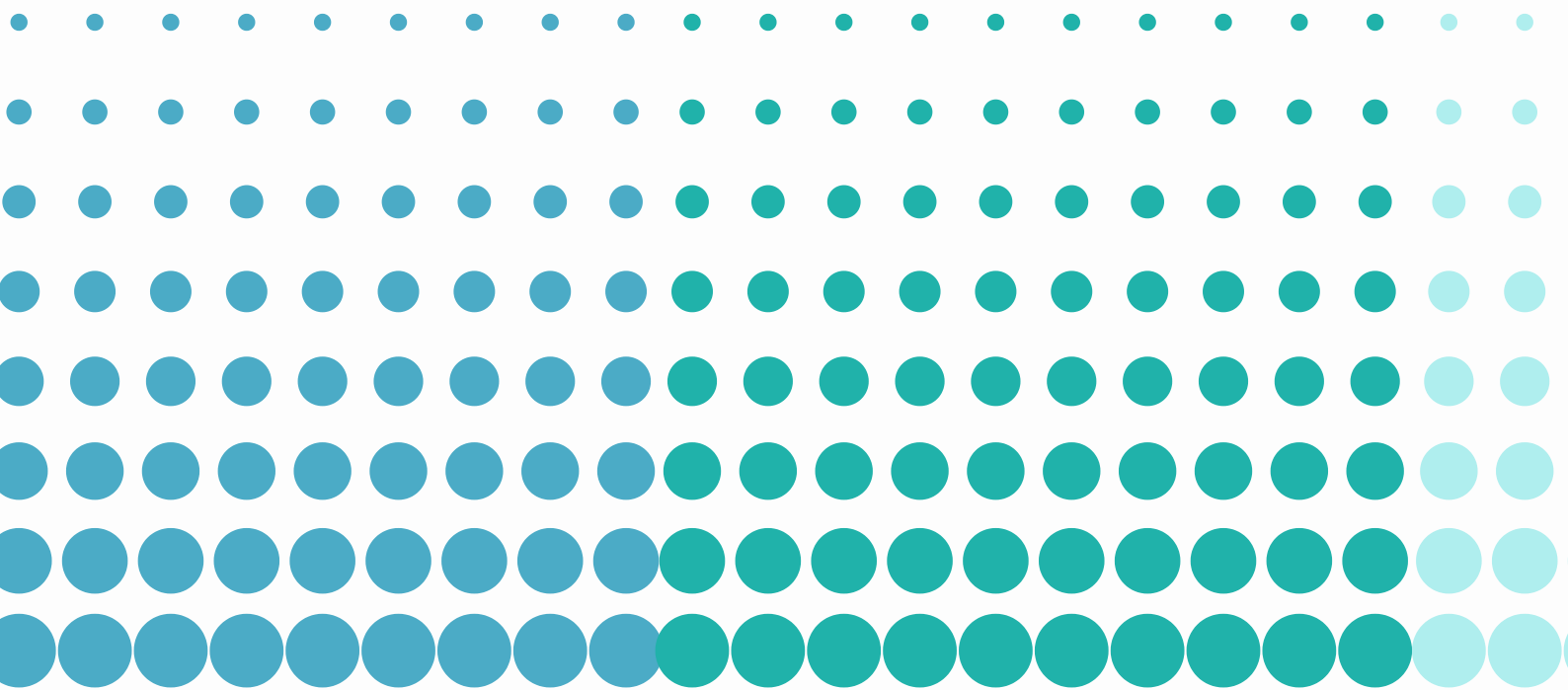


RAPORT PRIVIND STABILITATEA PIEȚELOR FINANCIARE NEBANCIARE

1/2021



Notă

Analizele din cadrul raportului se bazează în principal pe raportările financiare ale entităților supravegheate de ASF până la data de referință 31 martie 2021, precum și pe alte date și informații privind piețele financiare (FMI-World Economic Outlook, CE, CNSP, INS, BNR) disponibile până la această dată. Ca urmare a rotunjirilor este posibil ca totalurile să nu corespundă exact sumei componentelor sau să apară mici diferențe față de variațiile procentuale indicate în grafice sau tabele. Toate drepturile rezervate. Reproducerea informațiilor în scopuri educative și necomerciale este permisă numai cu indicarea sursei.

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

Raportul a fost analizat de Consiliul Autorității de Supraveghere Financiară și aprobat în ședința din data de 30 iunie 2021.

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



AUTORITATEA
DE SUPRAVEGHERE
FINANCIARĂ

RAPORT PRIVIND STABILITATEA PIEȚELOR FINANCIARE NEBANCARE 1 / 2021

Cuprins

CUVÂNT ÎNAINTE.....	6
Introducere	8
Sinteză	9
1. Analiza contextului macroeconomic și financiar local și internațional	16
1.1. Evoluții macroeconomice și financiare internaționale.....	17
1.2. Evoluții macroeconomice și financiare locale	27
1.3. Măsurile adoptate la nivel european în privința stabilității piețelor financiare nebancare	37
1.4. Situația piețelor financiare la nivel internațional.....	42
1.5. Dimensiunea piețelor financiare nebancare din România	46
2. Tabloul riscurilor pe piețele financiare nebancare.....	49
2.1. Principalele vulnerabilități și riscuri ale sectoarelor financiare nebancare europene identificate de către autoritățile de supraveghere	49
2.2. Principalele riscuri și vulnerabilități la nivel național	55
3. Interconectarea piețelor financiare nebancare	58
3.1. Nivelul de stres în sistemul financiar.....	60
3.2. Rețeaua expunerilor bilanțiere inter-sectoriale	64
3.3. Indicele de contagiune pentru titlurile suverane	65
3.4. Nivelul de echilibru pe piețele de capital din Europa.....	67
3.5. Indicele compozit de dinamică a piețelor financiare nebancare	72
4. Stabilitatea pieței instrumentelor și investițiilor financiare	74
4.1. Organismele de plasament colectiv în context european.....	75
4.2. Organismele de plasament colectiv	76
4.3. Piața bursieră.....	82
4.4. Intermediarii.....	87
4.5. Instituții de infrastructură a pieței. Depozitarul Central	91
4.6. Potențiale riscuri și vulnerabilități pe piața de capital	93
4.7. Bursa de Valori București – Piață Emergentă Secundară	94
4.8. Impactul pandemiei COVID-19 asupra pieței de capital	98
5. Stabilitatea pieței asigurărilor	102
5.1. Piața asigurărilor în context european	104

5.2. Gradul de diversificare a pieței	107
5.3. Daunalitate	109
5.4. Rezerve tehnice	109
5.5. Reasigurare.....	110
5.6. Lichiditatea societăților de asigurare	112
5.7. Solvabilitatea societăților de asigurare	113
5.8. Profitabilitate și costuri	115
5.9. Intermediari pe piața asigurărilor	116
5.10. Potențiale riscuri și vulnerabilități pe piața asigurărilor	117
5.11. Impactul pandemiei COVID-19 asupra pieței asigurărilor.....	128
6. Stabilitatea pieței pensiilor private.....	131
6.1. Piața pensiilor private în context european	131
6.2. Evoluții recente pe piața pensiilor private din România	134
6.3. Structura plasamentelor fondurilor	138
6.4. Randamentele unităților de fond	141
6.5. Provizioane tehnice și indicatori financiari ai administratorilor	144
6.6. Potențiale riscuri și vulnerabilități pe piața pensiilor private	144
6.7. Impactul pandemiei COVID-19 asupra pieței pensiilor private	146
7. Politici și supraveghere macroprudențială	149
7.1. Instrumente macroprudențiale implementate de către ASF	149
7.2. Recomandările Comitetului Național de Supraveghere Macroprudențială.....	150
Listă figuri	154
Listă tabele.....	157
Listă abrevieri.....	159
Clasele de asigurare.....	164
Bibliografie.....	166

CUVÂNT ÎNAINTE

Anul 2020 a fost marcat de evoluții și provocări nemaiîntâlnite în istoria recentă, ca urmare a izbucnirii crizei sanitare actuale. Într-un cadru global caracterizat de un grad sporit de incertitudine, capacitatea de adaptare la schimbările structurale rapide a reprezentat o reală provocare atât din perspectiva companiilor, cât și a Autorităților implicate în reglementarea și supravegherea piețelor financiare.

În acest context, Autoritatea de Supraveghere Financiară a dovedit flexibilitate în politicile și strategiile promovate și adaptabilitate la noile condiții socio-economice, demarând încă de la începutul crizei o serie de analize interne. Reducerile de taxe, prorogarea unor termene de depunere a raportărilor către Autoritate, depunerea raportărilor și corespondenței doar în format electronic au fost doar o parte dintre soluțiile pe care ASF le-a implementat pe parcursul anului 2020.

Piețele financiare nebancare supravegheate de Autoritate, esențiale pentru buna funcționare a sistemului financiar din România, oferind surse alternative de finanțare, economisire și protecție împotriva unei largi varietăți de riscuri, au dovedit reziliență în fața șocurilor induse de criza sanitară actuală, la nivelul agregat al celor trei sectoare supravegheate, fiind în continuare respectate cerințele de prudențialitate.

Piața de capital din România a înregistrat, în general, o dinamică pozitivă începând din a doua parte a anului 2020, după episoadele de volatilitate ridicată din prima jumătate a anului, tendință manifestată și în cazul piețelor de capital din regiune. Deși apariția vaccinului, urmată de implementarea unor campanii extinse de vaccinare au condus la reducerea tensiunilor pe piețele financiare nebancare, asistăm în continuare la posibilitatea creșterii riscului sistemic, pe fondul unei decuplări dintre piețele financiare și economia reală.

În ceea ce privește ***pieța asigurărilor din România***, Autoritatea de Supraveghere Financiară a intensificat activitatea de supraveghere și control, în virtutea obiectivelor fundamentale ale Autorității legate de asigurarea stabilității financiare a piețelor supravegheate și protecția consumatorilor. Procesele de supraveghere și control au condus la identificarea unor nereguli în activitatea desfășurată în cadrul unor societăți de asigurare, ASF dispunând, în acest sens, măsuri de corectare a deficiențelor. Mai mult, în cazul unui asigurător, abaterile grave de la prevederile legale au atras instituirea de către Autoritate a unor măsuri proporționale cu faptele și neregulile

constatate, inclusiv prin desemnarea Fondului de Garantare a Asiguraților în calitate de administrator temporar, în vederea înlocuirii organului de conducere a societății.

În *sistemul pensiilor private din România*, riscurile se mențin la un nivel scăzut, datorită mecanismelor eficiente de funcționare și a cadrului legislativ, ce contribuie la reducerea riscurilor de solvabilitate și a riscurilor de piață, inclusiv prin setarea unor limite investiționale pe clase de active și emitenți, determinând astfel constituirea unor portofolii prudente și sigure.

Anul 2020 și începutul lui 2021 au reprezentat o perioadă în care au fost resimțite mai acut consecințele fenomenului de contagiune economică și gradul ridicat de interconectare între piețele financiare globale, ceea ce a impus necesitatea adaptării rapide la schimbările structurale survenite, reprezentând totodată și o ocazie de redefinire a modului de administrare a activităților economice.

În acest context, Autoritatea de Supraveghere Financiară a implementat o serie de schimbări necesare în vederea dezvoltării sănătoase și durabile a piețelor, determinate atât de riscurile exogene sistemului financiar nebancar generate de criza sanitară actuală, cât și de deficiențele identificate pe parcursul derulării activității de supraveghere și control din cadrul ASF.

Măsurile instituite de Autoritatea de Supraveghere Financiară atât în anul precedent, cât și în prima jumătate a anului 2021 au venit în sprijinul asigurării obiectivelor strategice ale Autorității referitoare la stabilitatea financiară a piețelor supravegheate și protecția consumatorilor de servicii financiare nebancale.

În continuare, principalele direcții de acțiune ale Autorității sunt menite să susțină dezvoltarea sustenabilă a sistemului financiar nebancar, asigurând buna funcționare a acestuia, în acord cu cele mai bune practici promovate de către autoritățile naționale și europene.

Prof. univ. dr. Nicu MARCU

Președinte

Autoritatea de Supraveghere Financiară

Introducere

Raportul de stabilitate financiară oferă o evaluare a sistemului financiar nebancaar abordând piețele supravegheate atât într-un context integrat, cât și sectorial. Se concentrează pe condițiile actuale ale pieței, evidențiind principalele elemente sistemice care ar putea reprezenta un risc pentru stabilitatea financiară și pentru accesul susținut la piață de către părțile interesate. Raportul prezintă ramificațiile piețelor financiare nebancaare evidențiate din mai multe perspective, inclusiv prin analiza interconectării dintre ele.

Politica și practicile de gestionare financiară, transparente și competitive, sunt în general instrumentele pentru stabilitatea financiară. Stabilitatea financiară poate fi amenințată de o evoluție economică negativă, dar și de situația entităților financiare. Cu toate acestea, diferite tipuri de activități financiare frauduloase au destabilizat, din când în când, stabilitatea financiară globală. Autoritatea trebuie să se asigure că este bine echipată cu toate instrumentele necesare pentru a combate astfel de amenințări, pentru a consolida piața financiară și pentru a preveni fraudă financiară într-un mod durabil.

Association of Certified Fraud Examiners definește fraudă ca un act sau eroare comisă de o persoană sau entitate care știe că poate duce la unele beneficii nefavorabile pentru persoane fizice sau entități. Frauda apare când se face o denaturare într-o situație care se știe că este un fals și se efectuează cu intenția de a avea un câștig ilegal. Comportamentul fraudulos în prezentarea situațiilor și declarațiilor financiare reprezintă o preocupare importantă, astfel încât aceste acțiuni să poată fi detectate și eliminate pentru ca situațiile financiare să prezinte încredere pentru părțile interesate și pentru public.

Fraudele pot fi de mai multe tipuri, cum ar fi: manipularea, falsificarea și modificarea contabilității prin înregistrări sau documente justificative care stau la baza realizării situațiilor financiare, prezentări greșite sau omisiuni deliberate ale tranzacțiilor și ale altor informații importante.

Investigația fraudei financiare, detectarea și evaluarea riscurilor sunt esențiale pentru instituțiile financiare și pentru entitățile reglementate. Acest subiect primește în mod continuu o atenție semnificativă din partea diferitelor părți interesate, inclusiv instituțiile financiare și autoritățile de reglementare, investitori sau cercetători. Nivelul maxim de decizie și înlăturarea incertitudinii în estimarea probabilității de fraudă sunt esențiale pentru a asigura stabilitatea financiară, pentru a evalua riscul și pentru a minimiza pierderile financiare posibile. Tehnicile de inteligență artificială s-au dovedit a fi soluții eficiente și merită atenție, mai ales dacă sunt combinate cu experiența dată de factorul uman.

Prevenirea proactivă a fraudei prin politica de risk management, adică actul de descurajare a fraudei prin suprimarea cauzalității și a factoriilor care să permită să se comită fraude, este esențială. Prevenirea fraudei se realizează prin îmbunătățirea procedurilor și proceselor organizaționale, și, prin dezvoltarea unui management al riscurilor eficient pentru toate entitățile. Eliminarea factorilor care duc la fraudă va spori încrederea investitorilor și va ajuta la dezvoltarea sustenabilă a piețelor financiare nebancaare.

Valentin IONESCU,

Director General Sector Asigurări Reasigurări

Tensiunile pe piețele financiare nebancale generate de criza pandemiei COVID-19 s-au diminuat în anul 2021, pe fondul așteptărilor pozitive referitoare la succesul campaniilor globale de vaccinare și al perspectivelor favorabile de redresare economică, susținute prin politici publice locale și europene.

Cu toate acestea, optimismul privind relansarea economiilor și încorporarea sa rapidă în prețurile activelor financiare au determinat apariția riscului unei evoluții diferite a piețelor financiare față de fundamentele economice, ceea ce poate determina bule speculative și poate conduce la creșterea riscului sistemic.

Pandemia COVID-19 a afectat puternic economiile din întreaga lume, estimările Fondului Monetar Internațional (FMI) din aprilie 2021 indicând o scădere a produsului intern brut (PIB) global cu -3,3%. Economii avansate au fost cele mai afectate, înregistrând o scădere de -4,7%, în timp ce economii emergente și în curs de dezvoltare s-au deteriorat cu -2,2%. Cu toate acestea, economia globală a făcut față șocului mai bine decât se anticipa inițial. În cea de-a doua parte a anului 2020, cele mai multe țări au înregistrat recuperări semnificative, încheind anul 2020 cu scăderi ale PIB mai mici decât cele estimate inițial, în principal, datorită măsurilor de stimulare fiscală și monetară fără precedent. Pe fondul evoluțiilor optimiste, estimările privind scăderea PIB-ului global s-au îmbunătățit, în paralel cu o revizuire în creștere a prognozelor pentru 2021.

Măsurile fiscale de susținere a economiilor dublate de o scădere a veniturilor în urma contracției PIB au avut un impact puternic asupra deficitelor fiscale. La nivel global, stimulentele fiscale de la începutul pandemiei și până în aprilie 2021 a totalizat 16 trilioane USD, reprezentând 15,3% din PIB-ul global. Dintre acestea, majoritatea stimulentele (88%) au fost adoptate de guvernele economiilor avansate. La începutul pandemiei, majoritatea țărilor europene se aflau într-o perioadă de reducere a datoriei guvernamentale și a deficitelor, astfel că au avut un spațiu larg de manevră fiscală pentru a-și susține economiile. Stimulente importante ca procent din PIB au mai fost acordate de Italia (44%), Germania (39%), Marea Britanie (32%), Franța (23%) și Spania (22%). Țările emergente și în curs de dezvoltare au avut capacitatea de a acorda stimulente fiscale în ponderi mult mai reduse din PIB, în marea lor majoritate înregistrând valori sub 10%, în contextul unei capacități administrative mai reduse. România a adoptat stimulente fiscale în valoare totală de 16 miliarde USD, reprezentând 6,6% din PIB, pe fondul unui nivel al îndatorării semnificativ mai mic decât cel european, dar a cărui dinamică accelerată ar fi putut crea unele probleme de finanțare. Pentru moment, însă, România nu a avut dificultăți în a asigura finanțarea deficitelor, ratele dobânzilor și cursul de schimb rămânând relativ stabile.

Conform estimărilor FMI, economia globală va crește cu 6% în 2021 și cu 4,4% în 2022, dar se estimează că vor fi diferențe pronunțate între țări în privința vitezei de revenire a economiei la valori pre-pandemice, în funcție de mai mulți factori, dintre care cei mai importanți sunt: viteza de penetrare a vaccinurilor, existența și eficiența politicilor de susținere economică, precum și factori structurali, specifici fiecărei țări, cum ar fi dependența de turism.

Pe plan local, criza COVID-19 a avut un impact brusc și sever asupra PIB-ului, însă 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 3 și 4 ale anului 2020 fiind semnificativă. Piața muncii a suferit un șoc brusc ca urmare a pandemiei, însă de amploare redusă, numărul șomerilor în luna decembrie 2020 fiind de 296.000 de persoane, cu 38.000 mai mulți decât în decembrie 2019. Stocul de datorie guvernamentală a crescut cu 30% în anul 2020, cu mult peste media ultimilor ani (7-8%). Spre deosebire de ultimii ani, când dinamica datoriei guvernamentale era influențată de creditori interni, 60% din creșterea înregistrată în 2020 este determinată de creditori externi, crescând vulnerabilitatea României în fața fluxurilor de capital străine, care s-ar putea inversa în condițiile unor modificări de dobândă pe piețele internaționale sau ale schimbării apetitului la risc al investitorilor internaționali. Titlurile de stat reprezintă 86% din datoria guvernamentală. Dintre acestea, 13% erau deținute de fondurile de pensii din Pilonul II și Pilonul III.

Instituțiile internaționale și Comisia Națională de Strategie și Prognoză (CNSP) prognozează o revenire a economiei românești în 2021 și 2022. FMI estimează cea mai mare creștere a PIB-ului real în 2021, de 6%, în timp ce Comisia Europeană prognozează cea mai mică creștere, de 3,8%. CNSP estimează o creștere a PIB de 5% în 2021. Estimările pentru anul 2022 sunt cuprinse între 4 și 4,8%. Este important de menționat că prognozele se bazează pe ipoteza temperării pandemiei COVID-19 datorită apariției vaccinurilor. Este posibil ca aceste prognoze să nu se adevărească dacă vor apărea mutații neacoperite de vaccinurile actuale sau în cazul unui potențial eșec al campaniei de vaccinare.

Analizele Consiliului European pentru Risc Sistemic (ESRB) privind impactul măsurilor de sprijin fiscal asupra stabilității financiare au arătat că în prima fază a pandemiei a fost evitată o criză de lichiditate, iar sistemul financiar a continuat să își desfășoare activitatea. Sistemul financiar a beneficiat de programele de sprijin fiscale, precum și de politica monetară acomodativă. Până la o treime din noile credite bancare către companii au avut la bază măsurile fiscale legate de criza COVID-19, iar acțiunea promptă a guvernelor a fost deosebit de importantă pentru a diminua impactul crizei asupra firmelor și gospodăriilor. Împrumuturile neperformante au avut o creștere moderată, iar, în general, contagiunea din economia reală către sistemul financiar a fost ținută sub control. Totuși, cu cât se prelungește criza iar relansarea economică este mai lentă, cu atât există riscuri mai mari ca pierderile din sectorul nefinanciar să se propage în sectorul financiar.

Eforturile de gestionare a pandemiei au declanșat o serie de măsuri de relansare și de susținere a economiilor. În Uniunea Europeană, *Mecanismul de redresare și reziliență* pune la dispoziția statelor membre 672,5 mld. euro sub formă de împrumuturi și granturi pentru a susține reformele și investițiile necesare în urma efectelor negative ale pandemiei, scopul fiind ca economiile și societățile din UE să devină mai sustenabile, reziliente și mai bine pregătite pentru provocările și oportunitățile unor tranziții ecologice și digitale accelerate. Pe piața de capital, „*Pachetul de măsuri privind redresarea piețelor de capital*” a avut prioritate, astfel încât să se poată facilita accesul la finanțare pentru firmele din UE, în special, pentru IMM-uri. De asemenea, UE a agreat instituirea unui nou „*prospect al UE pentru redresare*”, care se va aplica până la 31 decembrie 2022, pentru a le permite emitenților să majoreze capitalul propriu suplimentar necesar pentru a depăși criza provocată de pandemie. Au existat totodată modificări legislative pentru a elimina obstacolele de reglementare din calea securizării expunerilor neperformante prin alinierea normelor privind expunerile neperformante la standardele internaționale și prin asigurarea solidității prudențiale a acestora, permițând băncilor inițiatoare să utilizeze practici de modelare în funcție de riscuri.

După ce a cunoscut o triplare a volatilității în trimestrul I 2020, nivelul de stres sistemic pe piețele financiare (măsurat prin indicatorul CISS) a continuat să scadă, în special în urma măsurilor luate de către Banca Centrală Europeană de stimulare a lichidității, contribuind la relaxarea climatului investițional. În primul trimestru din 2021, indicatorul CISS și-a continuat tendința de scădere. Optimismul privind perspectivele de relansare economică a generat o exuberanță pe piețele financiare, crescând riscul necorelării nivelurilor prețurilor de piață cu fundamentele economice și al supraevaluării. În acest context, apariția și propagarea unor potențiale șocuri interne sau externe pot destabiliza piețele financiare, existând posibilitatea unor corecții severe ale acestora. Revenirea semnificativă a piețelor de acțiuni și valoarea indicilor instrumentelor financiare de credit, care au atins nivelurile pre-criză în toate segmentele, contrastează cu fundamentele economice deteriorate. Astfel, principalul risc pentru piețele financiare din UE este ca această decuplare să conducă la o inversare a evaluării de risc a investitorilor și la o corecție bruscă de piață. Industria fondurilor de investiții la nivel european s-a extins în semestrul II al anului 2020, în urma ieșirilor de capital importante induse de șocul inițial al COVID-19, fondurile de obligațiuni înregistrând cele mai mari intrări de capital și obținând randamente mai mari decât fondurile de acțiuni. În semestrul II al anului 2020, activitatea pe piețele primare s-a îmbunătățit, crescând finanțarea companiilor nefinanciare.

Raportul privind stabilitatea financiară a piețelor de asigurări și pensii din UE, elaborat de Autoritatea Europeană pentru Asigurări și Pensii Ocupaționale (EIOPA), arată că investițiile societăților de asigurări europene au fost afectate negativ de volatilitatea piețelor financiare din prima jumătate a anului 2020, în timp ce perioada prelungită cu randamente extrem de scăzute intensifică perspectivele negative asupra portofoliului investițional al societăților din punct de vedere al riscului de reinvestire. În plus, riscul deteriorării ratingurilor de credit ale companiilor afectează valoarea de piață a deținerilor de obligațiuni corporative ale societăților de asigurări, iar condițiile macroeconomice deteriorate ar putea scădea cererea de asigurări, crescând totodată riscul de reziliere. Cu toate acestea, rezervele de capital ale societăților de asigurări erau solide la sfârșitul anului 2019 și s-au dovedit robuste în momentul izbucnirii pandemiei, deteriorându-se ușor în trimestrul I al anului 2020, dar reluându-și tendința crescătoare în trimestrul II al anului 2020, asigurările de viață fiind cele mai afectate. În contextul unei potențiale renunțări la măsurile de sprijin implementate de guverne, este în continuare posibilă o deteriorare a bilanțurilor asigurătorilor în anul 2021, determinată de creșterea suplimentară a pasivelor, concomitent cu o nouă scădere a valorii activelor societăților de asigurare. În continuare, este important ca societățile de asigurare să acționeze pentru a își păstra poziții robuste de capital, concomitent cu protecția asiguraților și a beneficiarilor.

Pe plan național, riscul macroeconomic se menține la un nivel relativ ridicat. Deși este în scădere, iar indicatorii activității economice și ai ocupării forței de muncă s-au îmbunătățit, cadrul macroeconomic rămâne unul fragil care depinde de reușita campaniilor de vaccinare locale și de o revenire sănătoasă a sectoarelor economice. Totodată, pe termen mediu și lung, obiectivele strategice la nivel european orientate către sustenabilitatea economiilor din punct de vedere al mediului și către accelerarea digitalizării pot avea implicații directe asupra anumitor sectoare sau industrii pentru care tranziția către o economie verde poate fi mai dificil de implementat într-un context vulnerabil. Riscul de piață rămâne de asemenea, unul ridicat, în urma creșterii accelerate a pieței financiare locale și a interconexiunilor cu piețele externe. Astfel, viteza de transmitere a unor potențiale șocuri

poate fi crescută existând posibilitatea unor corecții abrupte dacă apar factori care contrazic așteptările optimiste privind revenirea economică.

Majoritatea politicilor publice implementate de statele europene au contribuit la evitarea unei crize financiare adânci și la menținerea fluxurilor de credit către economie. Cu toate acestea, perspectivele și proiecțiile economice rămân incerte și uneori contradictorii, în timp ce vulnerabilitățile latente apar în mai multe sectoare economice și zone geografice. În primul trimestru din 2021 s-a remarcat o creștere a piețelor financiare peste fundamentele economice, în condițiile în care **decuplarea piețelor financiare de fundamentele economice pot genera bule speculative și conduc la creșterea riscului sistemic**. Cu toate acestea, nivelul stresului în sistemul financiar s-a redus și a revenit la nivelurile considerate normale, conform indicelui de stress financiar OFR FSI. De asemenea, în primul trimestru din 2021, ca urmare a unei tendințe de creștere a indicilor bursieri, piețele de capital au intrat într-un regim de volatilitate redusă.

Rețeaua expunerilor entităților din piețele financiare nebankare arată că, în cazul tuturor celor trei sectoare financiare nebankare supravegheate de ASF, **principala expunere la risc este față de statul român, prin intermediul obligațiunilor suverane deținute în portofoliu**. Astfel, titlurile de stat sunt deținute în portofoliile investiționale ale organismelor de plasament colectiv în procent de circa 26%, în procent de 67% se regăsesc în structura investițională a fondurilor de pensii private, iar societățile de asigurare au investit 42% din activele sale în titluri de stat.

Pe piața titlurilor suverane, **contagiunea** dintre randamentele titlurilor de stat a crescut brusc și s-a intensificat în primul trimestru din 2020, în lunile februarie și martie, depășind ca viteză episoadele anterioare de răspândire a contagiunii dintre economiile europene. Indicele de contagiune pentru titlurile de stat a crescut concomitent cu indicele de contagiune pentru piața de capital, ca urmare a aversiunii la risc a investitorilor care au ieșit de pe piețele de acțiuni și au cumpărat titluri de stat, dar și pe fondul măsurilor luate de Banca Centrală Europeană de creștere a lichidității pieței. Din punct de vedere al contagiunii nete, respectiv diferența dintre contagiunea primită și cea transmisă, calculele au arătat că România primește în medie 30% contagiune de la alte țări europene.

Indicatorul de stabilitate pentru piețele financiare nebankare, estimat la o frecvență lunară, util pentru studierea evoluției actuale a intermedierei financiare nebankare prin luarea în considerare a dependenței dintre cele trei sectoare, arată faptul că tensiunile pe piața asigurărilor, piața fondurilor de pensii private și piața de capital au continuat aproximativ un an de la debutul pandemiei, indicatorul revenind în teritoriu pozitiv în luna aprilie 2021.

Estimarea **nivelului de echilibru pentru piața de capital** (variabilă neobservabilă, latentă) a arătat faptul că atât indicele STOXX600 (proxy pentru piața de capital europeană), cât și piața de capital din România au înregistrat o creștere peste nivelul de echilibru, în condițiile în care rata de politica monetară este scăzută, iar așteptările implicite de creștere economică din obligațiunile pe termen lung sunt reduse. Creșterile piețelor de capital au fost semnificative în primul trimestru și decuplate de fundamentele economice, întrucât prețurile instrumentelor financiare tranzacționate aveau deja încorporate așteptări optimiste referitoare la perspectivele de redresare macroeconomică susținute de politici publice ample, precum și referitoare la succesul campaniilor de vaccinare în oprirea pandemiei. Estimările realizate până la data de 31 martie 2021 nu indică faptul că piața de capital este

într-o bulă speculativă, iar simulările realizate asupra pieței de capital din România arată o reducere a incertitudinilor generate de șocurile de incertitudine economică.

Pentru **piața bursieră locală**, pe termen mediu și lung, cel mai important risc este acela al stagnării la nivelul actual de dezvoltare (din perspectiva capitalizării, lichidității, gradului de diversificare a emitenților și instrumentelor etc), ceea ce ar putea avea un impact negativ asupra altor componente ale pieței financiare (ex. asigurători, fonduri de pensii, organisme de plasament colectiv) și economiei în ansamblu (acces limitat la finanțarea prin piață ca alternativă la finanțarea bancară). Volatilitatea ridicată declanșată de pandemia COVID-19 în anul 2020 a început să se diminueze semnificativ, revenind la nivelul pre-criză. După obținerea de către Bursa de Valori București a statutului de piață emergentă secundară din partea FTSE Russell, lichiditatea pieței de capital locale a înregistrat o îmbunătățire.

Pentru **piața organismelor de plasament colectiv** rămân relevante riscurile investiționale, riscul de credit și riscul de lichiditate. Acestea sunt gestionate în general adecvat la nivelul întregii piețe, prin diversificarea și respectarea politicilor de investiții asumate prin prospectele fondurilor. Complexitatea redusă a pieței face ca, deocamdată, aceste riscuri să nu fie amplificate prin utilizarea levierului financiar, instrumentele financiare complexe (ex. derivate, structurate, obligațiuni rezultate în securitizare etc) neavând o pondere semnificativă în activele totale (3,75% din PIB la finalul anului 2020). Nivelul concentrării serviciilor de depozitare se menține ridicat și în 2020, din aceleași cauze structurale ca și în situația fondurilor de pensii private.

Principalul risc identificat de către **Fondul de Compensare a Investitorilor (FCI)** a fost acela de a nu avea resurse financiare suficiente pentru compensarea investitorilor în situația apariției unui nou caz de compensare. Totodată, Fondul trebuie să asigure un echilibru între obligațiile de plată ale acestuia (capacitatea de compensare și obligațiile curente rezultate din funcționarea Fondului) și capacitatea membrilor de a contribui la resursele Fondului, o nouă situație ipotetică de compensare crescând riscul la adresa stabilității FCI. În prezent, cadrul legal care guvernează activitatea FCI este în curs de revizuire pentru a asigura printre altele o modalitate de finanțare sustenabilă și totodată echitabilă raportată la membrii săi.

Gradul ridicat de concentrare rămâne o vulnerabilitate pentru **piața asigurărilor din România**, atât din punct de vedere al expunerii pe clase de asigurare, cât și din perspectiva cotelor de piață semnificative deținute de un număr mic de societăți de asigurare. Cele mai mari valori ale subscrierilor rămân înregistrate de asigurările auto, ce reprezintă aproximativ 71% din piața asigurărilor generale. Pe piața asigurărilor obligatorii de răspundere civilă auto (RCA) și asigurărilor de garanții persistă un grad foarte ridicat de concentrare. Primii 2 asigurători, respectiv societățile City Insurance și Euroins România, cumulau aproximativ 75% din portofoliul de asigurări RCA din România în anul 2020. Aceste două societăți au înregistrat creșteri semnificative ale cotelor de piață, iar în prezent, societatea City Insurance are cea mai mare cotă de piață, respectiv 24,9% în anul 2020, în creștere cu aproape 143% față de anul 2016. Totodată, societatea City Insurance deținea peste 45% din piața asigurărilor de garanții la finalul anului trecut.

Riscul de conduită s-a menținut la un nivel ridicat pe parcursul anului 2020, pe fondul creșterii numărului total de petiții înregistrate la Autoritatea de Supraveghere Financiară comparativ cu anul anterior. Având în vedere cele mai recente evoluții și tendințe pe piața asigurărilor și evoluția principalilor indicatori ai societăților City

Insurance și Euroins România, Autoritatea de Supraveghere Financiară a intensificat activitatea de supraveghere și control la cele 2 societăți, constatând mai multe tipuri de deficiențe, pentru care acestea au fost sancționate.

În cazul societății City Insurance, în urma investigațiilor recent efectuate, au fost identificate deficiențe majore în activitatea desfășurată de aceasta, în condițiile în cea mai mare parte a disponibilităților bănești ale societății City Insurance SA erau raportate de societate ca fiind înregistrate într-un cont bancar despre care ASF a luat la cunoștință că nu există și că societatea City Insurance SA nu avea relații contractuale cu banca respectivă. Astfel, indicatorii de solvabilitate și lichiditate ai societății City Insurance SA au fost grav denaturați începând din 2017, însă pentru indicatorii aferenți anului 2020, ASF a efectuat ajustări de natură să reflecte lipsa disponibilităților bănești. În urma recalculării acestor indicatori au rezultat **valori negative ale fondurilor proprii eligibile destinate acoperirii cerințelor de capital** atât la 31 decembrie 2020, cât și la 31 martie 2021, precum și **un necesar de active lichide în cuantum total de circa 845 milioane lei** (la 31 martie 2021) **pentru a acoperi rezerva brută de daună avizată** (obligațiile pe termen scurt ale societății față de asigurați). Având în vedere gravitatea deosebită a celor constatate, ASF a aplicat mai multe sancțiuni¹ societății City Insurance SA, dintre care menționăm: sancționarea membrilor conducerii cu amenzi în cuantum de 8 milioane de lei și complementar retragerea aprobărilor acordate de ASF, precum și desemnarea Fondului de Garantare a Asiguraților în calitate de administrator temporar al asiguratorului. În acest context și având în vedere cota mare de piață deținută de societatea City Insurance SA, se constată o creștere a **riscurilor de solvabilitate și lichiditate** pe piața asigurărilor din România.

În contextul creșterii concentrării pieței asigurărilor, în eventualitatea materializării unor riscuri, ASF a identificat un impact negativ asupra industriei, consumatorilor, ofertei de asigurări și resurselor financiare ale Fondului de Garantare a Asiguraților

Pentru **sistemul de pensii private**, riscurile privind stabilitatea și buna funcționare a fondurilor de pensii se mențin la niveluri reduse, având în vedere mecanismul de implementare și funcționare a sistemului de pensii private din România de tip contribuții definite cu garanții absolute și relative, reducând la minim riscul de solvabilitate. Prin strategiile investiționale prudente și prin politicile de diversificare a portofoliilor aplicate de managerii fondurilor, riscurile de piață sunt diminuate. În plus, cadrul legislativ care guvernează Pilonul II și Pilonul III prevede limite investiționale pe clase de active și emitenți, contribuind de asemenea la diminuarea riscurilor și a expunerilor mari. Structura sistemului de pensii private din România prevede mai multe mecanisme de protejare a drepturilor participanților, dintre care cele mai relevante sunt: separarea activelor dintre administratori și fonduri, implicarea activă a depozitarilor în verificări suplimentare și validări, constituirea provizioanelor tehnice de către administratori, precum și cerințe de raportare și transparență sporită. Acestora li se adaugă **Fondul de Garantare a Drepturilor din Sistemul de Pensii Private (FGDSSP)**, având ca scop fundamental garantarea drepturilor participanților și beneficiarilor dobândite în cadrul sistemului de pensii private, a cărui stabilitate se menține, riscurile fiind scăzute.

Fiind în continuare într-o etapă de acumulare, o serie de alte riscuri relevante pentru sistemul de pensii private din România (ex. riscul privind o eventuală rată insuficientă de înlocuire a venitului din perioada activă cu cel din

¹<https://www.asfromania.ro/ro/a/2091/sanc%C8%9Biuni-%C8%99i-m%C4%83suri-aplicate-de-consiliul-autorit%C4%83%C8%9Bii-de-supraveghere-financiar%C4%83>

pensia privată sau riscul de lichiditate) nu sunt aplicabile deocamdată ca urmare a ponderii încă reduse a participanților aflați aproape de momentul pensionării la limită de vârstă.

Impactul crizei COVID-19 asupra fondurilor de pensii private a fost unul redus în anul 2020, administratorii depășind cu bine șocul și continuând să înregistreze rezultate pozitive pentru participanți.

Din punct de vedere al **supravegherii macroprudențiale**, ASF a aplicat Recomandarea Consiliului European pentru Risc Sistemic ESRB/2020/15 referitoare la prelungirea restricțiilor privind la distribuirea dividendelor pentru **societățile de asigurare** și **societățile de servicii de investiții financiare**, în cazul în care astfel de distribuiri ar afecta anumite praguri conservatoare ale capitalurilor.

1. Analiza contextului macroeconomic și financiar local și internațional

Anul 2020 a fost marcat de izbucnirea pandemiei de coronavirus și de efectele acesteia la nivel global. Noul coronavirus a fost detectat, inițial, în China, la finalul anului 2019. S-a răspândit rapid, însă autoritățile chineze au impus restricții severe, reușind să țină sub control răspândirea virusului. China a fost puternic afectată din punct de vedere economic în prima parte a anului, însă și-a revenit rapid, încheind anul 2020 în creștere.

Restul țărilor au resimțit șocul începând cu trimestrul I, însă în trimestrul II s-au înregistrat scăderi istorice ale PIB-ului. În cea de a doua parte a anului 2020, cele mai multe țări au înregistrat recuperări semnificative, încheind anul cu scăderi ale PIB mai mici decât cele estimate inițial, în principal, datorită măsurilor de stimulare fiscală și monetară fără precedent.

Economiile avansate au înregistrat cele mai puternice scăderi, însă se estimează că cele emergente vor resimți efecte pentru o perioadă mai lungă. Astfel, este de așteptat ca majoritatea economiilor avansate să atingă nivelul pre-pandemic în anul 2022, în timp ce majoritatea celor emergente în 2023.

Măsurile fiscale de susținere a economiei, dublate de o scădere a veniturilor ca urmare a contracției PIB, au avut un impact puternic asupra deficitelor fiscale. La începutul pandemiei, majoritatea țărilor europene se aflau într-o perioadă de reducere a datoriei guvernamentale și a deficitelor, astfel că au avut un spațiu larg de manevră fiscală pentru a-și susține economiile. Țările emergente au avut mai puțin spațiu de manevră, prin urmare au putut adopta mai puține măsuri de susținere a propriilor economii.

Piața muncii a fost afectată într-o măsură mai mică față de PIB. Șocul a fost la fel de brusc, însă amploarea a fost mult mai redusă decât în cazul crizei din 2008. Piața muncii a început să își revină începând din a doua jumătate a anului 2020, pe fondul redresării economiei.

Băncile centrale au susținut economia prin politici de stimulare a creditării (reduceri ale ratelor dobânzii sau achiziții de active). Momentan, băncile centrale ale economiilor avansate intenționează să mențină politica de relaxare monetară, însă au început să apară unele semnale care ar putea determina o ajustare a politicii curente, precum creșterea dobânzilor pe termen lung în SUA sau creșterea inflației în Zona Euro. O astfel de ajustare a politicilor monetare ale economiilor avansate ar putea genera retrageri de capital din economiile emergente, ceea ce le-ar pune probleme deosebite din punct de vedere al finanțării deficitelor fiscale și de cont curent. România se află într-o astfel de situație, o parte din ce în ce mai mare din deficitul bugetar fiind finanțat din surse externe. Pe de altă parte și spre deosebire de alte țări emergente, România este membră a Uniunii Europene, având posibilitatea accesării de fonduri europene. Acestea din urmă au reprezentat o sursă importantă a finanțării deficitului de cont curent în anul 2020.

Conform analiștilor FMI, economia globală va crește cu 6% în 2021 și cu 4,4% în 2022. Cu toate acestea, se estimează că vor fi diferențe pronunțate între țări în privința vitezei de revenire a economiei la valori pre-pandemice. Elementele cheie ale dinamicii revenirii sunt:

- Viteza de penetrare a vaccinurilor și eficiența acestora în fața noilor mutații ale virusului;
- Capacitatea guvernelor de a susține economiile prin politici fiscale;
- Factori structurali, specifici fiecărei economii.

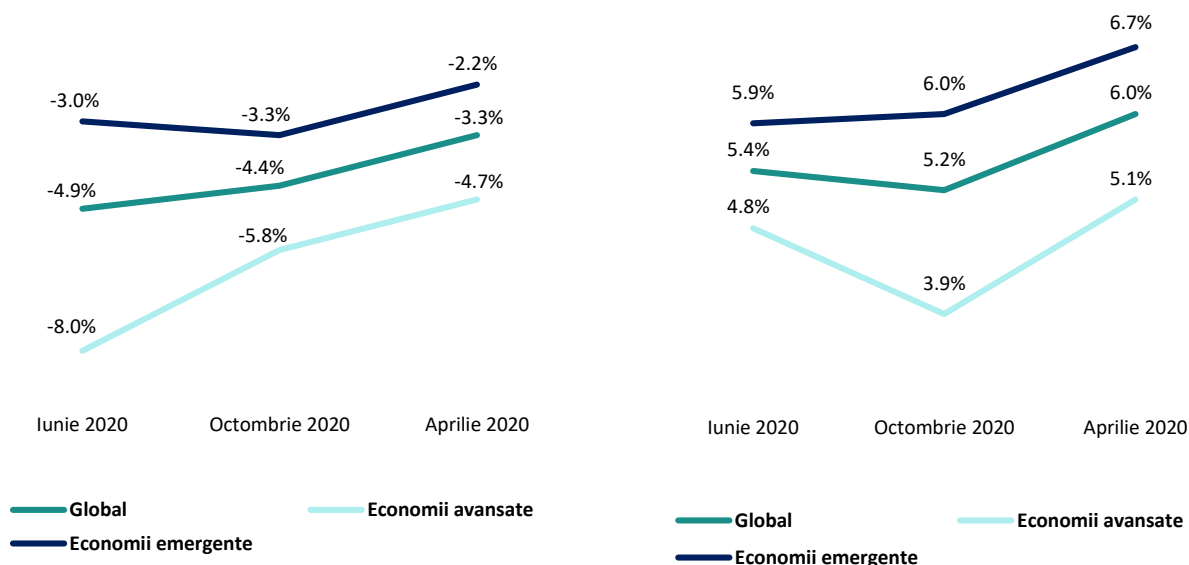
1.1. Evoluții macroeconomice și financiare internaționale

Evoluții ale creșterilor economice

Economiile din întreaga lume au fost puternic afectate de pandemia de COVID-19, PIB-ul global înregistrând o scădere de -3,3%, conform estimărilor FMI din aprilie 2021. Cele mai afectate au fost economiile avansate, cu o scădere de -4,7%, în timp ce economiile emergente și în curs de dezvoltare au înregistrat o scădere de -2,2%.

Cu toate acestea, economia globală a făcut față șocului mai bine decât se anticipa inițial: de-a lungul anului, estimările privind scăderea PIB-ului global s-au îmbunătățit, în paralel cu o revizuire în creștere a prognozelor pentru 2021. Aceste revizuirii au venit pe fondul relaxării restricțiilor impuse de guverne datorită încetării răspândirii virusului în vara anului 2020, a adaptării comportamentului firmelor și consumatorilor la noile realități, dar și a politicilor de relaxare fiscală și monetară. Revenirea economiilor s-a temperat în ultimul trimestru, pe fondul unor noi valuri ale pandemiei, care au atras după sine înăsprirea restricțiilor.

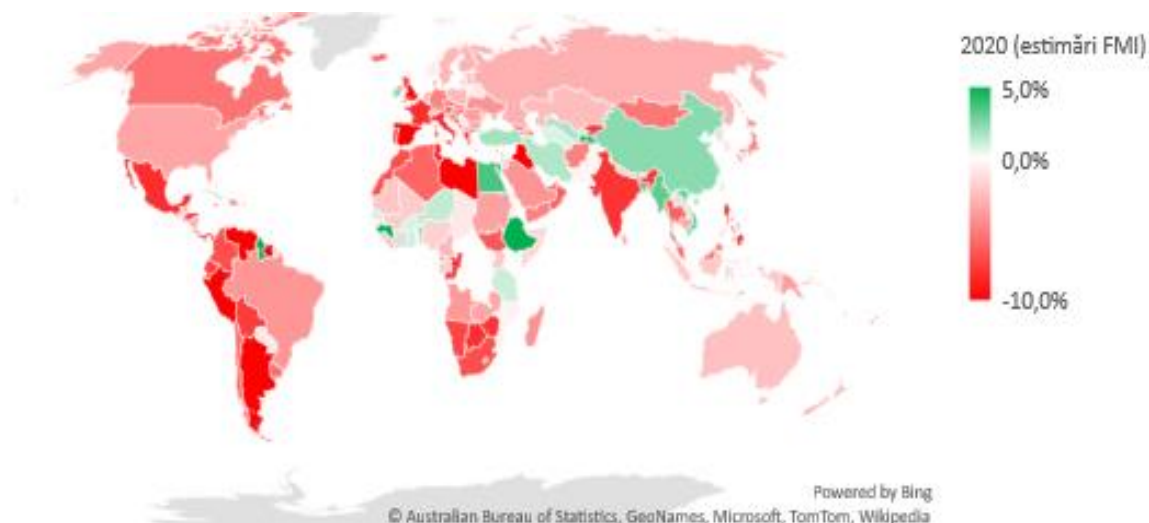
Figura 1 Revizuirea în creștere a estimărilor FMI privind variația PIB pentru 2020 (stânga) și a prognozelor pentru 2021 (dreapta)



Sursa: FMI, World Economic Outlook Iunie 2020, Octombrie 2020, Aprilie 2021

În structură, economiile au fost afectate diferit: economiile asiatice au avut performanțe mai bune, în timp ce statele europene și cele din America Latină au fost cel mai puternic afectate (Figura 2).

Figura 2 Evoluția PIB real, 2020 față de 2019



Sursa: FMI

Cele mai afectate au fost țările dependente de turism, exportatorii de materii prime și țările ale căror guverne nu au avut spațiu de manevră din punct de vedere al relaxării politicilor fiscale și monetare.

Un caz special este cel al Chinei, țară în care a fost detectat pentru prima dată noul coronavirus. China a fost, inițial, puternic afectată, însă și-a revenit din punct de vedere economic, încheind anul 2020 cu o creștere de 2,3%. Printre alte economii care au încheiat anul 2020 în creștere au fost Irlanda, Turcia, Vietnam, Iran și Egipt.

Figura 3 Evoluția PIB-ului – economii emergente

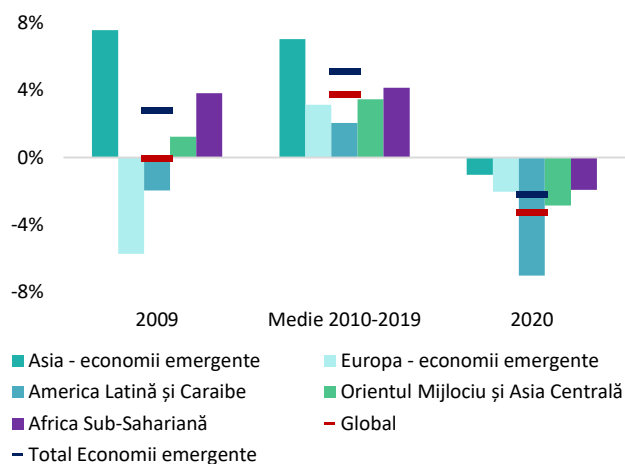
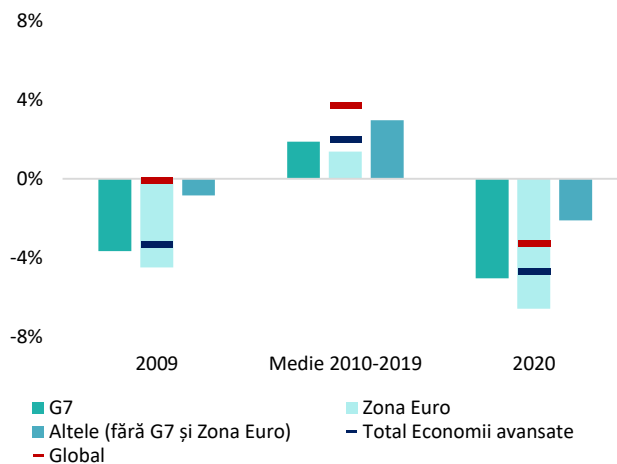


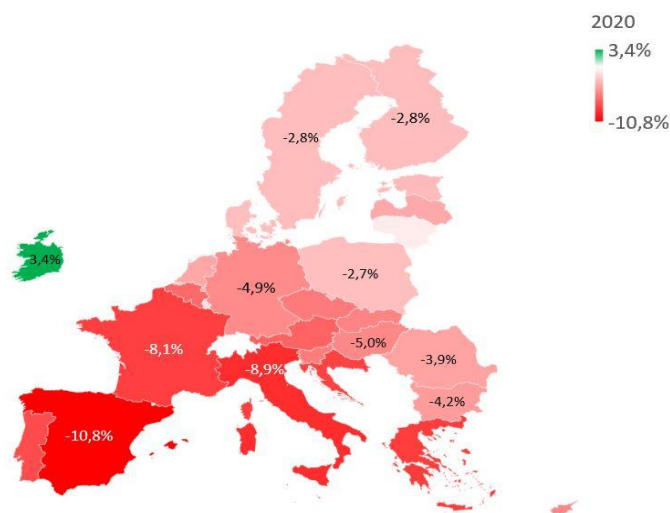
Figura 4 Evoluția PIB-ului – economii avansate



Sursa: FMI

La nivelul Uniunii Europene, cele mai mari scăderi au fost înregistrate de Spania (-10,8%), Italia (-8,9%), Grecia (-8,2%) și Franța (-8,1%). La polul opus s-a aflat Irlanda, singura țară UE care a încheiat anul în creștere (3,4%), urmată de Lituania (-0,8%), Luxemburg (-2,3%), Danemarca (-2,7%) și Polonia (-2,7%).

Figura 5 Evoluția PIB în Uniunea Europeană în anul 2020 comparativ cu 2019



Sursa: Eurostat

Figura 6 Evoluția PIB la nivelul UE, variație procentuală față de trimestrul anterior, date ajustate sezonier



Sursa: Eurostat

De-a lungul anului 2020, țările UE au avut o evoluție puternic corelată, înregistrând scăderi moderate în trimestrul I, urmate de scăderi puternice în trimestrul II, pentru ca, ulterior, să înregistreze creșteri semnificative în trimestrul III. În ultimul trimestru al anului, evoluțiile au fost mixte, cu variații cuprinse între -4,4% (Irlanda) și 4,6% (România). În structură, cele mai mari scăderi în trimestrul II au fost înregistrate de Spania (-17,8%), Croația

(-15,1%) și Ungaria (-14,5%). La polul opus s-au situat Irlanda (-1,8%), precum și o serie de țări scandinave (Finlanda, Danemarca) și baltice (Estonia, Lituania, Letonia).

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%.

Din perspectiva revenirii PIB la valorile pre-criză, cele mai multe țări din Uniunea Europeană înregistrează în trimestrul I 2021 valori sub cele din trimestrul IV 2019 (folosind date ajustate sezonier), ceea ce arată că statele respective nu au recuperat încă pierderile cauzate de criza sanitară actuală. Cinci țări au înregistrat valori pozitive: Irlanda (7,7%), Estonia (3,4%), Luxemburg (3,2%), Lituania (0,8%) și România (0,8%). Cele mai mari scăderi au fost înregistrate de Spania (-9,4%), Portugalia (-9,2%), Austria (-6,9%) și Italia (-6,4%).

Tabelul 1 Evoluția PIB la nivelul UE, variație procentuală față de trimestrul anterior, date ajustate sezonier

	2019				2020				2021
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
Zona Euro	0,4	0,2	0,2	0,1	-3,8	-11,5	12,6	-0,6	-0,3
UE27	0,5	0,3	0,3	0,1	-3,4	-11,1	11,7	-0,4	-0,1
Bulgaria	1,3	0,6	0,6	0,6	0,4	-10,1	4,3	2,2	2,5
Cehia	0,6	0,5	0,5	0,4	-3,1	-8,7	6,9	0,6	-0,3
Germania	0,6	-0,5	0,3	0	-2	-9,7	8,7	0,5	-1,8
Irlanda	-1,3	5	-0,4	4,2	-4,5	-1,8	11,5	-4,4	7,8
Spania	0,5	0,4	0,4	0,4	-5,4	-17,8	17,1	0	-0,5
Franța	0,6	0,6	0,2	-0,3	-5,9	-13,2	18,5	-1,5	-0,1
Italia	0	0,2	0,1	-0,4	-5,7	-12,9	15,9	-1,8	0,1
Ungaria	1,7	0,7	0,3	1,4	-0,4	-14,5	9,7	2,8	2
Polonia	1,8	0,8	1,1	0,2	-0,2	-8,9	7,5	-0,5	1,1
România	1,7	0,7	0,4	0,9	0,7	-11,8	5,5	4,6	2,8

Sursa: Eurostat

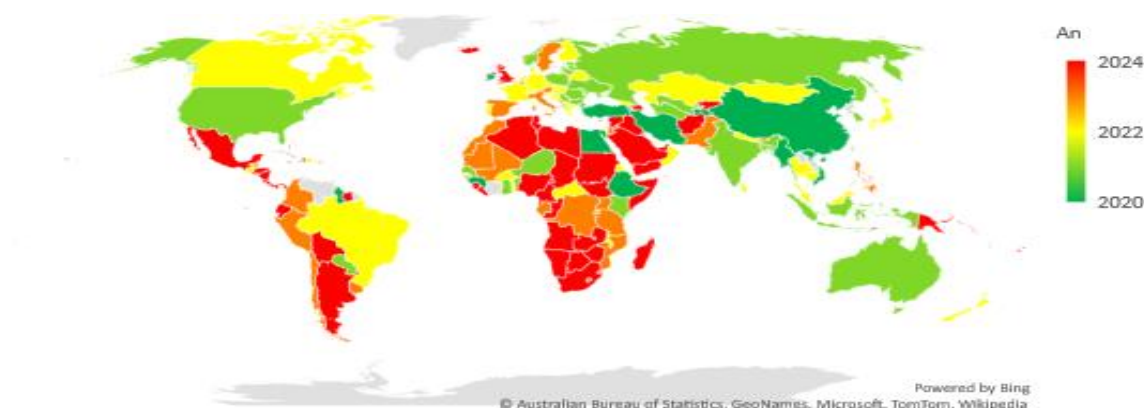
Previziuni ale creșterilor economice

Economiile au făcut față bine șocului COVID-19, în special datorită politicilor fiscale și monetare adoptate de guverne. Conform estimărilor FMI, economia globală va crește cu 6% în 2021 și cu 4,4% în 2022. Cu toate acestea, se estimează că vor fi diferențe pronunțate între țări în privința vitezei de revenire a economiei la valori pre-pandemice.

Conform analizelor FMI, cei mai importanți factori care vor influența revenirea economiilor sunt:

- **Viteza de penetrare a vaccinurilor** – țările au acces diferit la vaccinuri, economiile dezvoltate având un avantaj major în această privință. Totodată, apariția unor tulpini noi ale virusului care nu sunt acoperite de vaccinurile actuale ar putea invalida previziunile curente.
- **Politici de susținere economică** – este de așteptat ca guvernele să continue politicile de susținere a economiilor. Cu toate acestea, unele guverne ar putea rămâne fără spațiu fiscal, ceea ce ar putea afecta revenirea. Totodată, o înăsprire a politicii monetare în economiile avansate, urmată de o creștere a dobânzilor reale, ar putea duce la ieșiri de capital din economiile emergente, care ar putea avea dificultăți serioase de finanțare.
- **Factori structurali, specifici fiecărei țări**, precum dependența de turism.

Figura 7 Anul de revenire al indicatorului PIB real/capita la valoarea din 2019



Sursa: FMI, calcule ASF

Este de așteptat ca majoritatea economiilor avansate să atingă nivelul pre-pandemic în anul 2022, cu excepția SUA, care va atinge acest nivel în 2021. La nivel agregat, economiile emergente și în curs de dezvoltare își vor reveni în 2023, însă, în structură, există diferențe pronunțate între țări. Unele economii, precum China, Turcia, Egipt sau Irlanda au înregistrat creșteri încă din 2020.

La nivel european, este estimat că cele mai multe țări vor ajunge la un nivel al PIB real/locuitor de dinaintea pandemiei în 2022. La nivelul UE, excepție fac Spania și Italia, care vor ajunge acolo în 2023. Totodată, se estimează că Marea Britanie va reveni la nivelul de dinainte de pandemie abia în anul 2024.

Tabelul 2 Previziuni ale creșterii economice

	Comisia Europeană			FMI		
	2020e	2021p	2022p	2020e	2021p	2022p
UE	-6,3	3,7	3,9	-6,1	4,4	3,9
Zona Euro	-6,8	3,8	3,8	-6,6	4,4	3,8
Germania	-5,0	3,2	3,1	-4,9	3,6	3,4
Spania	-11,0	5,6	5,3	-11,0	6,4	4,7
Franța	-8,3	5,5	4,4	-8,2	5,8	4,2
Italia	-8,8	3,4	3,5	-8,9	4,2	3,6

Olanda	-4,1	1,8	3,0	-3,8	3,5	3,0
Bulgaria	-4,9	2,7	4,9	-3,8	4,4	4,4
Ungaria	-5,3	4,0	5,0	-5,0	4,3	5,9
Polonia	-2,8	3,1	5,1	-2,7	3,5	4,5
România	-5,0	3,8	4,0	-3,9	6,0	4,8

e = estimat

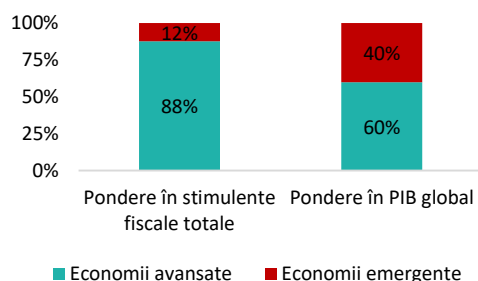
p = prognoză

Sursa: FMI, Prognoza de iarnă a Comisiei Europene

Măsurile fiscale adoptate de guverne

La nivel global, stimulentele fiscale de la începutul pandemiei și până în aprilie 2021 au totalizat 16 trilioane USD, reprezentând 15,3% din PIB-ul global.

Figura 8 Ponderea stimulentei fiscale



Sursa: FMI

Cu toate că economiile emergente și în curs de dezvoltare totalizează 40% din PIB-ul global, majoritatea stimulentei fiscale (88%) au fost adoptate de guvernele economiilor avansate. Capacitatea guvernelor de a continua susținerea economiilor prin măsuri fiscale este considerată esențială de analiștii FMI pentru continuarea redresării economice în viitorul apropiat. Este de așteptat ca țările ale căror guverne au un spațiu limitat de manevră fiscală să își revină mai greu și să sufere efecte pe termen lung.

Dintre țările avansate, cele mai multe stimulente fiscale au fost adoptate de SUA, 5.838 miliarde USD, reprezentând 28% din PIB, urmată de Japonia (2.230 miliarde USD, 44% din PIB) și de Germania (1.476 miliarde USD, 39% din PIB). Stimulente importante ca procent din PIB au mai fost acordate de Italia (44%), Marea Britanie (32%), Franța (23%) și Spania (22%).

Tabelul 3 Stimulente fiscale în țările G20 – economii avansate (stânga) și economii emergente (dreapta)

	Miliarde USD	Procent din PIB
SUA	5.838	28%
Japonia	2.230	44%
Germania	1.476	39%
UE*	1.361	11%
Marea Britanie	878	32%
Italia	824	44%
Franța	604	23%
Canada	307	19%
Spania	281	22%
Australia	243	18%
Coreea de Sud	239	15%

* în plus față de guvernele țărilor membre

	Miliarde USD	Procent din PIB
China	903	6%
India	228	8%
Brazilia	215	15%
Rusia	85	6%
Turcia	81	11%
Indonezia	57	5%
Africa de Sud	30	10%
Argentina	23	6%
Arabia Saudită	21	3%
Mexic	20	2%

Sursa: FMI

În rândul țărilor emergente, cele mai multe stimulente fiscale au fost adoptate de China (903 miliarde USD, 6% din PIB), India (228 miliarde USD, 8% din PIB) și Brazilia (215 miliarde USD, 15% din PIB). Țările emergente și în curs de dezvoltare se remarcă prin ponderi mult mai mici ale stimulentei fiscale în PIB, în marea lor majoritate înregistrând valori sub 10%. România a adoptat stimulente fiscale în valoare totală de 16 miliarde USD, reprezentând 6,6% din PIB.

Pe lângă resursele limitate, țările emergente se confruntă și cu o problemă legată de eficiența utilizării măsurilor fiscale în susținerea economiilor, ele având, în mod tradițional, un multiplicator fiscal mai mic, ca rezultat atât al unei capacități administrative mai reduse, cât și al unui nivel mai ridicat de corupție.

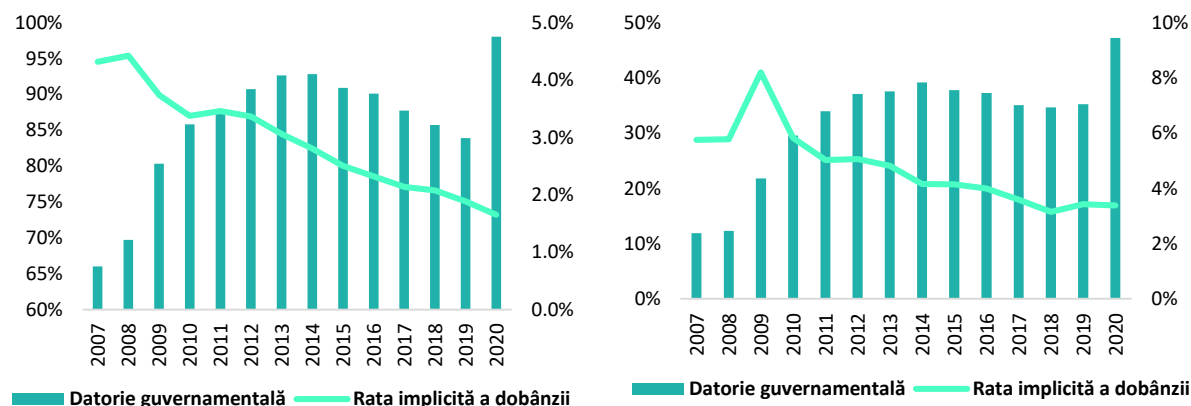
Deficitul bugetar și datoria guvernamentală la nivel european

Ca urmare a măsurilor de susținere a economiei, dar și a scăderii veniturilor, nevoia de finanțare a guvernelor europene a crescut brusc și semnificativ. 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 spațiu mai mare de manevră. Spre deosebire de acestea, România se afla deja într-un proces de oarecare 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 implicită² în Zona Euro a fost pe 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.

Figura 9 Stocul datoriei guvernamentale (% din PIB) și rata implicită a dobânzii în Zona Euro (stânga) și în România (dreapta)



Sursa: Eurostat, calcule ASF

² 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, respectiv început de an)

Din perspectiva nevoii de finanțare, pandemia COVID-19 a reprezentat un șoc. Majoritatea statelor europene se aflau într-un proces de reducere a nevoii de finanțare, România numărându-se, însă, printre excepții.

