privat BRD	3,89%

Administrator	Depozitar	Fond de pensii (PIII)	Cotă de piață la 30 septembrie 2020
NN ASIGURĂRI DE VIAȚĂ SA	BRD - GROUPE SOCIETE GENERALE SA	Fondul de Pensii Facultative NN OPTIM	42,43%
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	11,32%
ALLIANZ-ȚIRIAC PENSII PRIVATE SOCIETATE DE ADMINISTRARE A FONDURILOR DE PENSII PRIVATE SA	BRD - GROUPE SOCIETE GENERALE SA	Fondul de Pensii Facultative AZT MODERATO	10,62%
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	3,93%
SAI RAIFFEISEN ASSET MANAGEMENT SA	BRD - GROUPE SOCIETE GENERALE SA	Fondul de Pensii Facultative RAIFFEISEN ACUMULARE	3,84%
BT PENSII - SOCIETATE DE ADMINISTRARE A FONDURILOR DE PENSII FACULTATIVE S.A.	BRD - GROUPE SOCIETE GENERALE SA	Fondul de Pensii Facultative PENSIA MEA	3,16%
GENERALI SOCIETATE DE ADMINISTRARE A FONDURILOR DE PENSII PRIVATE SA	BRD - GROUPE SOCIETE GENERALE SA	Fondul de Pensii Facultative STABIL	0,98%
AEGON PENSII - SOCIETATE DE ADMINISTRARE A FONDURILOR DE PENSII PRIVATE SA	BRD - GROUPE SOCIETE GENERALE SA	Fondul de Pensii Facultative AEGON ESENȚIAL	0,33%

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 monitorizării riscurilor operaționale pentru acest segment de piață.

4.3. Structura plasamentelor fondurilor

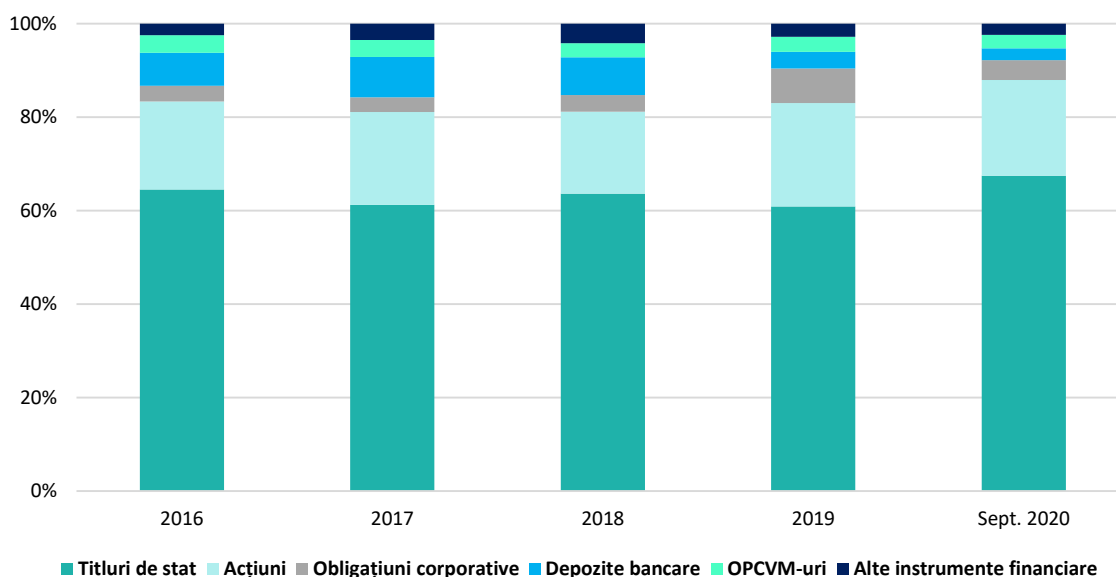
Sistemul de pensii private din România a respectat de-a lungul timpului cerințele de prudențialitate, calitate și securitatea portofoliilor, astfel încât contribuțiile participanților să fie în siguranță. Politica investițională vizează diversificarea portofoliilor fondurilor de pensii private, diminuând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

Cea mai mare pondere în portofoliile fondurilor de pensii private a fost deținută în permanență 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 74% din total.

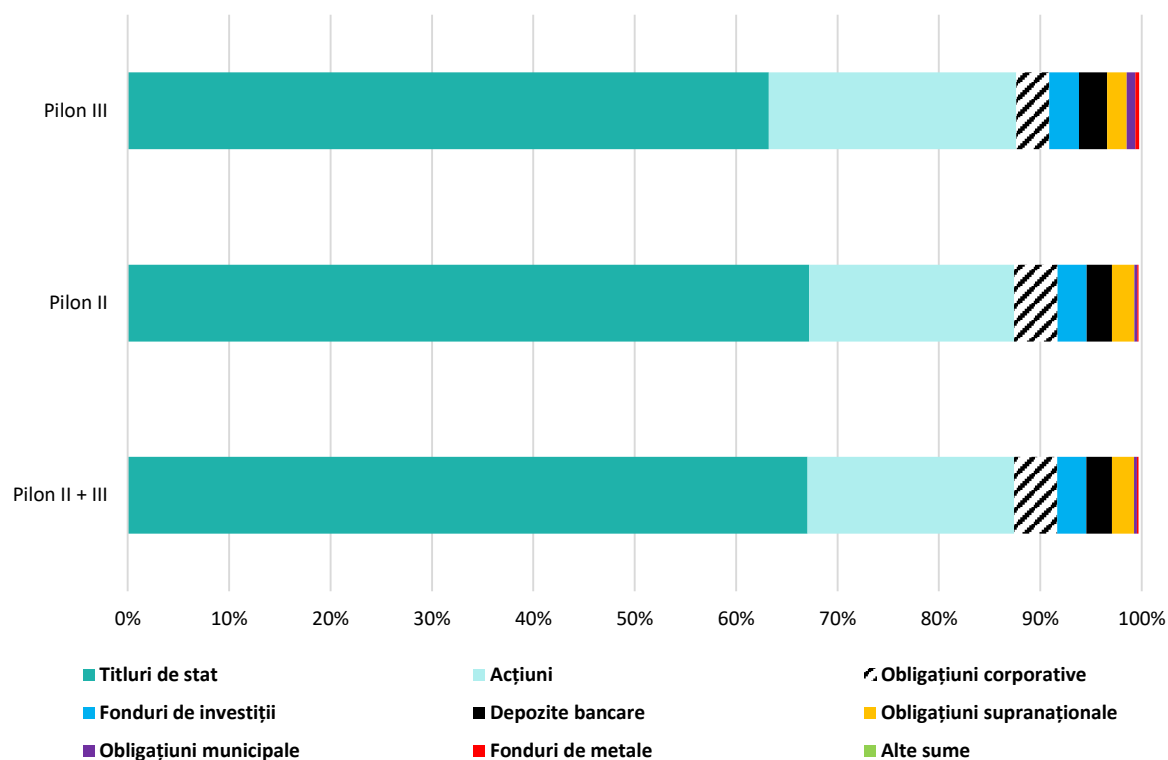
Figura 45 Evoluția structurii plasamentelor activelor fondurilor de pensii (% activ total)



Sursa: ASF

La finalul lunii septembrie, plasamentele fondurilor de pensii au fost efectuate, în general, pe plan local, în procent de 90%, fiind denuminate în lei 89% din activele financiare ale acestora. Majoritatea instrumentelor românești sunt reprezentate de titluri de stat, acțiuni listate la Bursa de la București și depozite bancare. Nivelul în general mai ridicat al randamentelor obligațiunilor denuminate în lei comparativ cu cel al instrumentelor similare emise în alte valute, coroborat 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.

Figura 46 Structura activelor fondurilor de pensii private la septembrie 2020



Sursa: ASF

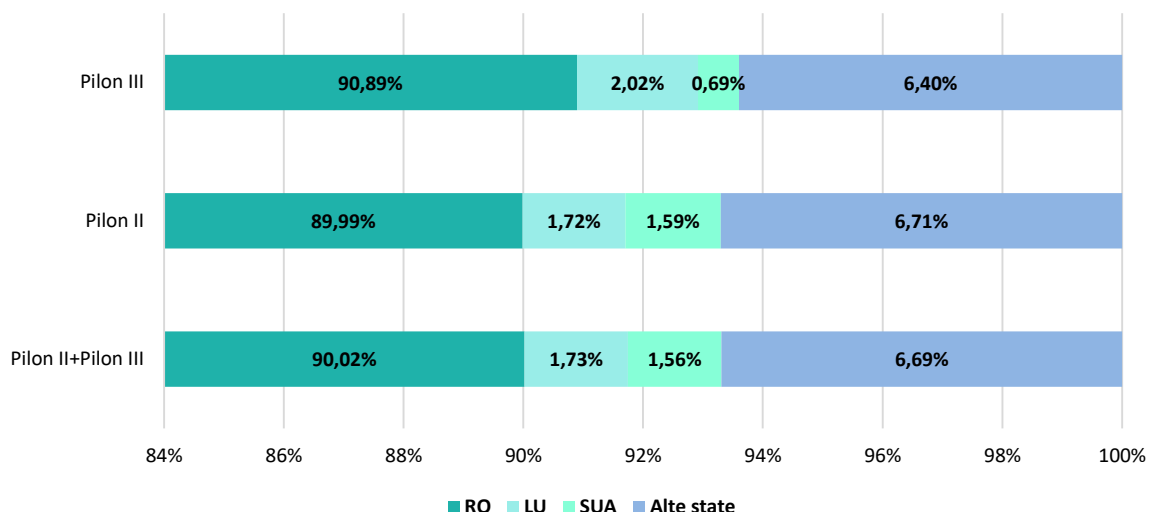
Structura plasamentelor fondurilor de pensii administrate privat (Pilonul II) se menține orientată preponderent către titluri de stat (în proporție de 68% la finele lunii septembrie 2020). Următoarea clasă de active ca importanță în portofoliile fondurilor este reprezentată de investițiile în acțiuni listate cu o pondere de circa 20%.

Ponderea titlurilor de stat în portofoliul investițional al fondurilor de pensii facultative (Pilonul III) a fost de circa 64% la finalul lunii septembrie 2020, în timp ce acțiunile dețin o pondere de 25% din activul total al acestora.

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 7%, la nivelul întregului sistem de pensii private. Pentru minimizarea acestui risc se analizează bonitatea financiară a emitentului la momentul efectuării unei investiții, fiind apoi monitorizată periodic de către administratori.
- 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.

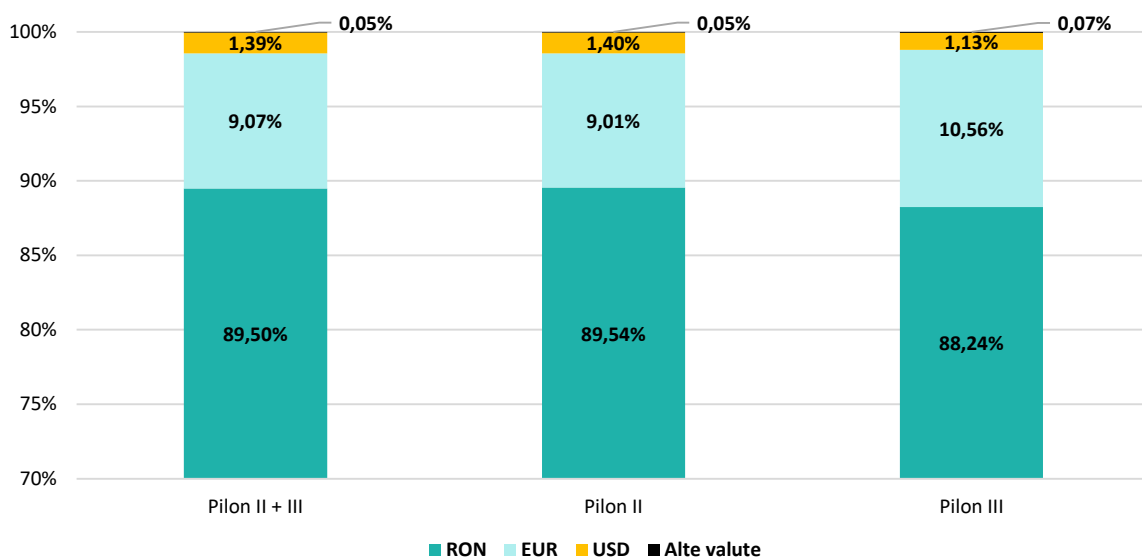
Figura 47 Expunerea pe țări a activelor fondurilor de pensii private la septembrie 2020



Sursa: ASF

La 30 septembrie 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 90% este aferentă plasamentelor unor emitenți din România.

Figura 48 Expunerea valutară a activelor fondurilor de pensii private în septembrie 2020



Sursa: ASF

Având în vedere expunerea limitată pe instrumente financiare denuminate în valută (din care cea mai mare parte este aferentă unor instrumente denuminate în EUR, aproximativ 9% la nivel agregat al sistemului de pensii private), riscul valutar se situează la 30 septembrie 2020 la un nivel foarte redus.

4.4. Randamentele unităților de fond

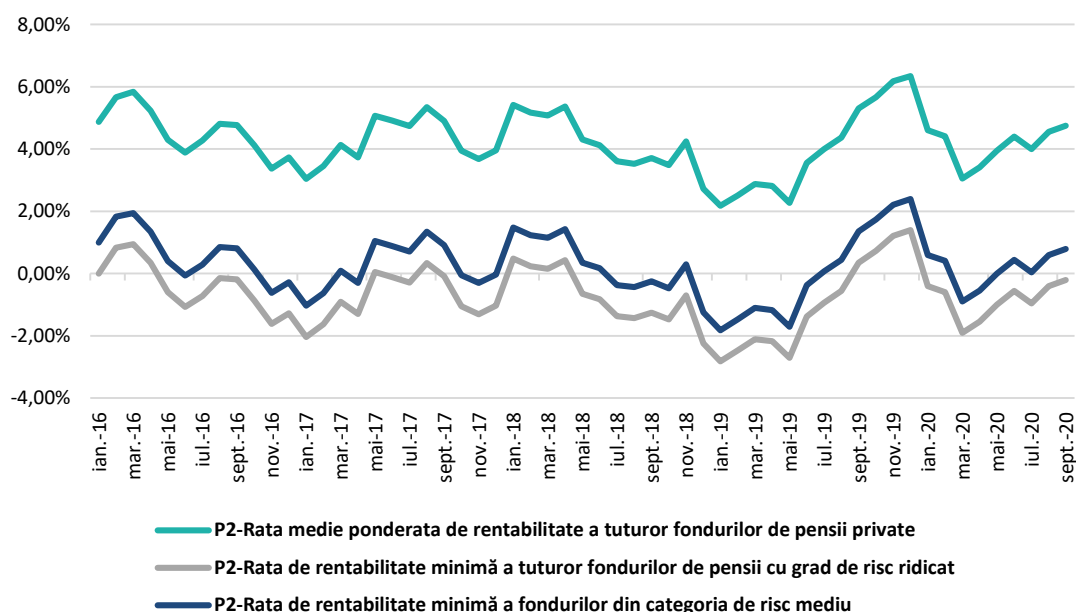
Indicatorul principal de performanță a fondurilor de pensii private, calculat conform legislației aplicabile în prezent, este rata medie ponderată de rentabilitate a tuturor fondurilor de pensii private pentru ultimele 60 de luni. Media acesteia pentru toate fondurile de pensii administrate privat, prezentată în graficul de mai jos, a atins un punct de maxim în decembrie 2019 (6,34%), după care a urmat o tendință descrescătoare cauzată de pandemia COVID-19. După acest episod, trendul ratei medii ponderate de rentabilitate a fondurilor de pensii administrate privat revine pe un trend ascendent, la finalul lunii septembrie 2020 înregistrând 4,75%.

Ambele rate de rentabilitate minime au evoluat pe același trend cu rata medie ponderată de rentabilitate a tuturor fondurilor de pensii, ele fiind calculate în funcție de aceasta. În trimestrul III 2020, ratele de rentabilitate minime a fondurilor de pensii pentru fiecare categorie de risc menționată au înregistrat valori similare celor de la începutul anului.

Rata de rentabilitate minimă a tuturor fondurilor cu grad de risc ridicat este calculată ca fiind cea mai mică valoare dintre rata medie ponderată ajustată de rentabilitate a tuturor fondurilor de pensii în perioada respectivă diminuată cu 5 puncte procentuale și 40% din rata medie ponderată ajustată de rentabilitate a tuturor fondurilor de pensii, în perioada respectivă.

Rata de rentabilitate minimă a tuturor fondurilor cu grad de risc mediu reprezintă cea mai mică valoare dintre rata medie ponderată ajustată de rentabilitate a tuturor fondurilor de pensii în perioada respectivă, diminuată cu 4 puncte procentuale, și 50% din rata medie ponderată ajustată de rentabilitate a tuturor fondurilor de pensii, în perioada respectivă.

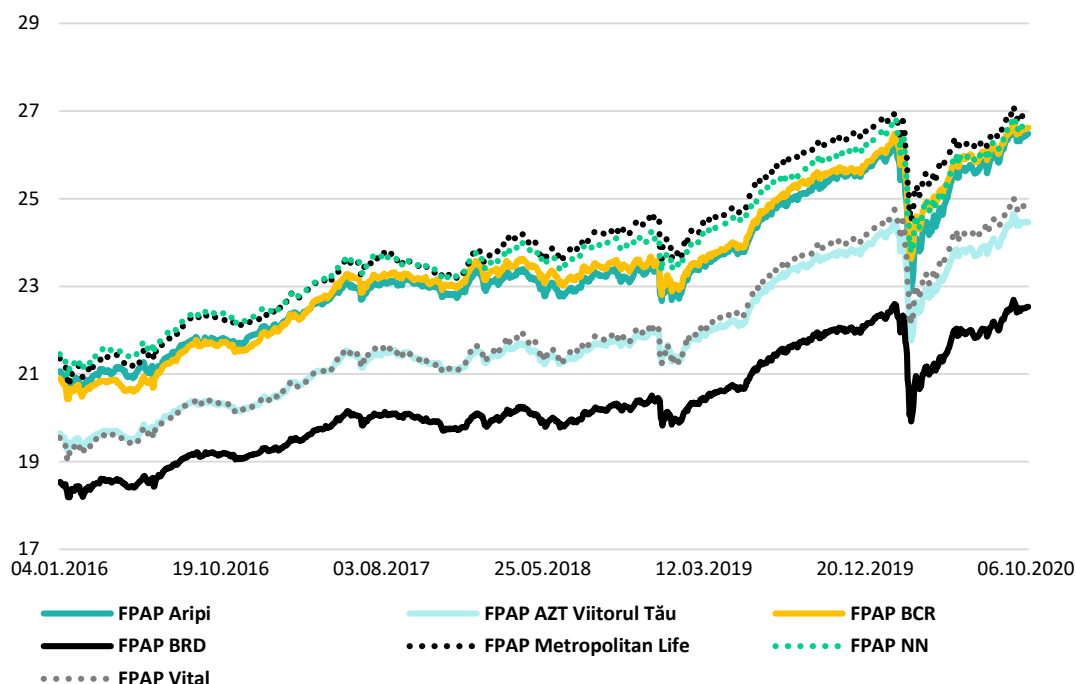
Figura 49 Evoluția ratelor de rentabilitate a fondurilor de pensii administrate privat



Sursa: ASF

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.

Figura 50 Evoluția Valorilor Unitare ale Activelor Nete ale fondurilor de pensii din Pilonul II (lei)



Sursa: ASF

Pe termen lung, aferent întregii perioade de funcționare a fondurilor de pensii private, randamentul anualizat²⁹ al acestora se menține la nivel ridicat, așa cum rezultă din tabelul prezentat mai jos.

Tabelul 12 Randament anualizat al VUAN în Pilonul II de la înființare până la 30 septembrie 2020

FPAP Aripa	FPAP AZT Viitorul Tău	FPAP BCR	FPAP BRD	FPAP Metropolitan Life	FPAP NN	FPAP Vital
8.00%	7.45%	8.04%	6.71%	8.21%	8.12%	7.50%

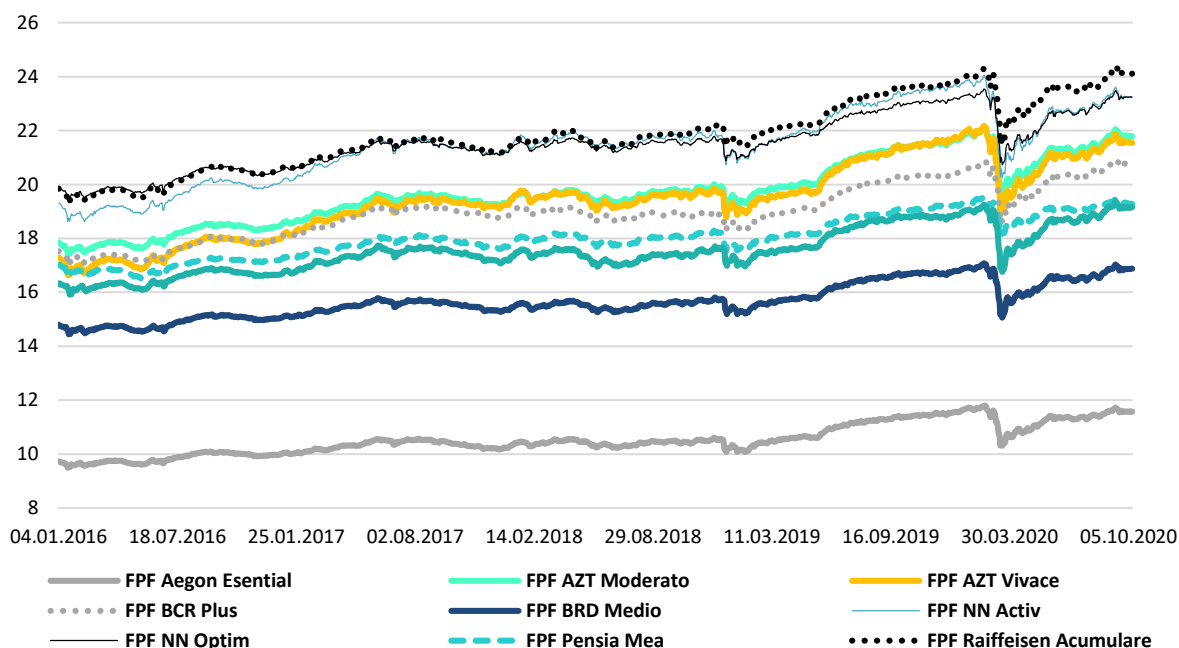
Sursa: ASF

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.

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

²⁹ Randamentul anualizat este randamentul mediu anual calculat pe termen lung, de la înființarea sistemului de pensii private până în prezent

Figura 51 Evoluția Valorilor Unitare ale Activelor Nete ale fondurilor de pensii din Pilonul III



Sursa: ASF

Tabelul 13 Randament anualizat al VUAN în Pilonul III de la înființare până la 30 septembrie 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
2.99%	5.96%	5.92%	5.57%	4.69%	6.44%	6.56%	4.99%	7.40%	5.76%

Sursa: ASF

4.5. 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.

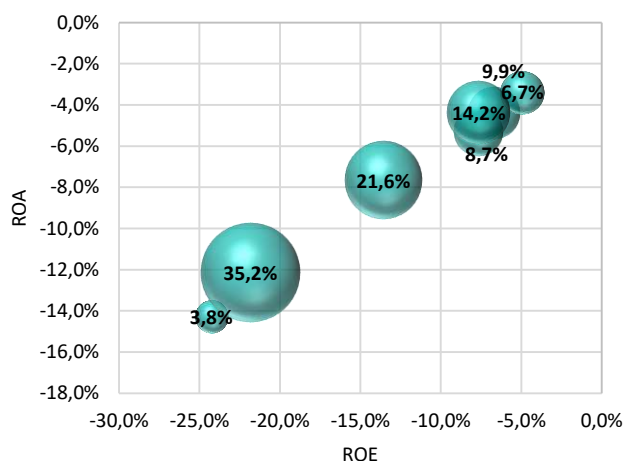
Potrivit legislației aplicabile, nivelul calculat al provizionului trebuie să fie acoperit cu active eligibile (care au o calitate și o lichiditate ridicată), în speță titluri de stat, depozite și conturi curente.

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.

4.6. Riscul de profitabilitate al administratorilor din sistemul de pensii private

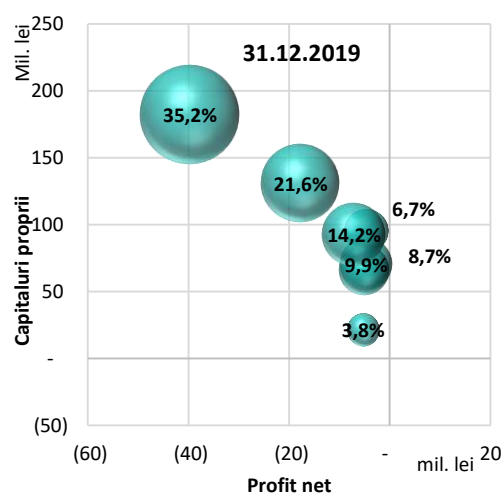
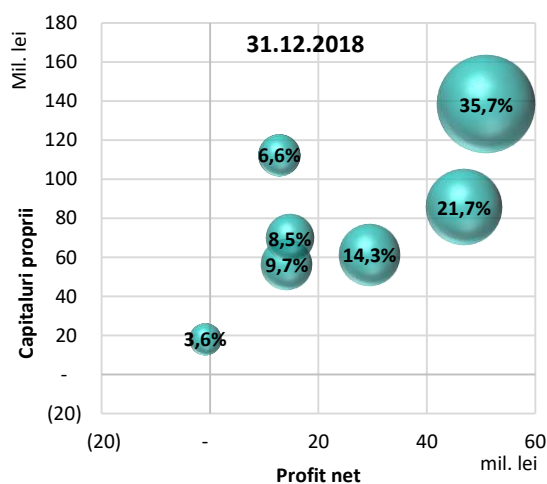
Cei șapte administratori de fonduri de pensii private din Pilonul II au în administrare și fonduri de pensii facultative. Seria de modificări legislative din perioada 2018 – 2019 referitoare la nivelul contribuțiilor în Pilonul II, reducerea comisioanelor și modalitatea de calcul a acestora în funcție de performanța investițională au determinat o deteriorare a profitabilității administratorilor din Pilonul II.

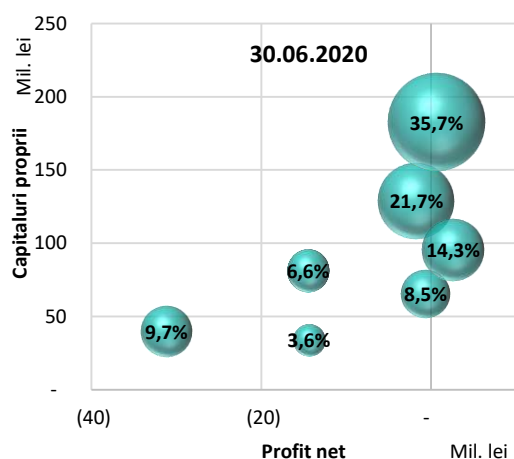
Figura 52 Distribuția administratorilor din Pilonul II în funcție de ROE, ROA și cota de piață a fondurilor de pensii administrate privat la 31 decembrie 2019



Dacă la finalul anului 2018 șase administratori înregistrau profituri nete în valoare 169 de milioane de lei, cu o rentabilitate a capitalurilor cuprinsă între 11% și 54.7% în timp ce doar un administrator a obținut o pierdere de -4.9% din capitalurile proprii, la finalul anului 2019 toți administratorii au avut pierderi cumulate de 84 de milioane de lei, reprezentând între -4,9% și 24,3% din capitalurile proprii.

Figura 53 Deteriorarea profitabilității administratorilor în urma modificărilor legislative





Sursa: ASF

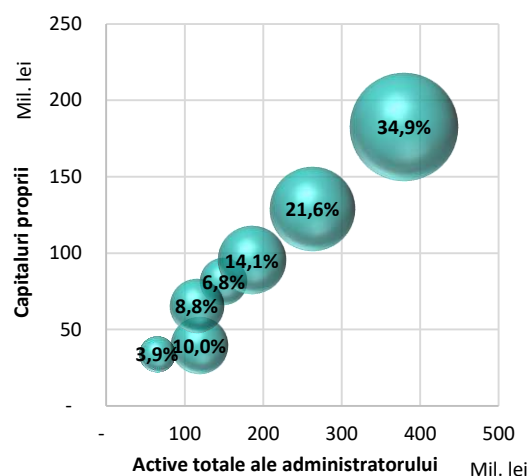
Modificarea cerințelor minime de capital introdusă la începutul anului 2020 restabilește capitalul social minim la valoarea de 4 milioane de euro pentru administrarea unui fond de pensii administrat privat. Primele 6 luni ale anului 2020 au arătat o bună capitalizare a administratorilor fondurilor de pensii private, multiplicatorul nivelului capitalurilor proprii ale acestora raportat la capitalul social minim fiind cuprins între 1,76, și 9,43.

Figura 54 Distribuția administratorilor din Pilonul II în funcție de active totale, capitaluri proprii și cota de piață a fondurilor de pensii administrate privat la 30 iunie 2020

În primele șase luni ale anului 2020 pierderile unora dintre administratori s-au adâncit semnificativ față de finalul anului trecut.

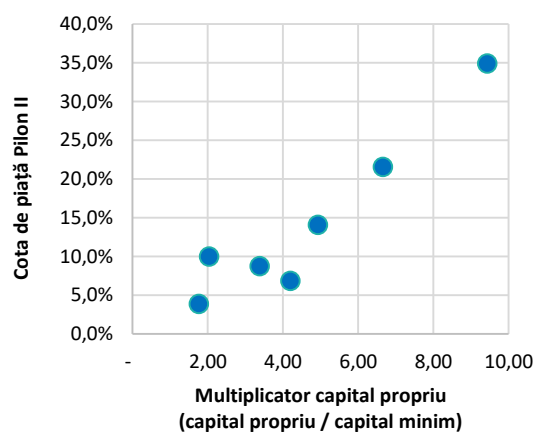
Un număr de 5 administratori au obținut rezultate negative cumulate în valoare de 62 de milioane de lei, în timp ce restul de doi administratori au obținut un profit net de 3,24 milioane de lei.

Figura 55 Distribuția administratorilor din Pilonul II în funcție de nivelul capitalurilor proprii raportate la minimumul prevăzut de lege la 30 iunie 2020



Sursa: ASF

În afară de cei 7 administratori care administrează atât fonduri de pensii din Pilonul II, cât și din Pilonul III, în sistemul pensiilor facultative mai activează încă trei administratori care au o cotă de piață cumulată de 60,5% la finalul semestrului I 2020. Dintre aceștia, unul este o societate de asigurări de viață, unul o societate de administrare a investițiilor și unul o societate de administrare a fondurilor de pensii. La finalul anului 2019, doi dintre administratori au obținut o pierdere cumulată de 3,3 milioane de lei, în timp ce un administrator a obținut un profit net de 588 de mii de lei. În primele șase



luni ale anului 2020 pierderea cumulată a celor doi administratori reprezenta 691 milioane de lei, iar profitul la 6 luni al celui alt administrator era de 426 de mii de lei.

Dacă se va menține caracterul variabil al cadrului legislativ primar aplicabil sistemului de pensii private, riscul de profitabilitate este de așteptat să persiste, deși administratorii au premisele necesare recuperării pierderilor în anii următori, în contextul structurii demografice a participanților care continuă etapa de acumulare a activelor în fondurile de pensii private.

4.7. Potențiale riscuri și vulnerabilități pe piața pensiilor private

În contextul incertitudinii internaționale generată de pandemia COVID-19, 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 (spre exemplu lunile august 2015, ianuarie 2016, iunie 2016, iunie 2017 și decembrie 2018), depășind astfel și perioada de volatilitate ridicată din luna martie a acestui an determinată de criza pandemiei cu coronavirus. Deși începutul lunii aprilie a acestui an a debutat cu o calmare a volatilității sistemului de pensii private, aceasta se menține la un nivel superior comparativ cu perioada anterioară pandemiei.

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 de 19,40%, fiind înregistrată în luna decembrie 2018), iar în luna septembrie 2020 activele fondurilor de pensii private au crescut cu aproximativ 18% comparativ cu finalul anului anterior.

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 septembrie 2020, un număr de 723 de persoane au solicitat transferul viitoarelor contribuții la Pilonul I, din acest punct de vedere riscul de lichiditate menținându-se stabil. Ulterior, prin *OUG nr. 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 sistemic 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 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 practic 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).

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 nesemnificative a participanților aflați aproape de momentul pensionării la limită de vârstă.

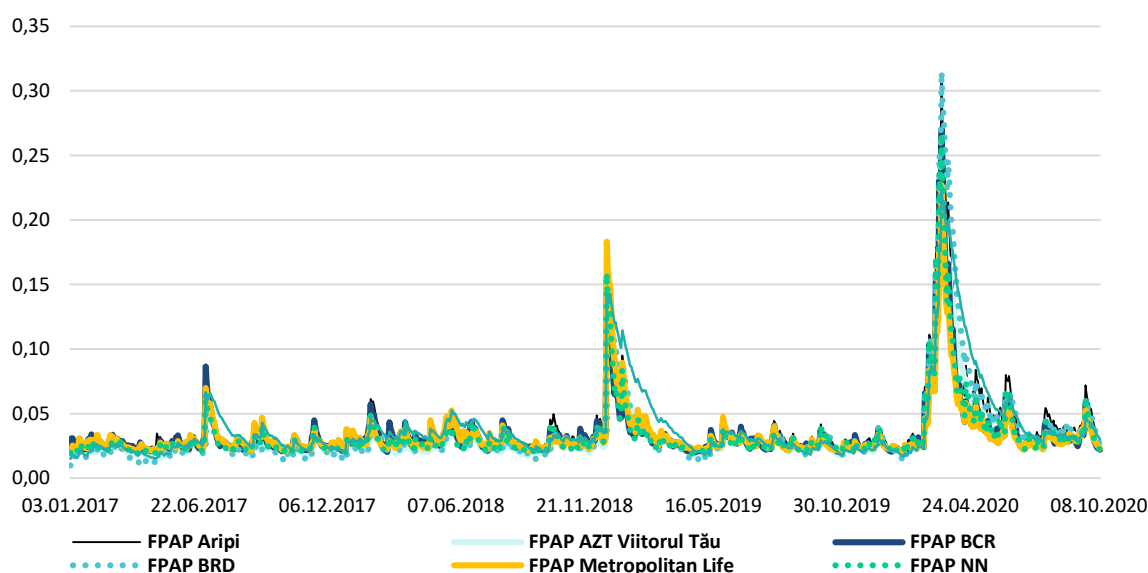
Activele fondurilor de pensii administrate privat dispun de mai multe elemente de siguranță, dintre care amintim: rata minimă de rentabilitate, garantarea contribuțiilor nete, separarea activelor fondului de cele ale administratorului, supravegherea prudențială și Fondul de Garantare a Drepturilor din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

4.8. Impactul pandemiei COVID-19 asupra pieței pensiilor 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 caracterizat 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 luna martie, ca urmare a propagării scăderii prețurilor instrumentelor financiare asupra valorii unitare a activului net. Ulterior, nivelul volatilității zilnice anualizate a fondurilor de pensii administrate privat s-a redus, situându-se încă la un nivel superior celui de dinaintea izbucnirii pandemiei COVID-19.

Figura 56 Evoluția volatilității zilnice anualizate a fondurilor de pensii din Pilonul II

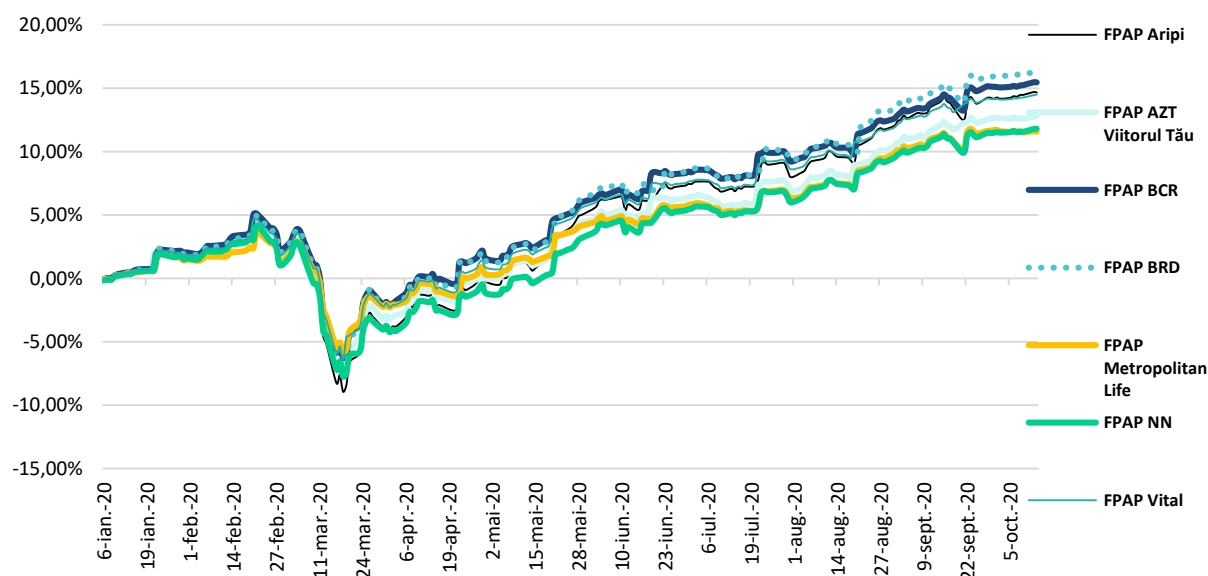


Sursa: ASF, calcule ASF (model Garch)

Activele totale aferente fondurilor de pensii administrate privat (Pilon II) au debutat pe un trend ascendent la începutul anului 2020, ulterior însă, începând cu luna martie, toate fondurile de pensii au înregistrat scăderi ale activului total comparativ cu valoarea de la începutul anului. Începând cu

luna mai 2020, activele fondurilor de pensii private au atins nivelul dinaintea izbucnirii pandemiei COVID-19, menținându-se pe un trend crescător până în prezent.

