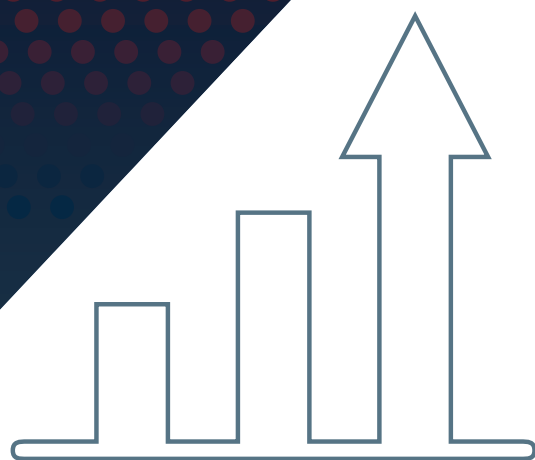




**AUTORITATEA  
DE SUPRAVEGHERE  
FINANCIARĂ**



# **RAPORT PRIVIND EVOLUȚIA PIEȚEI DE CAPITAL**

## **TRIMESTRUL I 2021**

# EVOLUȚIA PIEȚEI DE CAPITAL

## ÎN TRIMESTRUL I 2021

### Notă

Acest raport prezintă evoluția pieței de capital în trimestrul I 2021. Ca urmare a rotunjirilor este posibil ca totalurile să nu corespundă exact sumei componentelor sau să apară mici diferențe față de variațiile procentuale indicate în grafice sau tabele.

Toate drepturile rezervate.

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

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

TELVERDE: 0800.825.627

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

E-mail: [office@asfromania.ro](mailto:office@asfromania.ro)

# Cuprins

<b>SINTEZĂ .....</b>	<b>3</b>
<b>1. CONTEXTUL MACROECONOMIC INTERN ȘI INTERNAȚIONAL .....</b>	<b>5</b>
<b>2. PIAȚA PRIMARĂ, STATISTICI EMITENȚI .....</b>	<b>20</b>
2.1. Noi emisiuni de instrumente financiare .....	20
2.2. Alte evenimente corporative .....	20
<b>3. PIAȚA SECUNDARĂ .....</b>	<b>23</b>
<b>4. INTERMEDIARII.....</b>	<b>33</b>
<b>5. ORGANISMELE DE PLASAMENT COLECTIV .....</b>	<b>37</b>
5.1. Societăți de administrare a investițiilor .....	37
5.1.1. Administrarea portofoliilor individuale.....	38
5.1.2. Administrarea organismelor de plasament colectiv (OPC) .....	38
5.2. Fonduri deschise de investiții (FDI) .....	41
5.3. Fonduri închise de investiții (FÎI) .....	42
5.4. Societățile de investiții financiare (SIF) .....	44
5.5. Fondul Proprietatea SA .....	45
<b>Listă tabele .....</b>	<b>47</b>
<b>Listă grafice.....</b>	<b>48</b>
<b>Listă abrevieri .....</b>	<b>50</b>
<b>Anexa 1 Construcția unui model VAR pentru evaluarea impactul șocurilor exogene de incertitudine asupra pieței de capital din Romania .....</b>	<b>52</b>

## SINTEZĂ

La finalul lunii martie 2021, **capitalizarea bursieră de pe piața reglementată** a atins nivelul de 179,49 miliarde lei, în creștere cu aproximativ 16% comparativ cu 31 martie 2020. Se remarcă faptul că în luna martie a anului 2020, capitalizarea bursieră BVB (doar acțiuni) a înregistrat o scădere semnificativă, pe fondul temerilor investitorilor referitoare la pandemia COVID-19. **Primul trimestru al anului 2021 marchează revenirea pe un trend ascendent al capitalizării bursiere.**

**Bursa de Valori București a avut o evoluție pozitivă în ciuda pandemiei COVID-19.** Indicele BET, de referință pentru piața locală de capital, ce surprinde evoluțiile celor mai tranzacționate companii de pe piața reglementată a BVB, a avut o creștere de peste 46% la 31 martie 2021 comparativ cu luna martie 2020.

**Valoarea totală a tranzacțiilor** de pe piața reglementată BVB și Sistemul Multilateral de Tranzacționare (SMT) **a crescut cu 35% în trimestrul I al anului 2021 comparativ cu aceeași perioadă a anului 2020, atingând nivelul de 4,98 miliarde lei.** Aproximativ 94% din valoarea totală a tranzacțiilor a avut loc pe piața reglementată a BVB, restul fiind derulate pe SMT. Numărul total de tranzacții derulate la BVB s-a majorat cu 37% în primele trei luni din anul 2021, comparativ cu primele trei luni din anul precedent.

**Acțiunile** rămân clasa dominantă de active financiare, cu o pondere de 55% din totalul valorii tranzacționate la BVB până la 31 martie 2021. **În primul trimestru al anului 2021, valoarea tranzacțiilor cu titluri de stat** a consemnat o evoluție ascendentă față de aceeași perioadă a anului 2020, înregistrând un nivel de aproximativ 852 milioane lei.

În ceea ce privește **furnizorii de servicii financiare**, la finele lunii martie 2021, pe piața reglementată a **BVB** și-au desfășurat activitatea **27 de intermediari**, dintre care 16 Societăți de Servicii de Investiții Financiare (SSIF), 4 instituții de credit locale și 7 entități autorizate în alte state membre UE. De asemenea, la finalul lunii martie 2021, în cadrul **SMT** au activat **20 de intermediari**, din care 15 Societăți de Servicii de Investiții Financiare (SSIF), 4 instituții de credit locale și o firmă de investiții autorizată într-un alt stat membru UE.

Prin urmare, la finalul primului trimestru al anului 2021 **cei mai activi intermediari pe BVB (piața reglementată și SMT)** au fost SSIF-urile, valoarea intermediată de acestea fiind de aproximativ 5,71 miliarde lei. Intermediarii locali (SSIF și instituțiile de credit) au realizat aproximativ 91% din valoarea totală intermediată. Dintre intermediarii autorizați în alte state membre UE care au efectuat tranzacții pe piețele la vedere, cele mai active au fost firmele de investiții, acestea cumulând o cotă de piață de 5,86%.

În primul trimestru al anului 2021, în România își desfășurau activitatea 18 societăți de administrare a investițiilor (SAI), 81 fonduri deschise de investiții (FDI), 26 fonduri închise de investiții (FÎI), 5 societăți de investiții financiare (SIF), Fondul Proprietatea și 4 depozitari.

**Valoarea totală a activelor organismelor de plasament colectiv (OPC)** din România este de 44,36 miliarde lei la data de 31 martie 2021, în creștere cu circa 7% comparativ cu anul 2020.

O analiză pe categorii de organisme de plasament colectiv arată că, la finalul lunii martie 2021, activele totale ale fondurilor deschise de investiții (FDI) s-au majorat cu 7,5% față de finele lunii decembrie 2020. Fondurile închise de investiții au înregistrat cea mai semnificativă creștere a activului total față de finalul anului 2020 și anume 7,75% .

La finele lunii martie 2021 comparativ cu sfârșitul anului 2020, **activele nete cumulate ale SIF-urilor** au înregistrat o **creștere de aproximativ 8,2%**, iar societatea de investiții financiare care a avut cea mai mare apreciere a activului net a fost SIF Muntenia (SIF4), de circa 18%.

**Valoarea totală a activelor nete administrate de Fondul Proprietatea** era de 10,85 miliarde lei la finalul lunii martie 2021, **în creștere cu aproximativ 6% față de luna decembrie 2020**. Activele FP erau concentrate preponderent în România.

Pe ansamblul pieței, **structura consolidată a investițiilor tuturor organismelor de plasament colectiv indică o preferință pentru titlurile de capital** a căror valoare totală este de circa 21,46 miliarde lei, consemnând o pondere de circa 48% din activul cumulat al OPC. **Investițiile în instrumente financiare cu venit fix la nivelul întregii piețe sunt în valoare de 20,97 miliarde lei**, reprezentând aproximativ 47% din activul total al OPC. La 31 martie 2021, față de finalul anului 2020, se constată o **majorare a investițiilor efectuate în titluri OPCVM/AOPC (16%), acțiuni (9%), titluri de stat (7%) și depozite și disponibilități(4%)**, concomitent cu o **reducere a obligațiunilor cu circa 4%**.

Din perspectiva numărului de investitori, acesta este mult mai redus în cazul fondurilor închise de investiții față de cel al investorilor în FDI. Astfel, la finalul lunii martie 2021, numărul investorilor în FDI se situa la 88.525 investitori. Dintre aceștia, cei mai mulți (88.245 persoane) sunt investitori persoane fizice.

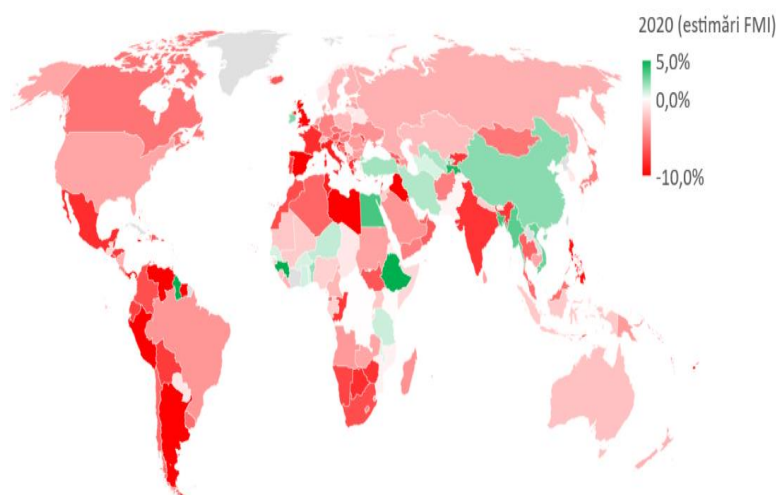
**Gradul de concentrare pe piața serviciilor de depozitare a activelor fondurilor de investiții** se menține la un nivel ridicat (dintre cei patru depozitari BRD – Groupe Société Générale S.A. deține o pondere de aproximativ 60% din totalul activelor fondurilor de investiții), iar în cazul administratorilor fondurilor închise de investiții, gradul de concentrare este mediu. Pentru piața fondurilor deschise de investiții, analizată din perspectiva activelor administrate de SAI-uri, indicele Herfindahl-Hirschman are valoarea de circa 0,23, ceea ce arată un grad ridicat de concentrare. Acest lucru este confirmat și de indicatorii CR („concentration ratio”).

## 1. CONTEXTUL MACROECONOMIC INTERN ȘI INTERNAȚIONAL

### Creșterea economică

Anul 2020 a fost marcat de pandemia COVID-19 și de efectele acesteia asupra economiilor. Impactul inițial a fost brusc și sever, cel mai afectat fiind trimestrul II, când cele mai multe țări au înregistrat contracții istorice ale economiei. Trimestrele III și IV au adus recuperări semnificative, anul 2020 încheindu-se pentru majoritatea economiilor cu scăderi mai mici decât cele previzionate de-a lungul anului. Aceste recuperări au venit pe fondul unor măsuri de stimulare fiscală și monetară fără precedent.

Grafic 1 Evoluția PIB real, 2020 față de 2019

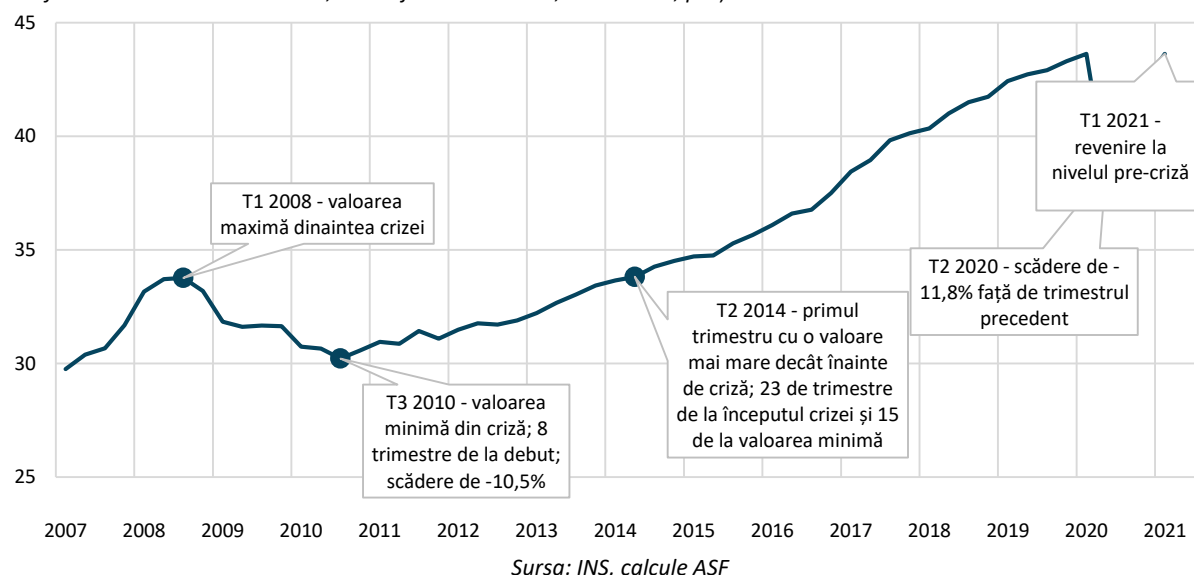


Sursa: FMI

În primul trimestru al anului 2021, la nivel agregat, PIB-ul a avut o evoluție constantă, atât în Zona Euro, cât și în UE27. Aproximativ jumătate din țările UE au înregistrat scăderi ușoare sau moderate față de trimestrul precedent (date ajustate sezonier), cele mai severe corecții fiind raportate de Portugalia (-3,3%), Slovacia (-2%) și Germania (-1,8%). Cele mai mari creșteri au fost înregistrate în Irlanda (7,8%), Croația (5,8%), Estonia (4,8%) și Grecia (4,4%), urmate de România, cu 2,8%.

**În cazul României**, criza COVID-19 a avut, de asemenea, un impact brusc și sever asupra PIB-ului, în special în trimestrul II 2020, însă acesta a recuperat ulterior din pierdere în mod susținut. Astfel, dacă în timpul crizei din 2008 minimul a fost atins după 8 trimestre, în criza COVID-19 minimul a fost atins după doar un trimestru de la debut. Redresarea economiei în trimestrele III și IV ale anului 2020 a fost semnificativă și a culminat cu o revenire la nivelul pre-criză în trimestrul I 2021, după doar trei trimestre de valori mai mici.

Grafic 2 Dinamica PIB trimestrial, serie ajustată sezonier, miliarde lei, prețuri medii ale anului 2000



**Proгноzele FMI, CE și CNSP indică o revenire susținută a economiei românești în 2021 și 2022.**

	2020	FMI		CE		CNSP	
		2021	2022	2021	2022	2021	2022
<b>Proгноză PIB real</b>	-3,9	6	4,8	7,4	4,9	5	4,8

Sursa: FMI - World Economic Outlook, CE – prognoza de vară 2021, CNSP – prognoza de primăvară 2021

## Datoria guvernamentală

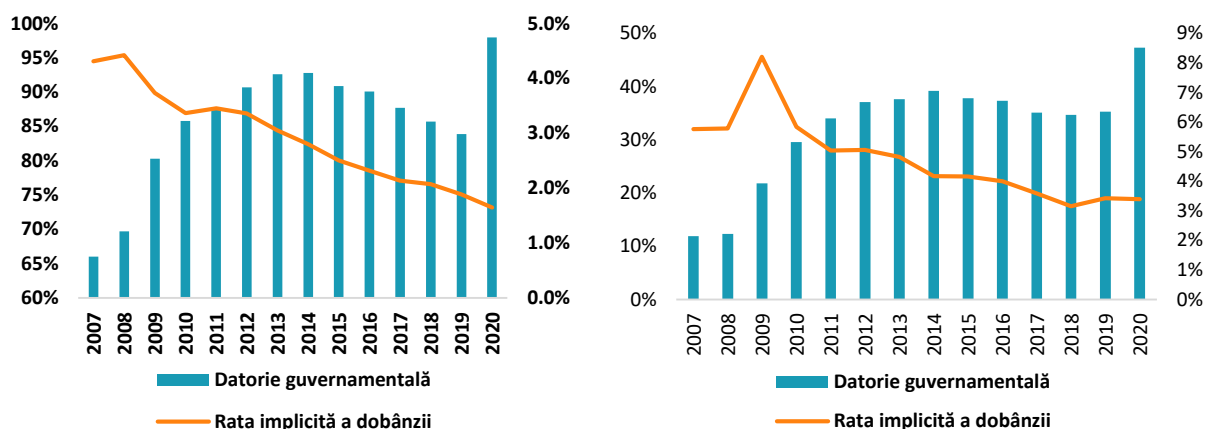
Datoria guvernamentală a crescut puternic în anul 2020, ca urmare atât a măsurilor de susținere a economiei, cât și a scăderii veniturilor, pe fondul contracției economice. Înaintea izbucnirii pandemiei, cele mai multe țări europene se aflau într-un proces de reducere a îndatorării guvernamentale ca procent din PIB, ceea ce le-a oferit un oarecare spațiu fiscal de manevră pentru sprijinirea economiilor lor. Spre deosebire de acestea, România se afla deja într-un proces de ușoară relaxare fiscală, ceea ce ar fi putut ridica unele probleme. Pentru moment, însă, România nu a avut dificultăți în a asigura finanțarea deficitelor, ratele dobânzilor și cursul de schimb rămânând stabile.

**În cazul României, nivelul îndatorării este semnificativ mai mic decât cel european, însă dinamica accelerată poate pune unele probleme de finanțare.**

Dobânda implicită<sup>1</sup> în Zona Euro a înregistrat un trend descendent în ultimii ani, scăzând de la 4,3% în 2007 la 1,6% în 2020. În România, dobânda implicită s-a stabilizat în ultimii trei ani în jurul valorii de 3,4%, după ce scăzuse de la valori de peste 5% înainte de 2010.

<sup>1</sup> Dobânda implicită a fost calculată conform metodologiei FMI prin raportarea dobânzii plătite de guvern în cursul unui an la stocul mediu al datoriei publice (medie aritmetică a valorilor de sfârșit, respective început de an)

Grafic 3 Stocul datoriei guvernamentale (% din PIB) și rata implicită a dobânzii în Zona Euro (stânga) și în România (dreapta)



Sursa: Eurostat, calcule ASF

## Inflația și politica monetară

De-a lungul anului 2020, inflația la nivel european a avut un trend descendent pe fondul scăderii cotațiilor internaționale ale petrolului, dar și al unei producții agricole ridicate, care a influențat inflația produselor alimentare.

Grafic 4 Rata inflației (IAPC) și prognoza acesteia pentru Zona Euro



Sursa: Eurostat, BCE

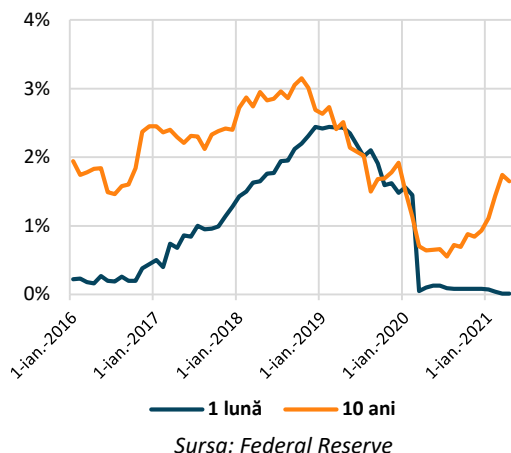
În primele cinci luni ale anului 2021, inflația la nivel european înregistrează o ușoară creștere, existând din ce în ce mai multe semnale privind acumularea unor presiuni inflaționiste. Acestea au fost generate, în parte, și de măsurile fiscale și monetare de susținere a economiilor. Rămâne de văzut dacă aceste tendințe ale inflației sunt tranzitorii, reprezentând un șoc temporar generat de creșterea cererii ca urmare a redeschiderii economiilor, sau sunt structurale, cu impact pe termen lung. Banca Centrală Europeană (BCE) estimează o temperare a inflației în anii 2021 și 2022.

Concomitent cu creșterea inflației, se remarcă o creștere a randamentelor obligațiunilor pe termen lung, atât în SUA, cât și în Zona Euro. Aceste evoluții ar putea pune presiune pe cele două bănci centrale (Federal Reserve și BCE) pentru a inversa actualele politici de relaxare monetară. O creștere a dobânzilor în

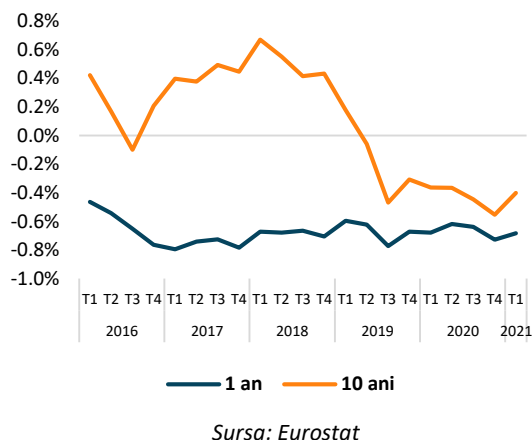


economiile avansate ar putea avea ca efect o ieșire de capital din țările emergente, România fiind una dintre ele. Până în prezent, însă, cele două instituții nu au semnalat o schimbare a politicii monetare.

Grafic 5 Curba ratelor randamentelor titlurilor de trezorerie din SUA



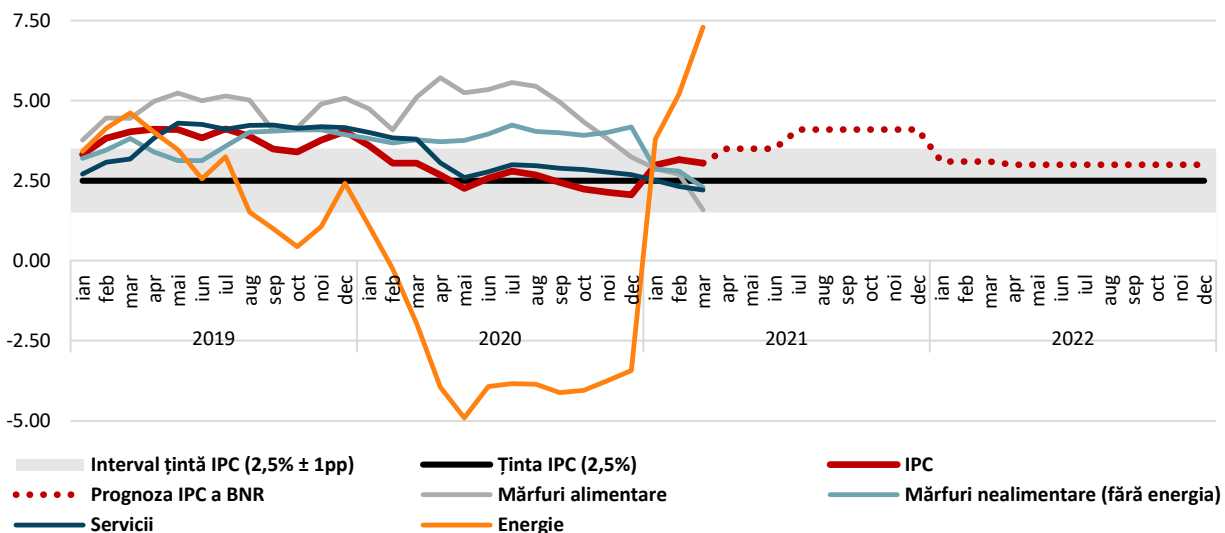
Grafic 6 Randamentele obligațiunilor guvernamentale din Zona Euro



În România, inflația (măsurată prin IPC – indicele prețurilor de consum) a înregistrat o scădere de-a lungul anului 2020, de la 3,6% în ianuarie, la 2,06% în decembrie. Aceasta a fost urmată de o majorare semnificativă de aproape 1% în trimestrul I 2021, până la valoarea de 3,05%, pe fondul liberalizării pieței de energie electrică.

