



# EVOLUȚIA PIEȚEI DE CAPITAL

SEMESTRUL I

# 2024

# EVOLUȚIA PIEȚEI DE CAPITAL

## ÎN SEMESTRUL I 2024

### Notă

Acest raport prezintă evoluția pieței de capital în semestrul I 2024. Ca urmare a rotunjirilor este posibil ca totalurile să nu corespundă exact sumei componentelor sau să apară mici diferențe față de variațiile procentuale indicate în grafice sau tabele.

Toate drepturile rezervate.

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

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

TELVÉRDE: 0800.825.627

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

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

SINTEZĂ.....	3
1. Contextul macroeconomic intern și internațional .....	6
<b>1.1. Contextul macroeconomic local și internațional</b> .....	6
<b>1.2. Evoluții macroeconomice și financiare locale</b> .....	13
<b>1.3. Statistici privind organismele de plasament colectiv și fondurile de investiții alternative din Europa</b> .....	19
2. Tendințe și riscuri pe piața de capital .....	23
<b>2.1. Tendințe, riscuri și vulnerabilități în UE</b> .....	23
<b>2.2. Analiza riscurilor – Fonduri de obligațiuni</b> .....	25
<b>2.3. Metode de evaluare a performanței ajustate la risc pentru fondurile de investiții</b> .....	31
3. Piața primară și emitenți.....	33
<b>3.1. Oferte publice</b> .....	33
<b>3.2. Alte operațiuni speciale/ Alte evenimente corporative</b> .....	35
<b>3.3. Operațiuni transfrontaliere</b> .....	36
<b>3.4. Noi emitenți listați/admiși la tranzacționare pe Piața Reglementată sau pe Segmentul SMT al BVB</b> .....	37
4. Statisticile BVB .....	39
<b>4.1. Piața Reglementată</b> .....	41
<b>4.2. Sistemul Multilateral de Tranzacționare (SMT)</b> .....	47
<b>4.3. Sisteme de decontare a titlurilor de valoare</b> .....	50
5. Intermediarii .....	53
6. Organismele de plasament colectiv .....	59
<b>6.1. Societăți de administrare a investițiilor</b> .....	59
<b>Administrarea portofoliilor individuale</b> .....	61
<b>Administrarea organismelor de plasament colectiv (OPC)</b> .....	61
<b>6.2. Organisme de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM)</b> .....	63
<b>6.3. Fonduri de investiții alternative (FIA)</b> .....	65
<b>6.4. Societățile de investiții (SI)</b> .....	66
<b>6.5. Fondul Proprietatea SA</b> .....	67
Listă tabele.....	70
Listă grafice .....	71

## SINTEZĂ

În primul semestru al anului 2024, diminuarea ratei inflației a amplificat așteptările privind relaxarea politicii monetare, conducând la o revizuire descendentă a previziunilor Uniunii Europene referitoare la creșterea economică și inflație. Comisia Europeană a redus, la începutul anului curent, estimarea creșterii economice în Uniunea Europeană la 1,0% pentru anul 2024 și 1,6% pentru 2025, comparativ cu estimările anterioare de 1,3%, în toamna anului 2023 și respectiv 1,7%. Prognozele privind inflația globală și de bază pentru 2024, respectiv 2025, au fost revizuite în sens ascendent. Ca răspuns la aceste evoluții, Banca Centrală Europeană a operat o reducere a ratelor de dobândă cheie cu 25 de puncte procentuale în cadrul reuniunii din iunie, însă proiecțiile pieței indică reduceri limitate ale ratelor în următoarea perioadă.

Conform datelor oficiale furnizate de Banca Mondială, Produs Intern Brut (PIB) al României a atins nivelul de 351 miliarde de dolari în anul 2023. Analizând dinamica economică pentru PIB ajustat sezonier, s-a observat o creștere modestă a PIB-ului de 0,1% în al doilea trimestru al anului 2024 comparativ cu trimestrul precedent. Raportându-ne la perioada similară din anul 2023, creșterea economică s-a situat la 0,8%, această valoare fiind consistentă atât pentru seria brută, cât și pentru cea ajustată sezonier.

Analiza dinamicii economice a PIB a manifestat o tendință de redresare la începutul anului 2024, ulterior unei creșteri relativ moderate a Produsului Intern Brut real de 2,1% în anul precedent. În plan sectorial, consumul privat a înregistrat o creștere semnificativă, stimulat de majorările pensiilor și salariilor din sectorul public. Se anticipează că inflația redusă, creșterea veniturilor reale disponibile și relaxarea condițiilor financiare vor continua să susțină consumul privat pe parcursul anului 2024. Investițiile în infrastructura publică, finanțate din fonduri europene, sunt proiectate să se deruleze într-un ritm susținut, contribuind la dinamica economică generală.

Analiza evoluției inflației în România pentru cel de-al doilea trimestru al anului 2024 arată o traiectorie descrescătoare a ratei anuale a inflației, măsurată prin Indicele Prețurilor de Consum (IPC). În luna iunie, acest indicator a atins nivelul de 4,94%, marcând o diminuare semnificativă de 1,67 puncte procentuale, comparativ cu nivelul înregistrat la finalul trimestrului trecut. Acest proces dezinflaționist a fost susținut de un context favorabil pe piețele internaționale ale materiilor prime. Adicional, implementarea unor modificări în cadrul legislativ a facilitat o ajustare descendentă a prețurilor la utilități, iar ajustarea anticipațiilor inflaționiste, în sens similar, în rândul agenților economici, au consolidat astfel procesul de moderare a presiunilor asupra prețurilor.

Conform datelor publicate de Eurostat, rata anuală a inflației, măsurată prin Indicele Prețurilor de Consum (IPC), în Uniunea Europeană, s-a situat la nivelul de 2,6% în luna iunie 2024, în scădere de la 2,7% față de luna mai al aceluiași an.

Incertitudinile geopolitice continuă să reprezinte un factor semnificativ de influență asupra evoluțiilor economice și financiare. Evenimente precum războiul dintre Rusia și Ucraina, tensiunile din Orientul Mijlociu și procesele electorale din Uniunea Europeană și Statele Unite ale Americii, au potențialul de a

genera modificări semnificative în perspectivele economice și în așteptările participanților la piață. Rezultatele recente ale alegerilor pentru Parlamentul European și anunțarea alegerilor anticipate, au generat deja o volatilitate accentuată pe piețele financiare, subliniind sensibilitatea acestora la factorii geopolitici.

Piața de capital din România a înregistrat o creștere semnificativă în prima jumătate a anului 2024. Bursa de Valori din București (BVB) a raportat o valoare totală tranzacționată de 15,64 miliarde lei pe piața reglementată și SMT, reprezentând o creștere de 82% față de aceeași perioadă a anului precedent. Numărul tranzacțiilor a crescut cu 73% în primul trimestru al anului 2024, iar capitalizarea bursieră pe piața reglementată a atins 339,9 miliarde lei, o creștere de aproximativ 60% comparativ cu iunie 2023.

Piața reglementată a BVB a dominat activitatea de tranzacționare, reprezentând 96,9% din valoarea totală, partea rămasă fiind tranzacționată pe SMT. Acțiunile au rămas clasa dominantă de active, constituind 61,76% din valoarea totală tranzacționată. Tranzacțiile cu titluri de stat au atins aproximativ 2,3 miliarde lei, în creștere față de anul anterior.

La finalul celui de-al doilea trimestru al anului 2024, 27 de intermediari activau pe piața reglementată a BVB, incluzând 17 Societăți de Servicii și Investiții Financiare (SSIF), 7 entități autorizate în alte state membre ale Uniunii Europene și 3 instituții de credit locale. În privința volumelor intermediate, firmele de servicii de investiții financiare au fost cele mai active, gestionând tranzacții ce au însumat aproximativ 17,9 miliarde lei. Privind din perspectiva originii capitalului, actorii locali, incluzând atât SSIF-urile, cât și băncile, au dominat piața, fiind responsabili pentru aproximativ 87% din valoarea totală intermediată. Firmele de investiții originare din alte state membre UE au reușit să capteze o porțiune semnificativă a pieței, atingând o cotă de 10,47% din volumul total tranzacționat.

Primele șase luni ale anului 2024 au relevat o evoluție semnificativă ale tranzacțiilor instrumentelor cu venit fix, având loc aproximativ 65.672 astfel de tranzacții. Volumul tranzacțiilor pe piața reglementată a înregistrat o creștere semnificativă, atingând o valoare de aproximativ 5,42 miliarde lei. Acest nivel reprezintă o creștere de 1,56 miliarde lei comparativ cu perioada similară a anului precedent. Diversitatea instrumentelor tranzacționate a inclus o gamă variată de obligațiuni, EUR-BOND, EUR-TBILLS, EUR-TBONDS, precum și titluri de stat. Similar, pe SMT s-a observat o creștere procentuală de 118% în valoarea tranzacțiilor, acestea însumând aproximativ 470,9 milioane lei. Numărul tranzacțiilor derulate pe această platformă a atins 118,1 mii de tranzacții, evidențiind o intensificare a activității în acest segment al pieței.

În ceea ce privește sectorul organismelor de plasament colectiv (OPC), acesta a manifestat o tendință ascendentă. La finalul lunii iunie 2024, valoarea totală a activelor OPC din România a înregistrat aproximativ 42,8 miliarde lei, manifestând o creștere de 9% față de trimestrul anterior. Piața cuprindea 15 administratori, dintre care 6 entități dețineau autorizații exclusive pentru administrarea investițiilor (SAI), o entitate era specializată exclusiv în administrarea fondurilor alternative de investiții (AFIA), în timp ce 8 înregistrau autorizație dublă. De asemenea, la finalul lunii iunie 2024, au fost autorizate 92 organisme de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM) și 35 fonduri de investiții alternative (FIA). Acestea din urmă au inclus 6 societăți de investiții distincte, precum și entitatea cu profil special, Fondul Proprietatea. Securitatea și transparența operațiunilor erau asigurate prin intermediul a 4 depozitari, care ofereau servicii specializate pentru întregul ansamblu de 127 de organisme de plasament colectiv.

Grupurile bancare au continuat să domine categoria administratorilor, controlând cea mai mare parte din activele administrate de SAI în cel de-al doilea trimestru al anului 2024. Evaluarea gradului de concentrare

a pieței organismelor de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM), din perspectiva distribuției activelor administrate de SAI, au indicat un nivel ridicat de consolidare. Indicele Herfindahl-Hirschman a înregistrat o valoare de 0,2201, sugerând un grad ridicat de concentrare. Concluziile derivate din analiza respectivului indice au fost susținute și de examinarea indicatorilor de concentrare (CR). La finalul lunii iunie 2024, s-a observat că primele trei SAI dețineau o pondere cumulată de aproximativ 70,58% din totalul activelor OPCVM și 64,5% din activele fondurilor de investiții alternative (FIA).

În ceea ce privește societățile de investiții (SI), datele de la finalul lunii iunie 2024 au indicat o evoluție pozitivă a activelor nete cumulate pentru cele șase entități din această categorie. Valoarea totală a fost de aproximativ 17 miliarde lei, reprezentând o creștere procentuală de 18,7% comparativ cu situația de la finalul anului 2023, când valoarea înregistrată a fost de 14,3 miliarde lei. În cadrul acestui segment, trei entități s-au evidențiat prin dimensiunea activelor nete și anume: Lion, Infinity și Ever.

În contrast, Fondul Proprietatea a înregistrat o ușoară diminuare a valorii activelor nete. La finalul lunii iunie 2024, valoarea totală a activelor nete ale acestei entități s-a situat la aproximativ 2,31 miliarde lei, marcând o scădere marginală față de valoarea de 2,35 miliarde lei raportată la finalul anului 2023.

Evaluarea performanței pieței de capital din România la sfârșitul primului semestru al anului 2024, a evidențiat o tendință ascendentă a indicilor bursieri, comparativ cu perioada de referință de la finalul anului precedent. Indicele BET, care reflectă evoluția celor mai tranzacționate companii de pe Piața Reglementată a BVB, a consemnat o apreciere semnificativă. Cuantificat procentual, acest indice de referință a înregistrat o creștere de 18,7% la data de 30 iunie 2024, raportat la valoarea sa de închidere din ultima sesiune de tranzacționare a anului 2023.

# 1. Contextul macroeconomic intern și internațional

## 1.1. Contextul macroeconomic local și internațional

La sfârșitul anului 2023 și începutul anului 2024, inflația în scădere a determinat băncile centrale să adopte o politică monetară mai relaxată. Piețele financiare au înregistrat performanțe puternice în așteptarea reducerii ratelor și a îmbunătățirii perspectivelor macroeconomice. Totuși, în primul semestru din 2024 a crescut incertitudinea cu privire la evoluția economiilor globale, a inflației și a politicii monetare, precum și la modul în care acestea vor varia în diferite regiuni. Deși se așteaptă ca ratele dobânzilor să scadă, acestea vor rămâne probabil „mai ridicate pentru mai mult timp” comparativ cu nivelurile de dinaintea pandemiei.

Evenimentele geopolitice, cum ar fi agresiunea Rusiei împotriva Ucrainei, conflictele din Orientul Mijlociu și alegerile din UE și SUA, pot provoca schimbări bruște în perspectivele economice și așteptările pieței. Recent, rezultatele alegerilor pentru Parlamentul European și anunțarea alegerilor anticipate au condus la volatilitate pe piețe, evidențiind impactul incertitudinii geopolitice asupra piețelor financiare.

Tensiunile geopolitice pot conduce la scăderea încrederii întreprinderilor și gospodăriilor în viitor și la perturbarea comerțului mondial. Cu toate acestea, volatilitatea a rămas redusă pentru toate categoriile de active tranzacționate pe piețele financiare. Cu toate acestea, comprimarea volatilității ar putea genera episoade de volatilitate ridicată pe fondul unor știri cu impact macroeconomic. În concluzie, mediul actual incert continuă să prezinte riscuri operaționale și de stabilitate financiară semnificative, necesitând vigilență din partea tuturor participanților la piețele financiare.

Atacurile cibernetice au crescut în frecvență și sofisticare. În contextul DORA, entitățile din sectorul financiar și supraveghetorii acestora trebuie să abordeze riscurile cibernetice într-un mod mai integrat, concentrându-se pe gestionarea riscurilor, raportarea incidentelor, testele de penetrare bazate pe amenințări și cooperarea în supraveghere. De asemenea, entitățile și autoritățile de supraveghere trebuie să fie pregătite pentru provocările aduse de noile tehnologii, cum ar fi inteligența artificială.

La sfârșitul anului 2023 și începutul lui 2024, scăderea inflației a crescut așteptările privind relaxarea politicii monetare, iar previziunile UE privind creșterea și inflația au fost revizuite în scădere. În primăvară, Comisia Europeană a redus estimarea creșterii economice în UE pentru 2024 la 1,0% (de la 1,3% în toamna anului 2023), iar pentru 2025 la 1,6% (de la 1,7%). Cele mai recente previziuni privind inflația globală și de bază au fost ușor revizuite în creștere pentru 2024 și 2025. În acest context, BCE a redus ratele cheie cu 25 de puncte procentuale la reuniunea din iunie, iar așteptările pieței sugerează reduceri viitoare limitate ale ratelor.

Pe 10 ianuarie 2024, Comisia americană pentru valori mobiliare și burse (SEC) a aprobat listarea și tranzacționarea a 11 produse tranzacționate la vedere (ETP) Bitcoin. Acestea sunt cunoscute sub denumirea de „fonduri tranzacționate la bursă (ETF) Bitcoin spot”, deși nu sunt clasificate oficial astfel.

Anterior, SEC a respins cererile pentru ETP-uri care dețin direct Bitcoin, invocând riscuri de fraudă și manipulare a pieței. Totuși, o decizie judecătorească din 2023 a forțat SEC să își schimbe poziția.

Prin facilitarea accesului investitorilor de retail și instituționali la criptomonede, aceste ETP-uri ar putea intensifica legăturile dintre criptomonede și piețele tradiționale, crescând riscul de propagare a efectelor negative de la crypto la piețele tradiționale. Mai multe companii au anunțat deja planuri de a lansa variații ale acestor ETP-uri, inclusiv versiuni mai riscante, cum ar fi ETP-uri Bitcoin cu efect de levier, ceea ce ar putea amplifica aceste riscuri.

În Uniunea Europeană există deja produse tranzacționate la bursă (ETP) care includ criptomonede, dar acestea sunt încă relativ mici, cu o valoare totală de aproximativ 10 miliarde EUR. În prezent, nu există ETF-uri în UE care să ofere expunere directă la crypto-active. Totuși, aprobarea unui ETF de către SEC în SUA ar putea atrage un interes reînnoit al investitorilor pentru crypto-active și ar putea determina instituțiile financiare din UE să lanseze produse similare. Este important de menționat că organismele de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM) nu pot investi direct în criptomonede, astfel că aceste ETF-uri ar trebui să fie fonduri de investiții alternative.

Autoritatea Europeană pentru Valori Mobiliare și Piețe (ESMA), autoritatea de reglementare și supraveghere a piețelor financiare din UE, a publicat o analiză privind expunerea sectorului valorilor mobiliare și cel al gestionării activelor din UE față de sectorul imobiliar. Principalele concluzii ale analizei sugerează că:

- nivelurile de îndatorare din sectorul imobiliar sunt ridicate, cu implicații mai ample în ceea ce privește riscurile din partea actorilor de pe piețele financiare nebancale;
- interconexiunile cu sistemul bancar sunt importante și apar prin expunerile și activitățile entităților. Prin intermediul acestora, șocurile din acest sector se pot transmite în întregul sistem financiar al UE. În viitor, este de așteptat ca riscul ratei dobânzii să continue să influențeze expunerile pe piața imobiliară. Indicatorii de risc de credit pentru societățile imobiliare au început să dea semne de deteriorare, iar neconcordanțele de lichiditate rămân o vulnerabilitate esențială pentru fondurile de investiții imobiliare.

În studiu, ESMA prezintă evoluția acestui sector în ultimii cinci ani.

- S-a înregistrat o scădere generalizată a evaluării principalilor indici imobiliari de acțiuni și obligațiuni. S-au observat, de asemenea, scăderi ale evaluării pentru firmele imobiliare listate și pentru fondurile de investiții imobiliare, împreună cu o creștere a activității de tranzacționare și a activității de împrumut de titluri pentru acești participanți pe piață. S-a constatat, de asemenea, că titlurile de valoare legate de sectorul imobiliar sunt utilizate ca garanții.
- Gradul de îndatorare al firmelor imobiliare a crescut semnificativ în ultimii cinci ani.

Alături de instituțiile de credit, fondurile de investiții sunt investitori importanți în sectorul imobiliar. De asemenea, acestea fac parte dintre principalele contrapartide ale unor firme imobiliare în tranzacțiile cu instrumente financiare derivate și de finanțare cu titluri de valoare.

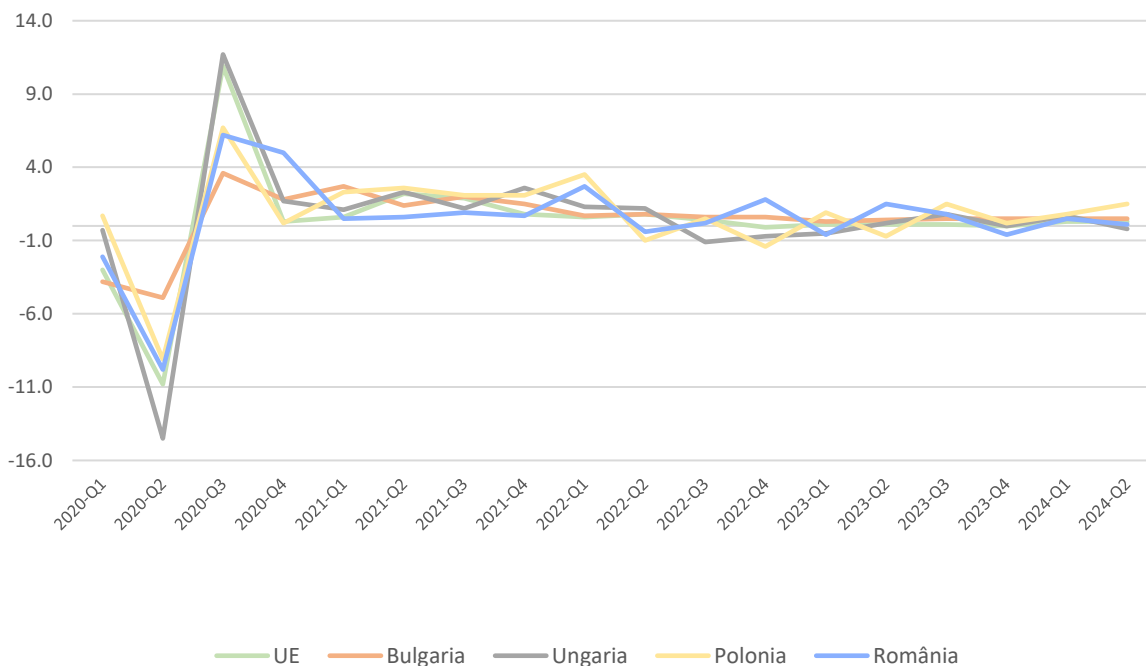


## Creștere economică

Graficele 1 și 2 prezintă evoluția creșterii economice în intervalul 2020 –T2 2024. Detalierea dinamicii PIB pentru România pe trimestre în intervalul 2022 – 2024 este prezentată sintetic în Tabelul 1.

Produsul Intern Brut (PIB) al României a înregistrat o valoare de 351 miliarde de dolari în 2023, potrivit datelor oficiale ale Băncii Mondiale.

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



Sursa: Eurostat, prelucrare ASF

Tabelul 1 prezintă estimările semnal pentru dinamica PIB la nivelul trimestrului II din anul 2024 .

În al doilea trimestru al anului 2024, Produsul Intern Brut (PIB) a crescut în termeni reali cu 0,1% față de primul trimestru al aceluiași an, înregistrând o creștere de 0,8% față de același trimestru din 2023, atât pe seria brută, cât și pe seria ajustată sezonier, iar în primul semestru al anului 2024, PIB-ul a crescut cu 0,7% comparativ cu primul semestru al anului 2023 pe seria brută și cu 1,5% pe seria ajustată sezonier.

Tabel 1 Evoluția Produsului intern brut trimestrial

		T1	T2	T3	T4	An
<b>- în % față de perioada corespunzătoare din anul precedent -</b>						
<b>Serie brută</b>	2022	105,6	104,4	103,0	103,9	104,1
	2023	102,4	101,1	101,9	103,0	102,1
	2024	100,5	100,8	-	-	-
<b>Serie ajustată sezonier</b>	2022	105,0	104,0	103,2	104,4	-
	2023	101,0	102,9	103,5	101,1	-
	2024	102,2	100,8	-	-	-
<b>- în % față de trimestrul precedent -</b>						
<b>Serie ajustată sezonier</b>	2022	102,7	99,6	100,2	101,8	-
	2023	99,4	101,5	100,8	99,4	-
	2024	100,5	100,1	-	-	-

Sursa: Date INS

Activitatea economică și-a revenit la începutul anului 2024, după o creștere relativ moderată a PIB real de 2,1% în 2023. Consumul privat a crescut puternic datorită creșterii pensiilor și a salariilor din sectorul public. Pentru întregul an 2024, inflația mai scăzută, creșterea veniturilor disponibile reale și relaxarea condițiilor financiare ar trebui să sprijine în continuare consumul privat. Consumul public rămâne puternic, iar investițiile finanțate de UE în infrastructura publică ar trebui să continue într-un ritm alert. Cu toate acestea, construcțiile rezidențiale rămân reduse, iar creșterea formării brute de capital fix ar trebui să încetinească semnificativ față de nivelurile din 2023. Perspectivele slabe de creștere ale principalilor parteneri comerciali ai UE afectează exporturile, în timp ce importurile se accelerează, ceea ce duce la o contribuție negativă a exporturilor nete la creșterea PIB și la o ușoară creștere a deficitului de cont curent. În ansamblu, se preconizează o accelerare a creșterii PIB-ului real până la 3,3% în 2024<sup>1</sup>.

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.

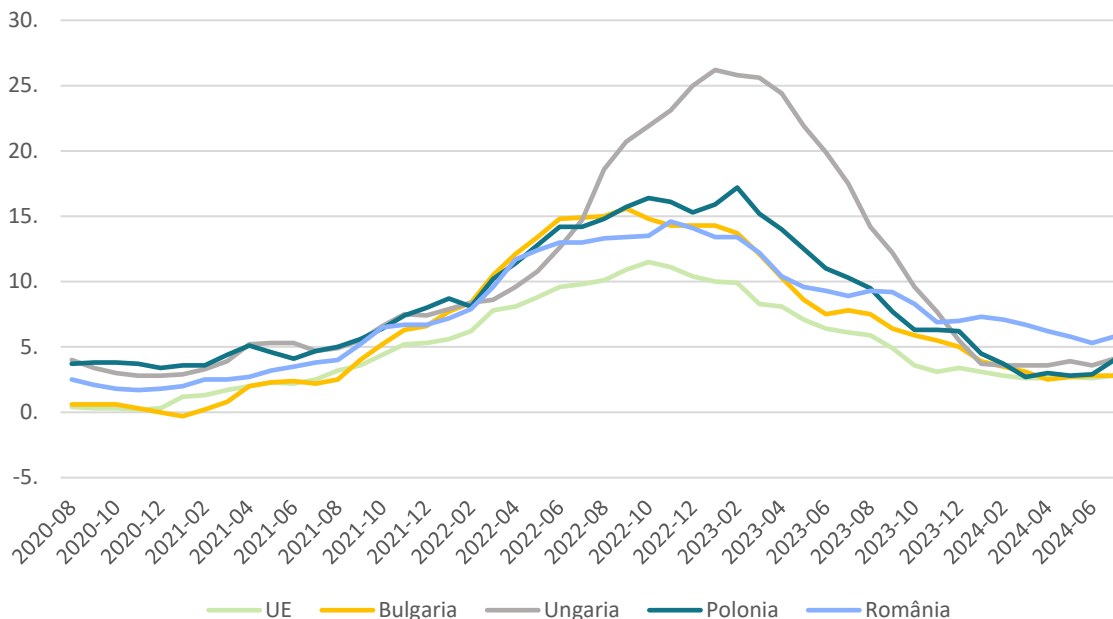
### Dinamica inflației

În trimestrul II al anului 2024, rata anuală a inflației IPC în România a revenit pe un trend descendent, ajungând la 4,94% în luna iunie, cu 1,67 puncte procentuale mai mică decât cea înregistrată cu trei luni înainte. Procesul de dezinflație a fost aproape generalizat, beneficiind de un context favorabil pe piețele materiilor prime, de anumite modificări legislative care au permis ajustarea în scădere a prețurilor la utilități și de re poziționarea la un nivel inferior a așteptărilor inflaționiste ale operatorilor economici.

