



EVOLUȚIA PIEȚEI DE CAPITAL

Trimestrul I

2024

EVOLUȚIA PIEȚEI DE CAPITAL ÎN TRIMESTRUL I 2024

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

TELVERDE: 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	24
2. Tendințe și riscuri pe piața de capital	28
2.1. Tendințe, riscuri și vulnerabilități în UE	28
Riscurile sistemice la nivel european pentru piețele de capital	31
2.2. Analiza riscurilor – Fonduri de obligațiuni	34
2.3. Metode de evaluare a performanței ajustate la risc pentru fondurile de investiții	40
3. Piața primară și emitenți	43
3.1. Oferte publice	43
3.2. Alte operațiuni speciale/ Alte evenimente corporative	44
3.3. Operațiuni transfrontaliere	45
3.4. Noi emitenți listați/admiși la tranzacționare pe Piața Reglementată sau pe Segmentul SMT al BVB	46
4. Statisticile BVB	48
4.1. Piața Reglementată	50
4.2. Sistemul Multilateral de Tranzacționare (SMT)	55
4.3. Sisteme de decontare a titlurilor de valoare	57
5. Intermediarii	60
6. Organismele de plasament colectiv	65
6.1. Societăți de administrare a investițiilor	65
Administrarea portofoliilor individuale	67
Administrarea organismelor de plasament colectiv (OPC)	67
6.2. Organisme de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM)	69
6.3. Fonduri de investiții alternative (FIA)	71
6.4. Societățile de investiții (SI)	72
6.5. Fondul Proprietatea SA	73
Listă tabele	77
Listă grafice	79

SINTEZĂ

Conform estimărilor realizate de FMI la nivelul lunii aprilie a anului 2024, activitatea economică a dat dovadă de o doză surprinzătoare reziliență în timpul procesului de dezinflație globală din perioada 2022-23. Creșterea ocupării forței de muncă și a veniturilor s-a menținut constantă, deoarece evoluțiile favorabile ale cererii și ofertei au sprijinit principalele economii, în pofida creșterii ratelor dobânzilor băncilor centrale menite să restabilească nivelul normal al prețurilor. La sfârșitul anului 2023, inflația globală s-a apropiat de nivelul său pre-pandemic în majoritatea economiilor, pentru prima dată de la începutul perioadei recente de expansiune inflaționistă. În ultimul trimestru al anului 2023, inflația globală pentru economiile avansate a fost de 2,3% în termeni anualizați de la un trimestru la altul, în scădere de la un prag maxim atins de 9,5% în al doilea trimestru al anului 2022. În ciuda progreselor înregistrate, inflația nu a atins încă ținta în majoritatea economiilor

Ritmul de creștere globală estimat la 3,2% în 2023 este preconizat că va continua și în 2024 și 2025. Proiecția FMI revizuită pentru 2024 este în creștere cu 0,1 puncte procentuale față de prognozele de la începutul anului. Economia zonei euro a stagnat la sfârșitul anului 2023, pe fondul unor condiții de finanțare stricte, al unei încrederi scăzute și al pierderilor de competitivitate din perioada anterioară. Informațiile de dată recentă furnizate de ECB sugerează o redresare mai lentă pe termen scurt decât cea prevăzută în proiecțiile din decembrie 2023 ale băncii pe fondul persistenței inflației.

Pe o baza anuală, economia națională a manifestat o creștere de 0.1% pe serie brută în primul trimestru din 2024, mult sub așteptările pieței, situate la 2,7%, și după o creștere de 3% în precedentul trimestru. Economia românească a crescut cu 0,5% în ritm trimestrial în primul trimestru din 2024 pe serie ajustată sezonier, revenind de la o contracție de 0,6%, revizuită în creștere, în perioada precedentă, conform unor estimări preliminare. Conform Prognozei de primăvară realizată de Comisia Europeană, creșterea reală a PIB-ului în România va depăși 3% în perioada de prognoză, datorită accelerării consumului privat, susținută de venituri disponibile reale mai mari. Se estimează posibilitatea existenței unei relaxări a condițiilor financiare și faptul că investițiile publice vor rămâne solide, însă cererea externă din partea principalilor parteneri comerciali din UE va fi slabă în 2024

Conform datelor INS, rata anuală a inflației din România a continuat să se reducă la 5,9% în aprilie 2024, de la 6,61% în luna precedentă. Aceasta a marcat cea mai scăzută valoare din august 2021, în condițiile în care prețurile s-au temperat pentru toate componentele, și anume; alimente (2,07% față de 2,81%), produse nealimentare (7,17% față de 8,06%) și servicii (10,05% față de 10,2%). Pe o bază lunară, prețurile de consum au avansat cu 0,08%, cel mai mic nivel din ultimele cinci luni, după o creștere de 0,42% în perioada anterioară.

Indicii bursei românești au înregistrat evoluții pozitive la finalul lunii martie 2024 comparativ cu aceeași perioadă a anului anterior. Indicele de referință BET (care include dinamica celor mai tranzacționate companii de pe piața reglementată a BVB) a avut o creștere de 10,76% la 29 martie 2024 comparativ cu finalul anului 2023.

Valoarea totală tranzacționată pe piața reglementată și SMT a atins nivelul de 6,36 miliarde lei la finalul primului trimestru din 2024, în creștere cu 134,3% comparativ cu aceeași perioadă a anului 2023. Numărul total de tranzacții derulate în trimestrul I 2024 la BVB a crescut cu 69% comparativ cu intervalul similar din anul anterior. Aproximativ 95,9% 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 martie 2024 a crescut față de aceeași perioadă a anului 2023 înregistrând un nivel de aproximativ 920,4 milioane lei. Acțiunile rămân clasa dominantă de active financiare, cu o pondere de 65,09% din totalul valorii tranzacționate la BVB. Pentru aceeași perioadă, capitalizarea bursieră de pe piața reglementată a atins nivelul de 320,2 miliarde lei, în creștere cu aproximativ 59,2 % comparativ cu finalul lunii martie a anului 2023.

În primele trei luni ale anului 2024, pe piața reglementată, s-au derulat 29.766 de tranzacții cu instrumente cu venit fix (alte obligațiuni, EUR-BOND, EUR-TBILLS, EUR-TBONDS și titluri de stat) în valoare de circa 2 miliarde, ceea ce reprezintă o creștere de aproximativ 1,89 miliarde față de același interval al anului 2023. Au fost derulate pe SMT 65,3 mii de tranzacții în valoare totală de circa 257 de milioane de lei, în creștere cu 109% comparativ cu valoarea înregistrată în aceeași perioadă a anului anterior. În primele trei luni din 2024, instrumentele preferate de către investitori pe SMT au fost acțiunile, a căror valoare reprezintă circa 93% din valoarea totală tranzacționată.

La finalul trimestrului I 2024 pe piața reglementată administrată de BVB își desfășurau activitatea un număr total de 27 de intermediari, dintre care 17 Societăți de Servicii de Investiții Financiare (SSIF), 3 instituții de credit locale și 7 entități autorizate în alte state membre UE.

Cei mai activi intermediari pe BVB (piața reglementată și SMT) au fost societățile de servicii de investiții financiare, valoarea intermediată de acestea fiind de aproximativ 7,9 miliarde lei. Intermediarii locali (SSIF și instituțiile de credit) au realizat aproximativ 92% din valoarea totală intermediată. Dintre intermediarii autorizați în alte state membre UE care au efectuat tranzacții pe piețele la vedere, cele mai active au fost firmele de investiții, acestea cumulând o cotă de piață de 5,65%.

Valoarea totală a activelor organismelor de plasament colectiv (OPC) din România la data de 29 martie 2024 a fost de aproximativ 36,3 miliarde lei, în creștere cu aproximativ 7,8% comparativ cu trimestrul anterior. La această dată, în România își desfășurau activitatea 15 administratori, din care 6 autorizați exclusivi ca și societăți de administrare a investițiilor (SAI), 1 autorizat exclusiv ca și administrator de fonduri alternative de investiții (AFIA), iar 8 având dublă autorizație. De asemenea, la 29 martie 2024, erau autorizate 91 organisme de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM), 35 fonduri de investiții alternative (FIA) care includ cele 6 societăți de investiții (SI) și Fondul Proprietatea. Serviciile de depozitare pentru cele 126 de OPC-uri erau asigurate de 4 depozitari.

Categoria dominantă din totalul administratorilor continuă să fie și în acest trimestru grupurile bancare, controlând cea mai mare parte din totalul cumulat al activelor administrate de SAI.

Pentru piața organismelor de plasament colectiv în valori mobiliare, analizată din perspectiva activelor administrate de SAI-uri, indicele Herfindahl-Hirschman are valoarea de 0,2212, ceea ce reflectă un grad ridicat de concentrare. Acest lucru este vizibil și la nivelul indicatorilor CR („concentration ratio”). La 29 martie 2024, primele trei SAI administrau aproximativ 71,11% din activele OPCVM și 63,8% din activele FIA.

La 29 martie 2024, activele nete aferente celor șase SI-uri au cumulat aproximativ 15,6 miliarde lei, în creștere cu aproximativ 8,8% față de finalul anului 2023 (14,3 miliarde lei). Cele mai mari active nete aparțin LION, INFINITY și EVER. Valoarea totală a activelor nete aferente Fondului Proprietatea se situa la aproximativ 2,33 miliarde lei, în scădere de la 2,35 miliarde la finalul anului 2023.

1. Contextul macroeconomic intern și internațional

1.1. Contextul macroeconomic local și internațional

Preambul

Conform evaluărilor efectuate de FMI la nivelul lunii aprilie a anului 2024, activitatea economică a fost surprinzător de rezilientă în timpul procesului de dezinflație globală din perioada 2022-23. Creșterea ocupării forței de muncă și a veniturilor s-a menținut constantă, deoarece evoluțiile favorabile ale cererii și ofertei au sprijinit principalele economii, în pofida creșterii ratelor dobânzilor băncilor centrale menite să restabilească nivelul normal al prețurilor.

Pe măsură ce tendința inflației a avut o evoluție descendentă ca urmare a politicilor monetare ale băncilor centrale, se preconizează că o înăsprire a politicilor fiscale menite să limiteze nivelurile ridicate ale datoriei publice, cu impozite mai mari și cheltuieli publice mai mici, va greva asupra creșterii economice.

La sfârșitul anului 2023, inflația globală s-a apropiat de nivelul său pre-pandemic în majoritatea economiilor, pentru prima dată de la începutul perioadei recente de expansiune inflaționistă. În ultimul trimestru al anului 2023, inflația globală pentru economiile avansate a fost de 2,3% în termeni anualizați de la un trimestru la altul, în scădere de la un prag maxim atins de 9,5% în al doilea trimestru al anului 2022. În ciuda progreselor înregistrate, inflația nu a atins încă ținta în majoritatea economiilor.

Cu toate că autoritățile financiare au emis estimări referitoare la posibile riscuri de stagflație și recesiune, pe măsură ce inflația globală a scăzut de la nivelul său maxim iar activitatea economică a crescut constant.

Ritmul de creștere globală estimat la 3,2% în 2023 este preconizat că va continua și în 2024 și 2025. Proiecția revizuită pentru 2024 este în creștere cu 0,1 puncte procentuale față de versiunea actualizată a WEO din ianuarie 2024¹ și cu 0,3 puncte procentuale față de prognoza WEO din octombrie 2023². Cu toate acestea, proiecția pentru creșterea globală în 2024 și 2025 este sub media anuală istorică de 3,8 % (2000-2019) și reflectă politicile monetare restrictive, retragerea sprijinului fiscal, precum și creșterea redusă a productivității. Se preconizează că economiile avansate vor înregistra o creștere ușoară reflectând în principal o redresare în zona euro după o creștere scăzută în 2023, în timp ce economiile de piață emergente și cele în curs de dezvoltare vor înregistra o creștere stabilă până în 2024 și 2025, cu diferențe regionale³.

Economia zonei euro a stagnat la sfârșitul anului 2023, pe fondul unor condiții de finanțare stricte, al unei încrederi scăzute și al pierderilor de competitivitate din perioada anterioară. Informațiile de dată recentă furnizate de ECB sugerează o redresare mai lentă pe termen scurt decât cea prevăzută în proiecțiile din decembrie 2023 ale băncii pe fondul persistenței inflației. Cu toate acestea, se preconizează că nivelul de

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

² IMF, World Economic Outlook, Navigating Global Divergences, Octombrie 2023

³ IMF, World Economic Outlook, Steady but Slow: Resilience Amid Divergence, Aprilie 2024

creștere economică va crește ușor în cursul acestui an pe fondul scăderii inflației și al expansiunii salariilor, precum și al îmbunătățirii termenilor de schimb. Pe termen mediu, se consideră că redresarea va fi susținută și de diminuarea treptată a impactului produs de înăsprirea politicii monetare a Băncii Centrale Europene. În ansamblu, este prognozată o creștere medie anuală a PIB-ului real de 0,6% în 2024, care se va consolida la 1,5% în 2025 și la 1,6% în 2026. Comparativ cu proiecțiile din decembrie 2023, perspectivele de creștere a PIB au fost revizuite în scădere pentru anul 2024, nu au fost revizuite pentru anul 2025 și au fost revizuite ușor în creștere pentru anul 2026⁴.

În Uniunea Europeană, analizele indică faptul că inflația va continua să se tempereze, datorită atenuării unei serii de presiuni și a impactului înăsprirei politicii monetare. Această temperare se va derula într-un ritm mai modest comparativ cu cel înregistrat în 2023. Pe măsură ce prețurile la energie scad, evoluția puternică a costurilor forței de muncă ar trebui să fie motorul dominant al inflației în indicele armonizat al prețurilor de consum (IAPC).

În condițiile în care se estimează că inflația va continua să scadă spre nivelurile țintă, iar anticipațiile privind inflația pe termen lung rămân ancorate, se așteaptă ca ratele de politică monetară ale băncilor centrale din principalele economii avansate să înceapă să scadă în a doua jumătate a anului 2024.

În Uniunea Europeană, se preconizează că factorii de finanțare, în special ratele ridicate ale dobânzilor, vor continua să aibă un impact negativ puternic asupra creșterii, care se va diminua doar treptat pe parcursul orizontului de prognoză.

Exporturile reale din zona euro au continuat să se reducă în trimestrul al treilea din 2023, dar a fost estimată o ușoară revenire în trimestrul al patrulea. Se așteaptă o creștere a acestora pe parcursul orizontului de proiecție, în general, în concordanță cu evoluțiile cererii externe⁵.

Se estimează că prețurile la combustibilii de bază vor scădea în 2024, în medie, cu 9,7%, iar prețul petrolului va scădea cu aproximativ 2,5 procente. Scăderile reflectă capacitatea de rezervă abundantă și creșterea puternică a ofertei non-OPEC+. Este prognozat faptul că prețurile cărbunelui și ale gazelor naturale vor continua să scadă față de punctele de maxim anterioare, cu 25,1% pentru cărbune și cu 32,6% pentru gaze naturale în 2024, piața gazelor naturale devenind din ce în ce mai echilibrată din cauza noii oferte, a cererii atenuate și a nivelurilor ridicate de depozitare. Previziunile privind prețurile materiilor prime necombustibile sunt în general stabile în 2024, prețurile la metalele de bază urmând să scadă cu 1,8 %, din cauza unei activități industriale mai slabe în Europa și China. Estimarea cu privire la prețurile produselor alimentare de bază reflectă o scădere cu 2,2 la sută în 2024. Comparativ cu cele din Actualizarea WEO 2024 din ianuarie 2024, previziunile privind prețurile la produsele alimentare au fost revizuite ușor în scădere, ca urmare a așteptărilor privind ofertele abundente la nivel mondial pentru grâu și porumb⁶.

⁴ ECB, Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area countries, Martie 2024

⁵ ECB, Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area countries, Martie 2024

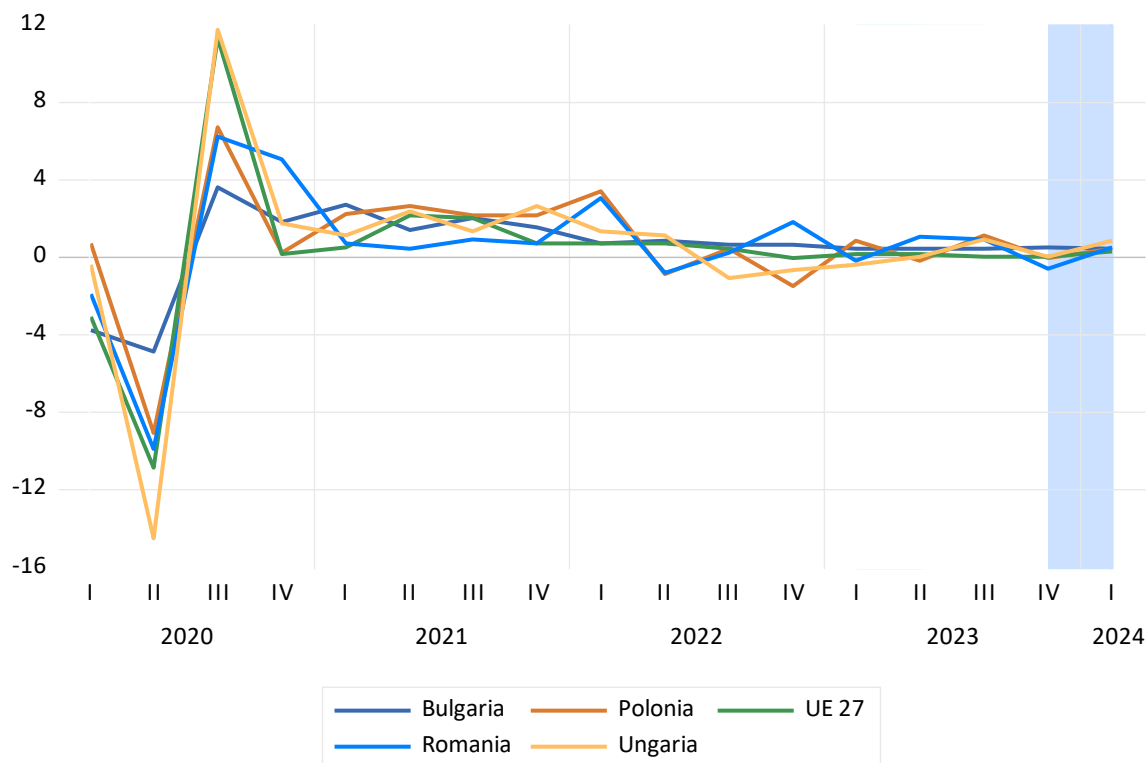
⁶ IMF, World Economic Outlook, Steady but Slow: Resilience Amid Divergence, Aprilie 2024

Creștere economică

Graficele 1 și 2 prezintă evoluția creșterii economice în intervalul 2020 –T1 2024⁷. 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.

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



Sursa: Eurostat, prelucrare ASF

Pe o baza anuală, economia națională a manifestat o creștere de 0,1% pe serie brută în primul trimestru din 2024, mult sub așteptările pieței, situate la 2,7%, și după o creștere de 3% în precedentul trimestru.

Economia românească a crescut cu 0,5% în ritm trimestrial în primul trimestru din 2024 pe serie ajustată sezonier, revenind de la o contracție de 0,6%, revizuită în creștere, în perioada precedentă, conform unor estimări preliminare.

Conform Eurostat, Produsul Intern Brut (PIB) în Uniunea Europeană a crescut cu 0,40% în primul trimestru din 2024 față de același trimestru al anului precedent. Rata anuală de creștere a PIB-ului în Uniunea

⁷ Datele pentru graficele de mai jos au fost colectate de pe pagina Eurostat la data de 25.05.

Europeană a fost în medie de 1,63 la sută din 1996 până în 2024, atingând un maxim istoric de 14,40 la sută în al doilea trimestru din 2021 și un minim istoric de -13,30 la sută în al doilea trimestru din 2020.

Comparativ cu proiecțiile din decembrie 2023, creșterea PIB real a fost revizuită în scădere cu 0,2 puncte procentuale pentru 2024, nu a fost revizuită pentru 2025 și a fost revizuită în creștere cu 0,1 puncte procentuale pentru 2026. În ceea ce privește componentele PIB-ului real, se preconizează că principalul motor al creșterii economice va fi consumul privat real, susținut de creșterea robustă a veniturilor reale și de îmbunătățirea încrederii consumatorilor. Consumul privat este estimat să fi crescut în ultimul trimestru al anului 2023. Prognozele indică faptul că nivelul cheltuielilor de consum se va consolida treptat în trimestrele următoare, reflectând scăderea inflației și menținerea rezilienței generale a pieței forței de muncă.

Tabelul 1 prezintă estimările semnal pentru dinamica PIB la nivelul trimestrului 1 din anul 2024⁸. Conform acestora, comparativ cu trimestrul IV din 2023, produsul intern brut a crescut cu 0,5%. Față de trimestrul I din 2023, produsul intern brut a manifestat o creștere de 0,1% pe seria brută și de 1,8 % pe seria ajustată sezonier.

Tabel 1 Evoluția Produsului intern brut trimestrial

		<i>T1</i>	<i>T2</i>	<i>T3</i>	<i>T4</i>	<i>An</i>
		- în % față de perioada corespunzătoare din anul precedent -				
SERIE BRUTĂ	2022	105.6	104.4	103.0	103.9	104.1
	2023	102.4	101.1	101.9	103.0	102.1
	2024	100.1	-	-	-	-
SERIE AJUSTATĂ SEZONIER	2022	105.1	103.9	103.2	104.4	-
	2023	101.1	102.8	103.5	101.1	-
	2024	101.8	-	-	-	-
		- în % față de trimestrul precedent -				
SERIE AJUSTATĂ SEZONIER	2022	103.0	99.2	100.2	101.8	-
	2023	99.8	101.0	100.9	99.4	-
	2024	100.5	-	-	-	-

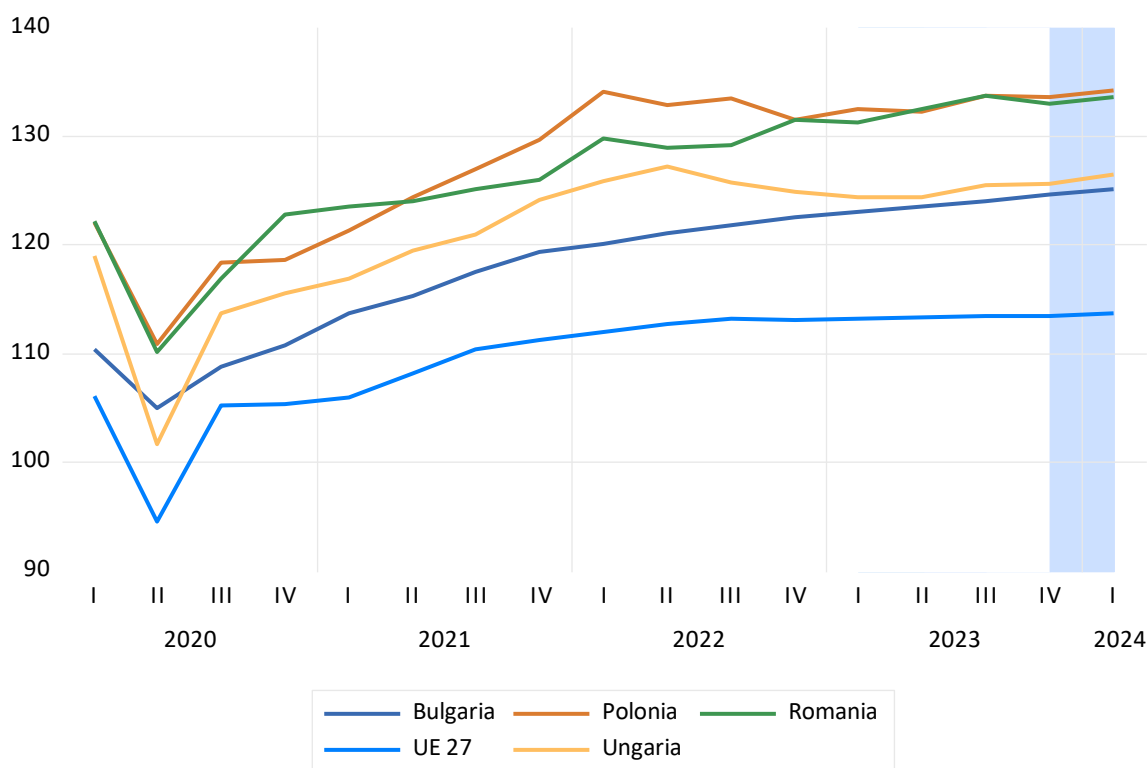
Sursa: Date INS

Conform Prognozei de primăvară realizată de Comisia Europeană, creșterea reală a PIB-ului în România va depăși 3% în perioada de prognoză, datorită accelerării consumului privat, susținută de venituri disponibile reale mai mari. Se estimează posibilitatea existenței unei relaxări a condițiilor financiare și faptul că investițiile publice vor rămâne solide, însă cererea externă din partea principalilor parteneri comerciali din UE va fi slabă în 2024⁹.

⁸ INS, comunicatul de presă emis la 15.05.2024.

⁹ European Commission, Economic forecast for Romania, Spring 2024 Economic Forecast A gradual expansion amid high geopolitical risks.

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



Sursa: Eurostat, prelucrare ASF

Activitatea economică și-a revenit la începutul anului 2024, după o creștere relativ atenuată a PIB-ului real de 2,1% în 2023. Consumul privat s-a redresat semnificativ datorită creșterilor pensiilor și salariilor din sectorul public. Comenzile noi din industria prelucrătoare se consolidează, iar încrederea mediului de afaceri rămâne favorabilă.

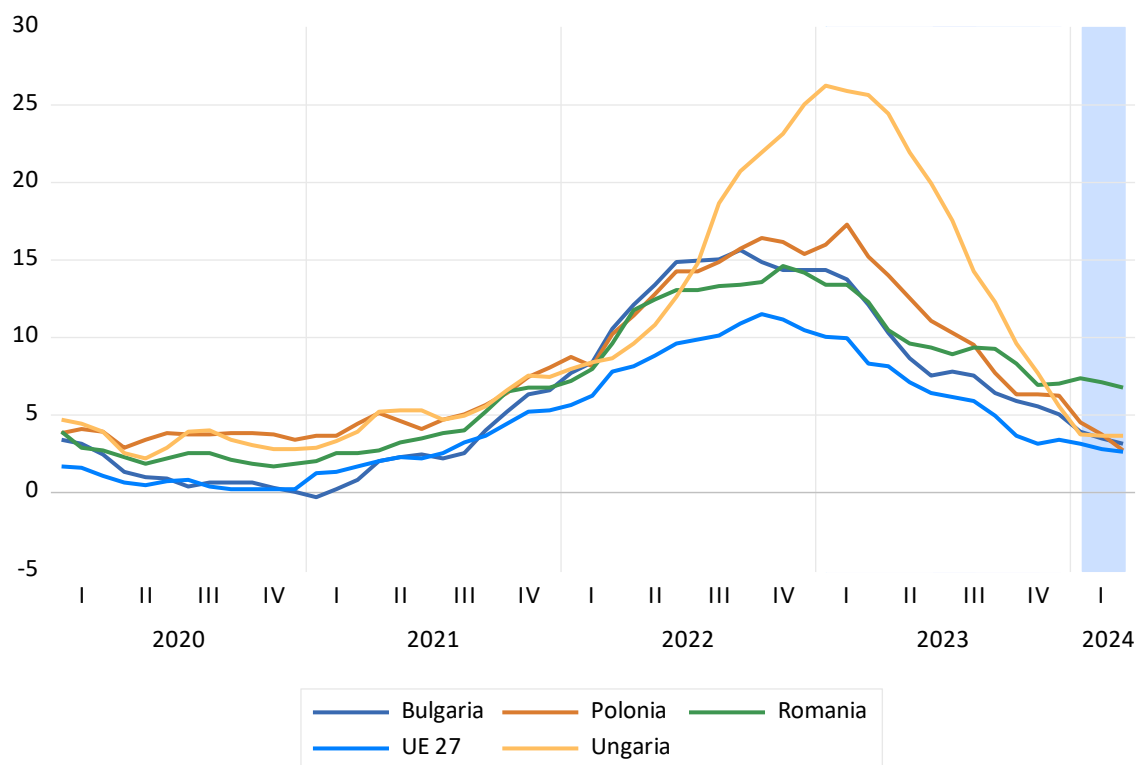
Dinamica inflației

Conform datelor INS, rata anuală a inflației din România a continuat să se reducă la 5,9% în aprilie 2024, de la 6,61% în luna precedentă. Aceasta a marcat cea mai scăzută valoare din august 2021, în condițiile în care prețurile s-au temperat pentru toate componentele, și anume; alimente (2,07% față de 2,81%), produse nealimentare (7,17% față de 8,06%) și servicii (10,05% față de 10,2%). Pe o bază lunară, prețurile de consum au avansat cu 0,08%, cel mai mic nivel din ultimele cinci luni, după o creștere de 0,42% în perioada anterioară.

