



AUTORITATEA
DE SUPRAVEGHERE
FINANCIARĂ

EVOLUȚIA PIEȚEI DE CAPITAL

ÎN ANUL 2023

REZULTAT

EVOLUȚIA PIEȚEI DE CAPITAL ÎN ANUL 2023

Notă

Acest raport prezintă evoluția pieței de capital în 2023. Ca urmare a rotunjirilor este posibil ca totalurile să nu corespundă exact sumei componentelor sau să apară mici diferențe față de variațiile procentuale indicate în grafice sau tabele.

Toate drepturile rezervate.

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

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

TELVÉRDE: 0800.825.627

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

E-mail: office@asfromania.ro

SINTEZĂ.....	3
1. Contextul macroeconomic intern și internațional	6
1.1. Contextul macroeconomic local și internațional	6
1.2. Evoluții macroeconomice și financiare locale	17
1.3. Statistici privind organismele de plasament colectiv și fondurile de investiții alternative din Europa	29
2. Tendințe și riscuri pe piața de capital	33
2.1. Tendințe, riscuri și vulnerabilități în UE	33
2.2. Analiza riscurilor – Fonduri de obligațiuni	37
2.3. Metode de evaluare a performanței ajustate la risc pentru fondurile de investiții	43
3. Piața primară și emitenți.....	46
3.1. Oferte publice	46
3.2. Alte operațiuni speciale/ Alte evenimente corporative	48
3.3. Operațiuni transfrontaliere	49
3.4. Noi emitenți listați/admiși la tranzacționare pe Piața Reglementată sau pe Segmentul SMT al BVB	50
3.5. Instrumente financiare verzi emise în România	52
4. Statisticile BVB	53
4.1. Piața Reglementată	55
4.2. Sistemul Multilateral de Tranzacționare (SMT)	61
4.3. Sisteme de decontare a titlurilor de valoare	63
5. Intermediarii	66
6. Organismele de plasament colectiv	70
6.1. Societăți de administrare a investițiilor	70
Administrarea portofoliilor individuale	72
Administrarea organismelor de plasament colectiv (OPC)	72
6.2. Organisme de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM)	74
6.3. Fonduri de investiții alternative (FIA)	76
6.4. Societățile de investiții (SI)	77
6.5. Fondul Proprietatea SA	78
Listă tabele.....	82
Listă grafice	83

SINTEZĂ

Redresarea economică globală în urma pandemiei COVID-19, a invaziei Rusiei în Ucraina și a crizei legate de costul vieții se dovedește surprinzător de rezistentă. Inflația decelerează mai repede comparativ cu așteptările, generând un impact mai mic decât cel prognozat asupra ocupării forței de muncă, reflectând evoluțiile favorabile pe partea ofertei și consolidarea măsurilor de înăsprire a politicii monetare de către băncile centrale, care au menținut ancorate așteptările inflaționiste.

Estimările pentru nivelul creșterii economice în a doua jumătate a anului 2023 reflectă o traiectorie superioară așteptărilor în Statele Unite și în mai multe economii de piață emergente și în curs de dezvoltare. În mai multe cazuri, cheltuielile guvernamentale și private au contribuit la această apreciere, creșterile veniturilor reale disponibile susținând consumul pe fondul unor piețe ale forței de muncă încă tensionate – deși în curs de relaxare – și al gospodăriilor care au apelat la economiile acumulate în perioada pandemiei. La nivel mondial, inflația scade într-un ritm mai rapid decât se anticipa, în mare parte datorită evoluțiilor pozitive ale ofertei mondiale. Evaluările lunare recente indică niveluri ale inflației apropiate de media de dinaintea pandemiei, atât pentru inflația globală, cât și pentru inflația de bază. În trimestrul al patrulea din 2023, se estimează că inflația globală va fi cu 0,3 puncte procentuale mai mică decât se preconiza în raportul asupra perspectivelor economiei mondiale din octombrie 2023, pe o bază trimestrială ajustată sezonier.

Pe o bază anuală, creșterea PIB-ului României a fost de 1,1% în trimestrul al treilea din 2023, conform Institutului Național de Statistică. Aceasta a marcat cea de-a zecea perioadă consecutivă de expansiune, comerțul exterior contribuind pozitiv la economia țării, exporturile (-3,6%) scăzând într-un ritm mult mai lent decât importurile (-6,5%). În plus, formarea brută de capital fix (11,9% față de 9,1% în trimestrul al doilea) a crescut într-un ritm mai rapid. Între timp, consumul gospodăriilor (2,6% față de 4%) a crescut mai lent, în timp ce cheltuielile publice (-7,1% față de 11,7%) s-au prăbușit. Pe o bază trimestrială ajustată sezonier, PIB-ul României a crescut cu 0,9% în trimestrul al treilea din 2023, încetinind de la o creștere de 1,3% în perioada precedentă de trei luni. Conform estimărilor semnal pentru trimestrul patru comparativ cu anul 2022, produsul intern brut a crescut cu 2%. Pentru acest trimestru, PIB în termeni reali a fost cu 0,4% inferior trimestrului anterior. În ciuda acestui fapt, comparativ cu același trimestru al anului 2022, PIB a manifestat în T4 2023 o creștere cu 2,9% pe seria brută și cu 1,0% pe seria ajustată sezonier.

În același timp, rata anuală a inflației din România a scăzut ușor la 6,61% în decembrie 2023, de la 6,72% în luna precedentă. Aceasta a fost cea mai scăzută valoare observată din septembrie 2021, în condițiile în care prețurile alimentelor s-au temperat (5,82% față de 6,84% în noiembrie), datorită costurilor mai mici ale uleiului, untului și grăsimilor (-25,32% față de -25,02%), potrivit Institutului Național de Statistică. În schimb, inflația a crescut ușor pentru produsele nealimentare (5,51% vs 5,08%) și pentru servicii (11,21% vs 11,18%). Pe o bază lunară, prețurile de consum au crescut cu 0,26% în decembrie, revenind de la o scădere de 0,01% în noiembrie.

Indicii bursieri românești au înregistrat evoluții pozitive la finalul lunii decembrie 2023 comparativ cu finalul anului 2022. Indicele de referință BET (care include evoluțiile celor mai tranzacționate companii de pe piața reglementată a BVB) a avut o creștere de 31,79% la 29 decembrie 2023 comparativ cu finalul anului 2022. Mai mult, valoarea totală tranzacționată pe piața reglementată și SMT a atins nivelul de 38,04 miliarde lei la finalul ultimului trimestru din 2023, în creștere cu 58,4% comparativ cu aceeași perioadă a anului 2022. Numărul total de tranzacții derulate în 2023 la BVB a crescut cu 18% comparativ cu anul anterior. O fracție de aproximativ 98,4% din valoarea totală a tranzacțiilor a avut loc pe piața reglementată a BVB, restul fiind derulate pe SMT. Valoarea tranzacțiilor cu titluri de stat la 29 decembrie 2023 a scăzut față de aceeași perioadă a anului 2022 înregistrând un nivel de aproximativ 3,2 miliarde lei. Acțiunile rămân clasa dominantă de active financiare, cu o pondere de 64,8% din totalul valorii tranzacționate la BVB până la 29 decembrie 2023.

Pentru piața reglementată a BVB, valoarea totală tranzacționată a fost de circa 37,4 miliarde de lei, în creștere cu aproximativ 61% comparativ cu finalul anului 2022. Pe lângă acțiuni, tranzacțiile cu produse structurate, obligațiuni și titluri de stat au avut ponderi semnificative în valoarea tranzacționată pe piața reglementată a BVB.

La finalul anului 2023 pe piața reglementată administrată de BVB își desfășurau activitatea un număr total de 28 de intermediari, dintre care 18 Societăți de Servicii de Investiții Financiare (SSIF), 3 instituții de credit locale și 7 entități autorizate în alte state membre UE. În această perioadă, cei mai activi intermediari pe BVB (piața reglementată și SMT) au fost instituțiile de credit locale, valoarea intermediată de acestea fiind de aproximativ 37,3 miliarde lei. Intermediarii locali (SSIF și instituțiile de credit) au realizat aproximativ 93% 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 4,46%.

La finalul intervalului de raportare, SSIF-urile aveau în custodie o valoare cumulată a activelor de 30,79 miliarde de lei (aproximativ 6,19 miliarde de euro), reprezentând atât disponibilități ale clienților, cât și titluri financiare deținute de aceștia. Numărul cumulativ al conturilor de clienți activi ai SSIF-urilor la finalul anului 2023 a fost de 84.687 (un investitor poate avea simultan conturi deschise la mai mulți intermediari). Dintre cele 18 SSIF-uri, un număr de 12 SSIF-uri au obținut profit în anul 2023, valoarea cumulată a profiturilor acestora fiind de circa 101,42 milioane lei. Pierderea cumulată a celor 5 SSIF-uri care au avut rezultate negative a fost de aproximativ 9,84 milioane lei.

Valoarea totală a activelor organismelor de plasament colectiv (OPC) din România a fost de aproximativ 36,4 miliarde lei, în scădere cu 1% comparativ cu trimestrul anterior și de asemenea în scădere cu aproximativ 14% comparativ cu finalul anului 2022.

La finalul lunii decembrie 2023, în România își desfășurau activitatea 17 administratori, din care 6 autorizați exclusivi ca și societăți de administrare a investițiilor (SAI), 2 autorizați exclusiv ca și administratori de fonduri alternative de investiții (AFIA), iar 9 având dublă autorizație. De asemenea, la acest moment, erau autorizate 92 organisme de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM), 36 fonduri de investiții alternative (FIA) care includ cele 6 societăți de investiții (SI) și Fondul Proprietatea. Serviciile de depozitare pentru cele 128 de OPC-uri erau asigurate de 4 depozitari.

Din totalul administratorilor categoria dominantă continuă să fie grupurile bancare. Acestea controlează cea mai mare parte din totalul cumulat al activelor administrate de SAI. Primele cinci SAI-uri după volumul activelor sunt toate societăți afiliate sistemului bancar, iar activele administrate de acestea la data de 29 decembrie 2023 totalizau aproximativ 17,45 miliarde lei ceea ce reprezintă 91% din activul total aferent industriei fondurilor de investiții, excluzând SI-urile și FP.

Pentru piața organismelor de plasament colectiv în valori mobiliare, analizată din perspectiva activelor administrate de SAI-uri, indicele Herfindahl-Hirschman are valoarea de 0,2232, ceea ce denotă un grad ridicat de concentrare. Acest lucru este vizibil și la nivelul indicatorilor CR („concentration ratio”). La 29 decembrie 2023, primele trei SAI administrau aproximativ 71,18% din activele OPCVM și 64% din activele FIA.

Pe ansamblul pieței, structura consolidată a investițiilor tuturor organismelor de plasament colectiv indică o preferință pentru acțiuni, a căror valoare totală este de circa 17,87 miliarde lei, consemnând o pondere de circa 49% din activul total al OPC. Investițiile în instrumente financiare cu venit fix la nivelul întregii piețe sunt în valoare de 10,53 miliarde lei, reprezentând circa 28% din activul total al OPC.

1. Contextul macroeconomic intern și internațional

1.1. Contextul macroeconomic local și internațional

Preambul

Conform celor mai recente comunicări IMF, redresarea economică globală în urma pandemiei COVID-19, a invaziei Rusiei în Ucraina și a crizei legate de costul vieții se dovedește surprinzător de rezistentă. Inflația scade mai repede comparativ cu așteptările, generând un impact mai mic decât cel prognozat asupra ocupării forței de muncă, reflectând evoluțiile favorabile pe partea ofertei și consolidarea măsurilor de înăsprire a politicii monetare de către băncile centrale, care au menținut ancorate așteptările inflaționiste. În același timp, se preconizează că ratele ridicate ale dobânzilor menite să combată inflația și retragerea sprijinului fiscal pe fondul unei datorii ridicate vor afecta creșterea în 2024.

În a doua jumătate a anului 2023, se estimează că nivelul creșterii economice a fost superior așteptărilor în Statele Unite și în mai multe economii de piață emergente și în curs de dezvoltare. În mai multe cazuri, cheltuielile guvernamentale și private au contribuit la această apreciere, creșterile veniturilor reale disponibile susținând consumul pe fondul unor piețe ale forței de muncă încă tensionate – deși în curs de relaxare – și al gospodăriilor care au apelat la economiile acumulate în perioada pandemiei¹.

Se preconizează o încetinire a creșterii economice mondiale la 2,4% în 2024 – al treilea an consecutiv de decelerare – reflectând efectele întârziate și continue ale politicilor monetare stricte de limitare a inflației ridicate, ale condițiilor restrictive de creditare și ale comerțului și investițiilor mondiale anemice. Perspectivele pe termen scurt sunt divergente, cu o creștere moderată în marile economii, alături de îmbunătățirea condițiilor în economiile de piață emergente și în curs de dezvoltare (EMDE) cu fundamente solide. Între timp, perspectivele pentru EMDE cu vulnerabilități pronunțate rămân precare, în contextul unor costuri ridicate ale datoriei și ale finanțării. Conflictul recent din Orientul Mijlociu, care se adaugă invaziei Federației Ruse în Ucraina, a sporit riscurile geopolitice.

Escaladarea conflictului ar putea duce la o creștere bruscă a prețurilor la energie, cu implicații mai largi pentru activitatea globală și pentru inflație. Printre alte riscuri se numără stresul financiar legat de ratele reale ridicate ale dobânzilor, inflația persistentă, creșterea mai slabă decât se aștepta în China, fragmentarea în continuare a comerțului și dezastrele legate de schimbările climatice. În acest context, factorii de decizie politică se confruntă cu provocări enorme și cu compromisuri dificile².

Economia zonei euro a slăbit în a doua jumătate a anului 2023, trasă în jos de înăsprirea condițiilor de finanțare, de scăderea încrederii și de pierderile de competitivitate. În prezent, se preconizează că aceasta se va redresa într-un ritm ușor mai lent decât cel prevăzut în proiecțiile macroeconomice ale experților BCE din luna septembrie a anului 2023. Indicatorii pe termen scurt sugerează o activitate economică slabă în trimestrul IV 2023. Cu toate acestea, se preconizează o consolidare a creșterii la începutul anului 2024, pe măsură ce veniturile disponibile reale vor crește – susținute de scăderea inflației, de creșterea robustă

¹ IMF, World Economic Outlook Update, Moderating Inflation Steady Growth Open Path to Soft Landing, Ianuarie 2024.

² World Bank, Global Economic Prospects, Ianuarie 2024.

a salariilor și de reziliența ocupării forței de muncă –, iar creșterea exporturilor se va întări odată cu îmbunătățirea cererii externe³.

La nivel mondial, inflația scade într-un ritm mai rapid decât se anticipa, în mare parte datorită evoluțiilor pozitive ale ofertei mondiale. Evaluările lunare recente indică niveluri ale inflației apropiate de media de dinaintea pandemiei, atât pentru inflația globală, cât și pentru inflația de bază. În trimestrul al patrulea din 2023, se estimează că inflația globală va fi cu 0,3 puncte procentuale mai mică decât se preconiza în raportul asupra perspectivelor economiei mondiale din octombrie 2023, pe o bază trimestrială ajustată sezonier. Această reducere este atribuită impactului tot mai mic al șocurilor prețurilor relative, în special al prețurilor la energie, și transmiterii reduse a acestora către inflația de bază.

Atenuarea constrângerii de pe piața forței de muncă, marcată de o scădere a locurilor de muncă vacante, de o ușoară creștere a șomajului și de o ofertă mai mare de forță de muncă – în parte determinată de creșterea imigrației – a contribuit, de asemenea, la scăderea inflației. Creșterea salariilor a fost limitată și nu există dovezi de spirale salariu-preț, în care prețurile și salariile se accelerează împreună. Așteptările privind inflația pe termen scurt au scăzut în principalele economii, în timp ce așteptările pe termen lung rămân stabile⁴.

La nivelul economiei europene, inflația se află pe o pantă de scădere datorită unor factori precum scăderea prețurilor la energie, înăsprirea politicii monetare și atenuarea blocajelor în aprovizionare. Deși s-a înregistrat o scurtă creștere la 2,4% în noiembrie 2023, se așteaptă ca aceasta să se relanseze temporar datorită unei reveniri a inflației în sectorul energetic.

Se anticipează că procesul dezinflaționist subiacent va continua în pofida creșterilor puternice ale costurilor forței de muncă, care determină în prezent inflația IAPC, cu excepția energiei și a alimentelor. Se preconizează că piața forței de muncă va rămâne tensionată, susținând o creștere ridicată a salariilor nominale, dar se așteaptă ca aceasta să se atenueze pe măsură ce impactul compensării inflației se estompează în timp.

În ansamblu, cu așteptările inflaționiste pe termen mediu ancorate la ținta de 2% a BCE, se preconizează că inflația globală IAPC va scădea de la 5,4% în 2023 la medii de 2,7% în 2024, 2,1% în 2025 și 1,9% în 2026. Proiecțiile pentru anii 2023 și 2024 au fost revizuite în sens descendent din cauza rezultatelor mai scăzute ale datelor recente și a reducerii ipotezelor privind prețurile materiilor prime energetice, în timp ce proiecțiile pentru 2025 rămân neschimbate⁵.

În 2023, principalele bănci centrale au majorat ratele dobânzilor de politică monetară pentru a reduce inflația, ceea ce a condus la costuri ridicate ale creditelor ipotecare, la dificultăți în refinanțarea datoriilor, la o mai mare disponibilitate a creditelor și la o slăbire a investițiilor în întreprinderi și în sectorul rezidențial. Sectorul imobiliar comercial, care se confruntă atât cu costuri mai mari ale împrumuturilor, cât și cu schimbări structurale post-pandemice, a fost afectat în mod deosebit.

Pe măsură ce inflația se atenuază, așteptările privind viitoarele reduceri ale ratelor dobânzilor pe termen lung au stimulat piețele de acțiuni. Cu toate acestea, costurile de împrumut pe termen lung rămân ridicate

³ ECB, Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area countries.

⁴ IMF, World Economic Outlook Update, Moderating Inflation Steady Growth Open Path to Soft Landing, Ianuarie 2024.

⁵ ECB, Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area countries.

la nivel global din cauza creșterii datoriei publice. Deciziile privind ratele băncilor centrale au un caracter asincron, unele țări, precum Brazilia și Chile, înregistrând o inflație în scădere și reducând ratele dobânzilor, în timp ce altele, precum China, relaxează politica monetară în ciuda unei inflații aproape de zero. Banca Japoniei a menținut ratele dobânzilor pe termen scurt aproape de zero.

La nivelul anului 2023, comerțul mondial cu bunuri și servicii a înregistrat o creștere minimă de 0,2%, marcând cea mai lentă expansiune din ultimii 50 de ani, în afara recesiunilor globale.

Contrația comerțului cu bunuri a fost influențată de scăderile înregistrate în principalele economii avansate și de o decelerare în economiile de piață emergente și în curs de dezvoltare. Acest lucru a reflectat încetinirea bruscă a producției industriale mondiale. Comerțul cu servicii, după o revenire inițială în urma pandemiei, a încetinit în a doua jumătate a anului. Prețurile medii ale majorității produselor de bază, exprimate în dolari americani, au scăzut în 2023 din cauza temperării cererii.

Prețul petrolului a fost volatil, cu o medie de 83 dolari/baril, față de 100 dolari/baril în 2022, influențat de evenimente precum conflictul din Orientul Mijlociu. Prețurile la gazele naturale și cărbune au scăzut, de asemenea, în mod considerabil, deoarece țările europene au redus cererea de energie.

Se preconizează că prețurile gazelor naturale vor scădea în continuare în 2024 și 2025, datorită creșterii producției și a exporturilor de gaze naturale lichefiate. Prețurile metalelor au scăzut cu 10% în 2023 din cauza cererii slabe din partea marilor economii, în special a Chinei, care reprezintă 60% din consumul mondial de metale. Prețurile la alimente, cea mai mare componentă a indicelui prețurilor din agricultură, au scăzut cu 9% în 2023, datorită ofertelor ample de recolte importante, în special de cereale.

În ciuda performanțelor slabe din 2023, se preconizează că schimburile comerciale mondiale se vor accelera până la 2,3% în 2024, aliniindu-se la creșterea preconizată a producției mondiale⁶.

Creștere economică

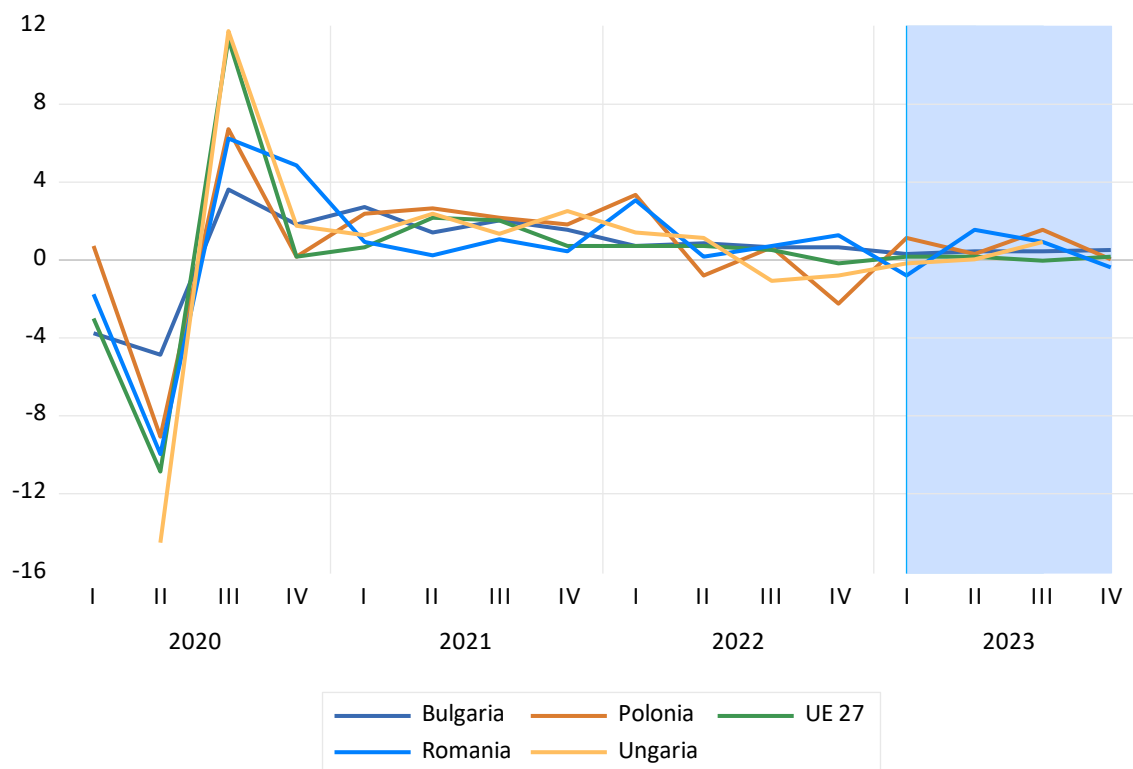
Graficele 1 și 2 prezintă evoluția creșterii economice în intervalul 2020 –T4 2023⁷. Detalierea dinamicii PIB pentru România pe trimestre în intervalul 2021 – 2023 este prezentată sintetic în Tabelul 1.

Produsul Intern Brut (PIB) al României a înregistrat o valoare de 300,69 miliarde de dolari în 2022, potrivit datelor oficiale ale Băncii Mondiale. Valoarea PIB-ului României reprezintă 0,13% din economia mondială.

⁶ World Bank, Global Economic Prospects, Ianuarie 2024

⁷ Datele pentru graficele de mai jos au fost colectate de pe pagina Eurostat la data de 13.02.2024 și adaptate cu estimările semnal pentru PIB emise ulterior, conform ajustării Eurostat din 22.02.2024.

Grafic 1 Creștere economică trimestrială (ca modificare procentuală față de perioada anterioară)



Sursa: Eurostat, prelucrare ASF

Pe o bază anuală, creșterea PIB-ului României a fost de 1,1% în trimestrul al treilea din 2023, fără a fi revizuită față de estimările preliminare și în creștere de la o creștere de 1% în trimestrul anterior, conform Institutului Național de Statistică. Aceasta a marcat cea de-a zecea perioadă consecutivă de expansiune, comerțul exterior contribuind pozitiv la economia țării, exporturile (-3,6%) scăzând într-un ritm mult mai lent decât importurile (-6,5%). În plus, formarea brută de capital fix (11,9% față de 9,1% în trimestrul al doilea) a crescut într-un ritm mai rapid. Între timp, consumul gospodăriilor (2,6% față de 4%) a crescut mai lent, în timp ce cheltuielile publice (-7,1% față de 11,7%) s-au prăbușit. Pe o bază trimestrială ajustată sezonier, PIB-ul României a crescut cu 0,9% în trimestrul al treilea din 2023, încetinind de la o creștere de 1,3% în perioada precedentă de trei luni.

Produsul Intern Brut al Uniunii Europene a fost în valoare de 16746,22 miliarde de dolari în 2022, potrivit datelor oficiale ale Băncii Mondiale. Valoarea PIB-ului Uniunii Europene reprezintă 7,19 la sută din economia mondială. Pe o bază anuală, economia Uniunii Europene a crescut cu 0,2% în trimestrul 4 al anului 2023, față de stagnare în perioada precedentă. Rata anuală de creștere a PIB-ului în Uniunea Europeană a fost în medie de 1,64% din 1996 până în 2023, atingând un maxim istoric de 14,40% în al doilea trimestru din 2021 și un minim istoric de -13,30% în al doilea trimestru din 2020, potrivit datelor publicate de Eurostat.

Tabelul 1 prezintă estimările semnal pentru dinamica PIB la nivelul trimestrului patru din anul 2023⁸. Conform acestora, comparativ cu anul 2022, produsul intern brut a crescut cu 2%. Pentru trimestrul patru, PIB în termeni reali a fost cu 0,4% inferior trimestrului anterior.

Tabel 1 Evoluția Produsului intern brut trimestrial

		T1	T2	T3	T4	An
		- în % față de perioada corespunzătoare din anul precedent –				
SERIE BRUTĂ	2021	99.9	115.2	106.3	102.5	105.7
	2022	105.0	105.1	103.8	104.6	104.1
	2023	102.4	101.0	101.1	102.9	102.0
SERIE AJUSTATĂ SEZONIER	2021	101.0	112.7	107.1	102.7	-
	2022	105.0	103.9	103.3	104.4	-
	2023	101.0	102.8	103.2	101.0	-
		- în % față de trimestrul precedent –				
SERIE AJUSTATĂ SEZONIER	2021	100.4	100.5	101.0	100.7	-
	2022	102.6	99.5	100.4	101.8	-
	2023	99.3	101.3	100.8	99.6	-

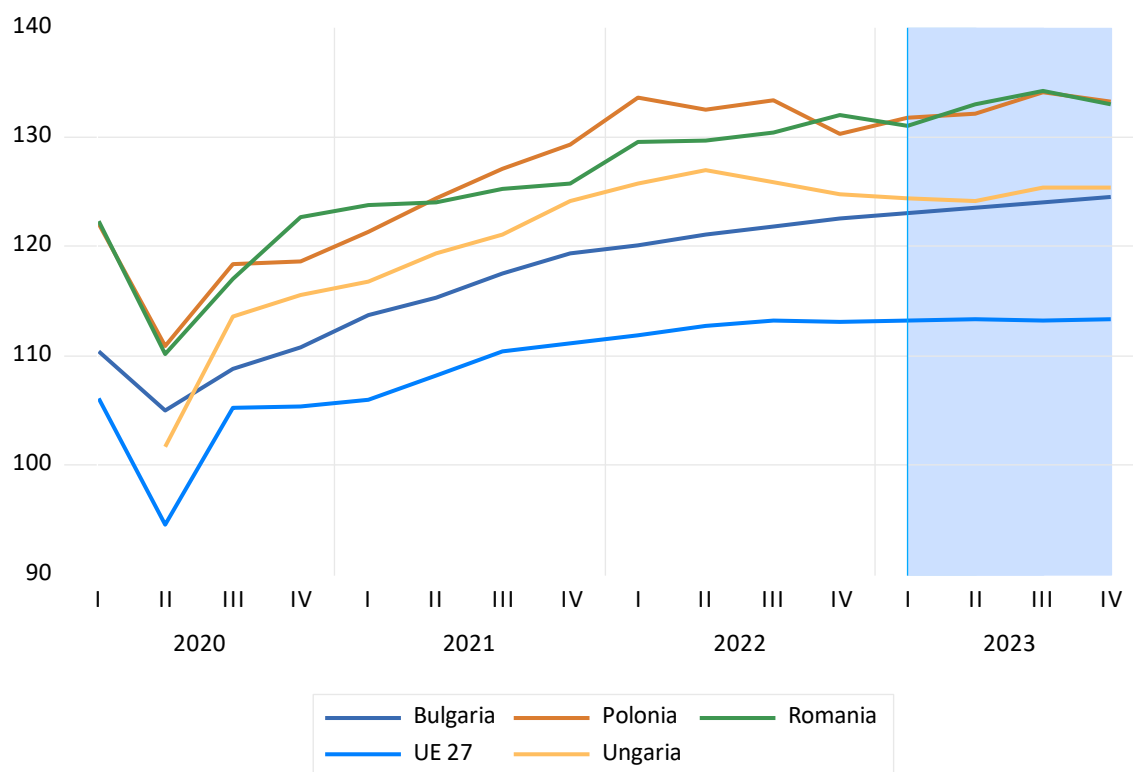
Sursa: Date INS

În ciuda acestui fapt, comparativ cu același trimestru al anului 2022, PIB a manifestat în T4 2023 o creștere cu 2,9% pe seria brută și cu 1,0% pe seria ajustată sezonier. Inflația ridicată și creșterea anemică a creditului privat au constrâns cererea internă în 2023, în timp ce cererea externă a fost slabă. O creștere puternică a formării brute de capital fix, stimulată de investițiile în infrastructura publică finanțate de UE, a compensat încetinirea consumului privat și scăderea stocurilor, în timp ce contribuția negativă a exporturilor nete la creștere s-a atenuat⁹.

⁸ Datele aparțin comunicatului de presă emis la 14.02.2024.

⁹ European Commission, Economic forecast for Romania, Winter 2024 Economic Forecast.

Grafic 2 Creștere economică trimestrială (nivel – Indice 2015 – 100)



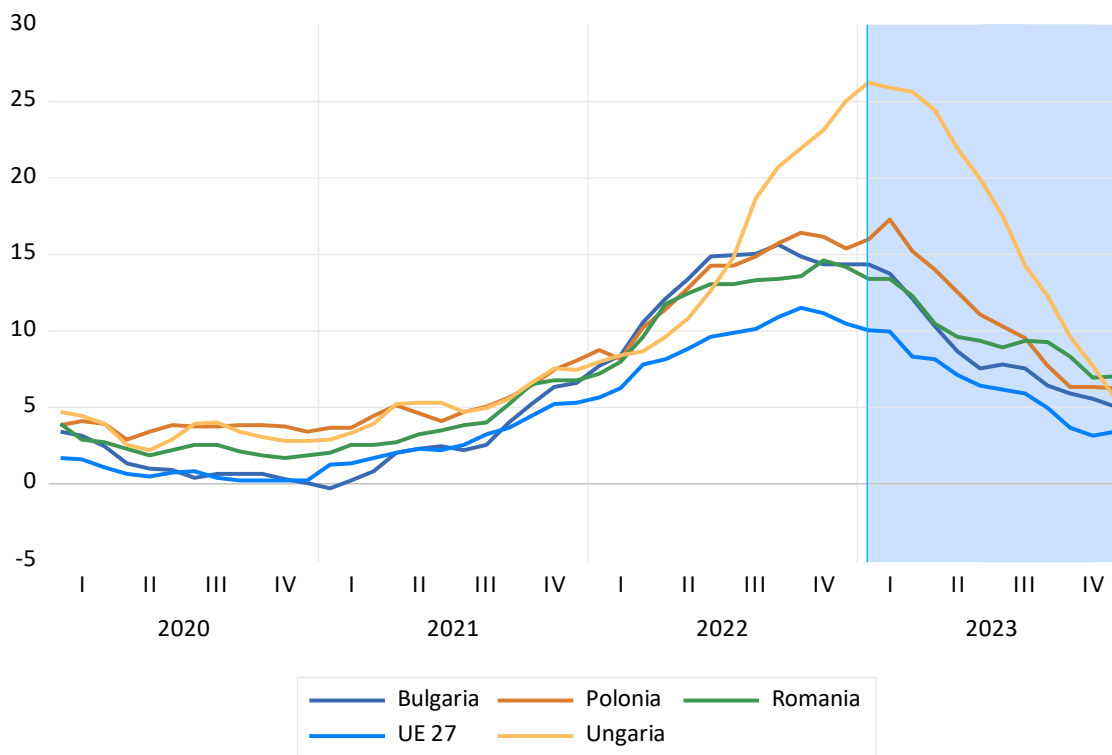
Sursa: Eurostat, prelucrare ASF

Potrivit datelor Eurostat, economia Uniunii Europene a stagnat în trimestrul IV 2023, după o contracție de 0,1% în perioada precedentă. Rata de creștere a PIB-ului în Uniunea Europeană a fost în medie de 0,4% din 1995 până în 2023, atingând un maxim istoric de 11,3% în trimestrul al treilea din 2020 și un minim istoric de -10,9% în trimestrul al doilea din 2020. La finalul lunii februarie 2024 datele despre dinamica PIB au fost ajustate cu estimările semnal pentru trimestrul IV 2023. Conform acestora, contracția amintită anterior a fost ajustată la o creștere de 0,1%.

Dinamica inflației

Rata anuală a inflației din România a scăzut ușor la 6,61% în decembrie 2023, de la 6,72% în luna precedentă. Aceasta a fost cea mai scăzută valoare din septembrie 2021, în condițiile în care prețurile alimentelor s-au temperat (5,82% față de 6,84% în noiembrie), datorită costurilor mai mici ale uleiului, untului și grăsimilor (-25,32% față de -25,02%), potrivit Institutului Național de Statistică. În schimb, inflația a crescut ușor pentru produsele nealimentare (5,51% vs 5,08%) și pentru servicii (11,21% vs 11,18%). Pe o bază lunară, prețurile de consum au crescut cu 0,26% în decembrie, revenind de la o scădere de 0,01% în noiembrie.