Conform „Raportului asupra inflației” publicat în luna mai 2021, Banca Națională a României anticipează o inflație de 4% în a doua jumătate a anului, urmată de o revenire în intervalul țintă ( $2,5\% \pm 1pp$ ) în 2023.

Grafic 7 IPC, evoluții și prognoză



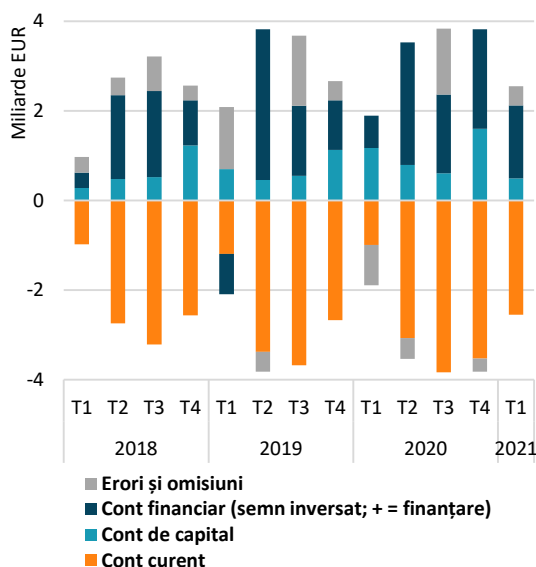
## Deficitul de cont curent al României și finanțarea acestuia

România înregistrează un deficit de cont curent în creștere în ultimii ani, ajungând la -11,4 miliarde EUR.

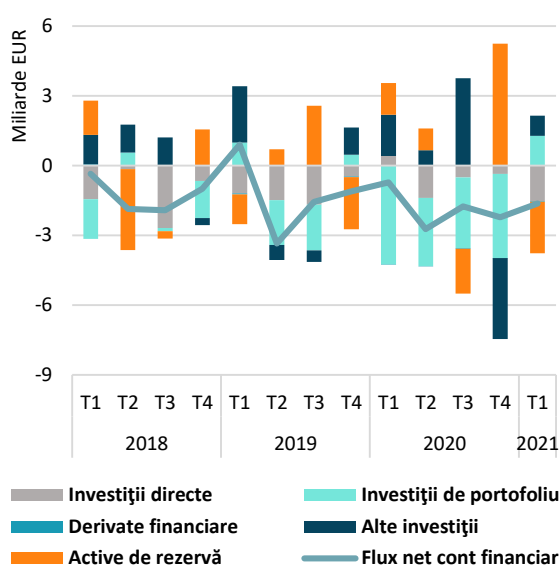
Acesta este finanțat, în principal, prin două surse: (1) contul de capital (în special, transferurile de capital, constituite, în principal, din fonduri europene) și (2) fluxul net al investițiilor de portofoliu. Acestea din urmă au avut valori semnificative în anul 2020, inclusiv în perioada pandemiei COVID-19, totalizând 4,3 miliarde EUR în primul trimestru, 2,73 miliarde euro în al doilea trimestru, 3 miliarde EUR în al treilea și 3,6 miliarde în ultimul trimestru.

Din ponderea importantă a fluxurilor aferente investițiilor de portofoliu în finanțarea deficitului de cont curent rezultă o potențială vulnerabilitate a echilibrului extern în fața unor creșteri de dobândă în economiile avansate sau în fața unei scăderi a apetitului la risc al investitorilor, evoluții ce ar putea atrage după sine o ieșire a acestui tip de capitaluri. De altfel, în primul trimestru din 2021, investițiile de portofoliu au înregistrat ieșiri nete în valoare de 1,3 miliarde EUR, contrabalansate de o scădere a activelor de rezervă cu 2,2 miliarde EUR.

Grafic 8 Balanța de plăți



Grafic 9 Structura fluxurilor nete ale contului financiar



Sursa: BNR, calcule ASF

Totodată, importanța fondurilor europene în finanțarea deficitului de cont curent (fluxuri contabilizate în contul de capital) subliniază necesitatea continuării sau chiar a accelerării atragerii acestor fonduri de către România.

FMI, CE și CNSP prognozează o reducere ușoară a deficitului de cont curent în anii 2021 și 2022.

	2020	FMI		CE		CNSP	
		2021	2022	2021	2022	2021	2022
<b>Deficit de cont curent (% din PIB)</b>	-5,2	-5	-4,7	-4,9	-4,6	-4,8	-4,5

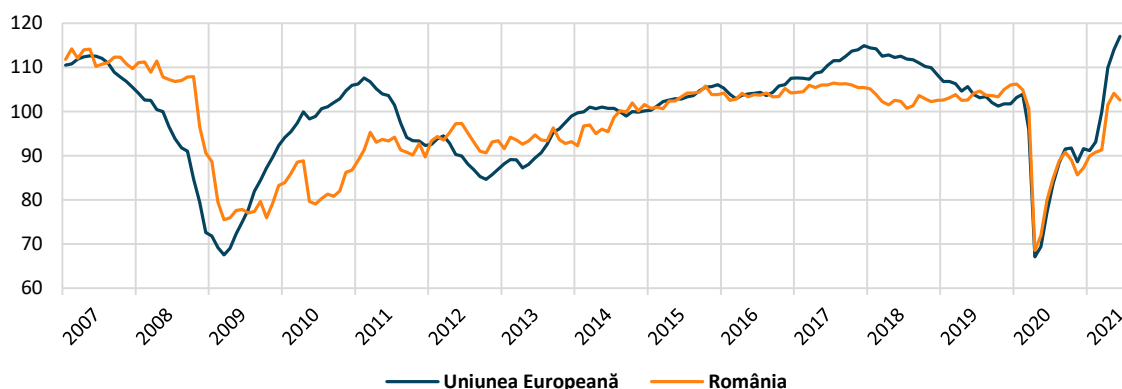
Sursa: FMI - World Economic Outlook, CE – prognoza de primăvară 2021, CNSP – prognoza de primăvară 2021

## Indicatorul sentimentului economic (ESI)

La scurt timp de la declanșarea pandemiei COVID-19, indicatorul ESI la nivelul Uniunii Europene a atins cea mai mică valoare istorică a sa, 67,1 (aprilie 2020). Indicatorul a avut o evoluție similară și în cazul României, atingând nivelul de 68,5. Aceste valori sunt similare cu cele înregistrate în timpul crizei din 2008 și semnificativ mai mici decât cele de dinaintea pandemiei.

Cu toate acestea, **indicatorii calculați de Comisia Europeană pentru gradul de încredere în economie au crescut în primele două trimestre din 2021**, pe fondul succesului campaniei de vaccinare și relansării activității economice, înregistrând maxime istorice la nivelul Uniunii Europene în iunie 2021.

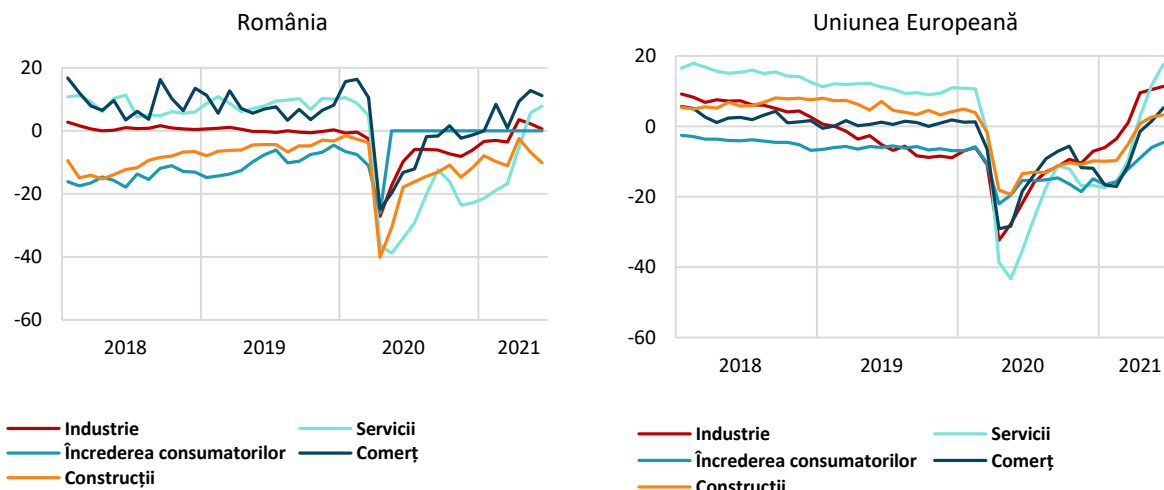
Grafic 10 Indicatorul ESI



Sursa: Comisia Europeană

La nivelul Uniunii Europene, toate componentele indicelui înregistrează creșteri în prima jumătate a anului 2021, cel mai bine poziționat sector fiind cel al serviciilor, urmat de industrie și comerț. În România, cele mai bine poziționate sectoare sunt comerțul și serviciile.

Grafic 11 Componentele indicelui ESI



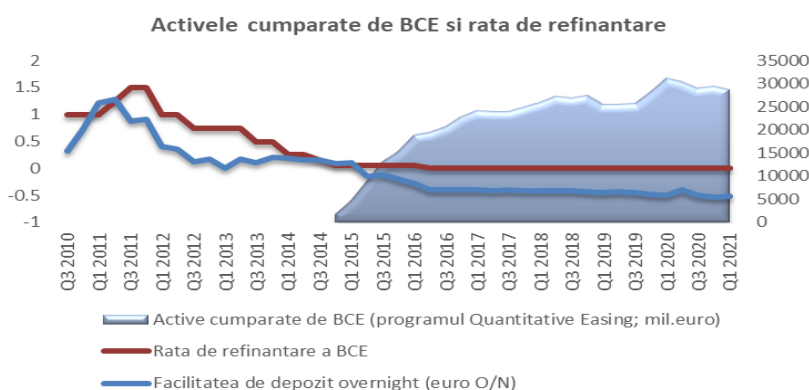
Sursa: Comisia Europeană

## Politicile monetare ale băncilor centrale din țările CESEE<sup>2</sup>

Politicile monetare ale băncilor centrale din țările CESEE au constat în reducerea ratei de politică monetară, politici active de sprijinire a lichidității interbancare și intervenții în piață pentru stabilizarea cursului de schimb. Ratele de politică monetară au fost reduse în toată regiunea: în România cu 100 de puncte de bază, la 1,5%, în Cehia cu 200 puncte de bază până la 0,25%, în Polonia cu 140 puncte de bază până la 0,1%, iar în Ungaria cu 30 de puncte de bază până la 0,6%. Pentru a oferi sectorului bancar suficientă lichiditate, băncile centrale au ajustat cerințele de rezervă în Cehia și Croația și au lansat operațiuni de refinanțare pe termen lung în Croația. Băncile centrale din România și Ungaria au convenit cu Banca Centrală Europeană linii repo de 4,5, respectiv 4 miliarde de euro până în iunie 2021.

**În anul 2020, Banca Centrală Europeană și-a continuat programul de relaxare cantitativă, ceea ce a menținut rata de refinanțare la zero, în timp ce facilitatea de depozit a rămas negativă.**

Grafic 12 Activele cumpărate de BCE și rata de refinanțare



Sursa: Banca Centrală Europeană, calcule ASF

Cadrul macroeconomic deteriorat, persistența impactului global al izbucnirii crizei generate de COVID-19 asupra activităților economice și incertitudinile cu privire la evoluțiile viitoare ale economiilor globale mențin riscurile macroeconomice la un nivel ridicat, cu impact semnificativ asupra piețelor financiare.

## Evoluția indicatorilor pieței de capital

**Indicatorul CISS pentru riscul sistemic<sup>3</sup> a înregistrat o volatilitate în creștere în perioada martie-mai 2020, pe fondul aprecierii bruște a sub-indicatorilor compoziți. Ulterior, măsurile luate de Banca Centrală**

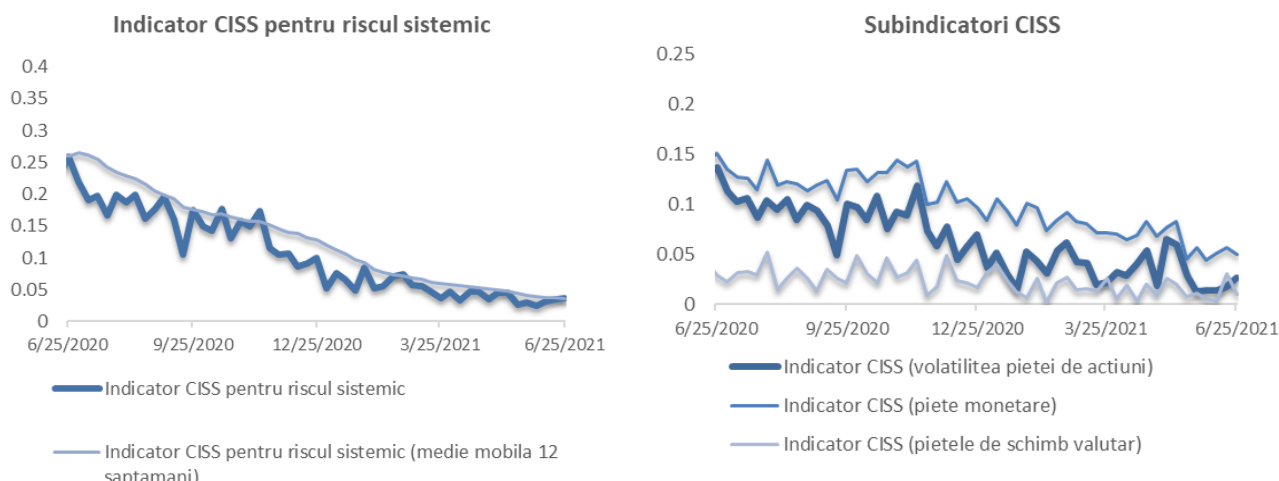
<sup>2</sup> Central, Eastern and Southeastern Europe – Europa Centrală și de Sud-Est

<sup>3</sup> Indicatorul compozit pentru riscurile sistemice CISS include mai mulți sub-indicatori dedicați diferitelor sectoare ale sistemului financiar: piețele de acțiuni și obligațiuni, schimb valutar și piețele monetare, etc. **Contribuțiile fiecărei piețe financiare** sunt combinate pentru a crea un singur indicator. Indicatorul compozit este construit pentru a arăta măsura în care stresul financiar sistemic contribuie la instabilitatea financiară și cum se răspândește în întregul sistem financiar. Indicatorul ia în considerare corelațiile variabile în timp dintre subcomponentele sale și pune în greutate mai mult pe situațiile în care stresul predomină în mai multe segmente de piață în același timp. **Valoarea acestui indicator este constrânsă să fie între 0 și 1**, astfel încât valorile mai mari indică perioadele de dificultăți financiare mari și măsoară și preferințele mai mici pentru deținerea activelor riscante sau nelichide.

Europeană au limitat creșterea volatilității pe piețele europene. Indicatorul CISS a scăzut în primele două trimestre din anul 2021, ceea ce indică o reducere a tensiunilor la adresa stabilității financiare.

**Sub-indicatorii CISS, care măsoară volatilitatea pieței de acțiuni și obligațiuni, au avut o tendință de scădere a volatilității.**

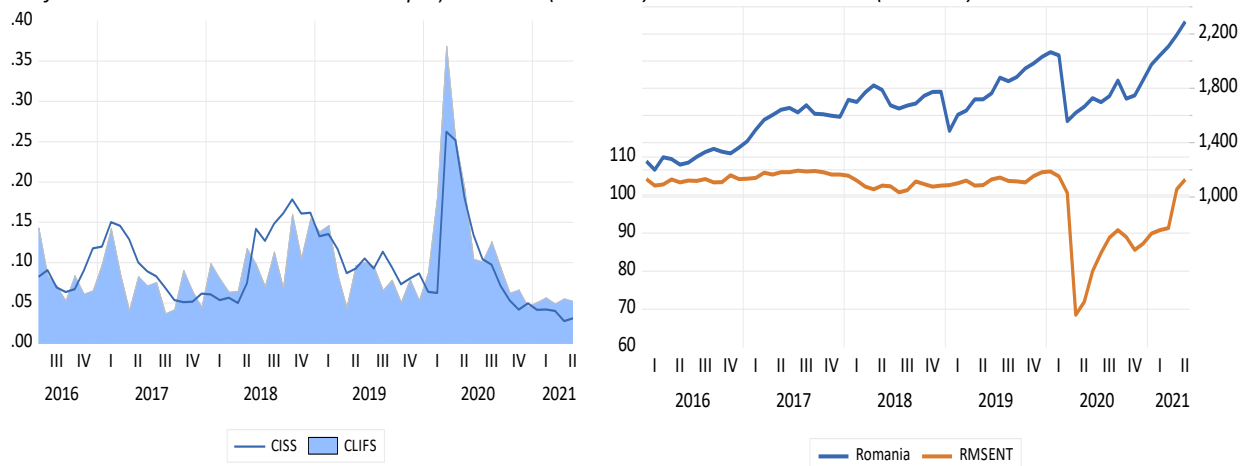
Grafic 13 Indicatorul CISS pentru riscul sistemic



Sursa: Refinitiv, calcule ASF

Indicele CLIFS a avut o evoluție similară cu indicatorul CISS, ceea ce arată o reducere a incertitudinilor macroeconomice. Creșterea încrederii în economia românească este corelată direct cu creșterea pieței bursiere.

Grafic 14 Indicator CISS vs CLIFS și Indice piața bursieră (România) vs Indice de sentiment (RMSENT)



Sursa: Eurostat, calcule ASF

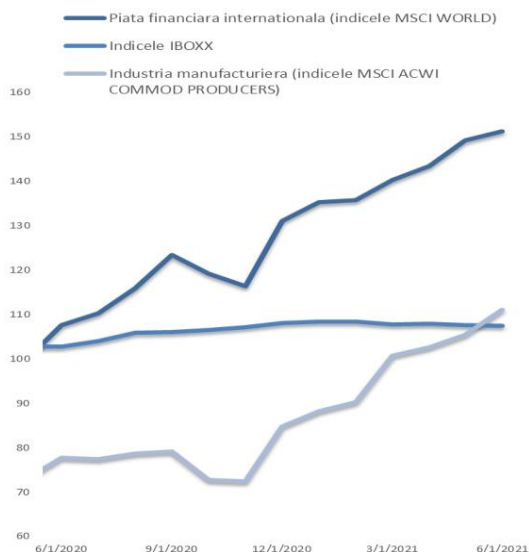
În primele două trimestre din 2021, sectorul bancar, sectorul de asigurări și piața de capital au înregistrat creșteri, continuând astfel tendința din ultimele două trimestre din 2020.

Indicele MSCI WORLD, un proxy pentru piețele de capital la nivel internațional, a cunoscut o revenire rapidă în primele două trimestre din anul 2021. Nivelul riscurilor asociate finanțării sectorului corporativ (indicele IBOXX) a rămas staționar, fiind dependent de prognozele de creștere redusă pentru PIB-ul global.

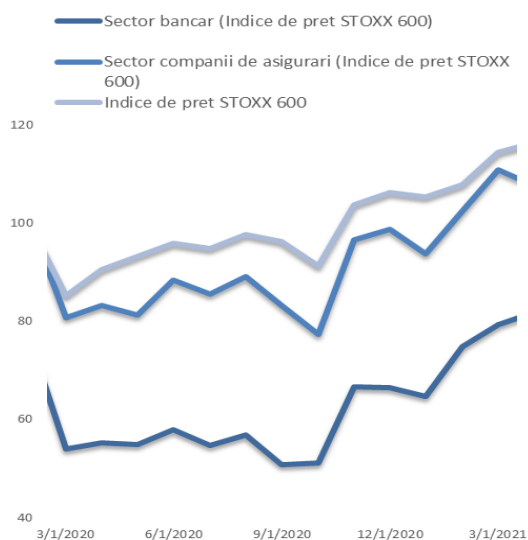
Industria manufacturieră a intrat pe o tendință de creștere accelerată în primele două trimestre din 2021 (indicele MSCI COMMODITIES PRODUCERS).

Grafic 15 Evoluția indicilor globali pentru piețele de acțiuni, obligațiuni și mărfuri (2018 = 100)

**Evoluția volatilității pe piețele de acțiuni obligațiuni și mărfuri (2018=100)**



**Evoluția profitabilității sectoarelor bancare și nebancare la nivel european**



Sursa: Refinitiv, calcule ASF

Randamentele indicilor de acțiuni ai bursei locale au avut evoluții pozitive în luna martie 2021 față de luna decembrie 2020, cea mai semnificativă creștere fiind înregistrată de indicele BET-NG (+15,92%). În plus, indicii europeni analizați au prezentat, de asemenea, dinamici pozitive, cea mai semnificativă creștere fiind înregistrată de indicele FTSE MIB (IT: +10,87%). Principalii indici americani și asiatici au prezentat evoluții similare, cu excepția indicelui SSEA (SHG: -0,90%), creșterile înregistrate fiind între 5,07% (indicele NIFTY 50) și 7,76% (indicele DJIA).

Tabel 1 Randamentele burselor de acțiuni

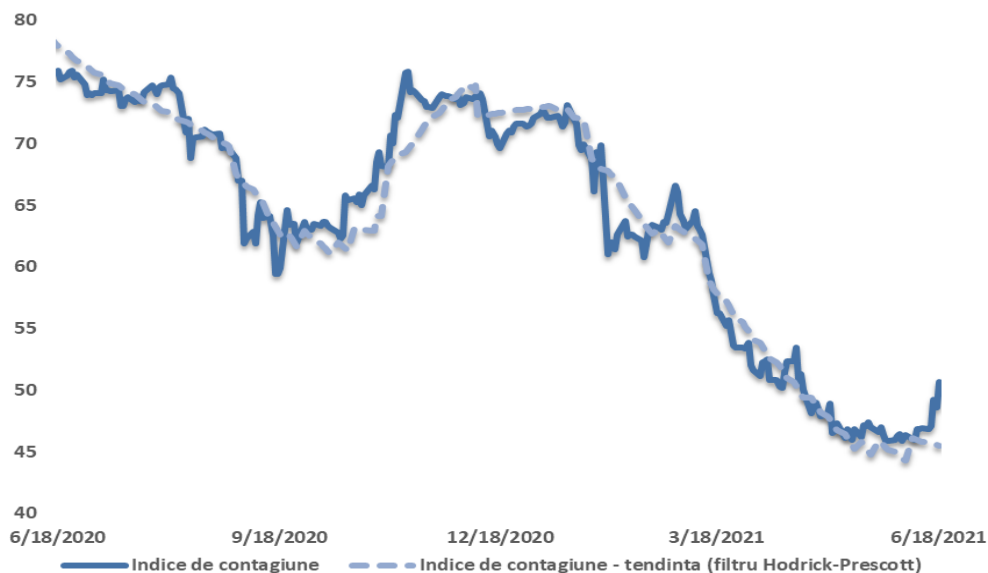
Indici internaționali	3 luni	6 luni	12 luni
EA (EUROSTOXX)	8,69%	22,14%	42,52%
FR (CAC 40)	9,29%	26,31%	38,01%
DE (DAX)	9,40%	17,61%	51,05%
IT (FTSE MIB)	10,87%	29,63%	44,56%
GR (ASE)	6,93%	38,46%	54,94%
IE (ISEQ)	9,59%	26,69%	56,86%
ES (IBEX)	6,27%	27,74%	26,45%
UK (FTSE 100)	3,92%	14,45%	18,37%
US (DJIA)	7,76%	18,72%	50,48%
IN (NIFTY 50)	5,07%	30,61%	70,87%
SHG (SSEA)	-0,90%	6,97%	25,17%
JPN (N225)	6,32%	25,85%	54,25%

Indici BVB	3 luni	6 luni	12 luni
BET	14,11%	24,23%	46,74%
BET-BK	14,75%	25,88%	47,68%
BET-FI	12,86%	15,61%	23,27%
BET-NG	15,92%	22,11%	38,46%
BET-TR	14,16%	25,60%	54,41%
BET-XT	13,67%	22,27%	41,08%
BET-XT-TR	13,72%	23,56%	48,16%
BETPlus	14,15%	23,99%	46,49%
ROTX	14,15%	29,54%	47,44%

Sursa: Thomson Reuters Datastream, calcule ASF, Notă: 3 luni=31 martie 2021/31 decembrie 2020; 6 luni=31 martie 2021/30 septembrie 2020; 12 luni=31 martie 2021/31 martie 2020; Max (verde) și min (roșu) sunt fixate la  $\pm 4\%$  (3 luni),  $\pm 8\%$  (6 luni) și  $\pm 15\%$  (12 luni)

Conform Fondului Monetar Internațional, contagiunea este definită ca impactul modificărilor în prețul activelor dintr-o regiune (piață bursieră) asupra prețurilor din altă regiune. Indicele de contagiune pentru piața de capital din România este calculat pe baza randamentelor celor mai importante burse europene.