Prețurile de bază ale bunurilor de consum în România au crescut cu 10,40% în luna aprilie 2024 față de aceeași lună a anului precedent. Se estimează că inflația va continua să scadă, dar numai treptat, iar șomajul va rămâne în linii mari neschimbat¹⁰.

¹⁰ European Commission, Economic forecast for Romania, Spring 2024 Economic Forecast A gradual expansion amid high geopolitical risks.

Grafic 3 Rata inflației (2020-2023)



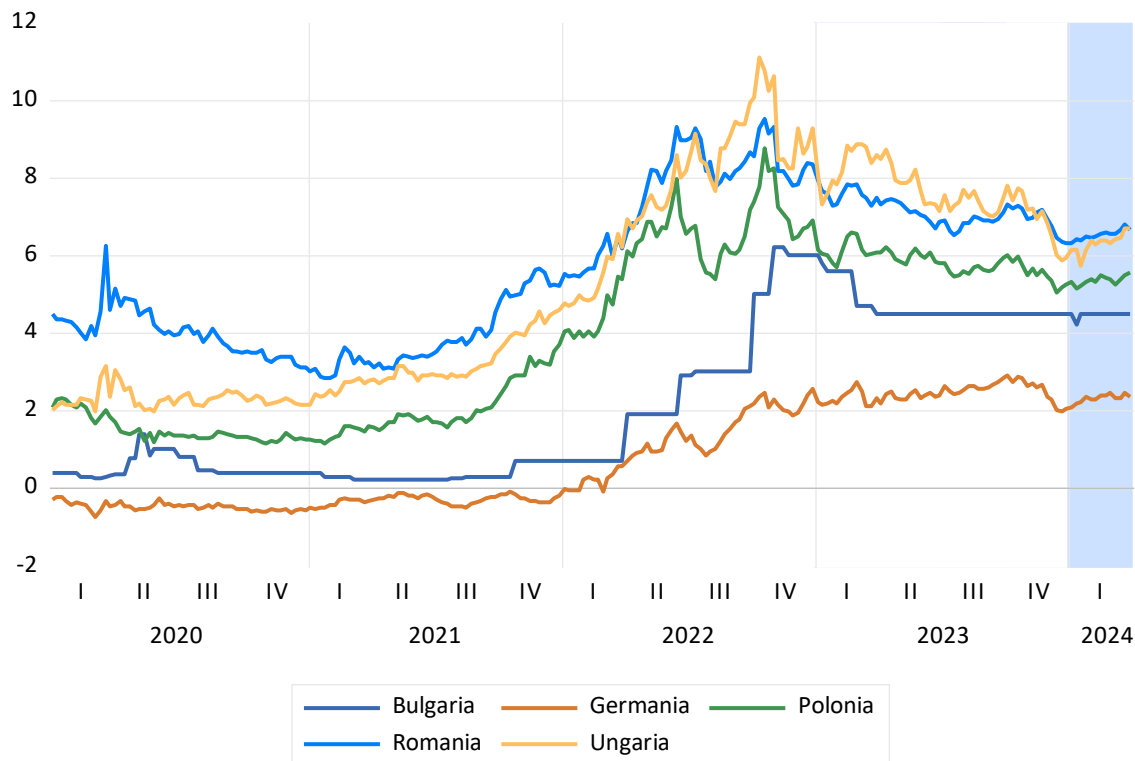
Sursa: Eurostat, prelucrare ASF

În UE, inflația anuală a fost de 2,6% în aprilie 2024, stabilă față de martie 2024, în timp ce cu un an în urmă se situa la valoarea de 8,1%. Conform evaluării Eurostat, cele mai mici rate anuale au fost înregistrate în Lituania (0,4%), Danemarca (0,5%) și Finlanda (0,6%). Cele mai mari rate anuale au fost înregistrate în România (6,2%), Belgia (4,9%) și Croația (4,7%). Comparativ cu martie 2024, inflația anuală a scăzut în cincisprezece state membre, a rămas stabilă în patru dintre statele membre, iar în alte opt state europene a crescut. La nivelul lunii aprilie 2024, cea mai mare contribuție la rata anuală a inflației din zona euro a venit din partea serviciilor (+1,64 puncte procentuale, pp), urmate de alimente, alcool și tutun (+0,55 pp), bunuri industriale neenergetice (+0,23 pp) și energie (-0,04 pp).

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 au manifestat pe parcursul primului trimestru din anul 2024 o traiectorie constantă. În acest interval, Banca Națională a României nu a modificat valorile ratei de politică monetară sau ratele facilităților de creditare și depozit față de valorile înregistrate anterior.

Grafic 4 Randamentele obligațiunilor suverane (maturitate 10 ani)

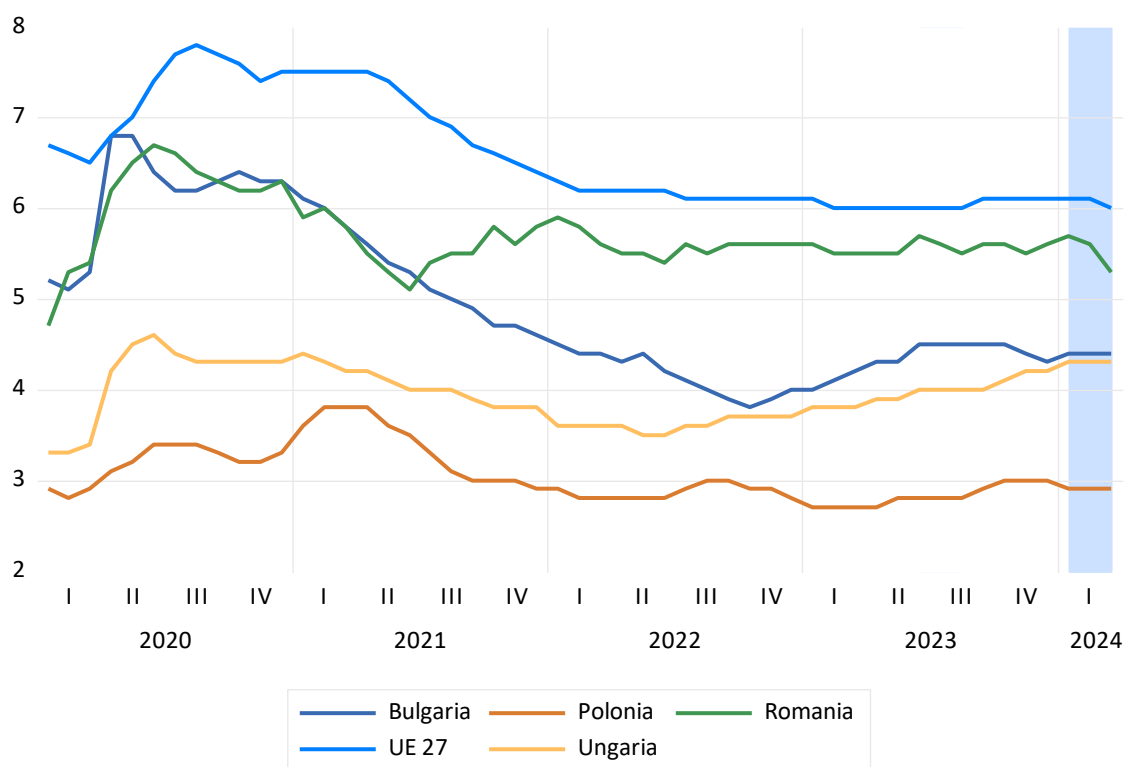


Sursa: Refinitiv, prelucrare ASF

Piața muncii

Rata șomajului din România, ajustată sezonier, a scăzut ușor la 5,3% în martie 2024, de la 5,6% în luna precedentă. Aceasta a marcat cea mai scăzută rată a șomajului din septembrie 2021, în condițiile în care numărul șomerilor a scăzut cu 25,1 mii față de luna anterioară, ajungând la 441 mii. La nivelul Uniunii Europene, rata șomajului a scăzut la 6% în martie, de la 6,10% în februarie 2024. Rata șomajului în Uniunea Europeană a fost în medie de 8,85% din 2000 până în 2024, atingând un maxim istoric de 11,70% în ianuarie 2013 și un minim istoric de 6,00% în februarie 2023.

Grafic 5 Rata lunară a șomajului



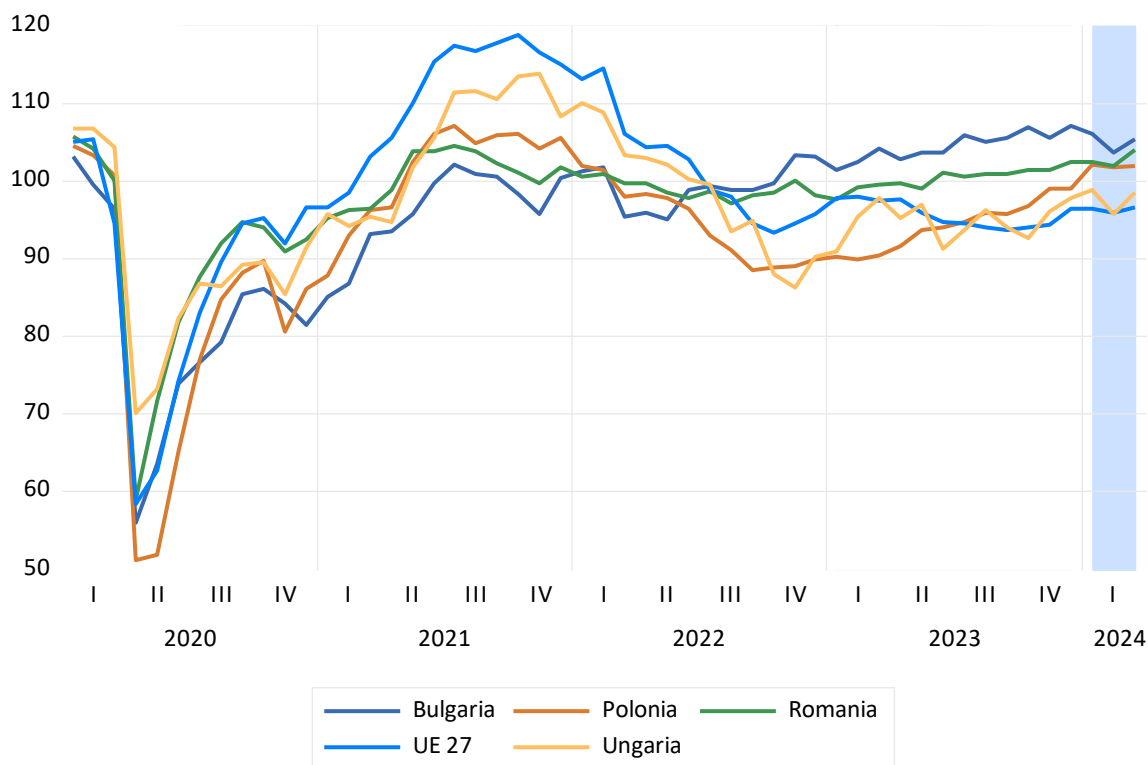
Sursa: Eurostat, prelucrare ASF

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 I din 2024 percepția asupra dinamicii economice în Uniunea Europeană a manifestat o tendință generală fie relativ stabilă, fie descendentă, comparativ cu trimestrul anterior. În ciuda acestui fapt, în luna martie 2024, ESI (ESI) a crescut atât în UE (+0,7 puncte la 96,2), cât și în zona euro (+0,8 puncte până la 96,3).

Grafic 6 Sentiment economic



Sursa: Eurostat, prelucrare ASF

În UE, creșterea indicelui ESI a fost determinată de îmbunătățirea încrederii în rândul comercianților cu amănuntul, al consumatorilor și, într-o mai mică măsură, al managerilor din sectorul serviciilor și din industrie, în timp ce încrederea a rămas stabilă în sectorul construcțiilor. Dintre cele mai mari economii ale UE, ESI s-a îmbunătățit semnificativ în Franța (+2,6) și, într-o măsură mai mică, în Italia (+1,5) și Germania (+0,9). Acesta s-a deteriorat în Țările de Jos (-0,7) și în Spania (-0,4) și a rămas în general stabil în Polonia (+0,3).¹¹

Evoluția pentru România la nivelul lunii martie 2024, a plasat indicatorul la valori superioare pragului de 100 (103.7), conform anexelor statistice prezentate de Comisia Europeană¹².

Riscuri curente

Riscurile la adresa mediului economic mondial s-au diminuat începând cu octombrie 2023, ceea ce a condus la o distribuție în general echilibrată a rezultatelor posibile în jurul proiecției de bază pentru creșterea mondială. Cu toate că au fost obținute performanțe economice mondiale surprinzător de solide după luna octombrie 2023, rămân plauzibile mai multe riscuri negative la adresa creșterii mondiale.

Conflictul din Gaza și Israel ar putea escalada și mai mult la nivelul spațiului geografic limitrof. Continuarea atacurilor în Marea Roșie și războiul în curs de desfășurare din Ucraina riscă să genereze șocuri

¹¹ European Commission, Business and consumer survey results for March 2024.

¹² European Commission, Business and consumer survey results for March 2024 - Statistical Annex.

suplimentare în materie de aprovizionare, nefavorabile redresării globale, cu creșteri ale costurilor alimentelor, energiei și transportului. O scădere mai lentă decât cea așteptată a inflației de bază în marile economii, ca urmare restrângerii persistente a pieței muncii sau a unor noi tensiuni în lanțurile de aprovizionare, ar putea declanșa așteptări privind o creștere a dobânzilor și o scădere a prețurilor activelor, în mod similar cu începutul anului 2023.

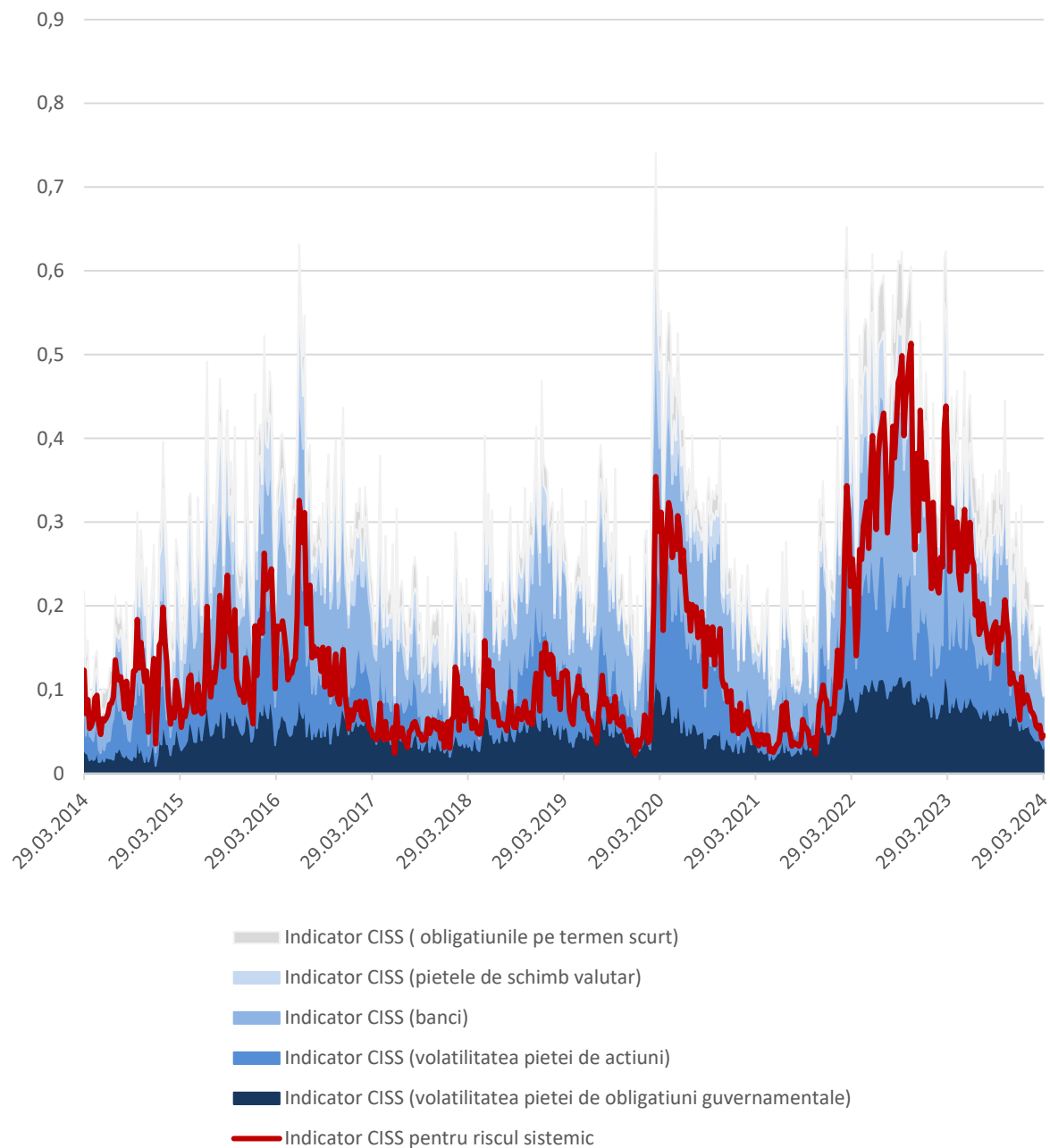
Consolidarea fiscală este necesară în multe economii de piață avansate, emergente și în curs de dezvoltare pentru a reduce ponderea datoriei în PIB și pentru a reface capacitatea de a face față șocurilor viitoare. Însă o trecere prea bruscă la creșteri de impozite și reduceri de cheltuieli, dincolo de ceea ce se preconizează în prezent, ar putea duce la o creștere mai lentă decât cea prevăzută și ar putea reduce ritmul de reformă.

O evoluție nefavorabilă a războiului Rusiei în Ucraina ar putea genera mai multe restricții în ceea ce privește comerțul și mișcările transfrontaliere de capital, tehnologie și lucrători. Analizele realizate de Fondul Monetar Internațional sugerează că intensificarea fragmentării geo-economice ar putea reduce fluxurile de investiții de portofoliu și de investiții străine directe, ar putea încetini ritmul de inovare și de adoptare a tehnologiilor și ar putea constrânge fluxul de mărfuri între blocurile fragmentate, ceea ce ar duce la pierderi mari de producție și la volatilitatea prețurilor la mărfurile de bază¹³.

Tendința de creștere a sub-indicatorilor CISS s-a diminuat în ultimele trimestre din 2023 și în primul trimestru din 2024 și s-a apropiat de nivelul din perioada anterioară pandemiei.

¹³ IMF, World Economic Outlook, Steady but Slow: Resilience Amid Divergence, Aprilie 2024

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.

1.2. Evoluții macroeconomice și financiare locale

Randamentele indicilor de acțiuni ai bursei locale au avut evoluții pozitive în luna martie 2024 față de luna decembrie 2023. Cea mai importantă creștere a fost înregistrată de indicele BET-TR (+11,28%). De asemenea, indicii europeni analizați au prezentat dinamici pozitive, cea mai considerabilă creștere a fost observată în cazul indicelui FTSE MIB (IT: +14,49%). Principalii indici americani și asiatici au prezentat dinamici pozitive. Indicele N225 (JPN: +20,63%) a înregistrat cea mai semnificativă performanță, urmat de indicele DJIA (US: +5,62%).

Tabel 2 Randamentele burselor de acțiuni

Indici internaționali	3 luni	6 luni	12 luni	Indici BVB	3 luni	6 luni	12 luni
EA (EUROSTOXX)	9,71%	17,98%	13,79%	BET	10,76%	18,75%	40,57%
FR (CAC 40)	8,78%	15,01%	12,06%	BET-BK	7,93%	16,46%	35,91%
DE (DAX)	10,39%	20,19%	18,32%	BET-FI	2,47%	12,33%	20,81%
IT (FTSE MIB)	14,49%	23,04%	28,16%	BET-NG	9,43%	14,73%	33,35%
GR (ASE)	9,99%	17,61%	34,87%	BET-TR	11,28%	20,45%	49,93%
IE (ISEQ)	13,66%	18,31%	19,37%	BET-TRN	11,24%	20,31%	47,22%
ES (IBEX)	9,63%	17,46%	19,95%	BET-XT	9,78%	17,39%	37,81%
UK (FTSE 100)	2,84%	4,53%	4,20%	BET-XT-TR	10,30%	18,81%	46,23%
US (DJIA)	5,62%	18,80%	19,63%	BET-XT-TRN	10,26%	18,69%	43,78%
IN (NIFTY 50)	2,74%	13,69%	28,61%	BETAeRO	10,22%	17,77%	22,58%
SHG (SSEA)	2,22%	-2,24%	-7,06%	BETPlus	10,15%	17,74%	38,82%
JPN (N225)	20,63%	26,72%	43,96%	ROTX	9,82%	18,48%	38,99%

Sursa: Calcule ASF pe baza datelor Refinitiv Datastream, Notă: 3 luni=29.03.2024 vs. 29.12.2023; 6 luni=29.03.2024 vs. 29.09.2023; 12 luni=29.03.2024 vs. 31.03.2023; Max (verde) și min (roșu) sunt fixate la ± 4% (3 luni), ±8% (6 luni) și ±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 nebankare.

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).

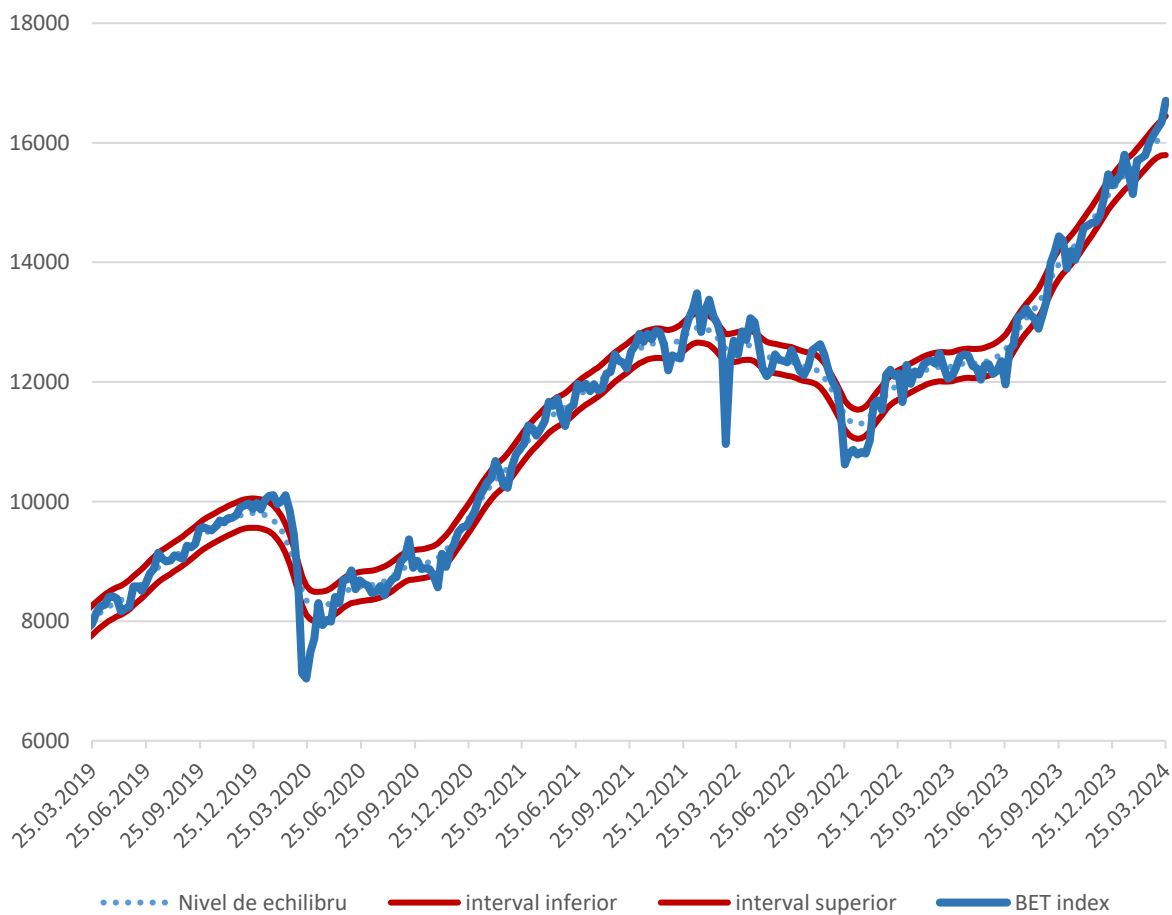
Estimarea nivelului de echilibru al indicelui pieței de capital din România a fost realizată cu un model de tipul nivel local (*Local Level model*) și estimată cu filtrul Kalman.

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

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

Reprezentarea grafică a nivelului de echilibru și a benzilor de încredere (90%) arată că în primul trimestru din 2024, indicele BET a continuat să înregistreze o creștere rapidă peste nivelul de echilibru în special datorită interesului sporit al investitorilor față de BVB. Totodată tendința indicelui BET, care este estimată și vizualizată ca nivelul latent de echilibru al indicelui, a avut o dinamică de creștere în ultimii trei 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 Markov¹⁴ 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.

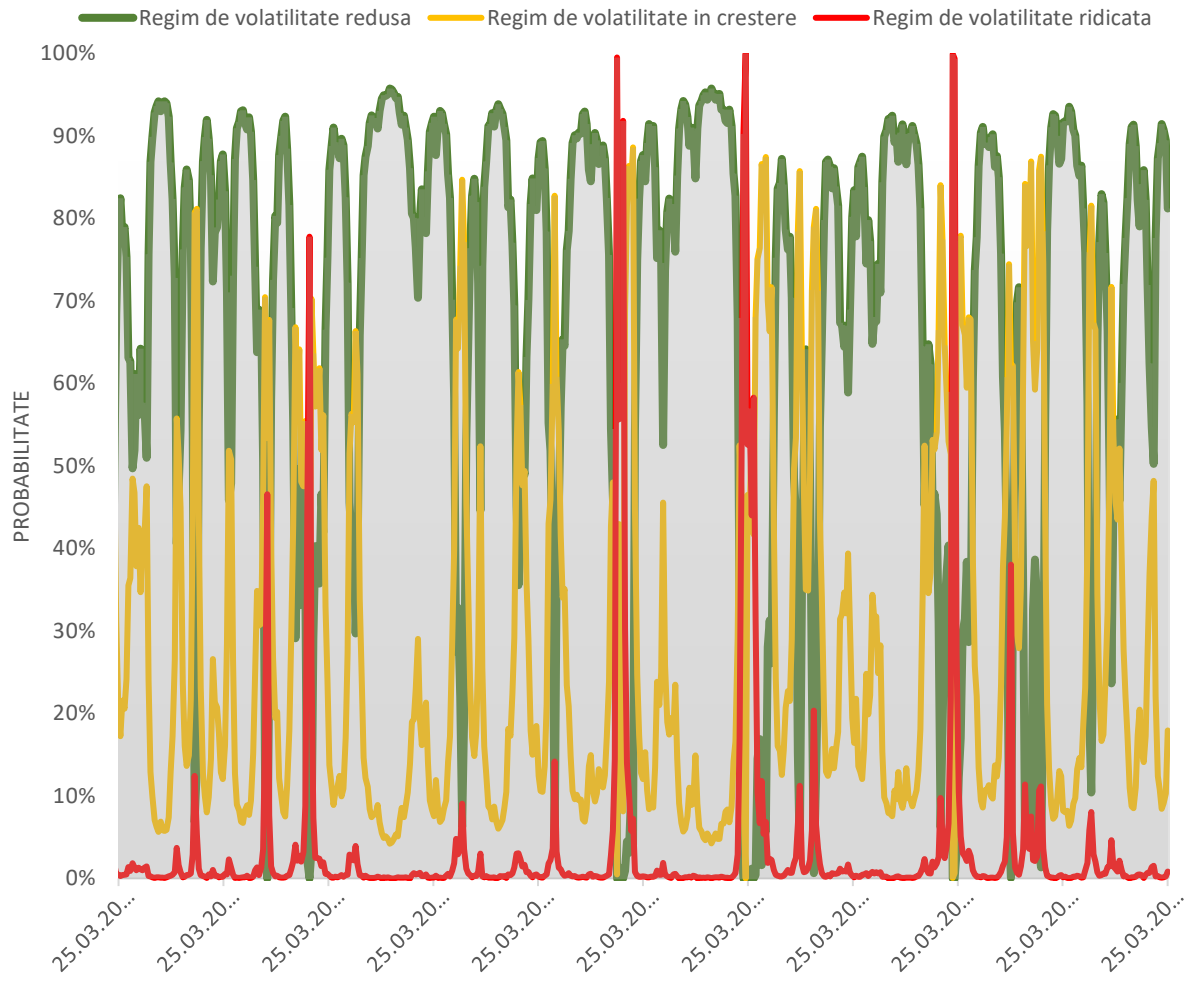
În graficul 9 este estimat un model Markov-Switching cu 3 regimuri de volatilitate potrivit metodologiei lui Kim și Nelson, 1998¹⁵.

