



Evoluția pieței de capital din România în perioada 1 ianuarie – 30 septembrie 2015

CUPRINS

1. CONTEXTUL LOCAL ȘI INTERNAȚIONAL.....	3
1.1. <i>Evoluția indicatorilor macroeconomici</i>	3
1.2. <i>Tendențele pieței de capital românești în context local și internațional</i>	9
2. EVOLUȚIA PIEȚELOR ADMINISTRATE DE BVB.....	14
2.1. <i>Secțiunea BVB</i>	15
2.1.1 <i>Secțiunea BVB – Titluri de capital</i>	17
2.1.2 <i>Secțiunea BVB – Titluri de credit</i>	18
2.1.3 <i>Secțiunea BVB – Produse structurate</i>	19
2.2 <i>Secțiunea RASDAQ</i>	20
2.3 <i>Secțiunea ATS</i>	21
3. EVOLUȚIA PIEȚELOR ADMINISTRATE DE SIBEX	23
3.1. <i>Piața reglementată la vedere</i>	23
3.2. <i>Piața reglementată la termen</i>	23
3.3. <i>Sistemul alternativ de tranzacționare</i>	24
4. ORGANISME DE PLASAMENT COLECTIV.....	25
4.1. <i>Societăți de administrare a investițiilor</i>	25
4.1.1. <i>Administrarea conturilor individuale</i>	26
4.1.2. <i>Administrarea organismelor de plasament colectiv (OPC)</i>	26
4.2. <i>Fonduri deschise de investiții (FDI)</i>	29
4.3. <i>Fonduri închise de investiții (FÎ)</i>	31
4.4. <i>Societățile de investiții financiare (SIF)</i>	33
4.5. <i>Fondul Proprietatea S.A.</i>	34
5. ACTIVITATEA INTERMEDIARILOR ȘI OPERATORILOR DE PIAȚĂ.....	37
5.1. <i>Operatorul de piață BVB</i>	38
5.2. <i>Operatorul de piață SIBEX</i>	38
6. STATISTICI EMITENȚI PE PIAȚA DE CAPITAL	40
Listă figuri	42
Listă tabele	42

1. CONTEXTUL LOCAL ȘI INTERNAȚIONAL

1.1. Evoluția indicatorilor macroeconomici

Situația macroeconomică a influențat pozitiv piețele financiare din România în perioada ianuarie-septembrie 2015. Analiza prezentată de Comisia Europeană în raportul semestrial subliniază o serie de progrese în ceea ce privește situația finanțelor publice, reforma sistemului de pensii, reducerea contribuțiilor la asigurările sociale plătite de angajatori care au stimulat mediul de afaceri, îmbunătățirea condițiilor pe piața muncii, precum și menținerea datoriei externe, deficitului bugetar și deficitului de cont curent la niveluri reduse. Aceasta menționează însă că prioritățile principale trebuie să rămână păstrarea disciplinei fiscale și continuarea reformelor structurale, reiterând că riscurile care pot afecta obiectivul de creștere economică pe termen mediu depind de evoluția principalelor țări partenere din zona intracomunitară (aproximativ 70% din tranzacțiile comerciale externe ale României sunt orientate către țările UE).

În primele 9 luni ale anului 2015 economia europeană (UE28) a înregistrat o creștere moderată, dar s-a consolidat treptat, în termeni anuali, urmând o tendință ascendentă la nivel trimestrial (+1,7% în trim.I, respectiv +1,9% în trim.II și trim.III), sub influența unui cumul de factori. Astfel, măsurile de relaxare cantitativă ale BCE au favorizat îmbunătățirea condițiilor de creditare și deprecierea euro, cu efecte pozitive asupra investițiilor și exporturilor. Consumul privat a fost principalul factor determinant al creșterii economice, fiind susținut de avansul venitului disponibil real, în condițiile unei inflații reduse. Influențele induse de evoluțiile din Grecia, tensiunile din Ucraina și din Orientul Mijlociu, fluctuațiile pe piețele financiare din Asia și divergențele politicilor monetare din SUA și zona euro, au generat volatilitate pe piețele financiare, dar nu au avut un impact sesizabil asupra economiei reale. Dintre statele importante ale zonei euro, Franța (+1,1%) și Spania (+3,1%) au înregistrat progrese în primele 9 luni ale anului 2015, Italia a revenit pe creștere (+0,5%) după o lungă perioadă de declin, iar Germania (+1,5%) și Marea Britanie (2,5%) s-au menținut în ritmul specific perioadei anterioare.

Tabelul 1 Creșterea economică anuală în UE pentru perioada 2011-2015

	2011	2012	2013	2014	2015
UE - 28	2,1	-0,4	-0,1	1,3	1,8
Zona euro	2,0	-0,7	-0,6	0,9	1,5
România	1,1	0,7	2,6	3,0	3,7
Bulgaria	2,3	0,4	0,7	1,7	2,7
Ungaria	1,8	-1,2	1,1	3,6	2,6
Polonia	4,8	2,5	1,3	3,4	3,6
Germania	4,2	0,8	0,1	1,6	1,5
Marea Britanie	2,0	1,2	1,9	2,9	2,5
Franța	2,3	0,3	0,7	0,2	1,1
Italia	1,3	-2,9	-2,0	-0,3	0,5
Spania	-0,7	-2,5	-2,1	1,1	3,1

Sursa: Eurostat, prelucrări ASF, date ajustate sezonier, evoluție față de perioada corespunzătoare din anul anterior

Conform celor mai recente prognoze elaborate de FMI și Comisia Europeană, creșterea economică estimată la nivel mondial va fi mai redusă în anul 2015, un avans de numai 3,1%, comparativ cu anul precedent (+3,4%), iar în 2016 va reveni la +3,6%. În ceea ce privește economia europeană, estimările

au fost îmbunătățite dar se anticipează o revenire economică lentă (+1,9% în acest an, +2,1% în 2017) și o evoluție a inflației sub nivelul de 2%. Cauzele acestor evoluții sunt performanțele economice sub așteptări ale Chinei și ale economiilor din piețele emergente, scăderea prețurilor petrolului și ale materiilor prime și iminenta creștere a ratei dobânzii de referință din SUA. Se preconizează că cererea internă în UE va fi stabilă și va rezista noilor provocări la nivel global. Creșterea ratei inflației din 2016-2017 (+1,1%, respectiv +1,6%) se va realiza sub efectul parțial al majorării salariilor, accelerării consumului privat și reducerii deviației PIB negative, respectiv trecerea acesteia în teritoriu pozitiv. România va avea a doua creștere economică (+4,1%) din UE în anul 2016 după Irlanda (4,5%) și se anticipează că este singurul stat European cu o inflație negativă (-0,3%).

Din punct de vedere al dinamicii PIB real ajustat sezonier, calculată din datele estimative ale Eurostat, România ocupă în prezent locul al doilea în Uniunea Europeană (+3,7%), după Cehia (+4,3%), fiind urmată de Polonia (+3,6%), Slovacia (+3,3%), Spania (+3,1%), Bulgaria (+2,7%), Ungaria (+2,6%) și Marea Britanie (+2,5%), toate cu o dinamică a PIB peste 2,5% în perioada ianuarie-septembrie 2015.

Avansul economiei României în primele 9 luni ale anului 2015 față de perioada similară din anul 2014, s-a realizat pe fondul revenirii cererii interne, ambele componente, consumul și investițiile consemnând accelerări de ritm, concomitent cu extinderea contribuției negative a cererii externe nete la creșterea economică. Ascensiunea consumului privat a fost susținută de toate componentele importante ale cererii interne care și-au intensificat dinamica anuală a cifrei de afaceri, comparativ cu anii anteriori, menționând aici comerțul cu amănuntul (+6,9% față de +6,8% în 2014), comerțul cu autovehicule și motociclete (+8,6% față de +1,4% în 2014), serviciile de piață pentru populație (+6,9% față de +0,8% în 2014), dar și serviciile prestate în principal întreprinderilor (+7,8% față de +5,1% în 2014). Acestea din urmă se remarcă prin creșterile semnificative ale cifrei de afaceri din serviciile în tehnologia informației (+24,3%), activitățile de secretariat și servicii suport (+24,2%), serviciile informatice (22,8%), precum și serviciile de transporturi terestre și prin conducte (+12,6%).

Tabelul 2 Dinamica principalilor indicatori macroeconomici în perioada 2011-2015

	2011	2012	2013	2014	2015
Produsul intern brut	1.3	0.6	2.6	2.8	3,7
Producția industrială	9.1	2.1	7.0	7.4	3.0
Lucrările de construcții	0.5	4.5	-0.1	-11.0	9.9
construcții noi	-1.8	14.1	-10.3	-8.0	7.6
reparații capitale	12.5	-14.4	34.8	-20.0	15.9
întreținere și reparații curente	0.9	-10.9	16.5	-13.7	13.2
Comerț cu amănuntul, autovehicule, carburanți	-1.5	3.6	-0.4	5.8	7.2
Servicii de piață pentru populație	6.8	-0.5	-3.0	0.8	6.9
Servicii pentru întreprinderi*	3.1	5.7	7.7	5.1	7.8
Exporturi FOB **	25,0	-0,5	8,8	7,1	4,7
Importuri CIF **	19,7	0,4	-0,2	6,6	7,1

Sursa: Institutul Național de Statistică, serii brute, dinamici anuale; calcule ASF

** dinamici calculate pentru valori nominale*

*** dinamici calculate pentru valori exprimate în euro*

Consumul privat a fost stimulat în special începând cu luna iunie, când a fost implementată măsura extinderii cotei reduse de TVA la produsele alimentare și serviciile de alimentație publică, cu efecte pozitive indirecte asupra industriei alimentare (+5,2%) și efecte imediate asupra reducerii prețurilor. Consumul populației va continua probabil tendința crescătoare datorită expansiunii creditelor de consum și a avansului venitului real disponibil, ca urmare a majorării salariilor bugetarilor în ultimul

trimestru al anului (majorările salariale din sănătate cu 25% în octombrie, respectiv 15% în învățământ și 10% pentru celelalte categorii de personal începând din decembrie). Cealaltă componentă a cererii interne, formarea brută de capital fix, a consemnat o creștere superioară consumului, similar evoluției sectorului de construcții. Extinderea investițiilor s-a datorat, în egală măsură, celor trei activități importante: construcțiile noi (+7,6%), reparațiile capitale (+15,9%) și lucrările de întreținere și reparații curente (+13,2%). De asemenea, investițiile guvernamentale au crescut în termeni nominali cu 19,3%, datorită proiectelor co-finanțate din fonduri europene (+41,7%), după o evoluție descendentă în ultimii doi ani.

Excesul de cerere internă a determinat creșterea anuală a importurilor CIF pe primele 9 luni (+7,1%), superioară creșterii exporturilor FOB (+4,7%), deși importurile au fost influențate valoric de scăderea prețurilor energiei (țiteiului) și materiilor prime (spațiul extracomunitar). Astfel, balanța comercială a înregistrat un deficit FOB-CIF în valoare de 5,5 miliarde euro, cu 28,6% peste nivelul acestuia din perioada corespunzătoare a anului precedent. Deficitul comercial a fost realizat exclusiv prin derularea tranzacțiilor intracomunitare, în timp ce schimburile comerciale cu statele situate în afara UE au condus la un excedent de 63,1 milioane euro. Atât în cazul exporturilor, cât și a importurilor, structura acestora a fost dominată de grupele de produse de mașini și echipamente de transport (44,0% la exporturi și 36,6% la importuri) și alte produse manufacturate (32,9% la exporturi și 31,3% la importuri).

Din perspectiva ofertei, se constată contribuția dominantă a sectorului terțiar la creșterea PIB, în condițiile extinderii activității din sectoarele de comerț și servicii de piață, precum și ascensiunea rapidă a activității din construcții (+9,9%), comparativ cu anul precedent când volumul lucrărilor de construcții s-a redus în medie cu 11%. În schimb, dinamica anuală a producției industriale a coborât la +3,0% pentru primele 9 luni, comparativ cu +7,4% în anul anterior, datorită încetirii ritmului industriei prelucrătoare (+3,6%) și a declinului industriei extractive (-9,7%). Se remarcă aportul pozitiv al unor activități industriale cu pondere importantă dar și cu o productivitate a muncii performantă: fabricarea altor produse din minerale nemetalice (+22,7%), fabricarea autovehiculelor (+10,3), fabricarea băuturilor (+8,7%), industria construcțiilor metalice (+7,2%), fabricarea produselor de cocserie și a produselor obținute din prelucrarea țiteiului (+6,3%). Pe marile grupe, o evoluție pozitivă au avut industriile bunurilor de folosință îndelungată (+12,5%) și de capital (+4,8%), susținute de cererea externă, și mai ales de cererea de investiții autohtonă. Industria rămâne dependentă de cererea externă, exporturile consemnând la rândul lor o atenuare a creșterii la +4,7%, comparativ cu +7,1% în perioada corespunzătoare a anului 2014.

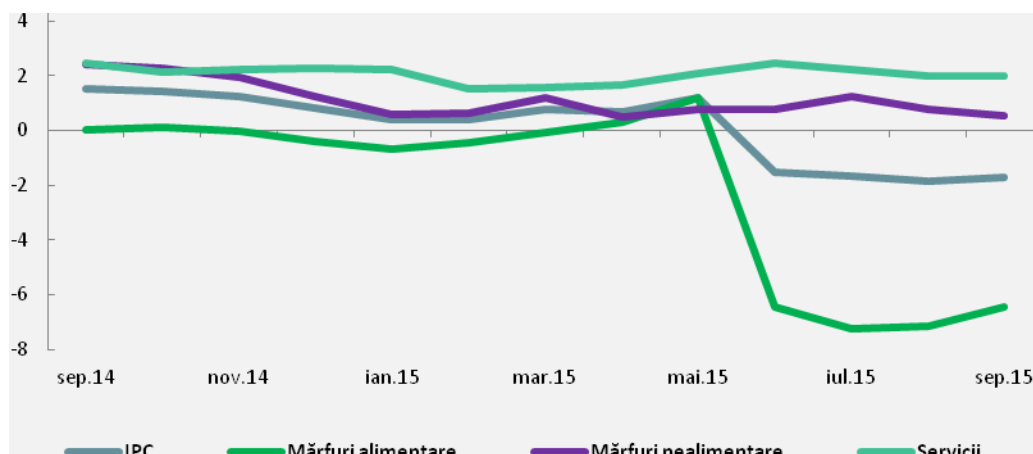
Pentru perioada următoare (octombrie - decembrie 2015), ancheta de conjunctură realizată de INS în luna octombrie, indică percepția prudentă a mediului de afaceri asupra evoluției principalelor sectoare economice. Managerii companiilor au preconizat pentru următoarele 3 luni o stabilitate a activității în industria prelucrătoare și comerțul cu amănuntul, precum și tendința de scădere a activității și scăderea moderată a numărului de salariați în construcții. În sectorul serviciilor, cererea (cifra de afaceri) va cunoaște o creștere moderată. În ceea ce privește prețurile, se preconizează o relativă stabilitate a acestora în toate sectoarele economice. Percepția de stabilitate asupra evoluției economiei diminuează riscurile legate de o posibilă încetinire a dinamicii principalilor indicatori macroeconomici. Astfel, rezultatele pozitive evidențiate în primele trei trimestre, susținute și de măsurile de relaxare fiscală implementate în anii 2014 și 2015, al căror efect se face resimțit în perioada curentă (reducerea CAS la angajator cu 5 p.p, reducerea cotei de TVA cu 15 p.p. la produsele alimentare), evidențiază probabilitatea unei creșteri a PIB real în 2015 peste nivelul de

3,4% prognozat de Comisia Națională de Prognoză (CNP). Pe termen mediu, în perioada 2016-2019, perspectivele macroeconomice sunt favorabile, anticipându-se de către CNP un ritm de creștere economică sustenabil în jurul mediei de +4,4% (de la +4,1% în 2016 la +4,7% în 2019), sub influența pozitivă a consumului populației și a investițiilor. Cheltuielile de consum ale gospodăriilor se vor majora, în medie, cu 4,9% anual, fiind devansate de formarea brută de capital fix, cu un ritm mediu anual de 6,9%.