Grafic 16 Contagiunea în randamente



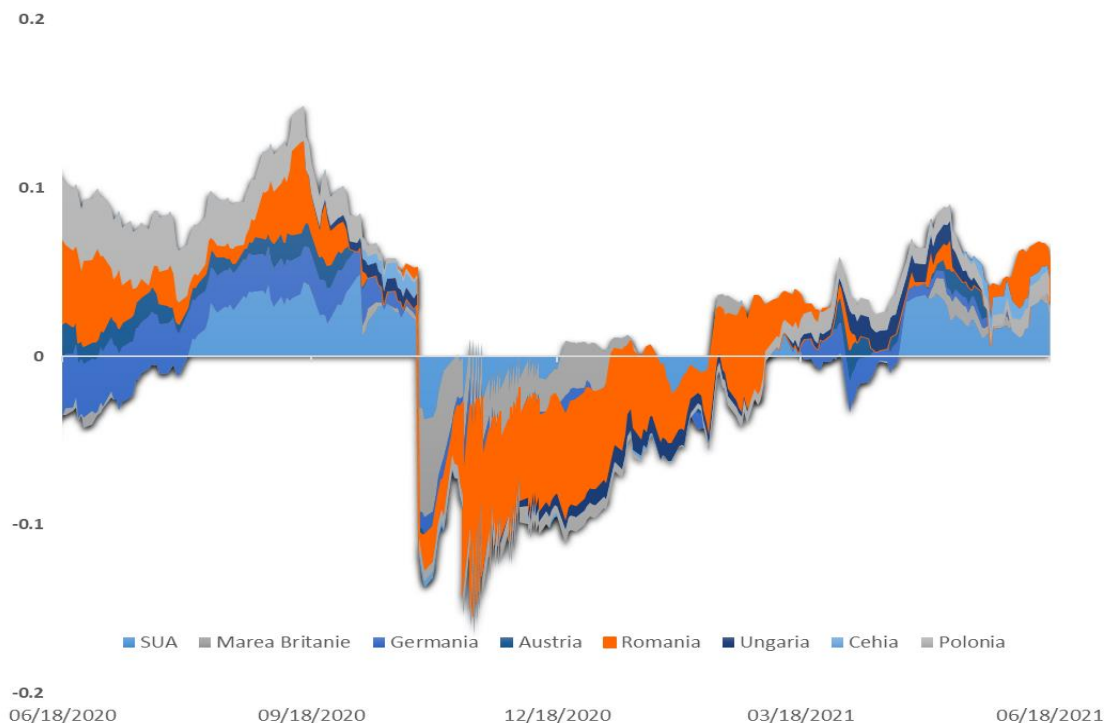
Sursa: Refinitiv; model ASF

Analiza contagiunii indică faptul că piața de capital din România este sensibilă la factorii de risc care influențează piețele de capital învecinate (Polonia, Austria și Ungaria).

Ca urmare a așteptărilor economice legate de efectele cauzate de criza sanitară actuală, contagiunea a scăzut semnificativ în primele două trimestre din 2021 pe fondul reluării activității economice și a reducerii riscurilor de stabilitate financiară manifestate pe piețele de capital în 2020.

Spre deosebire de indicele de contagiune, descompunerea istorică a șocurilor arată cât de mult a fost influențată o bursă în evoluția trecută de alte burse și permite calcularea riscului specific pentru piața bursieră românească. Descompunerea istorică a șocurilor primite de indicele pieței de acțiuni din România (indice calculat de Refinitiv similar indicelui BET-C) indică faptul că în primul trimestru din 2021 creșterea pieței interne a fost determinată de o cerere internă în creștere, pentru ca în al doilea trimestru să crească și pe fondul evoluției pozitive a burselor externe de capital.

Grafic 17 Influența burselor externe asupra randamentelor pieței de acțiuni domestice (descompunerea istorică a șocurilor primite - model VAR)



Sursa: Refinitiv, calcule ASF

**Nivelul de echilibru al pieței de capital** este nivelul normal de piață, o variabilă neobservabilă, ce poate fi estimată statistic. Estimarea nivelului de echilibru este importantă pentru analiza stabilității pieței de capital, pentru că oferă un nivel de referință pentru analiza pieței de capital în ansamblu.

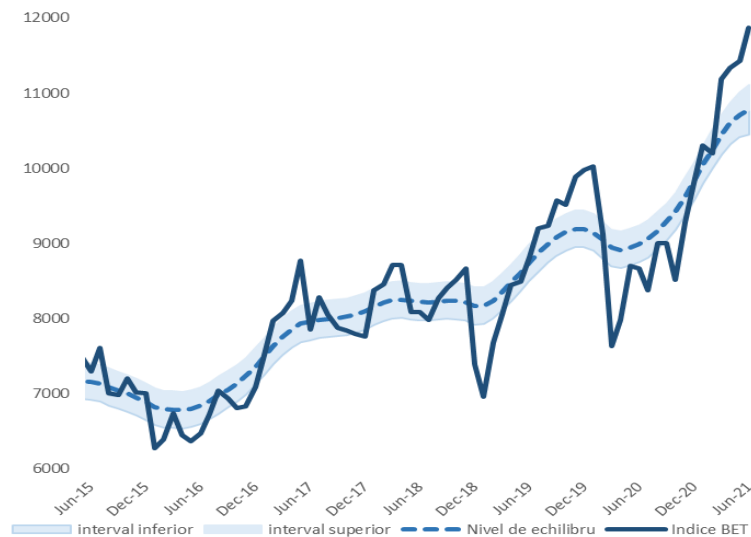
Depășirea nivelului de echilibru poate indica o perioadă de creștere nesustenabilă a pieței financiare sau o modificare a nivelului de echilibru pe fondul modificării factorilor fundamentali care afectează economia (ex: progresul tehnologic). Scăderea pieței sub nivelul de echilibru poate indica o perioadă temporară de stres financiar (ex: efecte de contagiune) sau modificarea nivelului de echilibru ca urmare a unei perioade de recesiune economică.

Evoluția indicelui poate fi reprezentată ca suma dintre procesul de medie și procesul de șocuri economice. Dinamica mediei este dată de valoarea din ziua anterioară la care se adăuga erorile de măsurare și este modelată ca un proces aleatoriu. Erorile de măsurare sunt datorate modificării compoziției indicelui, a ponderilor companiilor existente etc. Nivelul la echilibru al indicelui pieței de capital este trasat de medie, a cărei dinamică este latentă (neobservabilă).

Reprezentarea grafică a nivelului de echilibru și a benzilor de încredere (90%) arată că în primele două trimestre, indicele pieței de capital a crescut peste nivelul de echilibru. Exuberanța de pe piețele europene de capital, creșterea rapidă și îndepărtarea de la un model de creștere, este un risc menționat în rapoartele de stabilitate ale ESMA și BCE.



Grafic 18 Indicele BET: fluctuații în jurul nivelului de echilibru



Sursa: Refinitiv, calcule ASF

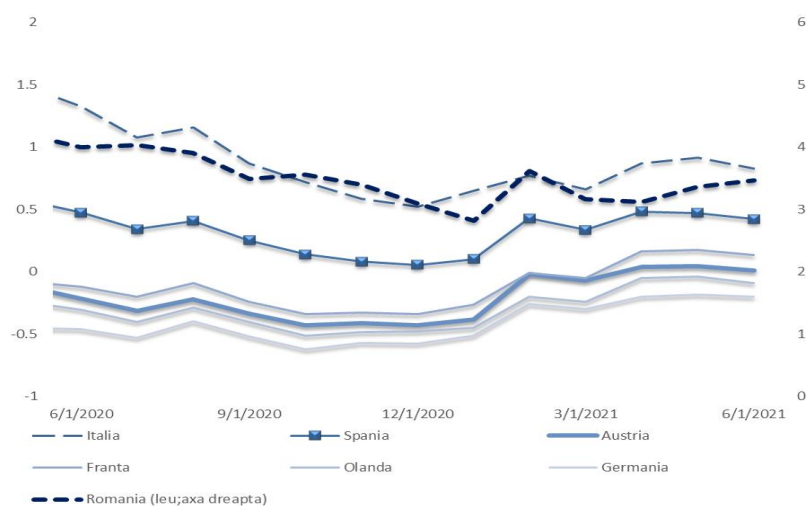
Estimarea nivelului de echilibru al indicelui pieței de capital din România a fost realizată cu un model de tipul nivel local (*Local Level model*) și estimată cu filtrul Kalman.

$$Indice_t = medie_t + socuri_t, socuri_t \sim NID(0, \sigma_\epsilon^2)$$

$$Medie_{t+1} = medie_t + erori_t, erori_t \sim NID(0, \sigma_\epsilon^2)$$

La nivel european, tendința obligațiunilor suverane pe termen lung a fost staționară în anul 2020. Corelația dintre titlurile suverane se datorează climatului de creștere scăzută a economiei europene.

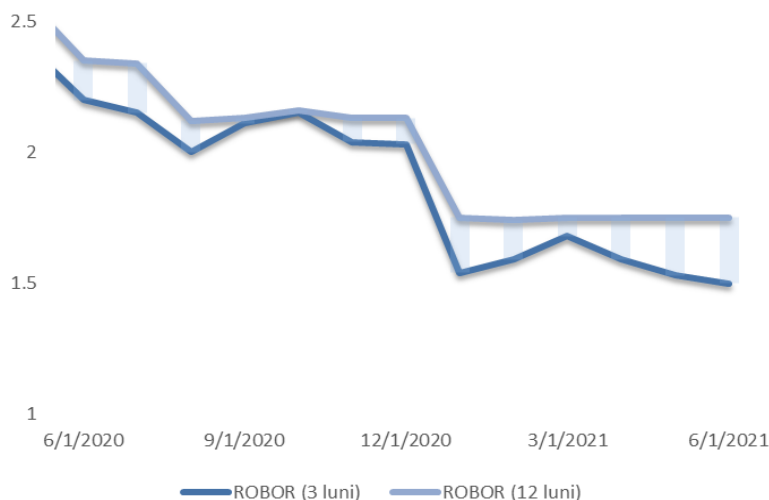
Grafic 19 Evoluția randamentelor obligațiunilor suverane cu maturitatea de 10 ani



Sursa: Refinitiv, calcule ASF

Dobânzile interbancare și-au continuat și în primul trimestru din 2021 tendința descendentă din anul anterior. Așteptările de creștere economică redusă, scăderea ratei de politică monetară și a profitabilității din sectorul bancar au redus ratele interbancare, precum și diferența dintre acestea.

Grafic 20 Evoluția ratei interbancare (România)



Sursa: Refinitiv, calcule ASF

Potrivit datelor publicate de EFAMA, în trimestrul I 2021 comparativ cu trimestrul IV al anului 2020, s-au înregistrat creșteri ale activelor nete atât în cazul organismelor de plasament colectiv (+5,61%), cât și în cazul fondurilor de investiții alternative (+2,56%).

Conform statisticilor EFAMA, în trimestrul I 2021, valoarea cumulată a vânzărilor nete ale OPCVM-urilor a fost de circa 169 miliarde EUR față de trimestrul IV 2020, în care piața europeană de OPCVM-uri a înregistrat vânzări nete în valoare de 226 miliarde lei. Fondurile de investiții alternative din Europa au atras aproximativ 32 miliarde EUR de-a lungul primului trimestru al anului 2021 comparativ cu 64 miliarde EUR în trimestrul IV 2020.

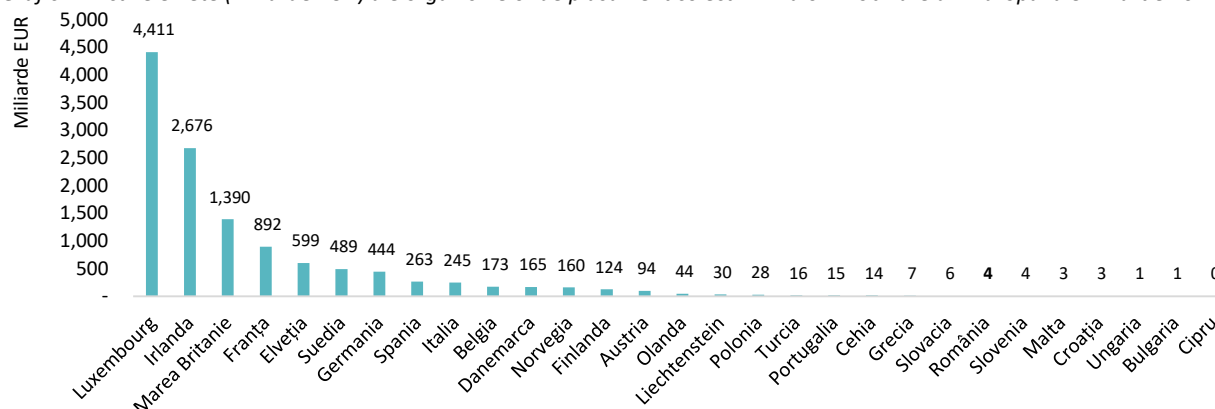
Cele mai mari creșteri ale vânzărilor nete au fost înregistrate în cazul OPCVM-urilor de acțiuni, care au consemnat în trimestrul I 2021 intrări nete în valoare de 161,99 miliarde EUR, în timp ce la polul opus se află fondurile monetare, cu ieșiri nete în valoare de aproximativ 72,67 miliarde EUR. În cazul FIA, cea mai mare valoare a intrărilor nete s-a constatat în ceea ce privește categoria „alte fonduri” (+39,92 miliarde EUR), în timp ce fondurile de acțiuni au înregistrat ieșiri nete în valoare de 29,26 miliarde EUR.

La nivelul trimestrului I 2021, 26 dintre cele 29 de state europene au înregistrat intrări nete în OPCVM-uri, dintre acestea remarcându-se Luxemburg (106,10 miliarde EUR), Irlanda (22,13 miliarde EUR) și Marea Britanie (12,09 miliarde EUR), din punct de vedere al celor mai mari valori ale intrărilor nete în trimestrul I 2021. Din perspectiva activelor nete ale OPCVM, s-a constatat o creștere de 5,61% la finalul trimestrului I 2021 comparativ cu trimestrul IV 2020.

La finalul trimestrului I 2021, 17 țări au înregistrat intrări nete în FIA, dintre acestea cele mai mari constatându-se în cazul Germaniei (+33,36 miliarde EUR), Irlandei (+18,39 miliarde EUR) și Luxemburgului (+6,10 miliarde EUR). Activele nete ale fondurilor de investiții alternative se situau la 31 martie 2021 la o valoare de 7.303 miliarde EUR, în creștere cu 2,56% comparativ cu finalul trimestrului IV 2020.

La 31 martie 2021, piața fondurilor de investiții din Europa cuprindea 64.223 de fonduri de investiții (în creștere cu 0,35% față de numărul de la finele anului 2020: 63.999), dintre care 34.615 de organisme de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM), respectiv 29.608 de fonduri de investiții alternative (FIA).

Grafic 21 Activele nete (miliarde EUR) ale organismelor de plasament colectiv în valori mobiliare din Europa la 31 martie 2021



Sursa: EFAMA

Activele nete ale organismelor de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM) s-au situat la o valoare de aproximativ 12.298 miliarde EUR la finalul lunii martie 2021, în creștere cu 5,61% față de finalul anului 2020.

Tabel 2 Activele nete ale OPCVM (milioane EUR) în funcție de țările de domiciliu

Țara	31.12.2020			31.03.2021		Modificare Trim. I 2021 față de Trim. IV 2020 (%)
	Număr OPCVM	Activ net	Cotă de piață	Număr OPCVM	Activ net	
Austria	901	89.947	0,77%	887	93.773	4,25%
Cehia	166	13.541	0,12%	167	14.027	3,58%
Franța	3.012	884.296	7,59%	3007	891.656	0,83%
Germania	2.481	418.145	3,59%	2526	443.952	6,17%
Ungaria	34	1.336	0,01%	35	1.369	2,51%
Polonia	302	27.005	0,23%	304	28.384	5,11%
România	<b>81</b>	<b>4.037</b>	<b>0,03%</b>	<b>81</b>	<b>4.306</b>	<b>6,65%</b>
Total țări analizate	6.977	1.438.307	12,35%	7.007	1.477.467	2,72%
Total OPCVM	34.351	11.644.513	100,00%	34.615	12.297.904	5,61%

Sursa: EFAMA

Conform statisticilor EFAMA, în trimestrul I 2021, intrările nete cumulate ale organismelor de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM) s-au situat la o valoare de circa 169 miliarde EUR. La nivelul pieței europene de OPCVM, doar fondurile monetare și fondurile ARIS au înregistrat ieșiri nete. Cea mai mare valoare a intrărilor nete a fost înregistrată de fondurile de acțiuni (+161,99 miliarde EUR).

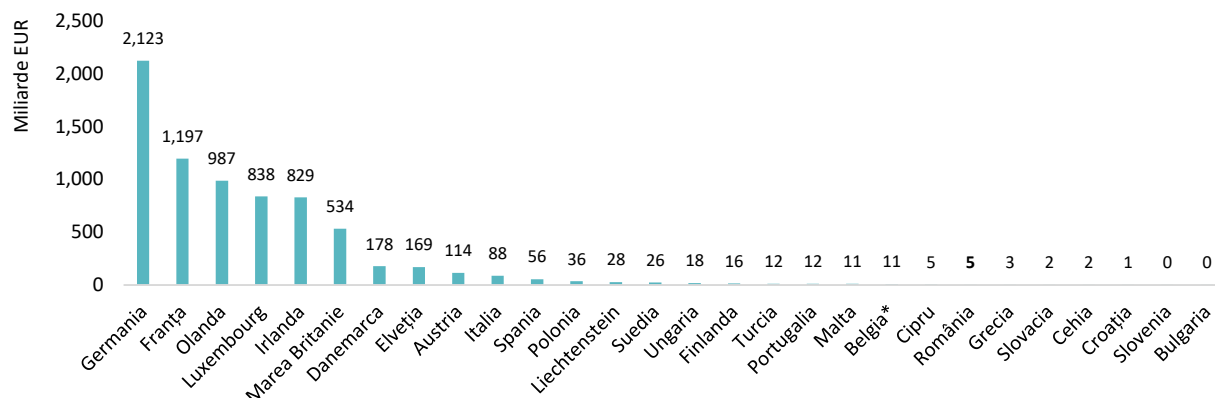
Tabel 3 Vânzările nete ale OPCVM (milioane EUR) în funcție de categoria de fonduri și țările de domiciliu în trimestrul I 2021

Țara	Fonduri de acțiuni	Fonduri de obligațiuni	Fonduri diversificate	Fonduri monetare	Garantate	Fonduri ARIS	Alte fonduri	Total
Austria	982	62	1.035		(5)	4	(4)	2.074
Cehia	22	(108)	251		>-0.1			165
Franța	(2.200)	3.100	(2.000)	(11.000)	100			(12.000)
Germania	4.096	(1.484)	1.389	517	19	(136)	39	4.440
Ungaria	14	3	6			(15)	(3)	5
Polonia	187	1.281	216			(0)	18	1.701
România	<b>27</b>	<b>127</b>	<b>26</b>			<b>2</b>	<b>51</b>	<b>233</b>
Total țări analizate	3.126	2.981	924	(10.483)	114	(145)	101	(3.382)
Total OPCVM	161.995	46.212	25.860	(72.669)	424	(2.408)	9.245	168.660

Sursa: EFAMA

Activele nete ale fondurilor de investiții alternative (FIA) din Europa se situau la finalul trimestrului I 2021 la o valoare de 7.303 miliarde EUR, în creștere cu 2,56% comparativ cu situația de la sfârșitul anului 2020. Germania este țara cu cele mai mari active nete ale FIA (2.123 miliarde EUR), la polul opus situându-se Bulgaria (15 milioane EUR).

Grafic 22 Activele nete (miliarde EUR) ale fondurilor de investiții alternative din Europa la 31 martie 2021



Sursa: EFAMA

Tabel 4 Activele nete ale fondurilor de investiții alternative (milioane EUR) în funcție de țările de domiciliu

Țara	31.12.2020			31.03.2021		Modificare Trim. I 2021 față de Trim. IV 2020 (%)
	Număr FIA	Activ net	Cotă de piață	Număr FIA	Activ net	
Austria	1.057	111.643	1,57%	1.059	114.280	2,36%
Cehia	11	1.692	0,02%	11	1.721	1,71%
Franța	7.790	1.182.700	16,61%	7.728	1.196.983	1,21%
Germania	4.656	2.093.240	29,40%	4.683	2.123.404	1,44%
Ungaria	521	17.616	0,25%	530	18.204	3,34%
Polonia	813	34.512	0,48%	816	35.710	3,47%
România	33	4.372	0,06%	33	4.598	5,16%
<b>Total țări analizate</b>	14.881	3.445.775	48,39%	14.860	3.494.900	1,43%
<b>Total FIA</b>	29.648	7.120.707	100,00%	29.608	7.302.829	2,56%

Sursa: EFAMA

La nivel european, vânzările nete ale FIA s-au situat la valoarea de circa 32 miliarde EUR în trimestrul I 2021. Cele mai mari valori ale intrărilor nete au fost înregistrate în categoria „alte fonduri” (circa 40 miliarde EUR), în timp ce fondurile de acțiuni au înregistrat cele mai mari valori ale ieșirilor nete cumulate (29 miliarde EUR).

Tabel 5 Vânzările nete ale fondurilor de investiții alternative (milioane EUR) în trimestrul I 2021 în funcție de categoria de fonduri și țările de domiciliu

Țara	Fonduri de acțiuni	Fonduri de obligațiuni	Fonduri diversificate	Fonduri monetare	Garantate	Fonduri ARIS	Fonduri imobiliare	Alte fonduri	Total
Austria	567	(334)	1.058		(11)	(395)	252	1	1.138
Cehia							30		30
Franța	(200)	(1.900)	(1.200)	(2.500)	(800)				(6.600)
Germania	3.608	(237)	7.175	(92)		6.417	6.465	10.021	33.357
Ungaria	112	100	335	(44)	6	(41)	54	(129)	392
Polonia	214	389	357		(1)	83	(9)	3	1.035
România			2			(0)		(4)	(3)
<b>Total FIA</b>	<b>(29.259)</b>	<b>7.693</b>	<b>7.780</b>	<b>(6.970)</b>	<b>(895)</b>	<b>5.907</b>	<b>8.085</b>	<b>39.922</b>	<b>32.263</b>

Sursa: EFAMA

## 2. PIAȚA PRIMARĂ, STATISTICI EMITENȚI

### 2.1. Noi emisiuni de instrumente financiare

Pe parcursul primelor trei luni ale anului 2021, valoarea totală a ofertelor publice de vânzare primare a fost în cuantum de aproximativ 17,84 milioane lei, pentru două dintre emisiuni (NOROFERT S.A. și BITTNET SYSTEMS S.A) acționarii aprobând și tranzacționarea drepturilor de preferință, acționarii BITTNET SYSTEMS S.A. aprobând și tranzacționarea drepturilor de alocare.

