



AUTORITATEA
DE SUPRAVEGHERE
FINANCIARĂ

EVOLUȚIA PIEȚEI DE CAPITAL

ÎN PRIMELE 9 LUNI ALE ANULUI

2025

EVOLUȚIA PIEȚEI DE CAPITAL ÎN PRIMELE 9 LUNI ALE ANULUI 2025

Notă

Acest raport prezintă evoluția pieței de capital în primele 9 luni ale anului 2025. 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

Sumar septembrie 2025.....	3
SINTEZĂ.....	4
1. Contextul macroeconomic intern și internațional	7
1.1. Evoluții macroeconomice și financiare la nivel european	9
1.2. Evoluții macroeconomice și financiare locale	10
1.3. Evoluții bursiere locale	16
1.4. Statistici privind organismele de plasament colectiv și fondurile de investiții alternative din Europa	21
2. Tendințe și riscuri pe piața de capital	25
2.1. Analiza riscurilor – Fonduri de obligațiuni	25
2.2. Interdependente regionale: corelații condiționate și sincronizarea piețelor bursiere pe termen scurt și lung	30
3. Piața primară și emitenți	33
3.1. Oferte publice	33
3.2. Alte operațiuni speciale/ Alte evenimente corporative	35
3.3. Operațiuni transfrontaliere	36
3.4. Noi emitenți listați/admiși la tranzacționare pe Piața Reglementată sau pe Segmentul SMT al BVB	37
3.5. Instrumente financiare verzi emise în România	40
4. Statisticile BVB.....	41
4.1. Piața Reglementată	43
4.2. Sistemul Multilateral de Tranzacționare (SMT)	53
4.3. Sisteme de decontare a titlurilor de valoare	56
5. Intermediari	59
6. Organismele de plasament colectiv.....	66
6.1. Societăți de administrare a investițiilor	67
Administrarea portofoliilor individuale.....	68
Administrarea organismelor de plasament colectiv (OPC).....	69
6.2. Organisme de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM)	71
6.3. Fonduri de investiții alternative (FIA)	74
6.4. Societățile de investiții (SI)	75
Bibliografie selectivă	78
Listă tabele	79
Listă grafice	80



SINTEZĂ

Anul 2025 s-a distins printr-un grad accentuat de fluiditate și o volatilitate ridicată, generate în principal de reconfigurarea priorităților politice în Statele Unite și de ajustarea politicilor economice ale celorlalte state la noile condiții globale.

Evoluțiile din sfera relațiilor comerciale au dominat agenda publică și au influențat semnificativ percepțiile privind perspectivele economiei mondiale. Un nou pachet de măsuri adoptat de Statele Unite a condus la creșterea nivelurilor tarifare până la valori fără precedent în ultimul secol.

Reacțiile partenerilor comerciali ai SUA au fost, în general, moderate, cu efecte marginale asupra dimensiunii efective a tarifelor aplicate exporturilor americane. Cu toate acestea, nivelurile tarifare se mențin semnificativ peste cele din 2024. Incertitudinea în materie de politică comercială rămâne ridicată în absența unor acorduri clare, transparente și durabile între partenerii comerciali, iar atenția se deplasează treptat de la nivelul nominal al tarifelor către impactul acestora asupra prețurilor, investițiilor și consumului.

Conform prognozelor de toamnă, ritmul de creștere economică globală este anticipat să încetinească de la 3,3% în 2024 la 3,2% în 2025 și la 3,1% în 2026. Această evoluție reprezintă o îmbunătățire față de actualizarea WEO din iulie, însă rămâne, cumulat, cu 0,2 puncte procentuale sub proiecțiile formulate înaintea modificărilor de politică reflectate în ediția din octombrie 2024 a WEO.

Ritmul mai redus este asociat presiunilor exercitate de incertitudine și protecționism, chiar dacă șocul tarifar s-a dovedit inferior estimărilor inițiale. Pe baza valorilor prognozate pentru sfârșitul anului, se anticipează o decelerare a creșterii economice globale de la 3,6% în 2024 la 2,6% în 2025. Pentru economiile avansate, se estimează o creștere de aproximativ 1,5% în perioada 2025–2026, Statele Unite urmând să înregistreze un ritm de circa 2%. Pentru economiile emergente și în curs de dezvoltare, se anticipează o moderare a creșterii în jurul nivelului de 4%.

Se anticipează că rata inflației globale va scădea la 4,2% în 2025 și la 3,7% în 2026, cu variații semnificative între economii: în Statele Unite, inflația este proiectată să depășească ținta oficială — cu riscuri preponderent orientate în sens ascendent, în timp ce în majoritatea celorlalte regiuni sunt previzionate niveluri mai temperate.

Totodată, prognozele indică faptul că volumul comerțului mondial va înregistra o rată medie de creștere de 2,9% în perioada 2025–2026, susținută de o intensificare anticipată a cererii în 2025. Cu toate acestea, ritmul estimat rămâne vizibil inferior celui consemnat în 2024 (3,5%), pe fondul persistenței fragmentării fluxurilor comerciale, care continuă să limiteze potențialele beneficii ale expansiunii schimburilor internaționale.

La nivel european, în cadrul reuniunii din 11 septembrie 2025, Consiliul guvernatorilor a decis menținerea neschimbată a celor trei rate ale dobânzii de politică monetară ale BCE. Rata inflației se situează în prezent în apropierea obiectivului pe termen mediu de 2%, iar evaluarea Consiliului cu privire la perspectivele inflaționiste rămâne, în esență, nemodificată.

Proiecțiile macroeconomice ale experților BCE pentru zona euro, publicate în septembrie 2025, descriu un profil al inflației similar celui din luna iunie, anticipând o rată medie a inflației totale de 2,1% în 2025, 1,7% în 2026 și 1,9% în 2027. Pentru inflația exclusiv energie și alimente, sunt estimate valori medii de 2,4% în 2025, 1,9% în 2026 și 1,8% în 2027.

Totodată, se proiectează o creștere economică de 1,2% în 2025, peste nivelul de 0,9% anticipat în iunie. Prognoza pentru 2026 este revizuită ușor descendent, la 1,0%, în timp ce estimarea pentru 2027 rămâne

neschimbată, la 1,3%. Creșterea anuală medie a PIB-ului real este evaluată la 1,2% în 2025, 1,0% în 2026 și 1,3% în 2027. Comparativ cu proiecțiile din iunie 2025, perspectivele de creștere pentru 2025 au fost revizuite în sens ascendent cu 0,3 puncte procentuale, ca urmare atât a unor date mai favorabile decât cele anticipate anterior, cât și a unui efect de reportare rezultat din actualizarea seriilor istorice.

Pe plan intern, în trimestrul al treilea al anului 2025, Produsul Intern Brut a consemnat o diminuare de 0,2% față de trimestrul precedent. Comparativ cu același trimestru din 2024, PIB-ul a înregistrat o creștere de 1,6% pe seria brută și de 1,4% pe seria ajustată sezonier. Totodată, în primele nouă luni ale anului 2025, PIB-ul a avansat cu 0,8% față de perioada corespunzătoare din 2024, pe seria brută, respectiv cu 1,4% pe seria ajustată sezonier.

În trimestrul III 2025, rata anuală a inflației a accelerat, urcând în iulie la 7,84%, de la 5,66% în iunie, iar în august la 9,85%, depășind nivelul anticipat. Această evoluție a fost determinată de expirarea schemei de plafonare a prețului energiei electrice și de majorarea, începând cu 1 august, a cotelor de TVA și a accizelor, în conformitate cu pachetul de măsuri fiscal-bugetare adoptat în luna iulie.

Efectele directe, tranzitorii, ale celor două șocuri inflaționiste succesive pe partea ofertei au influențat predominant dinamica agregată a componentelor exogene ale IPC, în special prin creșterea semnificativă a prețului energiei electrice.

De asemenea, rata inflației „de la începutul anului” (septembrie 2025 față de decembrie 2024) s-a situat la 8,5%. Indicele prețurilor de consum din luna septembrie 2025, comparativ cu august 2025, a fost de 100,36%.

Indicii pieței de capital din România au consemnat, în ansamblu, evoluții pozitive la sfârșitul lunii septembrie 2025, raportat la finalul anului anterior. Indicele principal BET, care surprinde dinamica celor mai lichide companii listate pe piața reglementată a BVB, a înregistrat o majorare de 27,61% la 30 septembrie 2025 comparativ cu 31 decembrie 2024.

Valoarea totală tranzacționată pe piața reglementată și pe SMT a ajuns la 31,23 miliarde lei la finalul lunii septembrie 2025, reprezentând o creștere de 22,57% față de aceeași perioadă din 2024. În contrast, numărul total al tranzacțiilor efectuate în primele nouă luni ale anului 2025 a fost cu 12,70% mai redus decât în intervalul corespondent al anului precedent. Astfel, 98,67% din valoarea totală tranzacționată a fost realizată pe piața reglementată, restul fiind aferent SMT.

La 30 septembrie 2025, valoarea tranzacțiilor cu titluri de stat a înregistrat o creștere față de aceeași perioadă din 2024, atingând aproximativ 8,47 miliarde lei. Tranzacțiile cu acțiuni au totalizat 11,98 miliarde lei, acestea constituind clasa predominantă de active financiare, cu o pondere de 38,39% din valoarea totală tranzacționată la BVB în primele nouă luni ale anului 2025. În același timp, capitalizarea bursieră aferentă pieței reglementate s-a situat la 448,57 miliarde lei, marcând o creștere de aproximativ 28,06% în raport cu sfârșitul lunii decembrie 2024.

La finalul primelor nouă luni din anul 2025, prima poziție în clasamentul celor mai lichide companii tranzacționate pe piața reglementată a BVB a fost ocupată de Banca Transilvania (TLV), cu o pondere de aproximativ 34,26% din valoarea totală tranzacționată. În continuare, în top s-au situat Hidroelectrică (H2O), OMV Petrom (SNP), Romgaz (SNG) și Fondul Proprietatea (FP).

În primele nouă luni ale anului 2025, pe piața reglementată au fost realizate 279.255 de tranzacții cu instrumente cu venit fix (alte obligațiuni, EUR-BOND, EUR-TBILLS, EUR-TBONDS și titluri de stat), însumând aproximativ 18,43 miliarde lei, ceea ce marchează o creștere de circa 7,39 miliarde lei comparativ cu intervalul similar din 2024. Numărul tranzacțiilor cu titluri de credit a înregistrat o expansiune semnificativă raportat la aceeași perioadă a anului precedent. Valoarea medie per tranzacție (66,01 mii lei) a scăzut însă față de nivelul consemnat în primele trei trimestre din 2024 (90,91 mii lei).

La finalul trimestrului al III-lea din 2025, pe piața reglementată administrată de BVB activau 25 de intermediari, dintre care 16 Societăți de Servicii de Investiții Financiare (SSIF), 3 instituții de credit locale și 6 entități autorizate în alte state membre ale Uniunii Europene.

În ceea ce privește Sistemul Multilateral de Tranzacționare (SMT), la aceeași dată erau activi 20 de intermediari, respectiv 15 SSIF, 3 instituții de credit locale și 2 entități autorizate în alte state membre ale UE.

Cei mai activi intermediari pe piețele administrate de BVB (piața reglementată și SMT) au fost Societățile de Servicii de Investiții Financiare, valoarea totală intermediată de acestea situându-se la aproximativ 37,2 miliarde lei. Intermediarii locali (SSIF și instituțiile de credit) au cumulat circa 93% din valoarea totală intermediată. În rândul entităților autorizate în alte state membre ale Uniunii Europene care au derulat tranzacții pe piețele la vedere, cele mai active au fost firmele de investiții, acestea deținând o cotă de piață de 5%.

La 30 septembrie 2025, valoarea totală a activelor aflate în administrarea organismelor de plasament colectiv (OPC) din România a atins aproximativ 51,7 miliarde lei, reprezentând o creștere de circa 16,51% față de sfârșitul anului 2024.

La data menționată anterior, în România activau 20 de administratori, dintre care 6 autorizați exclusiv ca Societăți de Administrare a Investițiilor (SAI), 6 autorizați exclusiv ca Administratori de Fonduri Alternative de Investiții (AFIA), iar 8 deținând dublă autorizație. Tot la 30 septembrie 2025 erau autorizate 94 organisme de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM) și 39 fonduri de investiții alternative (FIA), categorie ce include cele 6 societăți de investiții tranzacționate (SI) și Fondul Proprietatea. Serviciile de depozitare aferente celor 133 de OPC-uri erau furnizate de 4 depozitari.

La sfârșitul trimestrului al III-lea din 2025, similar evoluțiilor din perioadele anterioare, grupurile bancare continuau să reprezinte categoria dominantă dintre administratori, controlând cea mai mare parte a activelor totale gestionate de SAI. Primele cinci SAI-uri ordonate după valoarea activelor administrate sunt entități afiliate sectorului bancar, iar activele gestionate de acestea însumau, la 30 septembrie 2025, aproximativ 28,56 miliarde lei, reprezentând 94,04% din activul total al industriei fondurilor de investiții, excluzând SI-urile și Fondul Proprietatea.

Pentru segmentul organismelor de plasament colectiv în valori mobiliare, analizat din perspectiva activelor administrate de SAI, indicele Herfindahl–Hirschman înregistrează valoarea de 0,2330, indicând un nivel ridicat de concentrare. Această structură este confirmată și de indicatorii de tip CR („concentration ratio”). Astfel, la 30 septembrie 2025, primele trei SAI gestionau aproximativ 75,53% din activele OPCVM și 73,9% din activele FIA.

La aceeași dată, activele nete aferente celor șapte societăți de investiții au totalizat circa 17,59 miliarde lei, reprezentând o creștere de aproximativ 14,67% față de sfârșitul anului 2024 (15,34 miliarde lei). Cele mai ridicate niveluri ale activelor nete au fost înregistrate de LION, INFINITY și EVER.

1. Contextul macroeconomic intern și internațional

Anul 2025 s-a caracterizat printr-o volatilitate pronunțată, generată în principal de reconfigurarea priorităților politice în Statele Unite și de ajustarea politicilor economice ale celorlalte state la noile condiții globale. Discuțiile privind relațiile comerciale au dominat agenda mediatică și au influențat semnificativ percepțiile asupra perspectivelor economiei mondiale.

Conform ediției din aprilie 2025 a raportului World Economic Outlook (WEO)¹, un set de noi măsuri adoptate de Statele Unite a împins nivelurile tarifare la valori fără precedent în ultimul secol. Reacțiile partenerilor comerciali ai SUA au fost moderate, având un impact marginal asupra dimensiunii efective a tarifelor aplicate exporturilor americane.

Ulterior, au fost făcute mai multe anunțuri, între care: încheierea unor acorduri comerciale între Statele Unite și o serie de parteneri și reconfigurarea, la niveluri tarifare superioare, a tratamentului aplicat țărilor fără acorduri comerciale. Per ansamblu, aceste evoluții au determinat o reducere a tarifelor efective ale SUA față de vârful atins în aprilie, acestea stabilizându-se într-un interval cuprins, pentru majoritatea statelor, între 10% și 20%².