Conform Eurostat, rata anuală a inflației (IAPC) în Uniunea Europeană a fost de 2,6% în iunie 2024, în scădere de la 2,7% în mai. Cu un an înainte, rata a fost de 6,4%.

<sup>1</sup> [https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-surveillance-eu-economies/romania/economic-forecast-romania\\_en](https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-surveillance-eu-economies/romania/economic-forecast-romania_en)

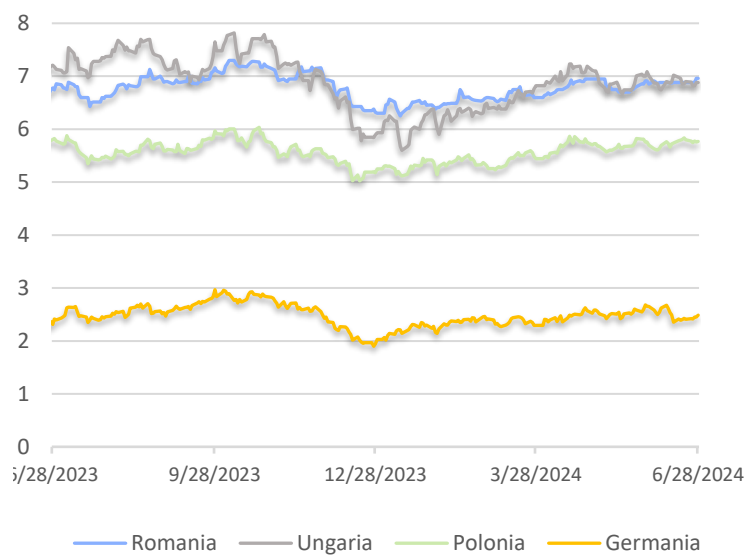
Grafic 2 Rata inflației (IAPC)



Sursa: Eurostat, prelucrare ASF

## Rata dobânzii

Grafic 3 Randamentele obligațiunilor suverane (10 ani)

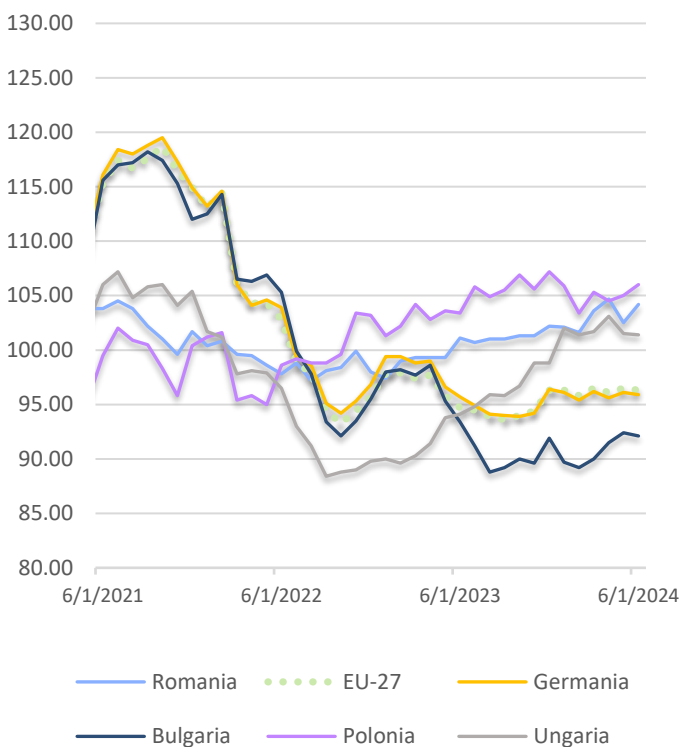


Sursa: Refinitiv, prelucrare ASF

Graficul 3 prezintă dinamica obligațiunilor suverane la 10 ani pentru statele incluse în analiză, Germania fiind tratată drept referință pentru evoluția europeană pentru perioada 2023-iunie 2024. Randamentele obligațiunilor guvernamentale au manifestat pe parcursul primului semestru din anul 2024 o traiectorie relativ 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.

## Sentiment economic

Grafic 4 Sentiment economic

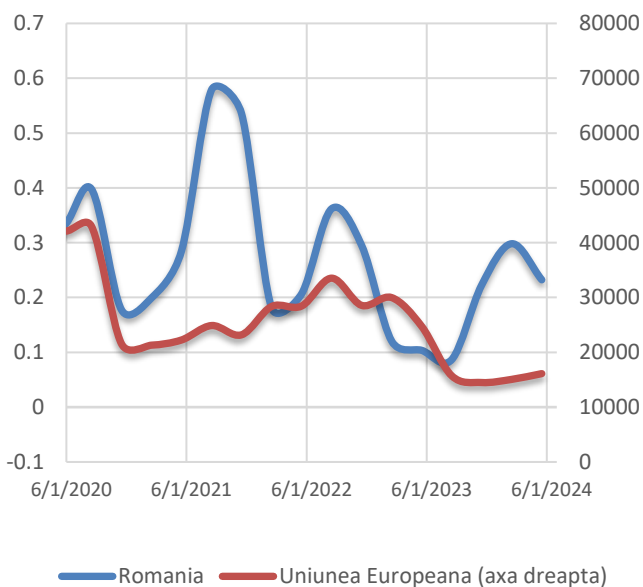


Indicatorul de sentiment economic (ESI) este un indicator compozit ce are ca scop urmărirea dinamicii PIB. Scalarea sa este realizată la o medie pe termen lung de 100 și o deviație standard de 10. În aceste condiții, valorile peste 100 indică un sentiment economic peste medie și vice-versa.

Graficul compară sentimentul economic al României cu alte țări (UE-27, Germania, Bulgaria, Polonia și Ungaria) în perioada iunie 2021 - iunie 2024.

În cazul României, graficul indică un sentiment economic cu o tendință de creștere ușoară pe parcursul perioadei. În general, sentimentul economic al României a fost mai volatil în comparație cu media UE și cu Germania.

Grafic 5 Incertitudinea economică

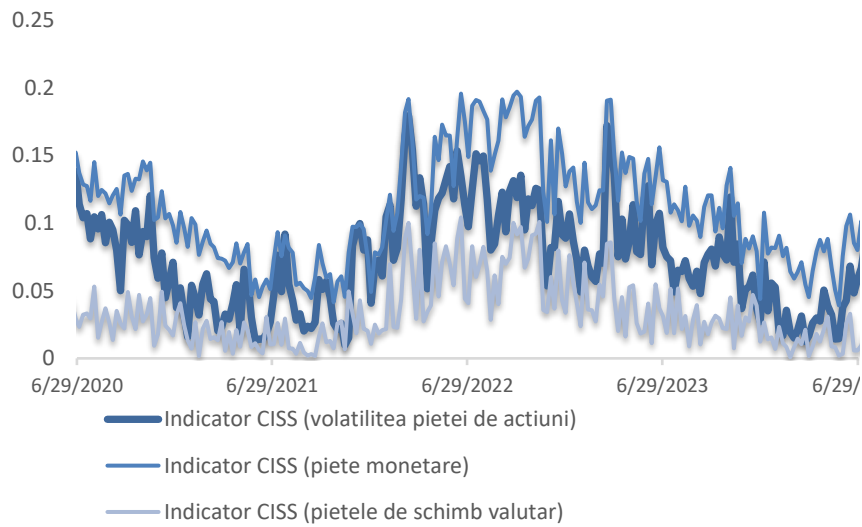
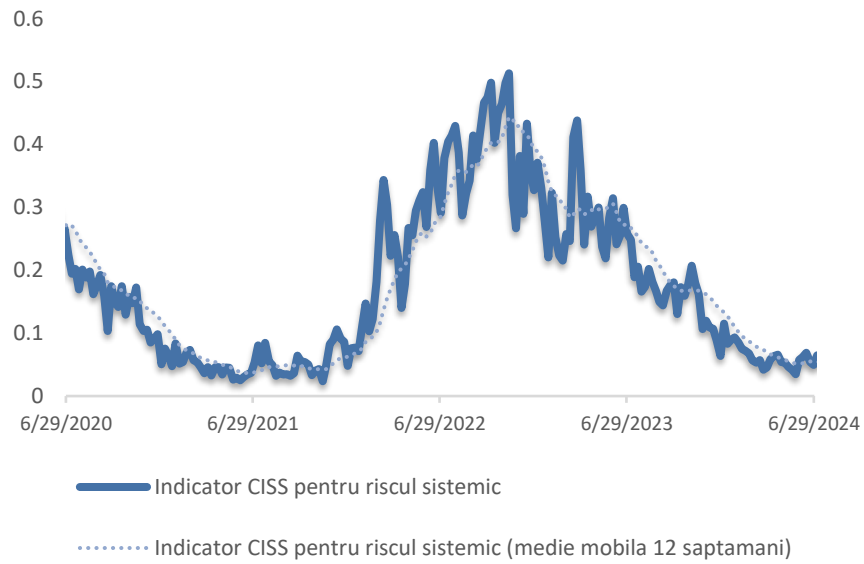


Indicele incertitudinii politicilor economice (EPU, măsoară frecvența articolelor din principalele ziare care conțin termeni legați de incertitudinea politicilor economice. Acest indice este calculat pentru diferite țări și regiuni, oferind o perspectivă asupra nivelului de incertitudine al politicilor economice de-a lungul timpului, și ajută factorii de decizie să înțeleagă impactul incertitudinii politice asupra activităților economice precum investițiile, producția și ocuparea forței de muncă.

Indicele calculat pentru România a cunoscut o creștere pentru primul semestru din 2024.

Sursa: [www.policyuncertainty.com](http://www.policyuncertainty.com), prelucrare ASF

Grafic 6 Indicatorul CISS pentru riscul sistemic



Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor Refinitiv

Tendința de scădere a sub-indicatorilor CISS a continuat și în primul semestru din 2024.

## 1.2. Evoluții macroeconomice și financiare locale

La finalul semestrului I 2024, indicii europeni analizați au prezentat evoluții negative, cu excepția indicelui FTSE 100 (UK: +2,66%). Cea mai semnificativă scădere a fost înregistrată de indicele CAC 40 (FR: -8,85%), urmat de indicele ISEQ (IE: -6,42%). Piețele europene au închis în scădere, în contextul în care investitorii se confruntă cu evoluțiile politice din Statele Unite și cu posibilitatea unor norme comerciale mai stricte, care au condus la o scădere a acțiunilor din sectorul tehnologiei.

Totodată, în cazul principalilor indici americani și asiatici au fost observate dinamici mixte. Indicele SSEA (SHG: -2,43%), care urmărește evoluția zilnică a prețurilor tuturor acțiunilor de tip A listate la Bursa din Shanghai, care sunt rezervate investitorilor locali și investitorilor străini instituționali calificați, a avut cea mai considerabilă scădere la finalul primului semestru din 2024, deoarece îngrijorările legate de redresarea economică a Chinei și tensiunile geopolitice continuă să afecteze sentimentul pieței.

Indicele NIFTY 50 (IN: +7,54%), care reprezintă cele mai importante 50 de companii din India, a încheiat prima jumătate a anului cu o performanță considerabilă, în ciuda volatilității ridicate datorate factorilor interni și globali. Acțiunile Mahindra and Mahindra, Adani Ports și Shriram Finance au fost cele mai mari câștigătoare din indicele Nifty 50, în timp ce acțiunile LTIMindtree, Asian Paints și IndusInd Bank au fost cele mai mari perdante din indice în prima jumătate a anului.

Indicii bursei BVB au indicat evoluții mixte. Dinamicile înregistrate (3 luni) au fost cuprinse între -3,30%, în cazul indicelui BET-FI (care reflectă evoluția societăților de investiții financiare (SIF-uri) și a altor entități asimilabile acestora) și +12,52%, în cazul indicelui BET-TR (care reflectă atât evoluția prețurilor companiilor componente, cât și dividendele oferite de acestea).

Tabel 2 Randamentele burselor de acțiuni

Indici internaționali	3 luni	6 luni	12 luni	Indici BVB	3 luni	6 luni	12 luni
EA (EUROSTOXX)	-3,58%	5,78%	8,72%	BET	7,16%	18,70%	46,15%
FR (CAC 40)	-8,85%	-0,85%	1,07%	BET-BK	8,78%	17,41%	44,29%
DE (DAX)	-1,39%	8,86%	12,93%	BET-FI	-3,30%	-0,91%	20,15%
IT (FTSE MIB)	-4,59%	9,23%	17,44%	BET-NG	5,82%	15,80%	35,31%
GR (ASE)	-1,27%	8,59%	9,83%	BET-TR	12,52%	25,21%	59,31%
IE (ISEQ)	-6,42%	6,37%	6,82%	BET-TRN	12,06%	24,65%	56,14%
ES (IBEX)	-1,18%	8,33%	14,08%	BET-XT	7,06%	17,53%	43,53%
UK (FTSE 100)	2,66%	5,57%	8,40%	BET-XT-TR	11,96%	23,50%	55,13%
US (DJIA)	-1,73%	3,79%	13,69%	BET-XT-TRN	11,54%	22,99%	52,28%
IN (NIFTY 50)	7,54%	10,49%	25,13%	BETAERO	-1,98%	8,04%	21,83%
SHG (SSEA)	-2,43%	-0,26%	-7,32%	BETPlus	7,47%	18,38%	45,15%
JPN (N225)	-1,95%	18,28%	19,27%	ROTX	7,23%	17,76%	44,51%

Sursa: Refinitiv, calcule ASF

Notă: 3 luni=28.06.2024 vs. 29.03.2024; 6 luni=28.06.2024 vs. 29.12.2023; 12 luni=28.06.2024 vs. 30.06.2023

**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 intermediilor financiare nebancați.

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).

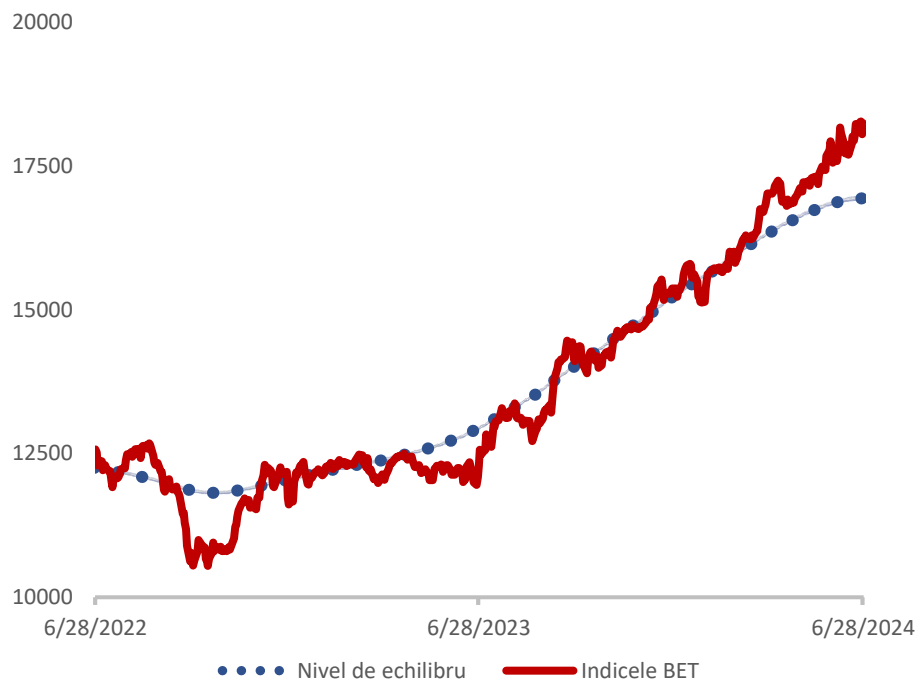
Estimarea nivelului de echilibru al indicelui pieței de capital din România a fost realizată cu un model de tipul nivel local (*Local Level model*) și estimată cu filtrul Kalman.

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

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

Reprezentarea grafică a nivelului de echilibru arată că în primul semestru din 2024, indicele BET a înregistrat o creștere rapidă peste nivelul de echilibru pe fondul 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 doi ani.

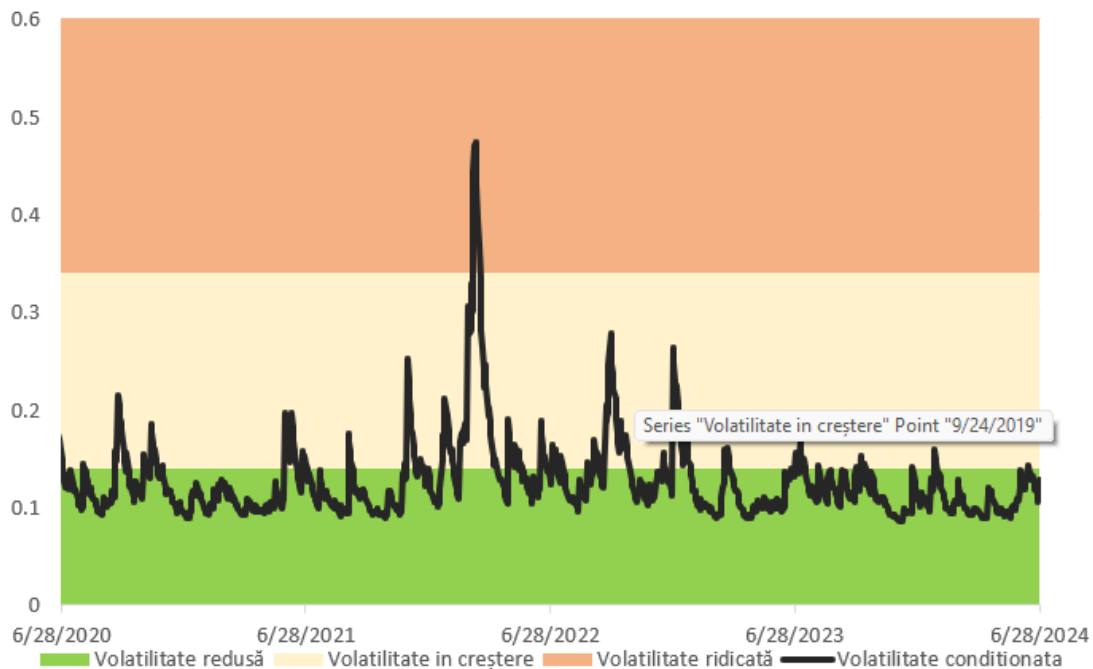
Grafic 7 Indicele BET: fluctuații în jurul nivelului de echilibru



Sursa: Calcule ASF pe baza datelor din Refinitiv

Volatilitatea indicelui BET în primul semestru din 2024 a fost în general redusă, cu excepția lunilor mai și iunie când a înregistrat o ușoară tendință de creștere.

Grafic 8 Volatilitatea indicelui BET



Sursa: BVB, calcule ASF



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 semnal inițial de *early-warning* (indicator de avertizare timpurie), 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.

Această clasă de modele presupune că procesul de volatilitate subiacent urmează un proces de tipul unui lanț Markov<sup>2</sup> 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 10 este estimat un model Markov-Switching cu 3 regimuri de volatilitate potrivit metodologiei lui Kim și Nelson, 1998<sup>3</sup>.

Rezultatele obținute indică că în ultimii trei ani indicele BET a cunoscut un regim de volatilitate ridicată doar în 2020. În primul semestru din 2024, volatilitatea estimată a fost redusă și s-a situat într-un regim normal de piață. În lunile mai și iunie volatilitatea indicelui BET a crescut ușor și s-a situat într-un regim de volatilitate în creștere în intervalul 10-15%.

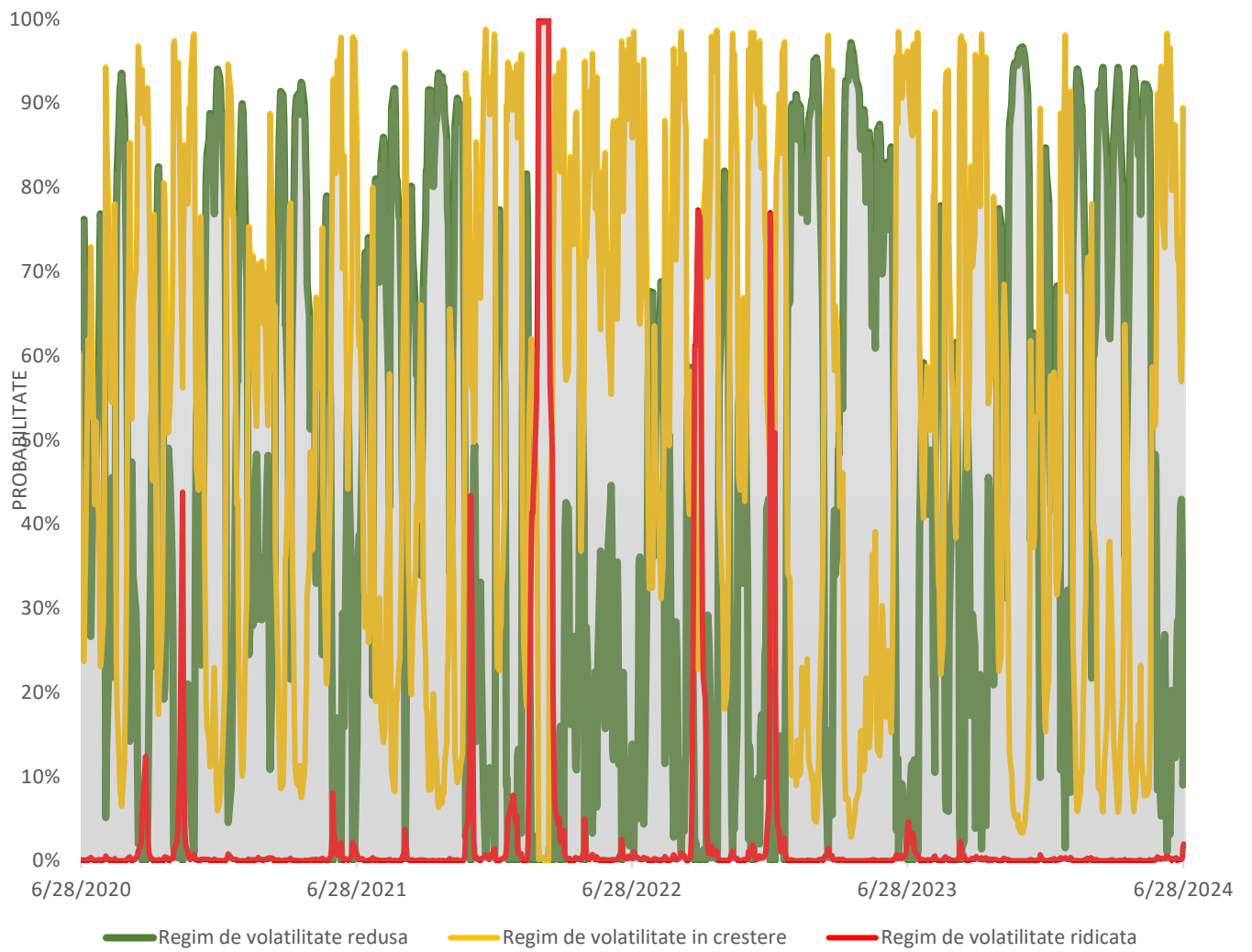
Rezultatele indică că depășirea nivelului de echilibru prezentat în graficul anterior a fost generată de o volatilitate în creștere, dar trebuie înțeleasă în contextul dezvoltărilor endogene ale pieței locale de acțiuni.

