



EVOLUȚIA PIETEI DE CAPITAL DIN ROMÂNIA

31 DECEMBRIE 2015

CUPRINS

1. CONTEXTUL INTERNAȚIONAL	2
1.1. Tendințele piețelor financiare	2
2. PIAȚA PRIMARĂ, STATISTICI EMITENȚI	7
2.1. Noi emisiuni de instrumente financiare	7
2.2. Alte evenimente corporative	7
3. PIAȚA SECUNDARĂ	10
3.1. Piețe spot	10
3.1.1 Piețe spot administrate de BVB	10
3.1.1.1 Secțiunea BVB	13
3.1.1.2 Secțiunea RASDAQ	16
3.1.1.3 Secțiunea ATS	17
3.1.2 Piețe spot administrate de SIBEX	18
3.1.2.1 Secțiunea SIBEX	19
3.1.2.2 Secțiunea ATS	19
3.2. Piața reglementată la termen	21
4. INTERMEDIARII ȘI OPERATORII DE PIAȚĂ	23
4.1 Societățile de servicii de investiții financiare (SSIF)	23
4.2 Intermediarii instituții de credit	23
4.3. Operatorul de piață BVB	24
4.4. Operatorul de piață SIBEX	24
5. ORGANISMELE DE PLASAMENT COLECTIV	26
5.1. Societăți de administrare a investițiilor	26
5.1.1. Administrarea conturilor individuale	27
5.1.2. Administrarea organismelor de plasament colectiv (OPC)	27
5.2. Fonduri deschise de investiții (FDI)	30
5.3. Fonduri închise de investiții (FÎI)	32
5.4. Societățile de investiții financiare (SIF)	34
5.5. Fondul Proprietatea SA	35
Listă figuri - piață de capital	38
Listă tabele - piață de capital	38

1. CONTEXTUL INTERNAȚIONAL

1.1. Tendințele piețelor financiare

Indicii burselor internaționale au consemnat evoluții divergente pe parcursul anului 2015. Dintre indicii de acțiuni ai burselor externe analizați, cea mai importantă creștere la 12 luni a fost înregistrată de ISEQ (+31,54%), indicele de referință al bursei irlandeze fiind singurul care nu a înregistrat scăderi pe parcursul trimestrului III când pe piețele internaționale s-a înregistrat o volatilitate foarte ridicată. Evoluții pozitive pe parcursul anului 2015 au înregistrat și indicii FTSE MIB (+12,66%), CAC40 (10,17%), DAX (9,56%) și EUROSTOXX (8,88%). În schimb, indicii IBEX (-6,20%), FTSE 100 (-4,17%) și DJIA (-2,11%) au înregistrat scăderi pe parcursul anului 2015.

Tabelul 1 Evoluția burselor internaționale în 2015

Indici internaționali	3 luni	6 luni	9 luni	12 luni
EA (EUROSTOXX)	6,83%	-2,21%	-8,92%	8,88%
FR (CAC 40)	4,98%	-2,36%	-7,99%	10,17%
DE (DAX)	11,21%	-1,85%	-11,11%	9,56%
IT (FTSE MIB)	0,58%	-4,64%	-7,92%	12,66%
GR (ASE)	-6,61%	-23,39%	-20,93%	-25,14%
IE (ISEQ)	11,17%	11,22%	12,38%	31,54%
ES (IBEX)	0,86%	-10,47%	-16,37%	-6,20%
UK (FTSE 100)	3,50%	-3,79%	-8,96%	-4,17%
US (DJIA)	8,10%	-0,09%	-2,07%	-2,11%

Sursa: Thomson Reuters Datastream, calcule ASF

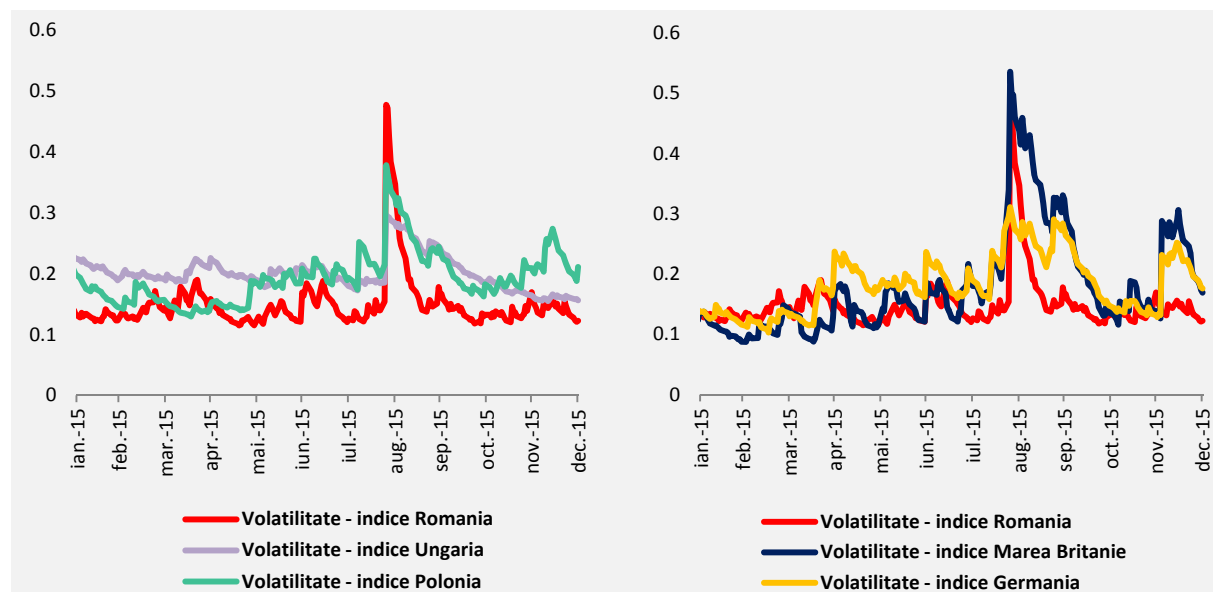
Tabelul 2 Evoluția indicilor BVB în 2015

Indici BVB	3 luni	6 luni	9 luni	12 luni
BET	0,33%	-4,03%	-0,89%	-1,11%
BET-BK	0,51%	-0,95%	1,51%	2,55%
BET-FI	-0,85%	2,12%	0,03%	-0,02%
BET-NG	-4,07%	-12,92%	-12,62%	-14,02%
BET-TR	0,32%	-1,42%	3,38%	3,14%
BET-XT	0,17%	-3,10%	0,08%	0,34%
BET-XT-TR	0,17%	0,12%	4,78%	-
BETPlus	0,48%	-3,61%	-0,60%	-1,26%
ROTX	3,44%	-0,41%	4,75%	7,09%

Sursa: BVB, calcule ASF

Indicele de referință al BVB a înregistrat o ușoară scădere de 1,11% în anul 2015 pe fondul unei lichidități mai reduse și a unei volatilități crescute pe piețele internaționale. O scădere semnificativă a fost înregistrată de indicele BET-NG (-14,02%) aferent sectorului energetic de la BVB care a fost afectat de scăderea prețurilor materiilor prime (în special a prețului petrolului).

Figura 1 Volatilitatea zilnică a indicilor bursieri

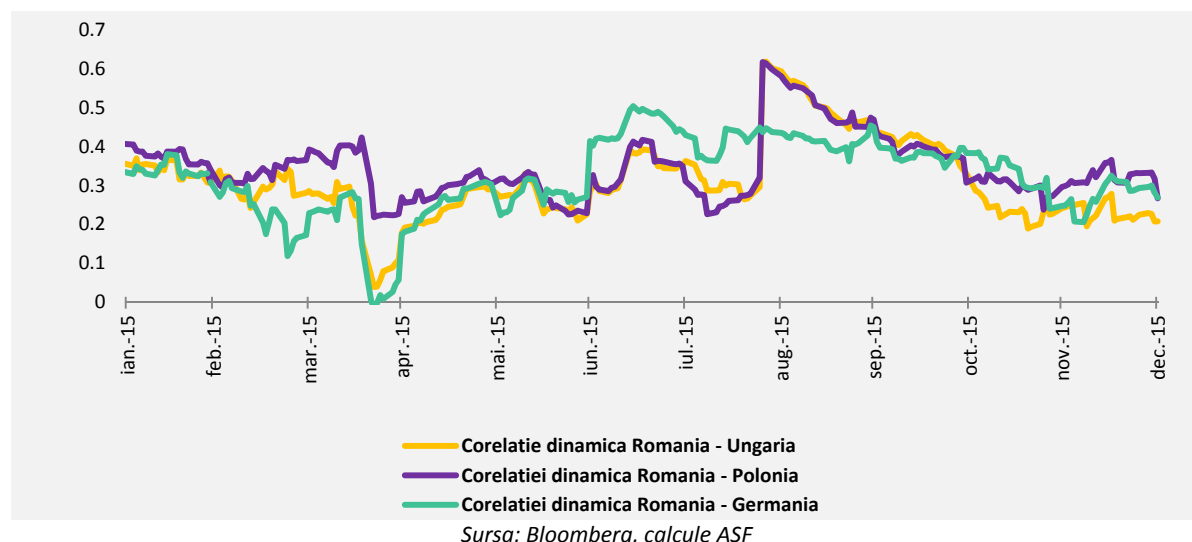


Sursa: Bloomberg, calcule ASF

Indicii burselor emergente din vecinătate și indicii piețelor mature europene au înregistrat pe parcursul anului 2015 o volatilitate mai ridicată decât indicele de referință al pieței de capital

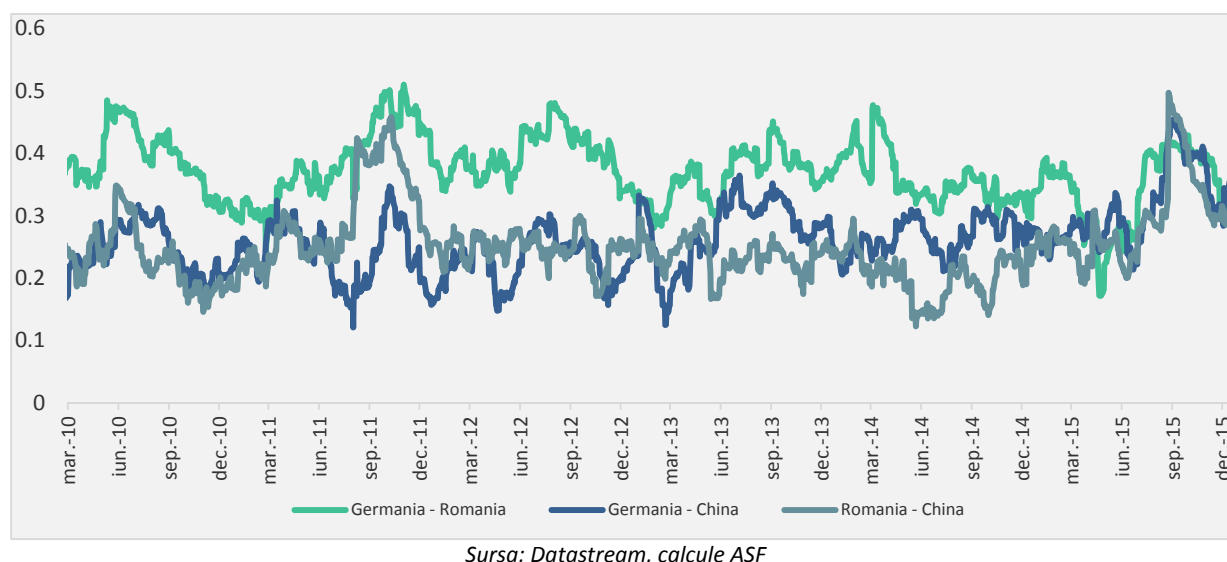
românești, în contextul în care piața de capital din România este încadrată în categoria piețelor de frontieră. Volatilitatea cea mai ridicată a BET a avut loc în luna august 2015 ca urmare a așteptărilor privind o posibilă creșterea ratei de politică monetară în SUA și a turbulențelor pe piețele financiare din China. O volatilitate mai ridicată s-a înregistrat și la finele anului pe fondul contextului internațional turbulent.

Figura 2 Evoluția corelațiilor dintre bursa românească și alte piețe europene



Fenomenul de contagiune poate fi captat în general prin analiza corelațiilor dintre piețele financiare în general. Date fiind evoluțiile din ultimul an, studiul evoluției corelațiilor dintre piețele de capital din România, Germania și China poate să reliefeze modalitatea de manifestare a acestui fenomen, prin analiza măsurii în care șocurile dinspre China influențează evoluția din țările dezvoltate (Germania) fapt care duce la trimiterea semnalului către România.

Figura 3 Corelațiile dintre piețele de capital din România, Germania și China

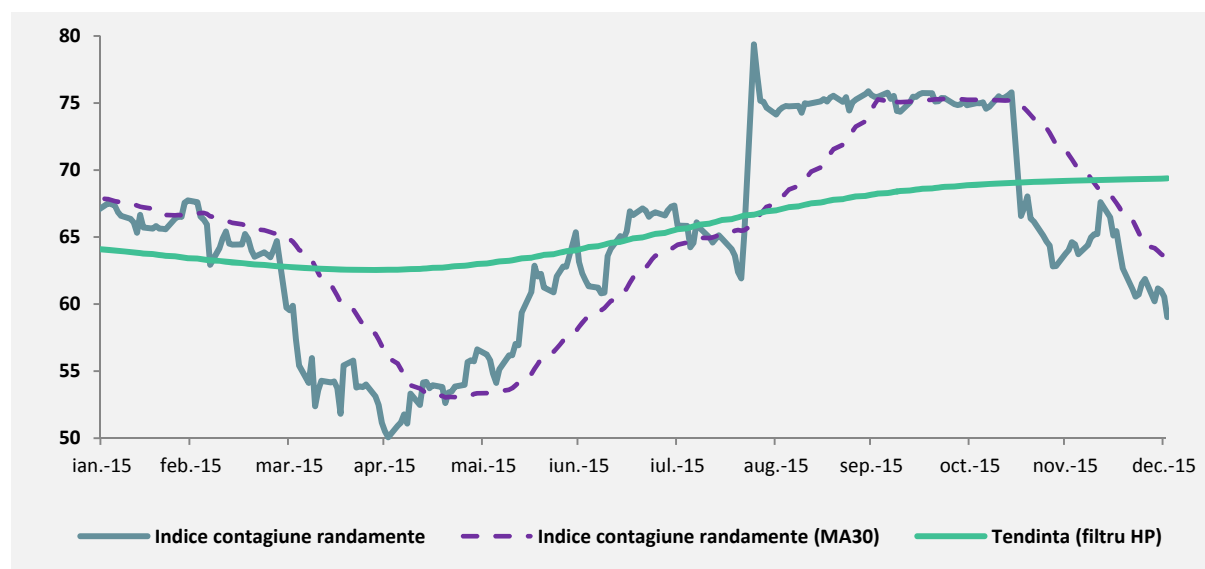


Corelațiile dintre România și China sunt în general de nivel redus, în cea mai mare parte aflându-se sub 0,3, cu episoade în care au ajuns la un nivel mediu (0,45 în septembrie – noiembrie 2011) și puțin peste 0,5 într-un singur caz, în august 2015. Prin comparație cu această dinamică a corelațiilor,

observăm că legătura dintre România și Germania este în general de nivel mediu pe toată perioada prezentată, cu o reducere la finalul lui 2015.

Legătura dintre Germania și China a înregistrat o creștere în același episod din august 2015 și o reducere treptată până la finalul anului 2015.

Figura 4 Indice de contagiune în randamente



Sursa: Thomson Reuters Datastream, calcule ASF

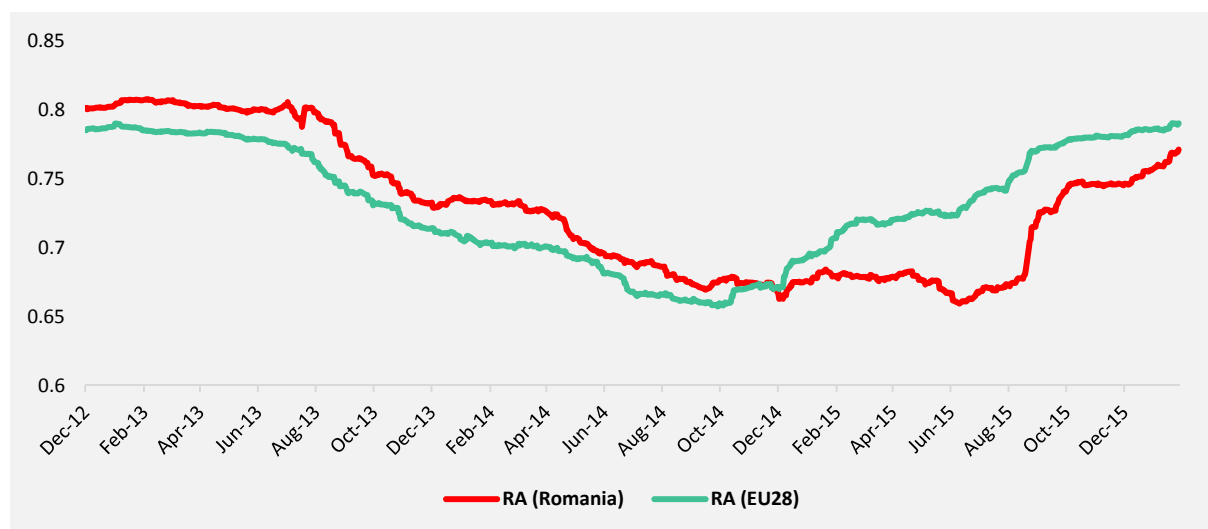
Efectul de contagiunea inclus în randamentele bursei din România a scăzut în primul semestru din 2015 și a atins un minim în luna aprilie. Din luna aprilie contagiunea a cunoscut o tendință ascendentă graduală și a înregistrat un salt semnificativ în data de 24 august pe fondul turbulenței de pe bursele asiatice și al așteptărilor privind creșterea dobânzii de referință a FED. În ziua menționată mulți indici bursieri internaționali au înregistrat scăderi importante: Eurostoxx -5,35%; DAX -4,70%; CAC40 -5,35%; FTSE100 -4,67%; BUX -6,07%; S&P500 -3,94%. Bursa de la București a închis ședința cu o scădere abruptă de 6,3% a indicelui BET, echivalentul unei pierderi de aproximativ 8 miliarde de lei din capitalizarea companiilor listate. Petrom a consemnat un minus de 8%, Fondul Proprietatea a scăzut cu 6,7%, SIF-urile au pierdut pe medie 6,6%, dintre care SIF3 în jur de 9%.