Figura 10 Nevoia de finanțare (% din PIB), Zona Euro (stânga) și România (dreapta)

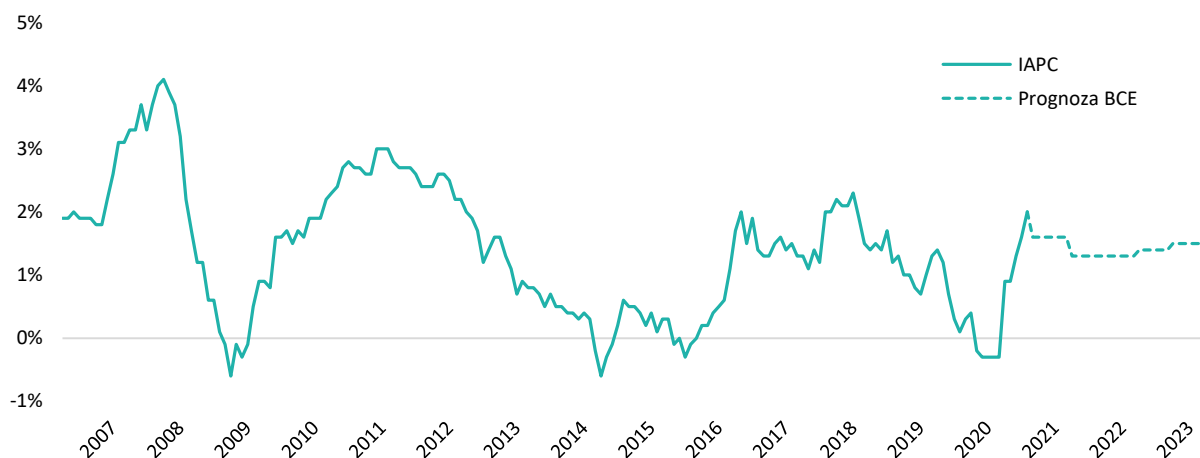


Sursa: Eurostat

Inflația la nivel european

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.

Figura 11 Rata inflației (IAPC) și prognoza acesteia pentru Zona Euro



Sursa: Eurostat, BCE

În primele cinci luni ale anului 2021, inflația la nivel european a înregistrat 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

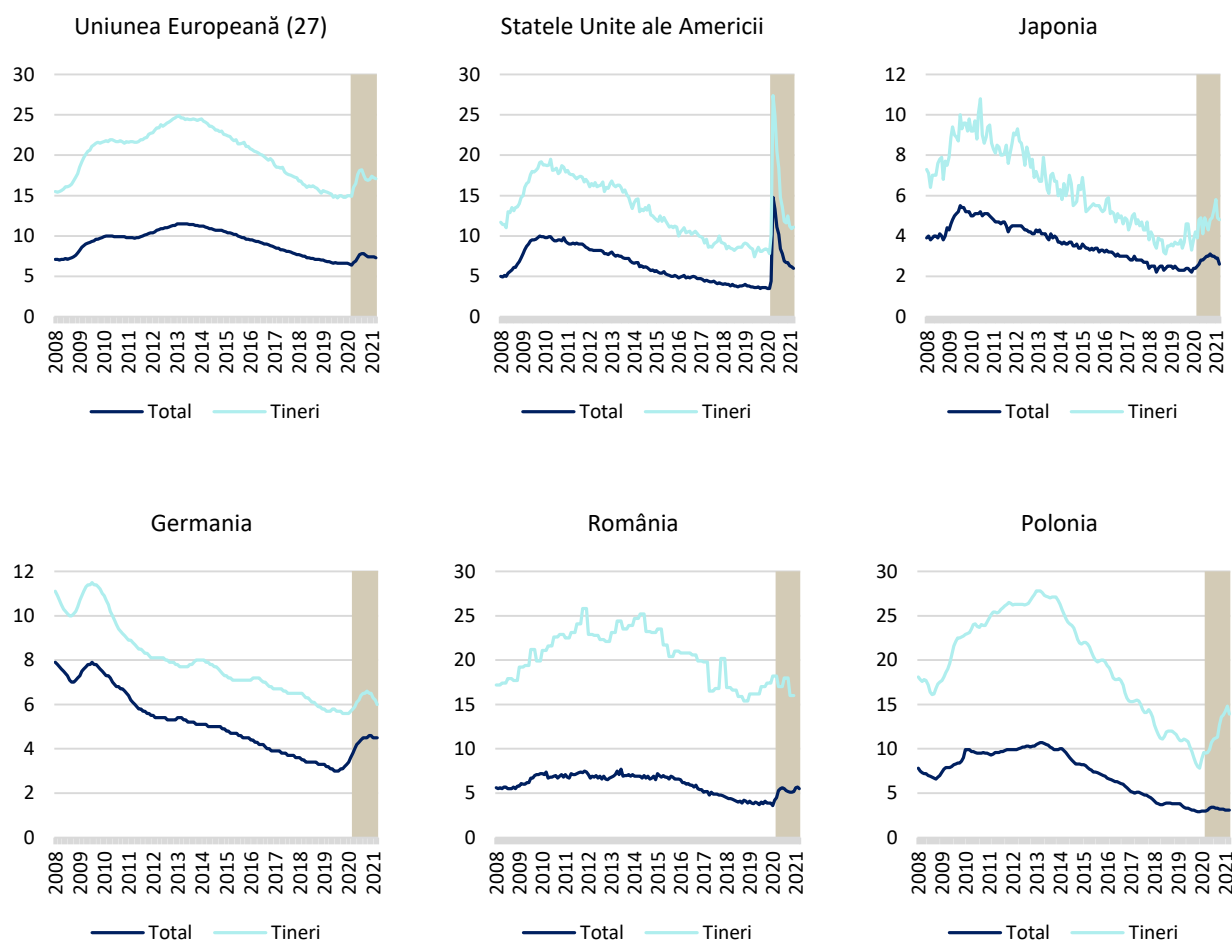
sunt structurale, cu impact pe termen lung. Banca Centrală Europeană estimează o temperare a inflației în anii 2021 și 2022.

Piața muncii

Piața muncii a înregistrat un șoc brusc la începutul pandemiei COVID-19, însă amploarea sa a fost limitată. Spre comparație, în 2008 șocul s-a resimțit mai lent, însă amploarea a fost mult mai mare. Majoritatea economiilor au înregistrat reveniri în a doua parte a anului, după șocul inițial din cel de al doilea trimestru al anului 2020.

Șomajul în rândul tinerilor rămâne mai ridicat decât cel înregistrat pentru restul categoriilor de vârstă. Deși tinerii au pierdut mai multe locuri de muncă în timpul pandemiei, ratele șomajului pentru cele două categorii de vârstă nu prezintă divergențe pronunțate și ca urmare a efectului de bază.

Figura 12 Rata șomajului în perioada 2008 – martie 2021, date ajustate sezonier (cu gri: perioada pandemică)



Sursa: Eurostat

Politică monetară

Rezerva Federală din SUA (Fed) a reacționat rapid la apariția pandemiei COVID-19, scăzând dobânda de politică monetară de la 1,45% la 0,05%. Conform declarațiilor, Fed intenționează să mențină rate scăzute ale dobânzii pentru a ajuta economia americană. Cu toate acestea, ratele de dobândă pe termen lung au început să crească, ceea ce ar putea pune presiune în viitor și pe rata dobânzii de politică monetară.

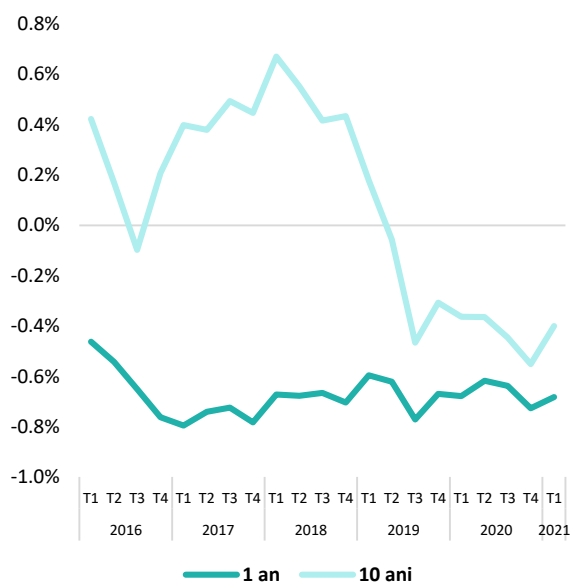
Banca Centrală Europeană a menținut ratele de politică monetară la niveluri scăzute, existente încă dinaintea pandemiei. În plus, a continuat și a extins o serie de programe de cumpărare de active, menite să injecteze lichiditate în piață, stimulând, astfel, creditarea. Ca rezultat, randamentele obligațiunilor guvernamentale sunt pe teren negativ încă dinaintea începutului pandemiei. Cu toate acestea, în primele luni din 2021, inflația în Zona Euro a crescut ușor, ceea ce ar putea pune presiune pe dobânzi în viitor.

Figura 13 Curba ratelor randamentelor titlurilor de trezorerie din SUA



Sursa: Federal Reserve

Figura 14 Randamentele obligațiunilor guvernamentale din Zona Euro



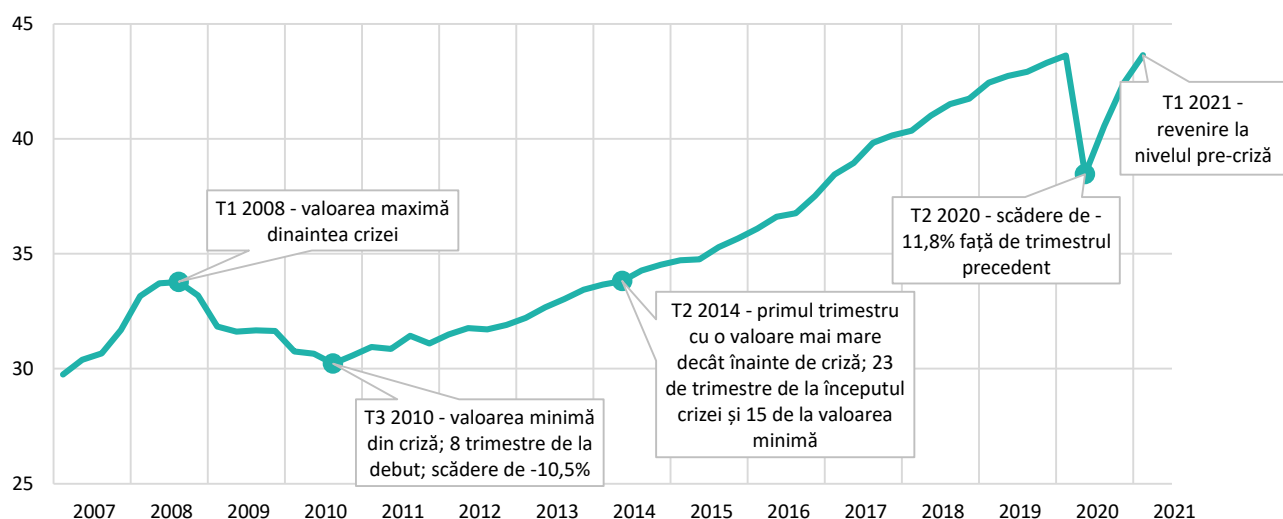
Sursa: Eurostat

1.2. Evoluții macroeconomice și financiare locale

Creșterea economică

Criza COVID-19 a avut un impact brusc și sever asupra PIB-ului României, însă economia locală 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 minimul a fost atins după doar un trimestru de la debut, iar 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.

Figura 15 Dinamica PIB trimestrial, serie ajustată sezonier, miliarde lei, prețuri medii ale anului 2000



Sursa: INS, calcule ASF

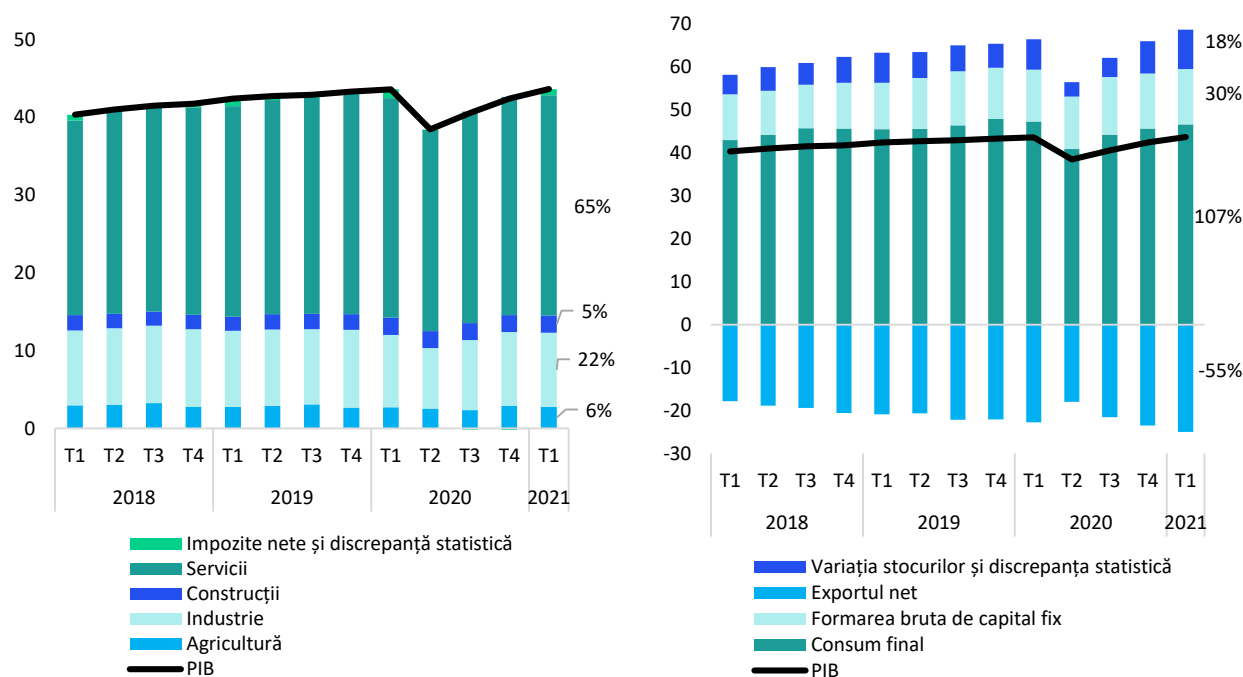
Din punct de vedere al resurselor, cea mai mare componentă a PIB este sectorul serviciilor, cu o pondere de 65% (T1 2021). Acesta a înregistrat o scădere reală anuală de -5,9% în T2 2020, însă a revenit la valori apropiate de cele din 2019 în T3 și T4 2020, cu scăderi reale anuale de -2%, respectiv -0,4%. În primul trimestru al anului 2021, sectorul serviciilor a depășit valoarea din trimestrul corespunzător al anului 2020, înregistrând o creștere de 0,3%.

Sectorul construcțiilor a fost singurul care a înregistrat creșteri în timpul pandemiei COVID-19. El reprezintă 5% din PIB (T1 2021) și a înregistrat creșteri anuale reale de 8,4%, 10,4%, respectiv 8,3% în ultimele trei trimestre din 2020. În T1 2021, sectorul construcțiilor a avut o valoare aproximativ egală cu cea din primul trimestru al anului 2020, înregistrând o ușoară scădere de 0,1%.

Industria reprezintă 22% din PIB (T1 2021) și a înregistrat cea mai mare contracție în T2 2020, primul trimestru al pandemiei. Sectorul a înregistrat reveniri importante în ultimele două trimestre din 2020, însă a rămas la valori semnificativ mai mici decât în trimestrele corespunzătoare din 2019 (cu o scădere de -7,2% în T3, respectiv -4,6% în T4). Cu toate acestea, sectorul și-a revenit în T1 2021, înregistrând o creștere de 2,6% față de perioada corespunzătoare din 2020 de dinainte de începutul crizei.

Agricultura reprezintă 6% din PIB (T1 2021). Acest sector a înregistrat contracții semnificative anuale în termeni reali în T2 și T3 2020 (-13,3%, respectiv -23,2%), însă a înregistrat o creștere de 6,6% în T4 2020 față de T4 2019. În 2021, în primul trimestru, sectorul a înregistrat o creștere de 1,5% față de trimestrul corespondent al anului 2020.

Figura 16 Dinamica PIB pe componente principale (resurse – stânga, utilizări – dreapta), serie ajustată sezonier, miliarde lei, prețuri medii ale anului 2000



Sursa: INS, calcule ASF

Din punct de vedere al utilizărilor, consumul final a înregistrat o contracție severă în termeni reali de -10,2% în T2 2020 față de T2 2019. Consumul final a rămas semnificativ mai mic în ultimele două trimestre din 2020 comparativ cu perioada similară a anului 2019, înregistrând scăderi de -4,8% în T3, respectiv -4,7% în T4, revenindu-și într-o oarecare măsură în T1 2021 (-1,4%). Evoluția consumului final influențează puternic dinamica PIB-ului, el având o pondere de 107% în PIB (T1 2021).

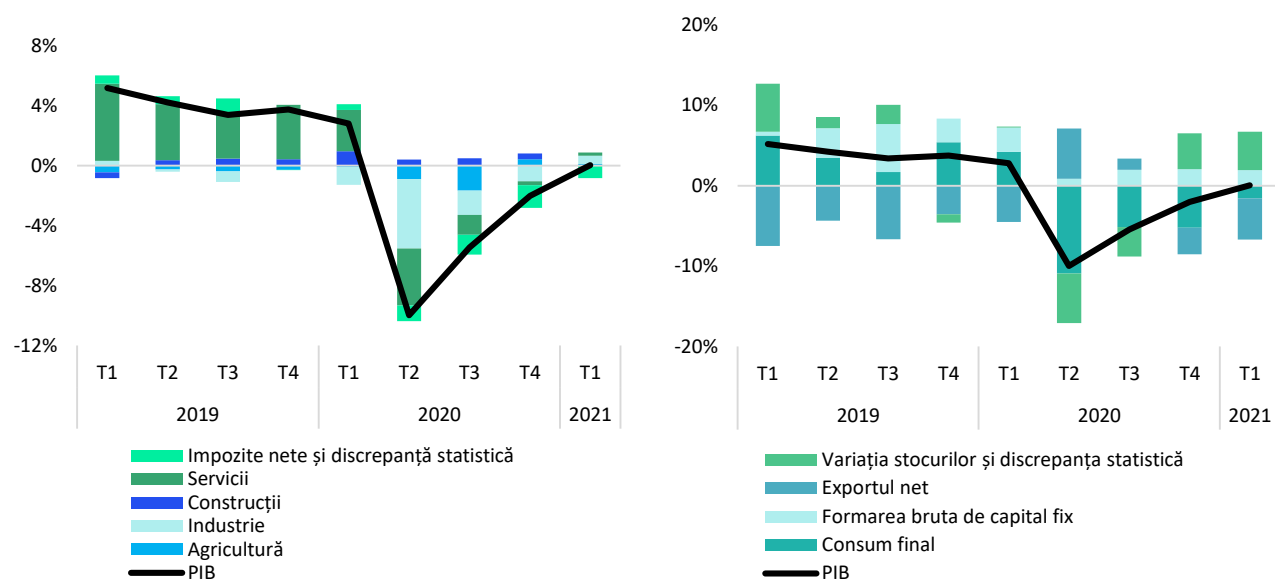
Exporturile nete reprezintă 55% din PIB (T1 2021), ele înregistrând scăderi pronunțate în T2 2020 (-12,9%), urmate, însă, de reveniri în ultimele două trimestre (-2,6%, respectiv +6,5%). În T1 2021, exportul net a înregistrat o creștere semnificativă de 9,8% față de trimestrul corespondent al anului precedent.

Formarea brută de capital fix reprezintă 30% din PIB (T1 2021) și a înregistrat creșteri reale semnificative în toate cele patru trimestre ale anului 2020 (11,9% în primul trimestru, 3,5% în al doilea, 6,1% în T3, respectiv 7,8% în ultimul trimestru), precum și în primul trimestru al anului 2021 (7%).

Din punct de vedere al contribuțiilor la variația PIB-ului real, cele mai importante au fost, pe partea de resurse, sectorul industrial, urmat de cel al serviciilor. Deși ponderea în PIB a industriei este semnificativ mai mică decât a serviciilor, contribuția acestui sector la dinamica PIB a fost mai mare ca urmare a contracției mai puternice. Pe

partea de utilizări, cele mai mari contribuții le-au avut consumul final și variația stocurilor. Formarea brută de capital fix a avut o contribuție pozitivă.

Figura 17 Contribuția la variația PIB a componentelor sale principale (resurse – stânga, utilizări – dreapta), serie ajustată sezonier, miliarde lei, prețuri medii ale anului 2000



Sursa: INS, calcule ASF

Proгноze privind creșterea economică

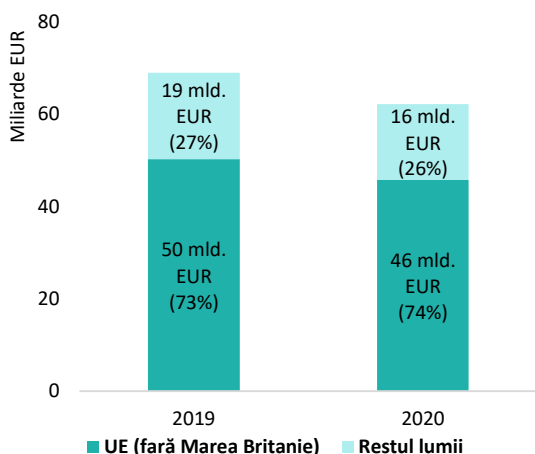
FMI, CE și CNSP prognozează o revenire a economiei românești în 2021 și 2022. FMI estimează cea mai mare creștere a PIB-ului real în 2021, de 6%, în timp ce Comisia Europeană și CNSP prognozează valori similare de 5,1%, respectiv 5%. Cele trei instituții au estimări similare pentru anul 2022, de 4,8 - 4,9%. Este important de menționat că prognozele celor trei se bazează pe ipoteza temperării pandemiei COVID-19 datorită apariției vaccinurilor. Este posibil ca aceste prognoze să nu se adevărească dacă vor apărea mutații neacoperite de vaccinurile actuale sau în cazul unui eșec al campaniei de vaccinare.

		FMI		CE		CNSP	
	2020	2021	2022	2021	2022	2021	2022
Prognoză PIB real	-3,9	6	4,8	5,1	4,9	5	4,8

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

Comerțul exterior

Figura 18 Evoluția exporturilor în funcție de destinație



Sursa: INS, calcule ASF

Exporturile României au înregistrat o contracție de -9,9% în 2020. Contracția exporturilor către principalul partener, Uniunea Europeană, a fost de -8,9%.

Grupele de produse care au contribuit cel mai mult la scăderea volumului exporturilor au fost „Mașini, aparate și echipamente electrice; aparate de înregistrat sau de reprodus sunetul și imaginile” (scădere cu -7,4%, contribuție de -2,2%), „Mijloace și materiale de transport” (scădere cu -7,7%, contribuție de -1,4%), „Metale comune și articole din acestea” (scădere cu -11,3%, contribuție de -1%) și „Textile și articole din textile” (scădere cu -17,7%, contribuție de -1%).

Din punct de vedere al țării de destinație, cele mai mari scăderi s-au înregistrat pentru exporturile către Marea Britanie (-20%), SUA (-18%), Italia (-14%), Spania (-13%) și Franța (-12%).

Tabelul 4 Evoluția exporturilor României în funcție de destinație

	2019 (mld. EUR)	2020 (mld. EUR)	Pondere (2020)	Pondere cumulată (2020)	Scădere în 2020
Total	69,0	62,2			-9,9%
Germania	15,5	14,1	23%	23%	-8,7%
Italia	7,8	6,7	11%	33%	-14,1%
Franța	4,8	4,2	7%	40%	-12,3%
Ungaria	3,3	3,1	5%	45%	-6,8%
Polonia	2,4	2,3	4%	49%	-4,7%
Bulgaria	2,4	2,3	4%	53%	-6,7%
Olanda	2,1	2,2	4%	56%	4,2%
Turcia	2,2	2,1	3%	59%	-6,0%
Marea Britanie	2,6	2,1	3%	63%	-19,6%
Cehia	2,2	1,9	3%	66%	-11,2%
Spania	2,1	1,8	3%	69%	-12,6%
Austria	1,5	1,5	2%	71%	-2,9%
Slovacia	1,5	1,3	2%	73%	-8,2%
Belgia	1,2	1,2	2%	75%	-0,8%
SUA	1,3	1,1	2%	77%	-17,9%
Republica Moldova	1,2	1,0	2%	79%	-16,4%
China	0,8	0,8	1%	80%	9,4%
Federația Rusă	1,0	0,8	1%	81%	-19,4%
Serbia	0,9	0,7	1%	83%	-19,5%

Sursa: INS, calcule ASF

În anul 2020, importurile au înregistrat, de asemenea, o contracție, însă mai mică decât exporturile (5,7 miliarde EUR, reprezentând 6,6%). Astfel, deficitul balanței comerciale s-a deteriorat ușor, de la 17,3 miliarde EUR la 18,4 miliarde EUR. Pe grupe de produse, cele mai afectate au fost „*Produsele minerale*”, cu o scădere de -2,5 miliarde EUR, reprezentând 34,4% din valoarea aferentă anului 2019 și contribuind cu -2,8% la scăderea de -6,6% a importurilor.

Piața muncii

Piața muncii a suferit un șoc brusc ca urmare a pandemiei de coronavirus, însă amploarea acestuia a fost limitată, cel puțin prin comparație cu ratele istorice ale șomajului. Astfel, în decembrie 2020 erau 296.000 de șomeri, cu 38.000 mai mulți decât în decembrie 2019. Totodată, de-a lungul anului 2020, numărul persoanelor descurajate în a mai găsi un loc de muncă a crescut cu 45%, de la 34.000 la 50.000 de persoane.

Figura 19 Rata șomajului, date ajustate sezonier

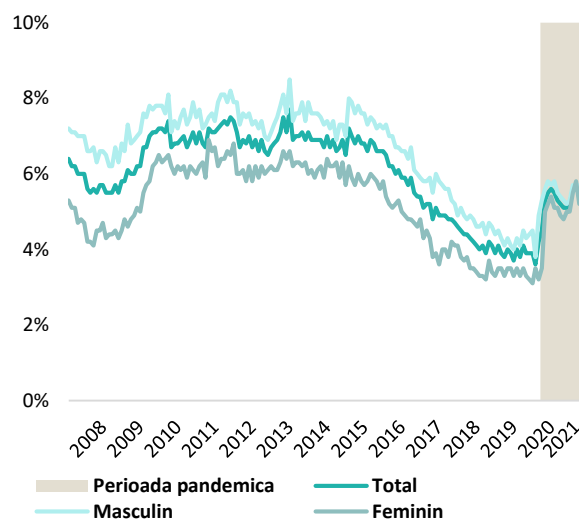
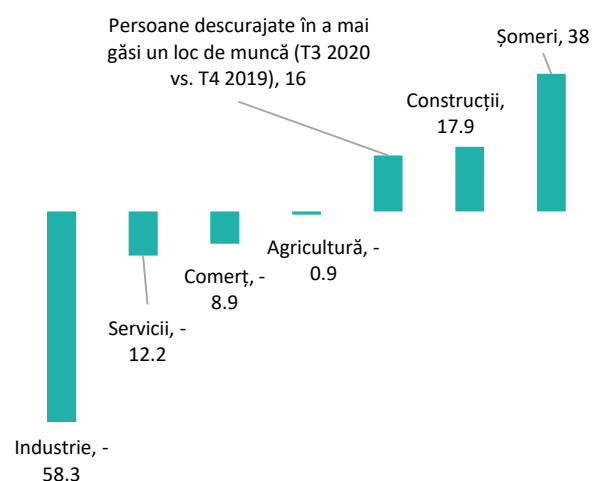


Figura 20 Variația efectivului salariaților, T4 2020 vs. T4 2019 (mii persoane)



Sursa: INS, BNR, calcule ASF

Din punct de vedere al efectivului salariaților, cel mai afectat sector a fost cel al industriei, cu o scădere de -4,3%, în special componenta industriei prelucrătoare (-4,6%). În structură, cea mai afectată industrie prelucrătoare a fost cea textilă, a articolelor de îmbrăcăminte și a pielăriei, unde efectivul salariaților a scăzut cu -14%, de la 178 de mii la 154 de mii. A doua cea mai afectată industrie prelucrătoare a fost cea auto, cu o scădere a efectivului de -5,4%, de la 178 de mii la 169 de mii de salariați.

Sectorul construcțiilor a înregistrat cea mai mare creștere a efectivului salariaților, 17,9 mii, reprezentând 4,5% din cei 258 de mii de salariați de la finalul anului 2019.

În cadrul sectorului servicii, cele mai mari scăderi au fost înregistrate în HoReCa și în transporturi (-14,5 mii, respectiv, -7,4 mii salariați), în timp ce cele mai mari creșteri au fost înregistrate în sănătate și asistență socială (13,6 mii) și în tehnologia informațiilor și comunicații (6,6 mii salariați).

CNSP prognozează o ușoară scădere a șomajului în 2021, până la valoarea de 4,8%, urmată de o revenire în 2022 la valoarea pre-pandemică (4%). Comisia Europeană, în cadrul prognozei de primăvară, estimează valori mai mari, de 5,2% în 2021 și 4,8% în 2022.

Inflația

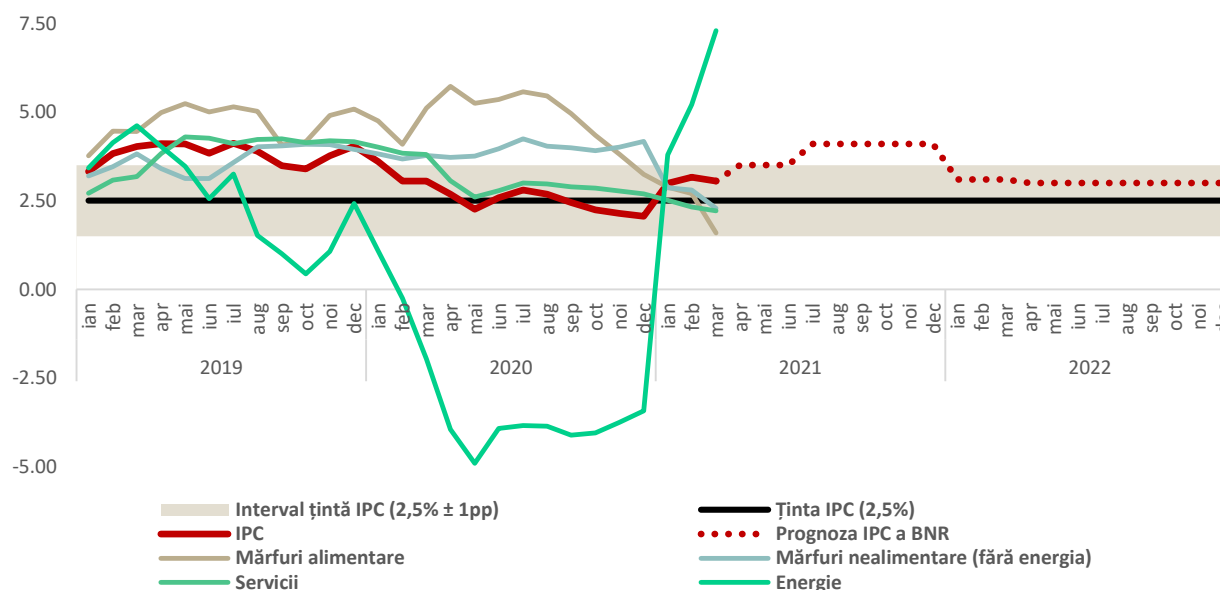
În România, inflația (măsurată prin IPC – indicele prețurilor de consum) a înregistrat o scădere de-a lungul anului 2020, de la 3,6% în ianuarie, la 2,06% în decembrie. Aceasta a fost urmată de o majorare semnificativă de aproape 1% în trimestrul I 2021, până la valoarea de 3,05%.

În structură, dinamica IPC în 2020 a fost influențată de evoluția componentei „energie”, care a variat puternic de-a lungul perioadei analizate, în linie cu cotația internațională a petrolului. În primele luni ale anului 2021, componenta „energie” a determinat o creștere a IPC, atât datorită revenirii prețului petrolului, cât și datorită liberalizării pieței de energie electrică la 1 ianuarie.

Inflația produselor alimentare a înregistrat o scădere pronunțată în a doua jumătate a anului 2020, tendință continuată și în primele luni ale anului 2021, de la valori de peste 5% în primul semestru, la 1,59% în martie 2021. Această evoluție se datorează, în principal, unei producții favorabile de legume și fructe la nivel european.

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.

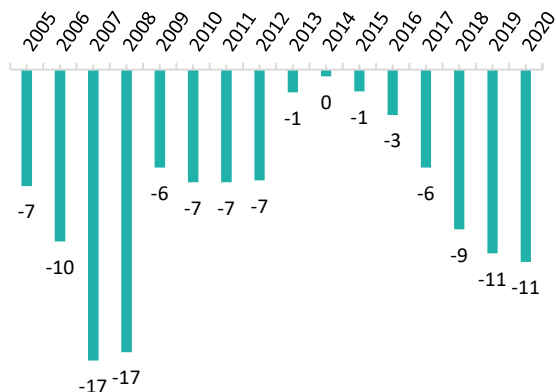
Figura 21 IPC, evoluții și prognoză



Sursa: INS, BNR

Deficitul de cont curent și finanțarea acestuia

Figura 22 Evoluția contului curent, miliarde EUR



Sursa: BNR

România înregistrează un deficit de cont curent în creștere în ultimii ani, ajungând la -11,4 miliarde EUR. Din perspectiva finanțării, cele mai importante surse din ultimii ani au fost contul de capital (în special, transferurile de capital constituite, în principal, din fonduri europene) și prin fluxul net al investițiilor de portofoliu. Acestea din urmă au avut valori semnificative în 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.

Figura 23 Balanța de plăți

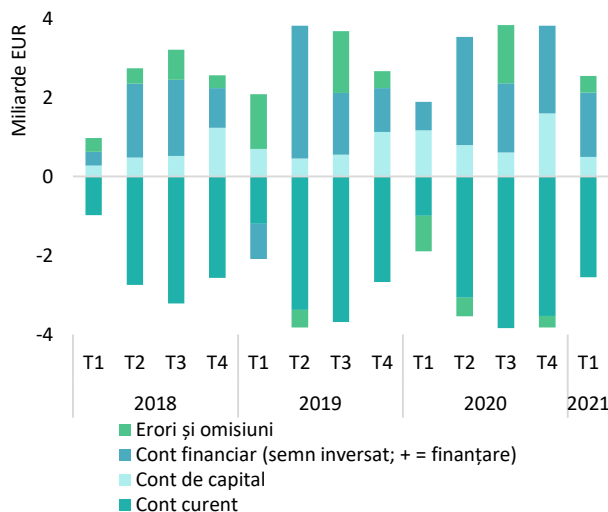
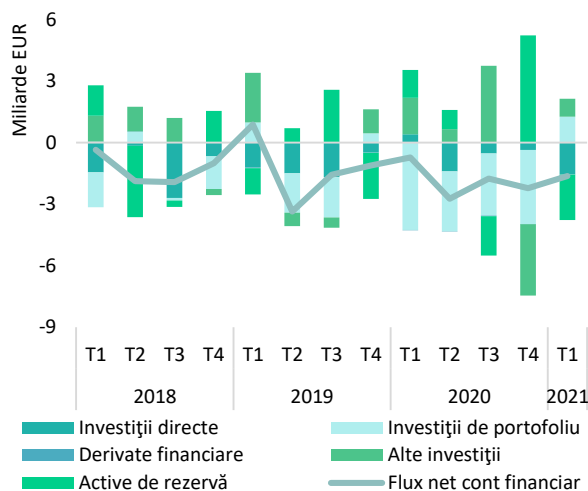


Figura 24 Structura fluxurilor nete ale contului financiar



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 2021 și 2022.

	2020	FMI		CE		CNSP	
		2021	2022	2021	2022	2021	2022
Deficit de cont curent (% din PIB)	-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

Deficitul bugetar și finanțarea acestuia

Nevoia de finanțare a guvernului a crescut în 2020, atât pe fondul deficitului bugetar, cât și pe fondul achiziției de active nefinanciare, ambele dinamici fiind puternic influențate de pandemia COVID-19.

Îndatorarea netă a crescut în al doilea trimestru din 2020 cu 183%, în al treilea cu 53%, iar în ultimul trimestru cu 151% față de trimestrele corespunzătoare din 2019.

Figura 25 Situația operațiunilor guvernului, miliarde lei

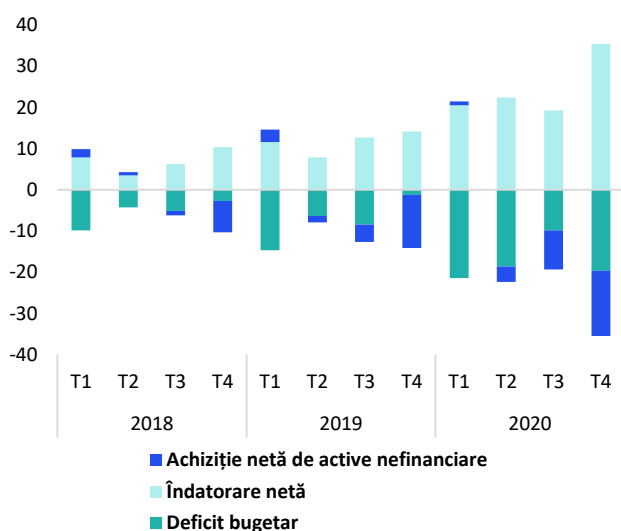
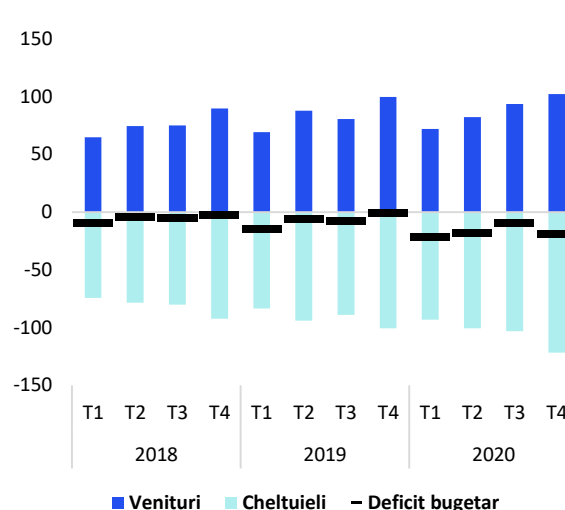


Figura 26 Structura deficitului bugetar, miliarde lei



Sursa: INS, calcule ASF

Cu excepția trimestrului II, veniturile guvernamentale trimestriale au crescut în 2020 față de perioadele corespunzătoare ale anului 2019. Cheltuielile guvernamentale au crescut într-un ritm mai susținut, ceea ce a dus la o creștere a deficitului bugetar.

De la debutul pandemiei până în prezent (martie 2020 - aprilie 2021), guvernul a adoptat o serie de măsuri de susținere a economiei:

- cheltuieli suplimentare în sănătate: 1% din PIB;
- cheltuieli suplimentare în alte domenii în afară de sănătate: 1,2% din PIB;
- amânări privind plata taxelor și impozitelor: 0,2% din PIB;
- împrumuturi acordate firmelor din economie (în special, în vederea achizițiilor de produse sanitare și în industria transportului aerian): 0,2% din PIB;
- garanții guvernamentale: 4,2% din PIB.

În trimestrul II al anului 2020, veniturile guvernamentale au scăzut cu 6,3%. Cele mai mari scăderi s-au înregistrat la capitolele „taxe” și „alte venituri”, care au contribuit cu -4,6%, respectiv, -4,3% la scăderea veniturilor. Contribuțiile la bugetele asigurărilor sociale au înregistrat o creștere, având o contribuție pozitivă de 1,7% la dinamica veniturilor.

Pe partea de cheltuieli, cele mai importante creșteri au fost înregistrate la capitolele „cheltuieli de personal”, „cheltuieli cu ajutoarele sociale” și „alte cheltuieli”. În trimestrul II 2020, subvențiile au crescut cu 4 miliarde lei față de trimestrul II 2019, reprezentând o contribuție de 4,2% la dinamica totală a cheltuielilor.

Figura 27 Dinamica veniturilor (t/t-4), procente

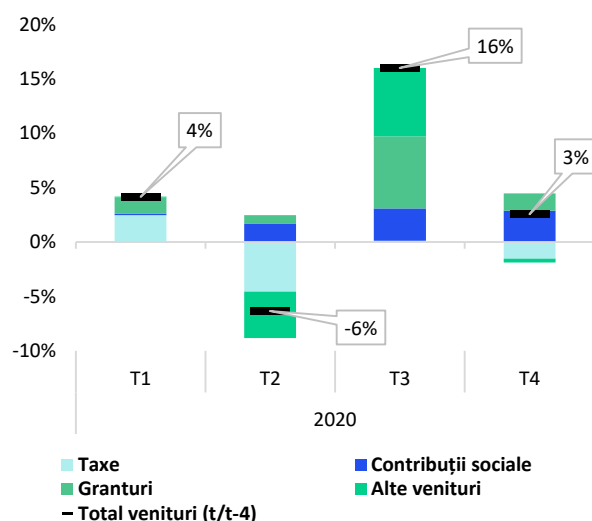
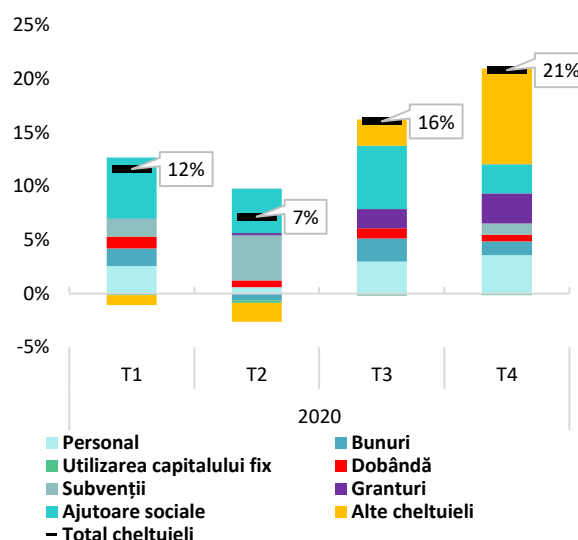


Figura 28 Dinamica cheltuielilor (t/t-4), procente



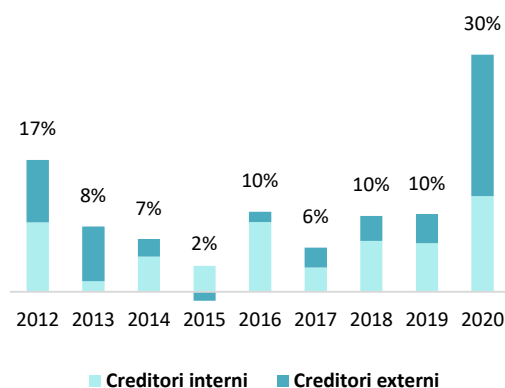
Sursa: INS, calcule ASF

În anul 2020 s-a înregistrat o creștere semnificativă a stocului de datorie guvernamentală (+30%), cu mult peste media ultimilor ani (situată în jurul valorii de 7-8%). Cea mai mare parte a acestei creșteri este aferentă creditorilor externi (aproximativ 60%), situație, de asemenea, diferită de cea din ultimii ani, când dinamica datoriei totale guvernamentale a fost mult mai mult influențată de dinamica datoriei către creditorii interni.

În aceste condiții, la fel ca în cazul deficitului de cont curent, se observă o vulnerabilitate a României în fața fluxurilor de capital străine, care s-ar putea inversa în condițiile unor modificări de dobândă pe piețele internaționale sau a schimbării apetitului la risc al investitorilor internaționali.

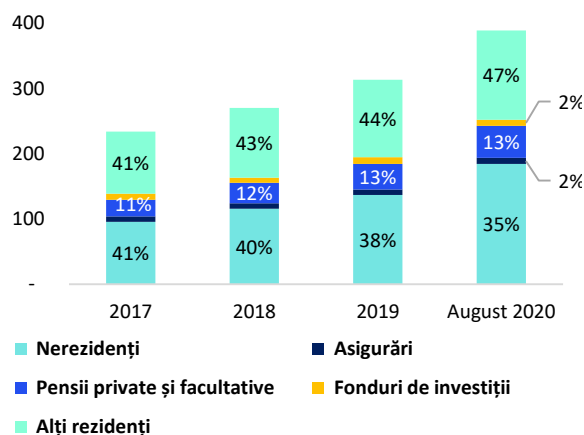
Titlurile de stat reprezintă 86% din datoria guvernamentală. La finalul lunii august 2020, 47% erau deținute de nerezidenți, 13% de fondurile de pensii (Pilon I și Pilon II) și câte 2% de firmele din sectorul asigurărilor, respectiv de fondurile de investiții. Restul de 35% erau deținute de alți rezidenți, inclusiv instituții monetare.

Figura 29 Dinamica anuală a stocului de datorie guvernamentală



Sursa: Ministerul Finanțelor, calcule ASF

Figura 30 Structura deținerilor titlurilor de stat (miliarde lei)



Sursa: Ministerul Finanțelor, BNR, ASF, calcule ASF

Particularități ale crizei COVID 19 comparativ cu criza financiară globală din 2008

Cele două crize diferă fundamental din punct de vedere al cauzelor:

- criza din 2008 a fost endogenă sistemului financiar, fiind generată de credite neperformante și de securitizarea acestora;
- criza COVID-19 este exogenă sistemului financiar.

O altă diferență a reprezentat-o soliditatea sistemului financiar la debutul crizei: la începutul anului 2020, sistemul financiar era robust, fiind capabil să facă față șocurilor, în timp ce în 2008 sistemul financiar era fragil, având probleme interne. În plus, noile reglementări care au urmat crizei din 2008 au întărit și mai mult sistemul financiar pentru a face față unor șocuri neașteptate.

Aceste două diferențe au influențat atât reacția autorităților, cât și evoluția viitoare. Unul dintre factorii care au amplificat criza din 2008 a fost reacția autorităților, care, inițial, nu au intervenit. Această reacție este naturală deoarece instrumentele de intervenție sunt diferite în cazul unei crize potențial sistemice față de cazul unui șoc de o mai mică amploare. Astfel, în cazul unui șoc limitat, autoritățile trebuie să lase forțele pieței să acționeze și să permită falimentarea instituțiilor care nu au avut un management al riscului corespunzător. Pe de altă parte, în cazul unei crize cu potențial sistemic, autoritățile trebuie să intervină pentru a susține și a împiedica falimentul unor instituții vulnerabile. Astfel, în 2008, autoritățile au ezitat să intervină de la început. Această incertitudine nu a existat în 2020, unde sursa și amploarea șocului nu au lăsat loc de îndoială în privința necesității luării de măsuri pentru a susține sistemul financiar și economia reală.

Astfel, reacția autorităților a fost promptă și fără precedent prin magnitudine.

Ca rezultat, deși scăderea PIB a fost la fel de pronunțată ca în întreaga criză din 2008 (multe economii înregistrând contracții de 10% comparativ cu maximele precedente), perioada de scădere a fost mult mai scurtă, majoritatea economiilor înregistrând reveniri substanțiale după doar un trimestru. Totodată, piața muncii a fost mult mai puțin afectată decât în 2008, ratele șomajului rămânând, în multe cazuri, la valori apropiate de minimele ultimului deceniu.

	Criza financiară din 2008	Criza COVID-19
Sursa șocului	Endogenă sistemului financiar	Exogenă sistemului financiar
Sistem financiar	Fragil	Robust; reglementări întărite ca urmare a crizei din 2008
Stimulente fiscale totale în majoritatea țărilor	1-2-3% din PIB	5-40% din PIB
PIB - Minimul atins după	1-2 ani	1-2 luni (estimat)
PIB - Revenire la niveluri pre-criză	3-5 ani	1-2 ani (estimat)
Piața de capital – minim atins după	1-1,5 ani	1-2 luni (estimat)

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

Relansarea economiei Uniunii Europene

Mecanismul de redresare și reziliență³ va pune la dispoziția statelor membre 672,5 mld. euro sub formă de împrumuturi și granturi pentru a susține reformele și investițiile necesare pentru relansarea economică a UE în urma efectelor negative ale pandemiei COVID-19. Scopul Mecanismului este ca economiile și societățile din UE să devină mai sustenabile, reziliente și mai bine pregătite pentru provocările și oportunitățile tranzițiilor ecologice și digitale.

³ https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/recovery-coronavirus/recovery-and-resilience-facility_ro

Mecanismul de redresare și reziliență a intrat în vigoare în data de 19 februarie 2021. În acest moment, statele membre sunt în proces de pregătire a Planurilor naționale de redresare și reziliență care conțin un pachet coerent de reforme și proiecte de investiții publice. Pentru a beneficia de resursele financiare ale Mecanismului, aceste reforme și investiții trebuie implementate până în anul 2026. Planurile naționale de redresare și reziliență trebuie să abordeze provocările identificate în Semestrul European, în special recomandările specifice de țară, precum și să vizeze tranziția către economii ecologice și digitale. Se așteaptă ca fiecare plan să contribuie la cele 4 dimensiuni stabilite prin Strategia anuală de creștere durabilă 2021, respectiv: sustenabilitatea mediului, productivitatea, echitatea și stabilitatea macroeconomică.

Mecanismul de redresare și reziliență reprezintă o oportunitate pentru a accelera redresarea economică în UE și pentru a consolida angajamentul pentru tranziția către o economie ecologică și digitală. Astfel, fiecare plan va include investiții de minim 37% din cheltuieli în reforme climatice și investiții de minim 20% din cheltuieli pentru tranziția digitală.

Totuși, până în momentul începerii finanțării efective a statelor membre în baza Planurilor naționale de redresare și reziliență, în condițiile persistenței pandemiei și a apariției noilor tulpini concomitent cu derularea campaniilor de vaccinare, este indicat ca politicile guvernelor să se orienteze spre următoarele priorități⁴:

- Continuarea cheltuielilor pentru sănătate pentru a suprima pandemia COVID-19. Beneficiile economice ale costurilor cu distribuirea și administrarea vaccinurilor vor depăși orice alte costuri în cazul lipsei de acțiuni în acest sens. Cooperarea privind producția și distribuirea globală sunt esențiale, iar guvernele nu trebuie să restricționeze diseminarea internațională a vaccinurilor.
- Adaptarea și calibrarea sprijinului fiscal în funcție de stadiul pandemiei. Până când se termină pandemia COVID-19, politica fiscală trebuie să sprijine în continuare mediul de afaceri și gospodăriile afectate. Având în vedere faptul că în anumite state spațiul fiscal este limitat, acesta trebuie să fie analizat prin prisma sustenabilității datoriei.
- Păstrarea politicilor monetare acomodative. În condițiile în care rata inflației este la nivel scăzut și așteptările în acest sens sunt bine ancorate în multe state, politica monetară poate rămâne acomodativă.
- Adecvarea politicilor macroprudențiale pentru limitarea riscurilor la adresa stabilității financiare. O perioadă prelungită de politică monetară acomodativă va adăuga probabil vulnerabilități financiare, având în vedere orientarea investitorilor spre randamente și deteriorarea standardelor de creditare. Factorii de decizie politică trebuie să înăsprească instrumentele de politică monetară selectate pentru a aborda vulnerabilitățile, evitând totodată o înăsprire largă a condițiilor financiare.

⁴ Tabloul privind perspectivele economice globale, FMI, aprilie 2021

Măsuri la nivelul sectorului financiar pentru susținerea redresării economice a UE

În decembrie 2020, Consiliul UE⁵ a aprobat modificările normelor UE privind piețele de capital pentru a sprijini redresarea economică în urma crizei provocate de pandemia de COVID-19. Negocierile referitoare la „Pachetul de măsuri privind redresarea piețelor de capital” au avut prioritate absolută, astfel încât să se poată oferi sprijin imediat pentru relansarea economică prin facilitarea accesului la finanțare pentru firmele din UE, în special, IMM-urile. Modificările legislative includ amendamente ale Directivei privind piețele instrumentelor financiare (MiFID II), ale Regulamentului privind prospectele și ale cadrului UE privind securitizarea.

Ca parte a modificărilor aduse MiFID II, UE a convenit să simplifice cerințele de informare în mod țintit, de exemplu pentru informarea cu privire la costuri și cheltuieli. În plus, s-a convenit asupra unei derogări specifice pentru a le permite băncilor și firmelor de investiții să grupeze costurile de cercetare și de execuție aferente cercetării privind emitenții cu capitalizare mică și medie. Acest lucru va spori activitățile de cercetare cu privire la acești emitenți, îmbunătățindu-le astfel accesul la finanțare pe piețele de capital.

Regimul limitelor pozițiilor pentru instrumentele financiare derivate pe mărfuri va fi, de asemenea, adaptat pentru a ajuta firmele europene să reacționeze la volatilitatea pieței și pentru a sprijini apariția și creșterea piețelor de instrumente financiare derivate pe mărfuri denominate în euro. Modificările nu afectează produsele agricole, în special produsele utilizate pentru consumul uman.

UE a agreeat, de asemenea, să instituie un nou „prospect al UE pentru redresare”, pentru a facilita emiterea de capital de către companii. Prospectul UE pentru redresare va fi disponibil pentru majorări de capital de până la 150% din capitalul restant într-o perioadă de 12 luni. Se vor evita astfel emisiunile foarte diluante, asigurându-se totodată posibilitatea utilizării noului prospect ca bază pentru o recapitalizare semnificativă a întreprinderilor. Noul regim se va aplica până la 31 decembrie 2022 pentru a le permite emitenților să majoreze capitalul propriu suplimentar necesar pentru a depăși criza provocată de pandemia de COVID-19. UE a ajustat, de asemenea, cerințele privind informațiile minime care trebuie incluse în prospectul de redresare, astfel încât să se ofere investitorilor informații adecvate.

Pentru facilitarea securitizării, cadrul existent al UE pentru securitizări simple, transparente și standardizate (STS) va fi extins astfel încât să includă și securitizările sintetice. Modificările convenite vor contribui la eliberarea de capital bancar pentru noi împrumuturi și vor permite unei game mai largi de investitori să finanțeze redresarea economică în urma crizei provocate de pandemia de COVID-19.

Noile norme elimină, de asemenea, obstacolele de reglementare din calea securitizării expunerilor neperformante. Acest lucru se realizează prin alinierea în mare măsură a normelor privind expunerile neperformante la standardele internaționale și prin asigurarea solidității prudențiale a acestora, permițând totodată băncilor inițiatore să utilizeze practici de modelare în funcție de riscuri. Acest lucru va ajuta băncile să își gestioneze mai bine bilanțurile atunci când se confruntă cu consecințele economice ale pandemiei de COVID-

⁵<https://www.consilium.europa.eu/ro/press/press-releases/2020/12/16/capital-markets-recovery-package-council-confirms-targeted-amendments-to-eu-capital-market-rules/>

19, să își asigure capacitatea de creditare pe termen mediu și să partajeze riscurile în sens mai larg cu sectorul financiar nebanclar.

Propunerea Autorității Europene pentru Valori Mobiliare și Piețe (ESMA) de amendare a Regulamentului UE privind fondurile monetare

Având în vedere faptul că o serie de fonduri monetare din UE s-au confruntat cu probleme semnificative de lichiditate în perioada de stres acut din martie 2020, cu răscumpărări mari de la investitori, pe partea de pasive, și cu o deteriorare a lichidității, pe partea de active, ESMA a lansat o consultare publică privind potențialele reforme ale cadrului de reglementare pentru fondurile monetare.

Propunerile de amendamente pot fi împărțite în: (a) propuneri privind investitorii și fondurile (legate de răscumpărări, restricții asupra deținerilor de active, creșterea rezervelor de lichiditate etc) și (b) propuneri care urmăresc să îmbunătățească reziliența fondurilor monetare, dar sunt „externe” (legate de sprijinul sponsorului, îmbunătățirea lichidității instrumentelor de bază în care fondurile investesc etc).

Analiza Consiliului European privind Riscurile Sistemice (ESRB) privind impactul măsurilor de sprijin fiscal asupra stabilității financiare

Consiliul European privind Riscurile Sistemice (ESRB)⁶ a analizat gradul în care măsurile de sprijin fiscal ale guvernelor, implementate pentru a proteja economia reală de efectele coronavirusului, au avut impact asupra stabilității financiare în UE. În esență, răspunsul fiscal, având ca obiectiv susținerea economiei reale, a stabilizat creditarea și, astfel, sistemul financiar a continuat să funcționeze.

În prima fază a pandemiei a fost evitată o criză de lichiditate și sistemul financiar a continuat să își desfășoare activitatea. Până la o treime din noile credite bancare către companii au avut la bază măsurile fiscale legate de criza COVID-19, iar acțiunea promptă a guvernelor a fost vitală pentru a diminua impactul crizei asupra firmelor și gospodăriilor. Sistemul financiar a beneficiat de programele de sprijin fiscal, precum și de politica monetară acomodativă. În plus, o abordare flexibilă a legislației curente a susținut aceste măsuri prin relaxarea temporară a unor constrângeri în bilanțurile contabile ale unor bănci. Împrumuturile neperformante nu au crescut atât de mult, iar, în general, contagiunea din economia reală către sistemul financiar a fost ținută sub control.

Cu cât durează mai mult criza, iar relansarea economică este mai lentă, cu atât există riscuri mai mari ca pierderile din sectorul nefinanciar să se propage în sectorul financiar. În opinia ESRB, în această etapă a pandemiei, autoritățile trebuie să se concentreze pe: (i) orientarea măsurilor fiscale către cele mai afectate sectoare; (ii) monitorizarea sustenabilității datoriei private, având în vedere că anumite măsuri au crescut gradul de îndatorare a debitorilor; (iii) pregătirea pentru un scenariu cu stres acut în sectorul corporativ prin gestionarea potențialelor constrângeri administrative legate de împrumuturile neperformante și procedurile de insolvență, (iv)

⁶ <https://www.esrb.europa.eu/news/pr/date/2021/html/esrb.pr210216~4d9cec6a0b.en.html>

îmbunătățirea transparenței bilanțurilor instituțiilor financiare și actualizarea raportărilor; și (v) coordonarea politicilor între țări.

Autoritățile trebuie să administreze compromisul legat de durata măsurilor. Magnitudinea unor potențiale probleme viitoare privind solvabilitatea depinde de evoluția pandemiei, de performanța diferitelor sectoare și de caracterul adecvat al răspunsurilor de politică. Retragera măsurilor fiscale prea repede ar putea exacerba efectele crizei financiare și ar periclita stabilitatea financiară. Menținerea sprijinului fiscal prea mult ar crește presiunea bugetară și ar putea întârzia schimbările structurale ale economiei. Pentru a obține un compromis echitabil, autoritățile trebuie să aibă acces în timp util la informații de încredere privind starea economiei și efectele măsurilor de politică.

Măsurile propuse de Consiliul privind Stabilitatea Financiară (FSB) pentru sectorul financiar nebancar în urma șocului provocat de pandemia COVID-19

Turbulențele de pe piețele financiare din martie 2020 au subliniat nevoia de a consolida reziliența intermediarii financiare nebankare, Consiliul privind Stabilitatea Financiară⁷ (FSB) sugerând trei linii de acțiune: (i) examinarea și abordarea riscurilor și piețelor specifice care au contribuit la amplificarea șocurilor; (ii) îmbunătățirea înțelegerii riscurilor sistemice pentru sectorul financiar nebancar și sistemul financiar, per ansamblu, incluzând interacțiunile între bănci și celelalte instituții financiare; și (iii) evaluarea politicilor pentru a gestiona riscurile sistemice pentru sectorul financiar nebancar.

În primul rând, revizuirea factorilor de risc specifici presupune examinarea următoarelor elemente:

- Riscurile de lichiditate, funcțiile principale și aspectele privind structura sau reglementarea fondurilor monetare, care au experimentat ieșiri de capital și au contribuit la acumularea de stres pe termen scurt;
- Dacă și cum alte tipuri de fonduri de investiții deschise care au investit în active nelichide ar putea amplifica stresul de lichiditate;
- Dacă participanții la piață au fost pregătiți pentru apelurile în marjă pe care le-au experimentat;
- Rolul investitorilor puternic îndatorați pe piețele de obligațiuni suverane;
- Structura piețelor de finanțare atât pentru guverne, cât și pentru corporații.

În al doilea rând, îmbunătățirea înțelegerii proprietăților de reziliență a sistemului per ansamblu presupune analizarea:

- Interconectărilor dintre bănci și sectorul financiar nebancar;
- Conceptului și nivelului dorit de reziliență a sistemului;
- Rolul politicilor publice în asigurarea rezilienței sistemului și furnizarea de servicii financiare către economia reală.

În al treilea rând, trebuie evaluat rolul politicilor pentru a aborda riscurile sistemice ale sectorului financiar nebancar. Există o gamă de instrumente de politică sau sunt deja implementate în sectorul financiar nebancar.

⁷ <https://www.fsb.org/2020/11/holistic-review-of-the-march-market-turmoil/>

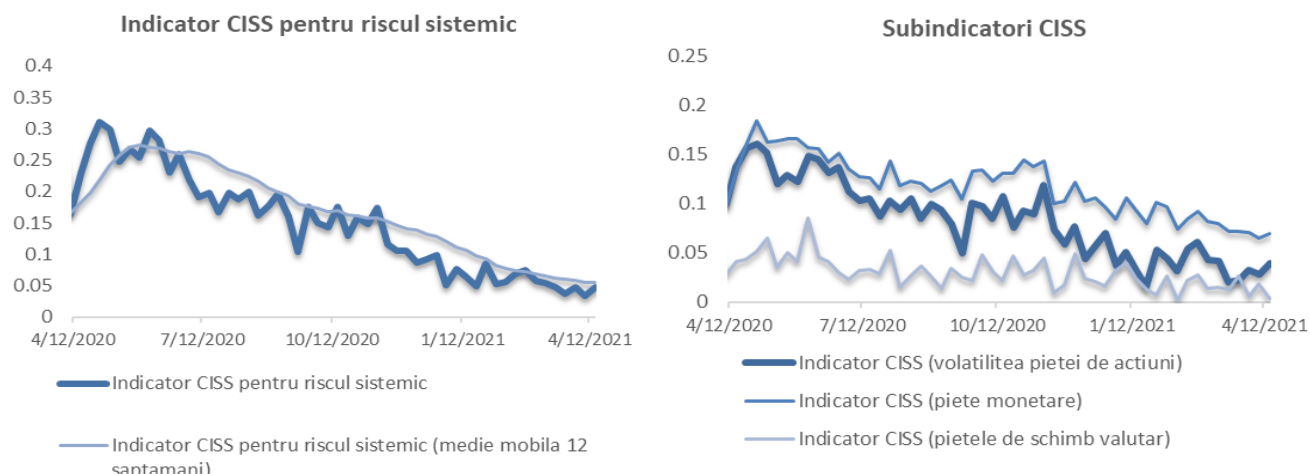
În timp ce pot fi luate în considerare anumite ajustări la unele dintre aceste instrumente pentru a sprijini reziliența sectorului financiar nebanca, se pune întrebarea dacă și cum aceste instrumente ar trebui încorporate într-un cadru care să țină cont de impactul lor asupra sistemului în ansamblu. Este necesară clarificarea rolului mecanismelor de consolidare a rezilienței ex-ante pentru a minimiza necesitatea intervențiilor ex-post excepționale. Acest lucru va contribui, de asemenea, la soluționarea preocupărilor cu privire la riscul oricăror consecințe neintenționate, inclusiv a riscului hazardului moral, din cauza așteptărilor privind intervențiile băncilor centrale.

1.4. Situația piețelor financiare la nivel internațional

Indicatorul compozit pentru riscurile sistemice, CISS⁸, este calculat de Banca Centrală Europeană și ia în calcul diferite sectoare ale sistemului financiar: piețele de acțiuni și obligațiuni, schimb valutar, piețele monetare etc. Indicatorul CISS este construit pentru a arăta măsura în care stresul financiar sistemic contribuie la instabilitatea financiară a piețelor europene. Valoarea indicatorului este constrânsă să fie în intervalul (0, 1), astfel încât valorile mai mari indică perioadele de stres financiar pentru piețele europene.

Indicatorul CISS pentru risc sistemic a cunoscut o triplare a volatilității în primul trimestru al anului 2020, pe fondul aprecierii bruște a sub-indicatorilor compoziți. Banca Centrală Europeană a luat o serie de măsuri de creștere a lichidității, contribuind la detensionarea climatului investițional în următoarele două trimestre. În primul trimestru din 2021 indicatorul CISS și-a continuat tendința de scădere.