Grafic 3 Rata inflației (2020-2023)



Sursa: Eurostat, prelucrare ASF

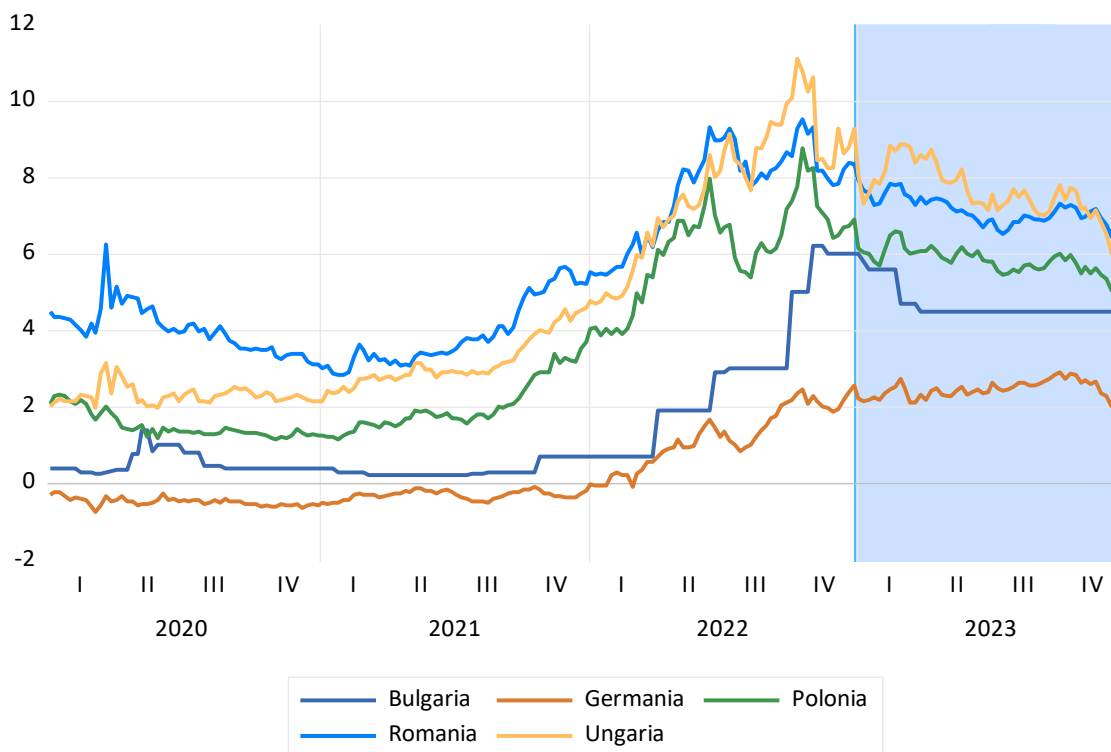
Rata inflației în Uniunea Europeană a crescut la 3,40% în decembrie, de la 3,1% în noiembrie 2023, conform rapoartelor Eurostat. Rata inflației în Uniunea Europeană a înregistrat o medie de 2,43% din 2000 până în 2023, atingând un maxim istoric de 11,5% în octombrie 2022 și un minim istoric de -0,6% în ianuarie 2015.

Rata dobânzii

Graficul 4 prezintă dinamica obligațiunilor suverane la 10 ani pentru statele incluse în analiză, Germania fiind tratată drept referință pentru evoluția europeană. Randamentele obligațiunilor guvernamentale și-au continuat traiectoria descendentă, manifestând însă o ușoară tendință de apreciere la finalul anului 2023.

În trimestrul IV din 2023, Banca Națională a României nu a modificat valorile ratei de politică monetară și ratele facilităților de creditare și depozit față de valorile înregistrate anterior.

Grafic 4 Randamentele obligațiunilor suverane (maturitate 10 ani)



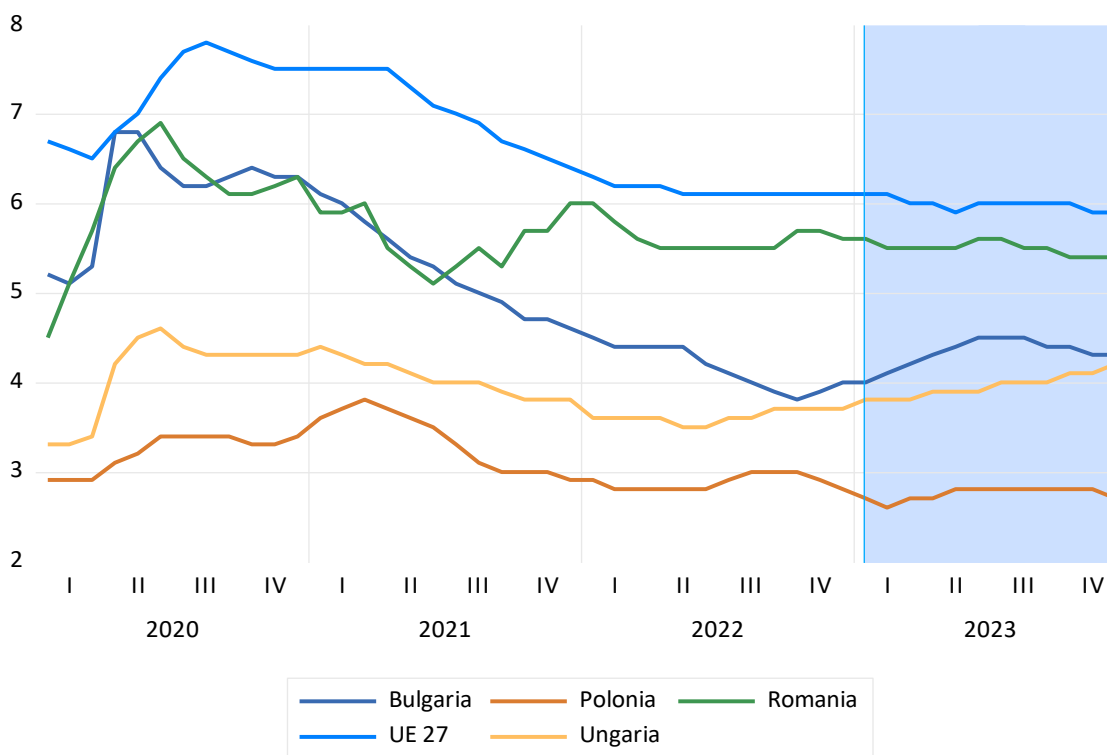
Sursa: Refinitiv, prelucrare ASF

Piața muncii

Rata șomajului ajustată sezonier în România s-a situat la 5,4% în decembrie 2023, cel mai scăzut nivel din septembrie, potrivit datelor Institutului Național de Statistică. Numărul șomerilor a crescut cu 1,8 mii de persoane față de luna precedentă, ajungând la 444 mii. Rata șomajului pentru bărbați a crescut ușor (5,9% față de 5,8% în noiembrie), în timp ce cea pentru femei a scăzut (4,7% față de 4,9%). În decembrie 2022, rata șomajului a fost de 5,6%.

Rata șomajului în Uniunea Europeană a rămas neschimbată la 5,9% în decembrie, raportează Eurostat. Aceasta a fost în medie de 8,88% din 2000 până în 2023, atingând un maxim istoric de 11,7% în ianuarie 2013 și un minim istoric de 5,9% în mai 2023.

Grafic 5 Rata lunară a șomajului



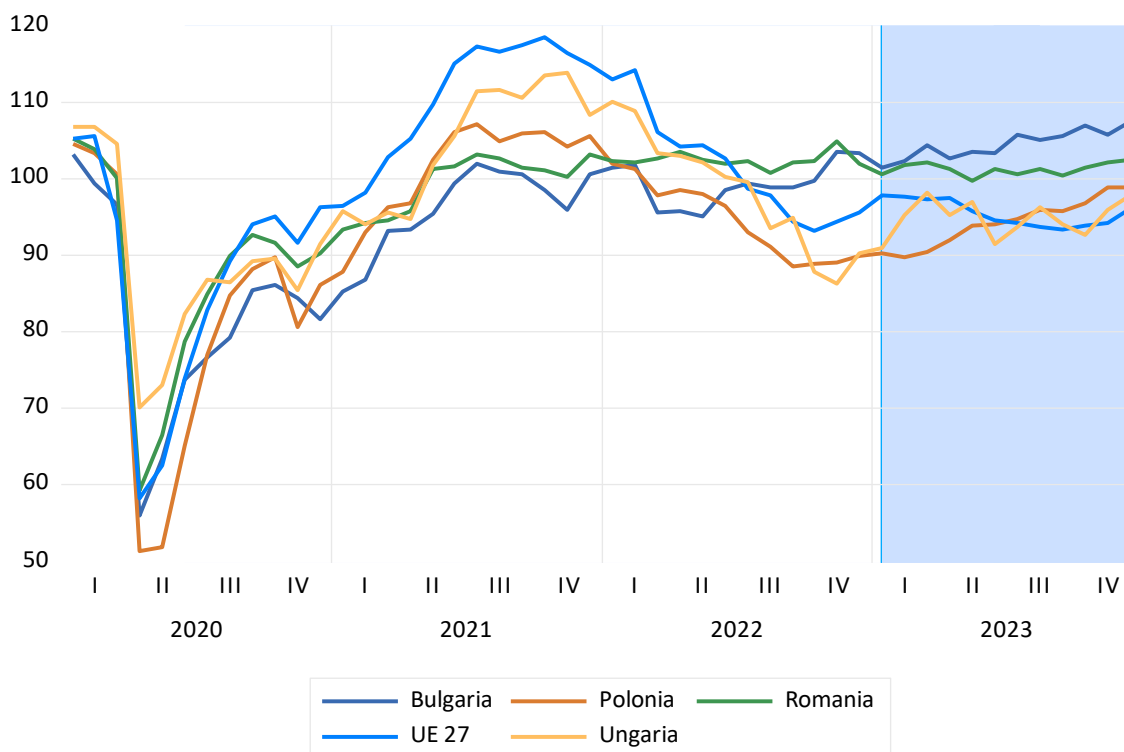
Sursa: Eurostat, prelucrare ASF

Sentiment economic

Indicatorul de sentiment economic (ESI) este un indicator compozit ce are ca scop urmărirea dinamicii PIB. Scalarea sa este realizată la o medie pe termen lung de 100 și o deviație standard de 10. În aceste condiții, valorile peste 100 indică un sentiment economic peste medie și vice-versa.

După cum se poate observa din Graficul 6, în trimestrul IV din 2023 percepția asupra dinamicii economice în Uniunea Europeană a manifestat o tendință ascendentă comparativ cu trimestrul III al anului 2023. La nivelul lunii decembrie, ESI a crescut atât în UE (cu 1.8 puncte, atingând valoarea de 95.6) cât și în zona euro (cu 2.4 puncte, atingând valoarea de 96.4).

Grafic 6 Sentiment economic



Sursa: Eurostat, prelucrare ASF

Această evoluție a fost determinată de o încredere superioară a consumatorilor în sectoarele comerciale, de servicii și de construcții, în timp ce încrederea în sectorul industrial a rămas relativ neschimbată¹⁰.

Evoluția pentru România a fost de asemenea ascendentă în trimestrul IV, indicatorul prezentând valori superioare pragului de 100.

Riscuri curente

Conflictul dintre Gaza și Israel ar putea escalada și mai mult generând efecte de propagare în zona geografică limitrofă, care produce aproximativ 35% din exporturile mondiale de petrol și 14% din exporturile de gaze. Continuarea atacurilor în Marea Roșie – prin care circulă 11% din comerțul mondial – și războiul în curs de desfășurare din Ucraina riscă să genereze noi șocuri negative în materie de aprovizionare pentru redresarea globală, cu creșteri ale costurilor alimentelor, energiei și transportului.

O scădere mai lentă decât se aștepta a inflației de bază în marile economii, datorată, de exemplu, unei tensiuni persistente pe piața forței de muncă și unor noi tensiuni în lanțurile de aprovizionare, ar putea declanșa o creștere a anticipațiilor privind ratele dobânzilor și o scădere a prețurilor activelor, în mod analog cu începutul anului 2023. Astfel de evoluții ar putea crește riscurile pentru stabilitatea financiară,

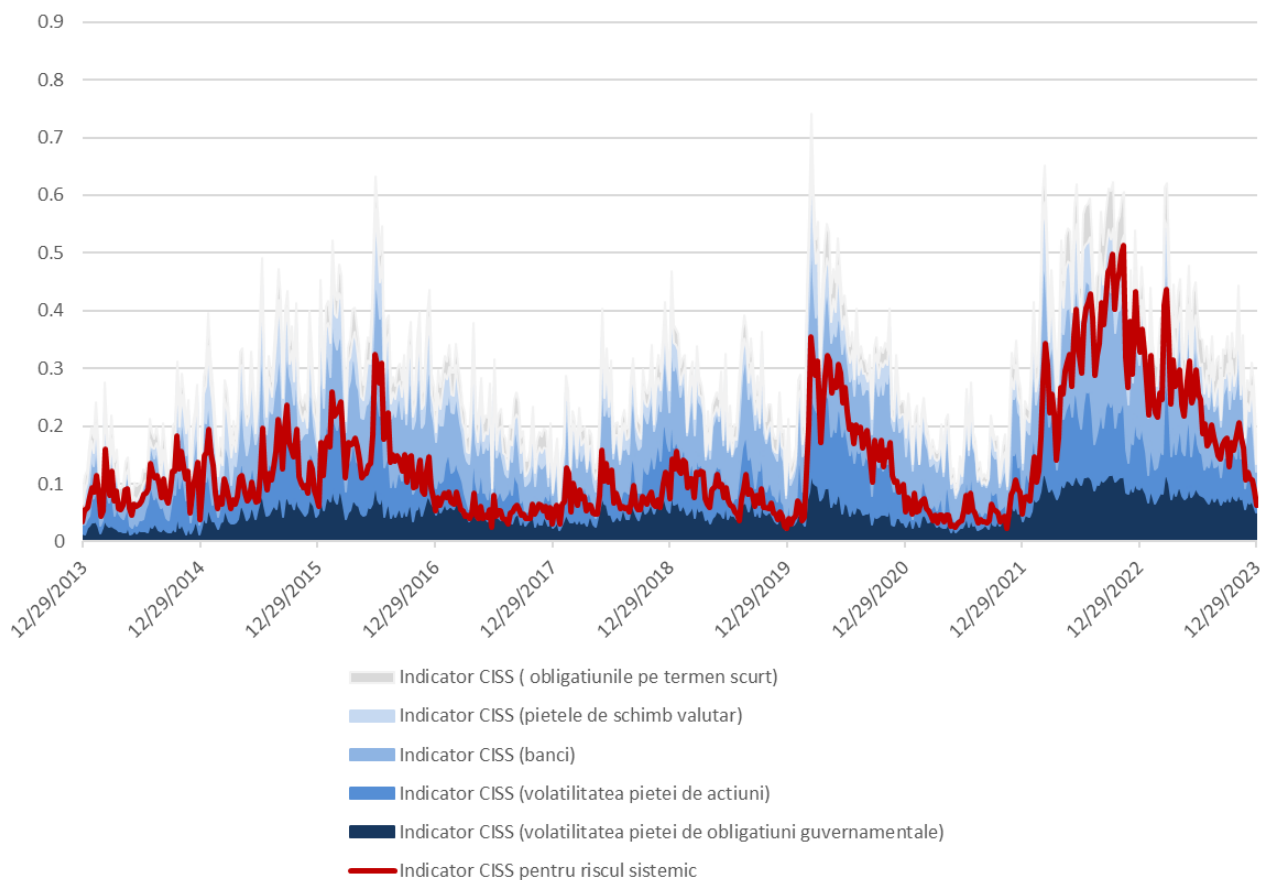
¹⁰ European Commission, Business and consumer survey results for December 2023.

înăspri condițiile financiare la nivel mondial, declanșa fluxuri de capital de tip "flight-to-safety" și ar putea întări dolarul american, cu consecințe negative asupra comerțului și creșterii economice.

Consolidarea fiscală este necesară în multe economii pentru a face față ratelor de îndatorare în creștere. Însă o trecere prea bruscă la creșteri de taxe și reduceri de cheltuieli, dincolo de ceea ce se preconizează, ar putea genera efecte nefaste pentru creșterea pe termen scurt¹¹.

Tendința de creștere a sub-indicatorilor CISS s-a diminuat în ultimele trimestre din 2023, dar se menține la un nivel ridicat față de perioada anterioară pandemiei.

Grafic 7 Indicatorul CISS pentru riscul sistemic



Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor Refinitiv

Datoria globală a crescut rapid în ultimii ani, având un impact semnificativ asupra țărilor emergente, în special. Riscul de îndatorare excesivă, cu efecte negative asupra activității economice și stabilității generale, a crescut semnificativ, pe măsură ce costurile împrumuturilor au atins noi niveluri ridicate.

¹¹ IMF, World Economic Outlook Update, Moderating Inflation Steady Growth Open Path to Soft Landing, Ianuarie 2024.

1.2. Evoluții macroeconomice și financiare locale

Indicii bursieri din România au înregistrat o tendință de creștere în primul semestru ca urmare a temperării ciclului de întărire cantitativă (*Quantitative Tightening*).

Randamentele indicilor de acțiuni ai bursei locale au avut evoluții pozitive în luna decembrie 2023 față de luna septembrie 2023. Cea mai importantă creștere a fost înregistrată de indicele BET-TR (+8,24%). De asemenea, indicii europeni analizați au prezentat dinamici pozitive, cea mai mare creștere fiind înregistrată de indicele DAX (DE: +8,87%). Principalii indici americani și asiatici au prezentat evoluții mixte. Indicele SSEA (SHG: -4,36%) a înregistrat cea mai considerabilă scădere, pe când în cazul indicelui DJIA (US: +12,48%) a fost observată cea mai importantă creștere.

Tabel 2 Randamentele burselor de acțiuni

Indici internaționali	3 luni	6 luni	12 luni	Indici BVB	3 luni	6 luni	12 luni
EA (EUROSTOXX)	7,54%	2,78%	15,66%	BET	7,21%	23,13%	31,79%
FR (CAC 40)	5,72%	1,93%	16,52%	BET-BK	7,90%	22,89%	31,08%
DE (DAX)	8,87%	3,74%	20,31%	BET-FI	9,63%	21,25%	17,95%
IT (FTSE MIB)	7,47%	7,51%	28,03%	BET-NG	4,85%	16,85%	31,42%
GR (ASE)	6,93%	1,14%	39,08%	BET-TR	8,24%	27,24%	39,93%
IE (ISEQ)	4,08%	0,43%	23,23%	BET-TRN	8,15%	25,26%	37,45%
ES (IBEX)	7,15%	5,31%	22,76%	BET-XT	6,93%	22,12%	29,96%
UK (FTSE 100)	1,65%	2,68%	3,78%	BET-XT-TR	7,71%	25,61%	37,27%
US (DJIA)	12,48%	9,54%	13,70%	BET-XT-TRN	7,64%	23,82%	35,02%
IN (NIFTY 50)	10,66%	13,25%	20,03%	BETAeRO	6,85%	12,76%	19,98%
SHG (SSEA)	-4,36%	-7,08%	-3,68%	BETPlus	6,89%	22,62%	30,42%
JPN (N225)	5,04%	0,83%	28,24%	ROTX	7,88%	22,72%	31,24%

Sursa: Calcule ASF pe baza datelor Refinitiv Datastream, Notă: 3 luni=29.12.2023 vs. 29.09.2023; 6 luni=29.12.2023 vs. 30.06.2023; 12 luni=29.12.2023 vs. 30.12.2022; Max (verde) și min (roșu) sunt fixate la $\pm 4\%$ (3 luni), $\pm 8\%$ (6 luni) și $\pm 15\%$ (12 luni)

Nivelul de echilibru al pieței de capital este nivelul normal de piață, o variabilă neobservabilă, ce poate fi estimată statistic, fiind importantă pentru analiza stabilității pieței de capital, întrucât propune un nivel de referință.

Gradul ridicat de risc înregistrat pe piețele europene de capital, riscul ridicat de stagflație pentru economia europeană și problemele de lichiditate cu care se confruntă unele fonduri deschise de investiții de la începutul crizei Covid-19 au reaprins dezbaterile despre riscurile de lichiditate și reziliența intermedierei financiare nebancale.

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

Evoluția indicelui poate fi reprezentată ca suma dintre procesul de medie și procesul de șocuri economice. Dinamica mediei este dată de valoarea din ziua anterioară la care se adaugă erorile de măsurare și este

modelată ca un proces aleatoriu. Erorile de măsurare sunt datorate modificării compoziției indicelui, a ponderilor companiilor existente etc. Nivelul la echilibru al indicelui pieței de capital este trasat de medie, a cărei dinamică este latentă (neobservabilă).

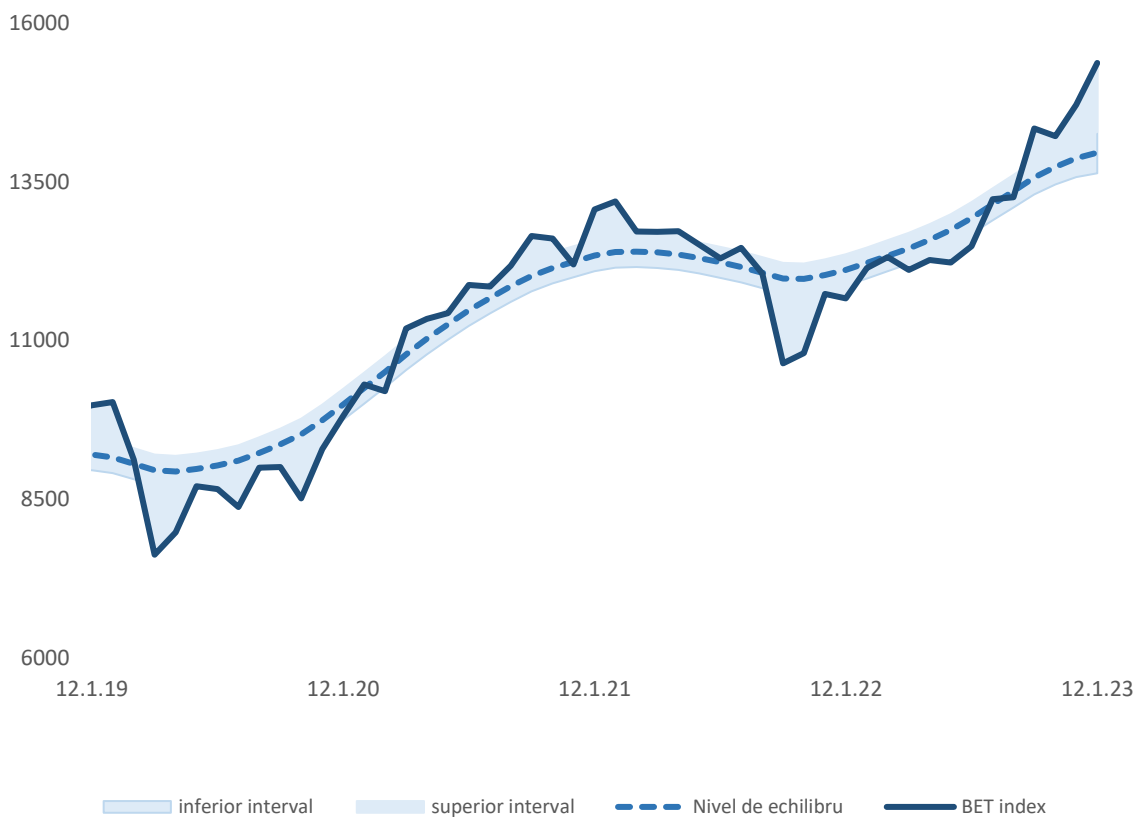
Estimarea nivelului de echilibru al indicelui pieței de capital din România a fost realizată cu un model de tipul nivel local (*Local Level model*) și estimată cu filtrul Kalman.

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

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

Reprezentarea grafică a nivelului de echilibru și a benzilor de încredere (90%) arată că în 2023, indicele BET a înregistrat o creștere rapidă peste nivelul de echilibru în special datorită interesului sporit al investitorilor față de BVB în contextul listării companiei Hidroelectrica, care a fost cel mai mare IPO din Europa din 2023. Totodată tendința indicelui BET, care este estimată și vizualizată ca nivelul latent de echilibru al indicelui, a avut o dinamică de creștere în ultimii doi ani.

Grafic 8 Indicele BET: fluctuații în jurul nivelului de echilibru



Sursa: Calcule ASF pe baza datelor din Refinitiv

În cadrul modelelor Markov-Switching, volatilitatea unei activ financiar poate fi descompusă între diferite stări sau regimuri care variază în timp și pot astfel surprinde dinamica volatilității variabile în timp. Analiza volatilității variabile în timp este utilă ca un indicator de avertizare timpurie (*early-warning indicator*), deoarece trecerea volatilității de la un regim de volatilitate redus la un regim de volatilitate ridicat poate indica apariția unor șocuri financiare la nivelul activului financiar analizat sau un episod de contagiune la nivelul piețelor financiare.

Această clasă de modele presupune că procesul de volatilitate subiacent urmează un proces de tipul unui lanț Markov¹² care determină probabilitatea de trecere de la un regim de volatilitate la altul. La un moment dat, dinamica activului financiar analizat se află într-una dintre stările de volatilitate predefinite (de exemplu, volatilitate scăzută sau volatilitate ridicată) iar probabilitățile de tranziție depind de starea curentă și de datele istorice.

În practică modelele Markov-Switching permit o interpretare plauzibilă a neliniarităților din datele financiare care apar ca urmare a șocurilor financiare subiacente și a comportamentului de piață. Conceptul de bază este că randamentele activelor pot trece de la o stare la altă, iar fiecare stare are propriile sale caracteristici distincte caracterizate de o distribuție specifică.

Astfel, în contextul modelelor Markov-Switching, un regim de volatilitate reprezintă o anumită stare de volatilitate. Aceste regimuri pot fi caracterizate de diferite niveluri de incertitudine a pieței, de risc sau de fluctuații ale prețurilor. În perioadele de stabilitate economică sau de creștere a piețelor, regimul de volatilitate poate fi scăzut, indicând prețuri relativ stabile, dar în perioadele de criză financiară sau de incertitudine sporită, regimul de volatilitate poate fi ridicat, reflectând fluctuații mai mari ale prețurilor.

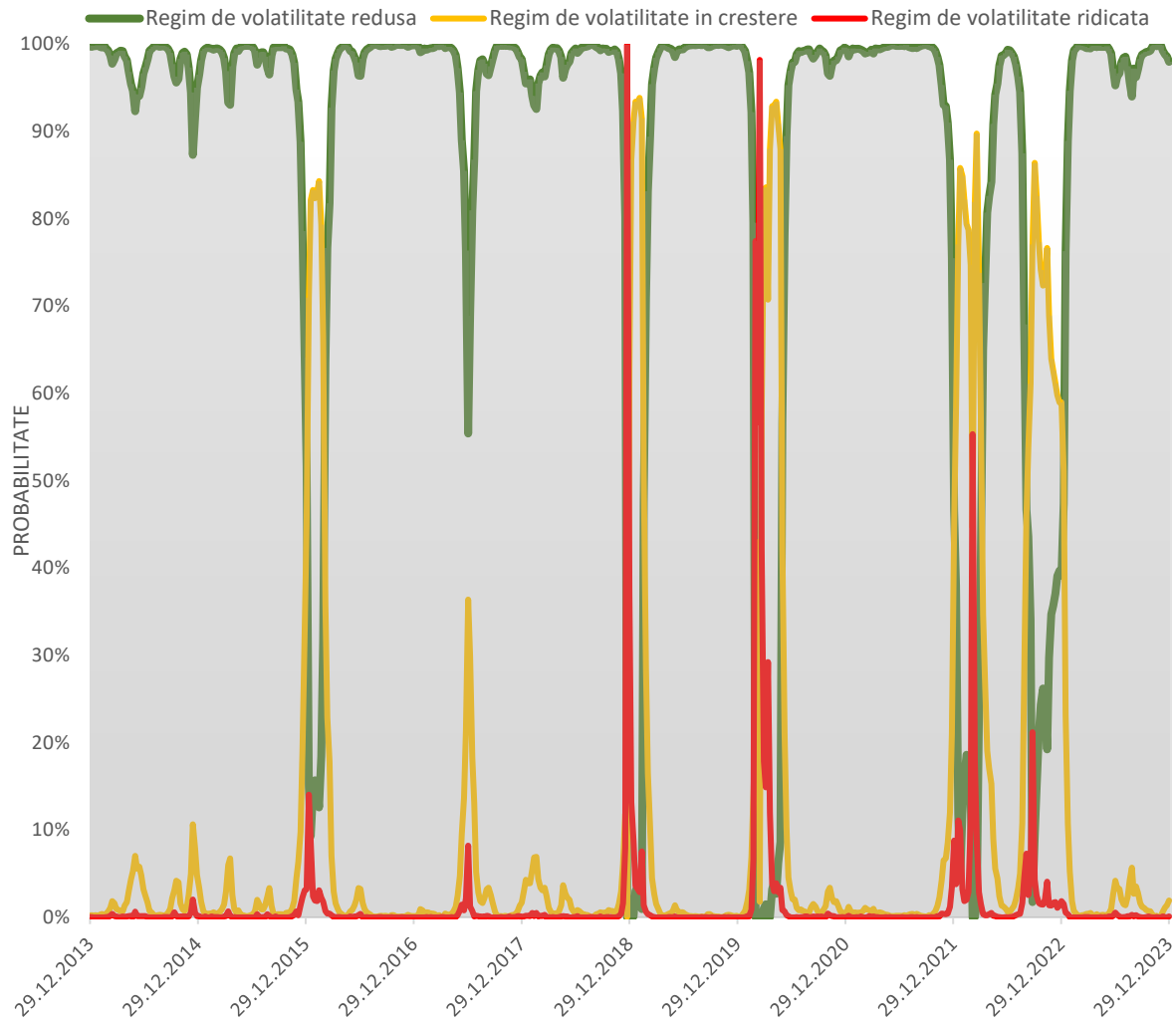
În graficul 9 este estimat un model Markov-Switching cu 3 regimuri de volatilitate potrivit metodologiei lui Kim și Nelson, 1998¹³.

Rezultatele obținute indică faptul că în ultimii trei ani indicele BET a cunoscut un regim de volatilitate ridicată doar în 2020. În 2023, volatilitatea estimată a fost redusă și s-a situat într-un regim normal de piață. Rezultatele arată că depășirea nivelului de echilibru prezentat în graficul 8 nu a fost generată de o volatilitate ridicată și trebuie înțeleasă în contextul dezvoltărilor endogene ale pieței locale de acțiuni (listarea Hidroelectrică).

¹² Pentru mai multe informații [Markov Chains and Queues: New in Mathematica 9 \(wolfram.com\)](https://www.wolfram.com/mathematica/9/MarkovChainsandQueues/)

¹³ Kim, C. J., & Nelson, C. R. (1998). Business cycle turning points, a new coincident index, and tests of duration dependence based on a dynamic factor model with regime switching. *Review of Economics and Statistics*, 80(2), 188-201.

Grafic 9 Indicele BET: descompunerea volatilității în trei regimuri de volatilitate

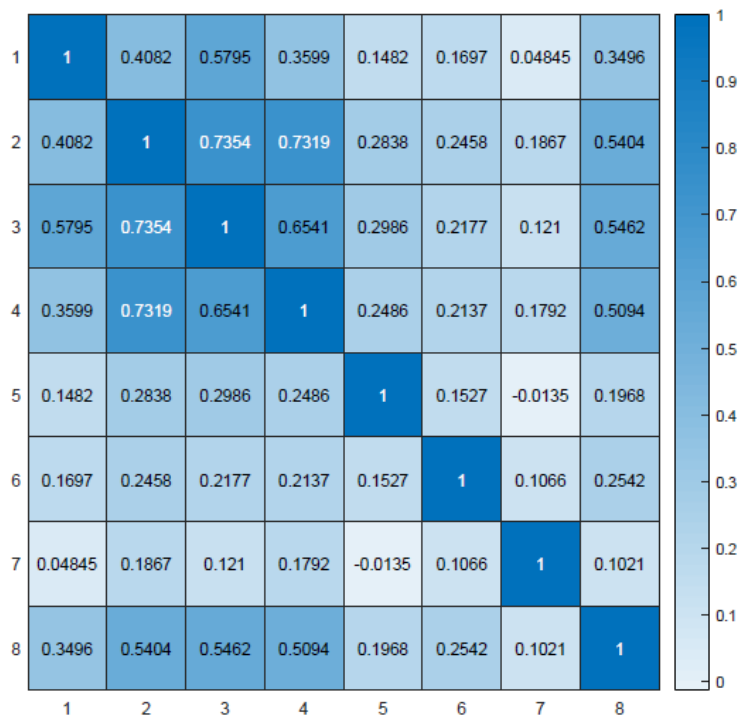


Sursa: BVB, calcule ASF

Corelațiile dintre Statele Unite, Marea Britanie, Germania, Austria, România, Ungaria, Cehia și Polonia sunt prezentate în tabelul următor. Corelațiile au fost calculate pe baza randamentelor zilnice calculate pe baza preturilor de închidere ale indicilor din 2023. Dinamica înregistrată de piața locală de acțiuni nu indică o corelație semnificativă cu restul piețelor financiare luate în calcul.

Decorelarea față de piețele financiare învecinate nu implică faptul că nu există relații de dependență pe termen lung (cointegrare), contagiune dintre piețe sau sincronizare între ciclurile financiare locale.