Ulterior însă volatilitatea piețelor s-a diminuat, iar bursele europene și americane și-au revenit în zilele următoare ca rezultat al semnalelor privind îmbunătățirea perspectivelor de creștere a economiei americane (care în trimestrul II a avansat peste așteptări cu +3,7%). Ca rezultat și indicele de contagiune în randamente dintre bursa locală și alte burse europene reprezentative a scăzut ușor în perioada 31 august - 30 septembrie, dar a rămas totuși la unul dintre cele mai ridicate niveluri din ultimii doi ani.

În trimestrul IV al anului 2015 contagiunea în randamente dintre bursa locală și alte burse europene reprezentative a continuat să fie la un nivel ridicat până la jumătatea lunii octombrie, continuând apoi pe un trend descendent. Această tendință de scădere s-a păstrat până la finele trimestrului IV 2015. Deoarece indicele de contagiune s-a situat la sfârșitul anului 2015 atât sub tendința pe termen scurt, cât și sub cea pe termen lung, este posibilă o creștere a contagiunii pentru perioada următoare. Pe termen lung structura de transmisie a contagiunii s-a păstrat constantă, respectiv

aproximativ 56% din variația randamentelor fiind datorată factorilor externi (5,4% USA, 7,7% UK, 8,2% Germania, 10,2% Austria, 8,9% Polonia).

Figura 5 Rata de absorbție



Sursa: Datastream, calcule ASF

Kritzman et al. (2010) introduc o măsură a riscului sistemic pe care o intitulează rata de absorbție (RA). Din punct de vedere economic, indicatorul arată dacă piețele sunt strâns cuplate la un anumit moment de timp. Atunci când acest fenomen se întâmplă, șocurile negative se pot propaga cu mai mare ușurință și la scară mai largă decât atunci când piețele sunt decuplate, conducând la creșterea fragilității sistemului financiar. Rata de absorbție poate fi privită drept un indicator de avertizare timpurie de creștere a corelației dintre piețele financiare.

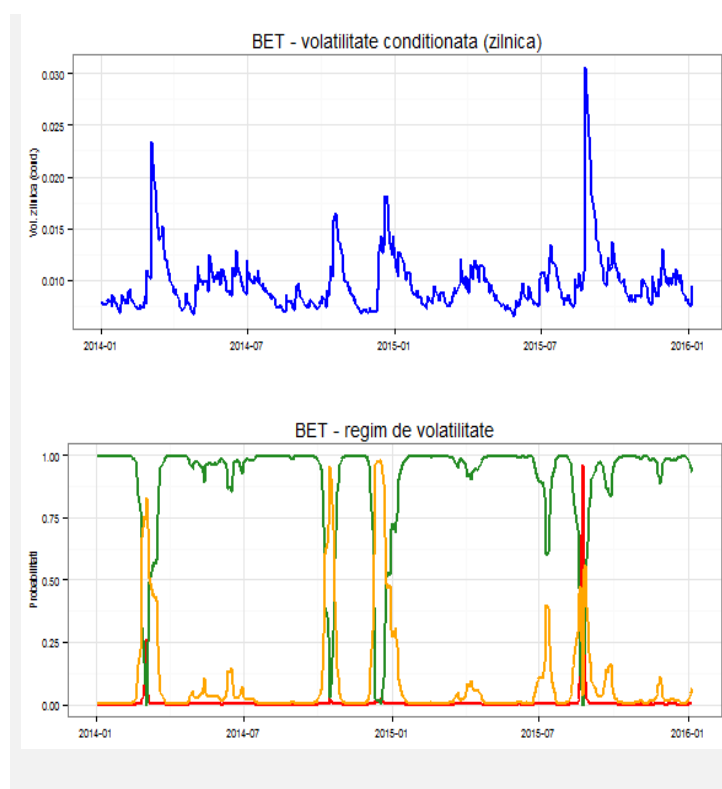
Rata de absorbție calculată pe baza randamentelor indicilor burselor europene s-a aflat pe un trend ascendent din decembrie 2014 și până la finele anului 2015, sugerând o creștere a fragilității sistemului financiar european. Dacă în prima parte a anului 2015 creșterea indicatorului poate fi explicată de evoluțiile din piețele obligațiunilor suverane și de incertitudinea cu privire la acordul dintre Grecia și creditorii săi internaționali pentru un nou pachet de salvare, stabilizarea situației și inversarea tendinței indicatorului ar fi fost de așteptat după luna iulie, odată cu risipirea incertitudinilor cu privire la acest acord. Totuși, episodul de volatilitate ridicată care a urmat în luna august, cauzat de îngrijorările investitorilor referitoare la încetinirea creșterii economice în China, a determinat menținerea tendinței de amplificare a fragilității piețelor pe întreg parcursul anului 2015.

În ceea ce privește rata de absorbție calculată din randamentele indicilor sectoriali ai acțiunilor tranzacționate la Bursa de Valori București, se observă o rupere structurală la începutul anului, care semnifică o decuplare a randamentelor și o aparentă reducere a riscului sistemic în România. Dacă pe parcursul anului 2014, rata de absorbție pentru România a fost mai volatilă decât cea pentru sistemul financiar european, în 2015 evoluția celor doi indicatori a fost convergentă. Se observă că situația din Grecia a determinat un salt al indicatorului în România în iunie 2015, urmat de o creștere corelată cu cea la nivel european în ultimul trimestru analizat, corespunzând crizei financiare din China.

La sfârșitul anului 2015 rata de absorbție calculată din randamentele indicilor sectoriali aferenți bursei din România înregistra o valoare ridicată de 0,75 continuând tendința de creștere începută în luna decembrie 2014, situându-se peste media pe termen lung. Indicatorul sugerează că riscul de

piață a crescut de la începutul acestui an, iar probabilitatea unor corecții în perioada imediat următoare este mai mare decât în perioada anterioară de referință.

Figura 6 Regimuri zilnice de volatilitate pentru indicele BET

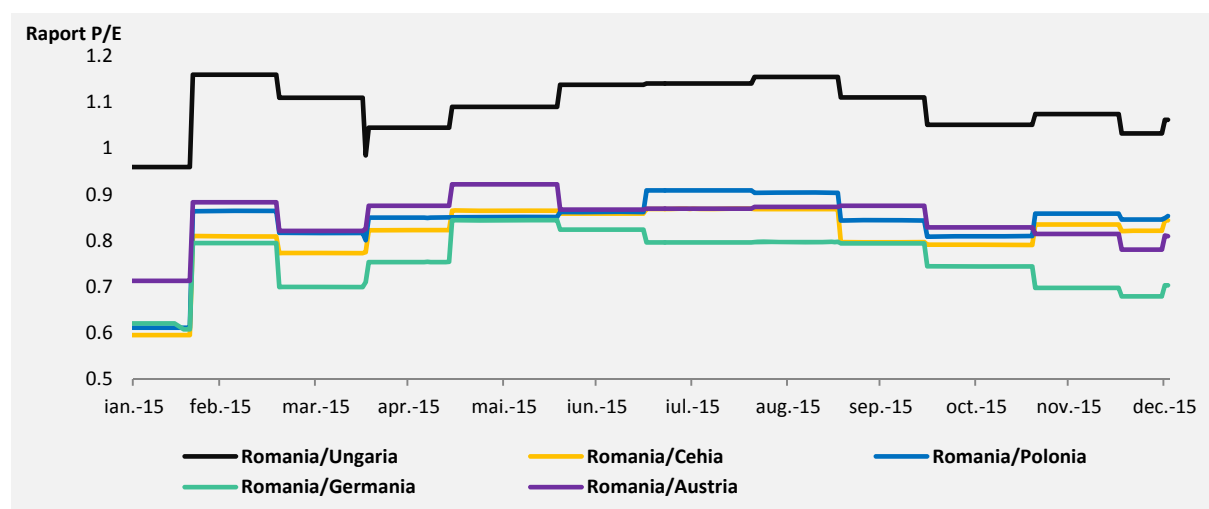


Sursa: Bloomberg, calcule ASF

Piața de capital din România a fost caracterizată pe parcursul anului 2015 de un **regim de volatilitate redusă**, existând un singur episod în care volatilitatea zilnică a indicelui BET a crescut, în special la finalul lunii august 2015, sincronizat cu episodul de turbulență al piețelor financiare la nivel internațional și european. Volatilitatea pieței bursiere din România s-a menținut redusă în ultimele trei luni ale anului.

O mare parte din volatilitatea pieței de capital este datorată componentei tranzitorii din structura volatilității, ceea ce indică un regim normal de piață puțin speculativ, cu șocuri aleatorii care se disipează rapid. Șocurile primite de pe piețele externe conduc la creșterea volatilității pe termen scurt.

Figura 7 Raportul P/E (forward)



Sursa: Thomson Reuters Datastream, calcule ASF

Raportul P/E forward se calculează împărțind prețul acțiunii la profitul net pe acțiune și indică cât de mult plătesc investitorii pentru câștigurile previzionate pentru următorul an. Riscul de re-evaluare se calculează împărțind rapoartele P/E forward și indică cât de mult plătesc investitorii pentru câștigurile previzionate pentru anul următor în comparație cu altă piață. Raportul este supraunitar în raport cu Ungaria și subunitar pentru Cehia, Polonia, Germania și Austria, indicând că piața de capital din România este atractivă din acest punct de vedere cu excepția Ungariei.

2. PIAȚA PRIMARĂ, STATISTICI EMITENȚI

2.1. Noi emisiuni de instrumente financiare

Pe parcursul anului 2015, ASF a aprobat:

- 1 prospect de bază aferent emisiunii de produse structurate (SSIF Broker SA);
- 1 prospect de bază aferent unei emisiuni de obligațiuni – Municipiul București – în valoare de 2.220.100 mii lei.

Tabelul 3 Oferte publice de vânzare primare în anul 2015 (conform prospectelor avizate de ASF)

Oferte publice de vânzare primare		
Companie	Volum	Valoare
TCI RĂZBOIENI SA OCNA MUREȘ	0	0
ASIGURARE REASIGURARE ASTRA SA	50.608	134.617,28
CEMACON SA CLUJ NAPOCA	31.799.165	58.030.263,72
NATURA QUATTUOR ENERGIA HOLDINGS SA	6.882.569	2.803.722,41
PRODLACTA SA BRAȘOV	8.760.007	11.913.609,52
SEMROM MUNTENIA SA	1.609.578	4.023.945,00
TRANSILVANIA CONSTRUCȚII SA CLUJ NAPOCA	276.864	9.136.512,00
CI-CO SA BUCUREȘTI	2.446.150	6.115.375,00
S.N. NUCLEARELECTRICA SA BUCUREȘTI	292.810	2.928.100
TUȘNAD SA BĂILE TUȘNAD	78.821.798	7.882.180
CLUJANA SA CLUJ NAPOCA	551.724	800.000
BANCA COMERCIALĂ CARPATICA SA SIBIU	114.707.495	11.470.749,50
NORD SA BUCUREȘTI	5.600.000	14.003.278,66
PRODPLAST IMOBILIARE SA BUCUREȘTI	56.500.000	56.536.328,72

Sursa: ASF

În conformitate cu prevederile legale armonizate cu Directivele europene, în calitate de stat gazdă, ASF primește de la autoritățile similare din spațiul UE, prospectele aprobate de acestea, certificatul și rezumatul în limba română a prospectelor. Conform normelor legale, ASF nu inițiază nici o procedură de aprobare a prospectului. În acest sens, în perioada ianuarie – septembrie 2015, ASF a fost notificată cu privire la aprobarea a 12 prospecte precum și cu privire la amendamentele aduse acestora.

Tabelul 4 Certificate de Înregistrare a Valorilor Mobiliare pe tipuri de operațiuni, emise în anul 2015

Tip operațiune	Număr Certificate de Înregistrare a Valorilor Mobiliare
Majorarea capitalului social	22
Emisiune de obligațiuni	10
Titluri de stat	5
Produse structurate	116
Drepturi de preferință	1
Unități de fond	1

2.2. Alte evenimente corporative

Pe parcursul anului 2015, ASF a aprobat:

- 2 documente aferente ofertelor publice de preluare obligatorii a căror valoare se ridică la **4.732.245 lei**;
- 5 prospecte de admitere la tranzacționare pe piața reglementată administrată de BVB (Albalact SA Alba Iulia, IAR SA Brașov, Prebet SA Aiud, Mecanica Fină SA București, Romcab SA Tg. Mureș) neprecedate de oferirea spre vânzare;

- 6 documente aferente ofertelor publice de cumpărare a căror valoare se ridică la 7.964.606,16 lei;
- 1 prospect de admitere pe piața reglementată neprecedat de ofertă al Fondului Închis de Investiții BET – FI Index Invest;
- 5 anunțuri de retragere a acționarilor dintr-o societate, întocmite de acționarii care se încadrau în una dintre cele două condiții impuse de prevederile articolului 206 din Legea nr. 297/2004. În urma finalizării procedurii prevăzute la art. 206 din Legea nr. 297/2004, au fost retrase de la tranzacționare 8 societăți.

Tabelul 5 Oferte publice în anul 2015 (conform prospectelor avizate de ASF)

Oferte publice de preluare		
Companie	Volum	Valoare
AMPLO SA Ploiești (AMPL)	1.051.610	4.732.245,00
CONBAC SA (CNBC)	0	0
Oferte publice de cumpărare		
Companie	Volum	Valoare
SEF PETROFOREST SA	328.816	32.881,60
TONELI NUTRITION TITU SA	0	0
VOESTALPINE VAE APCAROM SA Buzău	824.444	610.088,56
FORAJ SONDE SA Videle	130.047	1.690.611,00
CERSANIT România SA Roman	142	355,00
PRIMCOM SA București	187.689	5.630.670,00

Sursa: ASF

În 2015 ASF a emis 13 de acte individuale de sancționare a acționarilor care nu și-au îndeplinit obligațiile prevăzute la art. 203/205 din Legea nr. 297/2004. Pentru nerespectarea altor prevederi legale au mai fost emise un număr de 3 decizii de sancționare a persoanelor responsabile.

Tabelul 6 Certificate de Înregistrare a Valorilor Mobiliare pe tipuri de operațiuni, emise în anul 2015

Tip operațiune	Număr Certificate de Înregistrare a Valorilor Mobiliare
Diminuare capital social	13
Modificare Valoare Nominală	4
Fuziune	4
Divizare	1
Societăți nou admise	6
CIVM emise pt. societăți de pe piața RASDAQ pentru admiterea pe ATS	22

În urma aplicării prevederilor Legii nr. 151/2014, având în vedere hotărârea AGEA a societăților ale căror acțiuni se tranzacționau pe piața RASDAQ/piața valorilor mobiliare necotate, pe parcursul anului 2015,

- un număr de **311 societăți s-au transferat** pe piața reglementată/sistem alternativ de tranzacționare, după cum urmează:
 - ✓ **5 societăți pe piața reglementată administrată de BVB**
 - Albalact SA Alba Iulia;
 - IAR SA Brașov;
 - Prebet SA Aiud;
 - Mecanica Fina SA București;
 - Romcab SA Tg. Mureș;

- ✓ **271** pe sistemul alternativ de tranzacționare administrat de BVB;
- ✓ **35** pe sistemul alternativ de tranzacționare administrat de SIBEX;
- 562 societăți **au fost retrase** de la tranzacționare urmare aplicării prevederilor Legii nr. 151/2014.

Pentru acțiunile pentru care au fost depuse cereri de retragere până la momentul încetării de drept a activității pieței RASDAQ, respectivele societăți au plătit, conform informațiilor transmise la ASF, 123.087.409 lei pentru un număr de 4419 acționari.

În perioada de la intrarea în vigoare a Legii nr. 151/2014 și până la sfârșitul anului 2015, autoritatea a supravegheat modul în care emitenții au respectat procedura, încălcarea normelor fiind sancționată. Astfel, urmare activității din cadrul Direcției Emitenți, Monitorizare Tranzacții și Abuz pe Piață, au fost emise pentru nerespectarea procedurilor prevăzute de Legea nr. 151/2014 și Regulamentul ASF nr. 17/204 un număr de 263 decizii de sancționare.

3. PIAȚA SECUNDARĂ

3.1. Piețe spot

3.1.1 Piețe spot administrate de BVB

Dinamica indicilor BVB în anul 2015 este prezentată în tabelul de mai jos.

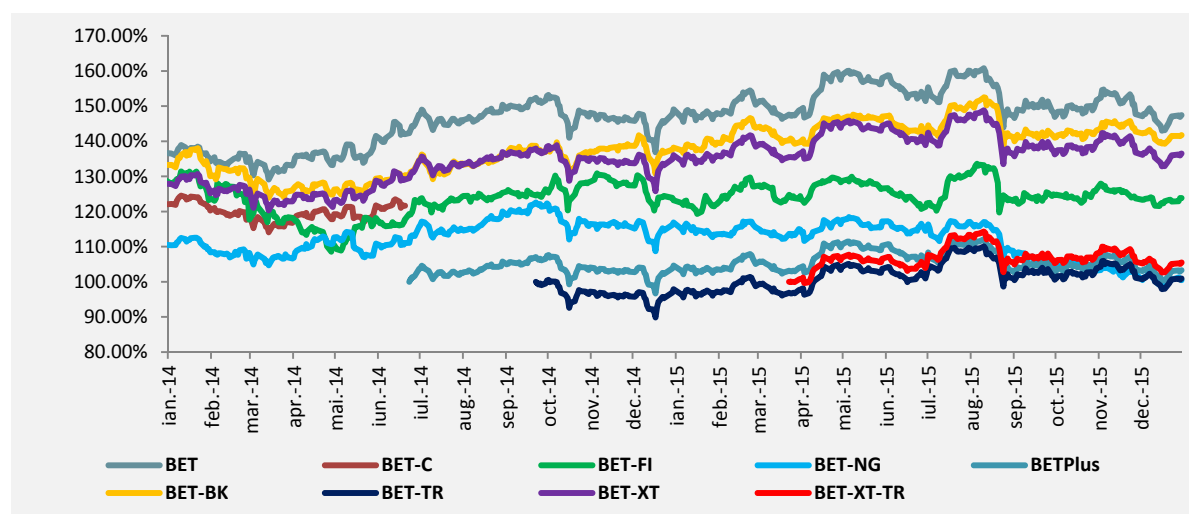
Tabelul 7 Evoluția indicilor Bursei de Valori București în trimestrul III 2015

Indice	Valoare la data de 31.12.2014	Valoare la data de 31.12.2015	Modificare (%) 31.12.2015 față de 31.12.2014
BET	7.083,00	7.004,32	-1,1%
BET-BK	1.308,27	1.341,69	2,6%
BET-FI	30.120,38	3.0276,49	0,5%
BET-NG	705	606,14	-14%
BET-TR	7.734,89	7.977,94	3,1%
BET-XT	638,26	6.40,42	0,3%
BET-XT-TR	-	751,05	-
BETPlus	1.047,81	1.034,65	-1,3%
ROTX	13.084,64	14.012,71	7,1%

Sursa: BVB, calcule ASF

Pe ansamblul anului 2015 indicii generali ai bursei românești au avut evoluții asemănătoare, în general staționare, cu excepția indicelui companiilor energetice (BET-NG), care a scăzut față de finalul anului 2014 cu 14%. Tendința de scădere a indicelui BET-NG este explicabilă prin scăderea prețului la materiile prime, în special a prețului petrolului, și prin corelarea cu evoluțiile negative la nivel european pentru companiile din acest sector. Indicele ROTX, dezvoltat de Bursa de la Viena împreună cu BVB, a înregistrat cea mai bună performanță în anul 2015, crescând cu 7,1% față de valoarea la care se situa în decembrie 2014. Remarcăm că indicii bursieri au atins maximele în luna august 2015, înainte de criza bursieră din China, eveniment care a marcat intrarea într-o perioadă turbulentă pe piețele de capital internaționale.