---

<sup>2</sup> Pentru mai multe informații [Markov Chains and Queues: New in Mathematica 9 \(wolfram.com\)](https://www.wolfram.com/mathematica/9/MarkovChainsandQueues/)

<sup>3</sup> 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



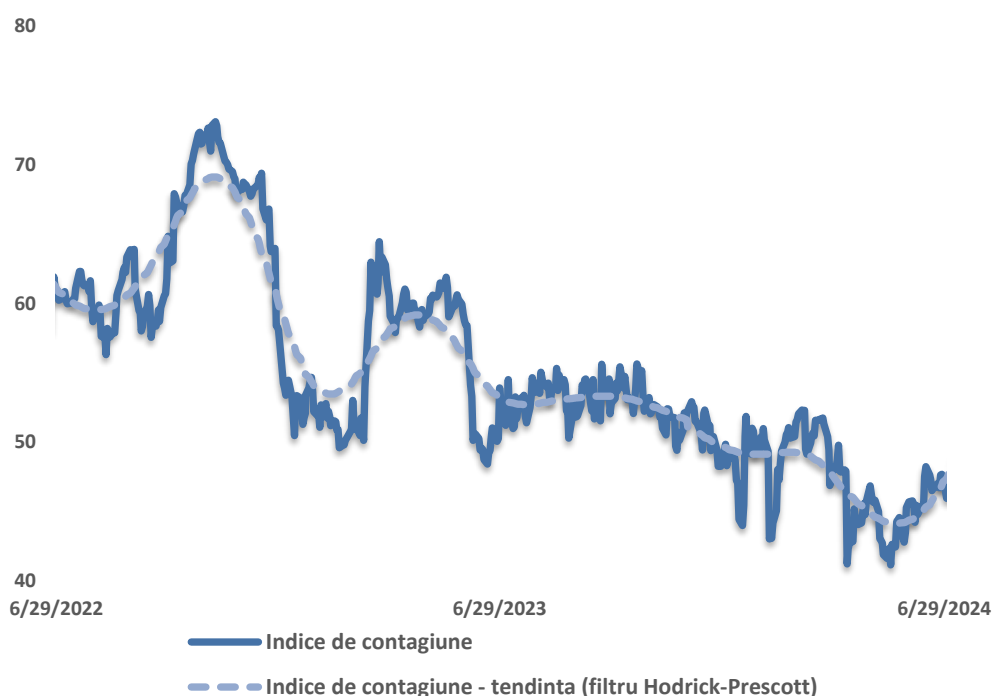
Sursa: BVB, calcule ASF

## 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 iunie 2022 - iunie 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 primele două trimestre 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 5 indici bursieri reprezentativi pentru piețele bursiere din Germania, Austria, România, Ungaria și Polonia 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. Eșantionul utilizat conține date zilnice în intervalul decembrie 2011-iunie 2024.

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

Potrivit datelor publicate de EFAMA, activele nete ale OPCVM-urilor și FIA-urilor au crescut cu 4,4% în T1 2024. Activele nete ale OPCVM-urilor au crescut cu 5,3%, în mare parte în conformitate cu creșterea pieței bursiere. FIA au înregistrat o creștere de 2,7% a activelor nete.

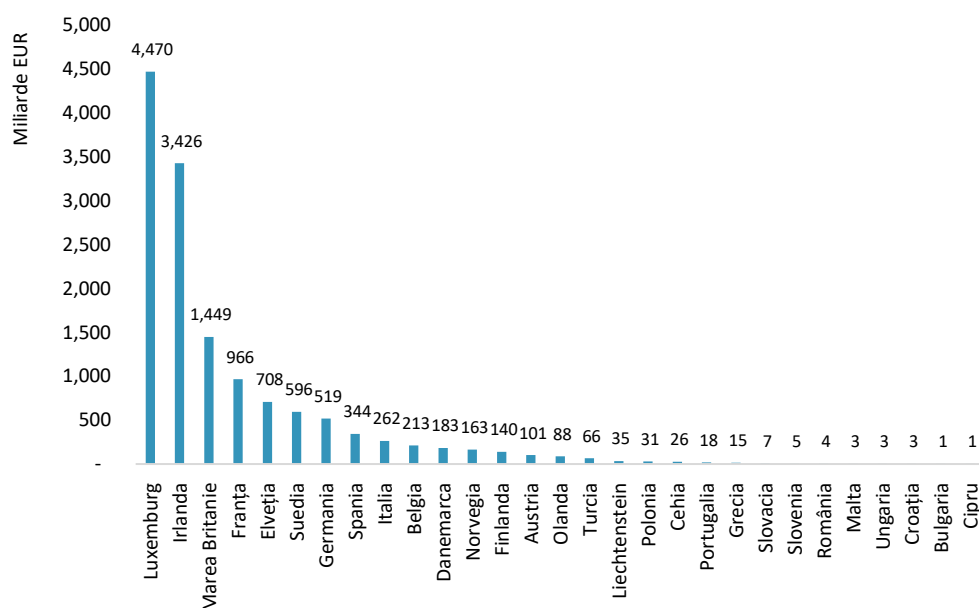
OPCVM-urile și FIA au atras fluxuri nete de 106 miliarde EUR în T1 2024, comparativ cu fluxuri nete de 142 miliarde EUR în T4 2023. Vânzările nete ale OPCVM-urilor s-au ridicat la 97 miliarde EUR, în creștere față de 91 miliarde EUR în T4 2023. FIA au înregistrat intrări nete de 9 miliarde EUR, comparativ cu 51 miliarde EUR în T4 2023.

Fondurile pe termen lung au înregistrat intrări nete solide de 85 de miliarde EUR, comparativ cu 21 de miliarde EUR în T4 2023. Fondurile de obligațiuni au atras intrări nete foarte mari (95 de miliarde EUR), deoarece investitorii au intrat masiv în aceste fonduri anticipând reducerea ratelor dobânzilor. Vânzările nete de fonduri de acțiuni au trecut în teritoriu pozitiv, deși la un nivel scăzut (3 miliarde EUR). Fondurile cu active multiple au continuat să înregistreze ieșiri nete în valoare totală de 15 miliarde EUR, deși acestea au marcat o încetinire în comparație cu ieșirile nete de 46 miliarde EUR din T4 2023.

Vânzările nete de fonduri de pe piața monetară au încetinit. Intrările nete în fondurile de pe piața monetară s-au ridicat la 21 miliarde EUR, comparativ cu 121 miliarde EUR în T4 2023.

Achizițiile de fonduri de către investitorii de retail europeni au fost negative în T4 2023 (10 miliarde EUR), dar majoritatea tipurilor de investitori instituționali, în special asigurătorii și fondurile de pensii, și-au majorat achizițiile de fonduri.

Grafic 11 Activele nete (miliarde EUR) ale organismelor de plasament colectiv în valori mobiliare din Europa la 31 martie 2024



Sursa: EFAMA

Activele nete ale organismelor de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM) s-au situat la o valoare de aproximativ 13.846 miliarde EUR la finalul lunii martie 2024, în creștere cu 5% față de finalul lunii decembrie 2023.

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

Țara	31.12.2023		31.03.2024			Modificare Trim. I 2024 față de Trim. IV 2023 (%)
	Număr OPCVM	Activ net	Număr OPCVM	Activ net	Cotă de piață	
Austria	879	97,637	876	101,089	0.73%	3.53%
Cehia	220	24,121	228	25,572	0.18%	6.02%
Franța	3,092	915,830	3,103	965,657	6.97%	5.44%
Germania	2,865	486,666	2,881	518,904	3.75%	6.62%
Ungaria	38	1,555	44	2,870	0.02%	84.62%
Polonia	257	28,572	257	31,324	0.23%	9.63%
România	<b>92</b>	<b>3,504</b>	<b>91</b>	<b>3,851</b>	<b>0.03%</b>	<b>9.89%</b>
Total țări analizate	7,443	1,557,885	7,480	1,649,267	11.91%	5.87%
Total OPCVM	35,814	13,149,017	36,096	13,845,836	100.00%	5.30%

Sursa: EFAMA

Conform statisticilor EFAMA, în trimestrul I 2024, intrările nete cumulate ale organismelor de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM) s-au situat la o valoare de circa 97,23 miliarde EUR. La nivelul pieței europene de OPCVM, în cazul fondurilor de obligațiuni au fost înregistrate intrări nete (+83,53 miliarde EUR). Cea mai mare valoare a ieșirilor nete a fost înregistrată de fondurile diversificate (-23,99 miliarde EUR).

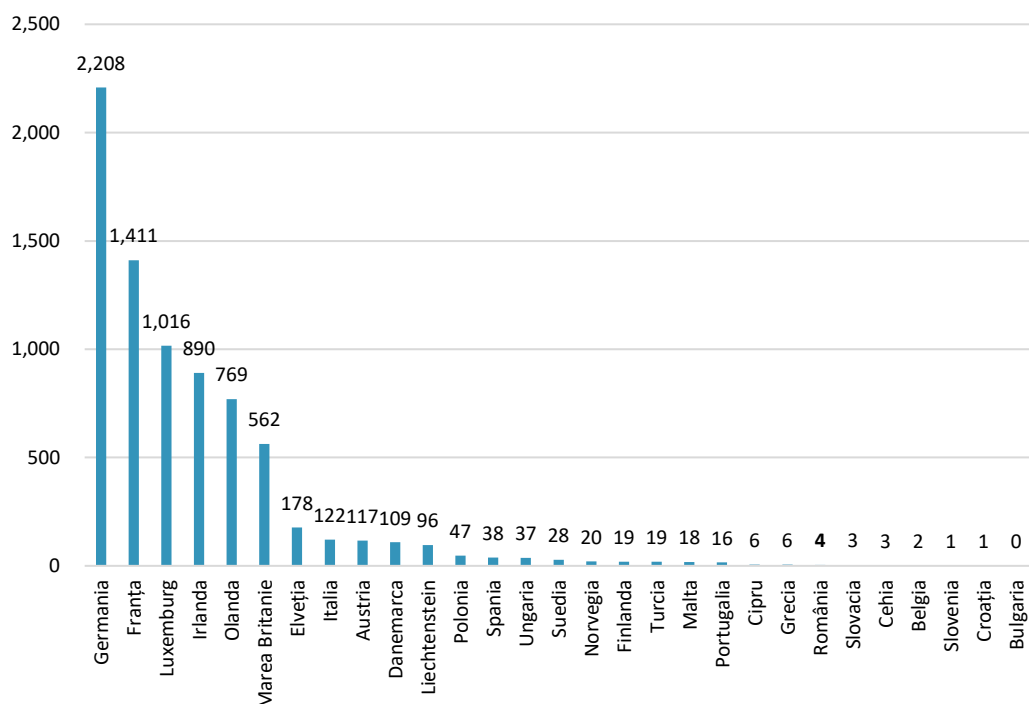
Tabel 4 Vânzările nete ale OPCVM (milioane EUR) în funcție de categoria de fonduri și țările de domiciliu în trimestrul I 2024

Țara	Fonduri de acțiuni	Fonduri de obligațiuni	Fonduri diversificate	Fonduri monetare	Garantate	Fonduri ARIS	Alte fonduri	Total
Austria	224	315	(625)			15	1	(71)
Cehia	55	755	422	(5)				1,226
Franța	(3,172)	3,480	(4,241)	24,455	659			21,181
Germania	1,015	(34)	(2,525)	363	16	(32)	324	(874)
Ungaria	26	211	49	1		42		330
Polonia	(108)	1,774	8			2	(1)	1,674
România	<b>70</b>	<b>102</b>	<b>41</b>			<b>(0)</b>	<b>57</b>	<b>269</b>
Total țări analizate	(1,891)	6,603	(6,872)	24,815	675	26	380	23,736
Total OPCVM	9,552	83,531	(23,987)	22,671	179	7,120	(1,833)	97,233

Sursa: EFAMA

Activele nete ale fondurilor de investiții alternative (FIA) din Europa se situau la o valoare de 7.743 miliarde EUR la finalul trimestrului I 2024, în creștere cu 3% comparativ cu sfârșitul trimestrului IV 2023. Germania este țara cu cele mai mari active nete ale FIA (2.208 miliarde EUR), la polul opus situându-se Bulgaria (148 milioane EUR).

Grafic 12 Activele nete (miliarde EUR) ale fondurilor de investiții alternative din Europa la 31 martie 2024



Sursa: EFAMA

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

Țara	31.12.2023			31.03.2024			
	Număr FIA	Activ net	Cotă de piață	Număr FIA	Activ net	Cotă de piață	Modificare Trim. I 2024 față de Trim. IV 2023 (%)
Austria	1,109	113,790	1.51%	1,113	117,225	1.51%	3.02%
Cehia	18	2,643	0.04%	19	2,654	0.03%	0.40%
Franța	7,676	1,361,030	18.06%	7,667	1,411,284	18.23%	3.69%
Germania	4,851	2,166,195	28.74%	4,822	2,207,920	28.52%	1.93%
Ungaria	521	35,051	0.47%	517	36,658	0.47%	4.58%
Polonia	794	45,225	0.60%	787	47,236	0.61%	4.45%
România	<b>32</b>	<b>3,592</b>	<b>0.05%</b>	<b>35</b>	<b>3,754</b>	<b>0.05%</b>	<b>4.51%</b>
<b>Total țări analizate</b>	15,001	3,727,526	49.46%	14,960	3,826,730	49.42%	2.66%
<b>Total FIA</b>	30,573	7,535,926	100.00%	30,472	7,742,845	100.00%	2.75%

Sursa: EFAMA

La nivel european, intrările nete ale FIA s-au situat la o valoare de circa 9 miliarde EUR în trimestrul I 2024. Cele mai mari valori ale intrărilor nete au fost înregistrate de fondurile de obligațiuni (circa 11,56 miliarde EUR), în timp ce fondurile de acțiuni au înregistrat cele mai mari valori ale ieșirilor nete cumulate (6,43 miliarde EUR).

Tabel 6 Vânzările nete ale fondurilor de investiții alternative (milioane EUR) în trimestrul I 2024 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
<b>Austria</b>	162	734	327		29	(18)	(548)	(1)	<b>686</b>
<b>Cehia</b>							50		<b>50</b>
<b>Franța</b>	(745)	2,377	(768)	(1,510)	(46)				<b>(692)</b>
<b>Germania</b>	(2,444)	4,408	4,266	195		(140)	81	(272)	<b>6,096</b>
<b>Ungaria</b>	73	1,095	454	40	103	605	161	6	<b>2,536</b>
<b>Polonia</b>	18	722	451		>-0.1	76	(12)	(29)	<b>1,226</b>
<b>România</b>	1		0			1		(0)	<b>2</b>
<b>Total FIA</b>	<b>(6,433)</b>	<b>11,557</b>	<b>8,620</b>	<b>(1,343)</b>	<b>(882)</b>	<b>(598)</b>	<b>(1,777)</b>	<b>(256)</b>	<b>8,887</b>

Sursa: EFAMA

## 2. Tendințe și riscuri pe piața de capital

### 2.1. Tendințe, riscuri și vulnerabilități în UE

Piețele aflate sub jurisdicția ESMA au manifestat o reziliență considerabilă în prima jumătate a anului 2024, în ciuda riscurilor geopolitice semnificative și a incertitudinilor legate de relaxarea anticipată a politicii monetare. În general, riscurile se mențin la niveluri ridicate sau foarte ridicate. Cu toate acestea, scăderea temporară a valorii acțiunilor la începutul lunii august și volatilitatea pieței observată în contextul alegerilor parlamentare europene și franceze din iunie relevă o sensibilitate crescută a piețelor la evoluțiile economice, inclusiv la schimbările în așteptările privind rata dobânzii, deteriorarea riscului de credit, și la dinamica politică și electorală.

Mediul extern continuă să fie o provocare pentru piețele financiare din UE, acestea fiind supuse presiunilor provenite din economia reală, piețele globale și diverse surse politice. Condițiile macrofinanciare au continuat să se înrăutățească, pe măsură ce efectele înăsprii politicii monetare au devenit evidente. În primăvara anului 2024, prognozele actualizate ale Comisiei Europene privind creșterea PIB-ului real în UE au fost revizuite în scădere la 1,0%, față de 1,3% în prognozele din toamna anului 2023, iar pentru anul 2025 se preconizează o creștere ușor mai redusă, de 1,6%. În contrast, perspectivele globale s-au îmbunătățit, FMI majorând prognoza de creștere globală pentru 2024 de la 2,9% la 3,2% și anticipând o creștere globală de 3,2% pentru 2025.

La începutul anului 2024, în contextul unei scăderi rapide a inflației, Rezerva Federală a SUA și Banca Centrală Europeană (BCE) au anunțat reduceri ale ratelor dobânzilor pentru sfârșitul anului 2023 și anul 2024. Ulterior, la începutul lunii iunie, BCE a redus ratele sale cheie cu 25 de puncte procentuale. În SUA, o creștere neașteptată a inflației în luna martie a schimbat așteptările, iar în prezent se anticipează reduceri ale ratelor dobânzilor spre sfârșitul anului 2024.

Condițiile financiare globale continuă să reflecte politicile monetare mai stricte din ultimii doi ani și jumătate, caracterizate prin rate de împrumut mai ridicate și standarde de creditare mai stricte. Principalul factor de risc în actualul context de piață este impactul persistent al ratelor dobânzilor ridicate și anticiparea unei relaxări monetare pe termen scurt. Totuși, incertitudinea privind ritmul de reducere a ratelor și posibilele diferențe în calendarul de relaxare monetară între economiile majore ar putea genera volatilitate pe piețele financiare.

Prețurile materiilor prime au revenit pe un trend ascendent în 2024, după ce au înregistrat o scădere în semestrul al doilea al anului 2023. Creșterea prețurilor a afectat o gamă largă de mărfuri și a fost influențată atât de factori ce țin de cerere, cât și de ofertă.



Prețurile activelor au urmat o tendință ascendentă la sfârșitul anului 2023 și începutul anului 2024. Totuși, în cursul primului semestru al anului 2024, au apărut divergențe în performanța prețurilor anumitor active între indicii de acțiuni din UE și SUA, pe măsură ce piețele s-au ajustat la inflația mai persistentă din SUA și la anticipațiile privind o relaxare monetară mai lentă în această țară.

Evaluările piețelor europene de acțiuni au crescut cu 11% în prima jumătate a anului 2024, reflectând tendința globală de creștere a piețelor de acțiuni. Sectorul financiar, și în special evaluările bancare, a înregistrat cea mai semnificativă creștere în semestrul I al anului 2024.

Deși profitabilitatea băncilor a rămas robustă, riscurile de credit au început să se concretizeze, împrumuturile neperformante înregistrând o creștere în primul trimestru al anului 2024, cu așteptări privind o deteriorare suplimentară a calității activelor. Volatilitatea pieței de acțiuni a rămas scăzută până în aprilie, când a înregistrat o creștere, urmată de o nouă creștere în luna iunie, probabil legată de incertitudinea politică asociată alegerilor din UE. Cu toate acestea, atât volatilitatea implicită, cât și cea realizată, s-au menținut sub mediile lor pe termen lung în semestrul I al anului 2024.

După scăderile de la sfârșitul anului 2023, randamentele obligațiunilor au revenit în majoritatea țărilor la începutul anului 2024, reflectând o revizuire semnificativă a așteptărilor anterioare privind traiectoria viitoare a ratelor dobânzilor. Randamentele au crescut mai accentuat în SUA, unde scăderea inflației s-a oprit în prima jumătate a anului 2024. Piețele obligațiunilor corporative au reflectat o dinamică simetrică cu cea a piețelor suverane.

Condițiile de pe piețele financiare s-au menținut, în general, favorabile. Indicatorii de lichiditate ai obligațiunilor suverane au continuat să se îmbunătățească pe parcursul anului, fiind susținuți de așteptările privind o relaxare a politicii monetare în lunile următoare. Volatilitatea pieței a continuat să scadă, deși a rămas peste nivelurile observate înainte de debutul ciclului de înăsprire monetară. Totuși, condițiile de lichiditate s-au deteriorat la sfârșitul lunii iunie, ca urmare a incertitudinii politice din Franța: majoritatea indicatorilor de lichiditate reactivi, cum ar fi spread-urile bid-ask, au înregistrat creșteri semnificative în perioada premergătoare votului parlamentar desfășurat în două tururi în Franța.

Performanța fondurilor din UE a fost pozitivă pentru toate categoriile de fonduri, reflectând un mediu de piață favorabil. Randamentul fondurilor de acțiuni în ultimele 12 luni a crescut de la 1,2% în al doilea semestru al anului 2023 la 1,4% în primul semestru al anului 2024.

Riscul asociat ratei dobânzii a rămas stabil, deoarece durata portofoliilor fondurilor de obligațiuni s-a menținut aproape de 4,5 ani, în conformitate cu indicii pieței obligațiunilor în general.

La nivelul Uniunii Europene, evaluările fondurilor imobiliare au reflectat, în general, scăderea prețurilor activelor. Încrederea investitorilor în perspectivele viitoare ale pieței s-a consolidat în primul semestru al anului 2024, ceea ce poate reflecta așteptările privind o inflație mai moderată și scăderea ratelor dobânzii pe termen mediu. Cu toate acestea, încrederea în condițiile actuale ale pieței a rămas redusă, pe fondul incertitudinilor geopolitice și al creșterii economice lente.

Primele luni ale anului 2024 au evidențiat semne de optimism prudent pe piețele obligațiunilor ESG, unde obligațiunile verzi, în special, au oferit emitenților posibilitatea de a atrage capital pentru scopuri de

tranziție. Piața obligațiunilor ESG din UE a atins o valoare totală în circulație de 2,1 miliarde EUR în luna iunie, înregistrând o creștere de 17% într-un an.

Piețele crypto-actives au continuat să înregistreze o expansiune semnificativă în anul 2024, atingând o capitalizare totală a pieței de 2,2 miliarde EUR în luna iunie. Această tendință ascendentă a fost determinată în mare măsură de aprobarea, în luna ianuarie, a 11 fonduri tranzacționate la bursă (ETP) bazate pe Bitcoin de către Comisia Americană pentru Valori Mobiliare și Burse (SEC), precum și de evenimentul de reducere la jumătate (halving) al Bitcoin din luna aprilie.

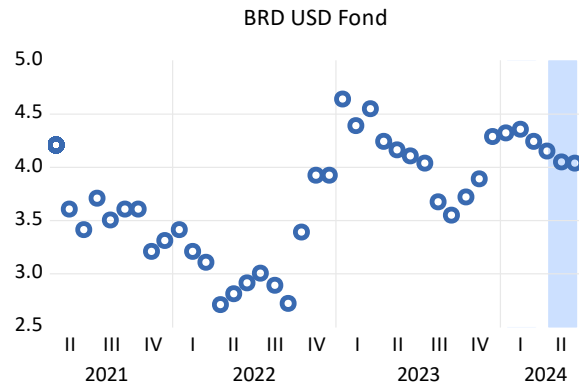
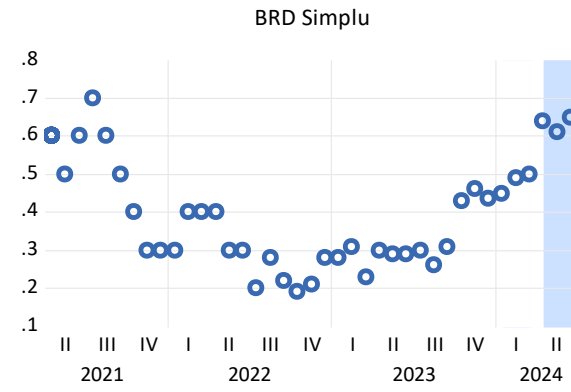
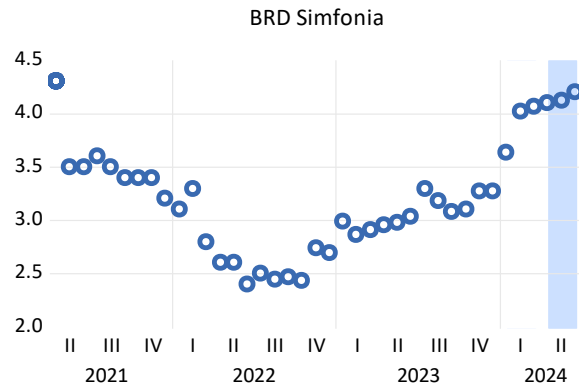
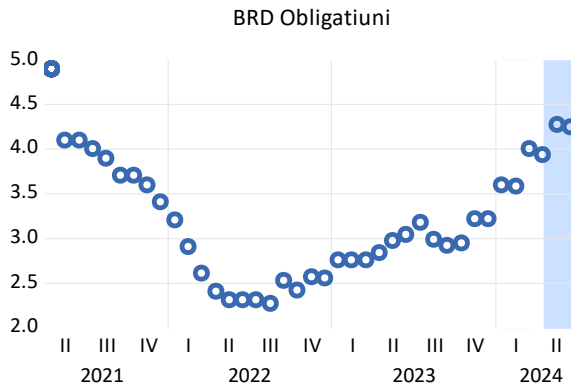
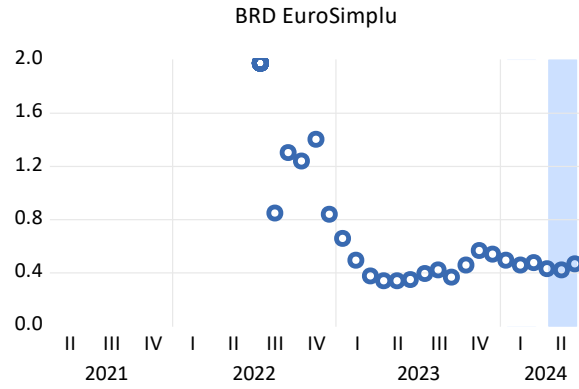
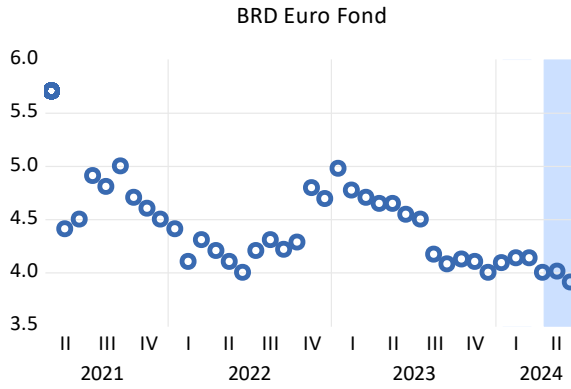
## 2.2. Analiza riscurilor – Fonduri de obligațiuni