Tabel 3 Corelațiile dintre Statele Unite, Marea Britanie, Germania, Austria, România, Ungaria, Cehia și Polonia (2023)



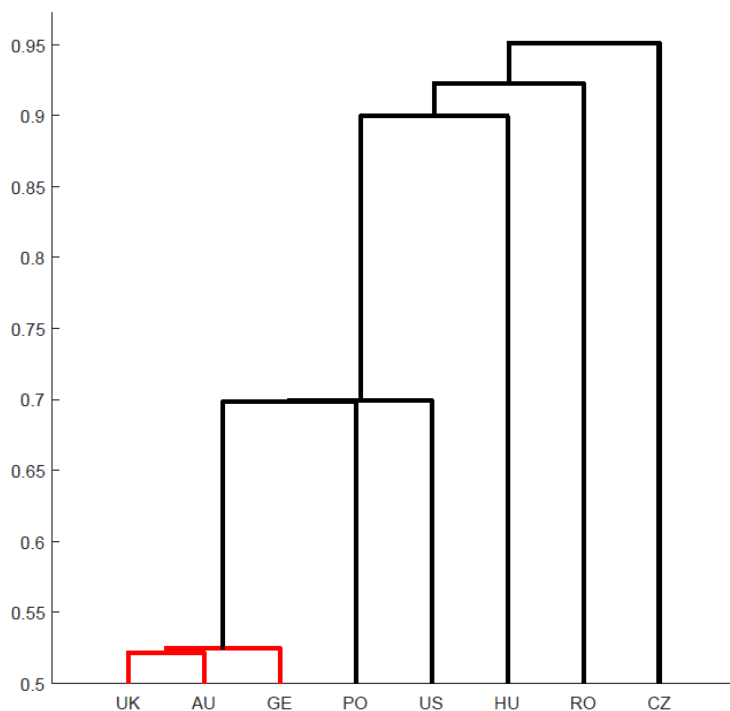
Sursa: Refinitiv, calcule ASF

Legendă: 1=Statele Unite,2=Marea Britanie, 3=Germania,4=Austria,5=România,6=Ungaria,7=Cehia, 8=Polonia

Interconectarea piețelor de acțiuni poate fi analizată și cu ajutorul algoritmilor de învățare automată nesupravegheată care caută grupări ascunse în date. Dendrograma prezentată în graficul următor¹⁴ a fost realizată pe baza distanțelor dintre indicii piețelor de capital europene, calculate pe baza distanței Euclidiene¹⁵ care a fost calculată pe baza randamentelor zilnice calculate pe baza prețurilor de închidere ale indicilor din 2023. Datele rezultate au fost transformate într-un arbore ierarhic tip cluster, diferențierea fiind făcută în funcție de distanța de la mediană.

Rezultatele obținute indică faptul că în 2023 dinamica pieței de capital din România a fost mai apropiată de Ungaria și Cehia decât de celelalte țări din setul de date.

Grafic 10 Dendrograma pentru piețele de capital din Marea Britanie, Austria, Germania, Polonia, Statele Unite, Ungaria, România și Cehia



Sursa: Refinitiv, calcule ASF

Legendă: UK=Marea Britanie, AU=Austria, GE=Germania, PO=Polonia, US=Statele Unite, HU=Ungaria, RO=România, CZ=Cehia

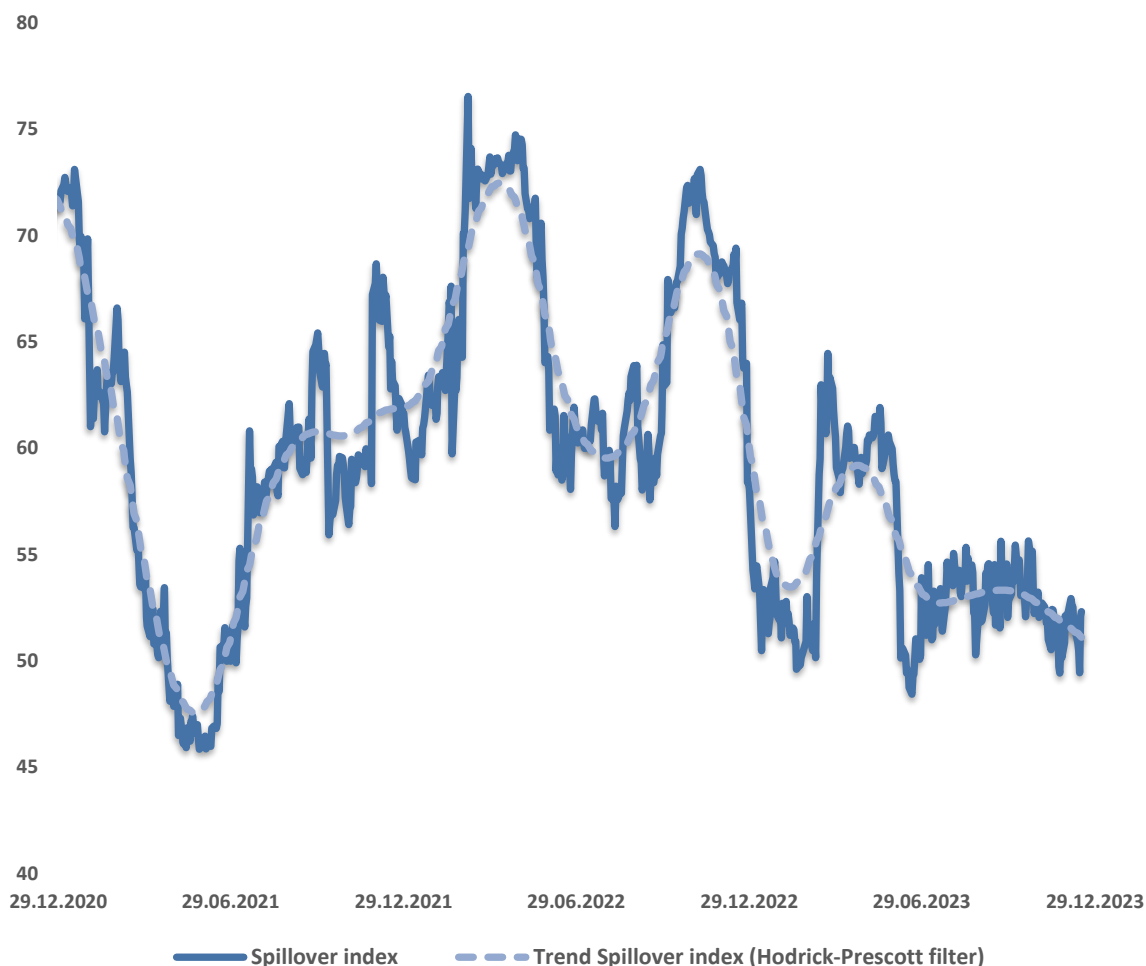
¹⁴ Analiza de clasificare a observațiilor în grupuri (cluster analysis) este o metodă de învățare nesupravegheată care face inferențe din seturile de date fără a avea nevoie de o variabilă dependentă (y). Observațiile sunt grupate în funcție de similaritatea lor în același grup. Pentru a împărți observațiile 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, există $m*(m-1)/2$ 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. 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.

Indicele de contagiune pentru indicii bursieri

În perioadele de volatilitate ridicată legăturile dintre piețele financiare devin mai puternice, iar fenomenul de contagiune devine mai pronunțat, iar evoluțiile tind să se sincronizeze mai mult decât în perioadele cu volatilitate redusă. Aceste caracteristici ale comportamentului piețelor de capital pot fi reprezentate cu ajutorul indicelui de contagiune.

În graficul 11 este prezentată dinamica indicelui de volatilitate în perioada decembrie 2020-decembrie 2023. Evoluția intensității fenomenelor de contagiune este realizată prin comparație cu valorile anterioare ale indicelui. Contagiunea s-a redus în 2023 pe fondul decorelării dintre piețele financiare luate în calcul în eșantion.

Grafic 11 Indice de contagiune



Sursa: Calcule ASF pe baza datelor din Refinitiv

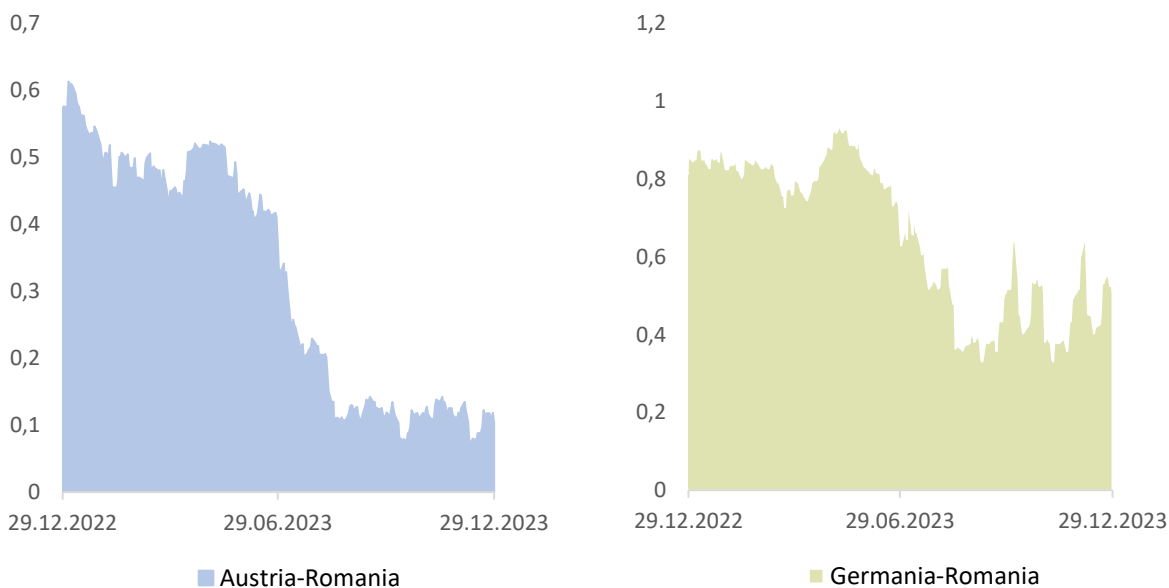
Metodologia de calcul utilizată este adaptată după „*Measuring Financial Asset Return and Volatility Spillovers with Application to Global Equity Markets*” (Diebold, F.X și Yilmaz, K.,2009). Indicele este construit din 10 indici bursieri pe baza unui model Vector Autoregresiv (VAR) cu 10 pași de prognoză pentru o fereastră de estimare de 200 de zile prin însumarea erorii varianței de prognoză a

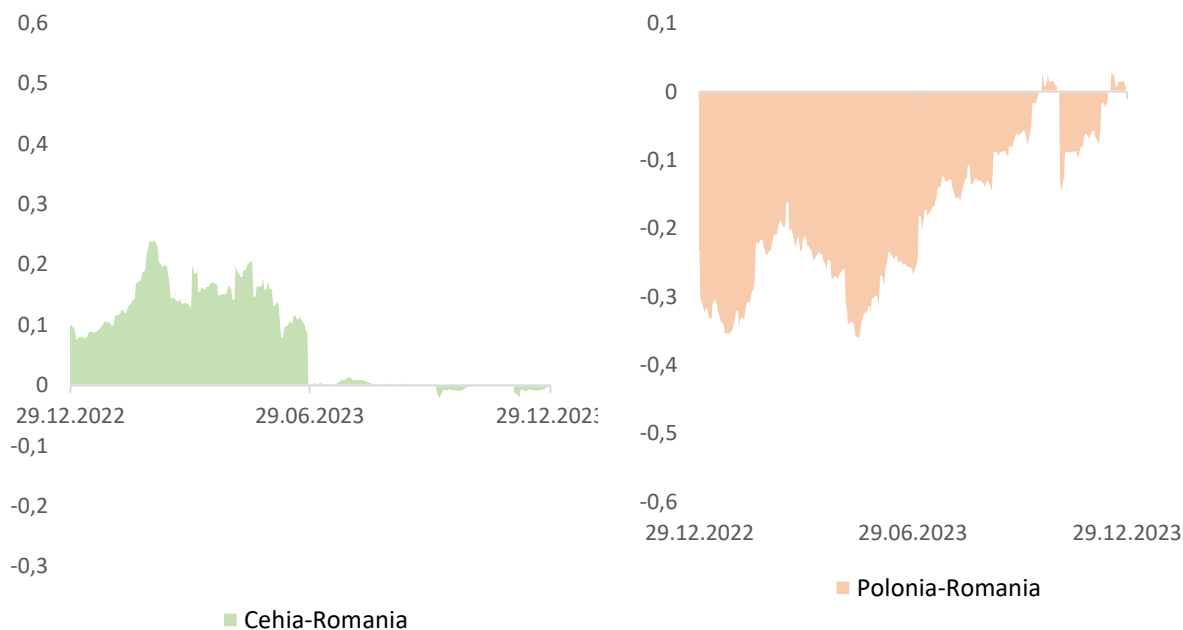
indicilor. Variabilele din modelul VAR sunt indicatorii piețelor de capital din Germania, Austria, România, Ungaria, Polonia și Bulgaria. Eșantionul utilizat conține date zilnice în intervalul decembrie 2011-decembrie 2023.

Contagiunea netă bilaterală este diferența dintre contagiunea primită și contagiunea transmisă bilateral de fiecare indice bursier și este un indicator pentru importanța relativă a acestora pentru piețele de acțiuni analizate. Contagiunea netă este calculată potrivit modelului prezentat în lucrarea „*Better to Give than to Receive: Predictive Directional Measurement of Volatility Spillovers.*” (Diebold, F.X și Yilmaz, K.,2012).

Normalizarea ratelor de politică monetară din Europa a condus la un grad redus de contagiune la nivelul burselor de capital din Europa în primul semestru din 2023, tendință care a continuat și în cel de al doilea semestru, indicată și de reducerea tensiunii financiare. Astfel indicele de contagiune a înregistrat o tendință de scădere și de revenire la media pe termen lung.

Grafic 12 Contagiune netă bilaterală



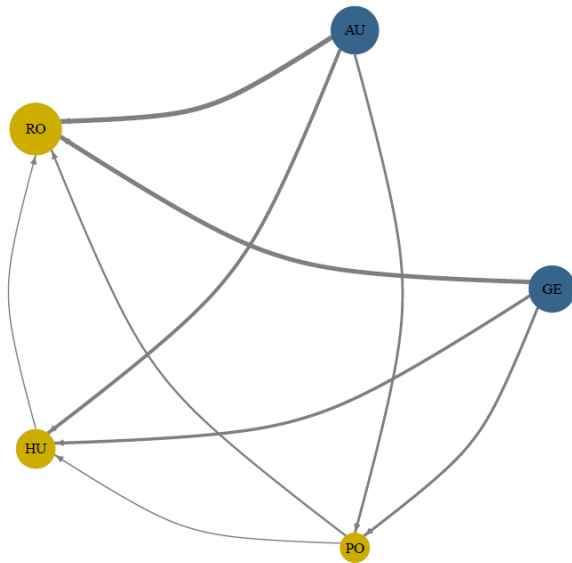


Sursa: Calcule ASF pe baza datelor din Refinitiv

Contagiunea indică sensibilitatea față de modificările în randamentele celorlalți indici studiați și arată sensibilitatea pe termen scurt față de mișcările celorlalte piețe de capital.

În graficul 13 este prezentată stilizat rețeaua dinamică de interconexiuni dintre Germania, Austria, România, Ungaria și Polonia. Rezultatele modelului indică faptul că România, Ungaria și Polonia primesc net contagiune de la Austria și Germania. Avantajul metodologiei Diebold-Yilmaz (2012) față de metodologia analizei tip rețea construită pe relații de cauzalitate bilaterală tip Granger propusă de Billio et al (2012), este că rețeaua este atât direcționată cât și ponderată și poate oferi o înțelegere a puterii efectelor de contagiune bilaterală.

Grafic 13 Rețea dinamică de interconexiuni



Legendă: AU-Austria, GE-Germania, RO-România, HU-Ungaria, PO-Polonia

Sursa: Calcule ASF pe baza datelor din Refinitiv

Un model Vector Autoregresiv pe cuantile (QVAR), spre deosebire de un model VAR standard, urmărește interacțiunea dintre variabilele endogene pentru fiecare cuantilă. Prognozele pentru cuantilele multivariate se obțin prin factorizarea distribuției comune într-o structură recursivă, dar nu pot fi obținute prin estimarea VAR în formă redusă. Astfel, un model de tip QVAR poate prognoza orice secvență dorită de cuantile.

În graficul 14 sunt prezentați indicatorii pentru contagiunea netă totală pe cuantile. Metodologia de calcul este inspirată din "Quantile Connectedness: Modelling Tail Behaviour in the Topology of Financial Networks" (Ando et al., 2017) și poate analiza șocurile în funcție de distribuția acestora. Astfel, în timp ce metodologia Diebold-Yilmaz (2009, 2012) răspunde la întrebarea "cât de mult din incertitudinea viitoare asociată variabilei i poate fi atribuită șocurilor provenite din variabila j ", un model QVAR analizează fiecare șoc economic în funcție de funcția lui de distribuție. În timp ce în graficul 12 este prezentată estimarea structurii medii a rețelei care prevalează atunci când un șoc mediu afectează sistemul, în graficul 13 rețeaua este prezentată dinamic în timp, dar și pentru fiecare tip de șoc asociat cuantilei asociate. Șocurile care sunt mai mari de cuantila 0,5 sunt șocuri pozitive care apar când indicii bursieri cresc. Șocurile negative sunt cele cuprinse pentru cuantilele 0-0,5.

Deoarece șocurile sistemice sunt mai mari decât media, iar impactul și viteza de propagare a șocurilor mari se propagă diferit față de șocurile mai mici, acestea vor avea un impact diferit asupra topologiei rețelei. Pentru a integra funcția de distribuție a șocurilor, modelul QVAR este un cadru care utilizează cuantilele de regresie pentru a investiga dacă topologia unei rețele se modifică odată cu mărirea șocurilor care afectează sistemul.

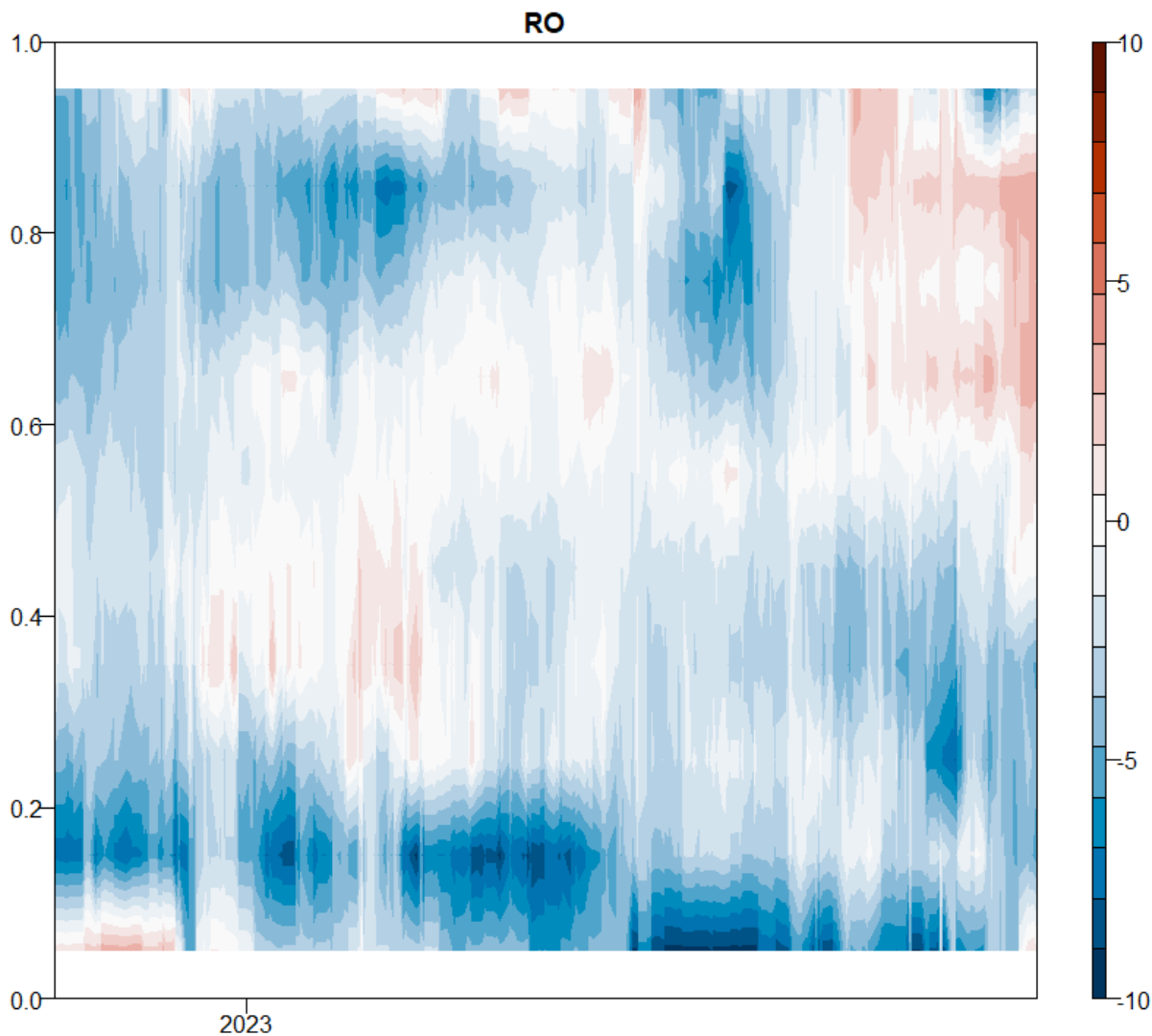
Aceste relații sunt reprezentate în modul următor: dacă un indice bursier *transmite* contagiune net este reprezentat cu roșu, iar dacă *primește* net contagiune este reprezentat cu albastru. Intensitatea culorii

este direct proporțională cu intensitatea gradului de transmisie a șocurilor. Cuantilele (0-100%) sunt reprezentate pe ordonată, iar pe abscisă sunt anii (2023).

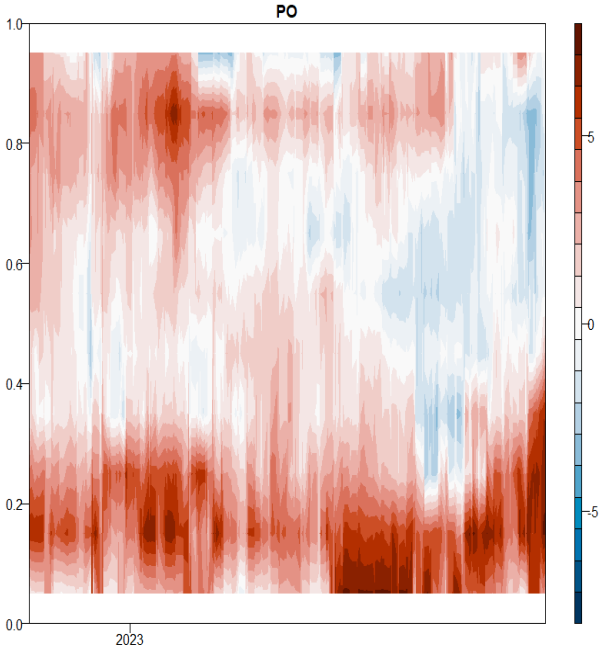
România a primit contagiune net în special pentru randamentele negative, iar în trimestrele III și IV a transmis net contagiune pe piețele învecinate în contextul listării Hidroelectrica.

Grafic 14 Contagiune netă totală pe cuantile

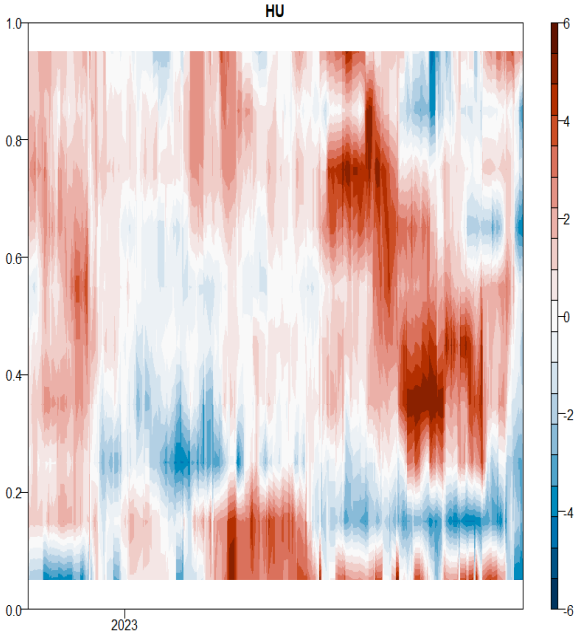
România



Polonia



Ungaria



Sursa: Calcule ASF pe baza datelor din Refinitiv

1.3. Statistici privind organismele de plasament colectiv și fondurile de investiții alternative din Europa

Potrivit datelor publicate de EFAMA, activele nete ale organismelor de plasament colectiv au înregistrat o creștere de 4,67%, iar cele aferente fondurilor de investiții alternative de 1,04% în trimestrul III 2023 comparativ cu finalul anului 2022, ca urmare a aprecierii pieței.

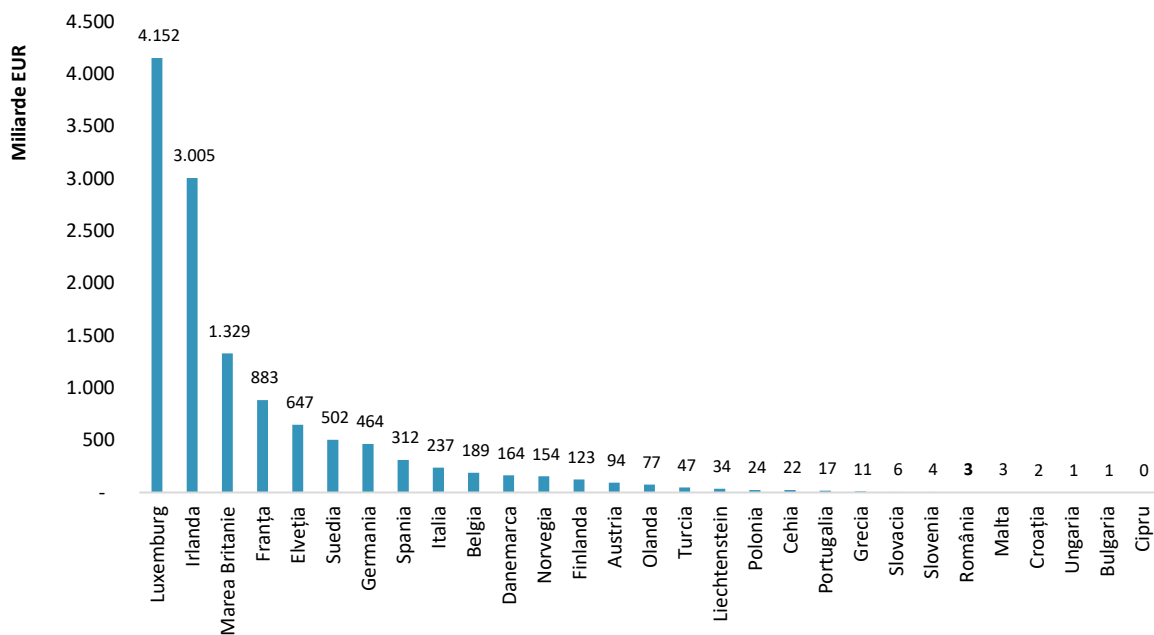
Conform statisticilor EFAMA, în trimestrul III 2023, **valoarea cumulată a intrărilor nete ale OPCVM-urilor a fost de circa 29 miliarde EUR, comparativ cu intrări nete de 128 miliarde EUR în trimestrul IV 2022. FIA au înregistrat intrări nete de 6 miliarde EUR față de ieșiri nete de 53 de miliarde EUR în trimestrul IV 2022.** Cele mai mari creșteri ale intrărilor nete au fost înregistrate în cazul OPCVM-urilor de tipul fondurilor monetare, acestea consemnând în trimestrul III 2023 intrări nete în valoare de 38 miliarde EUR, în timp ce la polul opus se află fondurile diversificate, cu ieșiri nete în valoare de aproximativ 23 miliarde EUR. În cazul FIA, cea mai mare valoare a intrărilor nete s-a constatat în cazul fondurilor diversificate (+7 miliarde EUR), în timp ce fondurile de acțiuni au înregistrat ieșiri nete în valoare de 4 miliarde EUR.

În trimestrul III 2023, 21 dintre cele 29 de state europene au înregistrat intrări nete în OPCVM-uri, dintre acestea remarcându-se Irlanda (46 miliarde EUR), Elveția (5 miliarde EUR) și Franța (4 miliarde EUR) din punct de vedere al celor mai mari valori ale intrărilor nete în perioada analizată. Din perspectiva activelor nete ale OPCVM, s-a constatat o creștere, de 4,67%, la finalul trimestrului III 2023 comparativ cu trimestrul IV 2022.

La finalul trimestrului III 2023, 12 țări au înregistrat intrări nete în FIA, dintre acestea cele mai mari constatându-se în Germania (14 miliarde EUR), Irlanda (4 miliarde EUR) și Polonia (865 milioane EUR). Activele nete ale fondurilor de investiții alternative se situau la o valoare de 7.216 miliarde EUR la 30 septembrie 2023, în creștere cu 1,04% comparativ cu finalul trimestrului IV 2022.

La 30 septembrie 2023, piața fondurilor de investiții din Europa cuprindea 66.105 de fonduri de investiții (în scădere cu 0,39% față de numărul de la finele anului 2022: 66.363), dintre care 35.525 de organisme de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM), respectiv 30.580 de fonduri de investiții alternative (FIA).

Grafic 15 Activele nete (miliarde EUR) ale organismelor de plasament colectiv în valori mobiliare din Europa la 30 septembrie 2023



Sursa: EFAMA

Activele nete ale organismelor de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM) s-au situat la o valoare de aproximativ 12.509 miliarde EUR la finalul lunii septembrie 2023, în scădere cu 0,56% față de finalul lunii iunie 2023.

Tabel 4 Activele nete ale OPCVM (milioane EUR) în funcție de țările de domiciliu

Țara	31.12.2022			30.09.2023		Modificare Trim. III 2023 față de Trim. IV 2022 (%)
	Număr OPCVM	Activ net	Cotă de piață*	Număr OPCVM	Activ net	
Austria	869	90.758	0,76%	873	93.609	3,14%
Cehia	197	18.777	0,16%	214	22.400	19,29%
Franța	3.075	836.188	7,00%	3.081	882.817	5,58%
Germania	2.606	451.950	3,78%	2.826	463.978	2,66%
Ungaria	34	1.252	0,01%	38	1.371	9,51%
Polonia	273	20.475	0,17%	266	24.294	18,65%
România	89	3.015	0,03%	92	3.264	8,23%
Total țări analizate	7.143	1.422.415	11,90%	7.390	1.491.734	4,87%
Total OPCVM	35.991	11.951.234	100,00%	35.525	12.509.234	4,67%

*Cotă de piață=Activ net țară /Activ net total OPCVM

Sursa: EFAMA

Conform statisticilor EFAMA, în trimestrul III 2023, intrările nete cumulate ale organismelor de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM) s-au situat la o valoare de circa 29,24 miliarde EUR. La nivelul pieței europene de OPCVM, în cazul fondurilor monetare au fost înregistrate intrări nete (+38,03 miliarde EUR). Cea mai mare valoare a ieșirilor nete a fost înregistrată de fondurile diversificate (-22,64 miliarde EUR).

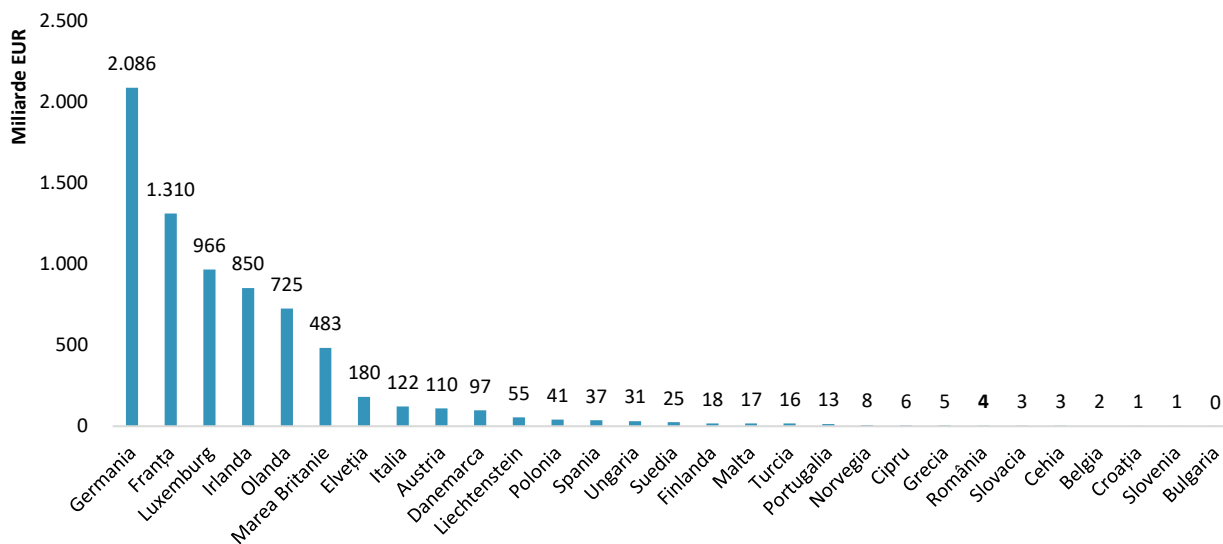
Tabel 5 Vânzările nete ale OPCVM (milioane EUR) în funcție de categoria de fonduri și țările de domiciliu în trimestrul III 2023

Țara	Fonduri de acțiuni	Fonduri de obligațiuni	Fonduri diversificate	Fonduri monetare	Garantate	Fonduri ARIS	Alte fonduri	Total
Austria	202	(15)	(377)			0	1	(187)
Cehia	34	641	85	37	>-0.1			797
Franța	(3,327)	2,700	(1,529)	5,513	194			3,551
Germania	894	628	(721)	373	(4)	(53)	187	1,304
Ungaria	(17)	18	(5)	6		3		5
Polonia	(138)	979	(149)			(3)	9	699
România	9	8	14			<0.1	34	65
Total țări analizate	(2,343)	4,959	(2,681)	5,930	190	(53)	231	6,234
Total OPCVM	(2,624)	20,449	(22,643)	38,032	215	552	(4,741)	29,240

Sursa: EFAMA

Activele nete ale fondurilor de investiții alternative (FIA) din Europa se situau la o valoare de 7.216 miliarde EUR la finalul trimestrului III 2023, în scădere cu 0,51% comparativ cu sfârșitul trimestrului II 2023. Germania este țara cu cele mai mari active nete ale FIA (2.086 miliarde EUR), la polul opus situându-se Bulgaria (140 milioane EUR).