Riscurile privind înrăutățirea perspectivelor asupra evoluției economiei românești sunt reprezentate de posibilitatea menținerii la un nivel scăzut a ratei de absorbție a fondurilor europene, de un climat extern incert, amplificat de riscurile geopolitice, precum și de un nivel sub așteptări al investițiilor străine directe.

Similar situației din statele europene, **rata anuală a inflației** a fluctuat în jurul unor valori modeste în intervalul ianuarie - iunie, urcând în luna mai la maximum de 1,2%, pe fondul majorării mai alerte a prețurilor grupei mărfurilor alimentare (în special legume, fructe și ouă).

Figura 1 Evoluția ratei anuale a inflației



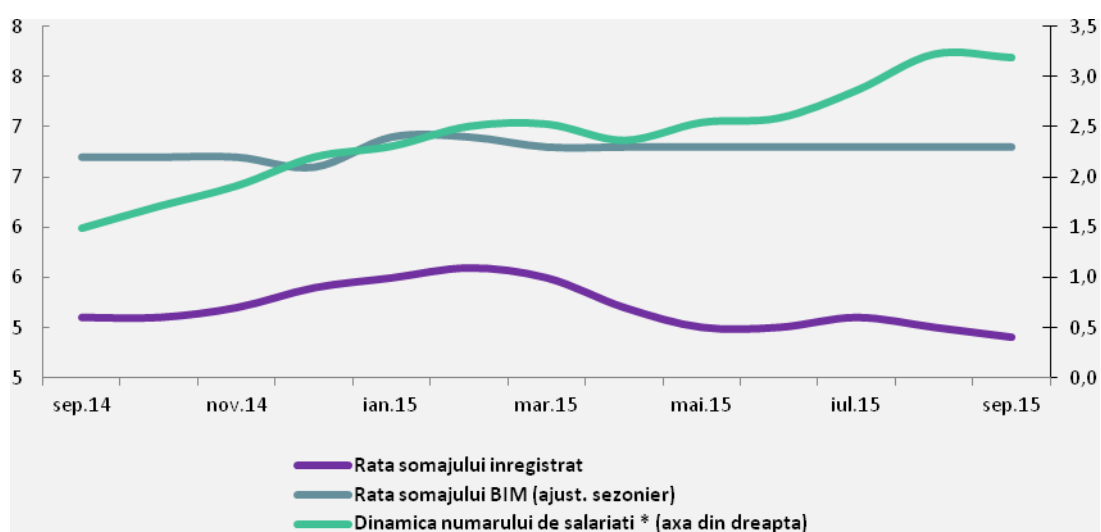
Sursa: ASF, prelucrări pe baza datelor INS

Începând din luna iunie rata anuală a inflației a intrat în teritoriu negativ pe fondul reducerii cotei TVA la produsele alimentare, băuturi nealcoolice și servicii de alimentație publică (la 1 iunie 2015), dar și a declinului cotațiilor țițeiului. La sfârșitul lunii septembrie, prețurile înregistrau o reducere anuală cu 1,73% față de perioada similară a anului precedent, fiind determinată de ieftinirea alimentelor cu 6,5%. Scăderi anuale importante au înregistrat prețurile produselor alimentare din categoriile legume, în special fasole (-13,6%), produse zaharoase (-11,0%), ulei și grăsimi (-11,0 %), carne și preparate din carne (-10,4%), lapte și produse lactate (-10,1%), pește și produse din pește (-9,0%). Anumite prețuri ale produselor energetice din grupa mărfurilor nealimentare s-au majorat, în cazul energiei electrice (+5,2%) și gazelor naturale (+7,3%), tutun (+3,0%), încălțăminte (2,2%) și îmbrăcăminte (1,9%), compensând astfel efectul scăderii prețurilor la combustibili (-7,1%).

Conform așteptărilor, inflația va rămâne în teritoriu negativ în următoarele trei trimestre, fără a exista riscul intrării economiei în deflație. Prognoza inflației anuale pentru luna decembrie 2015 a fost revizuită de BNR de la -0,3% la -0,7% și cu 0,4 pp în sus, la 1,1%, pentru finalul anului următor, fiind anticipată o anumită presiune a cererii interne asupra creșterii prețurilor.

Piața forței de muncă din România se caracterizează printr-o creștere moderată dar stabilă a ratei de ocupare. Numărul de salariați raportat oficial de angajatori a avansat într-un ritm mai rapid în august și septembrie, la 3,2% comparativ cu perioada corespunzătoare din anul 2014, pe seama angajărilor din activitățile de servicii informatice, fabricarea autovehiculelor, hoteluri și restaurante, construcții. La sfârșitul lunii septembrie 2015, **efectivul salariaților din economie** a fost de 4.585 mii persoane, cu 142 mii persoane mai mare decât la sfârșitul lunii septembrie 2014. Rata șomajului BIM ajustată sezonier (care indică tendința șomajului pe termen mediu) a urcat la 6,9% în februarie și s-a menținut stabilă în perioada martie-septembrie 2015, la 6,8%, cu toate că numărul de salariați a consemnat o creștere continuă. Acest aspect sugerează interesul tot mai ridicat pentru angajare a persoanelor inactive sau celor aflate în forța de muncă potențială, dar și trecerea salariaților din economia ascunsă în economia oficială, în urma oportunităților create prin reducerea cotei de CAS.

Figura 2 Rata șomajului și dinamica numărului de salariați



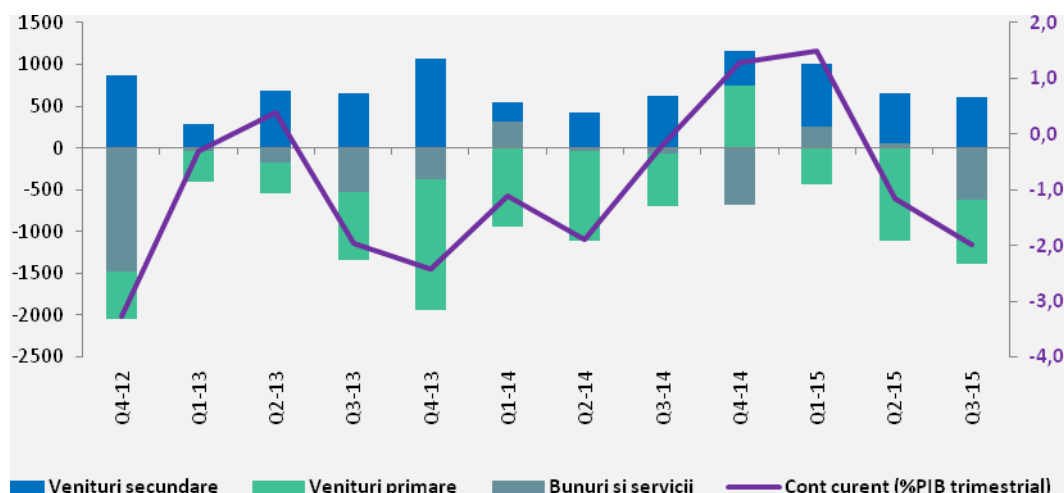
Sursa: ASF, prelucrări pe baza datelor INS

La nivel european, rata șomajului s-a situat la nivelul de 9,3% în septembrie 2015, mai mică decât 9,4% în august 2015 și 10,1% în septembrie 2014, fiind cel mai redus nivel din septembrie 2009. Valori ridicate s-au consemnat în Grecia (25,0%) și Spania (21,6%) iar cele mai reduse în Germania (4,5%), Cehia (4,8%), Marea Britanie (5,3%).

Continuând evoluția ascendentă înregistrată pe parcursul anului 2014, **câștigul salarial net** și-a majorat ritmul de creștere anual până la 8,0% în luna septembrie, tendință care va continua în ultimul trimestru pe fondul majorărilor salariale ale bugetarilor. Valorile cele mai mari ale câștigului salarial mediu nominal net s-au înregistrat în activitatea de extracție a petrolului brut și a gazelor naturale (5895 lei), iar cele mai mici sectorul hotelurilor și restaurantelor (1075 lei). Pentru următoarea perioadă excesul de lichiditate monetară provenită din surplusul de venit disponibil al populației va exercita o anumită presiune asupra creșterii consumului privat, cu un efect pozitiv asupra ofertei interne, în măsura în care aceasta poate să absoarbă cererea.

Contul curent al balanței de plăți se menține echilibrat, cu un deficit redus de 653 milioane euro în primele 9 luni ale anului, în scădere față de nivelul deficitului de 1.168 milioane euro din aceeași perioadă a anului precedent, pe fondul majorării excedentelor balanței veniturilor secundare (cu 713 milioane euro) și balanței serviciilor (cu 478 milioane euro) și reducerii deficitului balanței veniturilor primare (cu 335 milioane euro). De asemenea, în perioada analizată, datoria externă a evoluat pe un trend descendent, în scădere cu 5,8% față de nivelul de la finele anului precedent.

Figura 3 Evoluția contului curent pe componente (mld. euro)



Surs

a: BNR, calcule ASF

Investițiile directe ale nerezidenților în România au totalizat 2.514 milioane euro, în creștere cu 32,2% comparativ cu perioada similară din anul precedent, pe seama excedentului obținut pentru participațiile la capital, inclusiv profiturile reinvestite, ale societăților care acceptă depozite (exclusiv banca centrală) și a altor sectoare. Este probabil ca până la finalul anului 2015 fluxul de investiții străine să depășească nivelul de 3 miliarde de euro, din extrapolarea tendinței actuale, ceea ce va consemna un vârf al ultimilor 5 ani.

La sfârșitul lunii septembrie 2015, **datoria guvernamentală** este estimată la 37,8% din PIB, din care 19,5% din PIB reprezintă componenta internă. Pe termen mediu (2016-2020) nivelul datoriei se va menține sub 41,0 % din PIB, inferior plafonului de 60% stabilit de Tratatul de la Maastricht. Nivelul actual al datoriei guvernamentale este sustenabil, dar s-a apropiat într-un ritm accelerat de nivelul considerat critic pentru România, situat în intervalul 40% - 45 % din PIB. Depășirea acestui prag ar putea avea consecințe nefavorabile asupra capacității de atragerea împrumuturilor la costuri adecvate.

Tabelul 3 Evoluția indicilor de acțiuni ai burselor externe la data de 30 septembrie 2015

Indici internaționali	3 luni	6 luni	9 luni
EA (EUROSTOXX)	-9.45%	-16.82%	-1.12%
FR (CAC 40)	-6.99%	-12.36%	4.94%
DE (DAX)	-11.74%	-20.07%	-0.48%
IT (FTSE MIB)	-5.19%	-8.45%	12.01%
GR (ASE)	-17.97%	-15.34%	-19.84%
IE (ISEQ)	0.04%	1.08%	18.32%
ES (IBEX)	-11.23%	-17.08%	-7.00%
UK (FTSE 100)	-7.04%	-12.04%	-7.41%
US (DJIA)	-7.58%	-9.41%	-9.44%

Sursa: Thomson Reuters Datastream, calcule ASF

Tabelul 4 Evoluția indicilor BVB la data de 30 septembrie 2015

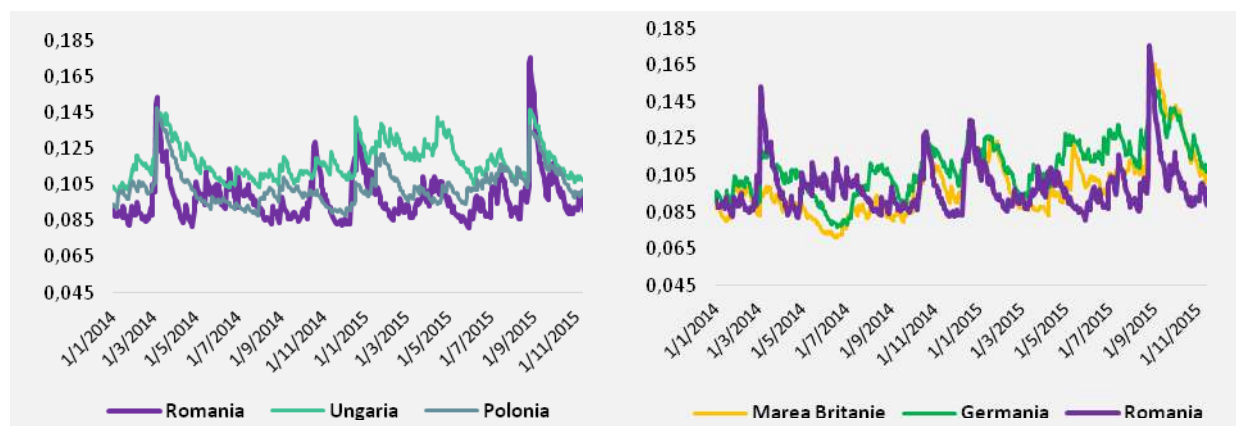
Indici BVB	3 luni	6 luni	9 luni
BET	-4.34%	-1.21%	-1.43%
BET-BK	-1.45%	0.99%	2.03%
BET-FI	3.00%	0.89%	0.84%
BET-NG	-9.23%	-8.91%	-10.38%
BET-TR	-1.74%	3.04%	2.81%
BET-XT	-3.26%	-0.08%	0.17%
BET-XT-TR	-0.05%	4.60%	n/a
BET Plus	-4.07%	-1.08%	-1.73%
ROTX	-3.72%	1.26%	3.53%

Sursa: BVB, calcule ASF

1.2. Tendințele pieței de capital românești în context local și internațional

Indicii burselor internaționale au consemnat evoluții predominant negative în primele 9 luni ale anului 2015, cu precădere în trimestrele II și III. Această tendință de ansamblu a fost urmată și de indicii BVB, însă în cazul acestora amplitudinea scăderilor a fost semnificativ mai redusă, excepție făcând doar indicele aferent sectorului energetic de la BVB care a fost afectat de scăderea prețurilor materiilor prime (în special a prețului petrolului).

Figura 4 Volatilitatea zilnică a indicilor bursieri din regiunea ECE



Sursa: Bloomberg, calcule ASF

Deși piața de capital din România se încadrează în categoria piețelor de frontieră, indicele principal al bursei românești au avut în general o volatilitate mai redusă față de indicii burselor emergente din vecinătate și chiar decât indicii piețelor mature europene.

Majoritatea piețelor au înregistrat un nivel redus de volatilitate pe primul trimestru din 2015, în timp ce al doilea trimestru a marcat o amplificare a volatilității pe fondul tensiunilor generate de Grexit în luna iunie. Și în primele două luni din trimestrul al treilea volatilitatea burselor a fost ridicată ca urmare a așteptărilor privind o posibilă creșterea ratei de politică monetară în SUA și a turbulențelor pe piețele financiare din China.