Figura 8 Evoluția indicilor BVB în anul 2015



Sursa: BVB

În 12 ianuarie 2015, piețele RGSİ și DLSI, pe care erau tranzacționate acțiunile internaționale și alte instrumente financiare internaționale asimilabile titlurilor de capital, au fost desființate. Aceste instrumente au fost translatate pe piețele REGS și DEALS, în vederea eficientizării procesului de tranzacționare.

La sfârșitul lunii februarie 2015 sistemul alternativ de tranzacționare al BVB a fost relansat sub denumirea AeRO, piața fiind concepută pentru listarea companiilor la început de drum (start-up-uri și IMM-uri în căutare de finanțare).

De asemenea, din data de 23 februarie, a fost implementat un nou model de tranzacționare: modelul de licitație. Astfel, sunt disponibile două modele de tranzacționare pentru acțiunile din cadrul pieței reglementate (modelul de tip „tranzacționare continuă” și modelul de licitație). Conform BVB, modelul de licitație constă în sesiuni distincte pentru introducerea și administrarea ordinelor, fără înregistrarea tranzacțiilor, chiar dacă sunt întrunite condițiile de execuție, fiecare dintre acestea fiind urmate de o sesiune în care algoritmul de fixing este aplicat și tranzacțiile sunt înregistrate (dacă sunt îndeplinite condițiile de execuție).

În luna martie 2015 a fost operată o modificare referitoare la decontarea tranzacțiilor, respectiv introducerea a două cicluri nete de decontare în loc de unul singur. Aceasta este continuarea unei serii de schimbări structurale introduse în 2014 și 2015 pe piața de capital din România, printre care: implementarea decontării în T+2, separarea sistemului de tranzacționare de cel de post-tranzacționare, eliminarea limitărilor privind mărimea ordinelor, introducerea de noi tipuri de ordine și participarea Depozitarului Central în proiectul european TARGET2 Securities.

În luna aprilie, BVB a lansat versiunea web a platformei sale de tranzacționare Arena-XT, o versiune a celei existente (Arena-XT Trading) pentru desktop-uri care permite investitorilor administrarea ordinelor, dar și accesul la date de piață, diverse rapoarte, grafice web.

La începutul lunii mai, au intrat la tranzacționare obligațiunile municipale emise de Primăria Municipiului București în valoare de 2,22 miliarde lei, în timp ce în luna iunie 2015 Ministerul Finanțelor Publice a lansat prima emisiune de titluri de stat pentru populație din ultimii 10 ani în valoare de 100 milioane lei.

Depozitarul Central a aderat în primul val la platforma pan-europeană de decontare TARGET2-Securities, un proiect dezvoltat în cooperare cu Bursa de Valori București. Proiectul are rolul de a facilita operațiunile post-tranzacționare prin oferirea de condiții de decontare armonizate, neutre și facile, în monedă unică europeană, fiind astfel reduse riscurile aferente, pentru majoritatea instrumentelor financiare din Europa.

În vederea stimulării activității de tranzacționare, BVB a introdus la începutul lunii iulie 2015 un program adresat formatorilor de piață (Market Maker-ilor). Unul dintre aspectele vizate îl reprezintă stimularea clienților acestora pentru realizarea mai multor tranzacții „intraday” cu acțiunile pentru care intermediarul acestora este formator de piață. Acțiunile din componența indicelui BET-XT, acțiunile Erste Bank (EBS) și Ropharma (RPH) sunt cele pentru care un broker poate fi Market Maker, dar, la cerere, BVB poate include pe listă și alte acțiuni din componența indicelui BETPlus.

În data de 22 septembrie, BVB a lansat un nou Cod de Guvernanță Corporativă care a fost conceput împreună cu Banca Europeană pentru Reconstrucție și Dezvoltare (BERD). Accesul investitorilor la informații și protecția drepturilor acestora reprezintă elementele cheie ce se află în centrul noului Cod.

În trimestrul IV 2015 a fost implementat modelul de tranzacționare tip licitație și pe piața AeRO. De asemenea, au avut loc noi emisiuni de obligațiuni (Banca Internațională de Investiții, Advanced Retail System) titluri de stat și o listare de acțiuni pe segmentul AeRO, provenită din afara Rasdaq/Nelistate (Life is Hard).

În data de 31 decembrie 2015 pe piața AeRo a BVB erau listate un număr de 280 de societăți, iar pe segmentul ATS al Sibex un număr de 40 de societăți.

Bursa de Valori București a lansat de asemenea în ultimul trimestru al anului 2015 programe de seminarii (Fluent in Finanțe 2.0) și promovare ale BVB, precum și o aplicație nouă pentru mobil adresată investitorilor, realizată de BVB.

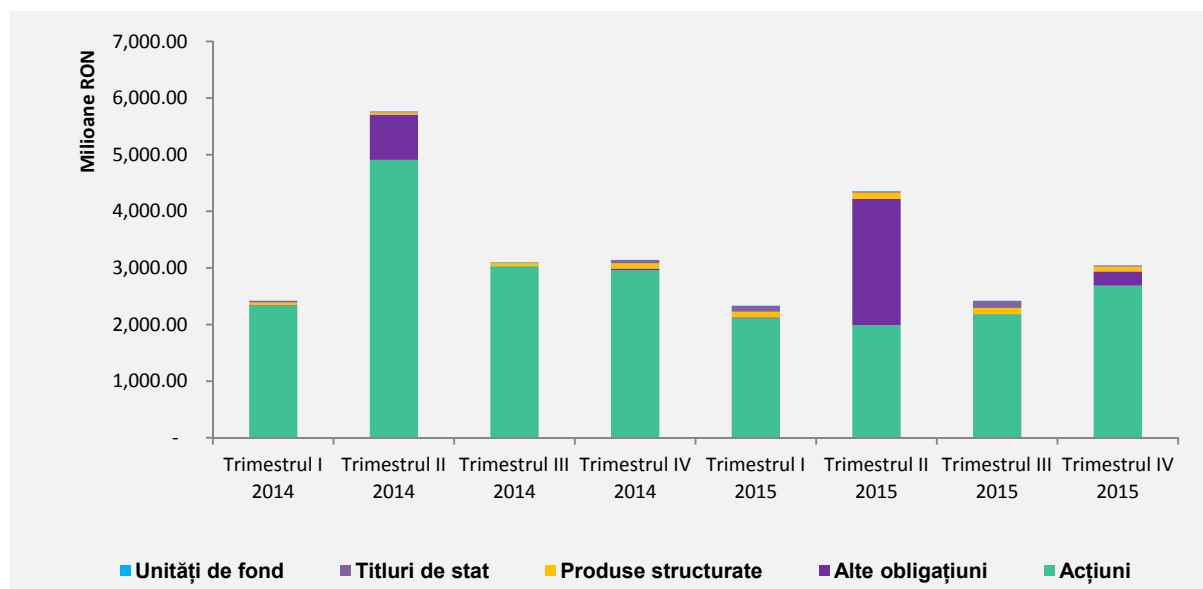
Tabelul 8 Structura tranzacțiilor derulate la BVB (Piața principală, ATS și RASDAQ) în anul 2015, după valoarea corespunzătoare fiecărui tip de instrument

Tip de instrument	31.12.2014			31.12.2015			Variații	
	Nr. Tranzacții	Valoare	%	Nr. Tranzacții	Valoare	%	Nr. Tranzacții	Valoare
Acțiuni	860.333	13.229.475.403	91,7%	754.234	8.958.298.208	73,3%	-12,33%	-32,3%
Alte obligațiuni	245	842.102.124	5,8%	535	2.509.440.776	20,5%	118,37%	198,0%
Produse structurate	197.177	227.807.390	1,6%	299.749	403.278.614	3,3%	52,02%	77,0%
T-Bills	-	-	0,0%	1.440	64.999.000	0,5%	-	-
Titluri de stat	148	113.608.292	0,8%	95	273.373.778	2,2%	-35,81%	140,6%
Unități de fond	3.572	11.176.402	0,1%	2.320	7.762.209	0,1%	-35,05%	-30,5%
Total	1.061.475	14.424.169.611	100,0%	1.058.373	12.217.152.585	100,0%	-0,29%	-15,3%

Sursa: BVB

Valoarea totală a tranzacțiilor derulate la BVB a scăzut în anul 2015 față de anul 2014 cu 15,3%. Cea mai importantă scădere a valorii a fost înregistrată la tranzacțiile cu acțiuni (-32,3%), în timp ce valoarea tranzacțiilor cu titluri de stat a fost de aproximativ 2,4 ori mai mare decât în anul 2014. Acțiunile au fost cele mai tranzacționate instrumente la BVB în anul 2015 (73,3% în totalul valorii tranzacționate), în timp ce valoarea tranzacționată a titlurilor de credit a crescut de la 6,6% din total la 23,2%. Valoarea tranzacțiilor cu obligațiuni în anul 2015 s-a triplat față de anul 2014, în timp ce tranzacțiile cu produse structurate au fost cu 77% mai mari decât în anul precedent.

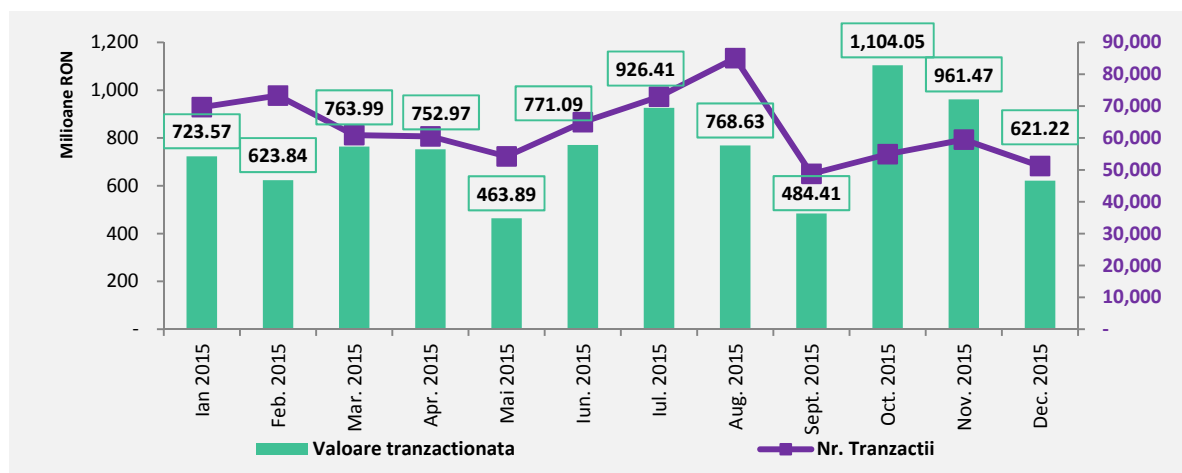
Figura 9 Structura tranzacțiilor derulate pe secțiunea BVB în fiecare trimestru din perioada 01.01.2014-31.12.2015



Sursa: ASF

3.1.1.1 Secțiunea BVB

Figura 10 Evoluția lunară a valorii și numărului tranzacțiilor cu titluri de capital, derulate pe secțiunea BVB în anul 2015

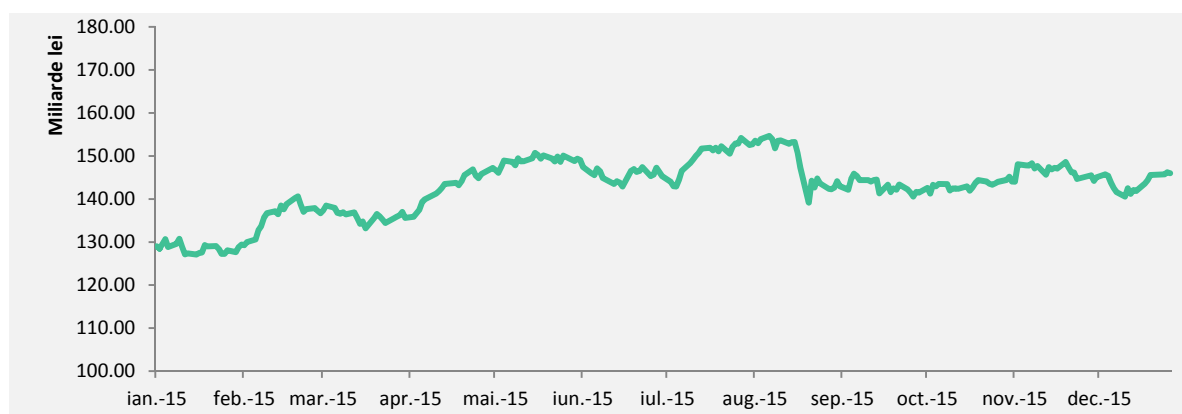


Sursa: BVB

În anul 2015, cea mai mare valoare tranzacționată a titlurilor de capital a fost înregistrată în luna octombrie (1,1 miliarde lei), în timp ce în luna mai a fost înregistrată cea mai mică valoare tranzacționată (463,89 mil. lei). Luna august 2015 a fost marcată de volatilitate ridicată și vânzări generalizate de active, ceea ce a condus la creșterea numărului de tranzacții până la maximum anual de 85.068. Tendința de scădere a valorii tranzacționate s-a manifestat și în ultimul trimestru al anului IV, însă amplitudinea reducerii prețurilor a fost mai mică, posibil din cauză că investitorii cu orizonturi de investire mai scurte se retrăseseră deja din piață încă din luna august.

Capitalizarea BVB a înregistrat o creștere până la finalul lunii iulie 2015, când a atins maximum de aproximativ 154 miliarde lei. La sfârșitul anului 2015, capitalizarea bursieră era de aproximativ 141 miliarde lei, în creștere cu 9% față de aceeași perioadă a anului 2014.

Figura 11 Capitalizarea BVB (acțiuni) în anul 2015



Sursa: BVB

Se constată că în perioada 5 ianuarie – 31 decembrie 2015 în clasamentul celor mai lichide 20 de companii la BVB (piața principală, acțiuni) pe primul loc se situează Fondul Proprietatea (FP) care deține o pondere de circa 23,10% din valoarea totală tranzacționată la bursă în intervalul menționat. Fondul Proprietatea este urmat în acest top de către Banca Transilvania (TLV), Romgaz (SNG), BRD Group Société Générale (BRD) și Electrica (EL). Astfel, în topul celor mai lichide companii cele mai bine reprezentate sectoare sunt cel bancar și cel energetic. De asemenea, se remarcă în cadrul acestui clasament și prezența celor cinci societăți de investiții financiare.

**Tabelul 9 Top 20 emitenți după valoarea tranzacționată în perioada 5 ianuarie – 31 decembrie 2015
pe piața principală (doar acțiuni)**

Simboluri	Nr. tranzacții	% din nr. total de tranzacții	Valoare -RON	% din valoare totală
FP	58.604	8,6%	2.029.677.199	23,1%
TLV	54.812	8,1%	1.616.284.026	18,4%
SNG	56.340	8,3%	1.489.570.524	16,9%
BRD	28.849	4,2%	830.723.497	9,4%
EL	30.779	4,5%	589.963.823	6,7%
SNP	47.009	6,9%	450.612.080	5,1%
TEL	37.401	5,5%	368.922.811	4,2%
TGN	18.554	2,7%	346.068.522	3,9%
SIF1	27.707	4,1%	199.234.323	2,3%
SIF2	35.394	5,2%	166.754.331	1,9%
EBS	13.062	1,9%	101.022.798	1,1%
SIF5	24.245	3,6%	91.168.872	1,0%
SIF3	42.224	6,2%	83.897.718	1,0%
SNN	18.679	2,8%	72.944.745	0,8%
SIF4	23.493	3,5%	65.460.331	0,7%
BVB	8.620	1,3%	55.931.145	0,6%
COTE	3.186	0,5%	44.351.180	0,5%
BCC	24.010	3,5%	20.154.583	0,2%
ELGS	2.471	0,4%	19.190.419	0,2%
IMP	3.369	0,5%	16.283.251	0,2%
Total cumulat	558.808	82,3%	8.658.216.179	98,4%
Total tranzacționat	679.164	100%	8.794.556.420	100%

Sursa:BVB

În anul 2015 a avut loc o creștere semnificativă a tranzacțiilor cu titluri de credit, ca urmare a emisiunii de obligațiuni în valoare de 2,2 miliarde lei realizată de Primăria Municipiului București în luna aprilie. În trimestrul IV al anului 2015, cele mai multe tranzacții cu titluri de credit au avut loc în decembrie 2015, în timp ce valoarea tranzacționată a titlurilor de credit a fost cea mai mare în luna octombrie (196 mil. lei). Media valorii tranzacțiilor cu titluri de credit a fost de aproximativ 237 milioane lei. Valoarea totală la sfârșitul anului 2015 a tranzacțiilor cu titluri de credit a fost de 2,84 miliarde lei.

Tabelul 10 Evoluția lunară a valorii și numărului tranzacțiilor cu titluri de credit derulate la BVB în anul 2015

Luna	Valoare	Număr tranzacții
ianuarie 2015	11.742.150,08	15
februarie 2015	16.924.024,92	14
martie 2015	92.455.015,97	26
aprilie 2015	2.225.926.339,29	164
mai 2015	1.163.496,16	23
iunie 2015	96.482.054,76	1.481
iulie 2015	31,305,010.35	42
august 2015	15,593,437.20	13
septembrie 2015	83,729,741.71	34
Octombrie 2015	195.543.471,62	81
Noiembrie 2015	51.625.011,53	75
Decembrie 2015	25.323.799,93	102
Total 2015	2.847.813.553,52	2.070

Sursa:BVB

În anul 2015, valoarea tranzacționată a produselor structurate având activ suport un indice bursier a fost de 261 milioane lei, reprezentând 64% din totalul tranzacțiilor cu astfel de produse. Pe locul doi ca pondere din totalul tranzacțiilor s-au situat produsele structurate cu activ suport petrol, care au reprezentat 14% din totalul tranzacțiilor.