Figura 57 Evoluția activului total al fondurilor de pensii administrate privat (6 ian=100%)

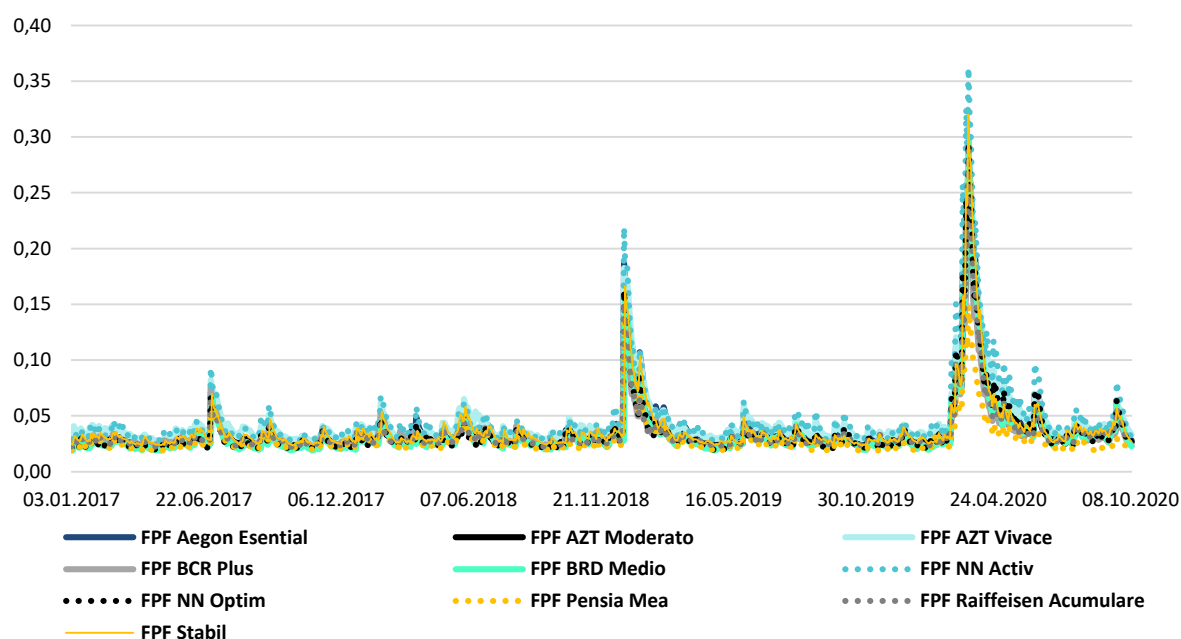


Sursa: ASF, calcule ASF

Volatilitatea anualizată a unităților de fond din Pilonul III a înregistrat cel mai ridicat nivel din perioada analizată în luna martie 2020.

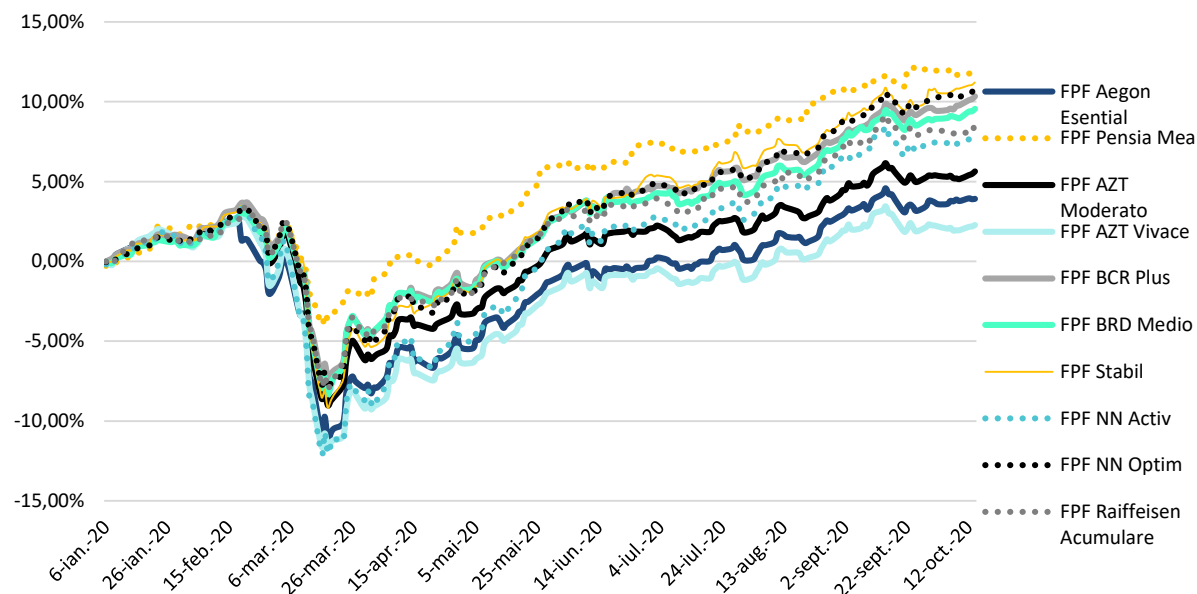
Începutul lunii aprilie a acestui an a debutat cu o calmare a volatilității sistemului de pensii private, ceea ce demonstrează faptul că episoadele scurte de turbulență nu afectează pensiile private pe termen lung.

Figura 58 Evoluția volatilității zilnice anualizate a fondurilor de pensii din Pilonul III



Sursa: ASF, calcule ASF (model Garch)

Figura 59 Evoluția activului total al fondurilor de pensii facultative (6 ian=100%)



Sursa: ASF, calcule ASF

Deprecierile conjuncturale ale activelor financiare generate de criza pandemiei de coronavirus nu vor avea un impact semnificativ asupra viitoarelor 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.

Ca urmare a contextului creat de pandemia COVID-19, ASF a solicitat administratorilor implementarea unor măsuri adecvate de prevenire/gestionare a riscurilor incidente. Printre principalele măsuri solicitate au fost:

- posibilitatea modificării pentru o perioadă de un an a limitei investiționale de 70% din activul total investit în titluri de stat emise de statul român, Uniunea Europeană sau Spațiul Economic European;
- gestionarea riscului cibernetic;
- analize și actualizări ale procedurilor interne ca urmare a creșterii fluctuației portofoliilor fondurilor de pensii.

5. Stabilitatea pieței instrumentelor și investițiilor financiare

Cele două segmente importante ale pieței de capital din România, respectiv organismele de plasament colectiv și piața bursieră, au cunoscut în primele nouă luni ale anului 2020 o volatilitate în creștere, corelată cu o tendință similară observată pentru majoritatea piețelor de capital din regiune.

Piața organismelor de plasament colectiv este puternic interconectată cu evoluția piețelor de tranzacționare a instrumentelor financiare și cu piața bancară, atât performanțele fondurilor cât și fluxurile nete de capital către aceste entități fiind dependente de nivelul dobânzilor pe piață, al randamentelor obligațiunilor și indicilor bursieri de acțiuni.

Pe *pieța organismelor de plasament colectiv* acționează un număr important de entități (fonduri de investiții încadrate în diferite tipuri în funcție de structura plasamentelor, societăți care le administrează și depozitari), iar fiecare astfel de categorie de entități se confruntă în activitatea uzuală cu riscuri specifice.

Piața instrumentelor și investițiilor financiare este a doua ca mărime supravegheată de ASF (3.85% 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 se identifică cel puțin următoarele tipuri importante de entități autorizate, supravegheate și reglementate de către ASF:

- organismele de plasament colectiv (OPC) împreună cu administratorii, depozitarii și distribuitorii acestora. În cadrul acestei categorii foarte largi există diferențieri importante între:
 - organismele de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM - de regulă fonduri deschise de investiții, de diferite tipuri, inclusiv fonduri de piață monetară sau fonduri tranzacționate la bursă) și fondurile de investiții alternative (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.

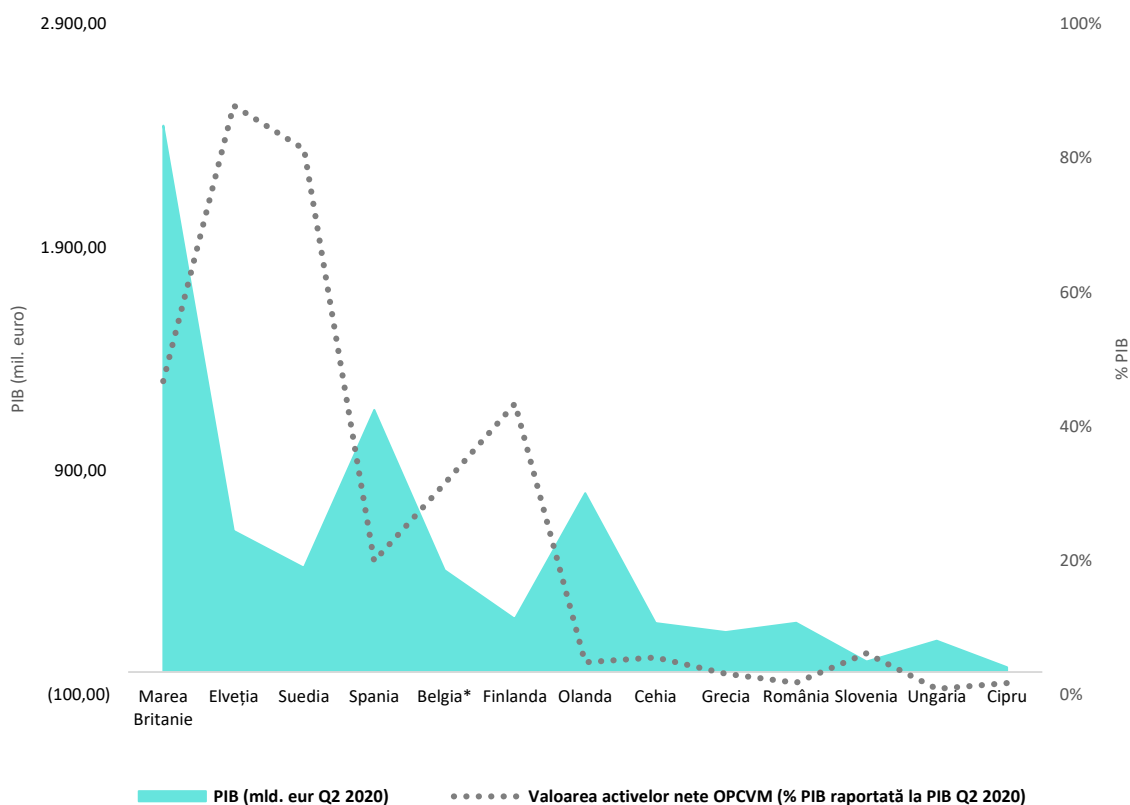
5.1. Organismele de plasament colectiv în context european

Trimestrul II al anului 2020 s-a caracterizat printr-o apreciere a activelor nete aferente fondurilor de investiții din Europa. Conform EFAMA, în trimestrul II 2020 comparativ cu trimestrul I 2019, activele nete ale organismelor de plasament colectiv și ale fondurilor de investiții alternative au crescut cu 3,45%, respectiv cu 3,21%.

Conform statisticilor publicate de EFAMA, în trimestrul II 2020, valoarea cumulată a subscrierilor nete ale OPCVM-urilor a fost de circa 272 miliarde EUR față de trimestrul I 2020 în care piața europeană de OPCVM-uri a înregistrat ieșiri nete în valoare de 176 miliarde lei. Subscrierile nete ale fondurilor de investiții alternative din Europa au scăzut de la circa 50.973 milioane EUR (trimestrul I 2020) la 595 milioane EUR (trimestrul II 2020), datorită faptului că investitorii au vândut unitățile de fond.

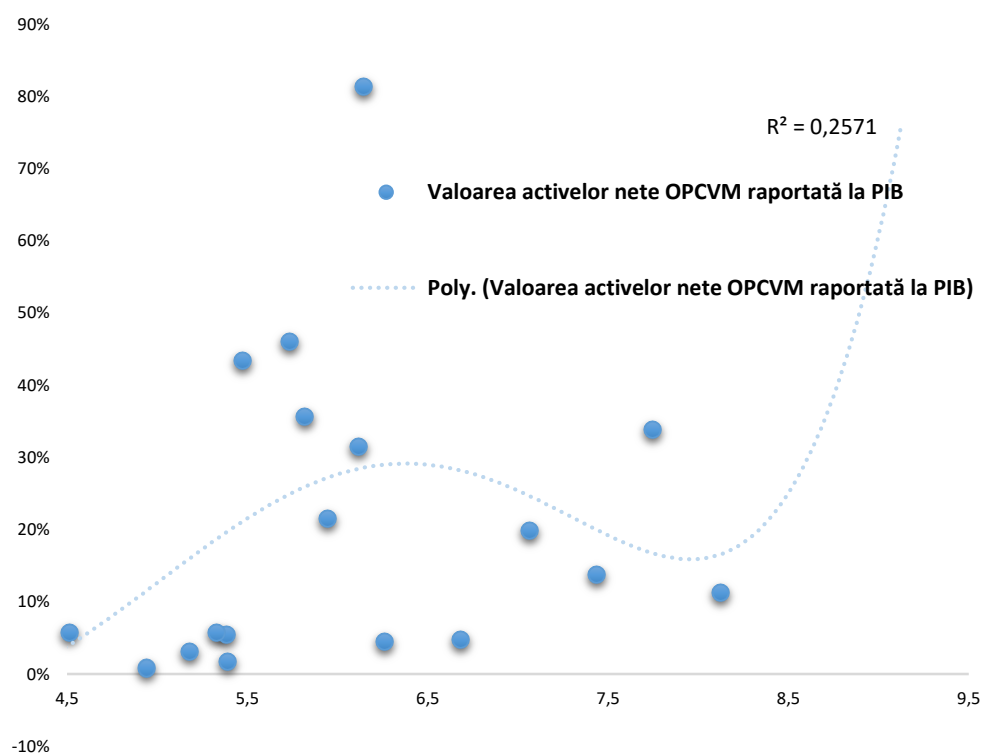
Cele mai mari creșteri ale subscrierilor nete au fost înregistrate în cazul OPCVM-urilor de fonduri monetare, care au avut în trimestrul II 2020 intrări nete în valoare de circa 136 miliarde EUR, în timp ce la polul opus se află fondurile ARIS (Absolute Return Innovative Strategies) cu ieșiri nete în valoare de 4 miliarde EUR. În cazul FIA, în schimb, cea mai mare valoare a intrărilor nete s-a constatat în ceea ce privește fondurile din categoria „altele” (+25 miliarde EUR), în timp ce fondurile de obligațiuni au înregistrat ieșiri nete în valoare de 15 miliarde EUR.

Figura 60 Activele nete (miliarde EUR) ale OPCVM (% PIB, mild. euro; stânga)



Sursa: EFAMA, calcule ASF

Figura 61 Elasticitatea deținerilor de OPCVM față de creșterea PIB (dreapta; PIB transformat în logaritm natural)



Sursa: EFAMA, calcule ASF

Un număr de 23 dintre cele 28 de state din Europa au înregistrat intrări nete în OPCVM-uri, dintre acestea remarcându-se Irlanda (66 miliarde EUR), Luxemburg (32 miliarde EUR) și Elveția (+8 miliarde EUR), din punct de vedere al celor mai mari valori ale intrărilor nete în trimestrul II 2020. Din perspectiva activelor nete ale OPCVM, s-a constatat o creștere de 3,45% în trimestrul II 2020 comparativ cu trimestrul II 2019.

În trimestrul II 2020, 11 țări au înregistrat intrări nete în FIA, dintre acestea cele mai mari constatându-se în cazul Germaniei (+39 miliarde EUR), Irlandei (+18 miliarde EUR) și Elveției (+8 miliarde EUR). Activele nete ale fondurilor de investiții alternative se situau la 30 iunie 2020 la o valoare de 6.602 miliarde EUR, în creștere cu 3,21% comparativ cu 30 iunie 2019.

La 30 iunie 2020, piața fondurilor de investiții din Europa cuprindea 63.291 fonduri de investiții (în creștere cu 1,20% față de numărul de la finele semestrului I al anului 2020: 62.538), dintre care 34.190 de organisme de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM), respectiv 29.101 de fonduri de investiții alternative (FIA).

În cazul României, în semestrul I 2020, valoarea activelor nete ale organismelor de plasament colectiv raportată la PIB a fost de 2%. Bulgaria și Ungaria au avut o pondere de 1%, Polonia de 5%, Slovenia 6%, Croația 4%, iar Germania 11%.

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 active nete.

5.1. Organismele de plasament colectiv

În semestrul I al anului 2020, valoarea totală a activelor organismelor de plasament colectiv din România a fost 40,46 miliarde lei, în creștere cu circa 8% comparativ cu trimestrul anterior. La finalul semestrului I, în România își desfășurau activitatea un număr de 18 societăți de administrare a investițiilor (SAI), 83 fonduri deschise de investiții (FDI), 26 fonduri închise de investiții (FÎI), 5 societăți de investiții financiare (SIF), Fondul Proprietatea și 4 depozitari.

Tabelul 14 Numărul de OPC și SAI

Categorie entitate	31.12.2009	31.12.2018	31.12.2019	30.06.2020
	Nr. entități	Nr. entități	Nr. entități	Nr. entități
Societăți de administrare a investițiilor	20	18	18	18
Fonduri deschise de investiții	51	78	82	83
Fonduri închise de investiții	16	24	26	26
Societăți de investiții financiare	5	5	5	5
Fondul Proprietatea	1	1	1	1
Depozitari	9	4	4	4

Sursa: ASF

Numărul investitorilor în fondurile închise de investiții este mult mai scăzut decât cel al investitorilor în FDI. La finele lunii iunie 2020 numărul investitorilor în FDI s-a diminuat față de sfârșitul anului 2019 cu 15.045 de investitori, iar numărul investitorilor în FÎI se situa la 88.621 investitori (cei mai mulți 88.336 persoane sunt investitori persoane fizice).

Tabelul 15 Depozitarii activelor OPC

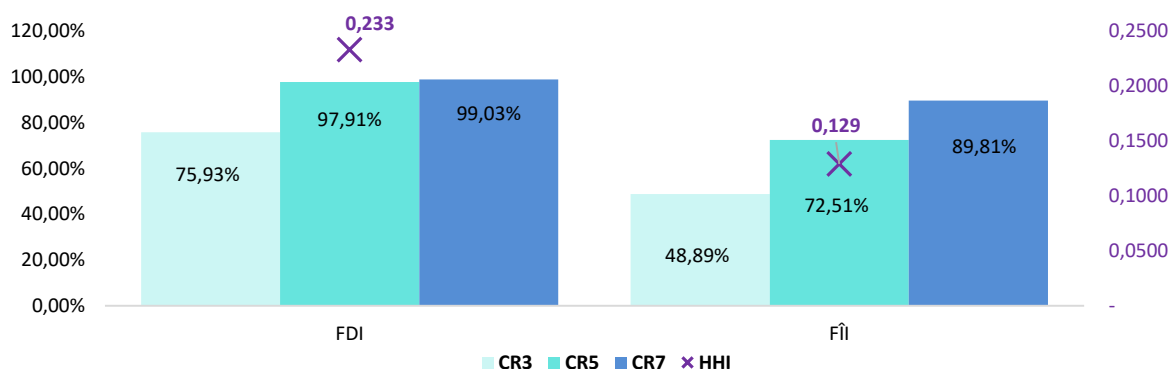
Depozitar	Total active 30.06.2020 (lei)
BRD – Groupe Société Générale SA	23.794.446.321
Banca Comercială Română SA	9.598.610.154
Raiffeisen Bank SA	6.839.662.715
Unicredit Țiriac Bank SA	231.600.902
TOTAL ACTIVE	40.464.320.092

Sursa: ASF

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.

Pentru piața fondurilor deschise de investiții, analizată din perspectiva activelor administrate de SAI-uri, indicele Herfindahl-Hirschman are valoarea de 0,233, ceea ce arată un grad ridicat de concentrare. Acest lucru este confirmat și de indicatorii CR („concentration rate”).

Figura 62 Gradul de concentrare pe piața fondurilor de investiții din România (după activul net la 30.06.2020)



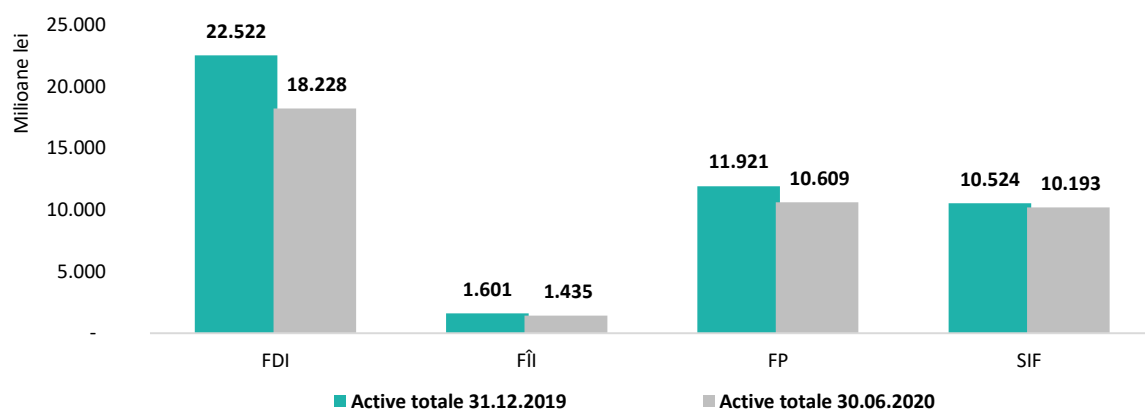
Sursa: ASF

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 este de 40,46 miliarde lei la data de 30 iunie 2020, în creștere cu circa 8% comparativ cu trimestrul anterior.

O analiză pe categorii de organisme de plasament colectiv arată că la finalul semestrului I 2020, activele totale ale fondurilor deschise de investiții (FDI) s-au diminuat cu aproximativ 19% față de finele lunii decembrie 2019 și Fondul Proprietatea o diminuare a activului total de circa 11% față de finalul anului 2019.

Figura 63 Evoluția activelor totale pe categorii de OPC (milioane lei)



Sursa: ASF

Din perspectiva structurii plasamentelor, FDI sunt orientate preponderent către instrumentele cu venit fix (titluri de stat și obligațiuni), în vreme ce FÎ, 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 titlurile de capital a căror valoare totală este de circa 20,02 miliarde lei, consemnând o pondere de circa 49% din activul cumulat al OPC. Investițiile în instrumentele

financiare cu venit fix la nivelul întregii piețe sunt în valoare de 19,05 miliarde lei, reprezentând aproximativ 47% din activul total al OPC.

Tabelul 16 Structura portofoliilor investiționale pe categorii de OPC și pe clase de active (lei)

Active totale - 30.06.2020	Fd. deschise	Fd. închise	SIF-uri	FP	TOTAL
Acțiuni	890.476.265	1.064.609.377	8.616.282.410	9.448.988.131	20.020.356.182
Obligațiuni	5.519.689.346	42.588.739	206.036.380		5.768.314.465
Titluri de stat	8.641.789.296	-		152.042.631	8.793.831.927
Depozite și disponibil	3.488.829.494	104.153.445	327.718.827	570.721.626	4.491.423.392
Titluri OPCVM/AOPC	787.380.514	146.333.904	972.721.471		1.906.435.889
Altele	- 1.100.432.184	77.479.692	69.962.024	436.948.703	- 516.041.764

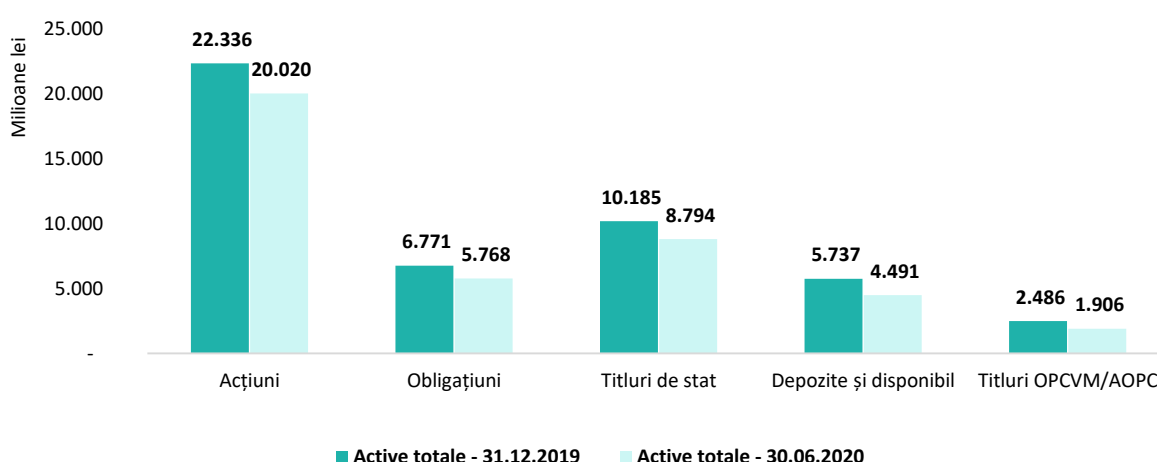
Sursa: ASF

La 30 iunie 2020, față de finalul anului 2019, se constată o diminuare a investițiilor făcute în acțiuni (-10%), titluri de stat (-14%), iar în titluri OPCVM/AOPC scăderea a fost de 23%, concomitent cu o reducere a depozitelor și disponibilităților (-22%) și a obligațiunilor cu circa 15%.

Structura portofoliilor FDI 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 (47%), fiind urmate de obligațiunile corporative cotate (30%). De asemenea, depozitele bancare dețin în continuare o pondere ridicată în activul total (17%).

În ceea ce privește structura plasamentelor FÎI, se constată că acestea sunt orientate cu precădere spre investițiile în acțiuni, ce dețin o pondere de aproximativ 74% din activul total al FÎI, dintre care circa 69% din activul total reprezintă plasamente în acțiuni cotate. De asemenea, se menține preferința mult mai redusă pentru strategiile investiționale orientate către instrumentele cu venit fix. Astfel, investițiile în obligațiuni dețin o pondere de aproximativ 3% din activul total, fiind semnificativ mai scăzută comparativ cu ponderea plasamentelor în acțiuni ale FDI.

Figura 64 Evoluția alocării strategice a portofoliilor OPC



Sursa: ASF

La sfârșitul lunii iunie 2020 își desfășurau activitatea 83 de fonduri deschise de investiții, structurate pe cinci categorii: fonduri de acțiuni (25), fonduri de obligațiuni (31), 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 semestrul I 2020 pentru strategii investiționale orientate către instrumente cu venit fix.

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 17 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)	Activ net 30.06.2020 (lei)
Fonduri de acțiuni	598.334.414	881.052.086	831.074.042
Fonduri diversificate	3.919.533.165	3.212.103.191	2.613.992.825
Fonduri de obligațiuni	14.224.982.174	17.972.448.926	14.401.971.517
Fonduri monetare	234.108.591	-	-
Fonduri mixte	432.323.219	433.418.300	354.193.008
TOTAL	19.409.281.562	22.499.022.503	18.201.231.391

Sursa: ASF

Cea mai ridicată pondere în activul net cumulat al FDI este deținută de fondurile de obligațiuni, circa 79%. 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.

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 45% 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 (36% din activul net). Astfel, la finalul semestrului I 2020, circa 81% din totalul activelor nete administrate de FÎI sunt coordonate de fondurile de acțiuni și de cele diversificate. Activul net al fondului închis de obligațiuni, în valoare de 1,6 milioane lei, reprezenta doar 0,11% din activul net cumulat al FÎI.

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.

La finele trimestrului III 2020, comparativ cu sfârșitul anului 2009, activele nete cumulate ale SIF-urilor au înregistrat o creștere de aproximativ 21%, iar societatea de investiție financiară care a avut cea mai mare apreciere a activului net este SIF Banat-Crișana (SIF1), de circa 70%. La sfârșitul lunii iunie 2020, investițiile în acțiuni dețin cea mai ridicată pondere în activul total cumulat al SIF-urilor (aproximativ 85%).

Tabelul 18 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
30.09.2020	VUAN (lei)	5,1007	1,94	0,4967	1,8958	3,6609
	Preț de piață	2,0700	1,28	0,393	0,730	1,950
	Discount (%)	59,4%	34%	20,9%	61,5%	46,7%
	Activ net (lei)	2.624.536.099	1.909.828.534	1.074.057.465	1.487.511.205	1.911.554.899
	Nr. acțiuni emise	517.460.724	989.479.176	2.162.443.797	784.645.201	522.149.143

Sursa: ASF, BVB, Rapoarte SIF

Valoarea totală a activelor nete administrate de Fondul Proprietatea era de 9,90 miliarde lei, la finalul lunii septembrie 2020, în scădere cu aproximativ 17% față de luna decembrie 2019. Activele FP erau concentrate preponderent în România.

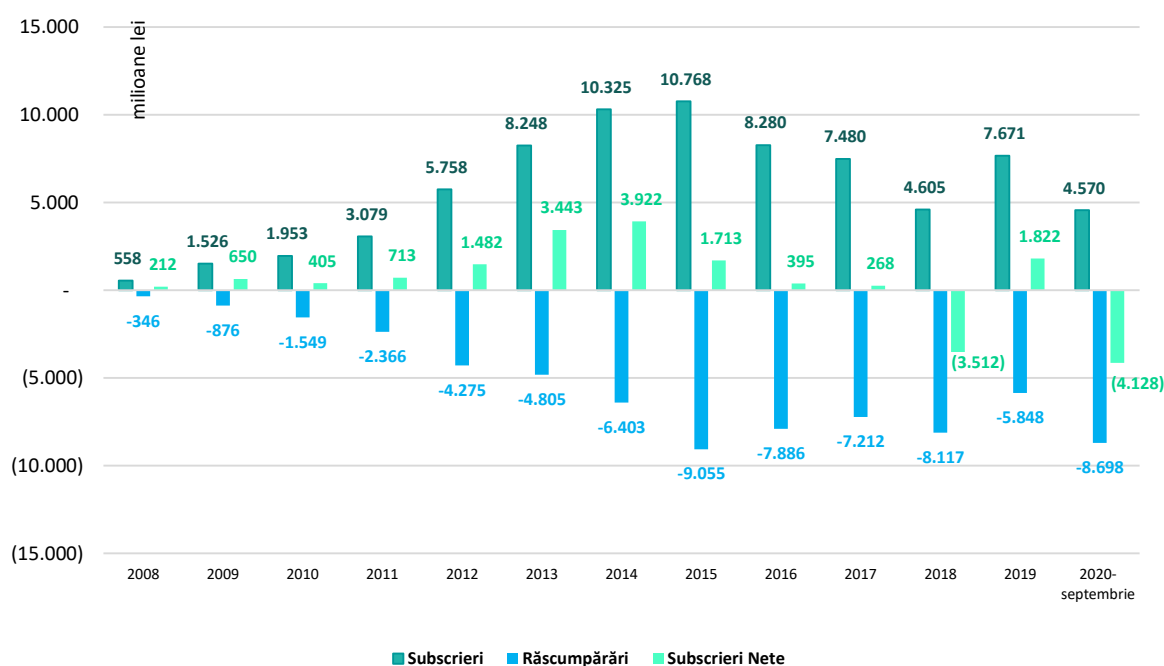
Tabelul 19 Evoluția sintetică a Fondului Proprietatea

Elemente de portofoliu	31.12.2018	31.12.2019	30.09.2020
Număr de acțiuni emise	9.101.963.263	7.613.970.697	7.210.158.254
Activ Net (lei)	10.232.198.304	11.871.445.440	9.909.192.128
VUAN	1,4095	1,7339	1,5881
Preț de închidere (lei)	0,8830	1,2100	1,2950
Discount (%)	37,35%	30,22%	18,46%

Sursa: Fondul Proprietatea

Figura de mai jos prezintă evoluția subscrierilor nete (subscrieri – răscumpărări) ale fondurilor de investiții vândute pe piața locală (atât autorizate în România, cât și străine), conform informațiilor publicate de Asociația Administratorilor de Fonduri din România. Climatul local investițional și al piețelor financiare a fost în general favorabil industriei fondurilor (2008-2017), acestea beneficiind anual de intrări nete de capital, chiar și pe parcursul anilor crizei financiare globale și ai crizei datoriilor suverane în Europa, însă tendința s-a inversat în anul 2019, când subscrierile nete au reintrat pe teritoriu pozitiv, însă la finalul lunii septembrie 2020 se înregistrează valori negative.

Figura 65 Evoluția subscrierilor nete (FDI, FÎ și fonduri străine)



Sursa: AAF

5.2. Piața bursieră

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 luna martie au fost caracterizate de un declin major al indicilor bursieri datorat răspândirii virusului COVID-19 la nivel global. Datorită relaxării măsurilor de restricție în timpul perioadei de vară atât indicele BET cât și BET-FI au prezentat o revenire comparativ cu valorile înregistrate în martie 2020, dar cu toate acestea nu au atins valorile înregistrate înainte de declanșarea pandemiei.

Atât în timpul crizei financiare globale cât și în criza generată 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.

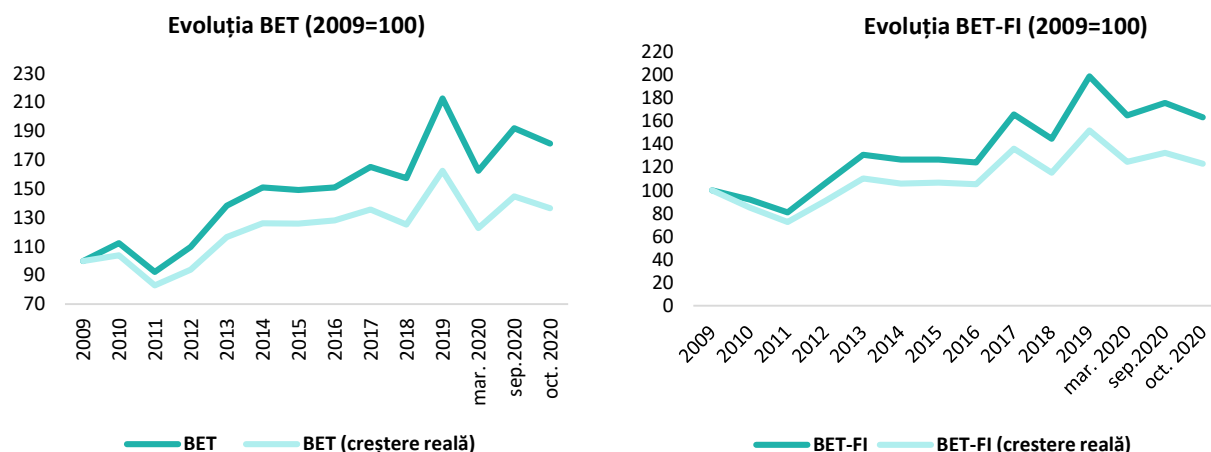
Tabelul 20 Variația anuală a indicilor bursieri locali vs. variația Indicelui Prețurilor de Consum

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*	-14,7%	-14,4%	-17,8%	-20,0%	-14,5%	-10,4%	-16,7%	-12,7%	1,6%

Sursa: BVB, calcule ASF, *ultima dată valabilă 31.10.2020

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 octombrie 2020, comparativ cu luna decembrie 2019, indicii bursieri au înregistrat scăderi importante, indicele BET-NG (-20,0%) având cea mai mare scădere.

Figura 66 Evoluția comparativă a indicilor BET și BET-FI



Sursa: Datastream, INSSE, calcule ASF

După criza financiară din 2007-2009, evoluția pieței de capital din România a fost puternic afectată de criza datoriilor suverane din 2011. 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 81%, în termeni nominali, în luna octombrie 2020 față de anul 2009, iar în termeni reali (fără aportul inflației) cu 36%, în timp ce indicele BET-FI a crescut cu 64%, iar în termeni reali cu 23%. Cu toate acestea, comparativ cu 2019, se observă pe grafic scăderea ambilor indici înregistrată în octombrie 2020.

În trimestrul III 2020, valoarea cumulată a tranzacțiilor pentru piața principală și SMT³⁰ a înregistrat o creștere de 56,27 %, de la 8,12 miliarde lei în trimestrul III 2019, la 12,69 miliarde lei în trimestrul III 2020. Plasamentele celor 3 emisiuni de titluri de stat în programul Fidelis al Ministerului Finanțelor Publice au determinat în mare parte această creștere a valorii tranzacțiilor cu titluri de stat la bursă. Așadar, suma cea mai semnificativă, de 814,55 milioane lei a fost realizată pe emisiunea cu simbolul R2508AE denominată în euro și scadentă în vara anului 2025. Emisiunea de titluri cu simbolul R2208A, cu scadența în 2022 a fost procesată pentru o valoare de 562,37 milioane lei, iar cele cu scadența în 2024 (R2408A) au însumat volume echivalente cu 662,49 milioane lei.

Numărul de tranzacții derulate la Bursa de Valori București (BVB) a scăzut cu 10,20% în trimestrul III 2020 comparativ cu trimestrul III 2019.

Tabelul 21 Structura tranzacțiilor derulate la BVB (Piața BVB și SMT), după valoarea corespunzătoare fiecărui tip de instrument

Tip de instrument	30.09.2020			Variații 30.09.2020 vs. 30.09.2019 (%)	
	Nr. tranzacții	Valoare (lei)	Pondere valorii în total (%)	Nr. tranzacții	Valoare
Acțiuni, inclusiv drepturi	649.441	9.862.891.472	77,73%	63,48%	25,75%
Alte obligațiuni, inclusiv EUR-BOND, EUR-TBILLS și EUR-TBONDS	11.046	971.901.616	7,66%	-97,22%	611,91%
Produse structurate	79.464	591.174.790	4,66%	90,70%	344,03%
Titluri de stat	7.998	1.252.507.000	9,87%	10423,68%	45915,62%

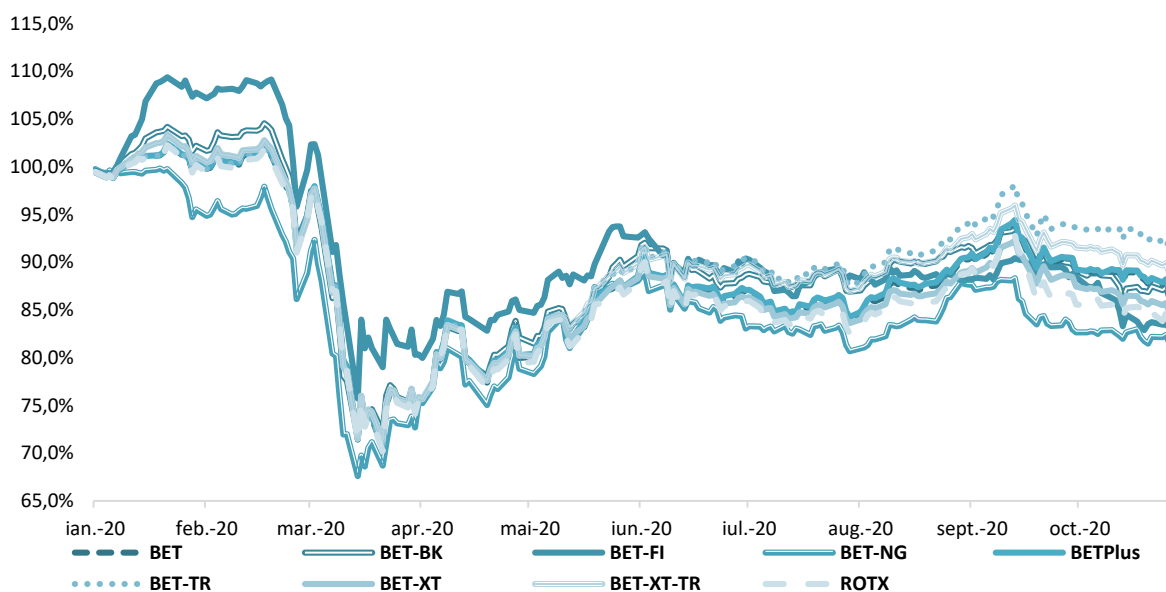
³⁰ sistem multilateral de tranzacționare

Unități de fond	4.724	10.186.469	0,08%	152,22%	151,65%
Total	752.673	12.688.661.347	100,00%	-10,20%	56,27%

Sursa: BVB

Toți indicii bursei românești au înregistrat evoluții negative, de peste 8%, la finele lunii septembrie 2020, comparativ cu finalul anului 2019. Indicele de referință BET, care surprinde evoluțiile celor mai tranzacționate companii de pe piața reglementată a BVB, a avut o scădere de aproximativ 10% la 30 septembrie 2020 comparativ cu finalul anului 2019.