Rezultatele obținute indică faptul că în ultimii trei ani indicele BET a cunoscut un regim de volatilitate ridicată doar în 2020. În primul trimestru din 2024, volatilitatea estimată a fost redusă și s-a situat într-un regim normal de piață. Rezultatele arată că depășirea nivelului de echilibru prezentat nu a fost generată de o volatilitate ridicată și trebuie înțeleasă în contextul dezvoltărilor endogene ale pieței locale de acțiuni și anume creșterea interesului investițional față de piața de capital din România.

¹⁴ Pentru mai multe informații [Markov Chains and Queues: New in Mathematica 9 \(wolfram.com\)](https://www.wolfram.com/mathematica/9/markov-chains-and-queues/)

¹⁵ 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



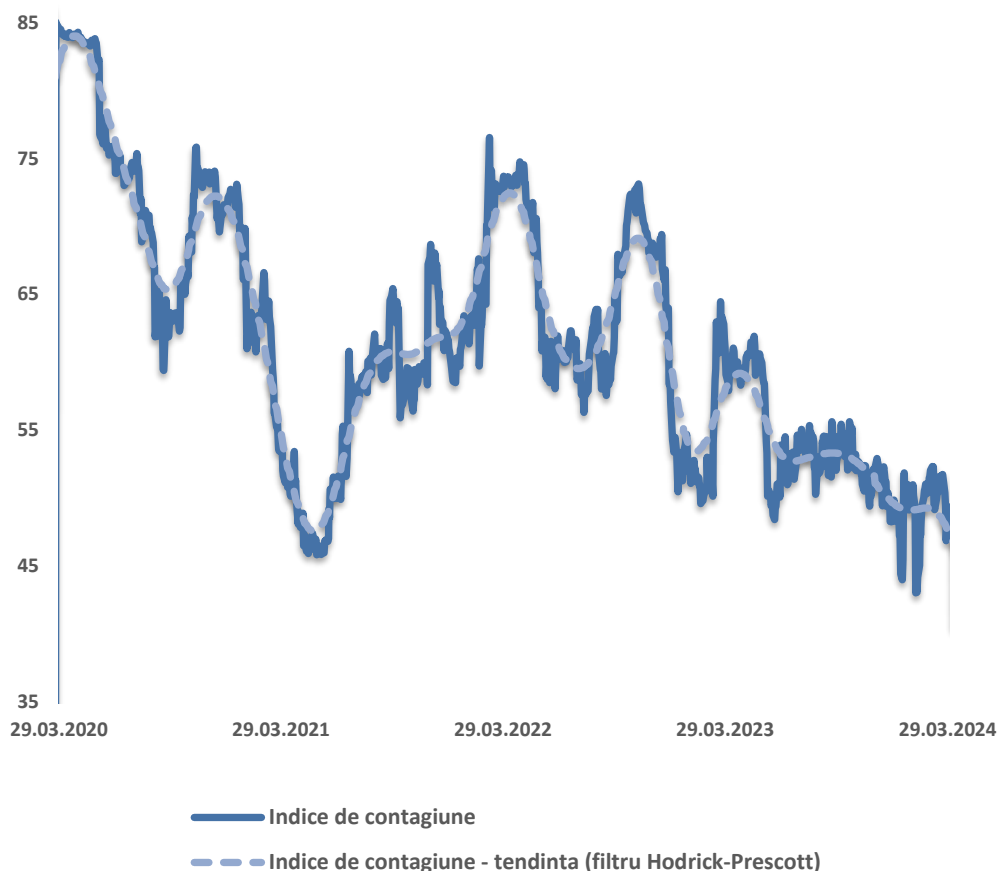
Sursa: BVB, calcule ASF

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 următor este prezentată dinamica indicelui de volatilitate în perioada decembrie 2020-martie 2024. Evoluția intensității fenomenelor de contagiune este realizată prin comparație cu valorile anterioare ale indicelui. Contagiunea s-a redus în 2023 și a continuat să fie redusă și în primul trimestru din 2024 pe fondul decorelării dintre piețele financiare luate în calcul în eșantion.

Grafic 10 Indice de contagiune



Sursa: Calcule ASF pe baza datelor din Refinitiv

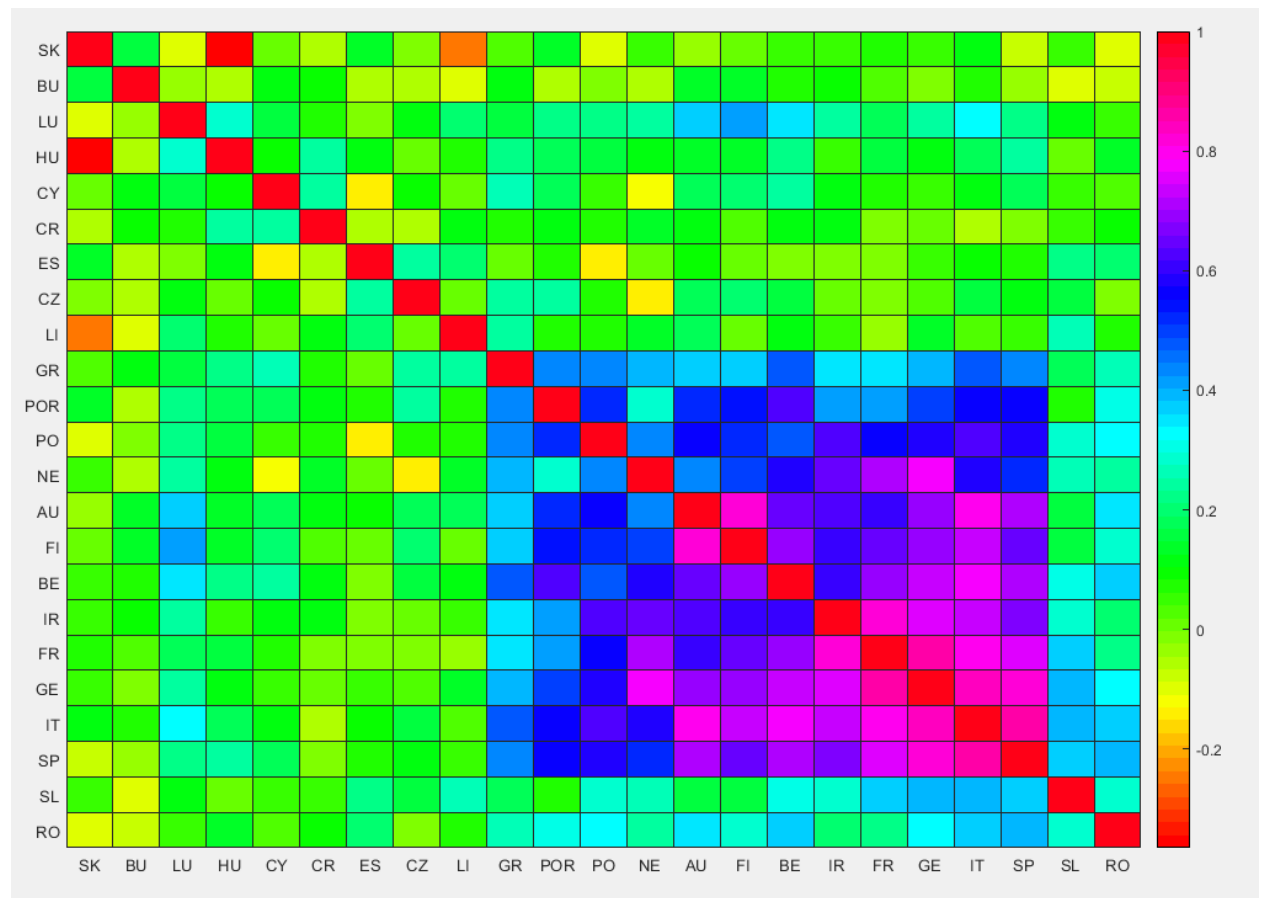
Metodologia de calcul utilizată este adaptată după „*Measuring Financial Asset Return and Volatility Spillovers with Application to Global Equity Markets*” (Diebold, F.X și Yilmaz, K.,2009). Indicele este construit din 10 indici bursieri pe baza unui model Vector Autoregresiv (VAR) cu 10 pași de prognoză 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-trimestrul 2024.

În figura următoare este prezentată valoarea corelației dintre bursele europene în perioada decembrie trimestrul I 2022-trimestrul I 2024. Au fost utilizate randamentele zilnice logaritmice pentru indicii reprezentativi pentru următoarele țări: Polonia (PO), Lituania(Li), Estonia(ES), Croația (CR), Italia (IT), Spania(SP), Belgia (BE), Portugalia (POR), Franța (FR), Irlanda (IR), Germania (GE), Slovenia (SL) , Olanda (NE), Finlanda (FI), Austria (AU), Grecia (GR), Cipru (CY), Ungaria (HU), Luxemburg (LU), România (RO), Cehia (CZ), Bulgaria (BU), Slovacia (SK). Datele au fost extrase cu ajutorul platformei de date Refinitiv.

Corelația este o măsură a dependenței lineare și explică mai bine șocurile economice pe termen scurt. Valoarea corelației este vizibilă pe axa dreapta. Corelațiile dintre România și celelalte burse europene au fost pozitive, dar nu au fost semnificative. Rezultatele confirmă rezultatele prezentate mai sus în graficul de contagiune și indică că în bursa din România a fost decorelată de celelalte piețe europene cu excepția Germaniei, Austriei și Poloniei.

Grafic 11 Corelații între bursele europene



Sursa: ASF, calcule ASF

Pentru realizarea tabloului de corelații a fost utilizată metodologia lui Lopez de Prado (2016)¹⁶. Tehnica de grupare ierarhică este utilizată pentru a grupa activele, astfel încât matricea de corelație sau de covarianță să poată fi rearanjată pentru a fi foarte aproape de o matrice diagonală. Pentru a realiza gruparea ierarhică a activelor, sunt necesare următoarele etape: se definește matricea de distanțe pe baza matricei de corelație; se calculează matricea de corelație pentru activele; se grupează activele în funcție de legătură (cvasi-diagonalizarea matricei de corelație). Ca urmare, cele mai mari valori se află de-a lungul diagonalei, iar activele similare care au corelații apropiate sunt plasate împreună.

¹⁶ Lopez de Prado, M. "Building Diversified Portfolios That Outperform Out of Sample." **The Journal of Portfolio Management.** 42(4), 59-69, 2016.

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 10,02%, iar cele aferente fondurilor de investiții alternative de 5,52% în trimestrul IV 2023 comparativ cu finalul anului 2022. Cea mai mare parte a evoluției pozitive s-a datorat creșterilor atât pe piața acțiunilor, cât și pe cea a obligațiunilor.

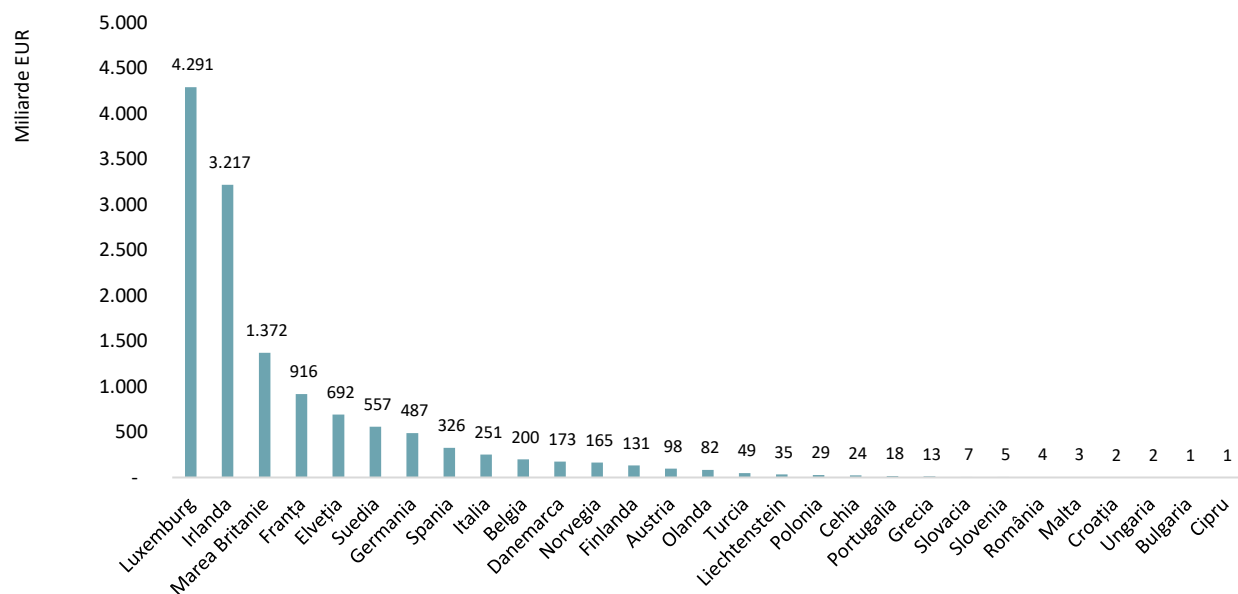
Conform statisticilor EFAMA, în trimestrul IV 2023, **valoarea cumulată a intrărilor nete ale OPCVM-urilor a fost de circa 92 miliarde EUR, comparativ cu intrări nete de 128 miliarde EUR în trimestrul IV 2022. FIA au înregistrat intrări nete de 64 miliarde EUR față de ieșiri nete de 53 de miliarde EUR 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 IV 2023 intrări nete în valoare de 116 miliarde EUR, în timp ce la polul opus se află fondurile diversificate, cu ieșiri nete în valoare de aproximativ 47 miliarde EUR. În cazul FIA, cea mai mare valoare a intrărilor nete s-a constatat în categoria alte fonduri (+54 miliarde EUR), în timp ce fondurile imobiliare au înregistrat ieșiri nete în valoare de 2 miliarde EUR.

În trimestrul IV 2023, 22 dintre cele 29 de state europene au înregistrat intrări nete în OPCVM-uri, dintre acestea remarcându-se Irlanda (105 miliarde EUR), Franța (6 miliarde EUR) și Suedia (5 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 10,02%, la finalul trimestrului IV 2023 comparativ cu trimestrul IV 2022.

La finalul trimestrului IV 2023, 13 țări au înregistrat intrări nete în FIA, dintre acestea cele mai mari constatându-se în Liechtenstein (37 miliarde EUR), Germania (18 miliarde EUR) și Luxemburg (15 miliarde EUR). Activele nete ale fondurilor de investiții alternative se situau la o valoare de 7.536 miliarde EUR la 31 decembrie 2023, în creștere cu 5,52% comparativ cu finalul trimestrului IV 2022.

La 31 decembrie 2023, piața fondurilor de investiții din Europa cuprindea 66.387 de fonduri de investiții (în creștere cu 0,04% față de numărul de la finele anului 2022: 66.363), dintre care 35.814 de organisme de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM), respectiv 30.573 de fonduri de investiții alternative (FIA).

Grafic 12 Activele nete (miliarde EUR) ale organismelor de plasament colectiv în valori mobiliare din Europa la 31 decembrie 2023



Sursa: EFAMA

Activele nete ale organismelor de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM) s-au situat la o valoare de aproximativ 13.149 miliarde EUR la finalul lunii decembrie 2023, în creștere cu 5,11% față de finalul lunii septembrie 2023.

Tabel 3 Activele nete ale OPCVM (milioane EUR) în funcție de țările de domiciliu

Țara	31.12.2022			31.12.2023		Modificare Trim. IV 2023 față de Trim. IV 2022 (%)
	Număr OPCVM	Activ net	Cotă de piață*	Număr OPCVM	Activ net	
Austria	869	90.758	0,76%	879	97.637	7,58%
Cehia	197	18.777	0,16%	220	24.121	28,46%
Franța	3.075	836.188	7,00%	3.092	915.830	9,52%
Germania	2.606	451.950	3,78%	2.865	486.666	7,68%
Ungaria	34	1.252	0,01%	38	1.555	24,15%
Polonia	273	20.475	0,17%	257	28.572	39,54%
România	89	3.015	0,03%	92	3.504	16,22%
Total țări analizate	7.143	1.422.415	11,90%	7.443	1.557.885	9,52%
Total OPCVM	35.991	11.951.234	100,00%	35.814	13.149.017	10,02%

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

Sursa: EFAMA

Conform statisticilor EFAMA, în trimestrul IV 2023, intrările nete cumulate ale organismelor de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM) s-au situat la o valoare de circa 91,60 miliarde EUR. La nivelul pieței europene de OPCVM, în cazul fondurilor monetare au fost înregistrate intrări nete (+115,73 miliarde EUR). Cea mai mare valoare a ieșirilor nete a fost înregistrată de fondurile diversificate (-46,80 miliarde EUR).

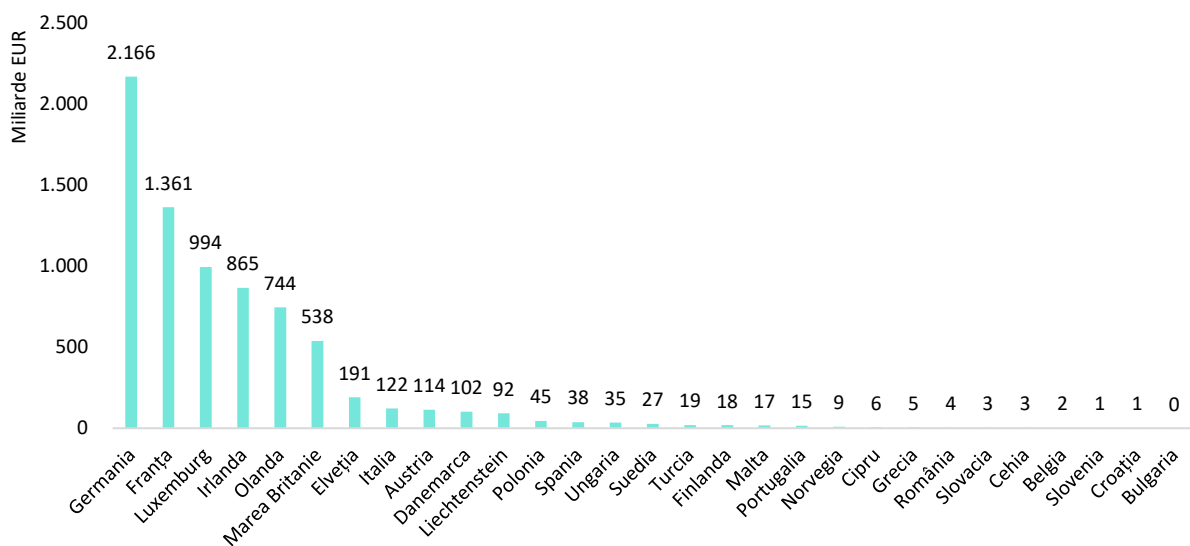
Tabel 4 Vânzările nete ale OPCVM (milioane EUR) în funcție de categoria de fonduri și țările de domiciliu în trimestrul IV 2023

Țara	Fonduri de acțiuni	Fonduri de obligațiuni	Fonduri diversificate	Fonduri monetare	Garantate	Fonduri ARIS	Alte fonduri	Total
Austria	(305)	(176)	(597)			(5)	(7)	(1.090)
Cehia	5	796	131	13	>-0.1			945
Franța	(2.812)	1.601	(5.162)	11.696	514			5.837
Germania	1.790	131	(1.952)	83	6	(48)	84	95
Ungaria	(1)	67	12	(1)		11		88
Polonia	(51)	952	(6)			(7)	(12)	877
România	34	54	30			(0)	33	150
Total țări analizate	(1.339)	3.425	(7.543)	11.791	520	(49)	98	6.903
Total OPCVM	(3.876)	33.657	(46.796)	115.729	172	1.148	(8.438)	91.595

Sursa: EFAMA

Activele nete ale fondurilor de investiții alternative (FIA) din Europa se situau la o valoare de 7.536 miliarde EUR la finalul trimestrului IV 2023, în creștere cu 4,44% comparativ cu sfârșitul trimestrului III 2023. Germania este țara cu cele mai mari active nete ale FIA (2.166 miliarde EUR), la polul opus situându-se Bulgaria (145 milioane EUR).

Grafic 13 Activele nete (miliarde EUR) ale fondurilor de investiții alternative din Europa la 31 decembrie 2023



Sursa: EFAMA

Tabel 5 Activele nete ale fondurilor de investiții alternative (milioane EUR) în funcție de țările de domiciliu

Țara	31.12.2022			31.12.2023		Modificare Trim. IV 2023 față de Trim. IV 2022 (%)
	Număr FIA	Activ net	Cotă de piață	Număr FIA	Activ net	
Austria	1.112	107.951	1,51%	1.109	113.790	5,41%
Cehia	14	2.485	0,03%	18	2.643	6,36%
Franța	7.922	1.260.199	17,65%	7.676	1.361.030	8,00%
Germania	4.832	2.139.033	29,95%	4.851	2.166.195	1,27%
Ungaria	534	21.955	0,31%	521	35.051	59,65%
Polonia	776	36.430	0,51%	794	45.225	24,14%
România	36	5.421	0,08%	32	3.592	-33,74%
Total țări analizate	15.226	3.573.475	50,04%	15.001	3.727.526	4,31%
Total FIA	30.372	7.141.919	100,00%	30.573	7.535.926	5,52%

Sursa: EFAMA

La nivel european, intrările nete ale FIA s-au situat la o valoare de circa 64 miliarde EUR în trimestrul IV 2023. Cele mai mari valori ale intrărilor nete au fost înregistrate de alte fonduri (circa 53,88 miliarde EUR), în timp ce fondurile imobiliare au înregistrat cele mai mari valori ale ieșirilor nete cumulate (1,64 miliarde EUR).

Tabel 6 Vânzările nete ale fondurilor de investiții alternative (milioane EUR) în trimestrul IV 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	(299)	225	(550)		(6)	(1)	(605)	(4)	(1,240)
Cehia							(13)		(13)
Franța	281	1,082	(1,904)	527	(99)				(113)
Germania	(2,968)	8,698	7,620	216		(260)	600	4,242	18,148
Ungaria	36	1,596	(30)	50	331	213	177	(12)	2,360
Polonia	47	373	396		<0.1	(6)	(20)	(42)	749
România			>-0.1			(1)		(10)	(10)
Total FIA	1,683	(77)	6,551	5,215	(231)	(982)	(1,635)	53,876	64,401

Sursa: EFAMA

2. Tendințe și riscuri pe piața de capital

2.1. Tendințe, riscuri și vulnerabilități în UE

Comisia Europeană urmează să prezinte un document consultativ privind revizuirea macroprudențială a intermedierei financiare nebancale, iar la nivel european se poartă discuții privind viitoarele etape de dezvoltare a piețelor de capital din UE. În acest context Verena Ross, președintele *Autorității Europene pentru Valori Mobiliare și Piețe* (ESMA), a abordat mai multe aspecte cheie ale politicii macroprudențiale la nivel european care constituie prioritățile actuale pentru piețele financiare europene.

Acum 15 ani, Raportul de Larosière a pus bazele cadrului microprudențial al UE, în urma experiențelor acumulate în timpul crizei financiare mondiale (2007-2009). Acest for decizional a recomandat instituirea unui cadru macroprudențial cu un mandat clar de gestionare a riscului sistemic. La momentul respectiv, stabilitatea financiară se concentra în principal asupra sistemului bancar, ceea ce explică dezvoltarea inițială a unui cadru macroprudențial în acest sector. Cu toate acestea, atenția s-a mutat treptat către sectorul financiar nebanca, în special către fondurile de investiții, care au crescut semnificativ ca dimensiune și influență pe piețele financiare globale.

Comparativ cu peisajul financiar de acum 15 ani, sectorul financiar nebanca este acum mai extins și mai diversificat. Activele instituțiilor financiare nebancale (IFN) din UE au crescut de peste două ori, de la 18 trilioane de euro în apropierea crizei economice mondiale la 42 trilioane în prezent. În special, sectorul de administrare a activelor a cunoscut o creștere rapidă. Fondurile de investiții din zona euro gestionează acum 19 trilioane de euro, aproape triplându-și dimensiunea față de perioada crizei financiare globale.

1. **Rolul Fondurilor de Investiții în Intermedierea Financiară** - rolul tot mai important al fondurilor de investiții în intermedierea financiară a atras atenția organismelor internaționale și a autorităților de reglementare la nivel mondial și regional. Aceasta se datorează implicațiilor sistemice pe care le prezintă. În special, două fenomene au fost în centrul atenției: acumularea efectului de levier și riscul de lichiditate.
2. **Politica macroprudențială și protejarea stabilității sistemului financiar** - politica macroprudențială reprezintă o componentă relativ recentă a instrumentelor de reglementare. Aceasta se concentrează pe protejarea stabilității întregului sistem financiar, în contrast cu politicile microprudențiale care reglementează instituții individuale. În cazul sectorului fondurilor de investiții, politica macroprudențială implică identificarea, monitorizarea și atenuarea riscurilor care ar putea afecta întregul sistem financiar, reprezentând amenințări sistemice.
3. **Contribuția fondurilor de Investiții la finanțarea economiei reale** - fondurile de investiții joacă un rol crucial în finanțarea economiei reale. Acestea asigură aproximativ 2000 de miliarde de euro din finanțarea societăților nefinanciare din UE. În anumite sectoare, cum ar fi cel imobiliar, fondurile de investiții au devenit investitori cheie. De exemplu, fondurile imobiliare au crescut semnificativ în ultimul deceniu, ajungând de la 400 de miliarde de euro la peste 1300 de miliarde de euro în prezent. Aceste entități sunt acum cei mai mari investitori pe piața imobiliară comercială din mai multe țări ale UE.

4. **Sprrijinul ESMA pentru dezvoltarea piețelor de capital din UE** - ESMA va publica recomandări privind modalitățile prin care piețele de capital din UE pot deveni mai eficiente și mai atractive.

Autoritatea Europeană pentru Valori Mobiliare și Piețe (ESMA) a identificat două riscuri majore asociate activității fondurilor de investiții: riscul de lichiditate și riscurile implicate de efectul de levier.