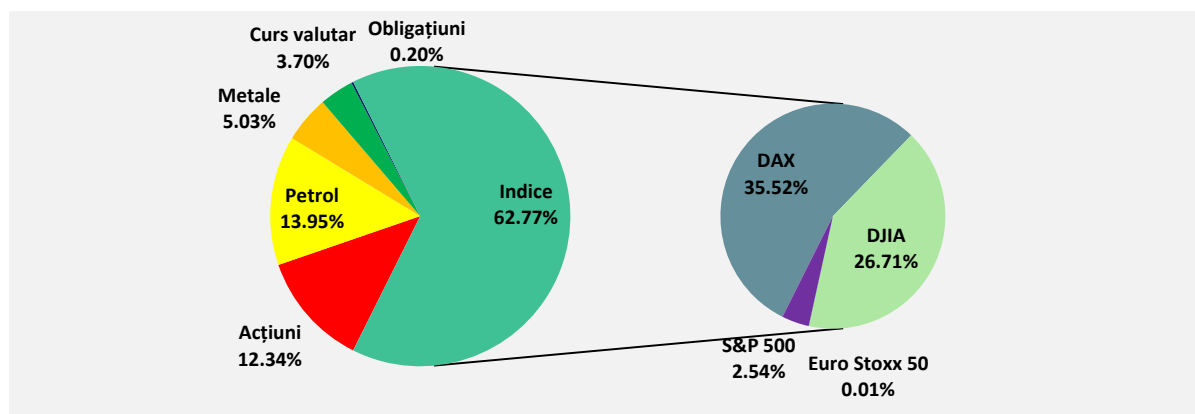
Tabelul 11 Structura tranzacțiilor cu produse structurate derulate la BVB în 2015, în funcție de activul suport

Tip instrument	Produse structurate (2015)
Activ suport:	Valoare
Indice	261.235.050
Dax	143.246.345
DJIA	107.697.920
Euro Stoxx 50	33.704
S&P 500	10.257.081
Acțiuni	49.774.452
românești	14.865.046
străine	34.909.405
Petrol	56.269.200
Metale	20.298.871
aur	15.362.763
argint	4.936.108
Curs valutar	14.905.772
EUR/USD	14.905.772
Obligațiuni	795.269
românești	795.269
Total	403.278.614

Sursa: ASF

În anul 2015, dintre tranzacțiile cu produse structurate având suport un indice bursier, cele mai multe au fost cu produse structurate având suport indicele DAX (35,5%) și Dow Jones (26,71%).

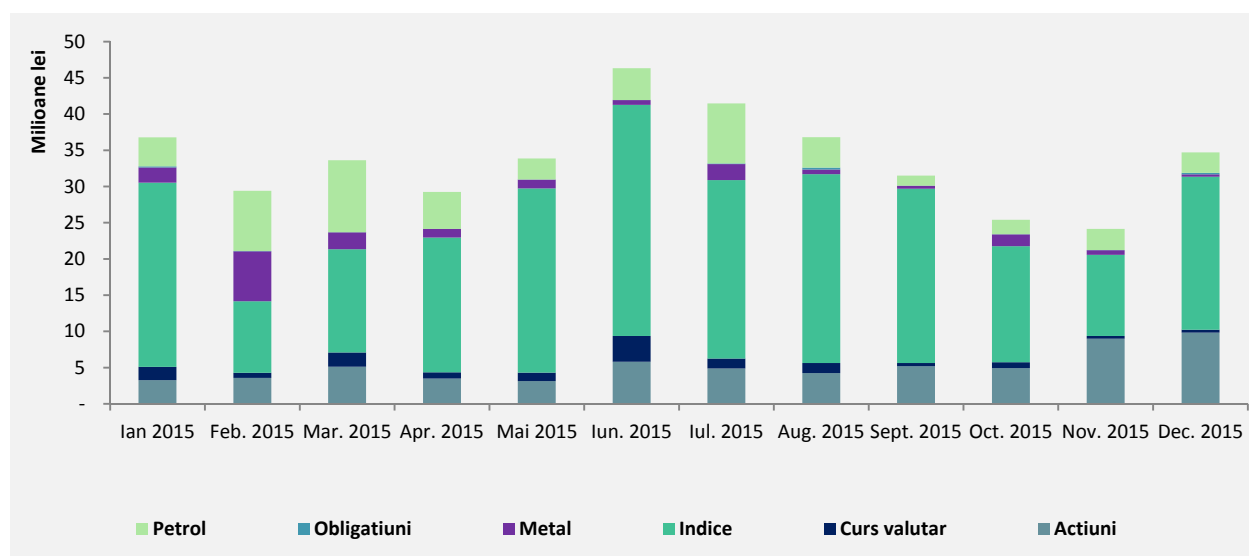
Figura 12 Structura tranzacțiilor cu produse structurate derulate la BVB în anul 2015, în funcție de activul suport



Sursa: ASF

Pe parcursul anului 2015, valoarea tranzacțiilor cu produse structurate a fost cea mai ridicată în luna iunie, în timp ce în luna noiembrie valoarea tranzacționată a acestor produse a fost cea mai redusă. Se remarcă faptul că produsele structurate având activ suport petrolul au fost cel mai tranzacționate în prima parte a anului, iar produsele structurate având activ suport acțiunile au înregistrat cele mai mari valori tranzacționate în ultimul trimestru al anului 2015.

Figura 13 Structura tranzacțiilor cu produse structurate derulate la BVB în perioada 01.01.2014 - 31.12.2015, în funcție de activul suport



Sursa: ASF

3.1.1.2 Secțiunea RASDAQ

Ultima zi de tranzacționare pe piața RASDAQ și pe segmentul Nelistate al BVB a fost 22 octombrie 2015.

În anul 2015 au fost translatate de pe RASDAQ și de pe segmentul Nelistate pe piața AeRO un număr de 271 de companii. Un număr de 5 societăți au fost transferate în piața reglementată administrată de BVB, întrunind condițiile legale în ceea ce privește admiterea în această categorie, iar un număr de 35 de companii au optat pentru operatorul SIBEX – Sibiu Stock Exchange, fiind listați pe Sistemul Alternativ de Tranzacționare (ATS). Transferul acestor companii s-a făcut treptat, pe măsură ce au fost îndeplinite prevederile Legii nr. 151/2014, precum și celelalte reglementări ASF în vigoare la momentul transferurilor.

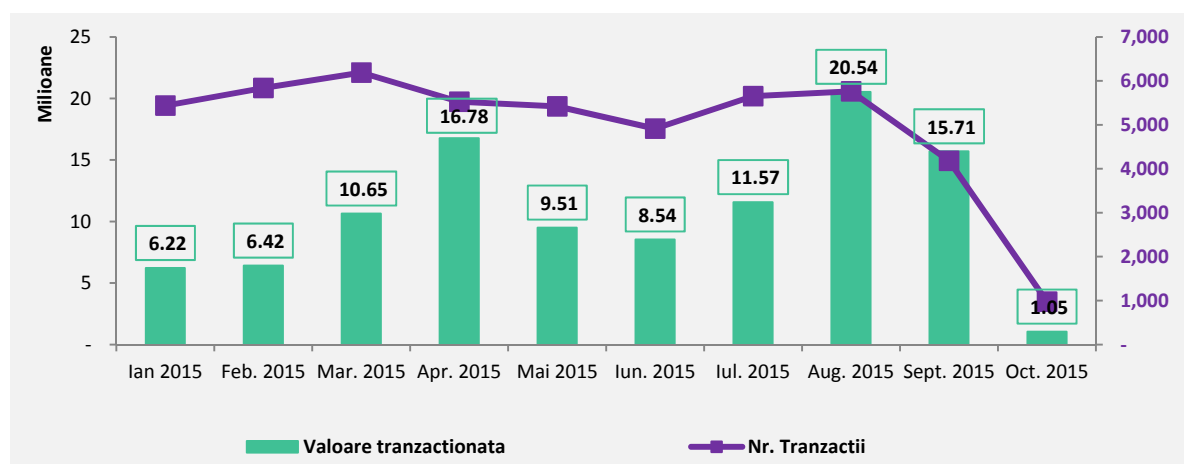
Având în vedere aceste evoluții, se observă faptul că pe piața RASDAQ valoarea tranzacționată a înregistrat un maxim în luna august, iar luna septembrie s-a situat peste media anului 2015, în timp ce în luna octombrie activitatea pe această piață a fost redusă.

Tabelul 12 Evoluția tranzacțiilor derulate pe secțiunea RASDAQ la 30.09.2015

Tip de instrument	30.09.2014		30.09.2015		Variații	
	Nr. tranzacții	Valoare în lei	Nr. tranzacții	Valoare în lei	Nr. tranzacții	Valoare
Acțiuni	63.795,00	211.646.018,61	49.871,00	106.977.182,22	-21,8%	-49,5%
Unități de fond			26,00	2.507,10		
Total	63.795,00	211.646.018,61	49.897,00	106.979.689,32	-21,8%	-49,5%

Sursa: BVB

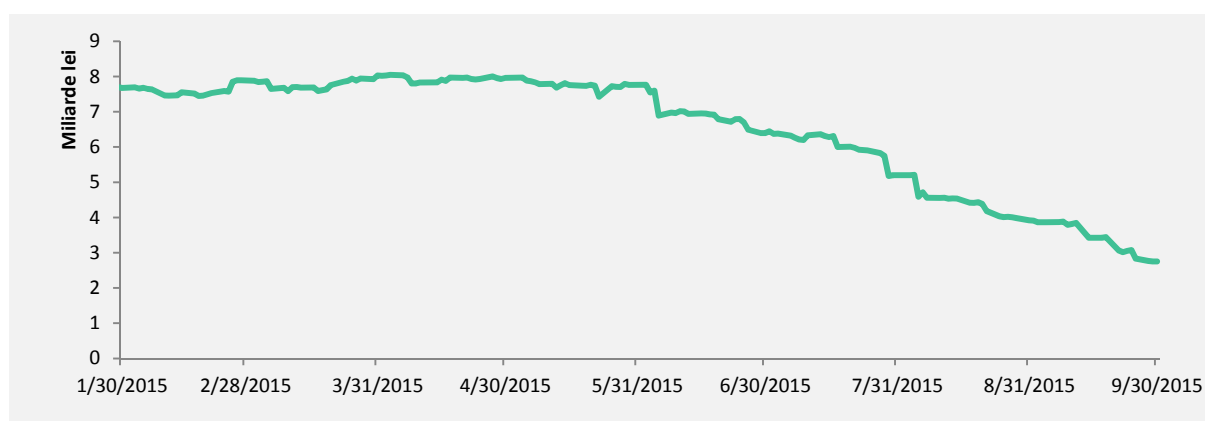
Figura 14 Evoluția lunară a valorii și numărului tranzacțiilor derulate pe secțiunea RASDAQ în anul 2015



Sursa: BVB

Față de sfârșitul anului 2014, capitalizarea RASDAQ a scăzut cu aproximativ 64% la finele trimestrului III 2015, situându-se la o valoare de 2.751.824.881,65 lei în ultima zi de tranzacționare a lunii septembrie 2015.

Figura 15 Evoluția capitalizării acțiunilor admise la tranzacționare pe secțiunea RASDAQ, în anul 2015



Sursa: BVB

3.1.1.3 Secțiunea ATS

În perioada iulie-septembrie 2015, o parte importantă dintre emitenții care s-au retras de la tranzacționare pe piața RASDAQ au ales listarea pe sistemul alternativ de tranzacționare al BVB, ceea ce a constituit factorul principal de creștere al activității pe acest segment de piață. Până la finalul anului 2015 erau disponibile la tranzacționare acțiunile a 306 emitenți, în creștere cu 37 de emitenți față de finalul lunii septembrie 2015.

Tabelul 13 Evoluția numărului de instrumente disponibile la tranzacționare pe secțiunea ATS

Data	31.01.2015	31.03.2015	30.06.2015	30.09.2015	30.12.2015
Nr. emitenți disponibili la tranzacționare	36	36	141	269	306

Sursa: ASF

La finalul anului 2015 avuseseră loc 31.657 tranzacții pe ATS în valoare de 90 de milioane lei, cele mai multe în trimestrele III și IV ale anului. Valoarea tranzacționată a atins maximul în luna august 2015 (19,2 mil. Lei), după care a scăzut spre media anului 2015 în lunile octombrie și noiembrie, revenind la valori ridicate (15,3 mil. lei) în luna decembrie 2015.

Tabelul 14 Variația numărului de instrumente disponibile la tranzacționare pe segmentul ATS în funcție de piața principală

Piața principală	Nr. instrumente la 31.12.2014	Nr. instrumente la 30.06.2015	Nr. instrumente la 30.09.2015	Nr. Instrumente la 30.12.2015
XRS1	5	115	243	279
XRSA	12	12	12	12
XRSI	19	14	14	15
Total	36	141	269	306

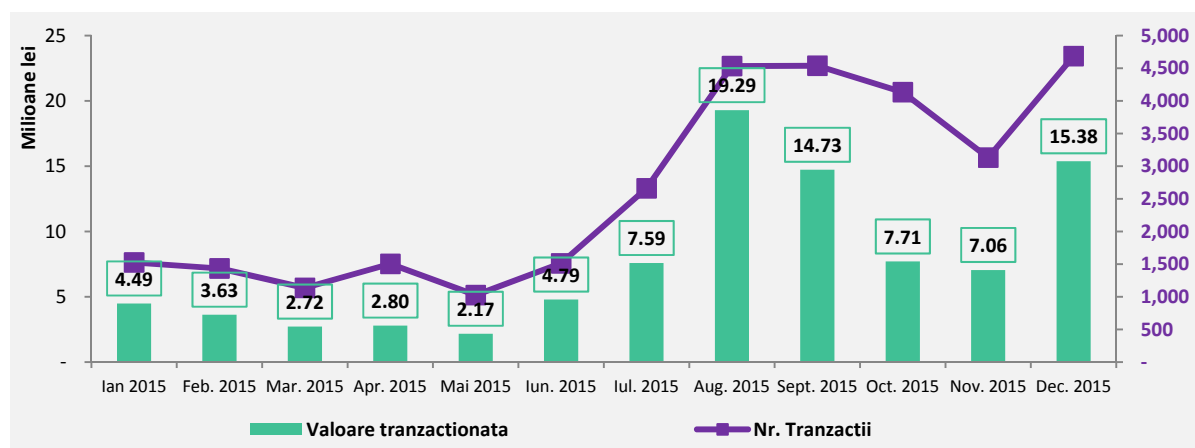
Sursa: ASF

Tabelul 15 Evoluția tranzacțiilor lunare derulate pe secțiunea ATS în anul 2015

Tip de instrument	Trim. I 2015		Trim. II 2015		Trim. III 2015		Trim. IV 2015	
	Valoare în lei	Nr. Tranzacții	Valoare în lei	Nr. Tranzacții	Valoare în lei	Nr. Tranzacții	Valoare în lei	Nr. Tranzacții
Acțiuni	10.850.821	4.099	9.764.841	4.044	41.241.721	11.700	28.065.493	11.814
Alte obligațiuni	-	-	-	-	362.934	9	2.052.685	28
Unități de fond	-	-	-	-	2.507	26	24.927	109
Total	10.850.821	4.099	9.764.841	4.044	41.607.162	11.735	30.143.105	11.951

Sursa: ASF

Figura 16 Evoluția lunară a valorii și numărului tranzacțiilor derulate pe ATS în anul 2015



Sursa: ASF

3.1.2 Piețe spot administrate de SIBEX

SIBEX – Sibiu Stock Exchange SA (Sibex), în calitate de operator de piață și operator de sistem, administrează o piață reglementată la vedere, o piață reglementată a instrumentelor financiare derivate (piață reglementată la termen) și un sistem alternativ de tranzacționare.

La sfârșitul lunii *martie* 2015, SIBEX a anunțat finalizarea proiectului de migrare a pieței reglementate la vedere și a sistemului alternativ de tranzacționare la noul sistem de tranzacționare OASIS1 începând cu data de 30 martie 2015.

Piața reglementată la vedere și sistemul alternativ de tranzacționare administrate de SIBEX au funcționat în continuare, pe tot parcursul primelor luni ale anului, pe sistemul de tranzacționare *Global Vision Exchange Trading System* furnizat de Trayport Ltd. și interfața de tranzacționare *Eltrans v.6*, până în momentul în care a avut loc transferul pe sistemul de tranzacționare OASIS al celor două piețe.

Din luna *iulie 2015*, Sibex a început să-și lărgască portofoliul de companii care și-au listat acțiunile aici, în urma transferului de pe piața RASDAQ.

La Sibex în data de *5 august 2015*, în ședința de tranzacționare s-a înregistrat un volum record de tranzacționare pe ATS (6.555.211 acțiuni Prodplast Imobiliare SA); tranzacțiile au totalizat în acea zi o valoare de 39.921.234,99 lei.

3.1.2.1 Secțiunea SIBEX

În anul 2015, pe piața reglementată la vedere a fost efectuată o singură tranzacție în valoare de 50 lei pentru 100 de acțiuni Sibex – Sibiu StockExchange SA, simbol piață SBX, acesta fiind și singurul emitent listat pe această piață. Această tranzacție a avut loc în trimestrul al III-lea, respectiv săptămâna 7-11 septembrie 2015, în celelalte trimestre neexistând activitate pe acest segment de piață.

3.1.2.2 Secțiunea ATS

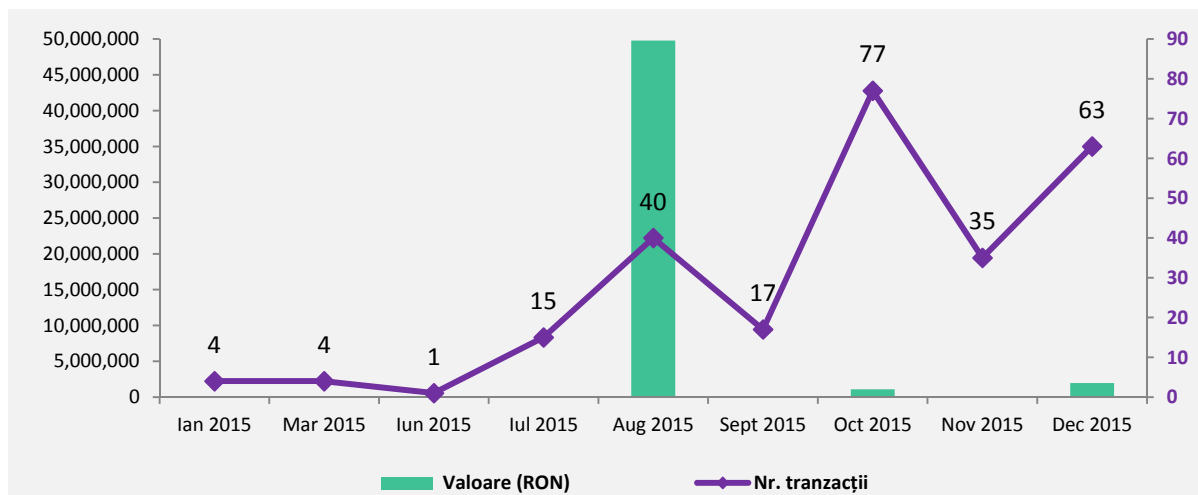
Sistemul alternativ de tranzacționare „Start” administrat de SIBEX a fost înființat în anul 2010, iar Prodplast Imobiliare SA a fost în perioada 2010-2013 unicul emitent listat pe acest sistem, ulterior intrând și alte acțiuni la tranzacționare pe ATS.