Cu toate acestea, tarifele sunt foarte departe de a reveni la palierele din 2024. Incertitudinea în materie de politică comercială rămâne ridicată în absența unor acorduri clare, transparente și durabile între partenerii comerciali, iar atenția începe să se îndrepte de la nivelul final al tarifelor către impactul acestora asupra prețurilor, investițiilor și consumului.

Pe plan intern, în principalele economii — în special în Statele Unite — orientarea către o politică fiscală mai expansionistă, inclusiv prin majorarea unor componente ale cheltuielilor de apărare, a generat preocupări privind absența unor ajustări menite să asigure sustenabilitatea finanțelor publice. Această evoluție produce, totodată, efecte transfrontaliere de amploare.

Șocul tarifar din aprilie, împreună cu incertitudinea generată de acesta, a condus la revizuirea în sens descendent a prognozei de creștere economică globală pentru anul 2025, cu 0,5 puncte procentuale, până la nivelul de 2,8%, în ediția din aprilie 2025 a raportului World Economic Outlook (WEO). În actualizarea din iulie 2025³, relaxarea parțială a tarifelor și efectele acesteia asupra incertitudinii și condițiilor financiare au determinat o corecție moderată în sens ascendent a prognozei, de 0,2 puncte procentuale, ducând estimarea de creștere globală pentru 2025 la 3,0%⁴.

Previiziunile privind inflația au fost revizuite în sens ascendent în Statele Unite, dar în sens descendent în multe alte jurisdicții, în concordanță cu așteptările că schimbările din peisajul comerțului internațional vor implica un șoc al ofertei în țara care aplică tarife și un șoc al cererii în țările care sunt supuse tarifelor.

La nivelul prognozelor de toamnă, se preconizează că ritmul de creștere economică globală va încetini de la 3,3% în 2024 la 3,2% în 2025 și la 3,1% în 2026. Această evoluție reprezintă o îmbunătățire față de actualizarea WEO din iulie, însă rămâne, în termeni cumulativi, cu 0,2 puncte procentuale sub proiecțiile formulate înainte de schimbările de politică reflectate în ediția din octombrie 2024 a WEO. Încetinirea este asociată cu presiunile exercitate de incertitudine și protecționism, chiar dacă șocul tarifar este mai redus decât se estimase inițial. Pe baza valorilor de la sfârșitul anului, se proiectează că ritmul de creștere

¹ IMF (2025a) World Economic Outlook, A Critical Juncture amid Policy Shifts, Aprilie

² IMF (2025b) World Economic Outlook, Global Economy in Flux, Prospects Remain Dim, Octombrie

³ IMF (2025c) World Economic Outlook, Global Economy: Tenuous Resilience amid Persistent Uncertainty, Iulie

⁴ Organisation for Economic Co-operation and Development (2025) "Cuts in Official Development Assistance: OECD Projections for 2025 and the Near Term." OECD Policy Briefs, Paris.

economică globală va încetini de la 3,6% în 2024 la 2,6% în 2025. Pentru economiile avansate, se estimează o creștere de aproximativ 1,5% în perioada 2025–2026, Statele Unite urmând să manifeste un ritm de creștere de 2%. Pentru economiile emergente și în curs de dezvoltare se estimează o moderare a ritmului de creștere în jurul valorii de 4%⁵.

Se estimează că inflația globală va coborî la 4,2% în 2025 și la 3,7% în 2026, cu diferențe semnificative între economii: în Statele Unite, inflația este proiectată să depășească ținta stabilită — cu riscuri orientate preponderent în sens ascendent —, în timp ce în majoritatea celorlalte regiuni se anticipează niveluri mai moderate.

De asemenea, se prognozează că volumul comerțului mondial va avansa cu o rată medie de 2,9% în perioada 2025–2026, susținut de o creștere anticipată a cererii în 2025, însă ritmul rămâne sensibil inferior celui înregistrat în 2024, de 3,5%, întrucât fragmentarea persistentă a fluxurilor comerciale limitează potențialele câștiguri.

Temerile de natură economică, în special în Statele Unite, au creat pentru scurt timp un climat de aversiune față de risc pe piețele financiare. Indicii bursieri globali au scăzut la începutul lunii august, în urma raportului privind piața muncii din SUA, iar randamentele titlurilor de stat americane au înregistrat o scădere bruscă. Cu toate acestea, aceste mișcări s-au inversat rapid. Prețurile acțiunilor au înregistrat una dintre cele mai rapide recuperări din istorie. Cel puțin până în prezent, piețele au acceptat în mare parte schimbările în politicile comerciale și fiscale, în ciuda accentuării recente a curbei randamentelor din SUA. O mare parte din câștigurile pieței de acțiuni din acest an provin din creșterea acțiunilor din domeniul inteligenței artificiale (IA)⁶.

⁵ IMF (2025b) World Economic Outlook, Global Economy in Flux, Prospects Remain Dim, Octombrie

⁶ IMF (2025d) Global Financial Stability Report, Octombrie

1.1. Evoluții macroeconomice și financiare la nivel european

În cadrul reuniunii din 11 septembrie 2025, Consiliul guvernatorilor a hotărât să mențină neschimbate cele trei rate ale dobânzii de politică monetară ale BCE. Rata inflației se situează în prezent în proximitatea țintei pe termen mediu de 2%, iar evaluarea Consiliului guvernatorilor privind perspectivele inflaționiste rămâne, în esență, neschimbată⁷.

Proiecțiile macroeconomice ale experților BCE pentru zona euro, publicate în septembrie 2025, conturează un profil al inflației similar celui prezentat în luna iunie. Acestea anticipează o inflație totală medie de 2,1% în 2025, 1,7% în 2026 și 1,9% în 2027. În ceea ce privește inflația (exclusiv energie și alimente), se estimează valori medii de 2,4% pentru 2025, 1,9% pentru 2026 și 1,8% pentru 2027.

Se proiectează, de asemenea, o creștere economică de 1,2% în 2025, peste nivelul de 0,9% anticipat în iunie. Prognoza de creștere pentru 2026 este revizuită ușor în sens descendent, la 1,0%, în timp ce estimarea pentru 2027 rămâne neschimbată, la 1,3%.

Economia a înregistrat o creștere cumulată de 0,7% în prima jumătate a anului 2025, susținută de reziliența cererii interne.

Sondajele recente sugerează faptul că atât sectorul manufacturier, cât și cel al serviciilor își mențin ritmul de creștere, semnalând o evoluție economică favorabilă. Deși cererea de forță de muncă se diminuează, rata șomajului s-a situat la 6,2% în luna iulie 2025.

Creșterea anuală medie a PIB-ului real este estimată la 1,2% în 2025, 1,0% în 2026 și 1,3% în 2027. Comparativ cu proiecțiile din iunie 2025, perspectivele de creștere au fost revizuite în sens ascendent cu 0,3 puncte procentuale pentru anul 2025, revizuirea reflectând atât date mai favorabile decât cele anticipate anterior, cât și un efect de reportare generat de actualizarea seriilor istorice.

Rata anuală a inflației se menține în apropierea țintei Consiliului guvernatorilor, crescând ușor la 2,1% în august 2025, de la 2,0% în iulie. Inflația prețurilor la energie a fost de -1,9%, comparativ cu -2,4% în iulie, iar inflația prețurilor alimentare a coborât la 3,2%, de la 3,3%.

⁷ ECB (2025a) *Economic Bulletin*, Issue 6, 2025

1.2. Evoluții macroeconomice și financiare locale

Creștere economică

În trimestrul al treilea din anul 2025, comparativ cu trimestrul precedent, Produsul Intern Brut s-a redus cu 0,2%. Raportat la același trimestru din 2024, PIB a înregistrat o creștere de 1,6% pe seria brută și de 1,4% pe seria ajustată sezonier. Mai mult, în primele nouă luni ale anului, Produsul Intern Brut a înregistrat o creștere de 0,8% față de intervalul corespunzător din 2024, pe seria brută, respectiv de 1,4% pe seria ajustată sezonier.

În trimestrul III 2025, evoluțiile PIB indică o variabilitate moderată între economiile analizate. Uniunea Europeană în ansamblu revine ușor, de la +0,2% în trimestrul anterior la +0,3%, semnalând o stabilizare modestă, dar fără o schimbare structurală majoră a ritmului de creștere.

În condițiile în care atât Bulgaria, cât și Polonia consemnează evoluții peste media UE, România înregistrează în trimestrul al treilea o diminuare de -0,2%, reprezentând cea mai slabă evoluție din eșantion. Această ajustare apare după avansul de +1% din trimestrul II, care, în raport cu statele analizate, indica o performanță solidă.

Tabel 1 Evoluția trimestrială a produsului intern brut⁸

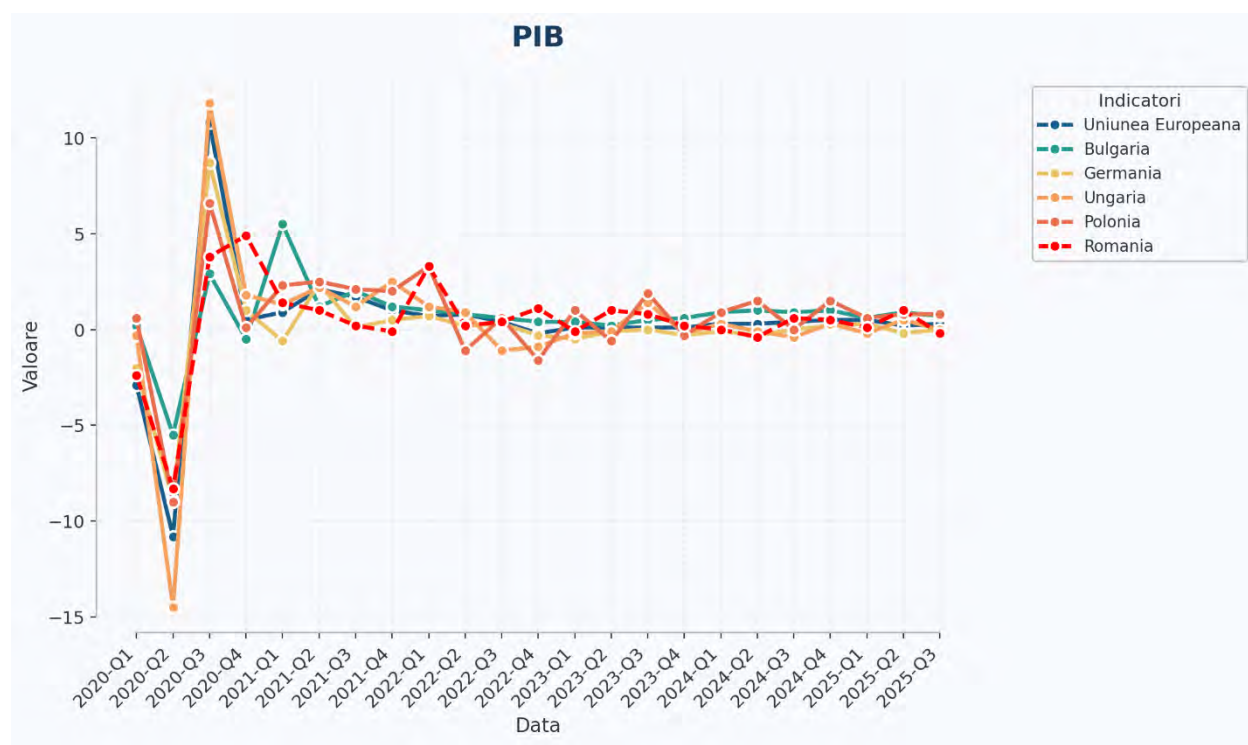
		Trim. I	Trim. II	Trim. III	Trim. IV	An
- în % față de perioada corespunzătoare din anul precedent -						
Serie brută	2023	102.7	101.0	102.0	103.2	102.3
	2024	100.6	100.9	101.7	100.5	100.9
	2025	100.3	100.3	101.6	-	-
Serie brută prin metoda volumelor înlanțuite cu an de referință 2020 ^{*)}	2023	101.6	102.8	102.6	102.0	102.3
	2024	102.3	100.8	100.2	100.8	100.9
	2025	100.6	102.5	101.2	-	-
Serie ajustată sezonier ^{**)}	2023	101.6	102.5	102.9	102.1	-
	2024	102.1	100.6	100.3	100.6	-
	2025	100.7	102.2	101.4	-	-
- în % față de trimestrul precedent -						
Serie ajustată sezonier ^{**)}	2023	99.9	101.0	100.8	100.2	-
	2024	100.0	99.6	100.6	100.5	-
	2025	100.1	101.0	99.8	-	-

Sursa: Date INS

⁸ Conform comunicatului de presă INS din 14.11.2025

Contrația din T3 plasează însă România în contrast cu ritmul pozitiv al regiunii și reflectă particularitățile ciclului economic intern.

Grafic 1 Creștere economică trimestrială (% modificare procentuală față de trimestrul anterior)



Sursa: Eurostat, prelucrare ASF

Dinamica inflației

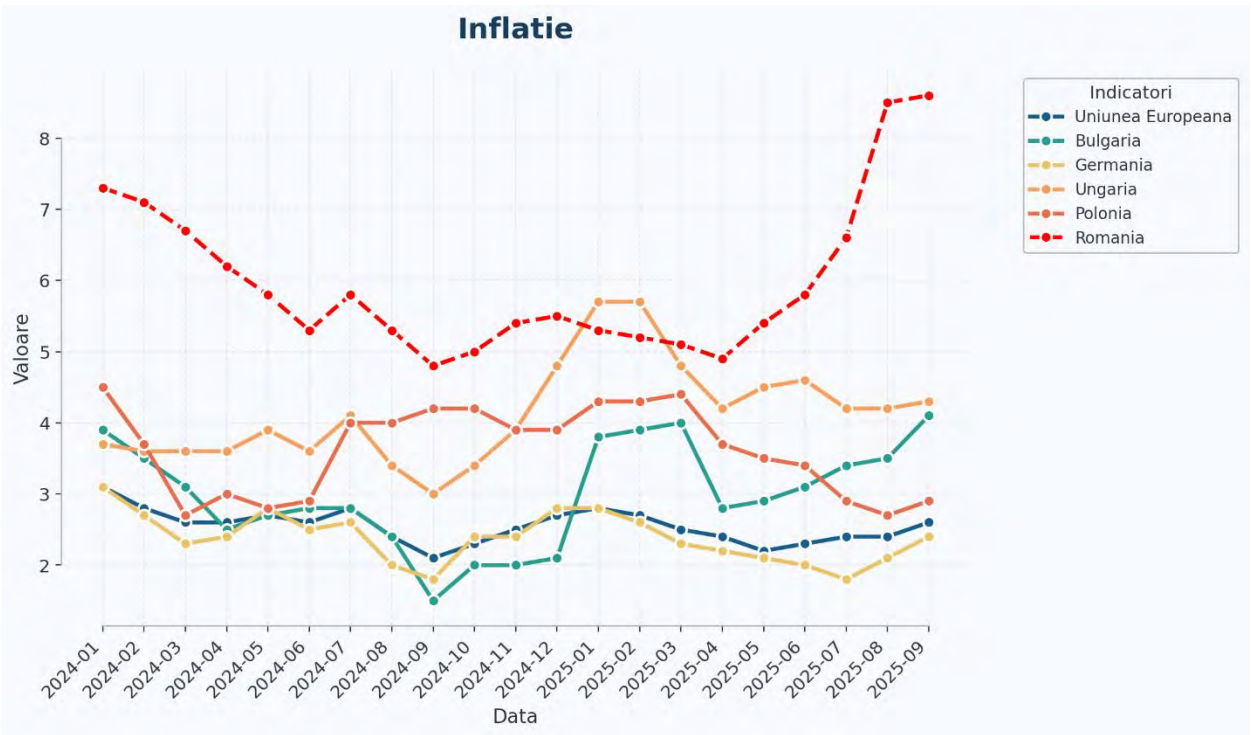
La nivelul trimestrului III al anului 2025, în România, rata anuală a inflației a crescut în iulie la 7,84%, de la 5,66% în iunie, iar în august a avansat la 9,85%, depășind nivelul anticipat. Această evoluție a fost determinată de expirarea schemei de plafonare a prețului energiei electrice și de majorarea, începând cu 1 august, a cotelor de TVA și a accizelor, în concordanță cu pachetul de măsuri fiscal-bugetare adoptat în luna iulie.