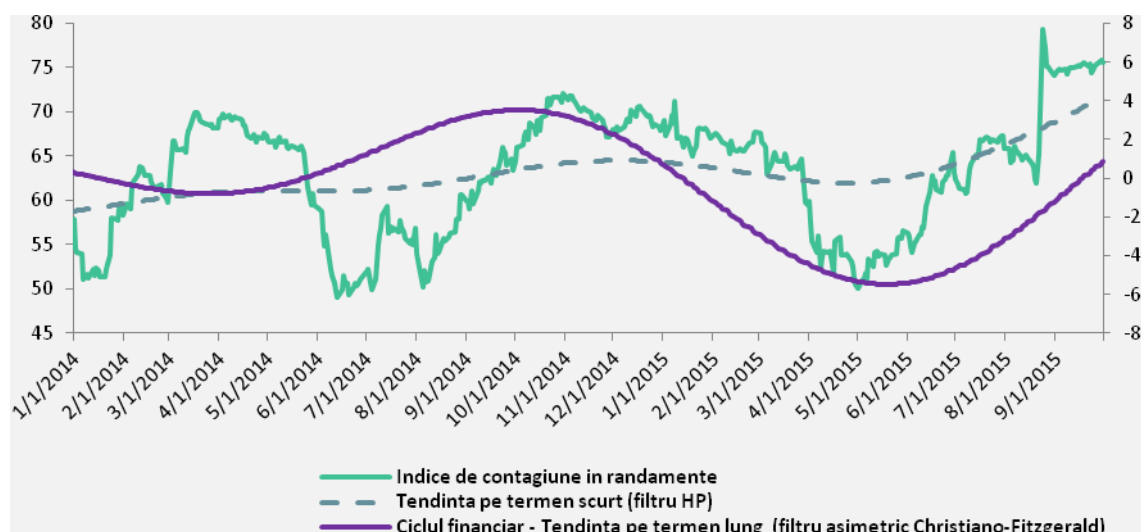
Figura 5 Evoluția corelațiilor dintre bursa românească și alte piețe europene



Sursa: Bloomberg, calcule ASF

Intensitatea corelațiilor dintre bursa locală și piețele mature sau emergente din Europa a fost în general redusă în perioadele de acalmie și evoluție pozitivă a piețelor financiare internaționale, amplificându-se brusc în episoadele de turbulență la nivel global. Astfel, corelațiile dintre randamentele zilnice înregistrate pe piețele de capital din România cu piețele de capital din Ungaria, Polonia și indicele compozit STOXX 600 au fost în primul trimestru din 2015 de nivel scăzut, în jurul valorii de 0,3, continuând o tendință ce a caracterizat ultimul semestru din 2014. În trimestrul al doilea intensitatea corelațiilor a scăzut până în jurul valorii de 0,2 pentru ca în trimestrul al treilea să înregistreze o creștere semnificativă până la maxime de peste 0,6.

Figura 6 Indice de contagiune în randamente



Sursa: Thomson Reuters Datastream, calcule ASF

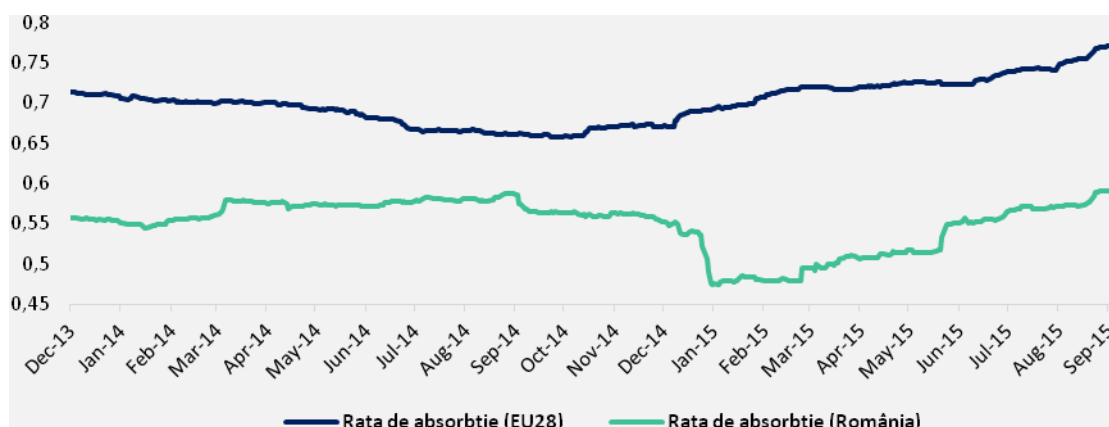
Efectul de contagiunea inclus în randamentele bursei din Romania a scăzut în primul semestru din 2015 și a atins un minim în luna aprilie. Din luna aprilie contagiunea a cunoscut o tendință ascendentă graduală și a înregistrat un salt semnificativ în data de 24 august pe fondul turbulenței de pe bursele 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.

Ca urmare a șocurilor de pe piețele internaționale de capital structura de transmisie a contagiunii către piața românească de capital s-a modificat, respectiv aproximativ 63% din variația randamentelor fiind la 31 august 2015 datorată factorilor externi (SUA: 16,9%, Marea Britanie: 9,9%, Germania: 12,2%, Austria: 13,2%, Polonia: 4,8%). Spre sfârșitul lunii septembrie structura de transmisie a șocurilor externe s-a moderat, doar aproximativ 54% din variația randamentelor fiind datorată factorilor externi (SUA: 5,3%, Marea Britanie: 8,2%, Germania: 9,4%, Austria: 11%, Polonia: 8,8%).

Figura 7 Rata de absorbție



Sursa: Datastream, calcule ASF

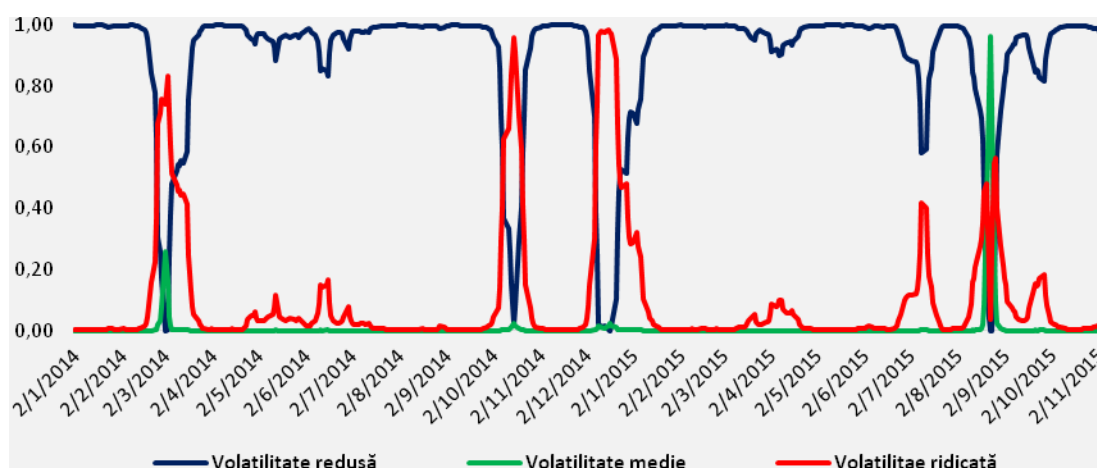
Kritzman et al. (2010) introduc o măsură a riscului sistemic pe care o intitulează rata de absorbție (RA). Din punct de vedere economic, indicatorul arată dacă piețele sunt strâns cuplate la un anumit moment de timp. Atunci când acest fenomen se întâmplă, șocurile negative se pot propaga cu mai mare 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 a crescut ușor între decembrie 2014 și septembrie 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 încetinirea creșterii economice în China, a determinat menținerea tendinței de amplificare a fragilității piețelor și în trimestrul trei al 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. Pe parcursul anului 2014, rata de absorbție pentru România a fost mai volatilă decât cea pentru sistemul financiar european, însă 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.

Figura 8 Regimuri zilnice de volatilitate pentru indicele BET

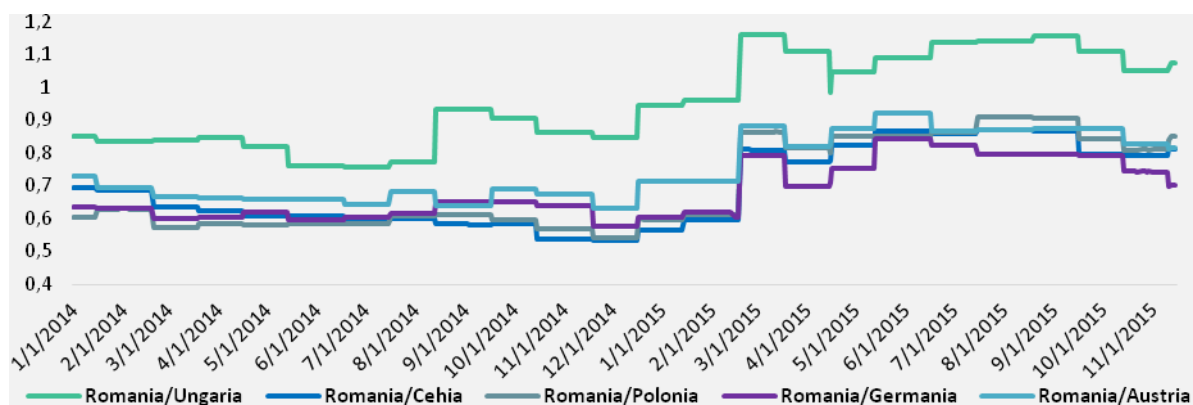


Su

rsa: Bloomberg, calcule ASF

Piața de capital din România a fost caracterizată în această perioadă de un regim de **volatilitate redusă**. Trimestrul al treilea marchează o scurtă perioadă în care volatilitatea zilnică a indicelui BET a crescut, în special la finalul lunii august, sincronizat cu episodul de turbulență al piețelor financiare la nivel internațional și european. 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 9 Raportul P/E (forward)



Sursa: Thomson Reuters Datastream, calcule ASF

Raportul P/E forward se calculează împărțind prețul acțiunii din prezent la profitul net pe acțiune estimat pentru următoarele 12 luni și arată cât de mult plătesc investitorii pentru câștigurile estimate a fi obținute în anul următor. Riscul de re-evaluare se calculează împărțind rapoartele P/E forward pentru doi indici aparținând unor piețe bursiere diferite și este o expresie a cât de mult plătesc investitorii pentru câștigurile viitoare pe una dintre piețe în comparație cu cealaltă piață. În cazul României, raportul este supraunitar față de Ungaria și subunitar față de Cehia, Polonia, Germania și Austria, indicând faptul că piața de capital din România este mai atractivă decât altele din regiune, cu excepția celei din Ungaria.

2. EVOLUȚIA PIEȚELOR ADMINISTRATE DE BVB

Dinamica indicilor BVB și ai secțiunii RASDAQ în trimestrul III al anului 2015 este prezentată în tabelul de mai jos.

Tabelul 5 Evoluția indicilor Bursei de Valori București în trimestrul III 2015

Indice	Valoare la data de 31.12.2014	Valoare la data de 30.09.2015	Modificare (%) 30.09.2015 față de 31.12.2014
BET	7,083.00	6,981.62	-1.43%
BET-BK	1,308.27	1,334.89	2.03%
BET-FI	30,283.31	30,536.70	0.84%
BET-NG	705	631.85	-10.38%
BET-TR	7,734.89	7,952.19	2.81%
BET-XT	638.26	639.36	0.17%
BET-XT-TR	-	749.78	-
BETPlus	1,047.81	1,029.68	-1.73%
ROTX	13,084.64	13,546.22	3.53%

Sursa: BVB, calcule ASF

Pe ansamblul primelor 9 luni din anul 2015 indicii generali ai bursei românești au avut evoluții mixte, în general aproximativ staționare. Se remarcă o scădere semnificativă (-10,38%) pentru indicele companiilor din sectorul energetic, explicabilă în parte prin scăderea prețului materiilor prime (în special petrolului) și prin corelarea cu evoluțiile negative la nivel european pentru companiile din acest sector. La sfârșitul lunii septembrie comparativ cu finele anului anterior, cea mai bună evoluție a fost înregistrată de indicele ROTX (+3,53%), dezvoltat de Bursa de la Viena împreună cu BVB.

Figura 10 Evoluția indicilor BVB în primele 9 luni ale anului 2015



Sursa: BVB

2.1. Secțiunea 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 instrumentele 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.

Tot în luna martie BVB a lansat versiunea web a propriei platforme de tranzacționare Arena-XT care permite ca investitorii să fie conectați cu modificările infrastructurii BVB, prin utilizarea Direct Market Access al BVB și platforma de tranzacționare.

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

În vederea alinierii programului de tranzacționare al BVB la cel al altor burse europene importante, începând din 21 mai 2015, aceasta a extins programul de tranzacționare cu 30 de minute, până la ora 18:30, pentru piețele de acțiuni, ETF și unități de fond.

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 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 lista și alte acțiuni din componenta indicelui BETPlus.

În data de 22 septembrie, BVB a lansat un nou Cod de Guvernanță Corporativă ce 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.

Tabelul 6 Structura tranzacțiilor derulate pe secțiunea BVB în primele 9 luni ale anului 2015, după valoarea corespunzătoare fiecărui tip de instrument

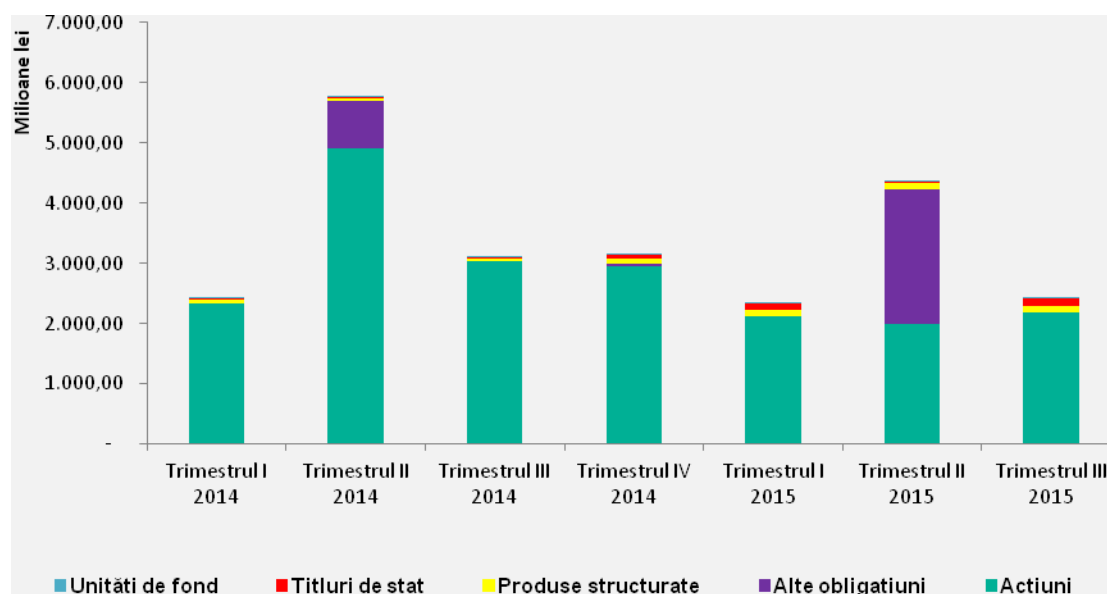
Tip de instrument	30.09.2014			30.09.2015			Variații	
	Nr. tranzacții	Valoare în lei	% din valoarea pe 9 luni	Nr. tranzacții	Valoare în lei	% din valoarea pe 9 luni	Nr. tranzacții	Valoare în lei
Acțiuni	643,907	10,270,582,887.81	91.02%	588,555	6,271,554,987.67	68.37%	-8.60%	-38.94%
Alte obligațiuni	193	811,228,314.89	7.19%	315	2,258,825,775.74	24.62%	63.21%	178.45%
Produse structurate	138,535	136,133,272.41	1.21%	232,806	319,014,585.28	3.48%	68.05%	134.34%
Titluri de stat	102	56,382,362.88	0.50%	57	316,495,494.70	3.45%	-44.12%	461.34%
Unități de fond	2,774	9,945,527.48	0.09%	1,857	7,235,646.57	0.08%	-33.06%	-27.25%
Total	785,511	11,284,272,365.47	100.00%	825,030	9,173,126,489.96	100.00%	4.85%	-18.71%

Sursa: BVB

Valoarea totală a tranzacțiilor derulate la BVB a scăzut în primele 9 luni ale anului 2015 cu 18,71% comparativ cu valoarea înregistrată în perioada similară a anului anterior. Cea mai importantă scădere în valoare a fost înregistrată de tranzacțiile cu acțiuni (-38,94%), în timp ce valoarea tranzacțiilor cu titluri de stat a crescut de aproximativ 5 ori în primele 9 luni ale anului față de aceeași perioadă a anului 2014.