Condițiile pe care o societate trebuie să le îndeplinească pentru tranzacționarea acțiunilor sale pe ATS sunt ca valoarea capitalurilor proprii din ultimul exercițiu financiar sau capitalizarea anticipată să fie de cel puțin 200.000 de euro, iar firma să pună la dispoziția SIBEX un plan de afaceri pentru următorii 3 ani de activitate, condiții ce sunt mai relaxate decât condițiile pentru admiterea la tranzacționare pe o piață reglementată.

În semestrul I al anului 2015, pe sistemul alternativ de tranzacționare administrat de SIBEX au fost efectuate doar 8 tranzacții pentru un număr de 1.516 acțiuni comune Prodplast Imobiliare SA, rulajul semestrial însumând puțin peste 10.500 lei. Acțiunile celorlalte societăți listate nu au fost tranzacționate pe parcursul semestrului I din 2015.

Începând cu luna *iulie 2015*, portofoliul de companii care și-au listat acțiunile la SIBEX s-a mărit, în urma transferului de pe piața RASDAQ a mai multor societăți. Astfel lista simbolurilor listate în semestrul al doilea a fost următorul: ARAX, COVB, REMM, SATU, ROOF, TRSB, CAIN, RFEP, TRNG, SELC, BALO, CMGJ.

Figura 17 Evoluția lunară a valorii și numărului tranzacțiilor derulate pe ATS SIBEX în 2015



Sursa: Sibex, calcule ASF

Din evoluția lunară a tranzacțiilor cu acțiuni se constată un nivel redus al numărului de tranzacții și a valorilor tranzacționate pe parcursul anului 2015. Luna august apare ca o excepție, un vârf al valorii tranzacționate, datorită simbolului PPLI=Prodplast Imobiliare SA (49.785.897 RON) alături de care au mai fost tranzacționate simbolurile SATU, ARAX, COVB și REMM până la valoarea totală a lunii august de 49.793.897 lei. Poziția de lider pe anul 2015 pe ATS de la SIBEX a societății Prodplast Imobiliare SA reiese și din Top 10 societăți tranzacționate.

Tabelul 16 Top 10 tranzacții cu acțiuni în 2015 pe ATS la SIBEX

Nr.	Simbol	Denumire emitent / Domeniu Activitate	Nr. acțiuni	% din volum total
1	PPLI	Prodplast Imobiliare SA Dezvoltare (promovare) imobiliară	8.179.217	42,26%
2	COVB	Confecții Vaslui SA Fabricarea altor articole de îmbrăcăminte (exclusiv lenjeria de corp)	8.068.966	41,69%
3	TRSB	Transcom SA Întreținerea și repararea autovehiculelor	3.030.787	15,66%
4	REMM	Remat Maramureș SA Recuperarea materialelor reciclabile sortate	58.174	0,30%
5	ARAX	Armax Gaz SA Fabricarea de construcții metalice și părți componente ale structurilor metalice	10.271	0,05%
6	RFEP	Rofep SA Fabricarea altor echipamente electrice	2.501	0,01%
7	ROOF	Romanofir SA Pregătirea fibrelor și filarea fibrelor textile	2.158	0,01%
8	SATU	Saturn SA Turnarea fontei	1.449	0,01%
9	SELC	Selca SA Lucrări de construcții a clădirilor rezidențiale și nerezidențiale	857	0,00%
10	CMGJ	Combgorj SA Fabricarea preparatelor pentru hrana animalelor de ferma	337	0,00%

Sursa: Sibex

3.2. Piața reglementată la termen

Dintre cei doi operatori bursieri autorizați în România, în anul 2015 SIBEX a fost singurul care a administrat o piață reglementată la termen, funcțională.

În luna *aprilie 2015*, SIBEX - Sibiu Stock Exchange România și Deutsche Börse Market Data + Services au semnat un Protocol de colaborare (Memorandum of Understanding) potrivit căruia Deutsche Börse va furniza SIBEX soluția tehnică de tranzacționare pentru piața reglementată de instrumente financiare derivate cu activ suport energie electrică, iar aceasta va fi administrată de SIBEX. Deutsche Börse va furniza SIBEX sistemele electronice și de infrastructură pentru tranzacționarea și facilitarea accesului la sistemul de compensare - decontare pentru produsele derivate cu activ suport energie electrică.

Principalele instrumente tranzacționate pe piața la termen administrată de SIBEX sunt contractele futures având ca activ suport:

- acțiuni românești;
- alte acțiuni europene;
- acțiuni americane;
- cursuri de schimb;
- indicele internațional Dow Jones Industrial Average;
- mărfuri.

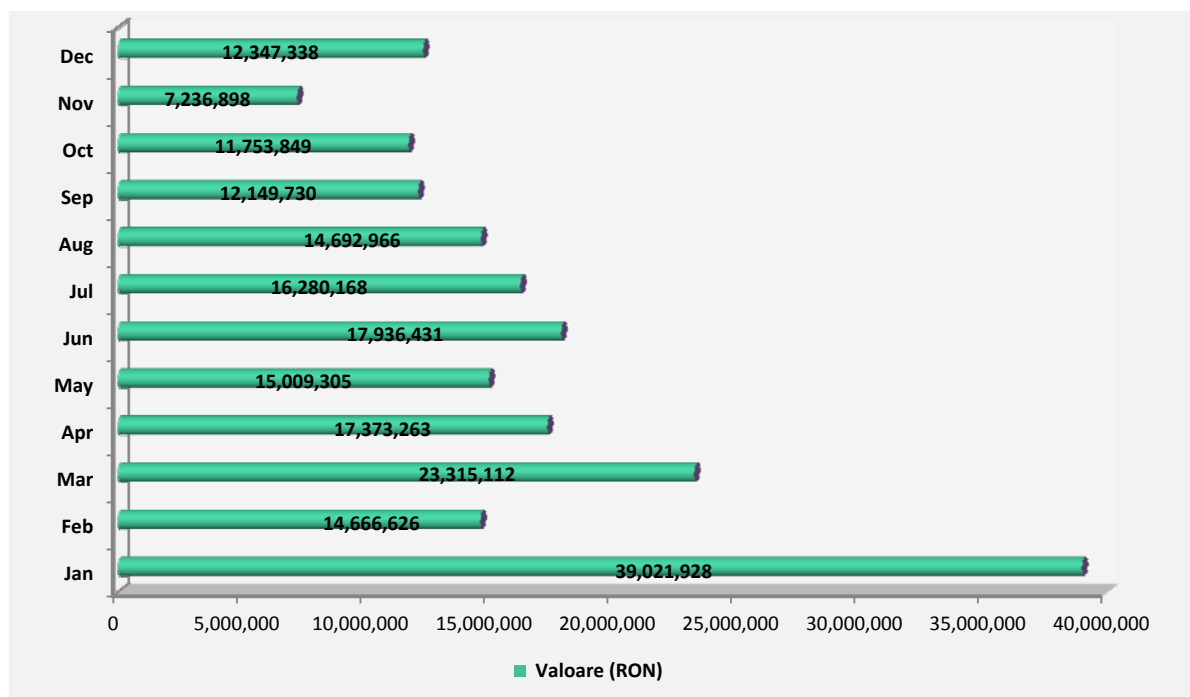
Tabelul 17 Tranzacțiile futures lunare pe piața SIBEX în anul 2015

Simbol	Nr. tranzacții	Nr. contracte	Valoare (RON)	% din valoarea totală
Ianuarie	607	2,586	39,021,928	19.34%
Februarie	307	1,046	14,666,626	7.27%
Martie	553	1,628	23,315,112	11.55%
Aprilie	378	1,160	17,373,263	8.61%
Mai	380	1,160	15,009,305	7.44%
Iunie	428	1,288	17,936,431	8.89%
Iulie	384	1,214	16,280,168	8.07%
August	400	1,149	14,692,966	7.28%
Septembrie	401	838	12,149,730	6.02%
Octombrie	327	734	11,753,849	5.82%
Noiembrie	218	484	7,236,898	3.59%
Decembrie	346	754	12,347,338	6.12%
Total general	4,729	14,041	201,783,613	100.00%

Sursa: Sibex, calcule ASF

Din evoluția lunară a tranzacțiilor cu contracte futures, în anul 2015 se observă o tendință de menținere la valori scăzute a numărului de tranzacții și a valorilor tranzacționate. Interesul scăzut al investitorilor pentru contractele futures reiese și din graficul de mai jos din care se observă că valoarea tranzacționată în prima lună a anului 2015 a fost cea mai mare, ea reprezentând aproape 20% din valoarea tranzacțiilor futures pe tot anul 2015.

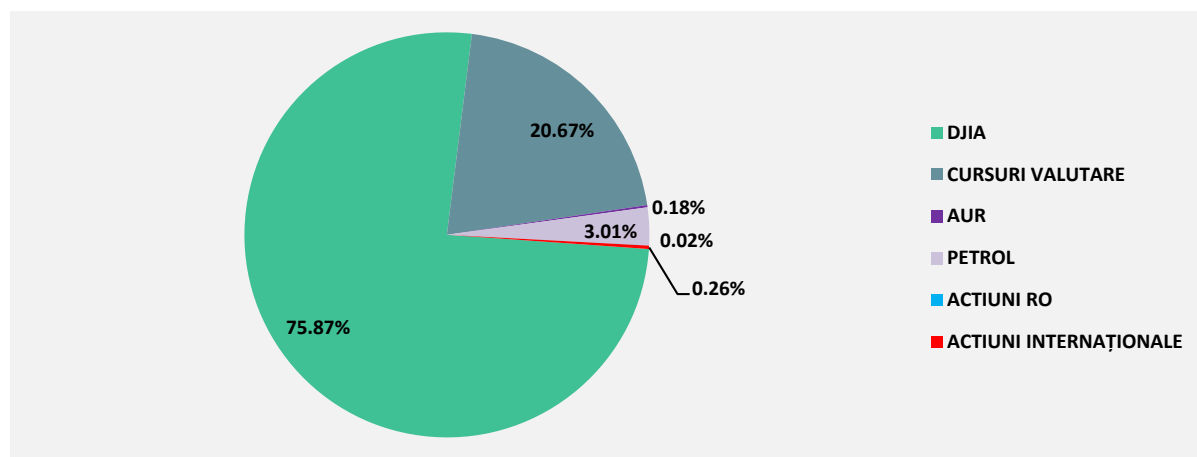
Figura 18 Evoluția lunară a tranzacțiilor futures tranzacționate la Sibex în 2015



Sursa: Sibex

Cele mai tranzacționate contracte au rămas cele pe indicele DJIA. Astfel valorile contractele cu simbolurile menționate totalizează aproape 76% din valoarea anului. Pe locul secund se află contractele futures pe cursurile valutare care dețin 20,67% din valoarea totală.

Figura 19 Structura tranzacțiilor cu contracte futures, derulate pe Sibex în anul 2015, după valoarea corespunzătoare fiecărui tip de activ suport



Sursa: Sibex, calcule ASF

Din analiza structurii tranzacțiilor cu contracte futures după valoarea tranzacționată în anul 2015 rezultă un interes ridicat al investitorilor pentru contractele futures având ca activ suport indicele internațional Dow Jones Industrial Average, urmate de contractele având ca activ suport cursul de schimb.

Pe parcursul întregului an 2015 nu au avut loc tranzacții cu opțiuni, aceste instrumente fiind suspendate de la tranzacționare.

4. INTERMEDIARII ȘI OPERATORII DE PIAȚĂ

4.1 Societățile de servicii de investiții financiare (SSIF)

La sfârșitul anului 2015 erau autorizate un număr de 30 de societăți de servicii de investiții financiare (SSIF), față de 31 la finele anului 2014. Dintre acestea, 27 SSIF erau activitate, iar 1 SSIF se află în procedură de retragere a autorizației de funcționare.

În conformitate cu legislația în vigoare privind adecvarea capitalului, SSIF trebuie să aibă în vedere respectarea cerințelor de capital în funcție de obiectul de activitate autorizat, desfășurarea activității bazată pe principiul continuității și dezvoltarea activității pe baza menținerii unui capital puternic.

Prezentăm în continuare indicatorii agregați ai SSIF aferenți anului 2015:

Tabelul 18 Situația indicatorilor societăților de servicii de investiții financiare

Data	Fonduri proprii (lei)	Cifra de afaceri (lei)	Profit/Pierdere	Număr clienți
30.06.2014	189.450.024	32.078.829	2.522.849	82.352
31.12.2014	180.969.947	65.174.723	2.139.680	65.847
30.06.2015	184.548.026	21.379.589	-1.081.784	83.894
31.12.2015	110.881.332	30.184.473	-7,316,832	78.187

Sursa: ASF

Valoarea cumulată a fondurilor proprii ale societăților de servicii de investiții financiare a scăzut în anul 2015, comparativ cu finele anului 2014, cu 38,73%, iar față de semestrul I 2015 au scăzut cu 39,92% ca urmare a pierderilor înregistrate de societăți pe parcursul întregului an. Din cele 27 de SSIF—uri autorizate și cu activitate, 22 societăți de servicii de investiții financiare au înregistrat pierderi în 2015, față de numai 16 societăți cu pierdere la finele anului 2014.

Numărul clienților a crescut față de sfârșitul anului 2014, dar a înregistrat o scădere cu 6,80% față de semestrul I 2015. Dintre cei 78.187 clienți ai SSIF, doar 24.567 sunt clienți activi.

În activitatea de supraveghere a societăților de servicii de investiții financiare s-a avut în vedere pachetul legislativ CRD/CRR IV care reprezintă cadrul juridic de reglementare a activității prudențiale, cadrul de supraveghere și cerințele prudențiale aplicabile instituțiilor de credit și firmelor de investiții din statele membre ale Uniunii Europene.

Analiza efectuată s-a bazat pe prevederile *Regulamentului UE nr. 575/2013 al Parlamentului European și al Consiliului din 26 iunie 2013 privind cerințele prudențiale pentru instituțiile de credit și societățile de investiții, Directiva Europeană nr. 2013/36/UE cu privire la accesul la activitatea instituțiilor de credit și supravegherea prudențială a instituțiilor de credit și a firmelor de investiții și pe cele ale Regulamentului ASF nr. 3/2014 privind unele aspecte legate de aplicarea Ordonanței de urgență a Guvernului nr. 99/2006.*

Conform prevederilor menționate anterior, fondurile proprii ale societăților de servicii de investiții financiare nu trebuie să scadă sub nivelul minim al capitalului inițial prevăzut pentru autorizare.

4.2 Intermediarii instituții de credit

La 31.12.2015 figurau înscrise în Registrul ASF un număr de 8 instituții de credit, față de 10 instituții de credit înscrise la data de 31.12.2014. Aceste entități sunt autorizate de BNR, în conformitate cu legislația bancară aplicabilă, și transmit la ASF conform prevederilor legale în vigoare raportul

compartimentului de control intern pentru activitatea desfășurată pe piața de capital și raportul conducătorului structurii organizatorice aferente operațiunilor pe piața de capital.

4.3. Operatorul de piață BVB

La sfârșitul anului 2015 numărul total al participanților înscriși în Registrul BVB a fost de 40 (SSIF-uri, instituții de credit și firme de investiții dintr-un alt stat membru UE), numărul acestora rămânând neschimbat față de finele anului anterior.

Clasamentul primilor 10 intermediari în funcție de valoarea tranzacțiilor realizate pe BVB, de la începutul anului și până la 31.12.2015 (toate piețele, toate instrumentele) este următorul:

Tabelul 19 Clasamentul primilor 10 intermediari în funcție de valoarea tranzacțiilor realizate pe BVB

Poziție (an)	Denumire intermediar	Valoare tranzacționată (lei)	% din total valoare (an)
1	WOOD & COMPANY FINANCIAL SERVICES, a.s. Praga	4.547.750.909,53	19,25%
2	RAIFFEISEN BANK	4.507.943.328,81	19,08%
3	BT SECURITIES	3.622.682.215,81	15,33%
4	SWISS CAPITAL SA	3.503.433.047,00	14,83%
5	BANCA COMERCIALA ROMANA	1.183.412.323,48	5,01%
6	BRD Groupe Société Générale	874.226.350,31	3,70%
7	KBC Securities N.V.	721.738.093,02	3,06%
8	National Securities Sa Atena Sucursala București	598.117.361,71	2,53%
9	S.S.I.F. BROKER	536.630.656,30	2,27%
10	TRADEVILLE	426.867.721,97	1,81%

Sursa: BVB

Evoluția principalilor indicatori economico-financiar ai BVB sunt prezenți în tabelul de mai jos:

Tabelul 20 Evoluția principalilor indicatori economico-financiar ai BVB

Denumire indicator	Valoare indicator (lei) 31.12.2014	Valoare indicator (lei) 31.12.2015
Venituri totale	32.693.759	23.287.950
Venituri din exploatare	27.879.484	17.728.619
Cheltuieli totale	18.544.136	15.224.282
Active totale	106.347.413	97.555.430
Capitaluri proprii	100.675.381	94.124.032
Rezultat exercițiu financiar	11.896.005	7.023.109

4.4. Operatorul de piață SIBEX

Situația piețelor administrate de SIBEX la data de 31.12.2015 era următoarea:

- pe piața instrumentelor financiare derivate au activat 4 participanți;
- tranzacțiile pe parcursul anului 2015 au totalizat 14.041 de contracte futures, pe piața reglementată la vedere s-a înregistrat 1 tranzacție în valoare de 50 lei pentru 100 de acțiuni, iar pe ATS au fost efectuate 255 tranzacții.