Figura 67 Evoluția indicilor BVB în perioada 3 ianuarie 2019-30 octombrie 2020 (31.12.2019 = 100)



Sursa: BVB

Indicele BET-NG, indice de tip sectorial care reflectă evoluția companiilor listate pe piața reglementată a BVB care au domeniul principal de activitate energia și utilitățile aferente, a înregistrat la 30 octombrie 2020 cea mai semnificativă scădere, de aproximativ 20%. De asemenea, indicele ROTX și indicele BET-FI, au scăzut cu 17% la 30 octombrie 2020 față de finalul anului 2019.

Cu toate acestea, toți indicii BVB, cu excepția indicelui BET-FI (-1%), au prezentat evoluții pozitive la finalul lunii octombrie 2020 comparativ cu luna martie 2020, indicele BET-TR (17,23%) înregistrând cea mai importantă creștere.

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 a crescut cu 26% în trimestrul III 2020 comparativ cu trimestrul III 2019, iar numărul tranzacțiilor a crescut cu circa 64%.

Valoarea tranzacțiilor cu titluri de capital (acțiuni, drepturi și unități de fond) a crescut cu aproximativ 26% (acțiuni și drepturi) și cu 151,65% în cazul unităților de fond, în T3 2020, comparativ cu valoarea înregistrată în aceeași perioadă a anului precedent.

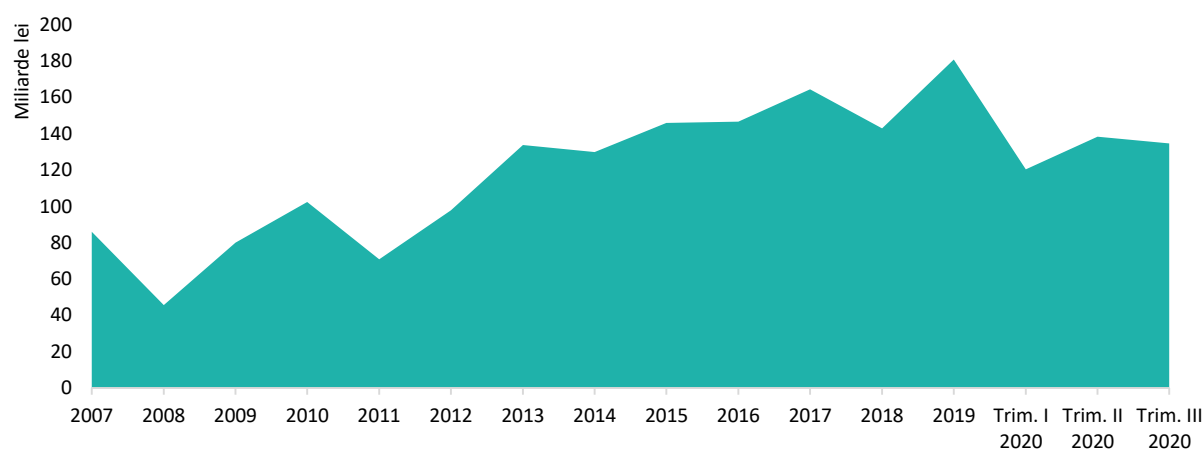
Cea mai ridicată valoare tranzacționată din ultimii doi ani a fost în luna septembrie 2020 (2,7 mld. ron), fiind susținută de vânzarea a 1,7 miliarde acțiuni, în valoare de 561 milioane ron, existente în OMV Petrom S.A. printr-o ofertă de plasament privat accelerat, urmate de acțiunile ce au avut ca emitenți Societatea Energetica Electrica (EL), Banca Transilvania (TLV) și Fondul Proprietatea (FP).

Ministerul Finanțelor Publice a emis titluri de stat în cuantum de 9,87% din totalul tranzacțiilor derulate în T3 2020. Acțiunile rămân clasa dominantă de active financiare, cu o pondere de 77,73% din totalul valorii tranzacționate la BVB la 30 septembrie 2020.

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), SNP (OMV PETROM SA) și SNG (SNGN ROMGAZ SA), cumulând tranzacții de peste 73% din totalul valorii tranzacționate pe piața principală BVB.

Capitalizarea bursieră a prezentat o evoluție pozitivă de-a lungul perioadei analizate. Cea mai ridicată valoare a fost înregistrată în anul 2019 (+26%) comparativ cu finalul anului 2018 care a fost influențată de cadrul politic din România. Datorită așteptărilor economice legate de efectele pandemiei cauzate de coronavirus și Bursa de Valori București 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. În trimestrul III al anului 2020 comparativ cu trimestrul anterior s-a înregistrat o scădere de 3% a capitalizării, iar comparativ cu trimestrul I 2020 există o creștere de aproximativ 12%.

Figura 68 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 30.09.2020, existau 294 instrumente disponibile la tranzacționare pe SMT: 279 instrumente tranzacționabile pe piața XRS1 și 15 instrumente tranzacționabile pe piața XRSI. Numărul instrumentelor disponibile la tranzacționare este în scădere.

Pe parcursul primelor trei trimestre ale anului 2020, au fost derulate aproximativ 75 mii tranzacții pe SMT în valoare totală de circa 317 milioane lei, în creștere cu 63% comparativ cu valoarea înregistrată în aceeași perioadă a anului anterior. În trimestrul III al anului 2020, instrumentele preferate de către

investitori pe SMT au fost acțiunile, a căror valoare reprezintă circa 90% din valoarea totală tranzacționată.

Companiile ale căror acțiuni au fost cel mai des tranzacționate în T3 2020 au fost CBKN (Commerzbank AG), NRF (Norofert S.A) și BNET (Bittnet Systems SA București).

5.3. Intermediarii

La finele lunii iunie 2020, pe piața BVB își desfășurau activitatea un număr total de 27 de intermediari, dintre care 16 Societăți de Servicii de Investiții Financiare (SSIF), 4 instituții de credit locale și 7 entități autorizate în alte state membre UE.

În cadrul SMT au activat la finalul lunii iunie 2020 un număr total de 20 de intermediari, din care 15 Societăți de Servicii de Investiții Financiare (SSIF), 4 instituții de credit locale și o firmă de investiții autorizată într-un alt stat membru UE.

Tabelul 22 Categoriile de intermediari pe piața reglementată administrată de BVB și SMT

Categorie	Înregistrați în Registrul CNVM în 2009*	BVB 30.06.2020	SMT 30.06.2020
Societăți de Servicii de Investiții Financiare (SSIF)	63	16	15
Instituții de credit locale	15	4	4
Firme de investiții din alte state membre UE	802	4	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	27	20
<i>*înregistrați în Registrul CNVM (Bursa de Valori București și Bursa Monetară-Financiară și de Mărfuri Sibiu)</i>			

Sursa: BVB, calcule ASF

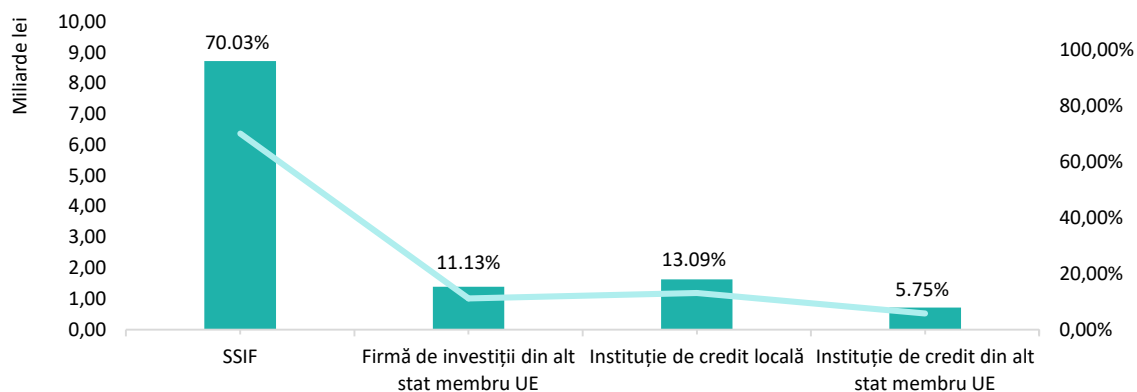
Printre intermediarii care și-au încetat activitatea în această perioadă s-au numărat și nume importante, cu cotă semnificativă de piață, care au luat decizia strategică de a renunța ca urmare a prognozelor pesimiste privind evoluția viitoare a indicatorilor de activitate.

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 lunii iunie 2020, cei mai activi intermediari pe BVB (piața reglementată și SMT) au fost SSIF-urile, valoarea intermediată de acestea fiind de aproximativ 9 miliarde lei. Intermediarii locali (SSIF și instituțiile de credit) au realizat aproximativ 83% 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 11,13%.

Figura 69 Valoarea tranzacționată pe piețe la vedere pe categorii de intermediari la 30 iunie 2020

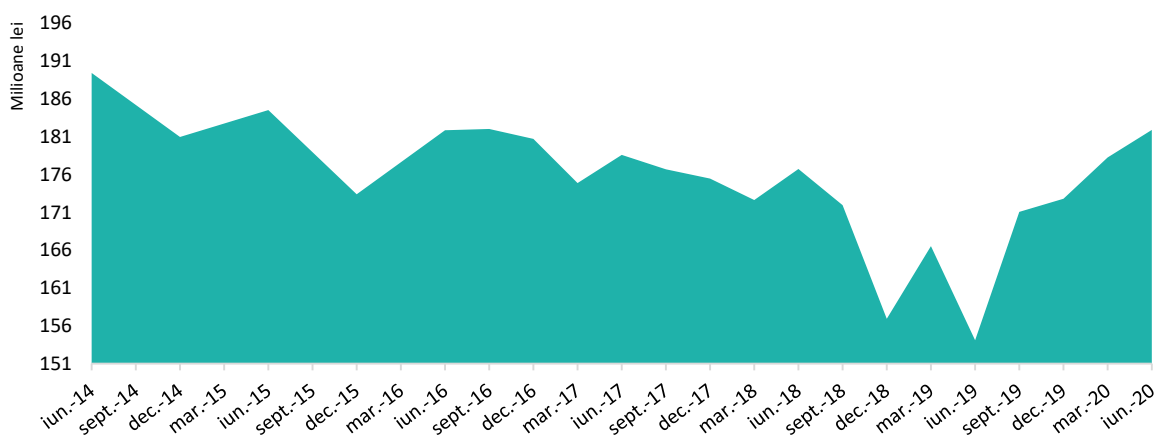


Sursa: BVB, calcule ASF

Primele 10 societăți dețin aproximativ 87% din valoarea totală intermediată în semestrul I 2020. Dintre acestea, 7 sunt Societăți de Servicii de Investiții Financiare (SSIF), o instituție de credit locală, o firmă de investiții autorizate într-un alt stat membru UE și o instituție de credit din alte state membre UE.

Valoarea cumulată a fondurilor proprii ale SSIF-urilor a crescut față de luna decembrie 2019 cu aproximativ 5%, atingând nivelul de 182 milioane lei și inversând temporar tendința pe termen de declin a valorii acestui indicator.

Figura 70 Valoarea acumulată a fondurilor proprii ale SSIF

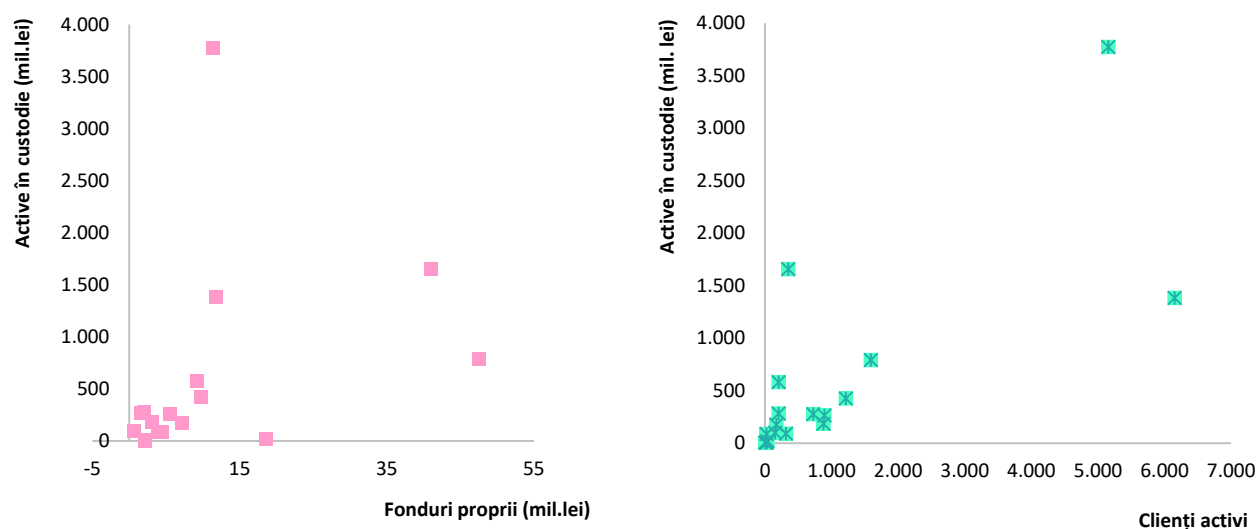


Sursa: ASF

La sfârșitul lunii iunie 2020, SSIF-urile aveau în custodie o valoare cumulată a activelor de 10,10 miliarde de lei (aproximativ 2,13 miliarde de euro), reprezentând atât disponibilități ale clienților, cât și titluri financiare deținute de aceștia.

Numărul cumulat al conturilor de clienți activi ai SSIF-urilor la finalul lunii iunie 2020 a fost de 18.149 (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.

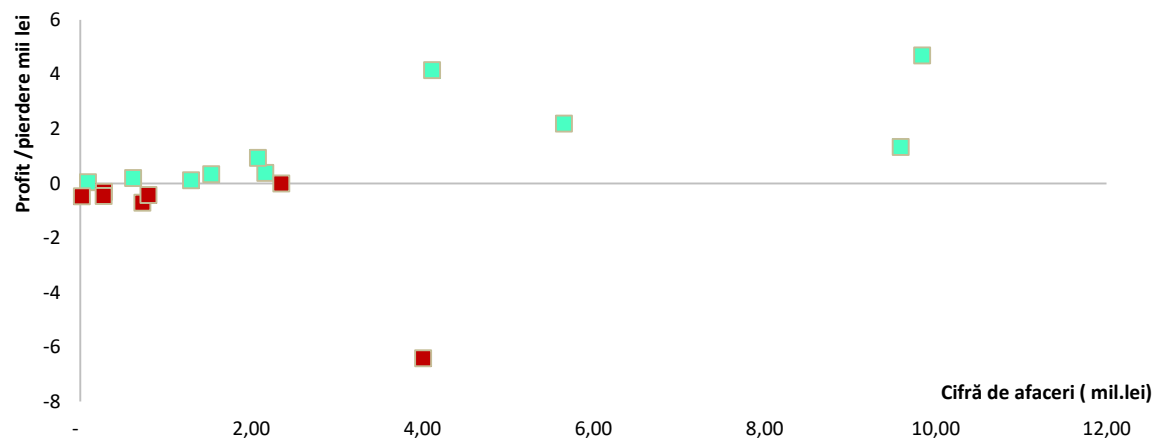
Figura 71 Valoarea activelor în custodie raportată la nivelul fondurilor proprii (stânga), raportată la numărul de conturi active (dreapta)



Sursa: ASF

În primul semestru al anului 2020, profitul realizat de intermediari (SSIF-uri) a scăzut semnificativ, doar 10 societăți din cele 17 reușind să raporteze profit³¹ în valoare cumulată de 14,35 milioane lei, în timp ce 7 societăți au înregistrat o pierdere cumulată de 8,84 milioane lei. De asemenea, valoarea activelor în custodie a scăzut în primul semestru față de sfârșitul anului 2019 cu 8,35%, de la 11,02 mld. lei la 10,10 mld. lei.

Figura 72 Rezultatele financiare ale SSIF-urilor

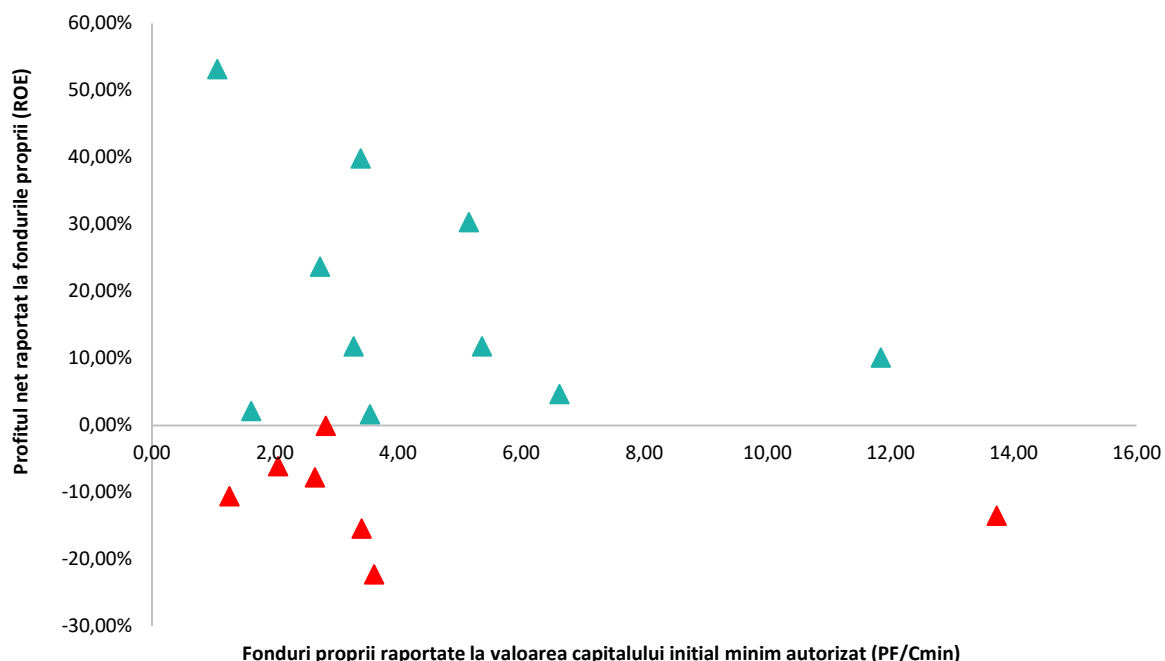


Sursa: ASF

Valoarea fondurilor proprii în primul semestru a avut o evoluție pozitivă per ansamblu cu 5,27%, această creștere datorându-se includerii în fondurile proprii în cazul unor societăți a profitului înregistrat la sfârșitul anului 2019.

³¹ Rezultatele prezentate sunt conform bilanțelor contabile preliminare aferente lunii iunie 2020, rezultatele financiare auditate nefiind disponibile la data realizării raportului.

Figura 73 Distribuția SSIF în funcție de nivelul fondurilor proprii și de rezultatul net în semestrul I 2020



Sursa: ASF

5.4. Instituții de infrastructură a pieței. Depozitarul Central

Depozitarul Central, alături de Bursa de Valori București, 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 BVB ca piață emergentă de către FTSE Russell în anul 2019, iar începând cu finalul lunii septembrie 2020 BVB a fost promovată de statutul de „piață emergentă”, în urma unei decizii luate de agenția de evaluare financiară FTSE Russell.

Totodată, Depozitarul Central este singura instituție din România autorizată să emită coduri LEI³² 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 23 Sinteza activitate de compensare decontare locală netă în monedă națională

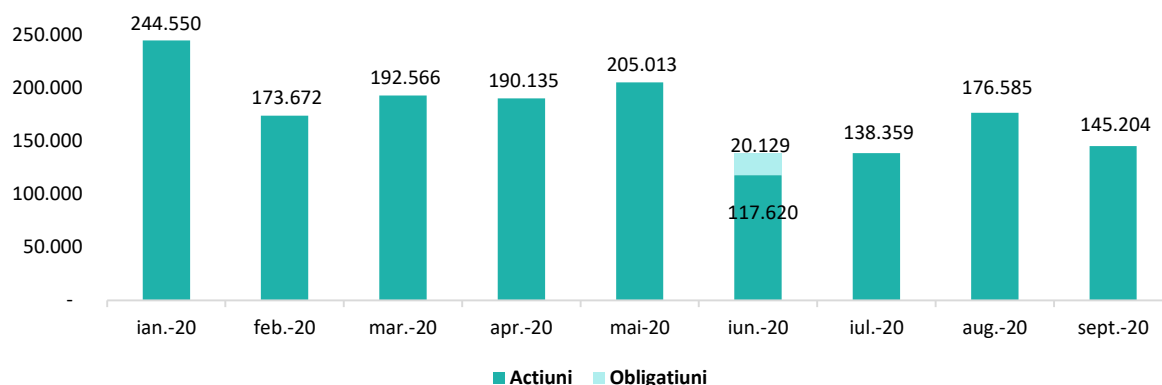
An	Numărul tranzacțiilor decontate	Valoarea tranzacțiilor decontate (mii lei) VTD	Valoarea tranzacțiilor după compensare (mii lei) VTC	Gradul de compensare (%) =100x(1-VTC/VTD)
2020*	679.591	16.558.086,25	3.270.102,23	80,25%
2019	598.986	27.133.713,55	5.541.291,42	79,58%
2018	669.299	28.269.201,66	4.177.188,24	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%

Sursa: Depozitarul Central, * până la august 2020

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.

³² Legal Entity Identifier

Figura 74 Valoare tranzacții (mii RON) pentru anul 2020



Sursa: Depozitarul Central

5.5. Riscul de profitabilitate al operatorului de piață BVB și al Depozitarului Central

Bursa de Valori București și Depozitarul Central sunt instituții critice de infrastructură pentru piața de capital din România, de aceea stabilitatea lor financiară este deosebit de importantă în ansamblul pieței financiare nebankare. Structura și evoluția principalilor indicatori economico – financiari ai Bursei de Valori București și ai Depozitarului Central arată un risc scăzut de profitabilitate și de solvabilitate.

Bursa de Valori București (BVB)

Indicatorii financiari ai Bursei de Valori București au arătat stabilitate în ultimii ani, iar listarea pe piața reglementată contribuie la o transparență crescută împreună cu aplicarea unor principii de bună guvernare corporativă. Structura resurselor utilizate de BVB s-a menținut constantă, capitalurile proprii reprezentând peste 96% din totalul activelor, gradul de îndatorare fiind deosebit de redus. Rezultatul financiar al BVB a fost pozitiv și a înregistrat o ușoară volatilitate, cu o tendință de scădere în ultimii trei ani.

Figura 75 Evoluția cifrei de afaceri și a profitului net raportat la cifra de afaceri pentru BVB

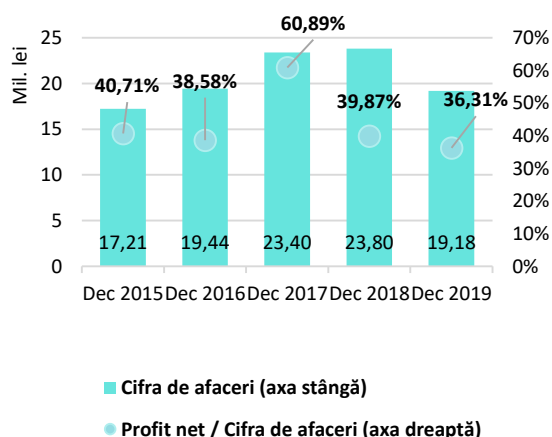


Figura 76 Evoluția principalilor indicatori bilanțieri ai BVB

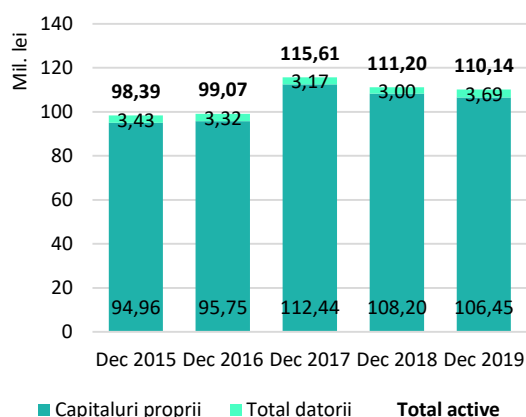
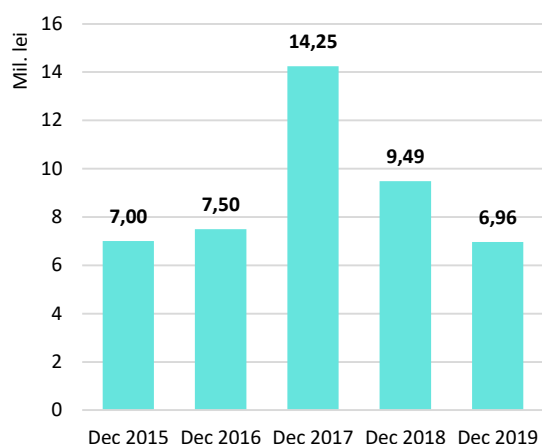
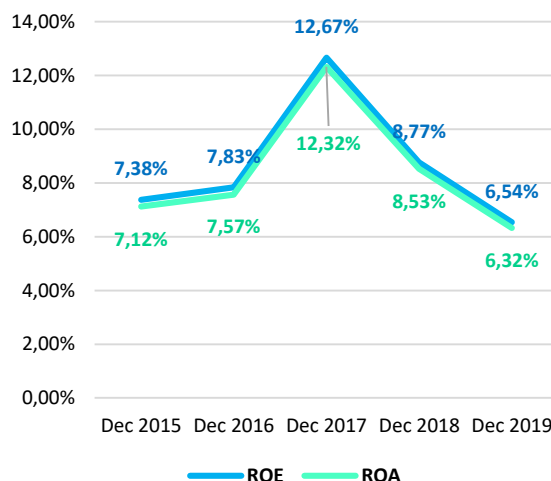


Figura 77 Evoluția profitului net al BVB



Sursa: Bursa de Valori București

Figura 78 Evoluția indicatorilor de rentabilitate ai BVB



Depozitarul Central (DC)

Indicatorii financiari publicați de către Depozitarul Central în ultimii 5 ani au arătat menținerea unei reziliențe în urma activității desfășurate de către acesta. Astfel, societatea și-a menținut o structură stabilă a surselor de finanțare, având un nivel al capitalurilor proprii cuprins între 38% și 41% din valoarea activelor totale. Depozitarul Central a fost profitabil toată perioada analizată, obținând o rentabilitate economică cuprinsă între 1,64% și 2,19% și o rentabilitate a capitalurilor proprii între 4,32% și 7,16%.

Figura 79 Evoluția cifrei de afaceri și a profitului net raportat la cifra de afaceri pentru DC

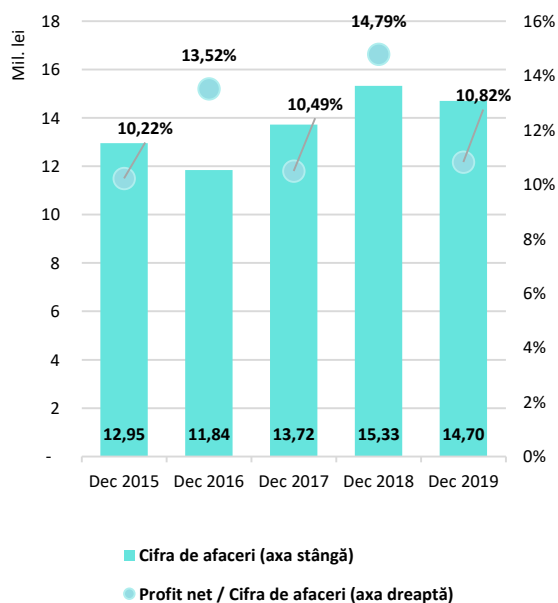


Figura 80 Evoluția principalilor indicatori bilanțieri ai DC

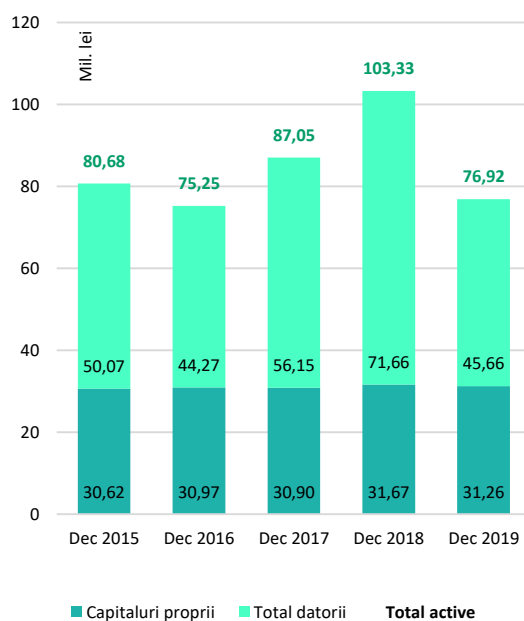
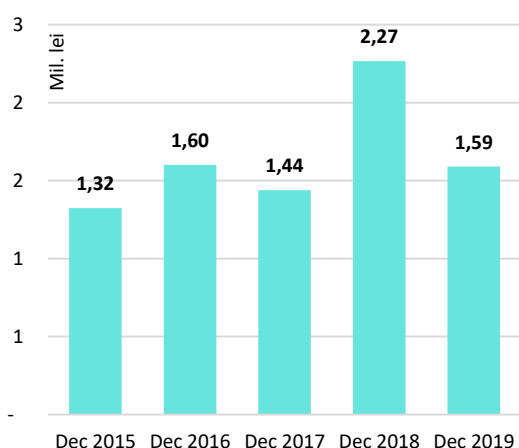
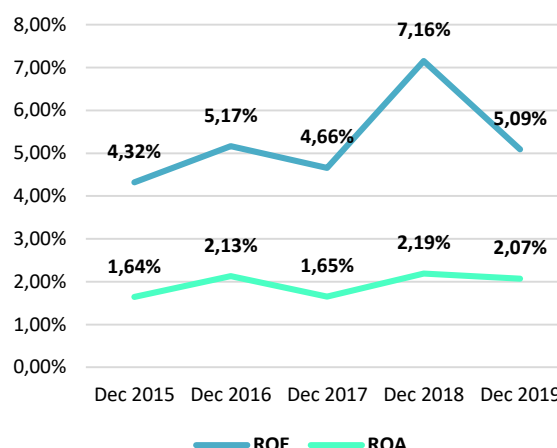


Figura 81 Evoluția profitului net al DC



Sursa: Depozitarul Central

Figura 82 Evoluția indicatorilor de rentabilitate ai DC



Pentru buna funcționare a pieței de capital din România, identificarea timpurie și gestionarea riscurilor operaționale și cibernetice rezultate din desfășurarea activității rămân de o importanță ridicată.

5.6. Potențiale riscuri și vulnerabilități pe piața de capital

Începutul anului 2020 a fost marcat de valori ridicate ale indicilor locali, însă datorită creșterii rapide a volatilității pe piețele financiare internaționale, pe fondul extinderii virusului COVID-19, indicii bursieri au înregistrat scăderi semnificative, ca urmare a efectelor de contagiune pe piețele financiare și a prognozelor de scădere economică globală.

Al doilea „lockdown”, impus în multe țări a contribuit la o incertitudine considerabilă în rândul investitorilor. Nivelul de stres în cadrul sistemului financiar european, conform indicatorului compozit calculat de Banca Centrală Europeană, s-a majorat.

În luna martie 2020, condițiile de tranzacționare erau semnificativ deteriorate din cauza efectelor COVID-19, iar de la finalul lunii aprilie s-a înregistrat o revenire a piețelor internaționale. Însă începând cu luna octombrie, se observă o deteriorare a condițiilor pe piețele financiare din SUA și zona Euro, conform indicilor calculați de Bloomberg.

Indicele de turbulență pe piețele bursiere internaționale calculat de Bank of America Merrill Lynch s-a majorat semnificativ în perioada septembrie-octombrie, pe fondul îngrijorărilor privind efectele unui nou val de COVID-19.

Piețele bursiere europene reacționează negativ (18 noiembrie), pe fondul îngrijorărilor privind creșterea cazurilor de coronavirus din întreaga regiune, care vor opri redresarea economică, chiar dacă se înregistrează evoluții pozitive privind descoperirile vaccinului COVID-19.

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 leverului financiar, instrumentele financiare complexe (ex. derivate, structurate, obligațiuni rezultate în securitizare etc.) neavând o pondere semnificativă în activele totale. Nivelul ridicat al concentrării serviciilor de depozitare este unul ridicat și la S1 2020, 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. Prima parte a anului 2020 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. În luna martie 2020, bursele de acțiuni internaționale erau semnificativ deteriorate din cauza pandemiei SARS-CoV-2, iar din luna aprilie se observă o revenire a acestora, cea mai semnificativă evoluție fiind înregistrată de bursele de acțiuni din Statele Unite ale Americii. Pe piața bursieră locală, volatilitatea ridicată declanșată de pandemia SARS-CoV-2 a început să se diminueze semnificativ. În prezent volatilitățile indicilor Bursei de Valori București s-au redus, iar regimul rămâne deocamdată unul mediu spre scăzut. Pandemia COVID-19 a avut un impact direct și puternic asupra bursei de valori locale, ca urmare a sentimentului de frică al investitorilor.

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.

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).

5.7. Impactul pandemiei COVID-19 asupra pieței de capital

COVID-19 schimbă paradigma în piețele financiare globale, dar și locale, transformându-se rapid într-un risc nou, generând un comportament febril în rândul investitorilor și aducând provocări fără precedent pentru factorii de decizie politică. Studiul oferă dovezi ale efectelor negative semnificative asupra pieței de capital din România cauzate de COVID-19 în perioada 16 martie 2020 - 30 septembrie 2020.

Investitorii sunt mai puțin interesați de randamentul potențial, ci de riscul mai redus al unor clase de active, precum titlurile de stat cu risc scăzut de credit. Chiar și în cazul titlurilor de stat există o selecție și o preferință pentru țările cu un rating mai bun, chiar dacă randamentele pot fi și negative în unele cazuri.

Având în vedere evoluția activelor de la începutul pandemiei, în primul rând scăderea prețurilor pentru clasele de active cele mai riscante, este important să se știe și să nu se piardă din vedere obiectivele pe termen lung. Diversificarea pe termen lung este importantă, pentru a limita riscurile, odată cu

protecția portofoliului de active. Totuși, evoluția din ultimele luni a scos în evidență corelațiile strânse dintre unele clase de active, acestea având evoluții cu patern asemănător.

Cercetarea³³ a urmărit dacă piața bursieră românească este afectată de focarul de pandemie COVID-19. Pentru explorarea legăturilor, s-au folosit date zilnice în perioada 16 martie 2020 - 30 septembrie 2020 pentru următoarele piețe: SUA, Italia, China și România. S-a selectat o gamă largă de variabile care permit atingerea obiectivului, cum ar fi indici de pe piața bursieră, numărul noi de cazuri de COVID-19, numărul de decese în China, SUA și Italia. S-a abordat modelul ARDL (Autoregressive Distributed Lag), ceea ce a permis studierea cointegrării dintre variabile, respectiv prezența relațiilor de cauzalitate pe termen scurt sau pe termen lung. Până în prezent, numărul cercetărilor este redus, acesta fiind printre primele analize care abordează impactul COVID-19 din China, SUA și Italia asupra pieței de capital din România.

Focarul de coronavirus (COVID-19) a apărut în decembrie 2019 în China, în orașul Wuhan. Potrivit celor mai recente statistici, China este a doua cea mai mare economie din lume în funcție de PIB-ul nominal, înregistrând o rată medie de creștere de 6% în ultimii 30 de ani. În anul 2019, PIB-ul Chinei înregistra valoarea de 14,3 trilioane dolari, reprezentând peste 20% din economia mondială. China este catalogată drept cea mai mare economie producătoare și cel mai mare exportator de bunuri. Este, în același timp, și cea mai rapidă piață de consum și al doilea importator de bunuri. China joacă un rol proeminent în comerțul internațional și este implicată în organizații și tratate comerciale.

Evoluțiile din piețele de capital sunt destul de greu de previzionat în contextul actual. Comparația cu alte crize financiare din trecut nu este fezabilă, dar poate funcționa până la un punct, foarte limitat, dacă ne raportăm doar la pierderile financiare generate de coronavirus. Singura certitudine în acest moment, dar și o prioritate, este cea legată de prevenție și protecție la evoluții adverse. În momente de incertitudine, volatilitatea piețelor crește și, totodată, contagiunea dintre ele, astfel încât corelația dintre piețe este mult mai strânsă.

În urma izbucnirii COVID-19 au avut loc numeroase întreruperi de activități economice conducând la scăderea producției și a consumului. Unele sectoare economice au fost mai afectate, cum ar fi turismul, industria și transportul. Conform Bloomberg, în China, vânzările de mașini au scăzut cu 20% în ianuarie 2020. China a declarat că va întreprinde măsuri pentru a stabili economia prin controlarea virusului și oferirea de măsuri cum ar fi reduceri de taxe interne.