Efectele directe, de natură tranzitorie, ale celor două șocuri inflaționiste succesive pe partea ofertei au influențat în mod predominant dinamica agregată a componentelor exogene ale IPC, în special prin creșterea substanțială a prețului energiei electrice⁹. Conform raportărilor INSEE, rata anuală a inflației a manifestat în luna septembrie o tendință de ușoară creștere la valoarea de 9,9%.

Graficul arată o divergență puternică a inflației României față de țările din regiune și față de media UE, în special în 2025, când România intră într-o fază de expansiune inflaționistă accentuată

⁹ BNR (2025) Hotărârile CA al BNR pe probleme de politică monetară

Grafic 2 Rata inflației (indicele armonizat al prețurilor de consum -IAPC)

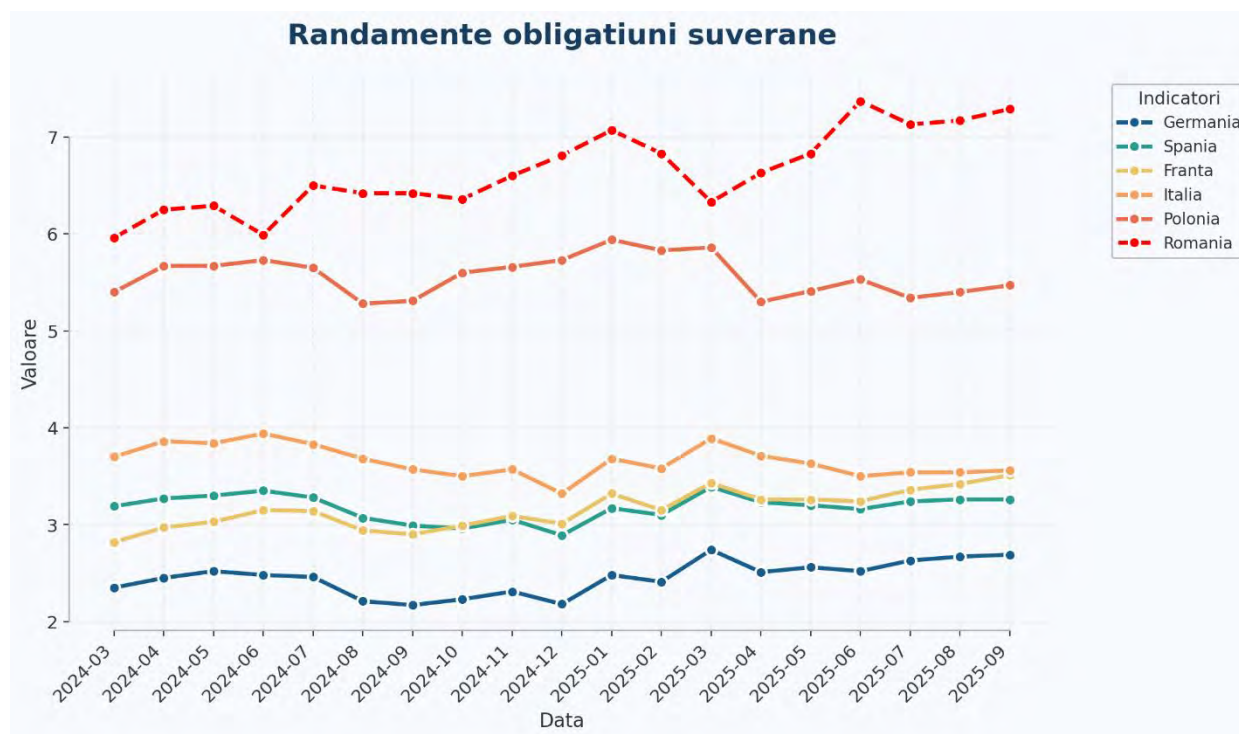


Sursa: Eurostat, prelucrare ASF

Rata dobânzii

Graficul ilustrează evoluția randamentelor obligațiunilor suverane pentru un set de economii europene în perioada 2024–2025 și evidențiază diferențe clare între percepția de risc și condițiile financiare ale fiecărui stat. Cel mai vizibil element este poziționarea României, care se detașează net ca având cele mai ridicate randamente, oscilând între aproximativ 6% și peste 7% în a doua parte a anului 2025. Această traiectorie indică o primă de risc structural semnificativă, asociată atât incertitudinii fiscale, cât și deteriorării situației inflaționiste, ceea ce conduce la costuri de finanțare superioare celorlalte economii din eșantion.

Grafic 3 Randamentele obligațiunilor suverane (10 ani)



Sursa: Eurostat, prelucrare ASF

La polul opus, statele din nucleul zonei euro — Germania și Franța — se mențin în zona randamentelor scăzute, în intervalul 2,2–2,7% pentru Germania și aproximativ 2,8–3,3% pentru Franța. Evoluția acestor randamente este relativ stabilă, cu variații moderate, ceea ce sugerează o volatilitate redusă a percepției de risc.

Per ansamblu, graficul evidențiază o structură bine delimitată a riscului suveran în Europa, în care zona euro centrală (Germania, Franța) se finanțează la cele mai reduse costuri, reflectând un profil de risc minimal și o credibilitate fiscală ridicată. Statele din sudul zonei euro (Spania, Italia) se situează pe un palier intermediar, cu randamente moderate ce indică un risc perceput gestionabil și relativ stabil. În schimb, economiile non-euro din est (Polonia, România) suportă cele mai ridicate prime de risc, România detașându-se net.

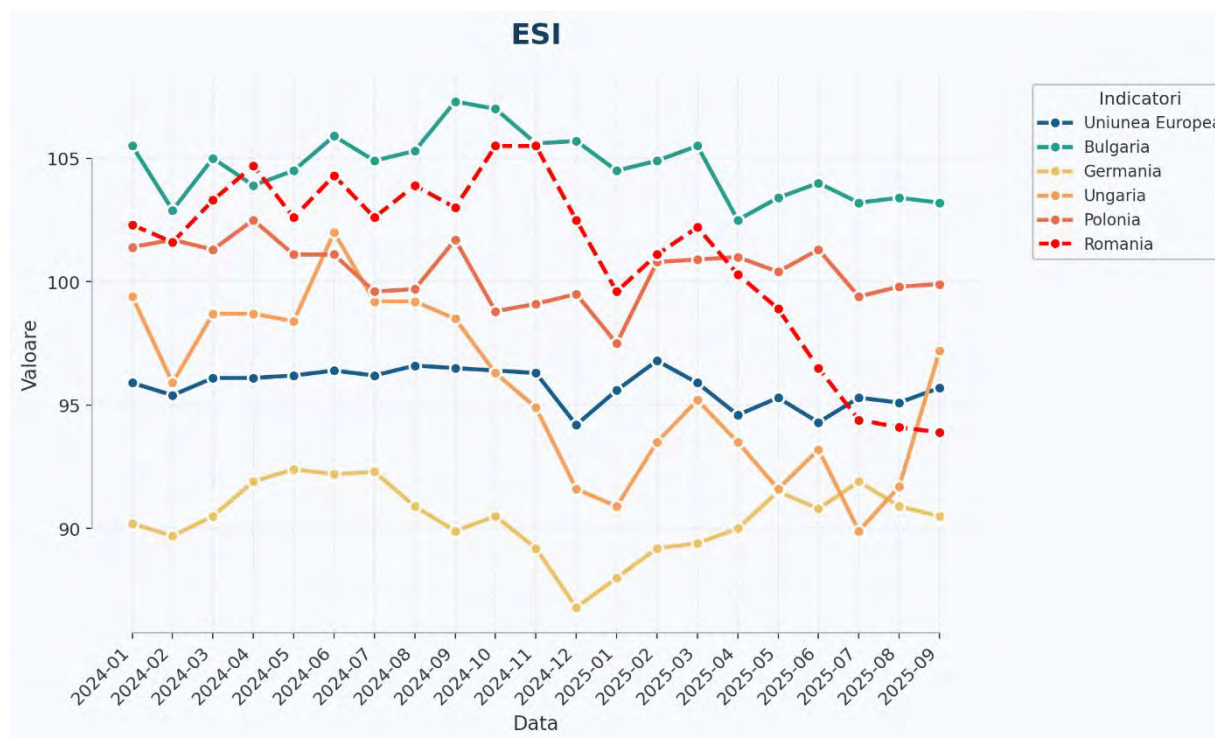
Sentiment economic

Indicatorul de sentiment economic (ESI) este un indicator compozit conceput pentru a surprinde evoluțiile activității economice, oferind o evaluare sintetică a încrederii mediului de afaceri și a consumatorilor în perspectivele economiei. Elaborat de Eurostat pentru economiile europene, ESI constituie un instrument esențial în anticiparea tendințelor macroeconomice. Un nivel ridicat al sentimentului economic este, în mod obișnuit, asociat cu așteptări favorabile privind creșterea economică, în timp ce diminuarea acestuia poate semnala riscul unei încetiniri sau contracții a activității. Figura următoare compară evoluția sentimentului economic în România cu cea din alte economii — UE-27, Germania, Bulgaria, Polonia și Ungaria — pentru intervalul ianuarie 2024 – septembrie 2025.

În primele nouă luni ale anului 2025, evoluția sentimentului economic rămâne sub pragul de 100 pentru Uniunea Europeană. Dispersia între economii rămâne ridicată: diferența dintre maxim (Bulgaria) și minim (Germania) este de 15,5 puncte în ianuarie (104,5 vs. 88,0) și încă 12,7 puncte în septembrie (103,2 vs. 90,5), indicând eterogenitate persistentă a percepțiilor.

România trece de la un sentiment ușor pozitiv la început de an la o deteriorare graduală: de la 102,2 în martie la 93,9 în septembrie, coborând sub 100 din aprilie și menținându-se în această zonă. Aceasta sugerează erodarea încrederii pe fondul intensificării incertitudinilor interne (fiscalitate, inflație, costuri de finanțare).

Grafic 4 Sentiment economic



Sursa: Eurostat, Prelucrare ASF

Dinamica CISS în primul trimestru din 2025 reflectă o perioadă de ușoară creștere a riscului sistemic în Europa. Evoluția indicatorului indică o fază de intensificare față de perioada anterioară în care riscurile

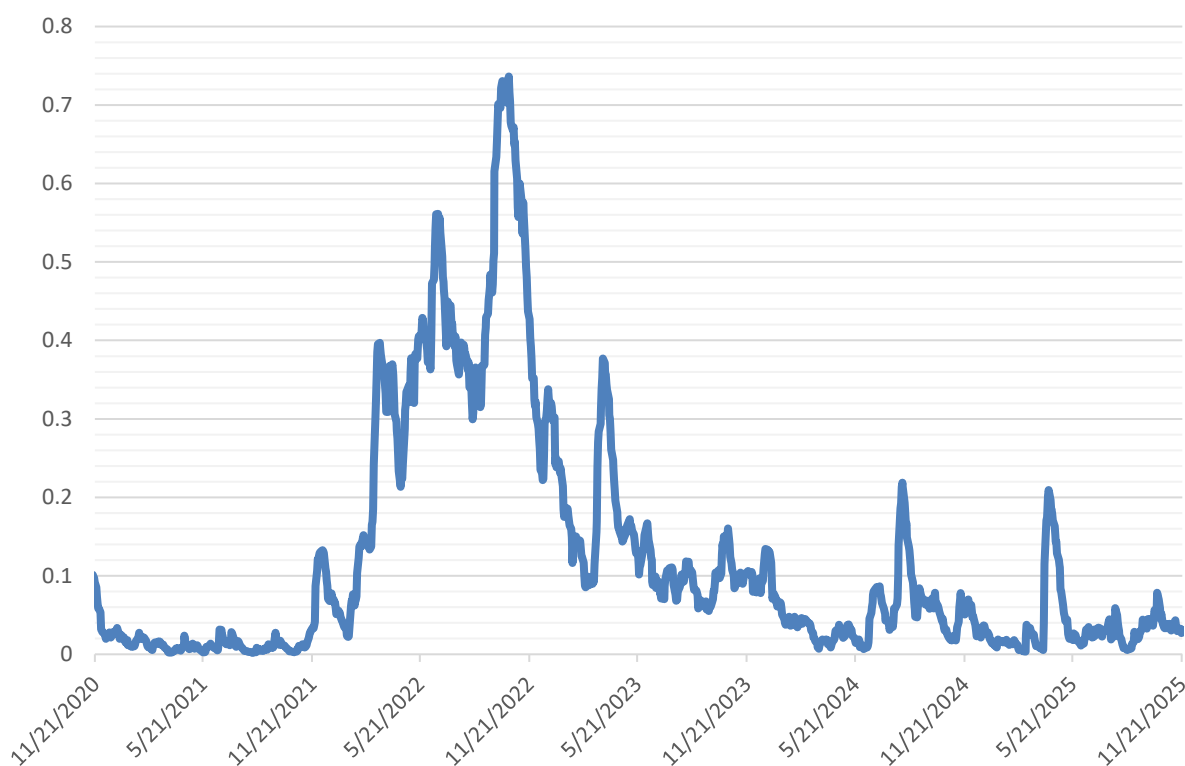
sistemice au fost în mare măsură atenuate. Ciclurile de tensiune s-au succedat la câteva luni distanță și sugerează influența combinată a știrilor macroeconomice, politice și a evenimentelor globale asupra percepției de risc sistemic.