Figura 31 Indicator CISS pentru riscul sistemic

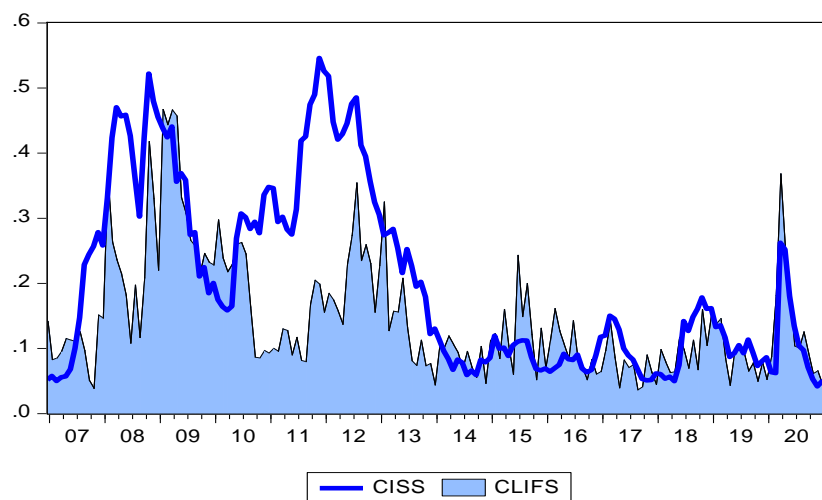


Sursa: Banca Centrală Europeană, ASF

Sub-indicatorii CISS care măsoară volatilitatea pieței de acțiuni, obligațiuni și schimb valutar au avut o tendință de ușoară scădere în primul trimestru din 2021.

⁸ CISS - Composite Indicator of Systemic Stress

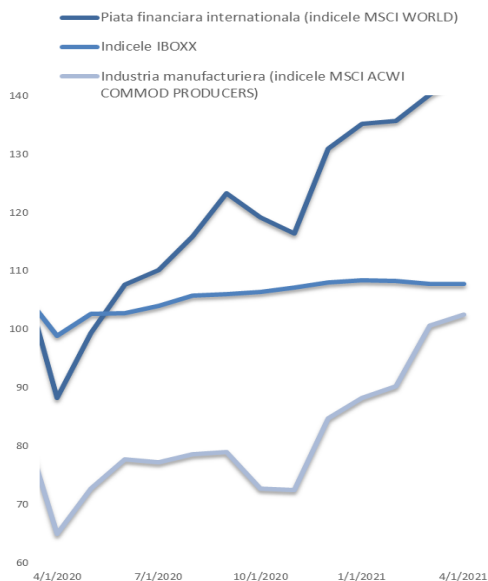
Figura 32 Indicator de tensiune financiară – România (CLIFS)



Sursa: Banca Centrală Europeană

Conform indicatorului CLIFS⁹, indice calculat de Banca Centrală Europeană pentru a măsura stresul financiar la nivel de țară, România s-a caracterizat prin cea mai mare creștere a tensiunii financiare dintre țările Uniunii Europene relativ la începutul anului 2020 și concomitent prin cea mai ridicată valoare a indicatorului. Acesta a urmat tendințele internaționale și a început să descrească începând cu luna aprilie. Tendința s-a păstrat și în primul trimestru din 2021 și indică o îmbunătățire a climatului macroeconomic din România.

Figura 33 Evoluția volatilității pe piețele de acțiuni, obligațiuni și mărfuri (2018=100)



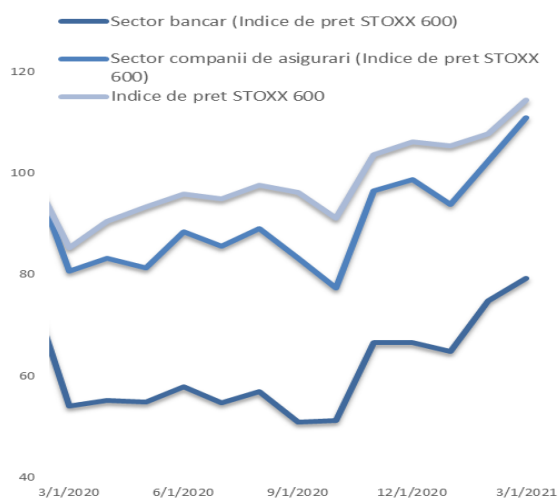
Sursa: Refinitiv, calcule ASF

⁹ CLIFS - Country-Level Index of Financial Stress

În primele două trimestre din 2020 a avut loc o creștere rapidă a volatilității pe piețele financiare internaționale (indicele MSCI WORLD) pe fondul pandemiei generate de COVID-19. Tendința de creștere înregistrată la nivel internațional din trimestrul IV, ce a continuat și în primul trimestru din 2021 indică o exuberanță a piețelor de capital care nu este explicată de factorii economici fundamentali. Decuplarea piețelor de capital de fundamentele economice crește riscul unei corecții severe ale acestora.

Nivelul riscurilor asociate finanțării sectorului corporativ (indicele IBOXX) a rămas constant în primul trimestru din 2021, deoarece indicatorul este dependent de prognozele de scădere pentru PIB-ul global, ca urmare a contractării industriei manufacturiere (indicele MSCI COMMODITIES PRODUCERS).

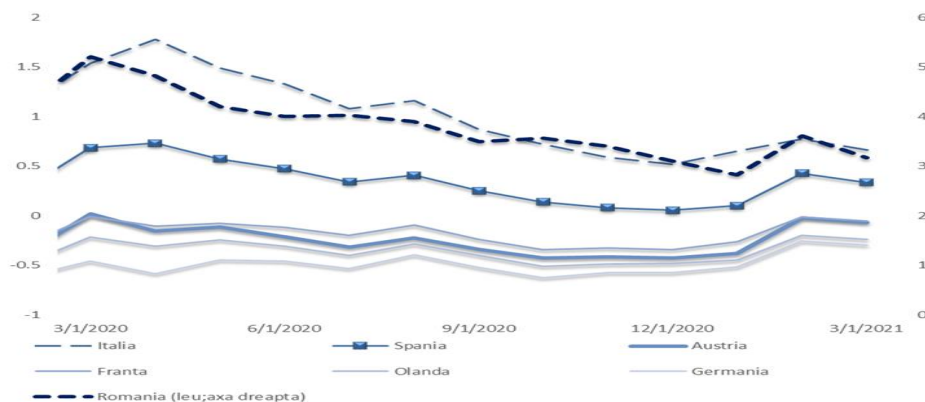
Figura 34 Evoluția indicilor sectorului bancar și sectorului de asigurări la nivel european (2018 = 100)



Sursa: Bloomberg, calcule ASF

La nivel european, indicii aferenți sectorului bancar, pieței de capital și de asigurări au înregistrat o tendință de creștere atât în trimestrul IV, cât și în primul trimestru din 2021, ceea ce arată o îmbunătățire a indicatorilor economici specifici celor trei sectoare.

Figura 35 Evoluția randamentelor obligațiunilor suverane cu maturitatea de 10 ani



Sursa: Refinitiv, calcule ASF

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

Pe plan internațional, în luna martie 2021 comparativ cu luna decembrie 2020, cea mai semnificativă creștere a fost înregistrată de indicele FTSE MIB (IT: 10,87%), pe când, cea mai mare scădere a fost înregistrată de indicele SSEA (SHG: -0,90%). Pe plan local, randamentele indicilor de acțiuni au avut evoluții pozitive. Creșterile înregistrate (3 luni) au fost între 12,86% (indicele BET-FI) și 15,92% (indicele BET-NG).

Tabelul 5 Randamentele burselor de acțiuni la 31 martie 2021

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

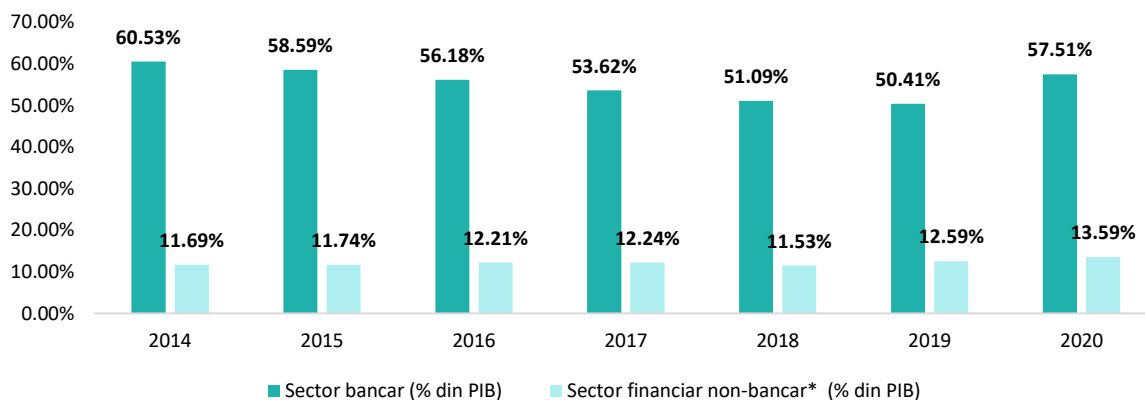
3M= 31 martie 2021/31 decembrie 2020; 6M=31 martie 2021/30 septembrie 2020; 12M=31 martie 2021/31 martie 2020

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

1.5. Dimensiunea piețelor financiare nebancare din România

Activele sectorului financiar nebancar au avut o evoluție ascendentă, dar timidă pe parcursul ultimilor ani. Deși primul trimestru al anului 2020 a fost puternic afectat de izbucnirea pandemiei de COVID-19, activele sectorului financiar nebancar raportate la PIB au ajuns la un nivel de aproximativ 13,6%. Gestionarea eficientă a acestei crize a determinat recuperarea pierderilor și chiar depășirea nivelului înregistrat în anul 2019, până la finalul anului 2020.

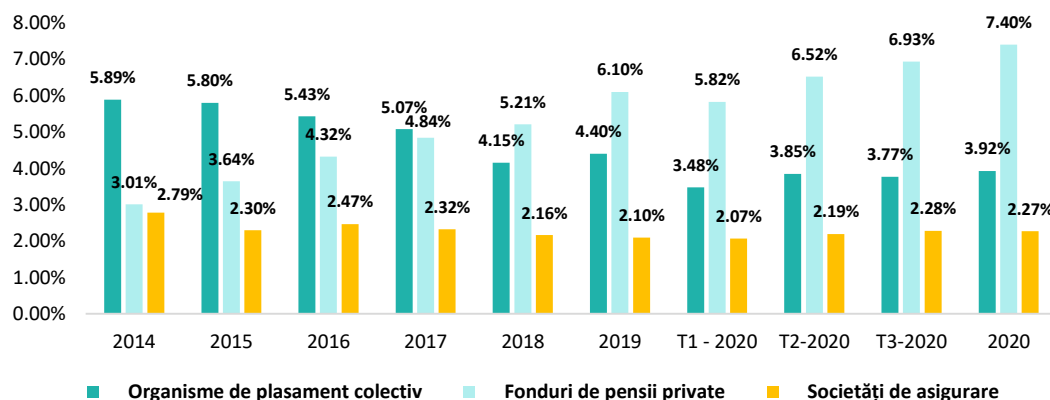
Figura 36 Activele sectorului financiar raportate la PIB



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

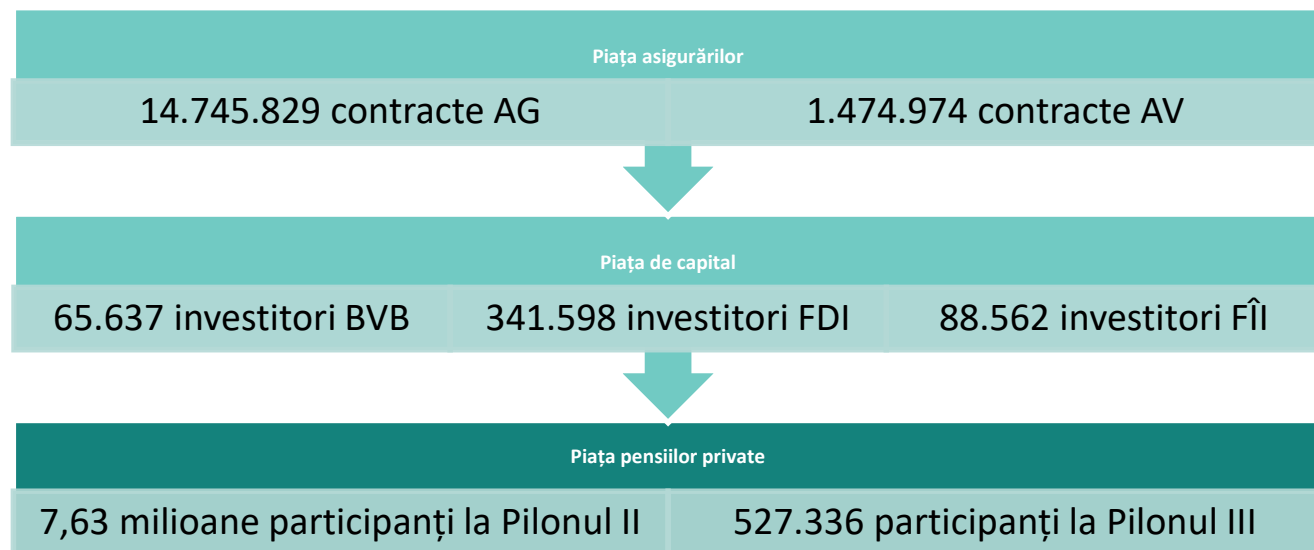
Evoluția activelor totale ale fondurilor de pensii private a fost determinată atât de fluxul de contribuții încasate lunar, cât și de rezultatele pozitive obținute de administratori în urma politicilor de investiții, valoarea lor raportată la PIB fiind de 7,40% la finalul anului 2020. Pe locul al doilea din perspectiva valorii activelor raportate la PIB, se află sectorul instrumentelor și investițiilor financiare, unde scăderea generalizată a pieței de capital determinată de pandemie a determinat un raport de 3,92% între active și PIB. Activele sectorului asigurări – reasigurări reprezentau la sfârșitul anului 2020 un procent de 2,27% din PIB, în ușoară creștere față de anul precedent (2,10%).

Figura 37 Activele sectorului financiar nebancar raportate la PIB



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

Consumatorii piețelor financiare nebankare din România la 31.12.2020



La finalul primului trimestru al anului 2021, capitalizarea bursieră (segment principal, doar acțiuni) a atins un nivel de 179,49 miliarde lei. În luna martie a anului 2020 a fost înregistrată cea mai semnificativă scădere, pe fondul temerilor investitorilor legate de pandemia COVID-19. Cel mai diminuat nivel al capitalizării bursiere, 113,85 miliarde lei, a fost înregistrat în data de 18 martie 2020.

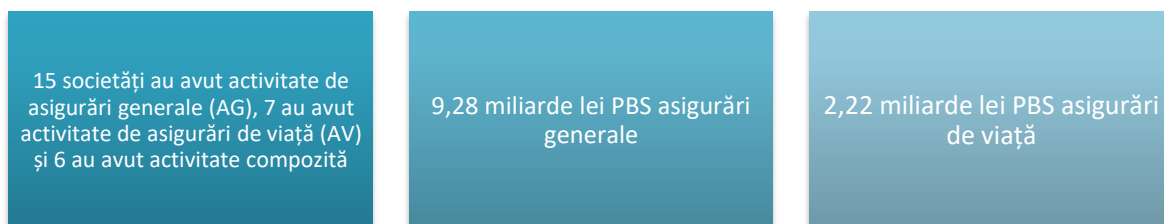
Figura 38 Indicatori privind sectorul instrumentelor și investițiilor financiare

Piața bursieră – 31.03.2021		Piața fondurilor de investiții – 31.12.2020	
Valoarea totală tranzacționată la Bursa de Valori București (BVB) la 31 mar. 2021	4,98 miliarde lei	Activele totale ale organismelor de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM)	41,42 miliarde lei
Clasa predominantă de instrumente financiare	Acțiunile: 54%	18 Societăți de administrate a investițiilor (SAI) 82 Fonduri Deschise de Investiții (FDI) 26 Fonduri Închise de Investiții (FII) 5 Societăți de Investiții Financiare (SIF) Fondul Proprietatea 4 Depozitari	
Capitalizarea bursieră la 31 mar. 2021	179,49 miliarde lei	47% investiții în FDI 4% investiții în FII 25% investiții în FP 24% investiții în SIF-uri	

Gradul de penetrare a asigurărilor în PIB, fiind un indicator calculat ca raportul dintre valoarea primelor brute subscrise (PBS) de către entitățile autorizate și supravegheate local și de către sucursale și produsul intern brut, a înregistrat o valoare de 1,15% în anul 2020, în ușoară creștere față de anul 2019 (1,10%).

Densitatea asigurărilor, calculată ca raportul dintre valoarea primelor brute subscrise (PBS) pe teritoriul României (inclusiv PBS de sucursale în baza dreptului de stabilire, FOE) și numărul de locuitori ai acesteia, a înregistrat în anul 2020 o valoare de 630 lei/locuitor, în creștere cu circa 5% comparativ cu anul precedent.

Figura 39 Indicatori privind sectorul asigurări-reasigurări la 31.12.2020



Sistemul de pensii private a înregistrat per ansamblu rezultate pozitive în anul 2020. Activele nete aferente Pilonului II și III au ajuns la 83,29 miliarde de lei la finalul lunii martie 2021. Ratele de rentabilitate obținute de către fondurile de pensii private au fost pozitive, astfel că niciun fond de pensii private nu a înregistrat o rată de rentabilitate inferioară ratei minime pentru categoria sa de risc.

Figura 40 Indicatori privind sectorul sistemului de pensii private la 31.03.2021

Sistemul pensiilor private
10 administratori
17 fonduri de pensii private
4 depozitari
6 auditori
8.212.918 participanți
83.290.571.645 lei active nete

2. Tabloul riscurilor pe piețele financiare nebancare

2.1. Principalele vulnerabilități și riscuri ale sectoarelor financiare nebancare europene identificate de către autoritățile de supraveghere

Evaluarea riscurilor pentru anul 2021 a ESAs¹⁰ (ESMA, EIOPA și EBA) arată că pandemia COVID-19 continuă să afecteze perspectivele de redresare pe termen scurt și induce o serie de vulnerabilități pentru piețele financiare. Condițiile macroeconomice s-au îmbunătățit în a doua jumătate a anului 2020, susținute de măsurile fiscale și de politică monetară, dar intensificarea pandemiei COVID-19 începând cu ultimul trimestru al anului 2020 a crescut incertitudinea economică. Totuși, instabilitatea macroeconomică nu se reflectă în evaluarea activelor și volatilitatea de piață care au atins nivelurile pre-criză, evidențiind riscul continuu al decuplării piețelor financiare de fundamentele economice. În acest context, ESAs recomandă autorităților naționale competente, instituțiilor financiare și participanților la piață să întreprindă următoarele acțiuni: (1) să se pregătească pentru o deteriorare a calității activelor: băncile trebuie să ajusteze modele privind provizioanele pentru a gestiona adecvat impactul șocului economic al pandemiei și să asigure o recunoaștere la timp a nivelurilor corespunzătoare de provizioane; (2) să continue să aplice măsuri suplimentare pentru a se acomoda cu mediul caracterizat prin rate scăzute ale dobânzilor și riscurile aferente: deși ratele scăzute ale dobânzilor sunt importante pentru a susține activitatea economică, influențează negativ veniturile băncilor și rămân riscul principal pentru societățile de asigurări și fondurile de pensii. Pentru societățile de asigurări este important ca prevederile legale să reflecte scăderea abruptă a ratelor dobânzilor din ultimii ani și existența ratelor dobânzilor negative; (3) să asigure practici de împrumut robuste și o evaluare adecvată a riscurilor: băncile trebuie să continue să efectueze evaluări ale riscurilor pentru a se asigura că împrumuturile rămân viabile; (4) să continue politicile conservative în ceea ce privește distribuirea de dividende și programele de răscumpărare de acțiuni; și (5) fondurile de investiții să îmbunătățească în continuare capacitatea de a face față unei potențiale creșteri a răscumpărărilor de unități de fonduri și unor șocuri de re-evaluare a activelor.

Piața valorilor mobiliare

Conform Raportului privind trendurile, riscurile și vulnerabilitățile piețelor de valori mobiliare din UE¹¹, elaborat de ESMA, piețele financiare din UE și-au revenit din stresul de piață indus de pandemia COVID-19 în al doilea semestru al anului 2020, prin prisma intervențiilor de sprijin ale autorităților publice, a anunșurilor disponibilității vaccinurilor pe termen scurt și a reducerii incertitudinilor legate de Brexit. Cu toate acestea, riscurile pe piețele de valori mobiliare sunt încă ridicate. Revenirea semnificativă a piețelor de acțiuni și valoarea indicilor instrumentelor financiare de credit, care au atins nivelurile pre-criză în toate segmentele, contrastează cu fundamentele economice deteriorate. Principalul risc pentru piețele financiare din UE este ca această decuplare să conducă la o inversare a evaluării de risc a investitorilor și la o corecție bruscă de piață. Prețurile activelor crypto nereglementate, la niveluri foarte ridicate, implică riscuri semnificative pentru investitori. Este posibil ca

¹⁰ Raportul ESA privind evaluarea riscurilor, martie 2021

¹¹ Raportul ESMA privind trendurile, riscurile și vulnerabilitățile, nr. 1/2021

riscul de credit să crească în continuare ca urmare a expansiunii datoriei corporative și publice. Materializarea acestor riscuri depinde de trei factori principali: impactul economic al pandemiei, așteptările de piață privind măsurile monetare și fiscale și apariția unor evenimente externe suplimentare într-un mediu global fragil.

De-a lungul celui de al doilea semestru al anului 2020, piețele de acțiuni și venituri fixe și-au continuat revenirea de la corecțiile de piață din trimestrul I 2020. Piețele de acțiuni din UE au crescut cu 10% în semestrul II al anului 2020, rămânând ușor sub nivelurile pre-COVID-19, cu divergențe semnificative între state membre și sectoare. Piețele de instrumente financiare cu venituri fixe au continuat să crească de-a lungul tuturor sectoarelor, mai ales în trimestrul III al anului 2020. Segmentele mai riscante, cum sunt obligațiunile corporative cu randamente ridicate și datoria piețelor emergente, au valori peste nivelurile pre-criză COVID-19, reflectând orientarea investitorilor spre randamente ridicate. Tabloul riscurilor privind piețele de valori mobiliare din UE12, publicat recent de ESMA, arată că piețele financiare și-au continuat trendul ascendent și în trimestrul I al anului 2021, cu episoade de volatilitate ca urmare a știrilor legate de COVID-19 și a contagiunii din mișcările de piață legate de Gamestop din SUA.

În ceea ce privește infrastructurile de piață, întreruperile din cadrul locurilor de tranzacționare din UE generează îngrijorări legate de încrederea excesivă în serviciile post-tranzacționare din țările terțe. Lansarea mai multor entități noi în UE din grupuri britanice în trimestrul IV al anului 2020 și planificarea unor fuziuni importante modifică peisajul locurilor de tranzacționare după Brexit. Marjele inițiale ale contrapărților centrale din UE și Marea Britanie au scăzut ușor de-a lungul semestrului II al anului 2020, în urma creșterii bruște din martie și aprilie în contextul turbulențelor legate de COVID-19. Incapacitățile de decontare s-au diminuat treptat de la vârful din martie, deși au rămas peste nivelurile pre-criză pentru acțiuni. Numărul retrogradărilor de ratinguri de credit și-a continuat tendința descrescătoare post-aprilie, dar emitenții și produsele financiare structurate expuse la companii au continuat să fie mai afectate de acțiunile de retrogradare. Reforma indicilor financiari de referință este încă în desfășurare, cu expuneri mari la indicii financiari de referință vechi de pe piețele instrumentelor financiare și impactul potențial al retrogradărilor ratingurilor de credit asupra indicilor de instrumente financiare cu venit fix.

Industria fondurilor de investiții și-a revenit în semestrul II al anului 2020, în urma ieșirilor de capital importante induse de șocul inițial al COVID-19, fondurile de obligațiuni înregistrând cele mai mari intrări de capital, reflectând randamentele mai mari decât fondurile de acțiuni. Mărimea și compoziția fondurilor monetare au rămas stabile, în timp ce rezervele de lichiditate s-au plafonat la niveluri ridicate, peste cerințele legale. Piața fondurilor de investiții alternative a rămas stabilă în trimestrul III al anului 2020, în timp ce fondurile speculative și-au redus efectul de levier prin instrumente financiare derivate, dar și-au crescut gradul de îndatorare prin împrumuturi. Totodată, au apărut îngrijorări privind evaluarea activelor din portofoliu, mai ales pentru fondurile imobiliare, în timp ce disponibilitatea instrumentelor de administrare a lichidității (Liquidity Management Tools) variază între tipurile de fonduri și jurisdicții.

În urma tensiunilor din piață legate de primul val al pandemiei COVID-19, sentimentul investitorilor s-a ameliorat în ciuda incertitudinilor continue, iar performanța instrumentelor aferente investitorilor de retail, cum sunt

¹² Tabloul riscurilor privind piețele de valori mobiliare, ESMA, nr. 1, 2021











fondurile de investiții, s-a îmbunătățit. Analiza comportamentului investitorilor de retail în timpul turbulențelor din piață referitoare la pandemia COVID-19 a arătat că au intrat noi investitori de retail pe piețele de acțiuni în această perioadă. Măsura în care fenomenul de creștere a tranzacțiilor cu acțiuni este pozitiv sau negativ din punctul de vedere al protecției investitorilor depinde de situația investitorilor individuali și de faptul dacă investiția este determinată de investiții pe termen lung sau de motive speculative. Episodul Gamestop din SUA a determinat ESMA să publice o Declarație prin care atrage atenția investitorilor asupra riscurilor legate de deciziile de investiții bazate pe social media.

În cadrul celui de al doilea semestru al anului 2020, piețele primare și-au revenit, îmbunătățindu-se cota piețelor de capital care au finanțat companiile nefinanciare. Piețele de acțiuni primare au prezentat semne de diferențiere între firmele existente și firmele noi. Emisiunile pe piețele de instrumente financiare cu venit fix au rămas la niveluri ridicate, dar au încetinit după ce au atins recorduri în trimestrul II al anului 2020, calitatea emisiunii deteriorându-se către obligațiuni cu ratinguri de credit BBB-. Accesul IMM-urilor (întreprinderilor mici și mijlocii) la piețele de capital continuă să fie limitat. Cu toate acestea, tranzacționarea acțiunilor IMM-urilor s-a îmbunătățit în a doua jumătate a anului, mai ales pe piețele de creștere a IMM-urilor.

Piața datoriilor sustenabile ale UE a continuat să se extindă într-un ritm alert în semestrul doi al anului 2020 (+32% comparativ cu semestrul I 2020, 508 mld. euro), în strânsă legătură cu oferta robustă din sectorul corporativ și de necesitățile masive de finanțare din sectorul public pentru a sprijini redresarea economică a UE. Performanța indicilor de acțiuni ESG (Environmental, Social and Governance) a fost mixtă. Aceasta reflectă impactul negativ (pozitiv) al anunțurilor legate de vaccinarea anti-COVID-19 asupra sectoarelor care au performat bine (prost) în timpul crizei, cum sunt sănătatea (transportul) și care au o cotă mai mare (mai mică) în portofoliile ESG.

Impactul mai larg al COVID-19 atrage în continuare digitalizarea, cu rezultate pozitive pentru consumatori și firme, dar, în același timp, provocări și riscuri, în special legate de securitatea cibernetică. În spațiul cripto, prețul Bitcoin a atins noi maxime, alimentat de cererea puternică a investitorilor și de așteptarea ca activele cripto să obțină acceptarea generală. Ulterior, a suferit corecții severe, pe fondul unei volatilități crescute. Evoluțiile legate de „monedele stabile” sunt în continuare monitorizate, în timp ce sentimentul față de monedele digitale devine pozitiv. În același timp, au început negocierile pe marginea propunerii legislative a Comisiei Europene privind activele cripto.

Tabelul 6 Tendințe și riscuri identificate de ESMA

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

Sursa: Tabloul riscurilor, nr. 1, 2021

Piața asigurărilor și a pensiilor ocupaționale

Raportul privind stabilitatea financiară a piețelor de asigurări și pensii din UE¹³, elaborat de EIOPA, arată că volatilitatea piețelor financiare a afectat negativ investițiile societăților de asigurări din prima jumătate a anului 2020. În perspectivă, perioada prelungită cu randamente extrem de scăzute intensifică perspectivele negative asupra profitabilității portofoliului de investiții al societăților de asigurări, ca urmare a riscului de reinvestire. În plus, riscul deteriorării ratingurilor de credit ale companiilor afectează valoarea de piață a deținerilor de obligațiuni corporative ale societăților de asigurări. Condițiile macroeconomice deteriorate ar putea crea riscul unei cereri de asigurări mai reduse și creșterea riscului de reziliere (lapses risk). Cu toate acestea, rezervele de capital ale societăților de asigurări erau solide la sfârșitul anului 2019 (rata SCR mediană: 213%) și s-au dovedit robuste în momentul izbucnirii pandemiei, deteriorându-se ușor în trimestrul I al anului 2020 (203%), dar reluându-și tendința crescătoare în trimestrul II al anului 2020 (210%). Se remarcă, astfel, că asigurările de viață au fost cele mai afectate.

Va dura ceva timp până când tensiunile asupra cererii (diminuarea subscrierilor societăților de asigurări și scăderea profitabilității generale) se vor derula în paralel cu deteriorarea mediului macroeconomic, unde vor deveni tangibile reducerile activității economice și ale veniturilor disponibile. Cu toate acestea, în perspectivă, știrile despre evoluția vaccinurilor și reducerea potențială a tensiunilor geopolitice atenuează riscurile și îmbunătățesc prognozele ca 2021 să fie un an în care economiile vor începe să se redreseze.

Societățile de asigurări europene au reușit să reziste situației dificile, deoarece, în special, regimul Solvabilitate II le-a ajutat să alinieze mai bine capitalul la risc, să acumuleze reziliență și să își îmbunătățească practicile de gestionare a riscurilor. Deși riscurile legate de perspectivele de creștere economică rămân ridicate, ele par să fi

¹³ Raportul privind stabilitatea financiară, decembrie 2020

devenit mai puțin pronunțate și există semne că impactul pe termen scurt asupra poziției financiare a asigurătorilor ar putea fi capturat în cadrul nivelurilor de încredere Solvabilitate II.

Totuși, incertitudinea rămâne ridicată și este important ca societățile de asigurări să acționeze pentru a-și păstra poziții robuste de capital, concomitent cu protecția asiguraților și a beneficiarilor. EIOPA recomandă ca societățile de asigurări să acționeze cu prudență în cadrul managementului capitalurilor lor. Orice distribuie de dividende, răscumpărări de acțiuni sau remunerații variabile nu trebuie să depășească pragurile de prudență, iar societățile trebuie să se asigure că reducerea cantității sau calității fondurilor proprii rămâne la limitele adecvate ale nivelurilor actuale de risc. Autoritățile naționale de supraveghere trebuie să se asigure că evaluarea societăților de asigurări cu privire la necesitățile generale de solvabilitate este prospectivă, ținând cont de nivelul actual de incertitudine privind profunzimea, amploarea și durata impactului COVID-19 pe piețele financiare și repercusiunile acestei incertitudini în modelele lor de afaceri și solvabilitate, lichiditate și poziție financiară.

Mediul prelungit caracterizat de randamente scăzute rămâne preocuparea fundamentală, atât pentru sectorul asigurărilor, cât și pentru cel al pensiilor, dar au apărut și alte riscuri din cauza pandemiei. Recesiunea economică în curs de desfășurare afectează rentabilitatea sectorului corporativ, rezultând în scăderi de ratinguri de credit și creșteri ale ratei șomajului. În plus, ca urmare a practicării muncii de acasă de către firme, se așteaptă să scadă prețurile în sectorul imobiliar comercial.

Mai mult, deteriorarea ciclului economic se va reflecta în primul rând în creșterea împrumuturilor neperformante ale băncilor, care ar putea afecta în continuare asigurătorii și fondurile de pensii datorită interconectării lor ridicate cu sectorul bancar. Ca o consecință a acestei crize, nivelurile datoriilor publice cresc în mod semnificativ.

Este de remarcat faptul că volatilitatea piețelor financiare a scăzut ca urmare a activării programului de achiziții de active din sectorul public (PSPP) al BCE, care a contribuit în mod pozitiv la reducerea riscurilor pentru asigurători și fondurile de pensii. Creșterea prețurilor din reasigurare, coroborată cu reducerea potențială a acoperirii reasiguraților, ar putea duce la o extindere a decalajului de protecție.

În ciuda acestor turbulențe, EIOPA se va concentra în continuare pe obiectivele pe termen lung, cum ar fi finanțarea durabilă și digitalizarea. Obiectivul EIOPA este de a se asigura că societățile de asigurări și fondurile de pensii vor putea nu numai să gestioneze și să atenueze riscurile climatice și cibernetice, ci și să reflecte preferințele deținătorilor de polițe și ale membrilor fondurilor de pensii pentru investiții. Îndeplinirea acestui deziderat va crea presiuni asupra profitabilității modelelor de afaceri, ceea ce va crește riscurile de slăbiciune a capitalului.

În plus, pentru a putea valorifica întregul potențial al Pieței Interne și a crea o Uniune a Piețelor de Capital, EIOPA va aborda problema fragmentării, în special în zona economiilor pe termen lung de pensionare. Odată cu emiterea măsurilor de implementare a Regulamentului privind produsul paneuropean de pensii personale (PEPP), EIOPA și-a îndeplinit obiectivul de a concepe PEPP ca o opțiune simplă, transparentă și rentabilă de economii de pensionare pentru cetățenii europeni și de a oferi un instrument eficient de a reduce decalajul dintre gradul de economisire pentru pensii. PEPP reprezintă o oportunitate unică de a permite consumatorilor să participe la investiții durabile și la Uniunea Piețelor de Capital.

Conform actualizării Tabloului riscurilor pentru piața asigurărilor din UE¹⁴, expunerile societăților de asigurări la riscul macro rămân la un nivel ridicat, în timp ce celelalte categorii de riscuri se mențin la un nivel mediu. Supraveghetorii europeni se așteaptă la o creștere a riscurilor de credit în următoarele 12 luni, reflectând îngrijorările legate de îndatorarea corporativă.

- Riscurile macro rămân la nivel ridicat, pe fondul revizuirii în creștere a evoluției PIB-ului și ratei inflației. Randamentele pe termen lung ale valutelor au crescut în primul trimestru al anului 2021;
- Riscurile de credit sunt la nivel mediu. Spreadurile CDS-urilor oscilează în jurul acelorași niveluri ca în evaluările anterioare. Rata datoriei/venituri a gospodăriilor ridică îngrijorări legate de bonitatea creditelor ipotecare și a împrumuturilor asupra activelor societăților de asigurări. Ponderea activelor inferioare nivelului investițional a crescut ușor în ultimul trimestru;
- Riscurile de piață au rămas la nivel mediu, cu un trend ascendent. S-a majorat volatilitatea obligațiunilor, în timp ce piața acțiunilor s-a menținut stabilă. Continuă să existe îngrijorările legate de investițiile în sectorul imobiliar comercial, având în vedere scăderea prețurilor din ultimul trimestru al anului 2020;
- Riscurile de profitabilitate și solvabilitate sunt constante la nivel mediu. Pozițiile de solvabilitate pentru asigurările de viață s-au îmbunătățit, în timp ce acelea pentru asigurările generale s-au deteriorat ușor. Se observă o îmbunătățire a randamentelor activelor și a excedentelor activelor față de datorii, rămânând totuși mai mici față de nivelurile pre-COVID.
- Riscurile de asigurări se mențin la nivel mediu, în ciuda deteriorării anumitor indicatori. Primele anuale pentru asigurările generale au continuat să scadă, în timp ce rata daunelor din catastrofe a crescut semnificativ. Pe de altă parte, primele anuale pentru asigurările de viață au raportat o ușoară revenire, după deteriorarea observată în trimestrele anterioare.
- Percepțiile de piață s-au menținut la nivel mediu, consemnând un trend crescător.

Tabelul 7 Tabloul riscurilor EIOPA, aprilie 2021

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

Sursa: Tabloul riscurilor, EIOPA, aprilie 2021

¹⁴ Tabloul riscurilor pentru piața asigurărilor din UE, aprilie 2021

2.2. Principalele riscuri și vulnerabilități la nivel național

Riscul macroeconomic se menține la un nivel ridicat, cu perspective de scădere pe fondul derulării campaniilor de vaccinare la scară largă pe plan internațional și local și al creșterii încrederii în eliminarea restricțiilor și în reluarea activităților economice care au avut de suferit în contextul măsurilor și politicilor de limitare a pandemiei și de oprire a efectelor acesteia asupra sănătății populației la nivel global. Deși rezultatele favorabile au început să apară, iar așteptările privind creșterea economică au fost ajustate pentru a reflecta optimismul, incertitudinile privind evoluțiile globale persistă, iar șocurile transmise în anumite sectoare economice prin suspendarea activității lor pot avea efecte în lanț pe termen mediu și lung. Revenirea economică poate fi în continuare fragilă în lipsa unor politici publice adecvate de susținere. În plus, obiectivele strategice la nivel european orientate către sustenabilitatea economiilor din punct de vedere al mediului și către accelerarea digitalizării pot avea implicații directe către anumite sectoare sau industrii pentru care tranziția către o economie verde poate fi mai dificil de implementat într-un context vulnerabil.

Riscul de piață rămâne unul ridicat, în urma creșterilor accelerate înregistrate pe piețele financiare și implicit al unei posibile decorelări între prețul de piață și fundamentele economice ale activelor. Pe fondul interconexiunilor dintre piețele financiare, viteza de transmitere a unor potențiale șocuri interne sau externe poate fi crescută existând posibilitatea unor corecții abrupte dacă apar factori care contrazic așteptările optimiste privind revenirea economică. **Riscul de credit, riscul de lichiditate** au fost evaluate ca având un nivel mediu spre ridicat, fiind strâns corelate cu perspectivele macroeconomice și cu evoluția incertitudinii.

De asemenea, pe termen scurt și mediu, **riscul de profitabilitate** continuă să fie la un nivel ridicat cu tendință de scădere, în contextul unei posibile deteriorări a rezultatelor obținute de către companii ca urmare a scăderii volumului de business pe fondul restricțiilor și a modificării lanțurilor de distribuție în anumite sectoare.

Pentru **pieța organismelor de plasament colectiv** cele mai relevante sunt riscurile investiționale, riscul de credit și riscul de lichiditate. În continuare, acestea sunt gestionate în general adecvat la nivelul întregii piețe, prin diversificarea și prin respectarea politicilor de investiții asumate prin prospectele fondurilor. Complexitatea redusă a pieței face ca, deocamdată, aceste riscuri să nu fie amplificate prin utilizarea levierului financiar, instrumentele financiare complexe (ex. derivate, structurate, obligațiuni rezultate în securitizare etc.) neavând o pondere semnificativă în activele totale (3,75% din PIB la finalul anului 2020). Nivelul ridicat al concentrării serviciilor de depozitare se menține ridicat și în 2020, din aceleași cauze structurale ca și în situația fondurilor de pensii.

Pe **pieța bursieră locală**, volatilitatea ridicată declanșată de pandemia COVID-19 a început să se diminueze semnificativ, revenind la nivelul anterior declanșării pandemiei. În prezent volatilitățile indicilor Bursei de Valori București se mențin reduse, iar regimul rămâne deocamdată unul mediu spre scăzut. Pandemia COVID-19 a avut un impact direct și puternic asupra bursei de valori locale, ca urmare a sentimentului de frică al investitorilor. Din perspectiva bursei locale, pe ansamblu, cel mai important risc este acela al rămânerii la un nivel redus de dezvoltare (din perspectiva capitalizării, lichidității, gradului de diversificare al emitenților și instrumentelor etc.), ceea ce ar avea un impact negativ asupra altor componente ale pieței financiare (ex. asigurători, fonduri de

pensii, organisme de plasament colectiv) și economiei în ansamblu (acces limitat la finanțarea prin piață ca alternativă la finanțarea bancară).

Principalul risc identificat de către Fondul de Compensare a Investitorilor (FCI) este acela de a nu avea resurse financiare suficiente pentru compensarea investitorilor în situația apariției unui nou caz de compensare. Legislația primară și secundară care guvernează activitatea FCI sunt în curs de revizuire pentru a asigura, printre altele, o guvernare mai bună a entității și o modalitate de finanțare sustenabilă și în același timp echitabilă pentru membrii săi.

Pe **pieța asigurărilor** din România, gradul ridicat de concentrare continuă să reprezinte o vulnerabilitate atât din prisma expunerii pe clase de asigurare, cât și din perspectiva cotelor de piață semnificative deținute de un număr mic de societăți de asigurare. Cele mai mari valori ale subscrierilor rămân înregistrate de asigurările auto ce reprezintă aproximativ 71% din piața asigurărilor generale. Pe piața asigurărilor obligatorii de răspundere civilă auto (RCA) și asigurărilor de garanții persistă un grad foarte ridicat de concentrare. Primii 2 asigurători, respectiv societățile City Insurance și Euroins România cumulează aproximativ 75% din portofoliul de asigurări RCA din România în anul 2020. Aceste două societăți au înregistrat creșteri semnificative ale cotei de piață, iar în prezent, societatea City Insurance este cel mai important jucător de pe piața asigurărilor generale din România, cu o cotă de piață de 24,9%, în creștere cu aproape 143% față de anul 2016. De asemenea, societatea City Insurance deține peste 45% din piața asigurărilor de garanții la finalul anului trecut.

Riscul de solvabilitate și cel de lichiditate au crescut pe piața asigurărilor din România, pe fondul ajustărilor efectuate de ASF în ceea ce privește indicatorii aferenți societății City Insurance SA, liderul pieței asigurărilor din România, în condițiile în care ASF a luat la cunoștință că cea mai mare parte a disponibilităților bănești ale societății City Insurance SA erau raportate de societate într-un cont bancar ce nu exista, la o societate bancară cu care asigurătorul nu avea relații contractuale. Astfel, indicatorii de solvabilitate și lichiditate ai societății City Insurance SA au fost grav denaturați începând din 2017, însă pentru indicatorii aferenți anului 2020, ASF a efectuat ajustări de natură să reflecte lipsa disponibilităților bănești, rezultând **valori negative ale fondurilor proprii eligibile să acopere cerințele de capital** atât la 31 decembrie 2020, cât și la 31 martie 2021 pentru societatea City Insurance SA, precum și **un necesar de active lichide în cuantum total de circa 845 milioane lei** (la 31 martie 2021) **pentru a acoperi rezerva brută de daună avizată** (obligațiile pe termen scurt ale societății față de asigurați).

În contextul menținerii acestei vulnerabilități structurale la nivelul pieței, riscul de conduită s-a menținut la un nivel ridicat pe parcursul anului 2020, pe fondul creșterii semnificative a numărului total de petiții înregistrate la Autoritatea de Supraveghere Financiară comparativ cu anul anterior. Având în vedere cele mai recente evoluții și tendințe pe piața asigurărilor și evoluția principalilor indicatori ai societăților City Insurance și Euroins România, Autoritatea de Supraveghere Financiară a intensificat activitatea de supraveghere și control la cele 2 societăți, constatând mai multe tipuri de deficiențe, pentru care acestea au fost sancționate.

Din perspectiva Fondului de Garantare a Asiguraților, creșterea concentrării pieței asigurărilor generale și identificarea unor deficiențe majore la societatea cu cea mai mare cotă de piață reprezintă un risc suplimentar asupra resurselor financiare ale fondului, în situația ipotetică a materializării unor riscuri identificate.

Pentru **sistemul de pensii private, riscurile privind stabilitatea și buna funcționare a fondurilor de pensii se mențin la niveluri reduse**, având în vedere mecanismul de implementare și funcționare a sistemului de pensii private din România de tip contribuții definite cu garanții absolute și relative, reducând la minim riscul de solvabilitate. Riscurile sistemice de piață sunt specifice climatului investițional general, la nivel local și internațional, ieșind din sfera de influență a administratorilor fondurilor. Prin strategiile investiționale prudente și prin politicile de diversificare a portofoliilor aplicate de managerii fondurilor, riscurile individuale sunt diminuate. În plus, cadrul legislativ care guvernează Pilonul II și Pilonul III prevede limite investiționale pe clase de active și emitenți, contribuind de asemenea la diminuarea riscurilor și a expunerilor mari. Structura sistemului de pensii private din România prevede mai multe mecanisme de protejare a drepturilor participanților, dintre care cele mai relevante sunt: segregarea activelor dintre administratori și fonduri, verificări suplimentare și validări de către depozitari, provizioane tehnice constituite de către administratori, cerințe de raportare și transparență sporită, cărora li se adaugă Fondul de Garantare a Drepturilor din Sistemul de Pensii Private (FGDSPP). Această construcție a pieței împreună cu stadiul evoluției ei care se află în continuare într-o perioadă de acumulare determină menținerea unui risc scăzut asupra stabilității FGDSPP.

Fiind în continuare într-o etapă de acumulare, o serie de alte riscuri relevante pentru sistemul de pensii private din România (ex. riscul privind o eventuală rată insuficientă de înlocuire a venitului din perioada activă cu cel din pensia privată sau riscul de lichiditate) nu sunt aplicabile deocamdată datorită ponderii încă reduse a participanților aflați aproape de momentul pensionării la limită de vârstă.

Criza generată de pandemia COVID-19 a avut un impact pe termen scurt în anul 2020 asupra fondurilor de pensii din Pilonul II și Pilonul III, caracterizat printr-un episod de volatilitate ridicată, administratorii depășind cu bine șocul și continuând să înregistreze rezultate pozitive pentru participanți.

3. Interconectarea piețelor financiare nebancare

Politicile publice decise de state, prezentate în primul capitol au contribuit la evitarea unei crize financiare adânci și la menținerea fluxurilor de credit către economie, perspectivele și proiecțiile economice rămân incerte și uneori contradictorii, în timp ce vulnerabilitățile latente apar în mai multe sectoare economice și zone geografice. În primul trimestru din 2021, se remarcă o creștere a piețelor financiare peste fundamentele economice.

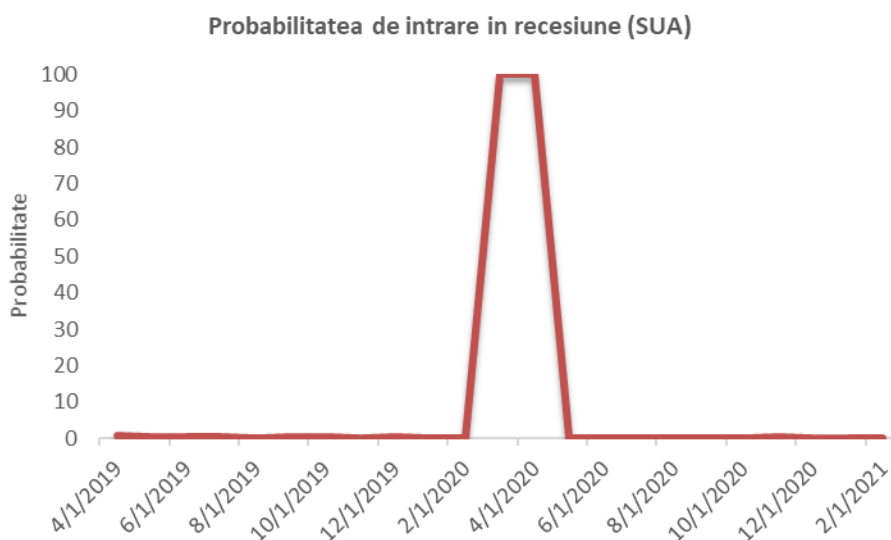
Infograficul prezintă schematic răspândirea tensiunilor macro-financiare generate de COVID-19.



Sursa: FMI

Decuplarea piețelor financiare de fundamentele economice pot genera bule speculative și conduc la creșterea riscului sistemic.

Figura 41 Evaluare a probabilității de intrare în recesiune



Sursa: NBER (National Bureau of Economic Research), Refinitiv

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

Probabilitatea de intrare în recesiune este un indicator de avertizare timpurie¹⁵ pentru intrarea în recesiune, calculat pentru economia americană. Când indicatorul care măsoară probabilitatea de intrare în recesiune¹⁶ trece de 50%, se poate considera că economia americană intră în recesiune. Indicatorul a crescut rapid în februarie și martie și indică faptul că economia americană a intrat în recesiune din primul trimestru al anului.

Potrivit metodologiei NBER¹⁷, economia americană a intrat în recesiune în luna februarie și a ieșit din recesiune în trimestrul al doilea.

¹⁵ <http://econbrowser.com/recession-index>

¹⁶ Chauvet, M., & Hamilton, J. D. (2006). Dating business cycle turning points. *Contributions to Economic Analysis*, 276, 1-54.

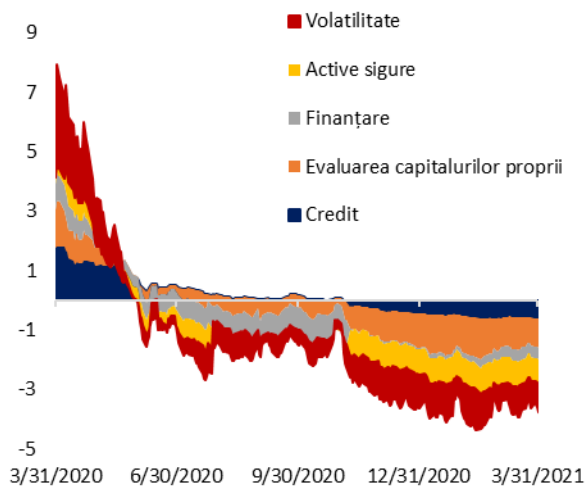
¹⁷ <https://www.nber.org/news/business-cycle-dating-committee-announcement-june-8-2020>. "A recession is a significant decline in economic activity spread across the economy, normally visible in production, employment, and other indicators. A recession begins when the economy reaches a peak of economic activity and ends when the economy reaches its trough. Between trough and peak, the economy is in an expansion.... The committee recognizes that the pandemic and the public health response have resulted in a downturn with different characteristics and dynamics than prior recessions. Nonetheless, it concluded that the unprecedented magnitude of the decline in employment and production, and its broad reach across the entire economy, **warrants the designation of this episode as a recession**, even if it turns out to be briefer than earlier contractions."

3.1. Nivelul de stres în sistemul financiar

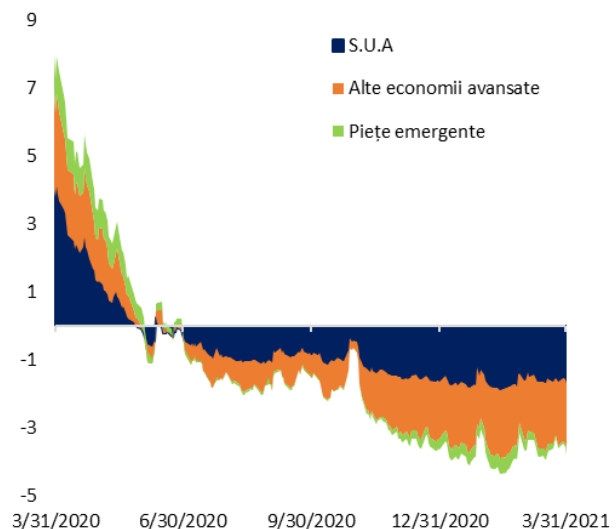
Biroul de Studii Financiare¹⁸ (OFR) a dezvoltat un indice de stres al sistemului financiar pentru a identifica vulnerabilitățile potențiale ale sistemului financiar, punctele slabe ale sistemului care pot genera, amplifica și transmite tensiuni pe piața financiară americană și/sau internațională. Stresul financiar poate fi surprins de modul în care variabilele se mișcă împreună în timp.

Figura 42 Indicator de stabilitate financiară pentru economia americană (OFR FSI)

Indicatorul OFR FSI – categorii de indicatori



Indicatorul OFR FSI – regiuni



Sursa: OFR, calcule ASF

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

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

Volatilitatea, urmată de riscul de credit¹⁹ au crescut cel mai mult în lunile februarie și martie 2020, au continuat să se mențină ridicate și în următoarele luni, iar din luna iulie au scăzut mult. În primul trimestru din 2021 stabilitatea economică s-a îmbunătățit pentru toate categoriile de indicatori. Din punct de vedere al distribuției

¹⁸ <https://www.financialresearch.gov/>

¹⁹ Riscul de credit calculat de OFR conține măsuri de măsurare pentru creșterea creditului, care reprezintă diferența de costuri de împrumut pentru firme cu o solvabilitate diferită. În perioadele de stres, diferențele de credit pot crește atunci când riscul implicit crește sau funcționarea pieței de credit este perturbată. Diferențele mai mari pot indica faptul că investitorii sunt mai puțin dispuși să ofere împrumuturi, crescând costurile pentru creditorii care caută finanțare.

geografice atât Statele Unite ale Americii, economiile avansate (în principal Zona Euro și Japonia), cât și piețele emergente au înregistrat o contracție economică severă.

Figura 43 Indice de sentiment european



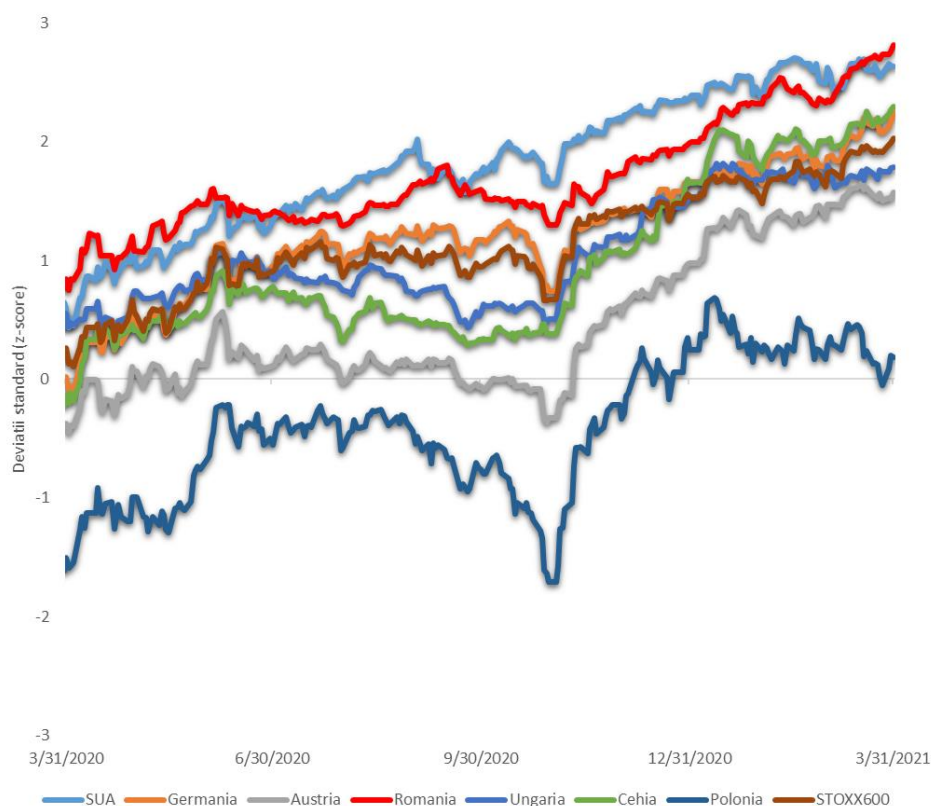
Sursa: Eurostat, calcule ASF

Indicatorii calculați de Comisia Europeană pentru gradul de încredere în economie și-au schimbat tendința în luna mai, după ce în martie și aprilie au cunoscut cele mai puternice scăderi și au continuat să crească, inclusiv în primul trimestru din 2021.

Evoluția indicilor bursieri din Statele Unite ale Americii, Germania, Austria, România, Ungaria, Cehia, Polonia și Stoxx600 este normalizată pentru a facilita comparația dintre evoluțiile piețelor de capital (medie zero, deviație standard = 1) și este prezentată în graficul următor.

Cu excepția Poloniei, piețele de capital au avut o tendință de creștere rapidă în primul trimestru din 2021 care nu este susținută de fundamentele economice. O corecție puternică a acestora poate conduce la o creștere abruptă a riscului de piață în condițiile în care așteptările de creștere economică, înglobate în obligațiunile pe termen lung, sunt reduse.

Figura 44 Evoluția pe termen scurt – extinderea contagiunii evoluția indicilor (deviație standard)



Sursa: Refinitiv, calcule ASF

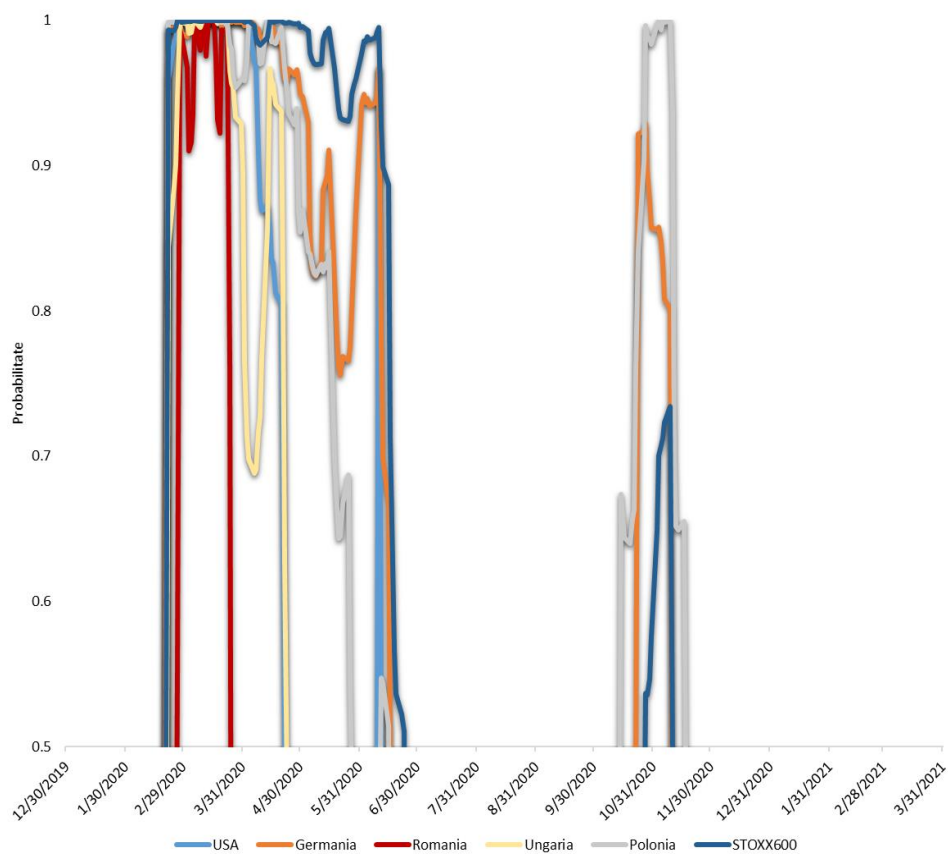
Pe 21 februarie 2020, piața americană a intrat în regimul de volatilitate ridicată urmată de Germania. Piața românească a intrat în regimul înalt de volatilitate pe 5 martie 2020, fiind ultima piață (din eșantion) afectată de volatilitate, ceea ce arată o sensibilitate mai redusă la evenimentele externe.

Cu ajutorul unui model Markov-Switching²⁰, volatilitatea indicilor bursieri a fost descompusă în trei regimuri de volatilitate: un regim redus de volatilitate, un regim mediu și un regim înalt de volatilitate.

Regimul înalt de volatilitate apare cu o frecvență redusă și este prezent atunci când volatilitatea crește foarte mult. Analiza regimului de volatilitate înaltă indică faptul că în lunile martie și aprilie contagiunea a fost puternică pentru indicii bursieri internaționali. În lunile următoare, volatilitatea a scăzut, cu excepția pieței germane care în luna octombrie a înregistrat o scădere rapidă a indicelui bursier. În primul trimestru din 2021, ca urmare a unei tendințe de creștere a indicilor bursieri, volatilitatea a intrat într-un regim de volatilitate redusă.

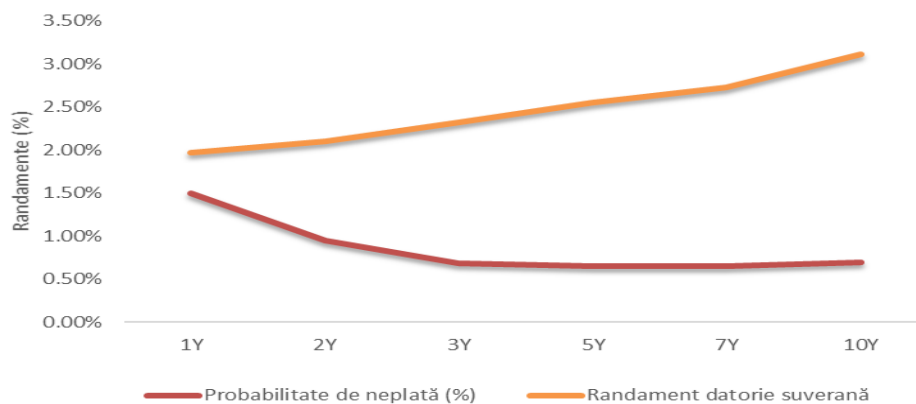
²⁰ Kim, S., Kim, S.Y. and Choi, K., 2019. Modeling and analysis for stock return movements along with exchange rates and interest rates in Markov regime-switching models. *Cluster Computing*, 22(1), pp.2039-2048.

Figura 45 Extinderea contagiunii: regim de volatilitate ridicată (model Markov-Switching)



Sursa: Refinitiv, calcule ASF

Figura 46 Probabilitatea de neplată pentru datoria suverană (România; aprilie 2021)



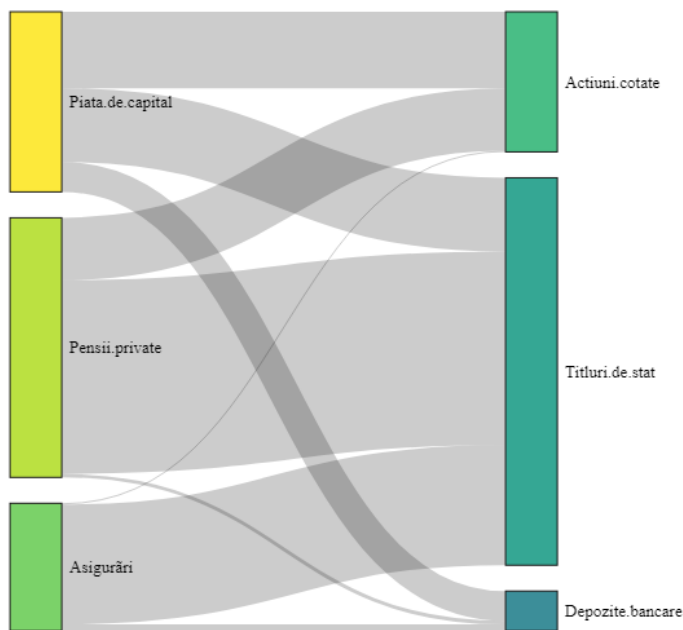
Sursa: Starmine, Refinitiv, calcule ASF

În primul trimestru din 2021 a scăzut riscul de neplată pentru datoria suverană pe termen scurt pentru România ca urmare a îmbunătățirii climatului economic și prognozelor de creștere a activității economice.

3.2. Rețeaua expunerilor bilanțiere inter-sectoriale

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

Figura 47 Rețeaua expunerilor entităților din piețele financiare nebankare pe tipuri de active la 31.12.2020



Sursa: ASF, calcule ASF

Piața de capital, reprezentată de fondurile deschise și închise de investiții, Fondul Proprietatea și societățile de investiții financiare, deține o pondere de circa 27% în acțiuni cotate la 31 decembrie 2020. În același timp, pensiile private (fondurile de pensii administrate privat și fondurile de pensii facultative) dețin în portofoliul investițional un procent de aproximativ 22% în acțiuni cotate. Piața asigurărilor, compusă din companiile de asigurări active la 31 decembrie 2020, a investit un procent de 0,4% în acțiuni cotate. Apreciem că interconectarea entităților supravegheate de către ASF cu piețele bursiere are o amploare medie spre redusă.

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

Cea mai mare expunere față de sectorul bancar o au organismele de plasament colectiv, care dețin o pondere de 10% în depozite bancare, în timp ce fondurile de pensii private și companiile de asigurare dețin ponderi de 1% și, respectiv 2% în depozite bancare. Considerăm nivelul de interconectare cu sistemul bancar (din prisma activelor bilanțiere) fiind unul redus.