Tabel 6 Oferte publice de vânzare primare în perioada 01.01.2021-31.03.2021 (conform documentelor aprobate de ASF)

Oferte publice de vânzare primare			
	Companie	Volum	Valoare (lei)
	CHIMCOMPLEX S.A	499.455 acțiuni	629.313
	BITTNET SYSTEMS S.A.	17.359.142 acțiuni	10.241.894
	NOROFERT S.A	531.389 acțiuni	6.969.751

Sursa: ASF

### 2.2. Alte evenimente corporative

Pe parcursul primelor trei luni ale anului 2021 au fost aprobate următoarele demersuri privind alte evenimente corporative:

- **două documente aferente ofertelor publice de cumpărare** a căror valoare se ridică la 13.287.600 lei, una dintre oferte având ca și ofertant chiar emitentul, fiind ofertă de răscumpărare a acțiunilor în vederea reducerii capitalului social, prin anularea acțiunilor;
- **două prospecte de admitere la tranzacționare a obligațiunilor** emise de Agricover Holding SA și Impact Developer & Contractor SA;
- **două anunțuri aferente inițierii proceduri de retragere obligatorie a acționarilor** (squeeze – out) inițiate de acționari care dețin acțiuni reprezentând cel puțin 95% din numărul total de acțiuni din capitalul social care conferă drept de vot și cel puțin 95% din drepturile de vot ce pot fi efectiv exercitate;
- **patru retrageri de la tranzacționare de pe BVB/sistemul multilateral de tranzacționare administrat de BVB** având în vedere finalizarea procedurii retragerii obligatorii a acționarilor/ca urmare a hotărârii acționarilor, după răscumpărarea acțiunilor deținute de acționarii care nu au fost de acord cu adoptarea acestei hotărâri/urmare radierii societății de la ORC.

Tabel 7 Oferte publice în perioada 01.01.2021 – 31.03.2021 (conform documentelor aprobate de ASF)

Oferte publice de cumpărare		
Companie	Volum (acțiuni cumpărate)	Valoare (lei)
EVERGENT INVESTMENTS SA (fosta SIF MOLDOVA SA)	8.266.125	13.225.800
RETRASIB SA	5.150	61.800

Sursa: ASF

Tabel 8 Numărul de Certificate de Înregistrare a Valorilor Mobiliare pe tipuri de operațiuni, emise în perioada 01.01.2021 – 31.03.2021

Tip operațiune	Număr Certificate de Înregistrare a Instrumentelor Financiare
Majorarea capitalului social	7
Drepturi de preferință	2
Diminuarea capitalului social	2
Obligațiuni	7
Produce structurate	52
Societăți (acțiuni) nou admise la tranzacționare pe SMT	6
Drepturi de alocare	1
Titluri de stat	8
Fuziune	1
Schimbare denumire	1
<b>Total</b>	<b>87</b>

Sursa: ASF

### Emisiuni de obligațiuni pe piața reglementată BVB în primul trimestru al anului 2021

**Singurul dezvoltator imobiliar listat pe piața principală a BVB, Impact Developer & Contractor (IMP)**, a listat la BVB o emisiune de obligațiuni denominate în EUR de circa 6,6 milioane euro. Emisiunea de obligațiuni, care a avut loc în decembrie 2020 în urma unui plasament privat, cuprinde 13.163 de obligațiuni denominate în euro, cu o valoare nominală de 500 euro per obligațiune și cu o maturitate de 6 ani.

**Agricover Holding** a listat pentru prima oară pe BVB o emisiune de obligațiuni în valoare de 40 milioane de euro, cu maturitate de 5 ani, valoarea nominală a unei obligațiuni fiind de 50.000 de euro. Emisiunea s-a desfășurat, în luna ianuarie 2021, printr-un plasament privat la BVB care a fost suprasubscris, fiind considerată cea mai mare emisiune de obligațiuni corporative a unei companii antreprenoriale românești la BVB.

**Prima ofertă primară de vânzare de titluri de stat pentru populație (FIDELIS)** derulată în acest an, a adus Ministerului Finanțelor un plus de 709,5 milioane lei și 140,5 milioane euro. Oferta de vânzare de titluri de stat din programul FIDELIS a cuprins titluri de stat în lei cu scadența de 1 și 3 ani, și în euro cu scadența de 5 ani.

Sursa: BVB

### ***Emisiuni de obligațiuni și acțiuni pe Sistemul Multilateral de Tranzacționare în primul trimestrul al anului 2021***

- **Retailerul de materiale de construcții MAMBricolaj (MAM)** a debutat la BVB în ianuarie 2021, pe piața AeRO în cadrul SMT al BVB. Compania a atras aproximativ 8,5 milioane lei, în urma derulării unui plasament privat, prin care au fost subscrise 744.418 acțiuni, ceea ce a determinat o suprasubscriere a numărului de acțiuni scos la vânzare (423.000).
- **Acțiunile companiei românești de securitate cibernetică Safetech Innovations (SAFE)** au început tranzacționarea la BVB în ianuarie 2021, pe piața AeRO din cadrul SMT al BVB, în urma derulării unui plasament privat de vânzare de acțiuni în luna octombrie 2020. Astfel, societatea a atras 2,5 milioane lei de la investitorii pieței de capital. Au fost scoase la vânzare 625.000 acțiuni, la un preț de 4 lei per acțiune, ordinele de subscriere plasate de investitori cumulând 21,4 milioane lei.
- **Retailer-ul online și producătorul de telefoane mobile și gadget-uri iHUNT (HUNT)** a listat prima sa emisiune de obligațiuni la BVB, în cadrul SMT. Emisiunea are o valoare nominală de 7 milioane lei și cuprinde 70.000 de obligațiuni cu o maturitate de 3 ani și o valoare nominală de 100 lei per acțiune. Investitorii au plasat ordine de subscriere în valoare de peste 10 milioane lei.
- **Societatea Golden Foods Snacks** a listat, în februarie 2021, a doua sa emisiune de obligațiuni corporative la BVB, în cadrul SMT, în valoare nominală de 4 milioane lei și cuprinde 40.000 de obligațiuni cu o maturitate de trei ani și o valoare nominală de 100 lei per obligațiune. Obligațiunile au fost emise în octombrie 2020 și au o dobândă fixă anuală de 9%, plătită trimestrial.
- În februarie 2021, **compania Utilitech Services** a listat la BVB, pe SMT, prima sa emisiune de obligațiuni, în valoare de aproximativ 4,9 milioane lei. În luna martie 2020, societatea a derulat un plasament privat în care a vândut 48.835 de obligațiuni negarantate, denumite în lei cu o valoare nominală de 100 lei per obligațiune. Obligațiunile au fost subscrise de 102 investitori și au o maturitate de 3 ani și o dobândă anuală de 8,5%, plătită anual.
- **Compania Agroland Business System (AG)** s-a listat, în luna martie 2021, pe piața AeRO din cadrul SMT. Compania a atras 7,9 milioane lei prin derularea unui plasament privat în luna noiembrie a anului anterior, în cadrul căruia au fost scoase spre vânzare 1,7 milioane de acțiuni. Investitorii au plasat ordine de subscriere pentru 8,5 milioane de acțiuni, în valoare totală de 38,5 milioane lei.
- **Compania Star Residence Invest (REIT)** s-a listat pe piața AeRO din cadrul SMT, în luna martie 2021. În luna decembrie 2020, societatea a derulat o ofertă secundară de vânzare de acțiuni, printr-un plasament privat în cadrul căruia a atras 8,1 milioane lei. Au fost subscrise 37,2 milioane de acțiuni, la un preț de 0,218 lei/ titlu.

*Sursa: BVB*

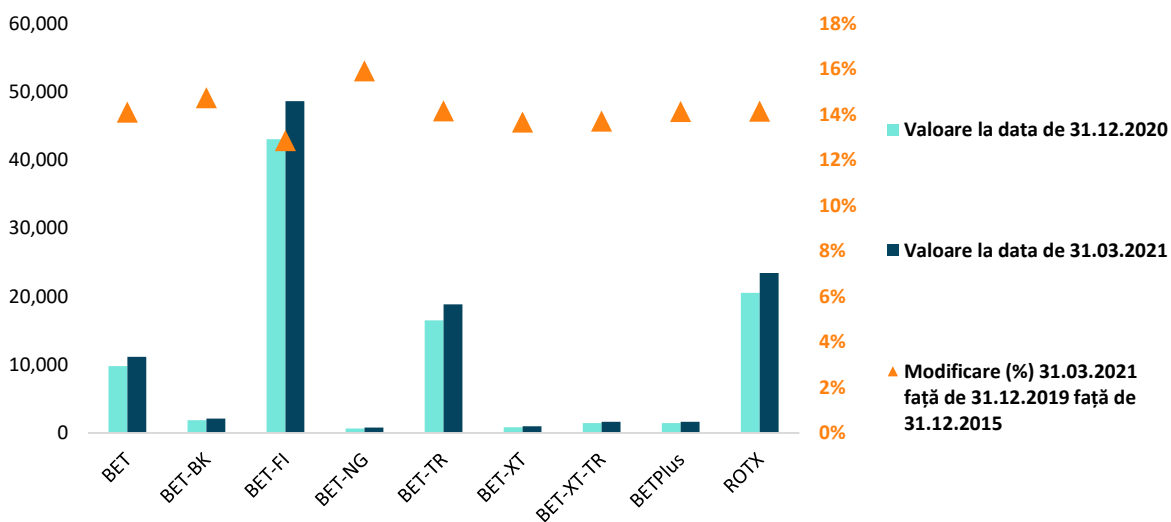
### 3. PIAȚA SECUNDARĂ

#### 3.1. Piețe spot

##### 3.1.1. Piețe spot administrate de BVB

Toți indicii bursei românești au înregistrat evoluții pozitive în primul trimestru al anului 2021 comparativ cu finalul anului 2020, creșterile fiind de peste 12%. Indicele de referință BET, care include evoluțiile celor mai tranzacționate companii de pe piața reglementată a BVB, a avut o creștere de 14,11% la 31 martie 2021 comparativ cu finalul anului 2020. Și indicele BET-TR, care surprinde, în plus față de BET și dividendele acordate de companiile cuprinse în acesta, a atins un nivel de 18.848 puncte, crescând astfel cu 14,16%. Indicele BET-NG, care reflectă evoluția companiilor listate pe piața reglementată a BVB ce au domeniul principal de activitate energia și utilitățile aferente, a înregistrat la 31 martie 2021 cea mai semnificativă creștere, de aproximativ 15,92%.

Grafic 23 Evoluția indicilor Bursei de Valori București la 31.03.2021



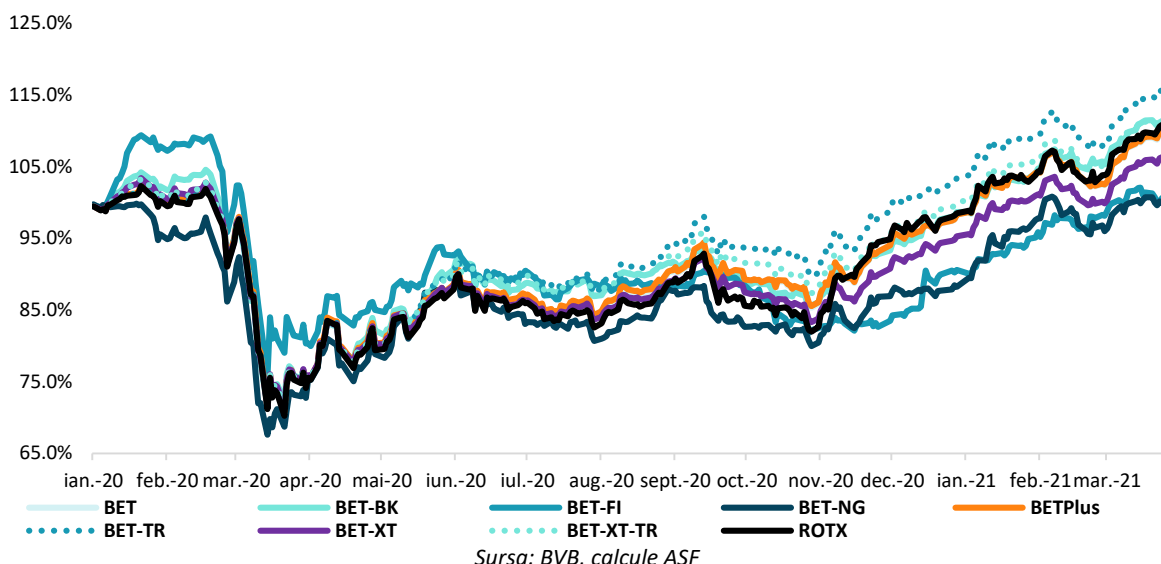
Sursa: BVB, calcule ASF

Indicii BET și BET-TR cuprind evoluțiile acțiunilor a 17 companii: Banca Transilvania, BRD – Groupe Societe Generale, Bursa de Valori București, CONPET, Alro, Digi Communications, Electrica, Fondul Proprietatea, MedLife, OMV Petrom, Nuclearelectrica, Romgaz, Transgaz, Transelectrica, Purcari, Sphera Franchise Group și Teraplast.

Pe parcursul anului precedent, izbucnirea crizei sanitare a determinat fluctuații semnificative pe piața de capital locală, cele mai drastice scăderi fiind în luna martie, după care indicii bursei românești au început să evolueze pe un trend crescător, înregistrând totuși valori inferioare celor pre-criză. Toți indicii bursieri au recuperat în primul trimestru al anului 2021 pierderile înregistrate, depășind, așadar, nivelul înregistrat în anul 2020. Printre factorii reprezentativi în ceea ce privește această evoluție se regăsesc: distribuirea de dividende de către companiile listate la BVB, noi listări pe piața de capital românească, includerea unor companii românești în indicii FTSE Global Micro Cap și FTSE Total-Cap etc.



Grafic 24 Evoluția indicilor BVB în perioada 01.01.2020 - 31.03.2021 (31.12.2019 = 100%)



Valoarea totală tranzacționată pe piața BVB și SMT a atins nivelul de 4,98 miliarde lei în primul trimestru al anului 2021, în creștere cu 35% comparativ cu aceeași perioadă a anului 2020. Numărul de tranzacții derulate la BVB s-a majorat cu 37% în primele trei luni din anul 2021, comparativ cu primele trei luni din anul precedent.

Valoarea tranzacțiilor cu titluri de stat la 31 martie 2021 a crescut semnificativ față de aceeași perioadă a anului 2020, înregistrând un nivel de aproximativ 852 milioane lei. Acțiunile rămân clasa dominantă de active financiare, cu o pondere de 55% din totalul valorii tranzacționate la BVB până la 31 martie 2021.

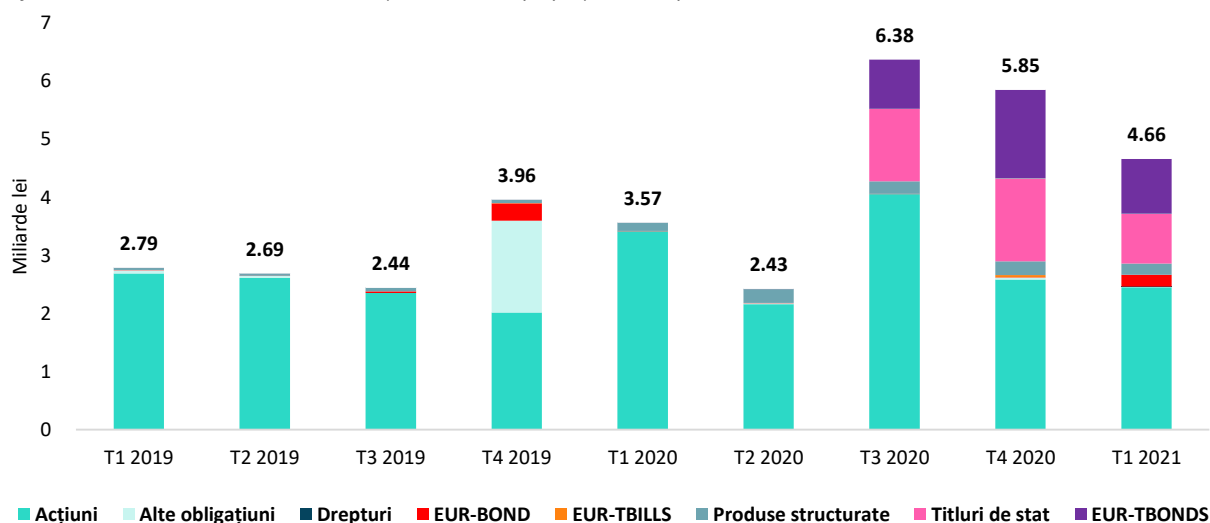
Tabel 9 Structura tranzacțiilor derulate la BVB (Piața BVB și SMT), după valoarea corespunzătoare fiecărui tip de instrument

Tip de instrument	Nr. tranzacții	31.03.2020		Nr. tranzacții	31.03.2021		Variații %	
		Valoare (lei)	%		Valoare (lei)	%	Nr. tranzacții	Valoare
Acțiuni, inclusiv drepturi	251.465	3.467.874.872	93,92%	332.388	2.719.752.072	54,56%	32,18%	-21,57%
Alte obligațiuni, inclusiv EUR-BOND, EUR-TBILLS și EUR-TBONDS	2.749	81.826.275	2,22%	9.016	1.214.263.301	24,36%	227,97%	1383,95%
Produse structurate	24.984	137.430.185	3,72%	32.208	192.855.200	3,87%	28,91%	40,33%
Titluri de stat	5	100.377	0,00%	9.021	851.714.021	17,09%	180.320%	848.416,13%
Unități de fond	1.906	5.132.040	0,14%	2.730	6.097.636	0,12%	43,23%	18,82%
<b>Total</b>	<b>281.109</b>	<b>3.692.363.749</b>	<b>100,00%</b>	<b>385.363</b>	<b>4.984.682.231</b>	<b>100,00%</b>	<b>37,09%</b>	<b>35,00%</b>

Sursa: BVB

Valoarea totală tranzacționată pe piața BVB în trimestrul I al anului 2021 a crescut comparativ cu aceeași perioadă a anului 2020 și a reprezentat 4,66 miliarde lei. Aproximativ 94% din valoarea totală a tranzacțiilor a avut loc pe piața reglementată a BVB, restul fiind derulate pe SMT. Pe lângă acțiuni, tranzacțiile cu titluri de stat și cu obligațiuni denuminate în EUR au avut ponderi semnificative în valoarea tranzacționată în ultimele trimestre pe BVB.

Grafic 25 Structura trimestrială a tranzacțiilor derulate pe piața BVB în perioada T1 2019 – T1 2021

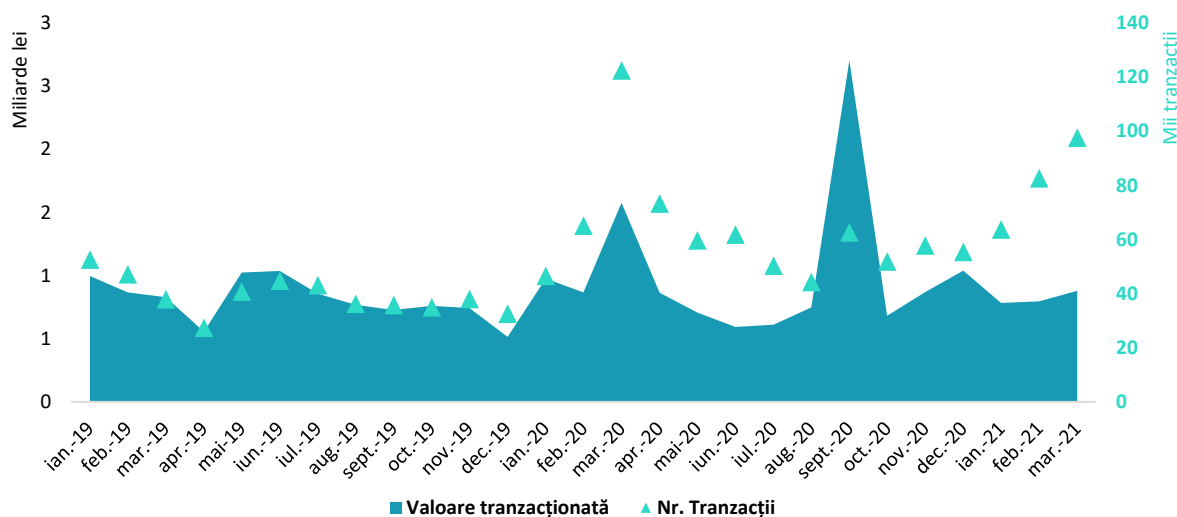


Sursa: BVB

### 3.1.1.1. Secțiunea BVB

Valoarea totală tranzacționată cu titluri de capital a fost de 2,5 miliarde lei în trimestrul I 2021, în scădere cu aproximativ 28%, numărul tranzacțiilor crescând cu circa 4%. Valoarea medie de tranzacționare cu titluri de capital, pe piața reglementată, a fost de aproximativ 10 mii lei în primele trei luni ale anului 2021.

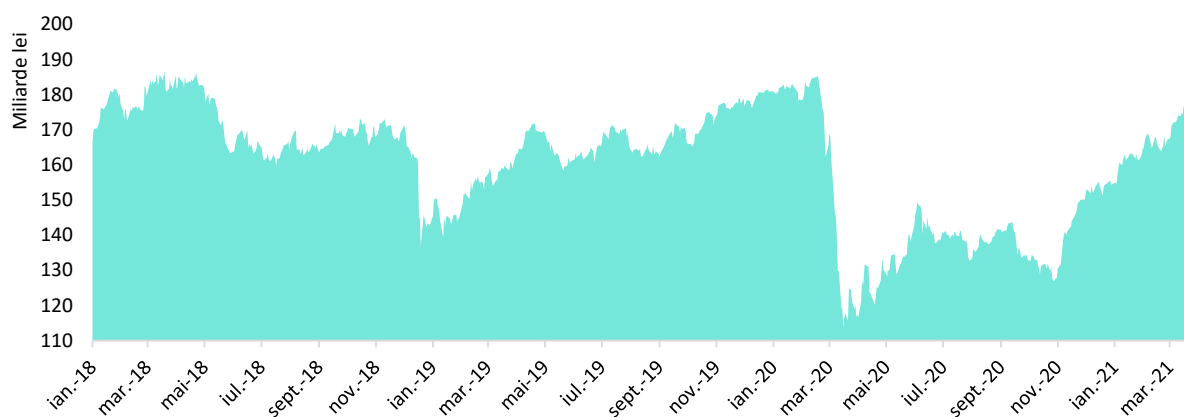
Grafic 26 Evoluția lunară a valorii și numărului tranzacțiilor cu titluri de capital, derulate pe secțiunea BVB



Sursa: BVB

La finalul trimestrului I al anului 2021, capitalizarea bursieră de pe piața reglementată a atins nivelul de 179,49 miliarde lei, în creștere cu aproximativ 16% comparativ cu 31 martie 2020. Se remarcă faptul că, în luna martie a anului 2020, capitalizarea bursieră BVB (doar acțiuni) a înregistrat o scădere semnificativă, pe fondul temerilor investitorilor referitoare la pandemia COVID-19. Cel mai diminuat nivel al capitalizării bursiere, 113,85 miliarde lei, a fost înregistrat în data de 18 martie 2020. Primul trimestru al anului 2021 marchează revenirea capitalizării bursiere pe un trend ascendent.

Grafic 27 Evoluția capitalizării BVB (acțiuni)



Sursa: BVB

La 31 martie 2021, pe primul loc în clasamentul celor mai lichide companii ale căror acțiuni au fost tranzacționate la BVB pe piața principală (*Regular*) se situează Banca Transilvania (TLV), care deține o pondere de circa 21% din valoarea totală tranzacționată. Pe următoarele poziții din acest top s-au clasat Fondul Proprietatea (FP), OMV Petrom (SNP), BRD - Groupe Société Générale (BRD) și Teraplast (TRP). Trei din cele cinci societăți de investiții financiare sunt incluse în clasament, în timp ce sectorul bancar și cel energetic rămân cele mai bine reprezentate în topul lichidității bursiere.