Grafic 16 Activele nete (miliarde EUR) ale fondurilor de investiții alternative din Europa la 30 septembrie 2023



Sursa: EFAMA

Tabel 6 Activele nete ale fondurilor de investiții alternative (milioane EUR) în funcție de țările de domiciliu

Țara	31.12.2022			30.06.2023		Modificare Trim. III 2023 față de Trim. IV 2022 (%)
	Număr FIA	Activ net	Cotă de piață	Număr FIA	Activ net	
Austria	1.112	107.951	1,51%	1.126	109.935	1,84%
Cehia	14	2.485	0,03%	17	2.533	1,92%
Franța	7.922	1.260.199	17,65%	7.690	1.309.808	3,94%
Germania	4.832	2.139.033	29,95%	4.880	2.085.631	-2,50%
Ungaria	534	21.955	0,31%	526	31.323	42,67%
Polonia	776	36.430	0,51%	820	41.465	13,82%
România	36	5.421	0,08%	37	3.559	-34,35%
Total țări analizate	15.226	3.573.475	50,04%	15.096	3.584.254	0,30%
Total FIA	30.372	7.141.919	100,00%	30.580	7.215.848	1,04%

Sursa: EFAMA

La nivel european, intrările nete ale FIA s-au situat la o valoare de circa 6 miliarde EUR în trimestrul III 2023. Cele mai mari valori ale intrărilor nete au fost înregistrate de fondurile diversificate (circa 7,04 miliarde EUR), în timp ce fondurile de acțiuni au înregistrat cele mai mari valori ale ieșirilor nete cumulate (3,88 miliarde EUR).

Tabel 7 Vânzările nete ale fondurilor de investiții alternative (milioane EUR) în trimestrul III 2023 în funcție de categoria de fonduri și țările de domiciliu

Țara	Fonduri de acțiuni	Fonduri de obligațiuni	Fonduri diversificate	Fonduri monetare	Garantate	Fonduri ARIS	Fonduri imobiliare	Alte fonduri	Total
Austria	(568)	232	728		(5)	(24)	(333)	(2)	29
Cehia							6		6
Franța	(1.142)	645	(3.718)	605	(826)				(4.436)
Germania	(3.626)	1.227	11.661	<0.1		118	1.882	2.671	13.932
Ungaria	63	1.536	(74)	89	103	280	282	65	2.345
Polonia	21	382	533		<0.1	25	>-0.1	(95)	865
România						1		>-0.1	0
Total FIA	(3.878)	1.484	7.041	1.028	(849)	(15)	1.774	(175)	6.409

Sursa: EFAMA

2. Tendințe și riscuri pe piața de capital

2.1. Tendințe, riscuri și vulnerabilități în UE

Raportul ESMA privind tendințele, riscurile și vulnerabilitățile, ediția nr. 1/2024

Piețele din sfera de competență a ESMA au rămas remarcabil de rezistente în semestrul II 2023, în pofida confluentei de riscuri care au prevalat pe tot parcursul anului. În general, riscurile rămân la niveluri ridicate sau foarte ridicate. În viitor, piețele vor rămâne foarte sensibile, în special la impactul pe piață al ratelor dobânzilor mai mari pe termen lung, la perspectivele macro-financiare și la riscurile geopolitice și periferice. Există un risc ridicat de corecții în contextul unei lichidități fragile pe piețele de acțiuni, obligațiuni și cripto, cu o preocupare specială în ceea ce privește expunerile imobiliare. Inflația a scăzut, dar continuă să aibă impact asupra randamentelor reale ale investitorilor.

Factori cheie de risc

Factori de risc	Nivel	Tendință
Ratele dobânzilor mai mari pentru o perioadă mai lungă de timp: Schimbarea bruscă a mediului ratelor dobânzilor condiționează stabilitatea financiară și rezultatele investitorilor. Costurile de refinanțare au crescut brusc și urmează să afecteze în special corporațiile cu datorii scadente în 2024 și 2025. Ratingurile de credit au înregistrat primele retrogradări. Deteriorarea calității creditelor va afecta în cele din urmă performanța portofoliilor investitorilor.	■	→
Riscurile geopolitice și periferice: Confluența de riscuri externe continuă să afecteze mediul economic și de piață. Întrucât incertitudinea și lichiditatea fragilă limitează rezistența sistemului financiar, este de așteptat ca șocurile externe să se traducă printr-o volatilitate ridicată a prețurilor.	■	↗
Evaluarea bunurilor imobiliare: Imobiliarele comerciale și rezidențiale au fost afectate în mod deosebit de evoluțiile recente ale ratelor dobânzilor. Criza se reflectă pe piețele financiare și în rândul investitorilor prin scăderea prețului acțiunilor și a prețului datoriilor firmelor din sectorul imobiliar, retrogradarea ratingurilor și scăderea evaluărilor fondurilor imobiliare și a riscurilor de lichiditate. Expunerile la instrumente financiare derivate și repo sunt limitate, dar concentrate.	■	↗
Greenwashing: Greenwashing și practicile incorecte aferente riscă să submineze credibilitatea finanțării sustenabile. Având în vedere că primele ieșiri din fondurile ESG au avut loc în 2023, incidentele viitoare, dacă nu sunt prevenite eficient, pot submina încrederea investitorilor.	■	→

Investiții bazate pe social media: Investitorii, în special cei mai puțin sofisticăți, cu noțiuni sau resurse limitate, riscă să primească informații false sau înșelătoare prin intermediul rețelelor sociale. Pe măsură ce postările legate de finanțe se extind, investitorii care nu verifică fiabilitatea și calitatea informațiilor pot suferi pierderi.



Monitorizarea pieței

Piețele de valori mobiliare: Evaluările acțiunilor au crescut moderat în semestrul II 2023, datorită unei creșteri de sfârșit de an legate de așteptările de scădere a ratelor dobânzilor în 2024. Volatilitatea a rămas limitată, în timp ce diferențele dintre prețurile de cumpărare și cele de vânzare au fost relativ ridicate, subliniind nervozitatea pieței. Piețele cu venit fix au fost în general mai scăzute spre sfârșitul anului 2023, cu scăderi accentuate ale randamentelor pentru obligațiunile suverane și corporative în decembrie. Calitatea creditului companiilor nefinanciare cu randament ridicat a continuat să scadă, în special în ceea ce privește sectorul imobiliar, cu o tendință de creștere a ratelor de neplată.

Administrarea activelor: Performanțele și fluxurile fondurilor din UE au fost volatile în semestrul II 2023. Performanța fondurilor de acțiuni s-a îmbunătățit, cu variații semnificative pe parcursul perioadei de raportare. În ceea ce privește fluxurile, investitorii au preferat fondurile cu venit fix în detrimentul celor de acțiuni. Fondurile de pe piața monetară au atras în special fluxuri semnificative de intrări pe fondul creșterii ratelor dobânzilor și al inversării curbei randamentelor. În general, riscurile s-au stabilizat, dar au rămas ridicate, în special riscul de lichiditate și riscul de credit. În timp ce fondurile au reușit să gestioneze tranziția către rate ale dobânzilor mai mari, au persistat preocupările legate de evaluarea activelor fondurilor imobiliare pe o piață în scădere.

Investitori: Sentimentul investitorilor a rămas slab pe fondul incertitudinii geopolitice și al creșterii economice reduse, în ciuda scăderii inflației. În condițiile unor rate ale dobânzii mai ridicate, investitorii și-au majorat deținerile de obligațiuni, atât direct, cât și prin intermediul fondurilor de investiții. Expunerile imobiliare prin intermediul FIA de retail reprezintă o sursă de risc. Performanța medie a investițiilor de retail s-a îmbunătățit în trimestrul III 2023. Nivelul reclamațiilor consumatorilor a scăzut.

Infrastructuri și servicii: Volumele de tranzacționare a acțiunilor au înregistrat o ușoară scădere de la an la an, pe fondul unui nivel scăzut de volatilitate. Compoziția volumelor a rămas stabilă pentru toate tipurile de tranzacționare. Decontările eșuate au rămas în general stabile în semestrul II 2023, după ce au scăzut în semestrul I 2023. Incidentele cibernetice în sectorul financiar la nivel global rămân un risc semnificativ. Numărul total de ratinguri în circulație s-a menținut în mare parte neschimbat în a doua jumătate a anului 2023, cu o emisiune de ratinguri net inferioară celei din semestrul I 2023.

Evoluții structurale







Finanțarea bazată pe piață: În semestrul II 2023, accesul corporațiilor europene la piețele de capital a continuat să se facă în principal prin intermediul piețelor cu venit fix și al produselor securitizate. Piețele primare de acțiuni s-au redresat ușor. Activitatea de oferte publice inițiale a fost tensionată din cauza condițiilor incerte de pe piață, în timp ce firmele existente au recurs în mod constant la emisiuni subsecvente pentru a obține fonduri. Emisiunile de obligațiuni corporative au rămas puternice în semestrul II 2023. Perspectivele obligațiunilor corporative vor fi conturate de un volum semnificativ al

scadențelor viitoare, din 2024 până în 2028, cu un vârf în 2025. În acest context, sustenabilitatea datoriei corporative continuă să rămână un risc considerabil, în special în segmentele de calitate inferioară.

Finanțarea sustenabilă: După mai mulți ani de creștere neîntreruptă, adoptarea investițiilor ESG și creșterea piețelor ESG s-au stabilizat în ultimele trimestre. Piața obligațiunilor ESG a crescut într-un ritm mai lent, cu o valoare totală în circulație de 1,9 miliarde EUR în T4 2023, în creștere cu 21% într-un an, în timp ce volumul brut al emisiunilor a scăzut. Fondurile în temeiul articolului 9 din Regulamentul privind publicarea de informații privind finanțarea durabilă (SFDR) cu un obiectiv de investiții durabile s-au confruntat cu ieșiri nete pentru prima dată în trimestrul IV 2023, iar ieșirile de la fondurile în temeiul articolului 8 din SFDR care promovează caracteristici sociale sau de mediu s-au accelerat, utilizarea termenilor legați de ESG în denumirile fondurilor fiind un factor cheie de diferențiere între aceste fonduri.

Inovația financiară: Evaluările criptoactivelor au revenit în 2023, alimentate de speranța că ETF-urile cripto la vedere vor obține aprobarea SEC din SUA, ceea ce s-a întâmplat în ianuarie 2024. Cu toate acestea, la 1,5 mld. euro, capitalizarea totală de piață a criptoactivelor rămâne la jumătate față de vârful istoric din 2021. Utilizarea inteligenței artificiale în finanțe este în creștere în jurul unei game largi de aplicații, chiar dacă instrumentele dedicate investițiilor în inteligență artificială rămân limitate.

Tabloul riscurilor¹⁶

Factori de risc			
Categorie	Nivel	Perspectivă	
Riscuri de lichiditate		→	
Riscuri de piață		↘	
Riscuri de credit ¹⁷		↗	
Riscuri de contagiune		→	
Riscuri operaționale		→	
Riscuri de mediu		→	

¹⁶ Evaluarea principalelor riscuri în funcție de categoriile și sursele de risc pentru piețele care intră în sfera de competență ESMA de la ultima evaluare și perspectivele pentru următorul trimestru. Evaluarea riscului a fost realizată pe baza clasificării Comitetului comun al autorităților europene de supraveghere. Codificare: verde = risc potențial; galben = risc semnificativ; portocaliu = risc ridicat; roșu = risc foarte ridicat. Săgețile orientate în sus = creșterea intensității riscului; săgețile orientate în jos = scăderea intensității riscului; săgeți orizontale = nicio schimbare. Variația este măsurată în raport cu trimestrul precedent; perspectivele se referă la trimestrul următor. Evaluarea riscurilor de către ESMA se bazează pe indicatori cantitativi și pe aprecieri ale analiștilor.

¹⁷ Riscul de credit este riscul ca emitentul produsului sau o societate cu care acesta are legături să intre în incapacitate de plată și să nu fie în măsură să își îndeplinească obligațiile contractuale pentru a rambursa investiția.

Piețe de valori mobiliare

Riscuri

- Incertitudinea continuă cauzată de invazia rusă, recente tensiuni geopolitice, riscurile de volatilitate a pieței;
- Continuarea incertitudinilor macrofinanciare legate de înăsprirea condițiilor financiare la nivel mondial și de mediul macroeconomic slab;
- Riscuri de credit din ce în ce mai mari pe măsură ce creșterea economică scăzută sporește gradul de îndatorare deja ridicat, iar nevoile și costurile de refinanțare a datoriilor cresc;
- Nervozitatea pieței este legată de reacția puternică la evenimentele adverse.

Nivel



Perspectivă



Gestionarea activelor

Riscuri

- Presiuni continue asupra randamentelor reale ale portofoliilor din cauza perspectivelor economice slabe pe termen mediu și a presiunilor din partea ofertei și a inflației;
- Șocurile care afectează atât lichiditatea activelor, cât și cererea de lichiditate ar putea pune în dificultate fondurile expuse la necorelări de lichiditate;
- Adaptarea continuă la noul mediu al ratelor dobânzilor, în special în sectoare expuse la pierderi nerealizate.

Nivel



Perspectivă



Investitori

Riscuri

- Expunerea la proprietăți imobiliare prin intermediul FIA de retail;
- Marketingul agresiv, în special în ceea ce privește produsele structurate cu risc ridicat și criptoactive;
- Digitalizarea, inclusiv utilizarea emergentă a instrumentelor de inteligență artificială pentru serviciile pentru clienți;
- Lipsa de competență a consumatorilor în ceea ce privește tranzacționarea bazată pe social-media și tranzacționarea prin copiere;
- Potențialul greenwashing și cunoștințele limitate în materie de investiții ESG;
- Costuri ridicate și slab comunicate.

Nivel



Perspectivă



Infrastructuri și servicii

Riscuri

- Riscul operațional permanent al atacurilor cibernetice;
- Un risc operațional semnificativ și continuu pentru infrastructuri în general, inclusiv expunerea datorată digitalizării crescânde și utilizării serviciilor cloud în procesele principale de producție;
- Reactivitatea ridicată la evenimentele de pe piață sporește riscurile de încălcare a marjelor și de întrerupere a tranzacțiilor.

Nivel



Perspectivă

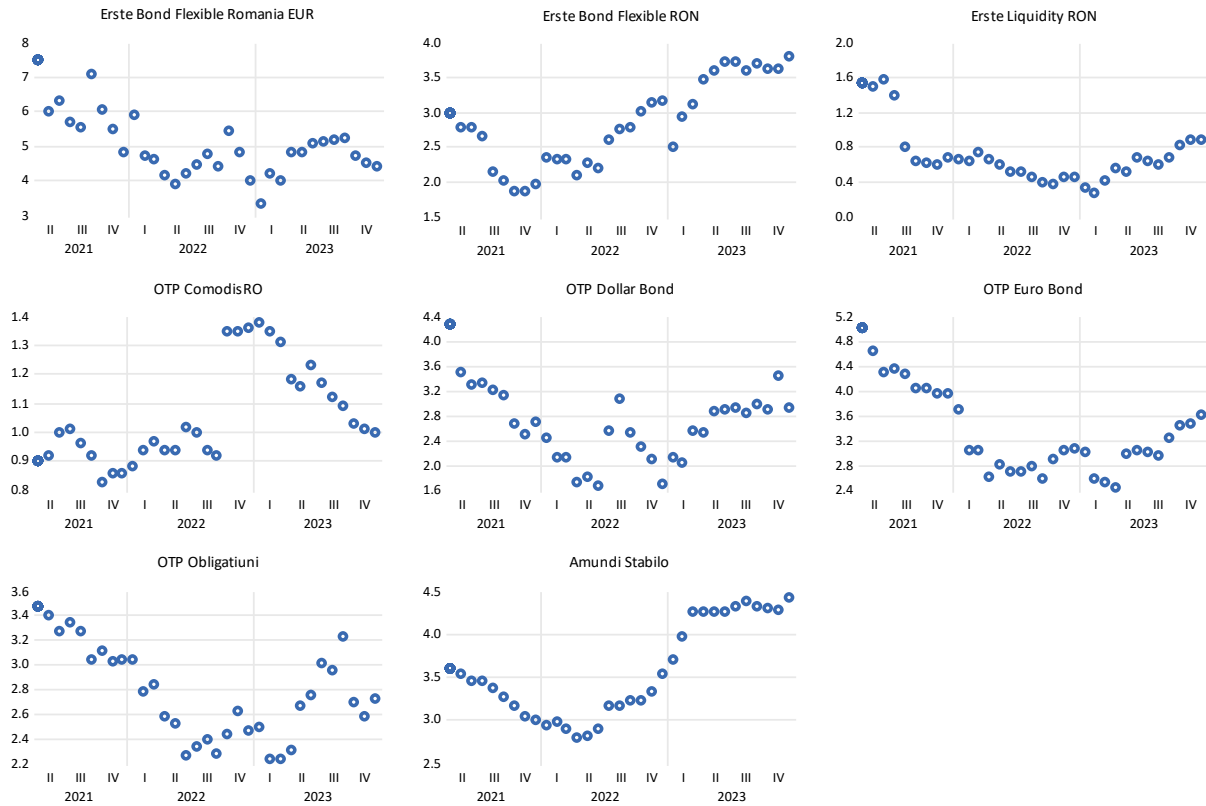


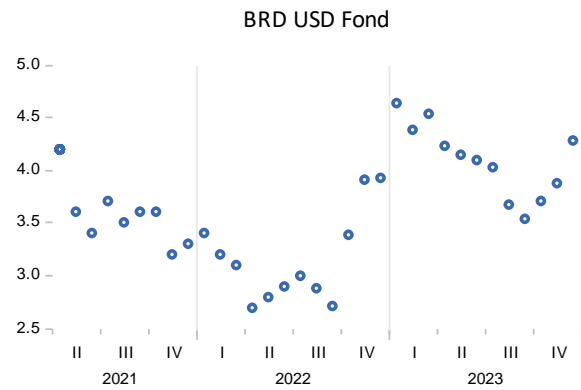
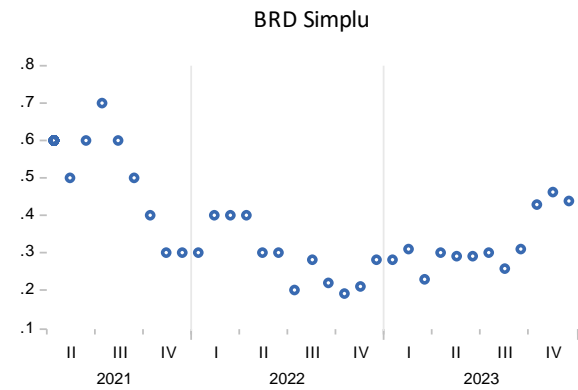
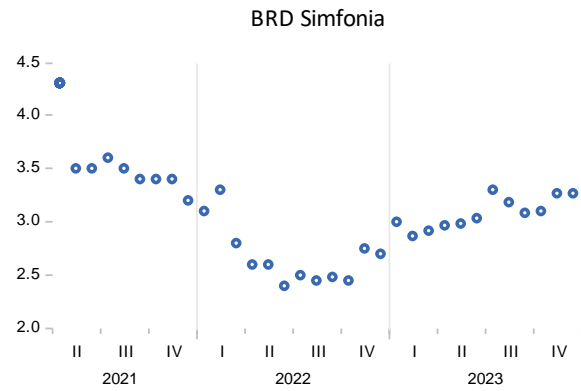
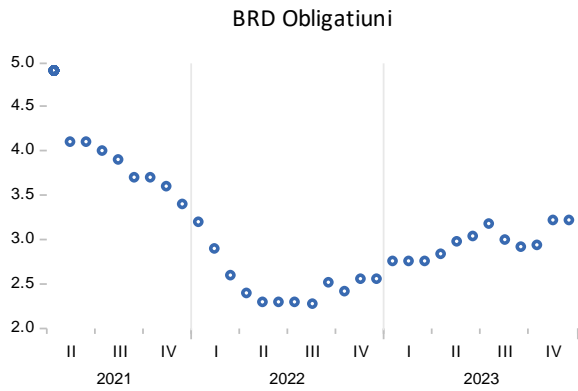
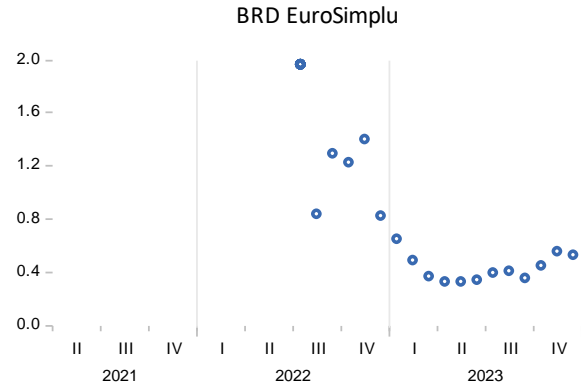
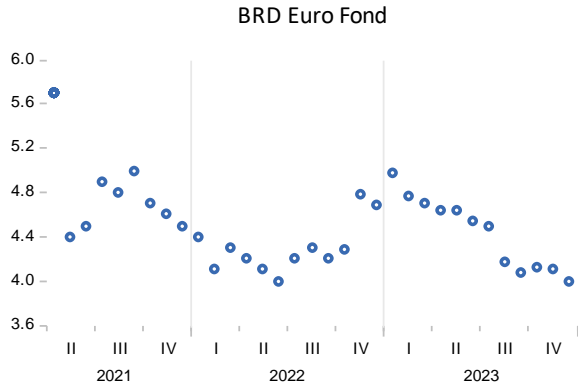
2.2. Analiza riscurilor – Fonduri de obligațiuni

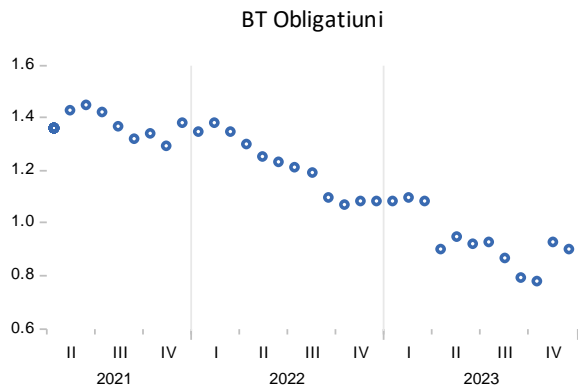
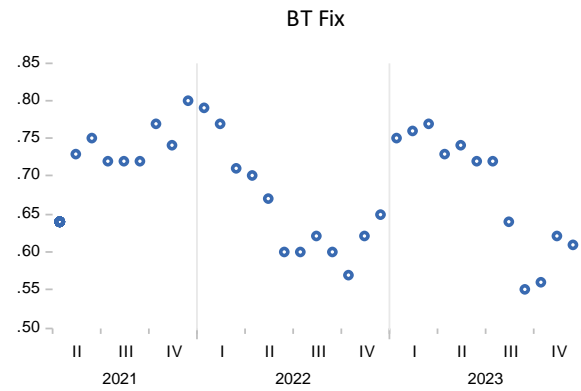
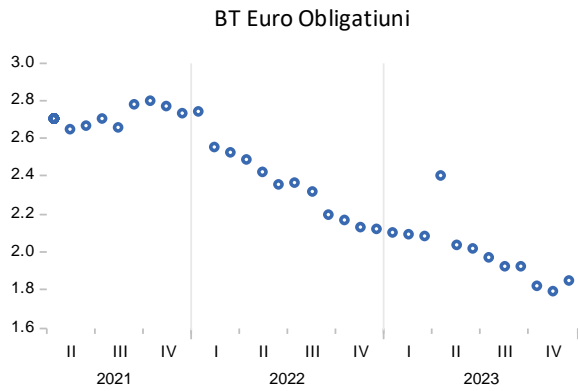
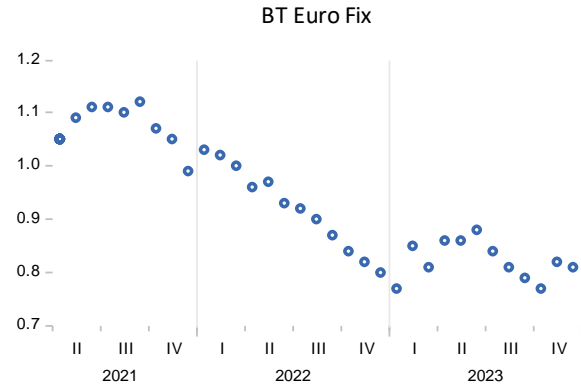
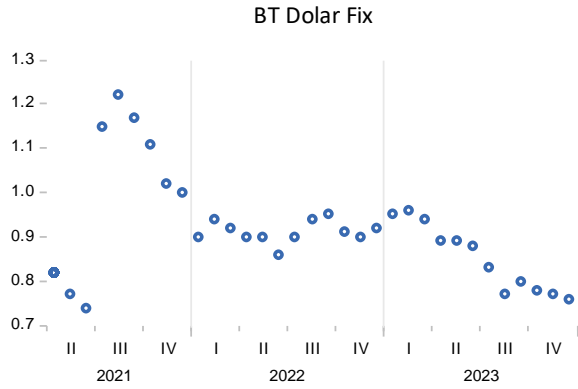
Durata modificată

Durata modificată (*Modified duration*) pentru un portofoliu de instrumente cu venit fix reprezintă modificarea procentuală aproximativă a valorii portofoliului ca urmare a modificării cu 1% a randamentelor tuturor instrumentelor cu venit fix care fac parte din structura acelui portofoliu. Durata modificată este un indicator important pentru investitori deoarece îi poate ajuta să înțeleagă cum vor reacționa deținerile lor de obligațiuni la o modificare liniară a ratelor dobânzilor. De exemplu, dacă un investitor deține o obligațiune cu o valoare a duratei modificate de 2, se poate aștepta ca prețul obligațiunii să scadă cu 2%, dacă ratele dobânzilor cresc cu 1%.

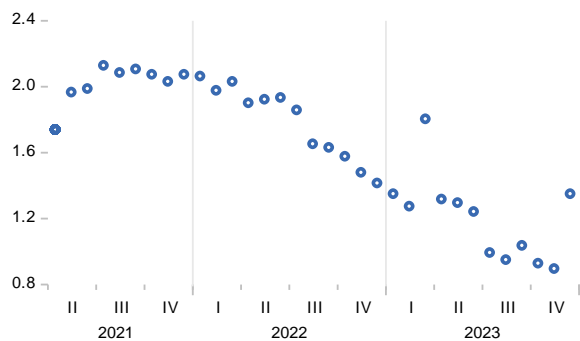
Grafic 17 Durata modificată pentru fondurile de obligațiuni în 2023



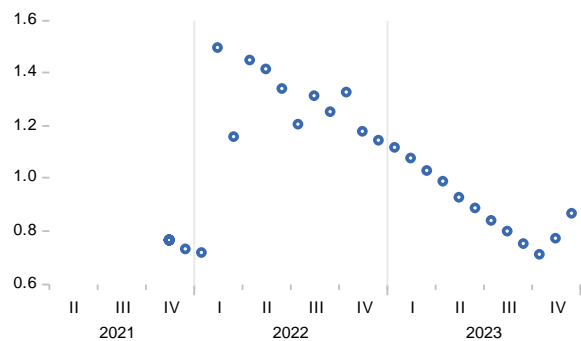




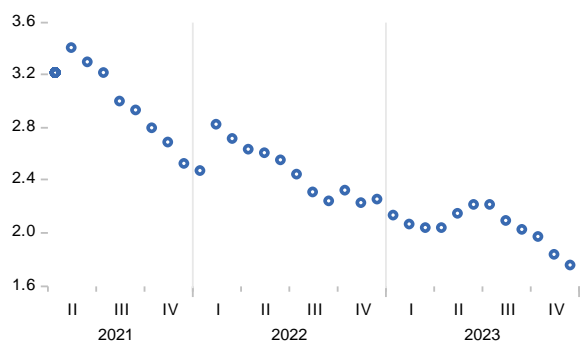
Certinvest Obligatiuni



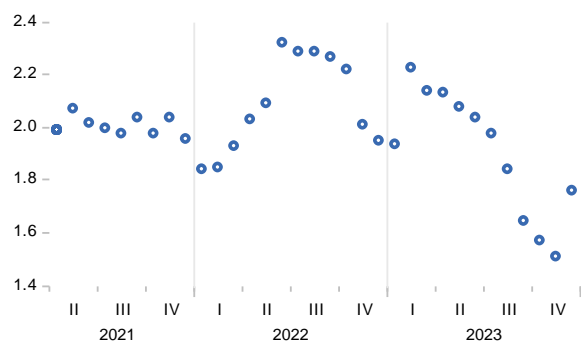
Globinvest Bonds

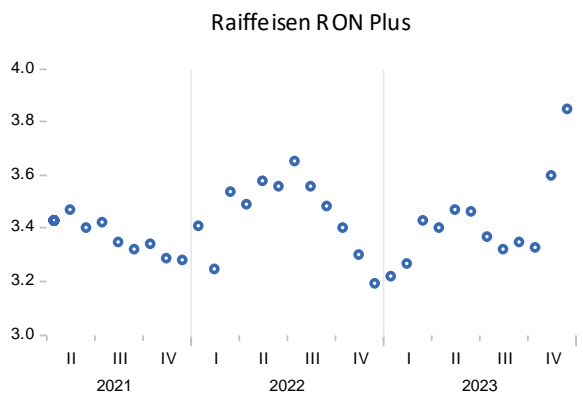
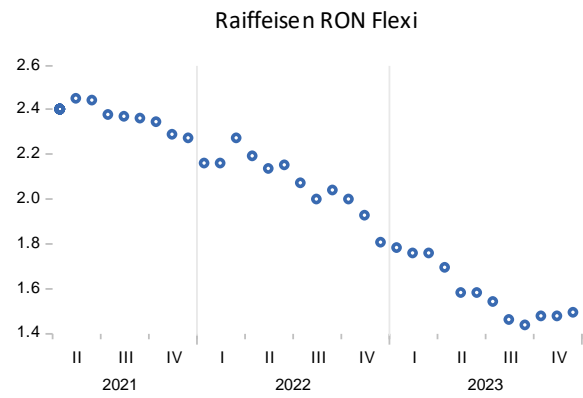
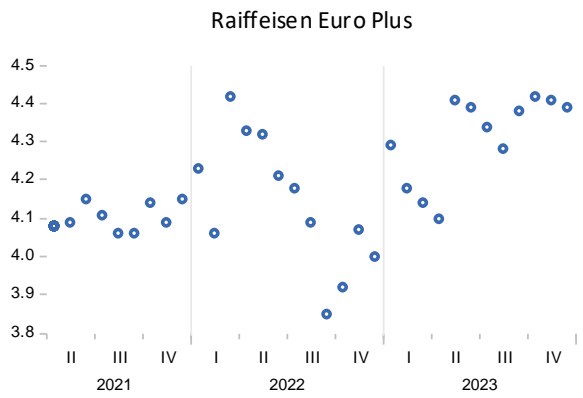
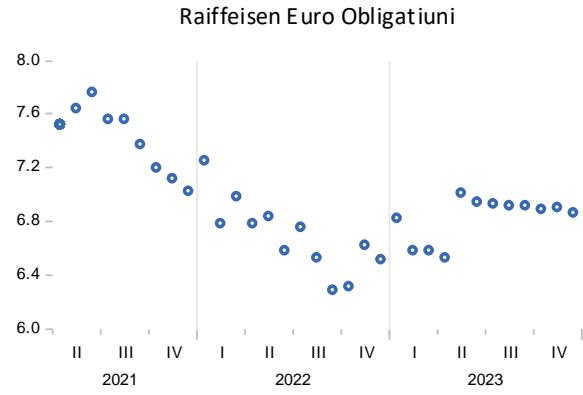
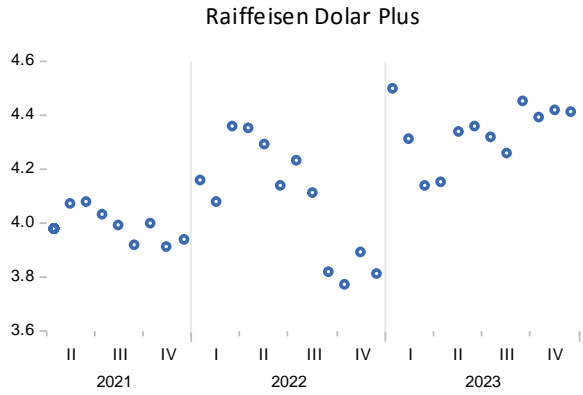


Patria Euro Obligatiuni



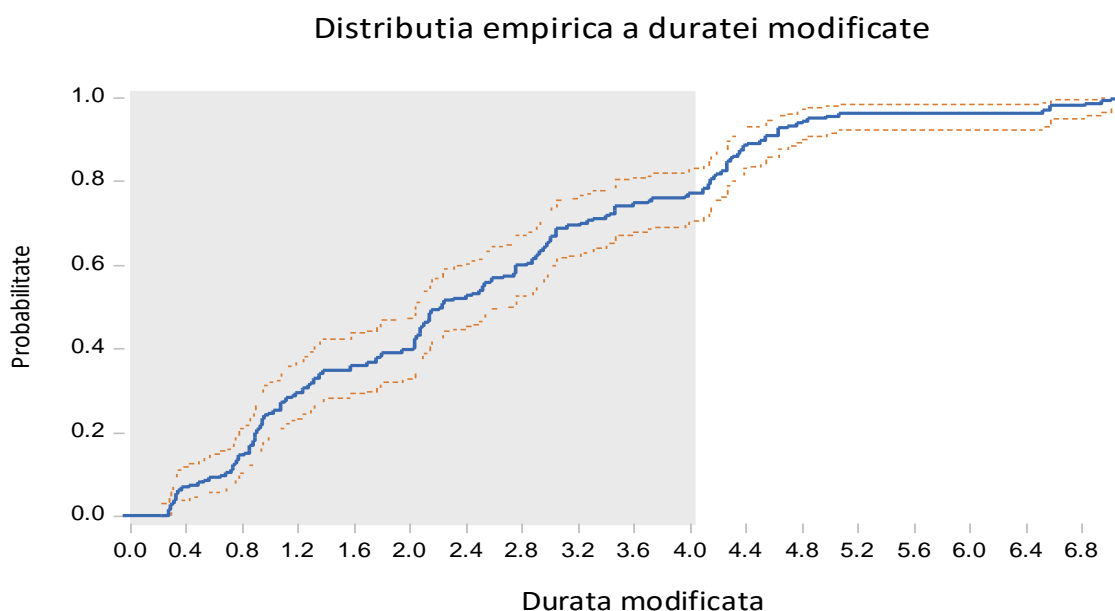
Patria Obligatiuni





Sursa: Calcule ASF

Grafic 18 Distribuția empirică a duratei modificate (2023)



Sursa: Calcule ASF

Analiza realizată pentru fondurile de obligațiuni în perioada ianuarie - decembrie 2023 arată că puține fonduri de obligațiuni sunt expuse semnificativ riscului de rată a dobânzii, respectiv cele care au o durată modificată de peste 4 ani. Distribuția empirică a duratei modificate cu un interval de încredere de 95% prezintă grafic evoluția pe cuantile pentru valorile indicatorului durată modificată. Suprafața hașurată indică faptul că fondurile de obligațiuni care au portofolii cu durată modificată de până la 4 reprezintă aproximativ 80%.