Rețeaua expunerilor entităților din piețele financiare nebankare arată că, în cazul tuturor celor trei sectoare financiare nebankare supravegheate de ASF, **principala expunere la risc este față de statul român, prin intermediul obligațiunilor suverane deținute în portofoliu**. Astfel, titlurile de stat sunt deținute în portofoliile investiționale ale organismelor de plasament colectiv în procent de circa 26%, în procent de 67% se regăsesc în structura investițională a fondurilor de pensii private, iar societățile de asigurare au investit 42% din activele sale în titluri de stat.

3.3. Indicele de contagiune pentru titlurile suverane

Indicele de contagiune pentru titlurile de stat²¹ evaluează măsura în care șocurile de pe piețele interne afectează alte țări, dar și evoluția intensității fenomenelor de contagiune prin comparație cu valorile anterioare ale indicelui (Diebold, 2009).

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

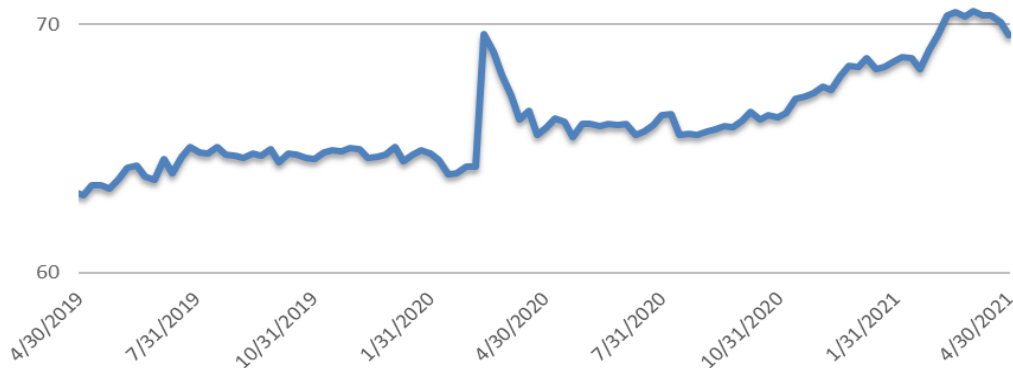
Inițial, cele mai ridicate valori ale indicelui de contagiune au fost atinse în timpul crizei datoriilor suverane (2011) și în martie 2012 (al doilea *bailout* al Greciei). Întrutățirea condițiilor de piață, apărută ca urmare a incertitudinilor generate de Grexit și ulterior de Brexit (2018), au avut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

Pe piața titlurilor suverane, contagiunea dintre randamentele titlurilor de stat a crescut brusc și s-a intensificat în primul trimestru din 2020, în lunile februarie și martie, depășind ca viteză episoadele anterioare de răspândire a contagiunii dintre economiile europene.

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

²¹ Claeys, P., & Vašíček, B. (2014). Measuring bilateral spillover and testing contagion on sovereign bond markets in Europe. *Journal of Banking & Finance*, 46, 151-165.

Figura 48 Indice de contagiune pentru titlurile de stat (10 ani)



Sursa: Refinitiv, calcule ASF

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

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

Tabelul de mai jos arată că Bulgaria, România, Cehia, Olanda, Austria, Polonia, Ungaria, Portugalia primesc net contagiune, în vreme ce Spania, Italia, Belgia, Franța și Irlanda transmit net contagiune. România primește 30% în medie contagiune.

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

Tabelul 8 Contagiunea primită și transmisă în randamentele titlurilor de stat (10 ani)

	RO	6.6 SP		AU	FR	NL	PT	IR	FN	BE	BL	HN	CZ	PO
RO	40.2	5.1	5.1	4.4	5.9	4.4	2.7	3.7	7.9	6.4	0	6.3	4.5	3.3
IT	2.1	29.2	13.6	4.4	8.1	3.2	9.7	9.7	5	9.4	0.2	3.2	0.5	1.6
SP	1.8	12.1	22.8	4.2	9.3	4.8	11	10.1	6.2	10.3	0.5	3.8	0.7	2.5
AU	1.9	5.3	5.4	31	9.7	9.2	4.7	5.3	9.8	13.3	0.3	2.3	1.1	0.6
FR	1.4	8	8.5	6.5	24.1	7.9	5.3	10.3	9	15	0.1	2.8	0.5	0.5
NL	2.8	4.1	6.5	9.5	9.5	28.5	5.1	7.5	8.8	12.8	0.1	3.4	0.1	1.3
PT	1	10.1	12.7	4.6	6.5	5.1	30.1	9.3	4.5	8	0.8	3.6	0.5	3.3
IR	1	9.7	10.9	3.2	10.6	6	7.8	27.9	6.5	11.3	0.2	3.3	0.2	1.4
FN	3.6	5.2	7.8	7.4	8.6	6.3	3.4	6.6	31.3	11.7	0.1	3.5	1.4	3
BE	1.7	7.8	8.7	6.7	13.6	7	6.4	10.8	10	22.8	0.2	2.9	0.5	0.9
BL	0.7	1.2	3	2.5	0.4	1.2	3.6	1.2	1.3	0.9	81.1	1.6	1.1	0.1
HN	4	4.1	4.4	3.1	4.5	3.4	4.5	5.9	4	5.8	0.2	46	2.6	7.3
CZ	6.5	1.4	2.1	1.3	1.4	0.3	1.2	0.4	2.7	1.3	1.2	4.3	70.5	5.3
PO	1.6	2.4	3.7	0.3	0.5	1.6	4.5	1.5	4.9	1.6	0.5	7.9	3.3	65.6

Sursa: Refinitiv, calcule ASF

3.4. Nivelul de echilibru pe piețele de capital din Europa

Nivelul de echilibru al pieței de capital este nivelul normal de piață, o variabilă neobservabilă (latentă), care 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.

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 sumă dintre procesul de medie și procesul de șocuri economice.

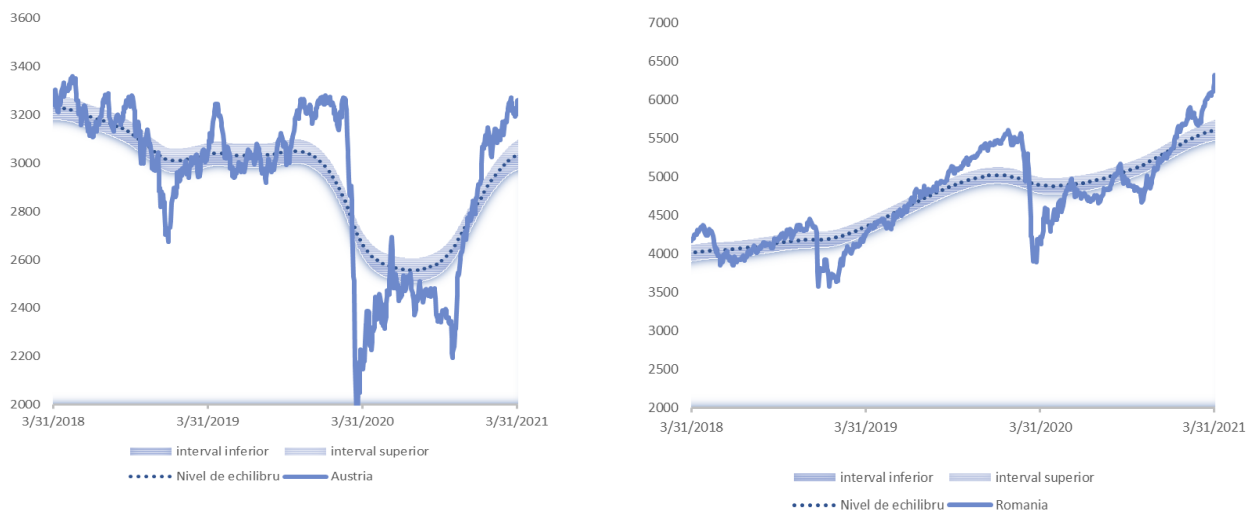
Estimarea nivelului de echilibru al indicelui pieței de capital din România a fost realizată cu un model de tipul nivel local (Local Level model) estimat cu filtrul Kalman.

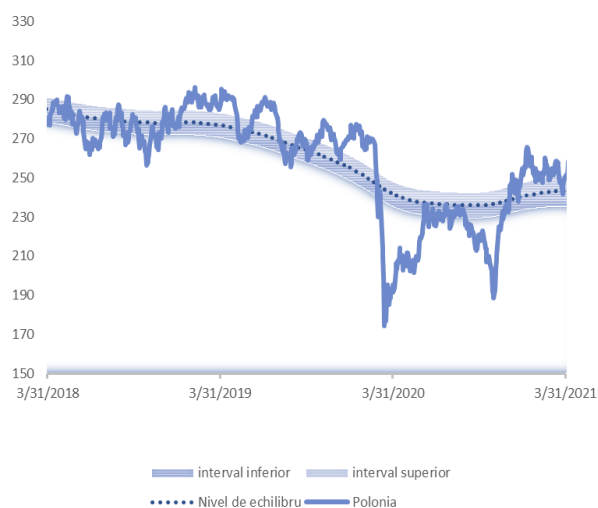
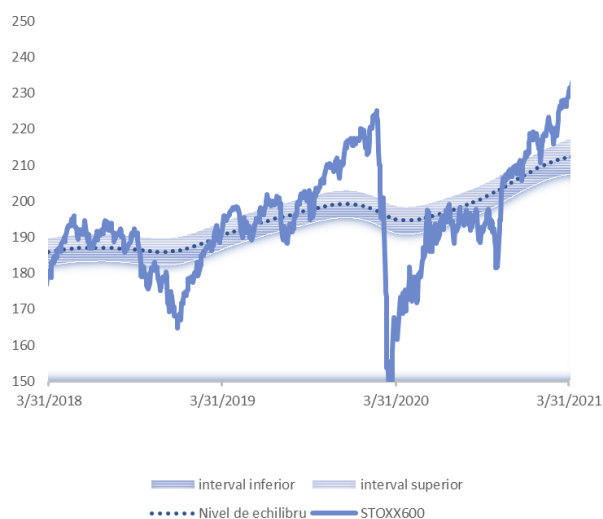
$$Indice_t = medie_t + socuri_t, socuri_t \sim NID(0, \sigma_\epsilon^2)$$

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

Dinamica mediei este dată de valoarea din ziua anterioară la care se adăuga erorile de măsurare și este modelat 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).

Figura 49 Evoluția indicilor bursieri STOXX600, Austria, România și Polonia față de nivelul de echilibru





Reprezentarea grafică a nivelului de echilibru și a benzilor de încredere (90%) indică nivelul de echilibru, intervalele de încredere pentru acesta și valorile zilnice de închidere pentru indicii reprezentați.

Rezultatele estimărilor indică faptul că în primul trimestru din 2021, cu excepția Poloniei, indicele STOXX600 (*proxy* pentru piața de capital europeană), piețele de capital din Austria, România au înregistrat o creștere peste nivelul de echilibru în condițiile în care rata de politica monetară este scăzută, iar așteptările implicite de creștere economică din obligațiunile pe termen lung sunt reduse. Creșterile piețelor de capital au fost ridicate în primul trimestru și decuplate de fundamentele economice.

Rezultatele obținute converg cu estimări similare din lucrări de specialitate și indică o exuberanță a piețelor de capital europene.

Estimările realizate nu indică faptul că piața de capital este într-o bulă speculativă. Definiția empirică a unei bule speculative se calculează ca o creștere a prețului activului de peste 2σ (deviație standard) deasupra tendinței luând inflația în calcul.

Creșterea prețurilor activelor de pe piețele financiare a fost generată și de reducerea incertitudinilor de pe acestea pe fondul măsurilor de atenuare a pandemiei COVID-19.

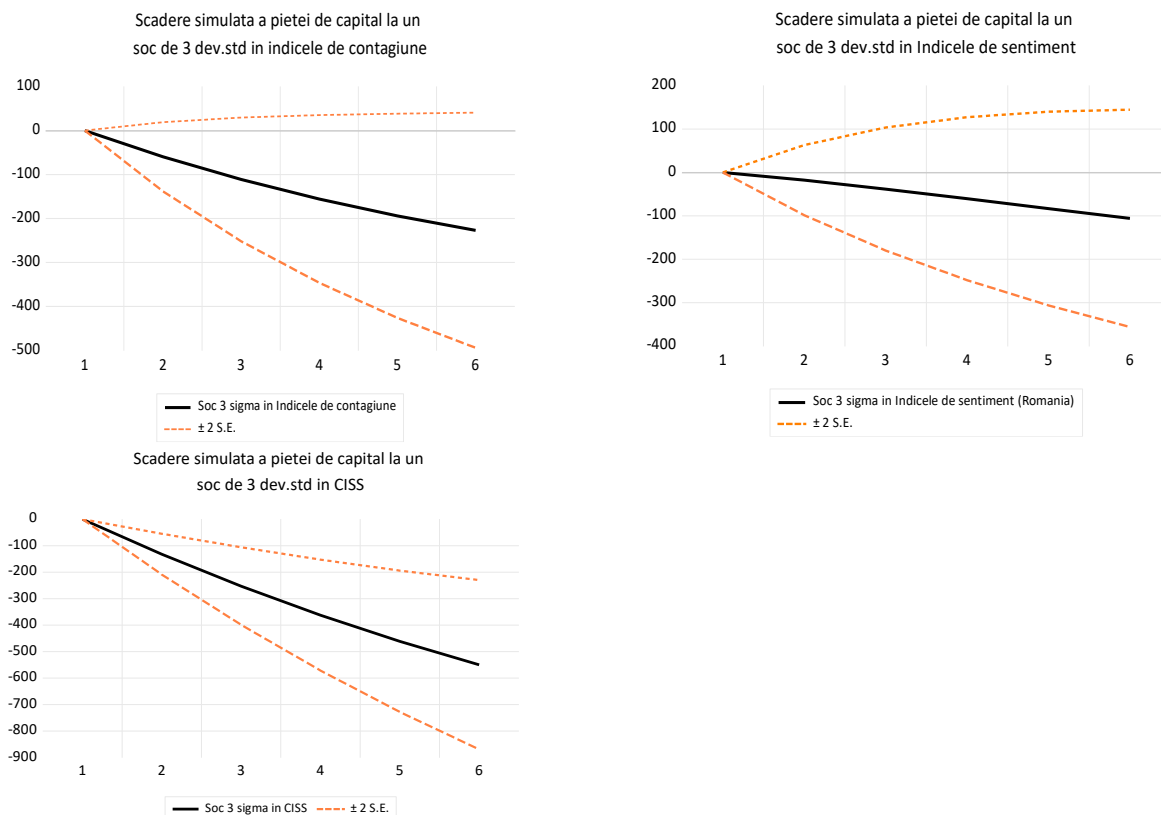
Simulările realizate asupra pieței de capital din România²² indică o reducere a incertitudinilor generate de șocurile de incertitudine economică.

În cazul unui șoc cu amplitudinea de 3σ care are o probabilitate de 0,13%, presupunând o distribuție normală, care apare o dată la aproximativ 3 ani, impactul creșterii indicatorului de risc sistemic CISS conduce la o scădere a indicelui pieței de capital din România cu aproximativ 20%. Un șoc similar pentru încrederea în economia românească pentru care a fost folosit indicatorul de sentiment calculat pentru economia românească, șocul este

²² Vezi Anexa 1 din *Evoluția pieței de capital în trimestrul IV 2020* referitoare la modalitatea de calcul și modelul utilizat la <https://www.asfromania.ro/uploads/articole/attachments/607829cc000c2611893109.pdf>

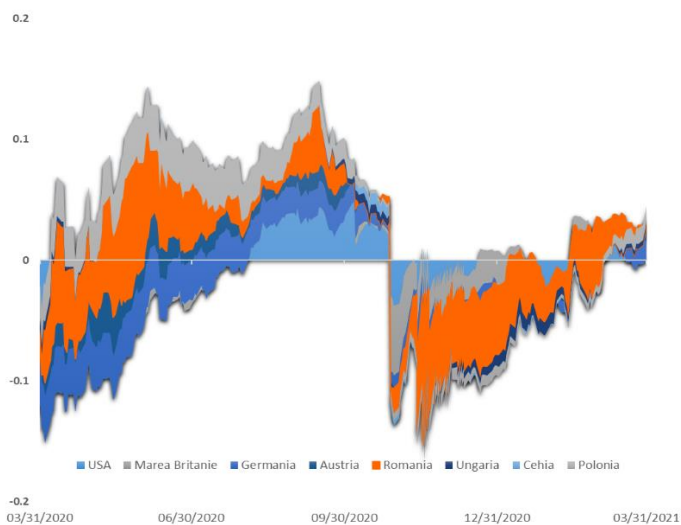
de aproximativ 7%. În cazul creșterii contagiunii pentru economiile din România, Austria, Polonia și Ungaria, impactul șocului este de 12%.

Figura 50 Simulări șocuri asupra pieței de capital (România)



Sursa: Refinitiv, calcule ASF

Figura 51 Influența bursei externe asupra randamentelor pieței de acțiuni domestice (descompunerea istorică a șocurilor primite - model VAR)



Sursa: Refinitiv, calcule ASF

Descompunerea istorică a șocurilor arată cât de mult a fost influențată o bursă în evoluția trecută de alte burse. Descompunerea istorică a șocurilor primite de indicele pieței de acțiuni din România (indice calculat de Refinitiv similar indicelui BET-C) indică faptul că în prezent **bursa locală este expusă unor șocuri externe** de magnitudine redusă. Creșterea pieței de capital din România în primul trimestru din 2021 este endogenă, rapidă și puternică.

Dendrograma a fost realizată pe baza distanțelor dintre indicii piețelor de capital europene, calculate pe baza gradului Spearman²³. Datele rezultate au fost transformate într-un arbore ierarhic tip cluster, diferențierea fiind făcută în funcție de distanța de la mediană.

Analiza randamentelor arată că Lituania, Estonia, Bulgaria, România, Polonia, Ungaria și Croația sunt grupate pe termen lung (2006-2021) în același cluster ceea ce indică o dinamică apropiată a acestora. Pe termen lung distanțele dintre piețe se estompează.

²³ Analiza de clasificare a observațiilor în grupuri (*cluster analysis*) este o metodă de învățare nesupravegheată care face inferențe din seturile de date fără a avea nevoie de o variabilă dependentă (y). Observațiile sunt grupate în funcție de similaritatea lor în același grup. Pentru a împărți observațiile în funcție de similaritate se folosește o măsura de distanță.

Algoritmul de clusterizare ierarhică are următorii pași:

1. Caută similaritatea dintre fiecare pereche de obiecte din setul de date folosind un tip de distanță. Pentru un set de date cu m obiecte, exista $m*(m-1)/2$ perechi care sunt grupate în matricea de disimilaritate. Matricea de disimilaritate este simetrică de dimensiune $m*m$ iar elementul $D(i,j)$ corespunde distanței dintre observațiile i și j .
2. Se grupează obiectele într-un arbore de cluster binar, ierarhic prin legarea perechilor de obiecte aflate în imediata apropiere utilizând funcția de legătură. Funcția de legătură folosește informațiile despre distanță generate în pasul 1 pentru a determina apropierea obiectelor între ele. Clusterelor binare sunt grupate în cluster mai mari cluster până când se formează un arbore ierarhic.
3. Determinarea numărului de cluster e necesară pentru a partiționa arborele ierarhic în cluster. Există modalități prin care se poate verifica tăierea care poate fi și arbitrară

Verificarea clusterizării datelor se poate face prin verificarea disimilarității. Într-un obiect clusterizat ierarhic toate datele sunt legate la un anumit nivel. Lungimea legăturii dintre două cluster (care este diferită de distanța dintre observații) se numește **distanța cofenetică**.

Se compară două seturi de date: primul set de date este rezultatul funcției de grupare dintre date iar al doilea este dat de distanțele folosite pentru a crea ierarhizarea. Dacă **corelația cofenetică** este aproape de 1 atunci rezultatele obținute sunt aproape de ordonarea naturală.

Distanța *Spearman* este calculată ca

$$d_{st} = 1 - \frac{(r_s - \bar{r}_s)(r_t - \bar{r}_t)'}{\sqrt{(r_s - \bar{r}_s)(r_s - \bar{r}_s)'}\sqrt{(r_t - \bar{r}_t)(r_t - \bar{r}_t)'}}$$

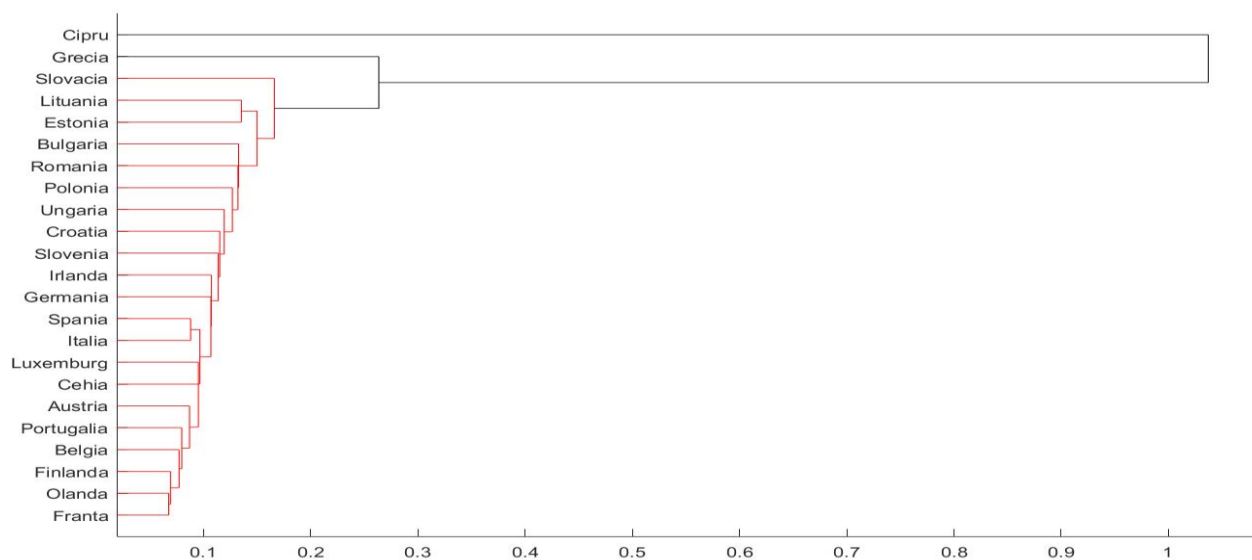
unde r_{sj} este rangul lui x_{sj} pentru x_{1j}, \dots, x_{mj}

r_s și r_t sunt vectorii coordonați în funcție de rang pentru x_s și x_t

$$\bar{r}_s = \frac{1}{n} \sum_j r_{sj} = \frac{(n+1)}{2}$$

$$\bar{r}_t = \frac{1}{n} \sum_j r_{tj} = \frac{(n+1)}{2}$$

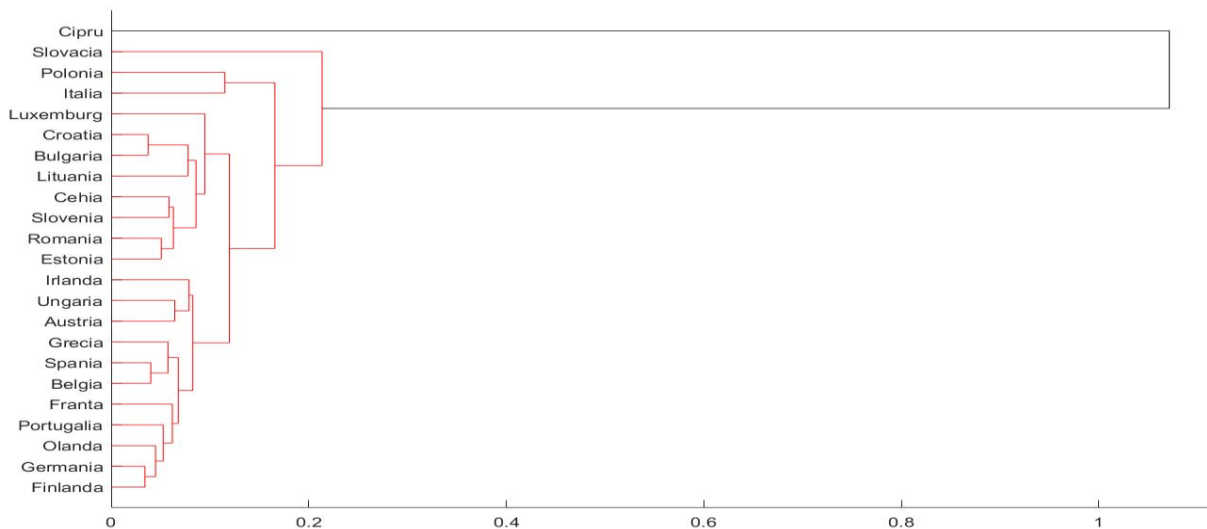
Figura 52 Gruparea piețelor de capital europene pe termen lung (2006-2021)



Sursa: Refinitiv, calcule ASF

Analiza randamentelor arată că România, Estonia, Slovenia, Cehia, Lituania, Bulgaria și Croația sunt grupate pe termen scurt (2020–T1 2021) în același cluster, ceea ce indică o dinamică apropiată a randamentelor acestora. Pe termen scurt, dinamica piețelor europene a fost diferită ceea ce a dus la mărirea distanțelor dintre acestea și diferențierea clară a acestora în grupări distincte. Creșterea distanțelor dintre piețele financiare europene implică o scădere a dependențelor dintre acestea.

Figura 53 Gruparea piețelor de capital europene pe termen scurt (2020–T1 2021)



Sursa: Refinitiv, calcule ASF

3.5. Indicele compozit de dinamică a piețelor financiare nebancare

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

Deși un eventual șoc financiar poate afecta toate cele trei sectoare în același timp, impactul acestuia poate fi măsurat cu frecvență diferită și cu un anumit decalaj. O parte dintre datele de supraveghere pentru piețele de capital și fondurile de pensii sunt disponibile zilnic, săptămânal sau lunar, de regulă cu un decalaj de o perioadă, iar pentru sectorul de asigurări datele sunt disponibile trimestrial, cu un decalaj de două luni.

Un indicator de frecvență mixtă este proiectat astfel încât să integreze și să extragă informații din seriile de timp disponibile la diferite perioade: zilnice, lunare, trimestriale etc și pentru a furniza un semnal de tendință pentru un set de date eterogene a căror tendință nu este clară²⁴.

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

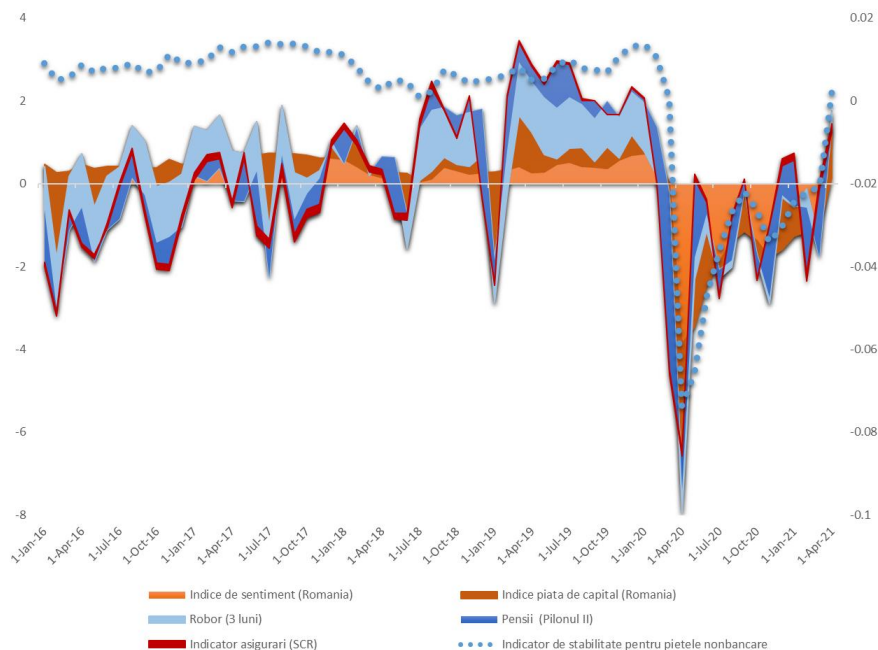
Indicatorul de stabilitate pentru piețele financiare nebancare este construit ca un indicator lunar estimat din date cu frecvență mixtă. Scopul indicatorului este de a da un semnal asupra instabilității financiare de pe piețele financiare nebancare. Indicatorul mixt construit pentru piețele financiare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

- pentru piața de capital au fost utilizate prețurile lunare de închidere a indicelui pieței de capital din România calculat de Refinitiv. Am ales un indice calculat de Refinitiv pentru a asigura comparabilitatea cu indici similari calculați pentru economiile europene;
- pentru sectorul de pensii private am calculat randamentul mediu lunar pentru administratorii de pensii private din pilonul II. Datele sunt disponibile pe website-ul Autorității de Supraveghere Financiară din România;
- pentru sectorul de asigurări, am selectat indicatorul SCR, care reprezintă cerința de capital de solvabilitate, pentru societățile de asigurări generale. Datele de asigurare sunt trimestriale și ar trebui să informeze dacă există o reducere generalizată a solvabilității societăților de asigurări;
- seria lunară de date Robor (3 luni);
- pentru indicele de sentiment pentru economia României au fost utilizate datele desezonalizate disponibile pe website-ul Eurostat.

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

²⁴ Acatrinei, M., 2020. Indicator de stabilitate financiară pentru piețele financiare nebancare. *Revista de Studii Financiare*, vol. V, nr. 9, noiembrie 2020

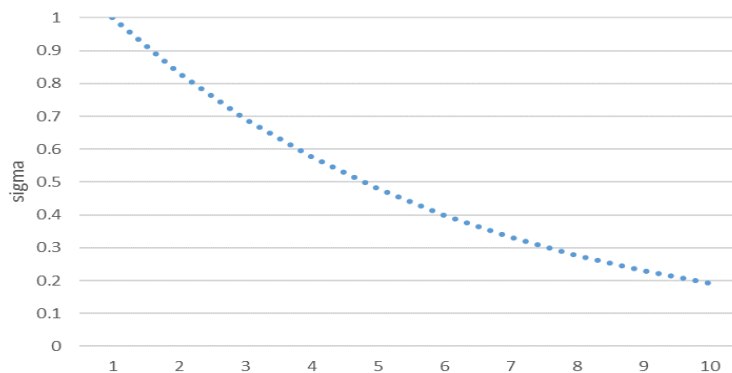
Figura 54 Indicator de stabilitate financiară pentru piețele financiare nebancare



Sursa: Refinitiv, ASF, calcule ASF

Indicatorul de stabilitate financiară a fost estimat la o frecvență lunară și este util pentru studierea evoluției actuale a intermedierei financiare nebancare prin luarea în considerare a dependenței dintre cele trei sectoare. Scăderea abruptă a indicatorului în primele două trimestre din 2020 ca urmare a pandemiei COVID-19 a indicat o deteriorare puternică a stabilității financiare. Indicatorul a devenit pozitiv la începutul lunii aprilie 2021 ceea ce arată că tensiunile de pe cele trei piețe financiare nebancare au continuat aproximativ un an de la șocul generat de COVID-19. Rezultatele coincid cu simulările teoretice care arată că în urma unui șoc de 1σ care perturbă stabilitatea piețelor financiare nebancare, acestea revin la normal în aproximativ 1 an.

Figura 55 Funcția de impuls răspuns (șoc de 1σ)



Îmbunătățirea indicatorului de stabilitate financiară la sfârșitul primului trimestru se datorează contribuțiilor de la indicatorul de sentiment, indicator piață de capital, indicator pensii. Robor (3 luni) și indicatorul de asigurări au avut o evoluție negativă.

4. Stabilitatea pieței instrumentelor și investițiilor financiare

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

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

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

Piața instrumentelor și investițiilor financiare este a doua ca mărime supravegheată de ASF (3,92% din PIB), din perspectiva valorii activelor entităților supravegheate, dar totodată și cea mai complexă din perspectiva numărului mare de tipuri de entități ce acționează pe această piață, a mecanismelor foarte diferite de funcționare ale acestora, legislației foarte bogată și variată la nivel european, internațional și implicit și la nivel local.

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

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

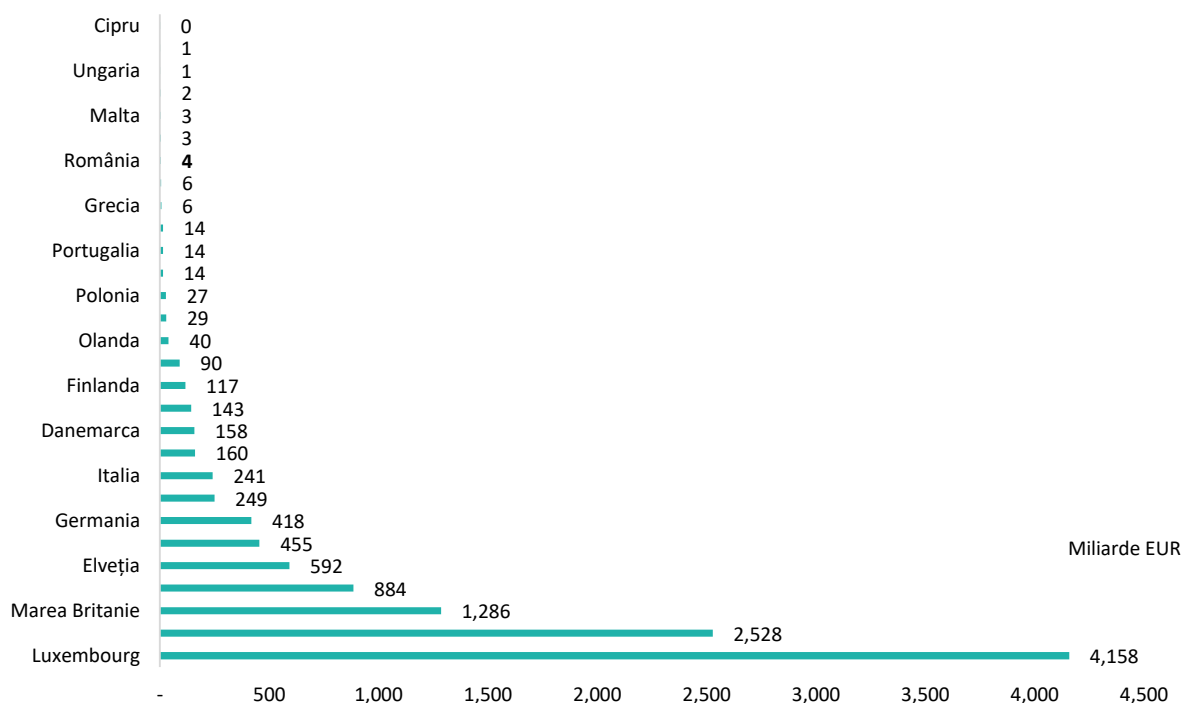
4.1. Organismele de plasament colectiv în context european

Potrivit datelor publicate de EFAMA (European Fund and Asset Management Association), la finalul anului 2020, comparativ cu finalul lui 2019, s-au înregistrat creșteri ale activelor nete, atât în cazul organismelor de plasament colectiv (+5,95%), cât și în cazul fondurilor de investiții alternative (+5,58%).

Conform statisticilor EFAMA, în trimestrul IV 2020, valoarea cumulată a subscrierilor nete ale organismelor de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM) a fost de circa 226 miliarde EUR față de trimestrul IV 2019, când piața europeană de OPCVM-uri a înregistrat subscrieri nete în valoare de 148 miliarde lei. Subscrierile nete ale fondurilor de investiții alternative (FIA) din Europa au crescut de la circa 43 miliarde EUR (trimestrul IV 2019) la 64 miliarde EUR (trimestrul IV 2020).

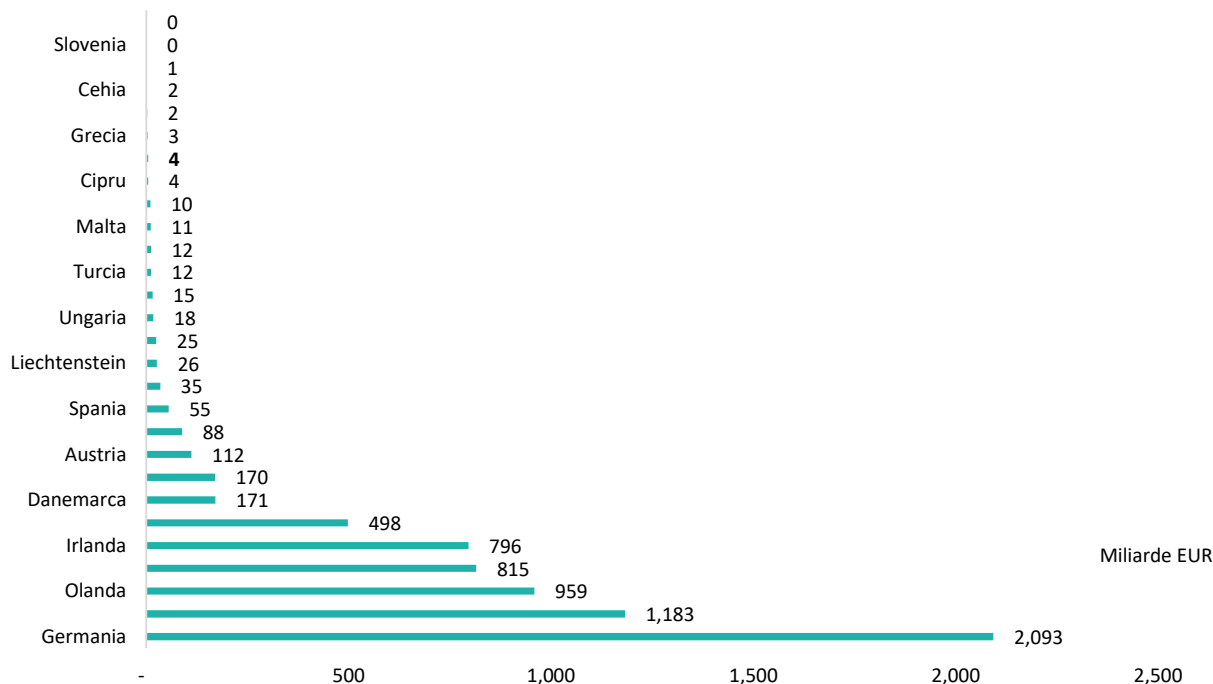
Cele mai mari creșteri ale subscrierilor nete au fost înregistrate în cazul OPCVM-urilor de acțiuni, care au consemnat în trimestrul IV 2020 intrări nete în valoare de 121,82 miliarde EUR, în timp ce la polul opus se află fondurile ARIS (Absolute Return Innovative Strategies) cu ieșiri nete în valoare de aproximativ 5,82 miliarde EUR. În cazul FIA, cea mai mare valoare a intrărilor nete s-a constatat în ceea ce privește fondurile diversificate (+21,69 miliarde EUR), în timp ce fondurile garantate au înregistrat ieșiri nete în valoare de 652 milioane EUR.

Figura 56 Activele nete (miliarde EUR) ale organismelor de plasament colectiv în valori mobiliare din Europa la 31 decembrie 2020



Sursa: EFAMA

Figura 57 Activele nete (miliarde EUR) ale fondurilor de investiții alternative din Europa la 31 decembrie 2020



Sursa: EFAMA

La nivelul trimestrului IV 2020, 23 dintre cele 29 de state europene au înregistrat intrări nete în OPCVM-uri, dintre acestea remarcându-se Irlanda (110,96 miliarde EUR), Luxemburg (56,55 miliarde EUR) și Franța (21,90 miliarde EUR), din punct de vedere al celor mai mari valori ale intrărilor nete în trimestrul IV 2020. Din perspectiva activelor nete ale OPCVM, s-a constatat o creștere de 5,95% la finalul trimestrului IV 2020 comparativ cu finalul trimestrului IV 2019.

La finalul trimestrului IV 2020, 20 țări au înregistrat intrări nete în FIA, dintre acestea cele mai mari constatându-se în cazul Germaniei (+41,35 miliarde EUR), Olandei (+7,94 miliarde EUR) și Irlandei (+4,17 miliarde EUR). Activele nete ale fondurilor de investiții alternative se situau la 31 decembrie 2020 la o valoare de 7.121 miliarde EUR, în creștere cu 5,58% comparativ cu finele trimestrului IV 2019.

La 31 decembrie 2020, piața fondurilor de investiții din Europa cuprindea 63.999 de fonduri de investiții (în creștere cu 1,46% față de numărul de la finele anului 2019: 63.080), dintre care 34.351 de organisme de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM), respectiv 29.648 de fonduri de investiții alternative (FIA).

4.2. Organismele de plasament colectiv

Valoarea totală a activelor organismelor de plasament colectiv (OPC) din România este de 41,42 miliarde lei la data de 31 decembrie 2020, în creștere cu circa 5% comparativ cu trimestrul anterior. La finalul anului 2020, în România își desfășurau activitatea un număr de 18 societăți de administrare a investițiilor (SAI), 82 fonduri

deschise de investiții (FDI), 26 fonduri închise de investiții (FÎI), 5 societăți de investiții financiare (SIF), Fondul Proprietatea și 4 depozitari.

Tabelul 9 Numărul de OPC și SAI

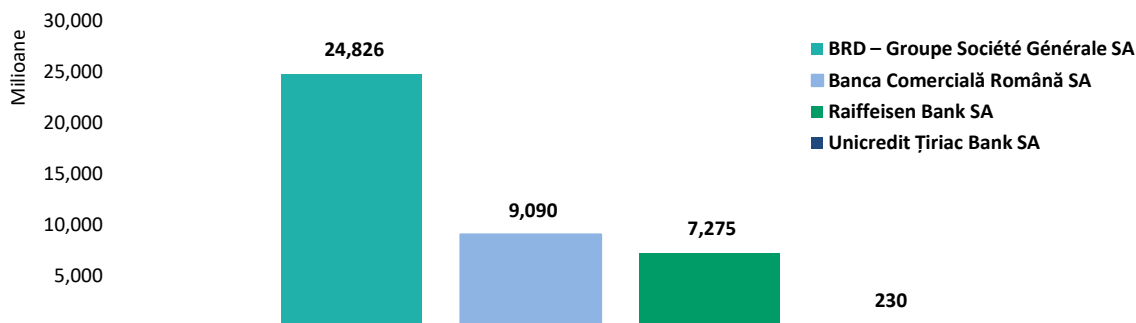
Categorie entitate	31.12.2009	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
	Nr. entități	Nr. entități	Nr. entități	Nr. entități
Societăți de administrare a investițiilor	20	18	18	18
Fonduri deschise de investiții	51	78	82	82
Fonduri închise de investiții	16	24	26	26
Societăți de investiții financiare	5	5	5	5
Fondul Proprietatea	1	1	1	1
Depozitari	9	4	4	4

Sursa: ASF

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.

Numărul investitorilor în fondurile închise de investiții este mult mai scăzut decât cel al investitorilor în FDI. Astfel, la finele lunii decembrie 2020 numărul investitorilor în FDI s-a majorat față de sfârșitul anului 2019 cu 5.2555 de investitori, iar numărul investitorilor în FÎI se situa la 88.562 investitori (cei mai mulți 88.278 persoane sunt investitori persoane fizice).

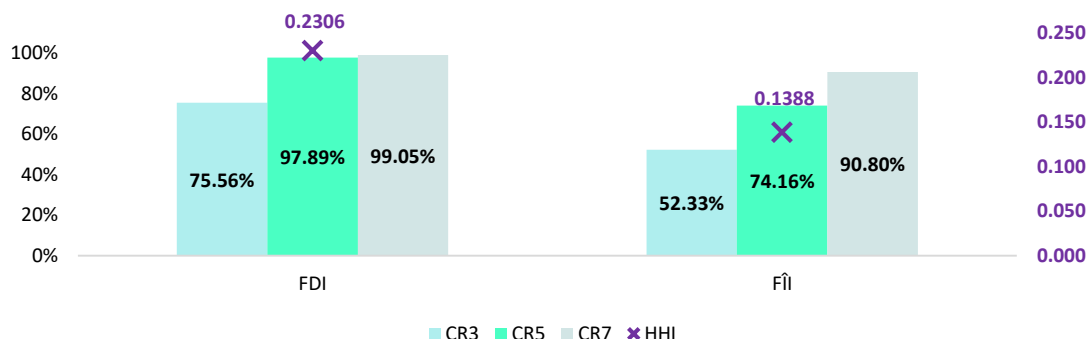
Figura 58 Depozitarii activelor OPC



Sursa: ASF

Gradul de concentrare pe piața serviciilor de depozitare a activelor fondurilor de investiții este ridicat (dintre cei patru depozitari BRD – Groupe Société Générale S.A. deține o pondere de aprox. 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 0,2306, ceea ce arată un grad ridicat de concentrare. Acest lucru este confirmat și de indicatorii CR („concentration rate”).

Figura 59 Gradul de concentrare pe piața fondurilor de investiții din România (după activul net la 31.12.2021)

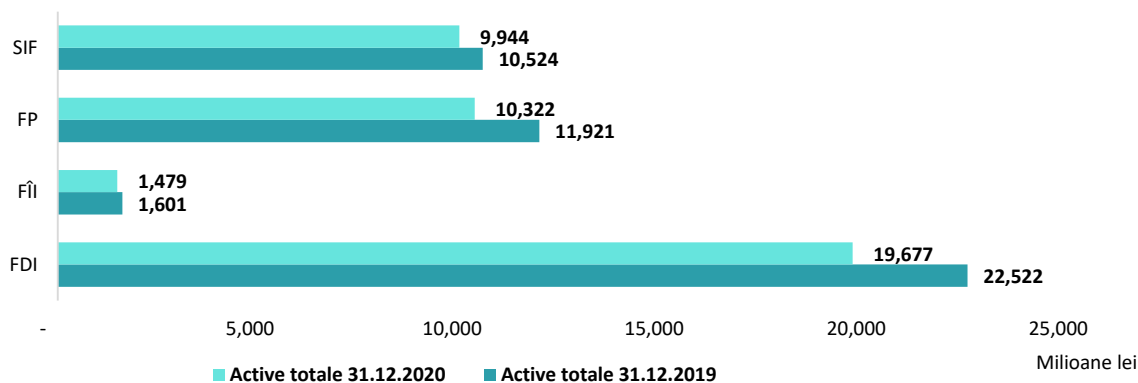


Sursa: ASF

La finalul trimestrului IV 2020, valoarea totală a activelor organismelor de plasament colectiv (OPC) din România este de 41,42 miliarde lei, în scădere cu aproximativ 11% față de anul 2019 și în creștere cu 5% comparativ cu trimestrul III 2020.

O analiză pe categorii de organisme de plasament colectiv arată că, la finalul anului 2020, activele totale ale fondurilor deschise de investiții (FDI) s-au diminuat cu aproximativ 13% față de finele lunii decembrie 2019. De asemenea, fondurile închise de investiții și societățile de investiții financiare au înregistrat o diminuare a activului total față de finalul anului 2019.

Figura 60 Evoluția activelor totale pe categorii de OPC (milioane lei)



Sursa: ASF

Din perspectiva structurii plasamentelor, FDI sunt orientate preponderent către instrumentele cu venit fix (titluri de stat și obligațiuni), în vreme ce FI, 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 19,69 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 20,28 miliarde lei, reprezentând aproximativ 49% din activul total al OPC.

Tabelul 10 Structura portofoliilor investiționale pe categorii de OPC și pe clase de active (lei)

Active totale - 31.12.2020	Fd. deschise	Fd. închise	SIF-uri	FP	TOTAL
Acțiuni	1.063.385.156	1.115.900.915	8.261.699.329	9.246.701.746	19.687.687.145
Obligațiuni	4.640.144.646	47.024.208	161.006.870	-	4.848.175.724
Titluri de stat	10.260.488.086	-	-	380.268.285	10.640.756.370
Depozite și disponibil	3.600.056.587	97.426.277	402.267.345	694.413.203	4.794.163.413
Titluri OPCVM/AOPC	1.155.036.881	139.611.944	1.003.497.688	-	2.298.146.513
Altele	- 1.042.361.329	79.298.739	115.157.425	963.022	- 846.942.142

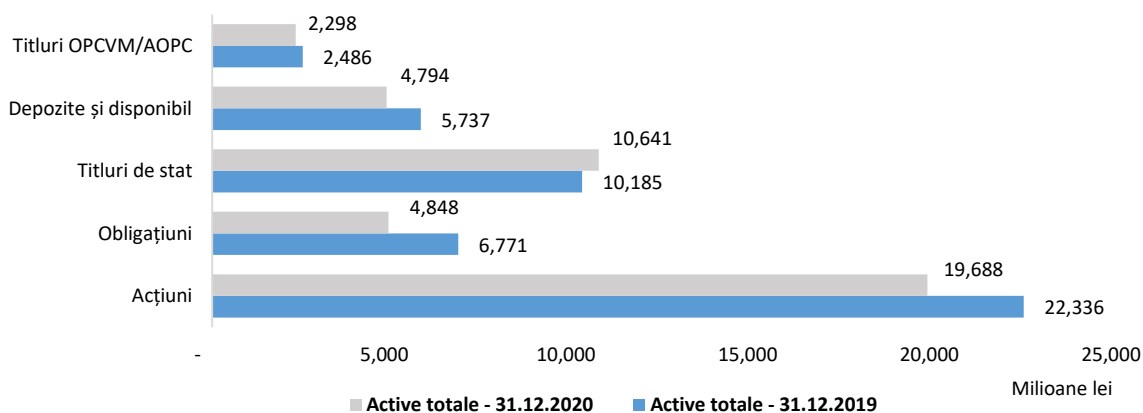
Sursa: ASF

La 31 decembrie 2020, față de finalul anului 2019, se constată o majorare de 4,48% a investițiilor efectuate în titluri de stat și o diminuare a investițiilor făcute în acțiuni (-12%) și în titluri OPCVM/AOPC scăderea a fost de 8%, concomitent cu o reducere a depozitelor și disponibilităților (-16%) și a obligațiunilor cu circa 28%.

Structura portofoliilor FDI este orientată cu precădere spre instrumentele financiare cu venit fix. Dintre acestea, cea mai semnificativă pondere în activul total al fondurilor deschise o dețin titlurile de stat (52%), fiind urmate de obligațiunile corporative cotate (22%).

În ceea ce privește structura plasamentelor FÎL, se constată că acestea sunt orientate cu precădere spre investițiile în acțiuni, ce dețin o pondere de aproximativ 75% din activul total al FÎL, dintre care circa 70% din activul total reprezintă plasamente în acțiuni cotate. De asemenea, se menține preferința mult mai redusă pentru strategiile investiționale orientate către instrumentele cu venit fix. Astfel, investițiile în obligațiuni dețin o pondere de aproximativ 3% din activul total, fiind semnificativ mai scăzută comparativ cu ponderea plasamentelor în acțiuni ale FDI.

Figura 61 Evoluția alocării strategice a portofoliilor OPC



Sursa: ASF

La sfârșitul lunii decembrie 2020 își desfășurau activitatea 82 de fonduri deschise de investiții, structurate pe cinci categorii: fonduri de acțiuni (26), 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 și în anul 2020 pentru strategii investiționale orientate către instrumente cu venit fix.

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

Tabelul 11 Structura activelor nete pe categorii de Fonduri Deschise de Investiții

FDI funcție de politica investițională	Activ net 31.12.2018 (lei)	Activ net 31.12.2019 (lei)	Activ net 31.12.2020 (lei)
Fonduri de acțiuni	598.334.414	881.052.086	984.348.733
Fonduri diversificate	3.919.533.165	3.212.103.191	2.850.911.952
Fonduri de obligațiuni	14.224.982.174	17.972.448.926	15.432.129.149
Fonduri monetare	234.108.591	-	-
Fonduri mixte	432.323.219	433.418.300	384.075.582
TOTAL	19.409.281.562	22.499.022.503	19.651.465.416

Sursa: ASF

Cea mai ridicată pondere în activul net cumulat al FDI este deținută de fondurile de obligațiuni, circa 79%. Fondurile diversificate ocupă locul al doilea din punct de vedere al cotei de piață, deținând o pondere de aproximativ 14% în activele nete cumulate ale FDI.

Dintre categoriile de fonduri închise de investiții, fondurile diversificate dețin o pondere de peste 43% în activul net cumulat al FÎI, ceea ce arată că interesul investitorilor în fonduri închise pentru această clasă de active este semnificativ. Din punct de vedere al cotei de piață, fondurile diversificate sunt urmate de cele de acțiuni (38% din activul net). Astfel, la finalul anului 2020, circa 82% din totalul activelor nete administrate de FÎI sunt coordonate de fondurile de acțiuni și de cele diversificate. Activul net al fondului închis de obligațiuni, în valoare de 1,66 milioane lei, reprezenta doar 0,11% 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 75% din activul total al FÎI, dintre care circa 70% 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.

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

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

SIF Banat-Crișana (SIF1), SIF Moldova (SIF2) și SIF Oltenia (SIF5) sunt societățile de investiții financiare ce au înregistrat cele mai ridicate valori pentru activele nete la finalul anului 2020.

La finele anului 2020 comparativ cu sfârșitul anului 2019, activele nete cumulate ale SIF-urilor au înregistrat o scădere de aproximativ 6%, iar societatea de investiție financiară care a avut cea mai mare depreciere a activului net este SIF Oltenia (SIF5), de circa 15%.

Tabelul 12 Evoluția sintetică a celor cinci societăți de investiții financiare

DATA	Indicatori	SIF1 Banat-Crișana	SIF2 Moldova	SIF 3 Transilvania	SIF4 Muntenia	SIF5 Oltenia
31.12.2009	VUAN (lei)	2,8087	2,2684	1,4905	1,8310	2,8327
	Preț de piață	1,1300	1,1400	0,680	0,710	1,270
	Discount (%)	59,77%	49,74%	54,38%	61,22%	55,17%
	Activ net (lei)	1.541.528.936	1.177.520.257	1.627.806.279	1.477.676.967	1.643.350.549
31.12.2020	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

Sursa: ASF, BVB, Rapoarte SIF

Fondul Proprietatea a înregistrat o valoare a activelor totale de 10,26 miliarde lei la finalul lunii decembrie 2020, în scădere cu aproximativ 14% față de luna decembrie 2019. Activele FP erau concentrate preponderent în România.

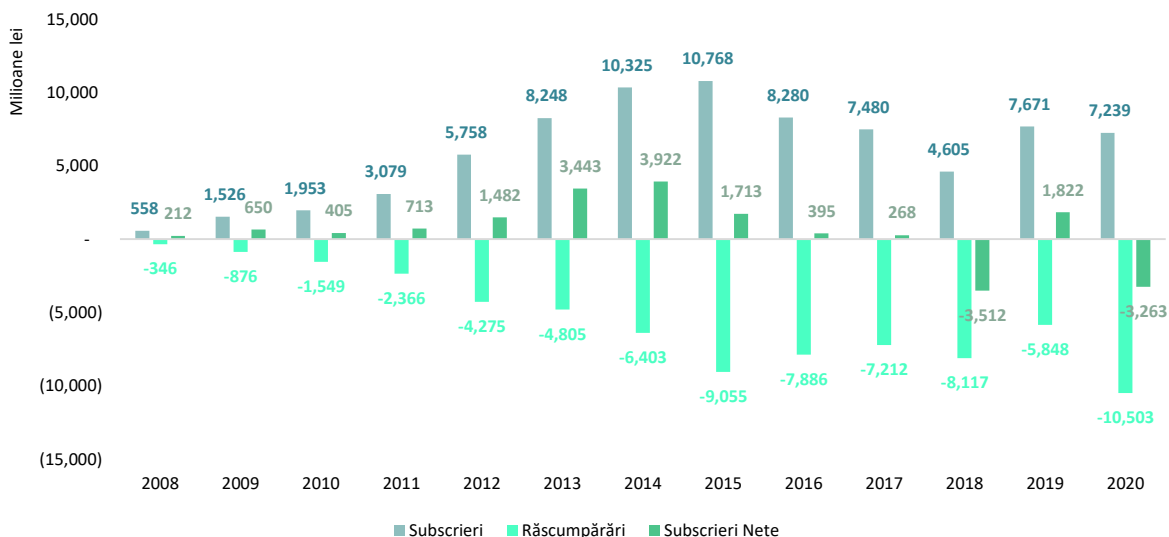
Tabelul 13 Evoluția sintetică a Fondului Proprietatea

Elemente de portofoliu	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
Număr de acțiuni emise	9.101.963.263	7.613.970.697	7.210.158.254
Activ Net (lei)	10.232.198.304	11.871.445.440	10.266.911.904
VUAN	1,4095	1,7339	1,6974
Preț de închidere (lei)	0,8830	1,2100	1,4500
Discount (%)	37,35%	30,22%	14,58%

Sursa: Fondul Proprietatea

Figura de mai jos prezintă evoluția subscrierilor nete (subscrieri – răscumpărări) ale fondurilor de investiții vândute pe piața locală (atât autorizate în România, cât și străine), conform informațiilor publicate de Asociația Administratorilor de Fonduri din România. Climatul local investițional și al piețelor financiare a fost în general favorabil industriei fondurilor (2008-2017), acestea beneficiind anual de intrări nete de capital, chiar și pe parcursul anilor crizei financiare globale și ai crizei datoriilor suverane în Europa, însă tendința s-a inversat în anul 2018 și 2020 (efect direct al pandemiei de COVID-19 asupra investitorilor), când subscrierile nete au intrat pe teritoriu negativ, însă în anul 2019 se înregistrează valori pozitive.

Figura 62 Evoluția subscrierilor nete (FDI, FÎ și fonduri străine)



Sursa: AAF

4.3. Piața bursieră

În luna ianuarie 2021 indicele BET a depășit pragul psihologic de 10.000 puncte, pentru ca la finalul lunii martie și începutul lunii aprilie 2021 acesta să ajungă la peste 11.000 puncte. La 31 martie 2021 toți indicii burselor locale au înregistrat creșteri de peste 13% comparativ cu finalul anului 2020.

Tabelul 14 Variația anuală a indicilor bursieri locali vs. variația Indicelui Prețurilor de Consum

An	BET	BET-BK	BET-FI	BET-NG	BETPlus	BET-TR	BET-XT	BET-XT-TR	IPC
2010	12,3%		-8,00%	29,50%			1,90%		8,00%
2011	-17,70%		-12,00%	-20,70%			-13,80%		3,10%
2012	18,70%		31,20%	2,60%			19,90%		4,90%
2013	26,10%	19,10%	23,30%	6,10%			23,40%		1,60%
2014	9,10%	3,70%	-3,20%	5,70%			6,30%		0,80%
2015	-1,10%	2,60%	0,00%	-14,00%	-1,30%	3,10%	0,30%		-0,90%
2016	1,20%	0,20%	-1,90%	-3,00%	1,70%	9,70%	0,50%	8,40%	-0,50%
2017	9,40%	22,80%	33,40%	10,80%	10,70%	19,10%	14,50%	23,80%	3,30%
2018	-4,80%	-11,60%	-12,60%	-7,40%	-4,80%	4,30%	-7,60%	0,50%	3,30%
2019	35,13%	29,68%	37,27%	30,26%	34,26%	46,90%	34,45%	45,57%	4,00%
2020	2,25%	5,40%	-2,19%	-3,53%	2,33%	7,58%	-0,17%	4,83%	2,06%
2021*	14,11%	14,75%	12,86%	15,92%	14,15%	14,16%	13,67%	13,72%	2,13%

Sursa: BVB, calcule ASF, *ultima dată valabilă 31.03.2021

Indicii bursieri locali au avut, în general, evoluții însemnate în anii care au urmat crizei financiare globale, atât ca dinamică efectivă, cât și în raport cu inflația locală. Creșterile înregistrate în anul 2019 comparativ cu anul 2018

fiind cele mai semnificative. Acest lucru se datorează și faptului că în anul 2019, BVB a trecut la statutul de piață emergentă. Deși au fost înregistrate evoluții negative ale indicilor pe parcursul anului 2020 datorate crizei generate de pandemia COVID-19, spre finalul anului anterior și în primul trimestru al anului 2021, indicii prezintă o evoluție favorabilă. Cea mai semnificativă creștere la data de 31 martie 2021 comparativ cu 31 decembrie 2020 a fost înregistrată de indicele BET-NG (+15,92%), urmat de indicele BET-BK (+14,75%).

Figura 63 Evoluția comparativă a indicilor BET și BET-FI

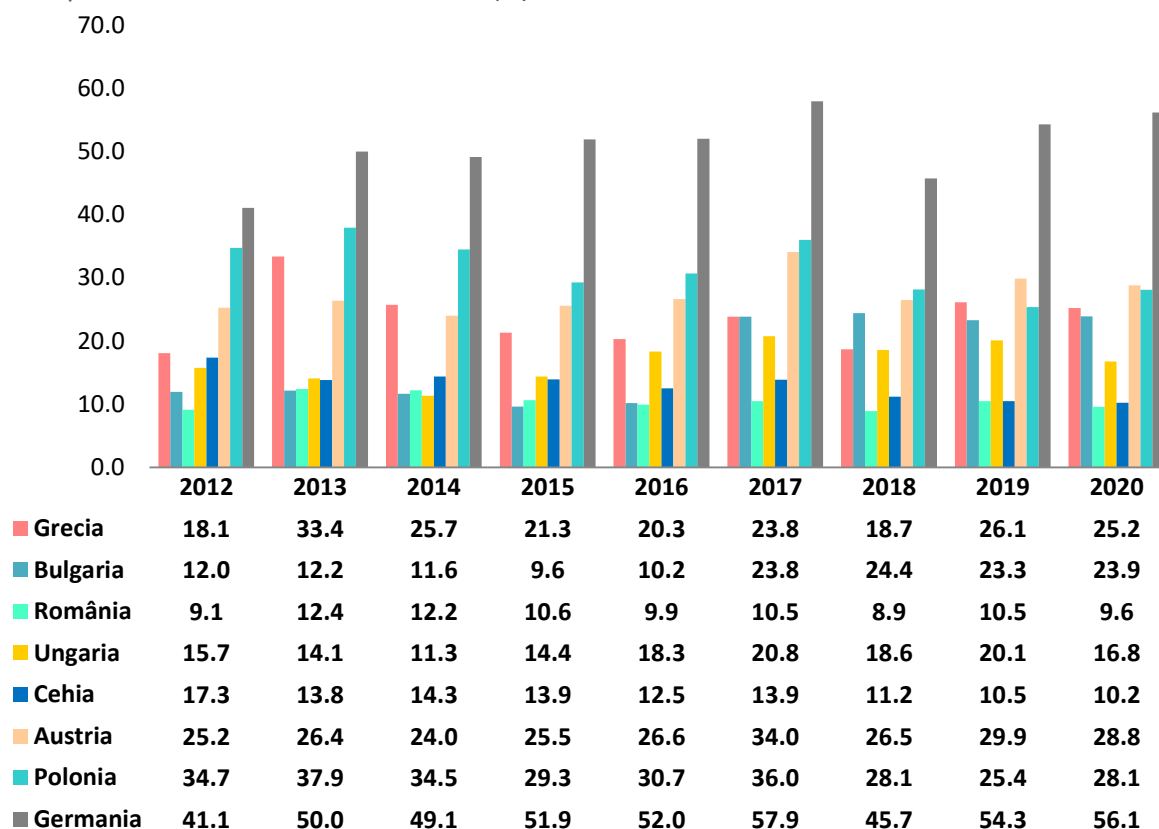


Sursa: Datastream, INSSE, calcule ASF

După criza financiară din 2007-2009, evoluția pieței de capital din România a fost puternic afectată de criza datoriilor suverane din 2011. Indicele BET a scăzut cu 8% în 2011, în timp ce indicele BET-FI s-a diminuat cu aproximativ 20%. Indicele BET a crescut cu 139%, în termeni nominali, în luna martie 2021 față de anul 2009, iar în termeni reali (fără aportul inflației) cu 75%, în timp ce indicele BET-FI a crescut cu 104%, iar în termeni reali cu 49%. Așa cum reiese din graficul de mai sus ambii indici au înregistrat o evoluție remarcabilă în primul trimestru al anului 2021.

În perioada 2012-2019, capitalizarea pieței raportată la produsul intern brut a atins un maxim de 12,4% la finele anului 2013, după care a cunoscut o evoluție descendentă, coborând până la circa 9% din PIB în anul 2018, urmând ca în anul 2019 să atingă nivelul de 10,5% din PIB, după care în anul 2020 capitalizarea pieței se situează la o valoare de 9,6%. Factorii care au contribuit la această evoluție descendentă din perioada 2014-2018 au fost numărul relativ redus de noi companii listate și valoare de piață scăzută a acestora, precum și performanța prețurilor acțiunilor (și implicit a indicilor bursieri) care a fost inferioară creșterii PIB în termeni nominali.