Tabel 10 Top 20 emitenți după valoarea tranzacționată la 31 martie 2021 pe piața principală (doar acțiuni)

Simboluri	Valoare lei	% din valoare totală	Nr. tranzacții	% din nr. total de tranzacții
TLV	474.503.742	21,49%	22.843	9,59%
FP	248.257.240	11,24%	6.760	2,84%
SNP	223.244.786	10,11%	16.597	6,97%
BRD	166.759.657	7,55%	9.282	3,90%
TRP	160.318.067	7,26%	22.346	9,38%
SNN	152.133.709	6,89%	20.842	8,75%
SNG	119.663.656	5,42%	11.634	4,88%
EL	66.181.733	3,00%	7.391	3,10%
M	59.655.371	2,70%	12.064	5,07%
TGN	58.472.093	2,65%	5.582	2,34%
EBS	37.611.307	1,70%	3.259	1,37%
WINE	34.432.258	1,56%	4.076	1,71%
BRK	33.823.941	1,53%	10.802	4,54%
COTE	32.847.938	1,49%	6.057	2,54%
SIF2	30.075.137	1,36%	2.484	1,04%
SIF5	28.154.505	1,28%	4.793	2,01%
TEL	27.672.346	1,25%	5.138	2,16%
DIGI	27.212.159	1,23%	2.934	1,23%
CMP	25.364.409	1,15%	3.241	1,36%
SIF4	19.559.660	0,89%	2.444	1,03%
<b>TOTAL cumulat</b>	<b>2.025.943.716</b>	<b>91,76%</b>	<b>180.569</b>	<b>75,82%</b>
<b>TOTAL tranzacționat</b>	<b>2.207.940.228</b>	<b>100,00%</b>	<b>238.166</b>	<b>100,00%</b>

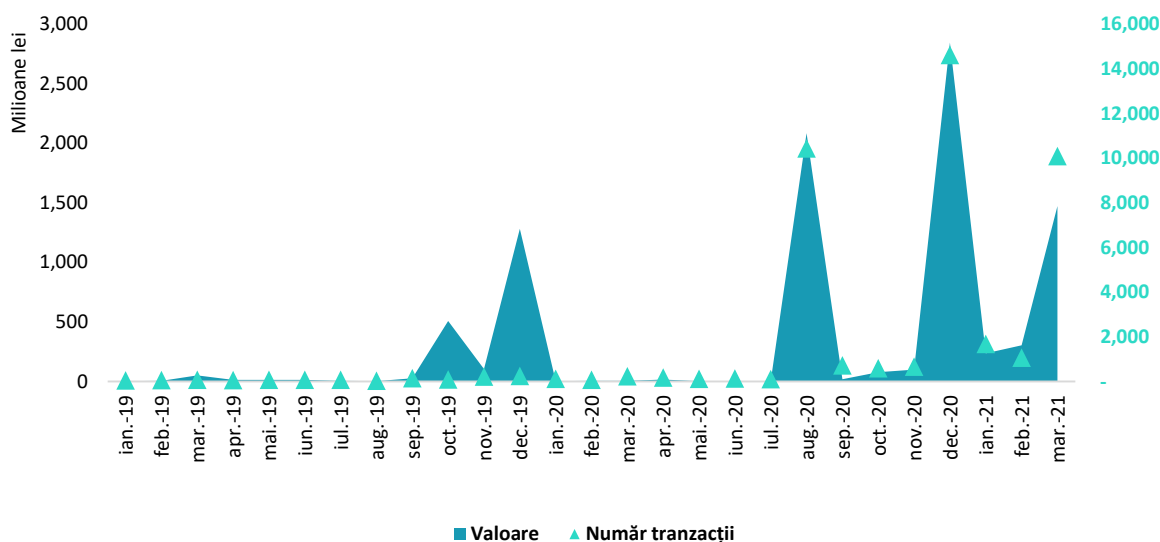
Sursa: BVB

În topul emitenților după valoarea tranzacționată pe piața principală (doar acțiuni), se află acum și Teraplast (TRP). Din altă perspectivă, 20 din cei 80 emitenți care au realizat tranzacții pe piața principală în trimestrul I 2021 au cumulat un total de 92% din valoarea tranzacțiilor efectuate (doar acțiuni).

Pe parcursul primelor trei luni ale anului 2021, pe piața BVB, s-au derulat 12.810 de tranzacții cu titluri de credit (alte obligațiuni, EUR-BOND, EUR-TBILLS, EUR-TBONDS și titluri de stat) în valoare de circa 2,01 miliarde lei, în creștere față de aceeași perioadă din anul 2020. Și numărul tranzacțiilor cu titluri de credit a fost în creștere în trimestrul I 2021 comparativ cu același trimestru al anului 2020. Valoarea medie tranzacționată în trimestrul I 2021 (157 mii lei) a crescut semnificativ față de nivelul din aceeași perioadă a anului precedent (20 mii lei).

Cea mai ridicată valoare a tranzacțiilor cu titluri de credit pe piața BVB din perioada analizată a fost de aproximativ 687 milioane lei, fiind înregistrată pe 22 martie (tranzacție aferentă obligațiunilor emise de Ministerul Finanțelor Publice - R2603AE). Toate obligațiunile de tip EUR-BOND tranzacționate pe BVB în primul trimestru al anului 2021 au avut ca emitenți Agricovert Holding SA, Autonom Services, Impact Developer & Contractor, Libra Internet Bank, Agroserv Măriuța, OMRO IFN, Patria Bank, Qualitance QBS, Qualis Properties și Vivre.

Grafic 28 Evoluția lunară a valorii și numărului tranzacțiilor cu titluri de credit derulate pe secțiunea BVB

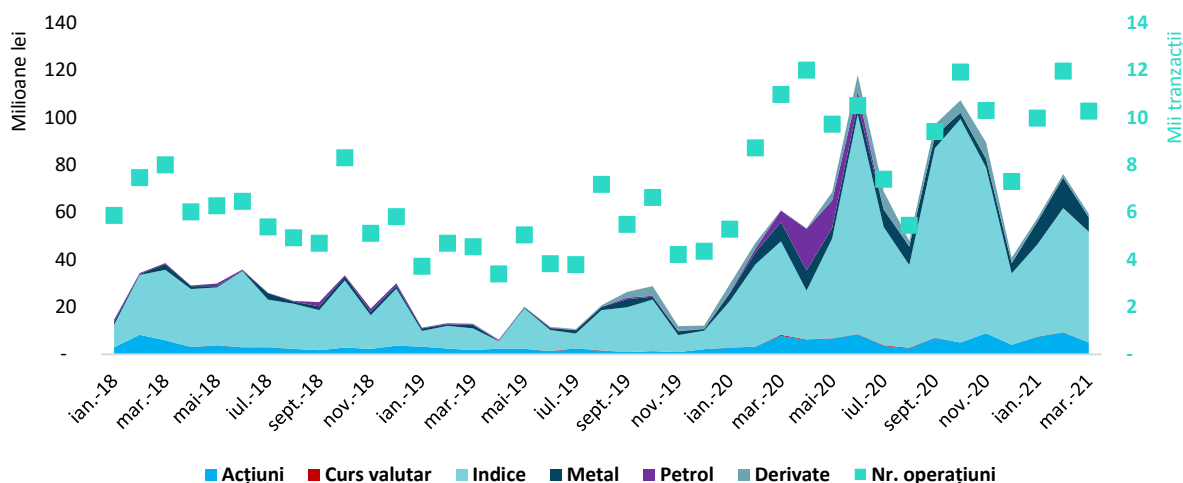


Sursa: BVB

În trimestrul I 2021, valoarea tranzacțiilor cu produse structurate a crescut cu 40% comparativ cu aceeași perioadă a anului anterior. De asemenea, numărul tranzacțiilor cu produse structurate a crescut cu 29%. Valoarea medie tranzacționată cu astfel de active financiare a înregistrat un nivel de 5.988 lei/tranzacție în primele trei luni ale anului 2021, în creștere de la 5.501 lei per tranzacție în primul trimestru al anului 2020.

Cea mai mare pondere în valoarea totală tranzacționată cu astfel de produse o dețin produsele structurate având ca activ suport un indice bursier, a căror valoare a fost de circa 138 milioane lei, reprezentând 72% din totalul tranzacțiilor.

Grafic 29 Evoluția lunară a tranzacțiilor cu produse structurate în perioada ianuarie 2018 – martie 2021



Sursa: ASF

### 3.1.1.2. Sistemul Multilateral de Tranzacționare (SMT)

La finalul lunii martie 2021, existau 291 instrumente disponibile la tranzacționare pe SMT: 276 instrumente tranzacționabile pe piața XRS1 și 15 instrumente tranzacționabile pe piața XRSI. Numărul instrumentelor disponibile la tranzacționare a crescut ușor comparativ cu finalul anului 2020.

Tabel 11 Variația numărului de instrumente disponibile la tranzacționare pe SMT în funcție de segmentul de piață

Segment de piață	Nr. instrumente la 31.12.2019	Nr. instrumente la 31.12.2020	Nr. instrumente la 31.03.2021
XRS1	284	274	276
XRSI	15	15	15
<b>Total</b>	<b>299</b>	<b>289</b>	<b>291</b>

Sursa: ASF

Pe parcursul primului trimestru al anului 2021, au fost derulate 96,5 mii de tranzacții pe SMT în valoare totală de circa 320 milioane lei, în creștere cu 155% comparativ cu valoarea înregistrată anul anterior.

În trimestrul I al anului 2021, instrumentele preferate de către investitori pe SMT au fost acțiunile, a căror valoare reprezintă circa 82% din valoarea totală tranzacționată.

Tabel 12 Evoluția trimestrială a tranzacțiilor derulate pe SMT 2018-T1 2021

Tip de instrument/ Perioadă	Acțiuni, inclusiv drepturi		Alte obligațiuni		Unități de fond	
	Valoare în lei	Nr. tranzacții	Valoare în lei	Nr. tranzacții	Valoare în lei	Nr. tranzacții
<b>T1 2018</b>	42.071.092	9.513	2.713.611	483	4.084	41
<b>T2 2018</b>	32.479.101	6.997	1.769.988	406	2.559	34
<b>T3 2018</b>	33.857.867	6.549	1.690.948	350	5.133	41
<b>T4 2018</b>	107.090.776	7.321	14.150.336	1.003	4.519	38
<b>T1 2019</b>	71.845.192	7.025	4.784.858	1.342	2.550	29
<b>T2 2019</b>	40.501.340	10.609	3.704.471	1.030	1.747	33
<b>T3 2019</b>	68.942.050	16.010	5.065.146	1.271	2.471	30
<b>T4 2019</b>	51.416.325	10.838	20.753.567	1.581	11.876	42
<b>T1 2020</b>	51.399.822	19.319	27.000.689	2.253	9.781	48
<b>T2 2020</b>	99.038.926	25.437	5.437.785	1.939	3.215	11
<b>T3 2020</b>	74.571.992	23.414	6.599.674	2.190	6.995	21
<b>T4 2020</b>	120.188.180	23.178	14.977.005	2.725	2.920	14
<b>T1 2021</b>	264.920.467	91.236	39.703.955	4.704	612	14

Sursa: ASF

Trimestrul I al anului 2021 s-a remarcat prin derularea a 91 mii de tranzacții cu acțiuni pe SMT în valoare de aproximativ 265 milioane lei, în creștere comparativ cu aceeași perioadă a anului anterior.

Norofert (NRF) este pe primul loc în topul emitenților după valoarea tranzacționată cu o pondere de 18% din valoarea totală tranzacționată pe SMT, iar pe locul doi și trei se află Agroland Business System (AG) și Safetech Innovations (SAFE) cu ponderi de 13,34%, respectiv 12,98% din valoarea totală a tranzacțiilor cu acțiuni pe SMT.

Astfel, primii trei emitenți cumulează un procent de 44% din valoarea tranzacționată pe SMT și aproximativ 46% din numărul tranzacțiilor realizate în primele trei luni ale anului 2021.

Din totalul celor 210 de companii care au efectuat tranzacții pe SMT în trimestrul I din anul 2021, primele 20 au înregistrat tranzacții cumulând 94% din valoarea totală tranzacționată.

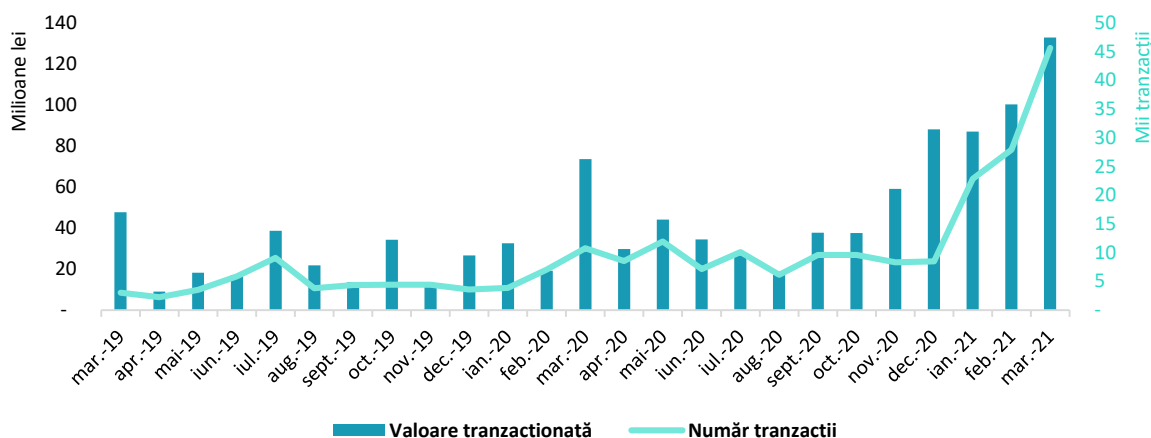
*Tabel 13 Top emitenți după valoarea tranzacționată pe SMT (doar acțiuni), la 31 martie 2021*

Simboluri	Valoare lei	% din valoare totală	Nr. tranzacții	% din nr. total de tranzacții
NRF	45.691.720	17,64%	19.809	22,60%
AG	34.563.425	13,34%	8.164	9,31%
SAFE	33.623.559	12,98%	12.667	14,45%
HUNT	27.588.763	10,65%	11.807	13,47%
MAM	14.369.017	5,55%	4.110	4,69%
LHA	13.715.419	5,29%	1.650	1,88%
HAI	9.728.499	3,75%	4.460	5,09%
2P	9.372.834	3,62%	3.916	4,47%
REIT	9.355.829	3,61%	4.400	5,02%
PRSN	7.308.102	2,82%	3.322	3,79%
IPRU	5.298.011	2,04%	308	0,35%
LIH	5.021.470	1,94%	2.489	2,84%
ARAX	5.000.037	1,93%	795	0,91%
FRB	4.928.000	1,90%	151	0,17%
DBK	4.527.729	1,75%	820	0,94%
MACO	3.818.757	1,47%	1.569	1,79%
CBKN	3.768.540	1,45%	570	0,65%
PRIB	3.269.764	1,26%	84	0,10%
BAYN	1.915.319	0,74%	333	0,38%
MAMA	1.412.791	0,55%	497	0,57%
<b>TOTAL cumulat</b>	<b>244.277.582</b>	<b>94,29%</b>	<b>81.921</b>	<b>93,45%</b>
<b>TOTAL tranzacționat</b>	<b>259.083.549</b>	<b>100,00%</b>	<b>87.659</b>	<b>100,00%</b>

*Sursa: ASF*

Primul trimestru al anului 2021 se remarcă prin creșterea atât a valorii tranzacționate pe SMT, cât și a numărului de tranzacții pe această secțiune. Trendul ascendent se datorează, în principal, noilor listări apărute în cadrul SMT în primele trei luni din anul 2021.

Grafic 30 Evoluția lunară a valorii și numărului tranzacțiilor derulate pe SMT



Sursa: ASF

### 3.2. Sisteme de decontare a titlurilor de valoare

În prima parte a anului 2021, Depozitarul Central SA (DC), entitate autorizată în baza reglementărilor Uniunii Europene, a desfășurat operațiuni de compensare-decontare a tranzacțiilor cu instrumente financiare, operațiuni de depozitare a instrumentelor financiare emise de societățile emitente și operațiuni de registru pentru emitenți de instrumente financiare.

La sfârșitul primului trimestru al anului 2021, numărul de emisiuni pentru care Depozitarul Central este depozitarul emitentului a fost de 500, iar valoarea totală a deținerilor de instrumente financiare a fost de 140,94 miliarde lei (28,67 miliarde euro).

Tabel 14 Valoarea totală a deținerilor de instrumente financiare, structurată pe tipuri de instrumente financiare

Tip instrument financiar	Număr emisiuni la data de 31.03.2021 pentru care Depozitarul Central este depozitar al emitentului	Valoare la data de 31.03.2021 (lei)
Acțiuni comune	357	126.758.575.692
Obligațiuni corporative	44	5.141.469.079
Obligațiuni municipale	34	2.260.237.026
Titluri de stat	9	6.350.828.855
Unități de fond	5	125.001.795
Produce structurate	36	276.360.000
Unități de fond ETF	1	16.903.040
Acțiuni preferențiale	1	904.400
Drepturi de preferință	11	5.175.441
Drepturi de alocare	2	0
<b>Total</b>	<b>500</b>	<b>140.935.455.328</b>

Instrumentele financiare au fost evaluate la prețul de referință comunicat de BVB în data de 31.03.2021, mai puțin instrumentele financiare pentru care nu există preț de referință, care au fost evaluate la valoarea nominală. Pentru evaluarea instrumentelor financiare a fost utilizat cursul de schimb EUR/RON 4,9156. Unitățile de fond netranzacționabile au fost evaluate la valoarea unitară a activului net furnizată de emitent.

Valoarea totală a deținerilor de instrumente financiare pentru care Depozitarul Central nu este depozitarul emitentului a fost de 956,53 milioane lei (194,59 milioane euro).

Tabel 15 Valoarea totală a deținerilor de instrumente financiare pentru care Depozitarul Central nu este depozitarul emitentului

Tip instrument financiar	Număr emisiuni înregistrate la 31.03.2021	Valoarea emisiunilor la 31.03.2021 (RON)
Acțiuni	434	453.208.231
Certificate de depozit	38	3.328.040
Produse structurate	183	121.847.350
Drepturi	0	0
Obligațiuni	23	377.217.408
Unități de fond	28	931.697
<b>Total</b>	<b>706</b>	<b>956.532.726</b>

Instrumentele financiare pentru care DC nu este depozitar al emitentului au fost evaluate la prețurile furnizate pentru data de 31.03.2021, de către entitatea prin intermediul căreia DC derulează operațiuni transfrontaliere. Pentru evaluarea instrumentelor financiare în RON, cursurile de schimb utilizate au fost cele publicate de către BNR valabile pentru data de 31.03.2021. Pentru evaluarea în EUR a instrumentelor financiare a fost utilizat cursul de schimb EUR/RON 4,9156.

La data de 31.03.2021, erau înregistrate în Depozitarul Central 9 emisiuni de titluri de stat pentru care Depozitarul Central nu este depozitar emitent, în valoare de 106,81 milioane lei (21,73 milioane euro).

În primul trimestru al anului 2021, numărul total al tranzacțiilor decontate pe bază netă a fost de 384.638, în creștere cu 35% față de aceeași perioadă a anului 2020. În ceea ce privește valoarea tranzacțiilor decontate, suma totală s-a ridicat la 6.086.451 mii lei, cu 17,02% mai mică decât valoarea înregistrată în aceeași perioadă a anului 2020.

Tabel 16 Distribuția numărului de tranzacții decontate și a valorii decontate nete

Luna	Valoare decontare pe bază netă Trimestrul I 2020		Valoare decontare pe bază netă Trimestrul I 2021		Variație (%)	
	Nr. tranzacții decontate	Valoare decontată (mii lei)	Nr. tranzacții decontate	Valoare decontată (mii lei)	Nr. tranzacții decontate	Valoare decontată
Ianuarie	54.867	1.890.296	<b>96.716</b>	<b>1.641.244</b>	76,27%	-13,18%
Februarie	71.467	1.770.245	<b>124.192</b>	<b>1.815.636</b>	73,78%	2,56%
Martie	159.491	3.674.146	<b>163.730</b>	<b>2.629.571</b>	2,66%	-28,43%
<b>TOTAL</b>	<b>285.825</b>	<b>7.334.687</b>	<b>384.638</b>	<b>6.086.451</b>	<b>34,57%</b>	<b>-17,02%</b>

Din valoarea totală decontată pe bază netă, 59,51% au provenit din tranzacțiile în piețele administrate de BVB (3.698.979 mii lei) și 40,49% (2.387.472 mii lei) din decontarea tranzacțiilor de alocare.

Repartizarea valorii decontate pe bază netă (peste 1%) în funcție de tipul de instrumente financiare care au constituit obiectul decontării în perioada analizată este următoarea: tranzacțiile cu acțiuni au reprezentat 79,26%, obligațiuni 1,19%, titluri de stat 16,10%, iar alte titluri 3,18% din total valoare.

Gradul de compensare în primul trimestru al anului 2021 a fost de 87,71% în luna ianuarie, 86,46% în februarie și 87,82% în martie.

În primul trimestru al anului 2021, numărul total al tranzacțiilor decontate pe bază brută a fost de 633, în valoare totală de 509.130 mii lei. Spre deosebire de situația înregistrată în aceeași perioadă a anului 2020,



când toate tranzacțiile decontate au fost încheiate în afara locurilor de tranzacționare, în anul 2021, 19,26% din valoare totală, reprezentând 98.046 mii lei, a fost decontată pentru tranzacții în locuri de tranzacționare, iar 80,74% (411.084 mii lei) pentru tranzacții de alocare.

*Tabel 17 Distribuția numărului de tranzacții și a valorii decontate încheiate în afara locurilor de tranzacționare*

Luna	Valoare decontare pe bază brută Trimestrul I 2020		Valoare decontare pe bază brută Trimestrul I 2021		Variație (%)	
	Nr. tranzacții în afara locurilor de tranzacționare	Valoare decontată din tranzacții în afara locurilor de tranz. (mii lei)	Nr. tranzacții în afara locurilor de tranzacționare	Valoare decontată din tranzacții în afara locurilor de tranz. (mii lei)	Nr. tranzacții decontate	Valoare decontată
Ianuarie	246	244.550	191	211.076	-22,36%	-13,69%
Februarie	202	173.672	246	143.303	21,78%	-17,49%
Martie	258	192.566	196	154.751	-24,03%	-19,64%
<b>TOTAL</b>	<b>706</b>	<b>610.788</b>	<b>633</b>	<b>509.130</b>	<b>-10,34%</b>	<b>-16,64%</b>

Valoarea tranzacțiilor decontate pe bază brută în primul trimestru al anului 2021 a scăzut cu 16,64% față de aceeași perioadă a anului 2020, toate decontările fiind pentru tranzacții cu acțiuni.

Începând cu anul 2017, DC a realizat decontarea tranzacțiilor denominate în euro prin intermediul platformei TARGET2Securities, proiect dezvoltat de Eurosistem. În primul trimestru al anului 2021, au fost decontate pe bază brută, pe Platforma T2S, un număr total de 4.086 tranzacții, dintre care 1.124 tranzacții cu obligațiuni denominate în euro, în valoare totală de 71.422 mii euro și 3.022 tranzacții cu titluri de stat, în valoare de 238.125 mii euro, creștere datorată interesului ridicat pentru titlurile de stat denominate în euro (75,18% din valoarea totală).

În ceea ce privește activitatea transfrontalieră, în perioada analizată s-au efectuat 462 de operațiuni transfrontaliere având la baza principiul livrare contra plată (DvP) pentru instrumente financiare de tipul acțiunilor, obligațiunilor și unităților de fond prin intermediul legăturilor transfrontaliere cu depozitarii din Europa și SUA, valoarea totală a acestora fiind de circa 110.271 mii lei. Sumele reprezintă echivalentul în lei, la cursul BNR valabil la data decontării instrucțiunii de decontare.