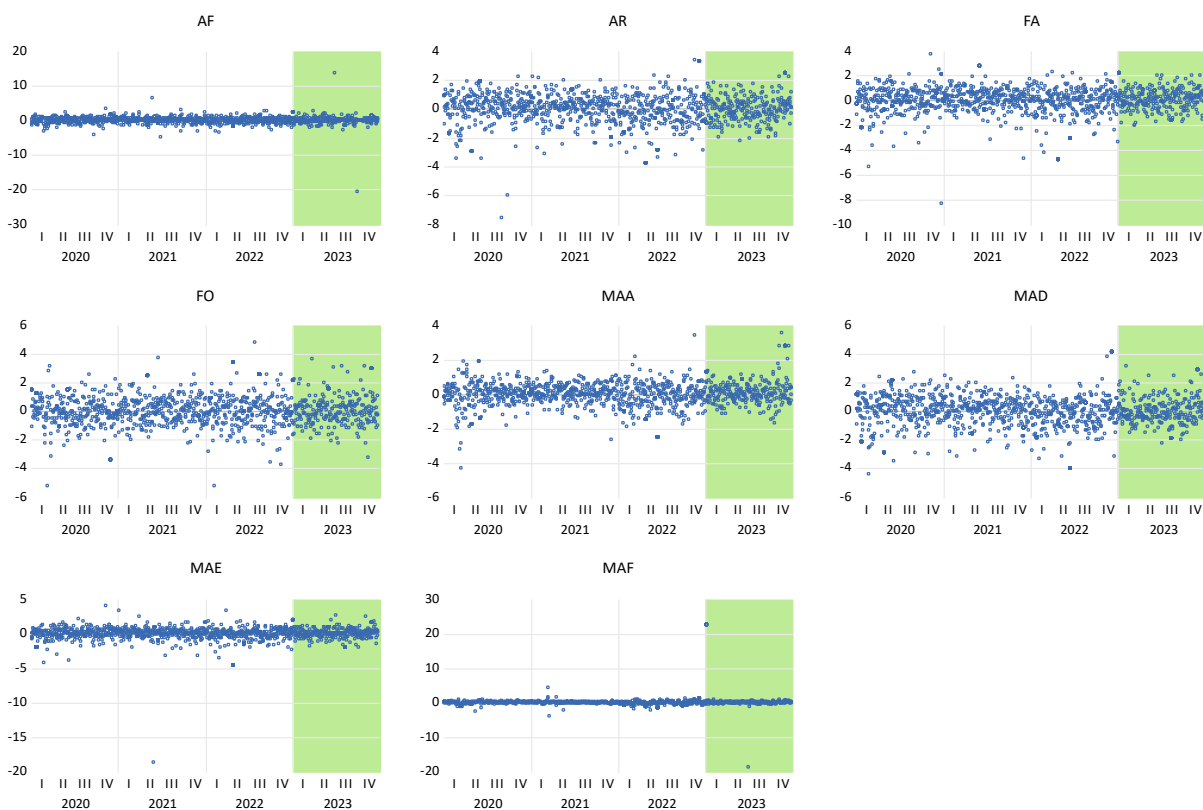
2.3. Metode de evaluare a performanței ajustate la risc pentru fondurile de investiții

Rata Sharpe compară randamentul unei investiții cu nivelul său specific de risc. Această statistică este construită pe premisa că randamentul în exces într-o perioadă de timp poate fi rezultatul unei mai mari volatilități, și nu a capacității de investiție. Cu alte cuvinte, rata Sharpe exprimă randamentele în exces ale unui portofoliu în raport cu o măsură a volatilității pentru a evalua performanța ajustată la risc.

Rata Sortino este o măsură ajustată la risc utilizată pentru a evalua randamentul suplimentar obținut pentru fiecare unitate de (downside) risc. Aceasta reprezintă o variantă a ratei Sharpe, în care diferența dintre randamentul mediu și rata fără risc este împărțită la deviația standard a randamentelor negative.

Graficele 19 și 20 prezintă evoluția zilnică a ratelor Sharpe și Sortino calculate pentru fondurile analizate în perioada 2020-2023, intervalul hașurat izolând evoluțiile pentru anul 2023. Dinamica ratei Sharpe în 2023 este relativ omogenă. Pe parcursul trimestrului patru remarcăm o evoluție general ascendentă pentru toate tipurile de fonduri cu excepția clasei AF. Cea mai consistentă tendință de creștere este vizibilă pentru categoria MAF. Fondurile incluse în categoriile AF, FO și MAE prezintă traiectorii particulare.

Grafic 19 Dinamica ratei Sharpe în funcție de strategia investițională¹⁸

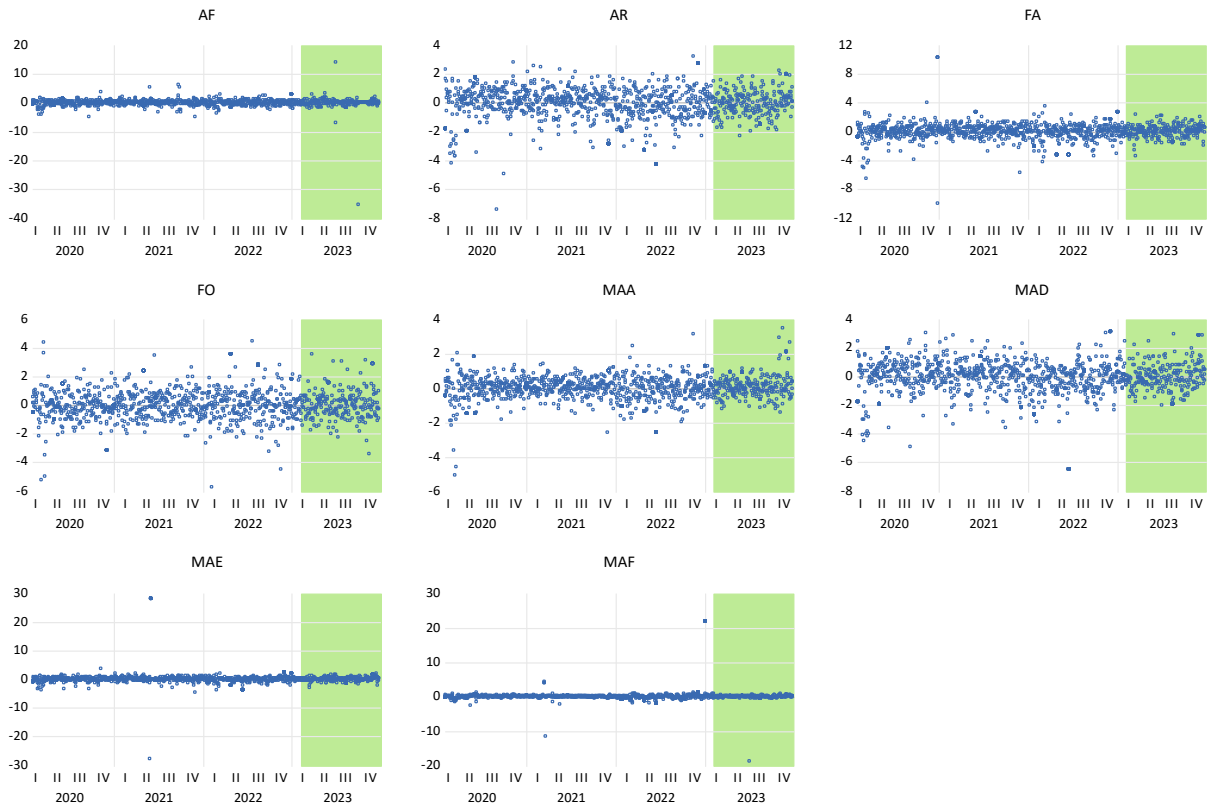


Sursa: Prelucrare ASF

Rezultatele obținute pentru rata Sortino reflectă de asemenea o traiectorie relativ omogenă. Se remarcă pentru trimestrul patru al anului 2023 o evoluție de creștere pentru clasele AR, FO, FA, MAA, MAD, și MAF.

¹⁸ AF – Alte fonduri; AR – Absolute return; FA – Fond acțiuni; FO – Fond obligațiuni; MAA – Multi-active agresive; MAD- Multi-active defensive; MAE - Multi-active echilibrate; MAF – Multi – active flexibile.

Grafic 20. Dinamica ratei Sortino în funcție de strategia investițională



Sursa: Prelucrare ASF

3. Piața primară și emitenți

Conform documentelor aprobate de ASF, ofertele publice de vânzare primare aprobate în cursul anului 2023 au fost în valoare totală de aproximativ 156 milioane lei. Ofertele publice de cumpărare derulate în aceeași perioadă au însumat 1,6 miliarde lei.

În această perioadă, o societate a listat acțiunile la BVB pe piața SMT, fără ofertă inițială, listarea fiind tehnică și 12 emisiuni de obligațiuni, în valoare totală de apx. 1,6 miliarde EUR, au fost admise la tranzacționare pe BVB, piața reglementată.

3.1. Oferte publice

Oferte publice primare de vânzare

Valorile mobiliare sunt oferite publicului în Uniune numai după publicarea prealabilă a unui prospect ce necesită aprobarea lui de către A.S.F. Perioada de derulare a unei oferte publice de vânzare nu depășește 12 luni iar cea în care se pot subscrie acțiuni nou-emise în cadrul exercitării dreptului de preferință nu este mai mică de o lună de la data stabilită în prospect, dată ulterioară datei de înregistrare și datei de publicare a hotărârii adunării generale extraordinare a acționarilor sau a consiliului de administrație/directoratului în Monitorul Oficial al României.

În cursul anului, au fost aprobate următoarele prospecte aferente ofertelor publice primare de vânzare de acțiuni:

Tabel 8 Oferte publice de vânzare primare în perioada 01.01.2023 - 29.12.2023 (conform documentelor aprobate de ASF)

Emitent	Oferte publice primare de vânzare Volum (acțiuni vândute)	Valoare (lei)	Piața acțiunilor/ Segment
Oil Terminal S.A. Constanța	131.746.597	13.174.659,7	Principal
Vitimas S.A. Tecuci	705.386	2.116.158	SMT
BITTNET SYSTEMS S.A. București	60.825.301	18.855.843,31	Principal
2Performant Network S.A. București	170.530	289.901	SMT
Bucovina S.A. Șcheia	9.157.029	915.702,9	SMT
Metalica S.A. Oradea	407.310	1.018.275	SMT
Chromosome Dynamics S.A. București	99.813	1.827.576,03	SMT
Perseus Fintech S.A.	1.937.512	193.751,2	SMT
IOR S.A.	175.150.179	17.515.017,9	SMT
Vrancart S.A.	487.831.139	48.894.047,03	Principal
Severnav S.A.	3.926.862	9.817.155	SMT
INOX S.A.	0	0	SMT
SOCEP S.A.	293.504.746	29.350.474	Principal
Holde Agri Invest S.A.	3.019.208	3.019.208	SMT
Roca Industry Holdingrock1 S.A.	926.872	9.268.720	SMT
Firebyte Games S.A.	În derulare	În derulare	SMT
TOTAL	-	156.256.489	-

Sursa: ASF

Pentru aceste prospecte s-a realizat procedura impusă de dispozițiile art.21 alin.(5) teza I și teza II¹⁹ din Regulamentul (UE) 2017/1129 privind prospectul care trebuie publicat în cazul unei oferte publice de valori mobiliare sau al admiterii de valori mobiliare la tranzacționare pe o piață reglementată, și de abrogare a Directivei 2003/71/CE. Prospectele au fost publicate pe pagina de internet a autorității²⁰ și au fost încărcate în mecanismul de stocare al ESMA.

Oferte publice de cumpărare

Oferta publică de cumpărare reprezintă oferta unei persoane de a cumpăra valori mobiliare, adresată tuturor deținătorilor acestora, difuzată prin mijloace de informare în masă sau comunicată pe alte căi, dar sub condiția posibilității egale de receptare din partea deținătorilor respectivelor valori mobiliare. Ea trebuie făcută printr-un intermediar autorizat să presteze servicii și activități de investiții, iar prețul oferit este stabilit în conformitate cu reglementările A.S.F.

Opt emitenți au ales să deruleze o astfel de ofertă, scopul achiziției propriilor acțiuni fiind răscumpărarea în vederea diminuării capitalului social/distribuirii cu titlu gratuit către membrii conducerii, cinci oferte fiind derulate de investitori care doreau să achiziționeze un pachet de acțiuni care le permite să deruleze ulterior procedura de retragere de la tranzacționare a acțiunilor.

Tabel 9 Oferte publice de cumpărare derulate în perioada 01.01.2023 – 29.12.2023 (conform documentelor aprobate de ASF)

Emitent/Ofertant	Oferte publice de cumpărare	
	Volum (acțiuni cumpărate)	Valoare (lei)
PRIMCOM S.A./PRIMCOM S.A.	114.000	3.306.000
FARMACEUTICA REMEDIA S.A./FARMACEUTICA REMEDIA S.A.	2.864.425	2.148.318,75
FONDUL PROPRIETATEA S.A. București/ FONDUL PROPRIETATEA S.A. București	225.000.000	492.750.000
GASTRONOM S.A./DDN GLOBAL SRL	1.542	131.070
SIF Banat – Crișana S.A./SIF Banat – Crișana S.A. ²¹	1.870.000	4.712.400
MARTENS S.A./ Bockhold NV	176.668	287.968,84
CEMACON S.A./PAVĂL HOLDING SRL	22.111.193	10.613.372,64
COMCM S.A./COMCM S.A.	135.134.374	46.729.466,53
CONTACTOARE S.A./IASITEX S.A.	0	0
TRANSILVANIA INVESTMENTS ALLIANCE S.A./TRANSILVANIA INVESTMENTS ALLIANCE S.A.	2.237.161	715.891,52
SELCA S.A./SELCA ASSETS INVEST S.R.L.	15.656	10.959,2
FONDUL PROPRIETATEA S.A. București/	1.670.000.000	1.055.273.000

¹⁹ "Autoritatea competentă din statul membru de origine publică pe site-ul său toate prospectele aprobate sau cel puțin lista prospectelor aprobate, inclusiv un hyperlink către secțiunile speciale de pe site menționate la alineatul (3) din prezentul articol, precum și o identificare a statului sau statelor membre gazdă în care prospectele sunt notificate în conformitate cu articolul 5. Lista publicată, inclusiv hyperlinkurile, se actualizează permanent și fiecare element rămâne pe site cel puțin pentru perioada menționată la alineatul (7) din prezentul articol. Atunci când notifică ESMA cu privire la aprobarea unui prospect sau a eventualelor suplimente la acesta, autoritatea competentă furnizează ESMA o copie electronică a prospectului și a eventualelor suplimente la acesta, precum și datele necesare pentru clasificarea acestuia de către ESMA în mecanismul de stocare menționat la alineatul (6) și pentru elaborarea raportului menționat la articolul 47."

²⁰ <https://asfromania.ro/ro/a/2374/prospectele/amendamentele/certIFICATELE-pentru-ofertele-de-vanzare-aprobate-de-a.s.f.-in-2022>

²¹ Actualul Lion Capital S.A.

FONDUL PROPRIETATEA S.A. București
EVERGENT INVESTMENTS S.A./ EVERGENT
INVESTMENTS S.A.
TOTAL

10.000.000

14.500.000

-

1.631.178.447,48

Sursa: ASF

Totodată, în cursul anului, au fost aprobate două documente aferente ofertelor publice de preluare obligatorie a emitentului Societatea de Construcții Napoca S.A., a cărei valoare a fost de 258.713,01 lei, respectiv a emitentului Electromagnetica S.A., a cărei valoare a fost de 34.704.074,28

3.2. Alte operațiuni speciale/ Alte evenimente corporative

Pe parcursul anului, au fost aprobate următoarele demersuri privind alte evenimente corporative:

- două prospecte de admitere pe piața principală în ce privește acțiunile emise de Safetech Innovations S.A. și de AROBS Transilvania Software S.A.;
- un prospect de admitere pe piața principală a obligațiunilor emise de Bittnet Systems S.A., valoarea împrumutului fiind de 2.059.600 EUR;
- două prospecte de ofertă publică de vânzare de obligațiuni emise de Bittnet Systems S.A., primul având o valoare a împrumutului de 5.000.000 lei iar cel de-al doilea o valoare a împrumutului de 10.000.000 lei;
- prospectul de bază aferent programului de emisiune de produse structurate al SSIF BRK FINANCIAL GROUP S.A.;
- un prospect de ofertă inițială de vânzare de acțiuni emise de Agricover Holding S.A., derulată în vederea admiterii la tranzacționare pe piața reglementată a acțiunilor emise, ofertă încheiată fără succes;
- un anunț aferent inițierii procedurii de retragere obligatorie (*squeeze – out*) a acționarilor societății Martens S.A.;

Potrivit normei primare ca urmare a derulării unei oferte publice de cumpărare adresate tuturor acționarilor și pentru toate deținerile acestora, în termen de 3 luni de la data închiderii ofertei publice, ofertantul are dreptul să solicite acționarilor care nu au subscris în cadrul ofertei să îi vândă respectivele acțiuni, la un preț echitabil, în situația în care acesta se află în una din următoarele situații:

a) deține acțiuni reprezentând cel puțin 95% din numărul total de acțiuni din capitalul social care conferă drept de vot și cel puțin 95% din drepturile de vot ce pot fi efectiv exercitate;

b) a achiziționat, în cadrul ofertei publice de cumpărare adresate tuturor acționarilor și pentru toate deținerile acestora, acțiuni reprezentând cel puțin 90% din numărul total de acțiuni din capitalul social care conferă drept de vot și cel puțin 90% din drepturile de vot vizate în cadrul ofertei.

- patru retrageri de la tranzacționare, COS Târgoviște S.A. și Clujana S.A. Cluj-Napoca - dat fiind declanșarea procedurii falimentului, Mecanica '94 S.A. Drobeta Turnu Severin – dat fiind decizia acționarilor adoptată în cadrul adunării generale extraordinare și Martens S.A. urmare finalizării procedurii de retragere obligatorie a acționarilor (*squeeze – out*).

De asemenea, anul 2023 a fost marcat de aprobarea prospectului de ofertă publică secundară inițială de vânzare de acțiuni deținute de FONDUL PROPRIETATEA S.A., derulată în vederea admiterii la tranzacționare pe piața reglementată a acțiunilor emise de SOCIETATEA DE PRODUCERE A ENERGIEI ELECTRICE ÎN HIDROCENTRALE “HIDROELECTRICA” S.A. București. Oferta, în valoare de peste 8 miliarde lei, s-a încheiat cu succes fiind cel mai mare IPO din istoria bursei.

Emitenții sunt obligați să se înregistreze la ASF și să ridice certificatul emis ce atestă înregistrarea valorilor mobiliare, să încheie contracte de servicii de registru cu Depozitarul Central pe baza cărora sunt efectuate operațiuni de depozitare și registru, iar modificarea caracteristicilor sau numărului de valori mobiliare/altor instrumente financiare dintr-o anumită clasă, deja admise la tranzacționare sau deja tranzacționate, este înregistrată de instituțiile pieței reglementate, sistemului multilateral de tranzacționare în baza certificatului de înregistrare a valorilor mobiliare/altor instrumente financiare emis de ASF în conformitate cu mențiunile înscrise în certificatul constatator emis de ORC.

Pentru operațiunile corporative desfășurate de acești emitenți și pentru noile emisiuni de valori mobiliare au fost emise un număr de 80 certificate după cum urmează:

Tabel 10 Numărul de Certificate de Înregistrare a Valorilor Mobiliare pe tipuri de operațiuni, emise în perioada 01.01.2023 – 29.12.2023

Tip operațiune	Număr Certificate de Înregistrare a Instrumentelor Financiare
Majorarea capitalului social	28
Diminuarea capitalului social	13
Obligațiuni	12
Titluri de stat	20
Societăți (acțiuni) nou admise la tranzacționare pe SMT/BVB	2
Drepturi de preferință	3
Altele	2
Total	80

Sursa: ASF

3.3. Operațiuni transfrontaliere

În conformitate cu prevederile legale, armonizate cu directivele/regulamentele europene, în calitate de stat gazdă, ASF primește de la autoritățile similare din spațiul UE, prospectele aprobate de acestea, certificatul și rezumatul în limba română a prospectelor, această notificare, fiind realizată prin intermediul platformei ESMA.

În aceste cazuri, ASF nu inițiază nici o procedură de aprobare a prospectului, însă asigură publicarea pe pagina autorității, așa cum dispune Regulamentul (UE) 2017/1129.

În cursul anului, ASF a fost notificată cu privire la aprobarea a 46 astfel de prospecte (document unic sau documente separate) și a 114 suplimente (amendamente) la prospectele deja aprobate, CSSF - *Commission de Surveillance du Secteur Financier* (Luxembourg) fiind autoritatea care a pașaportat cele mai multe documente.

Pentru produsele structurate, în baza prospectelor notificate de Autoritatea statului membru de origine -

FMA Austria și a termenilor finali comunicați, au fost emise:

1. 39 certificate de înregistrare a produselor structurate emise de Erste Group Bank AG Austria, în vederea tranzacționării la BVB.
2. Certificatele emise de Erste Group Bank AG sunt de tip Turbo, Long și Short, cu active suport de tipul mărfuri (aur, argint, petrol), indici bursieri (ex. DAX), acțiuni (ex. ADIDAS), curs de schimb (EUR/USD), contracte futures etc.
3. 46 certificate de înregistrare a produselor structurate emise de Raiffeisen Bank International AG Viena Certificatele emise de Raiffeisen Bank International AG Viena sunt de tip Factor și Turbo Long cu active suport acțiuni (ex. Sphera Franchise Group S.A., OMV Petrom S.A., Banca Transilvania S.A., One United Properties S.A., Evergent Investments S.A., Fondul Proprietatea S.A.)

3.4. Noi emitenți listați/admiși la tranzacționare pe Piața Reglementată sau pe Segmentul SMT al BVB

Emitenții de acțiuni

Admiterea la tranzacționare a valorilor mobiliare în cadrul unui sistem multilateral de tranzacționare se face în conformitate cu reglementările proprii ale operatorului de piață care administrează respectivul sistem multilateral de tranzacționare, aprobate de ASF.

În cursul anului autoritatea a emis un certificat de înregistrare în vederea admiterii la tranzacționare pe sistemul multilateral de tranzacționare doar pentru o singură societate, respectiv pentru MILLENIUM INSURANCE BROKER (MIB) BROKER DE ASIGURARE-REASIGURARE S.A. București – simbol MIB, obiect de activitate: activități ale agenților și broker-ilor de asigurări, admiterea fiind una tehnică.

Emitenții de instrumente cu venit fix

În cursul celor patru trimestre, pe piața principală administrată de BVB, au avut loc următoarele 32 emisiuni de instrumente cu venit fix:

Emitent	Valoare EUR *)	Moneda	Dobândă	Scadență	Segment
CEC BANK SA	35.785.714	RON	9%	30.12.2025	Principal
CEC BANK SA	97.300.000	EUR	7,5%	30.12.2025	Principal
CEC BANK SA	119.300.000	EUR	7,5% (fixă pentru primii 4 ani, cu plata anuală) și EURIBOR3M+4,485% (variabilă, pentru ultimul an, cu plata trimestrială)	07.02.2028	Principal
Bittnet Systems SA	2.059.600	EUR	9%	30.06.2026	Principal
Raiffeisen Bank SA	75.321.429	RON	8,817%	07.12.2027	Principal

Municipiul București	113.265.306	RON	8,9%	25.04.2030	Principal
Banca Comercială Română SA	700.000.000	EUR	7,625%	19.05.2027	Principal
Ministerul Finanțelor	75.907.347	RON	6,7%	13.04.2024	Principal
Ministerul Finanțelor	33.558.980	RON	7,7%	13.04.2024	Principal
Ministerul Finanțelor	36.604.980	RON	7,35%	13.04.2026	Principal
Ministerul Finanțelor	198.529.500	EUR	3,7%	13.04.2024	Principal
Ministerul Finanțelor	274.733.900	EUR	5,8%	13.04.2028	Principal
Raiffeisen Bank SA	24.321.429	RON	8,817%	07.12.2027	Principal
Bittnet Systems S.A.	1.020.408	RON	10%	26.06.2027	Principal
Banca Transilvania S.A.	200.000.000	EUR	EURIBOR6M+6.68%	29.06.2033	Principal
Ministerul Finanțelor	46.890.449	RON	6,3%	02.08.2024	Principal
Ministerul Finanțelor	21.780.531	RON	7,3%	02.08.2024	Principal
Ministerul Finanțelor	86.074.531	RON	7,2%	02.08.2026	Principal
Ministerul Finanțelor	118.552.900	EUR	3,85%	02.08.2024	Principal
Ministerul Finanțelor	210.583.800	EUR	5,45%	02.08.2028	Principal
Ministerul Finanțelor	38.228.735	RON	6,25%	06.10.2024	Principal
Ministerul Finanțelor	23.291.286	RON	7,25%	06.10.2024	Principal
Ministerul Finanțelor	47.624.102	RON	7,10%	06.10.2026	Principal
Ministerul Finanțelor	97.433.100	EUR	3,90%	06.10.2024	Principal
Ministerul Finanțelor	93.820.400	EUR	5,30%	06.10.2028	Principal
Unicredit Bank	97.959.184	RON	7,82%	24.11.2028	Principal
Banca Comercială Română SA	204.081.633	RON	7,55%	11.12.2029	Principal
Ministerul Finanțelor	47.537.10	RON	6,10%	20.12.2024	Principal
Ministerul Finanțelor	28.041.408	RON	7,10%	20.12.2024	Principal
Ministerul Finanțelor	114.920.163	RON	7,25%	20.12.2026	Principal
Ministerul Finanțelor	135.566.000	EUR	4%	20.12.2024	Principal
Ministerul Finanțelor	174.355.200	EUR	5,5%	20.12.2028	Principal

Sursa: ASF, *calculat la un curs valutar de 4,9 lei/euro

Titlurile de stat emise în cadrul Programului FIDELIS au adus o noutate începând cu această ediție, respectiv o tranșă specială pentru donatorii de sânge care s-a aplicat pentru titlurile de stat emise în lei, cu scadența la un an, având o dobândă de 7,7%, cea mai mare oferită în cadrul acestei ediții. De asemenea, un alt beneficiu oferit donatorilor a fost scăderea de 10 ori a pragului minim de subscriere de la 5.000 de lei la 500 lei.

Emitenții de produse structurate

În baza prospectului de bază aprobat de A.S.F, aferent emisiunii de produse structurate, pentru emitentul SSIF BRK Financial Group, pot fi emise următoarele tipuri de instrumente: Certificate Turbo (Certificatele Turbo Long, Certificatele Turbo Short), certificate cu capital protejat cu activ suport mărfuri sau coșuri de mărfuri, certificate cu capital protejat cu activ suport acțiuni sau coșuri de acțiuni, certificate cu capital protejat cu activ suport indici sau coșuri de indici.

Astfel, au fost emise 34 certificate de înregistrare a produselor structurate emise de BRK Financial Group S.A., în vederea admiterii la tranzacționare la BVB.

Produsele emise sunt de tip Turbo, Long și Short și au active de bază de tipul contractelor futures (Contractul futures Mini Sized Dow Jones Industrial Average, Gold futures, Silver futures etc).

3.5. Instrumente financiare verzi emise în România

În cursul celor patru trimestre, a fost înregistrată a treia emisiune de obligațiuni sustenabile în valoare de 369.075.000 lei emise de Raiffeisen Bank S.A.. Obligațiunile sunt tranzacționate sub simbolul bursier RBRO27C. Acestea au o maturitate de 5 ani și o dobândă fixă anuală de 8,817%. Totodată, această emisiune a fost redeschisă fiind emise suplimentar un număr de 227 obligațiuni cu aceleași caracteristici în valoare de 119.175.000 lei, această emisiune ajungând la valoarea totală de 488.250.000 lei. Obligațiunile au fost listate și la Bursa de Valori din Luxemburg.

Banca Comercială Română a listat la BVB prima emisiune internațională de euroobligațiuni verzi a unei bănci din România, în valoare de 700 milioane euro, având simbolul bursier BCR27E. Obligațiunile au fost listate și la Bursa de Valori din Viena.

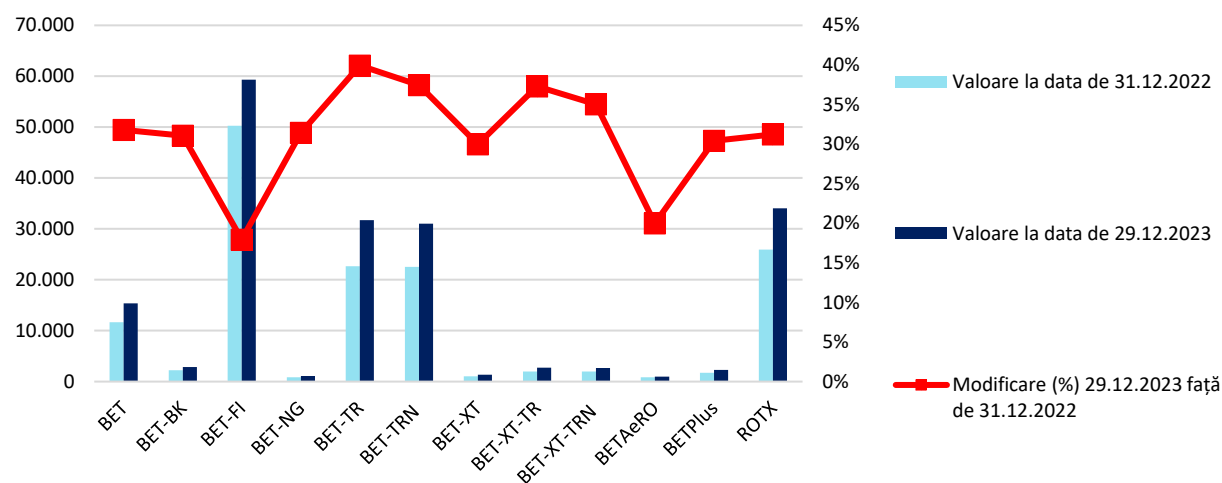
Obligațiunile au o maturitate de 4 ani și o dobândă fixă anuală de 7,625%. Această nouă emisiune de obligațiuni se înscrie în demersurile băncii de aliniere la criteriile ESG.

4. Statisticile BVB

Indicii bursei românești au înregistrat evoluții pozitive la finalul lunii decembrie 2023 comparativ cu finalul anului 2022. Indicele de referință BET (care include dinamica celor mai tranzacționate companii de pe piața reglementată a BVB) a avut o creștere de 31,79% la 29 decembrie 2023 comparativ cu finalul anului 2022.

De asemenea, indicele BET-NG care reflectă evoluția companiilor listate pe piața reglementată a BVB care au domeniul principal de activitate energia și utilitățile aferente, a înregistrat o creștere consistentă de 31,42%. Indicele BET-TR, ce prezintă atât evoluția prețurilor companiilor componente, cât și dividendele oferite de acestea, a înregistrat la 29 decembrie 2023 o evoluție pozitivă, de aproximativ 39,93%. Aceasta a fost cea mai mare creștere observată pentru indicii locali, în timp ce cel mai mic procent de creștere a fost observat pentru indicele BET-FI (17,95%).

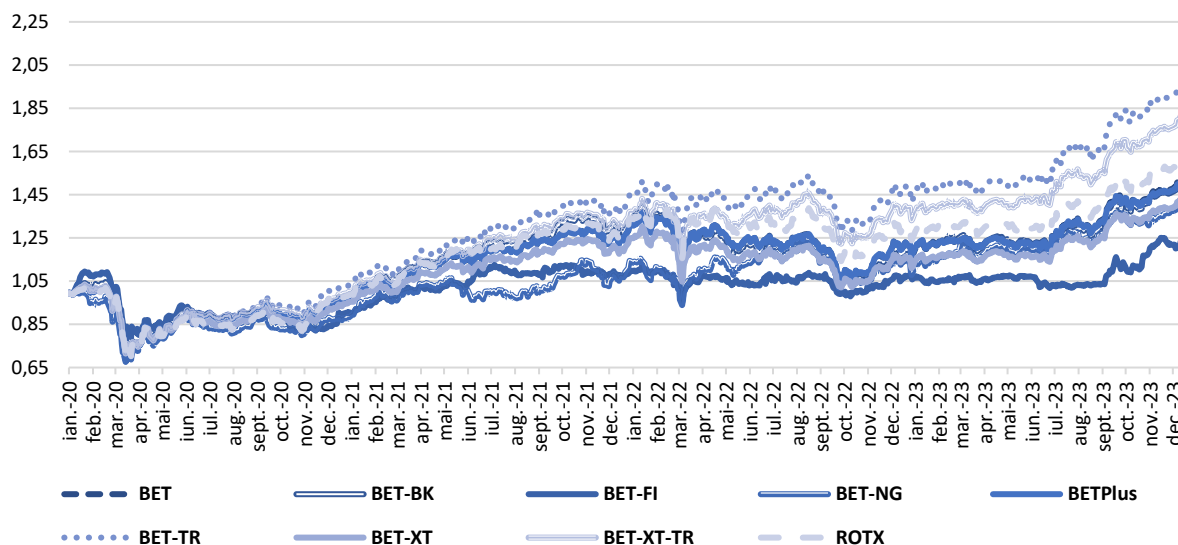
Grafic 21 Evoluția indicilor Bursei de Valori București la 29.12.2023



Sursa: Calcule ASF pe baza datelor BVB

Indicele BET cuprinde evoluția acțiunilor a 20 companii: Aquila Part Prod Com, Banca Transilvania S.A., BRD – Groupe Societe Generale S.A, Bursa de Valori București S.A., C.N.T.E.E Transelectrica, CONPET S.A., Digi Communications N.V., Fondul Proprietatea, MedLife S.A., OMV PETROM S.A., One United Properties, Purcari Wineries Public Company Limited, S.N. Nuclearelectrica, S.N.G.N. ROMGAZ S.A., S.N.T.G.N. TRANSGAZ S.A., S.P.E.E.H. Hidroelectrica S.A., Societatea Energetică Electrica S.A., Sphera Franchise Group, Teraplast S.A. și Transport Trade Services. Până la finalul anului 2023 au fost înregistrate creșteri în cazul indicilor de pe piața locală.