1. **Riscul de Lichiditate**

- neconcordanțele de lichiditate apar atunci când investitorii solicită răscumpărări pe termen scurt, în timp ce fondul investește în active care nu sunt ușor lichide, cum ar fi bunurile imobiliare sau anumite obligațiuni cu randament ridicat.
- tensiunea financiară crește atunci când un număr semnificativ de investitori își lichidează simultan acțiunile, exercitând presiune asupra lichidității fondului.
- în astfel de scenarii, fondurile pot fi nevoite să vândă active la prețuri foarte mici, ceea ce amplifică declinul pieței și declanșează un cerc vicios de vânzări de urgență. Pierderile se propagă apoi la alți investitori cu expunere la aceleași active, afectându-i și pe aceștia prin efecte de contagiune și efecte de rețea.

2. **Efectul de Levier**

- efectul de levier este o practică comună în multe strategii de investiții. Acesta poate spori randamentele în perioade favorabile de piață, dar, în același timp, amplifică pierderile în perioadele de scădere.
- utilizarea excesivă a efectului de levier în fondurile de investiții poate avea consecințe sistemice. Volatilitatea crește, piețele devin mai instabile, iar contagiunea devine o preocupare.

Turbulențele de pe piața din 2020 au evidențiat vulnerabilitățile legate de lichiditate și au impus administratorilor de fonduri să gestioneze cereri masive de răscumpărare, în unele cazuri chiar suspendând temporar răscumpărările.

Pentru a menține stabilitatea sistemului financiar este necesară o echilibrare a celor două riscuri menționate. Astfel utilizarea efectului de levier poate amplifica efectele neconcordanțelor de lichiditate. Unul dintre motive este faptul că fondurile de investiții cu efect de levier pot fi nevoite să lichideze mai mult de o „unitate” de active pentru a satisface o „unitate” de retrageri.

În contextul riscurilor menționate, la nivelul european au fost dezvoltate instrumente pentru a aborda riscurile de lichiditate și de efect de levier care includ o combinație de instrumente microprudențiale și instrumente macroprudențiale specifice.

În ceea ce privește riscul de lichiditate, recente revizuirii ale principalelor reglementări din UE privind administrarea activelor sunt menite să pună în aplicare cele mai recente standarde globale furnizate de FSB și IOSCO. În special, cadrul de reglementare vizând OPCVM, FIA și dinamica fondurilor de investiții pe

termen lung va pune la dispoziția administratorilor de fonduri un set larg de instrumente de gestionare a lichidității în condiții normale și în condiții de criză pe piață.

Dintr-o perspectivă pur macroprudențială, principalul instrument aflat la dispoziția autorităților de supraveghere este posibilitatea de a impune limite ale efectului de levier sau alte restricții, în conformitate cu articolul 25 din Directiva AFIA. Banca centrală a Irlandei a fost un pionier în acest sens, impunând limite de efect de levier pentru unele fonduri imobiliare în 2022 și impunând un amortizor de randament pentru fondurile LDI în 2024, în coordonare cu CSSF.

Primele runde de aplicare a articolului 25 au generat câteva concluzii importante. În primul rând, faptul că este nevoie de instrumente pentru a aborda riscul sistemic.

O altă concluzie este importanța coordonării în cadrul politicii macroprudențiale. Riscurile pot proveni dintr-o țară din afara UE și pot afecta fondurile cu sediul sau cu autorizare în mai multe țări din UE.

În ciuda progreselor înregistrate, există în continuare o serie de aspecte care necesită investigație.

1. Limitările Actuale și Provocările Fondurilor de Piață Monetară

- fondurile de piață monetară reprezintă un domeniu cu relevanță sistemică, dar se confruntă cu limitări cunoscute.
- situații precum “cursa pentru numerar din 2020” au scos la iveală lacune în setul actual de instrumente.
- interconectarea sectorului financiar și externalitățile asociate sugerează că trebuie să abordăm deficiențele identificate anterior, inclusiv efectele prag ale fondurilor monetare pe termen scurt.

2. Dezvoltarea Viitoare a Cadrului Macroprudențial

- consultarea privind revizuirea macroprudențială a Comisiei Europene oferă o oportunitate pentru discuții relevante.
- întrebări cheie gravitează în jurul necesității de a introduce mai multe instrumente macroprudențiale, modalităților de perfecționare a evaluării și monitorizării riscurilor și consolidării cooperării în domeniul politicilor macroprudențiale.

Riscurile sistemice la nivel european pentru piețele de capital

Datele financiare au adesea modele de dependență complexe, cum ar fi nesimetria și dependența pentru valorile extreme. Pentru seriile de randamente financiare, dependențele dintre acestea apar la valori extreme care se manifestă fie în timpul crizelor financiare fie în perioadele de expansiune economică în cazul în care ciclurile economice se sincronizează. Dependențele complexe nu pot fi surprinse de distribuția normală multivariată sau utilizând corelația dintre ele. Abordarea multivariată cu funcții de tip vine (C-vine, D-vine, R-vine) permite luarea în considerare a acestor modele de dependență.

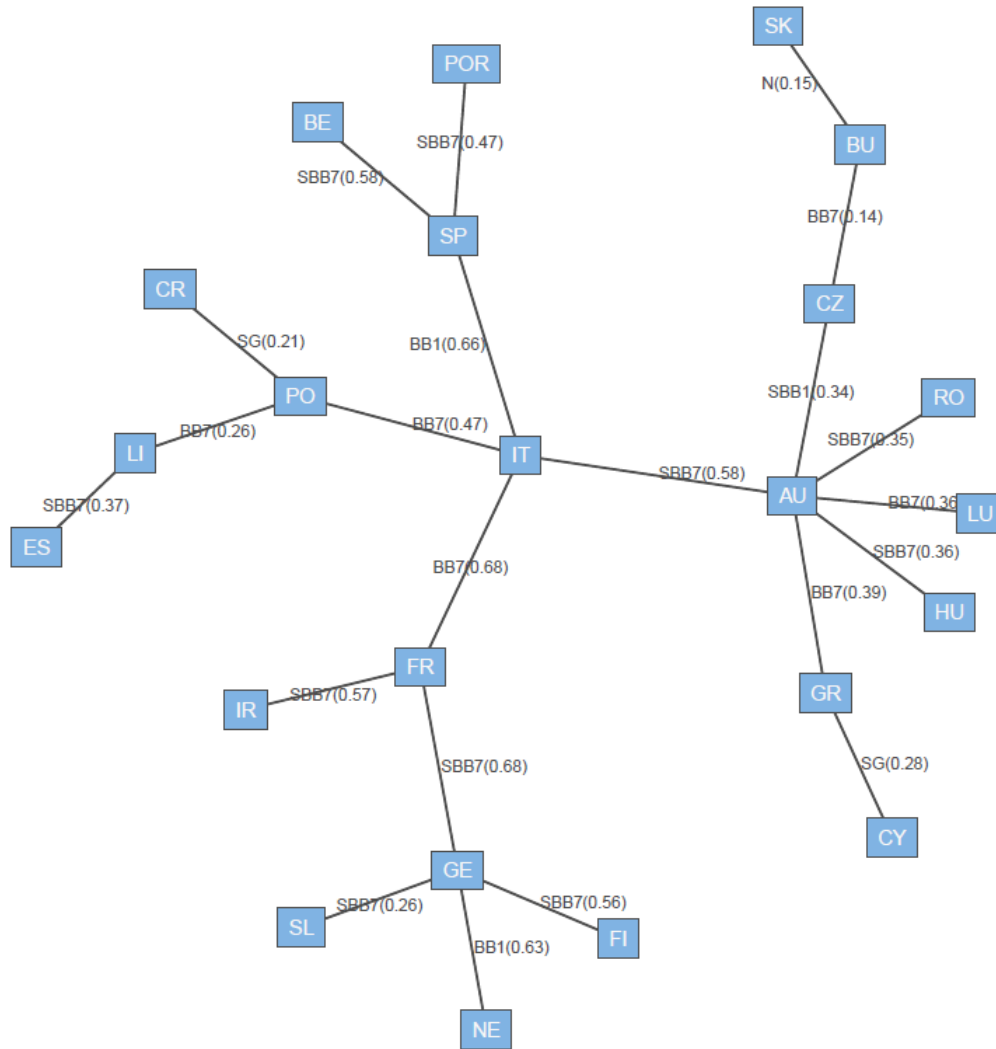
Pentru vizualizarea legăturilor dintre bursele europene pentru perioada 2019-2024, au fost utilizate 24 de serii de randamente pentru indicii reprezentativi pentru următoarele țări: Polonia (PO), Lituania (Li), Estonia (ES), Croația (CR), Italia (IT), Spania (SP), Belgia (BE), Portugalia (POR), Franța (FR), Irlanda (IR), Germania (GE), Slovenia (SL), Olanda (NE), Finlanda (FI), Austria (AU), Grecia (GR), Cipru (CY), Ungaria (HU), Luxemburg (LU), România (RO), Cehia (CZ), Bulgaria (BU), Slovacia (SK). Frecvența datelor este săptămânala pentru intervalul ianuarie 2019- mai 2024 și au fost extrase cu ajutorul platformei de date Refinitiv.

O analiză multivariată permite vizualizarea dependențelor dintre indici la nivel european pentru identificarea economiilor care generează șocuri economice și trasarea direcției de propagare a șocurilor dintre acestea. Astfel rezultatele indică că din punct de vedere sistemic șocurile sunt generate de Germania, Franța, Italia și Austria. Acestea sunt nodurile principale ale rețelei. Austria este un hub regional pentru piețele de capital din Grecia, Cipru, Ungaria, Luxemburg, România, Cehia, Bulgaria și Slovacia. În mod similar există relații de dependență dintre celelalte piețe de capital și Italia, Franța și Germania. Polonia influențează mai mult Lituania, Estonia și Croația.

Din punct de vedere econometric, estimarea dependențelor multivariate pentru piața de capital din Europa este realizată pe baza următorilor pași: sunt estimate modelele GARCH pentru fiecare serie de randamente săptămânale logaritmice, specificația include un model asimetric exponențial GARCH; inovațiile sunt de tipul skewed-T; analiza exploratorie a seriilor a fost realizată cu ajutorul statisticii Kendall tau; la pasul următor sunt estimate modele de tipul C-vines utilizând o procedură de selecție (Czado et al, 2012) care permite mai multe tipuri de familii de distribuții precum Student t, Clayton, Gumbel, Frank și rotații pentru acestea; parametrii obținuți pentru modelele C-vine sunt reduși cu ajutorul testelor de independență.

În figura următoare este prezentat arborele de distribuții pentru cei 24 de indici analizați care este o rețea de distribuții a indicilor europeni. Astfel fiecare distribuție marginală este legată de altă distribuție marginală cu ajutorul altei distribuții bivariate.

Grafic 14 Dependente multivariate dintre indicii reprezentativi pentru piața de capital europeană



Sursa: ASF, calcule ASF

Legendă: tip de funcție bivariată - N=Gaussiană, SG=Survival Gumbel, BB1, BB7, SBB1=Survival BB1, SBB7=Survival BB7

Polonia (PO), Lituania(Li), Estonia(ES), Croația (CR), Italia (IT), Spania(SP), Belgia (BE), Portugalia (POR), Franța (FR), Irlanda (IR), Germania (GE), Slovenia (SL), Olanda (NE), Finlanda (FI), Austria (AU), Grecia (GR), Cipru (CY), Ungaria (HU), Luxemburg (LU), România (RO), Cehia (CZ), Bulgaria (BU), Slovacia (SK).

Indicele pieței de capital din România este dependent de dinamica pieței de capital din Austria, iar dependența este dată de o distribuție de tipul survival BB7 (SBB7).

Funcția survival BB7 este un tip specific de funcție bivariată Archimedeană. Scurtă prezentare a funcției de distribuție BB7 și a funcției survival BB7 (SBB7):

- Familia de funcții bivariate BB7 include mai multe variante, dintre care una este funcția survival BB7.
- Această funcție este utilizată pentru a modela dependența dintre două variabile aleatoare, în special în cazul evenimentelor extreme (dependență de coadă). Evenimentele extreme pentru seriile de timp financiare, așa cum sunt și indicii naționali ai pieței de capital, au loc în timpul crizelor financiare, bulelor speculative sau sincronizări ridicate ale ciclurilor economice.

Tipul de construcție:

- Funcția survival BB7 este construită pe baza copulei BB7.
- Aceasta se concentrează pe probabilitățile extreme de depășire, luând în considerare situațiile în care ambele variabile depășesc anumite praguri.

Expresie matematică:

- Funcția de densitate a funcției SBB7 este derivată din BB7.
- Aceasta surprinde modelele de dependență asimetrică, similar funcției BB7.
- Parametrii *theta* și *delta* determină forma copulei.

Utilizare:

- Cercetătorii și practicienii utilizează SBB7 pentru a modela evenimente extreme comune, cum ar fi crizele financiare, dezastrele naturale sau evenimentele rare.

Funcția SBB7 oferă flexibilitate în captarea dependenței de coadă a distribuțiilor marginale.

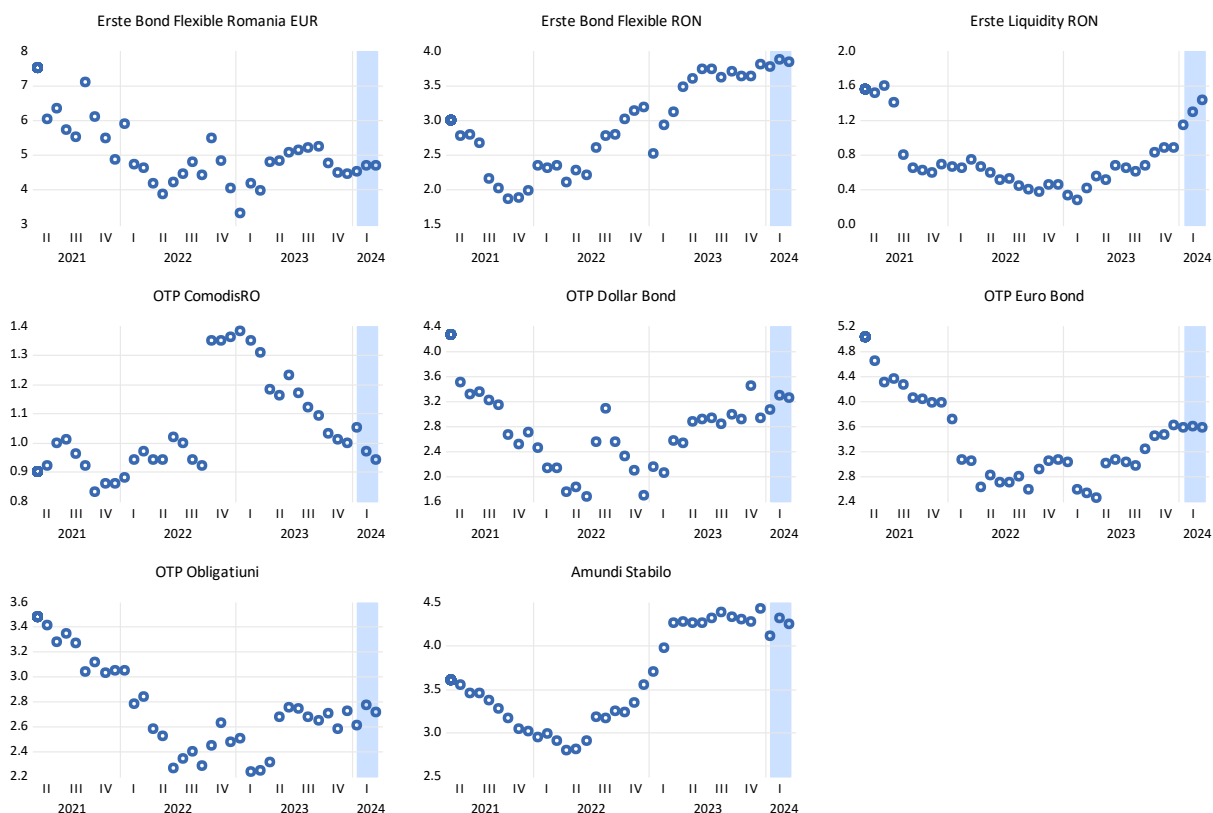
Analiza tip rețea permite vizualizarea dependențelor dintre indici la nivel european pentru identificarea economiilor care generează șocuri economice și trasarea direcției de propagare a șocurilor dintre acestea. Rezultatele indică că, din punct de vedere sistemic, șocurile sunt generate de Germania, Franța, Italia și Austria. Indicele pieței de capital din România este dependent de dinamica pieței de capital din Austria, iar această dependență este generată doar în condiții de șocuri extreme în special de șocurile negative.

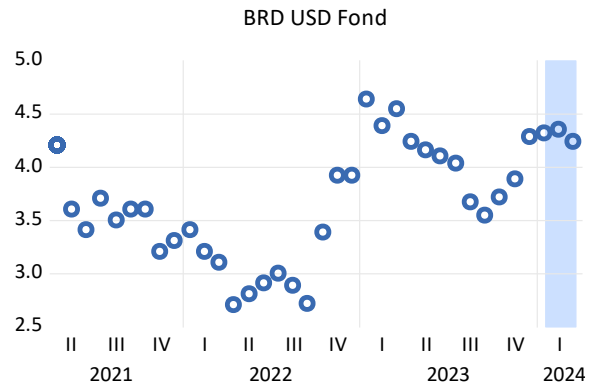
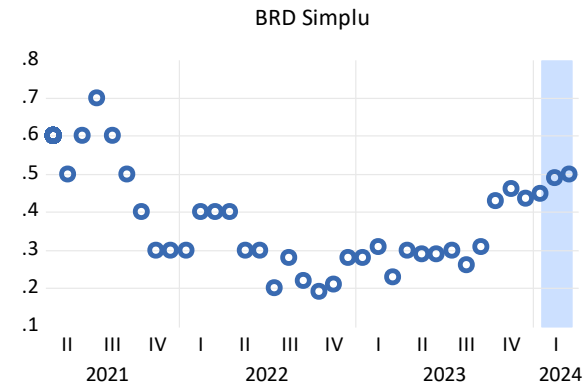
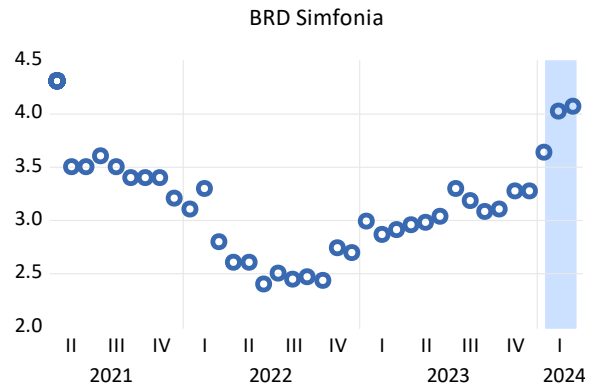
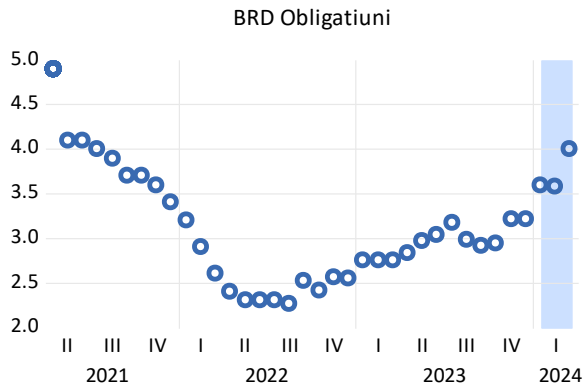
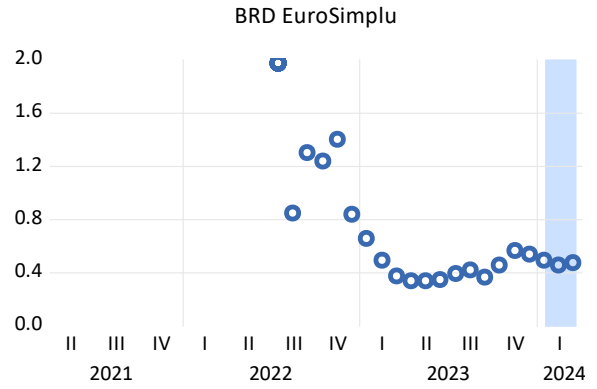
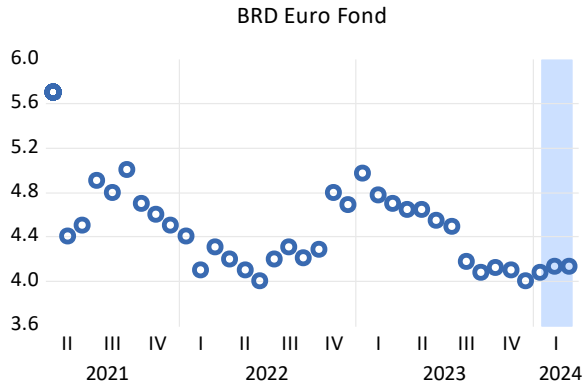
2.2. Analiza riscurilor – Fonduri de obligațiuni

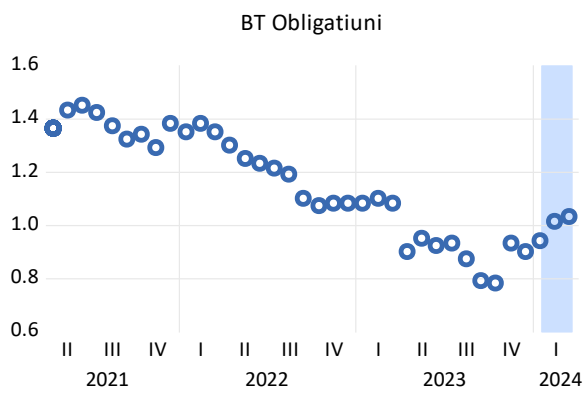
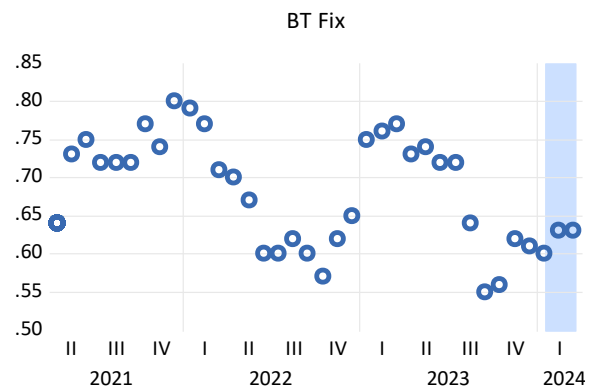
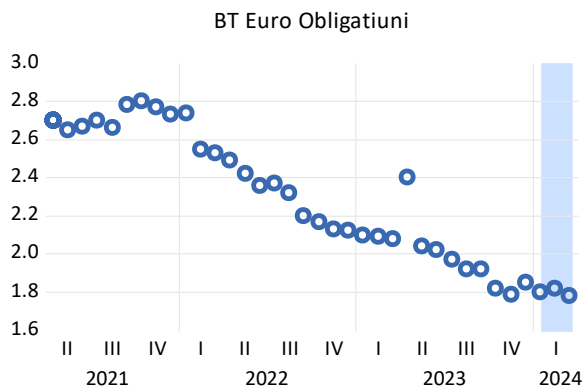
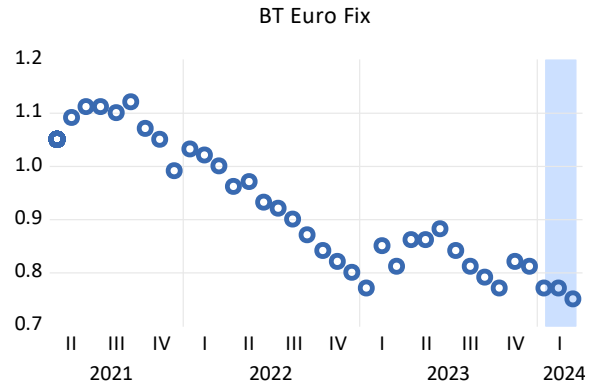
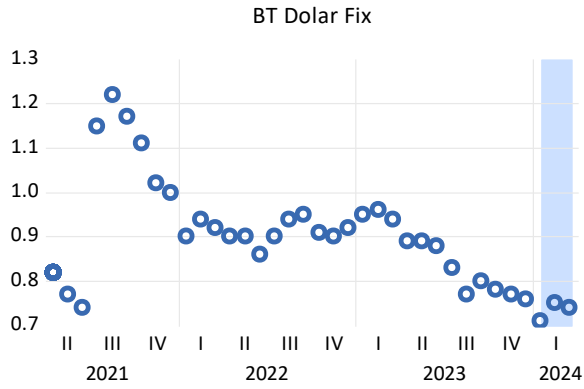
Durata modificată

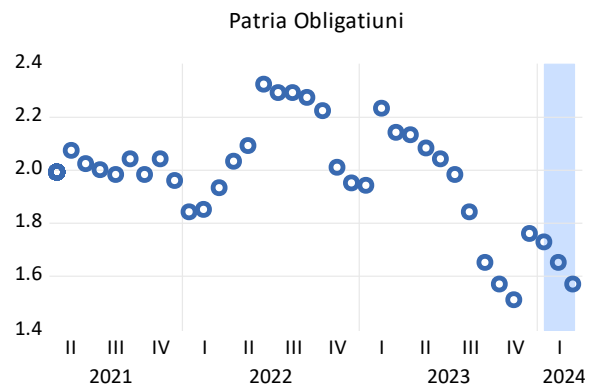
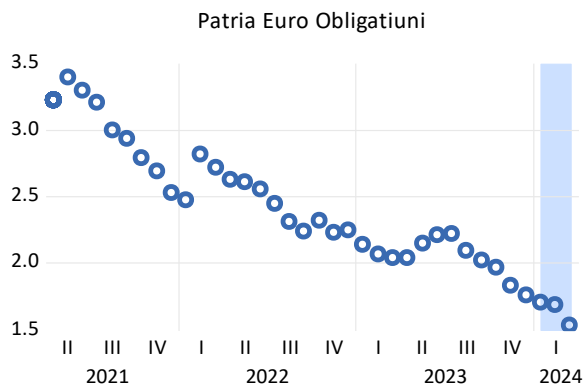
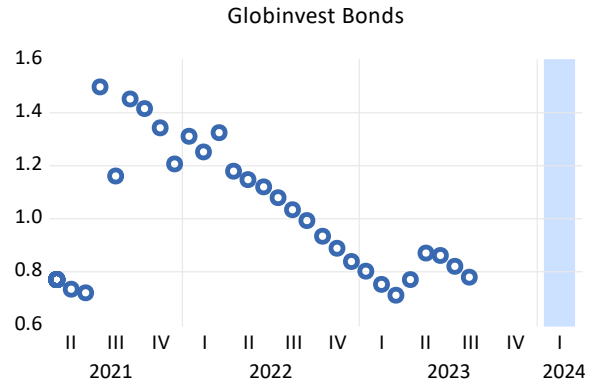
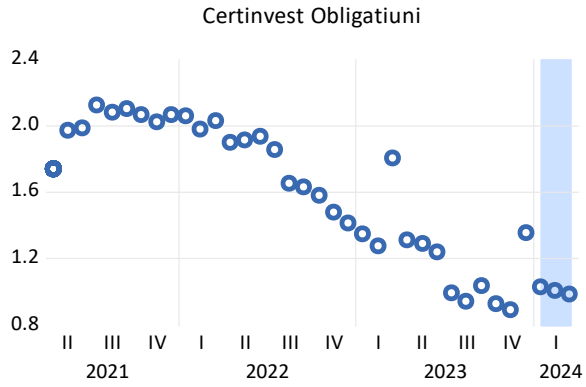
Durata modificată (*Modified duration*) pentru un portofoliu de instrumente cu venit fix reprezintă modificarea procentuală aproximativă a valorii portofoliului ca urmare a modificării cu 1% a randamentelor tuturor instrumentelor cu venit fix care fac parte din structura acelui portofoliu. Durata modificată 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%.