## 4. INTERMEDIARII

Conform celor mai recente definiții legislative în vigoare, se va folosi termenul de "intermediari" în cadrul acestui capitol când se va face referire la Societățile de Servicii de Investiții Financiare (SSIF-uri)/instituții de credit sau firme de investiții care prestează servicii și activități de investiții.

La finele lunii martie 2021 pe piața BVB își desfășurau activitatea un număr total de 27 de intermediari, dintre care 16 Societăți de Servicii de Investiții Financiare (SSIF), 4 instituții de credit locale și 7 entități autorizate în alte state membre UE.

Tabel 18 Categoriile de intermediari pe piața reglementată administrată de BVB

Categorie	BVB-piața la vedere
Societăți de Servicii de Investiții Financiare (SSIF)	16
Instituții de credit locale	4
Firme de investiții din alte state membre UE	4
Instituții de credit din alte state membre UE	2
Sucursală a unei instituții de credit din alte state membre UE	1
<b>TOTAL</b>	<b>27</b>

Sursa: BVB, calcule ASF

În cadrul SMT au activat la finalul lunii martie 2021 un număr total de 20 de intermediari, din care 15 Societăți de Servicii de Investiții Financiare (SSIF), 4 instituții de credit locale și o firmă de investiții autorizată într-un alt stat membru UE.

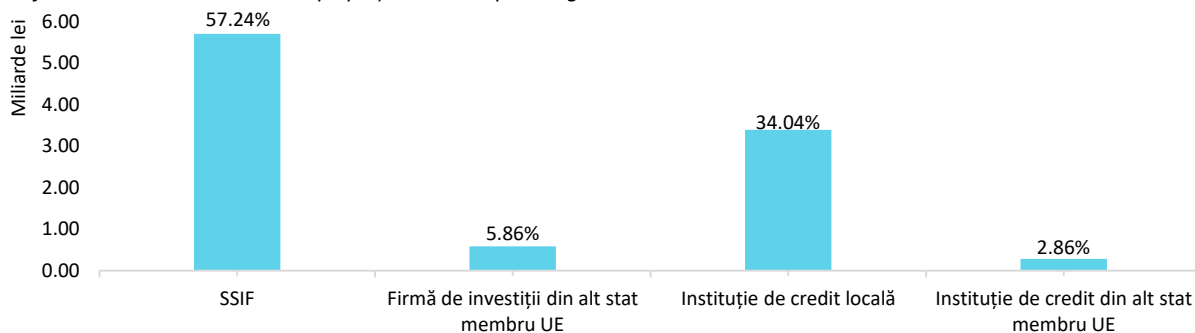
Tabel 19 Categoriile de intermediari pe sistemul multilateral de tranzacționare administrat de BVB

Categorie	BVB - SMT
Societăți de Servicii de Investiții Financiare (SSIF)	15
Instituții de credit locale	4
Firme de investiții din alte state membre UE	1
<b>TOTAL</b>	<b>20</b>

Sursa: BVB, calcule ASF

La finalul lunii martie 2021, cei mai activi intermediari pe BVB (piața reglementată și SMT) au fost SSIF-urile, valoarea intermediată de acestea fiind de aproximativ 5,71 miliarde lei. Intermediarii locali (SSIF și instituțiile de credit) au realizat aproximativ 91% din valoarea totală intermediată. Dintre intermediarii autorizați în alte state membre UE care au efectuat tranzacții pe piețele la vedere, cele mai active au fost firmele de investiții, acestea cumulând o cotă de piață de 5,86%.

Grafic 31 Valoarea intermediată pe piețe la vedere pe categorii de intermediari la 31 martie 2021



Sursa: BVB, calcule ASF

La finalul lunii martie 2021, BT CAPITAL PARTNERS s-a clasat pe primul loc în clasamentul participanților pe piețele reglementate, cu o valoare intermediată de 2.085.253.128 lei și o cotă de piață de 20,92%. BRD Groupe Societe Generale ocupă următoarea poziție, aceasta deținând o pondere în totalul valorii intermediare de 20,77%.

Primele 10 societăți dețin aproximativ 92% din valoarea totală intermediată în primul trimestru al anului 2021. Dintre acestea, 6 sunt Societăți de Servicii de Investiții Financiare (SSIF), două instituții de credit locale, o firmă de investiții autorizată într-un alt stat membru UE și o instituție de credit din alt stat membru UE.

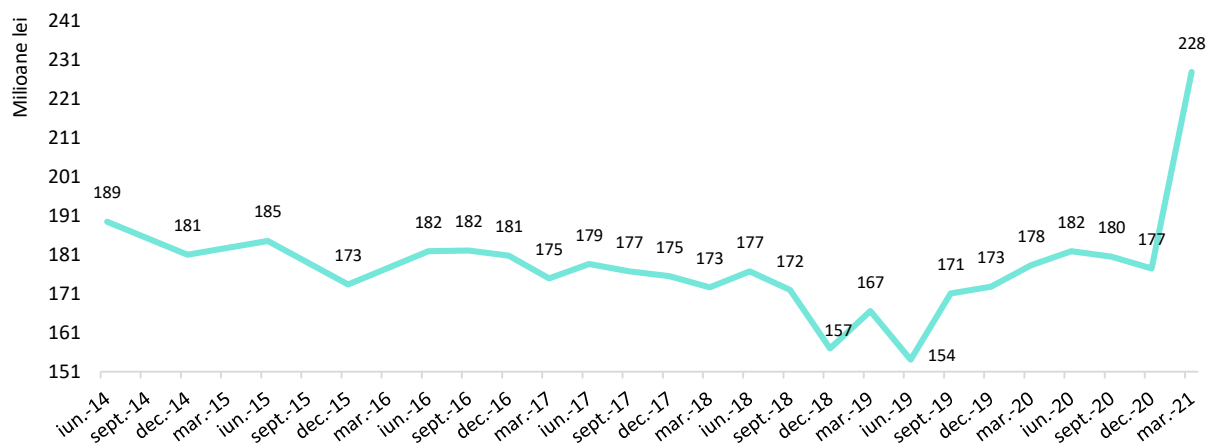
Tabel 20 Clasamentul intermediarilor pe piețele la vedere administrate de BVB la 31 martie 2021

Poziție (an)	Nume intermediar	Valoare intermediată (lei)	Pondere
1	BT CAPITAL PARTNERS	2.085.253.128	20,92%
2	BRD Groupe Societe Generale	2.070.678.642	20,77%
3	BANCA COMERCIALĂ ROMÂNĂ	1.165.405.093	11,69%
4	SWISS CAPITAL S.A.	1.006.010.480	10,09%
5	TRADEVILLE	988.567.813	9,92%
6	SSIF BRK FINANCIAL GROUP S.A.	619.841.718	6,22%
7	WOOD & COMPANY FINANCIAL SERVICES, a.s. PRAGA	556.524.807	5,58%
8	GOLDRING	254.984.046	2,56%
9	IFB FINWEST	230.604.890	2,31%
10	RAIFFEISEN CENTROBANK AG	195.130.610	1,96%
11	PRIME TRANSACTION	192.580.785	1,93%
12	ESTINVEST	158.539.278	1,59%
13	Alpha Bank România SA	157.181.200	1,58%
14	INTERFINBROK CORPORATION	94.021.198	0,94%
15	ERSTE GROUP BANK AG	89.872.325	0,90%
16	CONCORDE SECURITIES LTD	27.774.269	0,28%
17	S.S.I.F. BLUE ROCK FINANCIAL SERVICES S.A	24.366.493	0,24%
18	MUNTENIA GLOBAL INVEST	19.041.327	0,19%
19	VOLTINVEST	12.871.779	0,13%
20	Bursa Română de Mărfuri (BRM)	10.084.683	0,10%
21	S.S.I.F. VIENNA INVESTMENT TRUST	7.896.060	0,08%
22	INTERDEALER CAPITAL INVEST	1.771.652	0,02%
23	FINACO SECURITIES	350.014	0,00%
<b>Total valoare intermediată la 31 martie 2021</b>		<b>9.969.352.291</b>	<b>100,00%</b>

Sursa: BVB

În luna martie 2021, valoarea cumulată a fondurilor proprii ale SSIF-urilor a crescut cu aproximativ 28% față de luna decembrie 2020, atingând nivelul de 228 milioane lei.

Grafic 32 Valoarea cumulată a fondurilor proprii ale SSIF

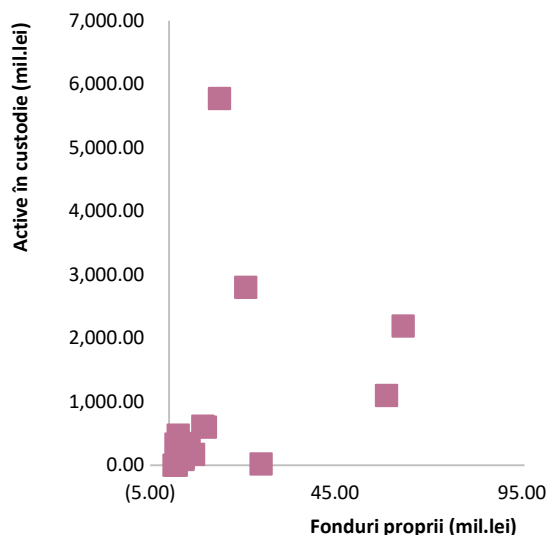


Sursa: ASF

La sfârșitul lunii martie 2021, SSIF-urile aveau în custodie o valoare cumulată a activelor de 14,96 miliarde de lei (aproximativ 3,07 miliarde de euro), reprezentând atât disponibilități ale clienților, cât și titluri financiare deținute de aceștia.

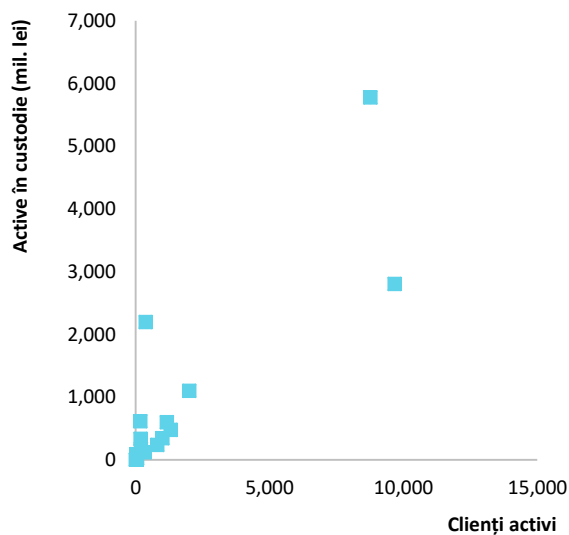
Numărul cumulativ al conturilor de clienți activi ai SSIF-urilor la finalul lunii martie 2021 a fost de 26.078 (un investitor poate avea simultan conturi deschise la mai mulți intermediari). Din graficele prezentate mai jos se observă că valoarea activelor în custodie este în general corelată cu numărul de conturi active.

Grafic 33 Valoarea activelor în custodie raportată la nivelul fondurilor proprii



Sursa: ASF

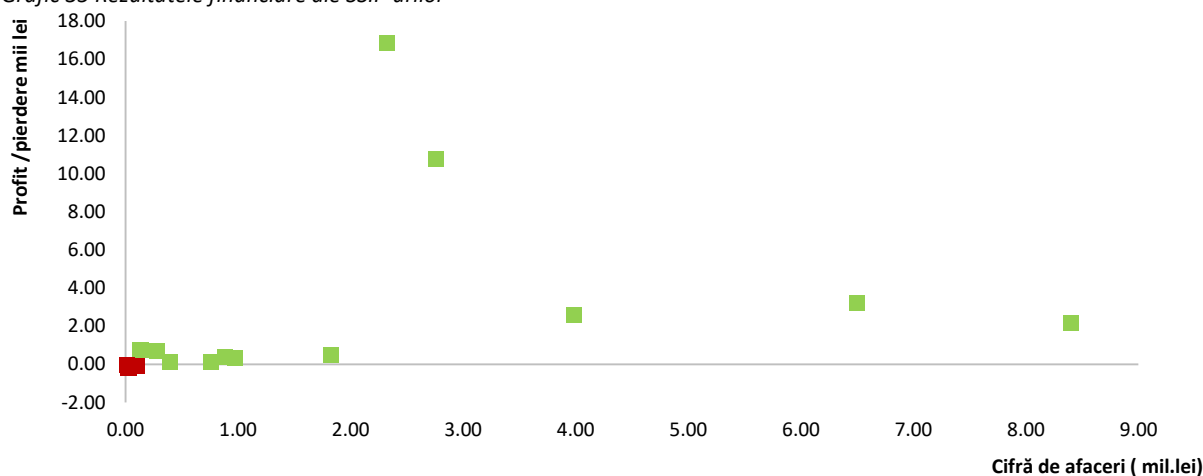
Grafic 34 Valoarea activelor în custodie raportată la numărul de conturi active



Sursa: ASF

Dintr-un total de 16 SSIF-uri, un număr de 12 SSIF-uri au obținut profit<sup>4</sup> în primul trimestru al anului 2021, valoarea cumulată a profiturilor acestora fiind de circa 38,38 milioane lei. Pierdere cumulată a celor 4 SSIF-uri care au avut rezultate negative a fost de aproximativ 453,52 mii lei.

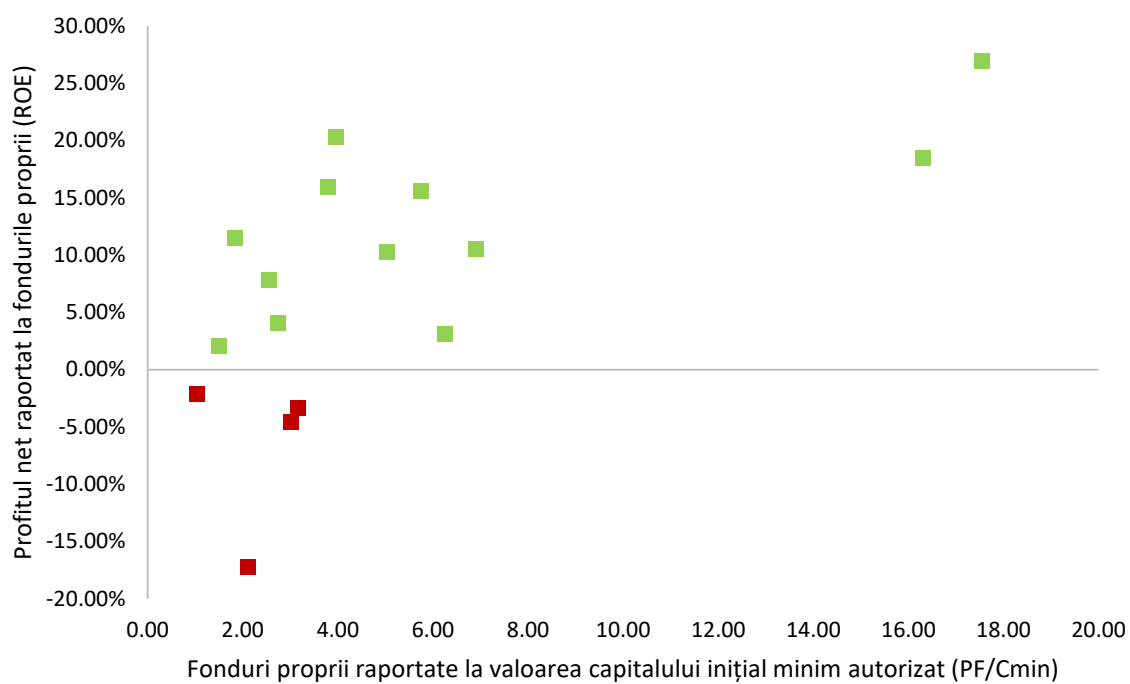
Grafic 35 Rezultatele financiare ale SSIF-urilor



Sursa: ASF

<sup>4</sup> Rezultatele prezentate sunt conform bilanțelor contabile preliminare aferente lunii martie 2021, rezultatele financiare auditate nefiind disponibile la data realizării raportului.

Grafic 36 Distribuția SSIF în funcție de nivelul fondurilor proprii și de rezultatul net în T1 2021



Sursa: ASF

Valoarea fondurilor proprii în primul trimestru al anului 2021 a înregistrat o creștere de 28% comparativ cu finalul anului 2020.

## 5. ORGANISMELE DE PLASAMENT COLECTIV

Valoarea totală a activelor organismelor de plasament colectiv (OPC) din România era de 44,36 miliarde lei la data de 31 martie 2021, în creștere cu circa 7% comparativ cu trimestrul anterior. La finalul lunii martie 2021, în România își desfășurau activitatea 18 societăți de administrare a investițiilor (SAI), 81 fonduri deschise de investiții (FDI), 26 fonduri închise de investiții (FÎI), 5 societăți de investiții financiare (SIF), Fondul Proprietatea și 4 depozitari.

Entitățile ce își desfășurau activitatea la 31 martie 2021 sunt următoarele:

Tabel 21 Numărul de OPC-uri și SAI-uri

Categorie entitate	31.12.2020 Nr. entități	31.03.2021 Nr. entități
Societăți de administrare a investițiilor	18	18
Fonduri deschise de investiții	82	81
Fonduri închise de investiții	26	26
Societăți de investiții financiare	5	5
Fondul Proprietatea	1	1
Depozitari	4	4

Sursa: ASF

Tabel 22 Depozitarii activelor OPC

Depozitar	Total active 31.03.2021 (lei)
BRD – Groupe Société Générale SA	26.601.557.911
Banca Comercială Română SA	9.729.282.555
Raiffeisen Bank SA	7.781.861.031
Unicredit Ţiriac Bank SA	253.219.741
<b>TOTAL ACTIVE</b>	<b>44.365.921.239</b>

Sursa: ASF

### 5.1. Societăți de administrare a investițiilor

Categoria dominantă din totalul societăților de administrare a investițiilor (SAI) continuă să fie grupurile bancare, controlând cea mai mare parte din totalul cumulat al activelor administrate de SAI. Conform datelor din tabelul de mai jos, primele cinci SAI-uri după volumul activelor sunt toate societăți afiliate sistemului bancar, iar activele administrate de acestea, la data de 31 martie 2021, însumau 21.087.938.924 lei, respectiv circa 93% din activul total aferent industriei fondurilor de investiții.

Tabel 23 Principalele societăți de administrare a investițiilor și activele administrate

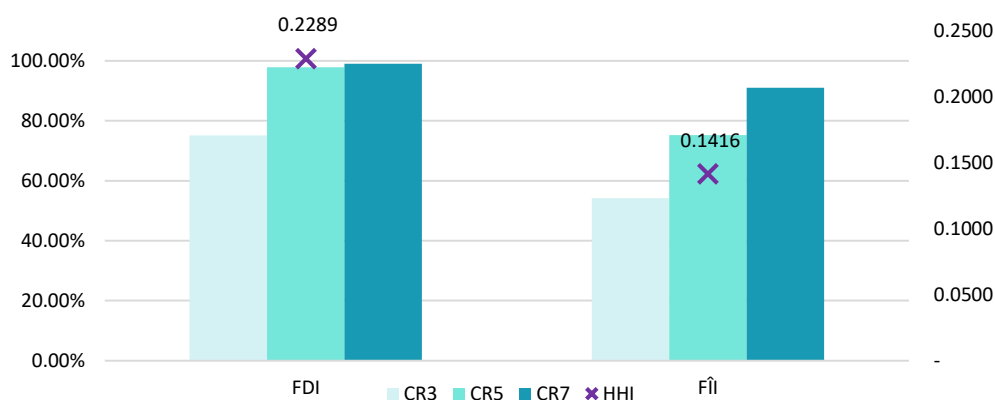
SAI	Activ total (lei) 31.12.2020	% din total active	Activ total (lei) 31.03.2021	% din total active
SAI ERSTE ASSET MANAGEMENT SA	5.421.531.243	25,63%	5.668.441.124	24,92%
SAI RAIFFEISEN ASSET MANAGEMENT SA	5.192.947.860	24,55%	5.611.171.952	24,66%
SAI BRD ASSET MANAGEMENT SA	4.253.418.989	20,11%	4.609.520.970	20,26%
SAI BT ASSET MANAGEMENT SA	4.149.180.308	19,61%	4.509.042.003	19,82%
SAI OTP ASSET MANAGEMENT SA	590.681.361	25,63%	689.762.875	3,03%
<b>Total active gestionate de cele 5 SAI-uri</b>	<b>19.607.759.762</b>	<b>92,68%</b>	<b>21.087.938.924</b>	<b>92,69%</b>
<b>Total active celelalte SAI-uri</b>	<b>1.548.252.347</b>	<b>7,32%</b>	<b>1.663.136.273</b>	<b>7,31%</b>
<b>Total active administrate de SAI-urile locale<sup>5</sup></b>	<b>21.156.012.110</b>	<b>100,00%</b>	<b>22.751.075.196</b>	<b>100,00%</b>

Sursa: ASF

Gradul de concentrare pe piața serviciilor de depozitare a activelor fondurilor de investiții este ridicat, iar în cazul administratorilor fondurilor închise de investiții, gradul de concentrare este mediu. Pentru piața fondurilor deschise de investiții, analizată din perspectiva activelor administrate de SAI-uri, indicele Herfindahl-Hirschman are valoarea de 0,2289, ceea ce arată un grad ridicat de concentrare. Acest lucru este confirmat și de indicatorii CR („concentration ratio”).

<sup>5</sup> Nu include activele SIF-urilor și ale Fondului Proprietatea.

Grafic 37 Gradul de concentrare pe piața fondurilor de investiții din România (după activul net la 31.03.2021)



Sursa: ASF

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

#### 5.1.1. Administrarea portofoliilor individuale

La finalul lunii martie 2021, un număr de 255 de conturi individuale de investiții erau administrate de 2 SAI-uri, valoarea totală a activelor fiind de 434.217.425 lei.

Tabel 24 Numărul conturilor individuale de investiții și activele administrate de SAI-uri la 31 martie 2021

SAI	31.12.2020		31.03.2021	
	Nr. conturi individuale	Active administrate (lei)	Nr. conturi individuale	Active administrate (lei)
<b>TOTAL SAI</b>	<b>242</b>	<b>379.828.607</b>	<b>255</b>	<b>434.217.425</b>

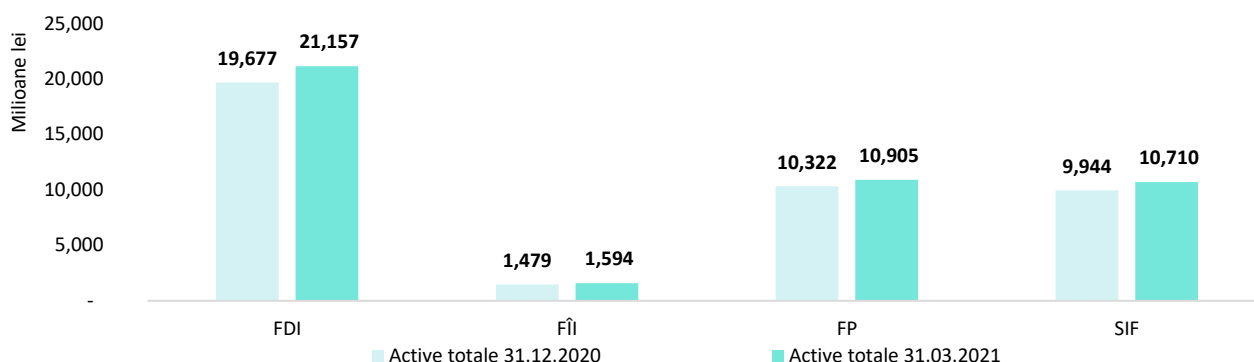
Sursa: ASF

#### 5.1.2. Administrarea organismelor de plasament colectiv (OPC)

La finalul trimestrului I 2021, valoarea totală a activelor organismelor de plasament colectiv (OPC) din România a fost de 44,36 miliarde lei, în creștere cu aproximativ 7% față de anul 2020.

O analiză pe categorii de organisme de plasament colectiv arată că, la finalul trimestrului I 2021, activele totale ale fondurilor deschise de investiții (FDI) s-au majorat cu 7,5% față de finele lunii decembrie 2020, iar fondurile închise de investiții au înregistrat cea mai semnificativă creștere a activului total (+7,75%) față de finalul anului 2020.