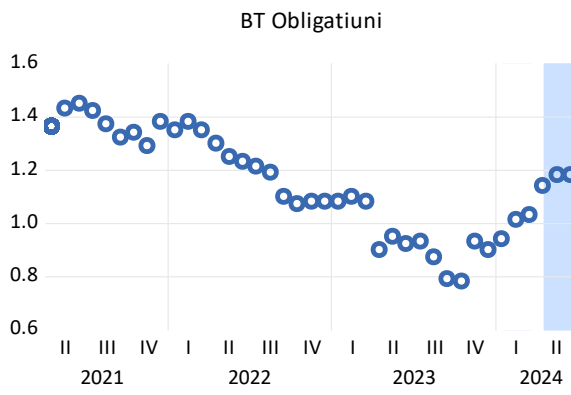
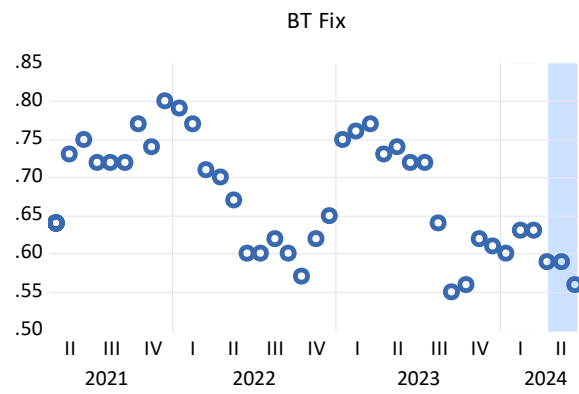
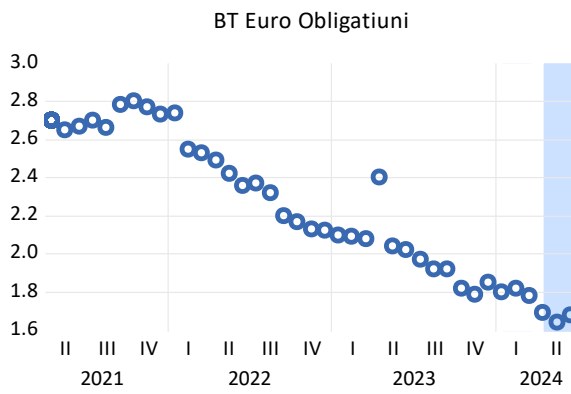
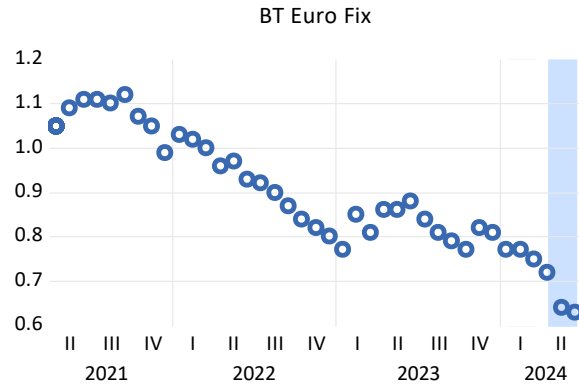
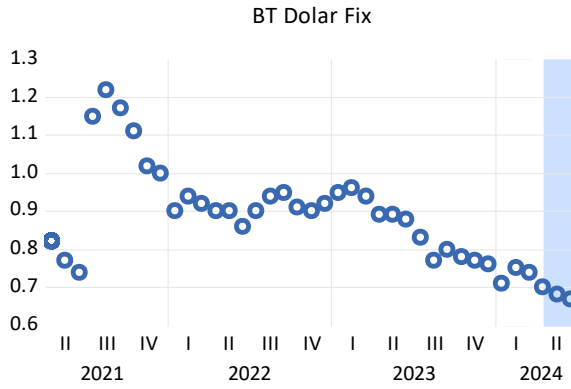
### Durata modificată

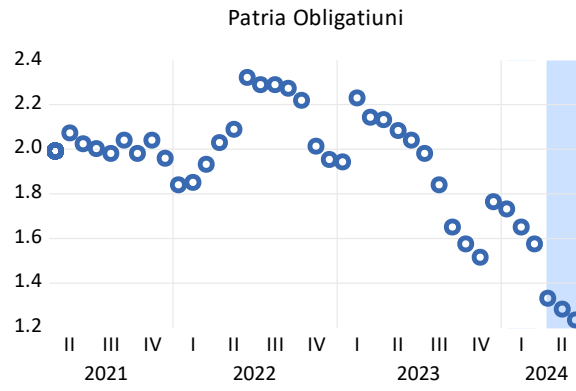
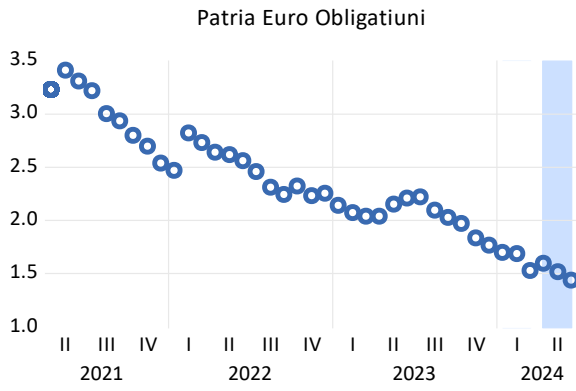
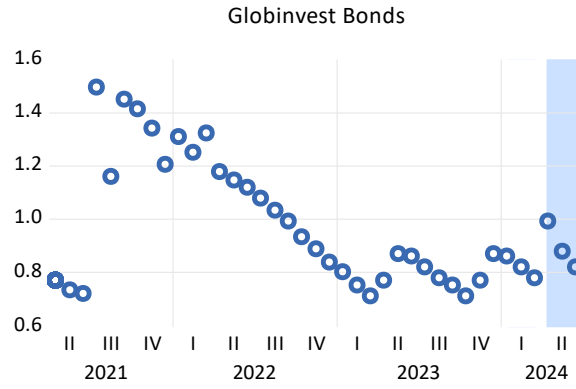
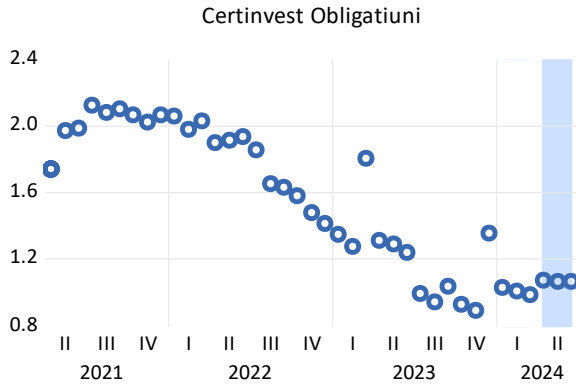
Durata modificată (*Modified duration*) pentru un portofoliu de instrumente cu venit fix reprezintă modificarea procentuală aproximativă a valorii portofoliului ca urmare a modificării cu 1% a randamentelor tuturor instrumentelor cu venit fix care fac parte din structura aceluia portofoliu. Durata modificată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

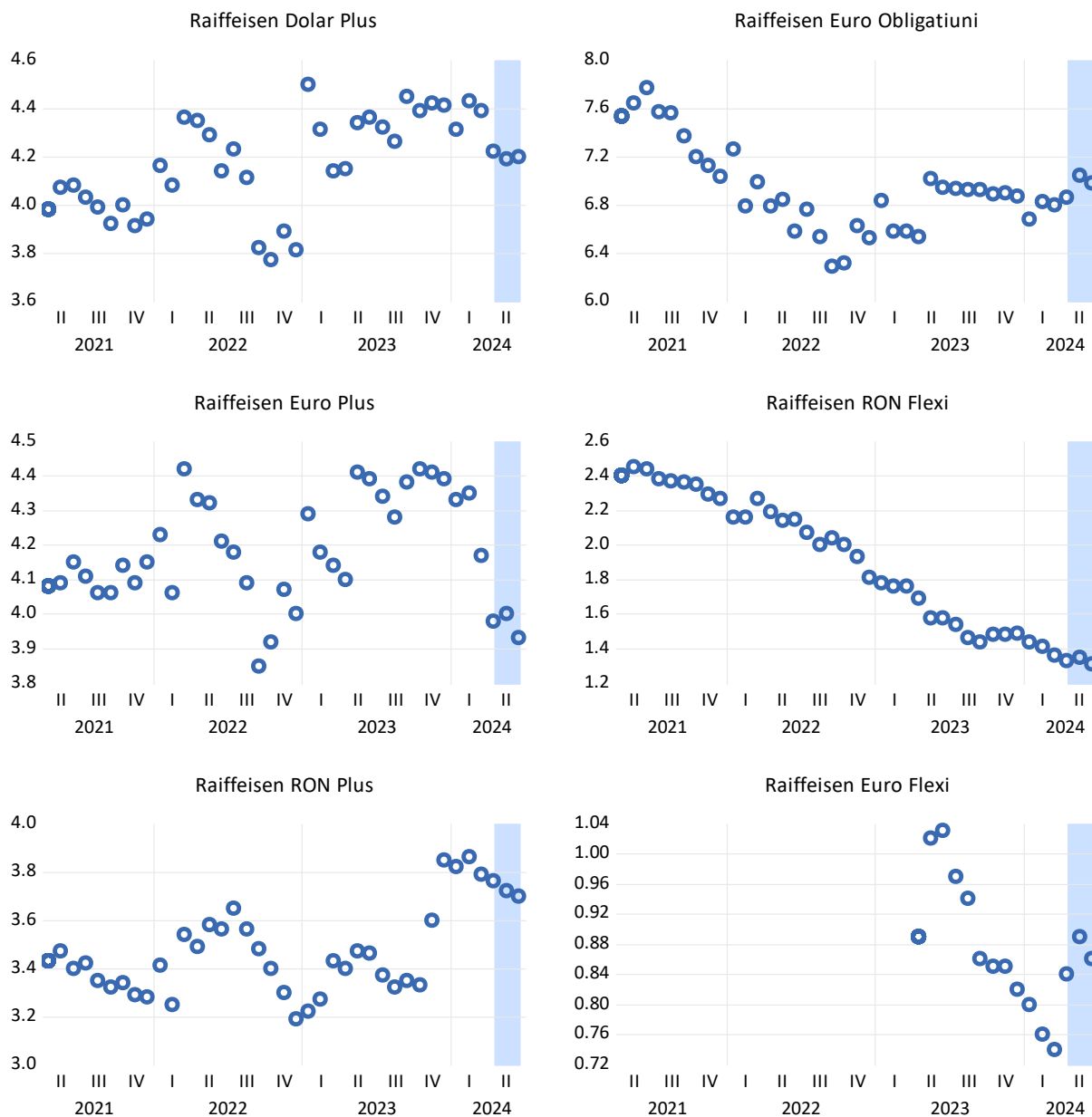
Grafic 13 Durata modificată pentru fondurile de obligațiuni în 2023







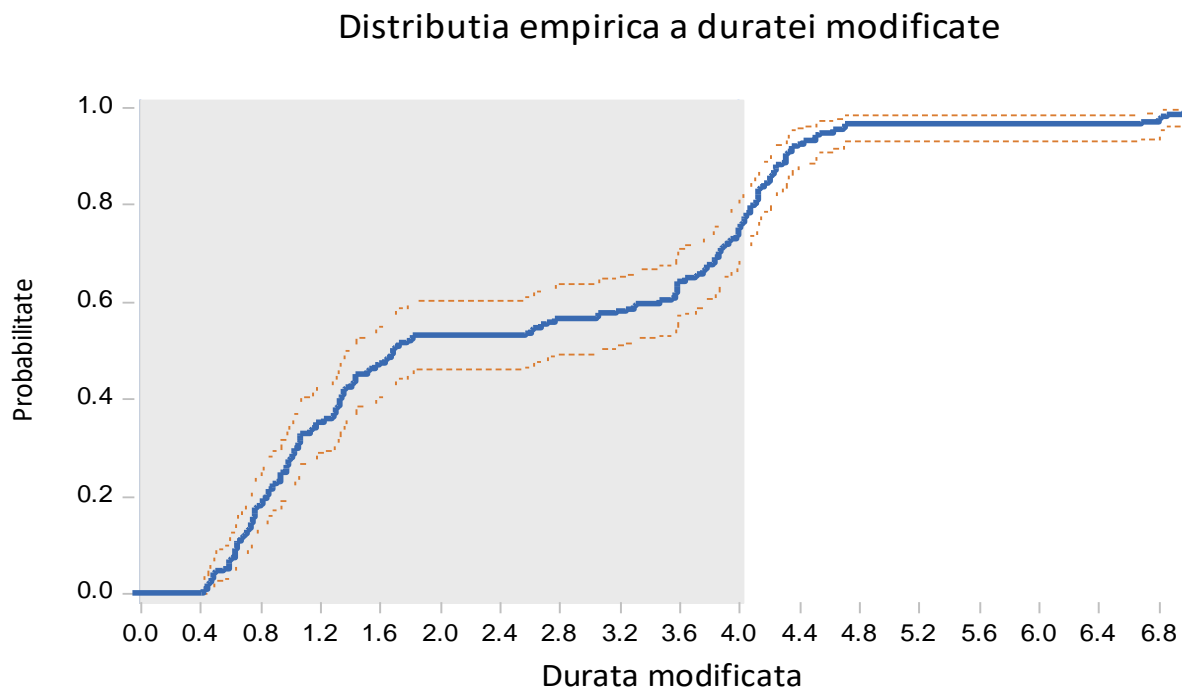
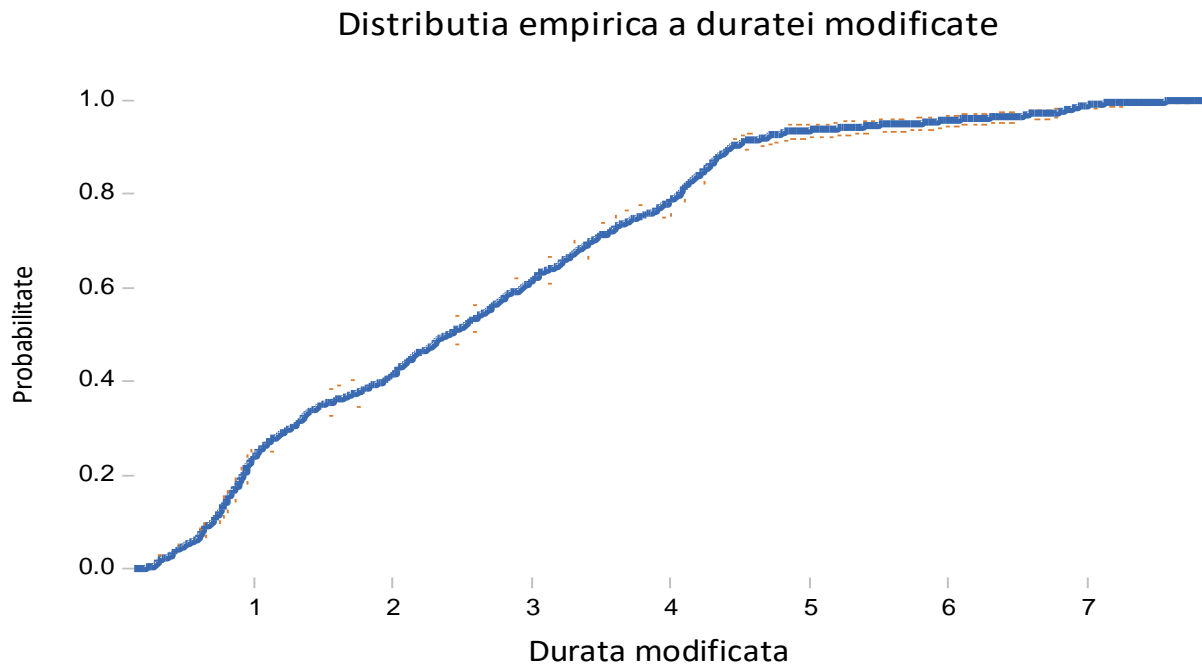




Sursa: Calcule ASF

Graficul 14 prezintă distribuția cumulativă a duratei modificate pentru fondurile de investiții pentru ultimii 3 ani. Probabilitatea cumulativă crește ușor pe măsură ce durata modificată variază de la 1 la 7. Acest lucru indică o distribuție consecventă a duratei obligațiunilor. Partea cea mai abruptă a curbei este cuprinsă între 4 și 6, ceea ce sugerează că majoritatea fondurilor de investiții în obligațiuni au o durată modificată în acest interval. Curba se apropie, dar nu atinge o probabilitate de 1, indicând că foarte puține fonduri au durate mai mari de 7. Această distribuție pe termen lung (3ani) ajută la înțelegerea riscului și a sensibilității fondurilor de obligațiuni la modificările ratei dobânzii ținând cont ca in aceasta perioada fondurile si-au balansat portofoliile pentru a tine cont de oferta de obligațiuni de pe piața locală.

Grafic 14 a) Distribuția empirică a duratei modificate (iunie 2021-iunie 2024) b) Distribuția empirică a duratei modificate (ianuarie 2024-iunie 2024)



Sursa: Calcule ASF

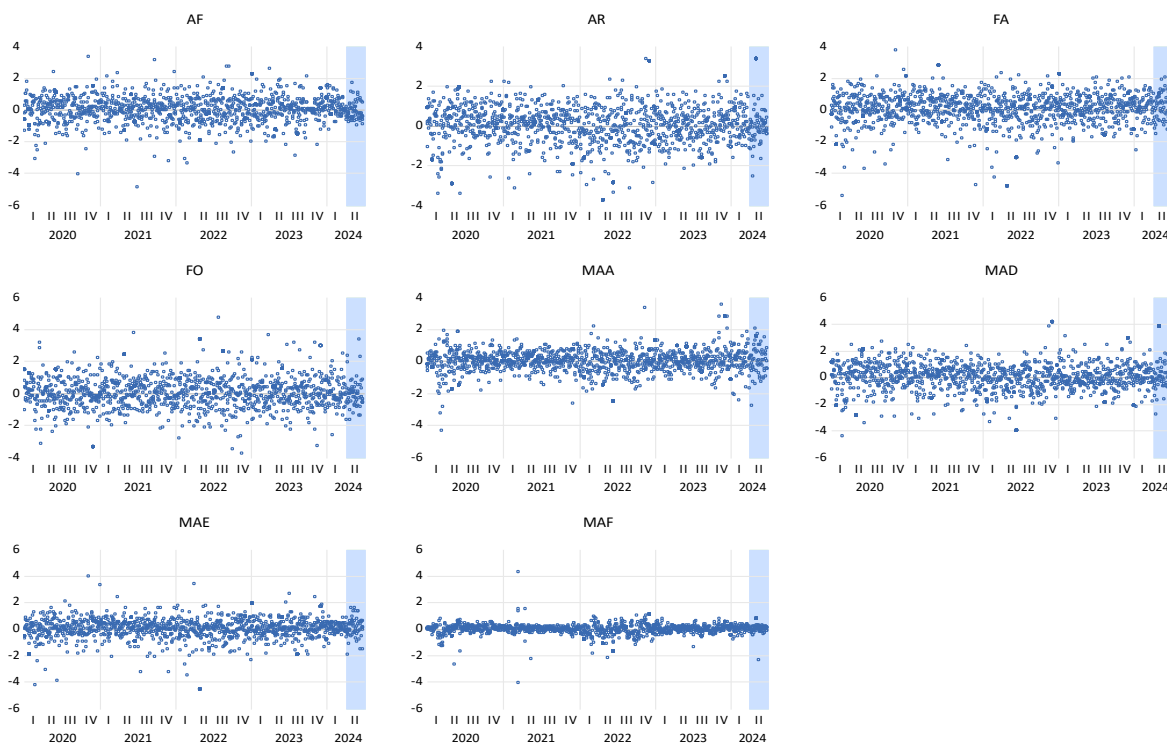
### 2.3. Metode de evaluare a performanței ajustate la risc pentru fondurile de investiții

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 II al anului 2024. Evoluția ratei Sharpe în acest interval este relativ omogenă, însă cu oscilații mai substanțiale comparativ cu trimestrul anterior. Remarcăm o apreciere a valorilor calculate la nivelul lunii iunie pentru majoritatea fondurilor incluse în analiză. Cea mai semnificativă tendință de creștere pentru trimestrul II este vizibilă pentru categoriile FO, FA și MAE.

Grafic 18: Dinamica ratei Sharpe în funcție de strategia investițională<sup>4</sup>

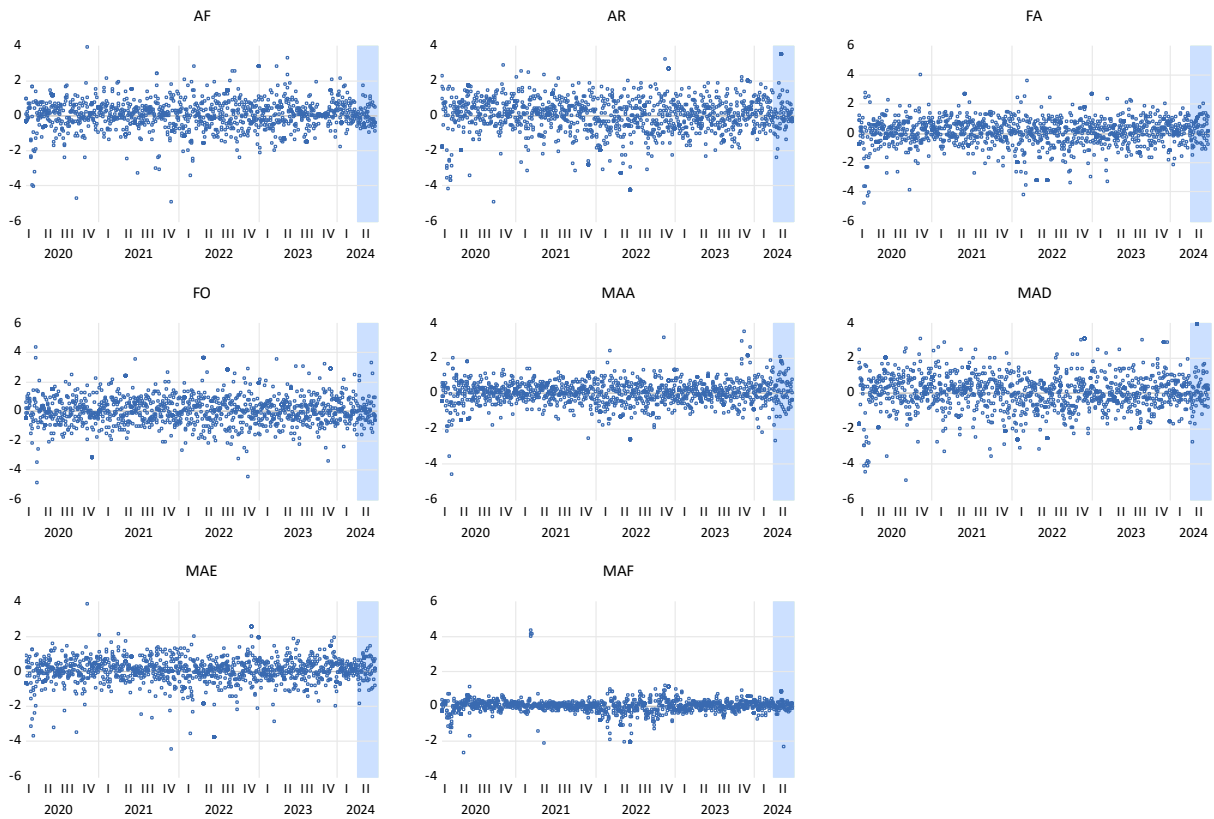


Sursa: Prelucrare ASF

<sup>4</sup> AF – Alte fonduri; AR – Absolute return; FA – Fond acțiuni; FO – Fond obligațiuni; MAA – Multi-active agresive; MAD- Multi-active defensive; MAE - Multi-active echilibrate; MAF – Multi – active flexibile



Grafic 19. Dinamica ratei Sortino în funcție de strategia investițională



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 iunie a anului 2024. E evoluție particulară se remarcă pentru fondurile de tipul FO și MAE.

### 3. Piața primară și emitenți

Conform documentelor aprobate de A.S.F., ofertele publice de vânzare primare din perioada ianuarie – iunie 2024 au fost în valoare totală de aproximativ 38 mil. lei. Ofertele publice de cumpărare/preluare derulate în aceeași perioadă au însumat 29,14 milioane lei iar valoarea celor 7 emisiuni de obligațiuni, admise la tranzacționare, a fost de aproximativ 374 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 semestru, au fost aprobate următoarele prospecte aferente ofertelor publice primare de vânzare de acțiuni:

Tabel 7 Oferte publice de vânzare primare în perioada 01.01.2024 - 30.06.2024 (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	
Vrancart S.A.	318.899.098	31.956.862	Principal	
Arobs Transilvania Software S.A.	6.499.332	5.329.452,21	Principal	
<b>TOTAL</b>	-	<b>38.062.899,14</b>	-	

Sursa: ASF

Pentru aceste prospecte s-a realizat procedura impusă de dispozițiile art.21 alin. (5) teza I și teza II<sup>5</sup> 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

<sup>5</sup> "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."

abrogare a Directivei 2003/71/CE. Prospectele au fost publicate pe pagina de internet a autorității<sup>6</sup> și au fost încărcate în mecanismul de stocare al ESMA.

### Oferte publice de cumpărare

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

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, patru 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 – 30.06.2024 (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
Cemacon S.A./Paval Holding S.R.L.	975.344	428.663,6
<b>TOTAL</b>	-	<b>22.505.523,1</b>

Sursa: ASF

Totodată, în primul semestru, 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 respectiv documentul de ofertă de preluare voluntară a emitentului Armătura S.A., a cărei valoare a fost de 4.286.169,78 lei.