Și în trimestrul III se menține preferința pentru acțiuni a investitorilor la BVB, aceste instrumente deținând o pondere de 89,97% din valoarea totală tranzacționată.

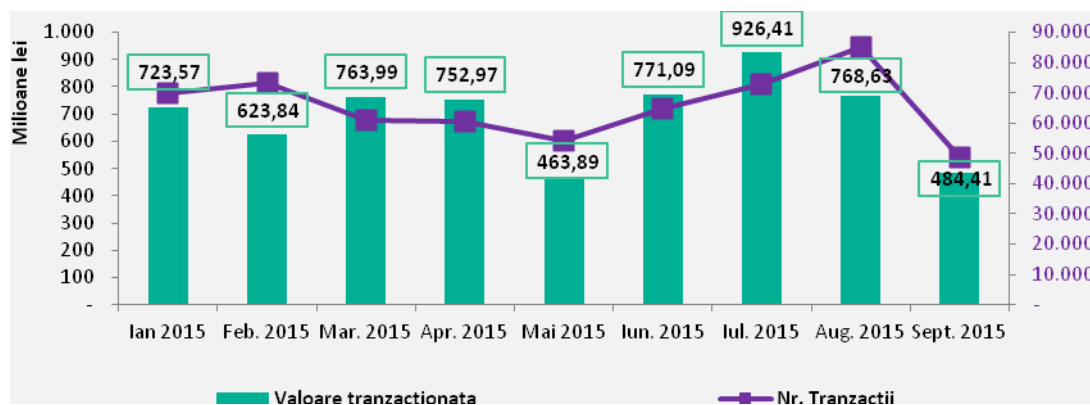
Figura 11 Structura tranzacțiilor derulate pe secțiunea BVB în fiecare trimestru din perioada 01.01.2014-30.09.2015



Sursa:ASF

2.1.1 Secțiunea BVB – Titluri de capital

Figura 12 Evoluția lunară a valorii și numărului tranzacțiilor cu titluri de capital, derulate pe secțiunea BVB în primele 9 luni ale anului 2015

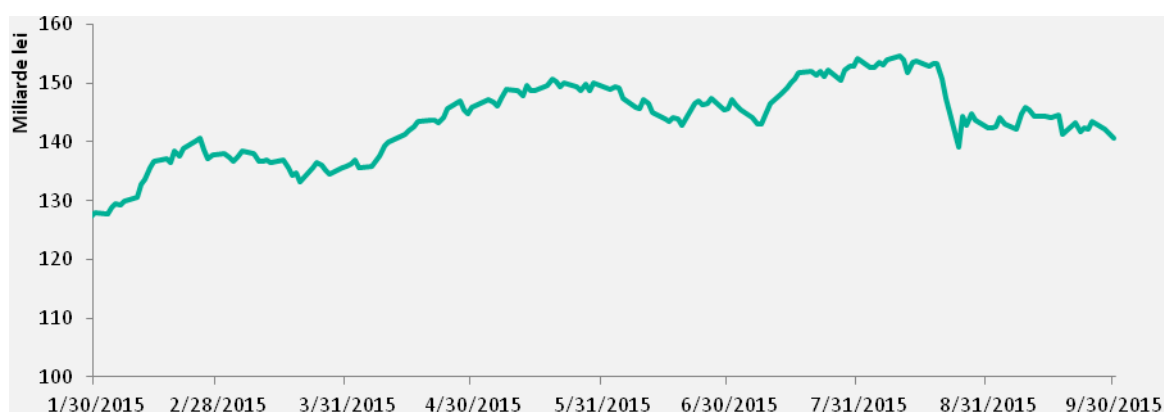


Sursa:BVB

Din cele 9 luni ale anului 2015, luna iulie a înregistrat cea mai crescută valoare tranzacționată (926,41 mil. lei), în timp ce luna mai s-a poziționat la polul opus, raportând cea mai scăzută valoare a anului (463,89 mil. lei). Ca număr de tranzacții, luna august a ocupat prima poziție, cu peste 85 mii tranzacții efectuate. Valorile mai scăzute înregistrate la sfârșitul lunii august și începutul lunii septembrie pot fi explicate de reticența investitorilor ca urmare a turbulențelor manifestate pe piețele financiare internaționale.

În ceea ce privește capitalizarea BVB, aceasta s-a poziționat, în general, pe un trend ascendent pe parcursul primelor 9 luni ale anului 2015, înregistrând cea mai ridicată valoare în 8 august (154.674.516.934,96 lei) și cea mai scăzută valoare în 19 ianuarie (127.087.592.251,48 lei).

Figura 13 Capitalizarea BVB (acțiuni) pe primele 9 luni ale anului 2015



S

ursa:BVB

Se constată că în perioada 5 ianuarie – 30 septembrie 2015 în clasamentul celor mai lichide 20 companii la BVB (piața principală, acțiuni) pe primul loc se situează Fondul Proprietatea care deține o pondere de circa 24,80% din valoarea totală tranzacționată la bursă în intervalul menționat. Fondul 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 7 Top 20 emitenți după valoarea tranzacționată în perioada 5 ianuarie – 30 septembrie 2015 pe piața principală (doar acțiuni)

Simboluri	Nr. tranzacții	% din nr. total de tranzacții	Valoare - RON	% din valoare totală
FP	48,359	9.08%	1,524,442,708.05	24.79%
TLV	40,750	7.65%	920,864,437.96	14.97%
SNG	37,629	7.07%	822,886,234.73	13.38%
BRD	21,264	3.99%	652,061,821.10	10.60%
EL	24,931	4.68%	439,971,587.70	7.15%
SNP	36,676	6.89%	328,481,106.64	5.34%
TEL	31,912	5.99%	325,425,105.89	5.29%
TGN	15,380	2.89%	284,209,101.90	4.62%
SIF1	23,491	4.41%	139,843,605.12	2.27%
SIF2	28,585	5.37%	139,428,895.62	2.27%
EBS	11,390	2.14%	81,975,870.25	1.33%
SNN	15,491	2.91%	65,703,050.65	1.07%
SIF3	35,150	6.60%	61,282,670.26	1.00%
SIF4	17,523	3.29%	59,028,079.18	0.96%
SIF5	18,687	3.51%	56,450,844.11	0.92%
BVB	6,801	1.28%	50,926,262.90	0.83%
COTE	2,601	0.49%	38,496,872.90	0.63%
ELGS	1,894	0.36%	18,777,844.68	0.31%
BCC	18,166	3.41%	16,138,324.11	0.26%
ATB	2,730	0.51%	9,990,834.66	0.16%
Total cumulat	439,410	82.54%	6,036,385,258.39	98.16%
Total tranzacționat	532,354	100.00%	6,149,359,293.09	100.00%

Sursa:BVB

2.1.2 Secțiunea BVB – Titluri de credit

În primele 9 luni ale anului 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. Astfel, valoarea tranzacțiilor cu titluri de credit în primele 9 luni ale anului 2015 a fost de peste 2,57 miliarde lei.

Tabelul 8 Evoluția lunară a valorii și numărului tranzacțiilor cu titluri de credit derulate la BVB în primele 9 luni ale anului 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
Total 9 luni 2015	2,575,321,270.44	1.812

Sursa: BVB

2.1.3 Secțiunea BVB – Produse structurate

Tranzacțiile cu produse structurate s-au orientat preponderent către instrumentele având la bază active străine (indici bursieri internaționali, mărfuri, EURUSD). Comparativ cu valoarea totală înregistrată în anul 2014, acestea au cunoscut o creștere în primele 9 luni ale anului 2015 cu peste 40%.

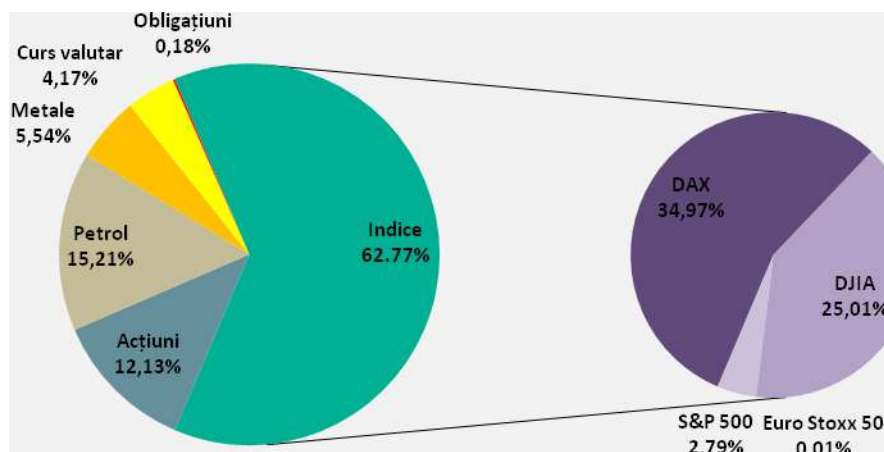
Tabelul 9 Structura tranzacțiilor cu produse structurate derulate la BVB în primele 9 luni ale anului 2015, în funcție de activul suport

Tip instrument	Produse structurate (trim.III 2015)
Activ suport:	Valoare
Indice	200,238,031.63
Dax	111,551,749.46
DJIA	79,777,659.29
Euro Stoxx 50	18,422.50
S&P 500	8,890,200.38
Acțiuni	38,705,249.98
- românești	9,683,452.70
- străine	29,021,797.28
Petrol	48,506,444.37
Metale	17,670,740.46
- aur	13,177,534.02
- argint	4,493,206.44
Curs valutar	13,316,223.15
EUR/USD	13,316,223.15
Obligațiuni	577,895.69
românești	577,895.69
Total	319,014,585.28

Sursa: ASF

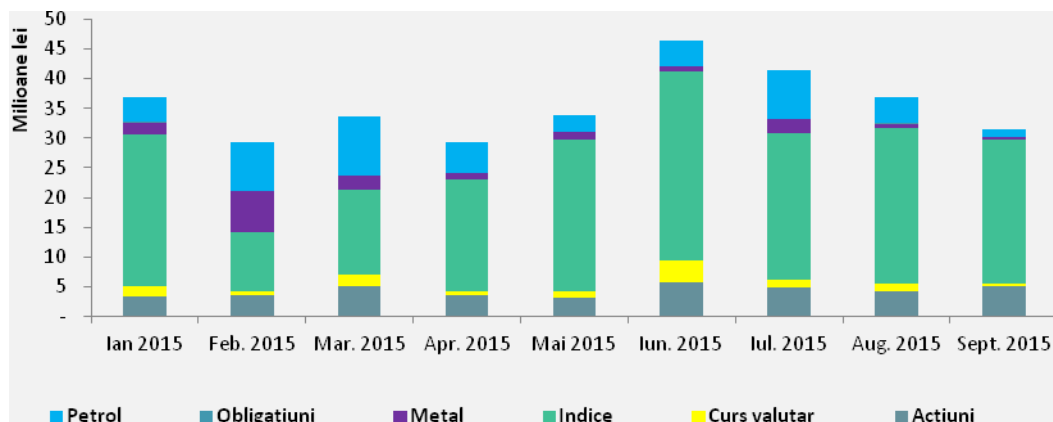
În primele 9 luni ale anului 2015, cea mai importantă pondere în cadrul tranzacțiilor la BVB cu produse structurate a fost deținută de instrumentele având la bază indici străini (62,77%), în special indicele DAX (34,97%).

Figura 14 Structura tranzacțiilor cu produse structurate derulate la BVB în primele 9 luni ale anului 2015, în funcție de activul suport



Sursa: ASF

Figura 15 Structura tranzacțiilor cu produse structurate derulate la BVB în perioada 01.01.2014-30.06.2015, în funcție de activul suport



Sursa: ASF

2.2 Secțiunea RASDAQ

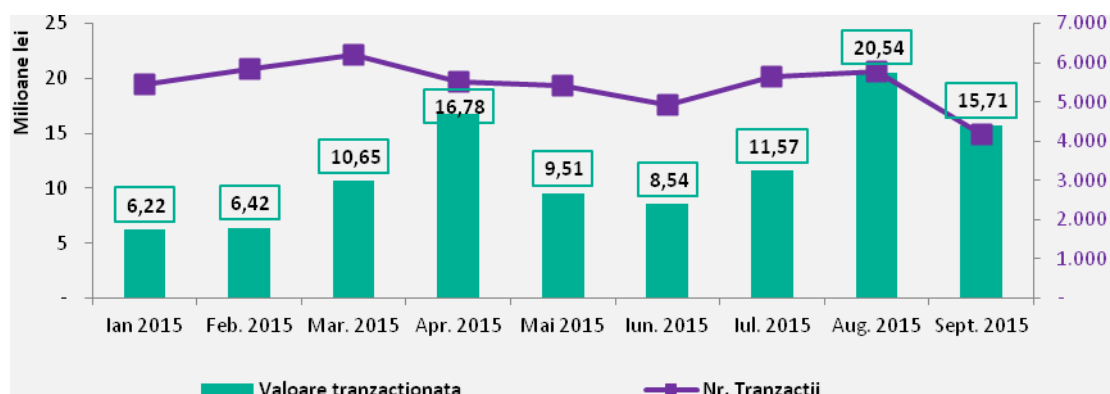
La 30.09.2015, valoarea totală a tranzacțiilor derulate pe secțiunea RASDAQ s-a situat la aproximativ 105,93 milioane lei, în scădere cu circa 45,16% comparativ aceeași perioadă a anului anterior. Ca urmare a apropierei termenului de intrare în vigoare a legii privind clarificarea statutul juridic al acțiunilor care se tranzacționează pe piața RASDAQ și pe piața valorilor mobiliare necotate, pe parcursul primelor 9 luni ale anului 2015 numărul societăților delistate de pe piața RASDAQ a fost de 360.