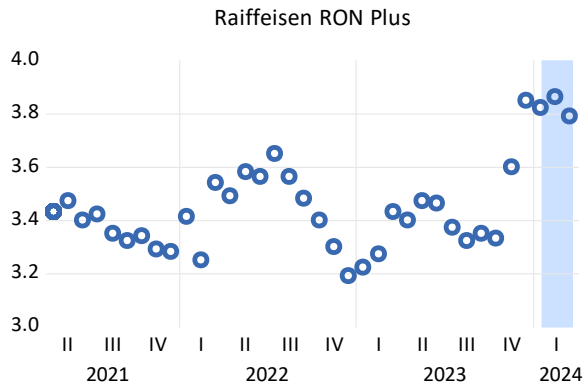
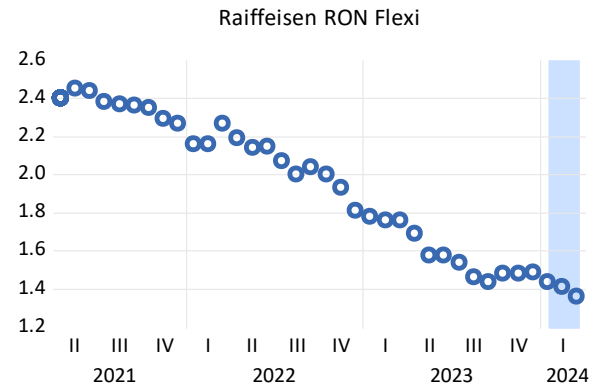
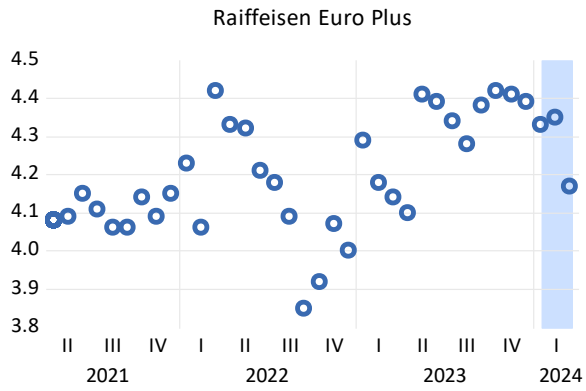
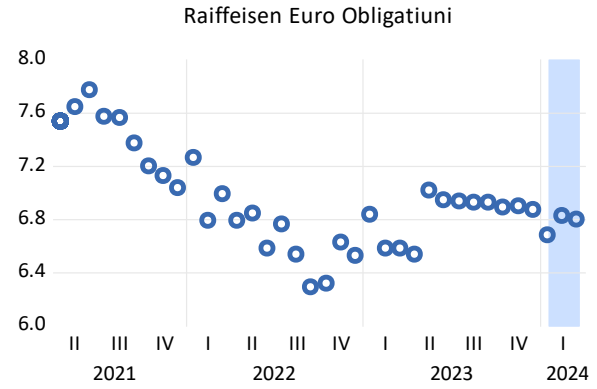
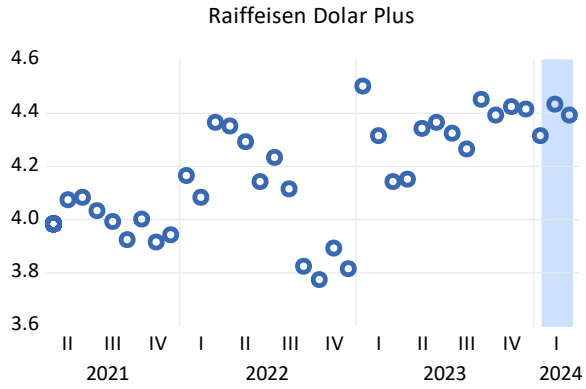
Grafic 15 Durata modificată pentru fondurile de obligațiuni în 2023







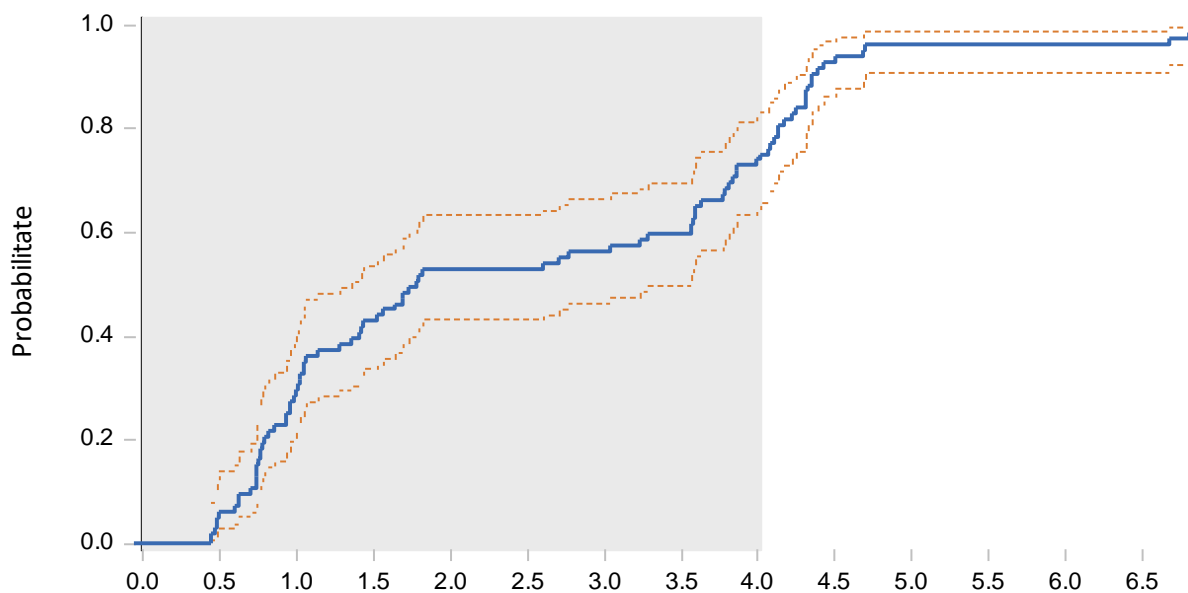




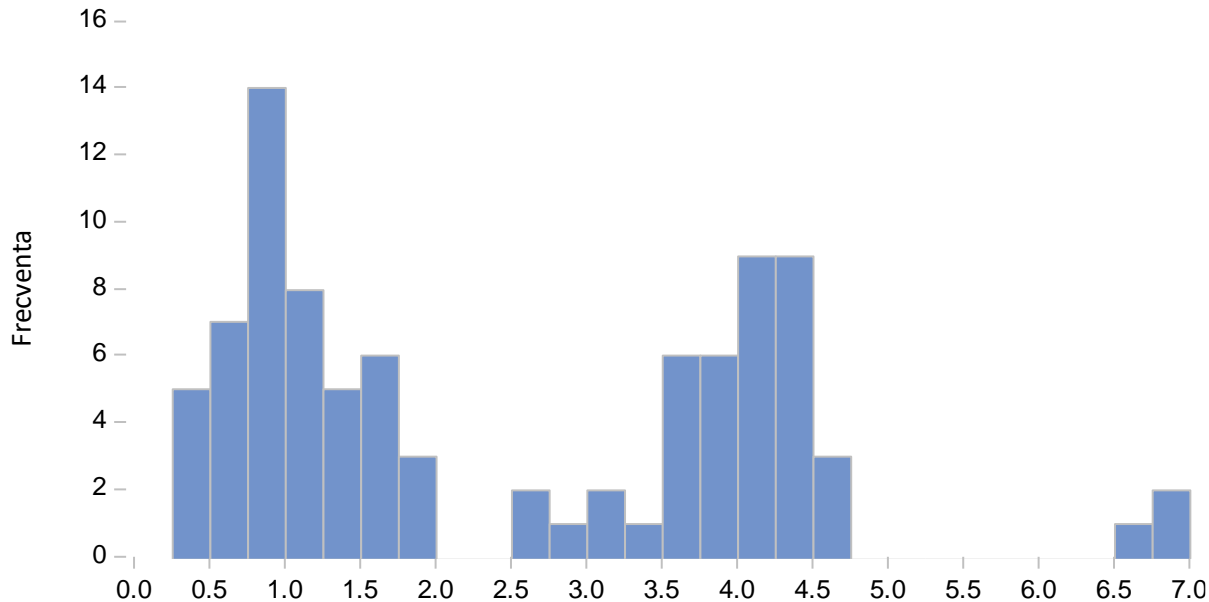
Sursa: Calcule ASF

Grafic 16 Distribuția empirică a duratei modificate (2023) și histograma

Distribuția empirică a duratei modificate



Histograma (Durata modificata)



Sursa: Calcule ASF

Analiza realizată pentru fondurile de obligațiuni pentru primul trimestru din 2024 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

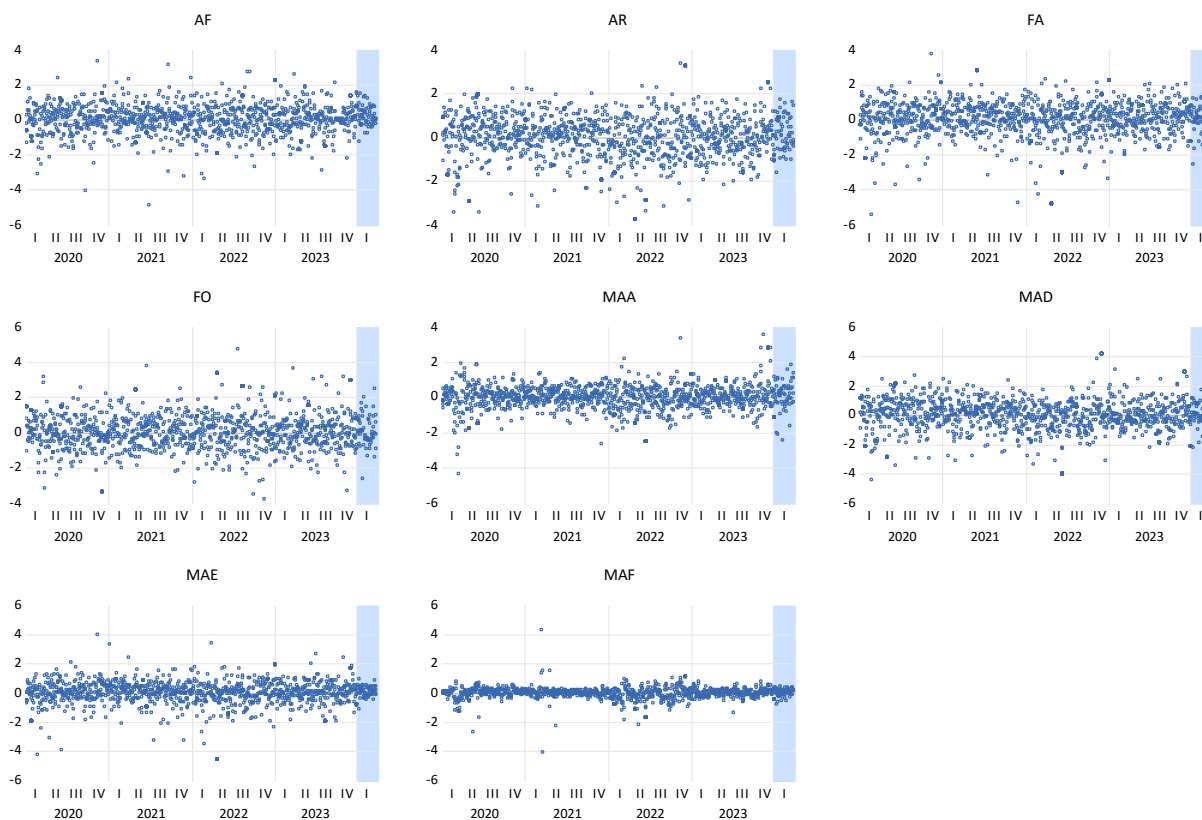
Rata Sharpe compară randamentul unei investiții cu nivelul său specific de risc. Această statistică este construită pe premisa că randamentul în exces într-o perioadă de timp poate fi rezultatul unei mai mari volatilități, și nu a capacității de investiție. Cu alte cuvinte, rata Sharpe exprimă randamentele 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 18 și 19 prezintă evoluția zilnică a ratelor Sharpe și Sortino calculate pentru fondurile analizate în perioada 2020-2024, intervalul hașurat izolând evoluțiile pentru trimestrul I al anului 2024. Dinamica ratei Sharpe în acest interval este relativ omogenă. Remarcăm o apreciere a valorilor calculate la nivelul lunii martie pentru aproximativ toate tipurile de fonduri incluse în analiză. Cea mai semnificativă tendință de creștere este vizibilă pentru categoria FO.

Grafic 17 Dinamica ratei Sharpe în funcție de strategia investițională¹⁷

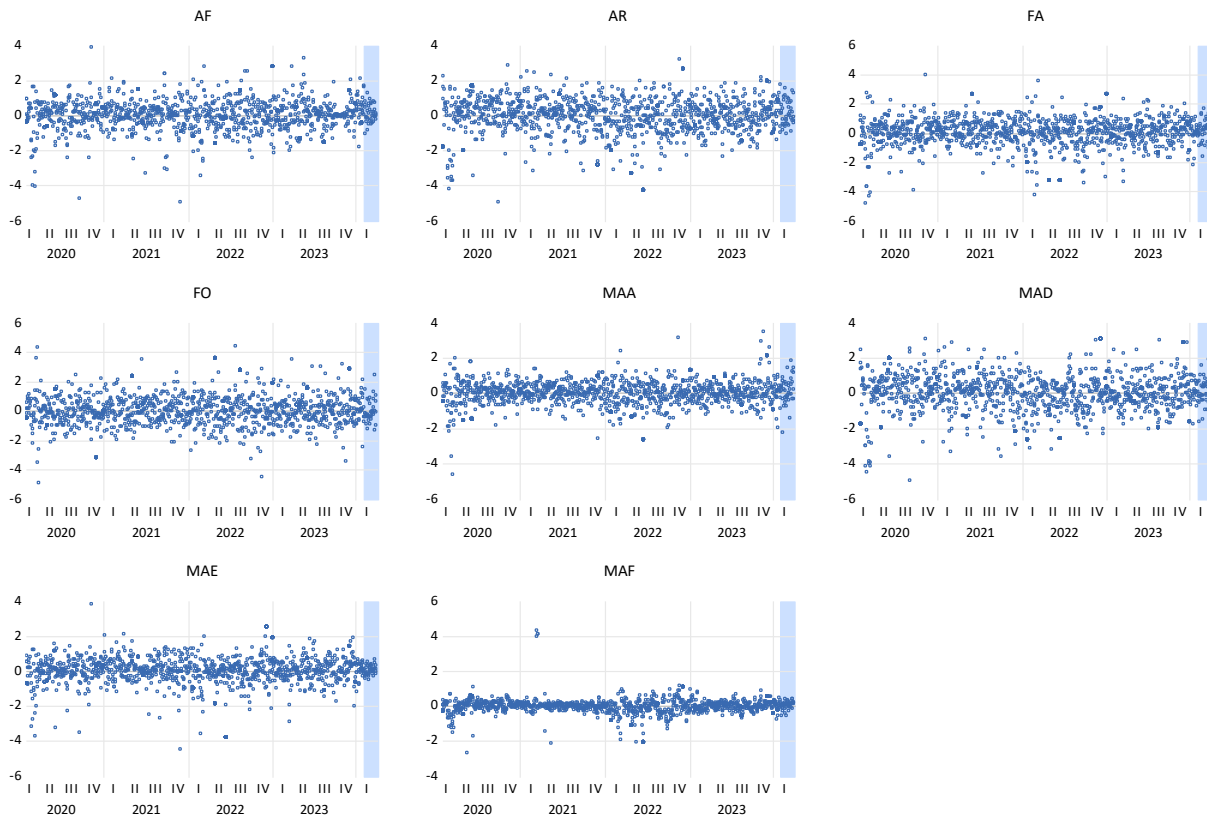
¹⁷ AF – Alte fonduri; AR – Absolute return; FA – Fond acțiuni; FO – Fond obligațiuni; MAA – Multi-active agresive; MAD- Multi-active defensive; MAE - Multi-active echilibrate; MAF – Multi – active flexibile.



Sursa: Prelucrare ASF

Rezultatele obținute pentru rata Sortino (Graficul 19) reflectă de asemenea o traiectorie relativ omogenă. Și în acest caz remarcăm o tendință de apreciere a rezultatelor pe parcursul lunii martie a anului 2024. Cele mai creșteri pe parcursul trimestrului I sunt vizibile în cazurile fondurilor: FO, AF, MAD și MAA.

Grafic 18. Dinamica ratei Sortino în funcție de strategia investițională



Sursa: Prelucrare ASF

3. Piața primară și emitenți

Conform documentelor aprobate de A.S.F., ofertele publice de vânzare primare din perioada ianuarie – martie 2024 au fost în valoare totală de aproximativ 770 mii lei. Ofertele publice de cumpărare derulate în aceeași perioadă au însumat 24,4 milioane lei iar valoarea celor 5 emisiuni de obligațiuni, admise la tranzacționare pe BVB, piața reglementată, a fost de aproximativ 371 mil. EUR.

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 primului trimestru, au fost aprobate următoarele prospecte aferente ofertelor publice primare de vânzare de acțiuni:

Tabel 7 Oferte publice de vânzare primare în perioada 01.01.2023 - 29.03.2024 (conform documentelor aprobate de ASF)

Emitent	Oferte publice primare de vânzare		Piața acțiunilor/ Segment
	Volum (acțiuni vândute)	Valoare (lei)	
Electroargeș S.A.	4.912.411	491.241,1	Principal
Life is Hard S.A.	142.622	285.343,8	SMT
TOTAL	-	776.584,9	-

Sursa: ASF

Pentru aceste prospecte s-a realizat procedura impusă de dispozițiile art.21 alin.(5) teza I și teza II¹⁸ 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 autorității¹⁹ și au fost încărcate în mecanismul de stocare al ESMA.

¹⁸ "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 un prospect, 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."

¹⁹ <https://asfromania.ro/ro/a/2374/prospectele/amendamentele/certIFICATELE-pentru-ofertele-de-vanzare-aprobate-de-a.s.f.-in-2022>

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.

Un emitent a ales să deruleze o astfel de ofertă, scopul achiziției fiind răscumpărarea propriilor acțiuni în vederea distribuirii acțiunilor ca pachete motivaționale (stock option plan) administratorilor, managerilor și salariaților, în timp ce, trei oferte au fost derulate de investitori care doresc să achiziționeze un pachet de acțiuni care le permite să deruleze ulterior procedura de retragere de la tranzacționare a acțiunilor.

Tabel 8 Oferte publice de cumpărare derulate în perioada 01.01.2023 – 29.03.2024 (conform documentelor aprobate de ASF)

Emitent/Ofertant	Oferte publice de cumpărare	
	Volum (acțiuni cumpărate)	Valoare (lei)
Chimcomplex S.A./Chimcomplex S.A.	900.000	21.420.000
Bricomat S.A./TIPO TRIB S.R.L.	0	0
Brickston Construction Solutions S.A./Leier ROM S.R.L.	119.429	656.859,5
Sinterom S.A./Contactoare S.A.	0	0
TOTAL	-	22.076.859

Sursa: ASF

Totodată, în primul trimestru, a fost aprobată oferta publică de preluare obligatorie a emitentului Șantierul Naval Orșova SA, a cărei valoare a fost de 2.348.976 lei și anunțul preliminar aferent ofertei de preluare voluntară a emitentului Armătura S.A.

3.2. Alte operațiuni speciale/ Alte evenimente corporative

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

- două prospecte de ofertă publică primară de vânzare de obligațiuni în vederea admiterii pe piața principală a obligațiunilor emise de Impact Developer & Contractor S.A., respectiv Bittnet Systems S.A., valoarea împrumutului în cazul primei oferte fiind de 3 mil. EUR, respectiv 6.359.904 lei;
- un prospect de ofertă publică primară de vânzare de obligațiuni emise de Life is Hard S.A., în vederea tranzacționării pe Sistemul multilateral de tranzacționare administrat de B.V.B., valoarea împrumutului fiind de 4.221.396 lei;
- o retragere de la tranzacționare de pe sistemul multilateral de tranzacționare, administrat de B.V.B., a acțiunilor emise de Exploatare Portuară Drobeta S.A. Orșova, dată fiind decizia acționarilor, adoptată în adunarea generală a acționarilor.
- două anunțuri aferente inițierii procedurii de retragere obligatorie (squeeze – out) a acționarilor societății Contactoare S.A., respectiv Selca 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.

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 23 certificate după cum urmează:

Tabel 9 Numărul de Certificate de Înregistrare a Valorilor Mobiliare pe tipuri de operațiuni, emise în perioada 01.01.2023 – 29.03.2024

Tip operațiune	Număr Certificate de Înregistrare a Instrumentelor Financiare
Majorarea capitalului social	9
Diminuarea capitalului social	2
Obligațiuni	5
Titluri de stat	5
Societăți (acțiuni) nou admise la tranzacționare pe SMT	1
Altele	1
Total	23

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 primului trimestru, A.S.F. a fost notificată cu privire la aprobarea a 12 astfel de prospecte

(document unic sau documente separate) și a 26 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 27 certificate de înregistrare a produselor structurate emise de Raiffeisen Bank International AG , în vederea tranzacționării la BVB.

Certificatele emise de Raiffeisen Bank International AG sunt de tip Turbo, Long și Short, cu active suport acțiuni (ex: Banca Transilvania S.A. Societatea Nationala de Gaze Naturale Romgaz S.A, Transport Trade Services S.A.), active suport contracte futures (ex: Brent Crud Oil, Copper, Silver, Gold, etc) precum și un Certificat INDEX (ROTX® RON) care are la bază indicele bursier ROTX (Romanian Traded Index).

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 primul trimestru autoritatea a emis un certificat de înregistrare în vederea admiterii la tranzacționare pe sistemul multilateral de tranzacționare doar pentru o singură societate, admiterea urmând a fi una tehnică, respectiv pentru GLISSANDO GARDEN CENTER S.A.

Emitenții de instrumente cu venit fix

În cursul primului trimestru, pe piața principală administrată de BVB, au fost admise la tranzacționare 10 emisiuni de instrumente cu venit fix:

Emitent	Valoare EUR *)	Moneda	Dobândă	Scadență	Segment
Județul Cluj	75.680.000	EUR	EURIBOR 6M+3,25%	21.12.2033	Principal
Bittnet Systems S.A.	2.040.816	RON	9,65	15.06.2028	Principal
CEC BANK S.A.	281.900.000	EUR	7,5% (fixă, cu plata anuală) pentru primii 4 ani și EURIBOR3M+4,485% pentru ultimul an	07.02.2028	Principal
Municipiul Reșița	8.829.600	EUR	EURIBOR 6M+3,5%	27.11.2033	Principal
Impact Developer & Contractor S.A.	3.000.000	EUR	9%	28.02.2027	Principal
Ministerul Finanțelor	73.114.939	RON	6%	06.03.2025	Principal
Ministerul Finanțelor	27.619.592	RON	7%	06.03.2025	Principal
Ministerul Finanțelor	71.492.286	RON	6,75%	06.03.2027	Principal

Ministerul Finanțelor	118.006.200	EUR	4%	06.03.2025	Principal
Ministerul Finanțelor	75.532.100	EUR	5%	06.03.2029	Principal

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

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 19 certificate de înregistrare a produselor structurate emise de BRK FINANCIAL GROUP S.A., în vederea admiterii la tranzacționare la BVB.

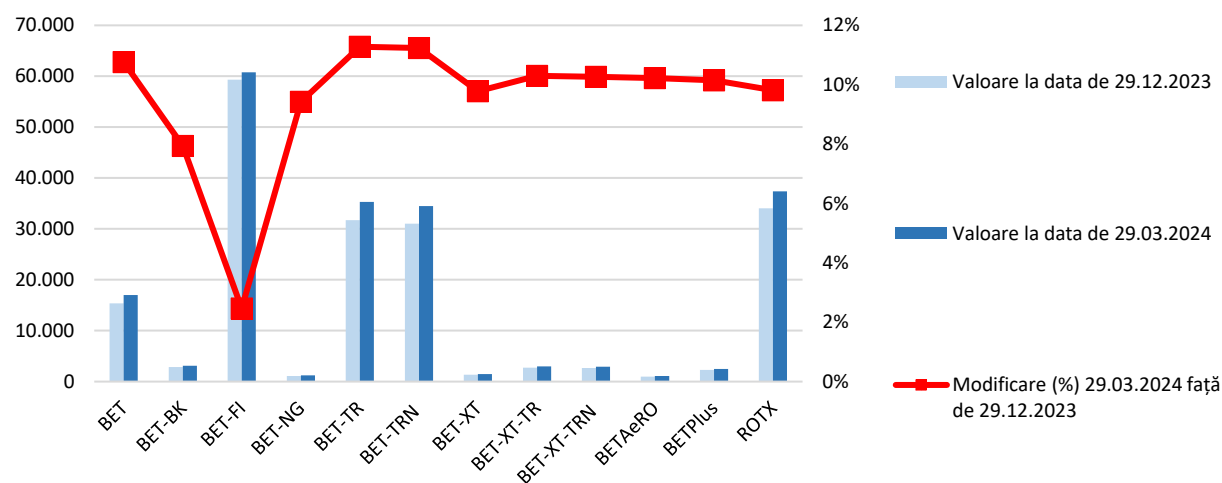
Produsele emise sunt de tip Turbo, Long și Short și au active de bază de tipul contractelor futures (Contractul futures Mini Sized Dow Jones Industrial Average, Gold futures, Silver futures etc).

4. Statisticile BVB

Indicii bursei românești au înregistrat evoluții pozitive la finalul lunii martie 2024 comparativ cu aceeași perioadă a anului anterior. Indicele de referință BET (care include dinamica celor mai tranzacționate companii de pe piața reglementată a BVB) a avut o creștere de 10,76% la 29 martie 2024 comparativ cu finalul anului 2023.

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 de 9,43%. Indicele BET-TR, ce prezintă atât evoluția prețurilor companiilor componente, cât și dividendele oferite de acestea, a înregistrat la 29 martie 2024 o evoluție pozitivă, de aproximativ 11,28%. 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 (2,47%).

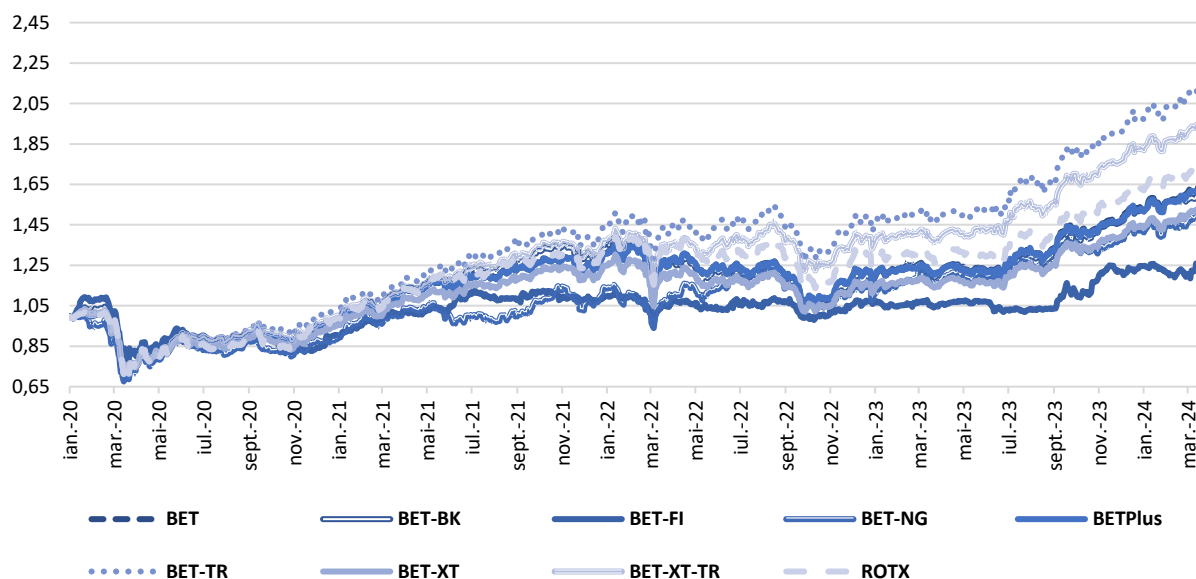
Grafic 19 Evoluția indicilor Bursei de Valori București la 29.03.2024



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 Tranelectrica, 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 trimestrului I al anului 2024 au fost înregistrate creșteri în cazul indicilor de pe piața locală.