Figura 64 Capitalizare bursieră domestică în PIB (%)



Sursa: FESE, calcule ASF

În trimestrul I 2021, valoarea cumulată a tranzacțiilor pentru piața principală și SMT²⁵ a înregistrat o creștere de 35%, de la 3,69 miliarde lei în trimestrul I 2020, la 4,98 miliarde lei în trimestrul I 2021. Începând cu luna martie 2021 au fost lansate noi emisiuni de titluri de stat în programul Fidelis al Ministerului Finanțelor Publice, ceea ce a determinat în mare parte această creștere a valorii tranzacțiilor cu titluri de stat la bursă. Așadar, suma cea mai semnificativă, de 387,61 milioane lei a fost realizată pe emisiunea cu simbolul R2203A denominată în lei și scadentă în primăvara anului 2022. Emisiunea de titluri cu simbolul R2403A, cu scadența în 2024 au fost procesate pentru o valoare de 331,94 milioane lei.

Numărul de tranzacții derulate la Bursa de Valori București (BVB) a crescut cu 37,09% în trimestrul I 2021 comparativ cu trimestrul I 2020.

²⁵ sistem multilateral de tranzacționare

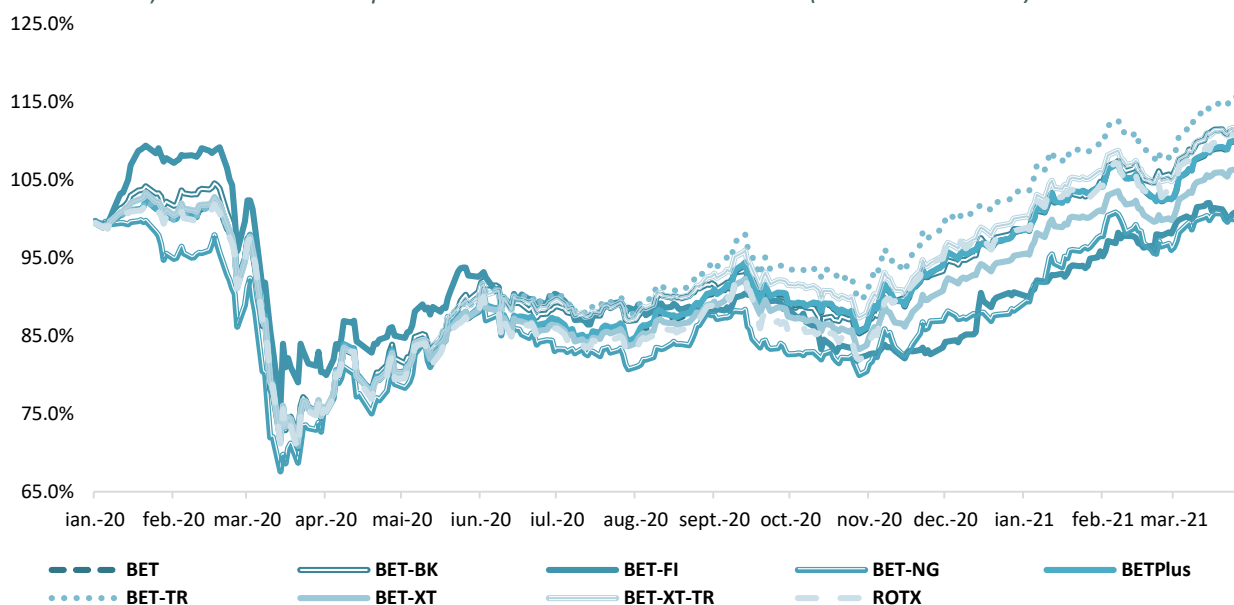
Tabelul 15 Structura tranzacțiilor derulate la BVB (Piața BVB și SMT), după valoarea corespunzătoare fiecărui tip de instrument

Tip de instrument	31.03.2021			Variații 31.03.2021 vs. 31.03.2020 (%)	
	Nr. tranzacții	Valoare (lei)	Ponderea valorii în total (%)	Nr. tranzacții	Valoare
Acțiuni, inclusiv drepturi	332.388	2.719.752.072	54.56%	32%	-22%
Alte obligațiuni, inclusiv EUR-BOND, EUR-TBILLS și EUR-TBONDS	8.926	1.207.263.301	24.22%	225%	1375%
Produce structurate	32.208	192.855.200	3.87%	29%	40%
Titluri de stat	9.111	858.714.021	17.23%	182120%	855390%
Unități de fond	2.730	6.097.636	0.12%	43%	19%
Total	385.363	4.984.682.231	100.00%	37%	35%

Sursa: BVB

Toți indicii burselor românești au înregistrat evoluții pozitive, la finele lunii martie 2021, comparativ cu finalul anului 2020. Indicele de referință BET, care surprinde evoluțiile celor mai tranzacționate companii de pe piața reglementată a BVB, a avut o creștere de aproximativ 14% la 31 martie 2021 comparativ cu finalul anului 2020.

Figura 65 Evoluția indicilor BVB în perioada ianuarie 2020-martie 2021 (31.12.2019 = 100)



Sursa: BVB

Indicele BET-NG, indice de tip sectorial care reflectă evoluția companiilor listate pe piața reglementată a BVB care au domeniul principal de activitate energia și utilitățile aferente, a înregistrat la 31 martie 2021 cea mai semnificativă creștere, de aproximativ 16%.

De asemenea, toți indicii BVB au prezentat evoluții pozitive la finalul lunii martie 2021 comparativ cu luna martie 2020. Prin urmare, creșterile înregistrate au fost cuprinse între 23,27% (indicele BET-FI) și 54,41% (indicele BET-TR).

Piața reglementată BVB

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

Valoarea totală tranzacționată cu titluri de capital a scăzut cu 54% în trimestrul I 2021 comparativ cu trimestrul I 2020, iar numărul tranzacțiilor a scăzut cu circa 37%.

Valoarea tranzacțiilor cu titluri de capital (acțiuni, drepturi și unități de fond) a crescut cu aproximativ 39% (acțiuni și drepturi) și cu 19% în cazul unităților de fond, în T1 2021, comparativ cu valoarea înregistrată în aceeași perioadă a anului precedent.

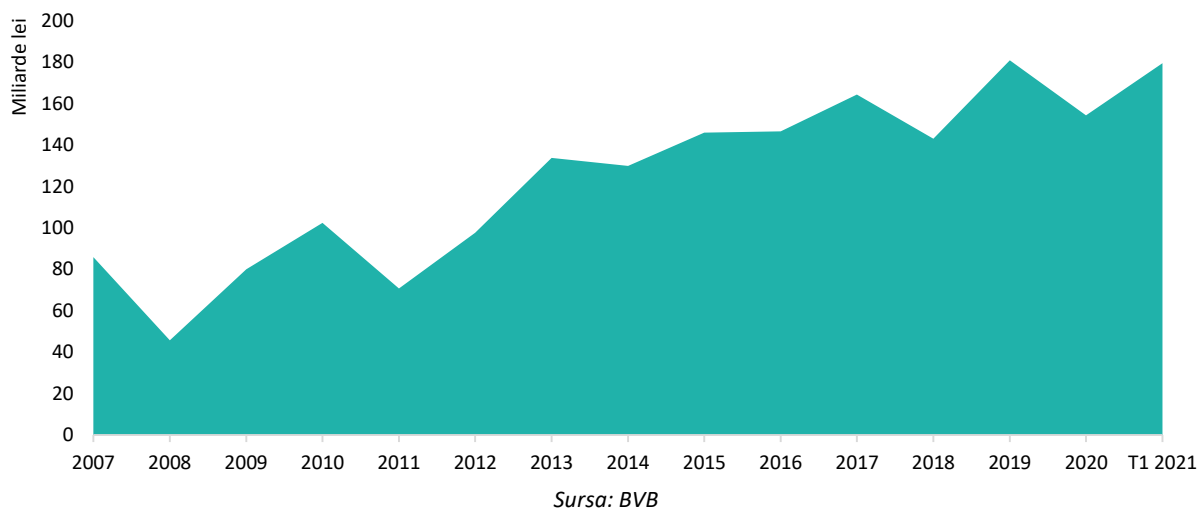
Cea mai ridicată valoare tranzacționată din ultimii doi ani a fost în luna septembrie 2020 (2,7 mld. lei), fiind susținută de vânzarea a 1,7 miliarde acțiuni, în valoare de 561 milioane lei, existente în OMV Petrom S.A. printr-o ofertă de plasament privat accelerat, urmate de acțiunile ce au avut ca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

Ministerul Finanțelor Publice a emis titluri de stat în cuantum de 17,09% din totalul tranzacțiilor derulate în T1 2021 și EUR-TBONDS în cuantum de 18,95% din totalul tranzacțiilor derulate în primul trimestru al anului 2021. Acțiunile rămân clasa dominantă de active financiare, cu o pondere de 54,56% din totalul valorii tranzacționate la BVB la 31 martie 2020.

Pe primele 5 locuri din clasamentul celor mai lichide companii ale căror acțiuni au fost tranzacționate pe piața principală a BVB s-au situat, în continuare, TLV (Banca Transilvania SA), FP (Fondul Proprietatea), SNP (OMV PETROM SA), BRD (Banca Română pentru Dezvoltare - Groupe Societe Generale SA) și Teraplast (TRP), cumulând tranzacții de peste 58% din totalul valorii tranzacționate pe piața principală BVB.

Capitalizarea bursieră a prezentat o evoluție pozitivă de-a lungul perioadei analizate. Cea mai ridicată valoare a fost înregistrată în anul 2019 (+26%) comparativ cu finalul anului 2018 care a fost influențat de cadrul politic din România. În plus, la finalul trimestrului I al anului 2021 a fost înregistrată o creștere de 16% comparativ cu finalul anului 2020 și o scădere de 0,75% comparativ cu finalul anului 2019. Totodată, la finalul lunii martie 2021 a fost înregistrată o creștere de aproximativ 49% comparativ cu finalul lunii martie 2020, când capitalizarea a scăzut datorită incertitudinilor cauzate de declanșarea pandemiei COVID-19.

Figura 66 Evoluția capitalizării BVB (acțiuni)



Sistemul multilateral de tranzacționare (SMT) din cadrul BVB

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

La 31.03.2021, 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 este în scădere.

Pe parcursul primului trimestru al anului 2021, au fost derulate aproximativ 96 mii tranzacții pe SMT în valoare totală de circa 320 milioane lei, în creștere cu 155% comparativ cu valoarea înregistrată în aceeași perioadă a anului anterior. În trimestrul I al anului 2021, instrumentele preferate de către investitori pe SMT au fost acțiunile, a căror valoare reprezintă circa 81% din valoarea totală tranzacționată.

Comaniile ale căror acțiuni au fost cel mai des tranzacționate în T1 2021 au fost NRF (Norofert SA), AG (Agroland Business System) și SAFE (Safetech Innovations).

4.4. Intermediarii

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

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

Tabelul 16 Categoriile de intermediari pe piața reglementată administrată de BVB și SMT

Categorie	Înregistrați în Registrul CNVM în 2009*	BVB 31.12.2020	SMT 31.12.2020
Societăți de Servicii de Investiții Financiare (SSIF)	63	16	15
Instituții de credit locale	15	4	4
Firme de investiții din alte state membre UE	802	4	1
Instituții de credit din alte state membre UE	117	2	
Sucursală a unei instituții de credit din alte state membre UE		1	
TOTAL	997	27	20
*Înregistrați în Registrul CNVM (Bursa de Valori București și Bursa Monetar - Financiară și de Mărfuri Sibiu)			

Sursa: BVB, calcule ASF

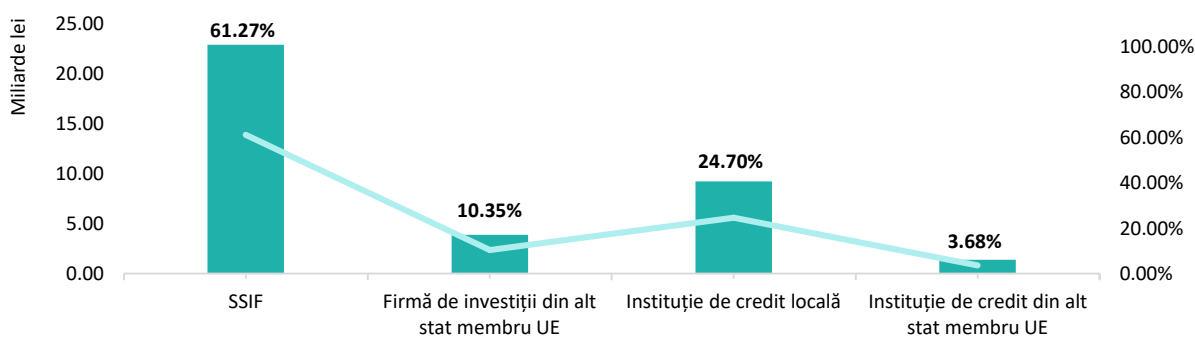
Printre intermediarii care și-au încetat activitatea în această perioadă s-au numărat și nume importante cu cotă semnificativă de piață, care au luat decizia strategică de a renunța ca urmare a prognozelor pesimiste privind evoluția viitoare a indicatorilor de activitate.

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

La finalul lunii decembrie 2020, cei mai activi intermediari pe BVB (piața reglementată și SMT) au fost SSIF-urile, valoarea intermediată de acestea fiind de aproximativ 23 miliarde lei. Intermediarii locali (SSIF și instituțiile de credit) au realizat aproximativ 86% 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 10,35%.

Figura 67 Valoarea tranzacționată pe piețe la vedere pe categorii de intermediari la 31 decembrie 2020

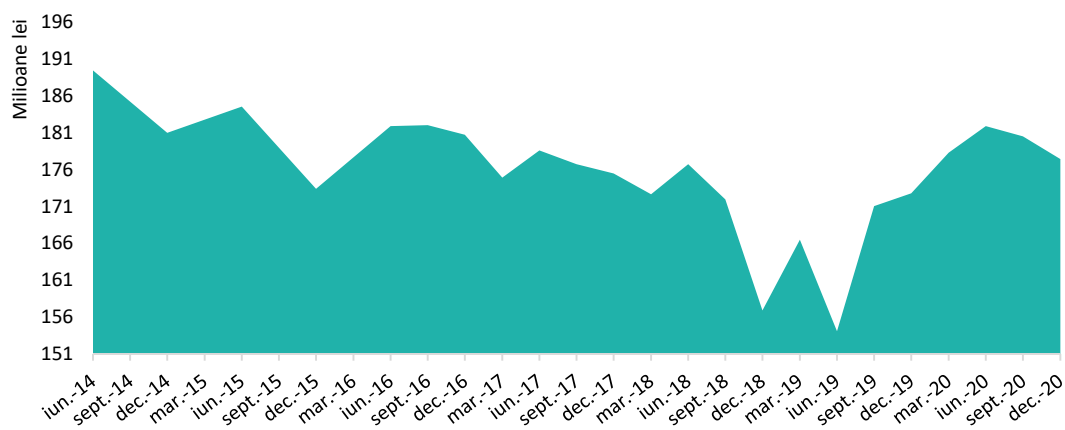


Sursa: BVB, calcule ASF

Primele 10 societăți dețin aproximativ 92% din valoarea totală intermediată în anul 2020. 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.

În luna decembrie 2020, valoarea cumulată a fondurilor proprii ale SSIF-urilor a crescut față de luna decembrie 2019 cu aproximativ 3%, atingând nivelul de 177 milioane lei și inversând temporar tendința de declin a valorii acestui indicator.

Figura 68 Valoarea cumulată a fondurilor proprii ale SSIF

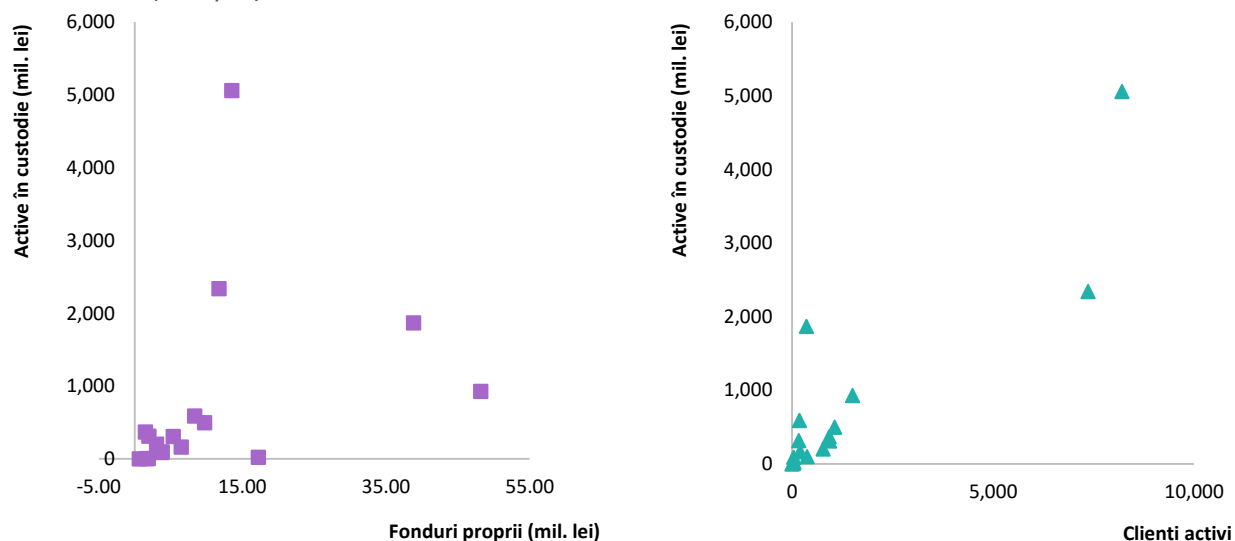


Sursa: ASF

La sfârșitul lunii decembrie 2020, SSIF-urile aveau în custodie o valoare cumulată a activelor de 12,87 miliarde de lei (aproximativ 2,71 miliarde de euro), reprezentând atât disponibilități ale clienților, cât și titluri financiare deținute de aceștia.

Numărul cumul al conturilor de clienți activi ai SSIF-urilor la finalul lunii decembrie 2020 a fost de 22.126 (un investitor poate avea simultan conturi deschise la mai mulți intermediari). Din graficele prezentate mai jos se observă că valoarea activelor în custodie este în general corelată cu numărul de conturi active.

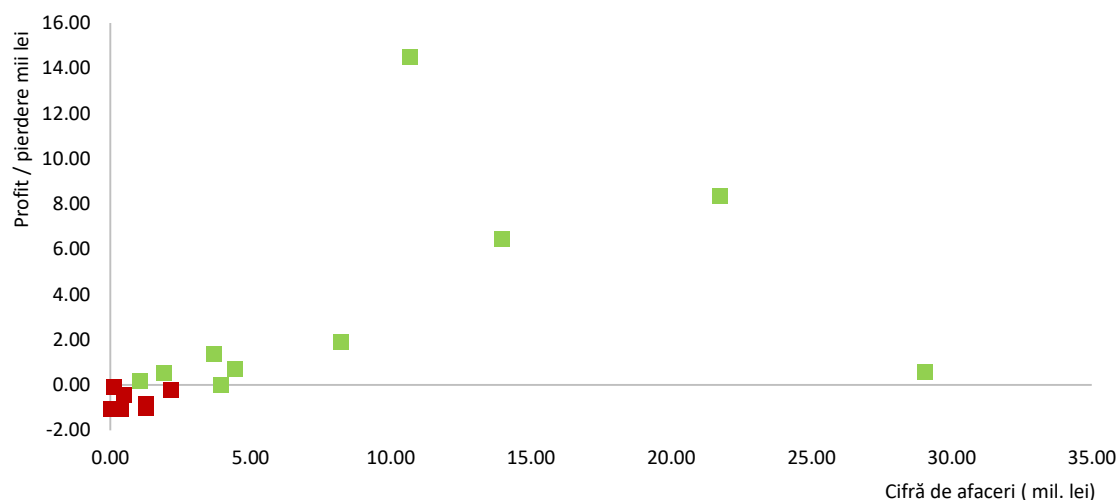
Figura 69 Valoarea activelor în custodie raportată la nivelul fondurilor proprii (stânga), raportată la numărul de conturi active (dreapta)



Sursa: ASF

În anul 2020, profitul realizat de intermediari (SSIF-uri) a crescut comparativ cu anul 2019. Așadar, 10 societăți din cele 17 reușind să raporteze profit²⁶ în valoare cumulată de 34,49 milioane lei, în timp ce 7 societăți au înregistrat o pierdere cumulată de 4,78 milioane lei. De asemenea, valoarea activelor în custodie a crescut în anul 2020 față de anul 2019 cu 17%, de la 11,02 mld. lei la 12,87 mld. lei.

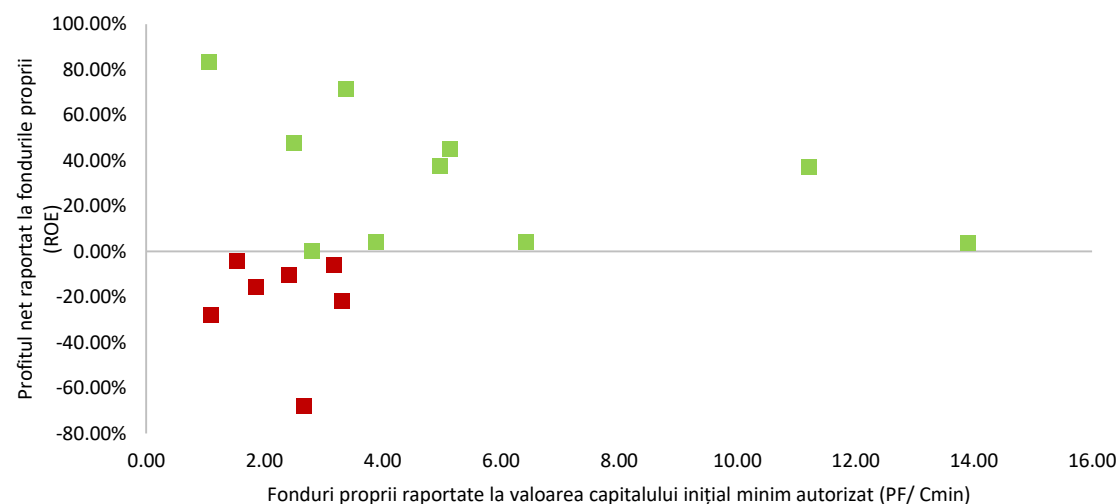
Figura 70 Rezultatele financiare ale SSIF-urilor



Sursa: ASF

Valoarea fondurilor proprii în anul 2020 a avut o evoluție pozitivă per ansamblu cu 2,68% față de anul 2019.

Figura 71 Distribuția SSIF în funcție de nivelul fondurilor proprii și de rezultatul net în 2020



Sursa: ASF

²⁶ Rezultatele prezentate sunt conform bilanțelor contabile preliminare aferente lunii decembrie 2020, rezultatele financiare auditate nefiind disponibile la data realizării raportului.

4.5. Instituții de infrastructură a pieței. Depozitarul Central

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

Noile reglementări europene au rolul de a crește transparența, siguranța și eficiența operațiunilor de decontare și a serviciilor de registru ale Depozitarului Central. Îmbunătățirea infrastructurii post tranzacționare a avut loc în contextul clasificării BVB ca piață emergentă de către FTSE Russell în anul 2019, iar începând cu finalul lunii septembrie 2020 BVB a fost promovată la statutul de „piață emergentă”, în urma unei decizii luate de agenția de evaluare financiară FTSE Russell.

Totodată, Depozitarul Central este singura instituție din România autorizată să emită coduri LEI²⁷ pentru entități juridice din România.

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

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

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

²⁷ Legal Entity Identifier

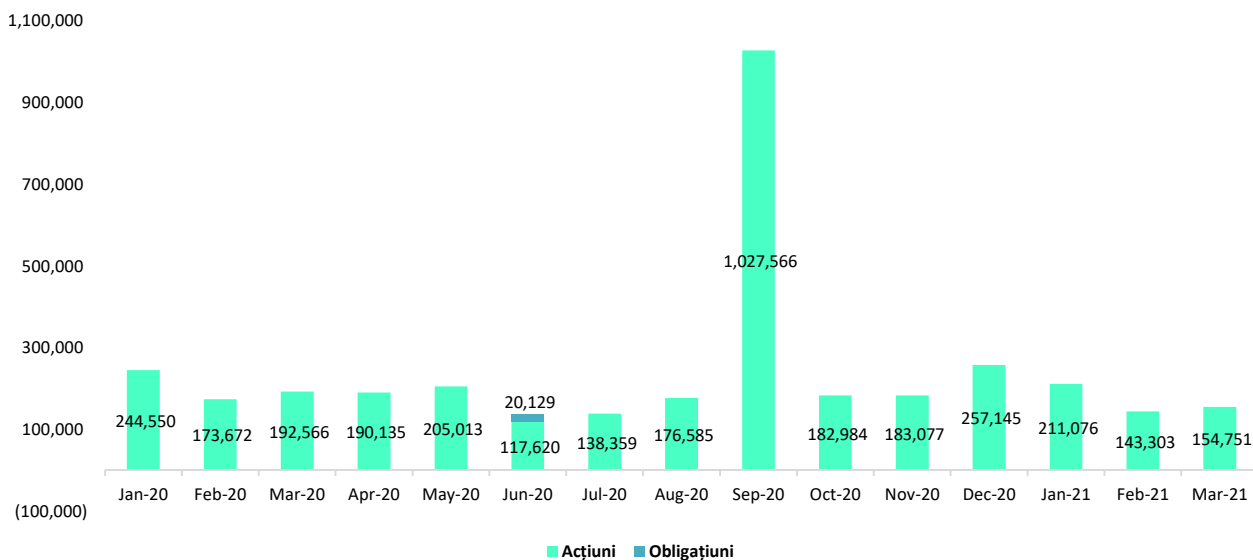
Tabelul 17 Sintează activitate de compensare decontare locală netă în monedă națională

An	Numărul tranzacțiilor decontate	Valoarea tranzacțiilor decontate (mii lei) VTD	Valoarea tranzacțiilor după compensare (mii lei) VTC	Gradul de compensare (%) =100x(1-VTC/VTD)
2021*	384.638	6.086.451,12	767.743,91	87,39%
2020	998.169	29.807.692,44	5.209.477,85	82,52%
2019	598.986	27.133.713,55	5.541.291,42	79,58%
2018	669.299	28.269.201,66	4.177.188,24	85,22%
2017	1.045.162	31.942.174,32	5.317.097,26	83,35%
2016	1.015.204	24.822.286,01	4.250.144,82	82,88%
2015	1.095.125	26.497.347,64	5.370.408,35	79,73%
2014	1.070.648	18.605.874,87	7.065.873,51	62,02%
2013	902.016	13.787.999,97	6.408.785,38	53,52%
2012	936.613	9.762.948,10	3.308.301,18	66,11%
2011	1.123.195	11.563.021,96	4.370.001,03	62,21%
2010	1.114.257	8.728.071,33	2.032.601,00	76,71%
2009	1.506.052	6.973.808,87	1.712.406,17	75,45%
2008	1.719.301	8.818.206,30	2.238.866,21	74,61%
2007	2.220.388	18.962.303,66	5.204.793,66	72,55%

Sursa: Depozitarul Central, * până la martie 2021

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

Figura 72 Valoare tranzacții (mii RON) pentru anul 2020 și 2021



Sursa: Depozitarul Central

4.6. Potențiale riscuri și vulnerabilități pe piața de capital

Anul 2020 a fost marcat de izbucnirea pandemiei COVID-19, care a indus instabilitate și scăderi accentuate pe piețele de capital internaționale, restricțiile impuse în multe țări contribuind la sporirea gradului de incertitudine în rândul investitorilor. Nivelul de stres în cadrul sistemului financiar european, conform indicatorului compozit calculat de Banca Centrală Europeană, a revenit la valorile înregistrate pre-criză.

În luna martie 2020, condițiile de tranzacționare erau semnificativ deteriorate din cauza efectelor COVID-19, însă începând cu finalul lunii octombrie 2020, se observă o îmbunătățire a condițiilor pe piețele financiare din SUA și Zona Euro, conform indicilor calculați de Bloomberg.

Indicele de turbulență pe piețele bursiere internaționale calculat de Bank of America Merrill Lynch a atins valori maxime în luna martie 2020, pe fondul îngrijorărilor privind efectele primului val de COVID-19, însă s-a redresat pe parcursul anului 2020, iar la finalul lunii aprilie 2021 acesta se situează pe un trend descendent și se poziționează sub nivelul valorii 0.

Cele două componente ale pieței de capital (bursa și organismele de plasament colectiv), datorită rolului și condițiilor de funcționare specifice, se confruntă cu seturi diferite de riscuri. Astfel, pentru *piața organismelor de plasament colectiv* cele mai relevante sunt riscurile investiționale, riscul de credit și riscul de lichiditate. În continuare, acestea sunt gestionate în general adecvat la nivelul întregii piețe, prin diversificarea și prin respectarea politicilor de investiții asumate prin prospectele fondurilor. Complexitatea redusă a pieței face ca, deocamdată, aceste riscuri să nu fie amplificate prin utilizarea levierului financiar, instrumentele financiare complexe (ex. derivate, structurate, obligațiuni rezultate în securitizare etc.) neavând o pondere semnificativă în activele totale (3,75% din PIB la finalul anului 2020). Nivelul ridicat al concentrării serviciilor de depozitare se menține ridicat și în 2020, din aceleași cauze structurale ca și în situația fondurilor de pensii.

Pentru cea de-a doua componentă *a pieței de capital*, piața bursieră locală, sunt relevante riscul de piață și riscul de lichiditate. În luna martie a anului 2020 se înregistrează un episod ridicat de volatilitate pe piața bursieră, comparativ cu anul 2019, acestea fiind determinate de efectele economice cauzate de pandemia COVID-19. Astfel, în prima parte a anului 2020, bursele de acțiuni internaționale erau semnificativ deteriorate din cauza pandemiei COVID-19, iar din luna aprilie se observă o revenire a acestora, cea mai semnificativă evoluție fiind înregistrată de bursele de acțiuni din Statele Unite ale Americii. Pe piața bursieră locală, volatilitatea ridicată declanșată de pandemia COVID-19 a început să se diminueze semnificativ, revenind la nivelul anterior declanșării pandemiei. În prezent volatilitățile indicilor Bursei de Valori București se mențin reduse, iar regimul rămâne deocamdată unul mediu spre scăzut. Pandemia COVID-19 a avut un impact direct și puternic asupra bursei de valori locale, ca urmare a sentimentului de frică al investitorilor.

În pofida contextului macroeconomic deteriorat și a riscurilor în creștere pe piețele financiare, s-a observat o creștere a lichidității pe piața locală de capital în anul 2020 față de 2019, atât din perspectiva valorii tranzacționate, cât și a numărului de tranzacții. Valoarea totală tranzacționată pe piața BVB și SMT a atins nivelul de 18,73 miliarde în anul 2020, în creștere cu 54,05% comparativ cu anul 2019. Numărul de tranzacții derulate la BVB a crescut cu 70,99% în anul 2020, comparativ cu anul anterior.

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

Fondul de Compensare a Investitorilor (FCI) a fost înființat în iunie 2005 și are drept scop compensarea investitorilor în situația incapacității membrilor de a returna fondurile bănești și/sau instrumentele financiare datorate sau aparținând investitorilor, care au fost deținute în numele acestora, cu ocazia prestării de servicii de investiții financiare sau de administrare a portofoliilor individuale de investiții.

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

4.7. Bursa de Valori București – Piață Emergentă Secundară

Începând cu data de 21 septembrie 2020, piața de capital din România este inclusă în indicii Piețelor Emergente, potrivit clasificării furnizorului global de indici FTSE Russell. Inițial, FTSE Russell a inclus piața de capital din România pe lista țărilor care prezintă un potențial substanțial de a trece la statutul de piață emergentă într-un orizont de timp scurt sau mediu, în luna septembrie 2016. După trei ani pe listele de monitorizare, FTSE Russell a anunțat că România îndeplinește cerințele necesare pentru a dobândi statutul de Piață Emergentă Secundară.

Prin urmare, România îndeplinește cele 9 criterii de calitate ale FTSE pentru statutul de Piață Emergentă Secundară potrivit schemei FTSE pentru clasificarea țărilor. Promovarea României la statutul de Piață Emergentă după 25 de ani de la reînființarea bursei locale, instituție fundamentală a pieței de capital românești, a reprezentat un succes fără precedent.

Două companii românești, Banca Transilvania (TLV), cea mai tranzacționată companie de la BVB, și Nuclearelectrica (SNN), companie listată la bursă în care statul român este acționar majoritar, au îndeplinit criteriile necesare pentru a fi incluse, începând cu 21 septembrie, în indicii All - Cap dedicați Piețelor Emergente, potrivit clasificării furnizorului global de indici FTSE Russell.

La finalul anului 2020, 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 peste 30% din valoarea totală tranzacționată. Pe următoarele poziții din acest top s-au clasat Fondul Proprietatea (FP), BRD - Groupe Société Générale (BRD), OMV Petrom (SNP) și Romgaz (SNG). Cele 5 societăți de investiții financiare sunt incluse în clasament, în timp ce sectorul bancar și cel energetic rămân cel mai bine reprezentate în topul lichidității bursiere.

Tabelul 18 Clasamentul celor mai tranzacționate 20 de companii la BVB în anul 2020

Simboluri	Valoare - lei	% din valoare totală piața principală 2020	Nr. tranzacții	% din nr. total de tranzacții	Preț închidere 2020 (lei)	Preț închidere 2019 (lei)	% Modificare preț
TLV	2.835.421.798	30,44%	132.719	17,95%	2,25	2,359	-4,7%
FP	1.300.861.197	13,96%	33.783	4,57%	1,45	1,21	18,1%
BRD	840.826.890	9,03%	48.494	6,56%	15,84	14,86	6,4%
SNP	823.228.454	8,84%	53.072	7,18%	0,3635	0,447	-20,7%
SNG	817.040.784	8,77%	52.431	7,09%	28,1	37,1	-27,8%
EBS	450.026.276	4,83%	44.648	6,04%	121,7	160,35	-27,6%
SNN	441.572.560	4,74%	47.816	6,47%	17,86	14,25	22,6%
EL	235.962.582	2,53%	22.931	3,10%	12,55	10,65	16,4%
TGN	232.505.937	2,50%	23.907	3,23%	283	360	-24,1%
TRP	189.952.808	2,04%	31.140	4,21%	0,438	0,2172	70,1%
SIF5	142.258.241	1,53%	20.341	2,75%	1,8	2,56	-35,2%
TEL	111.253.701	1,19%	15.592	2,11%	25,6	19,75	25,9%
M	101.308.903	1,09%	10.311	1,39%	11,2	5,67	68,1%
DIGI	98.391.512	1,06%	6.707	0,91%	34,7	33,4	3,8%
SIF3	90.156.697	0,97%	17.907	2,42%	0,344	0,392	-13,1%
SIF4	60.819.338	0,65%	14.161	1,91%	0,82	0,844	-2,9%
WINE	56.718.308	0,61%	5.496	0,74%	22	22	0,0%
SIF1	54.507.669	0,59%	9.607	1,30%	2,2	2,73	-21,6%
SIF2	52.709.211	0,57%	9.947	1,34%	1,25	1,61	-25,3%
COTE	44.851.360	0,48%	11.520	1,56%	76,2	79,6	-4,4%
TOTAL cumulat	8.980.374.227	96,41%	612.530	82,82%			
TOTAL tranzacționat	9.315.233.754	100,00%	739.556	100,00%			

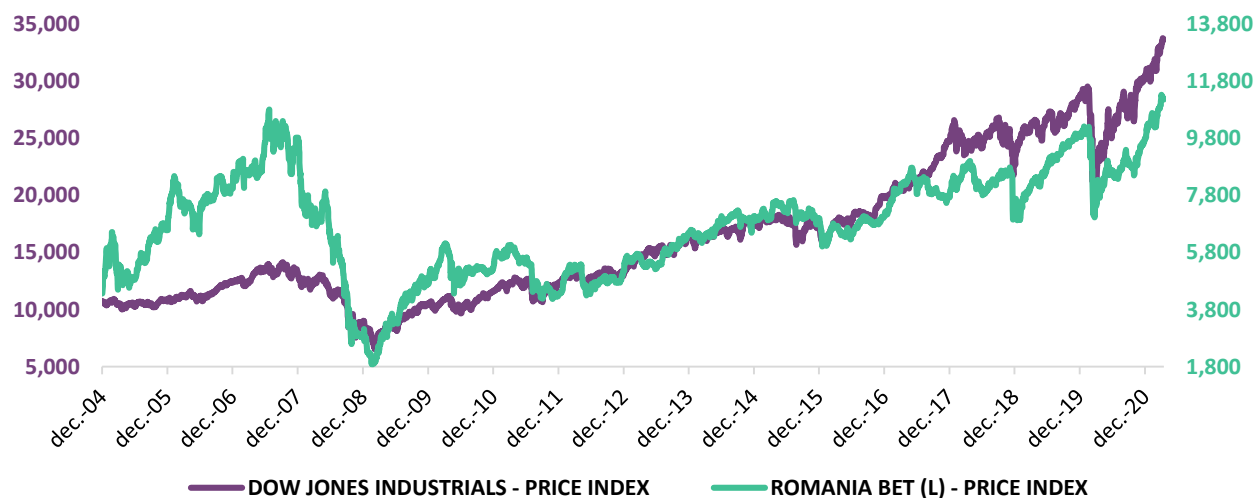
Sursă: BVB, calcule ASF

La finalul anului 2008, indicele BET a scăzut cu peste 70%, pe fondul crizei globale, iar ca urmare a efectelor generate de pandemia COVID-19 acesta a marcat o reducere de peste 24% în luna martie 2020, semnificativ mai mică față de cea din urmă cu 12 ani.

Valoarea capitalizării BVB în 2008 s-a diminuat cu aproximativ 47% față de anul 2007, iar în anul 2020 s-a înregistrat o pierdere de circa 15% față de anul anterior. La finalul anului 2020 valoarea capitalizării BVB ca pondere în PIB reprezintă 14%, în majorare față de valoarea pe care o deținea la finalul anului 2008 (8,5%).

Bursa de Valori București a avut o evoluție pozitivă în anul 2020, în pofida efectelor 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 29% la 31 decembrie 2020 comparativ cu luna martie 2020.

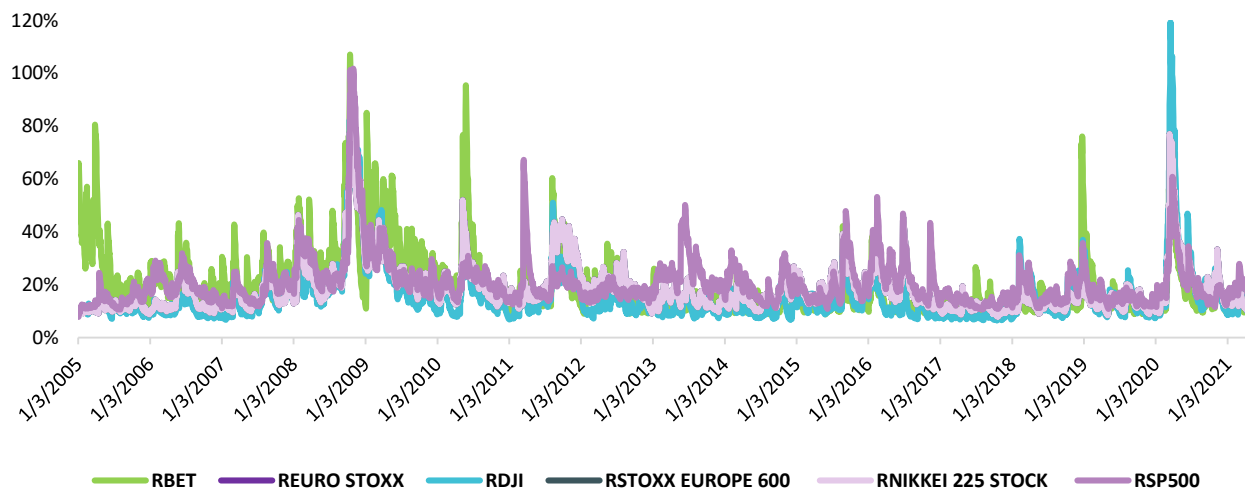
Figura 73 Evoluția indicelui DJI și indicelui BET



Sursă: Refinitiv, calcule ASF

Principala caracteristică a anului 2020 a fost creșterea generalizată a volatilității ca urmare a extinderii contagiunii sanitare și financiare, având ca efect imediat scăderi importante ale indicilor bursieri conectați cu perspectivele de scădere accentuată a PIB global.

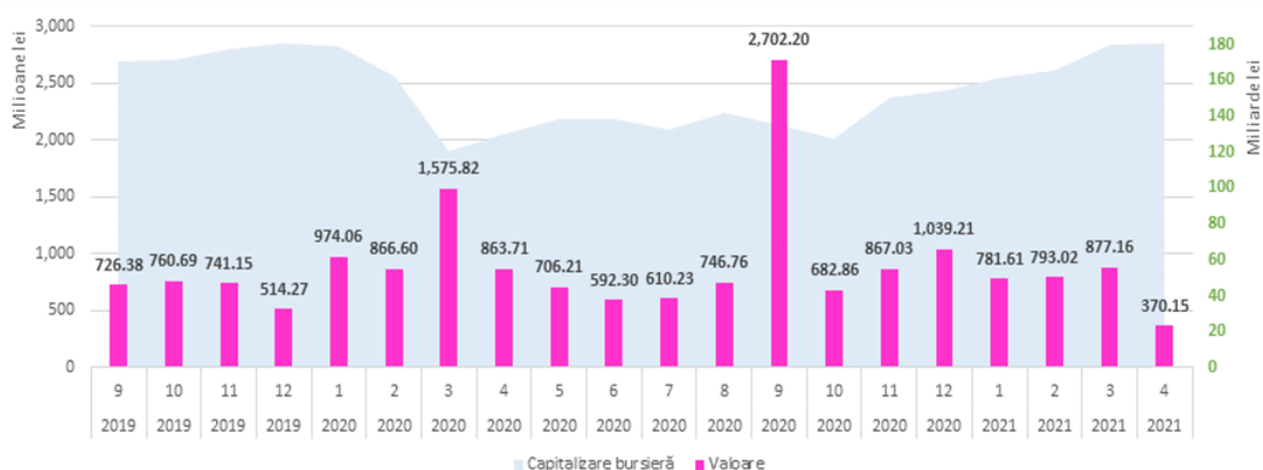
Figura 74 Volatilitățile principalilor indici internaționali VS indicele BET



Sursă: Refinitiv, calcule ASF

Din perspectiva lichidității pieței locale de capital, în luna septembrie 2020 s-a înregistrat cea mai mare valoare tranzacționată (acțiuni), în cuantum de 2,70 miliarde de lei, fiind și luna în care BVB a promovat la statutul de piață emergentă, investitorii fiind astfel impulsionați de acest nou statut al pieței de capital.

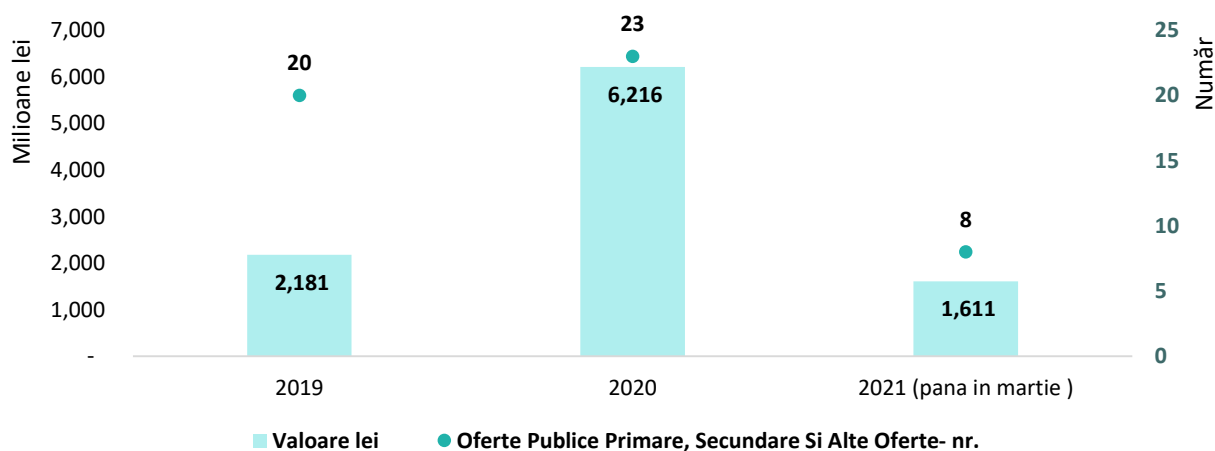
Figura 75 Evoluția tranzacționărilor lunare (acțiuni) și capitalizarea BVB



Sursă: BVB

La finalul anului 2020 capitalizarea bursieră de pe piața reglementată a atins nivelul de 154,37 miliarde lei, în scădere cu aproximativ 15% comparativ cu anul precedent. 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.

Figura 76 Evoluție a ofertelor publice primare, secundare și alte oferte- nr.



Sursă: BVB

Potrivit datelor disponibile, în anul 2020 s-au efectuat cele mai multe oferte publice primare, secundare și alte oferte la Bursa de Valori București și se înregistrează o valoare de 6,21 miliarde de lei. Pe parcursul anului 2020, mai multe companii și Ministerul Finanțelor Publice au utilizat piața de capital pentru a se finanța prin emisiuni de acțiuni și obligațiuni, atât în lei cât și euro.

4.8. Impactul pandemiei COVID-19 asupra pieței de capital

Criza actuală nu este doar o urgență globală de sănătate, ci și o criză economică globală, întrucât cele mai multe țări au adoptat politici stricte de carantină pentru a preveni răspândirea virusului, activitățile lor economice fiind astfel brusc întrerupte. Limitarea și restricționarea transporturilor între țări au condus la încetinirea activităților economice globale. Ca urmare a panicii create la nivelul consumatorilor și al firmelor, tiparele obișnuite de consum s-au modificat și astfel s-au creat anomalii ale pieței.

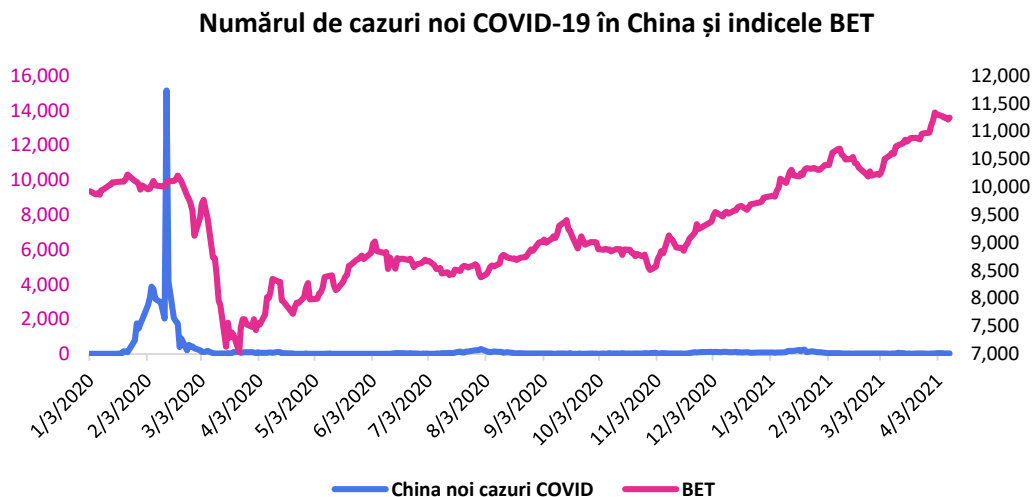
Efectele generate de pandemia COVID-19 sunt considerabile și au afectat direct piețele bursiere din întreaga lume, răspândirea rapidă a virusului schimbând în mod neașteptat perspectivele globale. Analiza oferă dovezi ale efectelor negative semnificative asupra pieței de capital din România cauzate de COVID-19 în perioada ianuarie 2020-aprilie 2021.

Analiza se concentrează pe studierea modului în care piața bursieră din România a reacționat la evoluția pandemiei COVID-19. În vederea identificării legăturilor, s-au utilizat date cu frecvență zilnică din perioada ianuarie 2020 - aprilie 2021 pentru următoarele piețe: SUA, Italia, China și România. Pentru atingerea obiectivului s-a decis selectarea unui număr extins de variabile, cum ar fi: indicele bursier BET, numărul noi de cazuri de COVID-19 în China, SUA, Italia și România. A fost utilizat modelul ARDL (Autoregressive Distributed Lag), ce permite studierea cointegrării dintre variabile, respectiv prezența relațiilor de cauzalitate pe termen scurt sau pe termen lung.

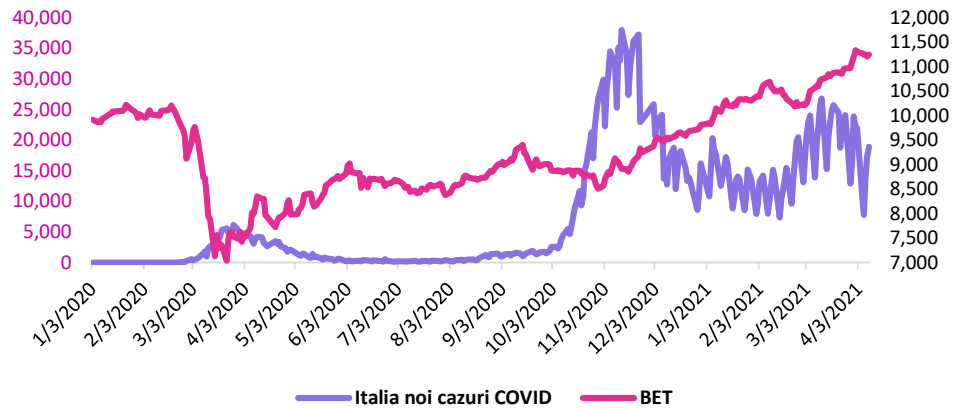
În graficele de mai jos se regăsesc evoluția numărului de cazuri noi datorate COVID-19 din SUA, Italia, China și România, precum și evoluția indicelui BET. Din punct de vedere al numărului de cazuri noi de COVID-19, SUA a înregistrat cele mai mari cifre, iar Italia s-a clasat pe locul doi. Deși pandemia COVID-19 a debutat în China, se observă că numărul persoane infectate a fost semnificativ mai redus față de cel din SUA și Italia.

Evoluțiile din piețele de capital sunt dificil de previzionat în contextul actual. Comparăția cu alte crize financiare din trecut nu este fezabilă, dar poate funcționa într-o măsură limitată, dacă ne raportăm doar la pierderile financiare generate de efectele răspândirii COVID-19. În momente de incertitudine, volatilitatea piețelor crește, concomitent cu efectele de contagiune, astfel încât corelațiile dintre piețe devin mult mai strânse.

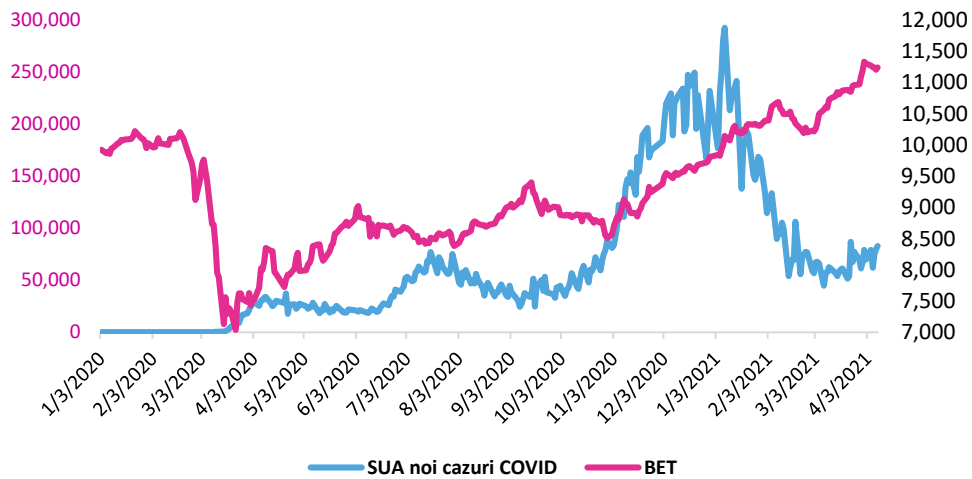
Figura 77 Evoluția numărului de cazuri noi și a numărului de decese COVID-19



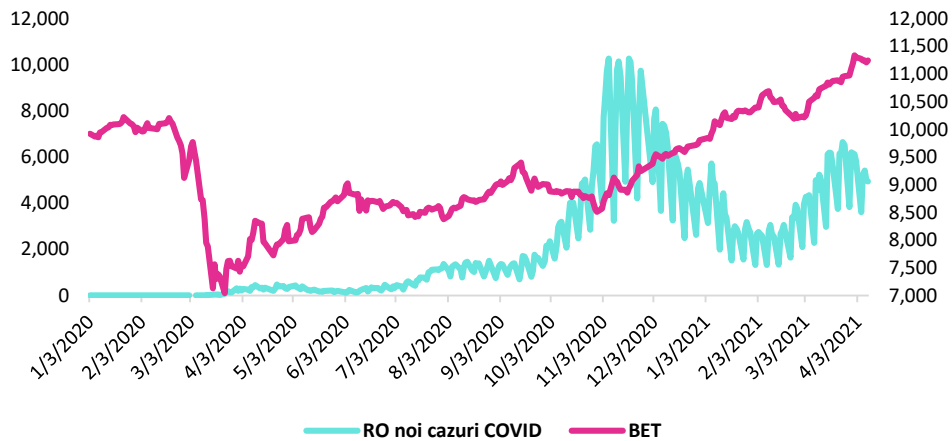
Numărul de cazuri noi COVID-19 în Italia și indicele BET



Numărul de cazuri noi COVID-19 în SUA și indicele BET



Numărul de cazuri noi COVID-19 în România și indicele BET

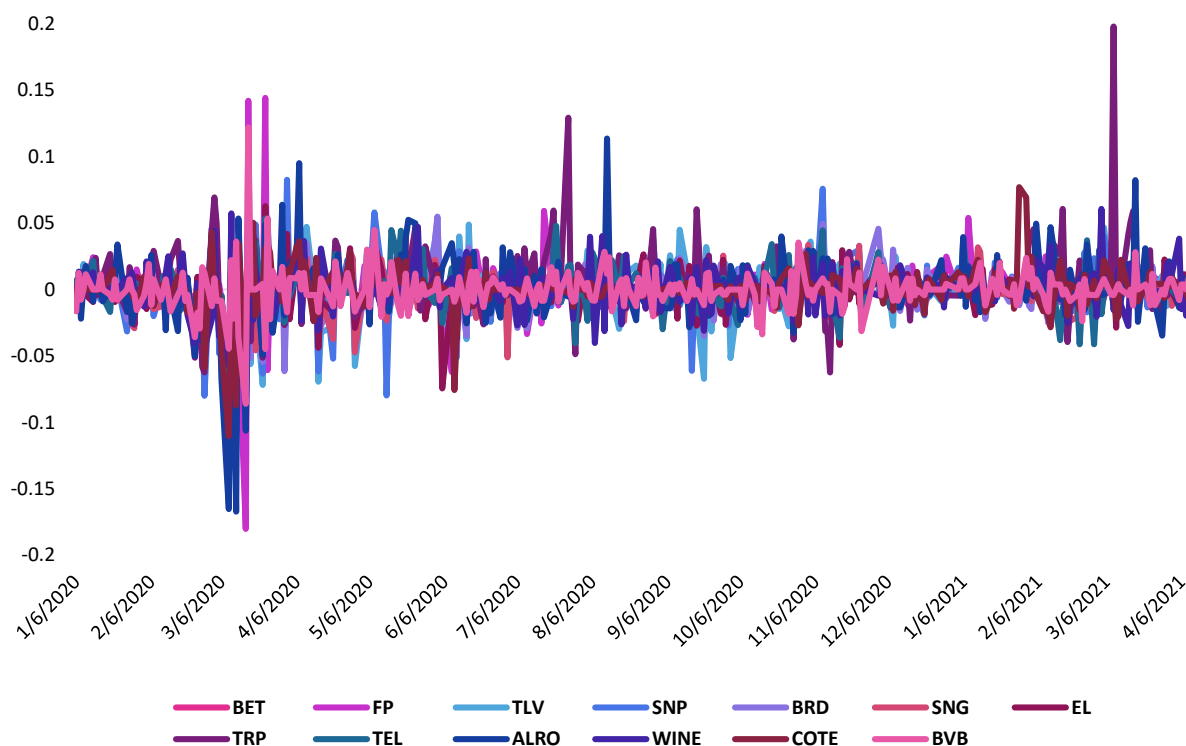


Sursa: BVB, Ourworldindata, prelucrare ASF

Figura 78 surprinde evoluția rentabilității indicelui BET, precum și a celor mai tranzacționate acțiuni de la Bursa de Valori București. Piețele bursiere internaționale au reacționat puternic, fiind influențate de temerile investitorilor, astfel că în luna martie s-a înregistrat cea mai mare volatilitate. Această creștere a fost alimentată și de restricțiile impuse în vederea limitării răspândirii pandemiei COVID-19, care au avut un impact negativ asupra evoluțiilor indicilor bursieri la nivel global. Alte două episoade de volatilitate ridicată s-au observat în perioada iulie-august 2020 și în luna martie 2021.

În prima parte a lunii ianuarie 2020, indicele principal al BVB a atins pragul psihologic de 10.000 puncte, însă aceasta a înregistrat în luna martie un declin major datorat răspândirii pandemiei COVID-19 la nivel global. Astfel, în luna septembrie 2020, indicele principal, BET marchează o creștere de circa 18% față de luna martie, când a scăzut cu 24% față de luna decembrie 2019.

Figura 78 Evoluția rentabilității logaritmice a indicelui BET



Sursa: BVB, prelucrare ASF

Potrivit matricii de corelație, s-au constatat corelații pozitive între numărul de cazuri noi din Italia și indicele BET (0,529), precum și între numărul de cazuri noi din România și indicele BET (0,520). O corelație pozitivă, însă semnificativ mai redusă, s-a stabilit între numărul de cazuri noi din SUA și indicele BVB (0,477).

Tabelul 19 Matricea de corelație a variabilelor analizate (martie 2020-aprilie 2021)

	BET	Noi cazuri COVID-19 China	Noi cazuri COVID-19 Italia	Noi cazuri COVID-19 România	Noi cazuri COVID-19 SUA
BET	1.000	0.039	0.529	0.520	0.477
Noi cazuri COVID-19 China	0.039	1.000	0.058	0.073	0.483
Noi cazuri COVID-19 Italia	0.529	0.058	1.000	0.880	0.602
Noi cazuri COVID-19 România	0.520	0.073	0.880	1.000	0.634
Noi cazuri COVID-19 SUA	0.477	0.483	0.602	0.634	1.000

Sursa: BVB, Ourworldindata, prelucrare ASF

Rezultatele empirice din modelele ARDL (modelul s-a aplicat asupra perioadei octombrie 2020-aprilie 2021, ce include valul doi și trei al pandemiei COVID-19) au confirmat atât relații negative pe termen scurt (dinspre Italia și China spre piața de capital din România), cât și pe termen lung (dinspre Italia spre indicele BET).

Între variabilele COVID-19 selectate și indicele bursier BET se identifică o singură relație de cauzalitate unidirecțională: dinspre numărul de noi cazuri din China spre indicele BET. Astfel, conform testului de cauzalitate Granger, variabilele ce reprezintă evoluția epidemiei COVID-19 din Italia, SUA și România nu au nicio cauzalitate asupra indicelui principal al BVB.

Tabelul 20 Rezultatele testului de cauzalitate

Null Hypothesis:	Prob.
DCHINA_NOI_CAZURI_COVID does not Granger Cause RBET	0.0261
RBET does not Granger Cause DCHINA_NOI_CAZURI_COVID	0.8609
DITALIA_NOI_CAZURI_COVID does not Granger Cause RBET	0.6151
RBET does not Granger Cause DITALIA_NOI_CAZURI_COVID	0.16
DRO_NOI_CAZURI_COVID does not Granger Cause RBET	0.4564
RBET does not Granger Cause DRO_NOI_CAZURI_COVID	0.3668
DSUA_NOI_CAZURI_COVID does not Granger Cause RBET	0.6111
RBET does not Granger Cause DSUA_NOI_CAZURI_COVID	0.2567

Sursa: BVB, Ourworldindata, prelucrare ASF

Rezultatele empirice ale studiului indică faptul că indicele BET, respectiv acțiunile tranzacționate la Bursa de Valori București, răspund rapid la COVID-19, iar reacția variază în timp, în funcție de stadiul pandemiei. Incertitudinea și riscul induse de efectele COVID-19 au provocat un impact economic semnificativ la nivel global, afectând atât economiile avansate, cât și economiile emergente. În acest context, piața financiară a reacționat puternic, turbulențele economice asociate cu COVID-19 având un impact semnificativ.

5. Stabilitatea pieței asigurărilor

Piața asigurărilor din România a avut, în general, o dinamică pozitivă pe parcursul anului 2020, fără fluctuații extreme ale parametrilor ce vizează stabilitatea financiară, conform raportărilor depuse la Autoritate de societățile autorizate și reglementate de ASF. Cu toate acestea, **s-a constatat o deteriorare a solvabilității și lichidității la nivelul pieței asigurărilor**, ca urmare a abaterilor grave de la prevederile legale constatate în cazul societății City Insurance SA.

În anul 2020 a continuat tendința de creștere a pieței asigurărilor din perspectiva volumului de prime brute subscrise, susținută fiind de dinamicile pozitive înregistrate de segmentul asigurărilor generale, având în vedere că activitatea de asigurări de viață a scăzut ușor în perioada de referință. Din punct de vedere al structurii, piața domestică a rămas dominată de asigurările generale, cu o pondere de 81% în volumul total de prime brute subscrise de societățile autorizate și reglementate de ASF, menținându-se, de asemenea, dependența pieței asigurărilor din România de asigurările auto (clasa A3, CASCO, și clasa A10, RCA și CMR). Se observă, însă, o ușoară tendință de diversificare a pieței asigurărilor din România și, implicit, de reducere a dependenței pieței locale de asigurările auto, prin consolidarea segmentelor de asigurări de garanții (clasa A15) și asigurărilor de sănătate (clasa A2), care, deși încă dețin o pondere relativ redusă în volumul total de prime brute subscrise, și-au continuat trendul pozitiv observat și pe parcursul anilor anteriori.

Gradul de concentrare se menține mediu spre ridicat pe piața asigurărilor generale, atât din perspectiva expunerii pe clase de asigurare (3 clase de asigurare, A10, A3 și A8, dețin o pondere de 84% în valoarea totală a PBS pentru activitatea de asigurări generale), cât și din punct de vedere al cotelor de piață deținute de societățile de asigurare. O analiză a volumului de prime brute subscrise de societăți pe clase de asigurări generale a identificat o serie de segmente în cadrul cărora gradul de concentrare se menține la nivel ridicat: piața asigurărilor RCA și asigurărilor de garanții. Pe piața RCA din România, 2 societăți de asigurare (City Insurance SA și Euroins România SA) dețin o cotă de piață cumulată de 75%, în timp ce piața asigurărilor de garanții este dominată de prezența societăților City Insurance SA și Onix Asigurări SA, ce dețin o cotă de peste 79% din piața locală a asigurărilor de garanții. Un grad ridicat de concentrare există și în cazul altor clase de asigurare, însă acestea dețin o pondere nesemnificativă din punct de vedere al volumului subscrisorilor în volumul total al PBS pentru asigurările generale.

Riscul de solvabilitate și cel lichiditate au crescut pe piața asigurărilor din România, pe fondul ajustărilor efectuate de ASF în ceea ce privește indicatorii aferenți societății City Insurance SA, liderul pieței asigurărilor din România, în condițiile în care ASF a luat la cunoștință că cea mai mare parte a disponibilităților bănești ale societății City Insurance SA erau raportate de societate într-un cont bancar ce nu există, la o societate bancară cu care asigurătorul nu avea relații contractuale. Astfel, **indicatorii de solvabilitate și lichiditate ai societății City Insurance SA au fost grav denaturați începând din 2017**, însă pentru indicatorii aferenți anului 2020, ASF a efectuat ajustări de natură să reflecte lipsa disponibilităților bănești, rezultând **valori negative ale fondurilor proprii eligibile să acopere cerințele de capital** atât la 31 decembrie 2020, cât și la 31 martie 2021 pentru societatea City Insurance SA, precum și **un necesar de active lichide în cuantum total de circa 845 milioane lei** (la 31 martie 2021) **pentru a acoperi rezerva brută de daună avizată** (obligațiile pe termen scurt ale societății față de asigurați).