Grafic 38 Evoluția activelor totale pe categorii de OPC



Sursa: ASF

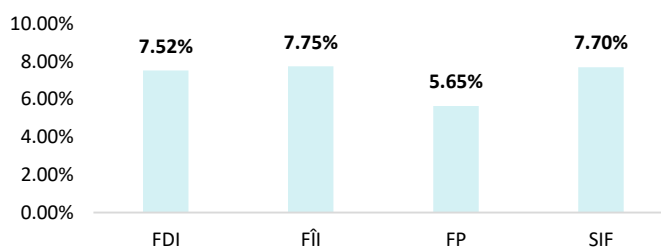
Valoarea activului total al Fondului Proprietatea a fost de aproximativ 10,71 miliarde lei la finalul lunii martie 2021 și înregistrează o majorare a activelor totale de aproximativ 6% față de sfârșitul anului 2020.

Tabel 25 Activele totale (milioane lei) pe categorii de OPC

Categorie fond	Active totale 31.12.2020	Active totale 31.03.2021
Fd. deschise	19.677	21.157
Fd. închise	1.479	1.594
SIF-uri	10.322	10.905
FP	9.944	10.710
<b>TOTAL OPC</b>	<b>41.422</b>	<b>44.366</b>

Sursa: ASF

Grafic 39 Modificarea (%) activelor totale pe categorii de OPC la 31.03.2021 față de 31.12.2020



Sursa: ASF

Activele cumulate ale FDI reprezentau, la finalul lunii martie 2021, o pondere de 48% în totalul activelor OPC locale, iar activele FÎ reprezentau circa 4%.

Tabel 26 Structura portofoliilor investiționale pe categorii de OPC și pe clase de active (lei)

Active totale - 31.03.2021	Fd. deschise	Fd. închise	SIF-uri	FP	TOTAL
Acțiuni	1.370.576.966	1.216.916.540	8.905.350.484	9.964.833.255	<b>21.457.677.245</b>
Obligațiuni	4.461.430.400	44.693.780	151.619.838	-	<b>4.657.744.017</b>
Titluri de stat	11.088.851.772	-	-	254.422.064	<b>11.343.273.836</b>
Depozite și disponibil	3.704.832.739	95.774.196	492.521.485	685.175.272	<b>4.978.303.692</b>
Titluri OPCVM/AOPC	1.421.687.858	150.149.441	1.086.197.191	-	<b>2.658.034.490</b>
Altele	- 890.179.750	86.341.255	73.846.924	879.529	<b>- 729.112.041</b>

Sursa: ASF

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

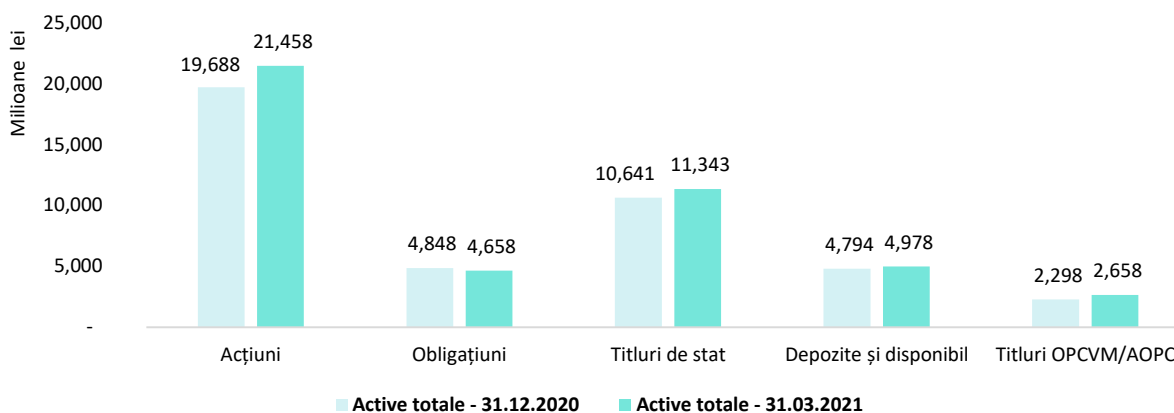
Pe ansamblul pieței, structura consolidată a investițiilor tuturor organismelor de plasament colectiv indică totuși o preferință pentru titlurile de capital, a căror valoare totală este de circa 21,46 miliarde lei, consemnând o pondere de circa 48% din activul cumulat al OPC. Investițiile în instrumente financiare cu



venit fix la nivelul întregii piețe sunt în valoare de 20,97 miliarde lei, reprezentând aproximativ 47% din activul total al OPC.

La 31 martie 2021 față de finalul anului 2020, se constată o majorare a investițiilor efectuate în titluri OPCVM/AOPC (16%), acțiuni (9%), titluri de stat (7%) și depozite și disponibilități (4%), concomitent cu o reducere cu circa 4% a plasamentelor în obligațiuni.

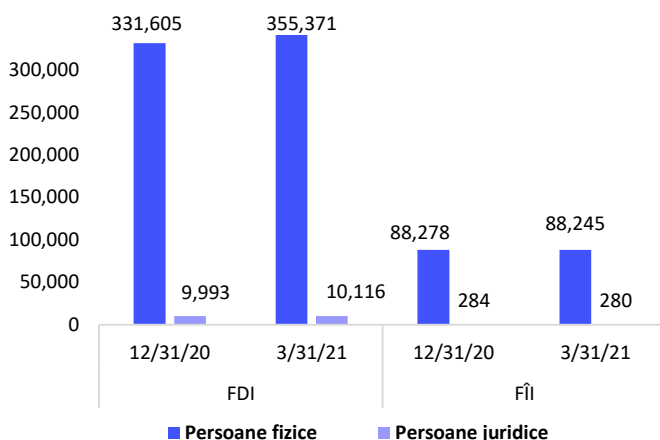
Grafic 40 Evoluția alocării strategice a portofoliilor OPC



Sursa: ASF

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

Grafic 41 Structura plasamentelor în FDI și FÎI pe tipuri de investitori



Sursa: ASF

Această structură pe tipuri de investitori este o particularitate a fondurilor de investiții, întâlnită pe majoritatea piețelor europene, unde se observă o preferință a investitorilor de retail față de fondurile deschise de investiții în contextul lichidității în general mai ridicate a acestora (răscumpărări ce pot fi efectuate într-un termen scurt), ceea ce le situează ca alternative de plasament în raport cu depozitele bancare (desigur, ținând seama de diferențele privind riscul și randamentul așteptat).

Trebuie menționat că această statistică este influențată de faptul că un investitor poate avea simultan participații la mai multe fonduri, administrate de societăți diferite, ca atare putând fi „numărat” de mai multe ori. Numărul investitorilor în fondurile închise de investiții este mult mai scăzut decât cel al investitorilor în FDI. Preferința investitorilor pentru un anumit tip de strategie investițională și orientarea către fonduri închise sau deschise sunt justificate în principal de apetitul la risc al acestora. La finalul primului trimestru al anului 2021, numărul investitorilor în FÎI se situa la 88.525 investitori. Dintre aceștia, cei mai mulți (88.245 persoane) sunt investitori persoane fizice.

## 5.2. Fonduri deschise de investiții (FDI)

La sfârșitul lunii martie 2021, își desfășurau activitatea 81 de fonduri deschise de investiții, structurate pe cinci categorii: fonduri de acțiuni (25), fonduri de obligațiuni (31), fonduri diversificate (14) și fonduri mixte (11: combinație acțiuni-obligațiuni). Având în vedere numărul ridicat de fonduri de obligațiuni și valoarea activelor nete ale acestora, se constată menținerea preferinței investitorilor pentru strategii investiționale orientate către instrumente cu venit fix.

Tabel 27 Evoluția numărului de FDI, pe categorii

FDI în funcție de politica investițională*	31.12.2020	31.03.2021
Fonduri de acțiuni	26	25
Fonduri diversificate	14	14
Fonduri de obligațiuni	31	31
Fonduri mixte	11	11
<b>TOTAL</b>	<b>82</b>	<b>81</b>

\* conform noii clasificări

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

În țările cu economie dezvoltată, 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.

Tabel 28 Distribuția investitorilor pe categorii de FDI

Categorii de fonduri	31.12.2020			31.03.2021		
	Pers. fizice	Pers. juridice	TOTAL	Pers. fizice	Pers. juridice	TOTAL
Fonduri de acțiuni	15.420	279	15.699	17.895	311	18.206
Fonduri diversificate	35.674	461	36.135	38.968	458	39.426
Fonduri de obligațiuni	234.927	8.991	243.918	251.691	9.074	260.765
Fonduri mixte	45.584	262	45.846	46.817	273	47.090
<b>TOTAL</b>	<b>331.605</b>	<b>9.993</b>	<b>341.598</b>	<b>355.371</b>	<b>10.116</b>	<b>365.487</b>

La finele lunii martie 2021 numărul investitorilor în fonduri deschise s-a majorat față de sfârșitul anului 2020 cu 23.889 de investitori.

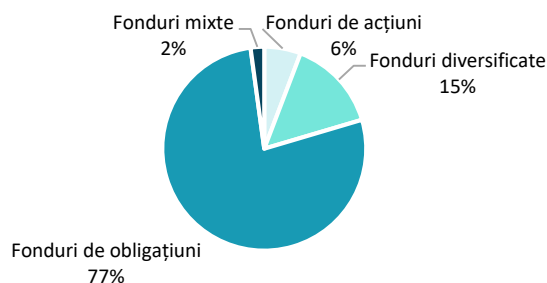
Tabel 29 Structura activelor nete pe categorii de FDI

FDI în funcție de politica investițională	Activ net 31.12.2020 (lei)	Activ net 31.03.2021 (lei)
Fonduri de acțiuni	984.348.733	1.225.360.072
Fonduri diversificate	2.850.911.952	3.089.570.116
Fonduri de obligațiuni	15.432.129.149	16.356.966.732
Fonduri mixte	384.075.582	456.263.734
<b>TOTAL</b>	<b>19.651.465.416</b>	<b>21.128.160.654</b>

Sursa: ASF

Cea mai ridicată pondere în activul net cumulat al FDI este deținută de fondurile de obligațiuni, circa 77%. Fondurile diversificate ocupă locul al doilea din punct de vedere al cotei de piață, deținând o pondere de aproximativ 15% în activele nete cumulate ale FDI.

Grafic 42 Cota de piață a FDI în funcție de politica investițională și de activul net (31.03.2021)



Sursa: ASF

În ceea ce privește structura portofoliilor FDI, aceasta este orientată cu precădere spre instrumentele financiare cu venit fix. Dintre acestea, cea mai semnificativă pondere în activul total al fondurilor deschise o dețin titlurile de stat (52%), fiind urmate de obligațiunile corporative cotate (20%).

Tabel 30 Evoluția alocării strategice a activelor FDI

Elemente de portofoliu FDI	31.12.2020	% din AT	31.03.2021	% din AT
Acțiuni cotate	1.058.637.871	5,38%	1.363.833.571	6,45%
Acțiuni necotate	790.071	0,00%	1.238.488	0,01%
Acțiuni tranzacționate în afara piețelor reglementate	3.957.214	0,02%	5.504.907	0,03%
Obligațiuni corporative cotate	4.303.856.246	21,87%	4.073.132.179	19,25%
Obligațiuni corporative necotate	52.352.680	0,27%	111.337.146	0,53%
Obligațiuni municipale cotate	283.935.720	1,44%	276.961.075	1,31%
Obligațiuni municipale necotate	-	0,00%	-	0,00%
Conturi curente și numerar	356.006.989	1,81%	433.136.335	2,05%
Depozite bancare	3.244.049.598	16,49%	3.271.696.404	15,46%
Titluri de stat >1 an	2.340.459.067	11,89%	9.329.722.850	44,10%
Titluri de stat <1 an	7.920.029.018	40,25%	1.759.128.922	8,31%
Titluri OPCVM / AOPC cotate	118.917.794	0,60%	129.999.946	0,61%
Titluri OPCVM / AOPC necotate	1.036.119.087	5,27%	1.291.687.912	6,11%
Instrumente financiare derivate	-4.209.141	-0,02%	-8.331.817	-0,04%
Produce structurate	818.059	0,00%	972.215	0,00%
Dividende și alte drepturi de încasat	27.788.449	0,14%	188.278	0,00%
Alte active	-1.066.758.696	-5,42%	-883.008.425	-4,17%
<b>Total activ (lei)</b>	<b>19.676.750.026</b>	<b>100,00%</b>	<b>21.157.199.984</b>	<b>100,00%</b>

Sursa: ASF

### 5.3. Fonduri închise de investiții (FÎ)

Tabel 31 Evoluția numărului de FÎ, pe categorii

FÎ în funcție de politica investițională*	31.12.2020	31.03.2021
Fonduri de acțiuni	8	8
Fonduri diversificate	12	12
Fonduri de obligațiuni	2	2
Fonduri mixte	4	4
<b>TOTAL</b>	<b>26</b>	<b>26</b>
* noua clasificare		

Sursa: ASF

Numărul fondurilor închise de investiții a fost de 26 la data de 31 martie 2021. Din punct de vedere al numărului de fonduri, pe primul loc se situează fondurile diversificate (12).

Numărul total al participanților la fondurile închise de investiții (persoane fizice și persoane juridice) era 88.525 de investitori la

sfârșitul lunii martie 2021, fiind mult mai redus față de cel al participanților la FDI (365.487), ca urmare a faptului că portofoliiile FÎI includ și instrumente mai puțin lichide, ce implică un grad mai mare de risc, deci se adresează investitorilor avizați și presupun posibilități mai restrânse de lichidare a participațiilor. Totodată, reglementarea și supravegherea fondurilor deschise sunt mult mai stricte, ceea ce conferă investitorilor mai multă încredere. O parte dintre fondurile închise sunt, însă, listate la Bursa de Valori București, similar fondurilor deschise de tip ETF, ceea ce echilibrează lichiditatea mai redusă specifică fondurilor închise.

Tabel 32 Distribuția investitorilor pe categorii de FÎI

Categorii de fonduri	31.12.2020			31.03.2021		
	Persoane fizice	Persoane juridice	TOTAL	Persoane fizice	Persoane juridice	TOTAL
Fonduri de acțiuni	88.223	228	88.451	88.184	224	88.408
Fonduri diversificate	28	43	71	33	43	76
Fonduri de obligațiuni	17	2	19	17	2	19
Fonduri mixte	10	11	21	11	11	22
<b>TOTAL</b>	<b>88.278</b>	<b>284</b>	<b>88.562</b>	<b>88.245</b>	<b>280</b>	<b>88.525</b>

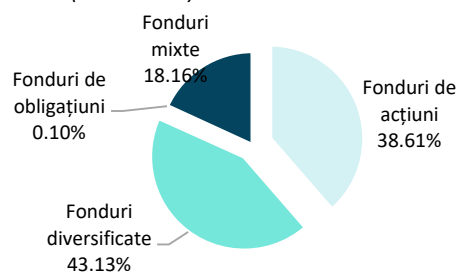
Sursa: ASF

Tabel 33 Structura activelor nete pe categorii de FÎI

FÎI în funcție de politica investițională	Activ net 31.12.2020 (lei)	Activ net 31.03.2021 (lei)
Fonduri de acțiuni	566.894.654	614.040.095
Fonduri diversificate	642.498.892	685.768.522
Fonduri de obligațiuni	1.662.545	1.645.221
Fonduri mixte	264.652.500	288.709.179
<b>TOTAL</b>	<b>1.475.708.590</b>	<b>1.590.163.017</b>

Sursa: ASF

Grafic 43 Cota de piață a FÎI în funcție de politica investițională și de activul net (31.03.2021)



Sursa: ASF

Dintre categoriile de fonduri închise de investiții, fondurile diversificate dețin o pondere de peste 43% în activul net cumulat al FÎI. Din punct de vedere al cotei de piață, fondurile diversificate sunt urmate de cele de acțiuni (38% din activul net). Astfel, la finalul lunii martie 2021, circa 82% din totalul activelor nete administrate de FÎI sunt coordonate de fondurile de acțiuni și de cele diversificate. Activul net al fondurilor închise de obligațiuni, în valoare de 1,65 milioane lei, reprezenta doar 0,10% din activul net cumulat al FÎI.

Din perspectiva structurii plasamentelor FÎI, se constată că acestea sunt orientate cu precădere spre investițiile în acțiuni, ce dețin o pondere de aproximativ 76% din activul total al FÎI, dintre care circa 74% din activul total reprezintă plasamente în acțiuni cotate. De asemenea, se menține preferința mult mai redusă pentru strategiile investiționale orientate către instrumentele cu venit fix. Astfel, investițiile în obligațiuni dețin o pondere de aproximativ 3% din activul total, fiind semnificativ mai scăzută comparativ cu ponderea plasamentelor în acțiuni ale FDI.

Tabel 34 Evoluția alocării strategice a activelor FÎI

Elemente de portofoliu FÎI	31.12.2020	% din AT	31.03.2021	% din AT
Acțiuni cotate	1.034.849.977	69,96%	1.182.060.571	74,16%
Acțiuni necotate	81.050.938	5,48%	34.855.969	2,19%
Acțiuni tranzacționate în afara piețelor reglementate	-	0,00%	-	0,00%
Obligațiuni corporative cotate	20.678.996	1,40%	22.840.719	1,43%
Obligațiuni corporative necotate	26.312.308	1,78%	21.821.565	1,37%
Obligațiuni municipale cotate	32.904	0,00%	31.495	0,00%
Obligațiuni municipale necotate	-	0,00%	-	0,00%

Elemente de portofoliu FÎI	31.12.2020	% din AT	31.03.2021	% din AT
Conturi curente și numerar	15.824.771	1,07%	41.188.144	2,58%
Depozite bancare	81.601.506	5,52%	54.586.052	3,42%
Titluri de stat >1 an	-	0,00%	-	0,00%
Titluri OPCVM / AOPC cotate	650.973	0,04%	764.697	0,05%
Titluri OPCVM/AOPC necotate	138.960.971	9,39%	149.384.743	9,37%
Instrumente financiare derivate	- 234.341	-0,02%	294.299	0,02%
Produse structurate	52.886.863	3,58%	62.099.914	3,90%
Dividende și alte drepturi de încasat	174.023	0,01%	94.587	0,01%
Alte active	26.472.195	1,79%	23.852.455	1,50%
<b>Total activ (lei)</b>	<b>1.479.262.083</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.593.875.212</b>	<b>100,00%</b>

Sursa: ASF

#### 5.4. Societățile de investiții financiare (SIF)

Potrivit rapoartelor societăților de investiții financiare la trimestrul I 2021, activele nete cele mai ridicate ca valoare aparțin SIF Banat-Crișana (SIF1), urmat de EVERGENT Investments (SIF2) și de SIF Oltenia (SIF5).

Tabel 35 Evoluția sintetică a celor cinci societăți de investiții financiare

Data	Indicatori	SIF1 Banat-Crișana	EVERGENT Investments*	SIF 3 Transilvania	SIF4 Muntenia	SIF5 Oltenia
31.12.2020	VUAN (lei)	5,4928	2,0417	0,5412	1,9061	3,8274
	Preț de piață	2,2000	1,25	0,3440	0,8200	1,8000
	Discount (%)	59,95%	38,78%	36,44%	56,98%	52,97%
	Activ Net (lei)	2.826.268.753	2.002.820.552	1.170.308.202	1.495.583.187	1.998.469.509
	Nr. acțiuni emise	515.422.363	980.981.287	2.162.443.797	784.645.201	522.149.143
31.03.2021	VUAN (lei)	5,9899	2,1730	0,5753	2,2411	3,9951
	Preț de piață	2,4900	1,4250	0,3460	0,9400	1,8650
	Discount (%)	58,43%	34,42%	39,86%	58,06%	53,32%
	Activ Net (lei)	3.082.079.771	2.105.994.858	1.244.004.163	1.758.432.958	2.086.036.853
	Nr. acțiuni emise	514.542.363	969.171.133	2.162.443.797	784.645.201	522.149.143

\* SIF2 Moldova schimbă denumirea în EVERGENT Investments

Sursa: ASF, BVB, Rapoarte SIF

La finele lunii martie 2021 comparativ cu sfârșitul anului 2020, activele nete cumulate ale SIF-urilor au înregistrat o creștere de aproximativ 8,2%, iar societatea de investiții financiare care a avut cea mai mare apreciere a activului net a fost SIF Muntenia (SIF4), de circa 18%.

Tabel 36 Structura cumulată a portofoliilor totale ale SIF-urilor la 31.03.2021, respectiv 31.12.2020

Elemente de portofoliu SIF-uri	31.12.2020	% din AT	31.03.2021	% din AT
Acțiuni cotate	7.255.996.225	72,97%	7.886.611.625	73,64%
Acțiuni necotate	1.005.703.104	10,11%	1.018.738.859	9,51%
Acțiuni tranzacționate în afara piețelor reglementate	-	0,00%	-	0,00%
Obligațiuni corporative cotate	47.208.653	0,47%	47.404.824	0,44%
Obligațiuni corporative necotate	113.727.308	1,14%	104.147.131	0,97%
Obligațiuni municipale cotate	70.909	0,00%	67.883	0,00%
Conturi curente și numerar	80.005.226	0,80%	97.768.754	0,91%
Depozite bancare	322.262.119	3,24%	394.752.730	3,69%
Titluri de stat >1 an	-	0,00%	-	0,00%
Titluri OPCVM/AOPC cotate	334.201.920	3,36%	368.688.278	3,44%
Titluri OPCVM/AOPC necotate	669.295.767	6,73%	717.508.913	6,70%
Dividende și alte drepturi de încasat	12.832.591	0,13%	-	0,00%
Alte active	102.324.834	1,03%	73.846.924	0,69%
<b>Total activ (lei)</b>	<b>9.943.628.656</b>	<b>100,00%</b>	<b>10.709.535.922</b>	<b>100,00%</b>

Sursa: ASF

La sfârșitul lunii martie 2021, investițiile în acțiuni dețin cea mai ridicată pondere în activul total cumulat al SIF-urilor (aproximativ 83%).

## 5.5. Fondul Proprietatea SA

Valoarea totală a activelor nete aferente Fondului Proprietatea se situa la 10,85 miliarde lei la finalul lunii martie 2021, în creștere cu aproximativ 6% față de luna decembrie 2020. Activele FP erau concentrate preponderent în România.

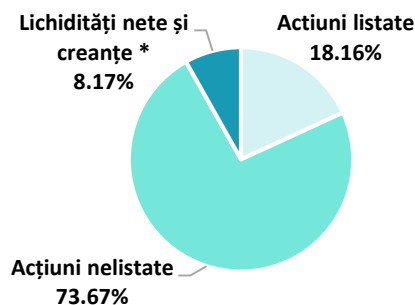
Tabel 37 Evoluția sintetică a Fondului Proprietatea

Elemente de portofoliu	31.12.2020	31.03.2021
Număr de acțiuni emise	7.210.158.254	7.210.158.254
Activ Net (lei)	10.266.911.904	10.850.776.178
VUAN	1,6974	1,8166
Preț de închidere (lei)	1,4500	1,7450
Discount (%)	14,58%	3,94%

Sursa: Fondul Proprietatea

Investițiile în acțiuni nelistate dețin cea mai ridicată pondere în structura portofoliului FP, de circa 74% din valoarea activului net.

Grafic 44 Tipuri de active din portofoliul Fondului Proprietatea la data de 31.03.2021 (% din VAN)



Sursa: Fondul Proprietatea

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

Dintre societățile listate, cea mai mare pondere din activul net al fondului o deține societatea OMV Petrom (14,17% din VAN la 31 martie 2021), iar din categoria societăților nelistate, cea mai mare pondere este deținută de Hidroelectrică (51,12% din VAN la 31 martie 2021), urmată de CN Aeroporturi București SA, Engie România și E-Distribuție Banat SA.