Grafic 22 Evoluția indicilor BVB în perioada 01.01.2020 - 29.12.2023 (31.12.2019 = 1)



Sursa: Calcule ASF pe baza datelor BVB

Valoarea totală tranzacționată pe piața reglementată și SMT a atins nivelul de 38,04 miliarde lei la finalul ultimului trimestru din 2023, în creștere cu 58,4% comparativ cu aceeași perioadă a anului 2022. Numărul total de tranzacții derulate în 2023 la BVB a crescut cu 18% comparativ cu anul anterior. Aproximativ 98,5% din valoarea totală a tranzacțiilor a avut loc pe piața reglementată a BVB, restul fiind derulate pe SMT. Valoarea tranzacțiilor cu titluri de stat la 29 decembrie 2023 a scăzut față de aceeași perioadă a anului 2022 înregistrând un nivel de aproximativ 3,2 miliarde lei. Acțiunile rămân clasa dominantă de active financiare, cu o pondere de 64,9% din totalul valorii tranzacționate la BVB până la 29 decembrie 2023.

Tabel 11 Structura tranzacțiilor derulate la BVB (Piața Reglementată și SMT), după valoarea corespunzătoare fiecărui tip de instrument

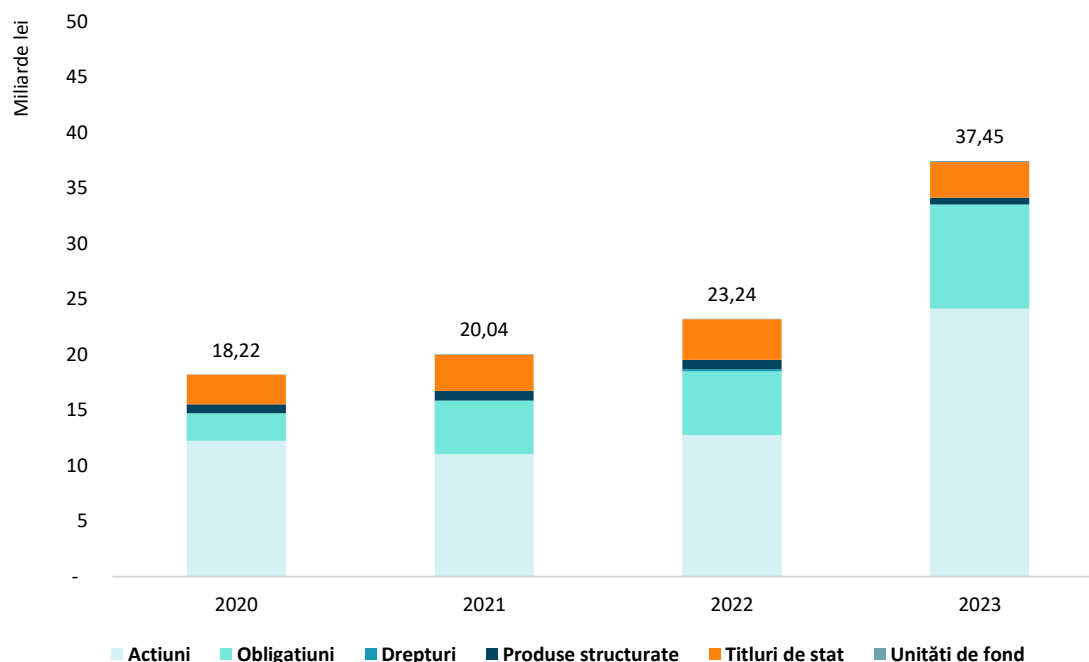
Tip de instrument	Nr. tranzacții	30.12.2022		29.12.2023		
		Valoare (lei)	%	Nr. tranzacții	Valoare (lei)	%
Acțiuni, inclusiv drepturi	1.403.806	13.641.061.253	56,81%	1.634.463	24.672.939.609	64,86%
Alte obligațiuni, inclusiv EUR-BOND, EUR-TBILLS și EUR-TBONDS	42.661	5.836.501.846	24,31%	74.393	9.446.384.716	24,83%
Produse structurate	135.599	821.439.796	3,42%	133.229	612.080.830	1,61%
Titluri de stat	54.143	3.653.116.935	15,21%	59.396	3.200.760.619	8,41%
Unități de fond	36.521	61.457.313	0,26%	75.635	107.430.230	0,28%
Total	1.672.730	24.013.577.142	100,00%	1.977.116	38.039.596.004	100,00%

Sursa: BVB

4.1. Piața Reglementată

Valoarea totală tranzacționată pe piața reglementată a BVB a fost de circa 37,5 miliarde de lei la finalul anului 2023, în creștere cu aproximativ 61% comparativ cu finalul anului 2022. Pe lângă acțiuni, tranzacțiile cu produse structurate, obligațiuni și titluri de stat au avut ponderi semnificative în valoarea tranzacționată pe piața reglementată a BVB.

Grafic 23 Structura trimestrială a tranzacțiilor derulate pe piața Reglementată în perioada 2020 – 2023



Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor BVB

Valoarea totală tranzacționată cu acțiuni a fost de 24,1 miliarde lei în anul 2023, în creștere cu aproximativ 89,1% față de 2022, numărul de tranzacții crescând cu aproximativ 21,6%.

Indicatorul Amihud se calculează ca raport între randamentele absolute și volumul de tranzacționare. Acesta a fost introdus de Yakov Amihud în 2002. Formula pentru indicatorul Amihud pentru o anumită zi t este:

$$I_t = \frac{|R_t|}{V_t}$$

unde

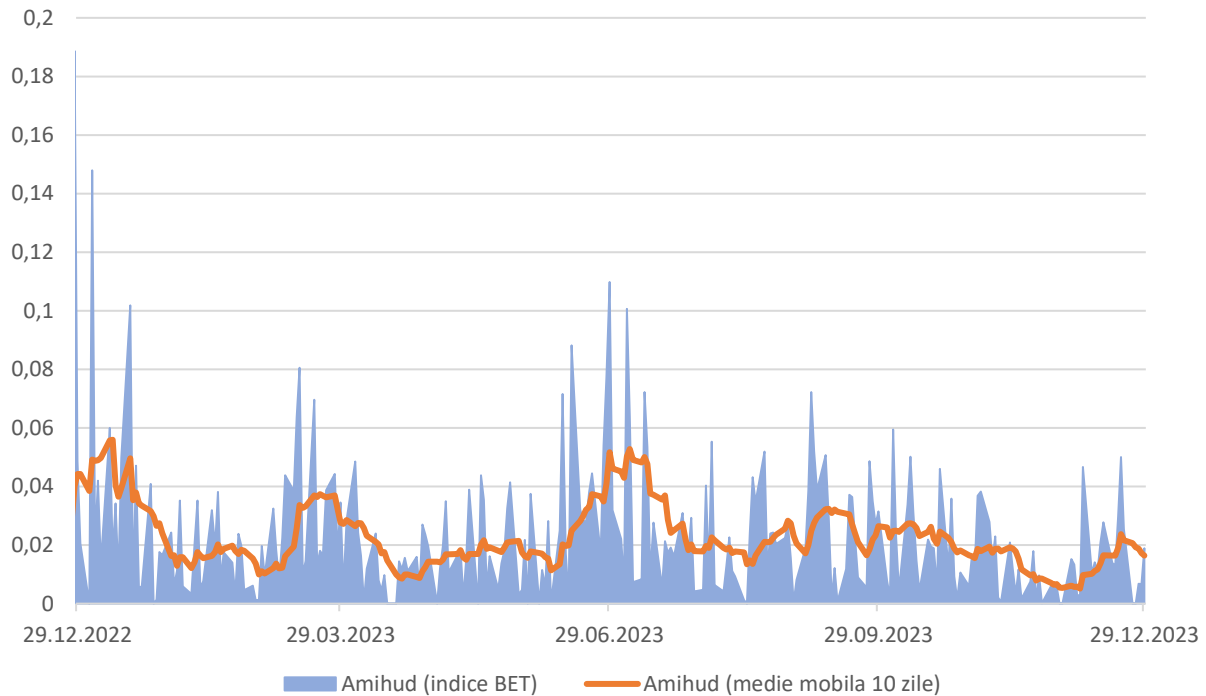
I_t este măsura indicatorului Amihud pentru ziua t

R_t este randamentul pentru ziua t calculat ca $\frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$ unde P este prețul activului

V_t este volumul de tranzacționare pentru ziua t

Indicatorul Amihud este utilizat ca măsură a lichidității atât în literatura financiară empirică, cât și în studiile de microstructură a pieței financiare²². O valoare ridicată a indicatorului indică o reducere a lichidității pieței și/sau fluctuații semnificative ale prețurilor activelor pentru un volum în scădere. O valoare redusă a indicatorului indică o piață lichidă cu volume mari de tranzacționare. Analiza prezentată în graficul 24 pentru indicele BET indică un nivel ridicat de lichiditate pentru piața domestică de capital.

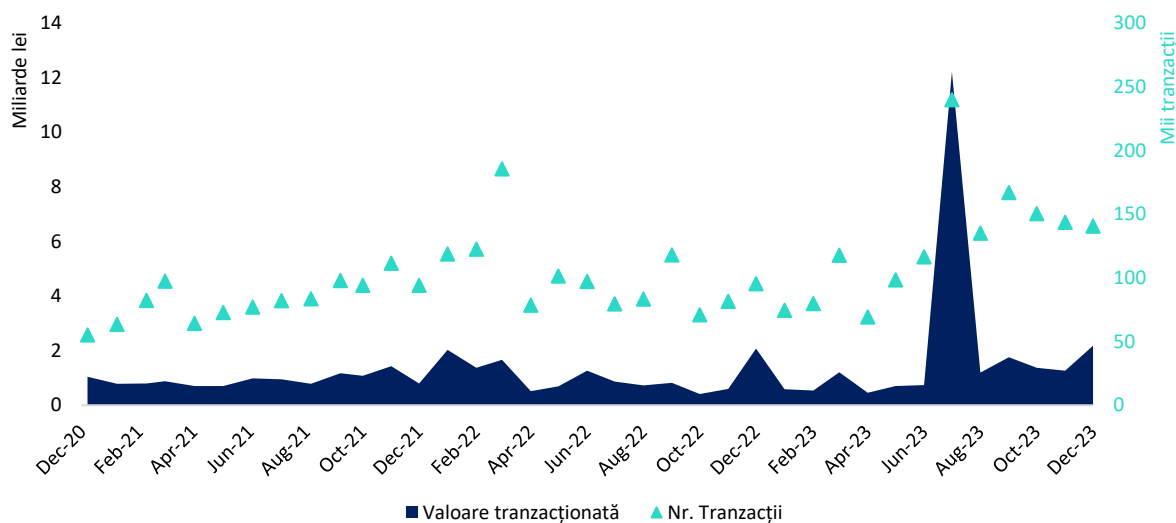
Grafic 24 Indicator de lichiditate Amihud pentru indicele BET



Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor BVB

²² Roll et al (2015) Liquidity and the Law of One Price: The Case of the Futures-Cash Basis

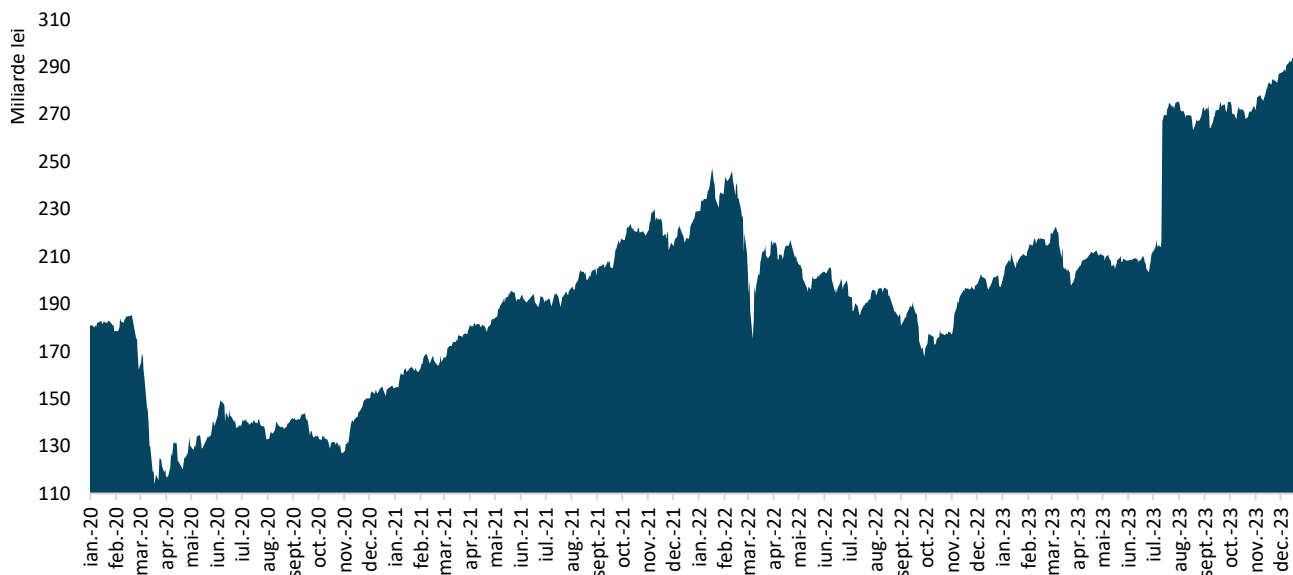
Grafic 25 Evoluția lunară a valorii și numărului tranzacțiilor cu acțiuni*, derulate pe piața Reglementată a BVB



Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor BVB
 * În categoria acțiuni sunt incluse acțiuni, drepturi și unități de fond

La finalul trimestrului IV al anului 2023, capitalizarea bursieră de pe piața reglementată a atins nivelul de 294,2 miliarde lei, în creștere cu aproximativ 49,2 % comparativ cu finalul lunii decembrie a anului 2022.

Grafic 26 Evoluția capitalizării BVB (acțiuni)



Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor BVB

La data de 29.12.2023, pe primul loc în clasamentul celor mai lichide companii ale căror acțiuni au fost tranzacționate la BVB pe piața reglementată se situează **HIDROELECTRICA (H2O)**, care a înregistrat o pondere de aproximativ 25,6% din valoarea totală tranzacționată. Pe următoarele poziții din acest top s-au clasat Banca Transilvania (TLV), Fondul Proprietatea (FP), OMV Petrom (SNP), și Romgaz (SNG).

Hidroelectrica (H2O) este o companie cheie în producția de energie electrică și principalul furnizor de servicii tehnologice necesare în Sistemul Energetic Național. Înființată în anul 2000, Hidroelectrica a reușit să se impună pe piața națională de energie, fiind la momentul actual un producător și furnizor fundamental de energie în România. Începând cu data de 12 iulie 2023, societatea a fost listată la Bursa de Valori București.

Banca Transilvania (TLV) se situează în fruntea sistemului bancar românesc în ceea ce privește activele. Activitatea sa este structurată pe trei linii principale de afaceri: Corporate, IMM și Retail. Cu o istorie ce depășește 25 de ani, instituția bancară s-a implicat activ în evoluția sectorului financiar și a pieței de capital din România.

Fondul Proprietatea (FP) reprezintă o societate pe acțiuni funcționând ca Fond de Investiții Alternativ, listată la Bursa de Valori București începând cu ianuarie 2011 și la London Stock Exchange începând cu aprilie 2015. Constituit în 2005, Fondul Proprietatea a fost creat pentru a asigura resursele financiare necesare despăgubirii persoanelor expropriate în mod abuziv în perioada regimului comunist. În conformitate cu prevederile legale stabilite, titularii drepturilor de despăgubire au devenit acționari ai Fondului Proprietatea. Despăgubirea s-a realizat prin acordarea de acțiuni, reflectând valoarea reală a imobilelor care nu au putut fi restituite în natură.

OMV Petrom (SNP) reprezintă cea mai extinsă companie de energie din Europa de Sud-Est. Compania desfășoară activități pe întregul lanț valoric al energiei, cuprinzând explorarea și producția de țiței și gaze, rafinarea și distribuția de carburanți, precum și generarea de energie electrică, alături de comercializarea gazelor naturale și a energiei electrice. Structurată în trei segmente de activitate integrate operațional - Explorare și Producție, Rafinare și Marketing, Gaze și Energie.

Cu o istorie ce depășește 100 de ani, *S.N.G.N. ROMGAZ S.A. (SNG)* deține o vastă experiență în domeniul explorării și producției de gaze naturale, evoluând astfel într-unul dintre cei mai importanți producători și principal furnizor de gaze naturale din România. Cele mai relevante segmente de activitate ale ROMGAZ includ: explorarea geologică în vederea descoperirii de noi zăcăminte gazeifere, producția de gaz metan prin exploatarea zăcămintelor din portofoliul companiei, furnizarea și distribuția de gaze naturale, operațiuni speciale și servicii la sonde, precum și producția și furnizarea de energie electrică. Începând cu data de 12 noiembrie 2013, acțiunile emise de S.N.G.N. ROMGAZ S.A. sunt tranzacționate pe piața reglementată administrată de Bursa de Valori București. În același timp, acțiunile societății servesc ca suport pentru certificatele globale de depozit (GDR-uri) emise de The Bank of New York Mellon, GDR-uri care sunt tranzacționate pe Bursa de Valori din Londra.

Tabel 12 Top 20 emitenți după valoarea tranzacționată la 29 decembrie 2023 pe piața Reglementată (doar acțiuni)

Simboluri	Valoare lei	% din valoare totală	Nr. tranzacții	% din nr. total de tranzacții
H2O	3,282,589,359	25.60%	95,637	6.84%
TLV	1,926,021,935	15.02%	144,070	10.30%
FP	1,890,719,472	14.74%	146,496	10.48%
SNP	1,639,047,182	12.78%	169,217	12.10%
SNG	784,779,744	6.12%	90,576	6.48%
BRD	536,935,593	4.19%	68,911	4.93%
SNN	449,915,234	3.51%	96,369	6.89%
EL	246,967,839	1.93%	32,194	2.30%
TTS	225,587,768	1.76%	37,038	2.65%
DIGI	204,262,123	1.59%	19,514	1.40%
TGN	178,229,019	1.39%	46,661	3.34%
M	174,410,621	1.36%	37,702	2.70%
ONE	158,917,148	1.24%	26,828	1.92%
EBS	143,130,654	1.12%	9,955	0.71%
TRP	104,706,382	0.82%	41,172	2.94%
TEL	92,409,450	0.72%	22,873	1.64%
WINE	74,306,127	0.58%	25,555	1.83%
BVB	65,874,840	0.51%	20,870	1.49%
EVER	62,248,884	0.49%	7,099	0.51%
AQ	53,717,295	0.42%	11,549	0.83%
TOTAL cumulat	12,294,776,668	95.88%	1,150,286	82.28%
TOTAL tranzacționat	12,822,827,775	100.00%	1,398,086	100.00%

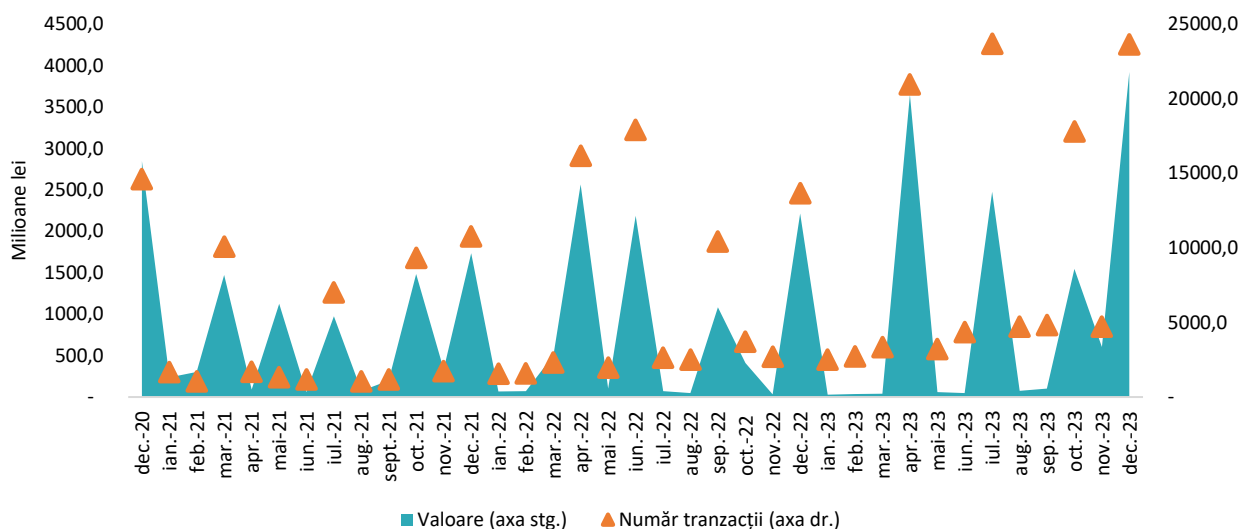
Sursa: BVB

Cei 20 de emitenți menționați mai sus au cumulat la nivelul anului 2023 un total de 95,88% din valoarea tranzacțiilor cu acțiuni efectuate.

În anul anterior, pe piața reglementată, s-au derulat 116.558 de tranzacții cu instrumente cu venit fix (alte obligațiuni, EUR-BOND, EUR-TBILLS, EUR-TBONDS și titluri de stat) în valoare de circa 12,59 miliarde, ceea ce reprezintă o creștere de aproximativ 3,2 miliarde. Numărul tranzacțiilor cu titluri de credit a fost în creștere comparativ cu anul 2022. Valoarea medie raportată la numărul de tranzacții (108 mii lei) a scăzut față de cea tranzacționată în 2022 (121 mii lei).

Cea mai ridicată valoare a tranzacțiilor cu instrumente cu venit fix pe piața reglementată administrată de BVB din anul 2023 a fost de aproximativ 1,4 miliarde lei, fiind înregistrată pe 11 aprilie 2023 (tranzacție aferentă obligațiunilor emise de Ministerul Finanțelor - R2804AE). Toate obligațiunile de tip EUR-BOND tranzacționate pe BVB în primul semestru al anului 2023 au avut ca emitenți: Agricover holding, Autonom Services, Bittnet Systems, Municipiul CLUJ, Impact Developer & Contractor, Libra Internet Bank, Patria Bank, Municipiul Reșița.

Grafic 27 Evoluția lunară a valorii și numărului tranzacțiilor cu instrumente cu venit fix derulate pe piața Reglementată

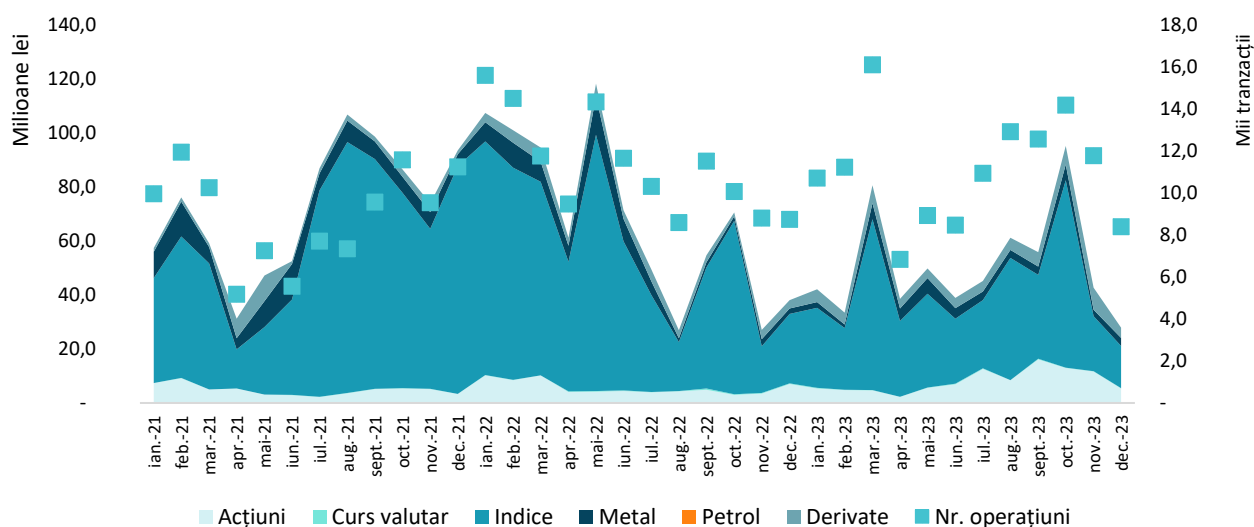


Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor BVB

La finalul anului 2023, valoarea tranzacțiilor cu produse structurate a scăzut cu aproximativ 25% comparativ cu perioada similară anului anterior. Numărul tranzacțiilor cu produse structurate a scăzut cu circa 17,4%. Valoarea medie tranzacționată cu astfel de active financiare a înregistrat un nivel de 4594,2 lei/tranzacție în 2023, în scădere de la 6057,8 în 2022.

Cea mai mare pondere în valoarea totală tranzacționată cu astfel de produse o dețin produsele structurate având ca activ suport un indice bursier, a căror valoare a fost de circa 410 milioane lei, reprezentând 67% din totalul tranzacțiilor.

Grafic 28 Evoluția lunară a tranzacțiilor cu produse structurate în perioada iunie 2020 – decembrie 2023



Sursa: ASF

4.2. Sistemul Multilateral de Tranzacționare (SMT)

Pe parcursul anului 2023, au fost derulate pe SMT 192,6 mii de tranzacții în valoare totală de circa 584 de milioane de lei, în scădere cu 25% comparativ cu valoarea înregistrată în 2022. La nivelul anului 2023, instrumentele preferate de către investitori pe SMT au fost acțiunile, a căror valoare reprezintă circa 90% din valoarea totală tranzacționată.

Tabel 13 Evoluția trimestrială a tranzacțiilor derulate pe SMT în perioada T1 2019-T4 2023

Tip de instrument/ perioadă	Acțiuni*		Obligațiuni**	
	Valoare în lei	Nr. tranzacții	Valoare în lei	Nr. tranzacții
T1 2019	71.847.742	7.054	4.784.858	1.342
T2 2019	40.503.087	10.642	3.704.471	1.030
T3 2019	68.944.521	16.040	5.065.146	1.271
T4 2019	51.428.200	10.880	20.753.567	1.581
T1 2020	51.409.603	19.367	73.980.670	2.356
T2 2020	99.042.141	25.448	9.505.135	2.238
T3 2020	74.578.988	23.435	8.259.004	2.429
T4 2020	120.191.100	23.192	64.637.931	3.266
T1 2021	264.921.079	91.250	55.354.668	5.227
T2 2021	294.305.119	71.433	106.281.310	5.107
T3 2021	283.550.557	89.718	85.306.658	6.165
T4 2021	400.411.160	78.660	101.668.197	5.939
T1 2022	309.005.065	84.183	41.204.036	7.213
T2 2022	114.993.011	46.554	27.236.454	4.974
T3 2022	147.475.003	40.558	38.170.239	4.011
T4 2022	84.504.347	33.859	14.371.633	3.442
T1 2023	109.657.063	41.342	13.715.780	3.931
T2 2023	80.963.047	36.918	11.258.202	3.831
T3 2023	164.924.225	50.844	14.982.039	4.854
T4 2023	172.835.821	46.284	16.481.868	4.615

*În categoria acțiuni sunt incluse acțiuni, drepturi și unități de fond

**În categoria obligațiuni sunt incluse toate obligațiunile, inclusiv EUR-BOND, EUR-TBILLS și EUR-TBONDS

Sursa: ASF

Anul 2023 s-a remarcat prin derularea a 175 mii de tranzacții cu acțiuni pe SMT, ce au atins o valoare de aproximativ 518 de milioane lei, în scădere comparativ cu anul anterior.

Arobs Transilvania Software (AROBS) este pe primul loc în topul emitenților după valoarea tranzacționată, cu o pondere de 9,3% din valoarea totală tranzacționată pe SMT, iar pe locurile următoare se află SIMTEL TEAM (SMTL) și DN AGRAR GROUP cu ponderi de 5,42% respectiv 4,84% din valoarea totală a tranzacțiilor cu acțiuni pe SMT.

Astfel primii trei emitenți obțin un procent de 19,6% din valoarea tranzacționată pe SMT și aproximativ 18,9% din numărul tranzacțiilor efectuate în anul 2023.

Din totalul celor 247 companii care au efectuat tranzacții pe SMT în anul 2023, primele 20 au înregistrat tranzacții cumulând 65% din valoarea totală tranzacționată, conform tabelului de mai jos

Tabel 14 Top emitenți după valoarea tranzacționată pe SMT (doar acțiuni), la 29 decembrie 2023

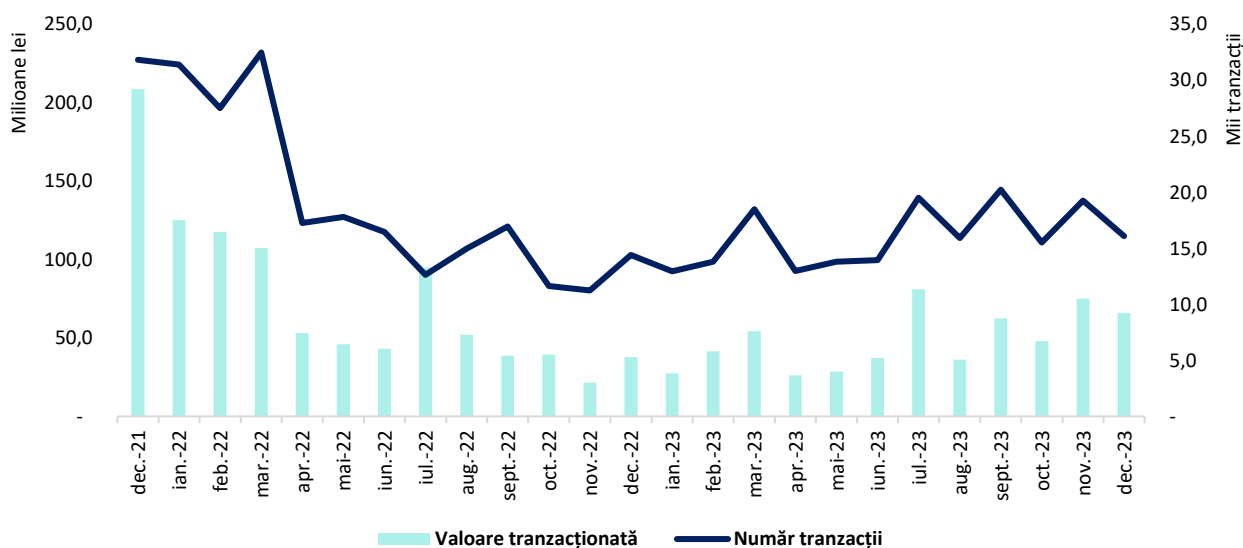
Simboluri	Valoare lei	% din valoare totală	Nr. tranzacții	% din nr. total de tranzacții
AROBS	48.387.394	9,35%	13.786	7,88%
SMTL	28.063.590	5,42%	11.095	6,34%
DN	25.057.485	4,84%	8.132	4,65%
IAMU	18.955.774	3,66%	125	0,07%
DBK*	18.593.937	3,59%	2.787	1,59%
ROC1	18.360.409	3,55%	2.099	1,20%
HAI	17.563.499	3,39%	7.909	4,52%
LHA	17.258.230	3,33%	2.634	1,51%
MET	16.959.627	3,28%	1.275	0,73%
BENTO	16.727.729	3,23%	7.656	4,37%
NRF	15.305.773	2,96%	10.714	6,12%
ELJA	14.352.761	2,77%	79	0,05%
ARO	11.816.617	2,28%	119	0,07%
BONA	10.524.720	2,03%	1.657	0,95%
CBKN	10.464.455	2,02%	1.405	0,80%
MACO	10.179.507	1,97%	3.657	2,09%
AST	9.966.053	1,92%	3.673	2,10%
CONK	9.569.699	1,85%	20	0,01%
FLAO	9.250.176	1,79%	32	0,02%
PRSN	7.576.170	1,46%	4.922	2,81%
TOTAL cumulat	334.933.604	64,69%	83.776	47,87%
TOTAL tranzacționat	517.769.910	100,00%	175.014	100,00%

* Din cadrul SMT International

Sursa: ASF

Anul 2023 se remarcă prin diminuarea atât a valorii tranzacționate pe SMT, cât și a numărului de tranzacții pe această secțiune. Trendul descendent se datorează, în principal, scăderii numărului de noi listări apărute în cadrul SMT pe parcursul perioadei de analiză.

Grafic 29 Evoluția lunară a valorii și numărului tranzacțiilor derulate pe SMT



Sursa: ASF

4.3. Sisteme de decontare a titlurilor de valoare

În anul 2023, Depozitarul Central S.A., entitate autorizată de în baza reglementărilor Uniunii Europene, a desfășurat operațiuni de compensare-decontare a tranzacțiilor cu instrumente financiare, operațiuni de depozitare a instrumentelor financiare emise de societățile emitente și operațiuni de registru pentru emitenți de instrumente financiare.

La sfârșitul anului 2023, numărul de emisiuni pentru care Depozitarul Central este depozitarul al emitentului a fost de 543, iar valoarea totală a deținerilor de instrumente financiare a fost de 257,67 mld. lei (51,79 mld. euro), din care acțiunile reprezentau 228,13 mld. lei (45,85 mld. euro).