Tabelul 10 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	48,947	193,160,110.37	48,895	105,928,294.22	-0.11%	-45.1604%
Unități de fond	-	-	26	2,507.10	-	-
Total	48,947	193,160,110.37	48,921	105,930,801.31	-0.05%	-45.1591%

Sursa: BVB

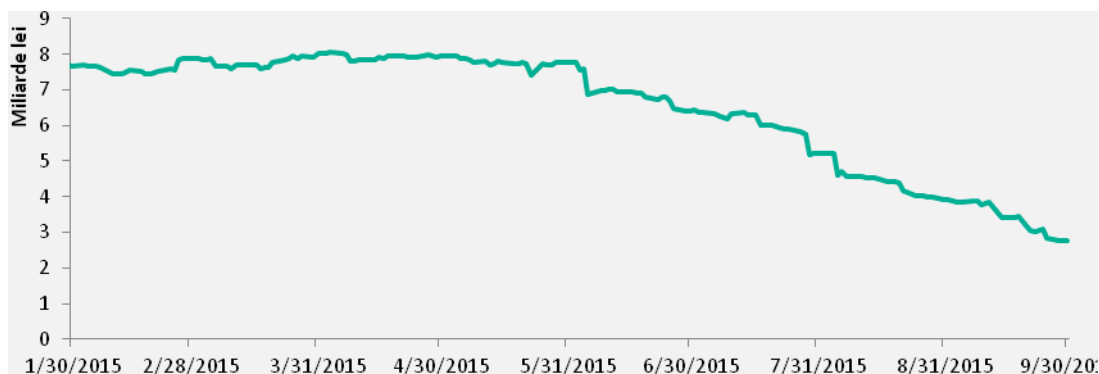
Figura 16 Evoluția lunară a valorii și numărului tranzacțiilor derulate pe secțiunea RASDAQ în primele 9 luni ale anului 2015



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 17 Evoluția capitalizării acțiunilor admise la tranzacționare pe secțiunea RASDAQ, în primele 9 luni ale anului 2015



Sursa: BVB

2.3 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.

Tabelul 11 Evoluția numărului de instrumente disponibile la tranzacționare pe secțiunea ATS

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

Sursa: ASF

La 30.09.2015 pe sistemul alternativ de tranzacționare ATS s-au desfășurat 19.893 tranzacții în valoare totală de 64.122.824,91 lei (în creștere cu 377,79% comparativ ca valoarea tranzacționată în aceeași perioadă a anului anterior), valoarea tranzacționată în luna august ocupând prima poziție după valoarea tranzacționată (circa 19,29 mil. lei) pe parcursul celor 9 luni ale anului 2015.

Tabelul 12 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
XRS1	5	115	243
XRSA	12	12	12
XRSI	19	14	14
Total	36	141	269

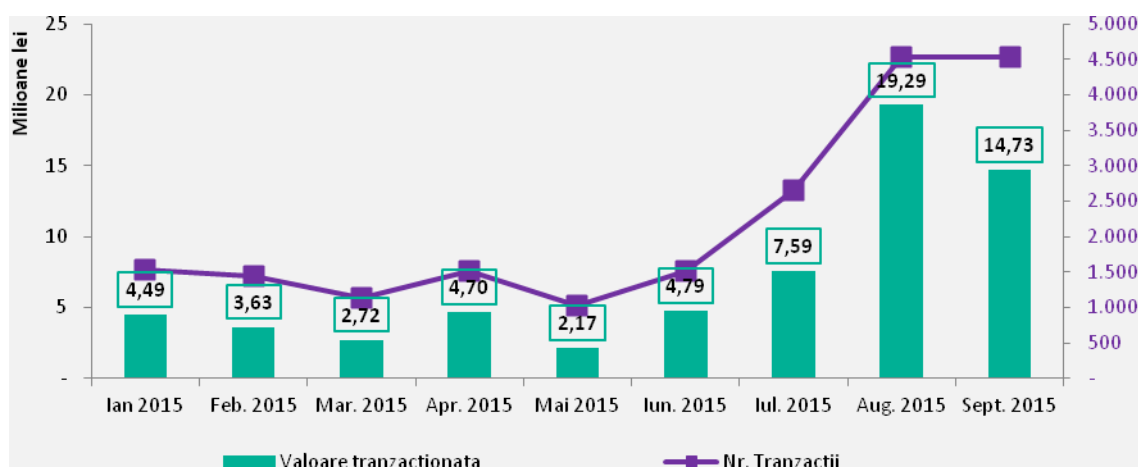
Sursa: ASF

Tabelul 13 Evoluția tranzacțiilor derulate pe secțiunea ATS în trimestrul III al anului 2015

Tip de instrument	Trimestrul III 2014		Trimestrul III 2015		Modificare (%)	
	Valoare în lei	Nr. tranzacții	Valoare în lei	Nr. tranzacții	Valoare în lei	Nr. tranzacții
Acțiuni listate	101,400.69	210	36,211,664.12	8,809	35611.46%	4094.76%
Obligațiuni	-	-	2,262,934.03	24	-	-
Unități de fond	-	-	2,507.10	26	-	-
ATS - internațional	13,319,256.95	5,349	25,645,719.66	11,034	92.55%	106.28%
Total	13,420,657.64	5,559	64,122,824.91	19,893	377.79%	257.85%

Sursa: ASF

Figura 18 Evoluția lunară a valorii și numărului tranzacțiilor derulate pe ATS în primele 9 luni ale anului 2015



Sursa: ASF

3. EVOLUȚIA PIEȚELOR ADMINISTRATE DE SIBEX

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

Piața reglementată la vedere și sistemul alternativ de tranzacționare administrate de SIBEX au funcționat 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.

3.1. Piața reglementată la vedere

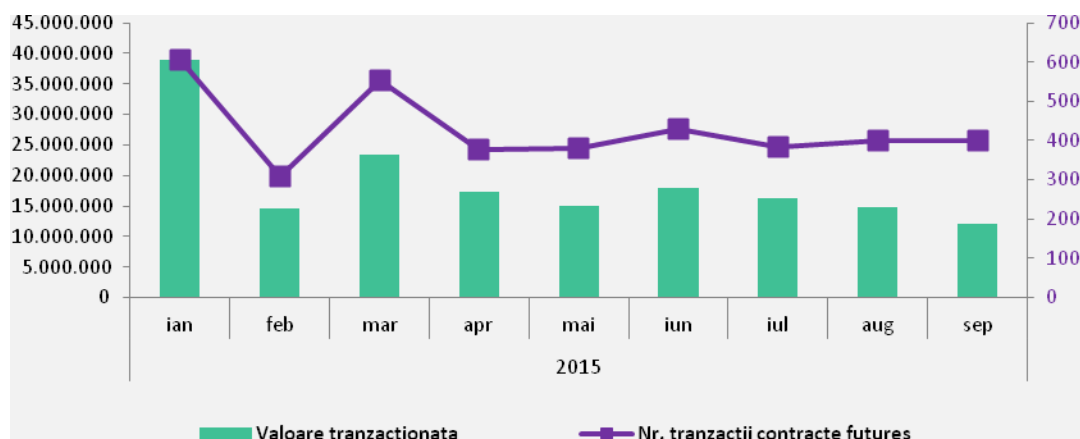
În primele 9 luni ale anului 2015, pe piața reglementată la vedere a fost efectuată o singură tranzacție în valoare de 50 lei pentru 100 de acțiuni Sibex – Sibiu StockExchange S.A., simbol piață SBX, acesta fiind și singurul emitent listat pe această piață. Această tranzacție a avut loc în trimestrul III, anterior în primele două trimestre neexistând activitate pe acest segment de piață.

3.2. Piața reglementată la termen

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

- acțiuni
- cursuri de schimb;
- indicele internațional Dow Jones Industrial Average;
- mărfuri.

Figura 19 Evoluția lunară a tranzacțiilor și a valorii contractelor futures tranzacționate la Sibex în primele 9 luni ale anului 2015



Surs

a:Sibex

Din evoluția lunară a tranzacțiilor cu contracte futures se constată menținerea la nivel redus a numărului de tranzacții și a valorilor tranzacționate pe parcursul primelor 9 luni ale anului 2015.

Media pentru valoarea tranzacționată în primul trimestru a fost de 25,66 mil lei, în trimestrul doi de 16,77 mil.lei, iar în trimestrul trei de 14,37 mil lei. Comparativ cu valoarea tranzacționată în trimestrul III 2014 de 355,43 mil.lei, valoarea tranzacționată în trimestrul III 2015 a fost mai mică cu 95,9%. Cele mai tranzacționate contracte au rămas cele având ca suport indicele DJIA, cu o pondere de 55,01% din numărul total de contracte tranzacționate.

Pe parcursul primelor trei trimestre din 2015 nu au avut loc nici o tranzacție cu opțiuni.

3.3. Sistemul alternativ de tranzacționare

Sistemul alternativ de tranzacționare „Start” administrat de Sibex a fost înființat în anul 2010, iar S.C. Prodplast Imobiliare S.A. a fost în perioada 2010-2013 unicul emitent listat pe acest sistem. În anul 2014 numărul emitenților tranzacționați pe această a crescut ușor prin listarea a câteva companii noi (în special din portofoliile SIF-urilor). Acest proces a continuat în anul 2015, în special pe parcursul trimestrului III, prin translatarea pe această piață a 30 de companii retrase de pe piața Rasdaq. Dintre acestea au fost tranzacționate Armax Gaz S.A. Mediaș (simbol: ARAX), Saturn S.A. Alba Iulia (simbol: SATU), Confecții Vaslui S.A. (simbol: COVB) și Remat Maramureș S.A. Baia Mare (simbol: REMM), alături de acțiunile Prodplast Imobiliare (simbol: PPLI).

Tabelul 14 Evoluția lunară a valorii și numărului tranzacțiilor derulate pe ATS Sibex în perioada 01.01.2014-30.09.2015

Anul	Luna	Valoare tranzacționată (lei)	Nr. tranzacții
2014	Ian.	39.431,85	6
	Mai	36.494,90	10
	Iun.	17.400	6
	Iul.	1.843.593,98	55
	Aug.	144.414,64	8
	Sept.	10.576,50	5
	Oct.	2.881.584,51	7
	Nov.	2.366	1
	Dec.	1.887.494,80	3
2015	Ian.	8.419	3
	Mar.	2.088	3
	Iunie.	4.55	1
	Iul.	8.406,54	16
	Aug.	49.793.897	40
	Sept.	8529,96	18

Sursa: Sibex

4. ORGANISME DE PLASAMENT COLECTIV

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

Tabelul 15 Numărul de O.P.C. și S.A.I.

Categorie entitate	30.09.2014	30.09.2015
	Nr. entități	Nr. entități
Societăți de administrare a investițiilor	21	21
Fonduri deschise de investiții	70	71
Fonduri închise de investiții	32	32
Societăți de investiții financiare	5	5
Fondul Proprietatea	1	1
Depozitari	9	6

Sursa: ASF

Tabelul 16 Depozitarii activelor OPC

Depozitar	Total Active 30.09.2015 (lei)
BRD – Groupe Societe Generale S.A.	23.531.179.011,02
Banca Comercială Română S.A.	8.418.831.567,79
RAIFFEISEN BANK S.A.	8.214.774.741,85
UNICREDIT ȚIRIAC BANK S.A.	104.539.687,47
BANCPPOST S.A.	97.641.077,47
LIBRA INTERNET BANK S.A.	9.667.334,03
TOTAL ACTIVE	40.376.633.219,63

Sursa: ASF

4.1. Societăți de administrare a investițiilor

În ceea ce privește structura acționariatului, din totalul societăților de administrare a investițiilor, grupurile bancare au reprezentat în continuare categoria dominantă, controlând cea mai mare parte din capitalul social al societăților de administrare. 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 30 septembrie 2015, însumau 19.333.356.665,65 lei, respectiv 93,94% din activul total aferent industriei fondurilor de investiții.

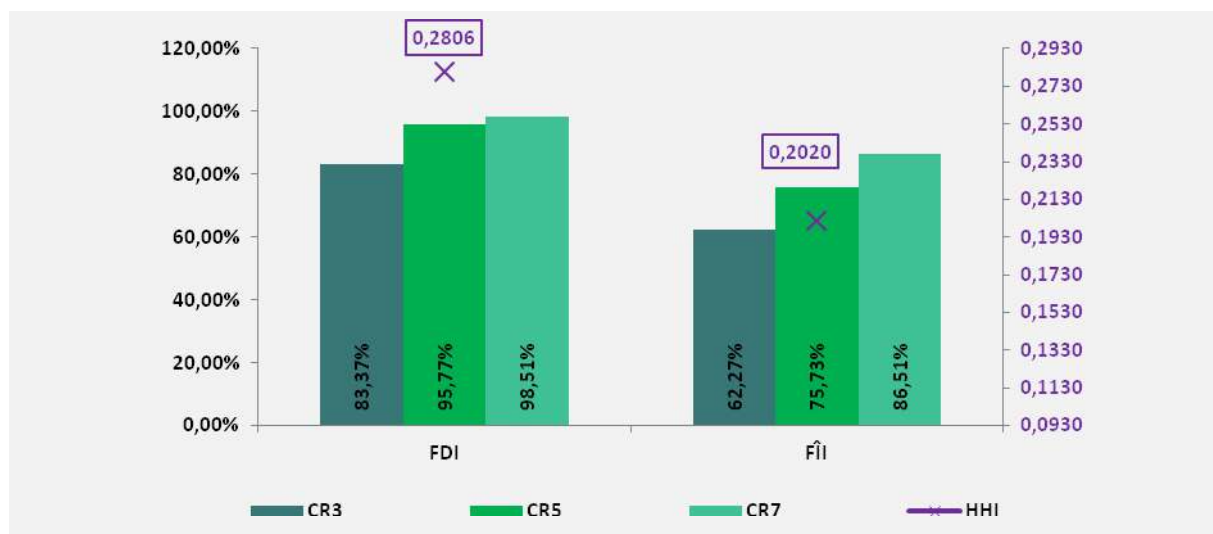
Tabelul 17 Principalele societăți de administrare a investițiilor și activele administrate

SAI	ACTIV NET (lei) 30.09.2014	ACTIV NET (lei) 30.09.2015	% din total active
SAI ERSTE ASSET MANAGEMENT SA	7,517,715,253.39	7,746,740,744.66	37.64%
SAI RAIFFEISEN ASSET MANAGEMENT SA	5,297,681,581.24	6,485,698,090.28	31.51%
SAI BRD ASSET MANAGEMENT SA	2,143,227,342.69	2,499,421,582.40	12.14%
SAI BT ASSET MANAGEMENT SA	1,365,483,304.85	2,145,712,876.36	10.43%
SAI OTP ASSET MANAGEMENT SA	389,098,269.90	455,783,371.95	2.21%
TOTAL ACTIVE GESTIONATE DE CELE 5 SAI	16,713,205,752.08	19,333,356,665.65	93.94%
% TOTAL ACTIVE 5 SAI/ TOTAL SAI AUTORIZATE	94.85	93.94%	100.00%
Total active administrate de SAI locale	17,620,107,957.62	20,580,834,288.40	100.00%

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 30.09.2015)



Sursa: ASF

Chiar dacă numărul de FDI este mare, gradul de concentrare este mediu spre ridicat deoarece primii participanți la piață însumează o cotă semnificativă.