Pe parcursul anului 2020, s-a **observat o creștere a riscului de conduită a societăților de asigurare**, măsurat prin numărul de petiții și informări de neconformitate înregistrate de consumatori la ASF ce vizează piața asigurărilor. O analiză a structurii petițiilor și informărilor de neconformitate pe clase de asigurare arată că aproximativ 95% din petițiile înregistrate pentru sectorul asigurărilor - reasigurărilor vizează clasa A10 (asigurările obligatorii de răspundere civilă auto). De asemenea, 31.793 petiții, reprezentând peste 90% din numărul total de petiții și informări de neconformitate înregistrate în mod unic la ASF pentru sectorul asigurărilor, vizează societățile de asigurare Euroins România SA și City Insurance SA. În cazul ambelor societăți de asigurare s-a observat o creștere semnificativă a numărului de petiții și informări de neconformitate în 2020 față de anul precedent, fiind înregistrate cu 58% mai multe petiții în cazul societății Euroins, respectiv cu 177% mai multe în ceea ce privește societatea City Insurance.

Având în vedere cele mai recente evoluții și tendințe pe piața asigurărilor și dinamica principalilor indicatori ai societăților **SAR City Insurance SA și Euroins România SA**, Autoritatea de Supraveghere Financiară **a intensificat activitățile de supraveghere și control în cazul celor 2 societăți**. În urma procesului de supraveghere și control, **Autoritatea a identificat o serie de deficiențe în activitatea desfășurată de societăți**, inclusiv nerespectarea cerințelor de capital de solvabilitate și/sau cerințelor minime de capital, fiind impuse o serie de sancțiuni și dispuse măsuri de corectare a deficiențelor identificate, în scopul protecției consumatorilor și asigurării stabilității financiare a pieței asigurărilor, având în vedere pozițiile semnificative deținute pe piața RCA de cele 2 societăți de asigurare.

În vederea consolidării capacității societăților de asigurare de a își onora obligațiile pe termen scurt față de asigurați, în procesul de supraveghere s-a evidențiat necesitatea reglementării cerinței ca societățile să dețină active lichide peste nivelul rezervei brute de daune, în cazul activității de asigurări generale, respectiv al rezervei brute de daune și al altor sume cuvenite contractanților și beneficiarilor, în cazul activității de asigurări de viață. Deși societățile de asigurare transmiteau către ASF o raportare suplimentară privind coeficientul de lichiditate, nu exista o cerință legală privind nivelul minim al acestui coeficient.

În acest sens, a fost aprobată Norma ASF nr. 46/2020 pentru modificarea și completarea Normei Autorității de Supraveghere Financiară nr. 21/2016 privind raportările referitoare la activitatea de asigurare și/sau de reasigurare.

Norma ASF nr. 46/2020 reglementează indicatorul de lichiditate, pe care societățile trebuie să îl determine și să îl raporteze lunar și care se calculează ca raport între valoarea de piață a unor active considerate lichide și obligațiile pe termen scurt ale asiguratorilor față de asigurați. În vederea determinării indicatorului de lichiditate au fost preluate elemente ale modului de calcul al coeficientului de lichiditate prevăzut de reglementările anterioare, însă, spre deosebire de acesta din urmă (care se raporta la suma dintre rezerva de daune netă și 50% din partea cedată din partea cedată reasiguratorilor din rezerva brută de daune), se raportează la întreaga valoare brută a rezervei de daune.

Noua modalitate de calcul al indicatorului de lichiditate, ce ia în considerare valoarea integrală a rezervei brute de daună avizată, **va permite o mai bună acoperire a obligațiilor pe termen scurt ale asiguratorilor față de asigurați**, conducând la creșterea lichidității pe piața asigurărilor din România.

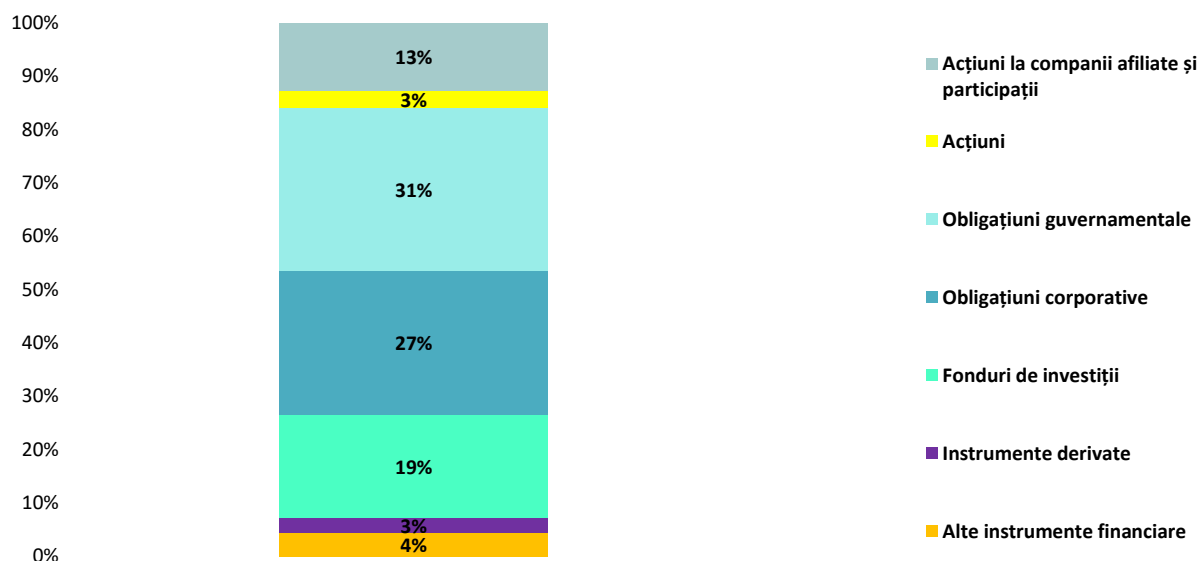
5.1. Piața asigurărilor în context european

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

Se observă că portofoliile societăților de asigurare atât la nivel european, cât și în România sunt preponderent orientate către investițiile în obligațiuni. Spre deosebire de structura investițională a asigurătorilor din SEE, în România obligațiunile guvernamentale dețin o pondere mult mai ridicată (85%).

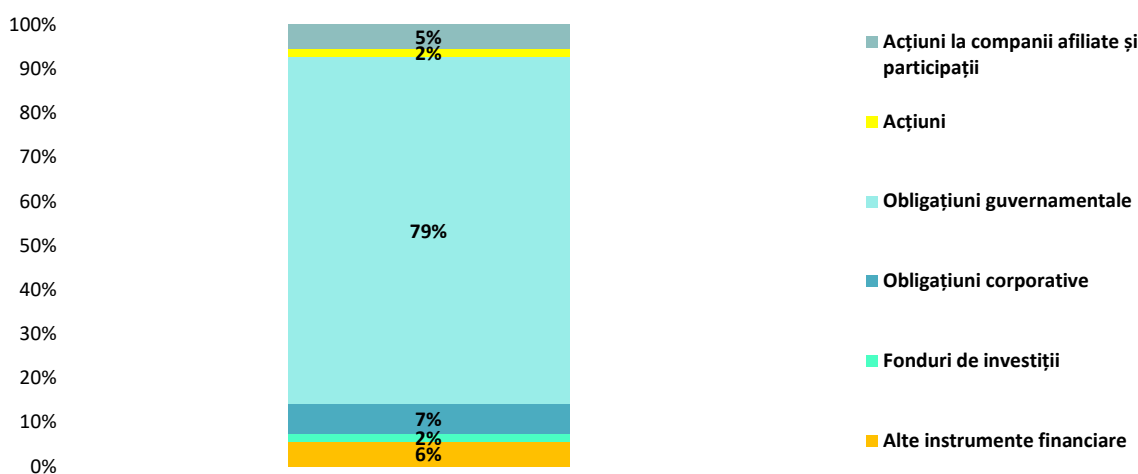
Spre deosebire de societățile de asigurare din România, asigurătorii din Europa s-au orientat spre o mai mare diversificare a investițiilor, în căutarea unor randamente mai ridicate, având în vedere că una dintre principalele vulnerabilități la adresa asigurătorilor europeni este legată de persistența mediului prelungit de dobânzi foarte scăzute.

Figura 79 Structura investițională agregată a societăților de asigurare din Europa (Trim. IV 2020, 31 de țări)



Sursa: EIOPA, calcule ASF

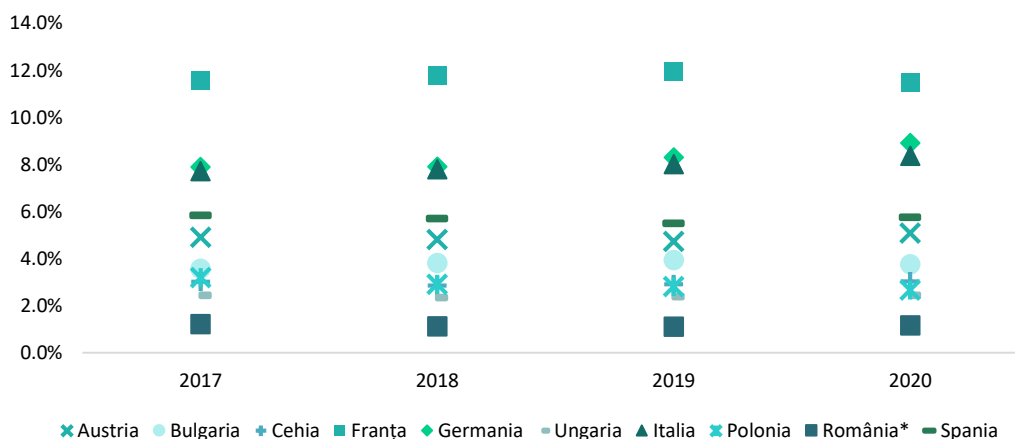
Figura 80 Structura investițională agregată a societăților de asigurare din România (Trim. IV 2020)



Sursa: EIOPA, calcule ASF

Gradul de penetrare a asigurărilor în PIB, indicator calculat ca raportul dintre valoarea primelor brute subscrise și produsul intern brut (PIB), a înregistrat valori semnificative în cazul Franței pe parcursul perioadei analizate. În anul 2020, Franța (11,5%) a înregistrat cea mai mare valoare, fiind urmată de Germania (8,9%), Italia (8,4%) și Spania (5,7%). În cazul României se observă un trend ușor crescător cu privire la gradul de penetrare a asigurărilor în PIB, în 2020, acesta prezentând o valoare de circa 1,15%. Gradul de penetrare a asigurărilor în PIB a crescut ușor în România pe fondul creșterii volumului de prime brute subscrise, însă un efect asupra acestei tendințe a avut-o și scăderea PIB în 2020 față de 2019 ca urmare a impactului crizei sanitare actuale.

Figura 81 Gradul de penetrare a asigurărilor în PIB

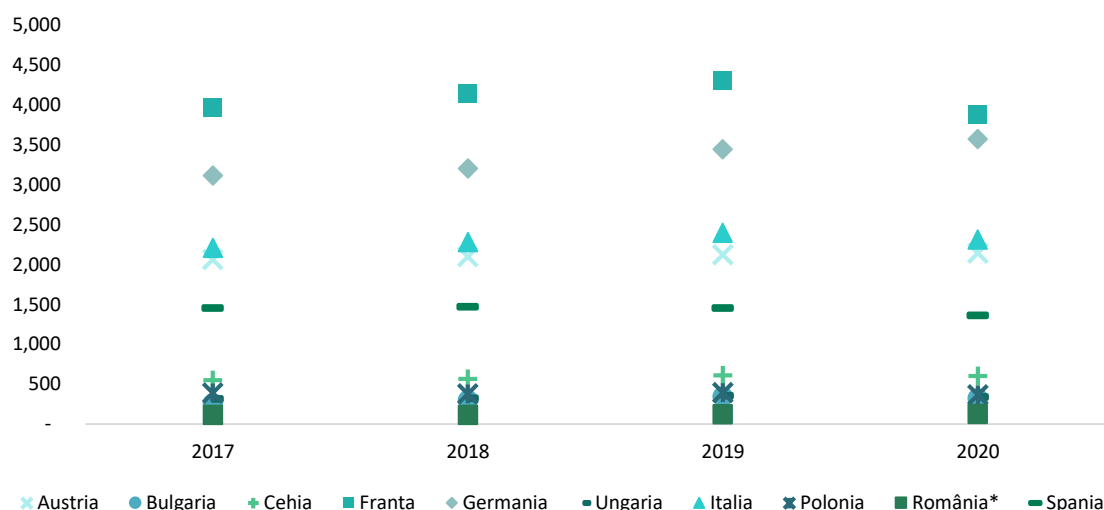


Sursa: EIOPA, Eurostat, INS, *date ASF, calcule ASF

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

produse de asigurare. În anul 2020, Franța a ocupat prima poziție și în ceea ce privește acest indicator (3.882 euro/locuitor), fiind urmată de Germania (3.575 euro/locuitor), Italia (2.315 euro/locuitor) și Austria (2.144 euro/locuitor). În cazul României, în anul 2020, densitatea asigurărilor se afla la o valoare de 130 euro/locuitor, în creștere cu circa 3% comparativ cu anul anterior.

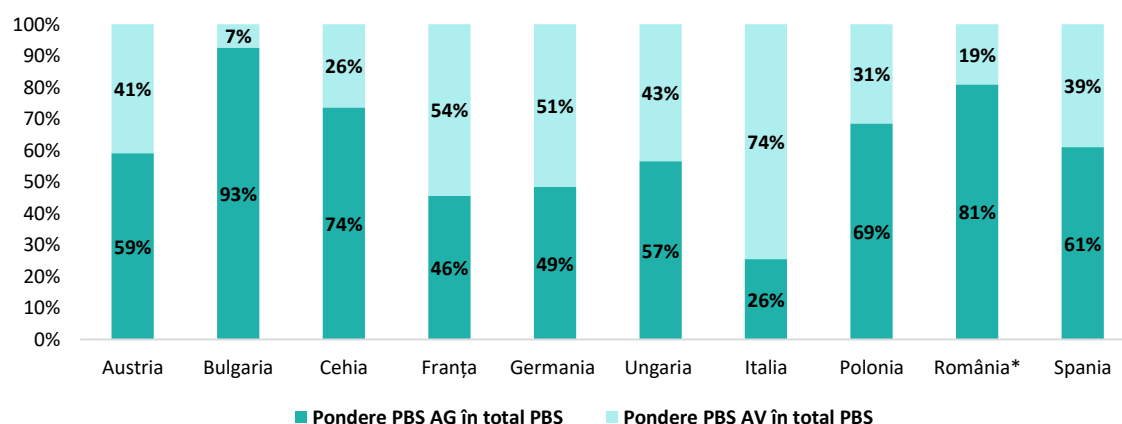
Figura 82 Densitatea asigurărilor (EUR)



Sursa: EIOPA, Eurostat, INS, pt. ROMÂNIA date ASF, calcule ASF

Pondere activității de asigurări de viață în totalul sectorului de asigurări din România din perspectiva volumului de prime brute subscrise se află la un nivel scăzut comparativ cu celelalte state analizate ale UE. În anul 2020, volumul de prime brute subscrise pentru segmentul de asigurări de viață a înregistrat o scădere modestă, în timp ce valoarea primelor subscrise pentru activitatea de asigurări generale a crescut ușor, ceea ce a determinat scăderea ponderii segmentului de asigurări de viață la 19% în totalul subscrierilor.

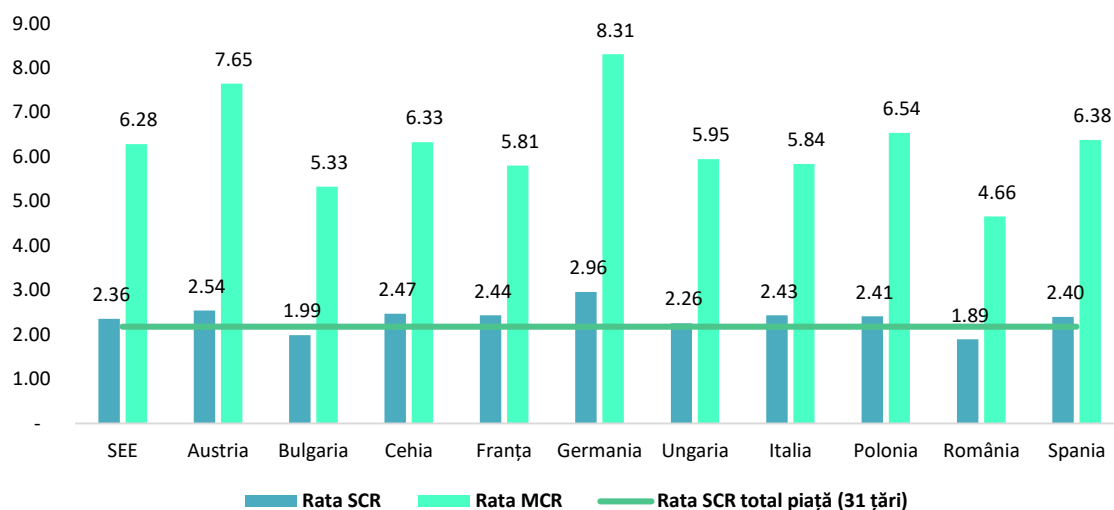
Figura 83 Structura pieței asigurărilor în funcție de primele brute subscrise pentru activitatea de asigurări generale, respectiv de viață (Trim. IV 2020)



Sursa: EIOPA, calcule ASF, *date ASF

În ceea ce privește solvabilitatea sistemului european de asigurări, conform statisticilor publicate, rata SCR la nivelul pieței asigurărilor din cele 31 de țări ce raportează către EIOPA s-a situat în trimestrul IV 2020 la un nivel de 2,18, iar mediana ratei SCR se afla la o valoare de 2,10.

Figura 84 Ratele cerinței de capital de solvabilitate (SCR) și a cerinței minime de capital (MCR) (Trim. IV 2020)



Sursa: EIOPA

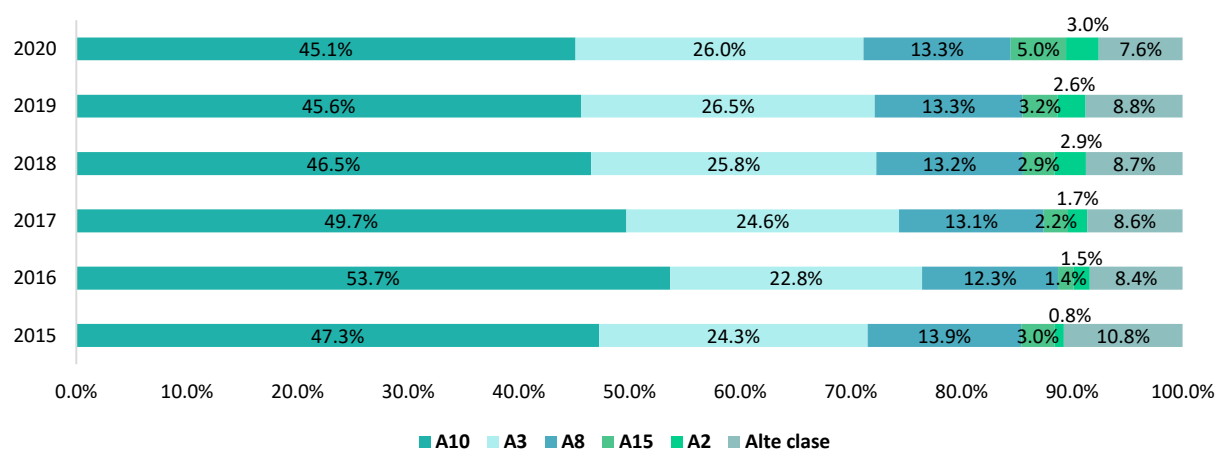
Deși România înregistrează niveluri mai reduse ale acestor indicatori comparativ cu media europeană, perspectivele de dezvoltare a sectorului de asigurări se mențin favorabile. Prin urmare, creșterea gradului de încredere a consumatorilor în industria asigurărilor, lansarea de noi produse de asigurare și adaptarea acestora la nevoile populației, precum și dezvoltarea educației financiare rămân modalități eficiente de consolidare a sectorului de asigurări din România.

5.2. Gradul de diversificare a pieței

Spre deosebire de piața europeană de asigurări în care segmentul asigurărilor de viață este mai bine reprezentat, în România, acesta deține în continuare o pondere mai scăzută, de circa 19% din primele brute subscrise, piața fiind dominată de asigurările generale, respectiv cele auto.

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

Figura 85 Ponderea primelor brute subscrise în funcție de clasele de asigurări în total prime brute subscrise pentru activitatea de asigurări generale

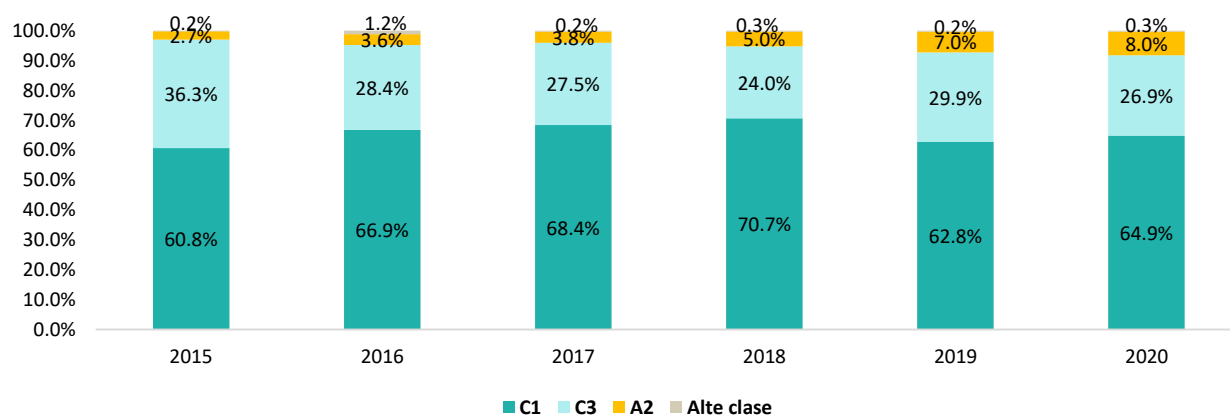


Sursa: ASF

Pe clase de asigurări generale se constată concentrarea activității de asigurare din România, ca urmare a faptului că se menține un interes crescut pentru asigurările auto (clasele A3 și A10). Comparativ cu anul 2016, când ponderea segmentului de asigurări auto deținea cea mai mare valoare din perioada analizată, de aproximativ 76%, se observă o scădere ușoară a acestei ponderi pe parcursul ultimilor ani, situându-se la nivelul anului 2020 la o valoare de aproximativ 71% din totalul primelor brute subscrise pentru activitatea de asigurări generale.

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

Figura 86 Ponderea primelor brute subscrise în funcție de clasele de asigurări în total prime brute subscrise (AV)



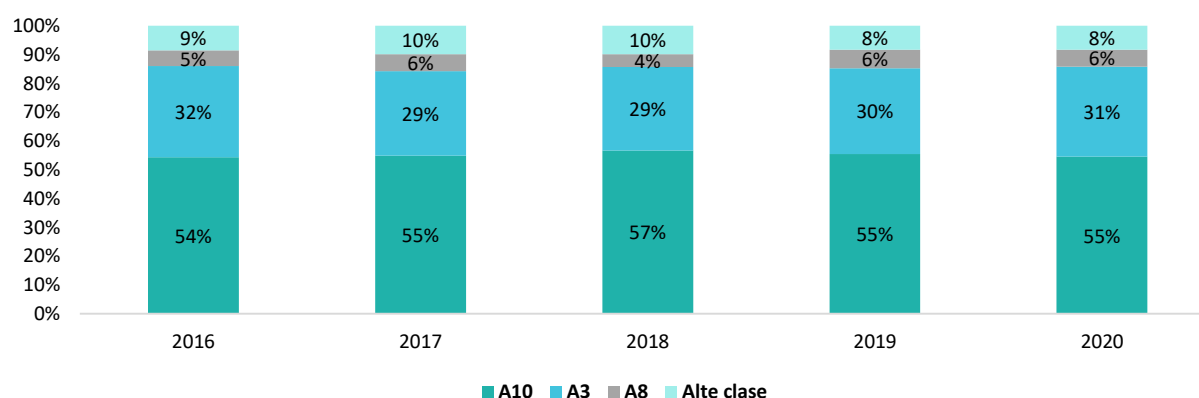
Sursa: ASF

În cazul asigurărilor de viață, gradul de concentrare pe clase de asigurare rămâne ridicat, clasa C1, Asigurări de viață, anuități și asigurări de viață suplimentare, cumulând circa 65% din volumul primelor brute subscrise pentru activitatea de asigurări de viață.

5.3. Daunalitate

În anul 2020, indemnizațiile brute plătite de societățile de asigurare pentru activitățile de asigurări generale și de viață (incluzând răscumpărările parțiale și totale și maturitățile) au înregistrat o valoare de circa 6,95 miliarde lei, reprezentând aproximativ 60% din volumul total al primelor brute subscrise pe parcursul anului 2020. Se observă o atenuare a ritmului de creștere a valorii despăgubirilor brute plătite în perioada de referință față de dinamica anuale înregistrate în perioadele anterioare.

Figura 87 Dinamica structurii pe clase a indemnizațiilor brute plătite (AG)



Sursa: ASF

Indemnizațiile brute plătite pentru asigurările auto (clasele A10 și A3) dețin o pondere cumulată de 86% în totalul despăgubirilor brute plătite de societăți pentru activitatea de asigurări generale.

În anul 2020, cele mai mari ponderi în indemnizațiile brute plătite pentru asigurările de viață (incluzând maturități și răscumpărări parțiale și totale) au fost deținute de clasa de asigurare C1 (Asigurări de viață, anuități și asigurări de viață suplimentare) și clasa C3 (Asigurări de viață și anuități, legate de fonduri de investiții).

5.4. Rezerve tehnice

Rezervele tehnice constituite de asigurătorii locali au crescut în anul 2020, în principal ca efect al tendinței pozitive a subscrierilor. La finalul lunii decembrie 2020, societățile de asigurare aveau constituite rezerve tehnice brute în valoare totală de aproximativ 18,85 miliarde lei, în creștere cu 6% față de sfârșitul anului 2019 (17,82 miliarde lei), repartizate pe cele două categorii de asigurare după cum urmează:

- rezervele tehnice brute constituite pentru asigurările generale au înregistrat un volum de 10,45 miliarde lei, reprezentând 55% din totalul rezervelor tehnice. În structura acestora continuă să domine rezervele

de prime (40,8%) și rezervele de daune avizate (39,5%), urmate de rezervele de daune neavizate brute (15,4%);

- pentru asigurări de viață, societățile au constituit rezerve în valoare de 8,40 miliarde lei, nivel aferent unei ponderi de 45% din totalul rezervelor tehnice. Reserva matematică reprezintă circa 87% din totalul rezervelor tehnice constituite pentru asigurările de viață.

Tabelul 21 Structura rezervelor tehnice brute pentru asigurările generale la 31.12.2020

	31.12.2020	Pondere în total	A10	A3	A8	Pondere clase semnificative
	lei	(%)	lei	Lei	lei	(%)
Rezerva de prime	4.264.490.665	40,80%	1.485.874.261	1.260.424.908	626.975.459	79,10%
Rezerva de daune avizate	4.131.292.119	39,52%	2.572.125.358	561.341.356	362.007.996	84,61%
Rezerva de daune neavizate	1.614.253.997	15,44%	1.297.964.266	88.255.178	67.995.915	90,09%
Alte rezerve tehnice	443.258.746	4,24%	29.451.164	107.639.298	220.610.800	80,70%
Total rezerve tehnice aferente asigurărilor generale	10.453.295.527	100,00%	5.385.415.049	2.017.660.740	1.277.590.170	83,04%

Sursa: ASF

Tabelul 22 Structura rezervelor tehnice brute pentru asigurările de viață la 31.12.2020

	31.12.2020 (lei)	Pondere în total (%)
Rezerva de prime	690.858.415	8,22%
Rezerva matematică	7.299.099.758	86,86%
Rezerva de beneficii și risturnuri	116.659.302	1,39%
Alte rezerve tehnice	296.234.010	3,53%
Total rezerve tehnice aferente asigurărilor de viață	8.402.851.485	100,00%

Sursa: ASF

5.5. Reasigurare

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

Astfel, programele de reasigurare reprezintă un instrument de limitare/diminuare a expunerii la risc a asigurătorilor, implicat de reducere a cerinței de capital și îmbunătățire a solvabilității. În acest scop, asigurătorii cedează companiilor de reasigurare o parte din primele brute subscrise și din rezervele constituite, urmând să primească o parte din indemnizația plătită în cazul producerii riscurilor asigurate. De aceea, anvergura programelor de reasigurare se măsoară adesea prin raportare la nivelul primelor brute subscrise, al rezervelor și respectiv al indemnizațiilor plătite.

La finalul anului 2020, aproximativ 39,5% din primele brute subscrise pentru activitatea de asigurări generale au fost cedate în reasigurare, nivelul fiind în ușoară creștere comparativ cu 2019 (38%), ceea ce indică menținerea unui nivel relativ similar al politicilor de reasigurare din partea companiilor locale.

Tabelul 23 Evoluția PBS și a primelor nete de reasigurare aferente perioadei 2016-2020 pentru AG

Perioada	PBS (lei)	Prime nete de reasigurare (lei)	Gradul de reținere	Gradul de cedare în reasigurare (%)
2016	7.711.487.926	5.107.110.220	66,23%	33,77%
2017	7.688.478.353	4.768.913.085	62,03%	37,97%
2018	8.042.071.138	4.854.789.137	60,37%	39,63%
2019	8.734.210.208	5.426.479.935	62,13%	37,87%
2020	9.281.000.982	5.612.596.968	60,47%	39,53%

Sursa: ASF

Ca efect al protecției de care au beneficiat prin tratatele de reasigurare, un procent similar din totalul indemnizațiilor brute plătite pentru activitatea de asigurări generale, de aproximativ 42,6%, au fost recuperate de companiile locale de la reasiguratori în cursul anului 2020.

Tabelul 24 Evoluția IBP și a IBP nete de reasigurare aferente perioadei 2016-2020 pentru AG

Perioada	IBP (lei)	Indemnizații nete de reasigurare (lei)	Gradul de reținere	Gradul de cedare în reasigurare
2016	3.601.564.194	2.475.723.280	68,74%	31,26%
2017	4.076.896.562	2.585.224.017	63,41%	36,59%
2018	4.930.614.341	2.982.419.464	60,49%	39,51%
2019	5.769.804.707	3.404.907.722	59,01%	40,99%
2020	5.862.518.682	3.365.871.485	57,41%	42,59%

Sursa: ASF

Totodată, din rezervele tehnice brute constituite pentru activitatea de asigurări generale la finele lunii decembrie 2020 circa 42% erau aferente cedărilor în reasigurare.

În mod tradițional, există diferențe importante în ceea ce privește politica de reasigurare între activitățile de asigurări de viață și cele de asigurări generale. În cazul asigurărilor de viață, în general societățile de asigurare preiau o parte mult mai mare din riscul subscris.

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

Tabelul 25 Evoluția PBS și a primelor nete de reasigurare aferente perioadei 2016-2020 pentru AV

Perioada	Prime brute subscrise (lei)	Prime nete de reasigurare (lei)	Gradul de reținere	Gradul de cedare în reasigurare
2016	1.669.447.247	1.609.342.959	96,40%	3,60%
2017	2.013.265.250	1.927.259.324	95,73%	4,27%
2018	2.102.455.293	1.988.520.144	94,58%	5,42%
2019	2.256.015.186	2.106.855.807	93,39%	6,61%
2020	2.219.478.274	2.047.718.367	92,26%	7,74%

Sursa: ASF

Tabelul 26 Evoluția IBP și a IBP nete de reasigurare aferente perioadei 2016-2020 pentru AV

Perioada	IBP (lei)	Indemnizații nete de reasigurare (lei)	Gradul de reținere	Gradul de cedare în reasigurare
2016	154.068.416	137.086.260	88,98%	11,02%
2017	155.899.045	137.664.909	88,30%	11,70%
2018	184.615.224	158.003.409	85,59%	14,41%
2019	233.053.161	205.452.101	88,16%	11,84%
2020	232.822.808	201.807.073	86,68%	13,32%

Sursa: ASF

5.6. Lichiditatea societăților de asigurare

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

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

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

Având în vedere scopul prezentat mai sus al coeficientului de lichiditate, acesta trebuie să fie constituit din active de calitate ridicată care să aibă o piață activă, lichidă și transparentă.

Tabelul 27 Coeficientul de lichiditate pe fiecare dintre categoriile de asigurări la 31 decembrie 2020

	Active lichide (mil. lei)	Obligații pe termen scurt (mil. lei)	Coeficient de lichiditate
AG*	6.732	3.016	2,23
AV	6.488	1.393	4,66

Sursa: ASF; *sunt incluse ajustările ASF în ceea ce privește indicatorii societății City Insurance SA

În vederea reglementării cerinței ca societățile să dețină active lichide peste nivelul rezervei brute de daune în cazul activității de asigurări generale, respectiv al rezervei brute de daune și al altor sume cuvenite contractanților și beneficiarilor, în cazul activității de asigurări de viață, a fost aprobată Norma ASF nr. 46/2020

pentru modificarea și completarea Normei Autorității de Supraveghere Financiară nr. 21/2016 privind raportările referitoare la activitatea de asigurare și/sau de reasigurare.

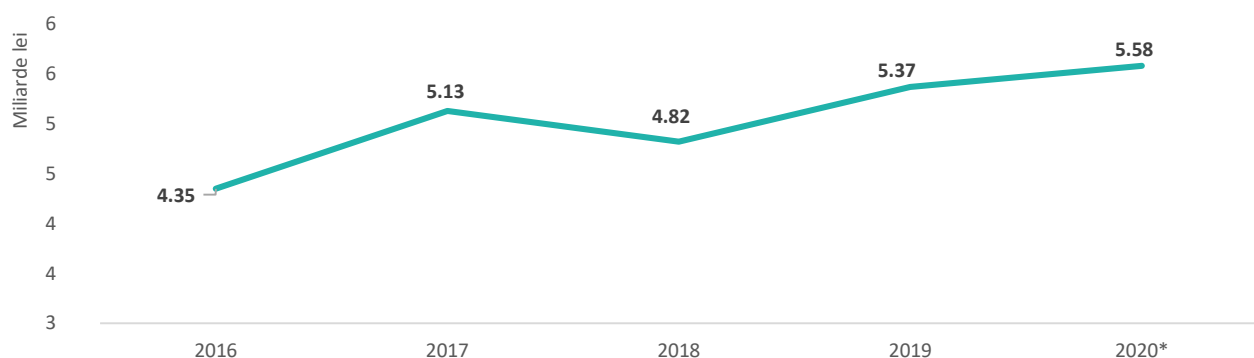
Norma ASF nr. 46/2020 reglementează indicatorul de lichiditate, pe care societățile trebuie să îl determine și să îl raporteze lunar și care se calculează ca raport între valoarea de piață a unor active considerate lichide și obligațiile pe termen scurt ale asiguratorilor față de asigurați.

Pentru determinarea indicatorului de lichiditate au fost preluate elemente ale modului de calcul al coeficientului de lichiditate prevăzut de reglementările anterioare, însă, spre deosebire de acesta din urmă (care se raportează la suma dintre rezerva de daune netă și 50% din partea cedată reasiguratorilor din rezerva brută de daune), se raportează la întreaga valoare brută a rezervei de daune avizată.

5.7. Solvabilitatea societăților de asigurare

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

Figura 88 Evoluția excedentelor activelor față de datorii (miliarde lei) ale societăților de asigurare



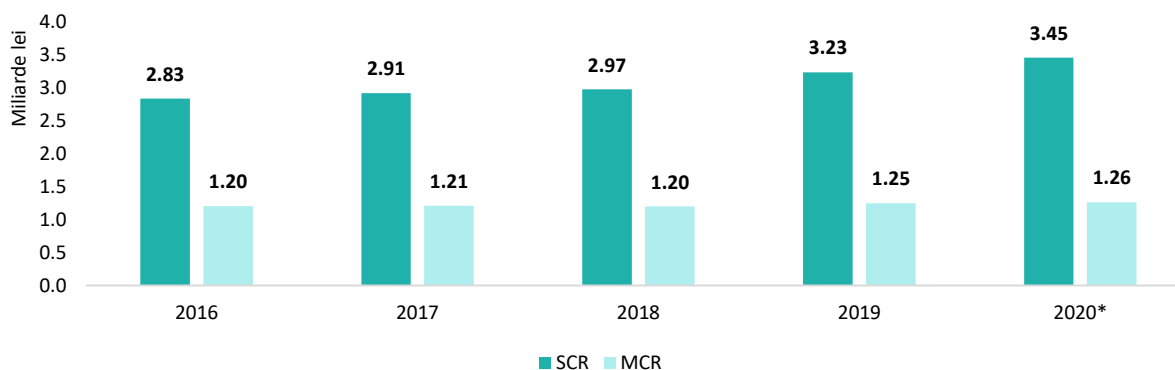
*Sursa: ASF, raportări anuale; *pentru anul 2020 sunt incluse ajustările ASF în ceea ce privește indicatorii societății City Insurance SA*

Excedentul activelor față de datorii a fost de aproximativ 5,58 miliarde lei la 31 decembrie 2020, în creștere cu 3,9% față de valoarea înregistrată la finalul anului anterior.

Cerințele de capital de solvabilitate (SCR) calculate conform regimului Solvabilitate II au variat în perioada 2016 – 2020 între 2,83 miliarde lei și 3,45 miliarde lei, crescând pe parcursul timpului ca urmare a riscurilor la care sunt expuse societățile de asigurare. O analiză comparativă între situația consemnată la finalul anului 2020 și cea existentă la 31 decembrie 2019 indică o creștere a cerinței de capital de solvabilitate (SCR) de aproximativ 7%, respectiv o creștere de circa 1% în cazul cerinței de capital minim (MCR).

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

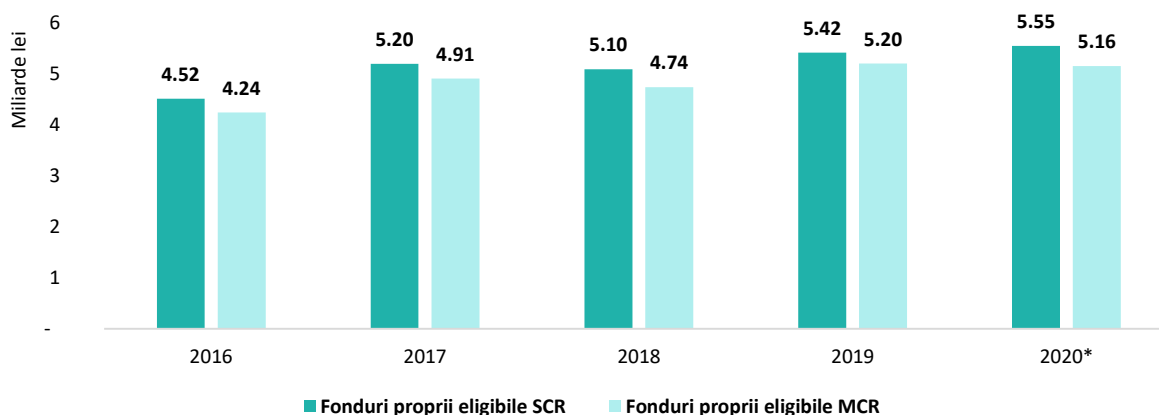
Figura 89 Evoluția cerinței de capital de solvabilitate (SCR) și a cerinței de capital minim (MCR)



Sursa: ASF, raportări anuale; *pentru anul 2020 sunt incluse ajustările ASF în ceea ce privește indicatorii societății City Insurance SA

Valoarea fondurilor proprii eligibile să acopere cerința de capital de solvabilitate se afla la finalul anului 2020 la nivelul de 5,55 miliarde lei, în creștere ușoară, cu 2,4% comparativ cu valoarea înregistrată la 31 decembrie 2019.

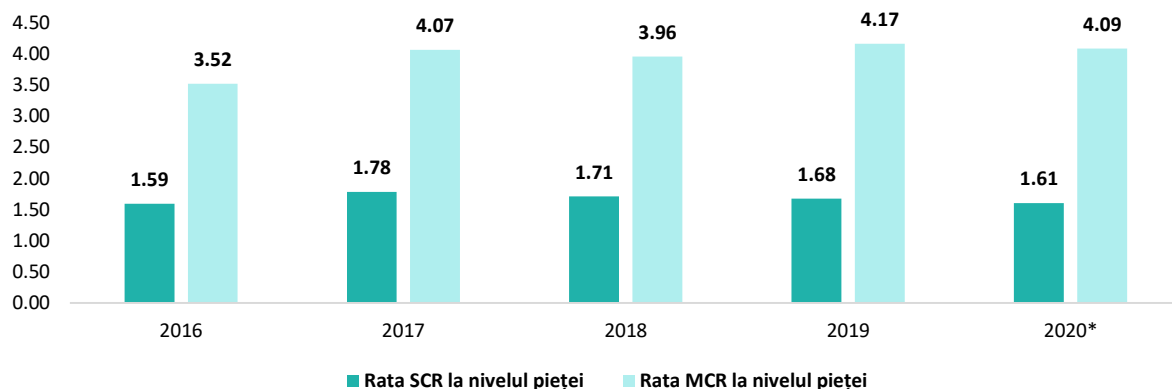
Figura 90 Evoluția fondurilor proprii eligibile să acopere cerința de capital de solvabilitate, respectiv cerința de capital minim



Sursa: ASF, raportări anuale; *pentru anul 2020 sunt incluse ajustările ASF în ceea ce privește indicatorii societății City Insurance SA

La nivelul întregii piețe, ratele SCR și MCR au fost supraunitare atât la finalul anului 2020, cât și în perioada 2016-2019. Comparativ cu anul anterior, la 31 decembrie 2020, atât rata SCR la nivelul pieței, cât și rata MCR la nivelul întregii piețe au înregistrat scăderi de aproximativ 4%, respectiv 1,9%, așa cum rezultă din figura următoare.

Figura 91 Ratele SCR și MCR la nivelul pieței



Sursa: ASF, raportări anuale; *pentru anul 2020 sunt incluse ajustările ASF în ceea ce privește indicatorii societății City Insurance SA

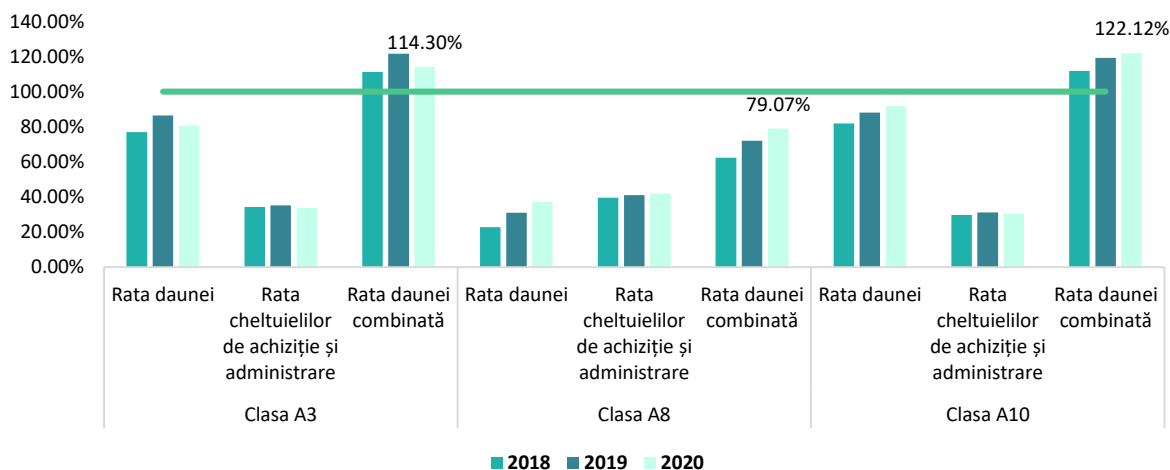
5.8. Profitabilitate și costuri

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

Rata combinată a daunei calculată pe date cumulate pentru toate clasele de asigurări generale s-a situat în anul 2020 la o valoare de 110%, nivel relativ similar comparativ cu indicatorul aferent anului precedent (109,42%).

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

Figura 92 Evoluția ratei daunei și a ratei combinate a daunei pentru principalele clase de asigurări generale în perioada 2018 – 2020



Sursa: ASF

În anul 2020, se observă o scădere a ratei combinate a daunei pentru clasa A3 comparativ cu perioada similară a anului anterior. De asemenea, se constată scăderea medianei ratei combinate a daunei pentru clasa A3, astfel că 7 dintre cele 14 societăți dețin o rată combinată sub valoarea medianei (122,5%). Dintre cele 14 societăți de asigurare care practică asigurări CASCO, 2 societăți au înregistrat la 31 decembrie 2020 o rată combinată a daunei subunitară, însă și în cazul celor 2 societăți, aceasta este foarte apropiată de nivelul de 100%.

La 31 decembrie 2020, rata combinată a daunei pentru clasa A10 (RCA și CMR) a crescut ușor comparativ cu 31 decembrie 2019 pe total piață. Toate cele 9 societăți autorizate de ASF să practice și RCA au înregistrat, însă, rate combinate ale daunei supraunitare.

5.9. Intermediari pe piața asigurărilor

La sfârșitul anului 2020, în Registrul Intermediarilor Principali figurau înregistrate 286 de companii de brokeraj, din care o companie de brokeraj cu activitatea interzisă temporar și 6 companii de brokeraj cu activitatea suspendată la cerere.

Valoarea primelor intermediare de companiile de brokeraj s-a situat în 2020 la o valoare de 7,86 miliarde lei, în creștere cu peste 9% comparativ cu anul 2019. Creșterea a avut loc pe fondul aprecierii volumului de prime intermediare atât pentru activitatea de asigurări generale (+8,75%), cât și pentru segmentul asigurărilor de viață (+19,38%).

Tabelul 28 Evoluția gradului de intermediere

Perioada	Prime intermediare (lei)			Grad de intermediere (%)		
	Total din care:	AG	AV	Total	AG	AV
31.12.2016	6.200.117.078	6.029.407.386	170.709.691	66,09	78,19	10,23
31.12.2017	6.166.053.903	5.962.005.414	204.048.489	63,56	77,54	10,14
31.12.2018	6.380.788.060	6.143.247.895	237.540.165	62,90	76,39	11,30
31.12.2019	7.203.671.303	6.963.197.545	240.473.758	65,55	79,72	10,66
31.12.2020	7.859.221.295	7.572.141.348	287.079.947	68,34	81,59	12,93

Sursa: ASF

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

Ca efect al creșterii gradului de intermediere și a primelor brute subscrise, veniturile din activitatea de intermediere obținute de brokerii de asigurare în anul 2020 au înregistrat o creștere procentuală de 10,5% față de anul 2019.

Tabelul 29 Venituri din activitatea de intermediere (lei)

Venituri din activitatea de intermediere (lei)	2017	2018	2019	2020
	971.812.823	1.095.337.930	1.261.778.661	1.394.616.111

Sursa: ASF

Ponderea veniturilor din activitatea de intermediere în volumul de prime intermediate la nivelul pieței de brokeraj a fost de 17,74% (comision mediu).

5.10. Potențiale riscuri și vulnerabilități pe piața asigurărilor

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

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

Cele mai mari valori ale subscrierilor sunt înregistrate de asigurările auto, clasele A10 (RCA și CMR) și A3 (CASCO), ce reprezintă aproximativ 71% din piața asigurărilor generale.

Tabelul 30 Ponderea primelor brute subscrise pe clase de asigurare în total prime brute subscrise pentru activitatea de asigurări generale

Clasă asigurare AG	2016	2017	2018	2019	2020
A10	53.7%	49.7%	46.5%	45.6%	45.1%
A3	22.8%	24.6%	25.8%	26.5%	26.0%
A8	12.3%	13.1%	13.2%	13.3%	13.3%
A15	1.4%	2.2%	2.9%	3.2%	5.0%
A13	2.9%	2.9%	3.1%	3.1%	3.2%
A2	1.5%	1.7%	2.9%	2.6%	3.0%
A9	2.1%	2.2%	1.9%	2.0%	2.1%
A18	1.1%	1.3%	1.5%	1.6%	0.7%
A1	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.6%
A7	0.5%	0.5%	0.4%	0.4%	0.3%
A16	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.2%
A5	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%
A6	0.3%	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%
A11	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.1%
A12	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
A4	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
A17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
A14	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

Sursa: ASF

Tabelul 31 Ponderea primelor brute subscrise pe clase de asigurare în total prime brute subscrise pentru activitatea de asigurări de viață

Clasă asigurare AV	2016	2017	2018	2019	2020
C1	66.9%	68.4%	70.7%	62.8%	64.9%
C3	28.4%	27.5%	24.0%	29.9%	26.9%
A2	3.6%	3.8%	5.0%	7.0%	8.0%
A1	1.1%	0.2%	0.3%	0.2%	0.3%
C2	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

Sursa: ASF

Dependența pieței locale de asigurările auto a adus pierderi societăților de asigurare de-a lungul timpului. Se constată înregistrarea unor rate combinate ale daunei supraunitare pentru clasele A10 (RCA și CMR) și A3 (CASCO) în perioada 2018 – 2020, ceea ce indică pierderi ale societăților pe aceste categorii de asigurări. De asemenea, indemnizațiile brute plătite pentru aceste clase de asigurare au o valoare de peste 5 miliarde lei în anul 2020, reprezentând 86% din totalul indemnizațiilor brute plătite pentru asigurările generale, respectiv 73% din volumul total de indemnizații brute plătite la nivelul întregii piețe. Despăgubirile brute plătite pentru clasele de asigurare auto au o valoare ridicată și ca pondere în totalul primelor brute subscrise pentru aceste asigurări, adică reprezintă cumulativ circa 76% din primele brute subscrise pentru cele două categorii de asigurări (clasele A10 și A3).

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

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

Pentru asigurările de sănătate au fost propuse o serie de măsuri începând cu anul 2016 (inclusiv clarificări tehnice privind aplicarea deductibilităților fiscale pentru polițele de asigurări private de sănătate). Astfel că o analiză mai detaliată a evoluției acestei piețe arată o creștere a volumului de prime brute subscrise pentru asigurările de sănătate de la o pondere de 1,5% în 2016 până la 3,0% în anul 2020 pentru asigurările de sănătate asimilabile asigurărilor generale în totalul primelor brute subscrise pentru întreaga activitatea de asigurări generale, respectiv de la 3,6% în anul 2016 până la 8,0% în 2020 pentru cele asimilabile asigurărilor de viață în total prime brute subscrise la nivelul pieței de asigurări de viață.

Din această perspectivă, se remarcă o tendință de diversificare a interesului consumatorilor pentru produse de asigurări de sănătate, ceea ce conduce implicit la dezvoltarea acestor segmente de asigurare. Pe termen lung, dezvoltarea pieței asigurărilor de sănătate poate determina îmbunătățirea profitabilității societăților de

asigurare prin reducerea dependenței de asigurările ce aduc pierderi mai mari, ceea ce conduce la asigurarea stabilității financiare a întregii piețe a asigurărilor din România.

De asemenea, se observă o creștere a gradului de concentrare pe piața asigurărilor din România și din perspectiva volumului de prime brute subscrise de societățile de asigurare. Indicatorul CR3, utilizat de Consiliul Concurenței, ce reprezintă valoarea cotelor de piață cumulate ale primelor 3 societăți de asigurare din perspectiva volumului de prime brute subscrise, înregistra la 31 decembrie 2020 o valoare de circa 54% pe segmentul asigurărilor generale, în creștere față de nivelul înregistrat în aceeași perioadă a anului anterior (51,5%). Comparativ cu anul 2016, când indicatorul CR3 înregistra o valoare de 41%, am asistat pe parcursul ultimilor ani la o creștere semnificativă a indicatorului, și implicit a gradului de concentrare pe piața asigurărilor generale.

În perioada analizată (2016-2020) se observă modificarea clasamentului societăților care subscriu cel mai mare volum de prime brute subscrise. În anul 2016 clasamentul era dominat de societățile Allianz Țiriac Asigurări (14,5%), Omniasig VIG (14,0%) și Asirom VIG (12,4%), însă, începând cu anul 2017, societățile City Insurance și Euroins România au înregistrat creșteri semnificative ale cotei de piață, consolidându-și astfel pozițiile pe piața asigurărilor generale din România. Aceste creșteri au avut loc ca urmare a falimentului Carpatica, dar și pe fondul modificării strategiilor de business ale unor societăți ce și-au diminuat volumul de prime brute subscrise pentru anumite clase de asigurări generale. Cota de piață a societății Asirom VIG a scăzut de la 12,4% (în 2016) până la 5,8% în 2020.

În prezent, societatea City Insurance este cel mai important jucător de pe piața asigurărilor generale din România, cu o cotă de piață de 24,9%, în creștere cu aproape 143% față de anul 2016.

Tabelul 32 Clasamentul primelor 10 societăți de asigurare în funcție de volumul de primele brute subscrise pentru activitatea de asigurări generale

	2016	2017	2018	2019	2020
CITY INSURANCE	10.2%	16.3%	18.5%	21.9%	24.9%
OMNIASIG VIG	14.0%	13.8%	14.6%	15.0%	14.9%
EUROINS ROMANIA	11.2%	14.1%	12.5%	14.7%	14.1%
ALLIANZ - TIRIAC ASIGURARI	14.5%	14.2%	14.6%	13.7%	12.1%
GROUPAMA ASIGURARI	11.7%	11.6%	12.1%	12.1%	11.0%
ASIROM VIG	12.4%	10.9%	9.1%	4.9%	5.8%
GENERALI ROMANIA	7.4%	7.1%	6.5%	6.4%	5.4%
UNIQA ASIGURARI	6.2%	5.0%	4.4%	4.3%	4.0%
PAID	1.9%	1.9%	1.9%	1.8%	1.8%
ONIX ASIGURARI	0.4%	0.4%	0.7%	0.7%	1.7%

Sursa: ASF

Tabelul 33 Clasamentul primelor 10 societăți de asigurare în funcție de volumul de prime brute subscrise pentru activitatea de asigurări de viață

	2016	2017	2018	2019	2020
NN ASIGURARI DE VIATA	39.6%	36.6%	36.7%	36.6%	38.5%
BCR ASIGURARI DE VIATA VIG	14.9%	17.5%	17.4%	16.4%	16.8%
BRD ASIGURARI DE VIATA	7.1%	6.6%	8.7%	13.1%	11.0%
ALLIANZ - TIRIAC ASIGURARI	6.5%	6.7%	6.9%	7.3%	8.5%
SIGNAL IDUNA	2.4%	2.6%	3.5%	4.5%	5.8%
GENERALI ROMANIA	4.1%	3.3%	5.4%	6.7%	5.4%
ASIROM VIG	7.0%	6.3%	6.4%	5.2%	4.4%
UNIQA ASIGURARI DE VIATA	3.1%	2.9%	4.0%	3.6%	3.8%
GRAWE ROMANIA	2.7%	2.2%	2.1%	2.0%	2.1%
GROUPAMA ASIGURARI	1.9%	1.7%	1.6%	1.6%	2.1%

Sursa: ASF

În urma analizei volumului subscrierilor societăților de asigurare pe clase de asigurări generale au fost identificate o serie de segmente de asigurare în cazul cărora gradul de concentrare este unul foarte ridicat, categoriile respective de asigurare fiind dominate de un număr redus de societăți din perspectiva volumului de prime subscrise. În ceea ce privește activitatea de asigurări generale, **pe piața asigurărilor obligatorii de răspundere civilă auto (RCA) și asigurărilor de garanții se constată existența unui grad foarte ridicat de concentrare.**

Tabelul 34 Clasamentul primelor 3 societăți de asigurare în funcție de cotele de piață deținute pe principalele clase de asigurări generale în anul 2020

Clasa A10 Pondere în total PBS AG: 45,1%	CITY INSURANCE	45.0%	Clasa A3 Pondere în total PBS AG: 26,0%	OMNIASIG VIG	27.4%
	EUROINS ROMANIA	30.0%		GROUPAMA ASIGURARI S.A.	21.9%
	ALLIANZ - TIRIAC ASIGURARI	6.2%		ALLIANZ - TIRIAC ASIGURARI S.A.	17.4%
	CR3	81.2%		CR3	66.7%
Clasa A8 Pondere în total PBS AG: 13,3%	OMNIASIG VIG	20.2%	Clasa A15 Pondere în total PBS AG: 5,0%	CITY INSURANCE S.A.	45.6%
	ALLIANZ - TIRIAC ASIGURARI	17.6%		ONIX ASIGURARI S.A.	33.8%
	GROUPAMA ASIGURARI	13.6%		ABC ASIGURARI - REASIGURARI S	7.4%
	CR3	51.4%		CR3	86.7%
Clasa A13 Pondere în total PBS AG: 3,2%	OMNIASIG VIG	29.7%	Clasa A2 Pondere în total PBS AG: 3,0%	ALLIANZ - TIRIAC ASIGURARI	40.9%
	ALLIANZ - TIRIAC ASIGURARI	17.3%		GROUPAMA ASIGURARI	22.1%
	UNIQA ASIGURARI	10.1%		OMNIASIG VIG	12.9%
	CR3	57.1%		CR3	75.9%

Sursa: ASF, CR3 = indicator calculat ca suma cotelor de piață aferente primelor 3 societăți din perspectiva volumului de prime brute subscrise

Clasa A10: Răspundere civilă pentru utilizarea vehiculelor auto terestre (RCA și CMR)

Clasa A8: Incendiu și calamități naturale

Clasa A13: Răspundere civilă generală, excl. cea menționată la clasele A10 - A12

Clasa A3: Vehicule terestre, exclusiv materialul feroviar rulant (CASCO)

Clasa A15: Garanții

Clasa A2: Sănătate

Gradul de concentrare pe piața RCA

La 31 decembrie 2020, pe piața asigurărilor își desfășurau activitatea următorii 9 asigurători autorizați de ASF pentru activități de asigurare RCA: Allianz-Țiriac Asigurări SA, Asigurarea Românească - Asirom Vienna Insurance Group SA, Societatea de Asigurare - Reasigurare City Insurance SA, Euroins România Asigurare - Reasigurare SA, Generali Romania Asigurare Reasigurare SA, Grawe Romania Asigurare SA, Groupama Asigurări SA, Omniasig Vienna Insurance Group SA și Uniqa SA.

Gradul de concentrare se menține ridicat pe piața asigurărilor obligatorii de răspundere civilă auto (RCA) din România, astfel că primii 2 asigurători cumulau aproximativ 75% din portofoliul de asigurări RCA din România, în anul 2020.

Companiile cu cea mai mare pondere în piața de asigurări RCA au fost City Insurance, Euroins și Allianz Țiriac care dețineau împreună peste 80% din piață la 31 decembrie 2020.

Tabelul 35 Evoluția cotelor de piață înregistrate pentru asigurările RCA 2016–2020

Nr. crt.	Societate	2016	2017	2018	2019	2020
1	CITY INSURANCE	16,14%	30,10%	33,32%	39,03%	43,49%
2	EUROINS	20,57%	27,42%	26,60%	32,29%	31,37%
3	ALLIANZ - ȚIRIAC	9,49%	7,74%	8,38%	7,03%	6,38%
4	OMNIASIG VIG	8,92%	6,76%	7,90%	7,57%	6,16%
5	ASIROM VIG	17,34%	15,08%	12,00%	3,17%	4,06%
6	GRAWE	0,00%	0,13%	0,83%	2,17%	3,32%
7	GROUPAMA	7,00%	5,54%	6,56%	4,98%	2,97%
8	GENERALI	5,09%	4,66%	3,28%	2,76%	1,61%
9	UNIQA	4,91%	2,58%	1,14%	1,01%	0,64%

Sursa: ASF

Gradul de concentrare pe piața asigurărilor de garanții

Piața asigurărilor de garanții din România (clasa A15) înregistrează, de asemenea, un grad ridicat de concentrare, în creștere în 2020 față de perioada 2016-2019.

Se constată că piața asigurărilor de garanții este dominată de prezența a 2 societăți, **City Insurance și Onix Asigurări**, ce înregistrau o cotă de piață cumulată de peste 79%, calculată ținând cont de volumul de prime brute subscrise pentru această categorie de asigurări. Creșterea semnificativă a gradului de concentrare pe acest segment al pieței asigurărilor a avut loc, în principal, pe fondul consolidării poziției pe această piață a societății City Insurance, în cazul căreia se observă o creștere a cotei de la 12% în 2016 până la circa 46% în 2020. De asemenea, societatea Onix Asigurări, după o scădere înregistrată în anul 2017, și-a reluat tendința de creștere a volumului de prime brute subscrise pentru asigurările de garanții, situându-se în 2020 la o cotă de piață de aproximativ 34%.

Tabelul 36 Evoluția cotelor de piață înregistrate de primele 10 societăți de asigurare în funcție de volumul primelor brute subscrise pentru asigurările de garanții (clasa A15) în perioada 2016–2020

Nr. crt.	Societate	2016	2017	2018	2019	2020
1	CITY INSURANCE	12,3%	20,6%	34,3%	47,1%	45,6%
2	ONIX ASIGURĂRI	26,4%	16,5%	25,0%	21,0%	33,8%
3	ABC	13,2%	11,5%	11,2%	9,4%	7,4%
4	EUROINS ROMÂNIA	2,5%	17,7%	2,5%	2,2%	4,6%
5	EXIM ROMÂNIA	4,2%	5,3%	3,0%	3,7%	3,0%
6	OMNIASIG VIG	4,7%	3,3%	3,9%	3,3%	1,9%
7	GROUPAMA	0,4%	0,3%	0,5%	0,5%	0,9%
8	ASITO KAPITAL	2,1%	2,0%	1,2%	1,4%	0,8%
9	ALLIANZ - ȚIRIAC	2,6%	1,9%	1,6%	1,8%	0,7%
10	ASIROM VIG	0,6%	1,1%	1,2%	1,1%	0,7%

Sursa: ASF

Riscul de solvabilitate

În urma activității de supraveghere și control, ASF a constatat **o creștere a riscului de solvabilitate** la finalul anului 2020 pe piața asigurărilor din România. Principala cauză a deteriorării solvabilității sistemului de asigurări au fost abaterile grave de la prevederile legale constatate în cazul societății City Insurance SA. Începând din anul 2017, societatea a raportat existența unor disponibilități bănești la o bancă, ce au fost folosite din 2017 până în prezent în calculul fondurilor proprii eligibile să acopere cerințele de capital, însă în legătură cu care ASF a luat la cunoștință faptul că **între societatea City Insurance SA și banca respectivă nu au existat relații contractuale**. Având în vedere neregulile grave identificate, ASF a realizat ajustări ale indicatorilor de solvabilitate aferenți societății de asigurare – reasigurare (SAR) City Insurance SA, inclusiv prin excluderea disponibilităților bănești raportate de societate la banca respectivă, rezultând **existența unor fonduri proprii negative** (circa -149 milioane lei) și, implicit, **a unui grad de acoperire a cerinței de capital de solvabilitate de aproximativ -0,33**.

Tabelul 37 Indicatori de solvabilitate ai societății City Insurance SA la 31.12.2020, ca urmare a ajustărilor efectuate, ținând cont de lipsa disponibilităților bănești raportate de societate

Indicator solvabilitate	Valori raportate de societate (lei)	Rezultate ajustate de ASF ținând cont de lipsa disponibilităților bancare din evidențele băncii (lei)
Total fonduri proprii disponibile să acopere cerința de capital de solvabilitate (SCR)	468.415.688	-148.837.422
Total fonduri proprii eligibile să acopere cerința de capital de solvabilitate (SCR)	468.415.688	-148.837.422
Cerința de capital de solvabilitate (SCR)	375.186.929	455.532.029
Grad de acoperire a SCR cu fonduri proprii eligibile (rata SCR)	1,25	-0,33

Sursa: ASF

Riscul de lichiditate

La nivelul pieței asigurărilor se observă o creștere a riscului de lichiditate, pe fondul scăderii lichidității societății City Insurance SA, ca urmare a luării la cunoștință de către ASF a lipsei disponibilităților bănești raportate de societate la o bancă, și a modificării legislației în ceea ce privește calculul coeficientului de lichiditate, noile prevederi legale având obiectivul de a asigura o mai bună acoperire a obligațiilor societăților față de asigurați, contribuind, astfel, la protecția consumatorilor și consolidarea stabilității financiare a pieței asigurărilor.