<sup>6</sup> <https://asfromania.ro/ro/a/2374/prospectele/amendamentele/certIFICATELE-pentru-ofertele-de-vanzare-aprobate-de-a.s.f.-in-2022>

### 3.2. Alte operațiuni speciale/ Alte evenimente corporative

Pe parcursul primului semestru 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 primei ofertei fiind de 3 mil. EUR, respectiv 6.359.904 lei, în cazul celei de-a doua;
- 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 ofertei fiind de 10.100.000 lei;
- un prospect de ofertă publică inițială de vânzare de acțiuni emise de JT Grup Oil S.A., în vederea admiterii la tranzacționare pe sistemul multilateral de tranzacționare administrat de B.V.B., valoarea ofertei fiind de 19.908.962 lei;
- prospectul de bază aferent programului de emisiune de produse structurate al SSIF BRK FINANCIAL GROUP S.A.;
- prospectul de ofertă publică inițială de vânzare de acțiuni emise de Premier Energy PLC, cu componentă primară și secundară, derulată în vederea admiterii la tranzacționare pe piața reglementată administrată de B.V.B. a cărei valoare a fost de 695.076.321 lei;
- șase retrageri de la tranzacționare, Dafora S.A. și Lido S.A. - dat fiind declanșarea procedurii falimentului, Exploatare Portuară Drobeta S.A. și Lactate Natura S.A. – dat fiind decizia acționarilor adoptată în cadrul adunării generale extraordinare precum și Contactoare S.A. și Selca S.A. urmare finalizării procedurii de retragere obligatorie a acționarilor (squeeze – out);
- trei anunțuri aferent inițierii procedurii de retragere obligatorie (squeeze – out) a acționarilor societății Contactoare S.A., Selca S.A., respectiv Cemacon 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 A.S.F. și să ridice certificatul emis ce atestă înregistrarea valorilor mobiliare, să încheie contracte de servicii de registru cu Depozitarul Central pe baza

căroră 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 A.S.F. 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 41 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	16
Diminuarea capitalului social	3
Divizare	1
Obligațiuni	7
Societăți (acțiuni) nou admise la tranzacționare pe SMT/principală	3
Titluri de stat	10
Altele	1
<b>Total</b>	<b>41</b>

*Sursa: ASF*

### 3.3. Operațiuni transfrontaliere

În conformitate cu prevederile legale, armonizate cu directivele/regulamentele europene, în calitate de stat gazdă, A.S.F. primește de la autoritățile similare din spațiul UE, prospectele aprobate de acestea, certificatul și rezumatul în limba română a prospectelor, această notificare, mai nou, fiind realizată prin intermediul platformei ESMA. În aceste cazuri, A.S.F. 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 semestru, A.S.F. a fost notificată cu privire la aprobarea a 29 astfel de prospecte (document unic sau documente separate) și a 43 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 52 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 A.S.F..

În primul semestru autoritatea a emis două certificate de înregistrare în vederea admiterii la tranzacționare pe sistemul multilateral de tranzacționare, admiterea fiind una tehnică, respectiv pentru GLISSANDO GARDEN CENTER S.A. și Fort S.A., fiind emis, totodată, dat fiind încheierea cu succes a ofertei, certificatul de înregistrare al acțiunilor Premier Energy PLC în vederea tranzacționării pe piața reglementată.

#### Emitenții de instrumente cu venit fix

În cursul primului semestru, pe piața principală administrată de BVB/sistemul multilateral de tranzacționare administrat de BVB, au fost admise la tranzacționare 17 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	9,6%	15.06.2028	Principal
		EUR	7,5% (fixă, cu plata anuală) pentru primii 4 ani și		
	281.900.000		EURIBOR3M+4,485% pentru ultimul an	07.02.2028	Principal
CEC BANK S.A.	8.829.600	EUR	EURIBOR 6M+3,5%	27.11.2033	Principal
Municipiul Reșița	3.000.000	EUR	9%	28.02.2027	Principal
Impact Developer & Contractor S.A.					
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
Ministerul Finanțelor	129.486.857	RON	6%	22.04.2025	Principal
Ministerul Finanțelor	77.215.041	RON	6,85%	22.04.2027	Principal
Ministerul Finanțelor	54.311.653	RON	7,00%	22.04.2025	Principal
Ministerul Finanțelor	254.791.600	EUR	4,00%	22.04.2025	Principal
Ministerul Finanțelor	128.839.300	EUR	5,00%	22.04.2029	Principal
Life is Hard	2.040.816	RON	10%	18.04.2028	SMT
Bittnet Systems S.A.	1.352.020	RON	9%	18.04.2028	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 35 certificate de înregistrare a produselor structurate emise de BRK FINANCIAL GROUP S.A., în vederea admiterii la tranzacționare la BVB.

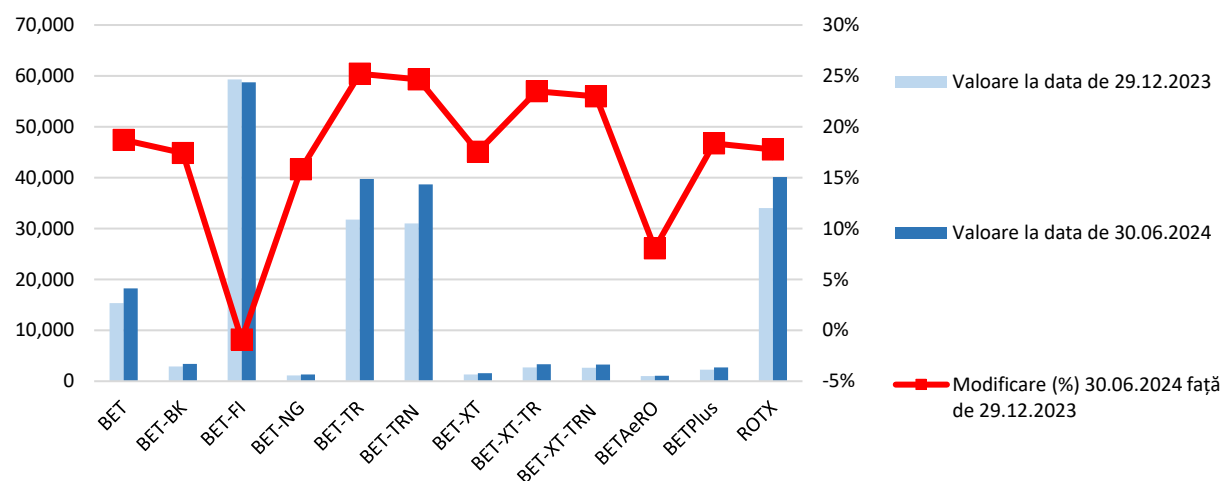
Produsele emise sunt de tip Turbo, Long și Short și au active de bază de tipul contractelor futures (Contractul futures Mini Sized Dow Jones Industrial Average, Gold futures, Silver futures etc).

## 4. Statisticile BVB

Indicii bursei românești au înregistrat evoluții pozitive la finalul lunii iunie 2024 comparativ finalul anului anterior. Indicele de referință BET (care reflectă dinamica celor mai tranzacționate companii de pe piața reglementată a BVB) a avut o creștere de 18,7% la 30 iunie 2024 comparativ cu finalul anului 2023.

De asemenea, indicele BET-NG care prezintă evoluția companiilor listate pe piața reglementată a BVB care au domeniul principal de activitate energia și utilitățile aferente, a înregistrat o creștere de 15,8%. Indicele BET-TR, ce denotă atât evoluția prețurilor companiilor componente, cât și dividendele oferite de acestea, a înregistrat la 30 iunie 2024 o evoluție pozitivă, de aproximativ 25,21%. Aceasta a fost cea mai mare creștere observată pentru indicii locali. Indicele BET-FI a reprezentat singurul caz de contracție (- 0.91%).

Grafic 15 Evoluția indicilor Bursei de Valori București la 30.06.2024



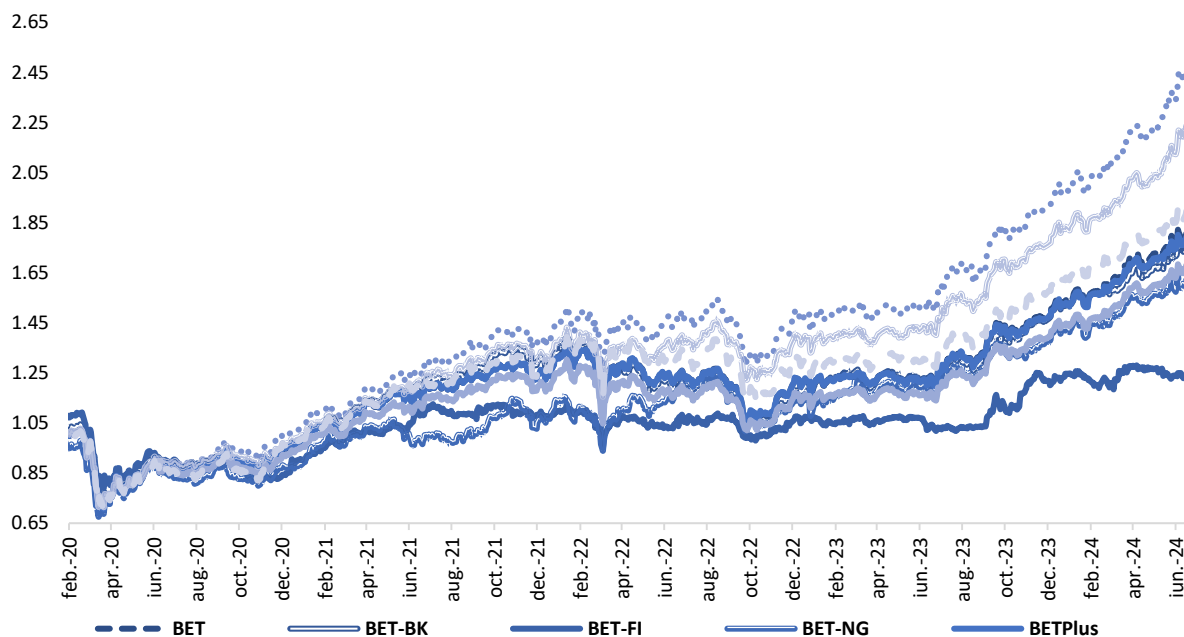
Sursa: Calcule ASF pe baza datelor BVB

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 Transelectrica, CONPET S.A., Digi Communications N.V., Fondul Proprietatea, MedLife S.A., OMV PETROM S.A., One United Properties, Purcari Wineries Public Company Limited, S.N. Nuclearelectrica, S.N.G.N. ROMGAZ S.A., S.N.T.G.N. TRANSGAZ S.A., S.P.E.E.H. Hidroelectrica S.A., Societatea Energetică Electrica S.A., Sphera Franchise Group, Teraplast S.A. și Transport Trade Services.*

Până la finalul semestrului I al anului 2024 au fost înregistrate creșteri în cazul indicilor de pe piața locală, cu excepția indicelui BET-FI.



Grafic 16 Evoluția indicilor BVB în perioada 01.01.2020 - 30.06.2024 (31.12.2019 = 1)



Sursa: Calcule ASF pe baza datelor BVB

Valoarea totală tranzacționată pe piața reglementată și SMT a atins nivelul de 15,64 miliarde lei la finalul primului semestru din 2024, în creștere cu 82% comparativ cu aceeași perioadă a anului 2023, fiind influențate în acest an de prezența H2O. Numărul total de tranzacții derulate în semestrul I 2024 la BVB a crescut cu 73% comparativ cu intervalul similar din anul anterior. Aproximativ 96,9% 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 30 iunie 2024 a crescut față de aceeași perioadă a anului 2023 înregistrând un nivel de aproximativ 2,3 miliarde lei. Acțiunile rămân clasa dominantă de active financiare, cu o pondere de 61,76% din totalul valorii tranzacționate la BVB până la 30 iunie 2024.

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

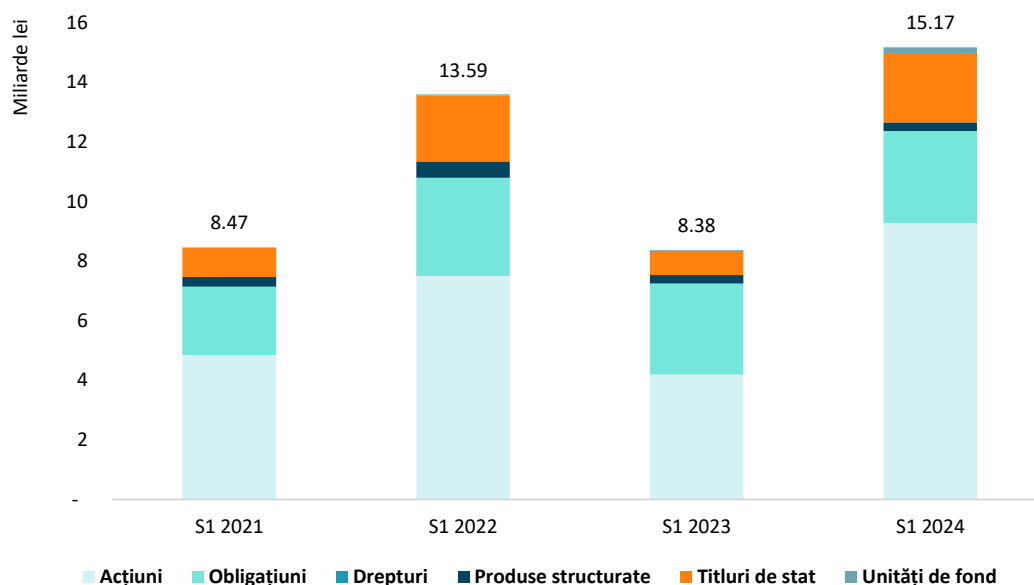
Tip de instrument	Nr. tranzacții	30.06.2023		30.06.2024		
		Valoare (lei)	%	Nr. tranzacții	Valoare (lei)	%
Acțiuni, inclusiv drepturi	606.030	4.386.325.325	51,04%	1.065.748	9.663.395.176	61,76%
Alte obligațiuni, inclusiv EUR-BOND, EUR-TBILLS și EUR-TBONDS	26.714	3.077.884.340	35,82%	39.506	3.170.765.823	20,27%
Produse structurate	62.347	283.806.009	3,30%	61.391	289.331.440	1,85%
Titluri de stat	18.184	810.376.798	9,43%	34.838	2.335.887.562	14,93%
Unități de fond	29.289	35.241.815	0,41%	84.208	186.537.640	1,19%
<b>Total</b>	<b>742.564</b>	<b>8.593.634.286</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.285.691</b>	<b>15.645.917.641</b>	<b>100,00%</b>

Sursa: BVB

## 4.1. Piața Reglementată

Valoarea totală tranzacționată pe piața reglementată a BVB a fost de circa 15,17 miliarde de lei la finalul semestrului I al anului 2024, în creștere cu aproximativ 81% 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 17 Structura trimestrială a tranzacțiilor derulate pe piața Reglementată în perioada 2021 – 2024



Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor BVB

Valoarea totală tranzacționată cu acțiuni a fost de 9,2 miliarde lei în semestrul I al anului 2024, în creștere cu aproximativ 120% față de perioada simetrică din anul 2023, numărul de tranzacții crescând cu aproximativ 81%.

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

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

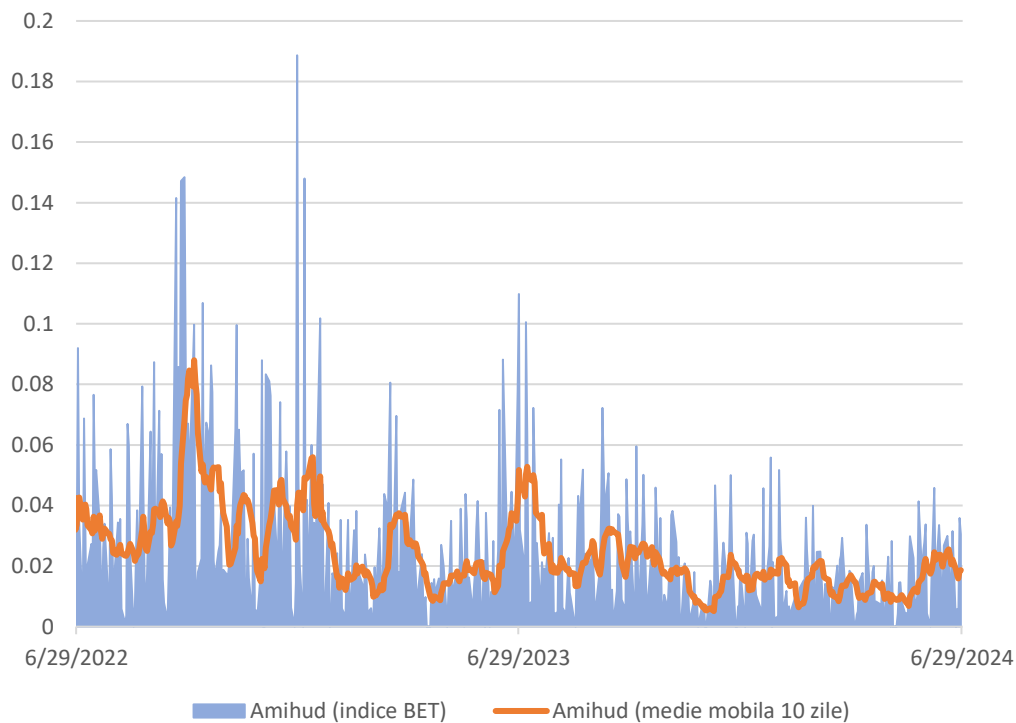
unde

$I_t$  este măsura indicatorului Amihud pentru ziua  $t$

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

$V_t$  este volumul de tranzacționare pentru ziua  $t$

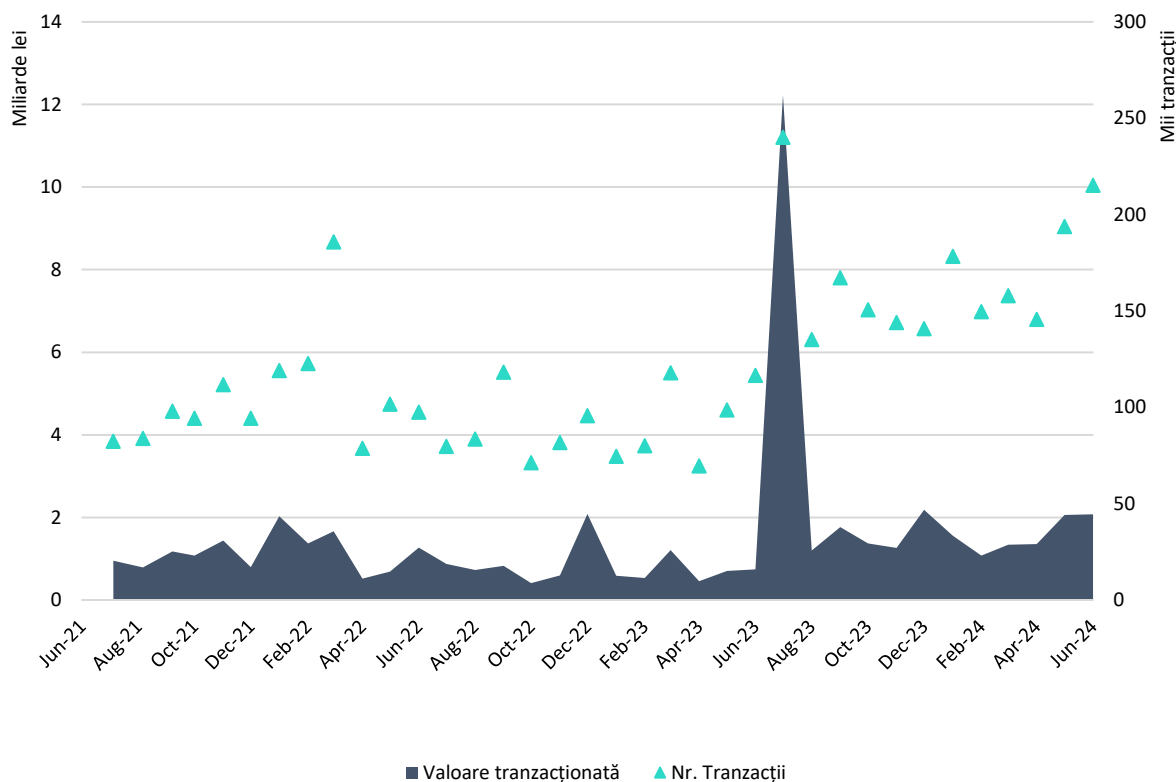
Grafic 18 Indicator de lichiditate Amihud pentru indicele BET



Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor BVB

Indicatorul Amihud este utilizat ca măsură a lichidității atât în literatura financiară empirică, cât și în studiile de microstructură a pieței financiare<sup>7</sup>. O valoare ridicată a indicatorului indică o reducere a lichidității pieței și/sau fluctuații semnificative ale prețurilor activelor pentru un volum în scădere. O valoare redusă a indicatorului indică o piață lichidă cu volume mari de tranzacționare. Analiza prezentată în Graficul 21 pentru indicele BET indică un nivel bun de lichiditate pentru piața domestică de capital pentru primul semestru din 2024.

Grafic 19 Evoluția lunară a valorii și numărului tranzacțiilor cu acțiuni\*, derulate pe piața Reglementată a BVB

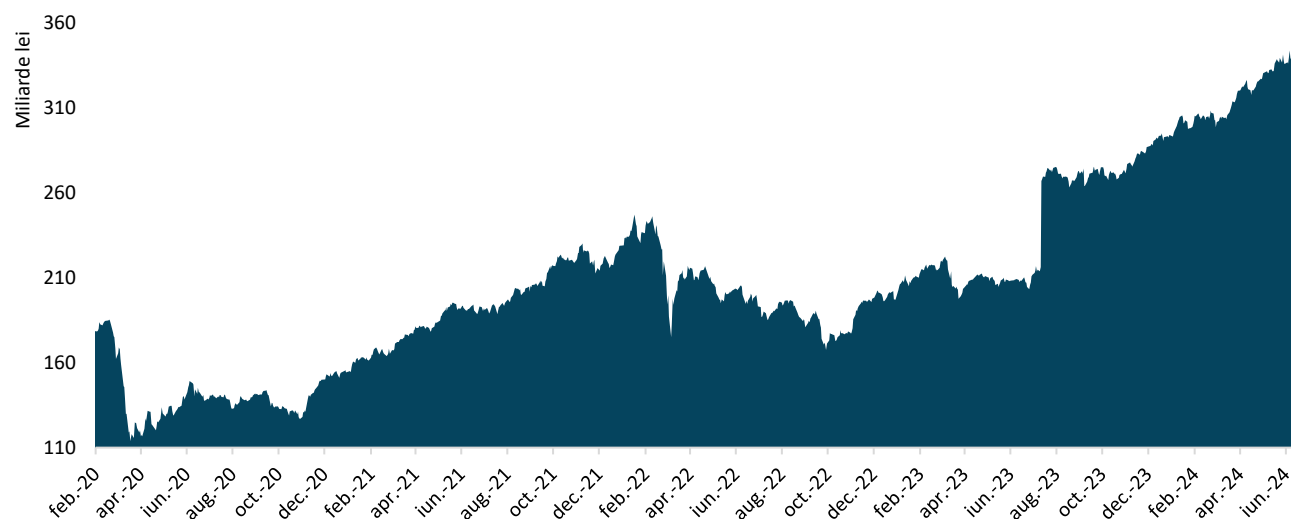


Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor BVB  
 \* În categoria acțiuni sunt incluse acțiuni, drepturi și unități de fond

La finalul semestrului I al anului 2024, capitalizarea bursieră de pe piața reglementată a atins nivelul de 339,9 miliarde lei, în creștere cu aproximativ 60% comparativ cu finalul lunii iunie a anului 2023.

<sup>7</sup> 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

Grafic 20 Evoluția capitalizării BVB (acțiuni)



Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor BVB

La data de 30.06.2024, 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 21,19% din valoarea totală tranzacționată. Pe următoarele poziții din acest top s-au clasat Banca Transilvania (TLV), OMV Petrom (SNP), Romgaz (SNG) și BRD Groupe Société Générale (BRD).

*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.

*BRD Groupe Société Générale (BRD)* reprezintă a doua cea mai mare bancă din România în funcție de totalul activelor și deține a patra cea mai mare capitalizare bursieră la Bursa de Valori București. Instituția este succesoarea Societății Naționale de Credit Industrial, înființată în 1923, și a exercitat rolul de bancă de investiții a Statului Român până la obținerea, în anul 1990, a licenței de bancă universală. În anul 1999, Société Générale a devenit acționarul majoritar al băncii. BRD servește un portofoliu de 2,2 milioane de clienți și operează o rețea de 870 de unități, desfășurându-și activitatea pe trei linii de business: retail și IMM-uri, corporații mari și investment banking.