4.1.1. Administrarea conturilor individuale

Din analiza centralizatoare a conturilor individuale de investiții, reiese faptul că la data de 30 septembrie 2015, 5 societăți de administrare a investițiilor administrau 249 conturi individuale de investiții, care însumau o valoare a activului de 135.356.641,70 lei.

Tabelul 18 Numărul conturilor individuale de investiții și activele administrate de SAI la data de 30 septembrie 2015

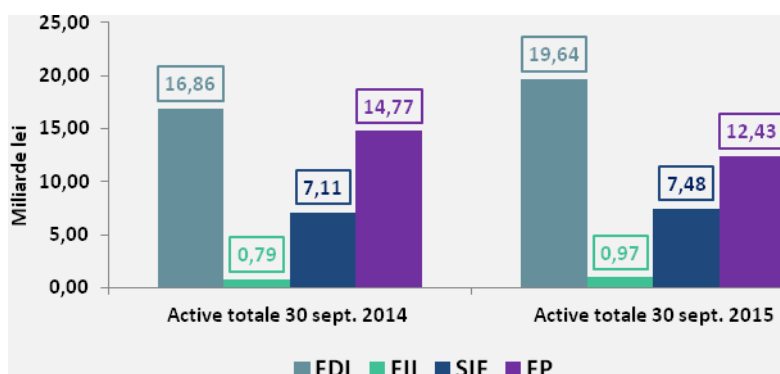
	NR. CONTURI INDIVIDUALE	ACTIVE ADMINISTRATE (LEI)
TOTAL SAI	249	135.356.641,70

Sursa: ASF

4.1.2. Administrarea organismelor de plasament colectiv (OPC)

Valoarea totală a activelor administrate de organisme de plasament colectiv (OPC) locale la data de 30 septembrie 2015 este în creștere cu circa 2,50% comparativ cu nivelul consemnat la finele lunii septembrie 2014, depășind pragul de 40 miliarde de lei. O analiză detaliată pe categorii de organisme de plasament colectiv arată că în cazul fondurilor deschise și fondurilor închise 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 5%. Spre deosebire de acestea, activul total al Fondului Proprietatea a consemnat o scădere de aproximativ 16%.

Figura 21 Evoluția activelor totale pe categorii de OPC



Sursa: ASF

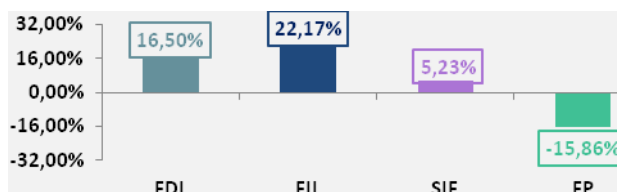
Diminuarea activului Fondului Proprietatea pe parcursul primelor trei trimestre din anul 2015 a avut loc ca urmare a desfășurării programelor de răscumpărare și anulare de acțiuni, ce au condus și la diminuarea capitalului social al Fondului. Astfel, activul FP a scăzut cu 11,5% în trimestrul I 2015, în trimestrul II cu 14,8%, iar la sfârșitul lunii septembrie 2015 acesta a ajuns la un nivel de 12.425,51 milioane lei.

Tabelul 19 Activele totale pe categorii de OPC

(mil. lei)	Active totale sept. 2014	Active totale sept. 2015
Fd. deschise	16.859,64	19.642,00
Fd. închise	792,49	968,22
SIF-uri	7.107,67	7.479,57
FP	14.768,52	12.425,51
TOTAL OPC	39.528,32	40.515,30

Sursa: ASF

Figura 22 Dinamica activelor totale pe categorii de OPC la 30.09.2015 față de 30.09.2014



Sursa: ASF

La sfârșitul lunii septembrie 2015, activele cumulate ale fondurilor deschise și închise de investiții depășeau ponderea de 50% din totalul activelor organismelor de plasament colectiv locale comparativ cu aceeași perioadă a anului anterior, când activele FDI și FÎ reprezentau doar 44,66%.

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

ACTIVE TOTALE - 30.09.2015	Fd. deschise	Fd. închise	SIF-uri	FP	TOTAL
Acțiuni	484,78	408,02	6.378,66	12.081,63	19.353,09
Obligațiuni	13.124,87	207,45	125,80	-	13.458,12
Titluri de stat	220,77	-	-	130,94	351,71
Depozite și disponibil	4.633,83	205,77	277,92	143,29	5.260,81
Titluri OPCVM/AOPC	914,72	122,68	584,79	-	1.622,19
Altele	263,03	24,30	112,40	69,66	469,39

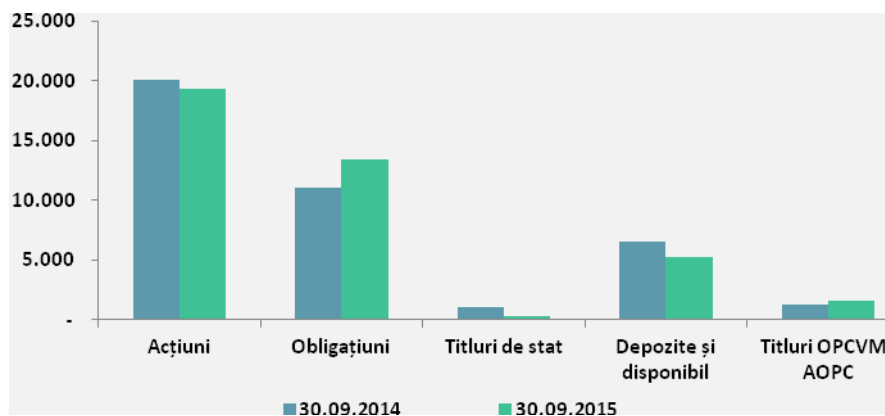
Sursa: ASF

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. 19,35 miliarde lei) și instrumente cu venit fix/instrumente ale pieței monetare (cca. 18,93 miliarde lei). Comparativ cu luna septembrie a anului 2014, la finele lunii septembrie 2015 se observă o scădere a plasamentelor în acțiuni (-3,76%), precum și a depozitelor și disponibilului (-19,37%), concomitent cu o creștere a plasamentelor în obligațiuni cu 21,23% și în titluri OPCVM/ AOPC (+27,32%).

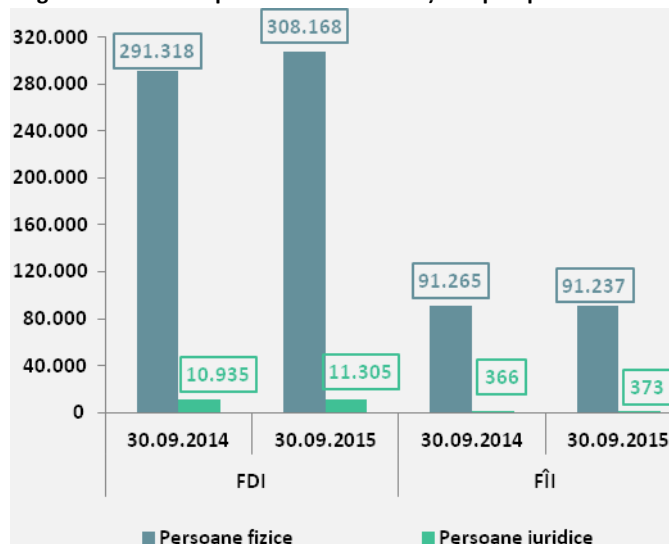
Figura 23 Evoluția alocării strategice a portofoliilor OPC



Sursa: ASF

În ceea ce privește structura pe categorii de investitori, ca număr și ca valoare cumulată a deținerilor, piața organismelor de plasament colectiv este dominată și în trimestrul III 2015 de către investitorii persoane fizice.

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



Sursa : ASF

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, iar conform datelor disponibile pentru trimestrul III 2015 numărul acestora a scăzut ușor, ajungând la finele lunii septembrie 2015 la 91.610 investitori. Dintre aceștia, cei mai mulți (89.271 persoane) sunt

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 răscumpărilor). 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.

investitori în fondurile închise de acțiuni. Investitorii în fonduri închise din alte categorii (diversificate, de obligațiuni, monetare etc.) sunt mult mai puțini, un număr mai semnificativ dintre aceștia (1.825 persoane) investind în fonduri închise de obligațiuni.

4.2. Fonduri deschise de investiții (FDI)

La sfârșitul lunii septembrie 2015, își desfășurau activitatea 71 de fonduri, structurate pe cinci categorii: fonduri de acțiuni (17), fonduri de obligațiuni (28), diversificate (16), fonduri monetare (1) și alte fonduri (9: 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 21 Evoluția numărului de FDI, pe categorii

FDI funcție de politica investițională	30.09.2014	30.09.2015
Fonduri de acțiuni (inclusiv fonduri de indici)	17	17
Fonduri diversificate	18	16
Fonduri de obligațiuni	25	28
Fonduri monetare	1	1
Alte fonduri	9	9
TOTAL	70	71

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 22 Distribuția investitorilor pe categorii de FDI

Categorii de fonduri	30.09.2014			30.09.2015		
	Pers. fizice	Pers. juridice	TOTAL	Pers. fizice	Pers. juridice	TOTAL
Fonduri de acțiuni	8.081	171	8.252	7.989	171	8.160
Fonduri diversificate	45.133	339	45.472	45.378	334	45.712
Fonduri de obligațiuni	234.360	10.196	244.556	249.294	10.573	259.867
Fonduri monetare	736	182	918	598	160	758
Alte fonduri	3.008	47	3.055	4.909	67	4.976
TOTAL	291.318	10.935	302.253	308.168	11.305	319.473

Sursa: ASF

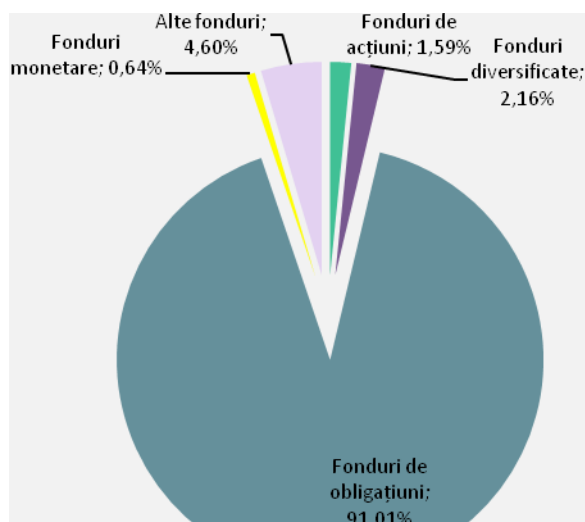
La finele lunii septembrie 2015 comparativ cu aceeași perioadă a anului anterior, evoluția FDI a fost una pozitivă, atât din punct de vedere al creșterii numărului de investitori (319.473 la data de 30 septembrie 2015, în creștere cu 5,7%), cât și din punct de vedere al ratei de creștere a activelor (apreciere cu 16,5%).

Tabelul 23 Structura activelor pe categorii de FDI

FDI funcție de politica investițională	ACTIV NET 30.09.2014 (lei)	ACTIV NET 30.09.2015 (lei)
Fonduri de acțiuni	239.135.861,53	311.903.370,06
Fonduri diversificate	346.409.577,08	423.260.469,54
Fonduri de obligațiuni	15.738.829.160,65	17.850.917.163,23
Fonduri monetare	107.842.174,23	126.236.499,31
Alte fonduri	399.123.347,39	902.235.808,94
TOTAL	16.831.340.120,88	19.614.553.311,09

Sursa: ASF

Industria fondurilor deschise rămâne dominată de plasamentele în instrumente cu venit fix, astfel că aproape 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. Dintre acestea, cea mai semnificativă pondere în activul total al fondurilor deschise o dețin obligațiunile emise de state membre (29,58%), obligațiunile de stat cotate și necotate: 17,02%, respectiv 13,41% 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 24 Evoluția alocării strategice a activelor FDI

Elemente de portofoliu	30.09.2014	% din AT	30.09.2015	% din AT
Acțiuni cotate	345.381.309,88	2,05%	429.367.513,89	2,19%
Acțiuni necotate	365.900,14	0,00%	532.685,86	0,00%
Acțiuni tranzacționate în state membre UE	48.898.067,41	0,29%	54.276.254,01	0,28%
Acțiuni tranzacționate în state nemembre UE	589.846,52	0,00%	602.151,41	0,00%
Obligațiuni de stat cotate	2.307.259.799,82	13,69%	3.342.822.354,29	17,02%
Obligațiuni de stat necotate	2.324.540.787,35	13,79%	2.634.893.896,52	13,41%
Obligațiuni corporative cotate	650.458.476,20	3,86%	729.478.725,74	3,71%
Obligațiuni corporative necotate	8.994.577,72	0,05%	27.172.983,22	0,14%
Obligațiuni municipale cotate	42.035.355,05	0,25%	581.099.083,01	2,96%
Obligațiuni municipale necotate	1.248.829,89	0,01%	0,00	0,00%
Obligațiuni emise de state membre UE	5.541.287.782,12	32,87%	5.809.401.067,78	29,58%
Valori mobiliare nou emise	58.564.963,77	0,35%	138.395.800,92	0,70%

Elemente de portofoliu	30.09.2014	% din AT	30.09.2015	% din AT
Disponibil	173.332.571,79	1,03%	113.749.773,47	0,58%
Titluri de stat >1 an	158.503.336,84	0,94%	122.225.722,88	0,62%
Titluri de stat <1 an	13.035.363,59	0,08%	98.542.779,97	0,50%
Depozite bancare	5.445.946.495,39	32,30%	4.520.082.148,46	23,01%
Depozite bancare la instituții state membre/nemembre	76.877,00	0,00%	0,00	0,00%
Titluri OPCVM / AOPC	544.883.495,42	3,23%	914.724.107,23	4,66%
Bilete la ordin	3.757.540,38	0,02%	0,00	0,00%
Contracte report cu activ suport alte instrumente decât titlurile de stat și oblig. municipale	-573.568.219,86	-3,40%	220.596.960,02	1,12%
Instrumente financiare derivate	4.238,00	0,00%	0,00	0,00%
Instrumente financiare derivate în afara piețelor reglementate	58.524.097,47	0,35%	24.615.794,80	0,13%
Dividende și alte drepturi de încasat	1.304.971,21	0,01%	432.630,93	0,00%
Alte active	-131.325.233,92	-0,78%	-121.016.065,01	-0,62%
TOTAL ACTIVE (RON)	16.859.641.294,34	100,00%	19.641.996.369,40	100,00%

Sursa: ASF

4.3. Fonduri închise de investiții (FÎI)

Tabelul 25 Clasificarea FÎI în funcție de politica investițională

FÎI în funcție de politica investițională	30.09.2014	30.09.2015
Fonduri de acțiuni	11	10
Fonduri diversificate	9	10
Fonduri de obligațiuni	2	2
Alte fonduri	9	10
Fonduri monetare	-	-
Fonduri imobiliare	2	-
TOTAL	33	32

Sursa: ASF

La 30 septembrie 2015, pe piața de capital din România desfășurau activități investiționale **un număr de 32 fonduri închise de investiții**. 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 trimestrului III 2015, mult mai diversificată pe clase de active comparativ cu

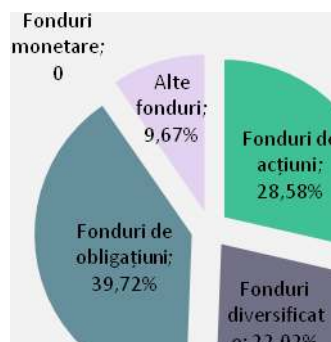
cea a fondurilor deschise, iar cotele de piață ale celor mai multe dintre categoriile de fonduri închise erau relativ echilibrate.