Tabelul 21 Clasamentul primilor intermediari în funcție de valoarea tranzacțiilor realizate pe SIBEX

Top intermediari pe piața derivatelor în funcție de numărul de contracte în 2015

Nr. crt.	Intermediar	Nr. contracte
1	DELTASTOCK AD	11.753
2	SSIF BROKER SA	5.775
3	SSIF INTERFINBROK CORPORATION SA	5.306
4	SSIF ESTINVEST SA	5.248
TOTAL		14.041

Sursa: Sibex

Top intermediari pe piața SPOT în funcție de valoarea tranzacțiilor în 2015

Nr. crt.	Intermediar	Val. tranzacțiilor
1	SSIF IFB FINWEST SA	59.702.446,85
2	SSIF BROKER SA	43.832.559,24
3	SSIF INTERFINBROK CORPORATION SA	2.109.246,39
4	SSIF ESTINVEST SA	79.337,56
5	SSIF TRADEVILLE SA	40.921,11
6	SSIF INTERCAPITAL INVEST SA	7.357,79
TOTAL		52.885.934,47

Sursa: Sibex

Evoluția principalilor indicatori economico-financiar ai SIBEX sunt prezenți în tabelul de mai jos:

Tabelul 22 Clasamentul primilor intermediari în funcție de valoarea tranzacțiilor realizate pe SIBEX

Nr. crt.	Denumire indicator	Valoare (lei) la 31.12.2015
1.	Venituri totale	606.976
2.	Venituri din exploatare	537.454
3.	Cheltuieli totale	2.596.156
4.	Cheltuieli din exploatare	2.699.966
5.	Active totale	19.750.751
6.	Capitaluri proprii	19.263.183
7.	Rezultat exercițiu financiar	-1.989.180

5. ORGANISMELE DE PLASAMENT COLECTIV

Entitățile ce își desfășurau activitatea la 30 decembrie 2015, în baza autorizării CNVM/ASF, sunt următoarele:

Tabelul 23 Numărul de OPC și SAI

Categorie entitate	30.12.2014	30.12.2015
	Nr. entități	Nr. entități
Societăți de administrare a investițiilor	21	21
Fonduri deschise de investiții	70	74
Fonduri închise de investiții	32	29
Societăți de investiții financiare	5	5
Fondul Proprietatea	1	1
Depozitari	8	6

Sursa: ASF

Tabelul 24 Depozitarii activelor OPC

Depozitar	Total Active 30.12.2015 (lei)
BRD – Groupe Société Générale SA	23.955.201.007.21
Banca Comercială Română SA	8.669.462.625.23
RAIFFEISEN BANK SA	8.444.480.058.53
BANCPOST SA	96.535.214.38
UNICREDIT ȚIRIAC BANK SA	96.411.828.24
LIBRA INTERNET BANK SA	11.746.570.07
TOTAL ACTIVE	41.273.837.303.66

Sursa: ASF

5.1. Societăți de administrare a investițiilor

Din totalul societăților de administrare a investițiilor, grupurile bancare au reprezentat în continuare categoria dominantă, controlând cea mai mare parte din totalul cumulat al activelor administrate de SAI. Conform datelor din tabelul de mai jos rezultă că primele cinci SAI după volumul activelor sunt toate *societăți afiliate sistemul bancar*, iar activele administrate de acestea, la data de 30 decembrie 2015, însumau 20.473.823.566,75 lei, respectiv 94,43% din activul total aferent industriei fondurilor de investiții.

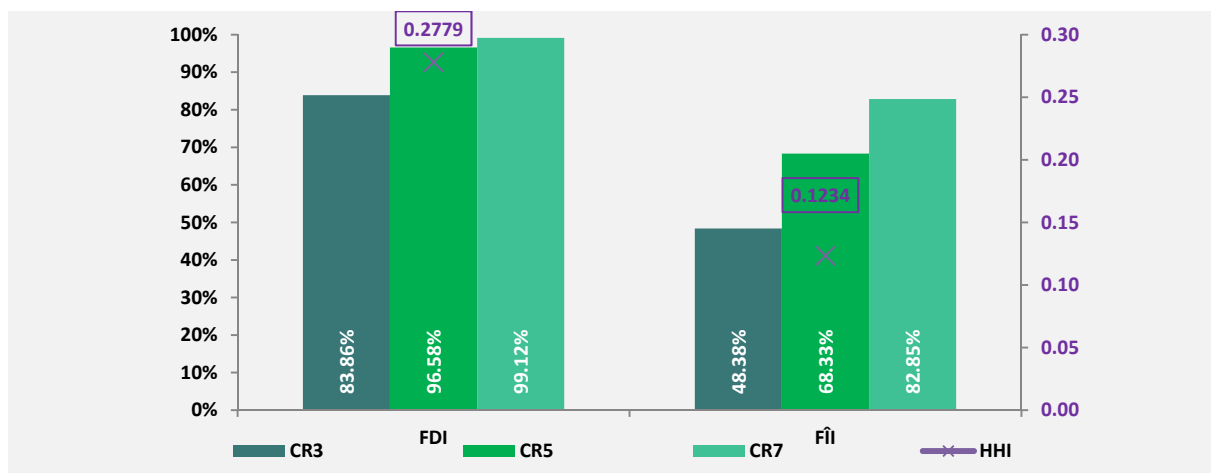
Tabelul 25 Principalele societăți de administrare a investițiilor și activele administrate

SAI	ACTIV TOTAL (lei) 30.12.2015	% din total active
SAI ERSTE ASSET MANAGEMENT SA	8.013.689.825,13	36,962
SAI RAIFFEISEN ASSET MANAGEMENT SA	6.709.324.002,65	30,946
SAI BRD ASSET MANAGEMENT SA	2.918.479.501,06	13,461
SAI BT ASSET MANAGEMENT SA	2.350.835.855,46	10,843
SAI OTP ASSET MANAGEMENT SA	481.494.382,45	2,222
TOTAL ACTIVE GESTIONATE DE CELE 5 SAI	20.473.823.566,75	94,434
TOTAL ACTIVE celelalte SAI-uri	1.206.851.040,06	5,566
TOTAL ACTIVE ADMINISTRATE de SAI-urile locale	21.680.674.606,81	100,000

Sursa: ASF

Conform obiectului de activitate, o SAI 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.

Figura 20 Gradul de concentrare pe piața fondurilor de investiții din România (după activul net la 30.12.2015)



Sursa: ASF

În cazul societăților de administrare a investițiilor (SAI), deși numărul de fonduri deschise de investiții este mare, indicele HH are valoarea de 0,2779 ceea ce arată un grad ridicat de concentrare. Acest lucru este confirmat și de indicatorii CR (concentration risk) utilizați de Consiliul Concurenței care arată că primele trei SAI-uri dețin o cotă de piață de 83,86%. În cazul administratorilor fondurilor închise de investiții, gradul de concentrare este moderat.

5.1.1. Administrarea conturilor individuale

Din analiza centralizatoare a conturilor individuale de investiții, reiese faptul că la data de 30 decembrie 2015, 4 societăți de administrare a investițiilor administrau 230 conturi individuale de investiții, care însumau o valoare a activului de 111.004.597,71 lei.

Tabelul 26 Numărul conturilor individuale de investiții și active administrate de SAI la data de 30 decembrie 2015

SAI	Nr. conturi individuale	Active administrate (lei)
TOTAL SAI	230	111.004.597,71

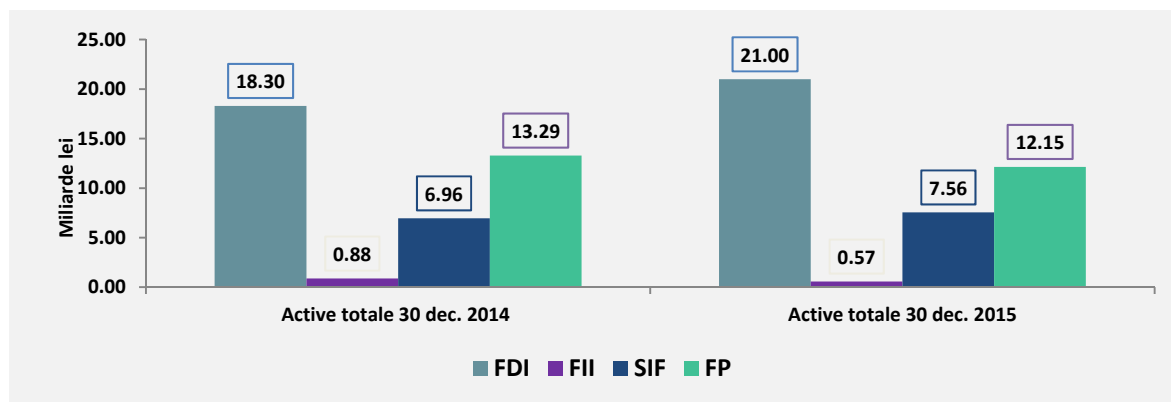
Sursa: ASF

5.1.2. Administrarea organismelor de plasament colectiv (OPC)

Valoarea totală a activelor administrate de organisme de plasament colectiv (OPC) locale la data de 30 decembrie 2015 este în creștere cu circa 4,67% comparativ cu nivelul consemnat la finele lunii decembrie 2014, depășind pragul de 41 miliarde de lei. O analiză detaliată pe categorii de organisme de plasament colectiv arată că în cazul fondurilor deschise de investiții a continuat dinamica pozitivă manifestată pe parcursul trimestrelor și anilor anteriori. Și în cazul SIF-urilor activul total a înregistrat o creștere de peste 8%.

Spre deosebire de acestea, activul total al fondurilor închise de investiții a scăzut cu aproximativ 34,4%. Deprecierea semnificativă a activelor FÎI a fost în special influențată de transformarea unui fond închis de obligațiuni în fond deschis.

Figura 21 Evoluția activelor totale pe categorii de OPC



Sursa: ASF

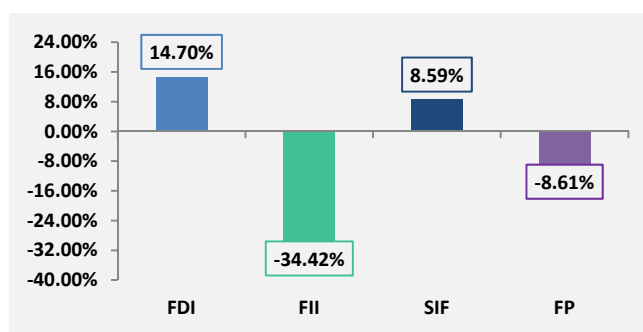
Activul total al Fondului Proprietatea a consemnat o scădere de 8,61% la sfârșitul lunii decembrie 2015 comparativ cu aceeași perioadă a anului 2014, situându-se la un nivel de 12.148,08 milioane lei. Diminuarea activului Fondului Proprietatea a avut loc ca urmare a desfășurării programelor de răscumpărare și anulare de acțiuni, ce au condus și la diminuarea capitalului social al Fondului. Astfel, activul FP a scăzut pe parcursul anului 2015 comparativ cu finalul anului 2014 cu 4,83% în trimestrul I 2015, în trimestrul II cu 0,64%, iar la sfârșitul lunii septembrie 2015 cu 6,53% față de finalul lunii decembrie 2014.

Tabelul 27 Activele totale pe categorii de OPC

(mil. lei)	Active totale dec. 2014	Active totale dec. 2015
Fd. deschise	18.304,68	20.995,22
Fd. închise	875,90	574,45
SIF-uri	6.958,31	7.556,09
FP	13.293,14	12.148,08
TOTAL OPC	39.432,04	41.273,84

Sursa: ASF

Figura 22 Dinamica activelor totale pe categorii de OPC la 30.12.2015 față de 30.12.2014



Sursa: ASF

La sfârșitul lunii decembrie 2015, activele cumulate ale fondurilor deschise și închise de investiții dețineau o pondere de 52,26% din totalul activelor organismelor de plasament colectiv locale comparativ cu aceeași perioadă a anului anterior, când activele FDI și FÎI reprezentau doar 48,64%.

Tabelul 28 Structura portofoliilor investiționale pe categorii de OPC și pe clase de active (mil. lei)

ACTIVE TOTALE - 30.12.2015	Fd. deschise	Fd. închise	SIF-uri	FP	TOTAL
Acțiuni	503,91	380,62	6.440,96	11.841,07	19.166,56
Obligațiuni	14.029,13	63,31	126,78	-	14.219,22
Titluri de stat	428,88	-	-	78,96	507,84
Depozite și disponibil	5.095,09	85,51	279,39	198,47	5.658,47
Titluri OPCVM/AOPC	1.071,91	14,65	493,35	-	1.579,92
Altele	-133,71	30,37	215,60	29,58	141,83

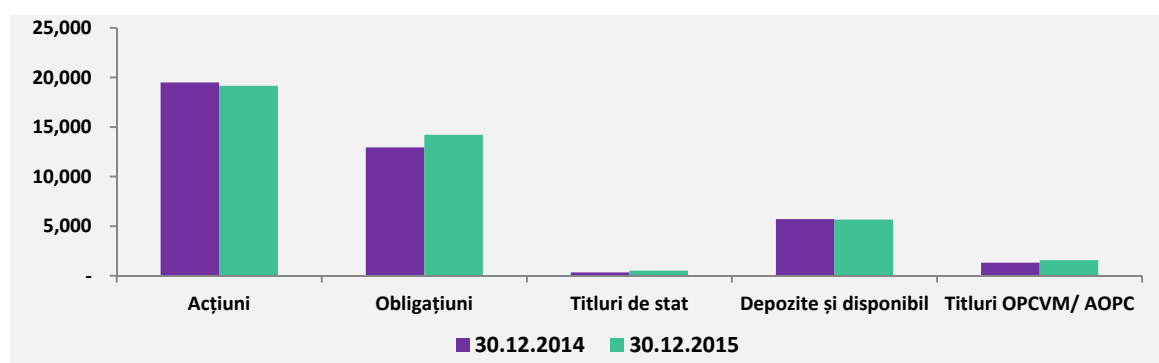
Sursa: ASF

Din perspectiva structurii plasamentelor, FDI sunt în continuare orientate preponderent către instrumentele cu venit fix, în vreme ce SIF, FP și FÎ au o orientare dominantă către plasamentele în acțiuni.

Orientarea diferitelor categorii de organisme de plasamente colectiv către un anumit tip de strategie investițională este justificată de caracterul închis sau deschis al fiecărui tip de OPC, precum și de apetitul la risc al investitorilor acestora.

Pe ansamblul pieței, structura consolidată a investițiilor tuturor organismelor de plasament colectiv arată o alocare relativ echilibrată între investițiile în acțiuni (cca. 19,166 miliarde lei) și instrumente cu venit fix/instrumente ale pieței monetare (cca. 20,10 miliarde lei). Comparativ cu luna decembrie a anului 2014, la finele anului 2015 se observă o scădere a plasamentelor în acțiuni (-1,75%), precum și a depozitelor și disponibilului (-0,92%), concomitent cu o creștere cu 9,78% a investițiilor în obligațiuni.

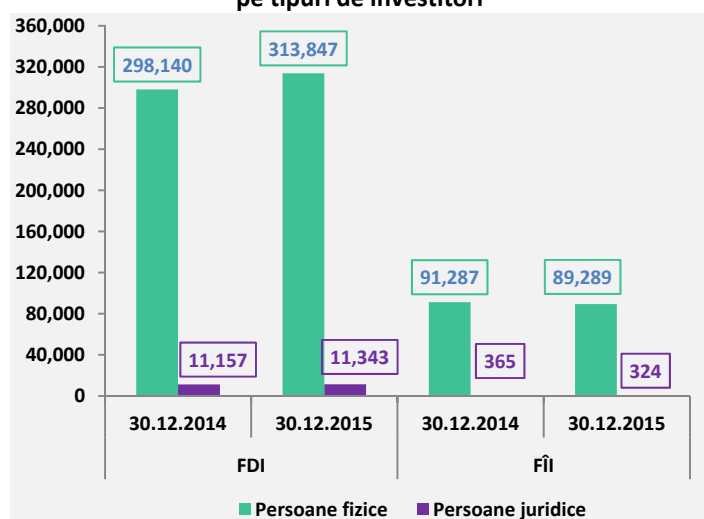
Figura 23 Evoluția alocării strategice a portofoliilor OPC



Sursa: ASF

În ceea ce privește structura pe categorii de investitori, ca număr și valoare cumulată a deținerilor, piața organismelor de plasament colectiv este dominată și în continuare de către investitorii persoane fizice.

Figura 24 Structura plasamentelor în FDI și FÎ pe tipuri de investitori



Sursa: ASF

Această structură pe tipuri de investitori este o particularitate a fondurilor de investiții, întâlnită pe majoritatea piețelor europene, fapt ce oferă mai multă stabilitate financiară (prin dependența mai redusă de un număr mic de investitori cu valoare mare a participațiilor și cu volatilitate ridicată a subscrierilor și răscumpărărilor). Această situație și rezultatul grilelor progresive de comisioane de răscumpărare care stimulează deținerile pe termen mediu și lung, strategie mai puțin potrivită pentru persoanele juridice (companiile comerciale) care au nevoie de o gestiune pe termen scurt a trezoreriei.

Trebuie menționat că această statistică nu poate fi extrem de exactă, deoarece un investitor poate avea simultan participații la mai multe fonduri, administrate de societăți diferite, ca atare putând fi „numărat” de mai multe ori. Totuși, apreciem că tendința de creștere este reală, având în vedere că ea se manifestă și în privința activelor totale.

Numărul investitorilor în fondurile închise de investiții este mai scăzut decât cel al investitorilor în FDI. La sfârșitul anului 2015, numărul acestora a ajuns la 89.613 investitori. Dintre aceștia, cei mai mulți (89.205 persoane) sunt investitori în fondurile închise de acțiuni.

5.2. Fonduri deschise de investiții (FDI)

La sfârșitul lunii decembrie 2015, își desfășurau activitatea 74 de fonduri, structurate pe cinci categorii: fonduri de acțiuni (17), fonduri de obligațiuni (29), fonduri diversificate (17), fonduri monetare (1) și alte fonduri (10: fonduri de tip fund-end fund, ETF sau real estate). Se constată menținerea în acest trimestru a preferinței investitorilor pentru strategii investiționale orientate către instrumente cu venit fix și/sau instrumente ale pieței monetare, interesul pentru fondurile de acțiuni menținându-se la un nivel moderat.

Tabelul 29 Evoluția numărului de FDI, pe categorii

FDI funcție de politica investițională	30.12.2014	30.12.2015
Fonduri de acțiuni (inclusiv fonduri de indici)	17	17
Fonduri diversificate	18	17
Fonduri de obligațiuni	25	29
Fonduri monetare	1	1
Alte fonduri	9	10
TOTAL	70	74

Așa cum rezultă și din tabelul alăturat, 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.