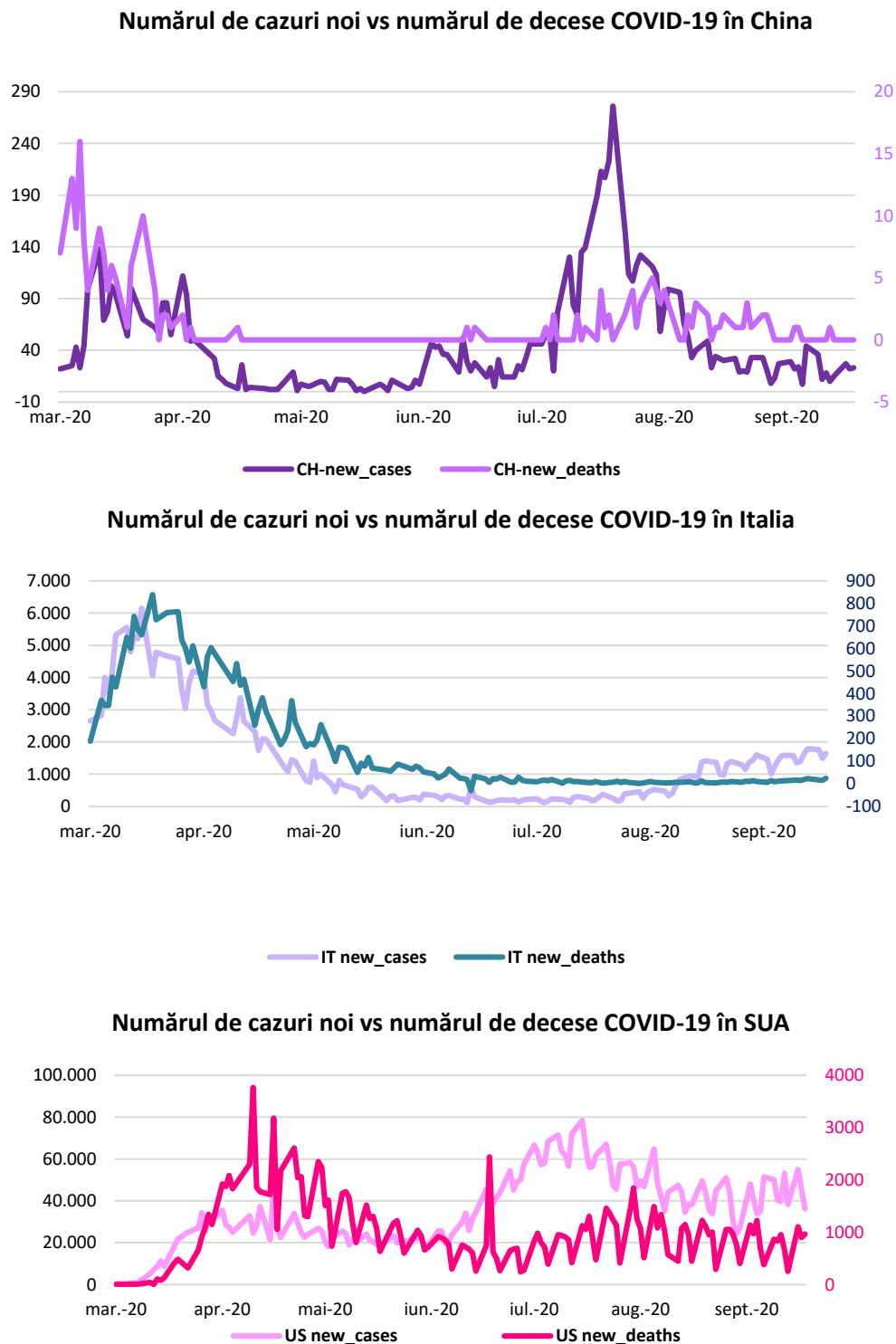
Se consideră oportună precizarea a două fenomene economice, și anume: dobânzile, care sunt mult mai mici decât în scenariile din 2008, rezultatul fiind acela de stimulare exagerată a creșterii economice, globalizarea și integrarea fluxurilor comerciale, care sunt mult mai mari acum decât în urmă cu 10-20 de ani. Orice întrerupere a acestora poate perturba economia globală cu un impact mult mai mare.

În figura de mai jos sunt prezentate evoluția numărului de cazuri noi datorate COVID-19, precum și progresul numărului de decese noi cauzate de COVID-19. Se observă că SUA înregistrează cele mai mari cifre, atât din punct de vedere a noilor cazuri, cât și al numărului de decese noi raportate. Italia se clasează pe locul doi, numărul noilor cazuri de decese fiind ceva mai redus, comparativ cu cel al

³³ Cercetarea integrală poate fi consultată în cadrul Revistei de Studii Financiare Vol. V, Nr. 9, Noiembrie 2020 -Joldeș, C.C.(2020), "Impactul COVID-19 asupra pieței de capital din România: O evaluare a indicelui BET și a acțiunilor BRD, SNP, TLV, FP & SNP", *Revista de Studii Financiare*, Vol. V, Nr. 9

SUA. Deși epicentrul pandemiei COVID-19 a început în China, se observă că numărul bolnavilor și al deceselor este semnificativ redus față de cel din SUA și Italia.

Figura 83 Evoluția numărului de cazuri noi și a numărului de decese COVID-19



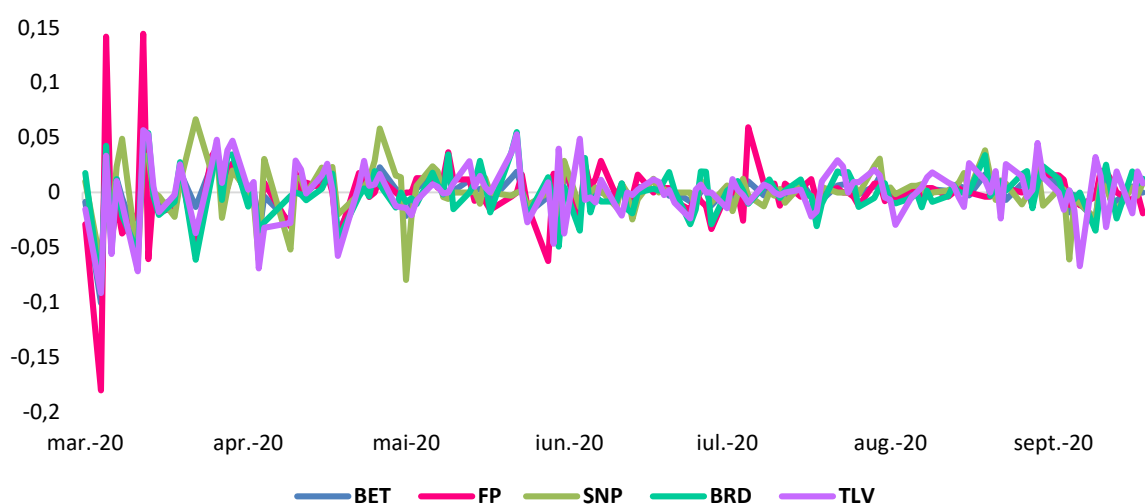
Sursa: Joldes (2020)

Figura de mai jos prezintă evoluția indicelui BET, precum și al celor mai tranzacționate acțiuni de la BVB în perioada explorată. Se consolidează volatilitatea semnificativă, în special pentru Fondul Proprietatea pe parcursul lunii martie 2020. Piețele bursiere internaționale au reacționat violent, cea

mai mare volatilitate observându-se în luna martie, perioadă în care toate economiile din lume au început să impună restricții în vederea diminuării răspândirii virusului, acestea impactând negativ evoluțiile indicilor bursieri de la nivel global, fiind influențați și de sentimentul de teamă al investitorilor.

În prima parte a anului 2020, Bursa de Valori de la București, reprezentată prin indicele BET (-13,21%), a înregistrat printre cele mai reduse scăderi în comparație cu alte piețe emergente din zonă (ex. Polonia WIG:-14,25%, Ungaria BUX: -22,27% și Grecia ASE:-30,30%) și chiar și cu unele piețe dezvoltate (Franța CAC40:-17,43%, Marea Britanie FTSE100:-18,20% și SUA DJIA:-9,55%).

Figura 84 Evoluția rentabilității indicilor BVB



Sursa: Joldes (2020)

Există corelații negative ridicate între numărul de cazuri noi și decese cauzate de COVID-19 și indicele BET, respectiv cele patru acțiuni selectate. În cazul indicelui bursier BET, acesta prezintă corelații negative puternice cu numărul de decese COVID-19 din China și cu numărul de cazuri noi și de decese din cauza COVID-19 în Italia. Acțiunile FP și TLV sunt corelate puternic pozitiv cu numărul de cazuri noi și decese COVID-19 din Italia, iar SNP este corelată puternic cu numărul de decese COVID-19 din Italia și China. Dintre cele patru acțiuni, BRD înregistrează corelații semnificativ mai reduse cu variabilele specifice COVID-19.

Tabelul 24 Matricea de corelație a variabilelor analizate

		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1	BET	1	0.67	0.87	0.82	0.93	-0.19	-0.58	-0.69	-0.81	0.47	0.03
2	BRD	0.67	1	0.57	0.45	0.72	-0.17	-0.22	-0.18	-0.37	0.09	-0.13
3	FP	0.87	0.57	1	0.57	0.77	-0.05	-0.47	-0.62	-0.76	0.49	-0.05
4	SNP	0.82	0.45	0.57	1	0.73	-0.42	-0.57	-0.47	-0.53	0.17	0.2
5	TLV	0.93	0.72	0.77	0.73	1	-0.16	-0.43	-0.52	-0.73	0.46	-0.03
6	CH_NEW_CASES	-0.19	-0.17	-0.05	-0.42	-0.16	1	0.25	0.07	0.05	0.45	-0.14
7	CH_NEW_DEATHS	-0.58	-0.22	-0.47	-0.57	-0.43	0.25	1	0.54	0.4	-0.33	-0.4
8	IT_NEW_CASES	-0.69	-0.18	-0.62	-0.47	-0.52	0.07	0.54	1	0.88	-0.54	-0.15
9	IT_NEW_DEATHS	-0.81	-0.37	-0.76	-0.53	-0.73	0.05	0.4	0.88	1	-0.55	0.05
10	US_NEW_CASES	0.47	0.09	0.49	0.17	0.46	0.45	-0.33	-0.54	-0.55	1	0.1
11	US_NEW_DEATHS	0.03	-0.13	-0.05	0.2	-0.03	-0.14	-0.4	-0.15	0.05	0.1	1

Sursa: Joldes (2020)

Rezultatele empirice din modelele ARDL au confirmat atât relații negative pe termen scurt (în marea majoritatea a modelelor studiate), cât și pe termen lung (numai în cazul SNP s-a identificat relații negative pe termen lung din partea numărului de noi cazuri din China asupra evoluției acțiunii). Astfel, studiul sugerează că reacția negativă a pieței de capital din România a fost puternică în primele zile ale cazurilor confirmate/decese declarate cauzate de COVID-19.

Între variabilele COVID-19 (China, Italia și SUA) și indicii bursier BET și FP se stabilesc relații de cauzalitate unidirecționale: dinspre numărul de decese COVID-19 spre BET/FP, dinspre numărul de noi cazuri din Italia spre BET/FP și dinspre numărul de decese din SUA spre BET/FP. OMV Petrom prezintă relații de cauzalitate de tip Granger numai cu variabilele COVID-19 din China și SUA. Atât numărul de decese COVID-19 din China și SUA cauzează Granger evoluția acțiunii SNP. Nicio variabilă care reprezintă evoluția epidemiei COVID-19 din China, Italia și SUA nu are nicio cauzalitate asupra BRD și TLV.

Rezultatele empirice ale studiului indică faptul că indicii bursieri, respectiv acțiunile tranzacționate pe Bursa de Valori București, răspund rapid la COVID-19 și reacția variază în timp, în funcție de stadiul pandemiei. Rezultatele cercetării oferă numeroase sugestii investitorilor în optimizarea portofoliilor lor și oferă îndrumări pentru factorii de decizie și autoritățile de reglementare. În această fază COVID-19, nu numai piețele bursiere internaționale, ci și piețele valutare au înregistrat zile extrem de volatile. Cu excepția perioadelor cu volatilitate mare, lichiditatea medie a burselor, în partea a doua a anului este în scădere, primele piețe afectate fiind cele de frontieră sau emergente, din care face parte și piața de capital locală, investitorii preferând piețele dezvoltate sau activele mai puțin riscante, cum ar fi titlurile de stat sau aurul.

Aceste evoluții obligă participanții la piață (în special băncile) să își reducă capacitatea de asumare a riscurilor și să diminueze creșterea atât pe piețele financiare, cât și în economiile globale. Pentru a preveni aceste acțiuni, factorii de decizie ar trebui să continue să ofere lichiditate piețelor internaționale, așa cum este ilustrat de recente operațiuni de swap global făcute de Rezerva Federală.

6. Stabilitatea pieței asigurărilor

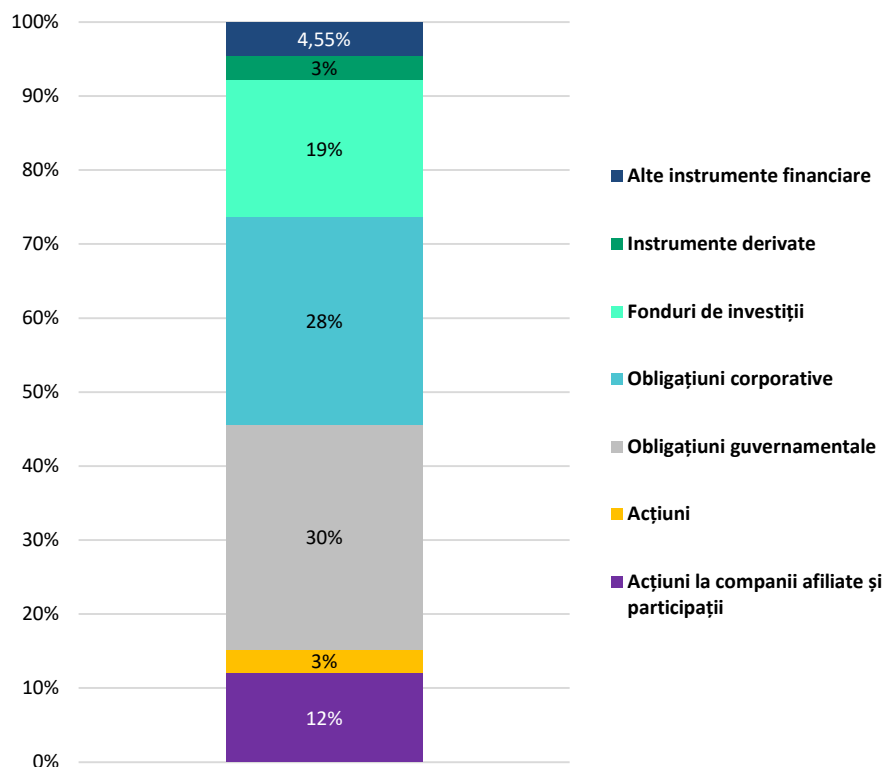
În primele 6 luni ale anului 2020, piața asigurărilor din România a avut, în general, o dinamică pozitivă, fără fluctuații extreme ale parametrilor ce vizează stabilitatea financiară și evoluția riscurilor specifice, pe fondul unui grad ridicat de incertitudine imprimat de apariția riscului legat de răspândirea COVID-19. S-a putut observa o tendință de creștere a pieței din perspectiva primelor brute subscrise, iar 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 a daunei (indicator al costurilor și al riscului privind profitabilitatea) s-a menținut la un nivel ridicat pentru principalele clase de asigurare (A3 și A10), însă în scădere comparativ cu perioada similară a anului anterior. Asigurările de sănătate, deși încă dețin o pondere relativ redusă în volumul total de prime brute subscrise, au continuat dinamica pozitivă observată și pe parcursul anilor precedenți, situându-se în primele 6 luni ale anului 2020 la cele mai mari valori semestriale înregistrate.

6.1. Piața asigurărilor în context european

Criza generată de COVID-19 s-a suprapus pe un mediu economic european caracterizat prin randamente scăzute și un nivel ridicat de incertitudini, ceea ce a condus la o intensificare a acestor vulnerabilități din perspectiva societăților de asigurare. În acest context, gradul ridicat de incertitudine și provocările existente au determinat creșterea riscului de menținere a unor rate foarte scăzute ale dobânzii pe termen lung și de reevaluare bruscă a primelor de risc, ceea ce a imprimat o tendință de amplificare a riscului de solvabilitate, profitabilitate și reinvestire pentru societățile de asigurare. Reevaluarea bruscă a primelor de risc poate conduce la scăderea valorii portofoliilor investiționale ale asigurătorilor. Ratele de dobândă foarte scăzute, primele de risc mai mari și potențiala creștere a necesarului de lichiditate, în contextul unei creșteri a valorii despăgubirilor și a valorii răscumpărărilor ar putea crește riscul alocării ineficiente a activelor, în sensul ca activele să nu corespundă caracteristicilor pasivului. În plus, incertitudinea cu privire la piețele de capital ar putea contribui, de asemenea, la creșterea riscului ca alocările de active să nu fie eficiente.

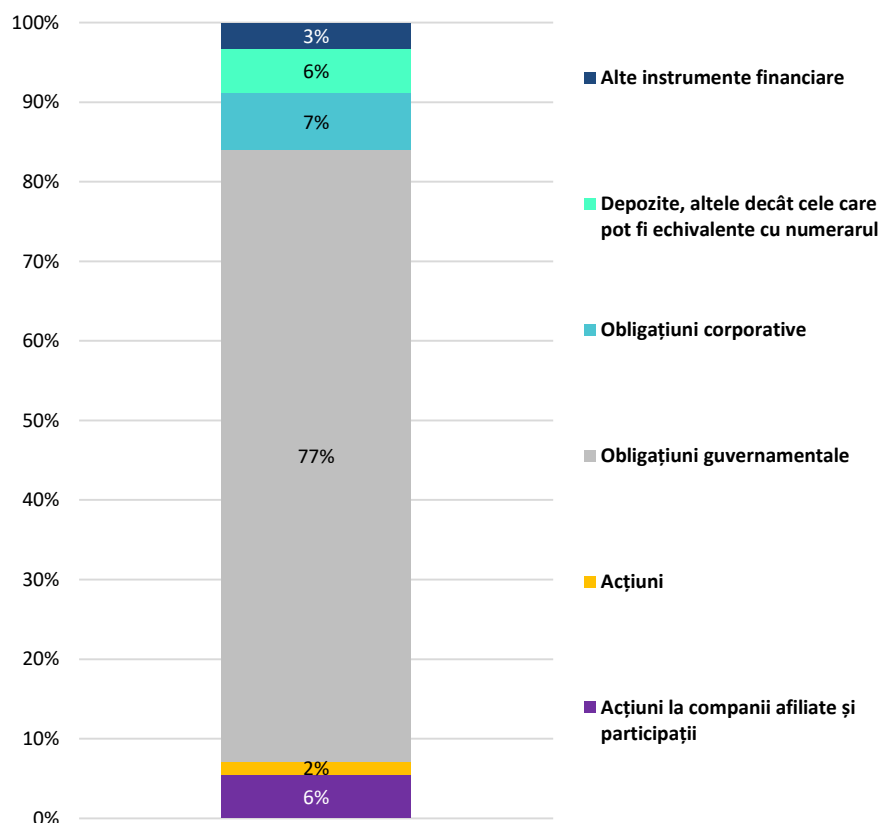
Se observă că portofoliile societăților de asigurare atât la nivelul SEE, cât și în România sunt preponderent orientate către investițiile în obligațiuni. Spre deosebire de structura investițională a asigurătorilor din SEE, în România obligațiunile guvernamentale dețin o pondere mult mai ridicată (77%).

Figura 85 Structura investițională agregată a societăților de asigurare din Europa (Trim. II 2020, 31 de țări)



Sursa: EIOPA, calcule ASF

Figura 86 Structura investițională agregată a societăților de asigurare din România (Trim. II 2020)

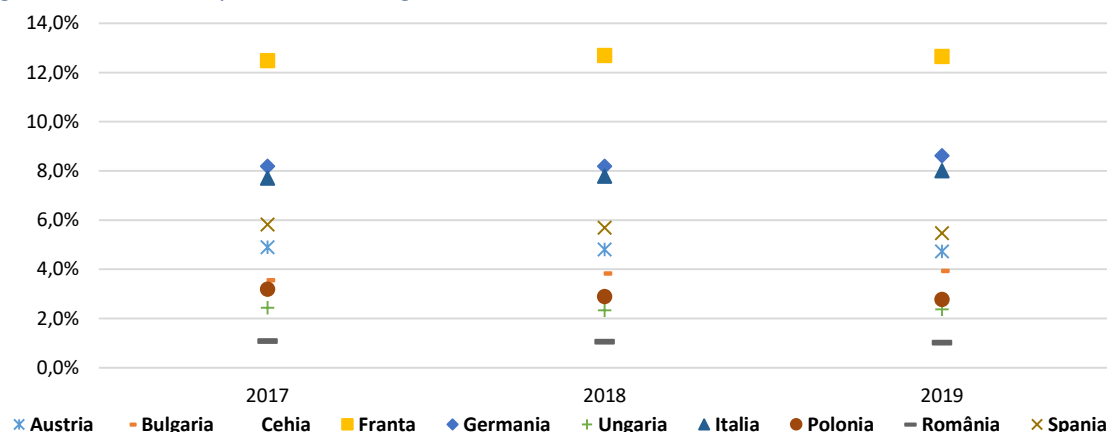


Sursa: EIOPA, calcule ASF

Gradul de penetrare a asigurărilor în PIB, indicator calculat ca raportul dintre valoarea primelor brute subscrise raportate către EIOPA și produsul intern brut (PIB), a înregistrat valori semnificative în cazul Franței pe parcursul perioadei analizate. Așa cum reiese din graficul de mai jos, în anul 2019, Franța (12,7%) a înregistrat cea mai mare valoare, fiind urmată de Germania (8,6%), Italia (8,0%) și Spania (5,5%). În cazul României se observă un trend constant cu privire la gradul de penetrare a asigurărilor în PIB, în 2019, acesta prezentând o valoare de circa 1,0%.

Deși valoarea primelor brute subscrise în România a crescut semnificativ în anul 2019 față de anul anterior, gradul de penetrare a asigurărilor în PIB a scăzut ușor datorită creșterii mai rapide a PIB-ului față de majorarea înregistrată de sectorul asigurărilor.

Figura 87 Gradul de penetrare a asigurărilor în PIB



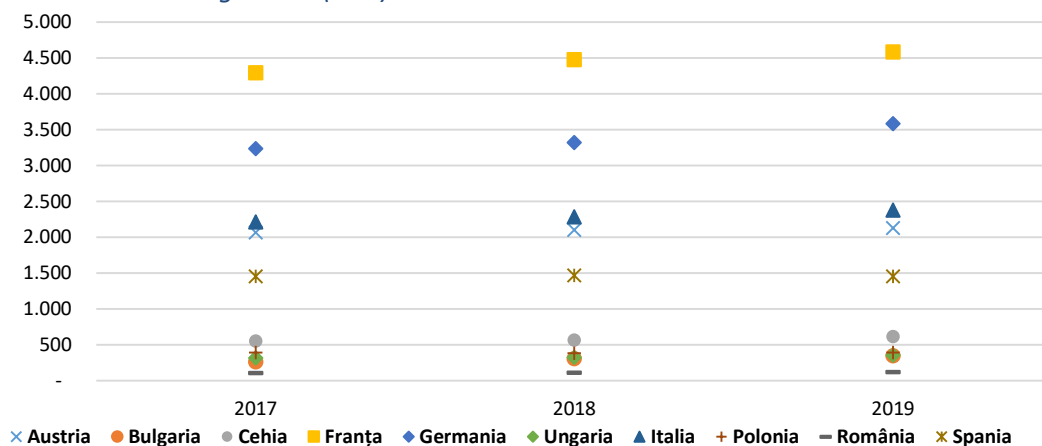
Sursa: EIOPA, Eurostat, calcule ASF

Densitatea asigurărilor, calculată ca raportul dintre valoarea primelor brute subscrise pe teritoriul unui stat și numărul de locuitori ai acestuia, este un indicator care arată cât cheltuiește, în medie, locuitorul unei țări pentru produse de asigurare.

În anul 2019, Franța a ocupat prima poziție și în ceea ce privește acest indicator (4.584 euro/locuitor), fiind urmată de Germania (3.582 euro/locuitor), Italia (2.377 euro/locuitor) și Austria (2.126 euro/locuitor).

În cazul României, în anul 2019, densitatea asigurărilor se afla la o valoare de 118 euro/locuitor, în creștere cu circa 6% comparativ cu anul anterior.

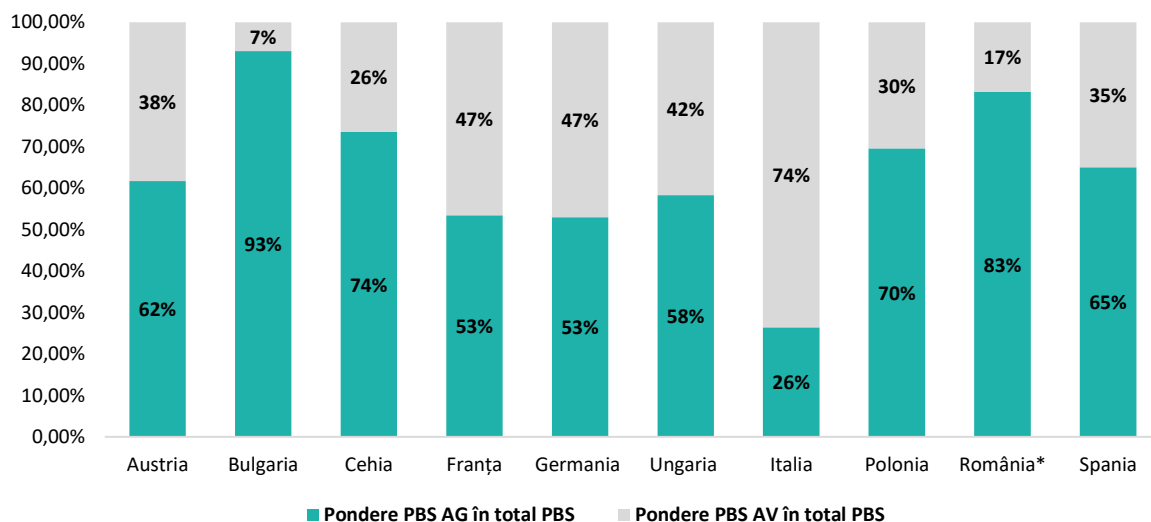
Figura 88 Densitatea asigurărilor(EUR)



Sursa: EIOPA, Eurostat, calcule ASF

Ponderea activității de asigurări de viață în totalul sectorului de asigurări din România din perspectiva volumului de prime brute subscrise se află la un nivel scăzut comparativ cu celelalte state analizate ale UE. Cu toate acestea, s-a remarcat pe parcursul ultimilor ani o creștere mai accentuată a sectorului de asigurări de viață din România, ceea ce indică o tendință de creștere a interesului românilor față de produsele de asigurări de viață.

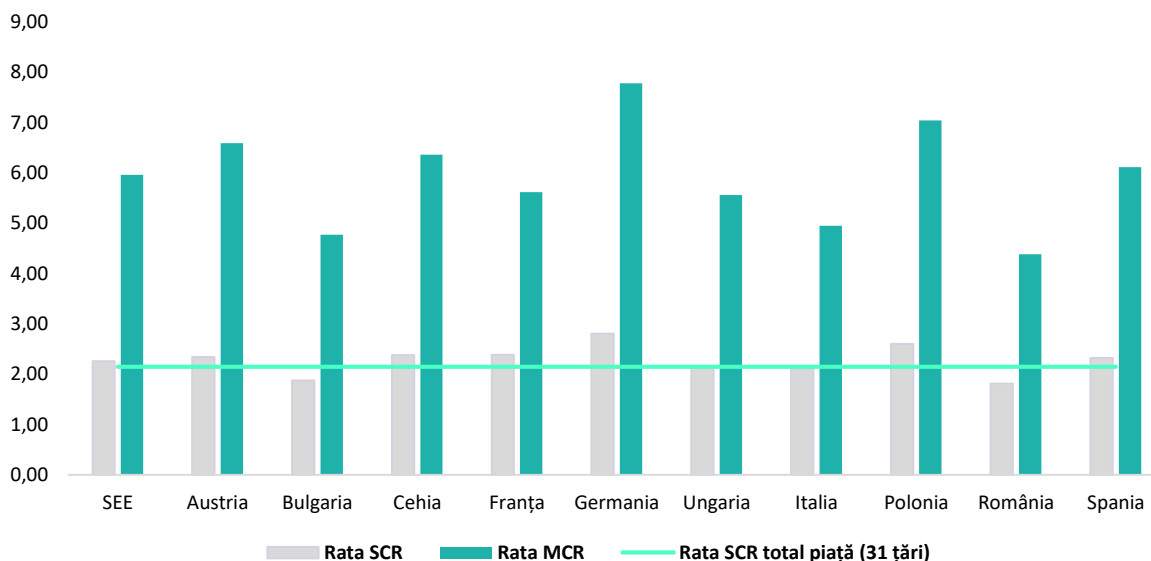
Figura 89 Structura pieței asigurărilor în funcție de primele brute subscrise pentru activitatea de asigurări generale, respectiv de viață (Trim. II 2020)



Sursa: EIOPA, *calculat ASF

În ceea ce privește solvabilitatea sistemului european de asigurări, conform statisticilor publicate, rata SCR la nivelul pieței asigurărilor din cele 31 de țări ce raportează către EIOPA s-a situat în trimestrul II 2020 la un nivel de 2,14, iar mediana ratei SCR se afla la o valoare de 2,12.

Figura 90 Ratele cerinței de capital de solvabilitate (SCR) și a cerinței minime de capital (MCR) (Trim. II 2020)



Sursa: EIOPA

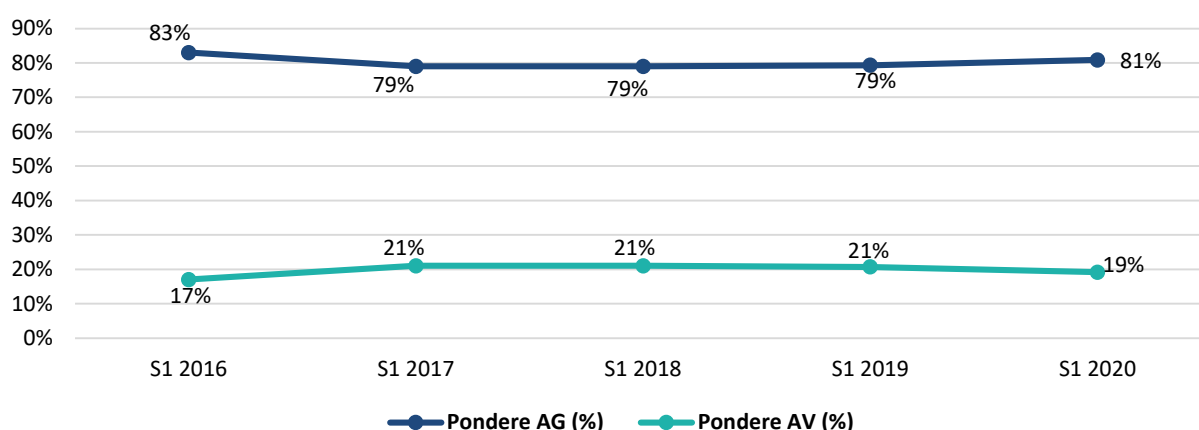
Deși România a înregistrat niveluri mai scăzute ale acestor indicatori comparativ cu media europeană, perspectivele de dezvoltare a acestui sector se mențin favorabile. Lansarea de noi produse de asigurare și adaptarea acestora la nevoile populației, creșterea gradului de încredere a consumatorilor în industria asigurărilor și sporirea educației financiare rămân modalități eficiente de consolidare a sectorului de asigurări din România.

6.2. Evoluții recente pe piața asigurărilor

Piața asigurărilor din România a avut o evoluție pozitivă în primele 6 luni ale anului 2020, cu o creștere de aproximativ 3,4% a primelor brute subscrise (PBS) pentru ambele categorii de asigurări, generale și de viață, comparativ cu valoarea înregistrată în perioada similară a anului anterior. Volumul de prime brute subscrise s-a situat la 30 iunie 2020 la aproximativ 5,6 miliarde lei, dintre care 81% (aproximativ 4,5 miliarde lei) reprezintă prime brute subscrise pentru activitatea de asigurări generale.

Valoarea primelor brute subscrise pentru activitatea de asigurări generale a crescut cu 5,4% în semestrul I 2020 comparativ cu semestrul I din anul precedent, în timp ce valoarea subscrierilor pentru activitatea de asigurări de viață a înregistrat o scădere de 4,2%.

Figura 91 Evoluția ponderii activității de asigurări generale și de asigurări de viață în total prime brute subscrise



Sursa: ASF

Societățile de asigurare autorizate în alte state membre UE au subscris în semestrul I 2020 în baza dreptului de stabilire (FOE - freedom of establishment), pe teritoriul României, prin intermediul sucursalelor, un total al primelor brute subscrise de peste 505 milioane lei, în creștere cu 11% față de aceeași perioadă a anului anterior.

În semestrul I 2020, societățile de asigurare au raportat indemnizații brute plătite (*incluzând maturități și răscumpărări parțiale și totale*), cumulat pentru cele două categorii de asigurări, în sumă de aproximativ 3,35 miliarde lei, în creștere cu circa 1,45% comparativ cu aceeași perioadă a anului precedent, astfel:

- 2,85 miliarde lei sunt aferente contractelor de asigurări generale, înregistrând o creștere cu 2,7% față de semestrul I 2019;

- 499 milioane lei reprezintă sume plătite pentru indemnizații brute, maturități și răscumpărări parțiale și totale aferente asigurărilor de viață, înregistrând o scădere cu circa 5% comparativ cu aceeași perioadă a anului precedent.

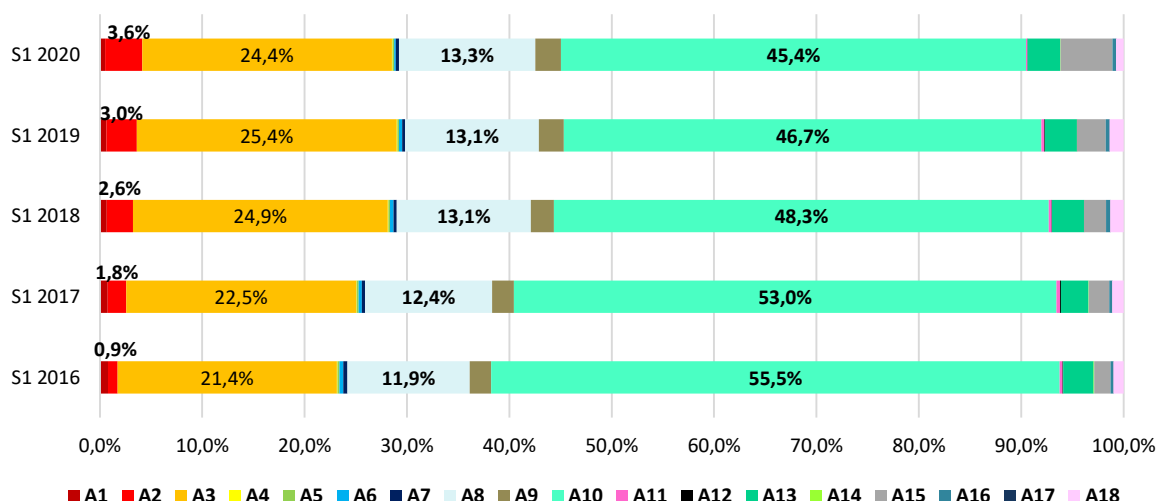
În semestrul I 2020, sucursalele au raportat indemnizații brute plătite, cumulat pentru cele două categorii de asigurări, în sumă de circa 155 milioane lei, în creștere cu 11,9% față de semestrul I 2019.

6.3. Gradul de diversificare a pieței

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 mai scăzută, de circa 19% din primele brute subscrise, piața fiind dominată de asigurările generale, respectiv cele auto.

Față de perioada 2017-2019, se observă diminuarea ponderii activității de asigurări de viață în semestrul I 2020, ca urmare a scăderii volumului de prime brute subscrise pentru acest segment, respectiv a creșterii subscrierilor în cazul asigurărilor generale.

Figura 92 Ponderea primelor brute subscrise în funcție de clasele de asigurări în total prime brute subscrise pentru activitatea de asigurări generale

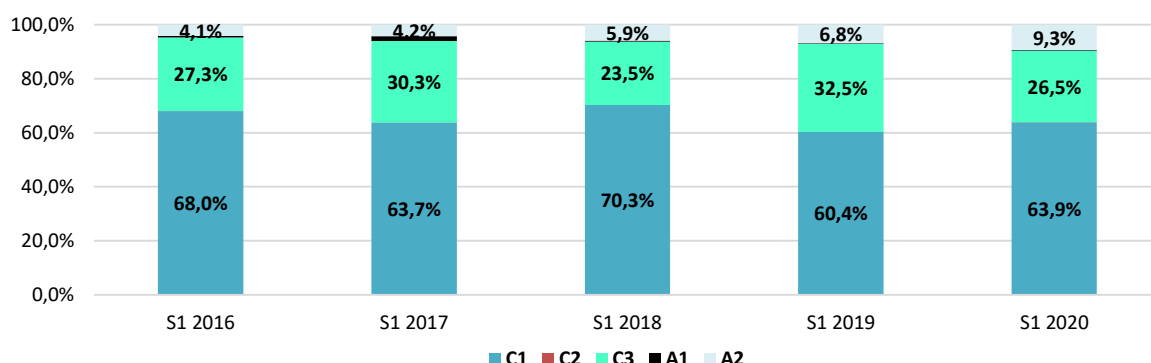


Sursa: ASF

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 semestrul I 2020. Comparativ cu semestrul I 2016, când ponderea segmentului de asigurări auto deținea cea mai mare valoare din perioada analizată, de aproximativ 77%, se observă o scădere ușoară a acestei ponderi pe parcursul ultimilor ani, situându-se în prezent la o valoare de aproximativ 70% din totalul primelor brute subscrise pentru activitatea de asigurări generale.

O schimbare a tendințelor pe piața asigurărilor observată pe parcursul ultimilor ani o reprezintă consolidarea segmentului de asigurări de sănătate. Creșterea ponderii acestei clase de asigurare atât în ceea ce privește volumul de prime brute subscrise pentru asigurările generale, cât și pentru asigurările de viață, indică o creștere a gradului de diversificare pe piața asigurărilor din România.