Tabelul 26 Capitalul investițional al fondurilor închise de investiții în funcție de politica investițională

FÎI funcție de politica investițională	ACTIV NET 30.09.2014 (lei)	ACTIV NET 30.09.2015 (lei)
Fonduri de acțiuni	262.658.439,13	276.202.532,90
Fonduri diversificate	170.857.105,94	212.820.834,02
Fonduri de obligațiuni	284.843.223,59	383.812.590,71
Fonduri monetare	-	-
Alte fonduri	70.508.127,01	93.445.019,69
TOTAL	788.866.895,67	966.280.977,32

Sursa: ASF

Figura 26 Structura pieței FÎI după activul net și politica investițională



Sursa: ASF

Tabelul 27 Distribuția investitorilor pe categorii de FÎ

Categorii de fonduri	30.09.2014			30.09.2015		
	Persoane fizice	Persoane juridice	TOTAL	Persoane fizice	Persoane juridice	TOTAL
Fonduri de acțiuni	89.314	267	89.581	89.002	269	89.271
Fonduri diversificate	26	18	44	60	23	83
Fonduri de obligațiuni	1423	27	1.450	1.784	41	1.825
Fonduri monetare	-	-	-	-	-	-
Alte fonduri	460	46	506	391	40	431
Fonduri imobiliare	42	8	50	-	-	-
TOTAL	91.265	366	91.631	91.237	373	91.610

Sursa: ASF

Numărul participanților la fondurile închise de investiții (91.610 la 30 septembrie 2015, în ușoară scădere comparativ cu finalul lunii septembrie 2014) este mult mai redus față de cel al participanților la fondurile deschise (319.473), ca urmare a faptului că FÎ 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.

Diferențe între fondurile închise de investiții și fondurile deschise există și din punct de vedere al structurii portofoliilor. Structura portofoliilor FÎ este orientată în special spre acțiuni cotate (ce dețin o pondere de aproximativ 32,29% din activul total al FÎ și titluri OPCVM/ AOPC (circa 12,67%). 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 FÎ 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 20,29% pentru FÎ).

Tabelul 28 Evoluția alocării strategice a activelor FÎ

Elemente de portofoliu	30.09.2014	% din AT	30.09.2015	% din AT
Acțiuni cotate	252.915.173,98	31,91%	312.634.954,66	32,29%
Acțiuni necotate	34.946.309,46	4,41%	38.327.541,35	3,96%
Acțiuni tranzacționate în state membre UE	11.835.314,01	1,49%	33.189.819,75	3,43%
Acțiuni tranzacționate în state nemembre UE	22.076.783,80	2,79%	23.863.955,63	2,46%
Obligațiuni de stat cotate	236.297,29	0,03%	2.204.479,10	0,23%
Obligațiuni de stat necotate	53.106.703,96	6,70%	72.262.006,27	7,46%
Obligațiuni corporative cotate	0,00	0,00%	763.020,21	0,08%
Obligațiuni corporative necotate	15.699.917,72	1,98%	53.887.331,21	5,57%
Obligațiuni municipale cotate	68.015,08	0,01%	279.394,35	0,03%
Obligațiuni emise de state membre UE	53.586.267,28	6,76%	76.017.202,76	7,85%
Obligațiuni emise de state nemembre UE	2.290.822,51	0,29%	2.039.339,44	0,21%
Disponibil	8.745.621,15	1,10%	9.319.696,14	0,96%
Depozite bancare	175.255.115,40	22,11%	196.448.327,83	20,29%
Titluri OPCVM / AOPC	126.146.947,03	15,92%	122.679.776,56	12,67%
Bilete la ordin	47.186.008,09	5,95%	3.366.19446	0,35%
Contracte report cu activ suport alte instrumente decât titlurile de stat și oblig. Municipale	-67.788.644,28	-8,55%	0,00	0,00%
Instrumente financiare derivate (inclusiv certificate tranzact. în SM)	23.684.795,00	2,99%	18.711.952,03	1,93%
Instrumente financiare derivate în afara piețelor reg.	18.478.791,66	2,33%	-90.199,87	-0,01%
Dividende și alte drepturi de încasat	2.614.975,42	0,33%	563.929,70	0,06%
Alte active	11.407.652,67	1,44%	1.748.601,33	0,18%
TOTAL ACTIVE (RON)	792.492.867,23	100,00%	968.217.322,92	100,00%

Sursa: ASF

4.4. 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 29 Evoluția sintetică a celor cinci societăți de investiții financiare

DATA	Indicatori	SIF1 Banat-Crișana	SIF2 Moldova	SIF 3 Transilvania	SIF4 Muntenia	SIF5 Oltenia
30.09.2014	VUAN (lei)	2,8357	2,5515	0,4903	1,2703	2,8824
	Preț de piață	1,2370	1,4550	0,2810	0,8340	1,8040
	Activ Net (lei)	1.556.395.178	1.324.435.526	1.070.935.956	1.025.144.641.19	1.672.274.922
	Nr. acțiuni emise	548.849.268	519.089.588	2.184.286.664	807.036.515	580.165.714
30.09.2015	VUAN (lei)	3,2163	1,4035	0,5097	1,3734	2,7508
	Preț de piață	1,6200	0,8090	0,2650	0,8640	1,7360
	Activ Net (lei)	1.765.240.962,27	1.453.055.801,54	1.113.429.301	1.108.418.003,03	1.595.943.978
	Nr. acțiuni emise	548.849.268	1.035.281.120	2.184.286.664	807.036.515	580.165.714

Sursa: ASF

În trimestrul III 2015 comparativ cu trimestrul III al anului anterior, activele nete cumulate ale SIF au înregistrat o creștere de aproximativ 5,8%, patru dintre cele cinci societăți de investiții financiare înregistrând aprecieri ale activului net. Se remarcă aprecierile constatate în cazul SIF1 (SIF Banat Crișana: 13,42%) și SIF2 (SIF Moldova: 9,71%), în timp ce activul net al SIF5 (SIF Oltenia) s-a depreciat cu 4,56%. La data de 30 septembrie 2015 comparativ cu finele lunii septembrie 2014, se constată o scădere a prețului de piață în cazul SIF2 Moldova (-44,40%) ca urmare a majorării capitalului social efectuată în luna iunie prin emisiunea unui număr de 519.089.588 de acțiuni noi cu o valoare nominală de 0,1 lei.

Tabelul 30 Structura cumulată a portofoliilor totale al SIF-urilor la 30.09.2014, respectiv 30.09.2015

Structură active (mil.lei)	Total active cumulate la data de 30.09.2015	Ponderea în total active cumulate la data de 30.09.2015 (%)	Total active cumulate la data de 30/09/2015	Ponderea în total active cumulate la data de 30.09.2015 (%)
Acțiuni cotate	4.410.290.838,43	62,05%	4.493.910.076,56	60,08%
Acțiuni emise/tranzacționate în state membre	250.629.091,13	3,53%	342.139.543,40	4,57%
Acțiuni emise/tranzacționate în state nemembre	1.187.607,00	0,02%	2.492.150,00	0,03%
Obligațiuni corporative cotate	2.383.115,71	0,03%	52.713.015,75	0,70%
Acțiuni necotate	1.193.013.726,00	16,78%	1.540.122.379,25	20,59%
Disponibil (cash)	103.581.590,86	1,46%	8.329.887	0,11%
Obligațiuni municipale	407.266,76	0,01%	393.248,55	0,01%
Obligațiuni corporative necotate	81.817.457,77	1,15%	72.689.855,19	0,97%
Obligațiuni de stat	15.999.459,98	0,23%	0,00	0,00%
Valori mobiliare nou emise	50.289.960,00	0,71%	0,00	0,00%
Depozite bancare	283.682.409,12	3,99%	269.593.325,45	3,60%
Titluri OPCVM / AOPC cotate	380.349.999,41	5,35%	229.625.725,67	3,07%
Titluri OPCVM / AOPC	222.705.615,70	3,13%	355.162.347,76	4,75%
Derivative tranzacționate pe piața reglementată	15.449.025,15	0,22%	0,00	0,00%
PRODUSE STRUCTURATE	21.280.000,00	0,30%	22.400.000,00	0,30%
Dividende și alte drepturi de încasat	10.255.575,95	0,14%	160.528,72	0,00%
Alte active	64.345.116,84	0,91%	89.834.073,83	1,20%
TOTAL ACTIVE (mil.lei)	7.107.667.855,81	100,00%	7.479.566.156,65	100,00%

Sursa: ASF

La data de 30 septembrie 2015 se remarcă o diminuare a depozitelor și disponibilului la bănci comparativ cu finele lunii septembrie 2014. Totodată, în cazul SIF4 se constată un plasament în

produse structurate de circa 0,30% din activele totale cumulate. Cumulat pentru cele 5 SIF-uri a crescut semnificativ valoarea plasamentelor în acțiuni necotate (+347 milioane lei, de la 16,78% la 20,59% din total active).

4.5. Fondul Proprietatea S.A.

La finalul lunii septembrie 2015, Fondul Proprietatea administra active în valoare de aproximativ 12 miliarde lei în scădere cu circa 18% comparativ cu valoarea de la data de 30 septembrie 2014. Activele FP erau concentrate preponderent în România.

Tabelul 31 Evoluția sintetică a Fondului Proprietatea

Elemente de portofoliu	30.09.2014	30.09.2015
Număr de acțiuni emise	11.820.464.906	10.580.378.046
Activ Net (lei)	14.703.397.850,56	12.000.265.810,60
V.U.A.N.	1,2438	1,1342
Preț de închidere (lei)	0,95	0,778

Sursa: ASF

Comparativ cu 30 septembrie 2014, numărul societăților la care Fondul Proprietatea deține participații a scăzut la 49 de societăți comerciale la sfârșitul lunii septembrie 2015, 9 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.

Tabelul 32 Tipuri de active din portofoliul Fondului Proprietatea la data de 30.09.2015

TIPURI DE ACTIVE	% din VAN
Acțiuni listate	46,75
Acțiuni nelistate	53,93
Lichidități nete și creanțe*	-0,68
TOTAL	100

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.

Tabelul 33 Structura acționariatului Fondului Proprietatea – la data de 30.09.2015

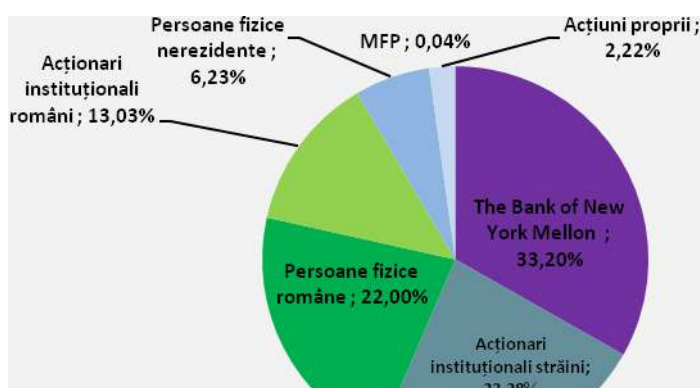
The Bank of New York Mellon (banca depozitară pentru GDR-uri având la bază acțiuni suport)	33,20%
Acționari instituționali străini	23,28%
Persoane fizice române	22,00%
Acționari instituționali români	13,03%
Persoane fizice nerezidente	6,23%
Ministerul Finanțelor Publice*	0,04%
Acțiuni proprii**	2,22%
TOTAL	100,00%
număr total de acționari la data de 30.09.2015 - 8.569	

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 12.345.138 acțiuni proprii achiziționate de FP în cadrul celui de-al șaselea program de răscumpărare

Figura 27 Structura acționariatului FP la 30 septembrie 2015 după capitalul social subscris și vărsat



Sursa: Fondul Proprietatea

La data de 30 septembrie 2015, numărul total al acționarilor era de 8.569, în creștere cu 7,18% comparativ cu finele lunii septembrie 2014. Conform raportului lunar al Fondului Proprietatea, cel mai mare acționar este grupul american Elliott-Associates (peste 18,76% din drepturile de vot).

Dintre societățile listate, cea mai mare pondere din activul net al fondului o deține societatea OMV Petrom (30,03%), urmată de ROMGAZ (9,64%), iar din categoria societăților nelistate, cea mai mare pondere este deținută de HIDROELECTRICA (18,15%).

Tabelul 34 Top 5 dețineri Fondul Proprietatea la data de 30.09.2015

Denumire societate	% din VAN 30.09.2015
OMV Petrom SA	30,03
Hidroelectrica SA	18,15
Romgaz SA	9,64
ENEL Distribuție Banat SA	5,34
ENEL Distribuție Muntenia SA	3,88
TOTAL	67,04

Sursa: Fondul Proprietatea

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.

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.

Tabelul 35 Evoluția alocării strategice a activelor Fondului Proprietatea

Structură active (lei)	30.09.2015	% din AT
Acțiuni cotate	5.610.448.411,83	45,15%
Acțiuni necotate	6.471.179.383,70	52,08%
Disponibil (cash)	9.404.513,21	0,08%
Titluri de stat cu scadență<1 an	130.942.757,61	1,05%
Depozite bancare	133.880.817,48	1,08%
Alte active	69.657.964,37	0,56%
TOTAL ACTIVE (lei)	12.425.513.848,20	100,00%

Sursa: ASF

Figura 28 Evoluția prețului de referință pentru acțiunile Fondului Proprietatea



Sursa: ASF

5. ACTIVITATEA INTERMEDIARILOR ȘI OPERATORILOR DE PIAȚĂ

Societățile de servicii de investiții financiare (SSIF)

La sfârșitul trimestrului III 2015 erau autorizate un număr de 29 de societăți de servicii de investiții financiare (SSIF), în scădere cu o societate față trimestrul II 2015.

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 societăților de servicii de investiții financiare aferenți trimestrului III 2015:

Tabelul 36 Situația indicatorilor societăților de servicii de investiții financiare

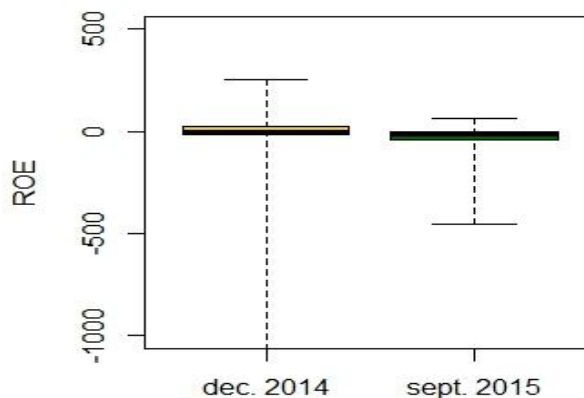
Data	Fonduri proprii (lei)	Cifra de afaceri (lei)	Profit/Pierdere	Număr clienți
30.06.2014	189,450,024	32,078,829	2.522.849	82.352
31.12.2014	180,969,947	65,174,723	2.139.680	65.847
30.06.2015	184,548,026	21,379,589	-1.081.784	83.894
30.09.2015	176.196.038	-	-5.210.325	83.753

Sursa: ASF

Valoarea cumulată a fondurile proprii ale societăților de servicii de investiții financiare au scăzut în trimestrul III al anului 2015, comparativ cu finele anului 2014, cu 2,64%, iar față de trimestrul II 2015 au scăzut cu 4,53% ca urmare a pierderilor înregistrate de societăți pe parcursul trimestrului III. Din cele 28 de SSIF-uri autorizate și cu activitate, 23 societăți de servicii de investiții financiare au înregistrat pierderi în trimestrul III 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 ușoară scădere de (-0,17%) față de finalul trimestrului II 2015.