Tabel 11 Top 20 emitenți după valoarea tranzacționată la 30 iunie 2024 pe piața Reglementată (doar acțiuni)

Simboluri	Valoare lei	% din valoare totală	Nr. tranzacții	% din nr. total de tranzacții
H2O	1.526.246.936	21,19%	117.861	12,53%
TLV	1.448.251.529	20,10%	116.093	12,34%
SNP	980.623.901	13,61%	109.158	11,60%
SNG	459.427.009	6,38%	52.610	5,59%
BRD	346.636.241	4,81%	45.201	4,80%
EL	301.399.113	4,18%	20.406	2,17%
FP	274.627.585	3,81%	45.615	4,85%
SNN	236.538.667	3,28%	53.298	5,67%
TTS	204.672.027	2,84%	28.591	3,04%
DIGI	176.449.329	2,45%	18.816	2,00%
ONE	145.489.840	2,02%	21.155	2,25%
M	123.678.463	1,72%	22.663	2,41%
PE	94.697.352	1,31%	12.515	1,33%
AQ	90.223.799	1,25%	15.191	1,61%
SFG	83.713.757	1,16%	9.523	1,01%
TGN	75.875.377	1,05%	17.291	1,84%
TRP	69.313.058	0,96%	21.691	2,31%
ATB	66.059.894	0,92%	29.279	3,11%
AROB	44.814.479	0,62%	14.346	1,52%
EVER	44.582.963	0,62%	5.516	0,59%
<b>TOTAL cumulat</b>	<b>6.793.321.316</b>	<b>94,30%</b>	<b>776.819</b>	<b>82,57%</b>
<b>TOTAL tranzacționat</b>	<b>7.203.990.452</b>	<b>100,00%</b>	<b>940.824</b>	<b>100,00%</b>

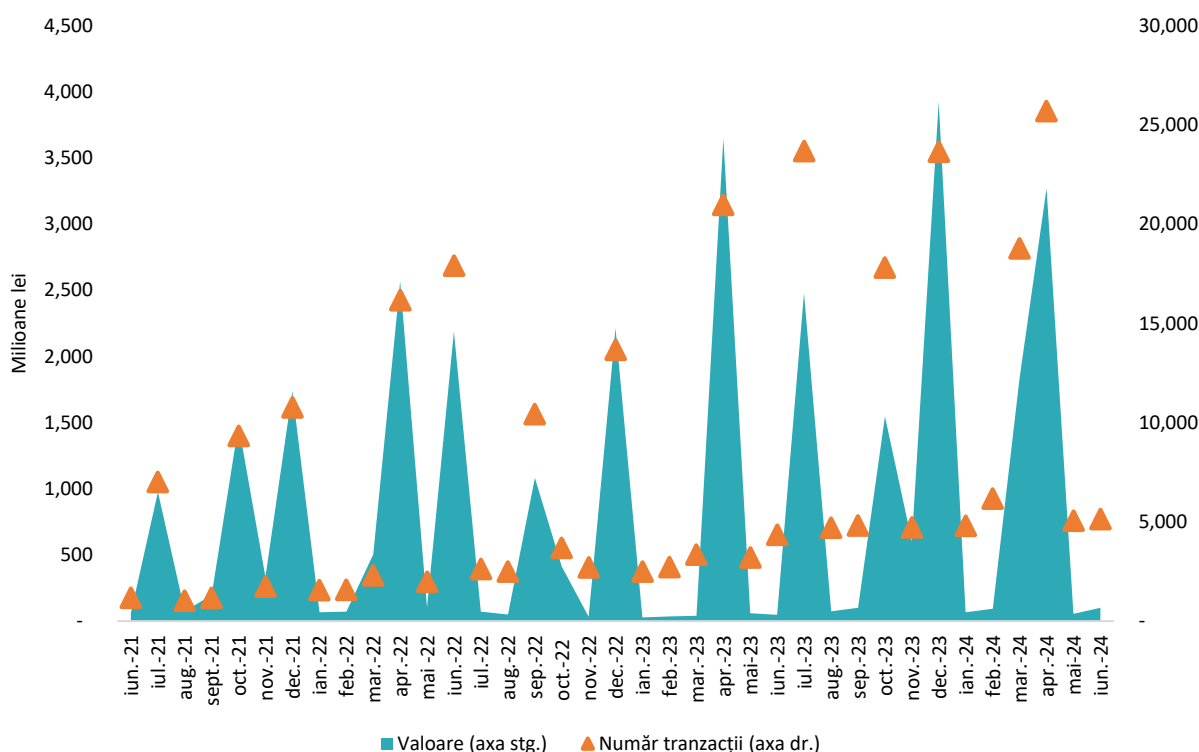
Sursa: BVB

Cei 20 de emitenți menționați mai sus au cumulat la nivelul semestrului I din anul 2024 un total de 94,3% din valoarea tranzacțiilor cu acțiuni efectuate.

În primele șase luni ale anului 2024, pe piața reglementată, s-au derulat 65.672 de tranzacții cu instrumente cu venit fix (alte obligațiuni, EUR-BOND, EUR-TBILLS, EUR-TBONDS și titluri de stat) în valoare de circa 5,42 miliarde, ceea ce reprezintă o creștere de aproximativ 1,56 miliarde față de același interval al anului 2023. Numărul tranzacțiilor cu titluri de credit a fost în creștere comparativ cu semestrul I din 2023. Valoarea medie raportată la numărul de tranzacții (82,68 mii lei) a scăzut față de cea tranzacționată în primele șase luni din 2023 (104 mii lei).

Cea mai ridicată valoare a tranzacțiilor cu instrumente cu venit fix pe piața reglementată administrată de BVB din semestrul I 2024 a fost de aproximativ 1,26 miliarde lei, fiind înregistrată pe 18 aprilie 2024 (tranzacție aferentă obligațiunilor emise de Ministerul Finanțelor - R2504AE). Toate obligațiunile de tip EUR-BOND tranzacționate pe BVB în primul semestru al anului 2024 au avut ca emitenți: Alser Forest, Ansett Logistics, Autonom Services, Bit Soft, Bittnet Systems, Municipiul Cluj, Impact Developer & Contractor, Impetum Investments, 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, Restart Energy, Municipiul Resita, Teilor Holding S.A și Vivre Deco.

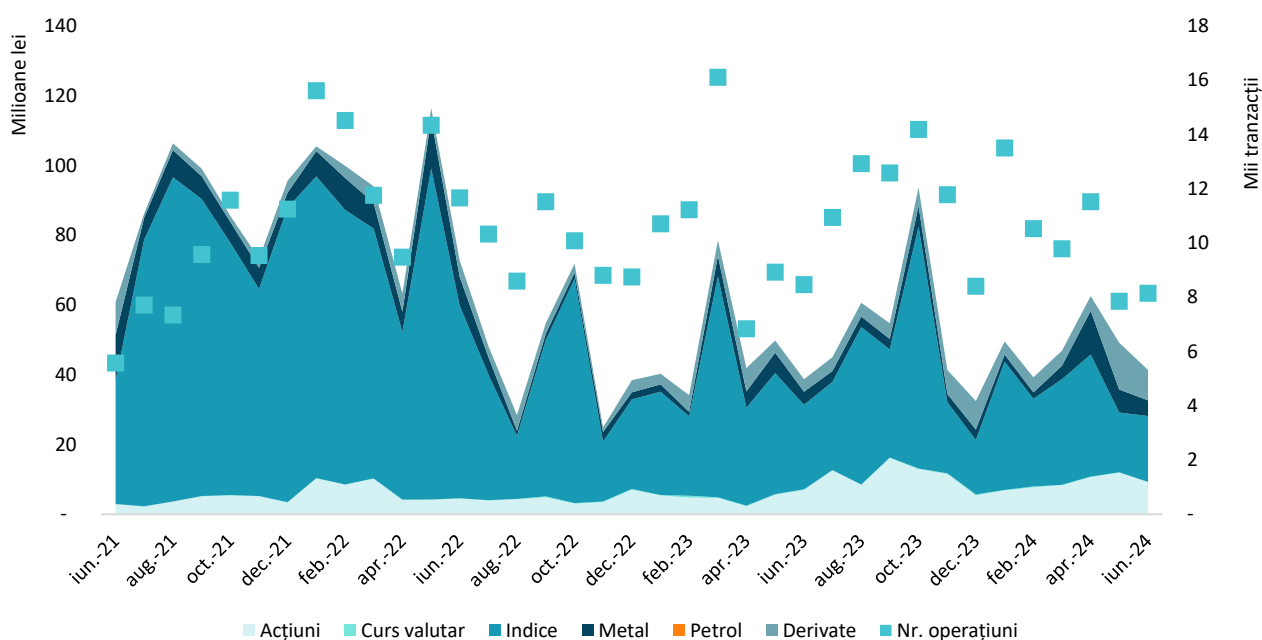
Grafic 21 Evoluția lunară a valorii și numărului tranzacțiilor cu instrumente cu venit fix derulate pe piața Reglementată



Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor BVB

La finalul semestrului I din anul 2024, valoarea tranzacțiilor cu produse structurate a crescut cu aproximativ 1,9% comparativ cu perioada similară anului anterior. În același timp, numărul tranzacțiilor cu produse structurate a scăzut cu aproximativ 1,53%. Valoarea medie tranzacționată cu astfel de active financiare a înregistrat un nivel de 4713 lei/tranzacție în primul semestru din anul 2024, în creștere de la 4552 la finalul primelor șase 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 163 milioane lei, reprezentând aproximativ 56,4% din valoarea totală.

Grafic 22 Evoluția lunară a tranzacțiilor cu produse structurate în perioada iunie 2020 – iunie 2024



Sursa: ASF

## 4.2. Sistemul Multilateral de Tranzacționare (SMT)

Pe parcursul primului semestru din anul 2024, au fost derulate pe SMT 118,1 mii de tranzacții în valoare totală de circa 470,9 milioane de lei, în creștere cu 118% comparativ cu valoarea înregistrată în aceeași perioadă a anului anterior. În primele șase luni din 2024, instrumentele preferate de către investitori pe SMT au fost acțiunile, a căror valoare reprezintă circa 83,6% din valoarea totală tranzacționată.

Tabel 12 Evoluția trimestrială a tranzacțiilor derulate pe SMT în perioada T1 2019-T2 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



Tip de instrument/ perioadă	Acțiuni*		Obligațiuni**	
	Valoare în lei	Nr. tranzacții	Valoare în lei	Nr. tranzacții
<b>T2 2023</b>	80.963.047	36.918	11.258.202	3.831
<b>T3 2023</b>	164.924.225	50.844	14.982.039	4.854
<b>T4 2023</b>	172.835.821	46.284	16.481.868	4.615
<b>T1 2024</b>	240.755.650	60.530	17.237.755	4.784
<b>T2 2024</b>	153.389.461	48.911	59.547.234	3.888

\*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 șase luni din anul 2024 s-au derulat 109,4 mii de tranzacții cu acțiuni pe SMT, ce au atins o valoare de aproximativ 394 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 13,44% din valoarea totală tranzacționată pe SMT, iar pe pozițiile următoare se regăsesc: Simtel Team (SMTL) și Foraj Sonde S.A. (FOJE) cu ponderi de 10,3% și respectiv 9,18% din valoarea totală a tranzacțiilor cu acțiuni pe SMT.

Astfel primii trei emitenți obțin un procent de 32,9% din valoarea tranzacționată pe SMT și aproximativ 13,1% din numărul tranzacțiilor efectuate în primul semestru al anului 2024.

Din totalul celor 234 companii care au efectuat tranzacții pe SMT în semestrul I al anului 2014, primele 20 au înregistrat tranzacții cumulând 80% din valoarea totală tranzacționată, conform tabelului de mai jos.

Tabel 13 Top emitenți după valoarea tranzacționată pe SMT (doar acțiuni), la 30 iunie 2024

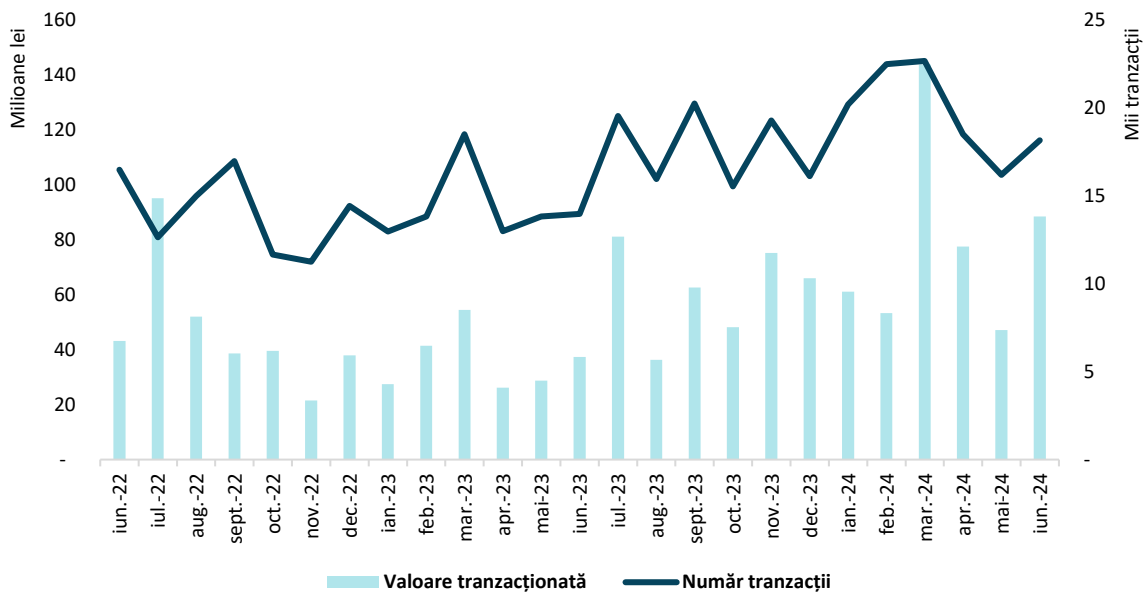
Simboluri	Valoare lei	% din valoare totală	Nr. tranzacții	% din nr. total de tranzacții
UNVR	52.123.428	13,44%	57	0,05%
SMTL	39.948.577	10,30%	13.493	12,35%
FOJE	35.612.901	9,18%	773	0,71%
BENTO	29.720.337	7,66%	9.339	8,55%
DN	22.320.101	5,75%	7.279	6,66%
JTG	19.908.962	5,13%	2.163	1,98%
LHA	14.660.753	3,78%	2.219	2,03%
VIRO	14.568.588	3,76%	29	0,03%
BAYN	10.467.277	2,70%	1.936	1,77%
LIH	10.324.276	2,66%	3.368	3,08%
CC	8.002.191	2,06%	3.769	3,45%
PRSN	7.938.442	2,05%	4.639	4,24%
MACO	6.392.071	1,65%	1.796	1,64%
UTGR	6.001.046	1,55%	2	0,00%
DBK	5.918.686	1,53%	580	0,53%
HAI	5.897.351	1,52%	2.439	2,23%
AST	5.547.960	1,43%	2.839	2,60%
CMVX	4.975.223	1,28%	2.328	2,13%
NRF	4.818.932	1,24%	3.665	3,35%
AG	4.553.471	1,17%	3.545	3,24%
<b>TOTAL cumulată</b>	<b>309.700.573</b>	<b>79,83%</b>	<b>66.258</b>	<b>60,63%</b>
<b>TOTAL tranzacționat</b>	<b>387.931.008</b>	<b>100,00%</b>	<b>109.291</b>	<b>100,00%</b>

\* Din cadrul SMT International

Sursa: ASF

Primul semestru din anul 2024 s-a remarcat prin creșterea atât a valorii tranzacționate pe SMT, cât și a numărului de tranzacții pe această secțiune, după cum poate fi observat în Graficul 23.

Grafic 23 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 semestru al anului 2024, numărul de emisiuni pentru care Depozitarul Central era depozitar al emitenților a fost de 557, iar valoarea totală a deținerilor de instrumente financiare a fost de 290,120 mld. lei (58,294 mld. euro), din care acțiunile reprezentau 258,596 mld. lei (51,960 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 30.06.2024 (RON)	Valoare la data de 30.06.2024 (EUR)
Acțiuni comune	352	258.595.996.213	51.960.295.011
Obligațiuni corporative	61	9.713.588.819	1.951.773.995
Obligațiuni municipale	37	2.843.744.853	571.400.268
Titluri de stat	41	18.036.739.146	3.624.163.950
Unități de fond	3	60.953.331	12.247.495
Produse structurate	46	464.815.000	93.396.359
Unități de fond ETF	3	404.680.462	81.313.386
Drepturi de preferință	13	0	0
Drepturi de alocare	1	0	0
<b>TOTAL</b>	<b>557</b>	<b>290.120.517.824</b>	<b>58.294.590.465</b>

Sursa: ASF

Instrumentele financiare au fost evaluate la prețul de referință comunicat de BVB în data de 28.06.2024, 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 4,9768. 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 670,644 mil. lei (134,754 mil. euro).

La data de 30.06.2024, în Depozitarul Central erau înregistrate 4 emisiuni de titluri de stat cu o valoare totală de 37,860 mil. lei (7,607 mil. euro). Titlurile de stat pentru care DC nu era depozitarul emitentului au fost evaluate la valoarea nominală.

În primul semestru al anului 2024, numărul total al tranzacțiilor decontate pe bază netă a fost de 1.253.013, în creștere cu 71,09% față de aceeași perioadă a anului 2023. Valoarea totală a acestora a crescut într-un ritm mai alert, de la 11.202.300 mii lei la 21.130.995 mii lei (+88,63%).

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 15.

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
Aprilie	96.160	2.830.909	196.957	4.004.056
Mai	124.461	1.412.699	214.919	4.424.066
Iunie	139.737	1.540.828	236.840	3.326.329
<b>TOTAL</b>	<b>732.352</b>	<b>11.202.300</b>	<b>1.253.013</b>	<b>21.130.995</b>

Din valoarea totală decontată pe bază netă, 56,01% au provenit din decontarea tranzacțiilor în piețele administrate de BVB (11.834.984 mii lei) și 43,99% (9.296.011 mii lei) din decontarea tranzacțiilor de alocare. Valoarea totală decontată pe tipuri de instrumente financiare a fost: 86,16% pentru acțiuni, 11,34% titluri de stat tranzacționate pe bursă, 0,86% unități de fond, 0,25% obligațiuni, 0,03% drepturi și 1,36% pentru alte tipuri de instrumente.

În primul semestru al anului 2024, numărul total al tranzacțiilor decontate pe bază brută a fost de 2.816, în creștere cu 41,01% față de aceeași perioadă a anului 2023, iar valoarea totală a acestora a înregistrat o creștere cu 128,04%, de la 874.914 mii lei la 1.995.120 mii lei.

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 16.

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
Aprilie	280	119.360	478	349.337
Mai	418	204.282	358	395.073
Iunie	296	181.317	876	436.798
<b>TOTAL</b>	<b>1.997</b>	<b>874.914</b>	<b>2.816</b>	<b>1.995.120</b>

În perioada respectivă, 96,06% din valoarea tranzacțiilor decontate pe bază brută a fost realizată din decontarea tranzacțiilor în afara locurilor de tranzacționare și 3,94% din decontarea tranzacțiilor încheiate în locuri de tranzacționare, valoarea totală decontată fiind structurată astfel: 99,45% pentru decontare acțiuni și 0,55% pentru decontare obligațiuni.

În ceea ce privește decontarea pe bază brută pe Platforma T2S, valoarea totală a tranzacțiilor decontate a fost de 633.948 mii euro (+24,25%), din care 98,05% (621.586 mii euro) au fost tranzacții decontate cu titluri de stat și 1,95% (12.362 mii euro) tranzacții decontate cu obligațiuni, instrumente financiare denominate în euro.

Referitor la activitatea transfrontalieră, în perioada analizată s-au decontat instrucțiuni DvP și RvP pentru instrumente financiare de tipul acțiunilor, unităților de fond și a certificatelor, valoarea totală a acestora fiind de 89.459 mii lei, în scădere cu 38,02% față de primul semestru al anului 2023 (144.338 mii lei). Valoare totală decontată în diferite monede a fost calculată în lei. Decontarea tranzacțiilor în funcție de tipul de instrument financiar este structurată astfel: 81,58% pentru decontare acțiuni, 1,84% pentru unități de fond și 16,58% 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 II 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
<b>TOTAL</b>	<b>27</b>

Sursa: BVB, calcule ASF

În cadrul SMT, la finalul trimestrului II 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.

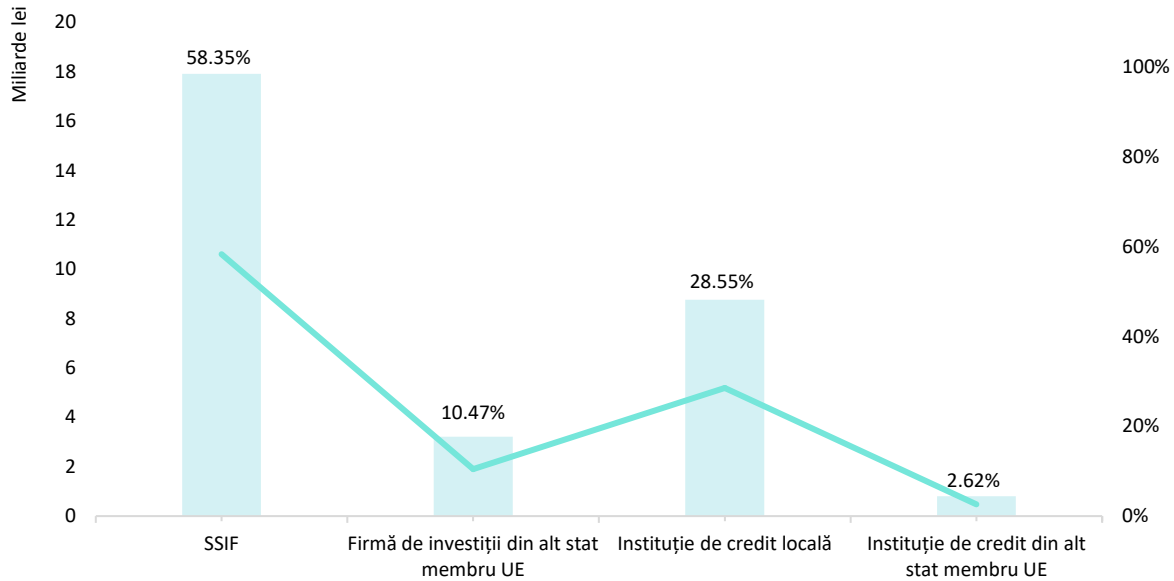
Tabel 18 Categoriile de intermediari pe sistemul multilateral de tranzacționare administrat de BVB

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
<b>TOTAL</b>	<b>21</b>

Sursa: BVB, calcule ASF

La finalul lunii iunie 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 17,9 miliarde lei. Intermediarii locali (SSIF și instituțiile de credit) au realizat aproximativ 87% din valoarea totală intermediată. Dintre intermediarii autorizați în alte state membre UE care au efectuat tranzacții pe piețele la vedere, cele mai active au fost firmele de investiții, acestea cumulând o cotă de piață de 10,47%.

Grafic 24 Valoarea intermediată pe piețe la vedere pe categorii de intermediari la 30 iunie 2024



Sursa: BVB, calcule ASF

La finalul semestrului I 2024, BT Capital Partners s-a clasat pe primul loc în clasamentul participanților pe piețele reglementate, cu o valoare intermediată de 6,48 miliarde lei și o cotă de piață de 21,09%. Swiss Capital ocupă următoarea poziție, aceasta deținând o pondere de 13,49% în totalul valorii intermediate.

Primele 10 societăți dețin aproximativ 94% din valoarea totală intermediată în semestrul 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 30 iunie 2024

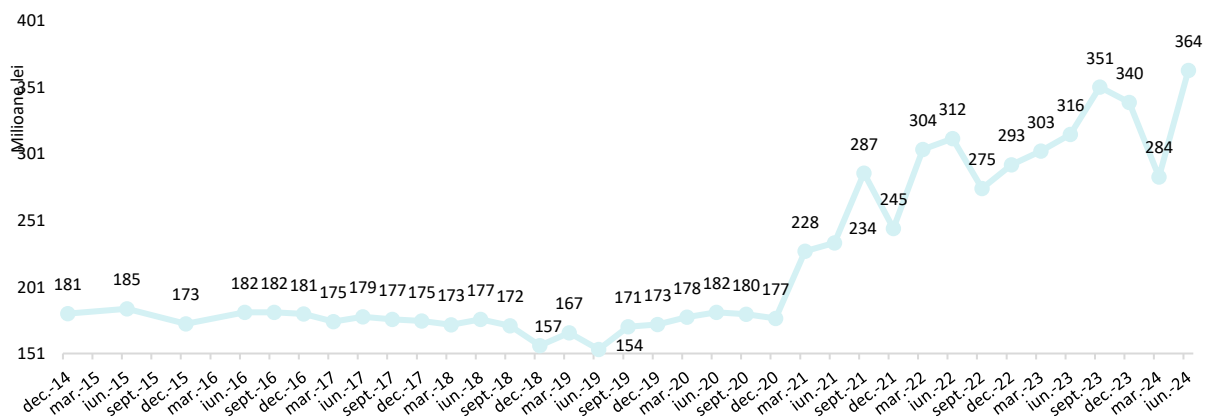
Poziție (an)	Nume intermediar	Valoare intermediată (lei)	Pondere
1	BT CAPITAL PARTNERS	6.476.252.070	21,09%
2	SWISS CAPITAL S.A.	4.143.325.568	13,49%
3	BANCA COMERCIALA ROMANA	3.826.968.667	12,46%
4	BRD Groupe Societe Generale	3.742.908.637	12,19%
5	TRADEVILLE	3.473.671.352	11,31%
6	WOOD & COMPANY FINANCIAL SERVICES, a.s. PRAGA	3.131.154.431	10,20%
7	SSIF BRK FINANCIAL GROUP S.A.	1.292.568.049	4,21%
8	Alpha Bank Romania SA	1.198.004.195	3,90%
9	IFB FINWEST	785.185.994	2,56%
10	Raiffeisen Bank International	765.966.713	2,49%
11	GOLDRING	547.232.897	1,78%
12	PRIME TRANSACTION	395.141.189	1,29%
13	ESTINVEST	353.279.385	1,15%
14	INTERFINBROK CORPORATION	141.923.871	0,46%
15	CONCORDE SECURITIES LTD	85.237.579	0,28%
16	INVESTIMENTAL SA	74.301.956	0,24%
17	FINACO SECURITIES	58.533.814	0,19%
18	Bursa Romana de Marfuri (BRM)	45.078.868	0,15%
19	S.S.I.F. BLUE ROCK FINANCIAL SERVICES S.A	42.412.118	0,14%
20	ERSTE GROUP BANK AG	39.967.926	0,13%
21	MUNTENIA GLOBAL INVEST	38.232.686	0,12%

22	INTERDEALER CAPITAL INVEST	26.949.484	0,09%
23	Share Invest S.A.	14.950.074	0,05%
24	S.S.I.F. VIENNA INVESTMENT TRUST	11.852.930	0,04%
<b>Total valoare intermediată la 30 iunie 2024</b>		<b>30.711.100.454</b>	<b>100,00%</b>

Sursa: BVB

În luna iunie 2024, valoarea cumulată a fondurilor proprii ale SSIF-urilor a crescut cu aproximativ 7% față de luna decembrie 2023, atingând nivelul de 364 milioane lei.