Grafic 20 Evoluția indicilor BVB în perioada 01.01.2020 - 29.03.2024 (31.12.2019 = 1)



Sursa: Calcule ASF pe baza datelor BVB

Valoarea totală tranzacționată pe piața reglementată și SMT a atins nivelul de 6,37 miliarde lei la finalul primului trimestru din 2024, în creștere cu 134,3% comparativ cu aceeași perioadă a anului 2023, fiind influențate în acest an de prezența H2O. Numărul total de tranzacții derulate în trimestrul I 2024 la BVB a crescut cu 69% comparativ cu intervalul similar din anul anterior. Aproximativ 95,9% 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 martie 2024 a crescut față de aceeași perioadă a anului 2023 înregistrând un nivel de aproximativ 920,4 milioane lei. Acțiunile rămân clasa dominantă de active financiare, cu o pondere de 65,09% din totalul valorii tranzacționate la BVB până la 29 martie 2024.

Tabel 10 Structura tranzacțiilor derulate la BVB (Piața Reglementată și SMT), după valoarea corespunzătoare fiecărui tip de instrument

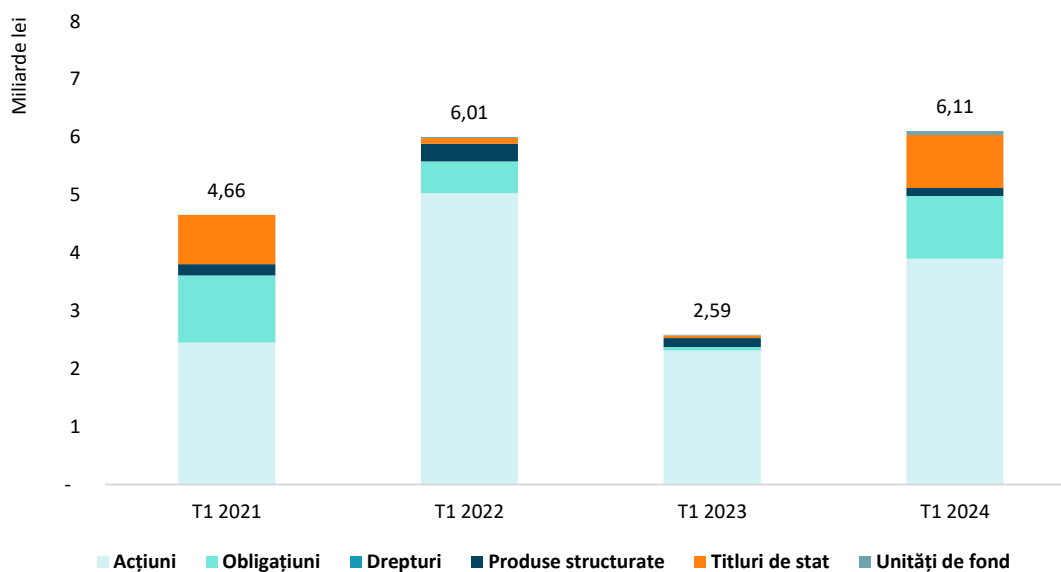
Tip de instrument	Nr. tranzacții	31.03.2023		29.03.2024		
		Valoare (lei)	%	Nr. tranzacții	Valoare (lei)	%
Acțiuni, inclusiv drepturi	299.277	2.423.466.090	89,20%	510.442	4.143.919.735	65,09%
Alte obligațiuni, inclusiv EUR-BOND, EUR-TBILLS și EUR-TBONDS	7.083	76.262.952	2,81%	18.780	1.099.708.787	17,27%
Produse structurate	38.083	156.408.678	5,76%	33.853	135.852.350	2,13%
Titluri de stat	5.436	43.184.944	1,59%	15.770	920.432.502	14,46%
Unități de fond	14.535	17.631.950	0,65%	36.009	66.313.239	1,04%
Total	364.414	2.716.954.614	100,00%	614.854	6.366.226.613	100,00%

Sursa: BVB

4.1. Piața Reglementată

Valoarea totală tranzacționată pe piața reglementată a BVB a fost de circa 6,1 miliarde de lei la finalul trimestrului I al anului 2024, în creștere cu aproximativ 136% comparativ cu aceeași perioadă a anului anterior. Pe lângă acțiuni, tranzacțiile cu produse structurate, obligațiuni și titluri de stat au avut ponderi semnificative în valoarea tranzacționată pe piața reglementată a BVB.

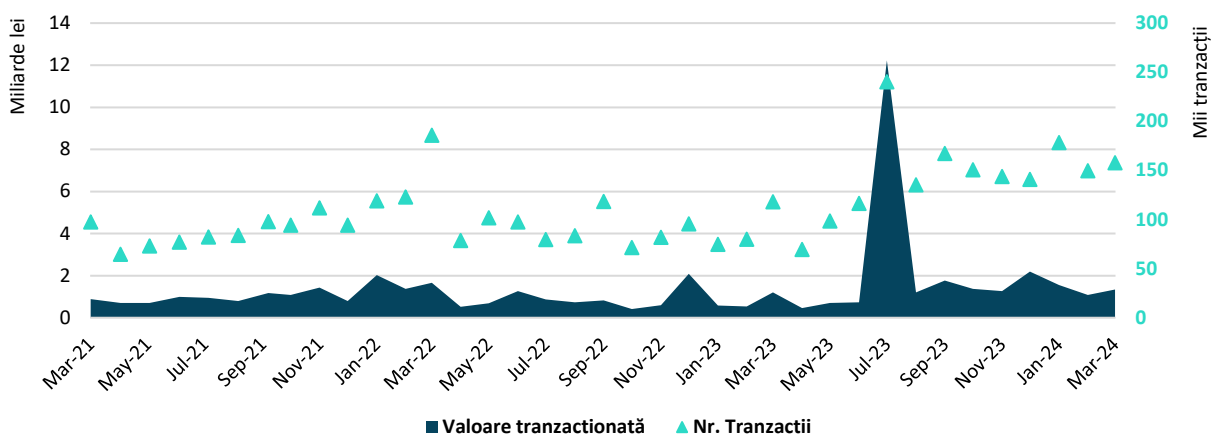
Grafic 21 Structura trimestrială a tranzacțiilor derulate pe piața Reglementată în perioada 2020 – 2023



Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor BVB

Valoarea totală tranzacționată cu acțiuni a fost de 3,9 miliarde lei în trimestrul I al anului 2024, în creștere cu aproximativ 69% față de perioada simetrică din anul 2023, numărul de tranzacții crescând cu aproximativ 72%.

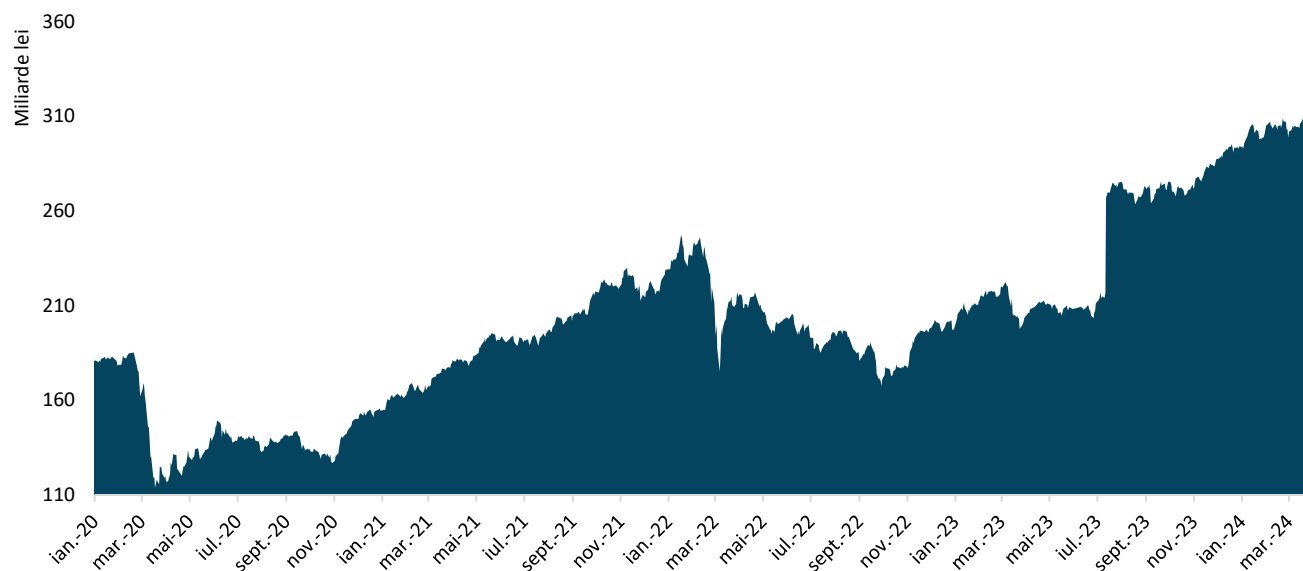
Grafic 22 Evoluția lunară a valorii și numărului tranzacțiilor cu acțiuni*, derulate pe piața Reglementată a BVB



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

La finalul trimestrului I al anului 2024, capitalizarea bursieră de pe piața reglementată a atins nivelul de 320,2 miliarde lei, în creștere cu aproximativ 57% comparativ cu finalul lunii martie a anului 2023.

Grafic 23 Evoluția capitalizării BVB (acțiuni)



Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor BVB

La data de 29.03.2024, 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 25,43% din valoarea totală tranzacționată. Pe următoarele poziții din acest top s-au clasat Banca Transilvania (TLV), OMV Petrom (SNP), Romgaz (SNG) și Societatea Energetică Electrică (EL).

Hidroelectrică (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, Hidroelectrică 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.

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.

Electrică S.A. este o companie românească din domeniul energiei, cu capital majoritar privat, listată pe bursele de valori din București și Londra din iulie 2014. Compania activează atât în domeniul distribuției, cât și furnizării energiei electrice din România. Electrică reprezintă un investitor relevant de pe piața locală a energiei electrice, cu un volum total de investiții de peste 5 miliarde lei în perioada scursă după listarea din 2014 până în 2022. Grupul Electrică oferă servicii la aproximativ 3,8 milioane de utilizatori, având o arie de cuprindere națională.

Tabel 11 Top 20 emitenți după valoarea tranzacționată la 29 martie 2024 pe piața Reglementată (doar acțiuni)

Simboluri	Valoare lei	% din valoare totală	Nr. tranzacții	% din nr. total de tranzacții
H2O	852.688.424	25,43%	62.777	13,98%
TLV	556.697.434	16,60%	45.446	10,12%
SNP	411.760.807	12,28%	47.181	10,50%
SNG	250.445.849	7,47%	21.483	4,78%
EL	230.728.743	6,88%	12.173	2,71%
BRD	156.199.719	4,66%	20.909	4,66%
SNN	108.984.045	3,25%	25.416	5,66%
TTS	107.077.130	3,19%	16.838	3,75%
FP	102.138.305	3,05%	21.436	4,77%
DIGI	69.989.250	2,09%	6.690	1,49%
AQ	48.808.407	1,46%	8.592	1,91%
M	42.909.244	1,28%	10.527	2,34%
TRP	40.463.092	1,21%	13.864	3,09%
ONE	38.665.893	1,15%	7.516	1,67%
TGN	31.213.621	0,93%	8.876	1,98%
ATB	24.740.041	0,74%	12.273	2,73%
AROBS	23.952.757	0,71%	7.634	1,70%
WINE	22.368.773	0,67%	8.247	1,84%
TEL	21.727.093	0,65%	6.680	1,49%
EVER	20.230.775	0,60%	3.065	0,68%
TOTAL cumulat	3.161.789.401	94,31%	367.623	81,85%
TOTAL tranzacționat	3.352.595.446	100,00%	449.134	100,00%

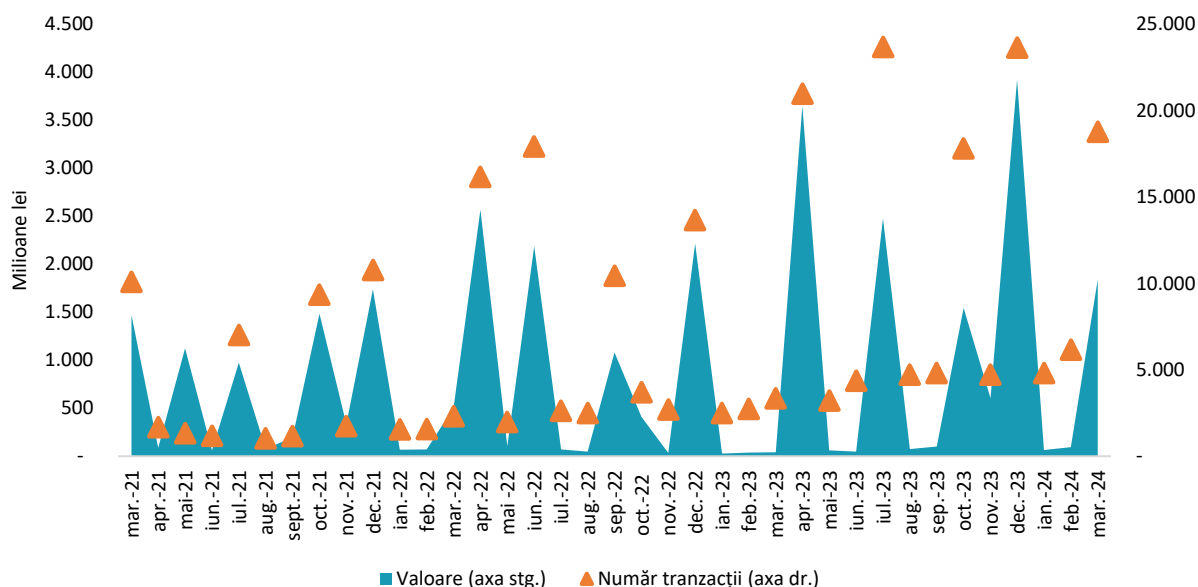
Sursa: BVB

Cei 20 de emitenți menționați mai sus au cumulat la nivelul trimestrului I din anul 2024 un total de 94,31% din valoarea tranzacțiilor cu acțiuni efectuate.

În primele trei luni ale anului 2024, pe piața reglementată, s-au derulat 29.766 de tranzacții cu instrumente cu venit fix (alte obligațiuni, EUR-BOND, EUR-TBILLS, EUR-TBONDS și titluri de stat) în valoare de circa 2 miliarde, ceea ce reprezintă o creștere de aproximativ 1,89 miliarde față de același interval al anului 2023. Numărul tranzacțiilor cu titluri de credit a fost în creștere comparativ cu trimestrul I din 2023. Valoarea medie raportată la numărul de tranzacții (67,29 mii lei) a crescut față de cea tranzacționată în primele trei luni din 2023 (12,31 mii lei).

Cea mai ridicată valoare a tranzacțiilor cu instrumente cu venit fix pe piața reglementată administrată de BVB din trimestrul I 2024 a fost de aproximativ 586 milioane lei, fiind înregistrată pe 4 martie 2024 (tranzacție aferentă obligațiunilor emise de Ministerul Finanțelor - R2503AE). Toate obligațiunile de tip EUR-BOND tranzacționate pe BVB în primul semestru al anului 2023 au avut ca emitenți: Alser Forest, Ansett Logistics, Autonom Services, Bit Soft, Bittnet Systems, Municipiul Cluj, Impact Developer & Contractor, SC Inox SA, Crama La Salina, Bestjobs Recrutare, Libra Internet Bank, Agroserv Mariuta, Ocean Credit IFN, Omro IFN S.A, Selfpay, Patria Bank, Prefera Foods, Qualis Properties, Municipiul Resita, Teilor Holding S.A și Vivre Deco.

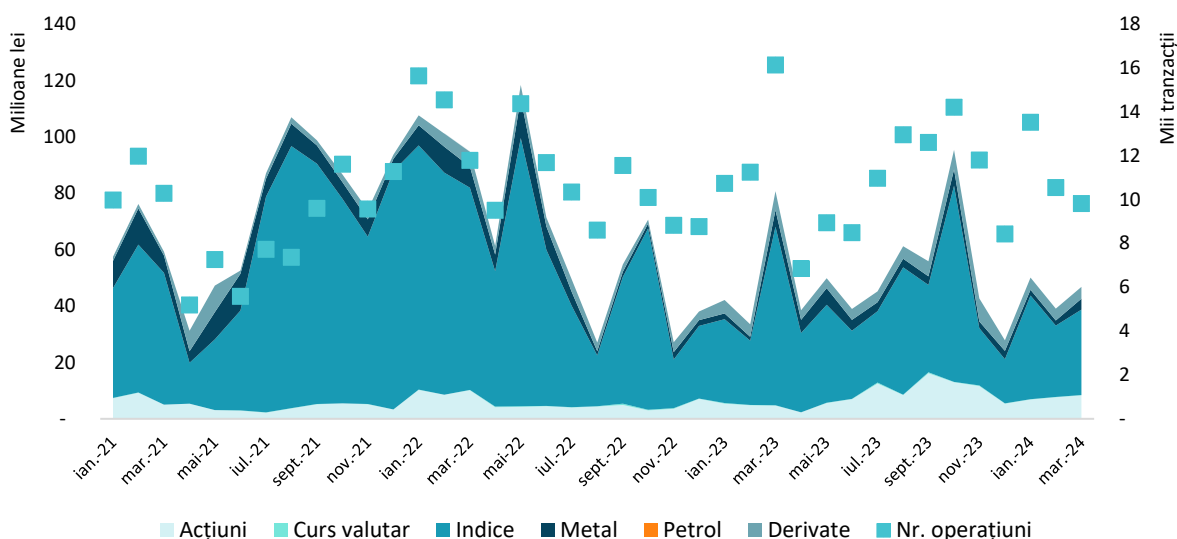
Grafic 24 Evoluția lunară a valorii și numărului tranzacțiilor cu instrumente cu venit fix derulate pe piața Reglementată



Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor BVB

La finalul trimestrului I din anul 2024, valoarea tranzacțiilor cu produse structurate a scăzut cu aproximativ 13,1% comparativ cu perioada similară anului anterior. În același timp, numărul tranzacțiilor cu produse structurate a scăzut cu aproximativ 11,1%. Valoarea medie tranzacționată cu astfel de active financiare a înregistrat un nivel de 4013 lei/tranzacție în primul trimestru din anul 2024, în scădere de la 4107 la finalul primelor trei luni din anul 2023. 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 92 milioane lei, reprezentând 67,9% din totalul tranzacțiilor.

Grafic 25 Evoluția lunară a tranzacțiilor cu produse structurate în perioada iunie 2020 – martie 2024



Sursa: ASF

4.2. Sistemul Multilateral de Tranzacționare (SMT)

Pe parcursul primului trimestru din anul 2024, au fost derulate pe SMT 65,3 mii de tranzacții în valoare totală de circa 257 de milioane de lei, în creștere cu 109% comparativ cu valoarea înregistrată în aceeași perioadă a anului anterior. În primele trei luni din 2024, instrumentele preferate de către investitori pe SMT au fost acțiunile, a căror valoare reprezintă circa 93% din valoarea totală tranzacționată.

Tabel 12 Evoluția trimestrială a tranzacțiilor derulate pe SMT în perioada T1 2019-T1 2024

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
T1 2024	240.755.650	60.530	17.237.755	4.784

*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

La nivelul primelor trei luni din anul 2024 s-au derulat 60,5 mii de tranzacții cu acțiuni pe SMT, ce au atins o valoare de aproximativ 240 de milioane de lei, în creștere comparativ cu anul anterior. Univers S.A. (UNVR) este pe primul loc în topul emitenților după valoarea tranzacționată, cu o pondere de 22,21% din valoarea totală tranzacționată pe SMT, iar pe pozițiile următoare se regăsesc: Foraj Sonde S.A. (FOJE) și Simtel Team (SMTL) cu ponderi de 14,99% respectiv 10,07% din valoarea totală a tranzacțiilor cu acțiuni pe SMT.

Astfel primii trei emitenți obțin un procent de 47,3% din valoarea tranzacționată pe SMT și aproximativ 14,2% din numărul tranzacțiilor efectuate în primul trimestru al anului 2024.

Din totalul celor 218 companii care au efectuat tranzacții pe SMT în trimestrul I al anului 2014, primele 20 au înregistrat tranzacții cumulând 83,4% din valoarea totală tranzacționată, conform tabelului de mai jos

Tabel 13 Top emitenți după valoarea tranzacționată pe SMT (doar acțiuni), la 29 martie 2024

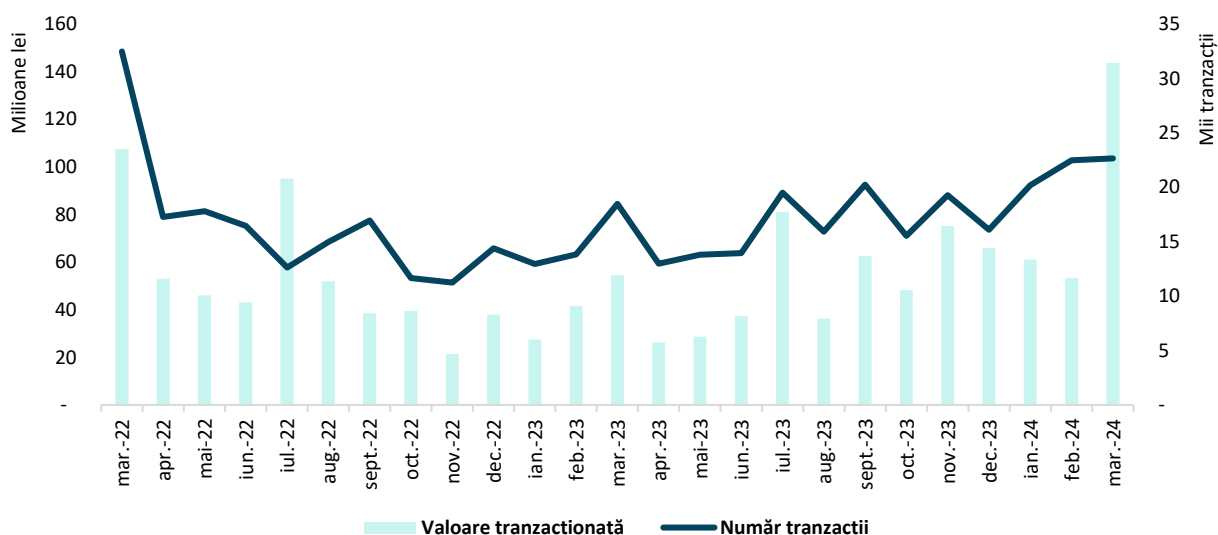
Simboluri	Valoare lei	% din valoare totală	Nr. tranzacții	% din nr. total de tranzacții
UNVR	52,116,234	22.21%	53	0.09%
FOJE	35,169,364	14.99%	524	0.87%
SMTL	23,623,285	10.07%	8,013	13.26%
DN	13,936,020	5.94%	3,833	6.34%
BENTO	11,065,742	4.72%	4,670	7.73%
BAYN	7,750,846	3.30%	1,521	2.52%
LIH	7,542,656	3.21%	1,920	3.18%
CC	6,074,823	2.59%	2,485	4.11%
PRSN	5,440,250	2.32%	2,941	4.87%
LHA	4,972,889	2.12%	845	1.40%
ROC1	4,188,227	1.79%	566	0.94%
AST	3,352,726	1.43%	1,544	2.55%
HUNT	3,088,029	1.32%	2,541	4.20%
NRF	2,959,475	1.26%	2,035	3.37%
CMVX	2,783,007	1.19%	1,320	2.18%
HAI	2,527,095	1.08%	1,198	1.98%
DBK*	2,492,476	1.06%	360	0.60%
MIB	2,278,095	0.97%	157	0.26%
CBKN	2,275,144	0.97%	256	0.42%
2P	2,174,098	0.93%	1,367	2.26%
TOTAL cumulat	195,810,479	83.46%	38,149	63.12%
TOTAL tranzacționat	234,626,113	100.00%	60,443	100.00%

* Din cadrul SMT International

Sursa: ASF

Primul trimestru din anul 2024 s-a remarcat prin creșterea atât a valorii tranzacționate pe SMT, cât și a numărului de tranzacții pe această secțiune.

Grafic 26 Evoluția lunară a valorii și numărului tranzacțiilor derulate pe SMT



Sursa: ASF

4.3. Sisteme de decontare a titlurilor de valoare

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

La sfârșitul primului trimestru al anului 2024, numărul de emisiuni pentru care Depozitarul Central era depozitar al emitenților a fost de 551, iar valoarea totală a deținerilor de instrumente financiare a fost de 278,723 mld. lei (56,047 mld. euro), din care acțiunile reprezentau 246,731 mld. lei (49.614 mld. euro).

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

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

Tip instrument financiar	Număr emisiuni la data de 31.03.2024 pentru care DC este depozitar al emitentului	Valoare la data de 31.03.2024 (RON)	Valoare la data de 31.03.2024 (EUR)
Acțiuni comune	354	246.731.113.127	49.614.138.976
Obligațiuni corporative	60	9.736.050.579	1.957.782.139
Obligațiuni municipale	37	3.000.510.226	603.360.190
Titluri de stat	41	18.495.858.356	3.719.255.652
Unități de fond	3	61.743.623	12.415.770
Produse structurate	42	440.050.000	88.487.834
Unități de fond ETF	2	257.875.980	51.855.214
Drepturi de preferință	10	0,00	0,00
Drepturi de alocare	2	0,00	0,00
TOTAL	551	278.723.201.891	56.047.295.775

Instrumentele financiare au fost evaluate la prețul de referință comunicat de BVB în data de 31.03.2024, 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 4,9730. 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 era depozitar al emitentului a fost de 665,623 mil. lei (133,847 mil. euro).

La data de 31.03.2024, erau înregistrate în Depozitarul Central 5 emisiuni de titluri de stat în valoare de 41,86 mil. lei (8,42 mil. euro).

În primul trimestru al anului 2024, numărul total al tranzacțiilor decontate pe bază netă a fost de 604.297, în creștere cu 62,45% față de aceeași perioadă a anului 2023. În același timp, valoarea totală a acestora a crescut într-un ritm mai alert, de la 5.417.864 mii lei la 9.376.544 mii lei (73,07%).

Distribuția pe lună a numărului de tranzacții decontate pe bază netă și a valorii corespunzătoare a acestora, în comparație cu aceeași perioadă a anului 2023, este prezentată în Tabelul 16.

Tabel 15 Distribuția numărului de tranzacții decontate și a valorii decontate nete

Luna	Valoare decontare pe bază netă 2023		Valoare decontare pe bază netă 2024	
	Nr. tranzacții decontate	Valoare decontată (mii lei)	Nr. tranzacții decontate	Valoare decontată (mii lei)
Ianuarie	105.590	1.459.245	218.482	3.014.448
Februarie	106.252	1.148.933	184.309	2.478.464
Martie	160.152	2.809.686	201.506	3.883.632
TOTAL	371.994	5.417.864	604.297	9.376.544

Din valoarea totală decontată pe bază netă, 55,57% au provenit din decontarea tranzacțiilor în piețele administrate de BVB (5.210.978 mii lei) și 44,43% (4.165.566 mii lei) din decontarea tranzacțiilor de alocare. Valoarea totală decontată pe tipuri de instrumente financiare a fost: 87,75% pentru acțiuni, 9,88% titluri de stat tranzacționate pe bursă, 0,69% unități de fond, 0,16% obligațiuni, 0,06% drepturi și 1,45% pentru alte tipuri de instrumente financiare.