Figura 93 Ponderea primelor brute subscrise în funcție de clasele de asigurări în total prime brute subscrise (AV)



Sursa: ASF

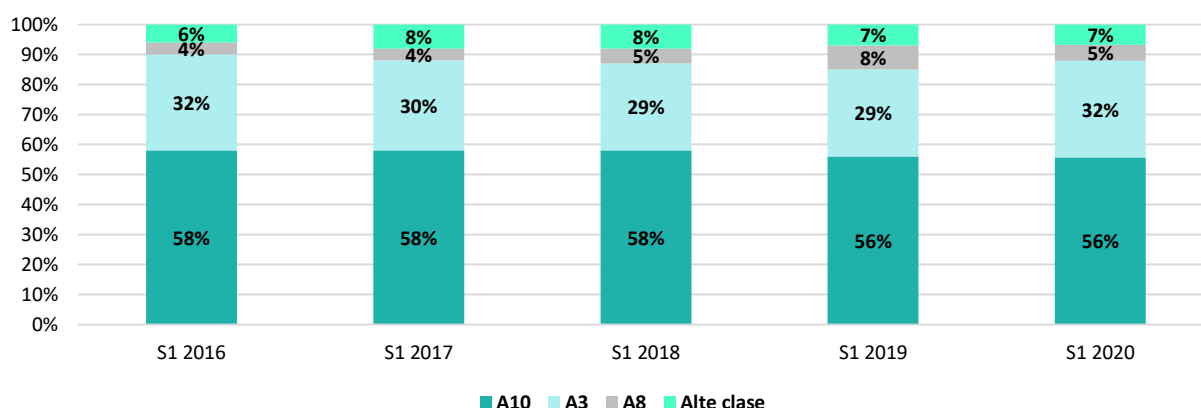
În cazul asigurărilor de viață, gradul de concentrare pe clase de asigurare rămâne ridicat, clasa C1, Asigurări de viață, anuități și asigurări de viață suplimentare, cumulând circa 64% din volumul primelor brute subscrise pentru activitatea de asigurări de viață.

6.4. Daunalitate

În semestrul I 2020 a avut loc 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 2.957.428.492 lei, din care 96% sunt aferente contractelor de asigurări generale (în creștere cu 2,7% față de semestrul I 2019), iar restul de circa 4% reprezentând indemnizații brute aferente asigurărilor de viață (al căror ritm de creștere a fost de 2,3% comparativ cu perioada similară a anului anterior).

Indemnizațiilor brute aferente asigurărilor de viață li se adaugă maturități, răscumpărări parțiale și totale, toate cumulate fiind în sumă de 392.044.962 lei, valoare în scădere comparativ cu cea înregistrată în aceeași perioadă a anului precedent (421.105.243 lei).

Figura 94 Dinamica structurii pe clase a indemnizațiilor brute plătite (AG)



Sursa: ASF

În semestrul I 2020, cele mai mari ponderi în indemnizațiile brute plătite pentru asigurările de viață (incluzând maturități și răscumpărări parțiale și totale), în sumă totală de 464.544.447 lei, au fost

deținute de clasa de asigurare C1 (Asigurări de viață, anuități și asigurări de viață suplimentare) și clasa C3 (Asigurări de viață și anuități, legate de fonduri de investiții).

6.5. Rezerve tehnice

Rezervele tehnice constituite de asigurătorii locali au crescut în semestrul I 2020, în principal ca efect al tendinței pozitive a subscrierilor. La finalul lunii iunie 2020 societățile de asigurare aveau constituite rezerve tehnice brute în valoare totală de 17.913.491.294 lei, în creștere cu 1% față de sfârșitul anului 2019 (17.799.674.719 lei), repartizate pe cele două categorii de asigurare după cum urmează:

- rezervele tehnice brute constituite pentru asigurările generale au înregistrat un volum de 9.934.424.576 lei, reprezentând 55% din totalul rezervelor tehnice. În structura acestora continuă să domine rezervele de prime (40,71%) și rezervele de daune avizate (39,83%), urmate de rezervele de daune neavizate brute (15,08%);
- pentru asigurări de viață, societățile au constituit rezerve în valoare de 7.979.066.718 lei, nivel aferent unei ponderi de 45% din totalul rezervelor tehnice. Rezerva matematică reprezintă peste 86% din totalul rezervelor tehnice constituite pentru asigurările de viață. 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 97,4% din total.

Tabelul 25 Structura rezervelor tehnice brute pentru asigurările generale la 30.06.2020

	30.06.2020	Pondere în total	A10	A3	A8	Pondere clase semnificative
	lei	(%)	lei	lei	lei	(%)
Rezerva de prime	4.044.655.929	40,71%	1.415.318.606	1.155.189.717	605.823.980	78,53%
Rezerva de daune avizate	3.957.270.194	39,83%	2.527.904.676	524.698.792	298.189.254	84,67%
Rezerva de daune neavizate	1.497.878.888	15,08%	1.212.691.999	88.192.383	66.942.313	91,32%
Alte rezerve tehnice	434.619.565	4,37%	44.060.468	101.452.646	204.724.539	80,58%
Total rezerve tehnice aferente asigurărilor generale	9.934.424.576	100,00%	5.199.975.749	1.869.533.538	1.175.680.086	83,00%

Sursa: ASF

Tabelul 26 Structura rezervelor tehnice brute pentru asigurările de viață la 30.06.2020

	30.06.2020 (lei)	Pondere în total (%)
Rezerva de prime	678.388.739	8,50%
Rezerva matematică	6.907.796.985	86,57%
Rezerva de beneficii și risturnuri	117.115.844	1,47%
Alte rezerve tehnice	275.765.150	3,46%
Total rezerve tehnice aferente asigurărilor de viață	7.979.066.718	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.

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

La finalul semestrului I 2020, aproximativ 40% din primele brute subscrise pentru activitatea de asigurări generale au fost cedate în reasigurare, nivelul fiind în ușoară creștere comparativ cu 2019 (38%), ceea ce indică menținerea unui nivel relativ similar al politicilor de reasigurare din partea companiilor locale.

Tabelul 27 Evoluția PBS și a primelor nete de reasigurare aferente perioadei 2016 - 2020 pentru AG

Perioada	PBS (lei)	Prime nete de reasigurare (lei)	Gradul de reținere	Gradul de cedare în reasigurare (%)
S1 2016	3.884.393.309	2.650.490.131	68,23%	31,77%
S1 2017	3.972.468.843	2.438.845.472	61,39%	38,61%
S1 2018	3.969.664.621	2.514.401.879	63,34%	36,66%
S1 2019	4.313.973.719	2.689.109.186	62,33%	37,67%
S1 2020	4.548.799.278	2.731.534.219	60,05%	39,95%

Sursa: ASF

Ca efect al protecției de care au beneficiat prin tratatele de reasigurare, un procent similar din totalul indemnizațiilor brute plătite pentru activitatea de asigurări generale, de aproximativ 42%, au fost recuperate de companiile locale de la reasiguratorii în cursul semestrului I 2020.

Tabelul 28 Evoluția IBP și a IBP nete de reasigurare aferente perioadei 2016 - 2020 pentru AG

Perioada	IBP (lei)	Indemnizații nete de reasigurare (lei)	Gradul de reținere	Gradul de cedare în reasigurare
S1 2016	1.802.510.098	1.274.419.628	70,70%	29,30%
S1 2017	1.958.217.305	1.221.667.035	62,39%	37,61%
S1 2018	2.346.346.150	1.428.908.461	60,90%	39,10%
S1 2019	2.775.706.367	1.589.365.149	57,26%	42,74%
S1 2020	2.850.159.712	1.658.111.866	58,18%	41,82%

Sursa: ASF

Totodată, din rezervele tehnice brute constituite pentru activitatea de asigurări generale la finele lunii iunie 2020 circa 42% 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 29 Evoluția PBS și a primelor nete de reasigurare aferente perioadei 2016 - 2020 pentru AV

Perioada	Prime brute subscrise (lei)	Prime nete de reasigurare (lei)	Gradul de reținere	Gradul de cedare în reasigurare
S1 2016	784.920.172	753.584.338	96,01%	3,99%
S1 2017	1.071.185.386	1.026.519.499	95,83%	4,17%
S1 2018	1.074.855.170	1.063.225.582	98,92%	1,08%
S1 2019	1.124.790.989	1.052.918.739	93,61%	6,39%
S1 2020	1.077.379.258	990.576.101	91,94%	8,06%

Sursa: ASF

Tabelul 30 Evoluția IBP și a IBP nete de reasigurare aferente perioadei 2016 - 2020 pentru AV

Perioada	IBP (lei)	Indemnizații nete de reasigurare (lei)	Gradul de reținere	Gradul de cedare în reasigurare
S1 2016	74.940.917	66.778.771	89,11%	10,89%
S1 2017	74.656.797	66.830.483	89,52%	10,48%
S1 2018	89.824.583	75.418.795	83,96%	16,04%
S1 2019	104.879.381	91.787.588	87,52%	12,48%
S1 2020	107.268.780	93.767.946	87,41%	12,59%

Sursa: ASF

6.7. Lichiditatea societăților de asigurare

Rățiunea 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 un 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.

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 asiguratorii locali este prezentată în tabelul de mai jos și este dominată de plasamentele în titluri de stat.

Tabelul 31 Coeficientul de lichiditate pe fiecare dintre categoriile de asigurări la 30 iunie 2020

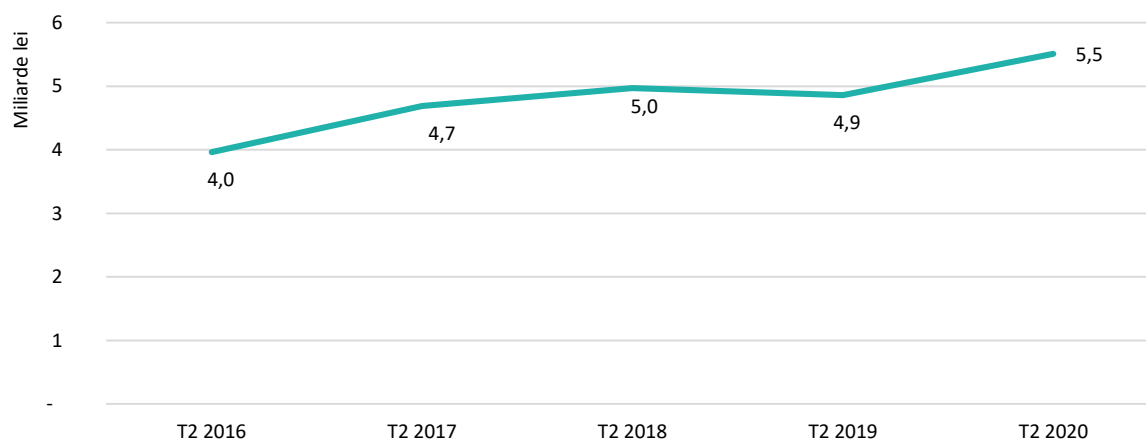
	Titluri de stat (mil. lei)	Obligațiuni municipale (mil. lei)	Valori mobiliare tranzacționate (mil. lei)	Depozite (mil. lei)	Cont curent și Casierie (mil. lei)	Obligații pe termen scurt (mil. lei)	Coeficient de lichiditate
AG	4.971	26	358	547	861	2.884	2,35
AV	4.071	61	1.359	229	216	1.331	4,46

Sursa: ASF

6.8. Solvabilitatea societăților de asigurare

Regimul Solvabilitate II urmărește constituirea unui set unitar de reguli la nivel european aplicabil tuturor asiguratorilor, 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.

Figura 95 Evoluția excedentelor activelor față de datorii (miliarde lei) ale societăților de asigurare



Sursa: ASF

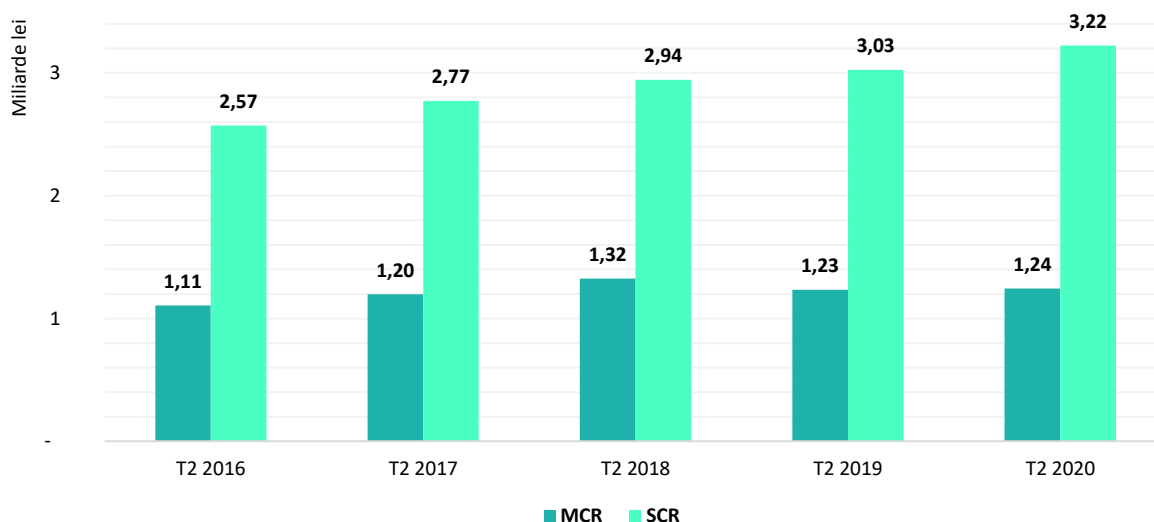
Excedentul activelor față de datorii a fost de aproximativ 5,5 miliarde lei la 30 iunie 2020, în creștere cu 13% față de valoarea înregistrată la finalul trimestrului II din anul anterior, cel mai mare nivel din 2016 (primul an de aplicare a regimului Solvabilitate II).

Cerințele de capital de solvabilitate (SCR) calculate conform regimului Solvabilitate II au variat în trimestrul II aferent perioadei 2016 – 2020 între 2,57 miliarde lei și 3,22 miliarde lei, crescând pe parcursul timpului ca urmare a riscurilor la care sunt expuse societățile de asigurare. O analiză comparativă între situația consemnată la 30 iunie 2020 și cea existentă la 30 iunie 2019 indică o creștere a cerinței de capital de solvabilitate (SCR) de aproximativ 6,5%.

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.

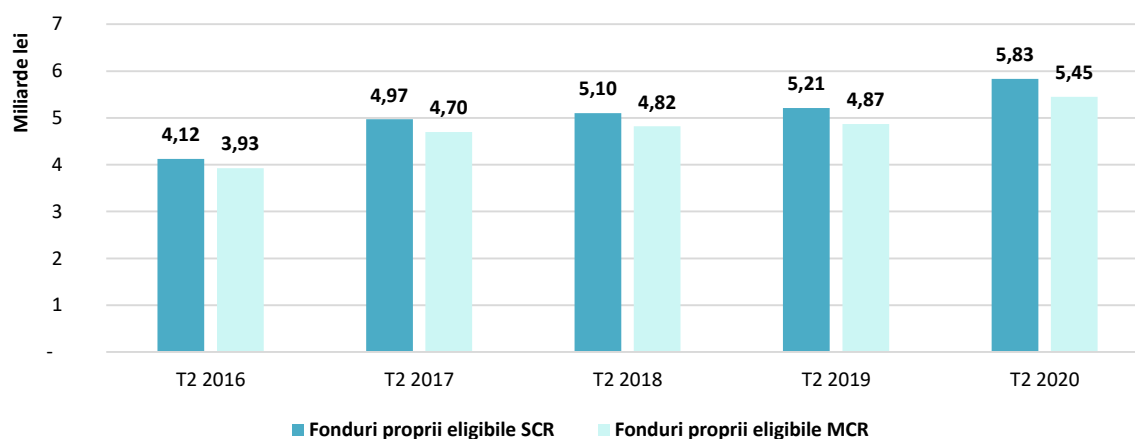
Figura 96 Evoluția cerinței de capital de solvabilitate (SCR) și a cerinței de capital minim (MCR)



Sursa: ASF

Valoarea fondurilor proprii eligibile să acopere cerința de capital de solvabilitate se afla la finalul trimestrului II 2020 la nivelul de 5,83 miliarde lei, în creștere cu 12% comparativ cu valoarea înregistrată în aceeași perioadă a anului anterior și mai mare cu circa 41% față de 30 iunie 2016.

Figura 97 Evoluția fondurilor proprii eligibile să acopere cerința de capital de solvabilitate, respectiv cerința de capital minim



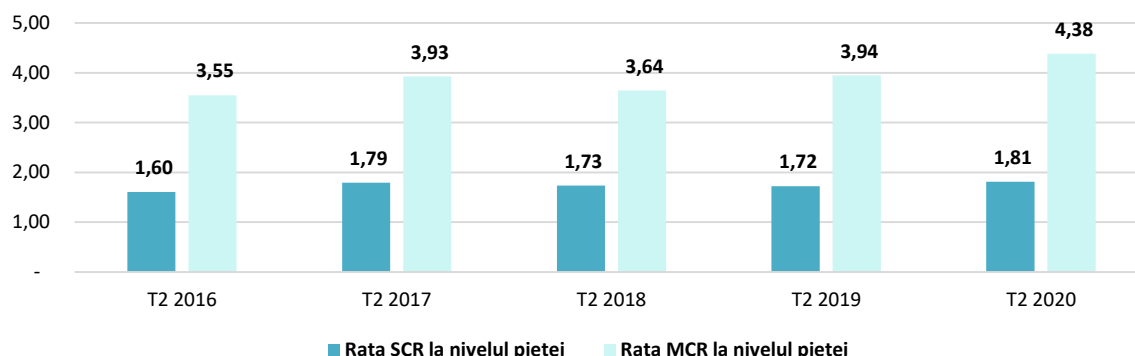
Sursa: ASF

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 finalul trimestrului II al anului 2020, cât și în perioada 2016 - 2019. Comparativ cu perioada similară a anului anterior, la 30 iunie

2020, atât rata SCR la nivelul pieței, cât și rata MCR la nivelul întregii piețe au înregistrat creșteri de aproximativ 11%, respectiv 5%, așa cum rezultă din figura următoare.

Figura 98 Ratele SCR și MCR la nivelul pieței



Sursa: ASF

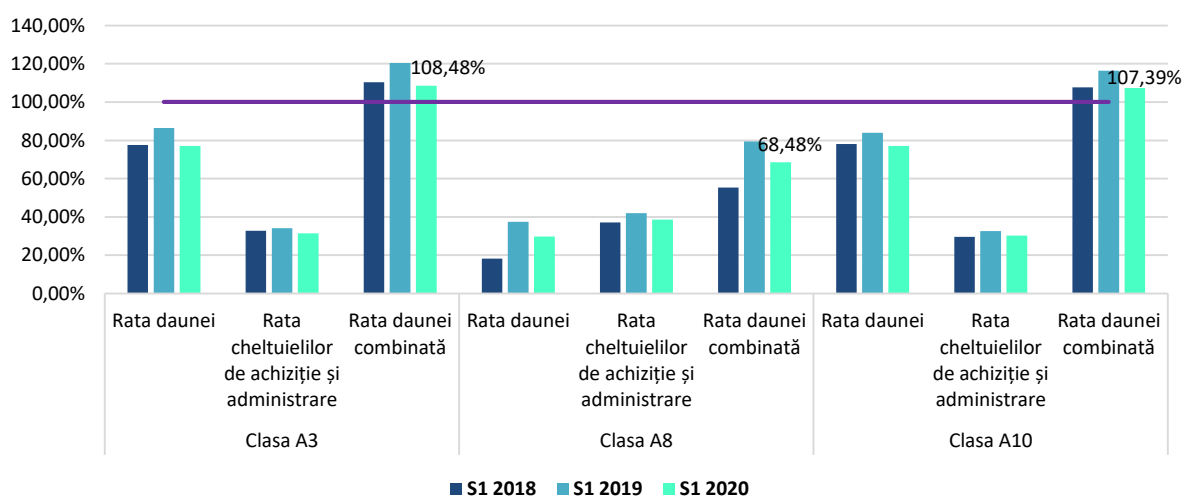
6.9. Profitabilitate și costuri

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 și cheltuieli de distribuție și administrative). O rată combinată a daunei supraunitară indică pierderi pentru asigurători (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 semestrul I 2020 la o valoare de 99,2%, în scădere comparativ cu indicatorul aferent aceleiași perioade din anul precedent (109,37%).

În figura de mai jos sunt prezentate ratele calculate pe date cumulate pentru clasele A3, A8 și A10, principalele clase de asigurări generale, care împreună au o pondere semnificativă în total piață.

Figura 99 Evoluția ratei daunei și a ratei combinate a daunei pentru principalele clase de asigurări generale în perioada 2018 – 2020



Sursa: ASF

În semestrul I 2020, se observă o scădere a ratei daunei combinate pentru asigurările auto (clasa A3 și A10) comparativ cu perioada similară a anului anterior. De asemenea, se constată scăderea medianei ratei combinate a daunei pentru clasa A3, astfel că 7 dintre cele 14 societăți dețin o rată combinată sub valoarea medianei (116%). 3 societăți de asigurare au raportat o rată combinată a daunei subunitară pentru clasa A3 (CASCO), celelalte societăți înregistrând rate ale daunei combinate de peste 100%.

În semestrul I 2020 rata combinată a daunei pentru clasa A10 a scăzut comparativ cu aceeași perioadă a anului anterior atât la nivel cumulat, pe total piață, cât și la nivel individual pentru aproximativ toate societățile de asigurare cu excepția a două companii în cazul cărora a existat o creștere a ratei combinate a daunei.

6.10. Intermediari pe piața asigurărilor

La sfârșitul primului semestru al anului 2020, figurau înregistrați în evidențele Autorității de Supraveghere Financiară un număr de 294 de companii de brokeraj, din care 283 erau societăți active.

Valoarea primelor intermediare de companiile de brokeraj s-a situat în semestrul I 2020 la o valoare de 3,8 miliarde lei, în creștere cu peste 9% comparativ cu semestrul I 2019. Creșterea a avut loc pe fondul aprecierii volumului de prime intermediare atât pentru activitatea de asigurări generale (+8,8%), cât și pentru segmentul asigurărilor de viață (+27,8%).

Tabelul 32 Evoluția gradului de intermediere

Perioada	Prime intermediare (lei)			Grad de intermediere (%)		
	Total din care:	AG	AV	Total	AG	AV
30.06.2016	3.015.430.624	2.937.622.339	77.808.285	64,58%	75,63%	9,91%
30.06.2017	3.178.840.312	3.085.017.150	92.823.162	63,01%	77,66%	8,67%
30.06.2018	3.123.895.838	3.010.400.632	113.495.206	61,93%	75,84%	10,56%
30.06.2019	3.476.784.002	3.365.309.903	111.474.099	63,92%	78,01%	9,91%
30.06.2020	3.802.619.958	3.660.169.460	142.450.498	67,59%	80,46%	13,22%

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 semestrul I 2020 au înregistrat o creștere procentuală de 9,1% față de perioada similară a anului precedent.

Tabelul 33 Venituri din activitatea de intermediere (lei)

30.06.2017	30.06.2018	30.06.2019	30.06.2020
470.554.012	525.487.183	612.943.868	669.011.659

Sursa: ASF

Ponderea veniturilor din activitatea de intermediere în volumul de prime intermediare la nivelul pieței de brokeraj a fost de 17,59% (comision mediu), pe segmentul asigurărilor generale acesta fiind de 16,65%, iar pe segmentul asigurărilor de viață 41,85%.

6.11. Principalii indicatori bilanțieri ai societăților de asigurare

După ce a cunoscut o deteriorare în anul 2018, profitabilitatea agregată la nivel de sector și-a revenit, rezultând o rentabilitate anualizată a capitalurilor proprii de aproximativ 8% în semestrul I 2020 pe un trend crescător susținut. Din primele 10 societăți după cota de piață³⁴, doar una a înregistrat pierderi semnificative în primul semestru al anului 2020, aproape toate celelalte înregistrând creșteri de profitabilitate.

Figura 100 Evoluția rezultatului financiar agregat al tuturor societăților de asigurare

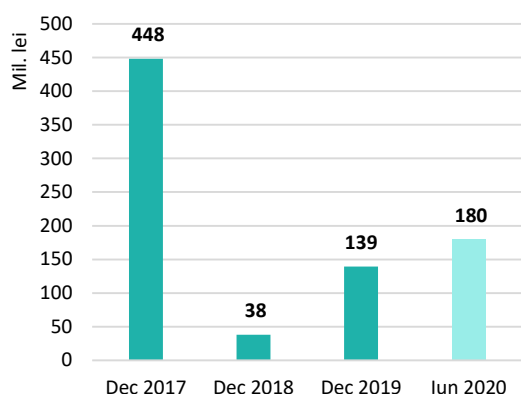
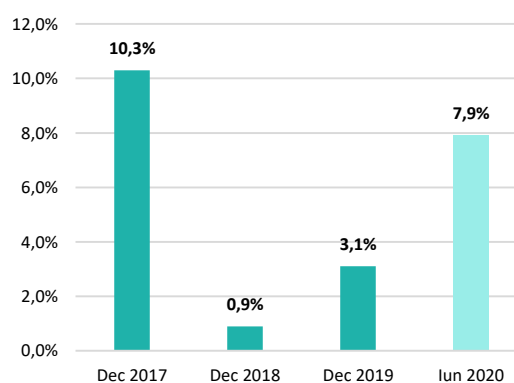
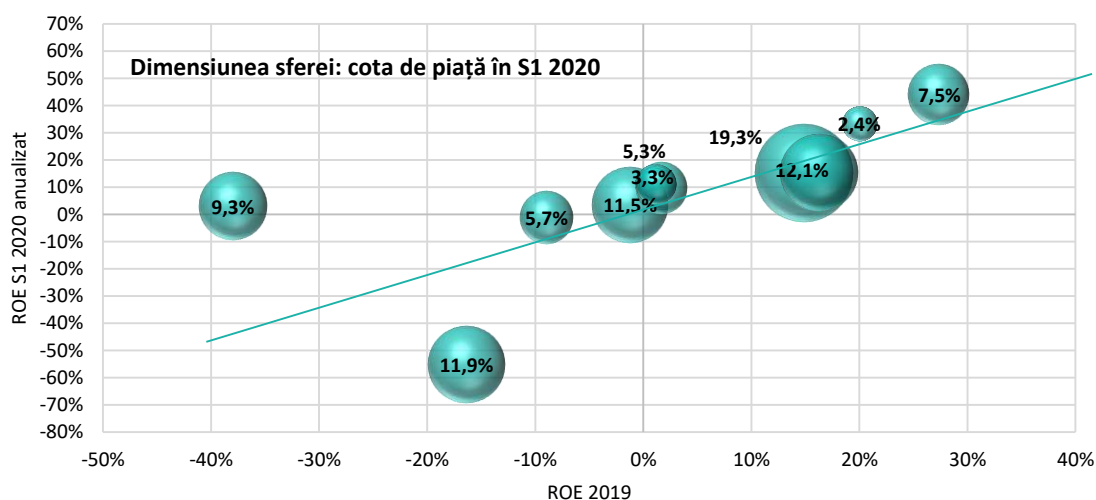


Figura 101 Evoluția ROE anualizat agregat al tuturor societăților de asigurare



Sursa: raportările societăților de asigurare către ASF

Figura 102 Evoluția rentabilității primelor 10 societăți de asigurare în perioada 2019 - S1 2020 (anualizat)



Sursa: raportările societăților de asigurare către ASF

³⁴ În semestrul I 2020, aproximativ 88% din volumul total de prime brute subscrise a fost realizat de 10 societăți de asigurare din cele 27 de societăți care desfășurau activitate de asigurare/reasigurare la 30 iunie 2020.

În dinamică, societățile de asigurare au înregistrat o creștere susținută a activelor, în jurul valorii de 3-4% / semestru, creștere care s-a menținut și în perioada crizei COVID-19. În ceea ce privește structura pasivelor, s-a observat o ușoară deteriorare a capitalurilor proprii, concomitent cu o creștere a datoriilor și a veniturilor în avans. Acești indicatori agregați rămân la niveluri care nu generează probleme sistemice.

Figura 103 Evoluția activelor totale și a ratei de creștere a activelor societăților de asigurare

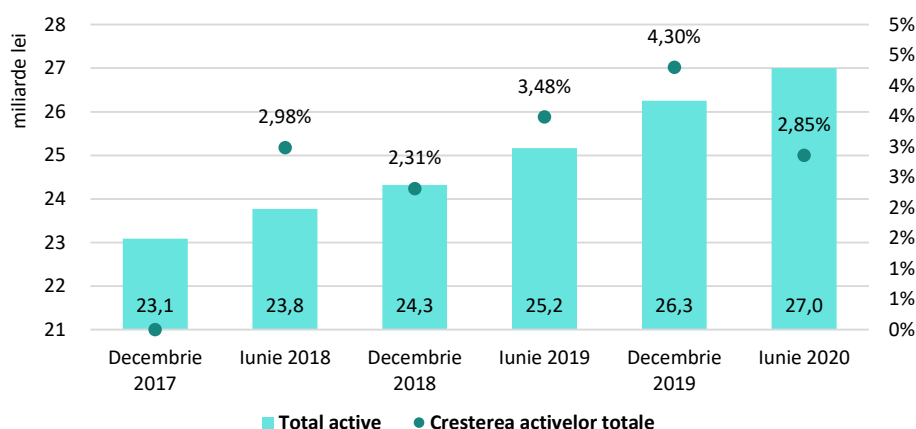
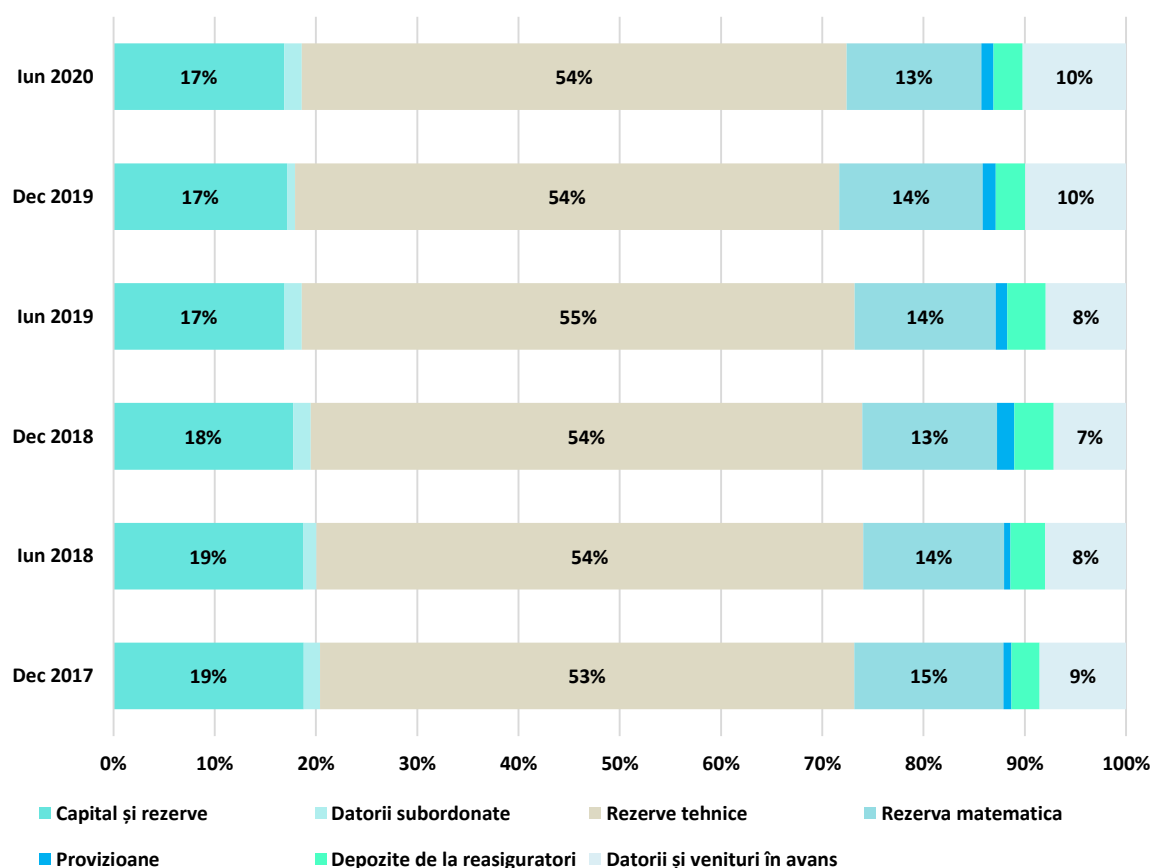


Figura 104 Evoluția agregată a pasivului societăților de asigurare



Sursa: raportările societăților de asigurare către ASF

6.12. 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.

Cele mai mari valori ale subscrierilor sunt înregistrate de asigurările auto, clasele A10 (RCA și CMR) și A3 (CASCO), ce reprezintă aproximativ 70% din piața asigurărilor generale.

Figura 105 Ponderea primelor brute subscrise pe clase de asigurare în total prime brute subscrise pentru activitatea de asigurări generale

Clasă asigurare AG	S1 2016	S1 2017	S1 2018	S1 2019	S1 2020
A10	55.5%	53.0%	48.3%	46.7%	45.4%
A3	21.4%	22.5%	24.9%	25.4%	24.4%
A8	11.9%	12.4%	13.1%	13.1%	13.3%
A15	1.6%	2.0%	2.2%	2.8%	5.1%
A2	0.9%	1.8%	2.6%	3.0%	3.6%
A13	3.0%	2.7%	3.1%	3.1%	3.2%
A9	2.1%	2.1%	2.3%	2.4%	2.5%
A18	1.0%	1.1%	1.3%	1.4%	0.7%
A1	0.8%	0.8%	0.7%	0.6%	0.5%
A16	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%	0.3%
A7	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
A5	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
A6	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.2%
A11	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.1%
A4	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.1%
A12	0.1%	0.1%	0.0%	0.1%	0.0%
A17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
A14	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

Sursa: ASF

Figura 106 Ponderea primelor brute subscrise pe clase de asigurare în total prime brute subscrise pentru activitatea de asigurări de viață

Clasă de asigurare	S1 2016	S1 2017	S1 2018	S1 2019	S1 2020
C1	68.0%	63.7%	70.3%	60.4%	63.9%
C3	27.3%	30.3%	23.5%	32.5%	26.5%
A2	4.1%	4.2%	5.9%	6.8%	9.3%
A1	0.5%	1.7%	0.3%	0.2%	0.3%
C2	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

Sursa: ASF

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 – 2020, 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 2,5 miliarde lei în semestrul I 2020, reprezentând 88% din totalul indemnizațiilor brute plătite pentru asigurările generale, respectiv 75% 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 79% din primele brute subscrise pentru cele două categorii de asigurări (clasele A10 și A3).

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 0,9% în semestrul I 2016 până la 3,6% în semestrul I 2020 pentru asigurările de sănătate asimilabile asigurărilor generale în totalul primelor brute subscrise pentru întreaga activitatea de asigurări generale, respectiv de la 4,1% în semestrul I 2016 până la 9,3% în semestrul I 2020 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.

De asemenea, se observă o creștere a gradului de concentrare pe piața asigurărilor din România și din perspectiva volumului de prime brute subscrise de societățile de asigurare. Indicatorul CR3, utilizat de Consiliul Concurenței, ce reprezintă valoarea cotelor de piață cumulate ale primelor 3 societăți de asigurare din perspectiva volumului de prime brute subscrise, înregistra la 30 iunie 2020 o valoare de 53% pe segmentul asigurărilor generale, în creștere față de nivelul înregistrat în aceeași perioadă a anului anterior (51%). Comparativ cu semestrul I 2016, când indicatorul CR3 înregistra o valoare de 41%, am asistat pe parcursul ultimilor 5 ani la o creștere semnificativă a indicatorului, și implicit a gradului de concentrare pe piața asigurărilor generale.

În perioada analizată (2016-2020) se observă modificarea clasamentului societăților care subscriu cel mai mare volum de prime brute subscrise. În semestrul I 2016 clasamentul era dominat de societățile Asirom VIG (15,5%), Allianz Țiriac Asigurări (13,8%) și Omniasig VIG (11,7%), însă în semestrul I 2017 societatea City Insurance și-a dublat cota de piață (16,8%), iar Euroins a înregistrat o creștere a cotei de piață cu peste 50%, consolidându-și astfel pozițiile pe piața asigurărilor generale din România. Aceste creșteri au avut loc ca urmare a falimentului Carpatica, dar și pe fondul modificării strategiilor de business ale unor societăți ce și-au diminuat volumul de prime brute subscrise pentru anumite clase de asigurări generale. Cota de piață a societății Asirom VIG a scăzut de la 15,5% (în semestrul I 2016, când ocupa și prima poziție în clasament) până la 5,9% (în semestrul I 2020).

În prezent, societatea City Insurance este cel mai important jucător de piața asigurărilor generale din România, cu o cotă de piață de 23,9%, în creștere cu aproape 200% față de semestrul I 2016.

Figura 107 Clasamentul primelor 10 societăți de asigurare în funcție de volumul de prime brute subscrise pentru activitatea de asigurări generale

Societate	S1 2016	S1 2017	S1 2018	S1 2019	S1 2020
CITY INSURANCE	8.0%	16.8%	16.8%	21.6%	23.9%
EUROINS ROMANIA	10.3%	15.6%	12.1%	14.5%	14.8%
OMNIASIG VIG	11.7%	12.9%	14.1%	14.8%	14.3%
ALLIANZ - TIRIAC ASIGURARI	13.8%	14.3%	15.3%	14.2%	13.0%
GROUPAMA ASIGURARI	10.9%	11.2%	12.2%	12.2%	11.0%
ASIROM VIG	15.5%	10.2%	11.8%	4.9%	5.9%
GENERALI ROMANIA	6.1%	7.4%	6.6%	6.6%	5.2%
UNIQA ASIGURARI S.A.	5.4%	5.1%	4.1%	4.3%	4.0%
ONIX ASIGURARI S.A.	0.5%	0.5%	0.4%	0.4%	2.0%
POOL-UL DE ASIGURARE	1.8%	1.7%	1.8%	1.7%	1.7%

Sursa: ASF

Figura 108 Clasamentul primelor 10 societăți de asigurare în funcție de volumul de prime brute subscrise pentru activitatea de asigurări de viață

Societate	S1 2016	S1 2017	S1 2018	S1 2019	S1 2020
NN ASIGURARI DE VIATA	40.7%	33.5%	35.0%	35.6%	39.1%
BRD ASIGURARI DE VIATA	6.5%	6.5%	8.5%	11.3%	12.8%
BCR ASIGURARI DE VIATA VIG	11.4%	18.2%	16.0%	18.3%	12.6%
ALLIANZ - TIRIAC ASIGURARI	7.5%	6.9%	7.2%	7.3%	8.7%
SIGNAL IDUNA	2.7%	2.9%	4.7%	5.3%	7.2%
GENERALI ROMANIA	4.8%	3.2%	3.2%	6.2%	5.5%
ASIROM VIG	7.3%	6.1%	6.9%	5.9%	4.8%
UNIQA ASIGURARI DE VIATA	3.4%	2.6%	4.1%	3.7%	3.4%
GRAWE ROMANIA	2.8%	2.1%	2.1%	2.0%	2.1%
GROUPAMA ASIGURARI	2.3%	1.6%	2.0%	1.5%	2.1%

Sursa: ASF

Riscul de conduită

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, principalul produs pentru care se înregistrează cele mai multe sesizări și petiții la nivelul asiguratorilor, 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.