Sursa: ASF

La polul opus se situează fondurile monetare care, ca urmare a politicii de plasament foarte restrictivă și prudentă, se bucură de mai puțină popularitate. În țările cu economie dezvoltată și matură, fondurile monetare sunt utilizate cu predilecție de companii pentru gestionarea disponibilităților pe termen scurt, fiind adesea considerate mai sigure și mai lichide decât depozitele bancare.

Tabelul 30 Distribuția investitorilor pe categorii de FDI

Categorii de fonduri	30.12.2014			30.12.2015		
	Pers. fizice	Pers. juridice	TOTAL	Pers. fizice	Pers. juridice	TOTAL
Fonduri de acțiuni	8.026	171	8.197	8.055	166	8.221
Fonduri diversificate	45.214	338	45.552	45.718	342	46.060
Fonduri de obligațiuni	240.762	10.433	251.195	254.494	10.611	265.105
Fonduri monetare	698	169	867	563	155	718
Alte fonduri	3.440	46	3.486	5.017	69	5.086
TOTAL	298.140	11.157	309.297	313.847	11.343	325.190

Sursa: ASF

La finele lunii decembrie 2015 comparativ cu aceeași perioadă a anului anterior, evoluția FDI a fost una pozitivă, atât din punct de vedere al creșterii numărului de investitori (325.190 la data de 30 decembrie 2015, în creștere cu 5,1%), cât și din punct de vedere al ratei de creștere a activelor (apreciere cu 14,7%).

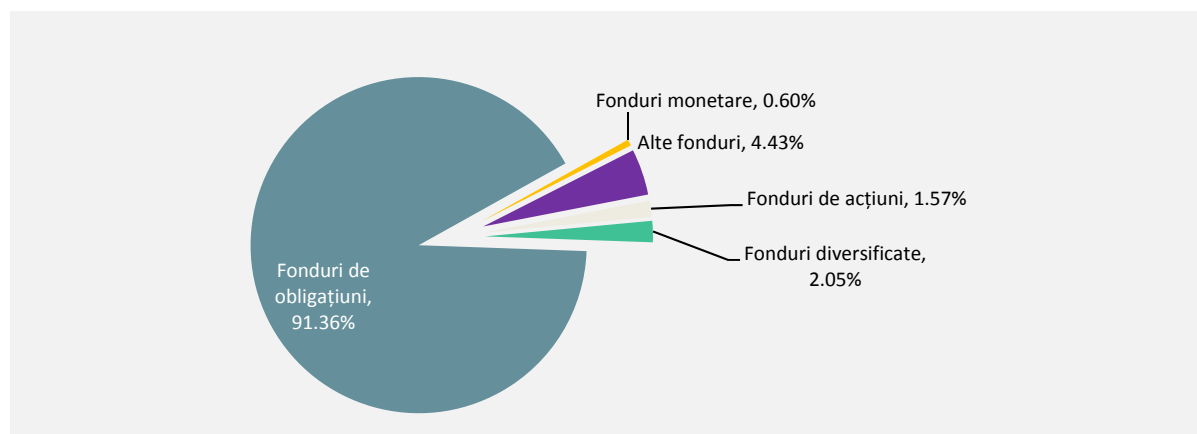
Tabelul 31 Structura activelor pe categorii de FDI

FDI funcție de politica investițională	ACTIV NET 30.12.2014 (lei)	ACTIV NET 30.12.2015 (lei)
Fonduri de acțiuni	251.289.791,43	328.451.460,71
Fonduri diversificate	392.304.399,00	430.049.069,88
Fonduri de obligațiuni	17.011.754.793,8 2	19.161.477.096,80
Fonduri monetare	123.951.729,29	125.445.653,22
Alte fonduri	504.029.422,68	928.764.473,74
TOTAL	18.283.330.136,21	20.974.187.754,35

Industria fondurilor deschise rămâne dominată de plasamentele în instrumente cu venit fix, astfel că peste 91% din totalul activelor administrate sunt coordonate de fondurile de obligațiuni. În ceea ce privește structura portofoliilor FDI, aceasta este orientată cu precădere spre instrumente financiare cu venit fix.

Sursa: ASF

Dintre acestea, cea mai semnificativă pondere în activul total al fondurilor deschise o dețin obligațiunile emise de state membre (30,64%), obligațiunile de stat cotate și necotate: 17,43%, respectiv 11,73% din activul total. De asemenea, depozitele bancare dețin o pondere ridicată în activul total (cca 23%).

Figura 25 Cota de piață a FDI în funcție de politica investițională și de activul net

Sursa: ASF

Tabelul 32 Evoluția alocării strategice a activelor FDI

Elemente de portofoliu	30.12.2014	% din AT	30.12.2015	% din AT
Acțiuni cotate	354.393.698,27	1,94%	436.707.101,21	2,08%
Acțiuni necotate	368.263,98	0,00%	4.944.193,56	0,02%
Acțiuni tranzacționate în state membre UE	50.285.127,32	0,27%	62.062.360,81	0,30%
Acțiuni tranzacționate în state nemembre UE	152.121,25	0,001%	197.513,32	0,001%
Obligațiuni de stat cotate	2.954.999.470,41	16,14%	3.659.961.849,11	17,43%
Obligațiuni de stat necotate	2.944.615.817,22	16,09%	2.462.195.342,60	11,73%
Obligațiuni corporative cotate	702.086.091,64	3,84%	801.927.344,81	3,82%
Obligațiuni corporative necotate	20.392.453,63	0,11%	27.461.971,43	0,13%
Obligațiuni municipale cotate	43.833.018,50	0,24%	640.203.065,52	3,05%
Obligațiuni municipale necotate	1.291.439,46	0,01%	3.565.696,88	0,02%
Obligațiuni emise de state membre UE	6.061.584.845,33	33,11%	6.433.815.546,67	30,64%
Valori mobiliare nou emise	54.762.679,40	0,30%	104.411.408,88	0,50%
Disponibil	174.089.191,54	0,95%	252.955.851,06	1,20%
Titluri de stat >1 an	120.646.809,55	0,66%	125.938.603,90	0,60%
Titluri de stat <1 an	17.943.296,31	0,10%	302.940.972,23	1,44%
Depozite bancare	5.063.151.818,23	27,66%	4.829.629.858,17	23,00%
Depozite bancare la instituții state membre/nemembre	0,00	0,00%	12.507.558,61	0,06%

Elemente de portofoliu	30.12.2014	% din AT	30.12.2015	% din AT
Titluri OPCVM / AOPC	671.258.083,72	3,67%	1.071.913.204,83	5,11%
Bilete la ordin	3.422.434,26	0,02%	0,00	0,00%
Contracte report cu activ suport alte instrumente decât titlurile de stat și oblig. municipale	-316.979.455,91	-1,73%	-4.387.386,14	-0,02%
Instrumente financiare derivate	257.776,78	0,00%	943.642,13	0,00%
Instrumente financiare derivate în afara piețelor reglementate	-12.041.045,27	-0,07%	-73.450.038,96	-0,35%
Dividende și alte drepturi de încasat	27.718,56	0,00%	1.486.636,38	0,01%
Alte active	-605.859.489,81	-3,31%	-162.714.690,21	-0,78%
TOTAL ACTIVE (RON)	18.304.682.164,37	100,00%	20.995.217.606,81	100,00%

Sursa: ASF

5.3. Fonduri închise de investiții (FÎI)

Tabelul 33 Clasificarea FÎI în funcție de politica investițională

FÎI în funcție de politica investițională	30.12.2014	30.12.2015
Fonduri de acțiuni	11	9
Fonduri diversificate	9	10
Fonduri de obligațiuni	2	1
Alte fonduri	10	9
Fonduri monetare	-	-
TOTAL	33	29

Sursa: ASF

La 30 decembrie 2015, pe piața de capital din România desfășurau activități investiționale un număr de 29 fonduri închise de investiții. Numărul FÎI a scăzut comparativ cu sfârșitul anului 2014, 4 dintre ele ajungând la maturitate pe parcursul anului 2015 (2 fonduri de acțiuni și 2 fonduri din categoria altele), în timp ce un fond închis de obligațiuni a devenit în luna octombrie 2015

fond deschis de investiții. Un fond închis din categoria altele și-a început activitatea din luna septembrie 2015. O parte dintre fondurile închise sunt listate la Bursa de Valori București, similar fondurilor deschise de tip ETF.

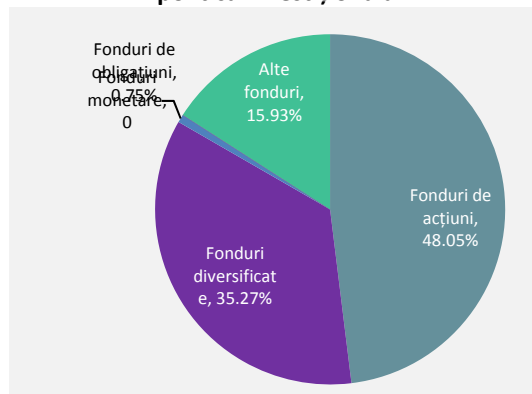
Structura plasamentelor fondurilor închise era, la finele lunii decembrie 2015, mult mai diversificată pe clase de active comparativ cu cea a fondurilor deschise. Fondurile de acțiuni dețin cea mai mare cotă de piață (aproximativ 48% din activul net), fiind urmate de fondurile diversificate (35,27% din activul net). Scăderea semnificativă a activului net al fondurilor de obligațiuni se explică prin faptul că un fond închis de investiții a devenit în luna octombrie fond deschis de obligațiuni.

Tabelul 34 Capitalul investițional al FÎI în funcție de politica investițională

FÎI în funcție de politica investițională	ACTIV NET 30.12.2014 (lei)	ACTIV NET 30.12.2015 (lei)
Fonduri de acțiuni	281.813.749,01	275.273.573,61
Fonduri diversificate	181.664.070,97	202.029.429,55
Fonduri de obligațiuni	317.777.939,98	4.300.311,70
Fonduri monetare	-	-
Alte fonduri	91.519.517,53	91.283.255,12
TOTAL	872.775.277,50	572.886.569,99

Sursa: ASF

Figura 26 Structura pieței FÎI după activul net și politica investițională



Sursa: ASF

Numărul participanților la fondurile închise de investiții este mult mai redus față de cel al participanților la fondurile deschise (325.190), ca urmare a faptului că FÎI se adresează investitorilor

avizați și presupun posibilități mai restrânse de lichidizare a participațiilor. Totodată, reglementarea și supravegherea fondurilor deschise este mult mai strictă, ceea ce conferă investitorilor mai multă încredere.

Tabelul 35 Distribuția investitorilor pe categorii de FÎI

Categorii de fonduri	30.12.2014			30.12.2015		
	Persoane fizice	Persoane juridice	TOTAL	Persoane fizice	Persoane juridice	TOTAL
Fonduri de acțiuni	89.244	265	89.509	88.937	268	89.205
Fonduri diversificate	26	19	45	69	24	93
Fonduri de obligațiuni	1480	29	1.509	74	2	76
Fonduri monetare	-	-	-	-	-	-
Alte fonduri	537	52	589	209	30	239
TOTAL	91.287	365	91.652	89.289	324	89.613

Sursa: ASF

Diferențe între fondurile închise de investiții și fondurile deschise există și din punct de vedere al structurii portofoliilor. Structura portofoliilor FÎI este orientată în special spre acțiuni cotate (ce dețin o pondere de aproximativ 52,45% din activul total al FÎI). O pondere mai semnificativă în activul total comparativ cu alte elemente de portofoliu o dețin și acțiunile necotate (7,79% din activul total). Instrumentele financiare cu venit fix, respectiv obligațiunile emise de statul român și de state membre ale Uniunii Europene, dețin o pondere semnificativ mai scăzută în portofoliul FÎI comparativ cu FDI. O asemănare din perspectiva structurii portofoliilor fondurilor închise și deschise constă în ponderea ridicată pe care o dețin depozitele bancare în activul total (circa 11,59% pentru FÎI).

Tabelul 36 Evoluția alocării strategice a activelor FÎI

Elemente de portofoliu	30.12.2014	% din AT	30.12.2015	% din AT
Acțiuni cotate	293,048,344.25	33.46%	301,300,173.39	52.45%
Acțiuni necotate	35,564,358.97	4.06%	44,743,185.79	7.79%
Drepturi de alocare	31,843.75	0.00%	0.00	0.00%
Acțiuni tranzacționate în state membre UE	23,643,853.83	2.70%	18,659,535.73	3.25%
Acțiuni tranzacționate în state nemembre UE	21,533,574.04	2.46%	15,914,866.88	2.77%
Obligațiuni de stat cotate	-	0.00%	1,011,480.36	0.18%
Obligațiuni de stat necotate	54,910,672.69	6.27%	0.00	0.00%
Obligațiuni corporative cotate	-	0.00%	1,249,307.83	0.22%
Obligațiuni corporative necotate	20,864,819.03	2.38%	54,872,293.89	9.55%
Obligațiuni municipale cotate	298,083.18	0.03%	272,530.15	0.05%
Obligațiuni emise de state membre UE	59,631,295.42	6.81%	3,972,908.30	0.69%
Obligațiuni emise de state nemembre UE	2,283,114.12	0.26%	1,927,177.84	0.34%
Disponibil	11,177,700.59	1.28%	18,919,959.38	3.29%
Depozite bancare	161,742,785.32	18.47%	66,588,001.42	11.59%
Titluri OPCVM / AOPC	125,666,577.41	14.35%	14,652,341.78	2.55%
Bilete la ordin	48,358,757.28	5.52%	3,450,158.81	0.60%
Contracte report cu activ suport alte instrumente decât titlurile de stat și obligațiunile Municipale	-26,740,842.37	-3.05%	203.87	0.00%
Instrumente financiare derivate (inclusiv certificate tranzacționate în SM)	25,675,171.50	2.93%	18,025,421.68	3.14%
Instrumente financiare derivate în afara piețelor reglementate	19,264,943.23	2.20%	4,323,543.45	0.75%
Dividende și alte drepturi de încasat	151,254.05	0.02%	574,882.85	0.10%
Alte active	-1,204,930.73	-0.14%	3,994,428.91	0.70%
TOTAL ACTIVE (RON)	875,901,375.56	100.00%	574,452,402.29	100.00%

Sursa: ASF

5.4. Societățile de investiții financiare (SIF)

Potrivit raportărilor centralizate de ASF, activele nete cele mai ridicate ca valoare aparțin SIF1, urmat de SIF5 și SIF2. Celelalte două SIF-uri dețin portofolii de valoare mai redusă.

Tabelul 37 Evoluția sintetică a celor cinci societăți de investiții financiare

DATA	Indicatori	SIF1 Banat-Crișana	SIF2 Moldova	SIF 3 Transilvania	SIF4 Muntenia	SIF5 Oltenia
30.12.2014	VUAN (lei)	2,9225	2,5891	0,4879	1,259	2,6606
	Preț de piață	1,303	1,591	0,2462	0,881	1,67
	Activ Net (lei)	1.604.029.096	1.343.992.042,41	1.065.758.200	1.016.023.340	1.543.600.573
	Nr. acțiuni emise	548.849.268	519.089.588	2.184.286.664	807.036.515	580.165.714
30.12.2015	VUAN (lei)	3,3295	1,4450	0,5255	1,3408	2,8048
	Preț de piață	1,6880	0,786	0,2735	0,7440	1,690
	Activ Net (lei)	1.827.374.666,00	1.486.980.704,56	1.147.868.969	1.082.069.608,82	1.627.243.228,00
	Nr. acțiuni emise	548.849.268	1.029.076.548	2.184.286.664	807.036.515	580.165.714

Sursa: ASF

La finele anului 2015 comparativ cu sfârșitul lui 2014, activele nete cumulate ale SIF-urilor au înregistrat o creștere de aproximativ 9,1%, cele cinci societăți de investiții financiare înregistrând aprecieri ale activului net. Se remarcă aprecierile constatate în cazul SIF1 (SIF Banat Crișana: 13,92%) și SIF2 (SIF Moldova: 10,64%). La data de 30 decembrie 2015 comparativ cu finele anului 2014, se constată o scădere a prețului de piață în cazul SIF2 Moldova (-50,60%), în luna iunie 2015 având loc o majorare a capitalului social prin emisiunea unui număr de 519.089.588 de acțiuni noi cu o valoare nominală de 0,1 lei.

Tabelul 38 Structura cumulată a portofoliilor totale al SIF-urilor la 30.12.2015, respectiv 30.12.2014

Structură active	Total active cumulate la data de 30.12.2014	Ponderea în total active cumulate la data de 30.12.2014 (%)	Total active cumulate la data de 30.12.2015	Ponderea în total active cumulate la data de 30.12.2015 (%)
Acțiuni cotate	4.368.601.252,39	62,78%	4.769.915.719,44	63,13%
Acțiuni emise/tranzacționate în state membre	267.863.703,92	3,85%	348.629.153,97	4,61%
Acțiuni emise/tranzacționate în state nemembre	1.693.994,75	0,02%	3.057.460,00	0,04%
Obligațiuni corporative cotate	53.334.559,20	0,77%	53.817.919,16	0,71%
Acțiuni necotate	1.110.179.797,22	15,95%	1.319.357.681,00	17,46%
Disponibil (cash)	17.947.280,10	0,26%	12.711.874,28	0,17%
Obligațiuni municipale	393.956,47	0,01%	129.812,63	0,00%
Obligațiuni corporative necotate	89.927.704,34	1,29%	72.836.305,33	0,96%
Obligațiuni de stat	16.450.898,00	0,24%	0,00	0,00%
Depozite bancare	254.146.452,32	3,65%	266.679.620,58	3,53%
Titluri OPCVM / AOPC cotate	415.285.452,79	5,97%	163.416.343,33	2,16%
ETF	0,00	0,00%	5.064.276,00	0,07%
Titluri OPCVM / AOPC	214.997.277,93	3,09%	329.938.383,79	4,37%
Derivative tranzacționate pe piața reglementată	17.015.426,00	0,24%	0,00	0,00%
Produse structurate	22.260.000,00	0,32%	21.840.000,00	0,29%
Dividende și alte drepturi de încasat	0,00	0,00%	41.055.177,54	0,54%
Alte active	108.215.917,82	1,56%	147.635.551,04	1,95%
TOTAL ACTIVE	6.958.313.673,25	100,00%	7.556.085.278,09	100,00%

Sursa: ASF

La finele anului 2015, investițiile în acțiuni cotate dețin cea mai ridicată pondere în activul total cumulat al SIF-urilor (63,13%). Totodată, în cazul SIF4 se constată un plasament în produse structurate de circa 0,29% din activele totale cumulate. De asemenea, cumulat pentru cele 5 SIF-uri a crescut și valoarea plasamentelor în acțiuni necotate (de la 15,95% la sfârșitul lui decembrie 2014 la 17,46% din total active la 30 decembrie 2015).