Ținând cont de noile informații privind lipsa disponibilităților bănești și modificările legislative, la 31 martie 2021, valoarea activelor lichide ale societății City Insurance SA era de doar circa 158 milioane lei, în timp ce rezerva brută de daună avizată (obligațiile pe termen scurt față de asigurați) depășea valoarea de 1 miliard lei. Ca urmare, la finalul lunii martie 2021, **necesarul de active lichide pentru acoperirea obligațiilor pe termen scurt ale societății City Insurance SA este în cuantum de aproximativ 845 milioane lei**, rezultând un coeficient de lichiditate de doar 0,16.

Tabelul 38 Valoarea activelor lichide și a rezervei brute de daună avizată ale societății City Insurance SA la 31.03.2021, ca urmare a ajustărilor efectuate, ținând cont de lipsa disponibilităților bănești raportate de societate și modificările legislative referitoare la calculul indicatorului de lichiditate

31.03.2021	Active lichide (lei)	Obligații pe termen scurt (lei)	Coef. lichiditate
City Insurance	157.845.899	1.002.809.576	0,16

Sursa: ASF

Riscul de conduită

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

Riscul de conduită s-a menținut la un nivel ridicat pe parcursul anului 2020, pe fondul creșterii semnificative a numărului total de petiții înregistrate la Autoritatea de Supraveghere Financiară comparativ cu anul anterior.

Din numărul total de 42.774 petiții și informări de neconformitate înregistrate la ASF, circa **97% dintre acestea au vizat sectorul asigurărilor**. În anul 2020, numărul petițiilor și informărilor de neconformitate înregistrate la ASF pentru sectorul asigurărilor a înregistrat o creștere de aproximativ 62% comparativ cu 2019, respectiv de 294% față de 2018 și de 416% comparativ cu anul 2017.

Din cele **41.544 petiții și informări de neconformitate** înregistrate în anul 2020 pentru **piața asigurărilor-reasigurărilor**, **35.250 petiții și informări de neconformitate** au fost înregistrate în mod unic, cu 69% mai mult față de anul precedent. Obiectul principal al petițiilor înregistrate pentru sectorul asigurărilor-reasigurărilor a constat în **nerespectarea prevederilor legislației în domeniu și a normelor** Autorității de Supraveghere Financiară/condițiilor contractuale, aspect regăsit în 24.953 cazuri, urmat de **neplata sau plata parțială a valorii de despăgubire** în 9.859 cazuri.

În anul 2020, cea mai semnificativă pondere o dețin petițiile și informările de neconformitate analizate în mod unic înregistrate pentru segmentul **asigurărilor generale**, respectiv **35.090 petiții**, reprezentând 99,55% din numărul total al acestora înregistrat la ASF pentru piața asigurărilor – reasigurărilor.

O analiză a structurii petițiilor în funcție de clasele de asigurare arată că **numărul petițiilor și informărilor de neconformitate înregistrate pentru clasa A10**, asigurări obligatorii de răspundere civilă auto (RCA și CMR), a fost de 33.446, în creștere cu circa 75% față de anul 2019 și **reprezentând aproximativ 95% din petițiile înregistrate pentru sectorul asigurărilor-reasigurărilor**.

Societățile de asigurare pentru care s-a înregistrat cel mai mare număr de petiții și informări de neconformitate analizate în mod unic în anul 2020 au fost EUROINS (19.027) și CITY INSURANCE (12.766), asigurătorii cu cele mai mari cote de piață pe segmentul asigurărilor RCA din România.

În cazul ambelor societăți de asigurare se observă creșterea semnificativă a numărului de petiții și informări de neconformitate comparativ cu 2019. În ceea ce privește societatea EUROINS, creșterea numărului de petiții a fost de 58% în 2020 față de anul precedent, în timp ce numărul petițiilor și informărilor de neconformitate îndreptate împotriva societății CITY INSURANCE a crescut cu 177% în perioada analizată, de la 4.607 în 2019 la 12.766 în 2020.

Numărul cumulat al petițiilor și informărilor de neconformitate înregistrate pentru cele două societăți a fost de 31.793, reprezentând peste 90% din numărul total de petiții înregistrate în mod unic la ASF pentru sectorul asigurărilor.

Având în vedere cele mai recente evoluții și tendințe pe piața asigurărilor și evoluția principalilor indicatori ai societăților SAR City Insurance SA și Euroins România SA, Autoritatea de Supraveghere Financiară **a intensificat activitatea de supraveghere și control la cele 2 societăți**.

Sanțiuni impuse: CITY INSURANCE SA

Autoritatea de Supraveghere Financiară (ASF) a efectuat la Societatea de Asigurare-Reasigurare City Insurance SA, clasificată în categoria 4 – supraveghere intensă, în perioada 2019-2021, mai multe acțiuni de control la sediul asigurătorului (on-site), cât și controale permanente (off-site), acțiuni în urma cărora au fost aplicate, atât societății cât și conducerii acesteia, mai multe sancțiuni contravenționale constând în amenzi, fiind de asemenea impuse măsuri cu scopul remedierii deficiențelor constatate.

Ca urmare a aspectelor constatate în acțiunea susținută de control și potrivit prevederilor legale, Consiliul Autorității de Supraveghere Financiară a decis următoarele măsuri și sancțiuni²⁸:

Sanționarea membrilor Directoratului Societății de Asigurare-Reasigurare City Insurance SA, cu sancțiunea principală cu amendă și **sancțiunea complementară de retragere a aprobării acordate de ASF**:

- Renato Szilagyi - Președinte Directorat, amendă în cuantum de 1.000.000 lei și retragerea aprobării acordate de ASF;

²⁸<https://asfromania.ro/ro/a/2091/sanc%C8%9Biuni-%C8%99i-m%C4%83suri-aplicate-de-consiliul-autorit%C4%83%C8%9Bii-de-supraveghere-financiar%C4%83>

- Buzerea Barbu Mircea - Vicepreședinte al Directoratului, amendă în cuantum de 1.000.000 lei și retragerea aprobării acordate de ASF;
- Spyridon Stavros Mavrogalos Fotis - membru al Directoratului, amendă în cuantum de 1.000.000 lei și retragerea aprobării acordate de ASF.

Sanționarea membrilor Consiliului de Supraveghere al Societății de Asigurare-Reasigurare City Insurance SA, cu sancțiunea principală cu amendă și **sancțiunea complementară de retragere a aprobării acordate de ASF**:

- Browne Woodthorpe Robert - Președinte al Consiliului de Supraveghere, amendă în cuantum de 1.000.000 lei și retragerea aprobării acordate de ASF;
- Rossler Max Walter - Vicepreședinte al Consiliului de Supraveghere, amendă în cuantum de 1.000.000 lei și retragerea aprobării acordate de ASF;
- Pascale Cristian - membru al Consiliului de Supraveghere, amendă în cuantum de 1.000.000 lei și retragerea aprobării acordate de ASF;
- Arampova Aelita - membru al Consiliului de Supraveghere, amendă în cuantum de 1.000.000 lei și retragerea aprobării acordate de ASF;
- Papanikolaou Epameinondas - membru al Consiliului de Supraveghere, amendă în cuantum de 1.000.000 lei și retragerea aprobării acordate de ASF.

Suspendarea drepturilor de vot aferente acțiunilor deținute de acționarul Vivendi Internațional S.R.L. în conformitate cu prevederile art. 163 alin. (6) și alin. (8) din Legea nr. 237/2015;

Sanționarea Societății de Asigurare-Reasigurare City Insurance SA cu amendă în cuantum de 2.930.766 lei și stabilirea în sarcina acesteia a obligației de a transmite Autorității de Supraveghere Financiară, spre aprobare, un **plan de finanțare și redresare pentru restabilirea nivelului fondurilor proprii eligibile care să acopere cerințele de capital**;

Desemnarea în calitate de administrator temporar a Fondului de Garantare a Asiguraților în vederea înlocuirii temporare a organului de conducere al asiguratorului, cu o durată a mandatului de 4 luni de la data intrării în vigoare a deciziei, cu posibilitatea prelungirii acesteia în condițiile art. 36 din Legea nr. 246/2015.

În urma derulării acțiunilor de control²⁹ realizate la **Societatea de Asigurare-Reasigurare City Insurance SA**, o deficiență identificată a fost plata cu întârziere a despăgubirilor aferente dosarelor de daună RCA.

În cazul SAR City Insurance SA s-a mai constatat că societatea nu a formulat în scris oferte de depăgubire justificată în termenul prevăzut de lege și nu a întocmit procese suplimentare de constatare în termenul prevăzut de legislația în vigoare.

Ca urmare a aspectelor constatate, Consiliul ASF a decis următoarele:

Sanționarea Societății de Asigurare-Reasigurare City Insurance SA, conform prevederilor legale, cu amendă în valoare de 500.000 lei;

²⁹ <https://asfromania.ro/ro/a/692/deciziile-adoptate-de-consiliul-autorit%C4%83%C8%9Bii-de-supraveghere-financiar%C4%83---14.01.2021>

De asemenea, Autoritatea de Supraveghere Financiară, în cadrul procesului de supraveghere, a solicitat City Insurance SA informații și documente relevante necesare verificării programului de reasigurare a societății³⁰. Programele de reasigurare reprezintă un instrument de limitare/diminuare a expunerii la risc a asiguraților, implicit de reducere a cerinței de capital și îmbunătățire a solvabilității, făcând parte din strategia de management a riscurilor aferente societăților de asigurare. În acest context, eficiența programelor de reasigurare reprezintă o condiție esențială în vederea asigurării stabilității financiare a asiguraților, pentru a face față obligațiilor rezultate în urma producerii riscurilor asigurate.

Având în vedere că informațiile solicitate nu au fost transmise Autorității, iar conducerea executivă și conducerea superioară a societății nu s-au asigurat că informațiile solicitate sunt disponibile astfel încât să fie puse la dispoziție în termenul stabilit, Autoritatea de Supraveghere Financiară a fost astfel împiedicată, fără drept, în exercitarea atribuțiilor conferite prin lege. Prin urmare, Consiliul ASF a decis sancționarea membrilor Directoratului și ai Consiliului de Supraveghere ai societății City Insurance SA, după cum urmează:

Directorat:

Domnul Renato Szilagyi, Președinte Directorat – amendă în cuantum de 530.000 lei;

Domnul Buzerea Barbu Mircea, Vicepreședinte al Directoratului - amendă în cuantum de 500.000 lei;

Domnul Spyridon Stavros Mavrogalos Fotis, membru al Directoratului - amendă în cuantum de 500.000 lei.

Consiliu de Supraveghere:

Domnul Browne Woodthorpe Robert, Președinte al Consiliului de Supraveghere - amendă în cuantum de 450.000 lei;

Domnul Rossler Max Walter, Vicepreședinte al Consiliului de Supraveghere - amendă în cuantum de 450.000 lei;

Domnul Pascale Cristian, membru al Consiliului de Supraveghere - amendă în cuantum de 450.000 lei;

Doamna Arampova Aelita, membru al Consiliului de Supraveghere - amendă în cuantum de 450.000 lei;

Domnul Papanikolaou Epameinondas, membru al Consiliului de Supraveghere - amendă în cuantum de 450.000 lei.

Sanțiuni impuse: Euroins România SA

În luna ianuarie 2020 s-a finalizat controlul inopinat la societatea Euroins România Asigurare Reasigurare SA (inițiat în luna decembrie 2019), prin sancționarea societății cu amendă în valoare de 100.000 lei, pentru nerespectarea prevederilor legale stipulate în Legea 132/2017 și Norma ASF 20/2017 referitoare la: înregistrarea cererii de despăgubire depusă la dosarul de daună, răspunsul privind solicitarea de despăgubire și formularea ofertei, utilizarea Procesului verbal de constatare care nu conține mențiunea conform căreia persoana prejudiciată are dreptul să se poată adresa oricărei unități reparatoare auto, fără nicio restricție sau constrângere din partea asiguraătorului RCA și utilizarea unor surse de referință neprevăzute în legislația din domeniul asigurărilor.

³⁰<https://asfromania.ro/ro/a/697/sanc%C8%9Biuni-aplicate-de-consiliul-autorit%C4%83%C8%9Bii-de-supraveghere-financiar%C4%83>

În perioada iulie-septembrie 2020 a avut loc **controlul inopinat la societatea Euroins România Asigurare Reasigurare SA**³¹. În urma acțiunii de control a fost constatată o serie de deficiențe cu privire la **calculul rezervelor tehnice la data de 31 martie 2020**, precum și **înregistrarea eronată a unor operațiuni de recunoaștere a comisioanelor din reasigurare**. Ca urmare a aspectelor constatate, **Consiliul Autorității de Supraveghere Financiară a decis sancționarea societății**, conform prevederilor legale, cu o amendă de 600.000 de lei.

Totodată, în urma activității de supraveghere realizată asupra elementelor incluse în raportările transmise de societate pentru data de 30 iunie 2020, a fost constatată o serie de deficiențe cu privire la modul de calcul al rezervelor tehnice constituite, în conformitate cu cerințele legislației Solvabilitate II (Legea nr. 237/2015), precum și cu privire la modul de determinare și de raportare a elementelor de fonduri proprii de bază ce acoperă cerința de capital de solvabilitate și cerința minimă de capital. **Conform prevederilor legale, pentru deficiențele constatate ASF a aplicat următoarele măsuri:** sancționarea societății cu amendă în sumă de 1,5 milioane de lei; sancționarea Directorului General și a Directorului Executiv cu amendă în sumă de 100.000 de lei fiecare și retragerea aprobărilor acordate de către ASF.

În plus, societății i s-a impus transmiterea către Autoritatea de Supraveghere Financiară a unui plan de finanțare și redresare în vederea restabilirii indicatorilor de solvabilitate, în conformitate cu prevederile legii. De asemenea, **societatea trebuie să revizuiască tarifele de primă RCA**, având în vedere deficiențele constatate, în termen de 90 de zile de la data comunicării deciziei.

De asemenea, în urma derulării acțiunilor de control³² realizate la **societatea Euroins România Asigurare Reasigurare SA**, principala deficiență identificată a fost plata cu întârziere a despăgubirilor aferente dosarelor de daună RCA.

În ceea ce privește societatea Euroins, s-a constatat, de asemenea, că nu a formulat în scris notificări cu privire la motivele pentru care nu a aprobat în totalitate/parțial pretențiile de despăgubire în termenul prevăzut de lege și nu a comunicat valoarea maximă de despăgubire în termenul prevăzut de legislația în vigoare.

Ca urmare a aspectelor constatate, Consiliul ASF a decis următoarele:

Sanționarea societății Euroins România Asigurare Reasigurare SA, conform prevederilor legale, cu amendă în valoare de 450.000 lei.

Ca urmare a **derulării controlului periodic**³³ la societatea Euroins România Asigurare Reasigurare SA, Consiliul ASF a decis sancționarea societății cu amendă în cuantum de **500.000 lei** pentru **netransmiterea ofertelor de despăgubire sau a notificărilor privind motivele pentru care nu au fost aprobate pretențiile de despăgubiri, precum și pentru plata cu întârziere a unor dosare de daună**.

³¹<https://asfromania.ro/ro/a/621/sanc%C8%9Biuni-aplicate-de-consiliul-autorit%C4%83%C8%9Bii-de-supraveghere-financiar%C4%83>

³²<https://asfromania.ro/ro/a/692/deciziile-adoptate-de-consiliul-autorit%C4%83%C8%9Bii-de-supraveghere-financiar%C4%83---14.01.2021>

³³<https://asfromania.ro/ro/a/712/sanc%C8%9Biuni-dispuse-de-consiliul-ASF>

5.11. Impactul pandemiei COVID-19 asupra pieței asigurărilor

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

Principalele zone de risc identificate au fost:

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

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

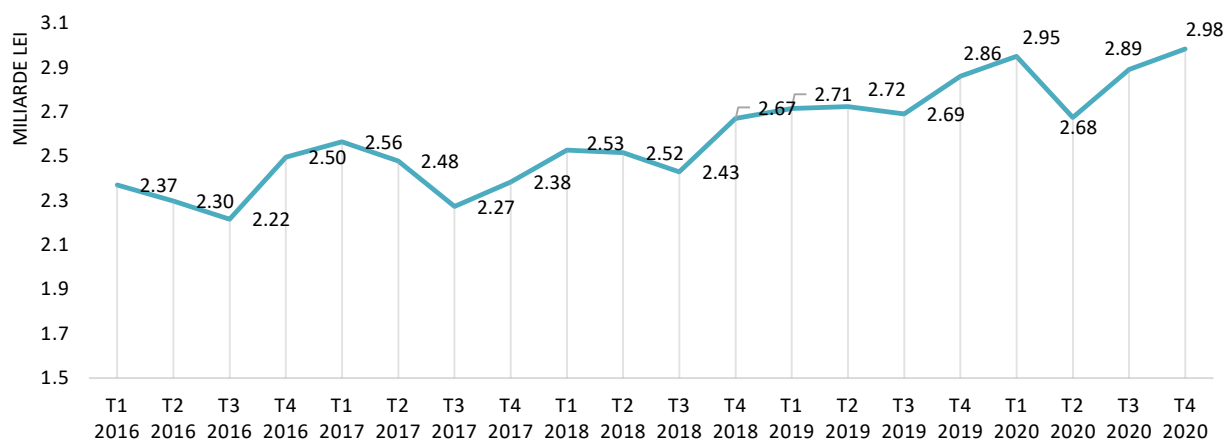
Toate aceste evoluții adverse cumulate ar indica un dublu impact în cazul asigurătorilor: atât pe partea de active, cât și în ceea ce privește datoriile, cu potențiale consecințe negative asupra solvabilității și poziției financiare a societăților.

La finalul trimestrului IV 2020, atât valoarea activelor, cât și cea a obligațiilor societăților de asigurare din România (măsurate conform principiilor regimului Solvabilitate II) au înregistrat creșteri comparativ cu finalul ultimului trimestru aferent anului 2019, înainte de apariția riscului legat de pandemia de COVID-19. Activele totale au crescut cu aproximativ 8%, iar datoriile totale ale societăților de asigurare au crescut cu 7% în perioada analizată. Ca urmare a dinamicii pozitive a activelor totale, a crescut în această perioadă și valoarea excedentului activelor față de datorii, ce reprezintă componenta principală a elementelor de rang 1 aferente fondurilor proprii eligibile să acopere cerințele de capital. Ponderea semnificativă a elementelor de rang 1 în total fonduri proprii eligibile indică faptul că, la nivel de piață, capitalul deținut de societățile de asigurare din România este de bună calitate (preponderent capital propriu).

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

Creșterea volumului de prime brute subscrise în anul 2020 comparativ cu anul anterior se datorează, în principal, dinamicilor pozitive înregistrate în trimestrul I 2020, respectiv trimestrul IV 2020, când volumul de prime brute subscrise a atins cele mai mari valori trimestriale din ultimii ani (2,95 miliarde lei, respectiv 2,98 miliarde lei). Cu toate acestea, din perspectiva subscrierii, în trimestrul II 2020 piața asigurărilor din România a fost afectată ca urmare a efectelor pandemiei de COVID-19 și a măsurilor luate în vederea prevenirii răspândirii, valoarea primelor brute subscrise situându-se la 2,68 miliarde lei, în scădere cu 1,8% față de trimestrul II 2019, respectiv cu 9,3% față de trimestrul precedent.

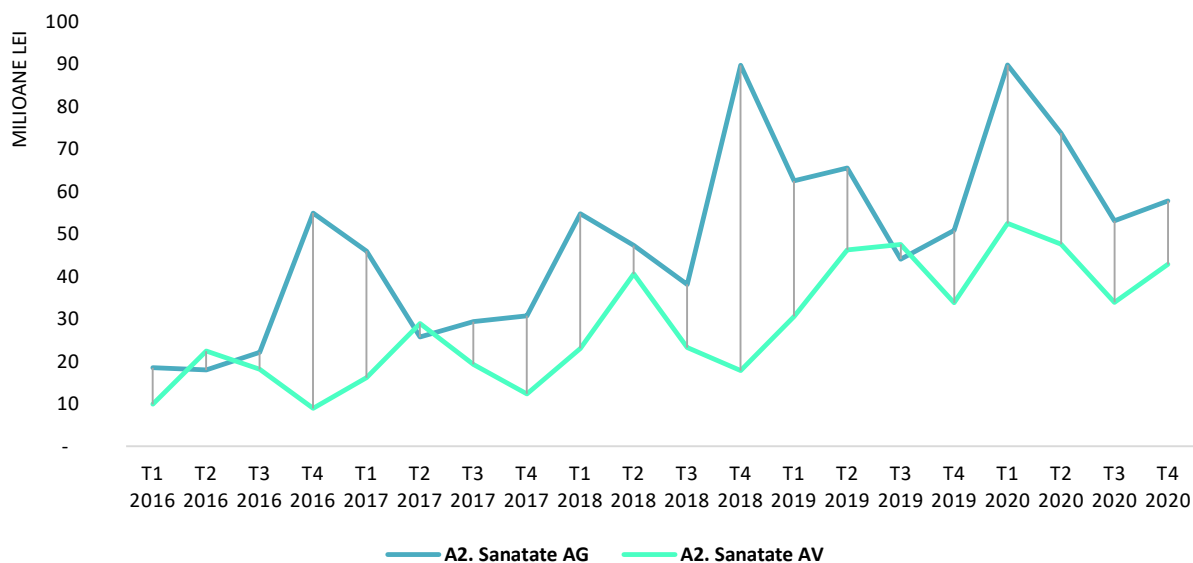
Figura 93 Evoluția trimestrială a volumului total de prime brute subscrise de societățile autorizate și reglementate de ASF



Sursa: ASF

În trimestrul I 2020, asigurările de sănătate au înregistrat cel mai mare volum de prime brute subscrise pentru ambele segmente de asigurare: aproximativ 90 milioane lei pentru asigurările generale, respectiv 52,5 milioane lei pentru asigurările de viață, cumulând în total peste 142 milioane lei, în creștere cu 68% față de trimestrul IV 2019, respectiv cu 53% față de trimestrul I 2019. După scăderile în ritm trimestrial înregistrate în trimestrul II și III 2020, primele brute subscrise pentru asigurările de sănătate au crescut în trimestrul IV 2020, nedepășind, însă, nivelul înregistrat în primele 3 luni ale anului 2020.

Figura 94 Evoluția trimestrială a volumului de prime brute subscrise de societățile autorizate și reglementate de ASF pentru clasa A2 (asigurări de sănătate)



Sursa: ASF

În completarea măsurilor luate pe parcursul anului 2020 în contextul izbucnirii pandemiei de COVID-19 și a intensificării procesului de supraveghere și control în vederea asigurării stabilității pieței asigurărilor și a protecției consumatorilor, a fost aprobată și **Norma ASF nr. 46/2020 pentru modificarea și completarea Normei Autorității de Supraveghere Financiară nr. 21/2016 privind raportările referitoare la activitatea de asigurare și/sau de reasigurare.**

Societățile de asigurare transmiteau către ASF o raportare suplimentară privind coeficientul de lichiditate, fără însă a exista o cerință privind nivelul minim al acestui coeficient. În procesul de supraveghere s-a evidențiat necesitatea reglementării cerinței ca societățile să dețină active lichide peste nivelul rezervei brute de daune, în cazul activității de asigurări generale, respectiv al rezervei brute de daune și al altor sume cuvenite contractanților și beneficiarilor, în cazul activității de asigurări de viață. Astfel, reglementarea cerinței privind indicatorul de lichiditate conduce la asigurarea capacității societăților de asigurare de a își onora obligațiile pe termen scurt.

În acest scop, a fost aprobată Norma nr. 46/2020 care reglementează indicatorul de lichiditate, pe care societățile trebuie să îl determine și să îl raporteze lunar și care se calculează ca raport între valoarea de piață a unor active considerate lichide și obligațiile pe termen scurt ale asigurătorilor față de asigurați.

În vederea determinării indicatorului de lichiditate au fost preluate elemente ale modului de calcul al coeficientului de lichiditate prevăzut de reglementările anterioare, însă, spre deosebire de acesta din urmă (care se raportează la suma dintre rezerva de daune netă și 50% din partea cedată din partea cedată reasigurătorilor din rezerva brută de daune), se raportează la întreaga valoare brută a rezervei de daune.

De asemenea, au fost ajustate modurile de evaluare la valoarea de piață a unor active precum titlurile de stat, obligațiunile și acțiunile, luându-se în considerare valoarea dată de cotațiile prezentate de furnizorii de cotații, cum ar fi, de exemplu, Bloomberg sau Reuters.

În situația de nerespectare a acestei cerințe, societățile trebuie să restabilească nivelul indicatorului de lichiditate până cel târziu la data maximă de transmitere a raportării suplimentare de lichiditate imediat următoare celei pe baza căreia a fost constatat indicatorul neconform, considerată ca dată de referință.

Norma nr. 46/2020 prevede că prima raportare va fi transmisă pentru data de referință 31.03.2021, iar în situația în care din aceasta rezultă un indicator neconform, societatea trebuie să transmită un plan cu măsuri și termene concrete pe care urmează să le îndeplinească în scopul restabilirii nivelului indicatorului până cel târziu la data de 30.06.2021, considerată ca dată de referință.

Proiectul de normă pentru modificarea Normei Autorității de Supraveghere Financiară nr. 21/2016 privind raportările referitoare la activitatea de asigurare și/sau de reasigurare a parcurs recent procesul de consultare publică.

Scopul proiectului este de a prelungi termenul de conformare de la 30.06.2021 la 30.09.2021, concomitent cu clarificarea faptului că rezerva brută de daune va fi luată în considerare la **nivelul rezervei brute de daune avizate**, neincluzând rezerva de daune neavizate.

6. Stabilitatea pieței pensiilor private

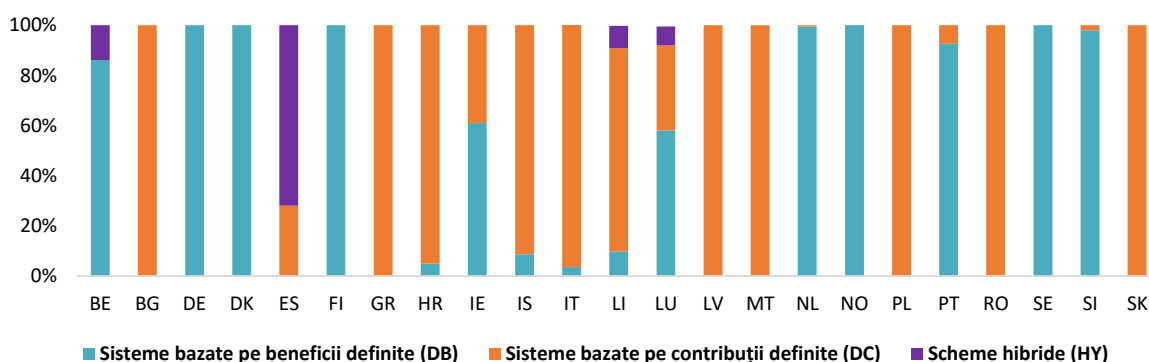
Piața pensiilor private a avut o evoluție pozitivă pe tot parcursul funcționării sale, indiferent de episoadele de volatilitate întâlnite de-a lungul anilor. Astfel, la 31 martie 2021, valoarea totală a activelor fondurilor de pensii private (Pilonul II și Pilonul III) a atins nivelul de 83,34 miliarde de lei (16,92 miliarde de euro). Fondurile de pensii private, cu expunere preponderent locală și regională, au reușit să gestioneze eficient criza sanitară, astfel încât la finalul anului 2020 ratele de rentabilitate ale fondurilor de pensii private au înregistrat valori superioare celor anterioare izbucnirii crizei. Pentru piața pensiilor private evaluăm majoritatea riscurilor exogene la un nivel mediu spre scăzut, cu excepția riscului de piață, care se află la un nivel mediu spre ridicat. Riscul de credit se menține scăzut, întrucât fondurilor de pensii private le sunt permise doar investițiile în instrumente cu venit fix, ce au calificativul Investment Grade.

6.1. Piața pensiilor private în context european

Persoanele fizice pot acumula economii considerabile pentru vârsta pensionării prin intermediul unor diverse tipuri de planuri de pensii. În funcție de modul în care sunt calculate beneficiile la pensionare și de cine suportă riscul (participantul sau angajatorul care finanțează pensia), planurile de pensii ocupaționale pot fi de tip beneficii definite (DB) sau contribuții definite (DC). Astfel, în schemele de tip DC, participanții suportă majoritatea riscurilor, iar în schemele de tip DB angajatorii care sponsorizează planul de pensie își asumă o parte din riscuri, în cazul în care valoarea activelor nu acoperă drepturile de pensie.

În statele europene observăm un anumit grad de eterogenitate în ceea ce privește sistemele de pensii private. În general, statele central-estice se bazează pe scheme de tip contribuții definite (DC), iar statele vestice se axează pe scheme de tip beneficii definite (DB), în timp ce doar patru state optează și pentru scheme de tip hibrid (Belgia, Liechtenstein, Luxemburg și Spania). În prezent, sistemul pensiilor private în România este compus din Pilonul II (pensii administrate privat) și Pilonul III (pensii facultative), ambele fiind de tip contribuții definite (DC), iar în anul 2020, în România a fost instituit al patrulea pilon de pensii, respectiv sistemul de pensii ocupaționale (DC), pentru care nu au fost încă înființate fonduri de pensii ocupaționale.

Figura 95 Distribuția fondurilor de pensii în funcție de tipul de schemă în anul 2019 (% din active totale)



Sursa: EIOPA, pentru ES și BE s-au folosit datele aferente anului 2018

Pe parcursul ultimilor ani, s-a acordat o atenție sporită sistemului de pensii private, fiind perceput ca o modalitate eficientă de economisire pe termen lung. Majoritatea statelor au înregistrat creșteri anuale aferente activelor fondurilor de pensii de-a lungul timpului, cu excepția Poloniei și Ungariei, conform OECD. Creșterile au fost rapide în țările cu un sistem încă recent al fondurilor de pensii private precum Armenia, Grecia sau România.

Tabelul 39 Gradul de penetrare a pensiilor private în anul 2019 (activele totale % PIB)

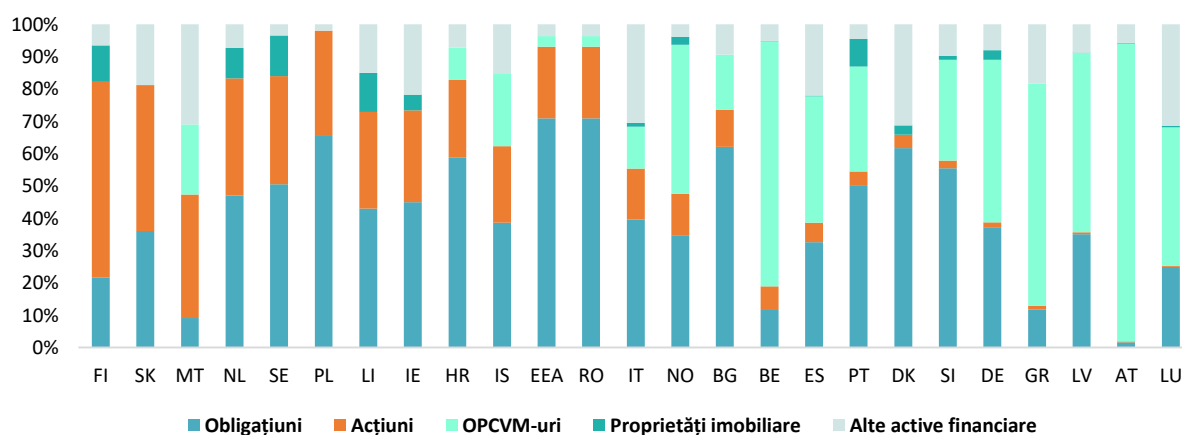
NL	IS	LI	IE	NO	PT	IT	BE	DE	AT	RO	SI	SE	LU	DK	ES	SK	FI	BG	LV
194%	137%	86%	36%	11%	10%	8%	8%	8%	6%	6%	6%	4%	4%	3%	3%	3%	1%	1%	1%

Sursa: EIOPA, pentru GR (0,06%), HR (0,3%), PL (0,1%) și MT (0,3%) ratele sunt mai mici de 1%

Gradul de penetrare a pensiilor private diferă de la stat la stat, cel mai ridicat nivel al acestuia pentru anul 2019 fiind înregistrat de către Olanda (194%). În cazul României, gradul de penetrare a pensiilor private a atins procentul de 6%, peste nivelul mediane.

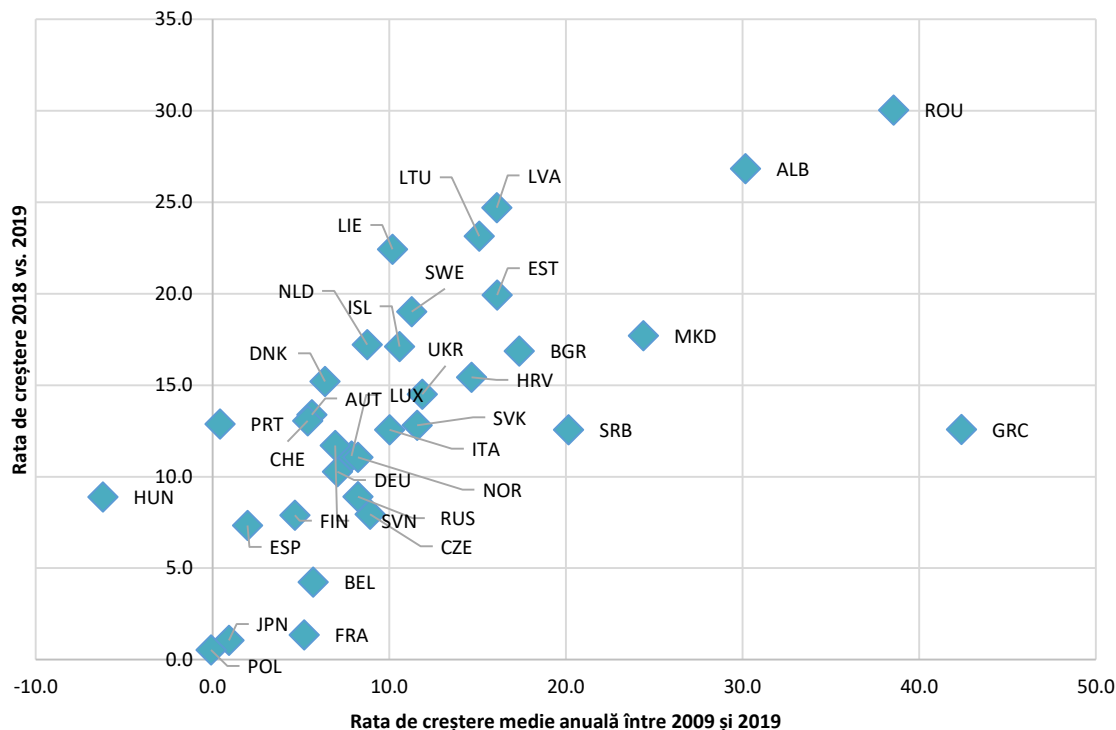
Având în vedere caracterul obligatoriu al sistemului de pensii administrate privat din România, legiuitorul a instituit mai multe mecanisme de protecție a participanților, printre care se numără rata minimă de rentabilitate pentru fiecare categorie de risc a fondurilor de pensii private. În cazul în care un fond obține periodic rate de rentabilitate inferioare ratei minime, se declanșează aplicarea unor măsuri speciale de supraveghere în vederea redresării situației. În contextul în care există un număr restrâns de fonduri de pensii administrate privat și al mecanismelor de protecție existente, s-a constatat o abordare similară din partea administratorilor în ceea ce privește alocarea strategică a portofoliului investițional, caracterizată printr-o expunere moderată la risc și totodată printr-o preferință pentru titlurile emise de către statul român. Pe plan european, piețele fondurilor de pensii private sunt diferite structural de piața din România. Majoritatea produselor sunt facultative și predomină în multe țări fondurile de pensii ocupaționale. În acest context, portofoliile agregate ale fondurilor de pensii europene, existente într-un număr mult mai mare, sunt investite într-un mix de active financiare, în special obligațiuni și acțiuni.

Figura 96 Structura investițională a fondurilor de pensii în statele europene în anul 2019 (%)



Sursa: Raportul privind stabilitatea financiară EIOPA – Dec. 2020

Figura 97 Rata anuală de creștere nominală



Sursa: Pension Market in Focus 2020

Activele fondurilor de pensii au crescut în toate statele din Europa, în anul 2019 comparativ cu anul 2018. Conform OECD, activele din planurile de economisire pentru pensionare depășeau 50 miliarde USD la nivel mondial la finalul anului 2019, fiind aproximativ dublu față de finalul anului 2009.

Izbucnirea pandemiei de COVID-19 a creat instabilitate pe piețele financiare globale, generând pierderi pentru planurile de economisire pentru pensionare în primul trimestru al anului 2020. Previțiunile OECD arată că activele fondurilor de pensii din zona OECD au scăzut cu 10% în luna martie 2020 comparativ cu finalul anului 2019. Revenirea piețelor financiare din trimestrele II și III ale anului 2020 a determinat recuperarea pierderilor financiare survenite la debutul pandemiei, astfel încât activele au înregistrat niveluri superioare perioadei pre-criză.

Scăderea accentuată a activelor fondurilor de pensii care se bazează pe scheme de tip beneficii definite (DB) și scăderea dobânzilor au determinat o presiune asupra sponsorilor și furnizorilor planurilor DB în primul trimestru din anul 2020, aceștia fiind sprijiniți de factorii de decizie politică. Chiar dacă piețele financiare internaționale au revenit la un trend pozitiv în trimestrele II și III 2020, poziția de finanțare a schemelor de tip DB a rămas inferioară anului 2019 în multe state, inclusiv în Olanda, Marea Britanie și SUA.

Taxele percepute de furnizorii de pensii private pentru administrarea activelor/ costul derulării planurilor de pensii limitează creșterea activelor totale. Tipologiile taxelor diferă de la un stat la altul. Comisioanele pot fi percepute din contribuții sau direct din salarii, active, performanțele investiționale sau dintr-o combinație a acestora. În plus față de aceste taxe uzuale, participanților din anumite state li se poate percepe o taxă atunci

când aderă la un fond de pensii, când își transferă activele sau când se retrag dintr-un fond de pensii. Cu scopul de a încuraja pensiile private, anumite state au redus aceste comisioane (Bulgaria, Estonia, România etc). În România, comisionul de administrare a fondurilor de pensii administrate privat aplicat contribuțiilor lunare încasate a fost redus de la 2,5% (înainte de decembrie 2018) la 0,5% (începând cu anul 2020). De asemenea, a fost modificat și comisionul de administrare aplicat activelor nete, care a fost fix (0,05%), acum fiind determinat în funcție de rata de rentabilitate a fondului de pensii și rata inflației.

6.2. Evoluții recente pe piața pensiilor private din România

Piața pensiilor private din România, în anul 2020, a fost marcată de instituirea celui de-al patrulea pilon de pensii, respectiv sistemul de pensii ocupaționale. La începutul anului 2020, Parlamentul a adoptat *Legea nr. 1/2020 privind pensiile ocupaționale*, care transpune prevederile *Directivei UE 2341/2016 privind activitățile și supravegherea instituțiilor pentru furnizarea de pensii ocupaționale* (IORP II). Obiectivul acestui nou sistem este să asigure o **componentă suplimentară de pensie**, finanțată în principal de angajatori și în subsidiar de către angajați.

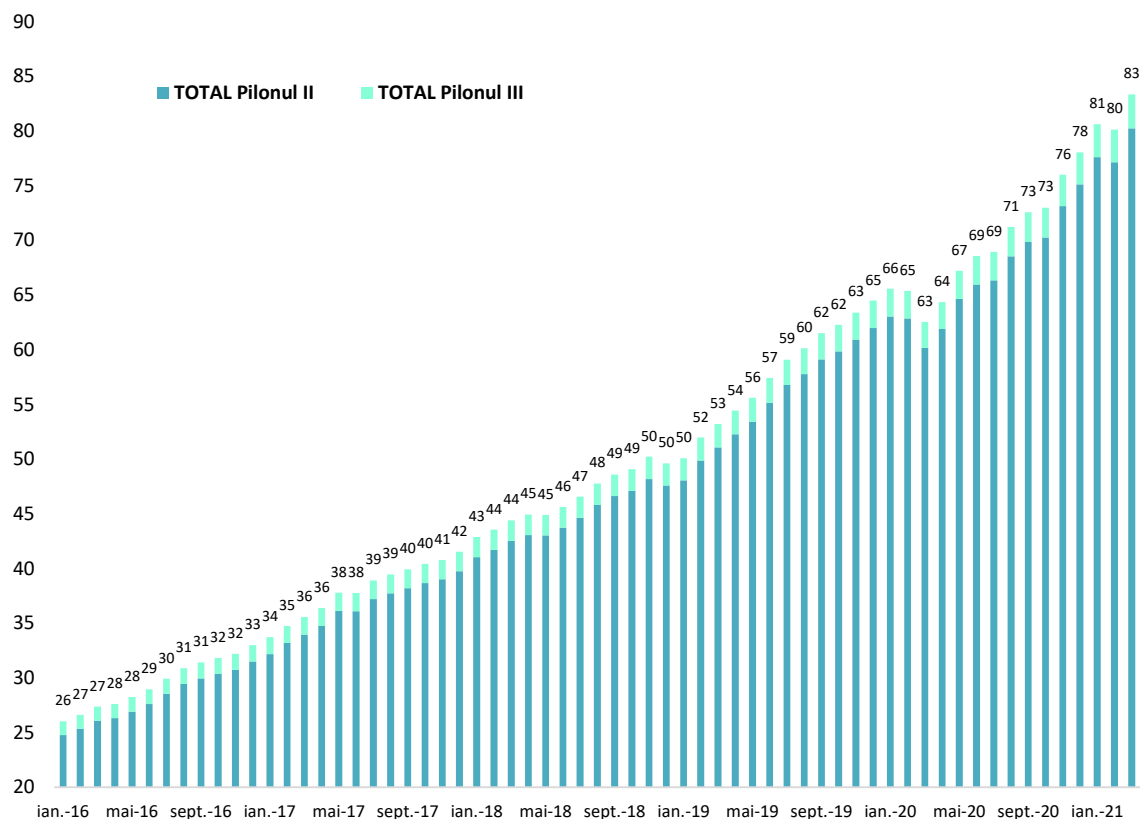
Fondurile de pensii ocupaționale au la bază o formă de parteneriat social între angajator și angajații săi, fiind totodată și un factor de stimulare și recompensare a salariaților, precum și de retenție a acestora. Astfel, angajatorul este cel care propune schema de pensii pentru toți salariații, în cadrul contractului colectiv de muncă și totodată îi reprezintă pe aceștia în relația cu administratorul, care înființează și administrează fondul de pensii ocupaționale, în considerarea interesului său legitim de contributor la fond.

Pâna în luna aprilie 2021 nu au fost primite solicitări de înființare a unor fonduri de pensii ocupaționale.

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

Evoluția sistemului de pensii private a fost pozitivă pe tot parcursul funcționării sale, numărul de participanți și valoarea activelor personale ale acestora crescând în mod constant. Valoarea activelor totale aflate în administrare, la nivelul întregului sistem de pensii private, a atins la finalul lunii martie 2021 nivelul de 83,34 miliarde de lei (16,92 miliarde de euro), cu un număr de 8.212.918 participanți.

Figura 98 Activele sistemului de pensii private (miliarde lei)

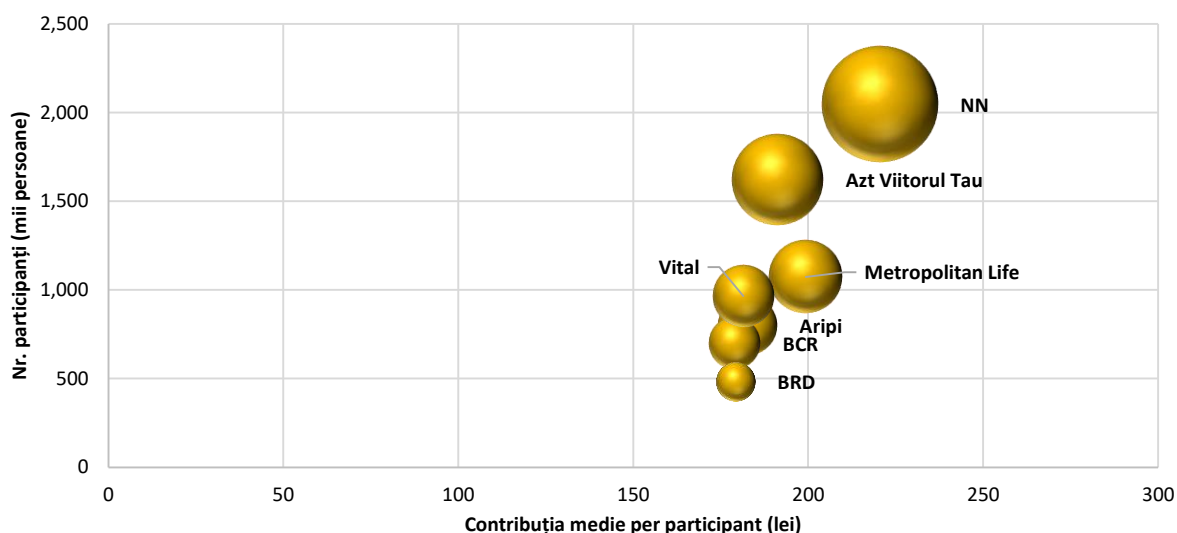


Sursa: ASF

Piața pensiilor private a rămas cel mai semnificativ segment al pieței financiare nebancare supravegheat de ASF din perspectiva valorii activelor, în primul trimestru al anului 2021, deținând 7,90% PIB (valoarea PIB din anul 2020).

Creșterea semnificativă și în ritm accelerat a activelor fondurilor de pensii private pe parcursul funcționării lor a fost posibilă mai ales datorită contribuțiilor obligatorii la fondurile de pensii administrate privat din cadrul Pilonului II. Acestea au sporit în timp ca efect agregat al modificărilor cotelor de contribuții și ca urmare a creșterii masei salariale brute asupra cărora s-au calculat, reținut și virat cotele respective. Contribuția la un fond de pensii private nu reprezintă obligații financiare suplimentare pentru participanți, ci este o parte din contribuția individuală datorată la sistemul public de pensii. În martie 2021, valoarea cotei transferate a fost de 3,75%. Cu alte cuvinte, un procent de 3,75% din venitul salarial brut se direcționează către pensia administrată privat.

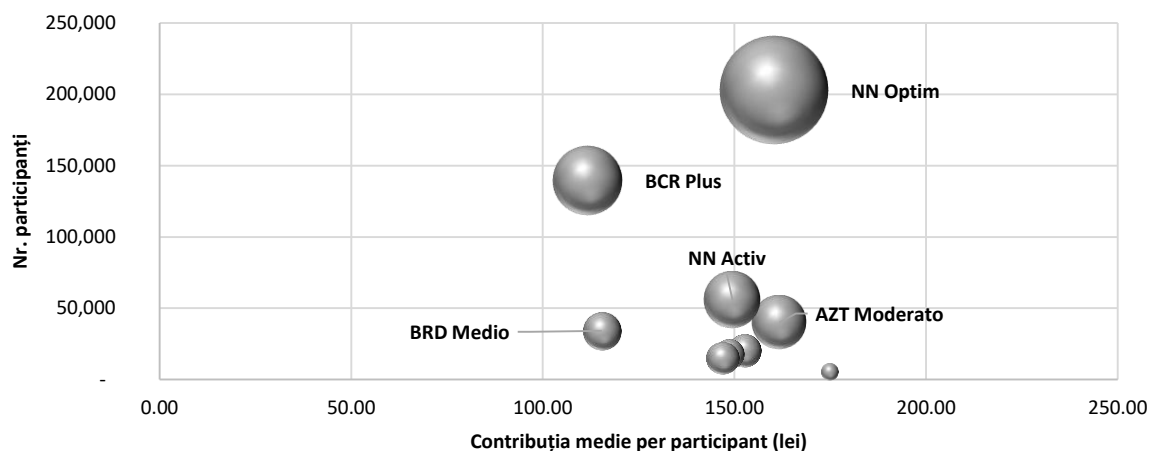
Figura 99 Distribuția fondurilor de pensii administrate privat în funcție de contribuția medie per participant, numărul total de participanți și cota de piață la 31 martie 2021



Sursa: ASF

La nivelul fondurilor de pensii administrate privat, contribuția medie a participanților în luna martie 2021 a fost de 197,13 lei, înregistrând o ușoară diminuare, de 1%, comparativ cu aceeași dată a anului anterior. Fondul de pensii administrate privat cu cea mai mare contribuție medie per participant, dar și cu cei mai mulți participanți înscriși a fost FPAP NN, având o cotă de piață de 34,8% (calculată după activele nete).

Figura 100 Distribuția fondurilor de pensii facultative în funcție de contribuția medie per participant, numărul total de participanți și cota de piață la 31 martie 2021



Sursa: ASF

În ceea ce privește fondurile de pensii facultative, contribuția medie per participant în luna martie 2021 a fost de 144,82 lei, în creștere cu 2% comparativ cu luna martie a anului 2020. Fondul de pensii facultative cu cel mai ridicat nivel al contribuției medii per participant și cu cel mai mare număr de participanți este FPF NN Optim, înregistrând totodată și cota de piață cea mai mare după activele nete (42,7%).

În anul 2020 au fost virate în sistemul pensiilor administrate privat contribuții brute în valoare de 8,91 miliarde lei, cu 5% mai mult comparativ cu anul 2019. În lunile iunie și iulie 2020 (lunile de referință pentru care se virează contribuțiile fiind aprilie și mai) s-a remarcat o diminuare a contribuțiilor brute, ca urmare a creșterii numărului de persoane intrate în șomaj tehnic, potrivit măsurilor impuse prin instituirea stării de urgență pe teritoriul României. În Pilonul III au fost virate contribuții brute în valoare de 370 milioane lei în anul 2020, în creștere cu 8% față de anul 2019.

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

Tabelul 40 Administratorii și depozitarii fondurilor de pensii private la 31 martie 2021

Administrator	Fond de pensii (PII)	Cotă de piață la 31 martie 2021
NN PENSII SOCIETATE DE ADMINISTRARE A UNUI FOND DE PENSII ADMINISTRAT PRIVAT SA	Fondul de Pensii Administrat Privat NN	34,84%
ALLIANZ-ȚIRIAC PENSII PRIVATE SOCIETATE DE ADMINISTRARE A FONDURILOR DE PENSII PRIVATE SA	Fondul de Pensii Administrat Privat AZT VIITORUL TĂU	21,56%
METROPOLITAN LIFE SOCIETATE DE ADMINISTRARE A UNUI FOND DE PENSII ADMINISTRAT PRIVAT SA	Fondul de Pensii Administrat Privat METROPOLITAN LIFE	13,90%
AEGON PENSII-SOCIETATE DE ADMINISTRARE A FONDURILOR DE PENSII PRIVATE SA	Fondul de Pensii Administrat Privat VITAL	9,97%
GENERALI SOCIETATE DE ADMINISTRARE A FONDURILOR DE PENSII PRIVATE SA	Fondul de Pensii Administrat Privat ARIPI	8,93%
BCR PENSII, SOCIETATE DE ADMINISTRARE A FONDURILOR DE PENSII PRIVATE SA	Fondul de Pensii Administrat Privat BCR	6,86%
BRD SOCIETATE DE ADMINISTRARE A FONDURILOR DE PENSII PRIVATE SA	Fondul de Pensii Administrat Privat BRD	3,93%

Administrator	Fond de pensii (PIII)	Cotă de piață la 31 martie 2021
NN ASIGURĂRI DE VIAȚĂ SA	Fondul de Pensii Facultative NN OPTIM	42,72%
BCR PENSII, SOCIETATE DE ADMINISTRARE A FONDURILOR DE PENSII PRIVATE SA	Fondul de pensii Facultative BCR PLUS	17,68%
NN ASIGURĂRI DE VIAȚĂ SA	Fondul de Pensii Facultative NN ACTIV	11,62%
ALLIANZ-ȚIRIAC PENSII PRIVATE SOCIETATE DE ADMINISTRARE A FONDURILOR DE PENSII PRIVATE SA	Fondul de Pensii Facultative AZT MODERATO	10,39%
BRD SOCIETATE DE ADMINISTRARE A FONDURILOR DE PENSII PRIVATE SA	Fondul de Pensii Facultative BRD MEDIO	5,37%
ALLIANZ-ȚIRIAC PENSII PRIVATE SOCIETATE DE ADMINISTRARE A FONDURILOR DE PENSII PRIVATE SA	Fondul de Pensii Facultative AZT VIVACE	3,88%
SAI RAIFFEISEN ASSET MANAGEMENT SA	Fondul de Pensii Facultative RAIFFEISEN ACUMULARE	3,80%
BT PENSII-SOCIETATE DE ADMINISTRARE A FONDURILOR DE PENSII FACULTATIVE SA	Fondul de Pensii Facultative PENSIA MEA	3,22%
GENERALI SOCIETATE DE ADMINISTRARE A FONDURILOR DE PENSII PRIVATE SA	Fondul de Pensii Facultative STABIL	0,98%

AEGON PENSII-SOCIETATE DE ADMINISTRARE A FONDURILOR DE PENSII PRIVATE SA	Fondul de Pensii Facultative AEGON ESENȚIAL	0,33%
--------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------	-------

Sursa: ASF

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

Datele cele mai recente de pe piața fondurilor de pensii arată că serviciile de depozitare a activelor sunt oferite de trei instituții de credit autorizate de Banca Națională a României (BNR): BRD, care deține cea mai ridicată pondere a activelor, de aproximativ 83%, Raiffeisen, 13%, și BCR, 4%.

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

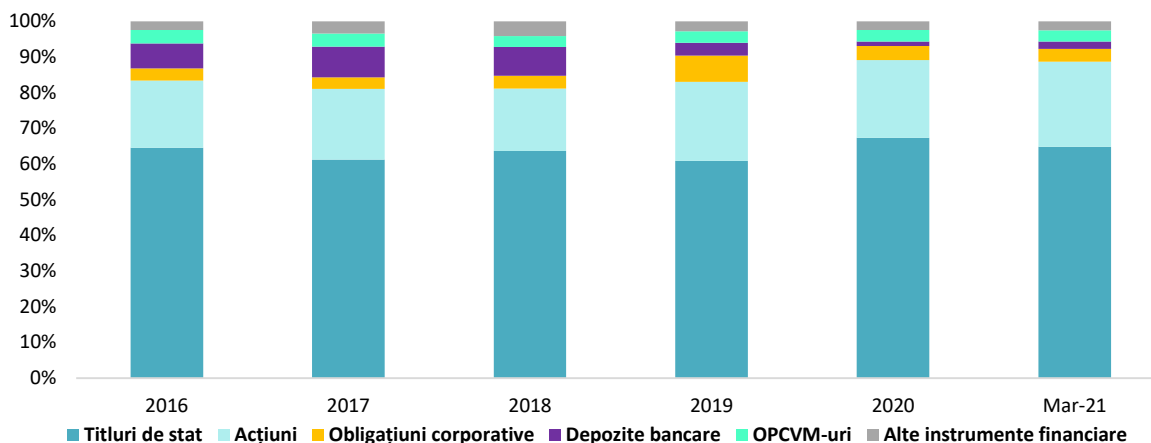
6.3. Structura plasamentelor fondurilor

Sistemul de pensii private din România a respectat de-a lungul timpului cerințele de prudențialitate, calitate și securitatea portofoliilor, astfel încât contribuțiile participanților să fie în siguranță. Politica investițională vizează diversificarea portofoliilor fondurilor de pensii private, diminuând astfel riscul de piață al unei clase de active, într-o perioadă în care sunt înregistrate scăderi ale prețurilor altor active financiare. Fondurile de pensii investesc într-un mix de active financiare precum acțiuni, obligațiuni corporative, obligațiuni municipale, obligațiuni supranaționale, titluri de stat, unități de fond aferente OPCVM, depozite bancare.

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

Chiar dacă în ultimii ani structura plasamentelor a cunoscut o ușoară diversificare, ponderea instrumentelor cu venit fix depășește chiar și în prezent nivelul de 70% din total.

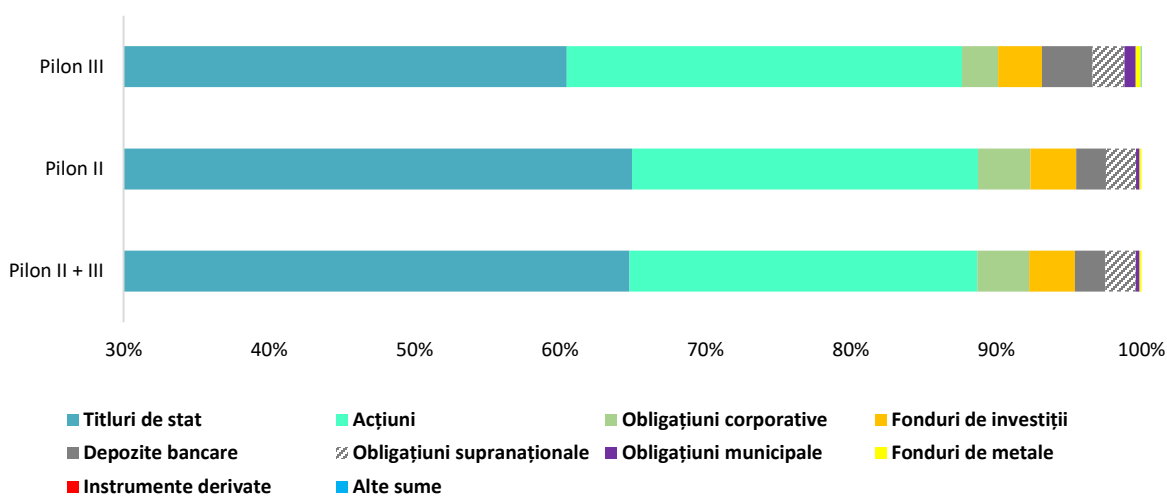
Figura 101 Evoluția structurii plasamentelor activelor fondurilor de pensii (% activ total)



Sursa: ASF

La finalul lunii martie 2021, plasamentele fondurilor de pensii au fost efectuate, în general, pe plan local, în procent de 90%, fiind denumite în lei 88% din activele financiare ale acestora. Majoritatea instrumentelor românești sunt reprezentate de titluri de stat, acțiuni listate la Bursa de Valori București și depozite bancare. Fondurilor de pensii private le sunt permise doar investițiile în instrumente cu venit fix ce au calificativul Investment Grade. La 31 martie 2021, un procent de 64,79% din activele totale ale sistemului erau investite în titluri de stat emise de România, țară ce are calificativul Investment Grade. Nivelul în general mai ridicat al randamentelor obligațiunilor denumite în lei comparativ cu cel al instrumentelor similare emise în alte valute, coroborat cu performanța predominant pozitivă a pieței bursiere locale au condus la obținerea de către fondurile de pensii private a unor randamente consistente și în general superioare inflației.

Figura 102 Structura activelor fondurilor de pensii private la 31 martie 2021



Sursa: ASF

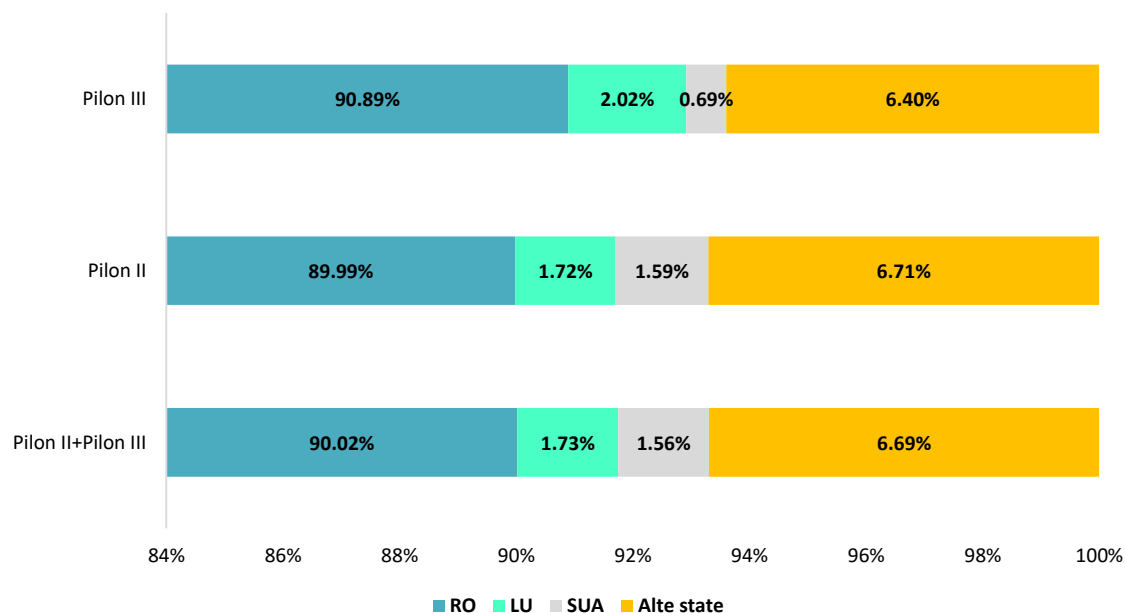
Structura plasamentelor fondurilor de pensii administrate privat (Pilonul II) se menține orientată preponderent către titluri de stat (în proporție de 65% la finele lunii martie 2021). Următoarea clasă de active ca importanță în portofoliile fondurilor este reprezentată de investițiile în acțiuni listate, cu o pondere de circa 24%.

Ponderea titlurilor de stat în portofoliul investițional al fondurilor de pensii facultative (Pilonul III) a fost de circa 60% la finalul primului trimestru al anului 2021, în timp ce acțiunile dețin o pondere de 27% din activul total al acestora.

Din perspectivă investițională, principalele tipuri de riscuri la care sunt expuse fondurile de pensii sunt riscul de credit și riscul de piață:

- Riscul de credit este redus datorită calității ridicate a emitenților instrumentelor cu venit fix deținute de fonduri, marea majoritate fiind obligațiuni suverane și obligațiuni emise de instituții financiare internaționale. Ponderea depozitelor la instituții de credit și a obligațiunilor corporative (cu rating investițional) este de circa 6%, la nivelul întregului sistem de pensii private. Pentru minimizarea acestui risc se analizează bonitatea financiară a emitentului la momentul efectuării unei investiții, fiind apoi monitorizată periodic de către administratori.
- Riscul de piață este compus în principal din riscul de dobândă, riscul de spread³⁴, riscul de scădere a prețurilor acțiunilor și riscul valutar. La rândul său, riscul de scădere a prețurilor acțiunilor este compus din riscul sistematic de piață și riscul individual aferent emitenților ale căror acțiuni sunt deținute în portofoliu.

Figura 103 Expunerea pe țări a activelor fondurilor de pensii private la 31 martie 2021

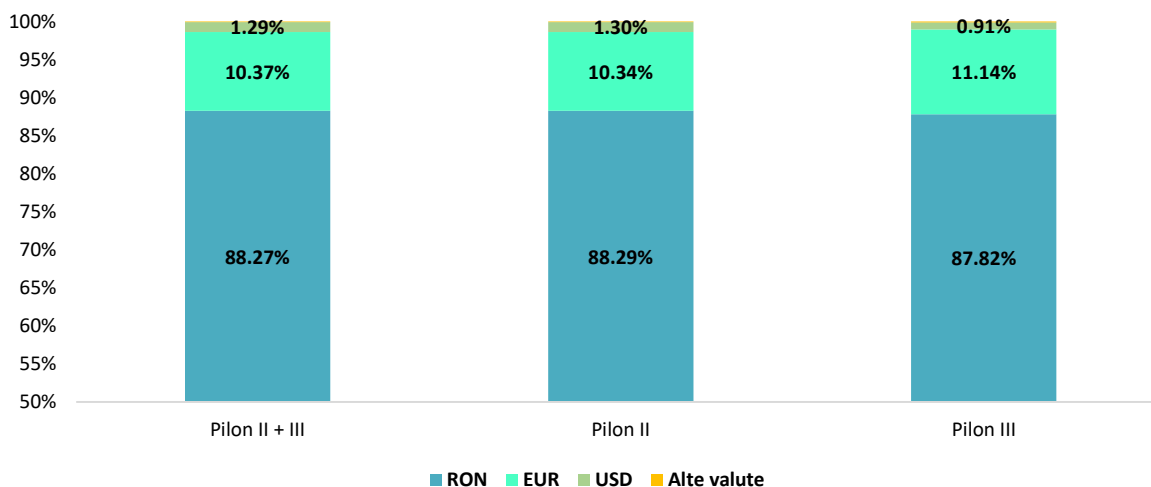


Sursa: ASF

³⁴ riscul ca valoarea plasamentului în obligațiuni să se diminueze în valoare ca urmare a deteriorării percepției pieței asupra calității emitentului

La 31 martie 2021, din perspectiva țării de origine a emitenților instrumentelor financiare deținute în portofoliile fondurilor de pensii private (Pilon II și Pilon III), o pondere de circa 90% este aferentă plasamentelor unor emitenți din România.