Valoarea totală a deținerilor de instrumente financiare, structurată pe tipuri de instrumente financiare, se prezintă astfel:

Tabel 15 Valoarea totală a deținerilor de instrumente financiare, structurată pe tipuri de instrumente financiare

Tip instrument financiar	Număr emisiuni la data de 31.12.2023 pentru care DC este depozitar al emitentului	Valoare la data de 31.12.2023 (RON)	Valoare la data de 31.12.2023 (EUR)
Acțiuni comune	355	228.134.753.593	45.853.466.845
Obligațiuni corporative	60	9.657.503.400	1.941.089.663
Obligațiuni municipale	35	2.469.805.713	496.413.425
Titluri de stat	37	16.828.754.186	3.382.460.190
Unități de fond	3	56.705.364	11.397.376
Produse structurate	40	341.211.000	68.580.990
Unități de fond ETF	2	184.061.500	36.995.056
Drepturi de preferință	9	0	0
Drepturi de alocare	2	0	0
TOTAL	543	257.672.794.754	51.790.403.544

Instrumentele financiare au fost evaluate la prețul de referință comunicat de BVB în data de 29.12.2023, mai puțin instrumentele financiare pentru care nu există preț de referință, care au fost evaluate la valoarea nominală. Pentru evaluarea instrumentelor financiare a fost utilizat cursul de schimb RON/EUR 4,9753. Unitățile de fond netranzacionabile au fost evaluate la valoarea unitară a activului net furnizată de emitent.

Valoarea totală a deținerilor de instrumente financiare pentru care Depozitarul Central nu este depozitarul emitentului a fost de 767,23 mil. lei (154,2 mil. euro).

La data de 31.12.2023, erau înregistrate în Depozitarul Central 5 emisiuni de titluri de stat pentru care Depozitarul Central nu este depozitar emitent, în valoare de 41,86 mil. lei (8,41 mil. euro).

În anul 2023, numărul total al tranzacțiilor decontate pe bază netă a fost de 1.945.776, în creștere cu 16,7% față de de 2022. În același timp, valoarea acestora a crescut într-un ritm mult mai alert la 67.281.351 mii lei (+75,84%) influențată fiind de decontarea IPO Hidroelectrică și de efectul ulterior listării asupra activității de tranzacționare.

Distribuția pe lună a numărului de tranzacții decontate pe bază netă și a valorii corespunzătoare a acestora, în comparație cu anul 2022, este prezentată în Tabelul 16.

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

Luna	Valoare decontare pe bază netă 2022		Valoare decontare pe bază netă 2023	
	Nr. tranzacții decontate	Valoare decontată (mii lei)	Nr. tranzacții decontate	Valoare decontată (mii lei)
Ianuarie	170.998	5.098.748	105.590	1.459.245
Februarie	159.367	2.945.008	106.252	1.148.933
Martie	241.857	4.488.968	160.152	2.809.686
Aprilie	119.595	3.189.456	96.160	2.830.909
Mai	139.265	1.522.924	124.461	1.412.699
Iunie	138.214	5.426.906	139.737	1.540.828
Iulie	106.506	1.969.205	272.494	32.681.132
August	112.632	1.487.580	185.242	3.688.491
Septembrie	151.891	2.296.404	190.152	3.630.976
Octombrie	101.277	1.609.669	206.415	4.004.018
Noiembrie	105.983	1.198.731	178.098	3.499.123
Decembrie	119.813	7.030.180	181.023	8.575.311
TOTAL	1.667.398	38.263.779	1.945.776	67.281.351

Din valoarea totală decontată pe bază netă, 45,7% au provenit din decontarea tranzacțiilor în piețele administrate de BVB (30.744.306 mii lei) și 54,3% (36.537.043 mii lei) din decontarea tranzacțiilor de alocare.

În anul 2023, numărul total al tranzacțiilor decontate pe bază brută a fost de 4.916, în valoare totală de 7.889.383 mii lei. Numărul tranzacțiilor decontate a fost în creștere cu 48,70%, în timp ce valoarea acestora a crescut cu 158,45%. În perioada analizată, 95,71% din valoare totală a tranzacțiilor decontate pe bază brută a fost decontată pentru tranzacții cu acțiuni (7.551.238 mii lei), iar 4,29% (338.145 mii lei) pentru tranzacții cu obligațiuni, toate operațiunile fiind realizate în afara locurilor de tranzacționare.

Distribuția pe lună a numărului de tranzacții decontate pe bază brută și a valorii corespunzătoare a acestora, în comparație cu anul 2022, este prezentată în Tabelul 17.

Tabel 17 Distribuția numărului de tranzacții decontate și a valorii decontate brute

Luna	Valoare decontare pe bază brută 2022		Valoare decontare pe bază brută 2023	
	Nr. tranzacții	Valoare decontată (mii lei)	Nr. tranzacții	Valoare decontată din (mii lei)
Ianuarie	107	230.364	354	163.605
Februarie	114	71.255	339	96.717
Martie	359	440.531	310	109.633

Aprilie	291	156.938	280	119.360
Mai	301	175.456	418	204.282
Iunie	204	222.301	296	181.317
Iulie	208	319.390	693	4.914.577
August	161	106.791	526	336.434
Septembrie	418	431.188	393	306.704
Octombrie	168	97.201	431	518.528
Noiembrie	390	116.190	339	198.346
Decembrie	585	685.005	537	739.880
TOTAL	3.306	3.052.610	4.916	7.889.383

În ceea ce privește decontarea pe bază brută pe Platforma T2S, valoarea totală a tranzacțiilor decontate a fost de 1.567.469 mii euro, în creștere cu 116%. Din valoarea totală decontată 90,73% (1.422.083 mii euro) au fost pentru tranzacții cu titluri de stat denumite în euro.

Referitor la activitatea transfrontalieră, în perioada analizată s-au decontat 1.003 instrucțiuni DvP și RvP pentru instrumente financiare de tipul acțiunilor, unităților de fond și a certificatelor, valoarea totală a acestora fiind de 204.288 mii lei. Sumele reprezintă echivalentul în lei, la cursul BNR valabil la data decontării instrucțiunii de decontare.

5. Intermediarii

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

La finalul anului 2023 pe piața reglementată administrată de BVB își desfășurau activitatea un număr total de 28 de intermediari, dintre care 18 Societăți de Servicii de Investiții Financiare (SSIF)²³, 3 instituții de credit locale și 7 entități autorizate în alte state membre UE.

Tabel 18 Categoriile de intermediari pe piața reglementată administrată de BVB

Categorie	BVB-piața la vedere
Societăți de Servicii de Investiții Financiare (SSIF)	18
Instituții de credit locale	3
Firme de investiții din alte state membre UE	4
Instituții de credit din alte state membre UE	2
Sucursală a unei instituții de credit din alte state membre UE	1
TOTAL	28

Sursa: BVB, calcule ASF

În cadrul SMT, la finalul anului 2023 erau activi un număr total de 22 de intermediari, din care 17 Societăți de Servicii de Investiții Financiare (SSIF), 3 instituții de credit locale și 2 entități autorizate în alte state membre UE.

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

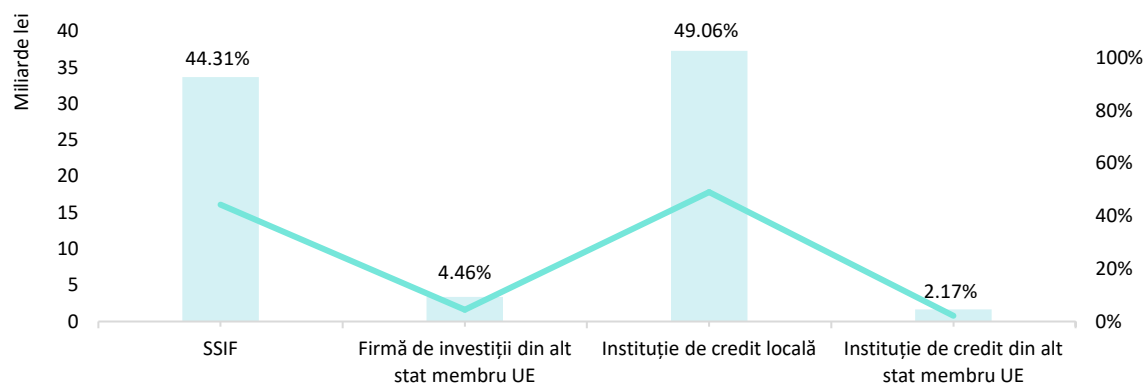
Categorie	BVB - SMT
Societăți de Servicii de Investiții Financiare (SSIF)	17
Instituții de credit locale	3
Firme de investiții din alte state membre UE	1
Instituții de credit din alte state membre UE	1
TOTAL	22

Sursa: BVB, calcule ASF

La finalul anului 2023, cei mai activi intermediari pe BVB (piața reglementată și SMT) au fost instituțiile de credit locale, valoarea intermediată de acestea fiind de aproximativ 37,3 miliarde lei. Intermediarii locali (SSIF și instituțiile de credit) au realizat aproximativ 93% 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 4,46%.

²³ SIF VOLTINVEST SA - a fost retrasă autorizația de funcționare la cerere Decizia ASF nr. 1347/29.12.2023

Grafic 30 Valoarea intermediată pe piețe la vedere pe categorii de intermediari la 29 decembrie 2023



Sursa: BVB, calcule ASF

La finalul anului 2023, Banca Comercială Română s-a clasat pe primul loc în clasamentul participanților pe piețele reglementate, cu o valoare intermediată de 26,3 miliarde lei și o cotă de piață de 34,51%. BT Capital Partners ocupă următoarea poziție, aceasta deținând o pondere de 16,57% în totalul valorii intermediare.

Primele 10 societăți dețin aproximativ 96% din valoarea totală intermediată în anul 2023. Dintre acestea, 5 sunt Societăți de Servicii de Investiții Financiare (SSIF), 3 instituții de credit locale, o firmă de investiții autorizată într-un alt stat membru UE și o instituție de credit din alt stat membru UE.

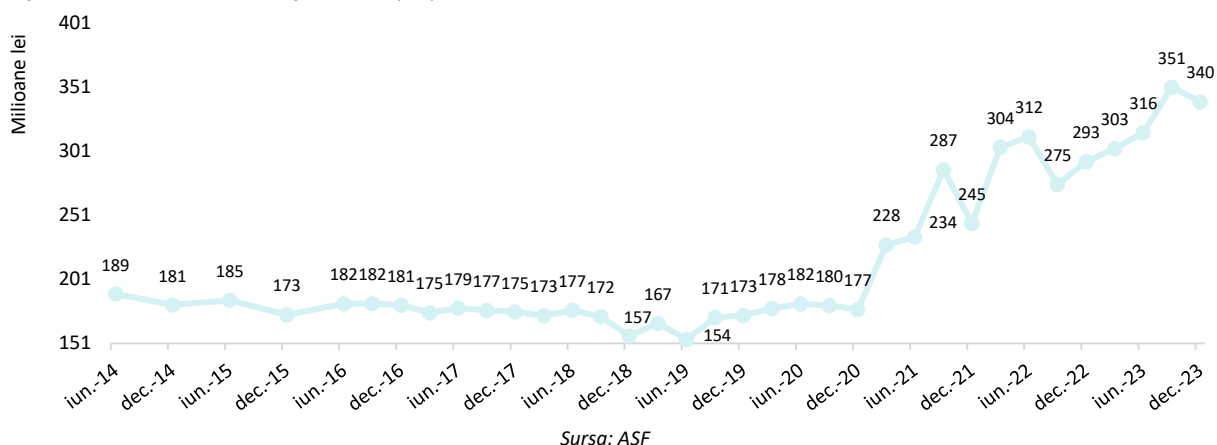
Tabel 20 Clasamentul intermediarilor pe piețele la vedere administrate de BVB la 29 decembrie 2023

Poziție (an)	Nume intermediar	Valoare intermediată (lei)	Pondere
1	BANCA COMERCIALA ROMANA	26.252.648.916	34,51%
2	BT CAPITAL PARTNERS	12.609.194.483	16,57%
3	SWISS CAPITAL S.A.	9.391.812.666	12,34%
4	BRD Groupe Societe Generale	8.081.473.139	10,62%
5	TRADEVILLE	5.101.146.307	6,71%
6	WOOD & COMPANY FINANCIAL SERVICES, a.s. PRAGA	3.121.566.146	4,10%
7	Alpha Bank Romania SA	2.990.028.448	3,93%
8	SSIF BRK FINANCIAL GROUP S.A.	2.942.111.577	3,87%
9	Raiffeisen Bank International	1.302.176.731	1,71%
10	GOLDRING	881.550.300	1,16%
11	IFB FINWEST	828.101.925	1,09%
12	PRIME TRANSACTION	676.733.498	0,89%
13	ESTINVEST	597.250.786	0,79%
14	ERSTE GROUP BANK AG	352.255.201	0,46%
15	CONCORDE SECURITIES LTD	271.038.594	0,36%
16	INTERFINBROK CORPORATION	252.433.826	0,33%
17	S.S.I.F. BLUE ROCK FINANCIAL SERVICES S.A	148.448.763	0,20%
18	MUNTENIA GLOBAL INVEST	84.489.388	0,11%
19	Bursa Romana de Marfuri (BRM)	53.315.720	0,07%
20	FINACO SECURITIES	48.964.486	0,06%
21	Share Invest S.A.	22.265.904	0,03%
22	VOLTINVEST	20.741.414	0,03%
23	INVESTIMENTAL SA	20.660.663	0,03%
24	S.S.I.F. VIENNA INVESTMENT TRUST	19.589.317	0,03%
25	INTERDEALER CAPITAL INVEST	9.191.629	0,01%
Total valoare intermediată la 29 decembrie 2023		76.079.189.827	100,00%

Sursa: BVB

În luna decembrie 2023, valoarea cumulată a fondurilor proprii ale SSIF-urilor a crescut cu aproximativ 16% față de luna decembrie 2022, atingând nivelul de 340 milioane lei.

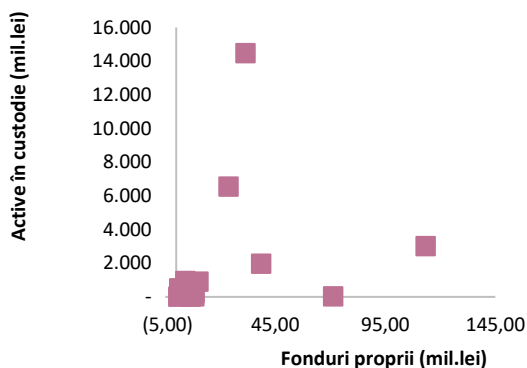
Grafic 31 Valoarea cumulată a fondurilor proprii ale SSIF



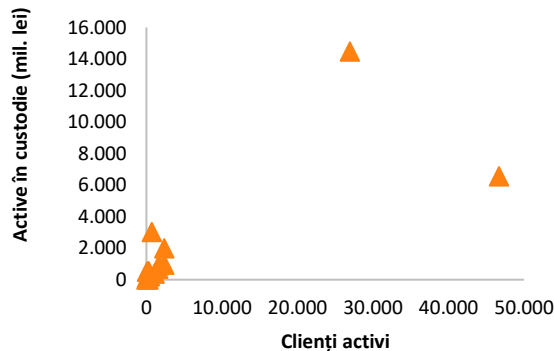
La sfârșitul lunii decembrie 2023, SSIF-urile aveau în custodie o valoare cumulată a activelor de 30,79 miliarde de lei (aproximativ 6,19 miliarde de euro), reprezentând atât disponibilități ale clienților, cât și titluri financiare deținute de aceștia.

Numărul cumul al conturilor de clienți activi ai SSIF-urilor la finalul anului 2023 a fost de 84.687 (un investitor poate avea simultan conturi deschise la mai mulți intermediari). Din graficele prezentate mai jos se observă că valoarea activelor în custodie este în general corelată cu numărul de conturi active.

Grafic 32 Valoarea activelor în custodie raportată la nivelul fondurilor proprii



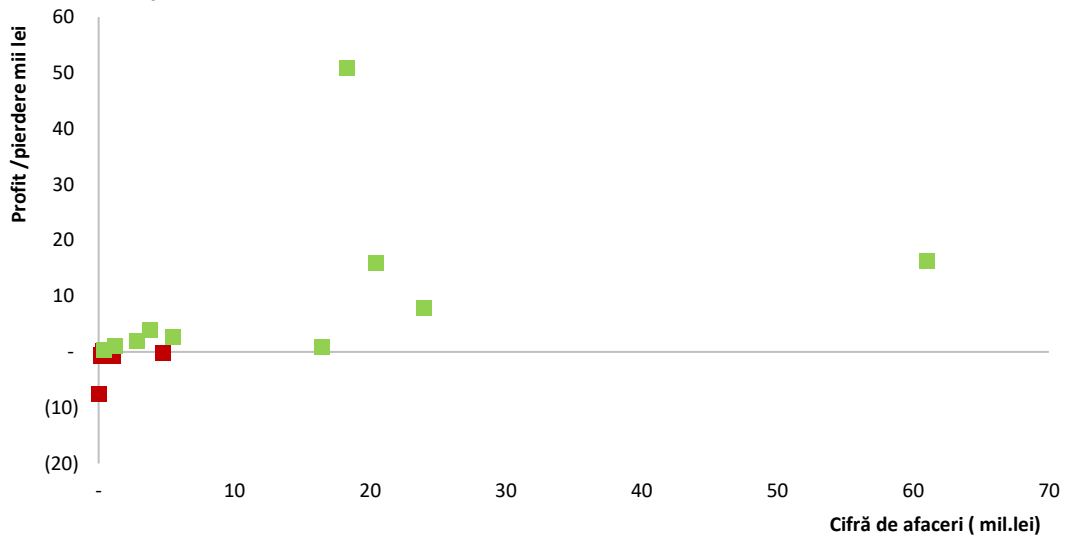
Grafic 33 Valoarea activelor în custodie raportată la numărul de conturi active



Dintre cele 18 SSIF-uri, un număr de 12 SSIF-uri au obținut profit²⁴ în anul 2023, valoarea cumulată a profiturilor acestora fiind de circa 101,42 milioane lei. Pierderea cumulată a celor 5 SSIF-uri care au avut rezultate negative a fost de aproximativ 9,84 milioane lei.

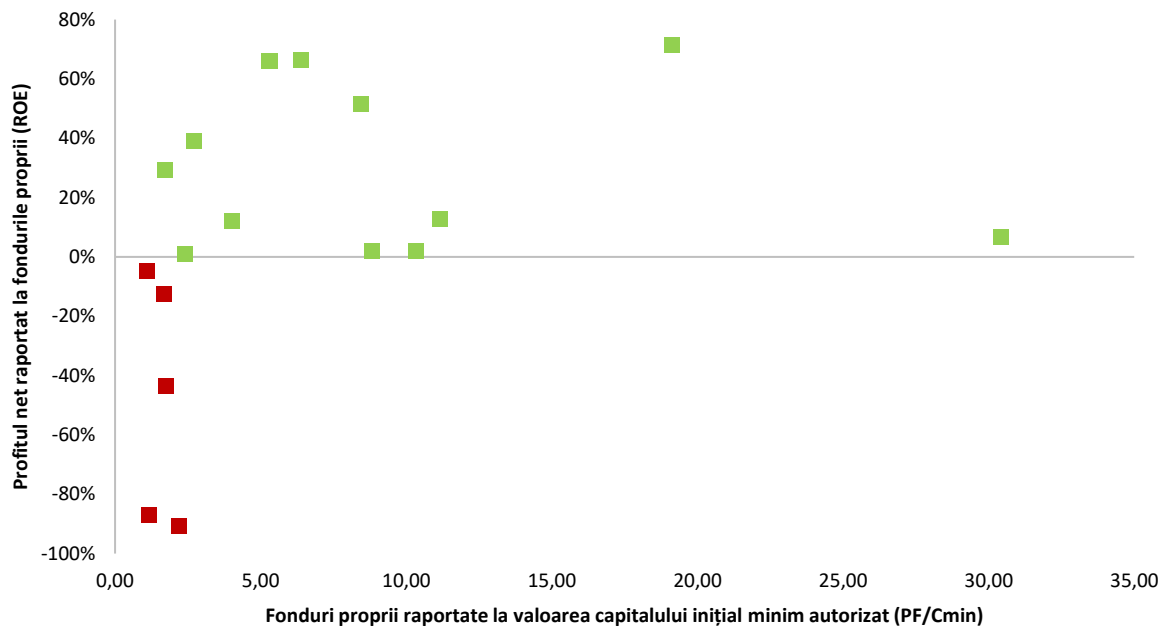
²⁴ Rezultatele prezentate sunt conform bilanțelor contabile preliminare aferente lunii decembrie 2023, rezultatele financiare auditate nefiind disponibile la data realizării raportului.

Grafic 34 Rezultatele financiare ale SSIF-urilor



Sursa: ASF

Grafic 35 Distribuția SSIF în funcție de nivelul fondurilor proprii și de rezultatul net în 2023



Sursa: ASF

6. Organismele de plasament colectiv

Valoarea totală a activelor organismelor de plasament colectiv (OPC) din România la data de 29 decembrie 2023 a fost de aproximativ 36,5 miliarde lei, în scădere cu 1% comparativ cu trimestrul anterior și de asemenea în scădere cu 14% comparativ cu 30 decembrie 2022.

La finalul lunii decembrie 2023, în România își desfășurau activitatea 17 administratori, din care 6 autorizați exclusivi ca și societăți de administrare a investițiilor (SAI), 2 autorizați exclusiv ca și administratori de fonduri alternative de investiții (AFIA), iar 9 având dublă autorizație. De asemenea, la 29 decembrie 2023, erau autorizate 92 organisme de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM), 36 fonduri de investiții alternative (FIA) care includ cele 6 societăți de investiții (SI) și Fondul Proprietatea. Serviciile de depozitare pentru cele 128 de OPC-uri erau asigurate de 4 depozitari.

Entitățile ce își desfășurau activitatea la 29 decembrie 2023 sunt prezentate în următoarele tabele.

Tabel 21 Numărul de OPC-uri și Administratori

Categorie entitate	30.12.2022 Nr. entități	29.12.2023 Nr. entități
Administratori	17	17
SAI exclusiv	6	6
AFIA exclusiv	2	2
SAI și AFIA	9	9
OPCVM (FDI)	89	92
FIA din care:	36	36
• Societăți de investiții	6	6
• Fondul Proprietatea	1	1
Depozitari	4	4

Tabel 22 Depozitarii activelor OPC

Depozitar	Total active 29.12.2023 (lei)
BRD – Groupe Société Générale SA	19.570.025.032
Banca Comercială Română SA	9.456.567.780
Raiffeisen Bank SA	7.123.500.996
Unicredit Ţiriac Bank SA	325.344.921
TOTAL ACTIVE	36.475.438.729

Sursa: ASF

6.1. Societăți de administrare a investițiilor

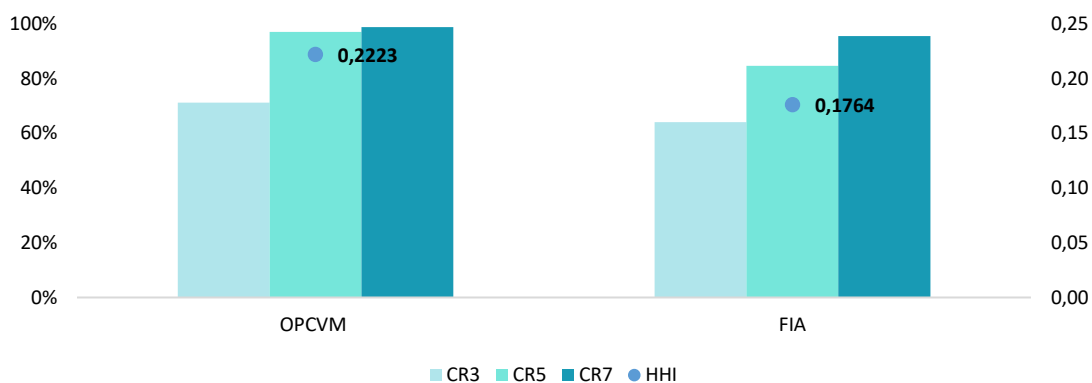
La finalul anului 2023, din totalul administratorilor categoria dominantă continuă să fie grupurile bancare. Acestea controlează cea mai mare parte din totalul cumulat al activelor administrate de SAI. Conform datelor din tabelul de mai jos, primele cinci SAI-uri după volumul activelor sunt toate societăți afiliate sistemului bancar, iar activele administrate de acestea la data de 29 decembrie 2023 totalizau aproximativ 17,45 miliarde lei ceea ce reprezintă 91% din activul total aferent industriei fondurilor de investiții, excluzând SI-urile și FP.

Tabel 23 Principalele societăți de administrare a investițiilor și activele administrate

SAI	Activ total (lei) 30.12.2022	% din total active	SAI	Activ total (lei) 29.12.2023	% din total active
SAI BT ASSET MANAGEMENT SA	4.187.897.915	25,38%	SAI BT ASSET MANAGEMENT SA	4,535,819,634	23.66%
SAI ERSTE ASSET MANAGEMENT SA	3.907.381.725	23,68%	SAI ERSTE ASSET MANAGEMENT SA	4,300,656,370	22.43%
SAI RAIFFEISEN ASSET MANAGEMENT SA	3.270.388.328	19,82%	SAI RAIFFEISEN ASSET MANAGEMENT SA	4,104,764,652	21.41%
SAI BRD ASSET MANAGEMENT SA	3.135.820.729	19,00%	SAI BRD ASSET MANAGEMENT SA	3,982,291,097	20.77%
SAI OTP ASSET MANAGEMENT ROMANIA SA	515.981.863	3,13%	SAI OTP ASSET MANAGEMENT ROMANIA SA	535,881,048	2.80%
Total active gestionate de cele 5 SAI-uri	15.017.470.560	90,99%	Total active gestionate de cele 5 SAI-uri	17,459,412,801	91%
Total active celelalte SAI-uri	1.486.498.688	9,01%	Total active celelalte SAI-uri	1,711,981,345	9%
Total active administrate de SAI-urile locale²⁵	16.503.969.248	100,00%	Total active administrate de SAI-urile locale²⁶	19,171,394,147	100,00%

Sursa: ASF

Grafic 36 Gradul de concentrare pe piața fondurilor de investiții din România (după activul net la 29.12.2023)



Sursa: Calcule ASF

Pentru piața organismelor de plasament colectiv în valori mobiliare, analizată din perspectiva activelor administrate de SAI-uri, indicele Herfindahl-Hirschman are valoarea de 0,2232, ceea ce denotă un grad ridicat de concentrare. Acest lucru este vizibil și la nivelul indicatorilor CR („concentration ratio”). La 29 decembrie 2023, primele trei SAI administrau aproximativ 71,18% din activele OPCVM și 64% din activele FIA.

²⁵ Nu include activele SIF-urilor și ale Fondului Proprietatea.

²⁶ Nu include activele SIF-urilor și ale Fondului Proprietatea.

Administrarea portofoliilor individuale

La finalul anului 2023, 270 de conturi individuale de investiții erau administrate de 3 SAI-uri, valoarea totală a activelor fiind de aproximativ 677 milioane lei, în creștere cu aproximativ 10,8% față de valoarea de la sfârșitul anului 2022.

Tabel 24 Numărul conturilor individuale de investiții și activele administrate de SAI-uri la 29 decembrie 2023

SAI	30.12.2022		29.12.2023	
	Nr. conturi individuale	Active administrate (lei)	Nr. conturi individuale	Active administrate (lei)
TOTAL SAI	296	610.664.255	270	677.054.532

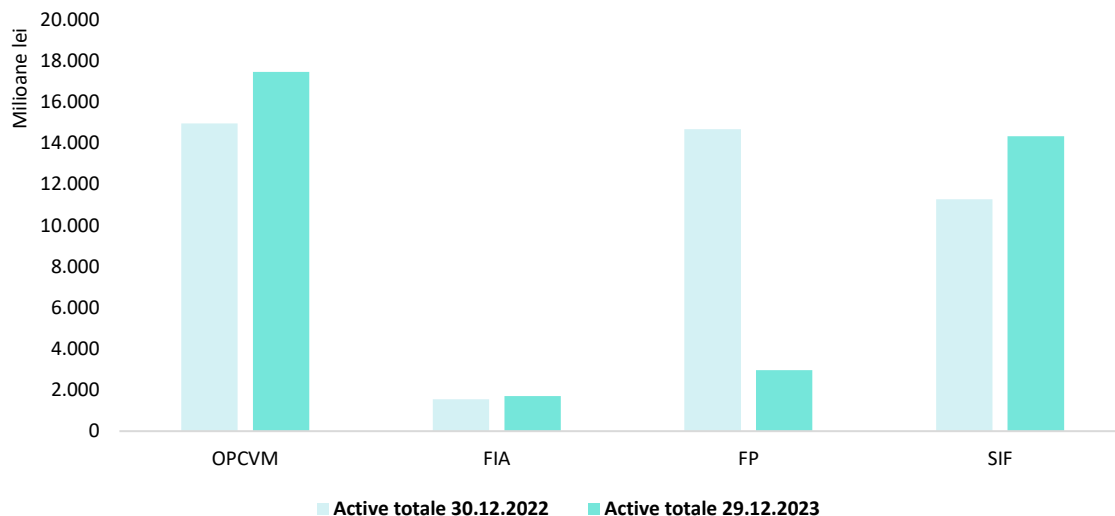
Sursa: ASF

Administrarea organismelor de plasament colectiv (OPC)

La finalul anului 2023, valoarea totală a activelor organismelor de plasament colectiv (OPC) din România a fost de circa 36,48 miliarde lei, în scădere cu 14,11% față de finalul anului 2022.

O analiză orientată pe categorii de organisme de plasament colectiv arată că, în anul 2023, comparativ cu anul 2022, au fost înregistrate diminuări ale activelor totale pentru FP (-79,82%), iar creșteri ale activelor totale pentru SIF-uri (27,14%), OPCVM-uri (16,74%), și FIA (10,54%).

Grafic 37 Evoluția activelor totale pe categorii de OPC



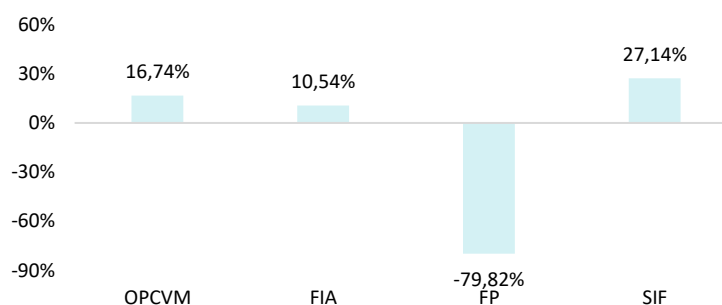
Sursa: ASF

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

Categorie fond	Active totale	Active totale
	30.12.2022	29.12.2023
OPCVM	14.956	17.460
FIA	1.548	1.711
FP	14.684	2.964
SIF-uri	11.279	14.340
TOTAL OPC	42.467	36.475

Sursa: ASF

Grafic 38 Modificarea (%) activelor totale pe categorii de OPC la 29.12.2023 față de 31.12.2022



Sursa: ASF

La finalul anului 2023, din totalul OPC-urilor locale (inclusiv SIF-uri și FIA), activele cumulate ale OPCVM reprezentau, o pondere de circa 48%, iar activele FIA reprezentau circa 5%.

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

Active totale - 29.12.2023	OPCVM	FIA	FP	SIF-uri	TOTAL
Acțiuni	2,765,189,340	1,156,190,841	2,224,971,678	11,727,703,232	17,874,055,090
Obligațiuni	2,870,859,921	11,618,917		142,349,974	3,024,828,812
Titluri de stat	7,459,832,038	691,356	-	52,347,521	7,512,870,915
Depozite și disponibil	3,166,960,048	153,186,753	737,495,994	1,057,644,529	5,115,287,324
Titluri OPCVM/FIA	1,242,658,718	155,809,553		1,333,673,175	2,732,141,446
Altele	-45,148,247	233,544,908	1,457,677	26,400,803	216,255,141

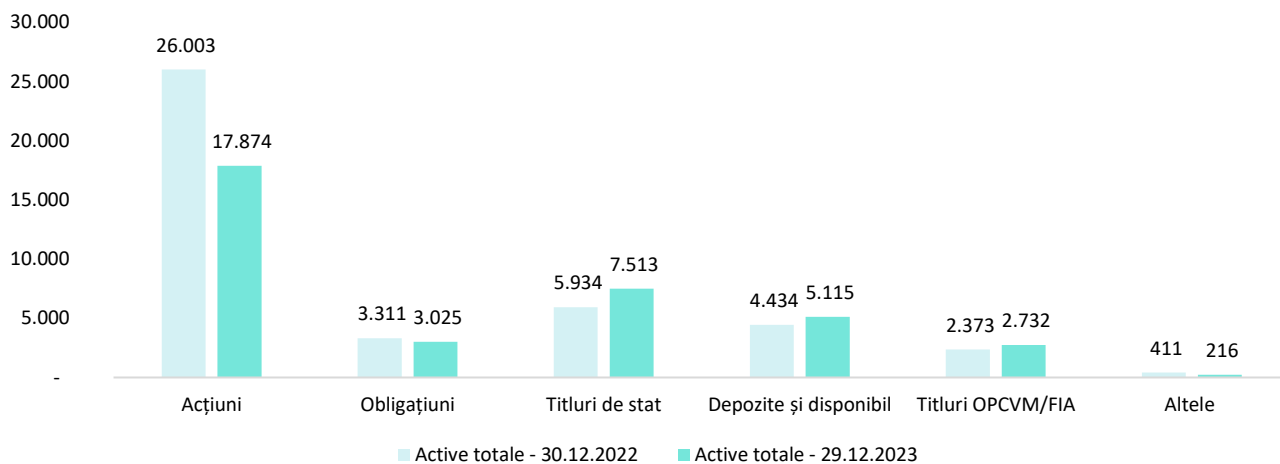
Sursa: ASF

Din perspectiva structurii plasamentelor, OPCVM-urile sunt orientate preponderent către instrumentele cu venit fix (titluri de stat și obligațiuni), iar FIA, 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 o preferință pentru acțiuni, a căror valoare totală este de circa 17,87 miliarde lei, consemnând o pondere de circa 49% din activul total al OPC. Investițiile în instrumente financiare cu venit fix la nivelul întregii piețe sunt în valoare de 10,53 miliarde lei, reprezentând circa 29% din activul total al OPC.

La 29 decembrie 2023, față de finalul anului 2022, se constată diminuări ale activelor deținute în obligațiuni (-8,64%), acțiuni (-31,26%) și alte investiții (-47,41%). Creșteri ale activelor deținute au fost înregistrate în titluri de stat (26,61%), depozite și disponibilități (15,36%), titluri OPCVM/FIA (15,11%).