Grafic 25 Valoarea cumulată a fondurilor proprii ale SSIF



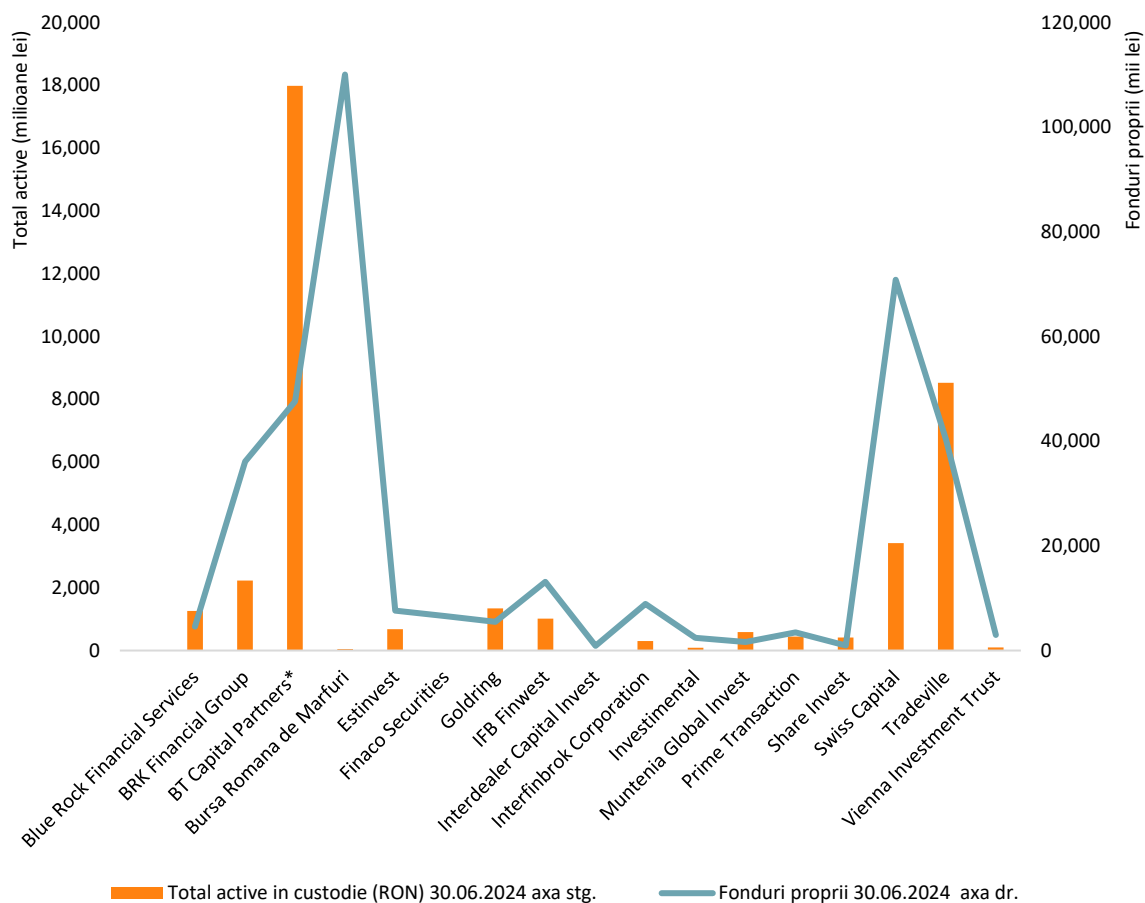
Sursa: ASF

La sfârșitul lunii iunie 2024, SSIF-urile aveau în custodie o valoare cumulată a activelor de 38,48 miliarde de lei (aproximativ 7,7 miliarde de euro), reprezentând atât disponibilități ale clienților, cât și titluri financiare deținute de aceștia.

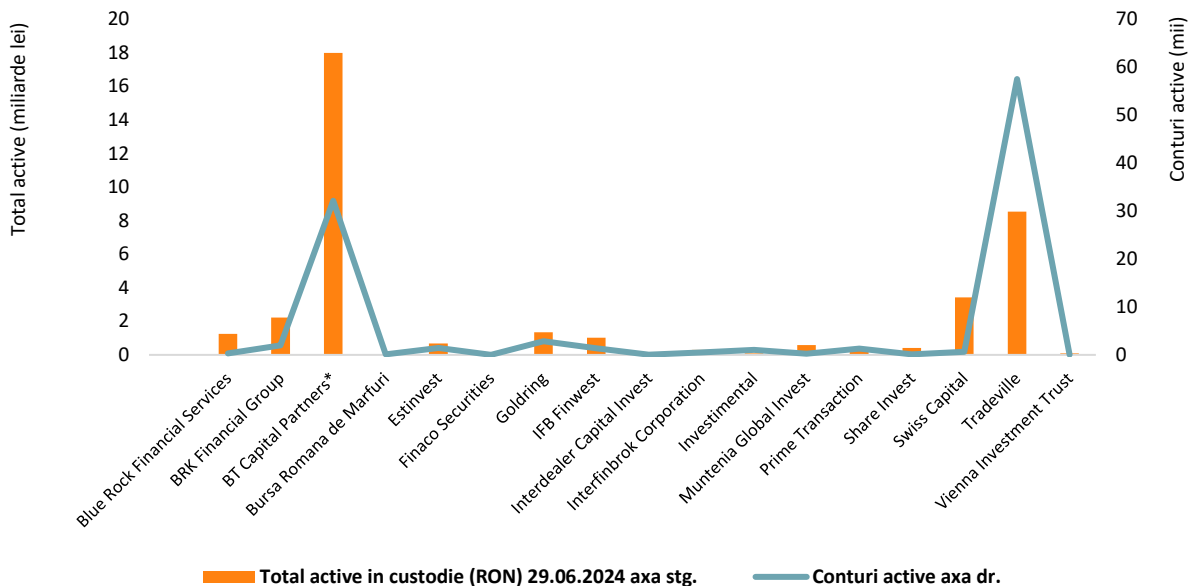
Numărul cumulativ al conturilor de clienți activi ai SSIF-urilor la finalul semestrului I 2024 a fost de 102 mii (un investitor poate avea simultan conturi deschise la mai mulți intermediari). Din graficele prezentate mai jos se observă că valoarea activelor în custodie este în general corelată cu numărul de conturi active.



Grafic 26 Valoarea activelor în custodie raportată la nivelul fondurilor proprii



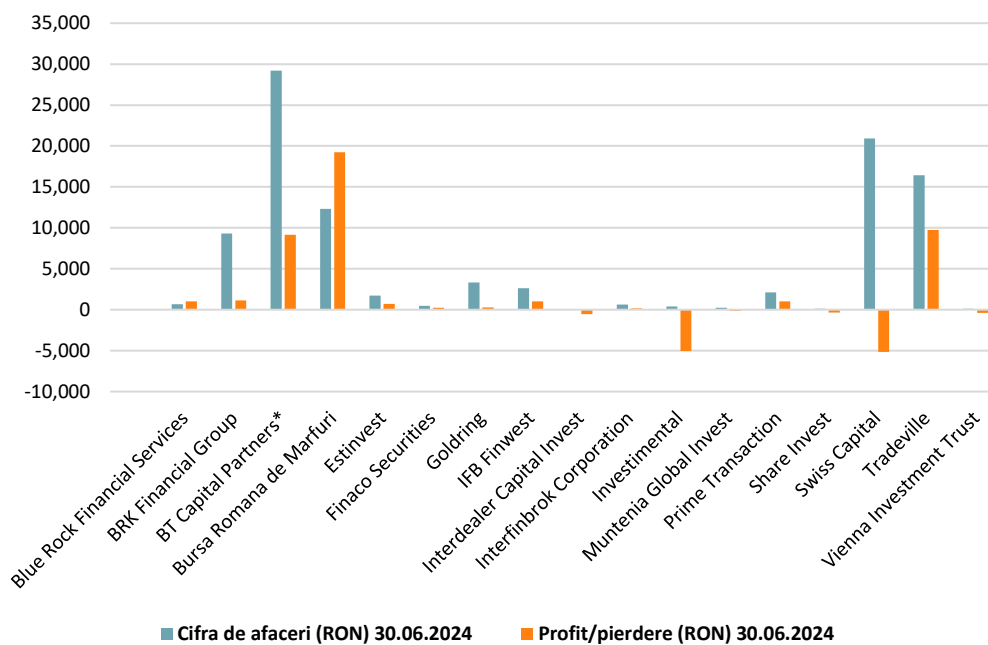
Grafic 27 Valoarea activelor în custodie raportată la numărul de conturi active



Sursa: ASF

Dintre cele 17 SSIF-uri, un număr de 11 SSIF-uri au obținut profit<sup>8</sup> în primele șase luni ale anului 2024, valoarea cumulată a profiturilor acestora fiind de circa 43,70 milioane lei. Pierdere cumulată a celor 6 SSIF-uri care au avut rezultate negative a fost de aproximativ 11,63 milioane lei.

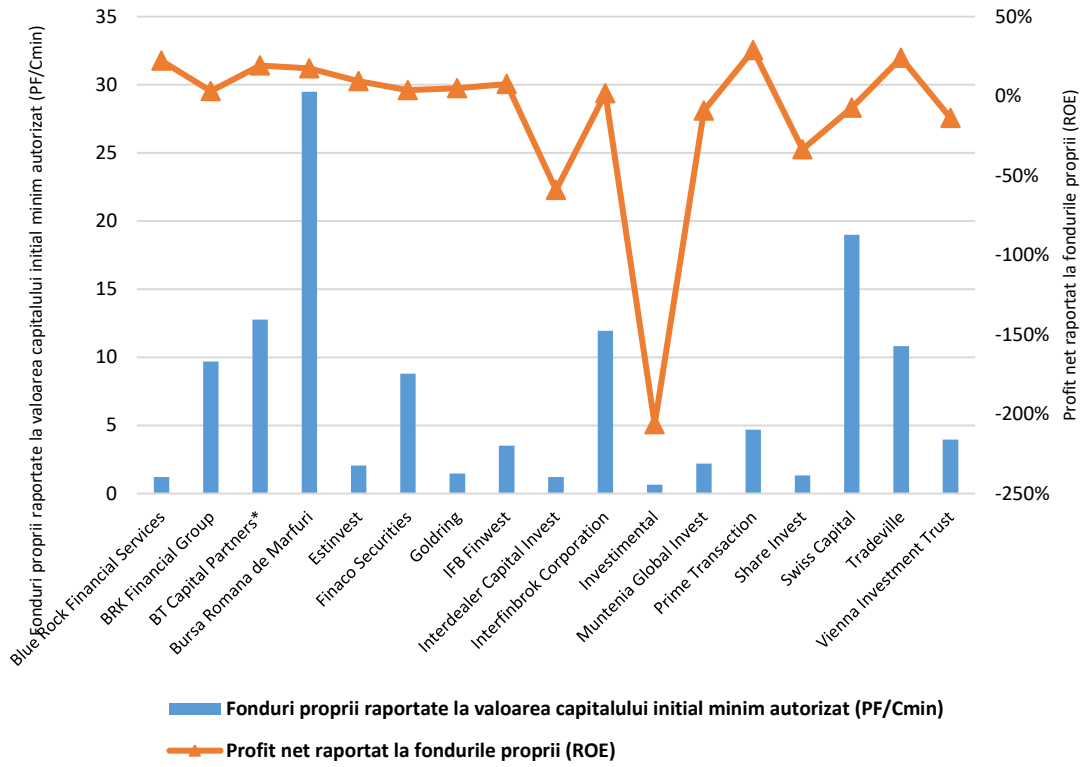
Grafic 28 Rezultatele financiare ale SSIF-urilor



Sursa: ASF

<sup>8</sup> Rezultatele prezentate sunt conform bilanțelor contabile preliminare aferente lunii iunie 2024, rezultatele financiare auditate nefiind disponibile la data realizării raportului.

Grafic 29 Distribuția SSIF în funcție de nivelul fondurilor proprii și de rezultatul net în S1 2024



Sursa: ASF

## 6. Organismele de plasament colectiv

Valoarea totală a activelor organismelor de plasament colectiv (OPC) din România la data de 30 iunie 2024 a fost de aproximativ 42,8 miliarde lei, în creștere cu aproximativ 9% comparativ cu trimestrul anterior.

La finalul lunii iunie 2024, în România își desfășurau activitatea 15 administratori, din care 6 autorizați exclusiv 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 30 iunie 2024, erau autorizate 92 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 127 de OPC-uri erau asigurate de 4 depozitari.

Entitățile ce își desfășurau activitatea la 30 iunie 2024 sunt prezentate în tabelele de mai jos.

Tabel 20 Numărul de OPC-uri și Administratori

Categorie entitate	30.12.2023	30.06.2024
	Nr. entități	Nr. entități
Administratori	28	27
SAI exclusiv	6	6
AFIA exclusiv	13	13
SAI și AFIA	9	8
OPCVM (FDI)	92	92
FIA din care:	39	37
• Societăți de investiții	7	7
Depozitari	4	4

Tabel 21 Depozitarii activelor OPC

Depozitar	Total active
	28.06.2024 (lei)
BRD – Groupe Société Générale SA	22.910.246.133,52
Banca Comercială Română SA	10.833.237.848,57
Raiffeisen Bank SA	8.920.092.860,59
Unicredit Ţiriac Bank SA	217.065.113,21
<b>TOTAL ACTIVE</b>	<b>42.880.641.955,88</b>

Sursa: ASF

### 6.1. Societăți de administrare a investițiilor

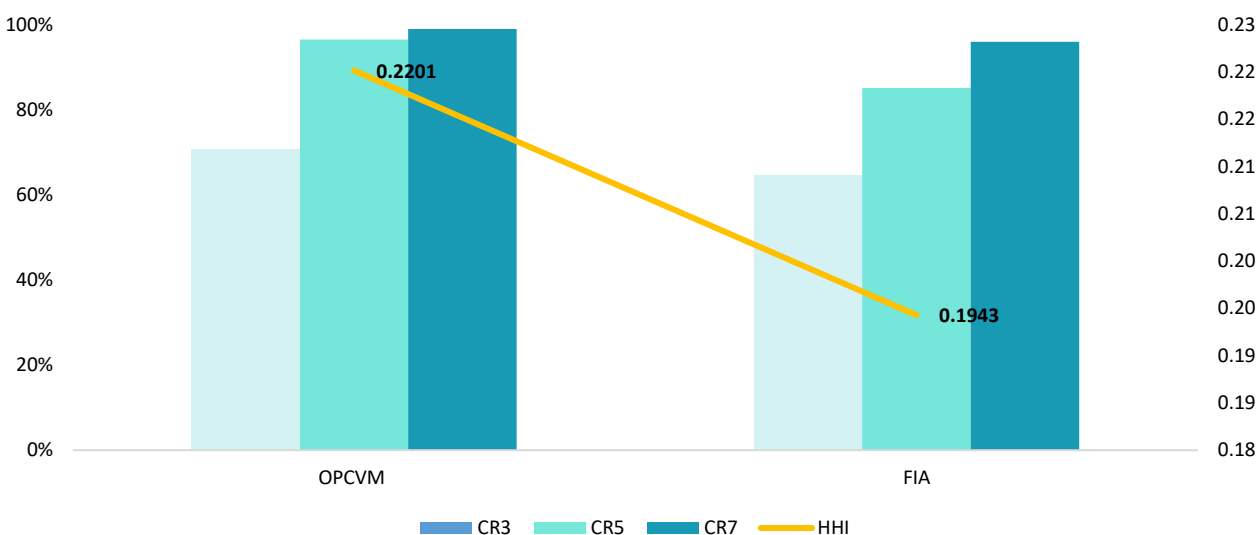
La finalul semestrului I din anul 2024, din totalul administratorilor categoria dominantă continuă să fie grupurile bancare. Acestea controlează cea mai mare parte din totalul cumulată al activelor administrate de SAI. Conform datelor din tabelul de mai jos, primele cinci SAI-uri după volumul activelor sunt toate societăți afiliate sistemului bancar, iar activele administrate de acestea la data de 30 iunie 2024 totalizau aproximativ 21,1 miliarde lei ceea ce reprezintă 91,54% 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) 30.06.2024	% din total active
BT Asset Management	4.535.819.634	23,66%	BT Asset Management	5.499.041.053,91	23,85%
ERSTE Asset Management	4.300.656.370	22,43%	BRD Asset Management	5.119.426.046,02	22,20%
Raiffeisen Asset Management	4.104.764.652	21,41%	Raiffeisen Asset Management	4.982.245.332,40	21,61%
BRD Asset Management	3.982.291.097	20,77%	ERSTE Asset Management	4.889.380.816,02	21,20%
OTP Asset Management Romania	535.881.048	2,80%	OTP Asset Management Romania	627.349.053,45	2,72%
<b>Total active gestionate de cele 5 SAI-uri</b>	<b>17.459.412.801</b>	<b>91%</b>	<b>Total active gestionate de cele 5 SAI-uri</b>	<b>21.117.442.301,79</b>	<b>91,58%</b>
<b>Total active celelalte SAI-uri</b>	<b>1.711.981.345</b>	<b>9%</b>	<b>Total active celelalte SAI-uri</b>	<b>1.942.225.047,95</b>	<b>8,42%</b>
<b>Total active administrate de SAI- urile locale<sup>9</sup></b>	<b>19,171,394,147</b>	<b>100,00%</b>	<b>Total active administrate de SAI-urile locale<sup>10</sup></b>	<b>23,059,667,349.74</b>	<b>100,00%</b>

Sursa: ASF

Grafic 30 Gradul de concentrare pe piața fondurilor de investiții din România (după activul net la 30.06.2024)



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 0,2201, ceea ce reflectă un grad ridicat de concentrare. Acest lucru este vizibil și la nivelul indicatorilor CR („concentration ratio”). La 30 iunie 2024, primele trei SAI administrau aproximativ 70,58% din activele OPCVM și 64,5% din activele FIA.

<sup>9</sup> Nu include activele SIF-urilor și ale Fondului Proprietatea.

<sup>10</sup> Nu include activele SIF-urilor și ale Fondului Proprietatea.

## Administrarea portofoliilor individuale

La finalul semestrului I din anul 2024, 282 de conturi individuale de investiții erau administrate de 3 SAI-uri, valoarea totală a activelor fiind de aproximativ 843 milioane lei, în creștere cu aproximativ 24,5% față de valoarea de la sfârșitul anului 2023.

Tabel 23 Numărul conturilor individuale de investiții și activele administrate de SAI-uri la 30 iunie 2023

SAI	29.12.2023		30.06.2024	
	Nr. conturi individuale	Active administrate (lei)	Nr. conturi individuale	Active administrate (lei)
<b>TOTAL SAI</b>	<b>270</b>	<b>677.054.532</b>	<b>282</b>	<b>843.454.604</b>

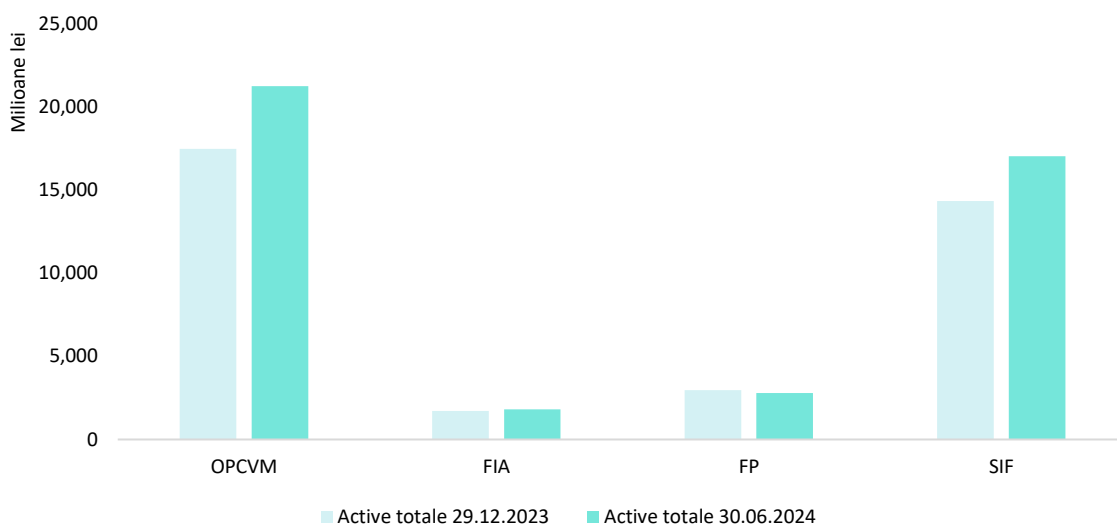
Sursa: ASF

## Administrarea organismelor de plasament colectiv (OPC)

În primele șase luni ale anului 2024, valoarea totală a activelor organismelor de plasament colectiv (OPC) din România a fost de circa 42,8 miliarde lei, în creștere cu 17,56% față de finalul anului 2023.

O analiză orientată pe categorii de organisme de plasament colectiv arată că, în semestrul I din anul 2024, comparativ cu finalul anului 2023, au fost înregistrate diminuări ale activelor totale pentru FP (-5,59%), iar creșteri ale activelor totale pentru OPCVM-uri (21,67%), SIF-uri (18,71%) și FIA (6,12%).

Grafic 31 Evoluția activelor totale pe categorii de OPC



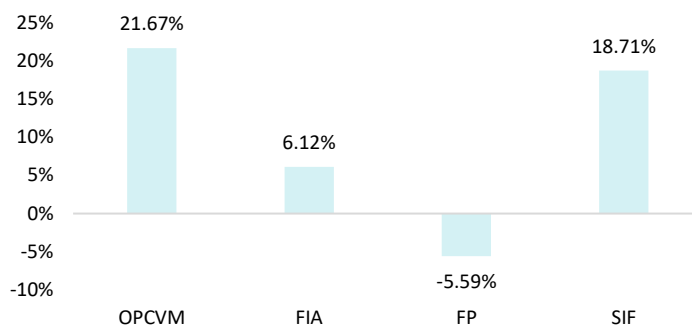
Sursa: ASF

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

Categorie fond	Active totale	Active totale
	29.12.2023	30.06.2024
OPCVM	17.460	21.244
FIA	1.711	1.816
FP	2.964	2.798
SIF-uri	14.340	17.023
<b>TOTAL OPC</b>	<b>36.475</b>	<b>42.881</b>

Sursa: ASF

Grafic 32 Modificarea (%) activelor totale pe categorii de OPC la 30.06.2024 față de 29.12.2023



Sursa: ASF

La finalul semestrului I din anul 2024, din totalul OPC-urilor locale (inclusiv SIF-uri și FIA), activele cumulate ale OPCVM reprezentau, o pondere de circa 49,5 %, iar activele FIA reprezentau circa 4,23%.

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

Active totale - 30.06.2024	OPCVM	FIA	FP	SIF-uri	TOTAL
Acțiuni	4.115.686.925	1.186.834.021	1.851.325.758	13.759.567.089	20.913.413.793
Obligațiuni	2.816.331.444	9.952.531		87.134.515.09	2.913.418.490
Titluri de stat	9.229.866.973	1.579.547	-	109.252.414	9.340.698.934
Depozite și disponibil	3.768.268.052	133.188.098	799.852.978	1.596.368.358	6.297.677.486
Titluri OPCVM/FIA	1.410.243.787	172.577.161		1.311.296.590	2.894.117.538
Altele	-96.443.093	311.581.904	147.208.030	158.968.875	521.315.715

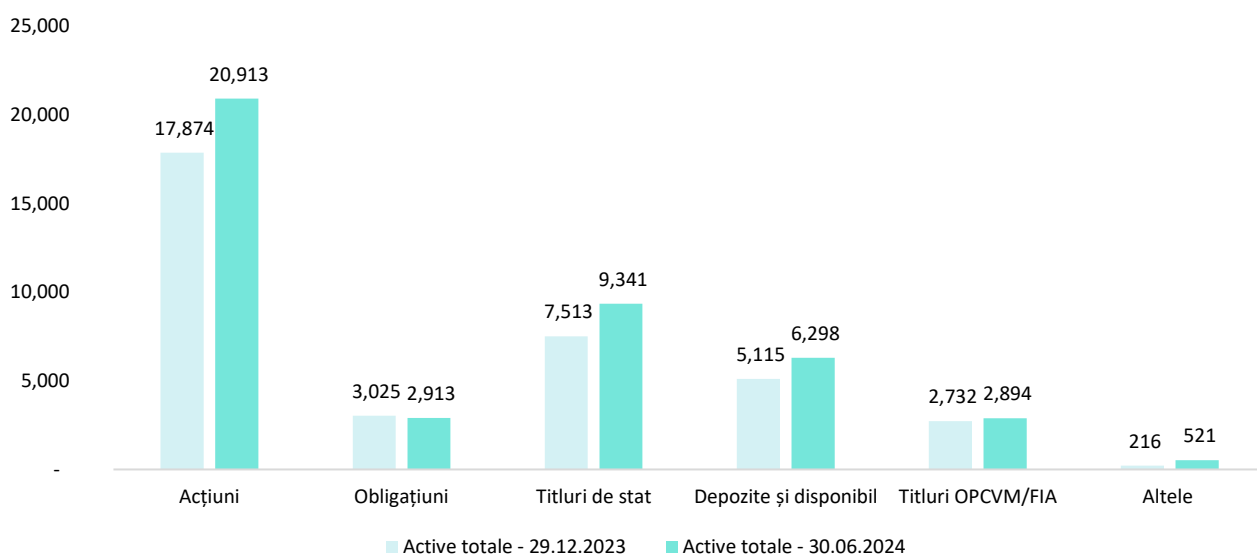
Sursa: ASF

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 20,91 miliarde lei, consemnând o pondere de circa 48,77% din activul total al OPC. Investițiile în instrumente financiare cu venit fix la nivelul întregii piețe sunt în valoare de 12,25 miliarde lei, reprezentând circa 28,57% din activul total al OPC.