Sub-indicatorii care reflectă volatilitatea pieței de acțiuni și a sectorului bancar explică creșterea indicatorului de risc sistemic, în timp ce contribuțiile pieței valutare și ale obligațiunilor pe termen scurt rămân marginale. Evenimentele geopolitice din martie 2025 au condus la o reapariție a volatilității cu o creștere a indicelui CISS spre 0,12 semn că evoluțiile globale pot revers rapid climatul de stabilitate din 2024.

Toate aceste evoluții care indică o volatilitate redusă dar în ușoară creștere confirmă persistența unui risc sistemic scăzut în primul trimestru al anului. În cel de al doilea trimestru din 2025, indicele CISS a înregistrat o creștere moderată și sugerează o intensificare a stresului sistemic. Contribuțiile majore primite au venit din partea pieței de acțiuni, sectorului bancar și a pieței obligațiunilor guvernamentale.

Creșterea riscului sistemic în cel de al doilea trimestru a fost alimentată de incertitudinile fiscale și bugetare generate de creșterea cheltuielilor de apărare și derogările de la regulile fiscale, de volatilitatea geopolitică pe fondul tensiunilor comerciale cu SUA și reacțiile la politicile EU care au condus la fluctuații pe piețele de capital și valutare. Trimestrul al III-lea este caracterizat de o reducere a tensiunilor sistemice.

Grafic 5 Indicatorul CISS pentru riscul sistemic



Sursa: Banca Centrală Europeană, calcule ASF

1.3. Evoluții bursiere locale

La finalul trimestrului III din anul 2025, majoritatea indicilor bursieri românești au înregistrat evoluții comparativ cu finalul primelor nouă luni din anul 2024.

Tabel 2 Randamentele burselor de acțiuni (data de referință - 30 septembrie 2025)

	29-aug.-25	30-iun.-25	31-mar.-25	30-sept.-25
Indici internaționali	1 lună	3 luni	6 luni	12 luni
EA (EUROSTOXX)	2.74%	3.89%	7.57%	13.02%
FR (CAC 40)	2.49%	3.00%	1.35%	3.41%
DE (DAX)	-0.09%	-0.12%	7.75%	23.57%
IT (FTSE MIB)	1.25%	7.37%	12.28%	25.20%
GR (ASE)	0.62%	8.90%	20.71%	40.11%
IE (ISEQ)	3.04%	1.78%	14.09%	17.45%
ES (IBEX)	3.61%	10.60%	17.81%	30.29%
UK (FTSE 100)	1.78%	6.73%	8.94%	13.52%
US (DJIA)	1.87%	5.22%	10.47%	9.61%
IN (NIFTY 50)	0.75%	-3.55%	4.64%	-4.65%
SHG (SSEA)	0.65%	12.74%	16.44%	16.39%
JPN (N225)	5.18%	10.98%	26.15%	18.49%
Indici BVB	1 lună	3 luni	6 luni	12 luni
BET	3.79%	13.89%	21.84%	21.12%
BET-FI	5.99%	24.10%	24.47%	21.93%
BET-NG	4.17%	15.99%	23.43%	26.37%
BET-XT	4.04%	14.80%	22.23%	20.70%
BET-BK	4.06%	16.70%	26.55%	24.64%
BETPlus	3.59%	13.43%	20.77%	19.66%
BET-TR	3.84%	14.42%	28.24%	27.54%
BET-XT-TR	4.08%	15.33%	28.14%	26.59%
BET-TRN	3.83%	14.36%	27.56%	26.86%
BET-XT-TRN	4.07%	15.27%	27.51%	25.97%

BETAeRO	0.43%	10.58%	10.95%	-1.94%
ROTX	3.95%	14.66%	22.07%	22.07%

Sursa: BVB, Calcule ASF

Volatilitatea reprezintă un indicator de măsurare a riscului și cuantifică incertitudinea pe care investitorii o iau în considerare atunci când tranzacționează active financiare. În momente de incertitudine, volatilitatea piețelor crește, concomitent cu efectele de contagiune la nivelul piețelor financiare, iar corelațiile dintre activele financiare devin mult mai ridicate.

Graficul ilustrează evoluția volatilității zilnice estimate pentru indicele bursier BET în perioada august 2023-2025 folosind un model GARCH(1,1) cu distribuție Student-t pentru erori.

Niveluri de volatilitate prezentate în grafic

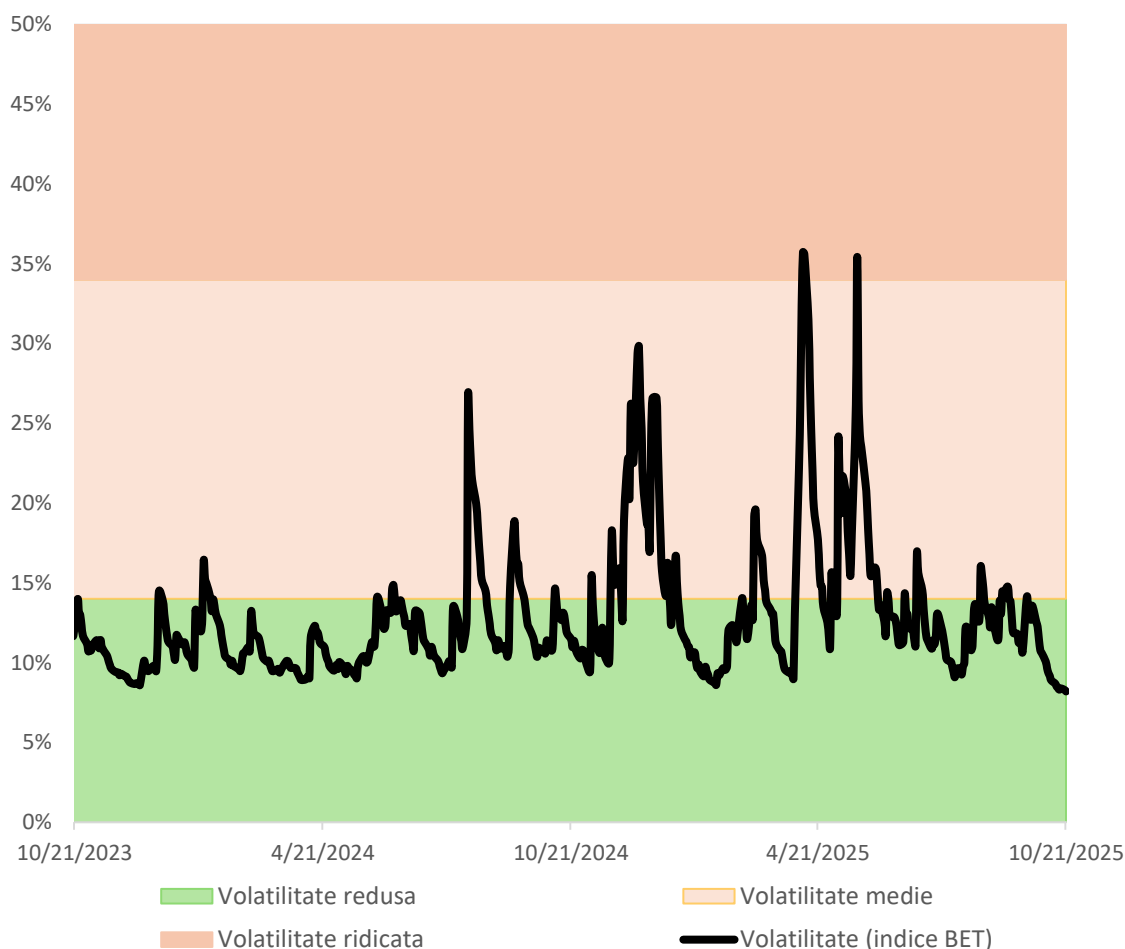
- Zona verde (sub 15%): indică o volatilitate redusă, perioade de stabilitate relativă pe piață.
- Zona portocalie (15% – 35%): reprezintă volatilitate medie, sugerând o incertitudine mai ridicată.
- Zona roșie (peste 35%): marchează volatilitate ridicată, perioade de stres pe piață.

Modelul GARCH(1,1) surprinde bine clusterelor de volatilitate: perioadele liniștite tind să fie urmate de perioade liniștite, iar episoadele de volatilitate ridicată atrag alte episoade similare. Distribuția Student-t permite captarea mai bună a extremelor (cozi groase), aspect important pentru piețele emergente precum România, unde șocurile pot fi mai violente. Volatilitatea maximă observată (peste 35%) a indicat episoade de incertitudine majoră, comparabile cu niveluri de criză pe termen scurt.

Piața românească este sensibilă atât la șocuri externe (dobânzi, geopolitică, mișcări globale), cât și la factori interni (alegeri, măsuri fiscale, raportări sectoriale). Modelul GARCH evidențiază faptul că volatilitatea vine în cluster și că episoadele de stres au fost relativ scurte, dar intense, fiind urmate de reveniri spre zone de stabilitate.

Analiza arată că volatilitatea indicelui BET este un **indicator sensibil la șocurile politice**: evenimentele din decembrie 2024 au creat instabilitate temporară, dar incertitudinile din jurul alegerilor prezidențiale din primăvara lui 2025 au generat **o criză de încredere mult mai puternică**, cu efecte vizibile atât asupra pieței de capital (indicele BET), cât și asupra pieței valutare (EUR/RON). Începând cu luna iulie, piața de capital a reintrat într-o fază de stabilitate cu volatilitate redusă. După ce incertitudinile politice imediate s-au disipat, volatilitatea a scăzut treptat. Astfel, revenirea în zona „verde” (volatilitate redusă) indică o recalibrare a pieței și o normalizare a percepției investitorilor.

Grafic 6 Volatilitatea indicilor BVB, model GARCH(1,1), distribuție Student-t



Sursa: LSEG, 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.

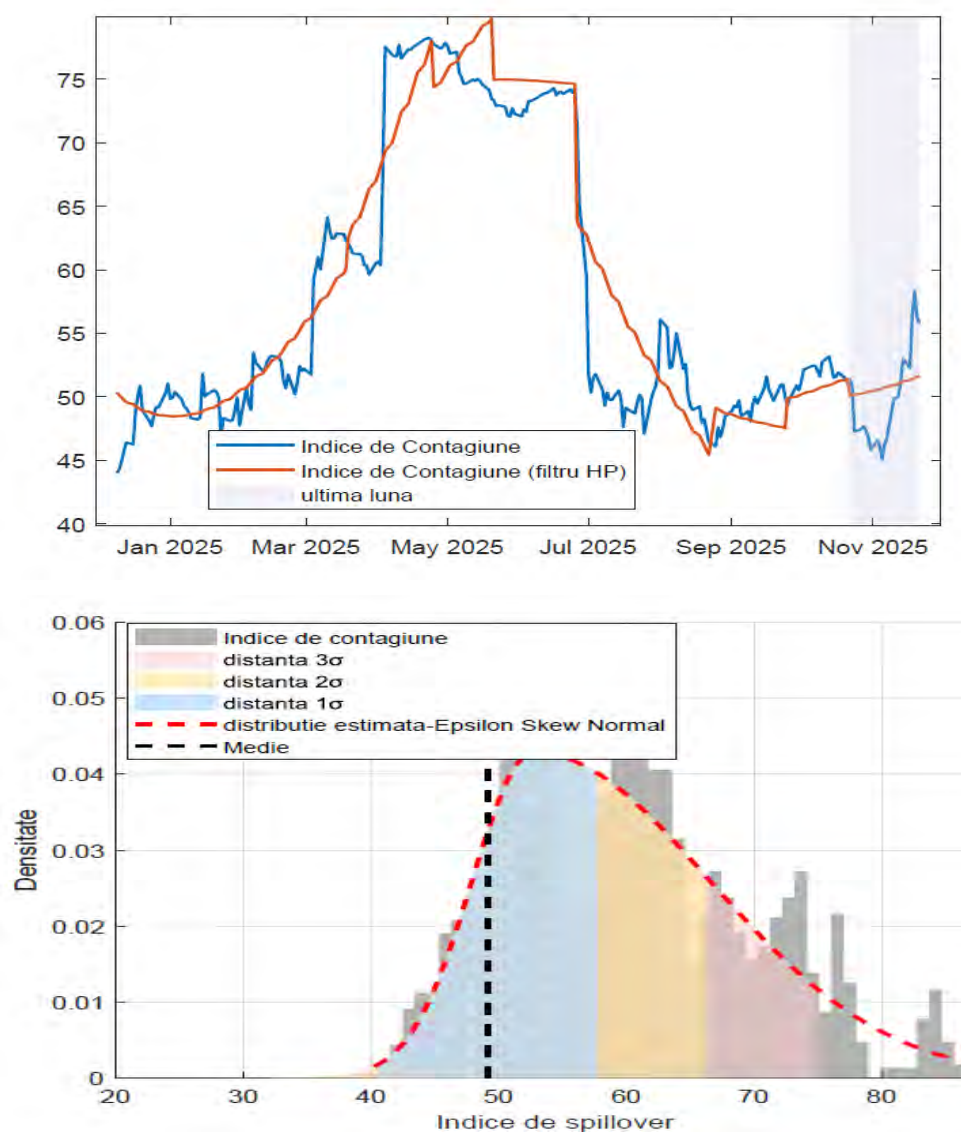
Creșterea indicelui de contagiune are implicații pentru riscul sistemic. Astfel valorile în creștere indică reducerea segmentării piețelor, creșterea vulnerabilității sistemice precum și scăderea potențialului de diversificare.

În graficul următor este prezentată dinamica indicelui de contagiune¹⁰ în perioada septembrie 2024-august 2025. Evoluția intensității fenomenelor de contagiune este realizată prin comparație cu valorile anterioare

¹⁰ 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

ale indicelui. Axa verticală ia valori între 40 și 80, sugerând o gamă largă de variații în conectivitatea sistemică.

Grafic 7 Indice de contagiune



Sursa: LSEG, calcule ASF

În jurul lunii martie 2025, se observă o salt brusc al indicelui de contagiune — de la aproximativ 60 la 75. Acest comportament este neliniar și semnalează o ruptură structurală care indică o schimbare de regim care s-a datorat escaladării geopolitice pe tema tarifelor comerciale cu efecte potențatoare asupra economiei, deoarece șocurile macroeconomice produc dezechilibre multiple la nivelul economiei mondiale. Totodată aceasta a determinat și o creștere puternică a volatilității sau a corelațiilor între piețe. Din punct

proгноză pentru o fereastră de estimare de 200 de zile prin însumarea erorii varianței de prognoză a indicilor. Eșantionul utilizat pentru realizarea estimării și calibrării conține date zilnice în intervalul decembrie 2011-noiembrie 2025.

de vedere statistic, aceasta instabilitate în modelul VAR utilizat este observabilă în descompunerea erorilor de prognoză.