Tabel 38 Top 5 dețineri Fondul Proprietatea la data de 31.03.2021

Denumire societate	% din VAN la 31.03.2021
Hidroelectrică SA	51,12%
OMV Petrom SA	14,17%
CN Aeroporturi București SA	5,75%
Engie România SA	4,97%
E-Distribuție Banat SA	2,51%
<b>TOTAL</b>	<b>89,70%</b>

Sursa: Fondul Proprietatea

Tabel 39 Evoluția alocării strategice a activelor Fondului Proprietatea

Elemente de portofoliu FP	31.12.2020	% din AT	31.03.2021	% din AT
Acțiuni cotate	1.670.445.116	16,18%	1.970.272.950	18,07%
Acțiuni necotate	7.576.256.630	73,40%	7.994.560.305	73,31%
Conturi curente și numerar	34.430.630	0,33%	32.652.908	0,30%
Depozite bancare	659.982.573	6,39%	652.522.364	5,98%
Titluri de stat >1 an	-	0,00%	-	0,00%
Titluri de stat <1 an	380.268.285	3,68%	254.422.064	2,33%
Alte active	963.022	0,01%	879.529	0,01%
<b>Total Activ (LEI)</b>	<b>10.322.346.256</b>	<b>100%</b>	<b>10.905.310.120</b>	<b>100,00%</b>

Sursa: ASF

La finalul lunii martie 2021, ponderea investițiilor în acțiuni cotate (18,07%) s-a majorat față de finalul anului 2020. Se remarcă o reducere a depozitelor bancare (5,98%), care la sfârșitul anului 2020 dețineau o pondere de circa 6,39% în activul total.

Tabel 40 Structura acționariatului Fondului Proprietatea - la data de 31.03.2021

Acționari instituționali români	33,67%
Persoane fizice române	18,31%
Acționari instituționali străini	14,44%
The Bank of New York Mellon	17,91%
Persoane fizice nerezidente	3,13%
Ministerul Finanțelor Publice*	0,10%
Acțiuni proprii**	12,44%
<b>TOTAL</b>	<b>100,00%</b>
<b>Număr total de acționari la data de 31.03.2021 – 7.869</b>	

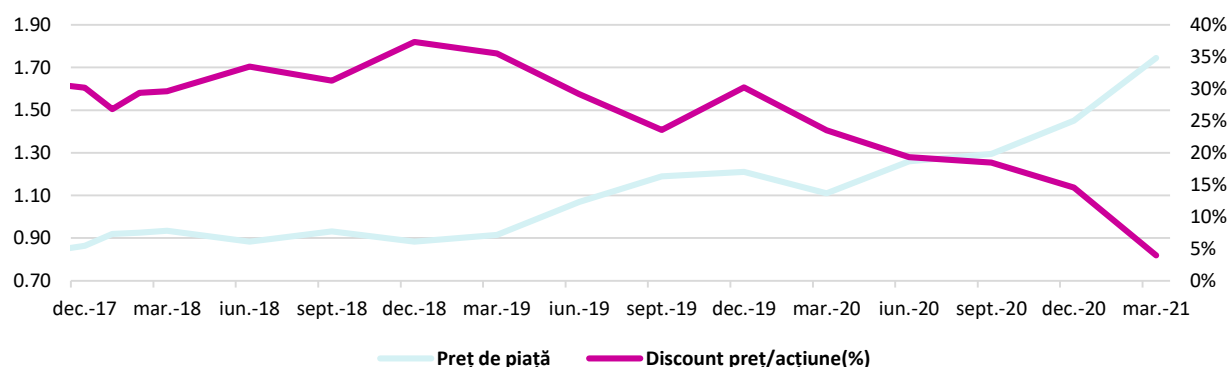
Sursa: Fondul Proprietatea

\* Numărul total de acțiuni deținute de către Ministerul Finanțelor Publice este de 370.456.198 acțiuni din care 6.643.848 acțiuni plătite și 363.812.350 acțiuni neplătite.

\*\*851.679.580 acțiuni proprii din care 53.718.293 acțiuni proprii achiziționate de Fond în cadrul celui de-al 12-lea program de răscumpărare și 797.961.287 acțiuni proprii achiziționate de Fond în cadrul celui de-al 11-lea program de răscumpărare.

La sfârșitul lunii martie 2021, numărul total al acționarilor s-a majorat cu 641 față de finalul anului 2020 (7.228 acționari).

Grafic 45 Evoluția prețului de referință pentru acțiunile Fondului Proprietatea



Sursa: Fondul Proprietatea

## Listă tabele

<i>Tabel 1 Randamentele burselor de acțiuni .....</i>	<i>13</i>
<i>Tabel 2 Activele nete ale OPCVM (milioane EUR) în funcție de țările de domiciliu .....</i>	<i>18</i>
<i>Tabel 3 Vânzările nete ale OPCVM (milioane EUR) în funcție de categoria de fonduri și țările de domiciliu în trimestrul I 2021 .....</i>	<i>18</i>
<i>Tabel 4 Activele nete ale fondurilor de investiții alternative (milioane EUR) în funcție de țările de domiciliu... 19</i>	<i>19</i>
<i>Tabel 5 Vânzările nete ale fondurilor de investiții alternative (milioane EUR) în trimestrul I 2021 în funcție de categoria de fonduri și țările de domiciliu .....</i>	<i>19</i>
<i>Tabel 6 Oferte publice de vânzare primare în perioada 01.01.2021-31.03.2021 (conform documentelor aprobate de ASF).....</i>	<i>20</i>
<i>Tabel 7 Oferte publice în perioada 01.01.2021 – 31.03.2021 (conform documentelor aprobate de ASF) 21</i>	<i>21</i>
<i>Tabel 8 Numărul de Certificate de Înregistrare a Valorilor Mobiliare pe tipuri de operațiuni, emise în perioada 01.01.2021 – 31.03.2021 .....</i>	<i>21</i>
<i>Tabel 9 Structura tranzacțiilor derulate la BVB (Piața BVB și SMT), după valoarea corespunzătoare fiecărui tip de instrument.....</i>	<i>24</i>
<i>Tabel 10 Top 20 emitenți după valoarea tranzacționată la 31 martie 2021 pe piața principală (doar acțiuni) .....</i>	<i>26</i>
<i>Tabel 11 Variația numărului de instrumente disponibile la tranzacționare pe SMT în funcție de segmentul de piață .....</i>	<i>28</i>
<i>Tabel 12 Evoluția trimestrială a tranzacțiilor derulate pe SMT 2018-T1 2021 .....</i>	<i>28</i>
<i>Tabel 13 Top emitenți după valoarea tranzacționată pe SMT (doar acțiuni), la 31 martie 2021 .....</i>	<i>29</i>
<i>Tabel 14 Valoarea totală a deținerilor de instrumente financiare, structurată pe tipuri de instrumente financiare .....</i>	<i>30</i>
<i>Tabel 15 Valoarea totală a deținerilor de instrumente financiare pentru care Depozitarul Central nu este depozitarul emitentului.....</i>	<i>31</i>
<i>Tabel 16 Distribuția numărului de tranzacții decontate și a valorii decontate nete.....</i>	<i>31</i>
<i>Tabel 17 Distribuția numărului de tranzacții și a valorii decontate încheiate în afara locurilor de tranzacționare .....</i>	<i>32</i>
<i>Tabel 18 Categoriile de intermediari pe piața reglementată administrată de BVB.....</i>	<i>33</i>
<i>Tabel 19 Categoriile de intermediari pe sistemul multilateral de tranzacționare administrat de BVB .....</i>	<i>33</i>
<i>Tabel 20 Clasamentul intermediarilor pe piețele la vedere administrate de BVB la 31 martie 2021 .....</i>	<i>34</i>
<i>Tabel 21 Numărul de OPC-uri și SAI-uri.....</i>	<i>37</i>
<i>Tabel 22 Depozitarii activelor OPC.....</i>	<i>37</i>
<i>Tabel 23 Principalele societăți de administrare a investițiilor și activele administrate .....</i>	<i>37</i>
<i>Tabel 24 Numărul conturilor individuale de investiții și activele administrate de SAI-uri la 31 martie 2021 .....</i>	<i>38</i>
<i>Tabel 25 Activele totale (milioane lei) pe categorii de OPC .....</i>	<i>39</i>
<i>Tabel 26 Structura portofoliilor investiționale pe categorii de OPC și pe clase de active (lei) .....</i>	<i>39</i>
<i>Tabel 27 Evoluția numărului de FDI, pe categorii .....</i>	<i>41</i>
<i>Tabel 28 Distribuția investitorilor pe categorii de FDI .....</i>	<i>41</i>
<i>Tabel 29 Structura activelor nete pe categorii de FDI.....</i>	<i>41</i>
<i>Tabel 30 Evoluția alocării strategice a activelor FDI .....</i>	<i>42</i>
<i>Tabel 31 Evoluția numărului de FÎl, pe categorii.....</i>	<i>42</i>



<i>Tabel 32 Distribuția investitorilor pe categorii de FÎl .....</i>	<i>43</i>
<i>Tabel 33 Structura activelor nete pe categorii de FÎl .....</i>	<i>43</i>
<i>Tabel 34 Evoluția alocării strategice a activelor FÎl .....</i>	<i>43</i>
<i>Tabel 35 Evoluția sintetică a celor cinci societăți de investiții financiare .....</i>	<i>44</i>
<i>Tabel 36 Structura cumulată a portofoliilor totale ale SIF-urilor la 31.03.2021, respectiv 31.12.2020 .....</i>	<i>44</i>
<i>Tabel 37 Evoluția sintetică a Fondului Proprietatea .....</i>	<i>45</i>
<i>Tabel 38 Top 5 dețineri Fondul Proprietatea la data de 31.03.2021 .....</i>	<i>45</i>
<i>Tabel 39 Evoluția alocării strategice a activelor Fondului Proprietatea .....</i>	<i>46</i>
<i>Tabel 40 Structura acționariatului Fondului Proprietatea - la data de 31.03.2021 .....</i>	<i>46</i>

### **Listă grafice**

<i>Grafic 1 Evoluția PIB real, 2020 față de 2019 .....</i>	<i>5</i>
<i>Grafic 2 Dinamica PIB trimestrial, serie ajustată sezonier, miliarde lei, prețuri medii ale anului 2000.....</i>	<i>6</i>
<i>Grafic 3 Stocul datoriei guvernamentale (% din PIB) și rata implicită a dobânzii în Zona Euro (stânga) și în România (dreapta) .....</i>	<i>7</i>
<i>Grafic 4 Rata inflației (IAPC) și prognoza acesteia pentru Zona Euro.....</i>	<i>7</i>
<i>Grafic 5 Curba ratelor randamentelor titlurilor de trezorerie din SUA .....</i>	<i>8</i>
<i>Grafic 6 Randamentele obligațiunilor guvernamentale din Zona Euro .....</i>	<i>8</i>
<i>Grafic 7 IPC, evoluții și prognoză .....</i>	<i>8</i>
<i>Grafic 8 Balanța de plăți .....</i>	<i>9</i>
<i>Grafic 9 Structura fluxurilor nete ale contului financiar .....</i>	<i>9</i>
<i>Grafic 10 Indicatorul ESI .....</i>	<i>10</i>
<i>Grafic 11 Componentele indicelui ESI.....</i>	<i>10</i>
<i>Grafic 12 Activele cumpărate de BCE și rata de refinanțare.....</i>	<i>11</i>
<i>Grafic 13 Indicatorul CISS pentru riscul sistemic .....</i>	<i>12</i>
<i>Grafic 14 Indicator CISS vs CLIFS si Indice piața bursieră (România) vs Indice de sentiment (RMSENT) ....</i>	<i>12</i>
<i>Grafic 15 Evoluția indicilor globali pentru piețele de acțiuni, obligațiuni și mărfuri (2018 = 100) .....</i>	<i>13</i>
<i>Grafic 16 Contagiunea în randamente.....</i>	<i>14</i>
<i>Grafic 17 Influența burselor externe asupra randamentelor pieței de acțiuni domestice (descompunerea istorică a șocurilor primite - model VAR) .....</i>	<i>15</i>
<i>Grafic 18 Indicele BET: fluctuații în jurul nivelului de echilibru .....</i>	<i>16</i>
<i>Grafic 19 Evoluția randamentelor obligațiunilor suverane cu maturitatea de 10 ani .....</i>	<i>16</i>
<i>Grafic 20 Evoluția ratei interbancare (România) .....</i>	<i>17</i>
<i>Grafic 21 Activele nete (miliarde EUR) ale organismelor de plasament colectiv în valori mobiliare din Europa la 31 martie 2021.....</i>	<i>18</i>
<i>Grafic 22 Activele nete (miliarde EUR) ale fondurilor de investiții alternative din Europa la 31 martie 2021 .....</i>	<i>19</i>
<i>Grafic 23 Evoluția indicilor Bursei de Valori București la 31.03.2021 .....</i>	<i>23</i>
<i>Grafic 24 Evoluția indicilor BVB în perioada 01.01.2020 - 31.03.2021 (31.12.2019 = 100%) .....</i>	<i>24</i>

<i>Grafic 25 Structura trimestrială a tranzacțiilor derulate pe piața BVB în perioada T1 2019 – T1 2021</i> .....	25
<i>Grafic 26 Evoluția lunară a valorii și numărului tranzacțiilor cu titluri de capital, derulate pe secțiunea BVB</i> .....	25
<i>Grafic 27 Evoluția capitalizării BVB (acțiuni)</i> .....	26
<i>Grafic 28 Evoluția lunară a valorii și numărului tranzacțiilor cu titluri de credit derulate pe secțiunea BVB</i> .....	27
<i>Grafic 29 Evoluția lunară a tranzacțiilor cu produse structurate în perioada ianuarie 2018 – martie 2021</i> .....	28
<i>Grafic 30 Evoluția lunară a valorii și numărului tranzacțiilor derulate pe SMT</i> .....	30
<i>Grafic 31 Valoarea intermediată pe piețe la vedere pe categorii de intermediari la 31 martie 2021</i> .....	33
<i>Grafic 32 Valoarea cumulată a fondurilor proprii ale SSIF</i> .....	34
<i>Grafic 33 Valoarea activelor în custodie raportată la nivelul fondurilor proprii</i> .....	35
<i>Grafic 34 Valoarea activelor în custodie raportată la numărul de conturi active</i> .....	35
<i>Grafic 35 Rezultatele financiare ale SSIF-urilor</i> .....	35
<i>Grafic 36 Distribuția SSIF în funcție de nivelul fondurilor proprii și de rezultatul net în T1 2021</i> .....	36
<i>Grafic 37 Gradul de concentrare pe piața fondurilor de investiții din România (după activul net la 31.03.2021)</i> .....	38
<i>Grafic 38 Evoluția activelor totale pe categorii de OPC</i> .....	39
<i>Grafic 39 Modificarea (%) activelor totale pe categorii de OPC la 31.03.2021 față de 31.12.2020</i> .....	39
<i>Grafic 40 Evoluția alocării strategice a portofoliilor OPC</i> .....	40
<i>Grafic 41 Structura plasamentelor în FDI și FÎl pe tipuri de investitori</i> .....	40
<i>Grafic 42 Cota de piață a FDI în funcție de politica investițională și de activul net (31.03.2021)</i> .....	42
<i>Grafic 43 Cota de piață a FÎl în funcție de politica investițională și de activul net (31.03.2021)</i> .....	43
<i>Grafic 44 Tipuri de active din portofoliul Fondului Proprietatea la data de 31.03.2021 (% din VAN)</i> .....	45
<i>Grafic 45 Evoluția prețului de referință pentru acțiunile Fondului Proprietatea</i> .....	46

## Listă abrevieri

### Abrevieri

AFIA	=	Administrator de Fonduri de Investiții Alternative
AOPC	=	Alte Organisme de Plasament Colectiv
ARIS	=	Absolute Return Innovative Strategies
ASF	=	Autoritatea de Supraveghere Financiară
BCE	=	Banca Centrală Europeană
BET	=	Bucharest Exchange Trading
BNR	=	Banca Națională a României
BVB	=	Bursa de Valori București
CESEE	=	Europa Centrală, de Est și de Sud-Est (Central, Eastern and Southeastern Europe)
CISS	=	Indicatorul Compozit pentru Riscurile Sistemice (Composite Indicator of Systemic Stress)
CLIFS	=	Indicele de Stres Financiar la nivel de țară (Country-Level Index of Financial Stress)
CNSP	=	Comisia Națională de Strategie și Prognoză
CSDR	=	Central Securities Depositories Regulation
CR	=	Concentration Rate
DvP	=	Delivery vs. Payment, principiul livrare contra plată
EFAMA	=	European Fund and Asset Management Association
ESI	=	Indicatorul Sentimentului Economic (Economic Sentiment Indicator)
ETF	=	Exchange-Traded Fund
FDI	=	Fonduri Deschise de Investiții
FeD	=	Banca Centrală a SUA
FIA	=	Fonduri de Investiții Alternative
FÎI	=	Fonduri Î închise de Investiții
FMI	=	Fondul Monetar Internațional
IAPC	=	Indicele Armonizat al Prețurilor de Consum
MFP	=	Ministerul Finanțelor Publice
OPC	=	Organisme de Plasament Colectiv
OPCVM	=	Organisme de Plasament Colectiv în Valori Mobiliare
PIB	=	Produsul Intern Brut
SAI	=	Societate de Administrare a Investițiilor
SIF	=	Societate de Investiții Financiare
SMT	=	Sistem Multilateral de Tranzacționare
SSIF	=	Societate de Servicii de Investiții Financiare
T2S	=	Target2-Securities
UE	=	Uniunea Europeană
VAN	=	Valoarea Activului Net
VUAN	=	Valoarea Unitară a Activului Net

## Simbol societăți

ADS	=	Adidas AG
ALB	=	ALBAPAM SA
BAYN	=	Bayer A.G.
BMW	=	Bayerische Motoren Werke A.G.
BNET	=	Bittnet Systems SA București
BRD	=	BRD - Groupe Societe Generale SA
BUCU	=	Bucur Obor SA București
CBKN	=	Commerzbank A.G.
CTT	=	Continental AG
DAI	=	Daimler A.G.
DBK	=	Deutsche Bank A.G.
DIGI	=	Digi Communications N.V.
EBS	=	Erste Group Bank A.G.
EL	=	Societatea Energetica Electrica SA
FOJE	=	Foraj Sonde SA Videle
FP	=	Fondul Proprietatea
LIH	=	Life is Hard SA
M	=	MedLife SA
NRF	=	Norofert SA
PRSN	=	Prospecțiuni SA București
RKOT	=	RAIKO TRANSILVANIA
SAP	=	SAP SE
SIF1	=	SIF Banat Crișana SA
SIF2	=	SIF Moldova SA
SIF3	=	SIF Transilvania SA
SIF4	=	SIF Muntenia SA
SIF5	=	SIF Oltenia SA
SNG	=	S.N.G.N. Romgaz SA
SNN	=	S.N. Nuclearelectrica S.A
SNP	=	OMV Petrom SA
SPTU	=	Spit Bucovina SA Suceava
TEL	=	C.N.T.E.E. Transelectrica
TGN	=	S.N.T.G.N. Transgaz SA
TLV	=	Banca Transilvania SA
TRP	=	Teraplast SA
URUL	=	URB RULMENTI SA SUCEAVA
VNC	=	Vrancart SA
WINE	=	Purcari Wineries Public Company Limited

## Anexa 1 Construcția unui model VAR pentru evaluarea impactul șocurilor exogene de incertitudine asupra pieței de capital din Romania

În anexa 1 este explicat modul în care a fost construit un model structural vector autoregresiv (SVAR) pentru a estima impactul șocurilor de incertitudine economică asupra pieței de capital din România.

Această metodă a mai fost folosită pentru a identifica șocurile de incertitudine asupra economiei americane. Bloom (2009) a folosit un model VAR pentru a cuantifica șocurile de incertitudine asupra producției industriale.

Pe scurt, un SVAR este un model statistic care permite o examinare a legăturilor lineare dintre variabilele de interes. A nu se confunda cu VaR (Valoarea-la-Risc) care este o metodă statistică care cuantifică pierderea așteptată a unui activ/portofoliu de active.

Primul pas pentru construirea unui VAR este exprimarea legăturilor dintre variabile într-un set de ecuații. În aceste ecuații, fiecare variabilă este dependentă de propriile valori trecute, valorile trecute ale celorlalte variabile din model plus un termen de eroare (șoc) care capturează efectele neobservate de model.

În acest model fiecare dintre variabile depinde de primele **două** valori trecute plus un termen care cuprinde șocul. Modelul folosește date lunare și este estimat pentru perioada **2006-2021**. Setul de ecuații este scris mai jos și arată că fiecare variabilă la momentul  $t$  depinde de valorile observate la momentele  $t-1$  și  $t-2$  plus șocul contemporan la momentul  $t$  (inovațiile mai sunt numite și erori și țin de procesul statistic per se). După ce este estimat modelul, se obțin reziduurile care sunt diferențele față de procesul statistic și permit analiza modelului descris. În timp ce inovațiile sunt structurale, reziduurile țin de estimarea modelului. Erorile structurale mai sunt numite și inovații pentru că în fiecare moment ele aduc informații noi.

$$\begin{bmatrix} CISS_t \\ RM_{sent_t} \\ CLIFS_t \\ RM_{contagiune_t} \\ RM_t \\ PC \end{bmatrix} = A_1 \begin{bmatrix} CISS_{t-1} \\ RM_{sent_{t-1}} \\ CLIFS_{t-1} \\ RM_{contagiune_{t-1}} \\ RM_{t-1} \\ PC_{t-1} \end{bmatrix} + A_2 \begin{bmatrix} CISS_{t-2} \\ RM_{sent_{t-2}} \\ CLIFS_{t-2} \\ RM_{contagiune_{t-2}} \\ RM_{t-2} \\ PC_{t-1} \end{bmatrix} + \varepsilon_t$$

**Modelul SVAR include 6 variabile și anume:** *CISS* indicele compozit de risc sistemic pentru Europa calculat de BCE, *RM\_sent* este indicele de sentiment pentru România calculat de Eurostat, *CLIFS* este indicatorul calculat pentru România ca proxy pentru incertitudinea macroeconomică, *RM contagiune* este un indicator de contagiune calculat pentru România, Austria, Polonia și Ungaria potrivit metodologiei Diebold-Yilmaz (2011), *RM* este un indice pentru piața de capital din România similar BET calculat de Refinitiv, *PC* este prima componenta principală pentru grupul de țări România, Austria, Polonia și Ungaria și reprezintă tendința comună a acestora de a se mișca co-dependent.

Ordonarea variabilelor este de la variabila cea mai exogenă la cea mai endogenă, dar cu un set suplimentar de restricții pe matricea  $S$  a șocurilor contemporane.

**Cum se interpretează modelul propus?** Indicele pieței de capital din România este o sumă agregată a deciziilor luate de investitori instituționali și de retail. Investitorii sunt ghidați în deciziile lor de evenimentele recente care le pot afecta portofoliul, de apetența lor la risc, de deciziile altora (herding), de evoluțiile indicilor macroeconomici interni și externi precum și de alți factori necuantificabili (*sun spot effects*). În modelul propus, indicele pieței de capital din România este afectat de **gradul de incertitudine**

**din Europa**, de tendințele burselor principale dar și de tendințele piețelor învecinate, de indicele de sentiment pentru economia românească și de indicele de contagiune pentru piața de capital din Romania.

După estimarea modelului este posibil să fie descris **efectul unui șoc în incertitudine de pe piețele financiare europene** la momentul  $t$ . Acest șoc conduce la modificarea celorlalte variabile în perioadele de timp următoare. Șocul este măsurat în deviații standard iar răspunsul este exprimat în puncte ale indicatorului pieței de capital. Simulările obținute ca efect al șocurilor asupra pieței de capital din România sunt prezentate în graficele Impuls-Răspuns. Graficele de tipul Impuls-Răspuns trasează amplitudinea receptată a șocului și perioada de timp necesară pentru disiparea acestuia. Modelul este utilizat pentru a aplica mai multe șocuri în același timp, similar unui test de stres. Simulările obținute sunt prezentate în prima parte a raportului.