Grafic 39 Evoluția alocării strategice a portofoliilor OPC



Sursa: ASF

6.2. Organisme de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM)

La sfârșitul anului 2023, își desfășurau activitatea 92 de organisme de plasament colectiv în valori mobiliare, structurate pe opt categorii: titluri de credit (25), titluri de capital (22), multi-active flexible (17), alte fonduri (11), multi-active echilibrate (7), multi-active agresive (4), multi-active defensive (3) și absolute return (3).

Tabel 27 Evoluția numărului de OPCVM, pe categorii

OPCVM în funcție de politica investițională*	29.12.2023
Titluri de credit	25
Titluri de capital	22
Multi-active flexible	17
Alte fonduri	11
Multi-active echilibrate	7
Multi-active agresive	4
Multi-active defensive	3
Absolute return	3
TOTAL	92

* conform noii clasificări

Sursa: ASF

Tabel 28 Distribuția investitorilor pe categorii de OPCVM

Categoriile de fonduri	29.12.2023		
	PJ	PF	Total
Titluri de capital	608	60.027	60.635
Titluri de credit	7.090	247.955	235.944
Multi-active defensive	20	1.467	255.045
Multi-active flexible	1.418	77.075	78.493
Multi-active echilibrate	318	61.423	61.741

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

La finalul anului 2023, numărul investitorilor în OPCVM-uri s-a situat la 662579, în creștere cu 125.691 investitori față de finalul anului 2022.

Absolute return	18	1.410	1.428
Alte fonduri	860	112.124	112.984
Multi-active agresive	43	2.389	2.432
Total	10.653	651.926	662.579

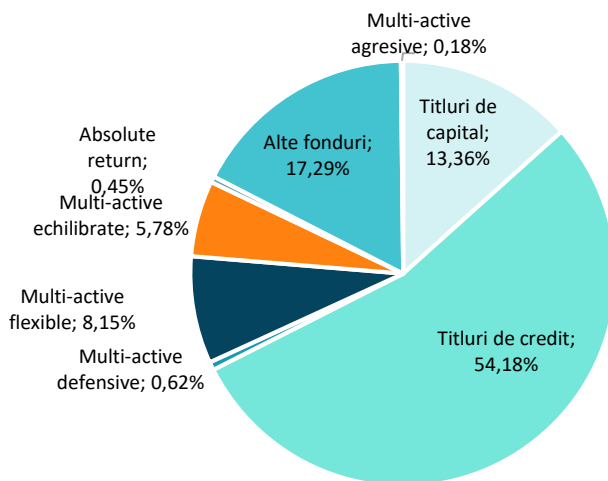
Tabel 29 Structura activelor nete pe categorii de OPCVM

OPCVM în funcție de politica investițională	Activ net 29.12.2023 (lei)
Titluri de capital	2.328.448.745
Titluri de credit	9.445.736.506
Multi-active defensive	108.356.464
Multi-active flexible	1.420.707.149
Multi-active echilibrate	1.007.419.024
Absolute return	78.551.576
Alte fonduri	3.014.132.946
Multi-active agresive	30.603.708
Total	17.433.956.118

Sursa: ASF

Cea mai ridicată pondere în activul net cumulat al OPCVM este deținută de fondurile de titluri de credit, aproximativ 54,18%.

Grafic 40 Cota de piață a OPCVM în funcție de politica investițională și de activul net (29.12.2023)



Sursa: ASF

În ceea ce privește structura portofoliilor OPCVM, aceasta este orientată cu precădere spre instrumentele financiare cu venit fix. Dintre acestea, cea mai mare pondere în activul total al organismelor de plasament colectiv în valori mobiliare o dețin titlurile de credit (54,18%), alte fonduri (17,29%), și titlurile de capital (13,36%).

Tabel 30 Evoluția alocării strategice a activelor OPCVM

Elemente de portofoliu OPCVM	30.12.2022	% din AT	29.12.2023	% din AT
Acțiuni cotate	1.803.922.806	12,06%	2.735.507.773	15,67%
Acțiuni necotate	15.398.808	0,10%	29.681.567	0,17%
Acțiuni tranzacționate în afara piețelor reglementate	-	0,00%	-	0,00%
Obligațiuni corporative cotate	2.991.464.912	20,00%	2.731.751.628	15,65%
Obligațiuni corporative necotate	1.033.875	0,01%	3.913.942	0,02%
Obligațiuni municipale cotate	160.401.461	1,07%	134.162.647	0,77%
Conturi curente și numerar	166.810.404	1,12%	138.117.540	0,79%
Depozite bancare	2.824.829.351	18,89%	3.028.842.508	17,35%
Titluri de stat >1 an	5.160.655.172	34,51%	6.453.161.920	36,96%
Titluri de stat <1 an	763.350.063	5,10%	1.006.670.118	5,77%
Titluri OPCVM / AOPC cotate	94.093.604	0,63%	140.691.434	0,81%
Titluri OPCVM / AOPC necotate	930.076.994	6,22%	1.101.967.284	6,31%
Instrumente financiare derivate	48.248.364	0,32%	1.378.868	0,01%
Produce structurate	377.306	0,00%	2.476.982	0,01%
Dividende și alte drepturi de încasat	395.748	0,00%	243.293	0,00%
Alte active	-5.031.777	-0,03%	-48.215.688	-0,28%
Total activ (lei)	14.956.027.090	100,00%	17.460.351.818	100,00%

Sursa: ASF

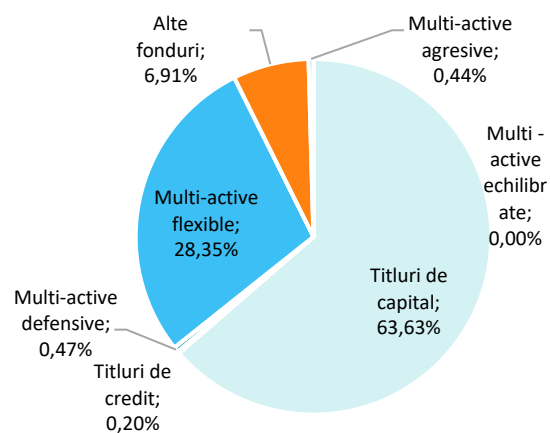
6.3. Fonduri de investiții alternative (FIA)

Tabel 31 Structura activelor nete pe categorii de FIA

FIA în funcție de politica investițională	Activ net 29.12.2023 (lei)
Titluri de capital	1.086.702.396
Titluri de credit	3.367.792
Multi-active defensive	8.023.557
Multi-active flexible	484.234.703
Alte fonduri	118.097.378
Multi-active agresive	7.451.681
Multi -active echilibrate	-
Total	1.707.877.507

Sursa: ASF

Grafic 41 Cota de piață a FIA în funcție de politica investițională și de activul net (29.12.2023)



Sursa: ASF

În funcție de politica investițională, FIA din categoria titlurilor de capital dețin o pondere de circa 63,63% din activul net cumulat al FIA, urmate de FIA din categoria multi-active flexible cu o pondere de circa 28,35%. Astfel, la finalul anului 2023, aproximativ 92% din totalul activelor nete administrate de FIA se află în fondurile din categoria titlurilor de capital și multi-active flexible.

Din perspectiva structurii activelor FIA, se constată că acestea sunt orientate cu precădere spre plasamentele în acțiuni, ce dețin o pondere de aproximativ 67,57% din activul total al FIA, dintre care 64,77% din activul total constă în plasamente în acțiuni cotate. Investițiile în obligațiuni și titluri de stat dețin o pondere de până în 1% din activul total.

Tabel 32 Evoluția alocării strategice a activelor FIA

Elemente de portofoliu FIA	30.12.2022	% din AT	29.12.2023	% din AT
Acțiuni cotate	1.068.363.329	69,02%	1.108.285.990	64,77%
Acțiuni necotate	56.513.267	3,65%	47.904.850	2,80%
Acțiuni tranzacționate în afara piețelor reglementate	-	-	-	0,00%
Obligațiuni corporative cotate	13.325.252	0,86%	10.582.319	0,62%
Obligațiuni corporative necotate	753.413	0,05%	769.915	0,04%
Obligațiuni municipale cotate	21.866	0,00%	16.155	0,00%
Obligațiuni municipale necotate	-	-	250.529	0,01%
Conturi curente și numerar	17.985.828	1,16%	11.774.678	0,69%
Depozite bancare	104.015.924	6,72%	141.412.075	8,26%
Titluri de stat >1 an	159.728	0,01%	691.356	0,04%
Titluri OPCVM / AOPC cotate	98.617.096	6,37%	120.048.610	7,02%
Titluri OPCVM/AOPC necotate	36.243.009	2,34%	35.760.943	2,09%
Instrumente financiare derivate	- 1.204.218	-0,08%	-	0,00%
Produse structurate	71.468.805	4,62%	83.896.450	4,90%
Dividende și alte drepturi de încasat	5.642	0,00%	6.199	0,00%
Alte active	81.673.219	5,28%	149.642.259	8,75%
Total activ (lei)	1.547.942.159	100,00%	1.711.042.329	100,00%

Sursa: ASF

6.4. Societățile de investiții (SI)

La 29 decembrie 2023, activele nete aferente celor șase SI-uri au cumulativ aproximativ 13,44 miliarde lei, în creștere cu aproximativ 25% față de finalul anului 2022 (10,69 miliarde lei). Cele mai mari active nete aparțin LION, INFINITY și EVER.

Tabel 33 Evoluția sintetică a celor cinci societăți de investiții financiare

Data	Indicatori	LION	EVER	TRANSI	SIF4 Muntenia	INFINITY	Sparking Capital SA
30.12.2022	VUAN (lei)	6,2093	2,3817	0,6320	2,4353	4,4469	
	Preț de piață	2,4300	1,3700	0,2760	1,2000	1,7200	
	Discount (%)	60,87%	42,48%	56,33%	50,72%	61,32%	
	Activ Net (lei)	3.151.290.437	2.214.741.795	1.360.257.562	1.853.545.986	2.112.294.285	
29.12.2023	Nr. acțiuni emise	507.510.056	929.905.696	2.152.443.797	761.105.845	475.000.000	
	VUAN (lei)	7,8630	2,9296	0,7952	2,9918	5,8795	
	Preț de piață	2,5900	1,2700	0,3260	1,5150	1,9000	
	Discount (%)	67,06%	56,65%	59,00%	49,36%	67,68%	
	Activ Net (lei)	3.982.788.300	2.665.945.739	1.718.362.674	2.277.074.918	2.792.746.164	12.233.390
	Nr. acțiuni emise	506.520.056	910.011.057	2.160.945.797	761.105.845	475.000.000	

Sursa: ASF, BVB, Rapoarte SIF

La finalul anului 2023, investițiile în acțiuni dețin cea mai ridicată pondere în activul total cumulativ al SIF-urilor (aproximativ 82%).

Tabel 34 Structura cumulată a portofoliilor SIF-urilor la 29.12.2023, respectiv 29.12.2022

Elemente de portofoliu SIF-uri	30.12.2022	% din AT	29.12.2023	% din AT
Acțiuni cotate	8.283.675.397	73,44%	10.549.358.698	73,57%
Acțiuni necotate	1.078.901.157	9,57%	1.178.344.534	8,22%
Obligațiuni corporative cotate	123.458.420	1,09%	123.584.936	0,86%
Obligațiuni corporative necotate	20.534.144	0,18%		0,00%
Obligațiuni municipale cotate	47.694	0,00%	18.729.327	0,13%
Conturi curente și numerar	33.430.151	0,30%	35.711	0,00%
Depozite bancare	300.838.422	2,67%	28.935.024	0,20%
Titluri de stat >1 an	-	0,00%	1.028.709.505	7,17%
Titluri de stat <1 an	9.560.805	0,08%	-	0,00%
Titluri OPCVM/AOPC cotate	310.094.202	2,75%	52.347.521	0,37%
Titluri OPCVM/AOPC necotate	904.333.821	8,02%	331.494.406	2,31%
Dividende și alte drepturi de încasat	-	0,00%	1.002.178.769	6,99%
Alte active	214.380.127	1,90%	26.400.803	0,18%
Total activ (lei)	11.279.254.339	100,00%	14.340.119.234	100,00%

Sursa: ASF

6.5. Fondul Proprietatea SA

Valoarea totală a activelor nete aferente Fondului Proprietatea se situa la aproximativ 2,35 miliarde lei la finalul lunii decembrie 2023, în scădere de la 14,56 miliarde la finalul anului 2022.

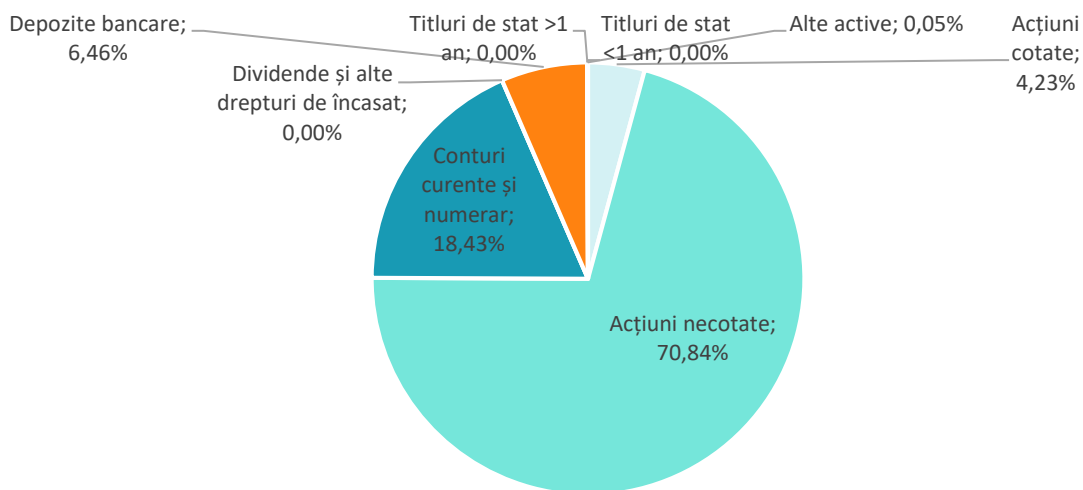
Tabel 35 Evoluția sintetică a Fondului Proprietatea

Elemente de portofoliu	30.12.2022	29.12.2023
Număr de acțiuni emise	5.668.806.128	5.668.806.128
Activ Net (lei)	14.569.538.085	2.350.138.488
VUAN (lei)	2,5701	0,6608
Preț de închidere (lei)	2,0400	0,5230
Discount (%)	20,63%	20,85%

Sursa: Fondul Proprietatea

Graficul de mai jos prezintă defalcarea pe tipuri de active a portofoliului deținut de Fondul Proprietatea. În continuare, investițiile în acțiuni nelistate dețin cea mai ridicată pondere în structura portofoliului FP, de circa 70,84% din valoarea activului total.

Grafic 42 Tipuri de active din portofoliul Fondului Proprietatea la data de 29.12.2023 (% din Total Activ)



Sursa: ASF

Cea mai mare pondere din activul net al fondului o deține societatea CN Aeroporturi București SA (37,35% din VAN la 29 decembrie 2023), urmată de Engie Romania (18,41%) și CN Administrația Porturilor Maritime SA (13,97%).

Tabel 36 Top 5 dețineri Fondul Proprietatea la data de 29.12.2023

Denumire societate	% din VAN la 29.12.2023
CN Aeroporturi București SA	37,35%
Engie Romania SA	18,41%
CN Administrația Porturilor Maritime SA	13,97%
Societatea Națională a Sării SA	13,55%
Alro SA	4,78%
TOTAL	88,06%

Sursa: Fondul Proprietatea

Tabel 37 Evoluția alocării strategice a activelor Fondului Proprietatea

Elemente de portofoliu FP	30.12.2022	% din AT	29.12.2023	% din AT
Acțiuni cotate	167.608.857	1,14%	125.333.174	4,23%
Acțiuni necotate	13.528.983.082	92,13%	2.099.638.504	70,84%
Conturi curente și numerar	73.833.144	0,50%	546.127.016	18,43%
Dividende și alte drepturi de încasat	-	0,00%	-	0,00%
Depozite bancare	912.616.396	6,22%	191.368.978	6,46%
Titluri de stat >1 an	-	0,00%	-	0,00%
Titluri de stat <1 an	-	0,00%	-	0,00%
Alte active	869.214	0,01%	1.457.677	0,05%
Total Activ (LEI)	14.683.910.693	100,00%	2.963.925.349	100,00%

Sursa: ASF

Tabel 38 Structura acționariatului Fondului Proprietatea (% din capitalul social subscris și vărsat) - la data de 29.12.2023

Acționari instituționali români	24,41%
Persoane fizice române	23,42%
Acționari instituționali străini	2,93%
The Bank of New York Mellon*	2,20%
Persoane fizice nerezidente	3,02%
Ministerul Finanțelor Publice	3,25%
Acțiuni proprii**	37,26%
TOTAL	100%
Număr total de acționari la data de 29.12.2023 – 22.673	

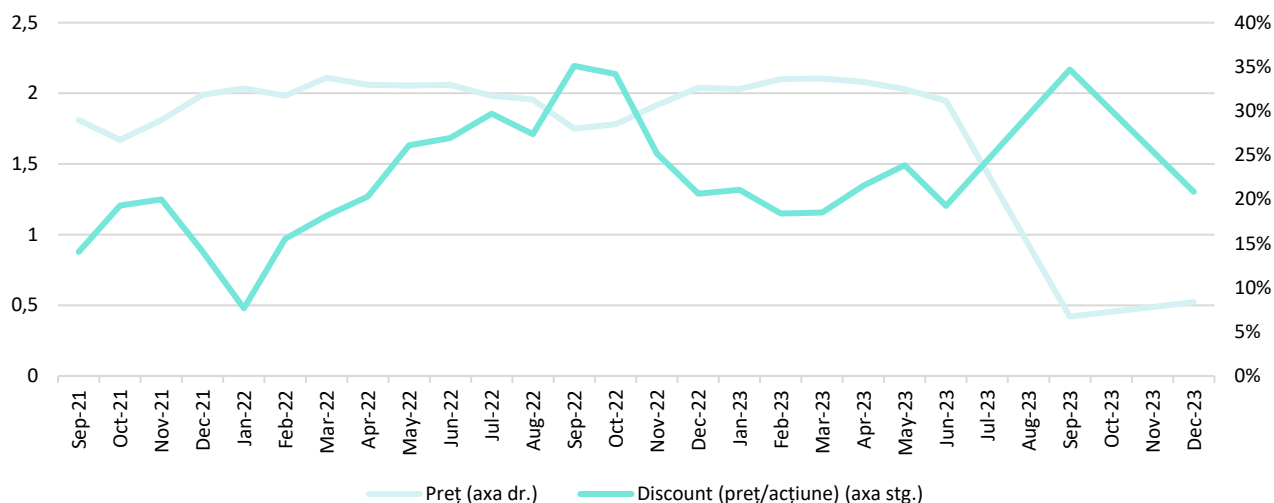
Sursa: Fondul Proprietatea

*Din care Fondul Proprietatea deținea 0 GDR-uri (echivalentul a 0 acțiuni)

**2.112.378.889 acțiuni proprii achiziționate de Fond (sub forma de acțiuni și / sau GDR-uri) în cadrul celui de-al 14-lea program de răscumpărare

Tabelul de mai sus prezintă structura acționariatului pentru Fondul Proprietatea în perioada de analiză. La sfârșitul anului 2023, numărul total al acționarilor a crescut comparativ cu finalul anului 2022, ajungând la valoarea de 22.673.

Grafic 43 Evoluția prețului de referință pentru acțiunile Fondului Proprietatea



Sursa: Prelucrare ASF în baza datelor din Refinitiv și Fondul Proprietatea

Graficul de mai sus prezintă dinamica pentru preț și discount. Comparativ cu finalul anului 2022, discount-ul a fost relativ constant în 2023 (20,63%, respectiv 20,85%). În ciuda acestui fapt, comparativ cu trimestrul 3, la 29 decembrie 2023 acesta a scăzut cu aproximativ 14 puncte procentuale.

Bibliografie selectivă

1. International Monetary Fund, World Economic Outlook Update, Moderating Inflation Steady Growth Open Path to Soft Landing, Ianuarie 2024.
2. World Bank, Global Economic Prospects, Ianuarie 2024.
3. ECB, Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area countries.
4. European Commission, Economic forecast for Romania, Winter 2024 Economic Forecast.
5. European Commission, Business and consumer survey results for December 2023.
6. Kim, C. J., Nelson, C. R., (1998). Business cycle turning points, a new coincident index, and tests of duration dependence based on a dynamic factor model with regime switching. *Review of Economics and Statistics*, 80(2), 188-201.
7. Diebold, F.X, Yilmaz, K., (2009). Measuring Financial Asset Return and Volatility Spillovers with Application to Global Equity Markets, *The Economic Journal*, Volume 119, Issue 534, 1, 158–171.
8. Diebold, F.X, Yilmaz, K., (2012). Better to Give than to Receive: Predictive Directional Measurement of Volatility Spillovers, *International Journal of Forecasting*, Volume 28, Issue 1, 57 – 66.
9. Roll R., Schwartz E., Subrahmanyam A., (2015). Liquidity and the Law of One Price: The Case of the Futures-Cash Basis, *Journal of Finance*, vol. 62, issue 5, 2201-2234

Listă tabele

<i>Tabel 1 Evoluția Produsului intern brut trimestrial</i>	10
Tabel 2 Randamentele burselor de acțiuni	17
Tabel 3 Corelațiile dintre Statele Unite, Marea Britanie, Germania, Austria, România, Ungaria, Cehia și Polonia (2023)	21
Tabel 4 Activele nete ale OPCVM (milioane EUR) în funcție de țările de domiciliu	30
Tabel 5 Vânzările nete ale OPCVM (milioane EUR) în funcție de categoria de fonduri și țările de domiciliu în trimestrul III 2023	31
Tabel 6 Activele nete ale fondurilor de investiții alternative (milioane EUR) în funcție de țările de domiciliu	31
Tabel 7 Vânzările nete ale fondurilor de investiții alternative (milioane EUR) în trimestrul III 2023 în funcție de categoria de fonduri și țările de domiciliu	32
Tabel 8 Oferte publice de vânzare primare în perioada 01.01.2023 - 29.12.2023 (conform documentelor aprobate de ASF).....	46
Tabel 9 Oferte publice de cumpărare derulate în perioada 01.01.2023 – 29.12.2023 (conform documentelor aprobate de ASF)	47
Tabel 10 Numărul de Certificate de Înregistrare a Valorilor Mobiliare pe tipuri de operațiuni, emise în perioada 01.01.2023 – 29.12.2023	49
Tabel 11 Structura tranzacțiilor derulate la BVB (Piața Reglementată și SMT), după valoarea corespunzătoare fiecărui tip de instrument	54
Tabel 12 Top 20 emitenți după valoarea tranzacționată la 29 decembrie 2023 pe piața Reglementată (doar acțiuni)	59
Tabel 13 Evoluția trimestrială a tranzacțiilor derulate pe SMT în perioada T1 2019-T4 2023	61
Tabel 14 Top emitenți după valoarea tranzacționată pe SMT (doar acțiuni), la 29 decembrie 2023	62
Tabel 15 Valoarea totală a deținerilor de instrumente financiare, structurată pe tipuri de instrumente financiare	63
Tabel 16 Distribuția numărului de tranzacții decontate și a valorii decontate nete	64
Tabel 17 Distribuția numărului de tranzacții decontate și a valorii decontate brute	64
Tabel 18 Categoriile de intermediari pe piața reglementată administrată de BVB	66
Tabel 19 Categoriile de intermediari pe sistemul multilateral de tranzacționare administrat de BVB	66
Tabel 20 Clasamentul intermediarilor pe piețele la vedere administrate de BVB la 29 decembrie 2023	67
Tabel 21 Numărul de OPC-uri și Administratori	70
Tabel 22 Depozitarii activelor OPC	70
Tabel 23 Principalele societăți de administrare a investițiilor și activele administrate	71
<i>Tabel 24 Numărul conturilor individuale de investiții și activele administrate de SAI-uri la 29 decembrie 2023</i>	72
Tabel 25 Activele totale (milioane lei) pe categorii de OPC	73
Tabel 26 Structura portofoliilor investiționale pe categorii de OPC și pe clase de active (lei)	73
Tabel 27 Evoluția numărului de OPCVM, pe categorii	74
Tabel 28 Distribuția investitorilor pe categorii de OPCVM	74
Tabel 29 Structura activelor nete pe categorii de OPCVM	75
Tabel 30 Evoluția alocării strategice a activelor OPCVM	76
Tabel 31 Structura activelor nete pe categorii de FIA	76
Tabel 32 Evoluția alocării strategice a activelor FIA	77
Tabel 33 Evoluția sintetică a celor cinci societăți de investiții financiare	77
Tabel 34 Structura cumulată a portofoliilor SIF-urilor la 29.12.2023, respectiv 29.12.2022	78
Tabel 35 Evoluția sintetică a Fondului Proprietatea	78
Tabel 36 Top 5 dețineri Fondul Proprietatea la data de 29.12.2023	79
Tabel 37 Evoluția alocării strategice a activelor Fondului Proprietatea	79
Tabel 38 Structura acționariatului Fondului Proprietatea (% din capitalul social subscris și vărsat) - la data de 29.12.2023	80

Listă grafice

<i>Grafic 1 Creștere economică trimestrială (ca modificare procentuală față de perioada anterioară)</i>	9
<i>Grafic 2 Creștere economică trimestrială (nivel – Indice 2015 – 100)</i>	11
<i>Grafic 3 Rata inflației (2020-2023)</i>	12
<i>Grafic 4 Randamentele obligațiunilor suverane (maturitate 10 ani)</i>	13
<i>Grafic 5 Rata lunară a șomajului</i>	14
<i>Grafic 6 Sentiment economic</i>	15
<i>Grafic 7 Indicatorul CISS pentru riscul sistemic</i>	16
<i>Grafic 8 Indicele BET: fluctuații în jurul nivelului de echilibru</i>	18
<i>Grafic 9 Indicele BET: descompunerea volatilității în trei regimuri de volatilitate</i>	20
<i>Grafic 10 Dendograma pentru piețele de capital din Marea Britanie, Austria, Germania, Polonia, Statele Unite, Ungaria, Romania si Cehia</i>	22
<i>Grafic 11 Indice de contagiune</i>	23
<i>Grafic 12 Contagiune netă bilaterală</i>	24
<i>Grafic 13 Rețea dinamică de interconexiuni</i>	26
<i>Grafic 14 Contagiune netă totală pe cuantile</i>	27
<i>Grafic 15 Activele nete (miliarde EUR) ale organismelor de plasament colectiv în valori mobiliare din Europa la 30 septembrie 2023</i>	30
<i>Grafic 16 Activele nete (miliarde EUR) ale fondurilor de investiții alternative din Europa la 30 septembrie 2023</i>	31
<i>Grafic 17 Durata modificată pentru fondurile de obligațiuni în 2023</i>	38
<i>Grafic 18 Distribuția empirică a duratei modificate (2023)</i>	43
<i>Grafic 19 Dinamica ratei Sharpe în funcție de strategia investițională</i>	44
<i>Grafic 20. Dinamica ratei Sortino în funcție de strategia investițională</i>	45
<i>Grafic 21 Evoluția indicilor Bursei de Valori București la 29.12.2023</i>	53
<i>Grafic 22 Evoluția indicilor BVB în perioada 01.01.2020 - 29.12.2023 (31.12.2019 = 1)</i>	54
<i>Grafic 23 Structura trimestrială a tranzacțiilor derulate pe piața Reglementată în perioada 2020 – 2023</i>	55
<i>Grafic 24 Indicator de lichiditate Amihud pentru indicele BET</i>	56
<i>Grafic 25 Evoluția lunară a valorii și numărului tranzacțiilor cu acțiuni*, derulate pe piața Reglementată a BVB</i>	57
<i>Grafic 26 Evoluția capitalizării BVB (acțiuni)</i>	57
<i>Grafic 27 Evoluția lunară a valorii și numărului tranzacțiilor cu instrumente cu venit fix derulate pe piața Reglementată</i>	60
<i>Grafic 28 Evoluția lunară a tranzacțiilor cu produse structurate în perioada iunie 2020 – decembrie 2023</i>	60
<i>Grafic 29 Evoluția lunară a valorii și numărului tranzacțiilor derulate pe SMT</i>	62
<i>Grafic 30 Valoarea intermediată pe piețe la vedere pe categorii de intermediari la 29 decembrie 2023</i>	67
<i>Grafic 31 Valoarea cumulată a fondurilor proprii ale SSIF</i>	68
<i>Grafic 32 Valoarea activelor în custodie raportată la nivelul fondurilor proprii</i>	68
<i>Grafic 33 Valoarea activelor în custodie raportată la numărul de conturi active</i>	68
<i>Grafic 34 Rezultatele financiare ale SSIF-urilor</i>	69
<i>Grafic 35 Distribuția SSIF în funcție de nivelul fondurilor proprii și de rezultatul net în 2023</i>	69
<i>Grafic 36 Gradul de concentrare pe piața fondurilor de investiții din România (după activul net la 29.12.2023)</i>	71
<i>Grafic 37 Evoluția activelor totale pe categorii de OPC</i>	72
<i>Grafic 38 Modificarea (%) activelor totale pe categorii de OPC la 29.12.2023 față de 31.12.2022</i>	73
<i>Grafic 39 Evoluția alocării strategice a portofoliilor OPC</i>	74
<i>Grafic 40 Cota de piață a OPCVM în funcție de politica investițională și de activul net (29.12.2023)</i>	75
<i>Grafic 41 Cota de piață a FIA în funcție de politica investițională și de activul net (29.12.2023)</i>	76
<i>Grafic 42 Tipuri de active din portofoliul Fondului Proprietatea la data de 29.12.2023 (% din Total Activ)</i>	79
<i>Grafic 43 Evoluția prețului de referință pentru acțiunile Fondului Proprietatea</i>	80

Abrevieri

AOPC	=	Alte Organisme de Plasament Colectiv
ARIS	=	Absolute Return Innovative Strategies
ASF	=	Autoritatea de Supraveghere Financiară
BCE	=	Banca Centrală Europeană
BERD	=	Banca Europeană pentru Reconstrucție și Dezvoltare
BET	=	Bucharest Exchange Trading
BNR	=	Banca Națională a României
BoE	=	Banca Angliei
BVB	=	Bursa de Valori București
CE	=	Comisia Europeană
CISS	=	Indicatorul Compozit pentru Riscurile Sistemice (Composite Indicator of Systemic Stress)
CNSP	=	Comisia Națională de Strategie și Prognoză
CR	=	Concentration Rate
DvP	=	Delivery vs. Payment, principiul livrare contra plată
EFAMA	=	European Fund and Asset Management Association
ESAs	=	European Supervisory Authorities
ESI	=	Indicatorul Sentimentului Economic (Economic Sentiment Indicator)
ESG	=	Environmental, social, and governance
ESMA	=	European Securities and Markets Authority
ETF	=	Exchange-Traded Fund
FDI	=	Fonduri Deschise de Investiții
FeD	=	Banca Centrală a SUA
FIA	=	Fonduri de Investiții Alternative
FMI	=	Fondul Monetar Internațional
IAPC	=	Indicele Armonizat al Prețurilor de Consum
ILLIQ	=	Indicatorul ce măsoară lipsa de lichiditate
INS	=	Institutul Național de Statistică
IPC	=	Indicele prețurilor de consum
MF	=	Ministerul Finanțelor
OECD	=	Organizația pentru Cooperare și Dezvoltare Economică
OPC	=	Organisme de Plasament Colectiv
OPCVM	=	Organisme de Plasament Colectiv în Valori Mobiliare
PIB	=	Produsul Intern Brut
RvP	=	Receive versus payment, principiul primire contra plată
SAI	=	Societate de Administrare a Investițiilor
SIF	=	Societate de Investiții Financiare
SMT	=	Sistem Multilateral de Tranzacționare
SSIF	=	Societate de Servicii de Investiții Financiare
T2S	=	Target2-Securities
UE	=	Uniunea Europeană

VAN	=	Valoarea Activului Net
VaR	=	Value at risk
VUAN	=	Valoarea Unitară a Activului Net

Simbol societăți

ABN	=	ABN Systems International
AROB	=	AROB TRANSILVANIA SOFTWARE
AG	=	AGROLAND BUSINESS SYSTEM
AQ	=	AQUILA PART PROD COM
AST	=	ARCTIC STREAM
BRD	=	BRD - Groupe Societe Generale SA
BRK	=	SSIF BRK FINANCIAL GROUP SA
CODE	=	Softbinator Technologies
COTE	=	CONPET SA
CBKN	=	Commerzbank A.G.
DBK	=	Deutsche Bank A.G.
DIGI	=	Digi Communications N.V.
DN	=	DN Agrar Group
EBS	=	Erste Group Bank A.G.
EL	=	Societatea Energetica Electrica SA
EVER	=	EVERGENT INVESTMENTS S.A.
FP	=	Fondul Proprietatea
GAOY	=	GASTRONOM SA BUZAU
HAI	=	Holde Agri Invest S.A. - Clasa A
HUNT	=	IHUNT TECHNOLOGY IMPORT-EXPORT S.A.
LHA	=	DEUTSCHE LUFTHANSA A.G.
M	=	MedLife SA
MILK	=	AGROSERV MARIUTA
NRF	=	Norofert SA
ROC1	=	ROCA INDUSTRY HOLDINGROCK1 S.A.
ONE	=	ONE UNITED PROPERTIES
SAFE	=	SAFETECH INNOVATIONS
SAP	=	SAP SE
SEVE	=	SEVERNAV SA DR. TR. SEVERIN
SIF1	=	SIF Banat Crișana SA
SIF4	=	SIF Muntenia SA
SIF5	=	SIF Oltenia SA
SMTL	=	SIMTEL TEAM
SNG	=	S.N.G.N. Romgaz SA
SNN	=	S.N. Nuclearelectrica S.A
SNP	=	OMV Petrom SA
SPX	=	SIPEX COMPANY
TGN	=	S.N.T.G.N. Transgaz SA

TLV = Banca Transilvania SA
TRP = Teraplast SA
TTS = TTS (TRANSPORT TRADE SERVICES)
WINE = Purcari Wineries Public Company Limited