În primul trimestru și ulterior în lunile aprilie și mai, analiza tendinței indicelui de contagiune (linia filtrată HP) indică o traiectorie ascendentă persistentă, ceea ce sugerează că această creștere a contagiunii nu este doar zgomot tranzitoriu, ci reflectă o modificare structurală. Din punct de vedere econometric, acest lucru indică un regim ne-staționar al contagiunii. În lunile iulie și august indicele de contagiune a rămas staționar la aproximativ 50 în scădere față de lunile anterioare, coborând în intervalul de 1 sigma, ceea ce indică o reducere a interconectării piețelor. Pe fondul reducerii riscurilor sistemice, contagiunea s-a redus în trimestrul al III-lea.

1.4. 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 1,6% în T2 2025, ajungând la 23,55 trilioane EUR. OPCVM-urile au înregistrat o creștere de 2,1% a activelor nete, în timp ce FIA-urile au înregistrat o creștere modestă de 0,6%.

OPCVM-urile și FIA au atras intrări nete de 142 miliarde EUR în T2 2025, în scădere față de 219 miliarde EUR în T1 2025. OPCVM-urile au înregistrat intrări nete de 154 miliarde EUR, în scădere de la 214 miliarde EUR în trimestrul anterior. FIA au înregistrat ieșiri nete de 12 miliarde EUR, comparativ cu intrări nete de 5 miliarde EUR în trimestrul anterior.

Fondurile pe termen lung au înregistrat intrări nete de 87 miliarde EUR, în scădere de la 181 miliarde EUR în T1 2025. Toate categoriile de fonduri pe termen lung au înregistrat intrări nete.

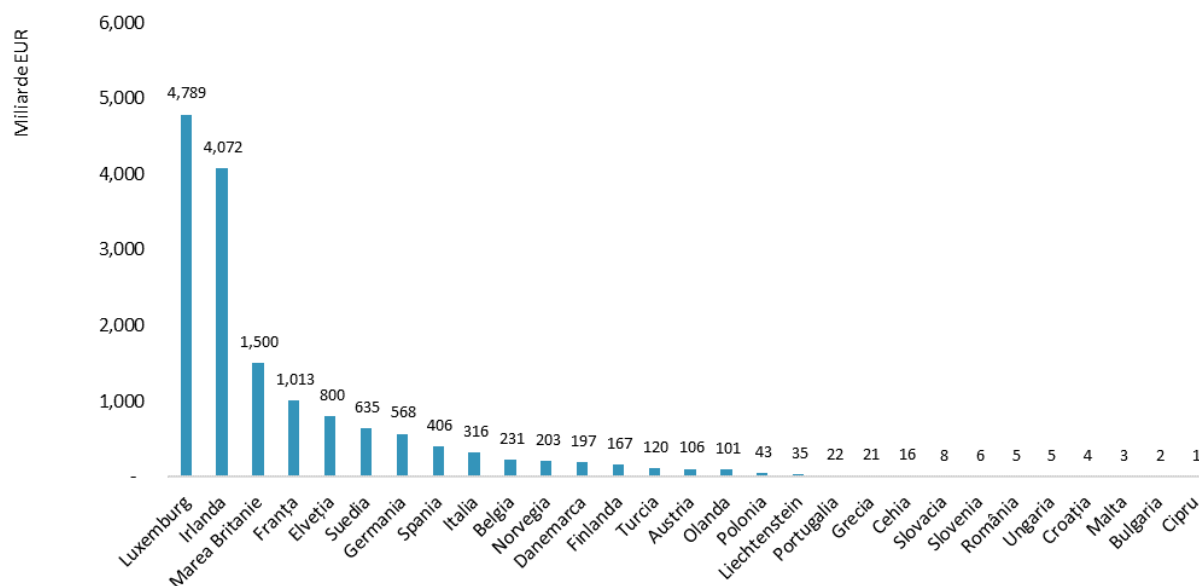
Fondurile de obligațiuni au înregistrat intrări nete de 45 miliarde EUR, în scădere de la 76 miliarde EUR în T1 2025.

Fondurile de acțiuni au înregistrat intrări nete de 20 de miliarde EUR, în scădere de la 64 de miliarde EUR în T1 2025.

Fondurile cu active multiple au atras intrări nete de 12 miliarde EUR, față de 21 miliarde EUR în trimestrul anterior.

Vânzările nete de ETF-uri au scăzut în T2 2025 comparativ cu trimestrul precedent, dar vânzările au rămas solide. ETF-urile OPCVM au înregistrat intrări nete de 63 de miliarde EUR, comparativ cu 100 de miliarde EUR în T1 2025.

Grafic 8 Activele nete (miliarde EUR) ale organismelor de plasament colectiv în valori mobiliare din Europa la 30 iunie 2025



Sursa: EFAMA

Activele nete ale organismelor de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM) s-au situat la o valoare de aproximativ 15.394 miliarde EUR la finalul lunii iunie 2025, în creștere cu aprox. 1% față de finalul lunii decembrie 2024.

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

Țara	31.12.2024		31.06.2025			
	Număr OPCVM	Activ net	Număr OPCVM	Activ net	Cotă de piață	Modificare Trim. II 2025 față de Trim. IV 2024 (%)
Austria	874	105.827	878	105.608	0,70%	-0,21%
Cehia	119	13.576	263	15.660	0,10%	15,35%
Franța	3.093	976.950	3.113	1.013.255	6,71%	3,72%
Germania	2.959	549.131	2.993	568.385	3,76%	3,51%
Ungaria	53	3.793	56	5.022	0,03%	32,40%
Polonia	257	36.782	247	42.899	0,28%	16,63%
România	92	4.688	92	5.030	0,03%	7,30%
Total țări analizate	7.447	1.690.746	7.642	1.755.859	11,63%	3,85%
Total OPCVM	36.959	15.241.653	37.225	15.393.555	101,92%	1,00%

Sursa: EFAMA

Conform statisticilor EFAMA, în trimestrul II 2025, intrările nete cumulate ale organismelor de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM) s-au situat la o valoare de circa 154 miliarde EUR. La nivelul pieței europene de OPCVM, în cazul fondurilor de acțiuni au fost înregistrate intrări nete de 49,92 miliarde EUR, urmată de fondurile de obligațiuni care au înregistrat o valoare a intrărilor nete de 45,86 miliarde EUR.

Tabel 4 Vânzările nete ale OPCVM (milioane EUR) în funcție de categoria de fonduri și țările de domiciliu în trimestrul II 2025

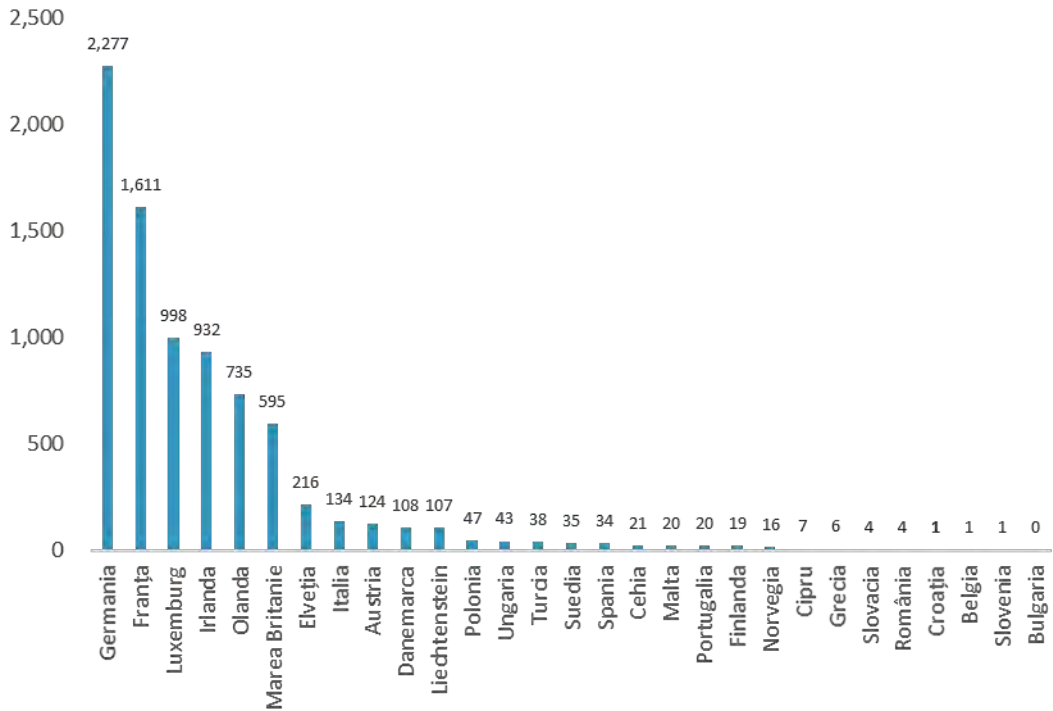
Țara	Fonduri de acțiuni	Fonduri de obligațiuni	Fonduri diversificate	Fonduri monetare	Garantate	Fonduri ARIS	Alte fonduri	Total
Austria	397	169	(54)			(1)	(1)	511
Cehia	61	212	47					
Franța	1.169	4.949	(593)	13.405	1.190			20.120
Germania	2.105	2.545	1.251	591	5	12	823	7.332
Ungaria	16	79	10	2		169		276
Polonia	(142)	1.755	24			(4)	(10)	1.622
România	(29)	53	(19)			(1)	23	77
Total țări analizate	3.577	9.762	666	13.998	1.195	176	835	30.209

Total OPCVM	49.922	45.865	1.552	50.305	1.470	8.262	(3.176)	154.200
-------------	--------	--------	-------	--------	-------	-------	---------	---------

Sursa: EFAMA

Activele nete ale fondurilor de investiții alternative (FIA) din Europa se situau la o valoare de 8.154 miliarde EUR la finalul trimestrului 2 al anului 2025, în scădere cu aprox. 0,34 % comparativ cu sfârșitul trimestrului IV 2024. Germania este țara cu cele mai mari active nete ale FIA (2.277 miliarde EUR), la polul opus situându-se Bulgaria (216 milioane EUR).

Grafic 9 Activele nete (miliarde EUR) ale fondurilor de investiții alternative din Europa la 30 iunie 2025



Sursa: EFAMA

Activele nete ale fondurilor de investiții alternative (FIA) s-au situat la o valoare de aproximativ 8.154 miliarde EUR la finalul lunii iunie 2025, în scădere cu aprox. 0,34 % față de finalul lunii decembrie 2024.

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

Țara	31.12.2024		31.06.2025			
	Număr FIA	Activ net	Număr FIA	Activ net	Cotă de piață	Modificare Trim. II 2025 față de Trim. IV 2024 (%)
Austria	1.104	121.844	1.108	123.998	1,52%	1,77%
Cehia	154	15.369	25	21.038	0,26%	36,88%
Franța	7.840	1.525.071	7.863	1.610.642	19,69%	5,61%

Germania	4.838	2.259.160	4.851	2.276.742	27,83%	0,78%
Ungaria	523	39.699	527	42.879	0,52%	8,01%
Polonia	745	51.940	730	47.070	0,58%	-9,38%
România	36	3.741	36	3.651	0,04%	-2,40%
Total țări analizate	15.240	4.016.824	15.140	4.126.020	50,43%	2,72%
Total FIA	30.841	8.181.612	30.783	8.154.055	99,66%	-0,34%

Sursa: EFAMA

La nivel european, ieșirile nete ale FIA s-au situat la o valoare totală de circa 11,85 miliarde EUR în trimestrul II 2025. Cele mai mari valori ale ieșirilor nete au fost înregistrate de fondurile de acțiuni (circa 29,43 miliarde EUR), în timp ce fondurile diversificate au înregistrat cele mai mari valori ale intrărilor nete cumulate (10,29 miliarde EUR).

Table 6 Vânzările nete ale fondurilor de investiții alternative (milioane EUR) în trimestrul II 2025 în funcție de categoria de fonduri și țările de domiciliu

Țara	Fonduri de acțiuni	Fonduri de obligațiuni	Fonduri diversificate	Fonduri monetare	Garantate	Fonduri ARIS	Fonduri imobiliare	Alte fonduri	Total
Austria	832	715	741		(3)	5	(205)	(1)	2.083
Cehia	15	5	98				349		466
Franța	(556)	1.221	2.466	829	334				4.294
Germania	4.977	(415)	(478)	120		(116)	(324)	(1.955)	1.810
Ungaria	(20)	(138)	(15)	2	70	414	144	99	555
Polonia	16	124	525		(0)	(15)		6	655
România			-			-		-	-
Total FIA	(29.426)	(488)	10.291	5.479	(708)	229	(3.735)	6.506	(11.852)