În semestrul I 2020 a avut loc o creștere semnificativă a numărului total de petiții înregistrate la Autoritatea de Supraveghere Financiară comparativ cu perioada similară a anului anterior, ca urmare a creșterii numărului de petiții înregistrate pentru sectorul asigurărilor-reasigurărilor. În perioada analizată au fost înregistrate 21.861 petiții și informări de neconformitate, în creștere cu aproximativ 115%, cele mai multe dintre acestea (circa 97%) vizând piața asigurărilor.

Din cele **21.244 petiții și informări de neconformitate** înregistrate în semestrul I al anului 2020 pentru **piața asigurărilor – reasigurărilor**, **18.111 petiții și informări de neconformitate** au fost **înregistrate în mod unic**. Obiectul principal al petițiilor înregistrate pentru sectorul asigurărilor-reasigurărilor a constat în nerespectarea prevederilor legislației în domeniu și a normelor Autorității de Supraveghere Financiară/ condițiilor contractuale.

O analiză a structurii petițiilor în funcție de clasele de asigurare arată că circa **96%** dintre acestea sunt **înregistrate pentru clasa A10**, asigurări obligatorii de răspundere civilă auto (RCA și CMR).

*Societățile de asigurare pentru care s-a înregistrat cel mai mare număr de petiții și informări de neconformitate analizate în mod unic în semestrul I al anului 2020 au fost **Euroins** (11.225) și **City Insurance** (5.129), asiguratorii cu cele mai mari cote de piață pe segmentul asigurărilor generale din România.*

În cazul ambelor societăți de asigurare se observă creșterea semnificativă a numărului de petiții și informări de neconformitate comparativ cu semestrul I 2019. Numărul cumulat al petițiilor înregistrate pentru cele două societăți reprezintă aproximativ 90% din numărul total de petiții înregistrate la ASF pentru sectorul asigurărilor.

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 natură a prejudiciului consumatorilor, 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.

6.13. Impactul pandemiei COVID-19 asupra pieței asigurărilor

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.

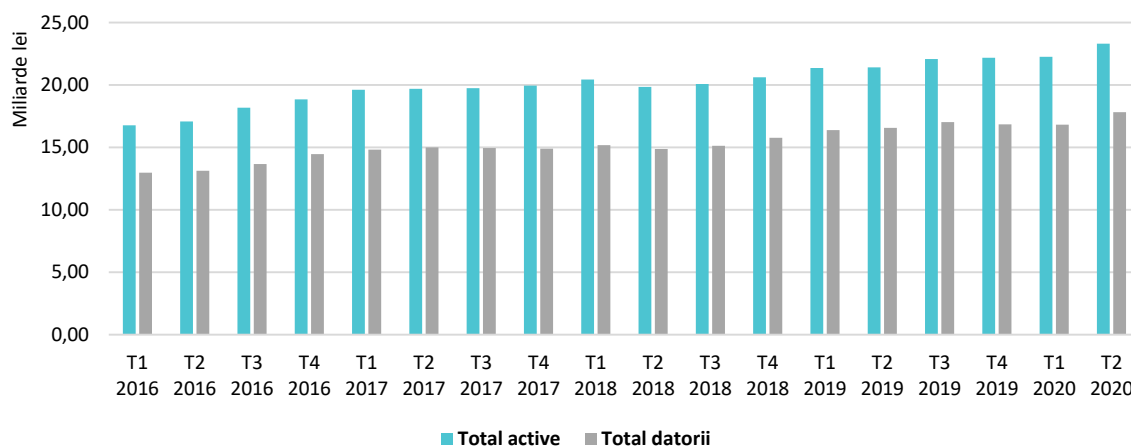
Principalele zone de risc identificate au fost:

- 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.

Figura 109 Evoluția trimestrială a activelor și datoriilor totale ale societăților de asigurare



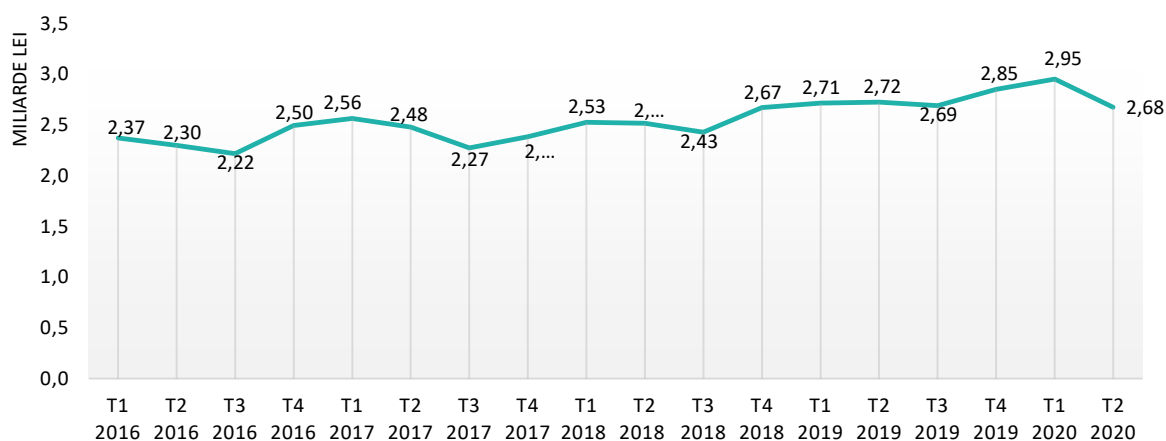
Sursa: ASF

La finalul trimestrului II 2020, atât valoarea activelor, cât și cea a obligațiilor societăților de asigurare (măsurate conform principiilor regimului Solvabilitate II) au înregistrat creșteri comparativ cu finalul ultimului trimestru aferent anului 2019, înainte de apariția riscului legat de pandemia de COVID-19. Activele totale au crescut cu aproximativ 5%, iar datoriile totale ale societăților de asigurare au crescut cu 6% în perioada analizată. Ca urmare a dinamicii pozitive a activelor totale, a crescut în această perioadă și valoarea excedentului activelor față de datorii, ce reprezintă componenta principală a elementelor de rang 1 aferente fondurilor proprii eligibile să acopere cerințele de capital. Ponderea semnificativă a elementelor de rang 1 în total fonduri proprii eligibile indică faptul că, la nivel de piață, capitalul deținut de societățile de asigurare din România este de foarte bună calitate (preponderent capital propriu).

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.

Creșterea volumului de prime brute subscrise în primele 6 luni ale anului 2020 comparativ cu perioada similară a anului anterior se datorează exclusiv dinamicii pozitive înregistrată în trimestrul I 2020, când volumul de prime brute subscrise a atins cea mai mare valoare trimestrială din ultimii ani (2,95 miliarde lei). Cu toate acestea, din perspectiva subscrierii, în trimestrul II 2020 piața asigurărilor din România a fost afectată ca urmare a efectelor pandemiei de COVID-19 și a măsurilor luate în vederea prevenirii răspândirii, valoarea primelor brute subscrise situându-se la 2,68 miliarde lei, în scădere cu 1,8% față de trimestrul II 2019, respectiv cu 9,3% față de trimestrul precedent.

Figura 110 Evoluția trimestrială a volumului total de prime brute subscrise de societățile autorizate și reglementate de ASF



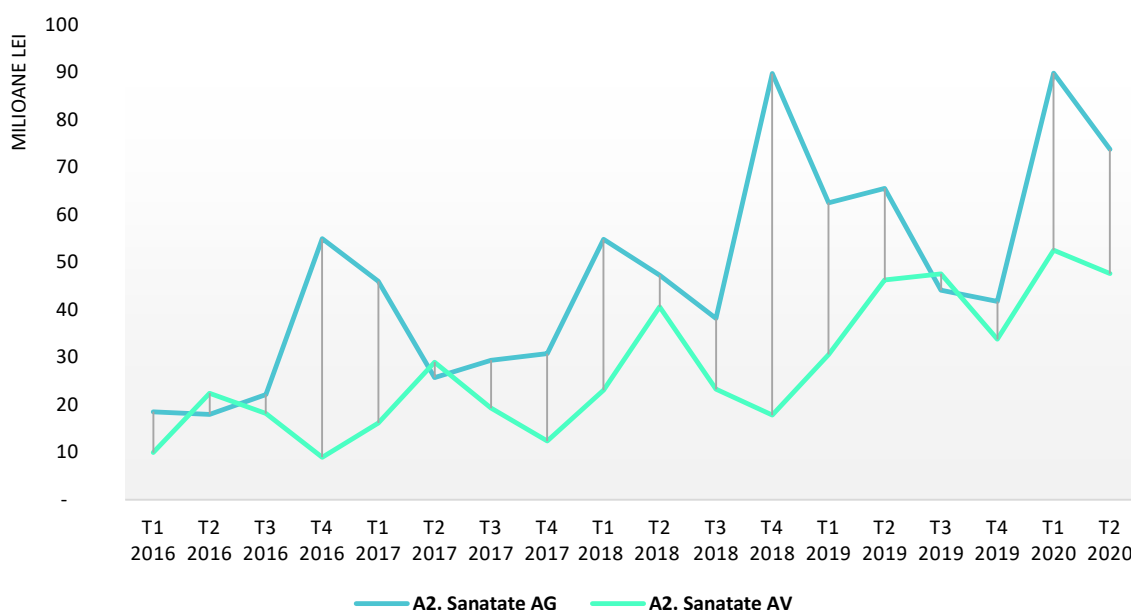
Sursa: ASF

Comparativ cu trimestrul I 2020, piața asigurărilor generale din România a scăzut cu 5% în trimestrul II 2020, valoarea subscrierilor menținându-se însă la un nivel superior celui înregistrat în perioada similară a anului anterior, în ciuda măsurilor impuse în vederea prevenirii răspândirii COVID-19. Scăderea primelor brute subscrise în perioada aprilie – iunie 2020 față de ianuarie – martie a avut loc pe fondul diminuării valorii PBS pentru principalele clase de asigurare: clasa A10 (-6,8%), clasa A3 (-4,0%) și clasa A8 (-14,8%).

Piața asigurărilor de viață a scăzut cu 25% în trimestrul II 2020 comparativ cu trimestrul precedent, ca urmare a scăderii valorii primelor brute subscrise pentru toate clasele de asigurare.

În trimestrul I 2020, asigurările de sănătate au înregistrat cel mai mare volum de prime brute subscrise pentru ambele segmente de asigurare: aproximativ 90 milioane lei pentru asigurările generale, respectiv 52,5 milioane lei pentru asigurările de viață, cumulând în total peste 142 milioane lei, în creștere cu 88% față de trimestrul IV 2019, respectiv cu 53% față de trimestrul I 2019. În trimestrul II 2020, valoarea primelor brute subscrise pentru asigurările de sănătate se situa la peste 121 milioane lei, în scădere cu 14,7% față de trimestrul precedent, însă valoarea subscrierilor pentru ambele categorii de asigurări de sănătate (AG și AV) se situau peste nivelul înregistrat în trimestrul II 2019.

Figura 111 Evoluția trimestrială a volumului de prime brute subscrise de societățile autorizate și reglementate de ASF pentru clasa A2 (asigurări de sănătate)



Sursa: ASF

În completarea măsurilor luate în martie 2020 în contextul izbucnirii pandemiei de COVID-19, ASF a emis *Instrucțiunea nr. 3/2020 privind modul de transmitere a raportărilor și a altor documente în format electronic către Autoritatea de Supraveghere Financiară*, ulterior termenul de aplicare fiind prelungit până la data de 31 decembrie 2021.

De asemenea, ASF a modificat și completat *Norma nr. 20/2017 privind asigurările auto din România* în ceea ce privește articolul care reglementează dovada încheierii asigurării RCA în cazul controalelor efectuate de către autoritățile abilitate. Astfel, polița de asigurare RCA și contractul RCA emise de către asiguratorul RCA, pentru perioada de valabilitate înscrisă, pot fi prezentate și în format electronic.

7. Stabilitatea mecanismelor de garantare

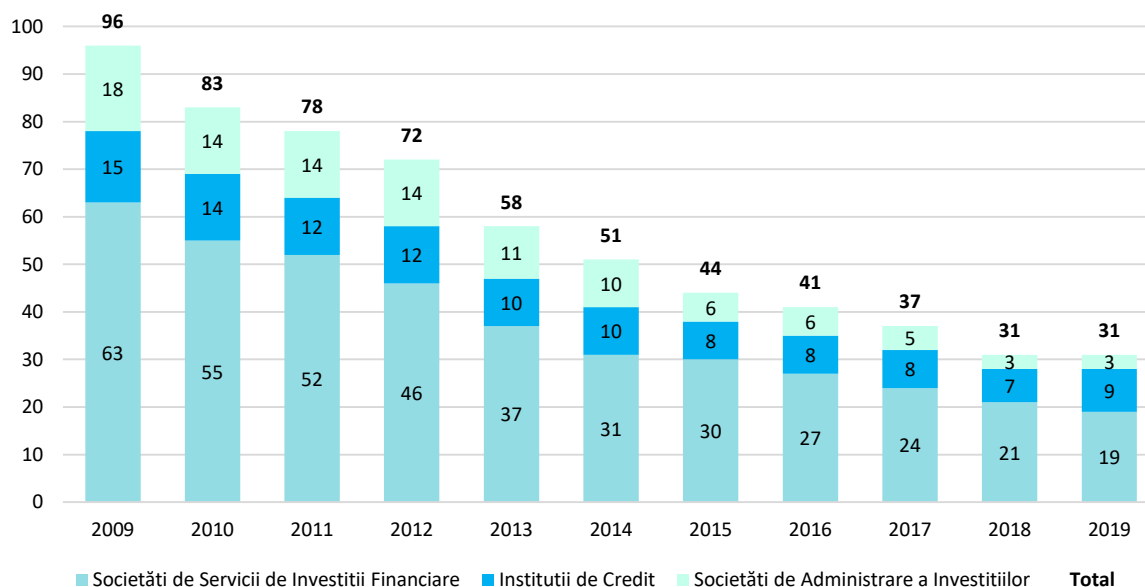
7.1. Fondul de Compensare a Investitorilor

Fondul de Compensare a Investitorilor (FCI) a fost înființat în iunie 2005 și are drept scop compensarea investitorilor în situația incapacității membrilor 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.

Membrii Fondului sunt toți intermediarii autorizați să presteze servicii de investiții financiare și societățile de administrare a investițiilor care administrează portofolii individuale de investiții³⁵. Numărul membrilor Fondului s-a menținut în anul 2019 la 31. Dintre aceștia, 19 sunt societăți de servicii de investiții financiare, 9 sunt intermediari instituții de credit și 3 sunt societăți de administrare a investițiilor.

Figura 112 Evoluția numărului de membri FCI pe categorii



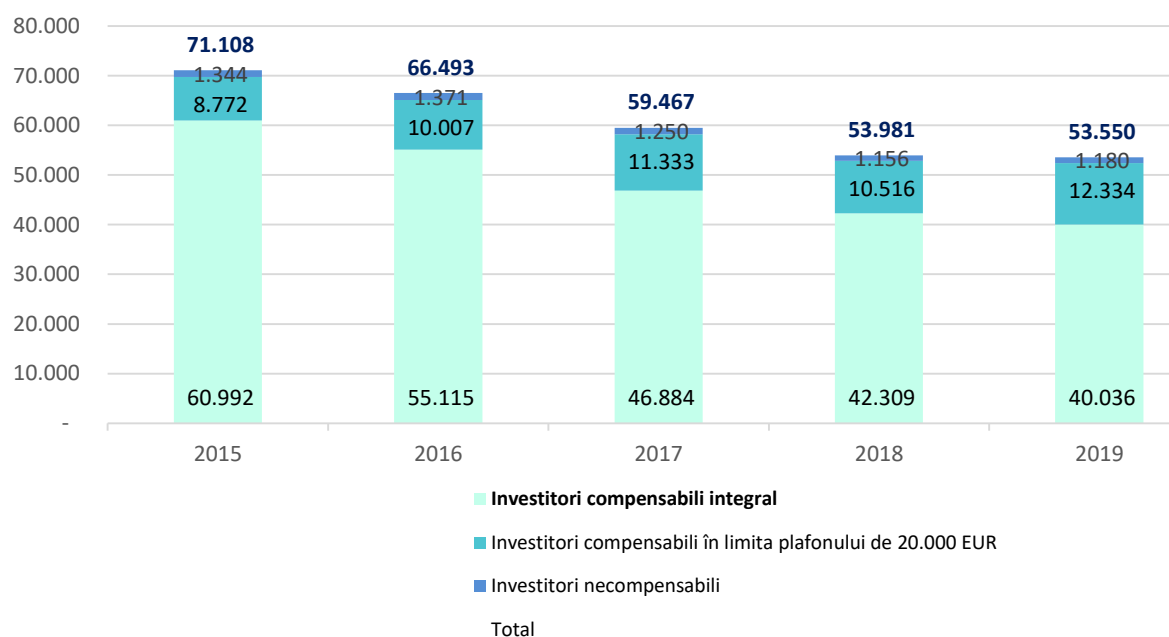
Sursa: Fondul de Compensare a Investitorilor, Raport anual 2019

Numărul de investitori la sfârșitul anului 2019, conform datelor publicate de către FCI, era de 53.550, fără a ține cont dacă un investitor apelează la unul sau mai mulți intermediari sau societăți de

³⁵ 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.

administrare a investițiilor. Aceștia reprezintă toți investitorii care au dețineri reprezentând fonduri bănești și/sau instrumente financiare la membrii Fondului.

Figura 113 Evoluția numărului de investitori



Sursa: Fondul de Compensare a Investitorilor, Raport anual 2019

Aproximativ 78% din numărul de investitori proveneau din categoria societăților de servicii de investiții financiare.

Tabelul 34 Clasificarea investitorilor pe categorii de membri la sfârșitul anului 2019

Categorii membri	Investitori compensabili integral	Investitori compensabili în limita plafonului	Investitori necompensabili	Total
Societăți de Servicii de Investiții Financiare	33.698	7.397	559	41.654
Instituții de Credit	6.322	4.733	618	11.673
Societăți de Administrare a Investițiilor	16	204	3	223
Total	40.036	12.334	1.180	53.550

Sursa: Fondul de Compensare a Investitorilor, Raport anual 2019

În anul 2019, investiția compensabilă a crescut cu circa 17% în timp ce resursele atrase ale FCI s-au diminuat cu aproximativ 6,2%.

Tabelul 35 Evoluția indicatorilor de măsurare a capacității de compensare în perioada 2017 - 2019

Indicator	Dec-17	Dec-18	Dec-19
Resurse atrase ale FCI (mii lei)	16.817	18.256	17.130
Investiție compensabilă (mii lei)	1.795.163	1.663.212	1.949.345
Număr membri	37	31	31
Indicele de acoperire a expunerii FCI	0,94%	1,10%	0,88%
Gradul de acoperire a investiției compensabile	52,94%	57,14%	53,33%
Gradul de acoperire a fondurilor bănești	85,29%	78,57%	70,00%

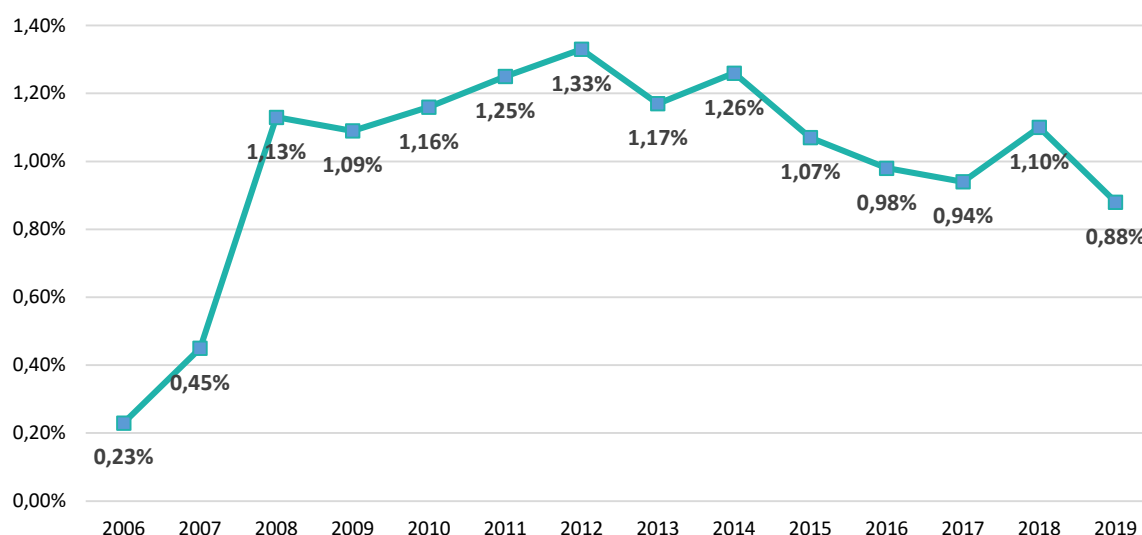
Sursa: Fondul de Compensare a Investitorilor, Raport anual 2019

Pentru monitorizarea permanentă a capacității de compensare, FCI urmărește evoluția următorilor indicatori:

- *Indicele de acoperire a expunerii FCI*: reprezintă raportul dintre resursele administrate (destinate compensării) și suma totală a investițiilor compensabile.

Capacitatea de compensare a Fondului a înregistrat o ușoară diminuare până la nivelul de 0,88% la sfârșitul anului 2019 determinată de reducerea resurselor destinate compensării după plata sumei de 2.605.187 lei investitorilor clienți ai societății Mobinvest SA.

Figura 114 Evoluția indicelui de acoperire a expunerii Fondului



Sursa: Fondul de Compensare a Investitorilor, Raport anual 2019

- *Gradul de acoperire a investiției compensabile*: determină numărul de membri pe care Fondul îi poate compensa individual și se calculează ca raport între numărul de membri FCI pentru care investiția compensabilă este mai mică sau egală cu resursele destinate compensării și numărul total de membri.

Fondul are capacitatea de a compensa 16 membri cu investiții compensabile mai mici decât resursele administrate, rezultând un grad de acoperire a investițiilor compensabile de 53,33%, în scădere față de sfârșitul anului 2018 când acest indicator era în valoare de 57,14%.

- *Gradul de acoperire a fondurilor bănești*: evidențiază capacitatea de compensare a fondurilor bănești și se calculează ca raport între numărul de membri pentru care valoarea fondurilor bănești compensabile este mai mică sau egală cu resursele administrate de fond și numărul total de membri.

Luând în considerare doar fondurile bănești ale investitorilor din investiția compensabilă raportată, Fondul poate compensa individual fondurile bănești aflate la un număr de 21 de membri, valoarea individuală a fondurilor bănești raportate de aceștia fiind sub nivelul resurselor FCI. Gradul de acoperire a fondurilor bănești era la sfârșitul anului 2019 de 70,00%, în scădere față de anul precedent 2018, când acest indicator avea valoarea de 78,57%.

Portofoliul mediu al unui investitor compensabil integral a crescut în anul 2019, ajungând pentru prima dată la valoarea de 4.026 euro. Între investitorii din această categorie, portofoliul mediu cel mai mare este deținut de clienți ai societăților de administrare a investițiilor, cu o valoare medie de 15.042 euro.

Tabelul 36 Evoluția portofoliului mediu al unui investitor (EUR)

Indicator	2015	2016	2017	2018	2019
Investitori compensabili integral	2.389	2.679	3.383	3.458	4.026
Investitori compensabili în limita plafonului	188.653	178.883	177.642	208.121	211.030
Investitori necompensabili	6.323.630	6.086.753	7.709.144	8.547.907	10.750.749

Sursa: Fondul de Compensare a Investitorilor, Raport anual 2019

Tabelul 37 Evoluția portofoliului mediu al unui investitor compensabil integral (EUR)

Indicator	2015	2016	2017	2018	2019
Societăți de Servicii de Investiții Financiare	1.920	2.224	2.989	3.068	3.496
Instituții de Credit	5.465	5.624	5.509	5.825	6.838
Societăți de Administrare a Investițiilor	14.759	15.164	14.972	14.046	15.042
Portofoliu mediu / investitor compensabil integral	2.389	2.679	3.383	3.458	4.026

Sursa: Fondul de Compensare a Investitorilor, Raport anual 2019

În anul 2019 Fondul a colectat contribuții anuale în valoare de 1.374.913 lei, reprezentând aproximativ 5,87% din totalul contribuțiilor anuale încasate în perioada 2005-2019. După trei ani (2016-2018) în care nici un nou membru nu a aderat la Fond, în 2019 trei noi societăți au devenit membre ale Fondului. Astfel au fost încasate contribuții inițiale în sumă de 104.500 lei. La acestea se adaugă contribuțiile pentru cheltuieli de administrare și funcționare în sumă de 201.118 lei. În 2019 Fondul a plătit compensații investitorilor clienți ai societății Mobinvest SA în sumă de 2.605.187 lei.

Tabelul 38 Evoluția contribuțiilor inițiale ale membrilor Fondului în perioada 2005 - 2019 (lei)

Categorie membri	Contribuții inițiale 2005 - 2015	Contribuții inițiale 2016	Contribuții inițiale 2017	Contribuții inițiale 2018	Contribuții inițiale 2019	Total
Contribuții SSIF-uri	351.636	-	-	-	-	351.636
Contribuții instituții de credit	183.269	-	-	-	104.500	287.769
Contribuții SAI-uri	114.934	-	-	-	-	114.934
Total contribuții inițiale	649.839	-	-	-	104.500	754.339

Sursa: Fondul de Compensare a Investitorilor. Raport anual 2019

Tabelul 39 Evoluția contribuțiilor anuale ale membrilor Fondului în perioada 2005 - 2019 (lei)

Categorie membri	Contribuții anuale 2005 - 2015	Contribuții anuale 2016	Contribuții anuale 2017	Contribuții anuale 2018	Contribuții anuale 2019	Total
Contribuții SSIF-uri	14.529.213	726.089	751.007	836.669	900.381	17.743.359
Contribuții instituții de credit	2.832.855	390.892	482.278	536.997	412.280	4.655.302
Contribuții SAI-uri	750.867	73.034	69.132	65.147	62.252	1.020.432
Total contribuții anuale	18.112.935	1.190.015	1.302.417	1.438.813	1.374.913	23.419.093

Sursa: Fondul de Compensare a Investitorilor. Raport anual 2019

Potrivit cadrului legal aplicabil, resursele financiare ale Fondului de Compensare a Investitorilor pot fi investite în:

- obligațiuni ale administrației publice centrale și locale;
- titluri de stat și alte active cu risc scăzut emise de statele membre, titluri emise de băncile centrale ale acestora și titluri emise de Trezoreria Statelor Unite ale Americii;
- depozite la termen la instituții de credit, persoane juridice române sau sucursale ale unor instituții de credit străine autorizate să funcționeze pe teritoriul României, care nu se află în procedură de supraveghere specială ori administrare specială;
- alte instrumente financiare cu grad scăzut de risc, cu aprobarea Consiliului ASF.

În anul 2019, peste 93% din resursele FCI au fost investite în titluri de stat.

Tabelul 40 Portofoliul investițional al FCI în anul 2019

Tipuri de plasamente	Resurse medii investite (lei)	Pondere în portofoliu (%)	Randament mediu (%)
Certificate de trezorerie cu discount	375.343	2,13%	2,88%
Obligațiuni de stat de tip benchmark	16.434.731	93,07%	3,17%
Depozite la termen negociate	829.601	4,70%	1,98%
Depozite overnight	18.376	0,10%	0,60%
Total	17.658.051	100,00%	3,10%

Sursa: Fondul de Compensare a Investitorilor. Raport anual 2019

Conform Raportului Anual 2019 al FCI, urmare a cazurilor de compensare din perioada 2015-2018, resursele sale s-au diminuat substanțial în contextul în care în cursul lunii martie 2019 Fondul a încheiat perioada de plată a compensațiilor cuvenite investitorilor clienți ai societății Mobinvest SA în valoare de 2.605.187 lei. În continuare, principalul risc identificat de către FCI este acela de a nu avea resurse financiare suficiente pentru compensarea investitorilor în situația apariției unui nou caz de compensare. Totodată, Fondul trebuie să asigure un echilibru între obligațiile de plată ale acestuia (capacitatea de compensare și obligațiile curente rezultate din funcționarea Fondului) și capacitatea membrilor de a contribui la resursele Fondului. De aceea, FCI a estimat că anul 2020 va fi extrem de dificil din punct de vedere financiar cauzat în principal de efectele pandemiei de COVID-19 pentru toți participanții pe piața de capital din România, iar o nouă situație ipotetică de compensare crește riscul asupra stabilității Fondului de Compensare a Investitorilor.

7.2. Fondul de Garantare a Asiguraților

Fondul de Garantare a Asiguraților (FGA) este constituit în baza *Legii nr. 213/2015*³⁶ și are ca scop protejarea creditorilor de asigurări în situația în care un asigurător intră în procedură de faliment, în limita unui plafon de garantare de 450.000 lei per creditor de asigurare.

În anul 2019 Fondul a gestionat cereri de plată depuse de către creditorii de asigurări ai următoarelor societăți de asigurare:

- Astra SA;
- Carpatica Asig SA;

³⁶ privind Fondul de Garantare a Asiguraților

- Forte Asigurări Reasigurări SA;
- LIG Insurance SA;
- Grup As SA;
- Metropol CIAR SA.

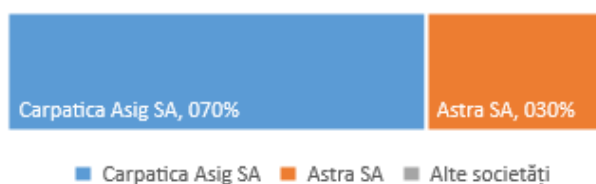
În baza cererilor de plată, au fost deschise 2.841 dosare care nu au necesitat efectuarea unei constatări (regrese administrative, vătămări corporale, dosare BAAR, asigurări medicale, sentințe etc.). Totodată, au fost înregistrate la FGA în anul 2019 un număr de 2604 de cereri de plată.

Tabelul 41 Situația dosarelor de daună și a cererilor de plată depuse în 2019 la FGA

Societate	Dosare de daună deschise în 2019 fără constatări	Cereri de plată depuse de creditori în 2019
Astra SA	418	1.121
Carpatica Asig SA	2.380	1.418
LIG SA	39	55
Forte SA	1	2
Ggrup As SA	2	7
Metropol CIAR S	1	1
Total	2.841	2.604

Sursa: Fondul de Garantare a Asiguraților, Raport anual 2019

Figura 115 Structura plăților de despăgubiri efectuate de către FGA în anul 2019



Pe parcursul anului 2019, Fondul de Garantare a Asiguraților a efectuat plăți de despăgubiri din disponibilitățile sale în valoare totală de 169.897.736 lei, din care 99,46% au fost aferente falimentelor Astra SA și Carpatica Asig SA.

Sursa: Fondul de Garantare a Asiguraților, Raport anual 2019

Resursele financiare ale Fondului de Garantare a Asiguraților sunt gestionate distinct în contabilitate și pot proveni din următoarele surse:

- contribuții de la asigurători calculate separat pe cele două categorii de asigurări, respectiv asigurări generale și asigurări de viață:
 - o 1% din prime brute încasate pentru asigurări generale;
 - o 0,4% din prime brute încasate pentru asigurări de viață.
- dobânzi și penalități de întârziere din plata cu întârziere a contribuțiilor de către asigurători;
- sume din fructificarea disponibilităților;
- sume din recuperarea creanțelor Fondului;
- sume din alte surse, stabilite potrivit legii;
- împrumuturile de la instituțiile de credit sau împrumuturi obligatate.

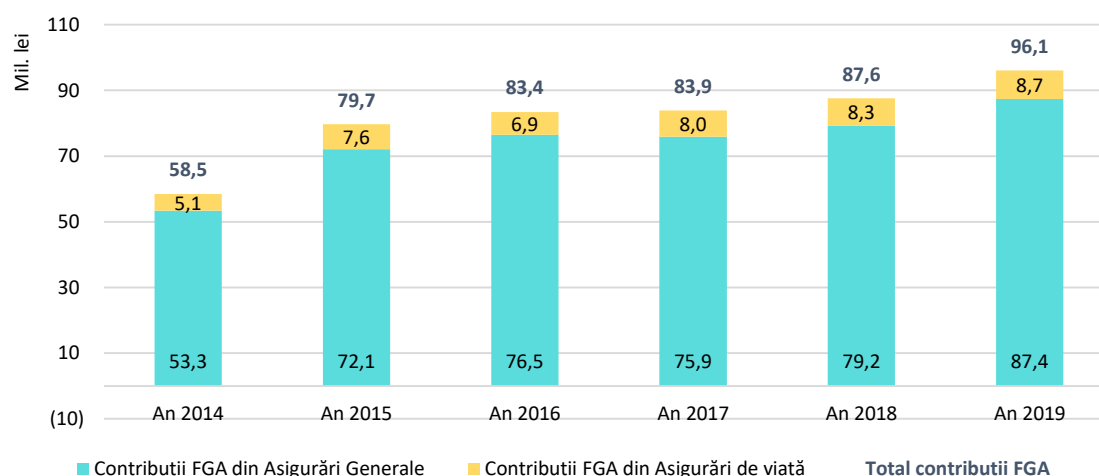
Veniturile specifice și cele financiare ale FGA în anul 2019, în sumă de 348.653.009 lei au fost realizate din mai multe surse prevăzute de legislația aplicabilă.

Tabelul 42 Structura veniturilor FGA în anul 2019

Categorie venit	Valoare	Pondere în total
Venituri specifice fondului, din care:	330.541.596	94,81%
Contribuții datorate de asigurători	96.096.786	27,56%
Venituri din creanțe aferente procedurii de faliment	234.063.496	67,13%
Venituri din închirierea unui imobil	168.206	0,05%
Alte venituri	213.108	0,06%
Dobânzi aferente fructificării disponibilităților financiare	18.111.413	5,19%
Total	348.653.009	100,00%

Sursa: Fondul de Garantare a Asiguraților, Raport anual 2019

Figura 116 Evoluția contribuțiilor la FGA în perioada 2014 - 2019



Sursa: Fondul de Garantare a Asiguraților, Raport anual 2019

FGA poate desfășura și activitatea de administrator special, în procedură de redresare financiară a asigurătorilor, ori de lichidator, în procedura de lichidare voluntară a asigurătorilor, în condițiile prevăzute de *Legea nr. 503/2004 privind redresarea financiară, falimentul, dizolvarea și lichidarea voluntară în activitatea de asigurări, republicată, cu modificările ulterioare*.

Fondul de Garantare a Asiguraților administrează de asemenea o structură distinctă, specializată, respectiv Fondul de Rezoluție pentru Asigurători. Disponibilitățile acestuia sunt alcătuite din contribuțiile datorate de asigurători începând cu luna februarie 2016 și încasate de FGA și au atins plafonul stabilit de art.1 alin. (2) din *Norma ASF nr. 3/2016*³⁷. Prin urmare, începând cu luna iulie 2017 s-a sistat calculul și plata contribuției la Fondul de Rezoluție de către societățile de asigurări, ultima lună de raportare fiind iunie 2017³⁸.

Resursele financiare ale Fondului de Garantare a Asiguraților și ale Fondului de Rezoluție pentru Asigurători la sfârșitul anului 2019 au fost investite în depozite bancare și titluri de stat.

³⁷ privind cotele de contribuție datorate de asigurători Fondului de Rezoluție pentru Asigurători administrat de Fondul de Garantare a Asiguraților

³⁸ Sursa: Fondul de Garantare a Asiguraților, Raport anual 2019

Tabelul 43 Structura plasamentelor resurselor financiare ale Fondului de Garantare a Asiguraților la sfârșitul anului 2019

Plasamente resurse financiare	Valoare	Pondere
Titluri de stat	531.366.373	92,13%
Depozite bancare	45.400.000	7,87%
Total	576.766.373	100,00%

Sursa: Fondul de Garantare a Asiguraților, Raport anual 2019

Tabelul 44 Structura plasamentelor resurselor financiare ale Fondului de Rezoluție pentru Asigurători la sfârșitul anului 2019

Plasamente resurse financiare	Valoare	Pondere
Titluri de stat	47.240.138	90,64%
Depozite bancare	4.876.647	9,36%
Total	52.116.785	100,00%

Sursa: Fondul de Garantare a Asiguraților, Raport anual 2019

Fondul de Garantare a Asiguraților a demonstrat o abordare prudentă în administrarea resurselor colectate potrivit prevederilor legale aplicabile, precum și dezvoltarea unei capacități operaționale adecvate pentru administrarea solicitărilor de plată în urma falimentelor trecute care au avut loc pe piața asigurărilor. Cu toate acestea, gradul ridicat de concentrare prezent atât pe segmentul asigurărilor generale, cât și al celor de viață, precum și numărul mare de persoane cuprinse în asigurări obligatorii și facultative cresc riscul asupra stabilității FGA în situația ipotetică a falimentului unei societăți cu cotă de piață ridicată.

7.3. Fondul de Garantare a Drepturilor din Sistemul de Pensii Private

Fondul de Garantare a Drepturilor din Sistemul de Pensii Private (FGDSPP) a fost creat prin *Legea nr. 187/2011*³⁹ în scopul compensării eventualelor pierderi ale 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 de a asigura plata drepturilor participanților ori ale beneficiarilor la fondurile de pensii private, în cazul imposibilității asigurării lor de către administratori sau furnizorii de pensii private.

Fondul este destinat în principal acoperirii unor riscuri imprevizibile, care nu sunt acoperite de provizionul tehnic constituit de administratori corespunzător angajamentelor financiare asumate și care acoperă riscuri biometrice: deces, invaliditate, longevitate, etc.

În schema de garantare instituită prin FGDSPP sunt incluse:

³⁹ Privind Fondul de garantare a drepturilor din sistemul de pensii private

- toate fondurile de pensii din Pilonul II autorizate de către ASF care oferă garanția impusă de *Legea nr. 411/2004*⁴⁰, respectiv valoarea contribuțiilor plătite diminuate cu eventuale penalități de transfer și comisioane legale.
- fondurile de pensii facultative din Pilonul III care oferă o garanție asumată prin prospectul schemei de pensii facultative în baza *Legii nr. 204/2006*⁴¹.