În primul trimestru al anului 2024, numărul total al tranzacțiilor decontate pe bază brută a fost de 1.104, în creștere cu 10,07% față de aceeași perioadă a anului 2023, în timp ce valoarea totală a acestora a înregistrat o creștere importantă cu 120%, de la 369.955 mii lei la 813.912 mii lei. În aceeași perioadă, întreaga valoare a tranzacțiilor decontate pe bază brută a fost realizată pentru tranzacții în afara locurilor de tranzacționare, structurată astfel: 98,65% pentru decontare acțiuni și 1,35% pentru decontare obligațiuni.

Distribuția pe lună a numărului de tranzacții decontate pe bază brută și a valorii corespunzătoare a acestora, în comparație cu aceeași perioadă a anului 2023, este prezentată în Tabelul 17.

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

Luna	Valoare decontare pe bază brută 2023		Valoare decontare pe bază brută 2024	
	Nr. tranzacții	Valoare decontată (mii lei)	Nr. tranzacții	Valoare decontată din (mii lei)
Ianuarie	354	163.605	382	289.432
Februarie	339	96.717	341	249.599
Martie	310	109.633	381	274.881
TOTAL	1.003	369.955	1.104	813.912

În ceea ce privește decontarea pe bază brută pe Platforma T2S, valoarea totală a tranzacțiilor decontate a fost de 223.286 mii euro, din care 97,64% (218.019 mii euro) au fost tranzacții decontate cu titluri de stat și 2,36% (5.267 mii euro) tranzacții decontate cu obligațiuni denominate în euro. Valoarea tranzacțiilor cu titluri de stat decontate în euro a crescut cu 1250%, marcată fiind de emisiunile

trimestriale de titluri de stat FIDELIS destinate exclusiv investitorilor persoane fizice, emise în euro de către Ministerul Finanțelor și listate la BVB.

Referitor la activitatea transfrontalieră, în perioada analizată s-au decontat 366 instrucțiuni DvP și RvP pentru instrumente financiare de tipul acțiunilor, unităților de fond și a certificatelor, valoarea totală a acestora fiind de 61.615 mii lei, în scădere cu 41,26% față de aceeași perioadă a anului 2023 (104.888,72 mii lei). Valoare totală decontată în diferite monede este structurată astfel: 75,23% pentru decontare acțiuni, 0,69% pentru unități de fond și 24,08% pentru decontare alte tipuri de instrumente financiare.

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 trimestrului I 2024 pe piața reglementată administrată de BVB își desfășurau activitatea un număr total de 27 de intermediari, dintre care 17 Societăți de Servicii de Investiții Financiare (SSIF), 3 instituții de credit locale și 7 entități autorizate în alte state membre UE.

Tabel 17 Categoriile de intermediari pe piața reglementată administrată de BVB

Categorie	BVB-piața la vedere
Societăți de Servicii de Investiții Financiare (SSIF)	17
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	27

Sursa: BVB, calcule ASF

În cadrul SMT, la finalul trimestrului I 2024 erau activi un număr total de 21 de intermediari, din care 16 Societăți de Servicii de Investiții Financiare (SSIF), 3 instituții de credit locale și 2 entități autorizate în alte state membre UE.

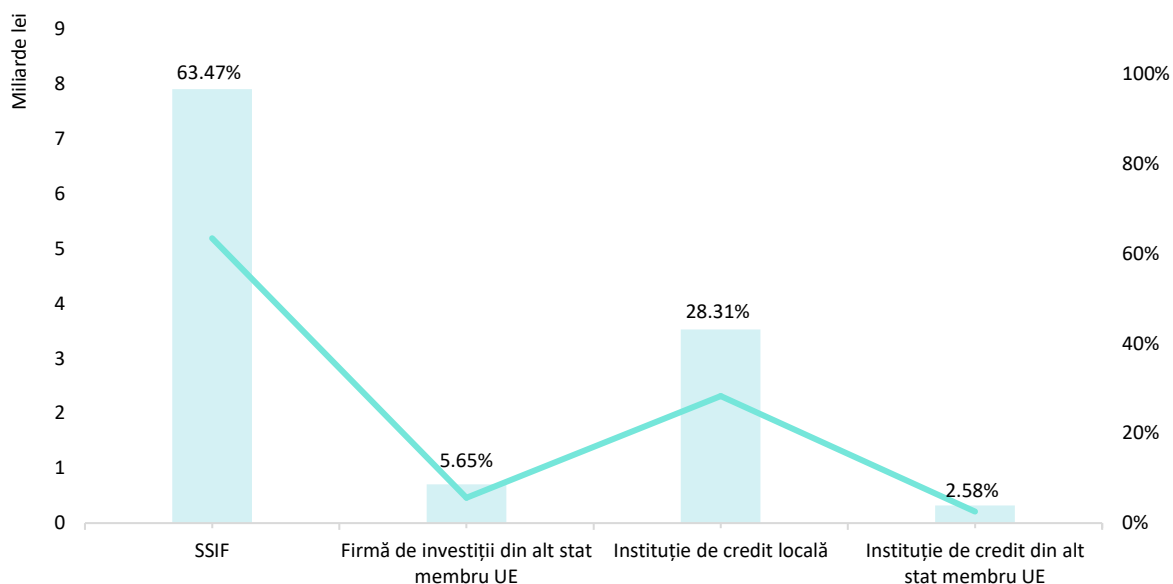
Tabel 18 Categoriile de intermediari pe sistemul multilateral de tranzacționare administrat de BVB

Categorie	BVB - SMT
Societăți de Servicii de Investiții Financiare (SSIF)	16
Instituții de credit locale	3
Firme de investiții din alte state membre UE	1
Instituții de credit din alte state membre UE	1
TOTAL	21

Sursa: BVB, calcule ASF

La finalul lunii martie 2024, cei mai activi intermediari pe BVB (piața reglementată și SMT) au fost societățile de servicii de investiții financiare, valoarea intermediată de acestea fiind de aproximativ 7,9 miliarde lei. Intermediarii locali (SSIF și instituțiile de credit) au realizat aproximativ 92% din valoarea totală intermediată. Dintre intermediarii autorizați în alte state membre UE care au efectuat tranzacții pe piețele la vedere, cele mai active au fost firmele de investiții, acestea cumulând o cotă de piață de 5,65%.

Grafic 27 Valoarea intermediată pe piețe la vedere pe categorii de intermediari la 31 martie 2024



Sursa: BVB, calcule ASF

La finalul trimestrului I 2024, BT Capital Partners s-a clasat pe primul loc în clasamentul participanților pe piețele reglementate, cu o valoare intermediată de 2,68 miliarde lei și o cotă de piață de 21,49%. Swiss Capital ocupă următoarea poziție, aceasta deținând o pondere de 15,03% în totalul valorii intermediate.

Primele 10 societăți dețin aproximativ 93% din valoarea totală intermediată în trimestrul I 2024. 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.

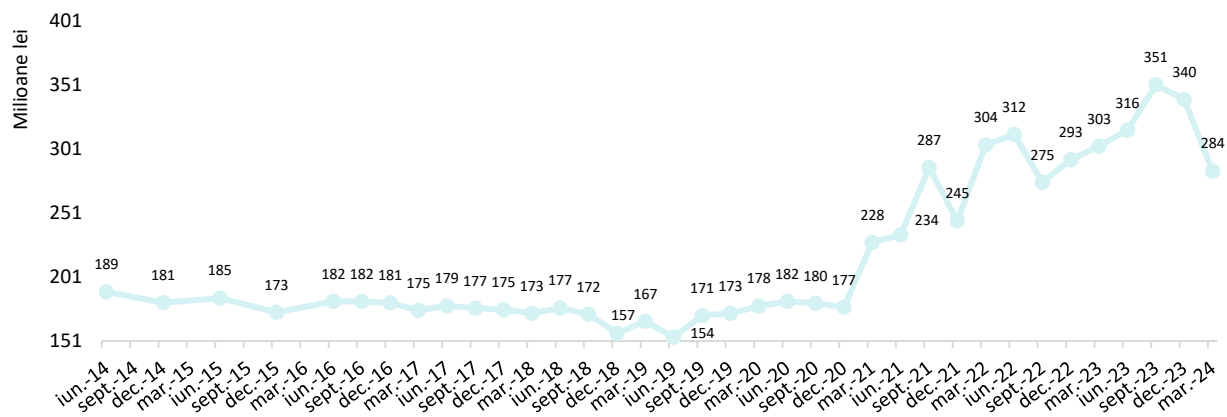
Tabel 19 Clasamentul intermediarilor pe piețele la vedere administrate de BVB la 31 martie 2024

Poziție (an)	Nume intermediar	Valoare intermediată (lei)	Pondere
1	BT CAPITAL PARTNERS	2,677,531,358	21.49%
2	SWISS CAPITAL S.A.	1,872,842,890	15.03%
3	BANCA COMERCIALA ROMANA	1,790,853,888	14.37%
4	TRADEVILLE	1,592,633,131	12.78%
5	BRD Groupe Societe Generale	1,373,026,812	11.02%
6	WOOD & COMPANY FINANCIAL SERVICES, a.s. PRAGA	659,270,400	5.29%
7	SSIF BRK FINANCIAL S.A.	645,617,739	5.18%
8	Alpha Bank Romania SA	363,524,125	2.92%
9	Raiffeisen Bank International	303,449,844	2.44%
10	IFB FINWEST	293,701,373	2.36%
11	GOLDRING	273,420,947	2.19%
12	ESTINVEST	195,495,961	1.57%
13	PRIME TRANSACTION	189,337,570	1.52%
14	INTERFINBROK CORPORATION	51,518,531	0.41%
15	CONCORDE SECURITIES LTD	44,341,263	0.36%
16	FINACO SECURITIES	23,303,095	0.19%
17	Bursa Romana de Marfuri (BRM)	23,127,568	0.19%
18	MUNTENIA GLOBAL INVEST	20,826,198	0.17%
19	S.S.I.F. BLUE ROCK FINANCIAL SERVICES S.A	18,002,266	0.14%
20	ERSTE GROUP BANK AG	17,590,852	0.14%
21	INVESTIMENTAL SA	16,072,716	0.13%
22	S.S.I.F. VIENNA INVESTMENT TRUST	6,391,405	0.05%
23	Share Invest S.A.	5,797,596	0.05%
24	INTERDEALER CAPITAL INVEST	3,070,999	0.02%
Total valoare intermediată la 31 martie 2024		12,460,748,526	100.00%

Sursa: BVB

În luna martie 2024, valoarea cumulată a fondurilor proprii ale SSIF-urilor a scăzut cu aproximativ 16% față de luna decembrie 2023, atingând nivelul de 284 milioane lei.

Grafic 28 Valoarea cumulată a fondurilor proprii ale SSIF

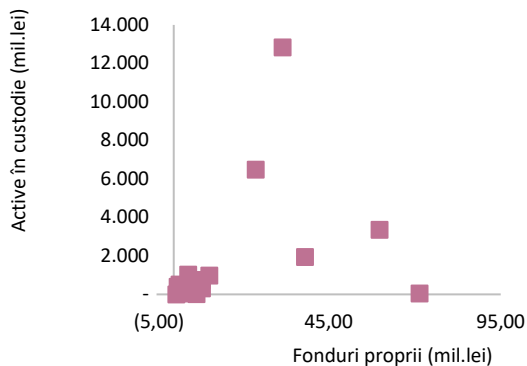


Sursa: ASF

La sfârșitul lunii martie 2024, SSIF-urile aveau în custodie o valoare cumulată a activelor de 29,90 miliarde de lei (aproximativ 6,01 miliarde de euro), reprezentând atât disponibilități ale clienților, cât și titluri financiare deținute de aceștia.

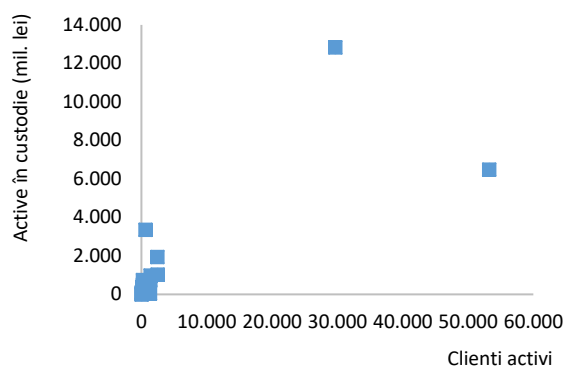
Numărul cumulativ al conturilor de clienți activi ai SSIF-urilor la finalul trimestrului I 2024 a fost de 94.343 (un investitor poate avea simultan conturi deschise la mai mulți intermediari). Din graficele prezentate mai jos se observă că valoarea activelor în custodie este în general corelată cu numărul de conturi active.

Grafic 29 Valoarea activelor în custodie raportată la nivelul fondurilor proprii



Sursa: ASF

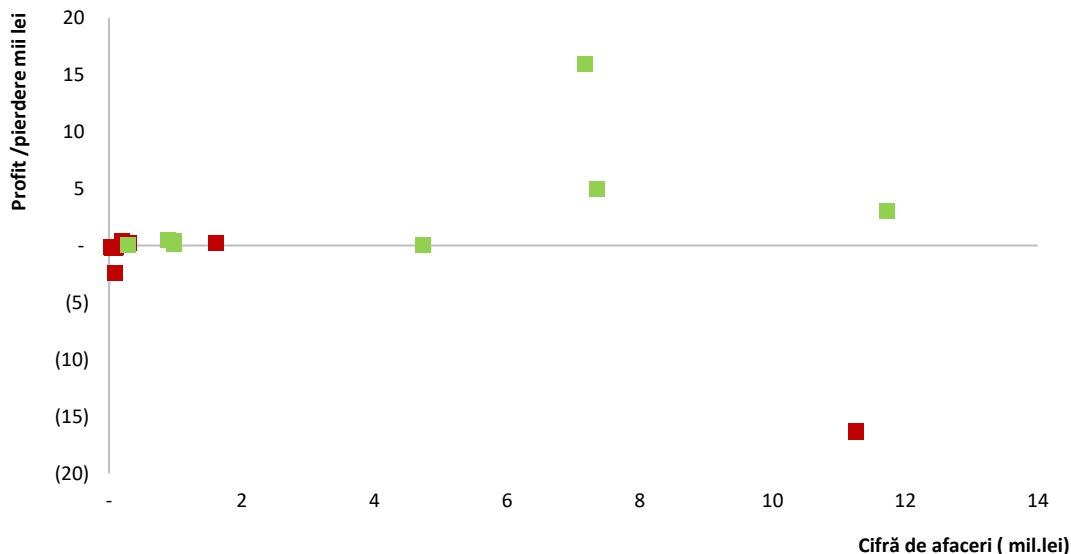
Grafic 30 Valoarea activelor în custodie raportată la numărul de conturi active



Sursa: ASF

Dintre cele 18 SSIF-uri, un număr de 11 SSIF-uri au obținut profit²⁰ în primele trei luni ale anului 2024, valoarea cumulată a profiturilor acestora fiind de circa 25,81 milioane lei. Pierdere cumulată a celor 6 SSIF-uri care au avut rezultate negative a fost de aproximativ 19,33 milioane lei.

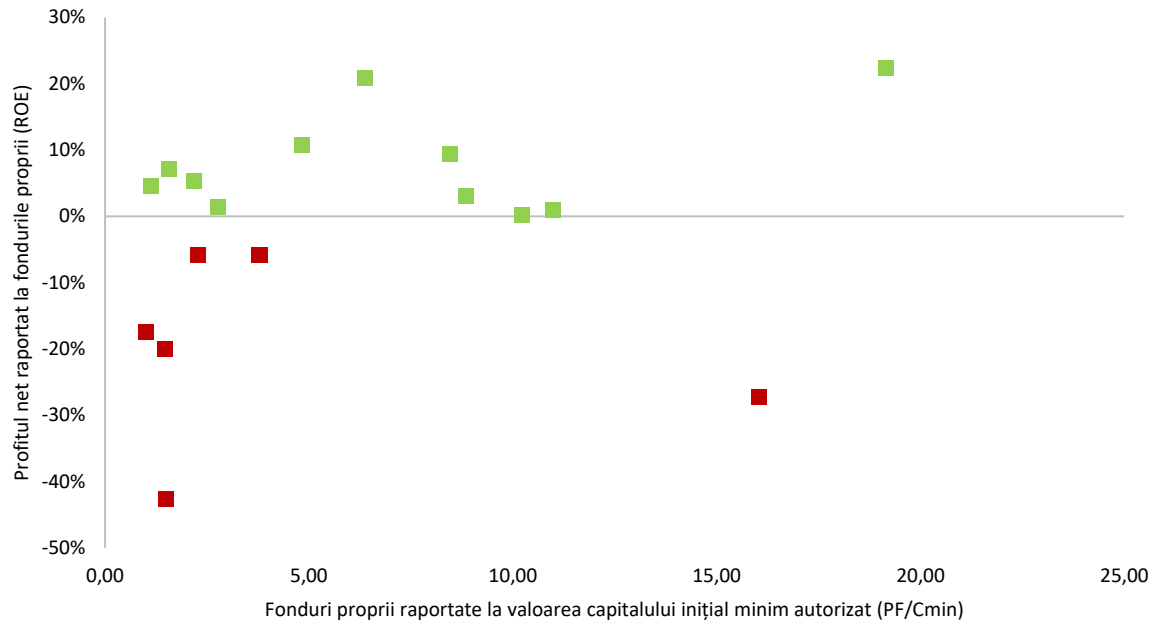
Grafic 31 Rezultatele financiare ale SSIF-urilor



Sursa: ASF

²⁰ Rezultatele prezentate sunt conform bilanțelor contabile preliminare aferente lunii martie 2024, rezultatele financiare auditate nefiind disponibile la data realizării raportului.

Grafic 32 Distribuția SSIF în funcție de nivelul fondurilor proprii și de rezultatul net în T1 2024



Sursa: ASF

6. Organismele de plasament colectiv

Valoarea totală a activelor organismelor de plasament colectiv (OPC) din România la data de 29 martie 2024 a fost de aproximativ 39,3 miliarde lei, în creștere cu aproximativ 7,8% comparativ cu trimestrul anterior.

La finalul lunii martie 2024, în România își desfășurau activitatea 15 administratori, din care 6 autorizați exclusivi ca și societăți de administrare a investițiilor (SAI), 1 autorizat exclusiv ca și administrator de fonduri alternative de investiții (AFIA), iar 8 având dublă autorizație. De asemenea, la 29 martie 2024, erau autorizate 91 organisme de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM), 35 fonduri de investiții alternative (FIA) care includ cele 6 societăți de investiții (SI) și Fondul Proprietatea. Serviciile de depozitare pentru cele 126 de OPC-uri erau asigurate de 4 depozitari.

Entitățile ce își desfășurau activitatea la 29 martie 2024 sunt prezentate în tabelele de mai jos.

Tabel 20 Numărul de OPC-uri și Administratori

Categorie entitate	30.12.2023 Nr. entități	29.03.2024 Nr. entități
Administratori	17	15
SAI exclusiv	6	6
AFIA exclusiv	2	1
SAI și AFIA	9	8
OPCVM (FDI)	92	91
FIA din care:	36	35
• Societăți de investiții	6	6
• Fondul Proprietatea	1	1
Depozitari	4	4

Tabel 21 Depozitarii activelor OPC

Depozitar	Total active 29.03.2024 (lei)
BRD – Groupe Société Générale SA	20.921.215.228
Banca Comercială Română SA	10.110.542.464
Raiffeisen Bank SA	8.001.931.497
Unicredit Ţiriac Bank SA	297.098.575
TOTAL ACTIVE	39.330.787.764

Sursa: ASF

6.1. Societăți de administrare a investițiilor

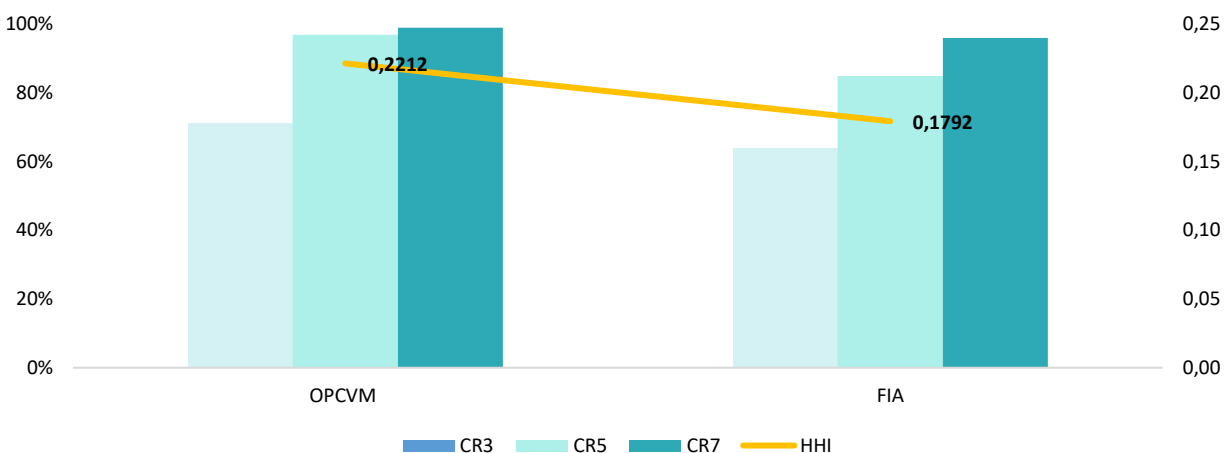
La finalul trimestrului I din anul 2024, din totalul administratorilor categoria dominantă continuă să fie grupurile bancare. Acestea controlează cea mai mare parte din totalul cumulat al activelor administrate de SAI. Conform datelor din tabelul de mai jos, primele cinci SAI-uri după volumul activelor sunt toate societăți afiliate sistemului bancar, iar activele administrate de acestea la data de 29 martie 2024 totalizau aproximativ 19 miliarde lei ceea ce reprezintă 99,54% din activul total aferent industriei fondurilor de investiții, excluzând SI-urile și FP.

Tabel 22 Principalele societăți de administrare a investițiilor și activele administrate

SAI	Activ total (lei) 29.12.2023	% din total active	SAI	Activ total (lei) 29.03.2024	% din total active
BT Asset Management	4.535.819.634	23.66%	BT Asset Management	4.877.784.623,96	23,33%
ERSTE Asset Management	4.300.656.370	22.43%	Raiffeisen Asset Management	4.567.994.697,94	21,85%
Raiffeisen Asset Management	4.104.764.652	21.41%	ERSTE Asset Management	4.557.968.065,95	21,80%
BRD Asset Management	3.982.291.097	20.77%	BRD Asset Management	4.508.454.934,35	21,56%
OTP Asset Management Romania	535.881.048	2.80%	OTP Asset Management Romania	587.688.749,59	2,81%
Total active gestionate de cele 5 SAI-uri	17,459,412,801	91%	Total active gestionate de cele 5 SAI-uri	19.099.891.071,80	88,54%
Total active celelalte SAI-uri	1.711.981.345	9%	Total active celelalte SAI-uri	1.807.767.233,22	11,46%
Total active administrate de SAI- urile locale²¹	19,171,394,147	100,00%	Total active administrate de SAI-urile locale²²	20.907.658.305,01	100,00%

Sursa: ASF

Grafic 33 Gradul de concentrare pe piața fondurilor de investiții din România (după activul net la 29.03.2024)



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 0,2212, ceea ce reflectă un grad ridicat de concentrare. Acest lucru este vizibil și la nivelul indicatorilor CR („concentration ratio”). La 29 martie 2024, primele trei SAI administrau aproximativ 71,11% din activele OPCVM și 63,8% din activele FIA.

²¹ Nu include activele SIF-urilor și ale Fondului Proprietatea.

²² Nu include activele SIF-urilor și ale Fondului Proprietatea.

Administrarea portofoliilor individuale

La finalul trimestrului I din anul 2024, 267 de conturi individuale de investiții erau administrate de 3 SAI-uri, valoarea totală a activelor fiind de aproximativ 765 milioane lei, în creștere cu aproximativ 12,9% față de valoarea de la sfârșitul anului 2023.

Tabel 23 Numărul conturilor individuale de investiții și activele administrate de SAI-uri la 29 martie 2023

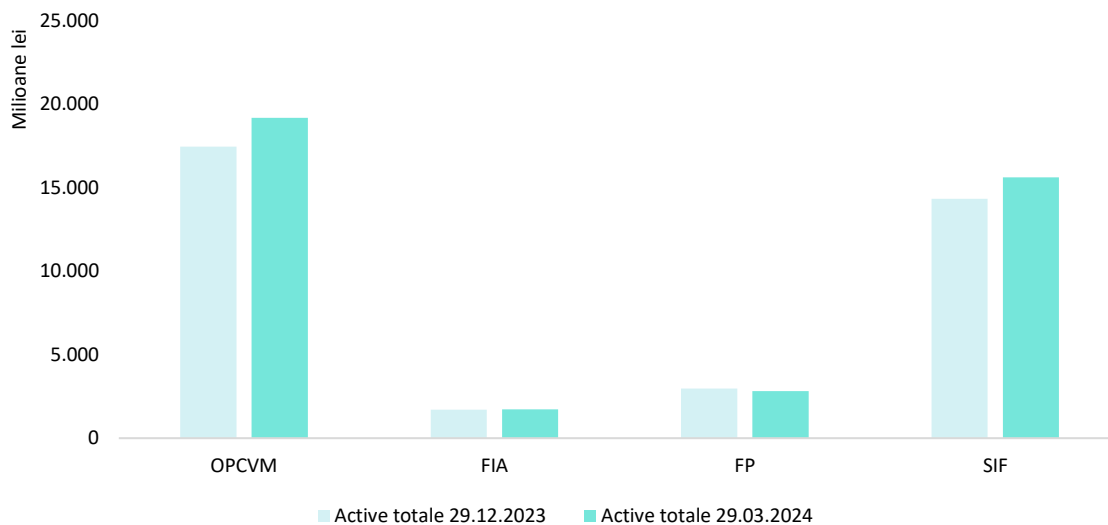
SAI	29.12.2023		29.03.2024	
	Nr. conturi individuale	Active administrate (lei)	Nr. conturi individuale	Active administrate (lei)
TOTAL SAI	270	677.054.532	267	765.056.291

Administrarea organismelor de plasament colectiv (OPC)

În primele trei luni ale anului 2024, valoarea totală a activelor organismelor de plasament colectiv (OPC) din România a fost de circa 39,3 miliarde lei, în creștere cu 7,83% față de finalul anului 2023.

O analiză orientată pe categorii de organisme de plasament colectiv arată că, în trimestrul I din anul 2024, comparativ cu finalul anului 2023, au fost înregistrate diminuări ale activelor totale pentru FP (-4,94%), iar creșteri ale activelor totale pentru OPCVM-uri (9,83%), SIF-uri (8,82%) și FIA (1,21%).

Grafic 34 Evoluția activelor totale pe categorii de OPC



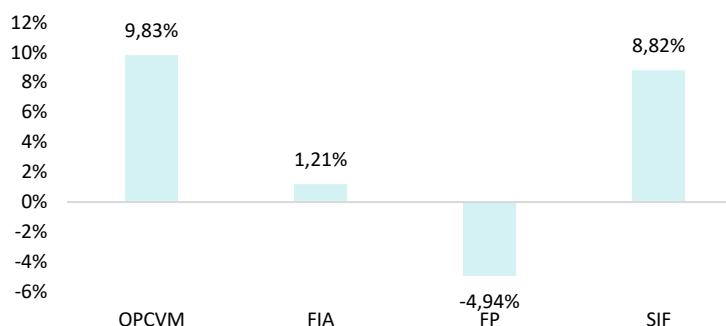
Sursa: ASF

Tabel 24 Activele totale (milioane lei) pe categorii de OPC

Categorie fond	Active totale	Active totale
	29.12.2023	29.03.2024
OPCVM	17.460	19.176
FIA	1.711	1.732
FP	2.964	2.818
SIF-uri	14.340	15.606
TOTAL OPC	36.475	39.331

Sursa: ASF

Grafic 35 Modificarea (%) activelor totale pe categorii de OPC la 29.03.2024 față de 29.12.2023



Sursa: ASF

La finalul trimestrului I din anul 2024, din totalul OPC-urilor locale (inclusiv SIF-uri și FIA), activele cumulate ale OPCVM reprezentau, o pondere de circa 47,8%, iar activele FIA reprezentau circa 4,7%.