Sursa: EFAMA

2. Tendințe și riscuri pe piața de capital

2.1. Analiza riscurilor – Fonduri de obligațiuni

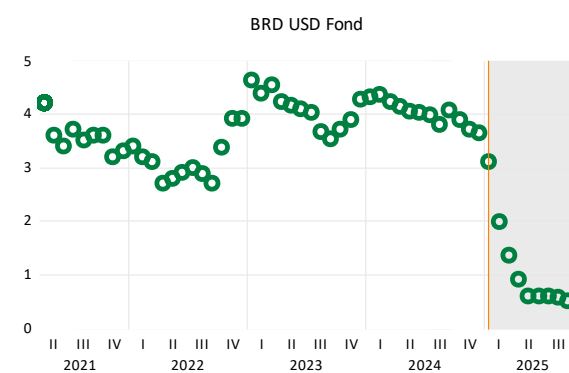
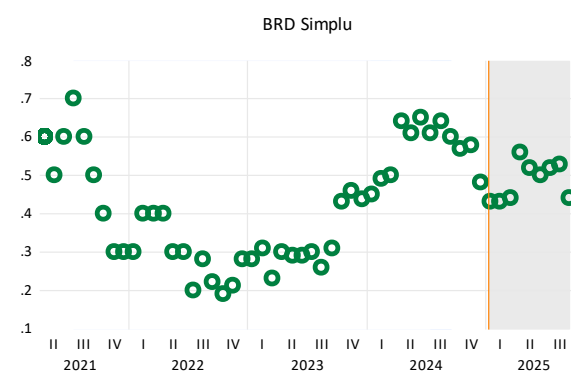
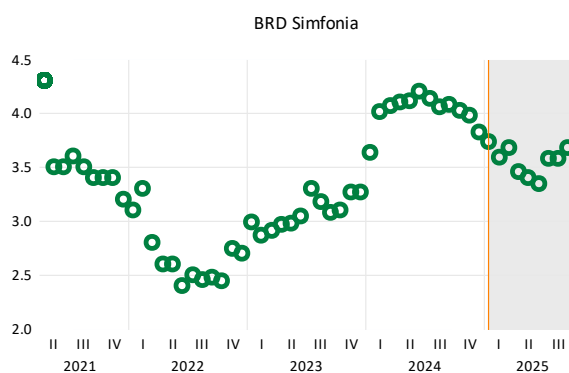
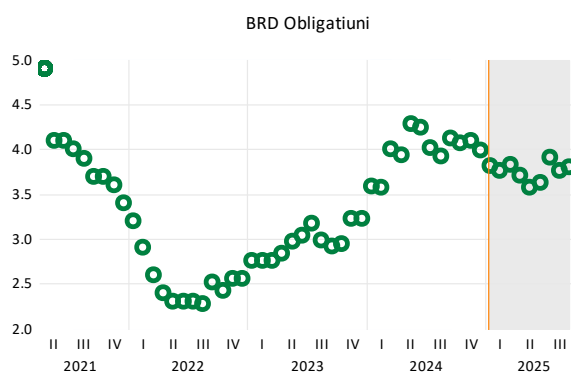
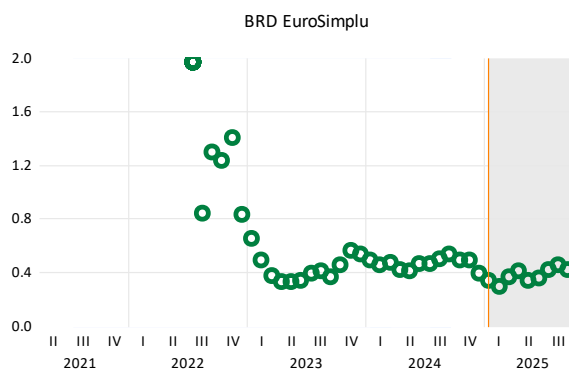
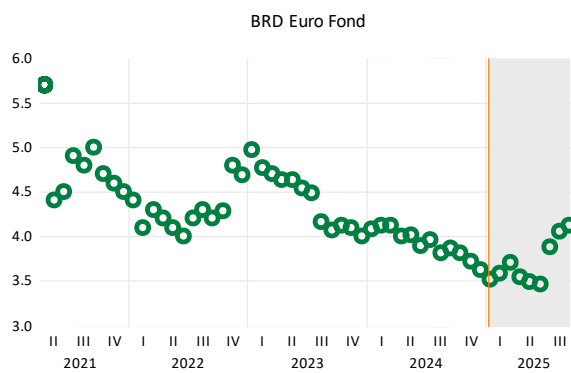
Durata modificată

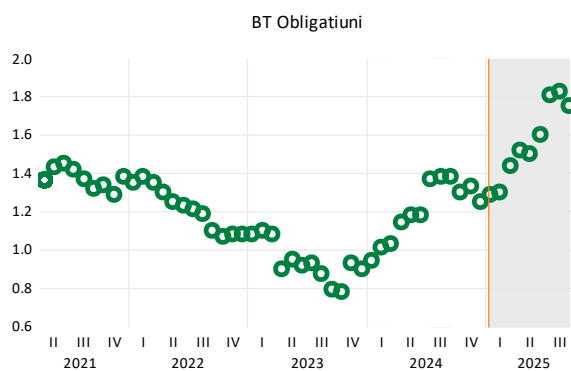
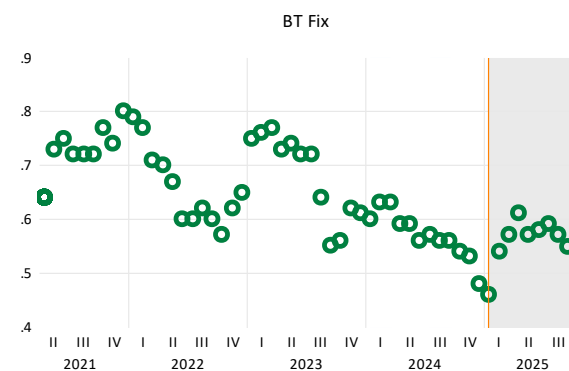
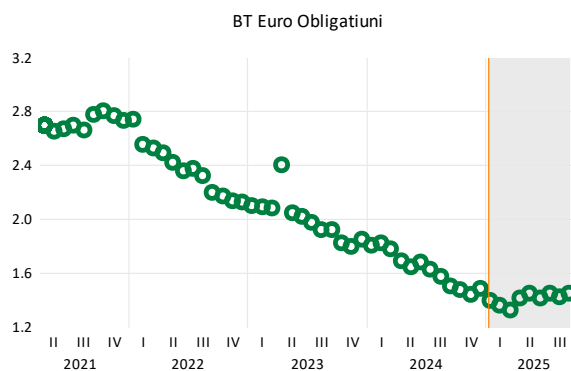
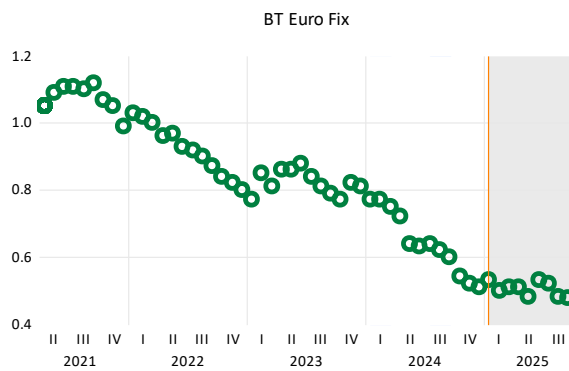
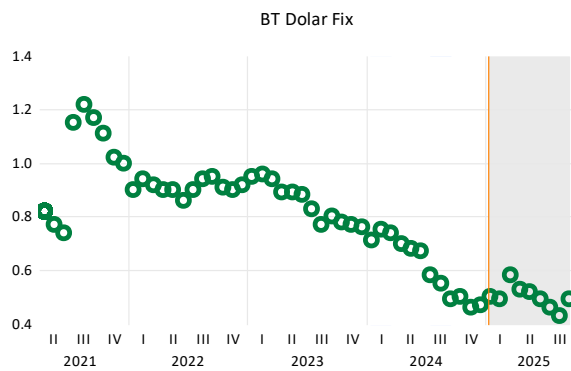
Durata modificată a unui portofoliu format din instrumente cu venit fix indică variația procentuală estimată a valorii totale ca urmare a unei modificări cu un punct procentual a randamentelor tuturor instrumentelor care îl compun. Acest indicator are o importanță esențială pentru investitori, deoarece permite evaluarea sensibilității valorii portofoliului la modificări liniare ale ratelor dobânzilor.

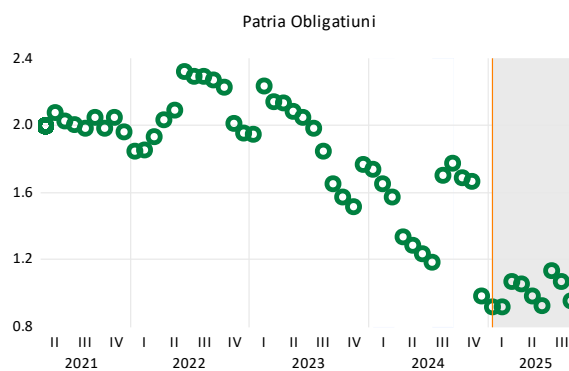
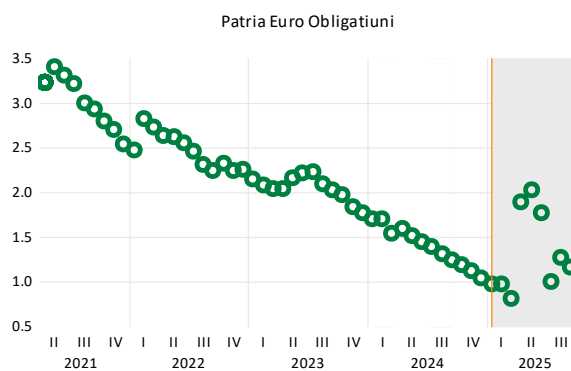
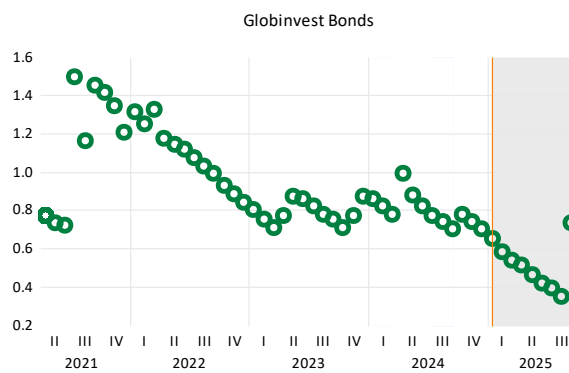
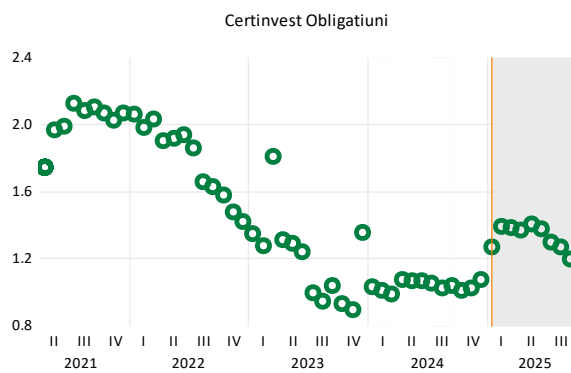
De exemplu, dacă un investitor deține o obligațiune cu o durată modificată egală cu 2, se poate anticipa o scădere a prețului acesteia de aproximativ 2% în cazul unei creșteri cu 1% a ratelor dobânzilor.

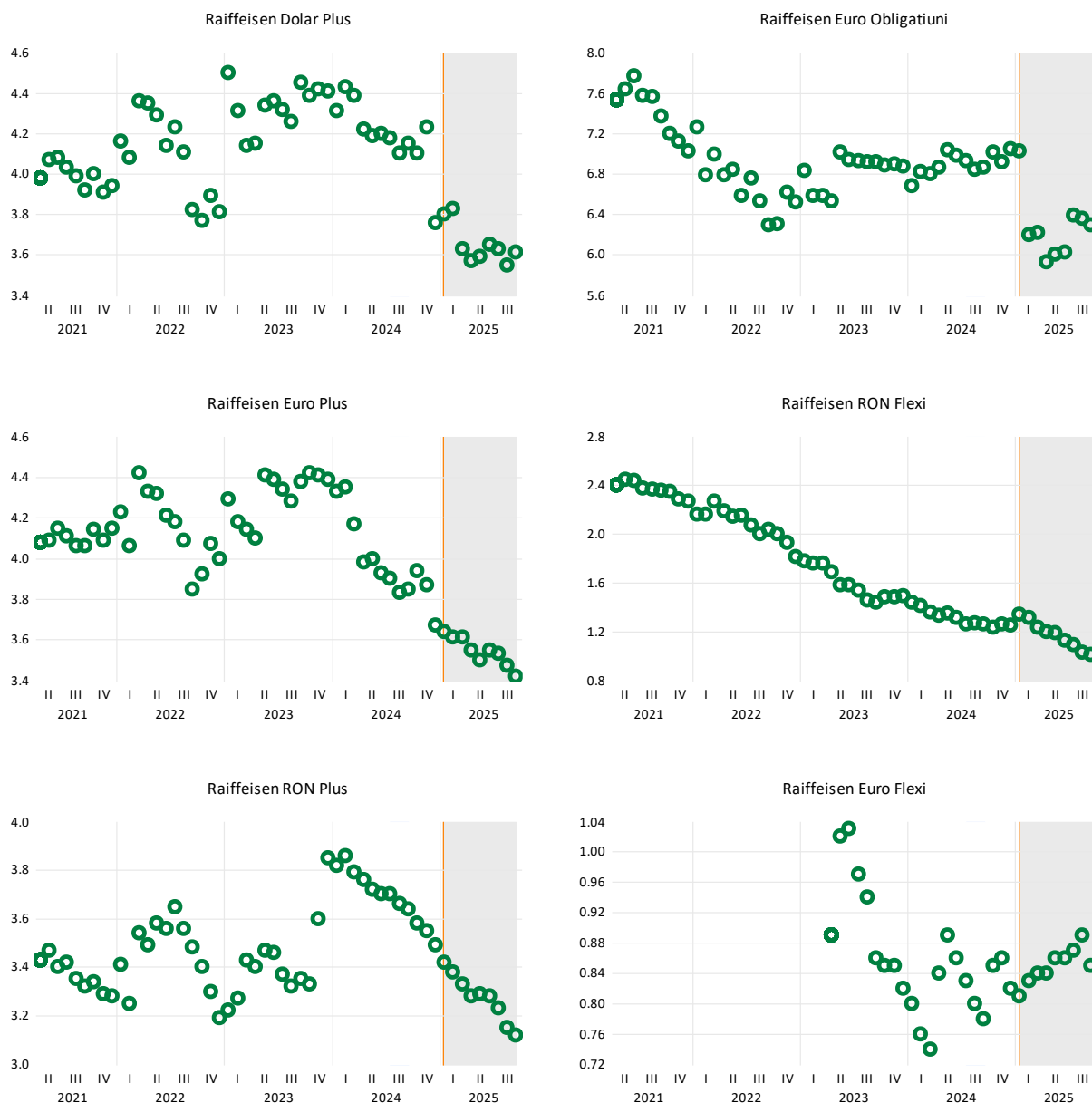
Grafic 10 Durata modificată pentru fondurile de obligațiuni în primele nouă luni ale anului 2025











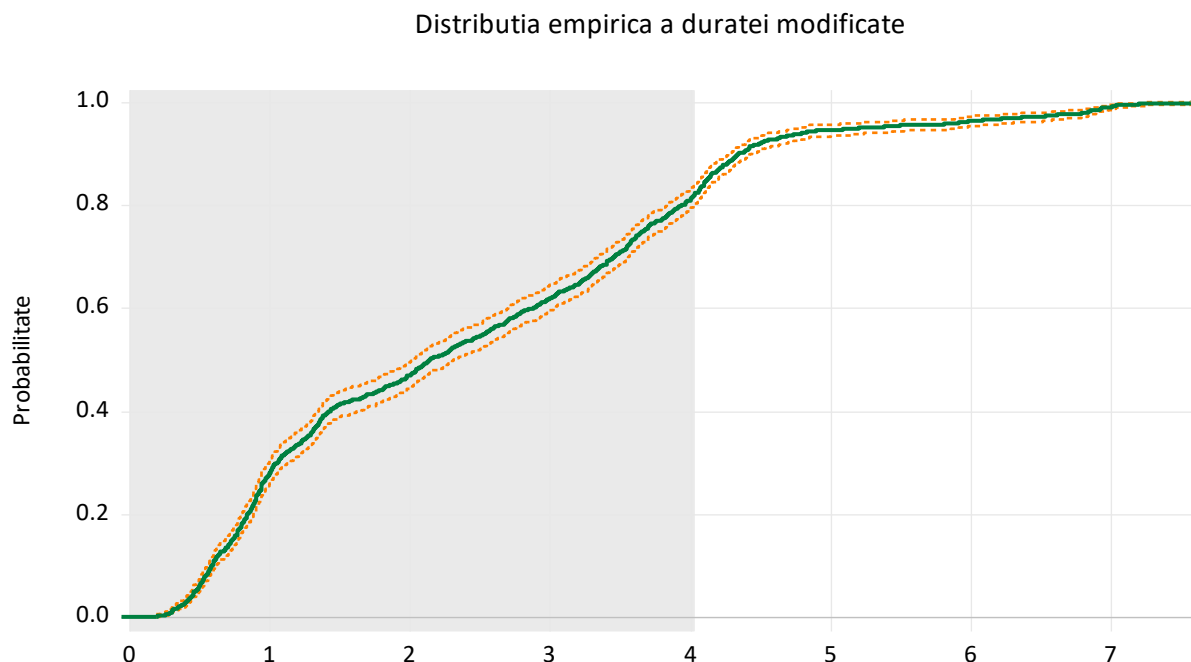
Sursa: Calcule ASF

Graficul anterior ilustrează distribuția cumulativă empirică (empirical c.d.f.) a duratei modificate aferente fondurilor de investiții în obligațiuni, calculată pentru o perioadă recentă. Analiza indică faptul că majoritatea fondurilor incluse în eșantion prezintă durate modificate scurte sau medii, cu o concentrare pronunțată a valorilor în intervalul 1–4. În mod specific, aproximativ 80% dintre observații se situează în acest interval, aspect pus în evidență de creșterea abruptă a curbei în această zonă.