Suma rezervelor tehnice aferente fiecărui fond de pensii administrat privat, respectiv fiecărui fond de pensii facultative reprezintă necesarul Fondului de Garantare iar evidența acestora este ținută distinct pentru fiecare fond de pensii private. Rezervele tehnice sunt rezervele suplimentare provizioanelor tehnice aferente fiecărui fond de pensii private și sunt constituite la FGDSPP din contribuții anuale ale administratorilor.

Primul calcul actuarial a fost efectuat în 2013, iar până în anul 2017 au avut loc derogări de la realizarea acestuia. Începând cu anul 2018, calculul actuarial al necesarului fondului de garantare este efectuat de către o societate specializată, astfel încât la 31.12.2019, fondul de garantare, cumulat cu fructificările obținute din investire era în valoare de 29.697.126 lei.

Pe parcursul anului 2019, resursele financiare ale fondului de garantare s-au constituit din:

- sume plătite cu titlu de contribuții anuale la Fondul de garantare, distinct pentru fondurile de pensii facultative, respectiv fondurile de pensii administrate privat, calculate prin metode actuariale;
- sume plătite Fondului de garantare pentru acoperirea cheltuielilor legate de administrare și funcționare;
- sume rezultate din fructificarea disponibilităților plasate.

Tabelul 45 Evoluția încasărilor fondurilor destinate garantării

Indicatori	Dec-13	Dec-14	Dec-15	Dec-16	Dec-17	Dec-18	Dec-19
Contribuții anuale, din care:	761.933	1.219.093	1.676.254	2.133.018	2.911.722	24.028.020	28.326.926
Pilon II	745.208	1.192.332	1.639.457	2.086.582	2.847.181	23.160.755	27.297.915
Pilon III	16.726	26.761	36.797	46.437	64.541	867.265	1.029.011
Venituri din fructificarea plasamentelor, din care:	12.873	21.945	66.537	152.308	226.039	473.706	1.370.200
Pilon II	12.632	21.276	65.592	151.135	223.695	470.110	1.312.614
Pilon III	241	669	945	1.173	2.344	3.596	57.586
Total	774.806	1.241.038	1.745.791	2.285.326	3.137.760	24.501.726	29.697.126

Sursa: Fondul de Garantare a Drepturilor din Sistemul de Pensii Private, Raport de activitate 2019

De la lansare și până în prezent, Fondul de garantare a primit în administrare, în vederea protejării drepturilor participanților la sistemul de pensii private, contribuții totale în valoare de 28.326.926 lei și a obținut prin activitatea investițională câștiguri nete în valoare de 1.370.200 lei, generând un randament total la finalul anului 2019 de 4,84%.

⁴⁰ Privind fondurile de pensii administrate privat

⁴¹ Privind fondurile de pensii facultative

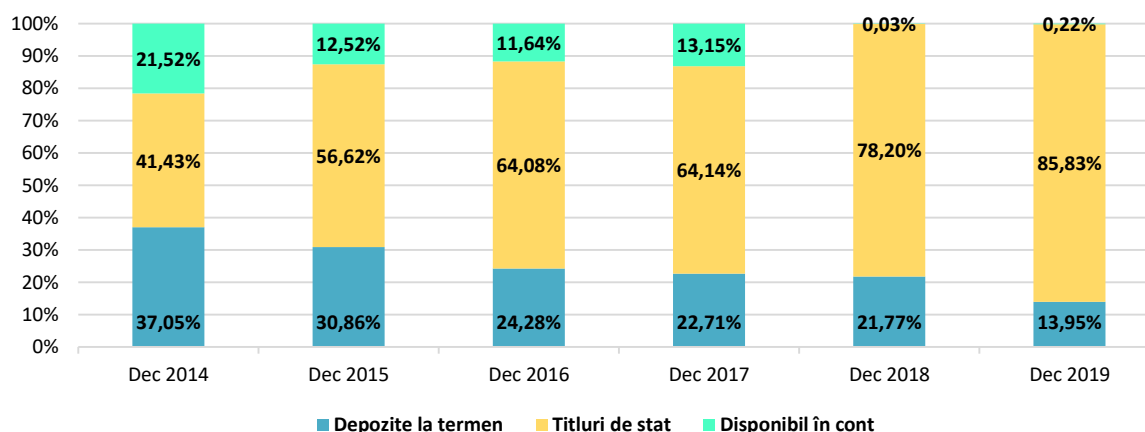
Fondul de garantare investește numai pe piața din România și se situează în categoria investitorilor instituționali de mici dimensiuni, cu risc scăzut. Resursele financiare destinate garantării drepturilor din sistemul de pensii private (contribuții anuale) au fost plasate pe parcursul anului 2019 în instrumentele financiare admise de lege: titluri de stat emise în lei și depozite bancare constituite la instituții de credit autorizate să funcționeze pe teritoriul României, care nu se află în procedură de supraveghere specială ori administrare specială, în condiții optime de diversificare, astfel încât să se evite dependența excesivă de un anumit instrument sau emitent care nu a depășit 45% din activele destinate garantării drepturilor din sistemul de pensii private, cu excepția titlurilor emise de statul român.

Figura 117 Structura portofoliului FGDSPP la sfârșitul anului 2019⁴²



Sursa: Fondul de Garantare a Drepturilor din Sistemul de Pensii Private, Raport de activitate 2019

Figura 118 Evoluția alocării resurselor fondului de garantare în perioada 2014 - 2019



Sursa: Fondul de Garantare a Drepturilor din Sistemul de Pensii Private, Raport de activitate 2019

Structura sistemului de pensii private din România prevede mai multe mecanisme de protejare a drepturilor participanților, dintre care amintim: segregarea activelor dintre administratori și fonduri, verificări suplimentare și validări de către depozitari, provizioane tehnice constituite de către administratori, cerințe de raportare și transparență sporită, cărora li se adaugă Fondul de Garantare a Drepturilor din Sistemul de Pensii Private. Această construcție a pieței împreună cu stadiul evoluției ei care se află în continuare într-o perioadă de acumulare determină menținerea unui risc scăzut asupra stabilității FGDSPP.

⁴² Sumele în curs de regularizare sunt reprezentate de costurile de achiziție a titlurilor ce urmează să fie amortizate și reprezintă 0,04%.

8. Stabilitatea financiară și politicile macroprudențiale

8.1. Instrumente macroprudențiale implementate de către ASF

ASF realizează analize periodice privind riscurile și vulnerabilitățile identificate în cele trei piețe financiare nebankare 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;*
 - *Fondul de Garantare al Asiguraților.*
- Pentru piața pensiilor private, ASF a menținut în anul 2019 instrumentul macroprudențial referitor la restricțiile privind expunerile semnificative reglementate prin *Legea nr. 411/2004 privind fondurile de pensii administrate privat, Legea nr. 204/2006 privind pensiile facultative, Norma nr. 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 nr. 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 nebankare 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).*

8.2. Recomandările Comitetului Național de Supraveghere Macroprudențială

În contextul economico-financiar actual, caracterizat de mai multe incertitudini datorate pandemiei de COVID-19, Comitetul Național de Supraveghere Macroprudențială a emis două recomandări aplicabile Autorității de Supraveghere Financiară:

Recomandarea CNSM nr. R/5/2020 privind modul de implementare a Recomandării ESRB/2020/7 referitoare la restricțiile privind distribuirea de dividende în perioada pandemiei de COVID-19 prin care se recomandă Băncii Naționale a României și Autorității de Supraveghere Financiară să solicite instituțiilor financiare aflate în aria acestora de supraveghere ca, cel puțin până la 1 ianuarie 2021, să evite efectuarea oricăreia dintre următoarele acțiuni, care au ca efect reducerea cantității sau calității fondurilor proprii la nivel consolidat și/sau individual:

- a) să distribuie dividende sau să acorde un angajament irevocabil de a distribui dividende;*
- b) să răscumpere acțiuni ordinare;*
- c) să creeze o obligație de plată a unei remunerări variabile către un membru al unei categorii de personal ale cărui activități profesionale au un impact material asupra profilului de risc al instituției financiare.*

Instituțiile financiare supravegheate de către ASF care fac obiectul recomandării ESRB sunt: societățile de asigurare, firmele de investiții și contrapărțile centrale.

În baza prevederilor legale aplicabile⁴³, Autoritatea de Supraveghere Financiară a emis un set de *Recomandări pentru societățile de asigurare și de reasigurare privind unele măsuri de minimizare a efectelor crizei COVID-19* având în vedere: necesitatea menținerii unui nivel suficient de fonduri proprii pentru a contribui la reducerea riscului sistemic și la susținerea economiei; efectele negative pe care criza COVID-19 le-ar putea avea asupra solvabilității societăților prin diminuarea subscrierilor și majorarea obligațiilor din cauza menținerii unor rate scăzute ale dobânzii, respectiv prin randamentul scăzut al activelor.

Dintr-un total de 26 de societăți de asigurare – reasigurare, aproximativ 83% s-au conformat recomandărilor emise de către ASF, iar 15% au exprimat intenția de conformare.

Tabelul 46 Situația Recomandărilor emise de ASF pentru societățile de asigurare și reasigurare

Recomandări	Număr societăți	
	Care s-au conformat	Cu intenție de conformare
<i>Recomandarea 1:</i> Societățile de asigurare și reasigurare ar trebui să actualizeze politica de management al capitalului și să prevadă adoptarea de măsuri pentru a menține un nivel adecvat al capitalului.	18	8
<i>Recomandarea 2:</i> Societățile de asigurare și reasigurare ar trebui să evalueze efectele crizei COVID 19 asupra calității și cantității fondurilor proprii care acoperă SCR și MCR.	23	3

⁴³ Competența Autorității de Supraveghere Financiară prevăzută la art. 6, alin. (1) și (4) din *Legea nr. 237/2015 privind autorizarea și supravegherea activității de asigurare și reasigurare, cu modificările și completările ulterioare* de a supraveghea societățile de asigurare astfel încât să contribuie la menținerea stabilității pieței asigurărilor și a protecției asiguraților

<i>Recomandarea 3:</i> În cazul în care din evaluarea prevăzută la Recomandarea 2 reiese faptul că pot fi afectate cantitatea și calitatea fondurilor proprii, societățile de asigurare ar trebui să aplice următoarele măsuri: a) Să amâne sau să nu efectueze distribuirea de dividende, inclusiv să nu își asume angajamente ferme privind distribuirea acestora	23	2
b) Să nu răscumpere acțiuni ordinare.	24	1
<i>Recomandarea 4:</i> În cazul în care din evaluarea prevăzută la Recomandarea 2 reiese faptul că pot fi afectate calitatea și cantitatea fondurilor proprii care acoperă SCR și MCR, societățile de asigurare și de reasigurare ar trebui să actualizeze politica de remunerare și să amâne plata remunerației variabile către persoanele care pot asuma în numele societăților riscuri care au un impact semnificativ asupra profilului de risc al acestora.	20	5

Firmele de investiții (SSIF) au avut fonduri proprii net superioare cerinței minime de capital pentru categoria serviciilor prestate. Multiplul mediu la nivelul pieței a fost în anul 2019 în valoare de 4,39. De asemenea, dintr-un total de 18 de SSIF-uri, un număr de 14 SSIF-uri au obținut profit 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.

Dintre cele 14 societăți care au înregistrat profit în anul 2019, doar 7 societăți ar fi putut distribui dividende din profitul realizat, celelalte societăți au înregistrat pierderi în anii precedenți, pierderi ce vor fi acoperite din profiturile curente și cele viitoare. Dintre acestea 7, doar două societăți au notificat ASF hotărârea AGA de distribuire a profitului.

În ceea ce privește recomandările privind interzicerea răscumpărării de acțiuni ordinare și angajării plății remunerației variabile, aceste măsuri nu au un impact semnificativ asupra firmelor de investiții din România.

Recomandarea va fi aplicată în mod individual, în cazul în care vor exista indicii că firmele de investiții nu respectă sau nu vor îndeplini cerințele de capital în următoarele 12 luni.

Recomandarea CNSM nr. R/4/2020 privind modul de implementare a Recomandării CERS/2020/8 referitoare la monitorizarea implicațiilor asupra stabilității financiare ale măsurilor privind moratoriile pentru credite, schemele publice de garantare a creditelor și alte măsuri de natură fiscală luate pentru a proteja economia reală de efectele pandemiei COVID-19, după cum urmează:

- a) *Pentru caracteristicile și modul de implementare al măsurilor: volumul; tipul de ajutor financiar acordat (moratorii pentru credite, garanții publice pentru credite, împrumuturi subvenționate sau participații la capitalul propriu), beneficiarii acestora și condițiile de eligibilitate; durata; informații despre aplicarea măsurii (spre exemplu volumul de cereri primite și acceptate);*
- b) *Pentru implicații asupra stabilității financiare: fluxul de credite către economia reală; lichiditatea, solvabilitatea și gradul de îndatorare a sectorului nefinanciar; situația prudențială a instituțiilor financiare, incluzând tendințe observate și preconizate în ceea ce privește creditele neperformante și capacitatea de a respecta cerințele de lichiditate și de capital.*

Autoritatea de Supraveghere Financiară a adoptat o serie de măsuri microprudențiale ca răspuns la pandemia COVID-19, care nu sunt de natură fiscală și nu fac obiectul Recomandării CNSM:

- Prorogarea unor termene pentru raportare pentru piața de asigurări;
- Recomandări privind transparența emitenților;
- Utilizarea mijloacelor de comunicare electronică;

- Reducerea cu 25% a tuturor taxelor percepute de către ASF pe perioada stării de urgență;
- Introducerea posibilității activării unor instrumente excepționale pentru participanții în industria fondurilor de investiții;
- Emiterea unor alerte privind riscul cibernetic;
- Derogarea temporară de la plafonul maxim de investiții în titluri de stat pentru fondurile de pensii private.

Totodată, măsurile cu caracter fiscal adoptate de către Guvernul României nu vizează în mod direct entitățile reglementate de către ASF.

Autoritatea de Supraveghere Financiară aplică permanent *Recomandarea CNSM nr. R/4/2018* privind implementarea instrumentelor macroprudențiale pentru îndeplinirea obiectivelor intermediare cuprinse în Cadru de ansamblu privind strategia politicii macroprudențiale a Comitetului Național pentru Supravegherea Macroprudențială.

9. Perspective pentru piețele financiare nebankare din România în context european

9.1. Propunerile legislative Digital Finance

Comisia Europeană a adoptat recent "Digital Finance Package", care include strategiile Comisiei pentru *Digital Finance* și *Retail Payments*, precum și propuneri legislative privind crypto-actele și reziliența digitală.

Comisia a propus în premieră o nouă legislație privind crypto-actele (o reprezentare digitală a valorilor sau drepturilor care pot fi stocate și tranzacționate electronic) - *Regulamentul privind piețele crypto-actelor* (MiCA). Prin acest regulament se urmărește a se oferi claritate juridică și certitudine emitenților și furnizorilor de crypto-actele, cu alte cuvinte de a contribui la valorificarea oportunităților și reducerea riscurilor în acest nou domeniu.

Comisia propune, de asemenea, un regim pilot pentru infrastructurile pieței care doresc să încerce să tranzacționeze și să deconteze tranzacții cu instrumente financiare sub formă de crypto-actele. Regimul pilot reprezintă o așa-numită abordare „sandbox” - sau mediu controlat - care permite derogări temporare de la normele existente, astfel încât autoritățile de reglementare să câștige experiență cu privire la utilizarea tehnologiei registrelor distribuite în infrastructurile pieței, asigurându-se în același timp că pot face față riscurilor pentru protecția investitorilor, integritatea pieței și stabilitatea financiară.

O altă propunere legislativă majoră o reprezintă cea privind reziliența operațională digitală (DORA) al cărei scop este de a atenua atacurile cibernetice și îmbunătăți supravegherea serviciilor externalizate.

Companiile de tehnologie devin din ce în ce mai importante în domeniul finanțelor, atât ca furnizori de IT pentru firmele financiare, cât și ca furnizori de servicii financiare. Prin legislația propusă se are în vedere ca entitățile să se asigure că pot rezista la o multitudine de perturbări și amenințări legate de tehnologii ale informației și comunicațiilor.

Propunerea de regulament privind actele crypto (MiCA)

În acest context, propunerea legislativă a Comisiei Europene privind actele crypto urmărește să valorifice posibilitățile oferite, reducând în același timp riscurile pentru investitori și consumatori. Cadrul legislativ actual la nivelul UE și al statelor membre pentru actele crypto este foarte fragmentat, dar o distincție fundamentală este trasată între, pe de o parte, actele crypto cu "caracteristici ale valorilor mobiliare", care se supun legilor privind instrumentele financiare și, pe de altă parte, monedele crypto, tokenurile de utilitate și alte active crypto care nu au "caracteristici ale valorilor mobiliare" și astfel nu sunt reglementate. Scopul propunerii de regulament este să abordeze această diferență prin introducerea unui nou cadru legislativ aplicabil activelor crypto care nu sunt instrumente financiare.

Regulamentul definește actele crypto ca "o reprezentare digitală a valorii sau drepturilor care pot fi transferate și depozitate electronic, folosind tehnologia registrelor distribuite (Distributed Ledger Technology – DLT) sau o tehnologie similară". În baza acestei definiții generale, regulamentul introduce trei tipuri de active crypto: (i) tokenul de utilitate – actele crypto care oferă acces digital la

un bun sau serviciu, disponibile prin intermediul DLT, și care sunt acceptate de emitentul acelui token; (ii) tokenurile asociate activelor, cunoscute și sub denumirea de „criptomonedele stabile” - activele crypto care umăresc să mențină o valoare stabilă prin referirea la valoarea mai multor monede fiat, unul sau mai multe mărfuri sau una sau mai multe active crypto, sau o combinație a acestor active; și (iii) tokenurile e-money – activele crypto al căror scop principal este să fie folosite ca mijoc de schimb și care mențin o valoare stabilă prin referirea la valoarea unei monede fiat.

Obiectivul propunerii legislative este să ofere cerințe uniforme pentru emitenții de active crypto și pentru furnizorii de servicii legate de activele crypto.

Emitenții de active crypto vor trebui să publice un document cu informații uniformizate (white paper) care să includă o descriere detaliată a emitentului și proiectului său precum și în ceea ce privește tipul, termenii și caracteristicile activelor crypto oferite publicului. Pentru emitenții de tokenuri asociate activelor („criptomonedele stabile”), regulamentul stabilește o serie de cerințe suplimentare: trebuie să fie autorizați de autoritățile naționale competente pentru a emite astfel de tokenuri, cu excepția unor emisiuni minime, și să fie stabiliți în UE. Astfel de emitenți trebuie să aibă reguli robuste de guvernare, să mențină proceduri de administrare a reclamațiilor și să se asigure că membrii consiliului de administrare au un caracter adecvat. În plus, vor trebui să se supună unor cerințe de fonduri proprii. În ceea ce privește emiterea de tokenuri e-money, aceasta va fi permisă numai instituțiilor de credit sau instituțiilor de bani electronici.

În baza regulamentului, orice persoană care oferă servicii aferente activelor crypto trebuie să solicite autorizare, iar obținerea acesteia este condiționată de înregistrarea ca entitate juridică într-un stat membru UE. Ca și în cazul emitenților de active crypto, furnizorii de servicii trebuie să adere la anumite cerințe de fonduri proprii, cerințe de guvernare și prevederi legate de externalizarea funcțiilor operaționale. Definiția propusă pentru „servicii legate de activele crypto” este modelată după lista „serviciilor financiare” din MiFID (Directiva privind piețele de instrumente financiare).

Propunerea de regulament privind regimul pilot pentru infrastructurile de piață bazate pe tehnologia registrelor distribuite (DLT)

Comisia Europeană a propus un regim pilot pentru a permite instituțiilor reglementate să dezvolte infrastructuri de piață bazate pe DLT pentru tranzacționarea, custodia și decontarea valorilor mobiliare. Deși există o serie de avantaje în adoptarea tehnologiei registrelor distribuite pe piețele reglementate (de exemplu, sursă de date comună și de încredere, reziliență îmbunătățită, transparență și potențial pentru automatizare), până în prezent, tehnologia DLT este puțin folosită, incertitudinea legislativă fiind unul din impedimente.

Astfel, Comisia Europeană a luat în considerare trei opțiuni - ghiduri opționale, amendamente ajustate ale reglementărilor financiare din UE și un regim pilot pentru crearea și testarea infrastructurilor bazate pe tehnologia DLT, optând pentru cea din urmă, în final.

Entitățile eligibile pentru regimul pilot propus sunt firmele de investiții și operatorii de piață pentru a stabili o facilitare de tranzacționare multilaterală DLT și depozitarii centrali de valori mobiliare pentru a funcționa ca sisteme de decontare DLT a valorilor mobiliare.

Pentru a participa la acest program pilot, entitățile trebuie să solicite o autorizare din partea autorităților naționale competente, care, la rândul lor, vor trebui să se consulte cu ESMA în procesul de luare a deciziilor.

Regulamentul stabilește cerințele de bază pentru funcționarea acestor infrastructuri DLT, care sunt similare infrastructurilor de piață tradiționale. Cu toate acestea, pot fi acordate excepții de la anumite cerințe care pot fi problematice în contextul registrelor distribuite. Regimul pilot impune cerințe suplimentare cu privire la operatori pentru a combate noile forme de riscuri determinate de folosirea DLT – în ceea ce privește informările, securitatea cibernetică și acordurile de custodie.

Numai valorile mobiliare care îndeplinesc următoarele condiții pot fi admise la tranzacționare pe o facilitate de tranzacționare multilaterală DLT sau înregistrate într-un sistem de decontare DLT a valorilor mobiliare: acțiunile, ale căror emitenți au o capitalizare de piață mai mică 200 mil euro; sau obligațiuni convertibile, obligațiuni garantate, obligațiuni corporative, alte obligațiuni publice, cu o valoare mai mică de 500 mil euro.

După o perioadă de 5 ani (cel puțin), ESMA va prezenta Comisiei Europene un raport, urmând ca aceasta din urmă să decidă: dacă programul pilot va fi menținut sau amendat; dacă regimul va fi extins la noi categorii de instrumente financiare; dacă se iau în considerare amendamente ajustate la legislația UE; și dacă se încheie regimul pilot.

Propunerea de regulament privind reziliența operațională digitală pentru sectorul financiar (DORA)

Comisia Europeană a prezentat o propunere de regulament care vizează reziliența operațională a sectorului financiar dependent din ce în ce mai mult de tehnologia informațiilor și a comunicațiilor (ICT), urmărind să asigure reguli astfel încât sistemul financiar să poată face față amenințărilor asupra securității iar furnizorii terți de servicii ICT să fie monitorizați adecvat. Regulamentul va avea o arie largă de aplicare, incluzând atât bănci cât și instituții de plată, instituții privind banii electronici, firmele de investiții, furnizorii de servicii legate de crypto-active, locurile de tranzacționare, societățile de administrare a investițiilor, furnizorii de servicii de raportare a datelor, societățile de (re) asigurare, intermediarii, furnizorii de pensii, agențiile de rating și firmele de audit.

- **Managementul riscurilor ICT:** DORA solicită entităților financiare să aibă reguli de guvernanță internă și de control pentru riscurile ICT. Instituțiile financiare sunt obligate să creeze și să mențină un cadru de management al riscurilor ICT care să fie robust, cuprinzător și bine documentat. Acest lucru include obligația pentru instituțiile financiare de a menține sisteme ICT, protocoale și instrumente actualizate și de a identifica sursele potențiale de riscuri ICT. Propunerea de regulament stabilește măsuri prescriptive pe care instituțiile financiare trebuie să le respecte pentru protecția, prevenirea, detectarea, răspunsul și redresarea în urma riscurilor ICT.
- **Incidențele ICT:** DORA impune entităților financiare să stabilească și să implementeze procese de administrare a incidentelor ICT: identificarea, urmărirea și clasificarea incidentelor ICT. Un astfel de proces va permite clasificarea incidentelor ICT conform unui set de criterii care va fi elaborat de Comitetul comun al ESA. Entitățile financiare vor fi obligate să raporteze toate incidentele ICT către autoritățile competente.
- **Testul rezilienței operaționale digitale:** în scopul administrării riscurilor ICT, entitățile financiare vor pune în aplicare programe de testare a rezilienței operaționale digitale.
- **Managementul riscurilor furnizorilor terți de servicii ICT:** regulamentul stabilește 11 principii pe care entitățile financiare trebuie să le urmărească pentru a administra aceste riscuri legate de: responsabilitățile entităților financiare, proporționalitatea, strategia privind riscurile furnizorilor terți de servicii ICT, documentarea și înregistrarea, analiza pre-contractuală, securitatea informațiilor, audituri și strategiile de exit. Drepturile și obligațiile entității financiare și a

furnizorilor terți de servicii ICT trebuie să fie bine alocate și stabilite într-un acord contractual. Printre alte obligații, entitățile financiare vor efectua evaluări preliminare ale riscului de concentrare al acestor furnizori de servicii ICT. Proiectul de regulament stabilește un set separat de prevederi legale aplicabile furnizorilor terți, critici, de servicii ICT, care vor fi desemnați de Comitetul comun al ESA. Se urmărește crearea unui cadru de supraveghere al furnizorilor critici de servicii ICT, prin care va verifica existența unor reguli, proceduri și acorduri clare, cuprinzătoare și eficiente ale furnizorilor critici, astfel încât să nu afecteze alte entități și stabilitatea financiară.

9.2. Incluziunea financiară a pieței financiare nebancare din România

În ultima perioadă, subiectul de incluziune financiară a câștigat o atenție sporită, pe fondul cadrelor și politicilor internaționale dedicate societăților, sistemelor financiare incluzive, creșterii durabile și incluzive.

Literatura de specialitate a definit excluderea financiară în contextul unei probleme mai mari, cea legată de excluderea socială a anumitor grupuri de oameni din trendul majoritar al societății. Astfel, definițiile privind incluziunea sau excluderea financiară, indică faptul că excluderea financiară are loc în principal la persoanele care se află la marginea societății. Una dintre problemele care s-a ridicat în cercurile academice este dacă dezvoltarea economică duce la un sistem financiar incluziv. Chiar și sistemele financiare dezvoltate, precum cele din SUA și Marea Britanie, nu au reușit să fie incluzive și anumite segmente ale populației rămân în afara sistemelor financiare formale.

În literatura de specialitate au fost propuse diferite abordări, inclusiv utilizarea unei varietăți de dimensiuni de incluziune financiară pentru estimarea econometrică. Sarma (2008) propune un indice de incluziune financiară (IFI), care este construit pe bază următoarelor criterii: indicele ar trebui să includă informații cu privire la cât mai multe aspecte ale incluziunii financiare; să fie ușor și simplu de calculat și să fie comparabilă între țări. IFI ia valori cuprinse în intervalul $[0,1]$, unde valoarea zero indică cea mai scăzută incluziune financiară și valoarea 1 indică o incluziune financiară completă. Sarma susține că o astfel de măsură poate fi utilizată pentru a compara nivelurile de incluziune financiară în economii și în provinciile din țări, la un moment dat. IFI poate fi utilizat pentru a monitoriza progresul inițiativelor politice pentru incluziunea financiară într-o țară, într-o anumită perioadă de timp. De asemenea, o astfel de măsură poate fi utilă pentru a aborda întrebările de interes academic care au fost prezentate în literatura de specialitate a incluziunii financiare.

Seriile de date utilizate pentru construirea indicatorului de incluziune financiară (IIF) au fost preluate de pe site-urile Băncii Mondiale (World Bank), Asociația de Gestionare a Fondurilor Europene și a Activelor (EFAMA), Autoritatea Europeană de Asigurări și Pensii Ocupaționale (EIOPA), Eurostat și Autoritatea de Supraveghere Financiară (ASF), iar perioada supusă analizei este 2010-2019.

În tabelul următor sunt descriși principalii indicatori analizați:

Tabelul 47 Descriere variabile

Variabile descriere	Sursa
Gradul de penetrare în asigurări	World Bank, ASF
Densitatea asigurărilor	World Bank, ASF
Total active din planurile de pensii finanțate și private, ca% din PIB	EIOPA, ASF, Eurostat
Total OPCVM active nete (mil.euro/PIB)	EFAMA, ASF, Eurostat
Numărul sucursalelor băncilor comerciale la 100.000 de adulți	World Bank
Depozite restante la bănci comerciale (% din PIB)	World Bank
Număr de ATM la 100.000 de adulți	World Bank
Credite restante de la băncile comerciale (% din PIB)	World Bank
Număr de carduri de debit la 1.000 de adulți	World Bank

Sursa: calcule ASF

Indicele de incluziune financiară (IIF) este un indice multidimensional care captează informații despre diverse dimensiuni ale incluziunii financiare într-o singură cifră între 0 și 1, în care valoarea 0 denotă excluderea financiară completă și valoarea 1 indică includerea financiară completă într-o economie.

S-a utilizat metodologia propusă de Sarma (2008) care permite încorporarea informațiilor despre cât mai multe aspecte (dimensiuni) posibile ale incluziunii financiare.

IIF este compus mai întâi calculând un indice de dimensiuni pentru fiecare dimensiune a incluziunii financiare. Este dată următoarea formulă:

$$d_i = \frac{A_i - m_i}{M_i - m_i} \quad (1)$$

Unde:

A_i = Valoarea inițială a dimensiunii i ;

m_i = Valoarea minimă a dimensiunii i ;

M_i = Valoarea maximă a dimensiunii i .

$$0 \leq d_i \leq 1$$

O țară (i) va fi reprezentată de un punct $D_i = (d_1, d_2, d_3, \dots, d_n)$, unde n este dimensiunea incluziunii financiare pentru țara i .

Punctul $O = (0,0,0, \dots, 0)$ reprezintă punctul care indică cea mai gravă situație.

Punctul $I = (1,1,1, \dots, 1)$ reprezintă cea mai mare realizare în toate dimensiunile.

IIF este măsurat prin distanța euclidiană inversă normalizată a punctului D_i față de punctul ideal $I = (1,1,1, \dots, 1)$.

Formula indicelui utilizată este:

$$IIF = 1 - \frac{\sqrt{(1 - d_1)^2 + (1 - d_2)^2 + \dots + (1 - d_n)^2}}{\sqrt{n}} \quad (2)$$

În funcție de valoarea IIF, țările sunt clasificate în trei categorii:

Interpretare IIF

$0,5 < IIF \leq 1$	incluziune financiară ridicată;
$0,3 \leq IIF < 0,5$	incluziune financiară medie;
$0 \leq IIF < 0,3$	incluziune financiară scăzută.

Conform celor menționate în cadrul tabelului 2, pentru o valoare a IIF cuprinsă în intervalul (0.5, 1] se poate spune că țara prezintă un nivel al incluziunii financiare ridicat, pentru o valoare a IIF cuprinsă în intervalul [0.3, 0.5) se poate confirma o incluziune financiară medie, iar pentru o valoare a IIF cuprinsă în intervalul [0, 0.3), țara are un nivel scăzut de incluziune financiară.

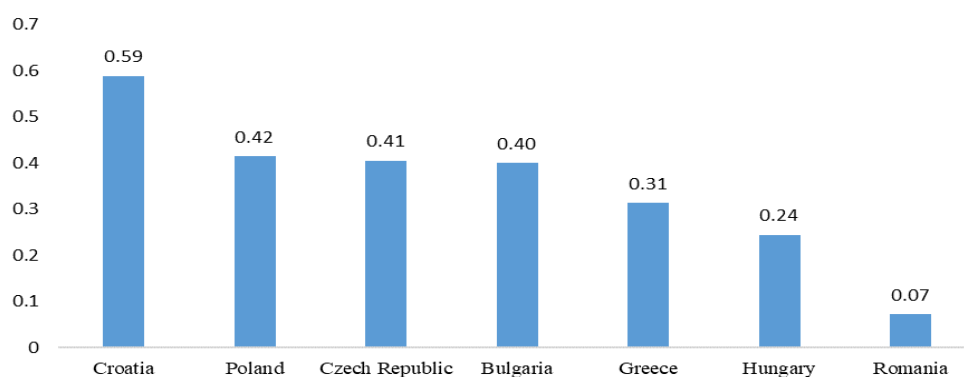
Prin urmare, indicele de incluziune financiară (IIF) este un indice multidimensional care captează informații despre diverse dimensiuni ale incluziunii financiare într-o singură cifră între 0 și 1, în cazul în care se înregistrează o valoare apropiată de 0 denotă absența incluziunii financiare complete, iar o valoare cât mai apropiată de 1 indică includerea financiară completă într-o economie.

Ținând cont de disponibilitatea datelor oferite de FMI și din dorința de a cuprinde cât mai multe dimensiuni în cadrul cercetării, s-a decis construirea indicelui de incluziune financiară pentru finalul anului 2018.

S-a aplicat metodologia propusă de Sarma (2008) atât pentru sectorul bancar, cât și la nivelul piețelor financiare-nebancare, care a permis încorporarea informațiilor despre cât mai multe aspecte (dimensiuni) posibile ale incluziunii financiare.

Atenția a fost îndreptată către studierea incluziunii pentru sectoarele financiare bancare și nebancare, scopul principal fiind acela de a identifica în raport cu diferite țări, nivelul de incluziune financiară al României. În cele ce urmează calculul indicelui de incluziune va cuprinde atât parte a segmentul bancar, cât și a sectorului financiar nebancar.

Figura 119 Indice de incluziune financiară – 2018 pentru piețele financiare bancare & nebancare (piața de asigurări, piața pensiilor private și OPCVM)



Sursa: calcule ASF, IMF, OECD, EFAMA

Conform graficului, în cadrul IIF calculat pentru piețelor financiare bancare & piața de asigurări, piața pensiilor private și OPCVM, s-au luat în considerare următoarele țări: Croația, Polonia, Republica Cehă, Bulgaria, Grecia, Ungaria și România. Dintre țările selectate, România se poziționează pe ultimul loc,

cu o valoare a indicelui de 0,07, fiind considerată prin urmare o țară cu un nivel de incluziune financiară scăzut. Așa cum s-a prezentat anterior, această valoare scăzută poate fi motivată pe fondul unei dimensiuni încă foarte reduse a piețelor financiare-nebancare la nivelul României, unde ponderea activelor totale în PIB la finalul anului 2018 era de 12,82% din PIB, iar ponderea sectorul bancar era de 56,83% din PIB.

În calculul indicelui de incluziune aferent pieței nebancare s-au luat în considerare următoarele dimensiuni ale incluziunii:

- Numărul sucursalelor băncilor comerciale la 100.000 de adulți
- Număr de ATM la 100.000 de adulți
- Depozite restante la bănci comerciale (% din PIB)
- Număr de carduri de debit la 1.000 de adulți
- Gradul de penetrare în asigurări
- Densitatea asigurărilor
- Total active din planurile de pensii finanțate și private, ca% din PIB
- Total OPCVM active nete (mil.euro/PIB).

Un alt calcul al indicelui de incluziune financiară se regăsește în graficul 2, în care s-a luat în evidență dimensiunea piețelor financiare bancare și a pieței de asigurări, pentru perioada 2014-2018.

De această dată s-a încercat cuprinderea unui număr mai mare de țări, în cadrul IIF calculat pentru piețele financiare bancare & piața de asigurări, astfel s-au luat în considerare țările: Slovenia, Croația, Bulgaria, Grecia, Polonia, Muntenegru, Slovacia, Republica Cehă, Estonia, Letonia, Turcia, Bosnia și Herțegovina, Ungaria, România, Serbia, Lituania, Kosovo și Albania.

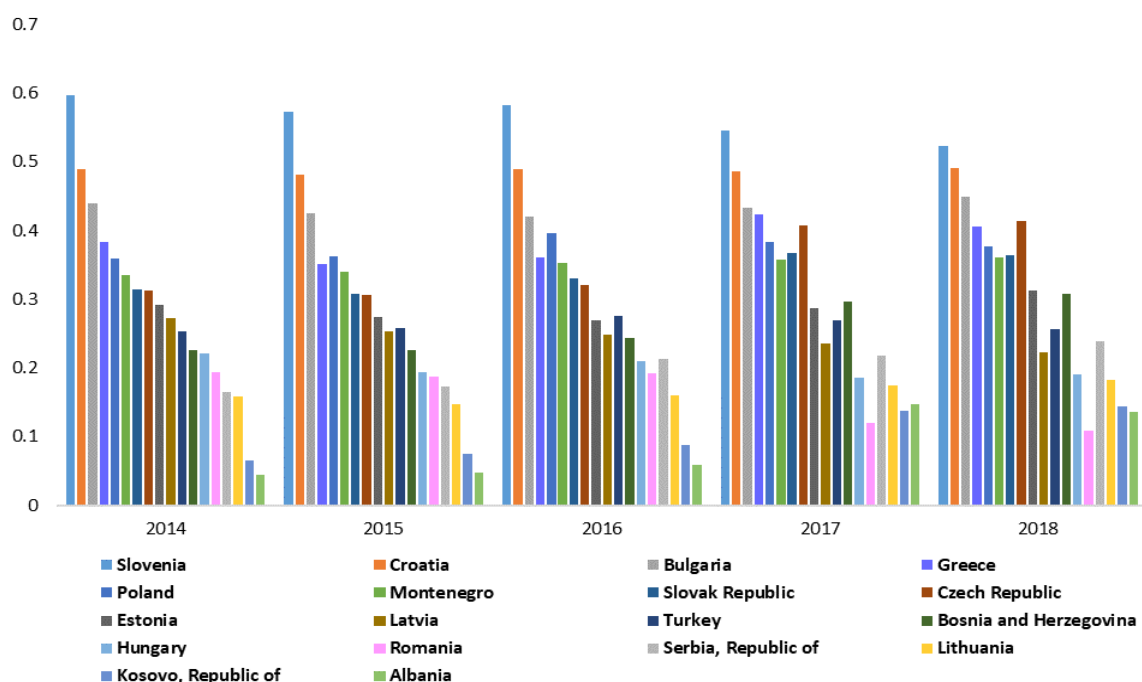
Dimensiuni pentru calculul IIF sunt :

- Numărul sucursalelor băncilor comerciale la 100.000 de adulți
- Număr de ATM la 100.000 de adulți
- Depozite restante la bănci comerciale (% din PIB)
- Gradul de penetrare în asigurări
- Densitatea asigurărilor

La nivelul României, sectorul pieței de asigurări este cel mai mic dintre toate cele trei piețe financiare nebancare, ca și dimensiune a activelor totale în PIB, la finalul lunii martie 2020 înregistrând o pondere de 2,29% din PIB. Activele sectorului asigurări-reasigurări erau la finalul anului 2019 în cuantum de 22,2 miliarde de lei, fiind în ușoară scădere față de anul 2014 (3,16%). În schimb se constată o ușoară creștere în trimestrul I al anul 2020 (2,29%) față de trimestrul IV din anul 2019 (2,09%).