Figura 104 Expunerea valutară a activelor fondurilor de pensii private la 31 martie 2021



Sursa: ASF

Având în vedere expunerea limitată pe instrumente financiare denominate în valută (din care cea mai mare parte este aferentă unor instrumente denominate în EUR, aproximativ 10% la nivel agregat al sistemului de pensii private) și politicile active de hedging utilizate de managerii fondurilor, riscul valutar se situează la 31 martie 2021 la un nivel foarte redus.

6.4. Randamentele unităților de fond

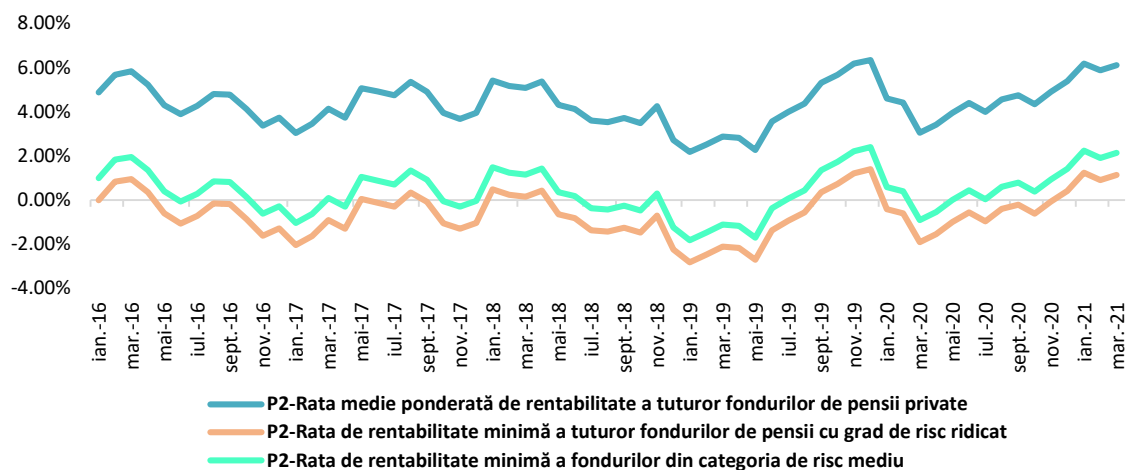
Indicatorul principal de performanță a fondurilor de pensii private, calculat conform legislației aplicabile în prezent, este rata medie ponderată de rentabilitate a tuturor fondurilor de pensii private pentru ultimele 60 de luni. Media acestuia pentru toate fondurile de pensii administrate privat, prezentată în graficul de mai jos, a atins un punct de maxim în decembrie 2019 (6,34%), după care a urmat o tendință descrescătoare cauzată de pandemia COVID-19. După acest episod, evoluția ratei medii ponderate de rentabilitate a fondurilor de pensii administrate privat revine pe un trend ascendent, la finalul lunii martie 2021 înregistrând 6,10%.

Ambele rate de rentabilitate minime au evoluat pe același trend cu rata medie ponderată de rentabilitate a tuturor fondurilor de pensii, ele fiind calculate în funcție de aceasta. În primul trimestru al anului 2021, ratele de rentabilitate minime a fondurilor de pensii pentru fiecare categorie de risc menționată au înregistrat valori superioare celor înregistrate înainte de izbucnirea crizei sanitare.

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

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

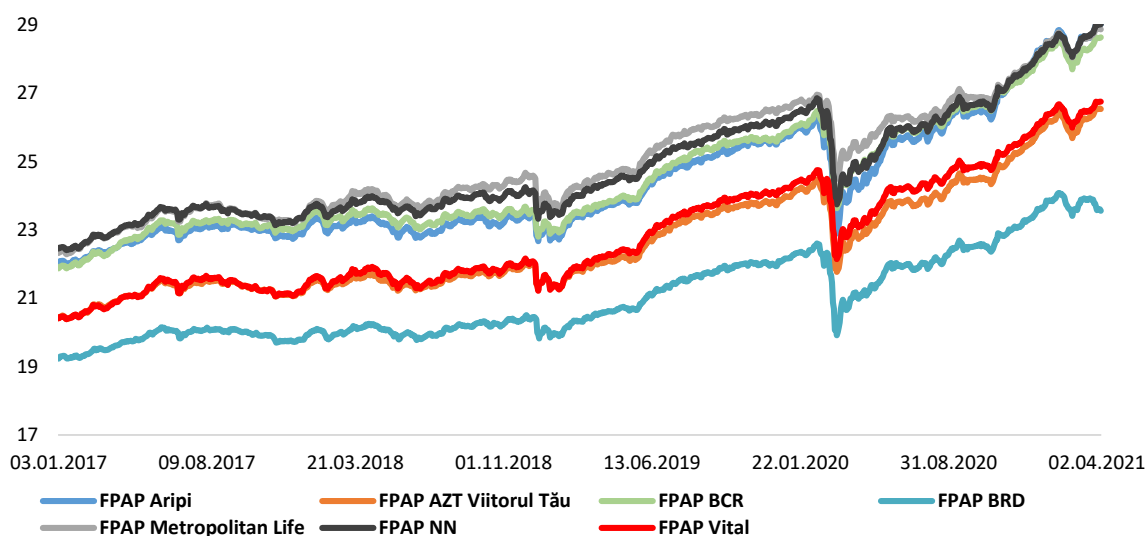
Figura 105 Evoluția ratelor de rentabilitate a fondurilor de pensii administrate privat



Sursa: ASF

Volatilitatea menținută asupra piețelor financiare de la izbucnirea crizei sanitare a avut un efect negativ asupra evoluției valorilor unităților de fond, fiind însă atenuată de trei factori foarte importanți: buna diversificare a portofoliilor de acțiuni și obligațiuni, durata redusă (în medie) a portofoliilor de obligațiuni și fluxul continuu și semnificativ al contribuțiilor nete lunare încasate de fonduri. În prezent valorile unităților de fond se mențin pe un trend ascendent.

Figura 106 Evoluția Valorilor Unitare ale Activelor Nete ale fondurilor de pensii din Pilonul II (lei)



Sursa: ASF

Pe termen lung, aferent întregii perioade de funcționare a fondurilor de pensii private, randamentul anualizat³⁵ al acestora se menține la nivel ridicat, așa cum rezultă din tabelul prezentat mai jos.

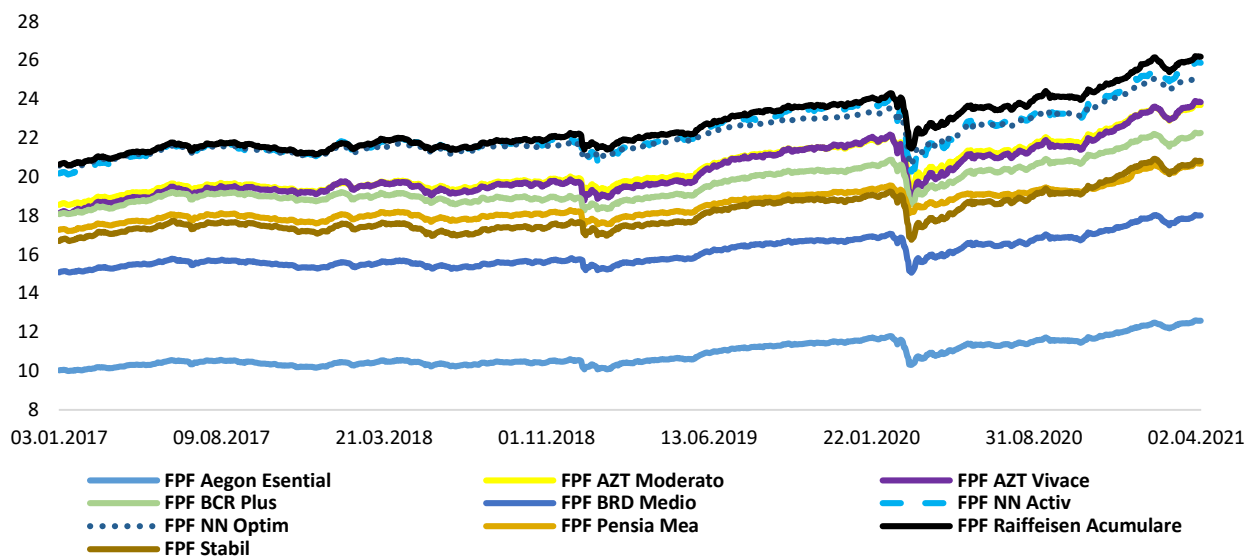
Tabelul 41 Randament anualizat al VUAN în Pilonul II de la înființare până la 8 aprilie 2021

FPAP Aripa	FPAP AZT Viitorul Tău	FPAP BCR	FPAP BRD	FPAP Metropolitan Life	FPAP NN	FPAP Vital
8,44%	7,81%	8,32%	6,81%	8,46%	8,49%	7,81%

Sursa: ASF

Datorită structurii asemănătoare a plasamentelor, evoluția randamentelor unităților de fond aferente fondurilor de pensii facultative din cadrul Pilonului III urmează aceeași tendință prezentată în cadrul fondurilor aferente Pilonului II, cu mențiunea că unele fonduri au fost lansate mai recent și de aceea istoricul performanțelor pe termen lung în cazul lor este diferit. Pe termen scurt însă, evoluțiile randamentelor sunt foarte apropiate ca tendință la nivelul întregii piețe a fondurilor private de pensii.

Figura 107 Evoluția Valorilor Unitare ale Activelor Nete ale fondurilor de pensii din Pilonul III



Sursa: ASF

Tabelul 42 Randament anualizat al VUAN în Pilonul III de la înființare până la 8 aprilie 2021

FPF Aegon Esential	FPF AZT Moderato	FPF AZT Vivace	FPF BCR Plus	FPF BRD Medio	FPF NN Activ	FPF NN Optim	FPF Pensia Mea	FPF Raiffeisen Acumulare	FPF Stabil
4,17%	6,35%	6,45%	5,87%	5,06%	7,00%	6,93%	5,31%	7,76%	6,23%

Sursa: ASF

³⁵ Randamentul anualizat este randamentul mediu anual calculat pe termen lung, de la înființarea sistemului de pensii private până în prezent

6.5. Provizioane tehnice și indicatori financiari ai administratorilor

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

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

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

6.6. Potențiale riscuri și vulnerabilități pe piața pensiilor private

Diversificarea echilibrată și prudentă a ajutat sistemul de pensii private să depășească pe teritoriu pozitiv mai multe episoade de volatilitate crescută din trecut (spre exemplu lunile august 2015, ianuarie 2016, iunie 2016, iunie 2017 și decembrie 2018), depășind astfel și perioada de volatilitate ridicată din luna martie a anului anterior determinată de criza pandemiei de coronavirus. Deși începutul lunii aprilie 2020 a debutat cu o calmare a volatilității sistemului de pensii private, aceasta s-a menținut la un nivel superior, pe tot parcursul anului 2020, comparativ cu perioada anterioară pandemiei.

În pofida episoadelor temporare de volatilitate ridicată, activele fondurilor de pensii au crescut de la an la an, cu o rată de creștere de peste 19% în toți anii de la înființare (cea mai diminuată rată de creștere a fost de 19,40%, fiind înregistrată în luna decembrie 2018), iar în luna decembrie 2020 activele fondurilor de pensii private au crescut cu aproximativ 21% comparativ cu finalul anului anterior.

Ca urmare a *OUG nr. 114 din 28 decembrie 2018 privind instituirea unor măsuri în domeniul investițiilor publice și a unor măsuri fiscal-bugetare, modificarea și completarea unor acte normative și prorogarea unor termene*, o persoană participantă la fondurile de pensii administrate privat poate opta, dar nu mai devreme de 5 ani de contributivitate la fondul respectiv, să se transfere la sistemul public de pensii (activul personal al participantului va rămâne în contul privat al acestuia până la deschiderea dreptului la pensia privată). Până în luna martie 2021, un număr de 724 de persoane au solicitat transferul viitoarelor contribuții la Pilonul I, din acest punct de vedere riscul de lichiditate menținându-se stabil. Ulterior, prin *OUG nr. 1/2020 privind unele măsuri fiscal-bugetare și pentru modificarea și completarea unor acte normative*, articolul privind posibilitatea transferării contribuțiilor la sistemul public a fost abrogat.

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

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

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

Fondul de Garantare a Drepturilor din Sistemul de Pensii Private (FGDSPP) a fost creat prin *Legea nr. 187/2011 privind înființarea, organizarea și funcționarea Fondului de garantare a drepturilor din sistemul de pensii private* în scopul compensării eventualelor pierderi ale participanților și/sau beneficiarilor la fondurile de pensii private, atât în perioada de acumulare a contribuțiilor, cât și după deschiderea dreptului la pensie, provenite din incapacitatea administratorilor sau a furnizorilor de pensii de a onora obligațiile asumate și de a asigura plata drepturilor participanților ori ale beneficiarilor la fondurile de pensii private, în cazul imposibilității asigurării lor de către administratori sau furnizorii de pensii private.

FGDSPP garantează fondurile de pensii private după cum urmează:

- în schema de garantare sunt incluse toate fondurile de pensii administrate privat (Pilonul II), autorizate de ASF care oferă o garanție impusă de lege potrivit art. 135, alin (2) din *Legea nr. 411/2004, cu modificările și completările ulterioare* : „(2) Suma totală cumulată pentru pensia privată, nu poate fi mai mică decât valoarea contribuțiilor plătite, diminuate cu penalitățile de transfer și comisioanele legale”.
- În schema de garantare sunt incluse toate fondurile de pensii facultative (Pilonul III) autorizate de ASF, care oferă o garanție asumată prin prospectul schemei de pensii facultative în baza *Legii nr. 204/2006 cu modificările și completările ulterioare*.

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

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

Structura sistemului de pensii private din România prevede mai multe mecanisme de protejare a drepturilor participanților, dintre care amintim: segregarea activelor dintre administratori și fonduri, verificări suplimentare

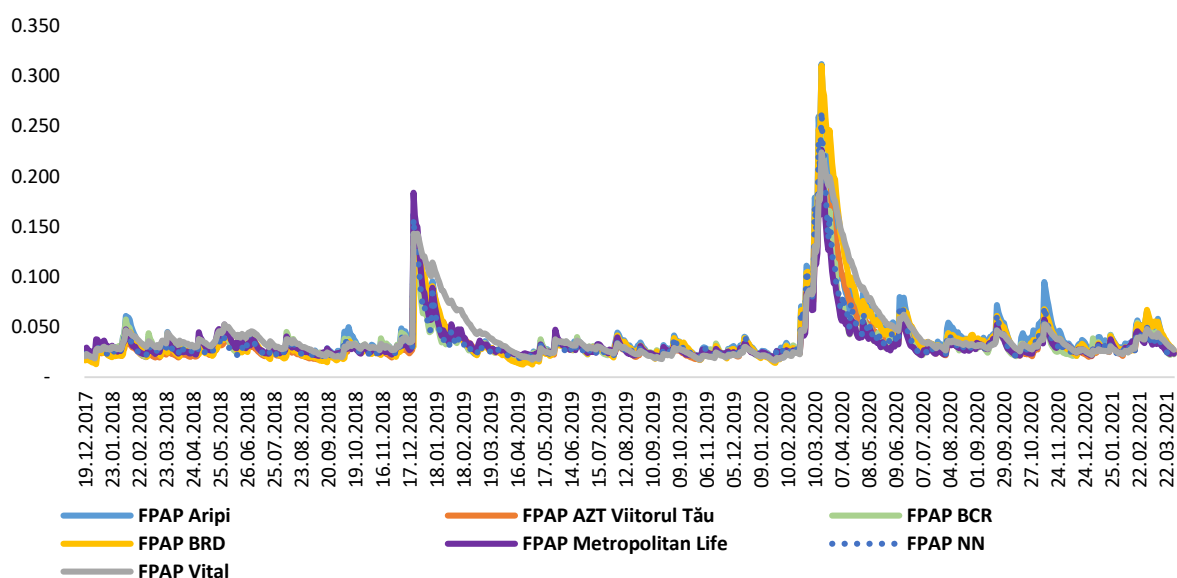
și validări de către depozitari, provizioane tehnice constituite de către administratori, cerințe de raportare și transparență sporită, cărora li se adaugă Fondul de Garantare a Drepturilor din Sistemul de Pensii Private. Această construcție a pieței împreună cu stadiul evoluției ei, care se află în continuare într-o perioadă de acumulare, determină menținerea unui risc scăzut asupra stabilității FGDSPP.

6.7. Impactul pandemiei COVID-19 asupra pieței pensiilor private

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

Începutul anului 2021 a fost caracterizat de o incertitudine pe piețele financiare generată de cel de-al treilea val de pandemie. Volatilitatea anualizată a unităților de fond din Pilonul II a înregistrat cel mai ridicat nivel din perioada analizată, în luna martie 2020, ca urmare a propagării scăderii prețurilor instrumentelor financiare asupra valorii unitare a activului net. Ulterior, nivelul volatilității zilnice anualizate a fondurilor de pensii administrate privat s-a redus, situându-se încă la un nivel superior celui de dinaintea izbucnirii pandemiei COVID-19.

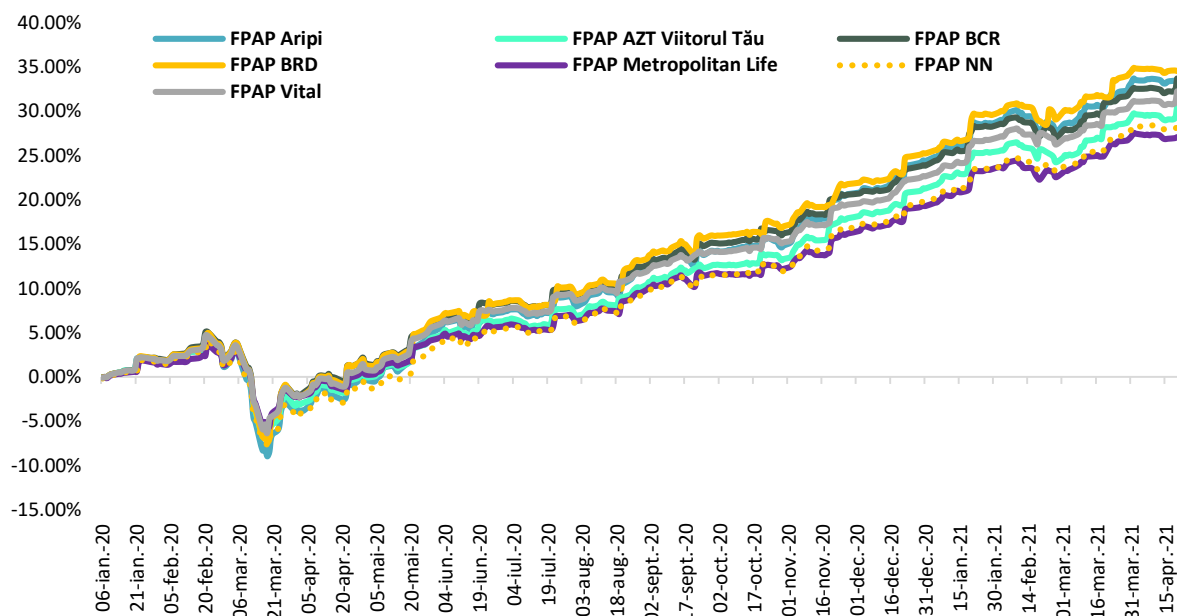
Figura 108 Evoluția volatilității zilnice anualizate a fondurilor de pensii din Pilonul II



Sursa: ASF, calcule ASF (model Garch)

Activele totale aferente fondurilor de pensii administrate privat (Pilon II) au debutat pe un trend ascendent începând cu luna mai 2020, activele fondurilor de pensii private atingând nivelul dinaintea izbucnirii pandemiei COVID-19 și menținându-se pe un trend crescător până în prezent.

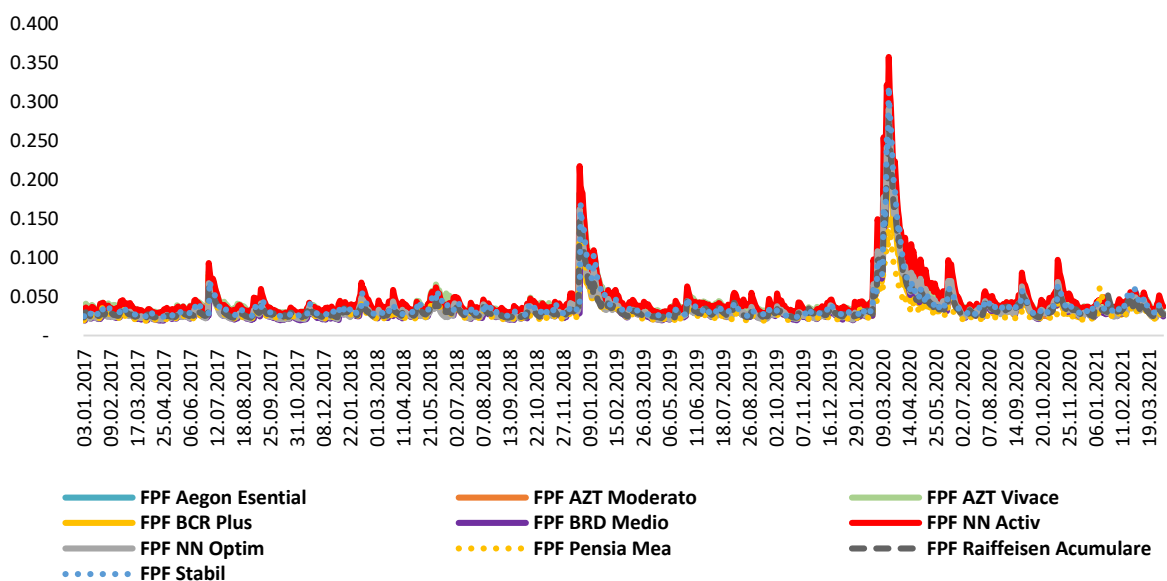
Figura 109 Evoluția activului total al fondurilor de pensii administrate privat (6 ian 2020=100%)



Sursa: ASF, calcule ASF

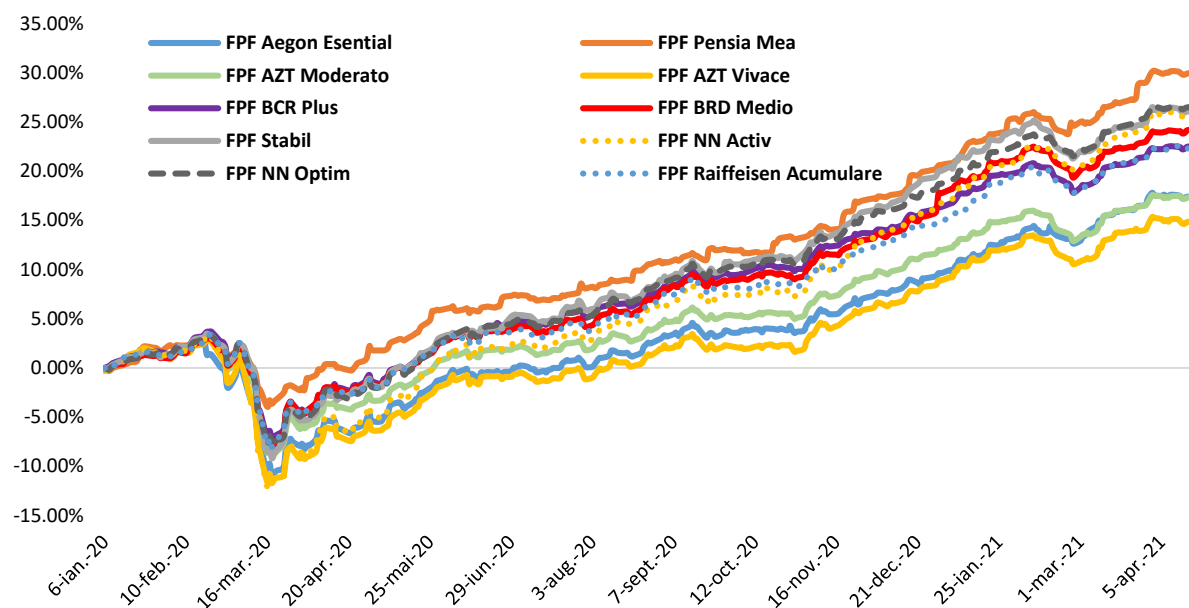
Volatilitatea anualizată a unităților de fond din Pilonul III a înregistrat cel mai ridicat nivel din perioada analizată în luna martie 2020.

Figura 110 Evoluția volatilității zilnice anualizate a fondurilor de pensii din Pilonul III



Sursa: ASF, calcule ASF (model Garch)

Figura 111 Evoluția activului total al fondurilor de pensii facultative (6 ian 2020=100%)



Sursa: ASF, calcule ASF

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

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

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

7. Politici și supraveghere macroprudențială

7.1. Instrumente macroprudențiale implementate de către ASF

ASF realizează analize periodice privind riscurile și vulnerabilitățile identificate în cele trei piețe financiare nebankare supravegheate, precum și oportunitatea implementării instrumentelor macroprudențiale existente. Până în prezent, au fost implementate următoarele măsuri macroprudențiale:

- La nivelul societăților de servicii de investiții financiare (SSIF): amortizorul de conservare a capitalului (implementat în 4 rate anuale egale de 0,625% din valoarea totală a expunerilor ponderate la risc, în perioada 1 ianuarie 2016 – 1 ianuarie 2019):
 - De la 1 ianuarie 2016 – 0,625%;
 - De la 1 ianuarie 2017 – 1,25%;
 - De la 1 ianuarie 2018 – 1,875%;
 - De la 1 ianuarie 2019 – 2,5.
- În ceea ce privește amortizorul anticiclic de capital și amortizorul de capital pentru riscul sistemic, până în prezent nu există condiții care să impună constituirea unui nivel mai mare de 0% pentru acest amortizor în cazul societăților de intermediere de servicii financiare (SSIF).
- În cazul societăților de asigurare ASF a menținut elementele macroprudențiale implementate anterior:
 - *indicele de lichiditate a societăților de asigurare: monitorizarea și analiza cu frecvență cel puțin trimestrială a coeficientului de lichiditate aferent societăților de asigurare;*
 - *planul de redresare;*
 - *Fondul de Garantare al Asiguraților.*
- Pentru piața pensiilor private, ASF a menținut instrumentul macroprudențial referitor la restricțiile privind expunerile semnificative reglementate prin *Legea nr. 411/2004 privind fondurile de pensii administrate privat, Legea nr. 204/2006 privind pensiile facultative, Norma nr. 11/2011 privind investirea și evaluarea activelor fondurilor de pensii private;*
- În cazul administratorilor fondurilor de pensii private, pentru a evita concentrarea pe un număr redus de emitenți, s-a menținut limitarea expunerii față de un emitent la 5% din activul net, iar expunerea față de un grup de emitenți și persoanele afiliate acestora nu poate depăși 10% din activele fondului de pensii private.

Toate entitățile supravegheate de ASF aplică cerințe privind siguranța sistemelor IT. Acestea au fost implementate prin *Norma nr. 4/2018 privind gestionarea riscurilor operaționale generate de sistemele informatice utilizate de entitățile, autorizate/avizate/înregistrate, reglementate și/sau supravegheate de către Autoritatea de Supraveghere Financiară*, conform căreia entitățile financiare nebankare supravegheate transmit anual la ASF autoevaluări ale riscurilor IT, precum și rapoarte de audit IT (a căror frecvență diferă în funcție de clasa de risc în care este încadrată fiecare entitate).

7.2. Recomandările Comitetului Național de Supraveghere Macroprudențială

Comitetul Național de Supraveghere Macroprudențială a emis două recomandări noi aplicabile Autorității de Supraveghere Financiară în primele 4 luni ale anului 2021:

Recomandarea CNSM nr. R/3/2021 privind conformarea cu prevederile Ghidului EBA privind detalierea și publicarea indicatorilor de importanță sistemică - EBA/GL/2020/14 – prin care se recomandă Băncii Naționale a României și Autorității de Supraveghere Financiară, în calitate de autorități de supraveghere sectoriale, să se conformeze cu prevederile Ghidului Autorității Bancare Europene privind detalierea și publicarea indicatorilor de importanță sistemică – EBA/GL/2020/14 de la data la care vor exista instituții sistemice importante din punct de vedere global (instituții de tip G-SII36) în cadrul jurisdicției lor și să asigure opozabilitatea prevederilor acestuia față de instituțiile vizate. **În prezent nu există în jurisdicția ASF instituții de tip G-SII.**

Recomandarea CNSM nr. R/2/2021 privind modul de implementare a Recomandării ESRB/2020/15 de modificare a Recomandării ESRB/2020/7 privind restricțiile aplicabile distribuirilor pe durata pandemiei de COVID-19 – prin care se recomandă Băncii Naționale a României și Autorității de Supraveghere Financiară, în calitate de autorități competente, să solicite instituțiilor de credit, firmelor de investiții, societăților de asigurare și reasigurare, aflate în aria lor de supraveghere, după caz, ca, cel puțin până la 30 septembrie 2021, să evite efectuarea oricăreia dintre următoarele acțiuni, care au ca efect reducerea cantității sau calității fondurilor proprii la nivel consolidat și/sau individual:

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

Se exceptează cazul în care instituția financiară dovedește prudență sporită în efectuarea oricăreia dintre acțiunile respective și reducerea respectivă nu depășește nivelul unui prag de distribuire conservator, stabilit de către autoritățile competente având în vedere mai multe aspecte:

- necesitatea ca instituțiile financiare să mențină un nivel suficient de capital pentru a reduce riscul sistemic și a contribui la creșterea economică, luând în considerare riscul deteriorării poziției de solvabilitate a sectorului real din cauza contextului pandemic;
- asigurarea că nivelul distribuirilor oferite de instituțiile financiare este semnificativ mai redus comparativ cu anii precedenți crizei COVID-19;
- particularitățile fiecărui sector aflat în aria de supraveghere a autorității competente respective.

Pe piața asigurărilor, ASF a aplicat recomandarea ESRB 2020/15, stabilind un prag conservator la nivelul de minimum 130% al gradului de solvabilitate determinat ca minimul dintre raportul nivelului fondurilor proprii

³⁶ Global Systemically Important Institutions

eligibile să acopere SCR și SCR și raportul nivelului fondurilor proprii eligibile să acopere MCR și MCR, după deducerea din nivelul fondurilor proprii a sumelor ce se planifică a fi distribuite. Totodată, Autoritatea de Supraveghere Financiară a emis următoarele recomandări aplicabile societăților de asigurare:

Recomandarea 1

1.1. Societățile ar trebui să actualizeze politica de management al capitalului și să prevadă adoptarea de măsuri pentru a menține un nivel adecvat al capitalului.

Recomandarea 2

1.2. Societățile ar trebui să monitorizeze și să evalueze în continuare efectele crizei COVID-19 asupra cantității și calității fondurilor proprii care acoperă SCR și MCR.

Recomandarea 3

1.3. În cazul în care din evaluarea prevăzută la Recomandarea 2 reiese faptul că pot fi afectate cantitatea și calitatea fondurilor proprii care acoperă SCR și MCR, societățile ar trebui să aplice următoarele măsuri:

- a) să amâne sau să nu efectueze distribuirea de dividende, inclusiv să nu își asume angajamente ferme privind distribuirea acestora;
- b) să nu răscumpere acțiuni ordinare.

Recomandarea 4

1.4. În cazul în care din evaluarea prevăzută la Recomandarea 2 reiese faptul că pot fi afectate cantitatea și calitatea fondurilor proprii care acoperă SCR și MCR, societățile ar trebui să actualizeze politica de remunerare și să amâne plata remunerației variabile către persoanele care pot asuma în numele societăților riscuri care au impact semnificativ asupra profilului de risc al acestora.

Recomandarea 5

1.5. Conducerea societăților își asumă deplina responsabilitate în situația în care adoptă decizia de a nu aplica măsurile prevăzute la recomandările 3 și 4, coroborat cu nerespectarea pragului conservator stabilit de ASF la nivelul de minimum 130% al gradului de solvabilitate, în special dacă deciziile respective au efecte negative asupra solvabilității societăților.

Recomandarea 6

1.6. Societățile ar trebui să solicite punctul de vedere al ASF înainte de a adopta deciziile prevăzute la Recomandarea 5, în cazul în care se estimează că aplicarea deciziilor respective ar conduce la înregistrarea unui grad de solvabilitate sub pragul conservator stabilit de ASF.

Majoritatea societăților de asigurare au raportat către ASF conformarea sau intenția de conformare cu recomandările emise:

Tabelul 43 Situația centralizată a conformării cu recomandările ASF de către societățile de asigurare

Recomandare	Conformare (nr. societăți)	Intenție de conformare (nr. societăți)	Neconformare (nr. societăți)
R1	23	3	0
R2	23	3	0
R3a	24	2	0
R3b	24	2	0
R4	22	4	0
R5	19	7	0
R6	20	6	0

Pentru societățile de servicii de investiții financiare, ASF a aplicat recomandarea ESRB 2020/15, stabilind un prag conservator la nivelul de minimum 14% din nivelul ratei fondurilor proprii totale.

Autoritatea de Supraveghere Financiară a emis următoarele recomandări aplicabile societăților de investiții financiare:

Recomandarea 1

1.1. Societățile de servicii de investiții financiare (SSIF) ar trebui să revizuiască procesul intern de evaluare a adecvării capitalului la riscuri și să prevadă adoptarea de măsuri pentru a menține un nivel adecvat al capitalului.

Recomandarea 2

1.2. SSIF ar trebui să monitorizeze și să evalueze în continuare efectele crizei COVID-19 asupra cantității și calității fondurilor proprii.

Recomandarea 3

1.3. În cazul în care din evaluarea prevăzută la Recomandarea 2 reiese faptul că SSIF nu poate menține nivelul ratei fondurilor proprii totale de minimum 14%, SSIF ar trebui să aplice următoarele măsuri:

a) să amâne sau să nu efectueze distribuirea de dividende, inclusiv să nu își asume angajamente

ferme privind distribuirea acestora;

b) să nu răscumpere acțiuni ordinare.

Recomandarea 4

1.4. În cazul în care din evaluarea prevăzută la Recomandarea 2 reiese faptul că SSIF nu poate menține nivelul ratei fondurilor proprii totale de minimum 14%, SSIF ar trebui să actualizeze politica de remunerare și să amâne plata remunerației variabile către persoanele care pot asuma în numele SSIF riscuri care au impact semnificativ asupra profilului de risc al acestora.

Recomandarea 5

1.5. Conducerea SSIF își asumă deplina responsabilitate în situația în care adoptă decizia de a nu aplica măsurile prevăzute la recomandările 3 și 4, coroborat cu nerespectarea pragului conservator stabilit de ASF la nivelul de

minimum 14% al ratei fondurilor proprii totale, în special dacă deciziile respective au efecte negative asupra solvabilității societăților.

Recomandarea 6

1.6. SSIF ar trebui să solicite punctul de vedere al ASF înainte de a adopta deciziile prevăzute la Recomandarea 5, în cazul în care se estimează că aplicarea deciziilor respective ar conduce la scăderea nivelului fondurilor proprii sub pragul conservator stabilit de ASF.

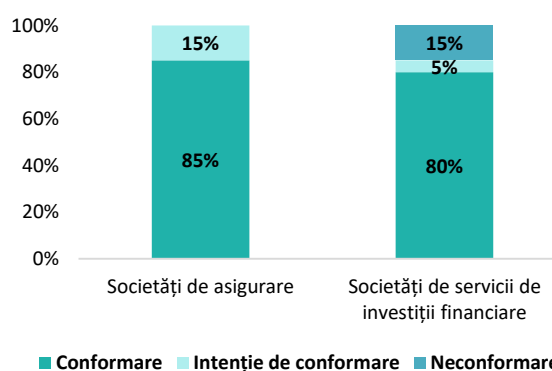
Majoritatea societăților de servicii de investiții financiare au raportat către ASF conformarea sau intenția de conformare cu recomandările emise:

Tabelul 44 Situația centralizată a conformării cu recomandările ASF de către societățile de servicii de investiții financiare

Recomandare	Conformare (nr. societăți)	Intenție de conformare (nr. societăți)	Neconformare (nr. societăți)
R1	11	4	0
R2	14	1	0
R3a	9	0	6
R3b	14	0	1
R4	6	0	9
R5	15	0	0
R6	15	0	0

Figura 112 Ponderea conformării cu recomandările ASF

În total, 85% din societățile de asigurare și 80% din societățile de servicii de investiții financiare au notificat ASF conformarea cu recomandările emise privind restricțiile aplicabile distribuirilor pe durata pandemiei COVID 19.



Listă figuri

Figura 1 Revizuirea în creștere a estimărilor FMI privind variația PIB pentru 2020 (stânga) și a prognozelor pentru 2021 (dreapta).....	17
Figura 2 Evoluția PIB real, 2020 față de 2019.....	18
Figura 3 Evoluția PIB-ului – economii emergente.....	18
Figura 4 Evoluția PIB-ului – economii avansate.....	18
Figura 5 Evoluția PIB în Uniunea Europeană în anul 2020 comparativ cu 2019	19
Figura 6 Evoluția PIB la nivelul UE, variație procentuală față de trimestrul anterior, date ajustate sezonier	19
Figura 7 Anul de revenire al indicatorului PIB real/capita la valoarea din 2019.....	21
Figura 8 Ponderea stimulentei fiscale	22
Figura 9 Stocul datoriei guvernamentale (% din PIB) și rata implicită a dobânzii în Zona Euro (stânga) și în România (dreapta)	23
Figura 10 Nevoia de finanțare (% din PIB), Zona Euro (stânga) și România (dreapta)	24
Figura 11 Rata inflației (IAPC) și prognoza acesteia pentru Zona Euro.....	24
Figura 12 Rata șomajului în perioada 2008 – martie 2021, date ajustate sezonier (cu gri: perioada pandemică)	25
Figura 13 Curba ratelor randamentelor titlurilor de trezorerie din SUA	26
Figura 14 Randamentele obligațiunilor guvernamentale din Zona Euro	26
Figura 15 Dinamica PIB trimestrial, serie ajustată sezonier, miliarde lei, prețuri medii ale anului 2000.....	27
Figura 16 Dinamica PIB pe componente principale (resurse – stânga, utilizări – dreapta), serie ajustată sezonier, miliarde lei, prețuri medii ale anului 2000	28
Figura 17 Contribuția la variația PIB a componentelor sale principale (resurse – stânga, utilizări – dreapta), serie ajustată sezonier, miliarde lei, prețuri medii ale anului 2000	29
Figura 18 Evoluția exporturilor în funcție de destinație.....	30
Figura 19 Rata șomajului, date ajustate sezonier.....	31
Figura 20 Variația efectivului salariaților, T4 2020 vs. T4 2019 (mii persoane).....	31
Figura 21 IPC, evoluții și prognoză.....	32
Figura 22 Evoluția contului curent, miliarde EUR	33
Figura 23 Balanța de plăți	33
Figura 24 Structura fluxurilor nete ale contului financiar	33
Figura 25 Situația operațiunilor guvernului, miliarde lei	34
Figura 26 Structura deficitului bugetar, miliarde lei.....	34
Figura 27 Dinamica veniturilor (t/t-4), procente.....	35
Figura 28 Dinamica cheltuielilor (t/t-4), procente	35
Figura 29 Dinamica anuală a stocului de datorie guvernamentală	36
Figura 30 Structura deținerilor titlurilor de stat (miliarde lei).....	36
Figura 31 Indicator CISS pentru riscul sistemic	42
Figura 32 Indicator de tensiune financiară – România (CLIFS)	43
Figura 33 Evoluția volatilității pe piețele de acțiuni, obligațiuni și mărfuri (2018=100)	43
Figura 34 Evoluția indicilor sectorului bancar și sectorului de asigurări la nivel european (2018 = 100).....	44
Figura 35 Evoluția randamentelor obligațiunilor suverane cu maturitatea de 10 ani	44
Figura 36 Activele sectorului financiar raportate la PIB	46
Figura 37 Activele sectorului financiar nebanca raportate la PIB.....	46
Figura 38 Indicatori privind sectorul instrumentelor și investițiilor financiare.....	47
Figura 39 Indicatori privind sectorul asigurări-reasigurări la 31.12.2020.....	48
Figura 40 Indicatori privind sectorul sistemului de pensii private la 31.03.2021	48
Figura 41 Evaluare a probabilității de intrare în recesiune	59
Figura 42 Indicator de stabilitate financiară pentru economia americană (OFR FSI)	60
Figura 43 Indice de sentiment european	61

Figura 44 Evoluția pe termen scurt – extinderea contagiunii evoluția indicilor (deviație standard).....	62
Figura 45 Extinderea contagiunii: regim de volatilitate ridicată (model Markov-Switching)	63
Figura 46 Probabilitatea de neplată pentru datoria suverană (România; aprilie 2021).....	63
Figura 47 Rețeaua expunerilor entităților din piețele financiare nebankare pe tipuri de active la 31.12.2020	64
Figura 48 Indice de contagiune pentru titlurile de stat (10 ani).....	66
Figura 49 Evoluția indicilor bursieri STOXX600, Austria, România și Polonia față de nivelul de echilibru	67
Figura 50 Simulări șocuri asupra pieței de capital (România)	69
Figura 51 Influența burselor externe asupra randamentelor pieței de acțiuni domestice (descompunerea istorică a șocurilor primite - model VAR).....	69
Figura 52 Gruparea piețelor de capital europene pe termen lung (2006-2021)	71
Figura 53 Gruparea piețelor de capital europene pe termen scurt (2020–T1 2021).....	71
Figura 54 Indicator de stabilitate financiară pentru piețele financiare nebankare	73
Figura 55 Funcția de impuls răspuns (șoc de 1σ).....	73
Figura 56 Activele nete (miliarde EUR) ale organismelor de plasament colectiv în valori mobiliare din Europa la 31 decembrie 2020.....	75
Figura 57 Activele nete (miliarde EUR) ale fondurilor de investiții alternative din Europa la 31 decembrie 2020.....	76
Figura 58 Depozitarii activelor OPC	77
Figura 59 Gradul de concentrare pe piața fondurilor de investiții din România (după activul net la 31.12.2021)	78
Figura 60 Evoluția activelor totale pe categorii de OPC (milioane lei).....	78
Figura 61 Evoluția alocării strategice a portofoliilor OPC.....	79
Figura 62 Evoluția subscrierilor nete (FDI, FÎ și fonduri străine)	82
Figura 63 Evoluția comparativă a indicilor BET și BET-FI.....	83
Figura 64 Capitalizare bursieră domestică în PIB (%)	84
Figura 65 Evoluția indicilor BVB în perioada ianuarie 2020-martie 2021 (31.12.2019 = 100)	85
Figura 66 Evoluția capitalizării BVB (acțiuni).....	87
Figura 67 Valoarea tranzacționată pe piețe la vedere pe categorii de intermediari la 31 decembrie 2020	88
Figura 68 Valoarea cumulată a fondurilor proprii ale SSIF	89
Figura 69 Valoarea activelor în custodie raportată la nivelul fondurilor proprii (stânga), raportată la numărul de conturi active (dreapta)	89
Figura 70 Rezultatele financiare ale SSIF-urilor	90
Figura 71 Distribuția SSIF în funcție de nivelul fondurilor proprii și de rezultatul net în 2020	90
Figura 72 Valoare tranzacții (mii RON) pentru anul 2020 și 2021	92
Figura 73 Evoluția indicelui DJI și indicelui BET.....	96
Figura 74 Volatilitățile principalilor indici internaționali VS indicele BET	96
Figura 75 Evoluția tranzacționărilor lunare (acțiuni) și capitalizarea BVB.....	97
Figura 76 Evoluție a ofertelor publice primare, secundare și alte oferte- nr.....	97
Figura 77 Evoluția numărului de cazuri noi și a numărului de decese COVID-19.....	98
Figura 78 Evoluția rentabilității logaritmice a indicelui BET	100
Figura 79 Structura investițională agregată a societăților de asigurare din Europa (Trim. IV 2020, 31 de țări)	104
Figura 80 Structura investițională agregată a societăților de asigurare din România (Trim. IV 2020).....	105
Figura 81 Gradul de penetrare a asigurărilor în PIB	105
Figura 82 Densitatea asigurărilor (EUR)	106
Figura 83 Structura pieței asigurărilor în funcție de primele brute subscrise pentru activitatea de asigurări generale, respectiv de viață (Trim. IV 2020).....	106
Figura 84 Ratele cerinței de capital de solvabilitate (SCR) și a cerinței minime de capital (MCR) (Trim. IV 2020).....	107
Figura 85 Ponderea primelor brute subscrise în funcție de clasele de asigurări în total prime brute subscrise pentru activitatea de asigurări generale.....	108
Figura 86 Ponderea primelor brute subscrise în funcție de clasele de asigurări în total prime brute subscrise (AV)	108
Figura 87 Dinamica structurii pe clase a indemnizațiilor brute plătite (AG)	109
Figura 88 Evoluția excedentelor activelor față de datorii (miliarde lei) ale societăților de asigurare.....	113

Figura 89 Evoluția cerinței de capital de solvabilitate (SCR) și a cerinței de capital minim (MCR)	114
Figura 90 Evoluția fondurilor proprii eligibile să acopere cerința de capital de solvabilitate, respectiv cerința de capital minim	114
Figura 91 Ratele SCR și MCR la nivelul pieței	115
Figura 92 Evoluția ratei daunei și a ratei combinate a daunei pentru principalele clase de asigurări generale în perioada 2018 – 2020 ..	115
Figura 93 Evoluția trimestrială a volumului total de prime brute subscrise de societățile autorizate și reglementate de ASF.....	129
Figura 94 Evoluția trimestrială a volumului de prime brute subscrise de societățile autorizate și reglementate de ASF pentru clasa A2 (asigurări de sănătate)	129
Figura 95 Distribuția fondurilor de pensii în funcție de tipul de schemă în anul 2019 (% din active totale)	131
Figura 96 Structura investițională a fondurilor de pensii în statele europene în anul 2019 (%)	132
Figura 97 Rata anuală de creștere nominală	133
Figura 98 Activele sistemului de pensii private (miliarde lei).....	135
Figura 99 Distribuția fondurilor de pensii administrate privat în funcție de contribuția medie per participant, numărul total de participanți și cota de piață la 31 martie 2021	136
Figura 100 Distribuția fondurilor de pensii facultative în funcție de contribuția medie per participant, numărul total de participanți și cota de piață la 31 martie 2021	136
Figura 101 Evoluția structurii plasamentelor activelor fondurilor de pensii (% activ total)	139
Figura 102 Structura activelor fondurilor de pensii private la 31 martie 2021	139
Figura 103 Expunerea pe țări a activelor fondurilor de pensii private la 31 martie 2021.....	140
Figura 104 Expunerea valutară a activelor fondurilor de pensii private la 31 martie 2021.....	141
Figura 105 Evoluția ratelor de rentabilitate a fondurilor de pensii administrate privat	142
Figura 106 Evoluția Valorilor Unitare ale Activelor Nete ale fondurilor de pensii din Pilonul II (lei)	142
Figura 107 Evoluția Valorilor Unitare ale Activelor Nete ale fondurilor de pensii din Pilonul III	143
Figura 108 Evoluția volatilității zilnice anualizate a fondurilor de pensii din Pilonul II	146
Figura 109 Evoluția activului total al fondurilor de pensii administrate privat (6 ian 2020=100%).....	147
Figura 110 Evoluția volatilității zilnice anualizate a fondurilor de pensii din Pilonul III	147
Figura 111 Evoluția activului total al fondurilor de pensii facultative (6 ian 2020=100%).....	148
Figura 112 Ponderea conformării cu recomandările ASF.....	153

Listă tabele

Tabelul 1 Evoluția PIB la nivelul UE, variație procentuală față de trimestrul anterior, date ajustate sezonier.....	20
Tabelul 2 Previziuni ale creșterii economice	21
Tabelul 3 Stimulente fiscale în țările G20 – economii avansate (stânga) și economii emergente (dreapta)	22
Tabelul 4 Evoluția exporturilor României în funcție de destinație	30
Tabelul 5 Randamentele burselor de acțiuni la 31 martie 2021	45
Tabelul 6 Tendințe și riscuri identificate de ESMA	52
Tabelul 7 Tabloul riscurilor EIOPA, aprilie 2021	54
Tabelul 8 Contagiunea primită și transmisă în randamentele titlurilor de stat (10 ani).....	66
Tabelul 9 Numărul de OPC și SAI	77
Tabelul 10 Structura portofoliilor investiționale pe categorii de OPC și pe clase de active (lei).....	79
Tabelul 11 Structura activelor nete pe categorii de Fonduri Deschise de Investiții.....	80
Tabelul 12 Evoluția sintetică a celor cinci societăți de investiții financiare.....	81
Tabelul 13 Evoluția sintetică a Fondului Proprietatea	81
Tabelul 14 Variația anuală a indicilor bursieri locali vs. variația Indicelui Prețurilor de Consum.....	82
Tabelul 15 Structura tranzacțiilor derulate la BVB (Piața BVB și SMT), după valoarea corespunzătoare fiecărui tip de instrument	85
Tabelul 16 Categoriile de intermediari pe piața reglementată administrată de BVB și SMT.....	88
Tabelul 17 Sinteză activitate de compensare decontare locală netă în monedă națională.....	92
Tabelul 18 Clasamentul celor mai tranzacționate 20 de companii la BVB în anul 2020	95
Tabelul 19 Matricea de corelație a variabilelor analizate (martie 2020-aprilie 2021).....	101
Tabelul 20 Rezultatele testului de cauzalitate	101
Tabelul 21 Structura rezervelor tehnice brute pentru asigurările generale la 31.12.2020	110
Tabelul 22 Structura rezervelor tehnice brute pentru asigurările de viață la 31.12.2020	110
Tabelul 23 Evoluția PBS și a primelor nete de reasigurare aferente perioadei 2016-2020 pentru AG.....	111
Tabelul 24 Evoluția IBP și a IBP nete de reasigurare aferente perioadei 2016-2020 pentru AG	111
Tabelul 25 Evoluția PBS și a primelor nete de reasigurare aferente perioadei 2016-2020 pentru AV	111
Tabelul 26 Evoluția IBP și a IBP nete de reasigurare aferente perioadei 2016-2020 pentru AV	112
Tabelul 27 Coeficientul de lichiditate pe fiecare dintre categoriile de asigurări la 31 decembrie 2020.....	112
Tabelul 28 Evoluția gradului de intermediere.....	116
Tabelul 29 Venituri din activitatea de intermediere (lei)	116
Tabelul 30 Ponderea primelor brute subscrise pe clase de asigurare în total prime brute subscrise pentru activitatea de asigurări generale	117
Tabelul 31 Ponderea primelor brute subscrise pe clase de asigurare în total prime brute subscrise pentru activitatea de asigurări de viață	118
Tabelul 32 Clasamentul primelor 10 societăți de asigurare în funcție de volumul de primele brute subscrise pentru activitatea de asigurări generale.....	119
Tabelul 33 Clasamentul primelor 10 societăți de asigurare în funcție de volumul de prime brute subscrise pentru activitatea de asigurări de viață.....	120
Tabelul 34 Clasamentul primelor 3 societăți de asigurare în funcție de cotele de piață deținute pe principalele clase de asigurări generale în anul 2020.....	120
Tabelul 35 Evoluția cotelor de piață înregistrate pentru asigurările RCA 2016–2020	121
Tabelul 36 Evoluția cotelor de piață înregistrate de primele 10 societăți de asigurare în funcție de volumul primelor brute subscrise pentru asigurările de garanții (clasa A15) în perioada 2016–2020.....	122
Tabelul 37 Indicatori de solvabilitate ai societății City Insurance SA la 31.12.2020, ca urmare a ajustărilor efectuate, ținând cont de lipsa disponibilităților bănești raportate de societate	122

<i>Tabelul 38 Valoarea activelor lichide și a rezervei brute de daună avizată ale societății City Insurance SA la 31.03.2021, ca urmare a ajustărilor efectuate, ținând cont de lipsa disponibilităților bănești raportate de societate și modificările legislative referitoare la calculul indicatorului de lichiditate</i>	<i>123</i>
<i>Tabelul 39 Gradul de penetrare a pensiilor private în anul 2019 (activele totale % PIB)</i>	<i>132</i>
<i>Tabelul 40 Administratorii și depozitarii fondurilor de pensii private la 31 martie 2021</i>	<i>137</i>
<i>Tabelul 41 Randament anualizat al VUAN în Pilonul II de la înființare până la 8 aprilie 2021</i>	<i>143</i>
<i>Tabelul 42 Randament anualizat al VUAN în Pilonul III de la înființare până la 8 aprilie 2021</i>	<i>143</i>
<i>Tabelul 43 Situația centralizată a conformării cu recomandările ASF de către societățile de asigurare</i>	<i>152</i>
<i>Tabelul 44 Situația centralizată a conformării cu recomandările ASF de către societățile de servicii de investiții financiare</i>	<i>153</i>

Listă abrevieri

AG	=	Asigurări Generale
AGA	=	Adunarea Generală a Acționarilor
AOPC	=	Alte Organisme de Plasament Colectiv
APP	=	Programul de achiziții de active
ARDL	=	Autoregressive Distributed Lag
ARIS	=	Absolute Return Innovative Strategies
ASF	=	Autoritatea de Supraveghere Financiară
ATS	=	Sistem alternativ de tranzacționare
AV	=	Asigurări de Viață
BCR	=	Banca Comercială Română
BERD	=	Banca Europeană pentru Reconstrucție și Dezvoltare
BET	=	Bucharest Exchange Trading
BNR	=	Banca Națională a României
BRD - GSG	=	Banca Română pentru Dezvoltare - Groupe Société Générale
BT	=	Banca Transilvania
BVB	=	Bursa de Valori București
CASCO	=	Casualty and Collision
CE	=	Comisia Europeană
CDS	=	Credit default swap
CIF	=	Cost, Insurance and Freight
CISS	=	Indicator compozit al stresului sistemic
CLIFS	=	Indicele la nivel de țară al stresului financiar
CMR	=	Convenția privind contractul de transport internațional de mărfuri pe șosele
CMU	=	Uniunea Piețelor de Capital
CNSM	=	Comitetul Național de Supraveghere Macroprudențială
CNSP	=	Comisia Națională de Strategie și Prognoză

CNVM	=	Comisia Națională a Valorilor Mobiliare
COVID-19	=	Boala infecțioasă cauzată de coronavirusul cel mai recent descoperit
CSD/DC	=	Depozitarul Central
CSDR	=	Registrul Depozitarilor Centrali
CR	=	Rata de concentrare (Concentration rate)
DB	=	Beneficii definite
DC	=	Contribuții definite
DLT	=	Distributed Ledger Technology
DORA	=	Propunerea de regulament privind reziliența operațională digitală pentru sectorul financiar
EBA	=	European Banking Authority (Autoritatea Bancară Europeană)
ECB/BCE	=	European Central Bank (Banca Centrală Europeană)
EFAMA	=	European Fund and Asset Management Association
EFTG	=	Proiectul pilot european pentru transparență financiară europeană
EIOPA	=	Autoritatea Europeană de Asigurări și Pensii Ocupaționale
ESA	=	European Supervisory Authorities (Autoritățile Europene de Supraveghere)
ESG	=	Environment, Sustainability and Governance
ESMA	=	Autoritatea Europeană pentru Valori Mobiliare și Piețe
ESRB	=	Consiliul European pentru Risc Sistemic
ETF	=	Fonduri tranzacționate la bursă
FCI	=	Fondul de Compensare a Investitorilor
FDI	=	Fonduri Deschise de Investiții
FED	=	Sistemul Federal de Rezerve al Statelor Unite ale Americii
FGA	=	Fondul de Asigurare al Asiguraților
FGDSP	=	Fondul de Garantare a Drepturilor din Sistemul de Pensii Private
FIA	=	Fonduri de Investiții Alternative
FÎI	=	Fonduri Închise de Investiții
FinTech	=	Financial technology
FMI	=	Fondul Monetar Internațional

FOB	=	Free on Board
FoE	=	Libertatea de stabilire
FoS	=	Libera circulație a serviciilor
FP	=	Fondul Proprietatea
FPAP	=	Fond de Pensii Administrat Privat
FPF	=	Fondul de Pensii Facultative
FSB	=	Consiliul privind stabilitatea financiară
FTSE Russell	=	Financial Times Stock Exchange Russell
G20	=	Grupul celor douăzeci de miniștri ai finanțelor și ai guvernatorilor băncilor centrale
G-SII	=	Societățile de asigurări globale de importanță sistemică
HHI	=	Herfindahl–Hirschman Index
HoReCa	=	Hoteluri, Restaurante, Catering
HY	=	Scheme hibride
IAPC	=	Indicele armonizat al prețurilor de consum
IBP	=	Indemnizații Brute Plătite
IFN	=	Instituție Financiară Nebancară
IMM	=	Întreprinderi Mici și Mijlocii
INS	=	Institutul Național de Statistică
InsurTech	=	Insurance technology
IPC	=	Indicele prețurilor de consum
IORP II	=	Directiva (UE) 2016/2341 a Parlamentului European și a Consiliului privind activitățile și supravegherea instituțiilor pentru furnizarea de pensii ocupaționale
IT	=	Tehnologia Informației
LEI	=	Legal Entity Identifier
MCR	=	Cerințe de Capital Minim
MF	=	Ministerul Finanțelor
MiCA	=	Regulamentul privind piețele crypto-activelor
MIFID II	=	Directiva privind Piețele de Instrumente Financiare
MSCI	=	Morgan Stanley Capital International

NBER	=	Biroul Național de Cercetări Economice
OECD	=	Organizația pentru Cooperare și Dezvoltare Economică
OFR	=	Biroul de Studii Financiare
OFR - FSI	=	Indicele de stres financiar
OMS	=	Organizația Mondială a Sănătății
OPC/CIS	=	Organisme de Plasament Colectiv/ Collective Investment Schemes
OPCVM/UCITS	=	Organisme de Plasament Colectiv în Valori Mobiliare
OPEC	=	Organizația Țărilor Exportatoare de Petrol
ORTL	=	Operațiuni de refinanțare pe termen mai lung
OTRTL-III	=	Operațiuni de refinanțare pe termen mai lung trimestriale
OUG	=	Ordonanță de Urgență a Guvernului
PBS	=	Prime brute subscribe
PCA	=	Analiza componentelor principale
PELTRO	=	Pandemic emergency longer - term refinancing operation
PEPP	=	Pan - European Pension Product (Produsul paneuropean de pensii personale)
PEPP	=	Pandemic Emergency Purchase Programme
PIB	=	Produsul Intern Brut
PSPP	=	Public sector purchase programme (Programul de achiziții de active din sectorul public)
RCA	=	Asigurarea Obligatorie de Răspundere Civilă Auto
SAI	=	Societate de Administrare a Investițiilor
SCR	=	Cerințe de capital de solvabilitate
SEE	=	Spațiul Economic European
SIF	=	Societate de Investiții Financiare
SMT	=	Sistem Multilateral de Tranzacționare
SSIF	=	Societate de Servicii de Investiții Financiare
STS	=	cadrul existent al UE pentru securitizări simple, transparente și standardizate
SUA	=	Statele Unite ale Americii
TLTRO-III	=	Operațiuni țintite de refinanțare pe termen lung

TVA	=	Taxa pe Valoarea Adăugată
UE	=	Uniunea Europeană
UK	=	Regatul Unit
US FED	=	Rezerva Federală a SUA
VTC	=	Valoarea tranzacțiilor după compensare
VTD	=	Valoarea tranzacțiilor decontate
VUAN	=	Valoarea unitară a activului net
WTI	=	West Texas intermediate
ZEW	=	Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (Center for European Economic Research)

Clasele de asigurare

Asigurări generale

A1 – accidente

A2 - sănătate

A3 - vehicule terestre, exclusiv materialul feroviar rulant

A4 - material feroviar rulant

A5 - aeronave

A6 - nave maritime, lacustre și fluviale

A7- bunuri în transit

A8 - incendiu și calamități naturale (pentru alte bunuri decât cele asigurabile în clasele A3-A7)

A9 - grindină, îngheț și alte riscuri decât cele prevăzute în clasa A8 (pentru alte bunuri decât cele asigurabile în clasele A3-A7)

A10 - răspundere civilă auto, pentru utilizarea vehiculelor auto terestre, inclusiv răspunderea transportatorului

A11 - răspundere civilă pentru utilizarea aeronavelor, inclusiv răspunderea transportatorului

A12 - răspundere civilă pentru utilizarea vaselor maritime, lacustre și fluviale, inclusiv răspunderea transportatorului

A13 - răspundere civilă generală, exclusiv cea menționată la clasele A10-A12

A14 - credit

A15 - garanții

A16 - pierderi financiare

A17 - protecție juridică

A18 - asistență pentru persoane aflate în dificultate în timpul deplasărilor ori absenței de la domiciliu sau reședința obișnuită

Asigurări de viață

C1 - asigurări de viață, anuități și asigurări de viață suplimentare

C2 - asigurări de căsătorie și de naștere

C3 - asigurări de viață și anuități legate de fondurile de investiții

C4 - tontine

C5 - operațiuni de capitalizare bazate pe calcule actuariale

C6 - administrarea fondurilor colective de pensii

C7 - operațiunile legate de durata vieții umane, conform legislației asigurărilor sociale

A1 – accidente

A2 – sănătate

Bibliografie

- Acatrinei, M., 2020. „Indicator de stabilitate financiara pentru piețele financiare nebankare”, *Revista de Studii Financiare*, vol V, nr.9, noiembrie 2020
- Joldeș, C.C.(2020). Impactul COVID-19 asupra pieței de capital din România: O evaluare a indicelui BET și a acțiunilor BRD, SNP, TLV, FP & SNP, *Revista de Studii Financiare*, Vol. V, Nr. 9
- Chauvet, M., & Hamilton, J. D. (2006). Dating business cycle turning points. *Contributions to Economic Analysis*, 276, 1-54
- Claey's, P., & Vašíček, B. (2014). Measuring bilateral spillover and testing contagion on sovereign bond markets in Europe. *Journal of Banking & Finance*, 46, 151-165
- Kim, S., Kim, S.Y. and Choi, K., 2019. Modeling and analysis for stock return movements along with exchange rates and interest rates in Markov regime-switching models. *Cluster Computing*, 22(1), pp.2039-2048
- Comitetul comun privind riscurile și vulnerabilitățile din sistemul financiar al UE, Septembrie 2020
- Fondul de Garantare a Asiguraților, Raport anual 2019
- Fondul de Compensare a Investitorilor, Raport anual 2020
- Fondul de Garantare a Drepturilor din Sistemul de Pensii Private, Raport anual 2020
- Raportul privind stabilitatea financiară, decembrie 2020, EIOPA
- Tabloul riscurilor pentru piața asigurărilor din UE, aprilie 2021, EIOPA
- Tabloul riscurilor ESMA, Noiembrie 2020
- Raportul ESMA privind trendurile, riscurile și vulnerabilitățile nr.1/2021
- Tabloul privind perspectivele economice globale, FMI, aprilie 2021
- <https://www.bvb.ro/>
- <http://www.aaf.ro/>
- <http://www.sif1.ro/ro/>
- <http://www.sifm.ro/>
- <https://www.siftransilvania.ro/ro/>
- <https://www.sifmuntenia.ro/>
- <https://www.sifolt.ro/ro/index.html>
- <https://data.worldbank.org/>
- <https://www.eiopa.europa.eu/>
- <https://www.efama.org/SitePages/Home.aspx>

- <https://fese.eu/>
- <https://ec.europa.eu/eurostat>
- <https://asfromania.ro/informatii-publice/statistici/statistici-pensii/evolutie-indicatori>
- <https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-datasets/-/teibs010>
- https://www.eiopa.europa.eu/tools-and-data/occupational-pensions-statistics_en
- <https://www.oecd.org/pensions/Pension-Funds-in-Figures-2020.pdf>
- <https://www.rocLEAR.ro/>
- <https://ourworldindata.org/>
- https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/recovery-coronavirus/recovery-and-resilience-facility_ro
- <https://www.consilium.europa.eu/ro/press/press-releases/2020/12/16/capital-markets-recovery-package-council-confirms-targeted-amendments-to-eu-capital-market-rules/>
- <https://www.esrb.europa.eu/news/pr/date/2021/html/esrb.pr210216~4d9cec6a0b.en.html>
- <https://www.fsb.org/2020/11/holistic-review-of-the-march-market-turmoil/>
- <http://econbrowser.com/recession-index>
- <https://www.nber.org/news/business-cycle-dating-committee-announcement-june-8-2020>
- <https://www.financialresearch.gov/>



**AUTORITATEA
DE SUPRAVEGHERE
FINANCIARĂ**

Splaiul Independenței nr. 15, sector 5, cod poștal 050092, București
www.asfromania.ro | office@asfromania.ro
TELVÉRDE: 0800 825 627