După pragul valorii 4, panta distribuției cumulative se diminuează considerabil, sugerând că doar o proporție redusă a fondurilor deține durate modificate superioare. Valoarea maximă observată depășește ușor nivelul 7, moment în care distribuția cumulativă atinge valoarea unitară, indicând absența oricărui fond cu un nivel mai ridicat al duratei modificate.

Această structură a distribuției evidențiază orientarea administratorilor de fonduri către limitarea expunerii la riscul de dobândă pe termen lung, prin preferința pentru instrumente financiare cu sensibilitate moderată la variațiile ratelor dobânzilor.

Grafic 11 Distribuția empirică a duratei modificate (septembrie 2021-septembrie 2025)



Sursa: Calcule ASF

2.2. Interdependente regionale: corelații condiționate și sincronizarea piețelor bursiere pe termen scurt și lung

Corelații condiționate

Corelația condiționată măsoară relația dintre două variabile, ținând cont de influența altor variabile. Piețele financiare sunt influențate de numeroși factori care se schimbă în timp iar analizele de tipul corelație condiționată ajută la înțelegerea modului în care evoluează relația dintre două active, luând în considerare această dinamică. Piețele financiare prezintă adesea perioade de volatilitate ridicată și scăzută. Modelele de corelație condiționată (Dynamic Conditional Correlation), pot captura aceste schimbări în volatilitate.

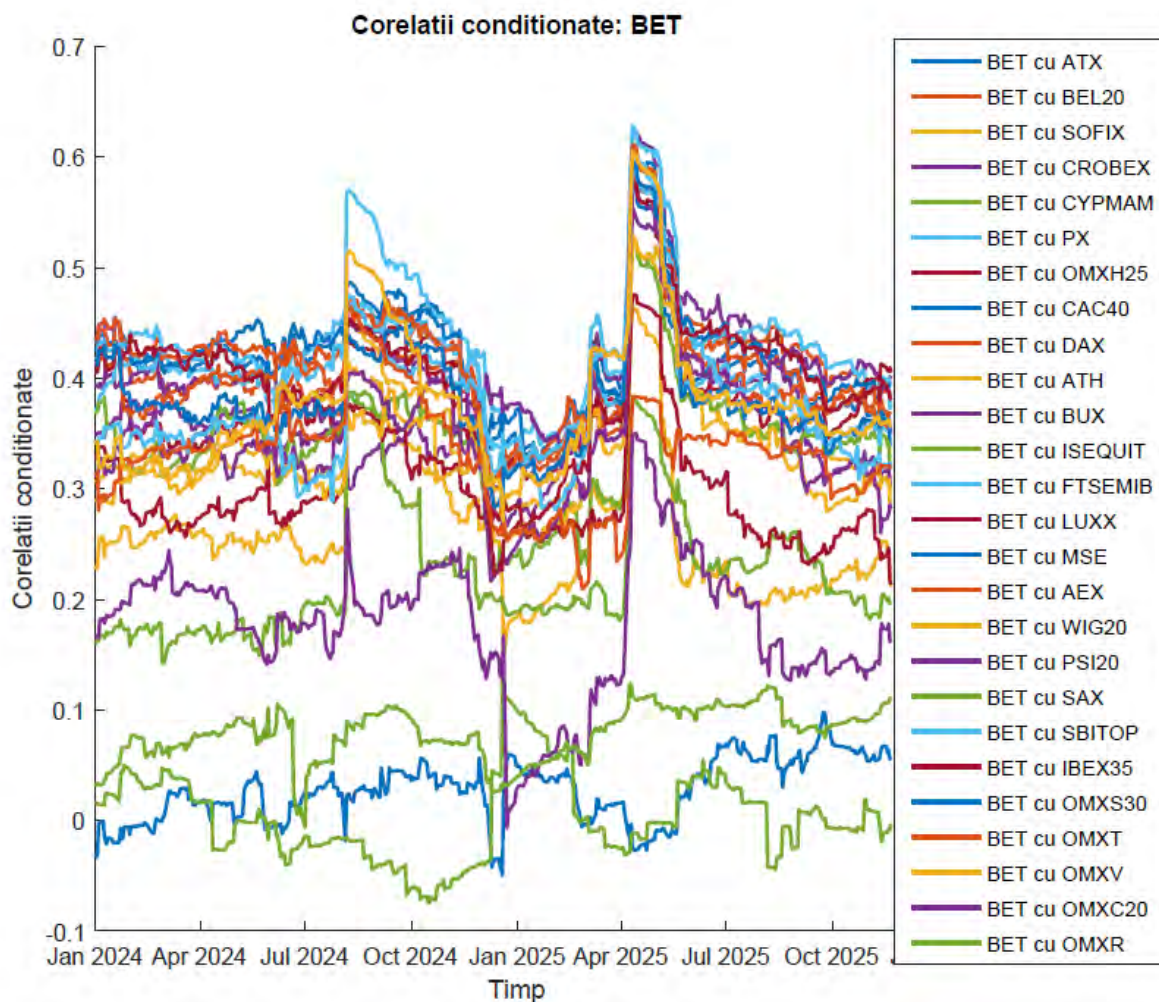
În graficul următor sunt prezentate corelațiile condiționate ale pieței de capital din România cu cele mai multe burse europene pentru perioada ianuarie-octombrie 2025.

Corelațiile scăzute din T3 2025 nu reflectă o deteriorare a integrării pieței, ci un climat financiar calm, fără tensiuni regionale. În acest context, o decorelare modestă este normală și chiar de așteptat în perioadele fără șocuri comune, indicând că evoluția BET a fost determinată în principal de factori locali, nu de propagarea volatilității din alte piețe.

În trimestrul III 2025, corelațiile condiționale dintre indicele BET și celelalte piețe europene se situează la niveluri vizibil mai scăzute atât față de trimestrul anterior (T2 2025), cât și față de aceeași perioadă a anului precedent (T3 2024). Corelația medie scade de la aproximativ 0,39 în T2 2025 la circa 0,32 în T3 2025, iar compararea de la an la an indică o reducere moderată, de la 0,35 la 0,32. Se observă un profil descendent:

corelațiile încep în jurul valorii de 0,34 la începutul lunii iulie și coboară spre 0,29 la finalul lunii septembrie, indicând o slăbire graduală a co-mișcării pe parcursul perioadei.

Grafic 12 Corelații condiționate dintre Romania și bursele europene (model DCC. ianuarie 2024-octombrie 2025)



Sursa: LSEG, calcule ASF

Din perspectiva puterii corelațiilor, distribuția pe piețe devine relevantă. În mod obișnuit, corelațiile în intervalul 0-0,20 sunt considerate ne semnificative din punct de vedere economic. În T3 2025, un număr mai mare de indici ajung sub acest prag: SAX ($\approx 0,00$), MSE ($\approx 0,06$), OMXR ($\approx 0,10$), OMXC20 ($\approx 0,16$), precum și SOFIX ($\approx 0,21$, marginal peste limită). Această structură arată o decuplare sporită a BET de unele piețe din Europa Centrală și de Nord.

Totuși, este important de subliniat că **o corelație redusă nu reprezintă un semnal defavorabil pentru piața locală**. În absența tensiunilor financiare, a episoadelor de aversiune la risc sau a șocurilor regionale, piețele tind să se miște mai independent unele de altele. Cu alte cuvinte, nivelurile scăzute ale corelațiilor observate în T3 2025 sunt compatibile cu un **climat de piață relativ relaxat**, fără presiuni sistemice, în care transmiterea șocurilor între piețe este limitată. O decorelare modestă, în astfel de perioade, reflectă mai degrabă normalizarea volatilității și absența episoadelor de stres, decât o deteriorare a integrării financiare.

Zona corelațiilor moderate (0,20–0,40) se restrânge considerabil în T3 2025. Indici care în T2 2025 se aflau în intervalul 0,40–0,47 — precum WIG20, OMXV, SBITOP și PSI20 — coboară către 0,30–0,37, sugerând o slăbire generală a conectivității trans-piețe. Doar câteva piețe rămân consistent și semnificativ corelate (peste 0,40) cu BET: PX (Praga), BEL20 (Belgia), CROBEX (Croatia), IBEX35 (Spania) și CAC40 (Franța). Acest grup restrâns indică faptul că integrarea financiară a BET rămâne robustă, dar concentrată în jurul câtorva centre regionale și vest-europene.

Comparând T3 2025 cu T3 2024, declinul general este moderat, însă inegal distribuit. Creșterile cele mai vizibile apar în corelațiile cu CROBEX, BEL20 și OMXR, în timp ce SAX și MSE trec de la valori negative sau foarte reduse la niveluri pozitive, dar în continuare sub pragul de semnificație economică. Cele mai pronunțate scăderi se înregistrează în relația cu SOFIX, LUXX, OMXV, PX, AEX, ATX și CYPMAM.

Comparația cu trimestrul anterior (T2 2025) indică o deteriorare mai amplă și generalizată. Aproape toate piețele relevante înregistrează scăderi ale corelațiilor între 0,07 și 0,11 puncte, inclusiv CROBEX, PX, CAC40, DAX, BEL20, IBEX35, OMXS30, OMXV, WIG20, SBITOP, PSI20 și SOFIX.

În ansamblu, structura corelațiilor din T3 2025 nu indică o vulnerabilitate crescută, ci mai degrabă o **normalizare a relațiilor într-un mediu cu riscuri sistemice reduse**, în care integrarea rămâne prezentă, dar nu este amplificată de factori de stres. Nivelurile mai scăzute ale corelațiilor trebuie interpretate în concordanță cu acest context: ele reflectă un climat ordonat, lipsit de presiuni, și nu un semnal negativ privind fundamentele pieței locale.

3. Piața primară și emitenți

Conform documentelor aprobate de A.S.F. ofertele publice de cumpărare derulate în perioada ianuarie – septembrie 2025 au însumat 866 mil. lei iar valoarea celor opt emisiuni de obligațiuni admise la tranzacționare pe SMT – BVB și a celor trei emisiuni de obligațiuni admise la tranzacționare pe piața reglementată administrată de B.V.B., a fost de aproximativ 931,87 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 celor trei trimestre al anului, au fost aprobate următoarele prospecte aferente ofertelor publice primare de vânzare de acțiuni:

Tabel 7 Oferte publice primare de vânzare derulate în perioada 01.01.2025 – 30.09.2025 (conform documentelor aprobate de ASF)

Oferte publice primare de vânzare			
Emitent/Ofertant	Volum (acțiuni cumpărate)	Valoare (lei)	Piața acțiunilor/ Segment
METALICA S.A. Oradea	520.878	1.302.195	SMT
SCALA DEVELOPMENT S.A. Cluj -Napoca	221.627.377	22.162.737.70	SMT
META ESTATE TRUST S.A. București	0	0	SMT
IOR S.A. București	288.145	28.814.5	SMT
META ESTATE TRUST S.A. București	813	813	SMT
AVIOANE CRAIOVA S.A.	În derulare	În derulare	SMT
TOTAL	-	23.494.560,2	

Sursa: ASF

Pentru acestea s-a realizat procedura impusă de dispozițiile art.21 alin.(5) teza I și teza II¹¹ din Regulamentul (UE) 2017/1129 privind prospectul care trebuie publicat în cazul unei oferte publice de valori mobiliare sau

¹¹ "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)

al admiterii de valori mobiliare la tranzacționare pe o piață reglementată, și de abrogare a Directivei 2003/71/CE, prospectele fiind publicate pe pagina de internet a autorității¹² și 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.

Dintre ofertele de cumpărare, cinci emitenți au ales să deruleze o ofertă în scopul diminuării capitalului social, în timp ce două oferte au fost derulate de acționarul majoritar care dorea să-i permită să deruleze ulterior procedura de retragere de la tranzacționare a acțiunilor.

Tabel 8 Oferte publice de cumpărare derulate în perioada 01.01.2025 – 30.09.2025 (conform documentelor aprobate de ASF)

Emitent/Ofertant	Oferte publice de cumpărare	
	Volum (acțiuni cumpărate)	Valoare (lei)
Turism Hoteluri si Restaurante Marea Neagra S.A./ Turism Hoteluri si Restaurante Marea Neagra S.A.	80.000.000	35.600.000
Transilvania Leasing și Credit IFN S.A./Transilvania Leasing și Credit IFN S.A.	0	0
SIGSTRAT S.A./SIGSTRAT S.A.	5.319.356	3.351.194.28
Chimcomplex S.A./		
Chimcomplex S.A.	495.062	11.782.475.6
Turism Felix S.A./Transilvania Investments Alliance S.A.	1.022.432	419.197.12
Infinity Capital Investments S.A./ Infinity Capital Investments S.A.	41.994.250	109.185.050
Evergent Investments S.A./ Evergent Investments S.A.	26.724.858	40.889.032,74

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.”

¹² <https://asfromania.ro/ro/a/2374/prospectele/amendamentele/certificatele-pentru-ofertele-de-vanzare-aprobate-de-a.s.f.-in-2022>

Arctic Stream S.A./ Arctic Stream S.A.	50.000	1.150.000
Farmaceutica Remedia S.A./ Farmaceutica Remedia S.A.	954.808	811.586,8
BAZA DE APROVIZIONARE SI DESFACERE S.A. Suceava/ CURCĂ BOGDAN - CRISTIAN	1.066.713	2.666.782,5
Fondul Proprietatea S.A./Fondul Proprietatea S.A.	80.000.000	55.800.000
TOTAL	-	261.655.319,04

Sursa: ASF

Totodată, a fost aprobat anunțul preliminar aferent ofertei publice de preluare voluntară a emitentului Purcari Wineries Public Company Ltd. de către Maspex Romania S.R.L. și documentul de ofertă de preluare voluntară a acestui emitent, a cărei valoare a fost de 604.281.111 lei.