Figura 29 Riscul de profitabilitate în cazul SSIF-urilor



Sursa: ASF

În activitatea de supraveghere a activității 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.

Astfel, 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.

Instituțiile de credit

La 30.09.2015 figurau înscrise în Registrul ASF un număr de 9 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.

5.1. Operatorul de piață BVB

La sfârșitul trimestrului III 2015 numărul total al participanților înscrși în Registrul BVB a fost de 39, față de 40 participanți de la finele anului 2014 (SSIF-uri, instituții de credit și firme de investiții dintr-un alt stat membru UE).

Clasamentul primilor 10 intermediari în funcție de valoarea tranzacțiilor realizate pe BVB, de la începutul anului și până la 30.09.2015 (toate piețele, toate instrumentele) este următorul:

Tabelul 37 Clasamentul primilor 10 intermediari în funcție de valoarea tranzacțiilor realizate pe BVB

Poziție (an)	Denumire intermediar	Valoare tranzacționată (lei)	% din total valoare (an)
1	RAIFFEISEN BANK	3,599,592,155.02	20.33
2	BT SECURITIES	3,177,090,562.91	17.95
3	SWISS CAPITAL S.A.	2,647,655,932.90	14.95
4	WOOD & COMPANY FINANCIAL SERVICES, a.s. PRAGA	2,472,543,089.62	13.97
5	BANCA COMERCIALA ROMANA	858,562,164.62	4.85
6	BRD Groupe Societe Generale	740,360,838.73	4.18
7	NBG SECURITIES S.A. ATENA SUCURSALA BUCURESTI	589,014,416.66	3.33
8	KBC Securities N.V.	586,107,654.56	3.31
9	S.S.I.F. BROKER	435,470,751.68	2.46
10	TRADEVILLE	318,476,385.36	1.80

Sursa: ASF

5.2. Operatorul de piață SIBEX

Situația piețelor administrate de SIBEX la data de 30.09.2015 era următoarea:

- pe cele trei piețe administrate de SIBEX au tranzacționat 4 participanți;

- tranzacțiile pe parcursul trimestrului III 2015 au totalizat 3.201 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 74 tranzacții.

Tabelul 38 Clasamentul primilor intermediari în funcție de valoarea tranzacțiilor realizate pe SIBEX

Top intermediari pe piața derivatelor în funcție de numărul de contracte (Trim. III 2015)

Nr. crt.	Intermediar	Nr contracte
1	DELTASTOCK AD	3.084
2	SSIF INTERFINBROK CORPORATION SA	1.581
3	SSIF ESTINVEST SA	1.535
4	SSIF BROKER SA	202
TOTAL		3.201

Sursa: Sibex

Top intermediari pe piața SPOT în funcție de valoarea tranzacțiilor (Trim. III 2015)

Nr. crt.	Intermediar	Val. tranzacțiilor
1	SSIF IFB FINWEST SA	59,657,468.84
2	SSIF BROKER SA	39,928,644.45
4	SSIF ESTINVEST SA	28.338,68
6	SSIF TRADEVILLE SA	7.215,03
TOTAL		49,810,833.50

Sursa: Sibex

Sursa: ASF

6. STATISTICI EMITENȚI PE PIAȚA DE CAPITAL

În perioada ianuarie - septembrie 2015, ASF a aprobat:

- 2 documente aferente ofertelor publice de preluare obligatorii a căror valoare se ridică la **4.732.245 lei**.
- 4 prospecte de admitere la tranzacționare pe piața reglementată administrată de BVB (Albalact SA Alba Iulia, IAR SA Brașov, Prebet SA Aiud, Mecanica Fina SA București) neprecedate de oferirea spre vânzare
- 3 documente aferente ofertelor publice de cumpărare a căror valoare se ridică la **642,970 lei**
- 1 prospect de baza aferente emisiuni de produse structurate (SSIF Broker SA)
- 1 prospect de admitere pe piața reglementată neprecedat de oferta al Fondul Închis de Investiții BET – FI Index Invest
- 1 prospect de baza aferent unei emisiuni de obligațiuni – Municipiul București – valoare 2.220.100 mii lei
- 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 6 societăți

Tabelul 39 Oferte publice în primele 9 luni ale anului 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 S.A.	328.816	32.881,60
TONELI NUTRITION TITU S.A.	0	0
VOESTALPINE VAE APCAROM S.A. BUZĂU	824.444	610.088,56
Oferte publice de vânzare primare		
Companie	Volum	Valoare
TCI RĂZBOIENI SA OCNA MUREȘ	54.000	387.500,00
ASIGURARE REASIGURARE ASTRA SA	50.608	424.915.339,94
CEMACON SA CLUJ NAPOCA	31.799.165	123.286.579,50
NATURA QUATTUOR ENERGIA HOLDINGS SA	6.882.569	4.895.000,00
PRODLACTA SA BRASOV	8.760.007	11.913.609,52
SEMROM MUNTENIA SA	1.609.578	4.023.945,00
TRANSILVANIA CONSTRUCTII SA CLUJ NAPOCA	276.864	9.136.512,00
CI-CO S.A. BUCUREȘTI	2.446.150	6.115.375,00

Sursa: ASF

În perioada ianuarie-septembrie 2015, ASF a emis 12 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.

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 10 prospecte precum și cu privire la amendamentele aduse acestora.

Tabelul 40 Numărul de Certificate de Înregistrare a Valorilor Mobiliare pe tipuri de operațiuni, emise în perioada 01.01.2015 – 30.09.2015

Tip operațiune	Număr Certificate de Înregistrare a Valorilor Mobiliare
Majorarea capitalului social	17
Diminuarea capitalului social	11
Modificare Valoare Nominală	1
Fuziune	2
Divizare	1
Societăți nou admise	5
CIVM emise pt. societăți de pe piața RASDAQ pentru admiterea pe ATS	22
Emisiune de obligațiuni	7
Titluri de stat	1
Produse structurate	87
Drepturi de preferință	1
Unități de Fond	1
Total	157

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 primele 9 luni ale anului 2015,

- un număr de **186 societăți s-au transferat** pe piața reglementată/sistem alternativ de tranzacționare, după cum urmează:
 - ✓ **4 societăți pe piața reglementată administrată de BVB**
 - Albalact SA Alba Iulia
 - IAR SA Brașov
 - Prebet SA Aiud
 - Mecanica Fina SA București
 - ✓ **182 pe sistemul alternativ de tranzacționare administrat de BVB/Sibex**
- 62 de societăți **au fost retrase** de la tranzacționare urmare aplicării prevederilor Legii 151/2014

În perioada de la intrarea în vigoare a Legii 151/2014 și până la sfârșitul lunii septembrie, autoritatea a supravegheat modul în care emitenții au respectat procedura, încălcarea normelor fiind sancționată. Astfel, urmare activității din cadrul SOCVMO, au fost emise pentru nerespectarea procedurilor prevăzute de Legea 151/2014 și Regulamentul ASF 17/2014 18 decizii de sancționare.

În primele 9 luni ale anului 2015 au mai fost retrase de la tranzacționare, urmare a aplicării altor prevederi legale (Dispunerea de măsuri 8/2006, faliment, transformare în societate închisă, radieri ORC) un număr de 49 societăți.

Listă figuri

Figura 1 Evoluția ratei anuale a inflației.....	6
Figura 2 Rata șomajului și dinamica numărului de salariați.....	7
Figura 3 Evoluția contului curent pe componente (mld. euro).....	7
Figura 4 Volatilitatea zilnică a indicilor bursieri din regiunea ECE	9
Figura 5 Evoluția corelațiilor dintre bursa românească și alte piețe europene	10
Figura 6 Indice de contagiune în randamente	10
Figura 7 Rata de absorbție	11
Figura 8 Regimuri zilnice de volatilitate pentru indicele BET	12
Figura 9 Raportul P/E (forward)	12
Figura 10 Evoluția indicilor BVB în primele 9 luni ale anului 2015	14
Figura 11 Structura tranzacțiilor derulate pe secțiunea BVB în fiecare trimestru din perioada 01.01.2014-30.09.2015.....	17
Figura 12 Evoluția lunară a valorii și numărului tranzacțiilor cu titluri de capital, derulate pe secțiunea BVB în primele 9 luni ale anului 2015	17
Figura 13 Capitalizarea BVB (acțiuni) pe primele 9 luni ale anului 2015.....	18
Figura 14 Structura tranzacțiilor cu produse structurate derulate la BVB în primele 9 luni ale anului 2015, în funcție de activul suport.....	20
Figura 16 Structura tranzacțiilor cu produse structurate derulate la BVB în perioada 01.01.2014-30.06.2015, în funcție de activul suport.....	20
Figura 17 Evoluția lunară a valorii și numărului tranzacțiilor derulate pe secțiunea RASDAQ în primele 9 luni ale anului 2015.....	21
Figura 18 Evoluția capitalizării acțiunilor admise la tranzacționare pe secțiunea RASDAQ, în primele 9 luni ale anului 2015.....	21
Figura 19 Evoluția lunară a valorii și numărului tranzacțiilor derulate pe ATS în primele 9 luni ale anului 2015	22
Figura 20 Evoluția lunară a tranzacțiilor și a valorii contractelor futures tranzacționate la Sibex în primele 9 luni ale anului 2015	23
Figura 21 Gradul de concentrare pe piața fondurilor de investiții din România (după activul net la 30.09.2015).....	26
Figura 22 Evoluția activelor totale pe categorii de OPC.....	27
Figura 23 Dinamica activelor totale pe categorii de OPC la 30.09.2015 față de 30.09.2014	27
Figura 24 Evoluția alocării strategice a portofoliilor OPC.....	28
Figura 25 Structura plasamentelor în FDI și FÎI pe tipuri de investitori	28
Figura 26 Cota de piață a FDI în funcție de politica investițională și de activul net	30
Figura 27 Structura pieței FÎI după activul net și politica investițională	31
Figura 28 Structura acționariatului FP la 30 septembrie 2015 după capitalul social subscris și vărsat	35
Figura 29 Evoluția prețului de referință pentru acțiunile Fondului Proprietatea	36
Figura 30 Riscul de profitabilitate în cazul SSIF-urilor	37

Listă tabele

Tabelul 1 Creșterea economică anuală în UE pentru perioada 1 ianuarie – 30 septembrie 2015.....	3
Tabelul 2 Dinamica principalilor indicatori macroeconomici în perioada 1 ianuarie – 30 septembrie 2015.....	4
Tabelul 3 Evoluția indicilor de acțiuni ai burselor externe în data de 30 septembrie 2015.....	9
Tabelul 4 Evoluția indicilor BVB în data de 30 septembrie 2015	9
Tabelul 5 Evoluția indicilor Bursei de Valori București în trimestrul III 2015	14
Tabelul 6 Structura tranzacțiilor derulate pe secțiunea BVB în primele 9 luni ale anului 2015, după valoarea corespunzătoare fiecărui tip de instrument.....	16

Tabelul 7 Top 20 emitenți după valoarea tranzacționată în perioada 5 ianuarie – 30 septembrie 2015 pe piața principală (doar acțiuni)	18
Tabelul 8 Evoluția lunară a valorii și numărului tranzacțiilor cu titluri de credit derulate la BVB în primele 9 luni ale anului 2015	19
Tabelul 9 Structura tranzacțiilor cu produse structurate derulate la BVB în primele 9 luni ale anului 2015, în funcție de activul suport.....	19
Tabelul 10 Evoluția tranzacțiilor derulate pe secțiunea RASDAQ la 30.09.2015	21
Tabelul 11 Evoluția numărului de instrumente disponibile la tranzacționare pe secțiunea ATS.....	22
Tabelul 12 Variația numărului de instrumente disponibile la tranzacționare pe segmentul ATS în funcție de piața principală	22
Tabelul 13 Evoluția tranzacțiilor derulate pe secțiunea ATS în trimestrul III al anului 2015	22
Tabelul 14Evoluția lunară a valorii și numărului tranzacțiilor derulate pe ATS Sibex în perioada 01.01.2014-30.09.2015.....	24
Tabelul 15 Numărul de O.P.C. și S.A.I.....	25
Tabelul 16 Depozitarii activelor OPC.....	25
Tabelul 17 Principalele societăți de administrare a investițiilor și activele administrate	25
Tabelul 18 Numărul conturilor individuale de investiții și activele administrate de SAI la data de 30 septembrie 2015.....	26
Tabelul 19 Activele totale pe categorii de OPC	27
Tabelul 20 Structura portofoliilor investiționale pe categorii de OPC și pe clase de active (mil. lei).....	27
Tabelul 21 Evoluția numărului de FDI, pe categorii	29
Tabelul 22 Distribuția investitorilor pe categorii de FDI	29
Tabelul 23 Structura activelor pe categorii de FDI	30
Tabelul 24 Evoluția alocării strategice a activelor FDI.....	30
Tabelul 25 Clasificarea FÎl în funcție de politica investițională	31
Tabelul 26 Capitalul investițional al fondurilor închise de investiții în funcție de politica investițională	31
Tabelul 27 Distribuția investitorilor pe categorii de FÎl	32
Tabelul 28 Evoluția alocării strategice a activelor FÎl	32
Tabelul 29 Evoluția sintetică a celor cinci societăți de investiții financiare	33
Tabelul 30 Structura cumulată a portofoliilor totale al SIF-urilor la 30.09.2014, respectiv 30.09.2015	33
Tabelul 31 Evoluția sintetică a Fondului Proprietatea	34
Tabelul 32 Tipuri de active din portofoliul Fondului Proprietatea la data de 30.09.2015	34
Tabelul 33 Structura acționariatului Fondului Proprietatea – la data de 30.09.2015	34
Tabelul 34 Top 5 dețineri Fondul Proprietatea la data de 30.09.2015	35
Tabelul 35 Evoluția alocării strategice a activelor Fondului Proprietatea.....	36
Tabelul 36 Situația indicatorilor societăților de servicii de investiții financiare.....	37
Tabelul 37 Clasamentul primilor 10 intermediari în funcție de valoarea tranzacțiilor realizate pe BVB	38
Tabelul 38 Clasamentul primilor intermediari în funcție de valoarea tranzacțiilor realizate pe SIBEX.....	39
Tabelul 39 Oferte publice în primele 9 luni ale anului 2015	40
Tabelul 40 Numărul de Certificate de Înregistrare a Valorilor Mobiliare pe tipuri de operațiuni, emise în perioada 01.01.2015 – 30.09.2015.....	41