5.5. Fondul Proprietatea SA

La finalul lunii decembrie 2015, Fondul Proprietatea administra active în valoare de aproximativ 12,08 miliarde lei în scădere cu circa 8,7% comparativ cu valoarea de la finele anului 2014. Activele FP erau concentrate preponderent în România.

Tabelul 39 Evoluția sintetică a Fondului Proprietatea

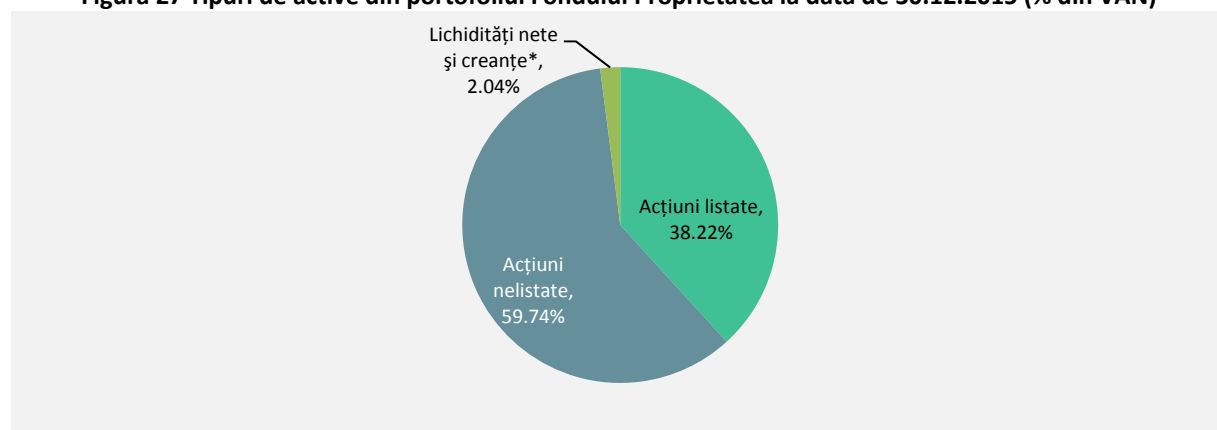
Elemente de portofoliu	30.12.2014	30.12.2015
Număr de acțiuni emise	10.915.975.273	10.452.388.827
Activ Net (lei)	13.236.700.614,13	12.087.846.128,33
VUAN.	1,2125	1,1564
Preț de închidere (lei)	0,896	0,8100

Sursa: ASF

Comparativ cu 30 decembrie 2014, numărul societăților la care Fondul Proprietatea deține participații a scăzut la 48 de societăți comerciale la sfârșitul lunii decembrie 2015, 8 dintre acestea fiind listate pe o piață reglementată, 6 admise la tranzacționare în sistem alternativ de tranzacționare, iar 34 fiind societăți comerciale neadmise la tranzacționare.

Din structura portofoliului FP pe tipuri de active, se remarcă o creștere a ponderii acțiunilor nelistate în activul net, ca urmare a vânzării unor participații la companiile listate și reducerii valorii totale a activului.

Figura 27 Tipuri de active din portofoliul Fondului Proprietatea la data de 30.12.2015 (% din VAN)



Sursa: Fondul Proprietatea

*Lichidități nete și creanțe includ depozite bancare, conturi bancare curente, titluri de stat, creanțe privind dividendele, precum și alte active din care se scade valoarea datoriilor (inclusiv credite de la bănci pe termen scurt, valoarea datoriilor către acționari în legătură cu returnările de capital și a datoriilor privind dividendele din anii anteriori) și a provizioanelor.

Dintre societățile listate, cea mai mare pondere din activul net al fondului o deține societatea OMV Petrom (25,81%), urmată de ROMGAZ (5,07%), iar din categoria societăților nelistate, cea mai mare pondere este deținută de HIDROELECTRICA (21,96%).

Tabelul 40 Top 5 dețineri Fondul Proprietatea la data de 30.12.2015

Denumire societate	% din VAN la 30.12.2015
OMV Petrom SA	25,81
Hidroelectrica SA	21,96
ENEL Distribuție Banat SA	5,16
Romgaz SA	5,07
E.ON Distribuție România SA	4,22
TOTAL	62,22

Sursa: Fondul Proprietatea

Tabelul 41 Evoluția alocării strategice a activelor Fondului Proprietatea

Structură active (lei)	30.12.2014	% din AT	30.12.2015	% din AT
Acțiuni cotate	6.494.820.889,57	48,86%	4.620.375.337,80	38,03%
Acțiuni necotate	6.478.030.691,25	48,73%	7.220.693.259,75	59,44%
Disponibil (cash)	6.879.128,79	0,05%	648.858,28	0,01%
Titluri de stat cu scadență<1 an	194.588.981,85	1,46%	78.961.720,86	0,65%
Depozite bancare	109.424.929,82	0,82%	197.825.552,00	1,63%
Alte active	9.393.709,87	0,07%	29.577.287,78	0,24%
TOTAL ACTIVE (lei)	13.293.138.331,15	100,00%	12.148.082.016,47	100,00%

Sursa: ASF

Comparativ cu 30 decembrie 2014 când ponderile acțiunilor cotate și necotate în activul total al FP erau relativ echilibrate, la sfârșitul anului 2015, investițiile FP erau orientate cu precădere spre acțiunile necotate, ce dețineau o pondere de peste 59% din activul total.

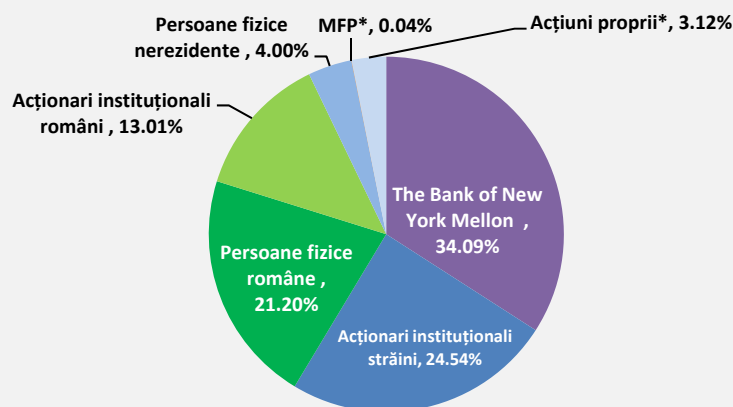
Tabelul 42 Structura acționariatului Fondului Proprietatea – la data de 30.12.2015

The Bank of New York Mellon (banca depozitară pentru GDR-uri având la bază acțiuni suport)	34,09%
Acționari instituționali străini	24,54%
Persoane fizice române	21,20%
Acționari instituționali români	13,01%
Persoane fizice nerezidente	4,00%
Ministerul Finanțelor Publice*	0,04%
Acțiuni proprii**	3,12%
TOTAL	100,00%
Număr total de acționari la data de 30.12.2015 - 8.335	

Sursa: Fondul Proprietatea

* 363.812.350 acțiuni neplătite de către MFP

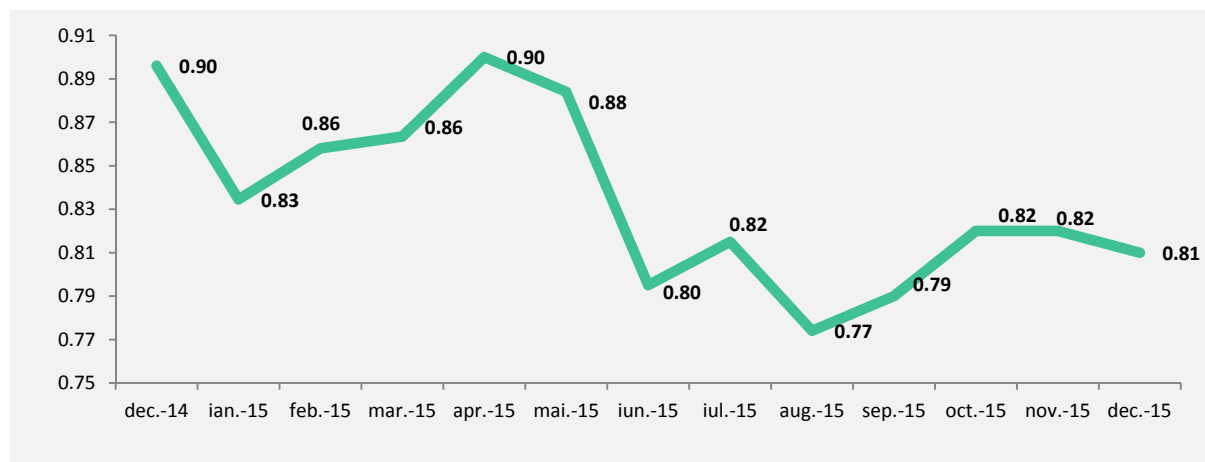
** 227.572.250 acțiuni proprii achiziționate de Fond în cadrul celui de-al cincilea program de răscumpărare și 110.022.014 acțiuni proprii achiziționate de FP în cadrul celui de-al șaselea program de răscumpărare

Figura 28 Structura acționariatului FP la 30 decembrie 2015 după capitalul social subscris și vărsat

Sursa: Fondul Proprietatea

La data de 30 decembrie 2015, numărul total al acționarilor era de 8.335, iar conform raportului lunar al Fondului Proprietatea, cel mai mare acționar este grupul american Elliott-Associates (21,06% din drepturile de vot la 21 octombrie 2015).

Figura 29 Evoluția prețului de referință pentru acțiunile Fondului Proprietatea



Sursa: ASF

În luna ianuarie a anului curent, Adunarea Generală a Acționarilor Fondului Proprietatea a aprobat un mandat pentru listarea secundară la London Stock Exchange, aceasta având loc prin intermediul certificatelor globale de depozit în data de 29 aprilie 2015. Bank of New York Mellon a fost numită bancă depozitară pentru facilitatea GDR. Facilitatea GDR este limitată la o treime din capitalul social subscris al Fondului conform reglementărilor locale privind valorile mobiliare, respectiv la 81.228.524 GDR-uri între 29 aprilie și 12 august 2015 și respectiv 74.622.820 GDR-uri după această dată. Un GDR reprezintă 50 de acțiuni, moneda GDR-urilor fiind USD.

La începutul lunii februarie s-a finalizat cel de al patrulea program de răscumpărare, prin care au fost achiziționate 990.855.616 acțiuni ale Fondului prin intermediul unei oferte publice de cumpărare a 750.000.000 acțiuni (acțiuni efectiv cumpărate: 749.998.142) și prin achiziții zilnice de pe Bursa de Valori București.

La data de 30 iunie 2015, numărul total de acțiuni răscumpărate în cadrul celui de-al cincilea program de răscumpărare a fost de 159.055.335 acțiuni, reprezentând 69,9% din totalul programului. Ulterior, la data de 30 iulie 2015 Fondul Proprietatea a raportat finalizare acestui program prin intermediul căruia au fost răscumpărate 227.572.250 acțiuni proprii.

Cel de-al șaselea program de răscumpărare a fost aprobat de AGA - FP la sfârșitul lunii aprilie 2015, pentru un număr maxim de 891.770.055 acțiuni sau numărul echivalent de GDR-uri având la bază acțiuni emise de Fondul Proprietatea sau 10% din valoarea capitalului social subscris la data relevantă. Acest program a fost demarat la data de 9 septembrie 2015.

Un alt eveniment important a avut loc în luna august fiind reprezentat de anularea unui număr de 990.855.616 acțiuni proprii ce fuseseră achiziționate de Fond în cadrul celui de-al patrulea program de răscumpărare.

Listă figuri - piață de capital

Figura 1 Volatilitatea zilnică a indicilor bursieri	2
Figura 2 Evoluția corelațiilor dintre bursa românească și alte piețe europene	3
Figura 3 Corelațiile dintre piețele de capital din România, Germania și China.....	3
Figura 4 Indice de contagiune în randamente	4
Figura 5 Rata de absorbție	5
Figura 6 Regimuri zilnice de volatilitate pentru indicele BET	6
Figura 7 Raportul P/E (forward)	6
Figura 8 Evoluția indicilor BVB în anul 2015.....	10
Figura 9 Structura tranzacțiilor derulate pe secțiunea BVB în fiecare trimestru din perioada 01.01.2014-31.12.2015	12
Figura 10 Evoluția lunară a valorii și numărului tranzacțiilor cu titluri de capital, derulate pe secțiunea BVB în anul 2015.....	13
Figura 11 Capitalizarea BVB (acțiuni) în anul 2015	13
Figura 12 Structura tranzacțiilor cu produse structurate derulate la BVB în anul 2015, în funcție de activul suport.....	15
Figura 13 Structura tranzacțiilor cu produse structurate derulate la BVB în perioada 01.01.2014 - 31.12.2015, în funcție de activul suport	16
Figura 14 Evoluția lunară a valorii și numărului tranzacțiilor derulate pe secțiunea RASDAQ în anul 2015.....	17
Figura 15 Evoluția capitalizării acțiunilor admise la tranzacționare pe secțiunea RASDAQ, în anul 2015	17
Figura 16 Evoluția lunară a valorii și numărului tranzacțiilor derulate pe ATS în anul 2015.....	18
Figura 17 Evoluția lunară a valorii și numărului tranzacțiilor derulate pe ATS SIBEX în 2015.....	20
Figura 18 Evoluția lunară a tranzacțiilor futures tranzacționate la Sibex în 2015.....	22
Figura 19 Structura tranzacțiilor cu contracte futures, derulate pe Sibex în anul 2015, după valoarea corespunzătoare fiecărui tip de activ suport	22
Figura 20 Gradul de concentrare pe piața fondurilor de investiții din România (după activul net la 30.12.2015)	27
Figura 21 Evoluția activelor totale pe categorii de OPC.....	28
Figura 22 Dinamica activelor totale pe categorii de OPC la 30.12.2015 față de 30.12.2014	28
Figura 23 Evoluția alocării strategice a portofoliilor OPC	29
Figura 24 Structura plasamentelor în FDI și FÎI pe tipuri de investitori.....	29
Figura 25 Cota de piață a FDI în funcție de politica investițională și de activul net.....	31
Figura 26 Structura pieței FÎI după activul net și politica investițională	32
Figura 27 Tipuri de active din portofoliul Fondului Proprietatea la data de 30.12.2015 (% din VAN)	35
Figura 28 Structura acționariatului FP la 30 decembrie 2015 după capitalul social subscris și vărsat	36
Figura 29 Evoluția prețului de referință pentru acțiunile Fondului Proprietatea	37

Listă tabele - piață de capital

Tabelul 1 Evoluția burselor internaționale în 2015.....	2
Tabelul 2 Evoluția indicilor BVB în 2015.....	2
Tabelul 3 Oferte publice de vânzare primare în anul 2015 (conform prospectelor avizate de ASF)	7
Tabelul 4 Certificate de înregistrare a Valorilor Mobiliare pe tipuri de operațiuni, emise în anul 2015	7
Tabelul 5 Oferte publice în anul 2015 (conform prospectelor avizate de ASF)	8
Tabelul 6 Certificate de înregistrare a Valorilor Mobiliare pe tipuri de operațiuni, emise în anul 2015	8
Tabelul 7 Evoluția indicilor Bursei de Valori București în trimestrul III 2015	10
Tabelul 8 Structura tranzacțiilor derulate la BVB (Piața principală, ATS și RASDAQ) în anul 2015, după valoarea corespunzătoare fiecărui tip de instrument.....	12

Tabelul 9 Top 20 emitenți după valoarea tranzacționată în perioada 5 ianuarie – 31 decembrie 2015 pe piața principală (doar acțiuni)	14
Tabelul 10 Evoluția lunară a valorii și numărului tranzacțiilor cu titluri de credit derulate la BVB în anul 2015..	14
Tabelul 11 Structura tranzacțiilor cu produse structurate derulate la BVB în 2015, în funcție de activul suport	15
Tabelul 12 Evoluția tranzacțiilor derulate pe secțiunea RASDAQ la 30.09.2015	16
Tabelul 13 Evoluția numărului de instrumente disponibile la tranzacționare pe secțiunea ATS.....	17
Tabelul 14 Variația numărului de instrumente disponibile la tranzacționare pe segmentul ATS în funcție de piața principală	18
Tabelul 15 Evoluția tranzacțiilor lunare derulate pe secțiunea ATS în anul 2015.....	18
Tabelul 16 Top 10 tranzacții cu acțiuni în 2015 pe ATS la SIBEX	20
Tabelul 17 Tranzacțiile futures lunare pe piața SIBEX în anul 2015	21
Tabelul 18 Situația indicatorilor societăților de servicii de investiții financiare.....	23
Tabelul 19 Clasamentul primilor 10 intermediari în funcție de valoarea tranzacțiilor realizate pe BVB	24
Tabelul 20 Evoluția principalilor indicatori economico-financiar ai BVB	24
Tabelul 21 Clasamentul primilor intermediari în funcție de valoarea tranzacțiilor realizate pe SIBEX.....	25
Tabelul 22 Clasamentul primilor intermediari în funcție de valoarea tranzacțiilor realizate pe SIBEX.....	25
Tabelul 23 Numărul de OPC și SAI.....	26
Tabelul 24 Depozitarii activelor OPC.....	26
Tabelul 25 Principalele societăți de administrare a investițiilor și activele administrate	26
Tabelul 26 Numărul conturilor individuale de investiții și activele administrate de SAI la data de 30 decembrie 2015	27
Tabelul 27 Activele totale pe categorii de OPC	28
Tabelul 28 Structura portofoliilor investiționale pe categorii de OPC și pe clase de active (mil. lei).....	28
Tabelul 29 Evoluția numărului de FDI, pe categorii	30
Tabelul 30 Distribuția investitorilor pe categorii de FDI	30
Tabelul 31 Structura activelor pe categorii de FDI	31
Tabelul 32 Evoluția alocării strategice a activelor FDI.....	31
Tabelul 33 Clasificarea FÎl în funcție de politica investițională	32
Tabelul 34 Capitalul investițional al FÎl în funcție de politica investițională	32
Tabelul 35 Distribuția investitorilor pe categorii de FÎl.....	33
Tabelul 36 Evoluția alocării strategice a activelor FÎl	33
Tabelul 37 Evoluția sintetică a celor cinci societăți de investiții financiare	34
Tabelul 38 Structura cumulată a portofoliilor totale al SIF-urilor la 30.12.2015, respectiv 30.12.2014.....	34
Tabelul 39 Evoluția sintetică a Fondului Proprietatea	35
Tabelul 40 Top 5 dețineri Fondul Proprietatea la data de 30.12.2015	36
Tabelul 41 Evoluția alocării strategice a activelor Fondului Proprietatea.....	36
Tabelul 42 Structura acționariatului Fondului Proprietatea – la data de 30.12.2015.....	36