La 30 iunie 2024, comparativ cu finalul anului 2023, se constată diminuări ale activelor deținute în obligațiuni (-3,6%). Creșteri ale activelor deținute au fost înregistrate în acțiuni (17%), titluri de stat (24,3%), depozite și disponibilități (23,1%), titluri OPCVM/FIA (5,9%) și alte investiții (1,41%).

Grafic 33 Evoluția alocării strategice a portofoliilor OPC



Sursa: ASF

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

La finalul lunii iunie a anului 2024, își desfășurau activitatea 92 de organisme de plasament colectiv în valori mobiliare, structurate pe opt categorii: titluri de credit (25), titluri de capital (23), 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	23
Multi-active flexible	16
Alte fonduri	11
Multi-active echilibrate	7
Multi-active agresive	4
Multi-active defensive	3
Absolute return	3
<b>TOTAL</b>	<b>92</b>
* conform noii clasificări	

Sursa: ASF

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 consistent.



Tabel 27 Distribuția investitorilor pe categorii de OPCVM

Categorii de fonduri	30.06.2024		
	PJ	PF	Total
Titluri de capital	1.039	169.781	170.820
Titluri de credit	7.268	273.787	281.055
Multi-active defensive	30	1.556	1.586
Multi-active flexible	1.539	94.152	95.691
Multi-active echilibrate	356	77.770	78.126
Absolute return	15	1.349	1.364
Alte fonduri	893	143.135	144.028
Multi-active agresive	48	2.527	2.575
<b>Total</b>	<b>11.188</b>	<b>764.057</b>	<b>775.245</b>

La finalul semestrului I al anului 2024, numărul investitorilor în OPCVM-uri s-a situat la 775.245, în creștere cu 200.985 investitori față de finalul anului 2023.

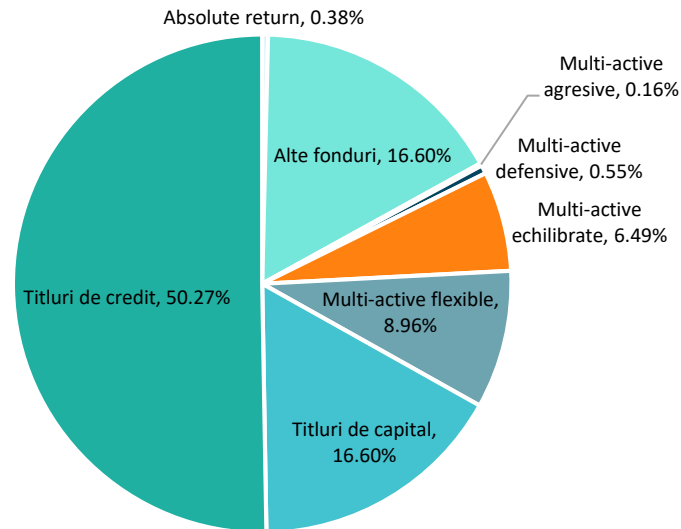
Tabel 28 Structura activelor nete pe categorii de OPCVM

OPCVM în funcție de politica investițională	Activ net 30.06.2024 (lei)
Titluri de capital	3.526.874.868
Titluri de credit	10.679.473.758
Multi-active defensive	116.104.954
Multi-active flexible	1.902.714.666
Multi-active echilibrate	1.377.835.884
Absolute return	79.851.131
Alte fonduri	3.526.686.949
Multi-active agresive	34.411.878
<b>Total</b>	<b>21.243.954.088</b>

Cea mai ridicată pondere în activul net cumulat al OPCVM este deținută de fondurile de titluri de credit, aproximativ 50,27%.

Sursa: ASF

Grafic 34 Cota de piață a OPCVM în funcție de politica investițională și de activul net (30.06.2024)



Sursa: ASF

În ceea ce privește structura portofoliilor OPCVM, aceasta este orientată cu precădere spre instrumentele financiare cu venit fix. Ponderi semnificative în activul total al organismelor de plasament colectiv în valori

mobiliare sunt deținute de următoarele categorii: titlurile de credit (50,27%), alte fonduri (16,6%), și titlurile de capital (16,6%).

Tabel 29 Evoluția alocării strategice a activelor OPCVM

Elemente de portofoliu OPCVM	29.12.2023	% din AT	30.06.2024	% din AT
Acțiuni cotate	2.735.507.773	15,67%	4.063.947.697	19,13%
Acțiuni necotate	29.681.567	0,17%	51.739.228	0,24%
Acțiuni tranzacționate în afara piețelor reglementate	-	0,00%		0,00%
Obligațiuni corporative cotate	2.731.751.628	15,65%	2.550.019.244	12,00%
Obligațiuni corporative necotate	3.913.942	0,02%	131.663.367	0,62%
Obligațiuni municipale cotate	134.162.647	0,77%	134.387.640	0,63%
Conturi curente și numerar	138.117.540	0,79%	226.170.970	1,06%
Depozite bancare	3.028.842.508	17,35%	3.542.097.082	16,67%
Titluri de stat >1 an	6.453.161.920	36,96%	7.362.899.454	34,66%
Titluri de stat <1 an	1.006.670.118	5,77%	1.866.967.519	8,79%
Titluri OPCVM / AOPC cotate	140.691.434	0,81%	192.834.759	0,91%
Titluri OPCVM / AOPC necotate	1.101.967.284	6,31%	1.217.409.028	5,73%
Instrumente financiare derivate	1.378.868	0,01%	7.270.510	0,03%
Produse structurate	2.476.982	0,01%	353.872	0,00%
Dividende și alte drepturi de încasat	243.293	0,00%	4.168.512	0,02%
Alte active	-48.215.688	-0,28%	-107.974.794	-0,51%
<b>Total activ (lei)</b>	<b>17.460.351.818</b>	<b>100,00%</b>	<b>21.243.954.088</b>	<b>100,00%</b>

Sursa: ASF

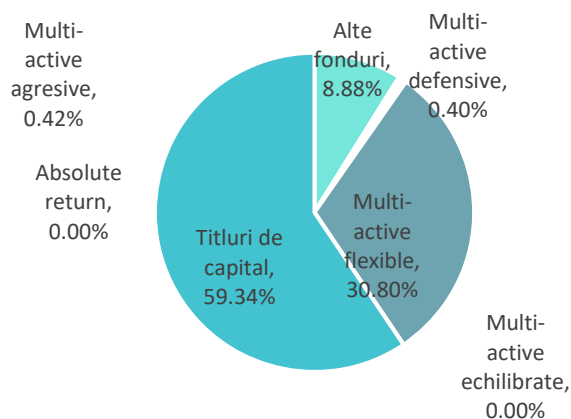
### 6.3. Fonduri de investiții alternative (FIA)

Tabel 30 Structura activelor nete pe categorii de FIA

FIA în funcție de politica investițională	Activ net 30.06.2024 (lei)
Titluri de capital	1.077.422.420
Titluri de credit	2.801.712
Multi-active defensive	7.325.439
Multi-active flexible	559.238.333
Alte fonduri	161.288.508
Multi-active agresive	7.636.851
Multi-active echilibrate	-
<b>Total</b>	<b>1.815.713.262</b>

Sursa: ASF

Grafic 35 Cota de piață a FIA în funcție de politica investițională și de activul net (30.06.2024)



Sursa: ASF

În funcție de politica investițională, FIA din categoria titlurilor de capital dețin o pondere de circa 59,34% din activul net cumulat al FIA, urmate de FIA din categoria multi-active flexible cu o pondere de circa 30,8%. Astfel, la finalul semestrului I din anul 2024, aproximativ 90,147% 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 65,36% din activul total al FIA, dintre care 62,79% 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	30.06.2024	% din AT
Acțiuni cotate	1.108.285.990	64,77%	1.140.102.826	62,79%
Acțiuni necotate	47.904.850	2,80%	46.731.194	2,57%
Acțiuni tranzacționate în afara piețelor reglementate		0,00%		0,00%
Obligațiuni corporative cotate	10.582.319	0,62%	8.561.075	0,47%
Obligațiuni corporative necotate	769.915	0,04%	1.125.068	0,06%
Obligațiuni municipale cotate	16.155	0,00%	13.311	0,00%
Obligațiuni municipale necotate	250.529	0,01%	253.077	0,01%
Conturi curente și numerar	11.774.678	0,69%	9.408.337	0,52%
Depozite bancare	141.412.075	8,26%	123.779.761	6,82%
Titluri de stat >1 an	691.356	0,04%	332.987	0,02%
Titluri de stat cu maturitate < 1 an			1.246.560	0,07%
Titluri OPCVM / AOPC cotate	120.048.610	7,02%	132.848.778	7,32%
Titluri OPCVM/AOPC necotate	35.760.943	2,09%	39.728.383	2,19%
Instrumente financiare derivate	-	0,00%	-224.605	-0,01%
Produce structurate	83.896.450	4,90%	107.313.206	5,91%
Dividende și alte drepturi de încasat	6.199	0,00%	8.733.832	0,48%
Alte active	149.642.259	8,75%	195.759.470	10,78%
<b>Total activ (lei)</b>	<b>1.711.042.329</b>	<b>100,00%</b>	<b>1,815,713,262</b>	<b>100,00%</b>

Sursa: ASF

#### 6.4. Societățile de investiții (SI)

La 30 iunie 2024, activele nete aferente celor șase SI-uri au cumulat aproximativ 17 miliarde lei, în creștere cu aproximativ 18,7% 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 (Longshield Investment Group)	INFINITY	Sparking Capital SA
<b>29.12.2023</b>	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
<b>30.06.2024</b>	Nr. acțiuni emise	506.520.056	910.011.057	2.160.945.797	761.105.845	475.000.000	
	VUAN (lei)	8,9904	3,451	0,8940	3,3149	7,6790	
	Preț de piață	2,8	1,4	0,3720	1,52	1,97	
	Discount (%)	68,85%	59,43%	58,38%	54,14%	74,34%	
	Activ Net (lei)	4.562.723.975	3.126.600.841	1.920.808.860	2.523.015.503	3.633.261.130	23.307.777
	Nr. acțiuni emise	507.510.056	905.990.965	2.148.576.051	761.105.845	473.142.639	

Sursa: ASF, BVB, Rapoarte SIF

La finalul semestrului I 2024, investițiile în acțiuni dețin cea mai ridicată pondere în activul total cumulat al SIF-urilor (aproximativ 80,8%).

Tabel 33 Structura cumulată a portofoliilor SIF-urilor la 29.12.2023, respectiv 30.06.2024

Elemente de portofoliu SIF-uri	29.12.2023	% din AT	30.06.2024	% din AT
Acțiuni cotate	10.549.358.698	73,57%	12.638.284.588	74,24%
Acțiuni necotate	1.178.344.534	8,22%	1.121.282.501	6,59%
Obligațiuni corporative cotate	123.584.936	0,86%	87.104.774	0,51%
Obligațiuni corporative necotate		0,00%	-	0,00%
Obligațiuni municipale cotate	18.729.327	0,13%	29.741	0,00%
Conturi curente și numerar	35.711	0,00%	2.608.269	0,02%
Depozite bancare	28.935.024	0,20%	1.593.760.089	9,36%
Titluri de stat >1 an	1.028.709.505	7,17%	-	0,00%
Titluri de stat <1 an	-	0,00%	109.252.414	0,64%
Titluri OPCVM/AOPC cotate	52.347.521	0,37%	334.481.415	1,96%
Titluri OPCVM/AOPC necotate	331.494.406	2,31%	976.815.175	5,74%
Dividende și alte drepturi de încasat	1.002.178.769	6,99%	42.562.212	0,25%
Alte active	26.400.803	0,18%	116.406.663	0,68%
<b>Total activ (lei)</b>	<b>14.340.119.234</b>	<b>100,00%</b>	<b>17,022,587,841</b>	<b>100,00%</b>

Sursa: ASF

## 6.5. Fondul Proprietatea SA

Valoarea totală a activelor nete aferente Fondului Proprietatea se situa la aproximativ 2,31 miliarde lei la finalul lunii iunie 2024, în scădere de la 2,35 miliarde la finalul anului 2023.

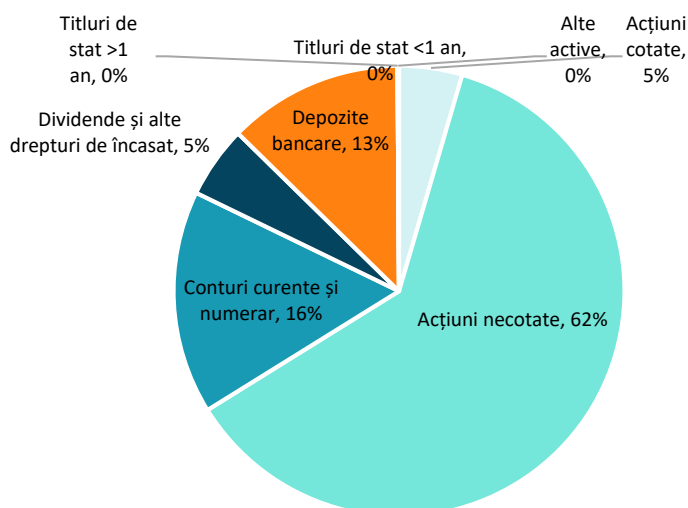
Tabel 34 Evoluția sintetică a Fondului Proprietatea

Elemente de portofoliu	29.12.2023	30.06.2024
Număr de acțiuni emise	5.668.806.128	3.491.825.289
Activ Net (lei)	2.350.138.488	2.312.352.157
VUAN (lei)	0,6608	0,6622
Preț de închidere (lei)	0,5230	0,3950
Discount (%)	20,85%	40,3%

Sursa: Fondul Proprietatea

Graficul de mai jos prezintă defalcarea pe tipuri de active a portofoliului deținut de Fondul Proprietatea. Investițiile în acțiuni necotate dețin cea mai ridicată pondere în structura portofoliului FP, de circa 61,63% din valoarea activului total.

Grafic 36 Tipuri de active din portofoliul Fondului Proprietatea la data de 30.06.2024(% din Total Activ)



Sursa: ASF

Cea mai mare pondere din activul net al fondului o deține societatea CN Aeroporturi București SA (39,39% din VAN la 30 iunie 2024), urmată de CN Administrația Porturilor Maritime SA (15,11%) și Societatea Națională a Sării SA (13,81%).

Tabel 35 Top 5 dețineri Fondul Proprietatea la data de 30.06.2024

Denumire societate	% din VAN la 30.06.2024
CN Aeroporturi București SA	39,39%
CN Administrația Porturilor Maritime SA	15,11%
Societatea Națională a Sării SA	13,81%
Alro SA	4,92%
Complexul Energetic Oltenia SA	2,32%
<b>TOTAL</b>	<b>76,14%</b>

Sursa: Fondul Proprietatea

Tabel 36 Evoluția alocării strategice a activelor Fondului Proprietatea

Elemente de portofoliu FP	29.12.2023	% din AT	30.06.2024	% din AT
Acțiuni cotate	125.333.174	4,23%	126.738.423	4,53%
Acțiuni necotate	2.099.638.504	70,84%	1.724.587.335	61,63%
Conturi curente și numerar	546.127.016	18,43%	448.521.424	16,03%
Dividende și alte drepturi de încasat	-	0,00%	144.306.431	5,16%
Depozite bancare	191.368.978	6,46%	351.331.554	12,55%
Titluri de stat >1 an	-	0,00%	-	0,00%
Titluri de stat <1 an	-	0,00%	-	0,00%
Alte active	1.457.677	0,05%	2.901.598	0,10%
<b>Total Activ (LEI)</b>	<b>2.963.925.349</b>	<b>100,00%</b>	<b>2.798.386.765</b>	<b>100,00%</b>

Sursa: ASF

Tabel 37 Structura acționariatului Fondului Proprietatea (% din capitalul social subscris și vărsat) - la data de 30.06.2024

Acționari instituționali români	22,21%
Persoane fizice române	25,49%
Acționari instituționali străini	2,42%
The Bank of New York Mellon*	1,60%
Persoane fizice nerezidente	3,53%
Ministerul Finanțelor Publice	6,53%
Acțiuni proprii**	38,31%
<b>TOTAL</b>	<b>100%</b>
<b>Număr total de acționari la data de 30.06.2024 – 22.526</b>	

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 scăzut comparativ cu finalul anului 2023, ajungând la valoarea de 22.526.

Grafic 37 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 cunoscut o apreciere consistentă la finalul semestrului I al anului 2024.

## Listă tabele

Tabel 1 Evoluția Produsului intern brut trimestrial.....	9
Tabel 2 Randamentele burselor de acțiuni .....	13
Tabel 3 Activele nete ale OPCVM (milioane EUR) în funcție de țările de domiciliu .....	20
Tabel 4 Vânzările nete ale OPCVM (milioane EUR) în funcție de categoria de fonduri și țările de domiciliu în trimestrul I 2024 ..	20
Tabel 5 Activele nete ale fondurilor de investiții alternative (milioane EUR) în funcție de țările de domiciliu.....	21
Tabel 6 Vânzările nete ale fondurilor de investiții alternative (milioane EUR) în trimestrul I 2024 în funcție de categoria de fonduri și țările de domiciliu .....	22
Tabel 7 Oferte publice de vânzare primare în perioada 01.01.2024 - 30.06.2024 (conform documentelor aprobate de ASF).....	33
Tabel 8 Oferte publice de cumpărare derulate în perioada 01.01.2023 – 30.06.2024 (conform documentelor aprobate de ASF)	34
Tabel 9 Numărul de Certificate de Înregistrare a Valorilor Mobiliare pe tipuri de operațiuni, emise în perioada 01.01.2023 – 29.03.2024 .....	36
Tabel 10 Structura tranzacțiilor derulate la BVB (Piața Reglementată și SMT), după valoarea corespunzătoare fiecărui tip de instrument .....	40
Tabel 11 Top 20 emitenți după valoarea tranzacționată la 30 iunie 2024 pe piața Reglementată (doar acțiuni).....	45
Tabel 12 Evoluția trimestrială a tranzacțiilor derulate pe SMT în perioada T1 2019-T2 2024 .....	47
Tabel 13 Top emitenți după valoarea tranzacționată pe SMT (doar acțiuni), la 30 iunie 2024 .....	48
Tabel 14 Valoarea totală a deținerilor de instrumente financiare, structurată pe tipuri de instrumente financiare .....	50
Tabel 15 Distribuția numărului de tranzacții decontate și a valorii decontate nete .....	51
Tabel 16 Distribuția numărului de tranzacții decontate și a valorii decontate brute .....	51
Tabel 17 Categoriile de intermediari pe piața reglementată administrată de BVB .....	53
Tabel 18 Categoriile de intermediari pe sistemul multilateral de tranzacționare administrat de BVB.....	53
Tabel 19 Clasamentul intermediarilor pe piețele la vedere administrate de BVB la 30 iunie 2024 .....	54
Tabel 20 Numărul de OPC-uri și Administratori.....	59
Tabel 21 Depozitarii activelor OPC.....	59
Tabel 22 Principalele societăți de administrare a investițiilor și activele administrate .....	60
Tabel 23 Numărul conturilor individuale de investiții și activele administrate de SAI-uri la 30 iunie 2023 .....	61
Tabel 24 Activele totale (milioane lei) pe categorii de OPC .....	62
Tabel 25 Structura portofoliilor investiționale pe categorii de OPC și pe clase de active (lei) .....	62
Tabel 26 Evoluția numărului de OPCVM, pe categorii .....	63
Tabel 27 Distribuția investitorilor pe categorii de OPCVM .....	64
Tabel 28 Structura activelor nete pe categorii de OPCVM .....	64
Tabel 29 Evoluția alocării strategice a activelor OPCVM .....	65
Tabel 30 Structura activelor nete pe categorii de FIA.....	65
Tabel 31 Evoluția alocării strategice a activelor FIA.....	66
Tabel 32 Evoluția sintetică a celor cinci societăți de investiții financiare .....	66
Tabel 33 Structura cumulată a portofoliilor SIF-urilor la 29.12.2023, respectiv 30.06.2024 .....	67
Tabel 34 Evoluția sintetică a Fondului Proprietatea .....	67
Tabel 35 Top 5 dețineri Fondul Proprietatea la data de 30.06.2024 .....	68
Tabel 36 Evoluția alocării strategice a activelor Fondului Proprietatea .....	68
Tabel 37 Structura acționariatului Fondului Proprietatea (% din capitalul social subscris și vărsat) - la data de 30.06.2024.....	69

## Listă grafice

Grafic 1 Creștere economică trimestrială (ca modificare procentuală față de perioada anterioară) .....	8
Grafic 2 Rata inflației (IAPC).....	10
Grafic 3 Randamentele obligațiunilor suverane (10 ani) .....	10
Grafic 4 Sentiment economic.....	11
Grafic 5 Incertitudinea economică.....	11
Grafic 6 Indicatorul CISS pentru riscul sistemic.....	12
Grafic 7 Indicele BET: fluctuații în jurul nivelului de echilibru.....	15
Grafic 8 Volatilitatea indicelui BET.....	15
Grafic 9 Indicele BET: descompunerea volatilității în trei regimuri de volatilitate.....	17
Grafic 10 Indice de contagiune .....	18
Grafic 11 Activele nete (miliarde EUR) ale organismelor de plasament colectiv în valori mobiliare din Europa la 31 martie 2024	19
Grafic 12 Activele nete (miliarde EUR) ale fondurilor de investiții alternative din Europa la 31 martie 2024 .....	21
Grafic 13 Durata modificată pentru fondurile de obligațiuni în 2023.....	25
Grafic 14 a) Distribuția empirică a duratei modificate (iunie 2021-iunie 2024) b) Distribuția empirică a duratei modificate (ianuarie 2024-iunie 2024).....	30
Grafic 15 Evoluția indicilor Bursei de Valori București la 30.06.2024 .....	39
Grafic 16 Evoluția indicilor BVB în perioada 01.01.2020 - 30.06.2024 (31.12.2019 = 1).....	40
Grafic 17 Structura trimestrială a tranzacțiilor derulate pe piața Reglementată în perioada 2021 – 2024 .....	41
Grafic 18 Indicator de lichiditate Amihud pentru indicele BET .....	42
Grafic 19 Evoluția lunară a valorii și numărului tranzacțiilor cu acțiuni*, derulate pe piața Reglementată a BVB.....	43
Grafic 20 Evoluția capitalizării BVB (acțiuni) .....	44
Grafic 21 Evoluția lunară a valorii și numărului tranzacțiilor cu instrumente cu venit fix derulate pe piața Reglementată .....	46
Grafic 22 Evoluția lunară a tranzacțiilor cu produse structurate în perioada iunie 2020 – iunie 2024 .....	47
Grafic 23 Evoluția lunară a valorii și numărului tranzacțiilor derulate pe SMT.....	49
Grafic 24 Valoarea intermediată pe piețe la vedere pe categorii de intermediari la 30 iunie 2024 .....	54
Grafic 25 Valoarea cumulată a fondurilor proprii ale SSIF .....	55
Grafic 26 Valoarea activelor în custodie raportată la nivelul fondurilor proprii .....	56
Grafic 27 Valoarea activelor în custodie raportată la numărul de conturi active .....	56
Grafic 28 Rezultatele financiare ale SSIF-urilor .....	57
Grafic 29 Distribuția SSIF în funcție de nivelul fondurilor proprii și de rezultatul net în S1 2024 .....	58
Grafic 30 Gradul de concentrare pe piața fondurilor de investiții din România (după activul net la 30.06.2024) .....	60
Grafic 31 Evoluția activelor totale pe categorii de OPC .....	61
Grafic 32 Modificarea (%) activelor totale pe categorii de OPC la 30.06.2024 față de 29.12.2023 .....	62
Grafic 33 Evoluția alocării strategice a portofoliilor OPC.....	63
Grafic 34 Cota de piață a OPCVM în funcție de politica investițională și de activul net (30.06.2024) .....	64
Grafic 35 Cota de piață a FIA în funcție de politica investițională și de activul net (30.06.2024) .....	65
Grafic 36 Tipuri de active din portofoliul Fondului Proprietatea la data de 30.06.2024(% din Total Activ).....	68
Grafic 37 Evoluția prețului de referință pentru acțiunile Fondului Proprietatea .....	69



## 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