Tabel 25 Structura portofoliilor investiționale pe categorii de OPC și pe clase de active (lei)

Active totale - 29.03.2024	OPCVM	FIA	FP	SIF-uri	TOTAL
Acțiuni	3.326.190.385	1.178.888.499	1.775.935.904	13.138.581.593	19.419.596.382
Obligațiuni	3.028.664.955	9.806.926	-	104.571.047	3.143.042.928
Titluri de stat	8.232.196.615	1.587.586	-	69.742.934	8.303.527.134
Depozite și disponibil	3.396.372.556	140.081.956	1.040.188.309	1.132.641.284	5.709.284.104
Titluri OPCVM/FIA	1.336.852.190	154.779.727	-	1.109.529.568	2.601.161.485
Altele	-144.319.807	246.556.717	1.481.996	50.456.825	154.175.731

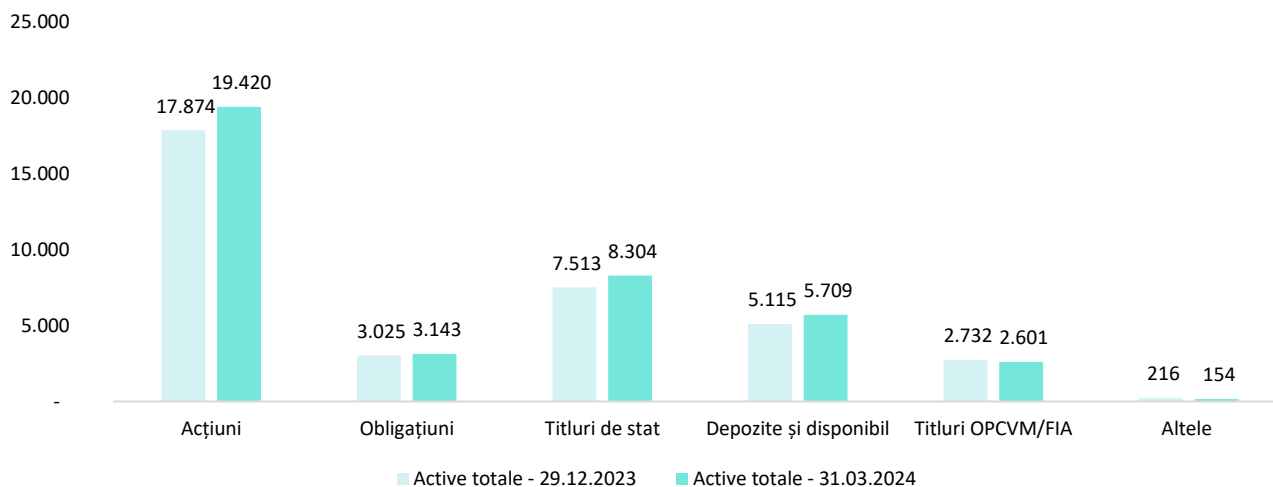
Sursa: ASF

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 19,42 miliarde lei, consemnând o pondere de circa 49,38% din activul total al OPC. Investițiile în instrumente financiare cu venit fix la nivelul întregii piețe sunt în valoare de 11,45 miliarde lei, reprezentând circa 29,1% din activul total al OPC.

La 29 martie 2024, comparativ cu finalul anului 2023, se constată diminuări ale activelor deținute în titluri OPCVM/FIA (-4,79%) și alte investiții (-28,71%). Creșteri ale activelor deținute au fost înregistrate în depozite și disponibilități (11,61%), titluri de stat (8,65%) și acțiuni.

Grafic 36 Evoluția alocării strategice a portofoliilor OPC



Sursa: ASF

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

La finalul lunii martie a anului 2024, își desfășurau activitatea 91 de organisme de plasament colectiv în valori mobiliare, structurate pe opt categorii: titluri de credit (25), titluri de capital (22), multi-active flexible (16), alte fonduri (11), multi-active echilibrate (7), multi-active agresive (4), multi-active defensive (3) și absolute return (3).

Tabel 26 Evoluția numărului de OPCVM, pe categorii

OPCVM în funcție de politica investițională*	29.03.2024
Titluri de credit	25
Titluri de capital	22
Multi-active flexible	16
Alte fonduri	11
Multi-active echilibrate	7
Multi-active agresive	4
Multi-active defensive	3
Absolute return	3
TOTAL	91

* conform noii clasificări

Sursa: ASF

Tabel 27 Distribuția investitorilor pe categorii de OPCVM

Categoriile de fonduri	29.03.2024		
	PJ	PF	Total
Titluri de capital	691	71.275,00	71.966,00
Titluri de credit	7.193,00	263.586,00	270.779
Multi-active defensive	21	1.493	1.514

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 trimestrului I al anului 2024, numărul investitorilor în OPCVM-uri s-a situat la 632.323, în creștere cu 58.063

Multi-active flexible	1.480	87.155	88.635
Multi-active echilibrate	334	68.816	69.150
Absolute return	15	1.372	1.387
Alte fonduri	880	125.493	126.373
Multi-active agresive	45	2.474	2.519
Total	10.659	621.664	632.323,00

Tabel 28 Structura activelor nete pe categorii de OPCVM

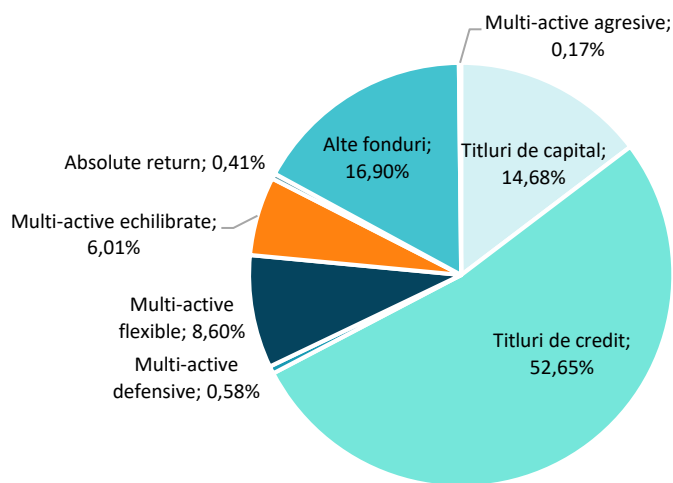
investitori față de finalul anului 2022.

OPCVM în funcție de politica investițională	Activ net 29.03.2024 (lei)
Titluri de capital	2.810.409.190
Titluri de credit	10.081.689.084
Multi-active defensive	110.413.244
Multi-active flexible	1.647.389.943
Multi-active echilibrate	1.150.750.378
Absolute return	79.253.005
Alte fonduri	3.236.763.390
Multi-active agresive	33.151.554
Total	19.149.819.789

Sursa: ASF

Cea mai ridicată pondere în activul net cumulat al OPCVM este deținută de fondurile de titluri de credit, aproximativ 53%.

Grafic 37 Cota de piață a OPCVM în funcție de politica investițională și de activul net (29.03.2024)



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 (52,65%), alte fonduri (16,9%), și titlurile de capital (14,68%).

Tabel 29 Evoluția alocării strategice a activelor OPCVM

Elemente de portofoliu OPCVM	29.12.2023	% din AT	29.03.2024	% din AT
Acțiuni cotate	2.735.507.773	15,67%	3.290.369.404	17,16%
Acțiuni necotate	29.681.567	0,17%	35.820.981	0,19%
Acțiuni tranzacționate în afara piețelor reglementate	-	0,00%	-	-
Obligațiuni corporative cotate	2.731.751.628	15,65%	2.641.878.756	13,78%
Obligațiuni corporative necotate	3.913.942	0,02%	246.125.205	1,28%
Obligațiuni municipale cotate	134.162.647	0,77%	140.660.995	0,73%
Conturi curente și numerar	138.117.540	0,79%	224.856.647	1,17%
Depozite bancare	3.028.842.508	17,35%	3.171.515.910	16,54%
Titluri de stat >1 an	6.453.161.920	36,96%	7.129.974.600	37,18%
Titluri de stat <1 an	1.006.670.118	5,77%	1.102.222.014	5,75%
Titluri OPCVM / AOPC cotate	140.691.434	0,81%	165.664.082	0,86%
Titluri OPCVM / AOPC necotate	1.101.967.284	6,31%	1.171.188.108	6,11%
Instrumente financiare derivate	1.378.868	0,01%	6.976.099	0,04%
Produce structurate	2.476.982	0,01%	705.172	0,00%
Dividende și alte drepturi de încasat	243.293	0,00%	796.939	0,00%
Alte active	-48.215.688	-0,28%	-152.798.017	-0,80%
Total activ (lei)	17.460.351.818	100,00%	19.175.956.894	100,00%

Sursa: ASF

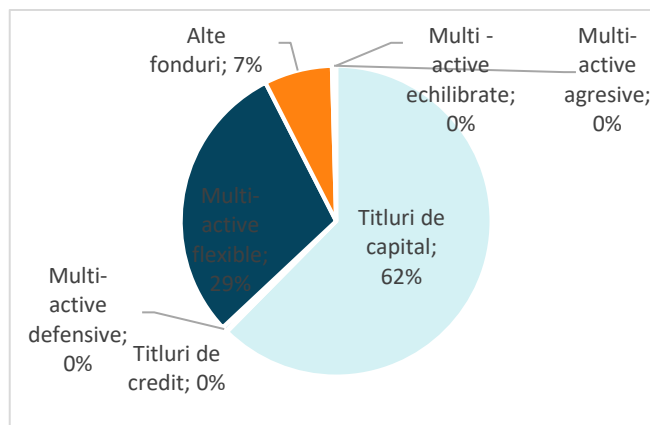
6.3. Fonduri de investiții alternative (FIA)

Tabel 30 Structura activelor nete pe categorii de FIA

FIA în funcție de politica investițională	Activ net 29.03.2024 (lei)
Titluri de capital	1.078.451.960
Titluri de credit	2.866.548
Multi-active defensive	7.898.040
Multi-active flexible	509.403.637
Alte fonduri	122.334.475
Multi-active agresive	7.488.742
Multi -active echilibrate	-
Total	1.728.443.403

Sursa: ASF

Grafic 38 Cota de piață a FIA în funcție de politica investițională și de activul net (29.03.2024)



Sursa: ASF

În funcție de politica investițională, FIA din categoria titlurilor de capital dețin o pondere de circa 62,39% din activul net cumulat al FIA, urmate de FIA din categoria multi-active flexible cu o pondere de circa 29,47%. Astfel, la finalul trimestrului I din anul 2024, aproximativ 91,87% 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 68,08% din activul total al FIA, dintre care 65,32% 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 31 Evoluția alocării strategice a activelor FIA

Elemente de portofoliu FIA	29.12.2023	% din AT	29.03.2024	% din AT
Acțiuni cotate	1.108.285.990	64,77%	1.131.136.849	65,32%
Acțiuni necotate	47.904.850	2,80%	47.751.650	2,76%
Acțiuni tranzacționate în afara piețelor reglementate		0,00%		0,00%
Obligațiuni corporative cotate	10.582.319	0,62%	8.821.154	0,51%
Obligațiuni corporative necotate	769.915	0,04%	710.518	0,04%
Obligațiuni municipale cotate	16.155	0,00%	14.720	0,00%
Obligațiuni municipale necotate	250.529	0,01%	260.534	0,02%
Conturi curente și numerar	11.774.678	0,69%	6.825.688	0,39%
Depozite bancare	141.412.075	8,26%	133.256.268	7,70%
Titluri de stat >1 an	691.356	0,04%	828.645	0,05%
Titluri de stat cu maturitate < 1 an			758.941	0,04%
Titluri OPCVM / AOPC cotate	120.048.610	7,02%	117.938.535	6,81%
Titluri OPCVM/AOPC necotate	35.760.943	2,09%	36.841.192	2,13%
Instrumente financiare derivate	-	0,00%	-13.286	0,00%
Produse structurate	83.896.450	4,90%	6.219	0,00%
Dividende și alte drepturi de încasat	6.199	0,00%	92.746.054	5,36%
Alte active	149.642.259	8,75%	153.817.730	8,88%
Total activ (lei)	1.711.042.329	100,00%	1.731.701.411	100,00%

Sursa: ASF

6.4. Societățile de investiții (SI)

La 29 martie 2024, activele nete aferente celor șase SI-uri au cumulat aproximativ 15,6 miliarde lei, în creștere cu aproximativ 8,8% față de finalul anului 2023 (14,3 miliarde lei). Cele mai mari active nete aparțin LION, INFINITY și EVER.

Tabel 32 Evoluția sintetică a celor cinci societăți de investiții financiare

Data	Indicatori	LION	EVER	TRANSI	SIF4 Muntenia	INFINITY	Sparking Capital SA
29.12.2023	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
29.03.2024	Nr. acțiuni emise	506.520.056	910.011.057	2.160.945.797	761.105.845	475.000.000	
	VUAN (lei)	8,4361	3,1997	0,8599	3,1647	6,6670	
	Preț de piață	2,94	1,315	0,328	1,485	1,87	
	Discount (%)	65,15%	58,90%	61,86%	53,08%	71,95%	
	Activ Net (lei)	4.281.417.348	2.879.780.286	1.850.510.510	2.408.708.207	3.166.210.216	19.975.298
	Nr. acțiuni emise	507.510.056	900.011.057	2.152.085.797	761.105.845	474.906.916	

Sursa: ASF, BVB, Rapoarte SIF

La finalul trimestrului I 2024, investițiile în acțiuni dețin cea mai ridicată pondere în activul total cumulat al SIF-urilor (aproximativ 84,2%).

Tabel 33 Structura cumulată a portofoliilor SIF-urilor la 29.12.2023, respectiv 29.03.2024

Elemente de portofoliu SIF-uri	29.12.2023	% din AT	29.03.2024	% din AT
Acțiuni cotate	10.549.358.698	73,57%	11.911.048.672	76,33%
Acțiuni necotate	1.178.344.534	8,22%	1.227.532.922	7,87%
Obligațiuni corporative cotate	123.584.936	0,86%	86.549.737	0,55%
Obligațiuni corporative necotate		0,00%	17.988.600	0,12%
Obligațiuni municipale cotate	18.729.327	0,13%	32.709	0,00%
Conturi curente și numerar	35.711	0,00%	31.244.124	0,20%
Depozite bancare	28.935.024	0,20%	1.101.397.160	7,06%
Titluri de stat >1 an	1.028.709.505	7,17%	7.385.433	0,05%
Titluri de stat <1 an	-	0,00%	62.357.501	0,40%
Titluri OPCVM/AOPC cotate	52.347.521	0,37%	104.419.887	0,67%
Titluri OPCVM/AOPC necotate	331.494.406	2,31%	1.005.109.681	6,44%
Dividende și alte drepturi de încasat	1.002.178.769	6,99%	387.197	0,00%
Alte active	26.400.803	0,18%	50.069.628	0,32%
Total activ (lei)	14.340.119.234	100,00%	15.605.523.251	100,00%

Sursa: ASF

6.5. Fondul Proprietatea SA

Valoarea totală a activelor nete aferente Fondului Proprietatea se situa la aproximativ 2,33 miliarde lei la finalul lunii martie 2024, în scădere de la 2,35 miliarde la finalul anului 2023.

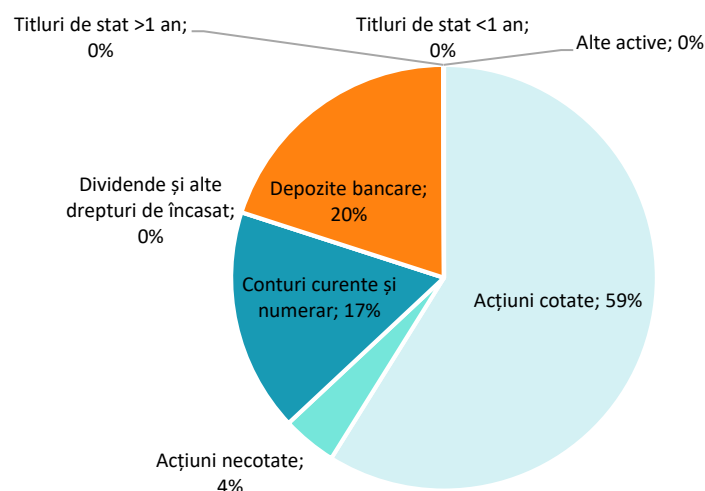
Tabel 34 Evoluția sintetică a Fondului Proprietatea

Elemente de portofoliu	29.12.2023	29.03.2024
Număr de acțiuni emise	5.668.806.128	3.556.427.239
Activ Net (lei)	2.350.138.488	2.336.376.273
VUAN (lei)	0,6608	0,6569
Preț de închidere (lei)	0,5230	0,5200
Discount (%)	20,85%	20,84%

Sursa: Fondul Proprietatea

Graficul de mai jos prezintă defalcarea pe tipuri de active a portofoliului deținut de Fondul Proprietatea. Investițiile în acțiuni cotate dețin cea mai ridicată pondere în structura portofoliului FP, de circa 59% din valoarea activului total.

Grafic 39 Tipuri de active din portofoliul Fondului Proprietatea la data de 29.03.2024(% din Total Activ)



Sursa: ASF

Cea mai mare pondere din activul net al fondului o deține societatea CN Aeroporturi București SA (37,57% din VAN la 29 martie 2024), urmată de CN Administrația Porturilor Maritime SA (14,05%) și Societatea Națională a Sării SA (13,63%).

Tabel 35 Top 5 dețineri Fondul Proprietatea la data de 29.03.2024

Denumire societate	% din VAN la 29.03.2024
CN Aeroporturi București SA	37,57%
CN Administrația Porturilor Maritime SA	14,05%
Societatea Națională a Sării SA	13,63%
Alro SA	4,45%
Complexul Energetic Oltenia SA	2,43%
TOTAL	72,13%

Sursa: Fondul Proprietatea

Tabel 36 Evoluția alocării strategice a activelor Fondului Proprietatea

Elemente de portofoliu FP	29.12.2023	% din AT	29.03.2024	% din AT
Acțiuni cotate	125.333.174	4,23%	1.659.063.140	59%
Acțiuni necotate	2.099.638.504	70,84%	116.872.764	4%
Conturi curente și numerar	546.127.016	18,43%	477.523.549	17%
Dividende și alte drepturi de încasat	-	0,00%	-	0%
Depozite bancare	191.368.978	6,46%	562.664.760	20%
Titluri de stat >1 an	-	0,00%	-	0%
Titluri de stat <1 an	-	0,00%	-	0%
Alte active	1.457.677	0,05%	1.481.996	0%
Total Activ (LEI)	2.963.925.349	100,00%	2.817.606.208	100,00%

Sursa: ASF

Tabel 37 Structura acționariatului Fondului Proprietatea (% din capitalul social subscris și vărsat) - la data de 29.03.2024

Acționari instituționali români	24,84%
Persoane fizice române	23,68%
Acționari instituționali străini	2,14%
The Bank of New York Mellon*	2,07%
Persoane fizice nerezidente	3,48%
Ministerul Finanțelor Publice	6,54%
Acțiuni proprii**	37,26%
TOTAL	100%
Număr total de acționari la data de 29.03.2024 – 22.795	

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 trimestrului I al anului 2024, numărul total al acționarilor a crescut comparativ cu finalul anului 2023, ajungând la valoarea de 22.795.

Grafic 40 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 2023, discount-ul a fost relativ constant în trimestrul I al anului 2024 (20,85%, respectiv 20,84%).

Bibliografie selectivă

1. International Monetary Fund, World Economic Outlook Update, Moderating Inflation Steady Growth Open Path to Soft Landing, Ianuarie 2024.
2. IMF, World Economic Outlook, Navigating Global Divergences, Octombrie 2023
3. IMF, World Economic Outlook, Steady but Slow: Resilience Amid Divergence, Aprilie 2024
4. World Bank, Global Economic Prospects, Ianuarie 2024.
5. ECB, Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area countries, Martie 2024
6. European Commission, Economic forecast for Romania, Spring 2024 Economic Forecast A gradual expansion amid high geopolitical risks.
7. European Commission, Business and consumer survey results for March 2024
8. European Commission, Business and consumer survey results for March 2024 - Statistical Annex.
9. 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.
10. 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.
11. 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.
12. 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>	9
Tabel 2 Randamentele burselor de acțiuni.....	17
Tabel 3 Activele nete ale OPCVM (milioane EUR) în funcție de țările de domiciliu	25
Tabel 4 Vânzările nete ale OPCVM (milioane EUR) în funcție de categoria de fonduri și țările de domiciliu în trimestrul IV 2023	26
Tabel 5 Activele nete ale fondurilor de investiții alternative (milioane EUR) în funcție de țările de domiciliu.....	26
Tabel 6 Vânzările nete ale fondurilor de investiții alternative (milioane EUR) în trimestrul IV 2023 în funcție de categoria de fonduri și țările de domiciliu.....	27
Tabel 7 Oferte publice de vânzare primare în perioada 01.01.2023 - 29.03.2024 (conform documentelor aprobate de ASF).....	43
Tabel 8 Oferte publice de cumpărare derulate în perioada 01.01.2023 – 29.03.2024 (conform documentelor aprobate de ASF).....	44
Tabel 9 Numărul de Certificate de Înregistrare a Valorilor Mobiliare pe tipuri de operațiuni, emise în perioada 01.01.2023 – 29.03.2024	45
Tabel 10 Structura tranzacțiilor derulate la BVB (Piața Reglementată și SMT), după valoarea corespunzătoare fiecărui tip de instrument	49
Tabel 11 Top 20 emitenți după valoarea tranzacționată la 29 martie 2024 pe piața Reglementată (doar acțiuni)	53
Tabel 12 Evoluția trimestrială a tranzacțiilor derulate pe SMT în perioada T1 2019-T1 2024	55
Tabel 13 Top emitenți după valoarea tranzacționată pe SMT (doar acțiuni), la 29 martie 2024.....	56
Tabel 14 Valoarea totală a deținerilor de instrumente financiare, structurată pe tipuri de instrumente financiare	57
Tabel 15 Distribuția numărului de tranzacții decontate și a valorii decontate nete	58
Tabel 16 Distribuția numărului de tranzacții decontate și a valorii decontate brute.....	58
Tabel 17 Categoriile de intermediari pe piața reglementată administrată de BVB.....	60
Tabel 18 Categoriile de intermediari pe sistemul multilateral de tranzacționare administrat de BVB.....	60
Tabel 19 Clasamentul intermediarilor pe piețele la vedere administrate de BVB la 31 martie 2024	61
Tabel 20 Numărul de OPC-uri și Administratori.....	65
Tabel 21 Depozitarii activelor OPC.....	65
Tabel 22 Principalele societăți de administrare a investițiilor și activele administrate	66
<i>Tabel 23 Numărul conturilor individuale de investiții și activele administrate de SAI-uri la 29 martie 2023</i>	67
Tabel 24 Activele totale (milioane lei) pe categorii de OPC.....	68
Tabel 25 Structura portofoliilor investiționale pe categorii de OPC și pe clase de active (lei).....	68
Tabel 26 Evoluția numărului de OPCVM, pe categorii.....	69
Tabel 27 Distribuția investitorilor pe categorii de OPCVM	69
Tabel 28 Structura activelor nete pe categorii de OPCVM	70
Tabel 29 Evoluția alocării strategice a activelor OPCVM	71
Tabel 30 Structura activelor nete pe categorii de FIA	71
Tabel 31 Evoluția alocării strategice a activelor FIA	72
Tabel 32 Evoluția sintetică a celor cinci societăți de investiții financiare	72
Tabel 33 Structura cumulată a portofoliilor SIF-urilor la 29.12.2023, respectiv 29.03.2024	73

Tabel 34 Evoluția sintetică a Fondului Proprietatea	73
Tabel 35 Top 5 dețineri Fondul Proprietatea la data de 29.03.2024	74
Tabel 36 Evoluția alocării strategice a activelor Fondului Proprietatea	74
Tabel 37 Structura acționariatului Fondului Proprietatea (% din capitalul social subscris și vărsat) - la data de 29.03.2024	75

Listă grafice

<i>Grafic 1 Creștere economică trimestrială (ca modificare procentuală față de perioada anterioară)</i>	8
<i>Grafic 2 Creștere economică trimestrială (nivel – Indice 2015 – 100)</i>	10
<i>Grafic 3 Rata inflației (2020-2023)</i>	11
<i>Grafic 4 Randamentele obligațiunilor suverane (maturitate 10 ani)</i>	12
<i>Grafic 5 Rata lunară a șomajului</i>	13
<i>Grafic 6 Sentiment economic</i>	14
<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 Indice de contagiune</i>	21
<i>Grafic 11 Corelații între bursele europene</i>	22
<i>Grafic 12 Activele nete (miliarde EUR) ale organismelor de plasament colectiv în valori mobiliare din Europa la 31 decembrie 2023</i>	25
<i>Grafic 13 Activele nete (miliarde EUR) ale fondurilor de investiții alternative din Europa la 31 decembrie 2023</i>	26
<i>Grafic 14 Dependente multivariate dintre indicii reprezentativi pentru piața de capital europeană</i>	32
<i>Grafic 15 Durata modificată pentru fondurile de obligațiuni în 2023</i>	34
<i>Grafic 16 Distribuția empirică a duratei modificate (2023) și histograma</i>	39
<i>Grafic 17 Dinamica ratei Sharpe în funcție de strategia investițională</i>	40
<i>Grafic 18. Dinamica ratei Sortino în funcție de strategia investițională</i>	42
<i>Grafic 19 Evoluția indicilor Bursei de Valori București la 29.03.2024</i>	48
<i>Grafic 20 Evoluția indicilor BVB în perioada 01.01.2020 - 29.03.2024 (31.12.2019 = 1)</i>	49
<i>Grafic 21 Structura trimestrială a tranzacțiilor derulate pe piața Reglementată în perioada 2020 – 2023</i>	50
<i>Grafic 22 Evoluția lunară a valorii și numărului tranzacțiilor cu acțiuni*, derulate pe piața Reglementată a BVB</i>	51
<i>Grafic 23 Evoluția capitalizării BVB (acțiuni)</i>	51
<i>Grafic 24 Evoluția lunară a valorii și numărului tranzacțiilor cu instrumente cu venit fix derulate pe piața Reglementată</i>	54
<i>Grafic 25 Evoluția lunară a tranzacțiilor cu produse structurate în perioada iunie 2020 – martie 2024</i> ...	54
<i>Grafic 26 Evoluția lunară a valorii și numărului tranzacțiilor derulate pe SMT</i>	56
<i>Grafic 27 Valoarea intermediată pe piețe la vedere pe categorii de intermediari la 31 martie 2024</i>	61
<i>Grafic 28 Valoarea cumulată a fondurilor proprii ale SSIF</i>	62
<i>Grafic 29 Valoarea activelor în custodie raportată la nivelul fondurilor proprii</i>	63
<i>Grafic 30 Valoarea activelor în custodie raportată la numărul de conturi active</i>	63
<i>Grafic 31 Rezultatele financiare ale SSIF-urilor</i>	63
<i>Grafic 32 Distribuția SSIF în funcție de nivelul fondurilor proprii și de rezultatul net în T1 2024</i>	64
<i>Grafic 33 Gradul de concentrare pe piața fondurilor de investiții din România (după activul net la 29.03.2024)</i>	66
<i>Grafic 34 Evoluția activelor totale pe categorii de OPC</i>	67
<i>Grafic 35 Modificarea (%) activelor totale pe categorii de OPC la 29.03.2024 față de 29.12.2023</i>	68
<i>Grafic 36 Evoluția alocării strategice a portofoliilor OPC</i>	69

Grafic 37 Cota de piață a OPCVM în funcție de politica investițională și de activul net (29.03.2024)	70
Grafic 38 Cota de piață a FIA în funcție de politica investițională și de activul net (29.03.2024)	71
Grafic 39 Tipuri de active din portofoliul Fondului Proprietatea la data de 29.03.2024(% din Total Activ)	74
Grafic 40 Evoluția prețului de referință pentru acțiunile Fondului Proprietatea	75

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