Piața de asigurări din România este dominată de segmentul asigurărilor generale, unde reprezintă aproximativ 81% (S1 2020) din totalul primelor brute subscrise, comparativ cu piețele de asigurări din cadrul altor țări europene fiind constituite preponderent din asigurări de viață, fiind o caracteristică specifică pieței de asigurări din România.

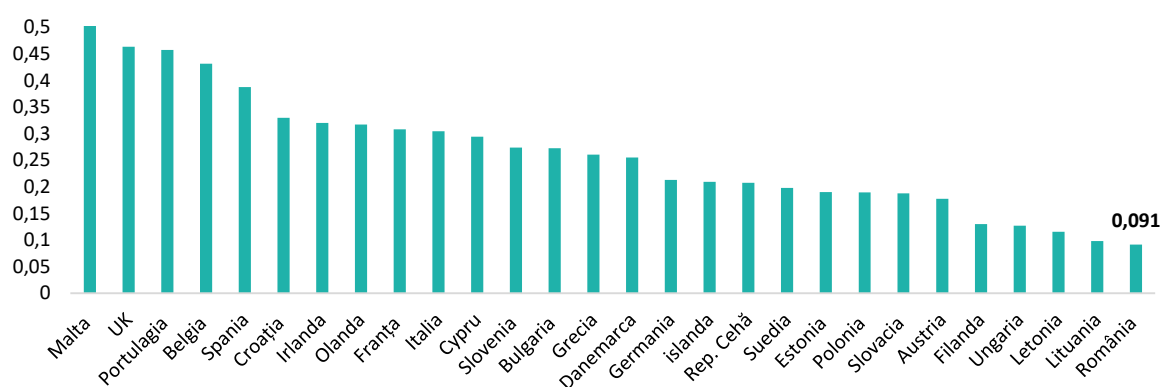
Figura 120 Indice de incluziune financiară pentru piețele financiare bancare & piața de asigurări 2014-2018



Sursa: calcule ASF, IMF

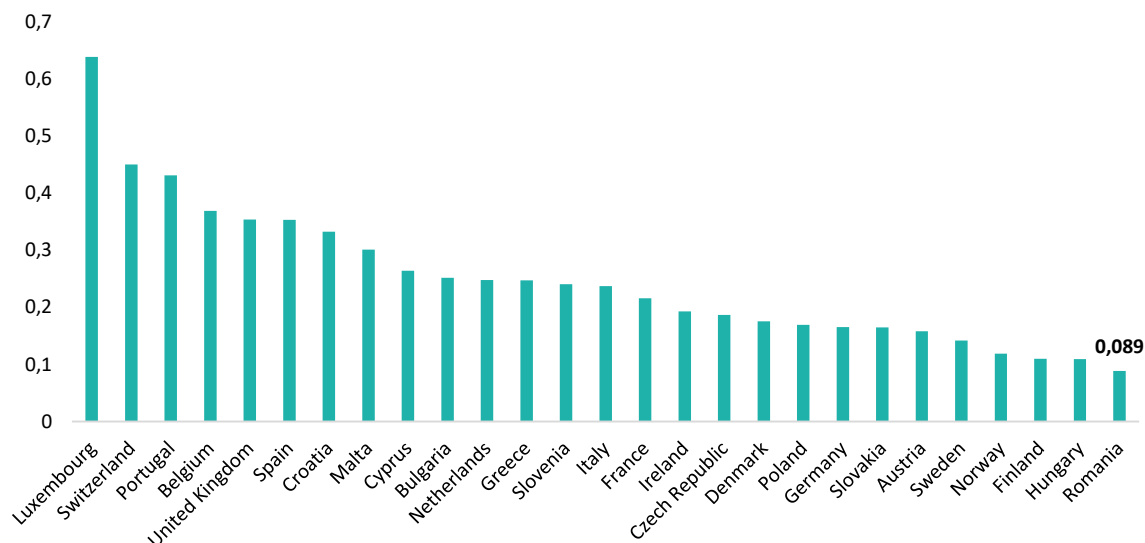
Conform celor prezentate în graficul 2, 3 și 4, România înregistrează în perioada 2014-2019 o valoare a indicelui de incluziune cuprinsă între [0,08 - 0,193], în care s-a introdus strict dimensiunea pieței bancare și a pieței de asigurări, respectiv OPCVM. Cea mai mare valoare a IIF pentru România a fost identificată în anul 2016 (0,193), fapt ce se motivează printr-o dimensiune ușor mai mare în anul 2016 a pieței de asigurări, valoarea totală a activelor ca pondere în PIB fiind de 2,75% din PIB, semnificativ mai mare comparativ cu ceilalți ani studiați. Conform metodologiei de calcul al indicelui, România se clasează în grupul țărilor cu un nivel scăzut al incluziunii financiare.

Figura 121 Indice de incluziune financiară (IIF) – Piețelor financiare bancare & piața de asigurări 2019



Sursa: calcule ASF, IMF, OECD, EFAMA

Figura 122 Indice de incluziune financiară (IIF) – Piețelor financiare bancare & OPCVM 2019



Sursa: calcule ASF, IMF, OECD, EFAMA

Includerea financiară este un element cheie al dezvoltării economice și al reducerii sărăciei și poate fi, de asemenea, o modalitate de prevenire a excluderii sociale. De aceea, creșterea incluziunii financiare sau reducerea excluderii financiare involuntare scade inegalitatea veniturilor. Pentru a reduce în continuare inegalitatea veniturilor, trebuie luate mai multe măsuri pentru a combate excluderea financiară a grupurilor cu venituri mici din serviciile financiare.

În plus, se afirmă că dimensiunea sectorului financiar nebancar este strâns corelată cu nivelul de incluziune financiară al unei țări. Prin urmare, un nivel redus ca și mărime al piețelor de asigurări, de capital și al pensiilor private, va conduce în mod automat, către un nivel de acces scăzut la produse și servicii financiare unei anumite clase sociale ale populației, determinând o rată foarte redusă a incluziunii financiare.

Includerea financiară poate avea o contribuție semnificativă la creșterea și reducerea sărăciei și inegalității, în special prin oferirea gospodăriilor și firmelor acces la resursele necesare pentru a finanța consumul și investițiile și pentru a se asigura împotriva șocurilor. În plus, incluziunea financiară poate favoriza forța de muncă, contribuind, la rândul său, la creșterea veniturilor guvernamentale și la consolidarea sistemului de securitate socială.

9.3. Finanțe sustenabile și economii verzi

Contextul european privind economiile verzi și finanțele sustenabile

La finalul anului 2019 Comisia Europeană a publicat un comunicat privind *Pactul Ecologic European (European Green Deal)* prin care se reiterează angajamentul Comisiei de a aborda responsabil problemele referitoare la climă și mediu printr-o nouă strategie de creștere care are drept scop transformarea UE într-o societate echitabilă și prosperă, cu o economie modernă, competitivă și eficientă din punctul de vedere al utilizării resurselor, în care să nu existe emisii nete de gaze cu efect de seră în 2050 și în care creșterea economică să fie decuplată de utilizarea resurselor. În acest

context, rolul pieței financiare, atât bancare cât și nebancale, va fi unul important prin asigurarea finanțării proiectelor economice sustenabile din punct de vedere al mediului. Pe termen mediu și lung, investitorii instituționali (fondurile de investiții, societățile de asigurare, fondurile de pensii private) vor fi implicați în implementarea acestei strategii *green*. De asemenea, investițiile publice vor fi canalizate către proiecte sustenabile.

Paradigma economică actuală a demonstrat că produce efecte puternice și greu reversibile asupra climei, biodiversității și a calității mediului înconjurător (prin poluare, cu efecte majore asupra sănătății și a speranței de viață).

Astfel, se dorește necesară crearea unei economii sustenabile, fără impact negativ asupra mediului. Totodată, ar fi ideal ca acest nou model economic să elimine pe cât posibil inegalitățile și sărăcia.

În mod tradițional, atât sistemul financiar, cât și mediul de afaceri au o orientare pe termen scurt din perspectiva profitabilității. Astfel, deși interesul investitorilor și al acționarilor este pe termen lung, sistemul de recompense și de calcul al rentabilităților favorizează o viziune pe termen scurt din două motive:

- Pachetele de compensare pentru managementul companiilor financiare și nefinanciare sunt legate de performanța pe termen scurt
- Valoarea creată în viitorul mai îndepărtat devine puțin relevantă în calculul rentabilităților datorită factorilor de discount

În acest context, armonizarea intereselor pe termen lung ale investitorilor și acționarilor cu comportamentul investițional și de afaceri al actorilor economici reprezintă o provocare importantă.

Uniunea Europeană și-a asumat un rol de pionierat, stabilindu-și obiectivul de a deveni primul continent neutru din punct de vedere climatic până în 2050 prin adoptarea *European Green Deal*. Totodată, acesta stabilește ținte ambițioase până în 2030:

- O reducere cu cel puțin 40% a emisiilor de gaze cu efect de seră față de nivelul din 1990
- Utilizarea a cel puțin 32% energie regenerabilă ca procent din consumul final
- Realizarea unor economii de energie de cel puțin 32.5% față de scenariul continuării activității ca în prezent (scenariul "*business-as-usual*")

Finanțarea durabilă reprezintă luarea în considerare, în cadrul procesului decizional privind investițiile, a factorilor de mediu, sociali și de guvernanță de către sectorul financiar. Uniunea Europeană și-a propus construirea unui sistem financiar care să susțină o economie sustenabilă.

Necesarul de investiții suplimentare pentru atingerea obiectivului stabilit pentru 2050 a fost estimat între 175 și 290 de miliarde de EUR pe an.

Pentru țintele stabilite până în 2030, Uniunea Europeană estimează că este nevoie de investiții de 1.000 miliarde de EUR în proiecte sustenabile. Aceste sume sunt peste puterile sectorului public – din acest motiv, sectorul financiar va avea un rol cheie în:

- Reorientarea investițiilor către tehnologii și afaceri sustenabile
- Finanțarea creșterii economice sustenabile pe termen lung
- Contribuția la crearea unei economii circulare și cu o mică amprentă de carbon

Planul de acțiune al Uniunii Europene privind finanțele sustenabile conține 10 inițiative grupate în trei capitole, o parte fiind deja implementate:

I. Reorientarea fluxurilor de capital către o economie mai sustenabilă

1. Stabilirea unei taxonomii clare, detaliate și unitare la nivel european pentru clasificarea activităților sustenabile (*Regulamentul (UE) 2020/852 privind instituirea unui cadru care să faciliteze investițiile durabile*).
2. Crearea unui standard la nivel european privind produsele financiare verzi – conform recomandărilor grupului de experți constituit pentru acest proiect, standardul fiind voluntar și va încuraja instituțiile financiare să emită produse financiare în conformitate cu acesta.
3. Promovarea investițiilor în proiecte durabile – Uniunea Europeană și-a propus realizarea, până în 2030, a unor investiții de cel puțin 1.000 miliarde de EUR în proiecte sustenabile. Dintre acestea, 100 miliarde de EUR vor fi investite în perioada 2021-2027 pentru susținerea regiunilor și a persoanelor celor mai afectate de tranziția la o economie verde.
4. Încorporarea sustenabilității în consultanța de investiții – firmele de investiții vor trebui să ofere clienților informații privind riscurile și oportunitățile investițiilor efectuate din punct de vedere social și de mediu.
5. Dezvoltarea unor criterii de sustenabilitate prin modificarea *Regulamentului (UE) 2016/1011 privind indicii utilizați ca indici de referință în cadrul instrumentelor financiare și al contractelor financiare sau pentru a măsura performanțele fondurilor de investiții*.

II. Includerea elementelor de sustenabilitate în managementul riscului

6. O mai bună includere a sustenabilității în procesul de rating și în cercetări de piață – ESMA a revizuit ghidurile privind informațiile furnizate în procesul de rating al creditelor.
7. Clarificarea obligațiilor managerilor de active și a investitorilor instituționali în privința sustenabilității – a fost adoptat *Regulamentul (UE) 2019/2088 privind informațiile privind durabilitatea în sectorul serviciilor financiare*, care detaliază obligațiile de raportare ale furnizorilor și distribuitorilor de produse și servicii financiare către clienți referitoare la impactul sustenabilității asupra profitabilității investițiilor cât și la impactul investițiilor efectuate asupra sustenabilității. Acest regulament devine aplicabil din martie 2021.
8. Introducerea unui „factor de sprijin ecologic” în normele prudentiale ale UE pentru bănci și companii de asigurări.

III. Încurajarea transparenței și a viziunii pe termen lung

9. Întărirea informațiilor furnizate despre sustenabilitate și a regulilor contabile în raportările nefinanciare.
10. Promovarea guvernancei corporative durabile și atenuarea abordărilor pe termen scurt din piața de capital – EBA, ESMA și EIOPA au recomandat întărirea informațiilor oferite de entități privind factorii de mediu, sociali și de guvernare în dorința de a atenua presiunile pe piețele financiare generate de abordările pe termen scurt a investițiilor.

Planul de redresare pentru Europa

Pentru a contribui la repararea prejudiciilor economice și sociale produse de pandemia COVID-19, pentru a ajuta redresarea economiilor și pentru a proteja locurile de muncă, Comisia Europeană a lansat un important plan de redresare pentru Europa, bazat pe valorificarea întregului potențial al bugetului UE, menținându-și angajamentul deplin de a concretiza inițiativele privind dubla tranziție ecologică și digitală, care sunt esențiale pe viitor.

Cea mai mare parte a măsurilor de redresare propuse vor fi implementate cu ajutorul noului instrument temporar de redresare „Next Generation EU”, cu o capacitate financiară de 750 de miliarde EUR. Acesta are la bază trei piloni:

- instrumente de sprijinire a eforturilor depuse de statele membre pentru a se redresa, pentru a remedia consecințele crizei și pentru a ieși mai puternice din această încercare;
- măsuri de stimulare a investițiilor private și de sprijinire a întreprinderilor aflate în dificultate;
- consolidarea principalelor programe ale UE pentru a valorifica învățămintele desprinse din criză, pentru a spori soliditatea și reziliența pieței unice și pentru a accelera dubla tranziție verde și digitală.

La 9 octombrie 2020, ambasadorii la UE au convenit asupra Mecanismului de redresare și reziliență, un nou instrument care oferă statelor membre sprijin financiar pentru a intensifica investițiile și reformele publice în urma crizei provocate de pandemia de COVID-19. Mecanismul, pentru care s-au alocat 672,5 miliarde EUR, se află în centrul eforturilor extraordinare de redresare ale UE, reprezentate de Next Generation EU – planul în valoare de 750 de miliarde EUR. Mecanismul de redresare și reziliență va ajuta statele membre să abordeze impactul economic și social al pandemiei de COVID-19, asigurând totodată faptul că economiile lor realizează tranziția verde și cea digitală, devenind mai sustenabile și mai reziliente.

Implicații pentru piața financiară din România

România nu face excepție de la tendințele europene pe termen lung privind promovarea finanțării sustenabile. Riscul climatic a fost recunoscut pe plan european și național ca având potențialul să creeze vulnerabilități pe termen mediu și lung la adresa sistemului financiar și a economiei reale. În acest context, orientarea resurselor financiare către domenii care protejează mediul ar putea contribui la diminuarea riscului climatic și implicit a pierderilor potențiale determinate de materializarea sa. Competitivitatea economiei reale pe plan regional este una importantă, iar o tranziție către emisii reduse de carbon ar trebui realizată într-un mod eficient, pentru a nu genera pierderi comerciale sau ale oportunităților de atragere a fluxurilor de investiții orientate către finanțarea proiectelor sustenabile.

Având în vedere necesitatea de a identifica soluții financiare sustenabile din punct de vedere climatic pentru reducerea efectelor negative asupra sectorului real și sistemului financiar provenite din materializarea riscului climatic, precum și pentru a identifica și exploata oportunitățile pe care le poate aduce tranziția la o economie sustenabilă din punct de vedere al mediului, Comitetul Național de Supraveghere Macroprudențială a înființat un **Grup de lucru pentru sprijinirea finanțării verzi**, în acord cu obiectivele asumate la nivel de țară precum și cu principiile europene. Membrii grupului de lucru sunt reprezentanți ai Băncii Naționale a României, ai Autorității de Supraveghere Financiară, împreună cu o gamă variată de stakeholderi, atât din mediul privat, cât și din domeniul public.

Listă figuri

Figura 1 Stimulul fiscal în timpul crizei din 2008 – 2010 comparativ cu criza COVID-19 (%PIB)	14
Figura 2 Rata șomajului (%) în state ale Uniunii Europene în septembrie 2020.....	21
Figura 3 Evoluția principalilor indicatori sectoriali (variație anuală, %).....	23
Figura 4 Evoluția contului curent pe componente (milioane euro)	24
Figura 5 Evoluția ratei anuale a inflației	26
Figura 6 Activele sectorului financiar raportate la PIB.....	33
Figura 7 Activele sectorului financiar nebanca raportate la PIB.....	34
Figura 8 Consumatorii piețelor financiare nebanca	34
Figura 9 Indicatori privind sectorul instrumentelor și investițiilor financiare.....	35
Figura 10 Indicatori privind sectorul asigurări-reasurări la 31.06.2020.....	35
Figura 11 Indicatori privind sectorul sistemului de pensii private la 30.09.2020	36
Figura 12 Indicator CISS pentru riscul sistemic.....	37
Figura 13 Indicator de tensiune financiară – România (CLIFS).....	37
Figura 14 Evoluția volatilității pe piețele de acțiuni, obligațiuni și mărfuri (2018=100)	38
Figura 15 Evoluția volatilității bursiere în România și țările din regiune.....	38
Figura 16 Evoluția indicilor sectorului bancar și sectorului de asigurări la nivel european (2018 = 100).....	39
Figura 17 Evoluția randamentelor obligațiunilor suverane cu maturitatea de 10 ani	40
Figura 18 Evoluția zilnică a cazurilor COVID-19 în statele europene.....	56
Figura 19 Dendograma indicilor producției industriale din Uniunea Europeană	57
Figura 20 Indice de contagiune a) primul bloc de țări (stânga) b) al doilea bloc de țări (dreapta)	57
Figura 21 Măsuri de evaluare a probabilității de intrare în recesiune	58
Figura 22 Indicator de stabilitate financiară pentru economia americană (OFR FSI)	59
Figura 23 Evoluția volatilității a principalilor indici ai burselor europene	60
Figura 24 Indice de sentiment european (2019=100)	61
Figura 25 Evoluția pe termen scurt – extinderea contagionii evoluția indicilor (deviație standard).....	61
Figura 26 Extinderea contagionii: regim de volatilitate ridicată (model Markov-Switching).....	62
Figura 27 Probabilitatea de neplată pentru datoria suverană (România; oct.2020)	62
Figura 28 Creșterea riscului de corelație cu piețele externe - dependența dintre corelația România/Stoxx 600 și volatilitatea pieței de capital din Romania	63
Figura 29 Densitatea volatilității pentru România (VROMANIA) și indicele Stoxx600 (VSTOXX). Dependența dintre cuantile 63	
Figura 30 Relația dintre volatilitatea indicelui Stoxx600 și piața de capital din România: 3-scenarii de contagiune dintre piața europeană și piața locală de capital.....	64
Figura 31 Factor comun pentru dinamica volatilităților piețelor de capital.....	64
Figura 32 Înmatriculări mașini noi (2007-2020 trimestrul III; z-score).....	65
Figura 33 Rețeaua expunerilor entităților din piețele financiare nebanca pe tipuri de active la 30.06.2020	65
Figura 34 Indice de contagiune pentru titlurile de stat (10 ani).....	67
Figura 35 Deviații de la tendința ale indicatorilor din sectorul de asigurări (stânga), tendința (dreapta)	69
Figura 36 Indicator de stabilitate financiară pentru piețele financiare nebanca(ian.2008-iunie 2020).....	69
Figura 37 Distribuția fondurilor de pensii în funcție de tipul de schemă în anul 2018 (% din active totale).....	70
Figura 38 Activele fondurilor de pensii în statele europene, %PIB, anul 2019	71
Figura 39 Rata de rentabilitate a investițiilor, dec. 2018-dec. 2019, în statele europene (%).....	72
Figura 40 Structura investițională a fondurilor de pensii în statele europene în anul 2019 (%).....	72
Figura 41 Rata de rentabilitate a activelor în anul 2019 (%).....	73
Figura 42 Activele sistemului de pensii private (miliarde lei)	74
Figura 43 Evoluția lunară a contribuțiilor în Pilonul II (milioane lei) și contribuția medie per participant (lei)	75
Figura 44 Valoarea lunară a contribuțiilor în Pilonul III (mil. lei)	75
Figura 45 Evoluția structurii plasamentelor activelor fondurilor de pensii (% activ total)	77
Figura 46 Structura activelor fondurilor de pensii private la septembrie 2020.....	78
Figura 47 Expunerea pe țări a activelor fondurilor de pensii private la septembrie 2020.....	79
Figura 48 Expunerea valutară a activelor fondurilor de pensii private în septembrie 2020.....	79
Figura 49 Evoluția ratelor de rentabilitate a fondurilor de pensii administrate privat	80
Figura 50 Evoluția Valorilor Unitare ale Activelor Nete ale fondurilor de pensii din Pilonul II (lei)	81

Figura 51 Evoluția Valorilor Unitare ale Activelor Nete ale fondurilor de pensii din Pilonul III	82
Figura 52 Distribuția administratorilor din Pilonul II în funcție de ROE, ROA și cota de piață a fondurilor de pensii administrate privat la 31 decembrie 2019.....	83
Figura 53 Deteriorarea profitabilității administratorilor în urma modificărilor legislative	83
Figura 54 Distribuția administratorilor din Pilonul II în funcție de active totale, capitaluri proprii și cota de piață a fondurilor de pensii administrate privat la 30 iunie 2020.....	84
Figura 55 Distribuția administratorilor din Pilonul II în funcție de nivelul capitalurilor proprii raportate la minimul prevăzut de lege la 30 iunie 2020	84
Figura 56 Evoluția volatilității zilnice anualizate a fondurilor de pensii din Pilonul II	86
Figura 57 Evoluția activului total al fondurilor de pensii administrate privat (6 ian=100%).....	87
Figura 58 Evoluția volatilității zilnice anualizate a fondurilor de pensii din Pilonul III	87
Figura 59 Evoluția activului total al fondurilor de pensii facultative (6 ian=100%).....	88
Figura 60 Activele nete (miliarde EUR) ale OPCVM (% PIB, mild. euro; stânga)	90
Figura 61 Elasticitatea deținerilor de OPCVM față de creșterea PIB (dreapta; PIB transformat în logaritm natural)	91
Figura 62 Gradul de concentrare pe piața fondurilor de investiții din România (după activul net la 30.06.2020).....	93
Figura 63 Evoluția activelor totale pe categorii de OPC (milioane lei)	93
Figura 64 Evoluția alocării strategice a portofoliilor OPC	94
Figura 65 Evoluția subscrierilor nete (FDI, FÎ și fonduri străine).....	96
Figura 66 Evoluția comparativă a indicilor BET și BET-FI	98
Figura 67 Evoluția indicilor BVB în perioada 3 ianuarie 2019-30 octombrie 2020 (31.12.2019 = 100).....	99
Figura 68 Evoluția capitalizării BVB (acțiuni)	100
Figura 69 Valoarea tranzacționată pe piețe la vedere pe categorii de intermediari la 30 iunie 2020	102
Figura 70 Valoarea acumulată a fondurilor proprii ale SSIF	102
Figura 71 Valoarea activelor în custodie raportată la nivelul fondurilor proprii (stânga), raportată la numărul de conturi active (dreapta)	103
Figura 72 Rezultatele financiare ale SSIF-urilor	103
Figura 73 Distribuția SSIF în funcție de nivelul fondurilor proprii și de rezultatul net în semestrul I 2020	104
Figura 74 Valoare tranzacții (mii RON) pentru anul 2020.....	106
Figura 75 Evoluția cifrei de afaceri și a profitului net raportat la cifra de afaceri pentru BVB.....	106
Figura 76 Evoluția principalilor indicatori bilanțieri ai BVB.....	106
Figura 77 Evoluția profitului net al BVB	107
Figura 78 Evoluția indicatorilor de rentabilitate ai BVB.....	107
Figura 79 Evoluția cifrei de afaceri și a profitului net raportat la cifra de afaceri pentru DC.....	107
Figura 80 Evoluția principalilor indicatori bilanțieri ai DC.....	107
Figura 81 Evoluția profitului net al DC	108
Figura 82 Evoluția indicatorilor de rentabilitate ai DC.....	108
Figura 83 Evoluția numărului de cazuri noi și a numărului de decese COVID-19	111
Figura 84 Evoluția rentabilității indicilor BVB	112
Figura 85 Structura investițională agregată a societăților de asigurare din Europa (Trim. II 2020, 31 de țări).....	115
Figura 86 Structura investițională agregată a societăților de asigurare din România (Trim. II 2020)	115
Figura 87 Gradul de penetrare a asigurărilor în PIB.....	116
Figura 88 Densitatea asigurărilor(EUR)	116
Figura 89 Structura pieței asigurărilor în funcție de primele brute subscrise pentru activitatea de asigurări generale, respectiv de viață (Trim. II 2020).....	117
Figura 90 Ratele cerinței de capital de solvabilitate (SCR) și a cerinței minime de capital (MCR) (Trim. II 2020)	117
Figura 91 Evoluția ponderii activității de asigurări generale și de asigurări de viață în total prime brute subscrise	118
Figura 92 Ponderea primelor brute subscrise în funcție de clasele de asigurări în total prime brute subscrise pentru activitatea de asigurări generale	119
Figura 93 Ponderea primelor brute subscrise în funcție de clasele de asigurări în total prime brute subscrise (AV)	120
Figura 94 Dinamica structurii pe clase a indemnizațiilor brute plătite (AG)	120
Figura 95 Evoluția excedentelor activelor față de datorii (miliarde lei) ale societăților de asigurare.....	124
Figura 96 Evoluția cerinței de capital de solvabilitate (SCR) și a cerinței de capital minim (MCR).....	125
Figura 97 Evoluția fondurilor proprii eligibile să acopere cerința de capital de solvabilitate, respectiv cerința de capital minim.....	125
Figura 98 Ratele SCR și MCR la nivelul pieței	126

<i>Figura 99 Evoluția ratei daunei și a ratei combinate a daunei pentru principalele clase de asigurări generale în perioada 2018 – 2020</i>	<i>126</i>
<i>Figura 100 Evoluția rezultatului financiar agregat al tuturor societăților de asigurare.....</i>	<i>128</i>
<i>Figura 101 Evoluția ROE anualizat agregat al tuturor societăților de asigurare</i>	<i>128</i>
<i>Figura 102 Evoluția rentabilității primelor 10 societăți de asigurare în perioada 2019 - S1 2020 (anualizat).....</i>	<i>128</i>
<i>Figura 103 Evoluția activelor totale și a ratei de creștere a activelor societăților de asigurare.....</i>	<i>129</i>
<i>Figura 104 Evoluția agregată a pasivului societăților de asigurare</i>	<i>129</i>
<i>Figura 105 Ponderea primelor brute subscrise pe clase de asigurare în total prime brute subscrise pentru activitatea de asigurări generale</i>	<i>130</i>
<i>Figura 106 Ponderea primelor brute subscrise pe clase de asigurare în total prime brute subscrise pentru activitatea de asigurări de viață</i>	<i>130</i>
<i>Figura 107 Clasamentul primelor 10 societăți de asigurare în funcție de volumul de primele brute subscrise pentru activitatea de asigurări generale</i>	<i>132</i>
<i>Figura 108 Clasamentul primelor 10 societăți de asigurare în funcție de volumul de prime brute subscrise pentru activitatea de asigurări de viață</i>	<i>132</i>
<i>Figura 109 Evoluția trimestrială a activelor și datoriilor totale ale societăților de asigurare</i>	<i>135</i>
<i>Figura 110 Evoluția trimestrială a volumului total de prime brute subscrise de societățile autorizate și reglementate de ASF.....</i>	<i>136</i>
<i>Figura 111 Evoluția trimestrială a volumului de prime brute subscrise de societățile autorizate și reglementate de ASF pentru clasa A2 (asigurări de sănătate).....</i>	<i>137</i>
<i>Figura 112 Evoluția numărului de membri FCI pe categorii</i>	<i>138</i>
<i>Figura 113 Evoluția numărului de investitori</i>	<i>139</i>
<i>Figura 114 Evoluția indicelui de acoperire a expunerii Fondului</i>	<i>140</i>
<i>Figura 115 Structura plăților de despăgubiri efectuate de către FGA în anul 2019</i>	<i>143</i>
<i>Figura 116 Evoluția contribuțiilor la FGA în perioada 2014 - 2019</i>	<i>144</i>
<i>Figura 117 Structura portofoliului FGDSPP la sfârșitul anului 2019.....</i>	<i>147</i>
<i>Figura 118 Evoluția alocării resurselor fondului de garantare în perioada 2014 - 2019.....</i>	<i>147</i>
<i>Figura 119 Indice de incluziune financiară – 2018 pentru piețele financiare bancare & nebancare (piața de asigurări, piața pensiilor private și OPCVM)</i>	<i>157</i>
<i>Figura 120 Indice de incluziune financiară pentru piețele financiare bancare & piața de asigurări 2014-2018.....</i>	<i>159</i>
<i>Figura 121 Indice de incluziune financiară (IIF) – Piețelor financiare bancare & piața de asigurări 2019</i>	<i>159</i>
<i>Figura 122 Indice de incluziune financiară (IIF) – Piețelor financiare bancare & OPCVM 2019</i>	<i>160</i>

Listă tabele

Tabelul 1 Evoluția PIB în UE în perioada 2019 – 2020.....	15
Tabelul 2 Estimări ale creșterilor economice.....	17
Tabelul 3 Dinamica PIB pe componente principale (serii brute).....	22
Tabelul 4 Situația deficitelor și a gradului de îndatorare (%PIB).....	25
Tabelul 5 Proiecțiile principalilor indicatori macroeconomici	27
Tabelul 6 Randamentele burselor de acțiuni la 30 octombrie 2020.....	39
Tabelul 7 Tendințe și riscuri identificate de ESMA în noiembrie 2020.....	44
Tabelul 8 Tabloul de riscuri EIOPA pentru Octombrie 2020	47
Tabelul 9 Tabloul riscurilor pentru piețele financiare nebankare din România.....	52
Tabelul 10 Contagiunea primită și transmisă în randamentele titlurilor de stat (10 ani)	67
Tabelul 11 Administratorii și depozitarii fondurilor de pensii private la 30 septembrie 2020.....	76
Tabelul 12 Randament anualizat al VUAN în Pilonul II de la înființare până la 30 septembrie 2020.....	81
Tabelul 13 Randament anualizat al VUAN în Pilonul III de la înființare până la 30 septembrie 2020.....	82
Tabelul 14 Numărul de OPC și SAI.....	92
Tabelul 15 Depozitarii activelor OPC.....	92
Tabelul 16 Structura portofoliilor investiționale pe categorii de OPC și pe clase de active (lei)	94
Tabelul 17 Structura activelor nete pe categorii de Fonduri Deschise de Investiții	95
Tabelul 18 Evoluția sintetică a celor cinci societăți de investiții financiare	95
Tabelul 19 Evoluția sintetică a Fondului Proprietatea	96
Tabelul 20 Variația anuală a indicilor bursieri locali vs. variația Indicelui Prețurilor de Consum.....	97
Tabelul 21 Structura tranzacțiilor derulate la BVB (Piața BVB și SMT), după valoarea corespunzătoare fiecărui tip de instrument	98
Tabelul 22 Categoriile de intermediari pe piața reglementată administrată de BVB și SMT	101
Tabelul 23 Sinteză activitate de compensare decontare locală netă în monedă națională	105
Tabelul 24 Matricea de corelație a variabilelor analizate.....	112
Tabelul 25 Structura rezervelor tehnice brute pentru asigurările generale la 30.06.2020.....	121
Tabelul 26 Structura rezervelor tehnice brute pentru asigurările de viață la 30.06.2020.....	121
Tabelul 27 Evoluția PBS și a primelor nete de reasigurare aferente perioadei 2016 - 2020 pentru AG	122
Tabelul 28 Evoluția IBP și a IBP nete de reasigurare aferente perioadei 2016 - 2020 pentru AG	122
Tabelul 29 Evoluția PBS și a primelor nete de reasigurare aferente perioadei 2016 - 2020 pentru AV.....	123
Tabelul 30 Evoluția IBP și a IBP nete de reasigurare aferente perioadei 2016 - 2020 pentru AV.....	123
Tabelul 31 Coeficientul de lichiditate pe fiecare dintre categoriile de asigurări la 30 iunie 2020	124
Tabelul 32 Evoluția gradului de intermediere	127
Tabelul 33 Venituri din activitatea de intermediere (lei).....	127
Tabelul 34 Clasificarea investitorilor pe categorii de membri la sfârșitul anului 2019.....	139
Tabelul 35 Evoluția indicatorilor de măsurare a capacității de compensare în perioada 2017 - 2019	139
Tabelul 36 Evoluția portofoliului mediu al unui investitor (EUR).....	141
Tabelul 37 Evoluția portofoliului mediu al unui investitor compensabil integral (EUR)	141
Tabelul 38 Evoluția contribuțiilor inițiale ale membrilor Fondului în perioada 2005 - 2019 (lei)	141
Tabelul 39 Evoluția contribuțiilor anuale ale membrilor Fondului în perioada 2005 - 2019 (lei)	141
Tabelul 40 Portofoliul investițional al FCI în anul 2019.....	142
Tabelul 41 Situația dosarelor de daună și a cererilor de plată depuse în 2019 la FGA	143
Tabelul 42 Structura veniturilor FGA în anul 2019	144
Tabelul 43 Structura plasamentelor resurselor financiare ale Fondului de Garantare a Asiguraților la sfârșitul anului 2019	145
Tabelul 44 Structura plasamentelor resurselor financiare ale Fondului de Rezoluție pentru Asigurători la sfârșitul anului 2019	145
Tabelul 45 Evoluția încasărilor fondurilor destinate garantării	146
Tabelul 46 Situația Recomandărilor emise de ASF pentru societățile de asigurare și reasigurare.....	149
Tabelul 47 Descriere variabile.....	156

Listă abrevieri

AG	=	Asigurări Generale
AGA	=	Adunarea Generală a Acționarilor
AOPC	=	Alte Organisme de Plasament Colectiv
APP	=	Programul de achiziții de active
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	=	Banca Română pentru Dezvoltare-Groupe Société Générale
BVB	=	Bursa de Valori București
CASCO	=	Casualty and Collision
CE	=	Comisia Europeană
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
CMU	=	Uniunea Piețelor de Capital
CNSM	=	Comitetul Național de Supraveghere Macroprudențială
CNSP	=	Comisia Națională de Strategie și Prognoză
CNVM	=	Comisia Națională a Valorilor Mobiliare
COVID-19	=	Boala infecțioasă cauzată de coronavirusul cel mai recent descoperit

CSD/DC	=	Depozitarul Central
CSDR	=	Registrul Depozitarilor Centrali
CR	=	Rata de concentrare (Concentration rate)
DB	=	Beneficii definite
DC	=	Contribuții definite
DLT	=	Distributed Ledger Technology
DORA	=	Propunerea de regulament privind reziliența operațională digitală pentru sectorul financiar
ECB	=	European Central Bank (Banca Centrală Europeană)
EFAMA	=	European Fund and Asset Management Association
EFTG	=	Proiectul pilot european pentru transparență financiară europeană
EIOPA	=	Autoritatea Europeană de Asigurări și Pensii Ocupaționale
ESG	=	Environment, Sustainability and Governance
ESMA	=	Autoritatea Europeană pentru Valori Mobiliare și Piețe
ESRB	=	Consiliul European pentru Risc Sistemic
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
FGA	=	Fondul de Asigurare al Asiguraților
FGDSPP	=	Fondul de Garantare a Drepturilor din Sistemul de Pensii Private
FIA	=	Fonduri de Investiții Alternative
FÎI	=	Fonduri 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
IIF	=	Indice de incluziune financiară
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
MCR	=	Cerințe de Capital Minim
MFP	=	Ministerul Finanțelor Publice
MiCA	=	Regulamentul privind piețele cripto-activelor
MiFID II	=	Directiva privind Piețele de Instrumente Financiare
MSCI	=	Morgan Stanley Capital International
NBER	=	Biroul Național de Cercetări Economice
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
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
PCA	=	Analiza componentelor principale
PELTRO	=	Pandemic emergency longer-term refinancing operation
PEPP	=	Pandemic Emergency Purchase Programme
PIB	=	Produsul Intern Brut
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
SSIF	=	Societate de Servicii de Investiții Financiare
SUA	=	Statele Unite ale Americii
TLTRO-III	=	Operațiuni țintite de refinanțare pe termen lung
TVA	=	Taxa pe Valoarea Adăugată
UE	=	Uniunea Europeană
UK	=	Regatul Unit
US FED	=	Rezerva Federală a SUA
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

Bibliografie

- Acatrinei, M., 2020. „Indicator de stabilitate financiara pentru piețele financiare nebancare”, *Revista de Studii Financiare*, vol V, nr.9, noiembrie 2020
- Joldeș, C.C.(2020). Impactul COVID-19 asupra pieței de capital din România: O evaluare a indicelui BET și a acțiunilor BRD, SNP, TLV, FP & SNP, *Revista de Studii Financiare*, Vol. V, Nr. 9
- Comitetul comun privind riscurile și vulnerabilitățile din sistemul financiar al UE, Septembrie 2020
- Fondul de Garantare a Asiguraților, Raport anual 2019
- Fondul de Compensare a Investitorilor, Raport anual 2019
- Fondul de Garantare a Drepturilor din Sistemul de Pensii Private, Raport anual 2019
- Raportul ESMA privind trendurile, riscurile și vulnerabilitățile, Septembrie 2020
- Raportul privind stabilitatea financiară, Iulie 2020
- Tabloul riscurilor EIOPA, Noiembrie 2020
- Tabloul riscurilor ESMA, Noiembrie 2020
- <https://www.bvb.ro/>
- <http://www.aaf.ro/>
- <http://www.sif1.ro/ro/>
- <http://www.sifm.ro/>
- <https://www.siftransilvania.ro/ro/>
- <https://www.sifmuntenia.ro/>
- <https://www.sifolt.ro/ro/index.html>
- <https://data.worldbank.org/>
- <https://www.eiopa.europa.eu/>
- <https://www.efama.org/SitePages/Home.aspx>
- <https://ec.europa.eu/eurostat>
- <https://asfromania.ro/informatii-publice/statistici/statistici-pensii/evolutie-indicatori>
- <https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-datasets/-/teibs010>
- https://www.eiopa.europa.eu/tools-and-data/occupational-pensions-statistics_en
- <https://www.oecd.org/pensions/Pension-Funds-in-Figures-2020.pdf>