3.2. Alte operațiuni speciale/ Alte evenimente corporative

Pe parcursul celor trei trimestre au fost aprobate următoarele evenimente corporative:

- un prospect de ofertă publică primară de vânzare de obligațiuni emise de Stanleybet Capital S.A., în vederea tranzacționării pe Sistemul multilateral de tranzacționare administrat de B.V.B., valoarea împrumutului fiind de 14.812.400 lei;
- prospectul de bază aferent programului de emisiune de produse structurate al SSIF BRK FINANCIAL GROUP S.A.;
- prospectul de bază aferent programului de emisiune de obligațiuni emise de VISTA BANK (ROMANIA) S.A.;
- prospectul de bază aferent programului de emisiune de obligațiuni emise de SIMTEL TEAM S.A.;
- un prospect aferent ofertei publice primare inițiale de vânzare de acțiuni emise de societatea GRUP EM București, derulată în vederea admiterii la tranzacționare a acțiunilor pe sistemul multilateral de tranzacționare administrat de Bursa de Valori București, a cărei valoare a fost de 24.666.184 lei
- două anunțuri aferente inițierii procedurii de retragere a acționarilor din societate în vederea retragerii de la tranzacționare a acțiunilor emitentului TRANSILVANIA LEASING SI CREDIT IFN, respectiv TURISM FELIX S.A.;
- zece (10) retrageri de la tranzacționare de pe sistemul multilateral de tranzacționare/segmentul principal, administrat de B.V.B., a acțiunilor emise de Retezat S.A. Sibiu, Electroconstructia Elco Timișoara S.A., Anteco S.A. Ploiești, Gastronom S.A. Buzău, Industria Sârmei Câmpia Turzii S.A., Flaros S.A. și Sembraz S.A., dată fiind decizia acționarilor, adoptată în adunarea generală a acționarilor, Zentiva S.A. – urmare finalizării procedurii de retragere obligatorie a acționarilor (squeeze – out), UCM Reșița S.A. – urmare declanșării procedurii falimentului precum și Mobam S.A. – urmare dizolvării societății.

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 cărora sunt efectuate

operațiuni de depozitare și registru. Conform legislației în vigoare până la data de 15.03.2025, modificarea caracteristicilor sau numărului de valori mobiliare/altor instrumente financiare dintr-o anumită clasă, deja admise la tranzacționare sau deja tranzacționate, era înregistrată de instituțiile pieței reglementate, sistemului multilateral de tranzacționare în baza certificatului de înregistrare a valorilor mobiliare/altor instrumente financiare emis de ASF în conformitate cu mențiunile înscrise în certificatul constatator emis de ORC.

Ulterior acestei date, urmare intrării în vigoare a Legii nr. 11/2025, prin care au fost aduse modificări/completări la Legea nr. 24/2017, privind emitenții de instrumente financiare și operațiuni de piață, modificarea caracteristicilor sau numărului de valori mobiliare dintr-o anumită clasă, deja admise la tranzacționare, ca urmare a majorării capitalului social, este înregistrată de depozitarul central, operatorul locului de tranzacționare, A.S.F. și de oficiul registrului comerțului.

Pentru operațiunile corporative desfășurate de acești emitenți și pentru noile emisiuni de valori mobiliare au fost emise un număr de 103 certificate după cum urmează:

Tabel 9 Numărul de Certificate de Înregistrare a Valorilor Mobiliare pe tipuri de operațiuni. emise în perioada 01.01.2025 – 30.09.2025

Tip operațiune	Număr Înregistrare Financiare	Certificate a Instrumentelor Financiare
Majorarea capitalului social	17	
Diminuarea capitalului social	13	
Obligațiuni	11	
Societăți (acțiuni) nou admise la tranzacționare pe SMT/principală	2	
Titluri de stat	55	
Altele	5	
Total	103	

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 celor trei trimestre, A.S.F. a fost notificată cu privire la aprobarea a 42 astfel de prospecte (document unic sau documente separate) și a 94 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 73 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 si un Certificat INDEX (ROTX® RON) care are la bază indicele bursier ROTX (Romanian Traded Index).

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

Emitenții de acțiuni

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

Astfel, autoritatea a emis un certificat de înregistrare în vederea admiterii la tranzacționare pe sistemul multilateral de tranzacționare, pentru Microfruits S.A. (admitere tehnică), fiind emis, totodată, și certificatul de înregistrare a acțiunilor GREEN TECH INTERNATIONAL S.A., în vederea tranzacționării pe piața reglementată, dat fiind încheierea cu succes a ofertei derulate la finalul anului 2024.

Emitenții de instrumente cu venit fix

În cursul primelor trei trimestre, au fost emise un număr de 66 certificate aferente unor instrumente cu venit fix în vederea admiterii pe piața principală administrată de BVB/sistemul multilateral de tranzacționare administrat de BVB:

Tabel 10 Certificate emitenți instrumente cu venit fix

Emitent	Valoare EUR*	Moneda	Dobândă	Scadență	Segment
MIKRO CAPITAL IFN S.A.	2.000.000	EUR	12%	02.02.2027	SMT
Ministerul Finanțelor	237.144.653	LEI	6.95%	19.02.2026	Principal
Ministerul Finanțelor	109.760.980	LEI	7.95%	19.02.2026	Principal
Ministerul Finanțelor	408.163	LEI	7.65%	19.02.2028	Principal
Ministerul Finanțelor	68.582.184	LEI	7.95%	19.02.2030	Principal
Ministerul Finanțelor	163.992.500	EUR	4%	19.02.2027	Principal
Ministerul Finanțelor	226.722.200	EUR	6.25%	19.02.2032	Principal
Stanleybet Capital S.A.	3.022.939	LEI	11%	13.02.2029	SMT

Agroland Business System S.A.	1.412.367	LEI	9.75%	02.10.2028	SMT
Ministerul Finanțelor	155.148.673.5	LEI	6.80%	19.03.2026	Principal
Ministerul Finanțelor	66.842.346.94	LEI	7.80%	19.03.2026	Principal
Ministerul Finanțelor	42.742.204.08	LEI	7.50%	19.03.2028	Principal
Ministerul Finanțelor	23.127.244.9	LEI	7.80%	19.03.2030	Principal
Ministerul Finanțelor	82.673.100	EUR	3.75%	19.03.2027	Principal
Ministerul Finanțelor	85.500.100	EUR	6.00%	19.03.2032	Principal
Ministerul Finanțelor	98.040.938.78	LEI	6.60%	16.04.2026	Principal
Ministerul Finanțelor	20.333.734.69	LEI	7.60%	16.04.2026	Principal
Ministerul Finanțelor	30.420.918.37	LEI	7.30%	16.04.2028	Principal
Ministerul Finanțelor	22.148.142.86	LEI	7.60%	16.04.2030	Principal
Ministerul Finanțelor	42.788.300	EUR	3.60%	16.04.2027	Principal
Ministerul Finanțelor	58.475.600	EUR	6%	16.04.2032	Principal
Omro IFN S.A.	2.527.408	LEI	Conf val. politicii monetare a BNR+5.5%	24.02.2032	SMT
Ministerul Finanțelor	87.868.346.94	LEI	6.75%	21.05.2026	Principal
Ministerul Finanțelor	15.444.204.08	LEI	7.75%	21.05.2026	Principal
Ministerul Finanțelor	13.840.734.69	LEI	7.40%	21.05.2028	Principal
Ministerul Finanțelor	9.463.387.755	LEI	7.80%	21.05.2030	Principal
Ministerul Finanțelor	66.979.700	EURO	3.85%	21.05.2027	Principal
Ministerul Finanțelor	45.269.800	EURO	6.25%	21.05.2032	Principal
Municipiul București	113.285.714.30	LEI	8.47%	23.04.2031	Principal
Ministerul Finanțelor	64.858.612.24	LEI	7.35%	19.06.2027	Principal
Ministerul Finanțelor	23.238.775.51	LEI	8.35%	19.06.2027	Principal
Ministerul Finanțelor	7.309.938.776	LEI	7.70%	19.06.2029	Principal
Ministerul Finanțelor	14.203.591.84	LEI	7.95%	19.06.2031	Principal
Ministerul Finanțelor	75.486.200	EURO	3.90%	19.06.2027	Principal
Ministerul Finanțelor	21.978.500	EURO	5.60%	19.06.2030	Principal

Ministerul Finanțelor	124.485.600	EURO	6.50%	19.06.2032	Principal
TEILOR HOLDING S.A.	1.513.469	LEI	9.5%	30.10.2029	SMT
TEILOR HOLDING S.A.	2.927.500	EUR	8.5%	30.10.2029	SMT
IMPETUM INVESTMENTS S.A.	2.176.000	EUR	9%	20.06.2027	SMT
IMPETUM INVESTMENTS S.A.	3.008.000	EUR	9%	04.12.2026	SMT
Ministerul Finanțelor	77.016.100	LEI	7,25%	16.07.2026	Principal
Ministerul Finanțelor	19.816.700	LEI	8,25%	16.07.2026	Principal
Ministerul Finanțelor	13.483.180	LEI	7,70%	16.07.2029	Principal
Ministerul Finanțelor	25.916.420	LEI	7,95%	16.07.2031	Principal
Ministerul Finanțelor	6.318.800	EUR	4,40%	16.07.2026	Principal
Ministerul Finanțelor	60.333.200	EUR	3,40%	16.07.2026	Principal
Ministerul Finanțelor	29.994.300	EUR	5,50%	16.07.2030	Principal
Ministerul Finanțelor	95.543.400	EUR	6,30%	16.07.2032	Principal
SOCIETATEA ENERGETICA ELECTRICA S.A.	500.000.000	EUR	4,375%	14.07.2030	Principal
BANCA TRANSILVANIA S.A.	300.000.000	LEI	8,875%	03.07.2032	Principal
Ministerul Finanțelor	61.914.840	LEI	7,20%	13.08.2027	Principal
Ministerul Finanțelor	20.231.680	LEI	8,20%	13.08.2027	Principal
Ministerul Finanțelor	9.748.400	LEI	7,65%	13.08.2029	Principal
Ministerul Finanțelor	18.567.960	LEI	7,90%	13.08.2031	Principal
Ministerul Finanțelor	34.316.900	EUR	3,10%	13.08.2027	Principal
Ministerul Finanțelor	5.796.300	EUR	4,10%	13.08.2027	Principal
Ministerul Finanțelor	37.217.500	EUR	5,25%	13.08.2030	Principal
Ministerul Finanțelor	117.675.900	EUR	6,50%	13.08.2035	Principal
Ministerul Finanțelor	103.425.120	LEI	7,20%	17.09.2027	Principal
Ministerul Finanțelor	23.614.820	LEI	8,20%	17.09.2027	Principal
Ministerul Finanțelor	20.118.060	LEI	7,60%	17.09.2029	Principal

Ministerul Finanțelor	15.538.280	LEI	7,90%	17.09.2031	Principal
Ministerul Finanțelor	81.548.700	EUR	3,10%	17.09.2027	Principal
Ministerul Finanțelor	8.407.400	EUR	4,10%	17.09.2027	Principal
Ministerul Finanțelor	77.913.100	EUR	5,25%	17.09.2030	Principal
Ministerul Finanțelor	99.813.300	EUR	6,50%	17.09.2035	Principal

Sursa: ASF. *calculat la un curs valutar de 4.9 lei/euro

Emitenții de produse structurale

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

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

3.5. Instrumente financiare verzi emise în România

În cursul celor trei trimestre, a fost înregistrată emisiunea de obligațiuni sustenabile în valoare de 1.500.000.000 lei emise de Banca Transilvania S.A. Obligațiunile sunt tranzacționate sub simbolul bursier TLV32 și au o maturitate de 7 ani și o dobândă de 8,875%.

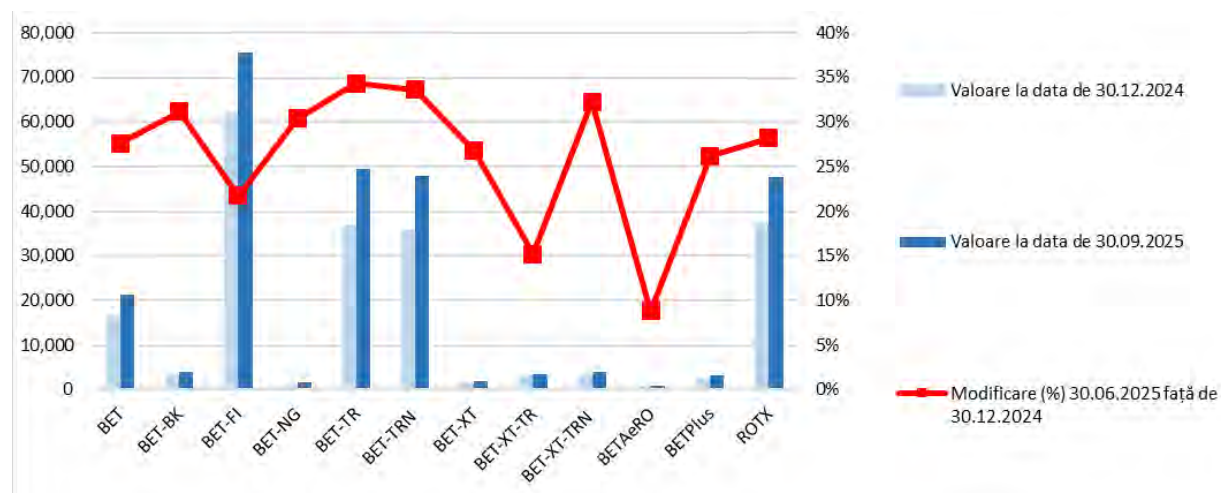
Societatea Energetică Electrica S.A. ("Electrica") a listat la BVB cea mai mare emisiune de obligațiuni verzi de pe piața de capital din România, în valoare de 500 milioane euro, având simbolul bursier EL30E. Acestea au o maturitate de 5 ani, dobânda fiind de 4,375%. Obligațiunile au fost listate și la Bursa de Valori din Luxemburg.

4. Statisticile BVB

Indicii bursei românești au înregistrat în general evoluții pozitive la finalul lunii septembrie 2025 comparativ cu 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 27,61% la 30 septembrie 2025 comparativ cu finalul anului 2024.

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 30,49%. Indicele BET-TR, ce denotă atât evoluția prețurilor companiilor componente, cât și dividendele oferite de acestea, a înregistrat la 30 septembrie 2025 o evoluție pozitivă, de aproximativ 34,32%. Aceasta a fost cea mai mare creștere observată pentru indicii locali.

Grafic 13 Evoluția indicilor Bursei de Valori București la 30.09.2025

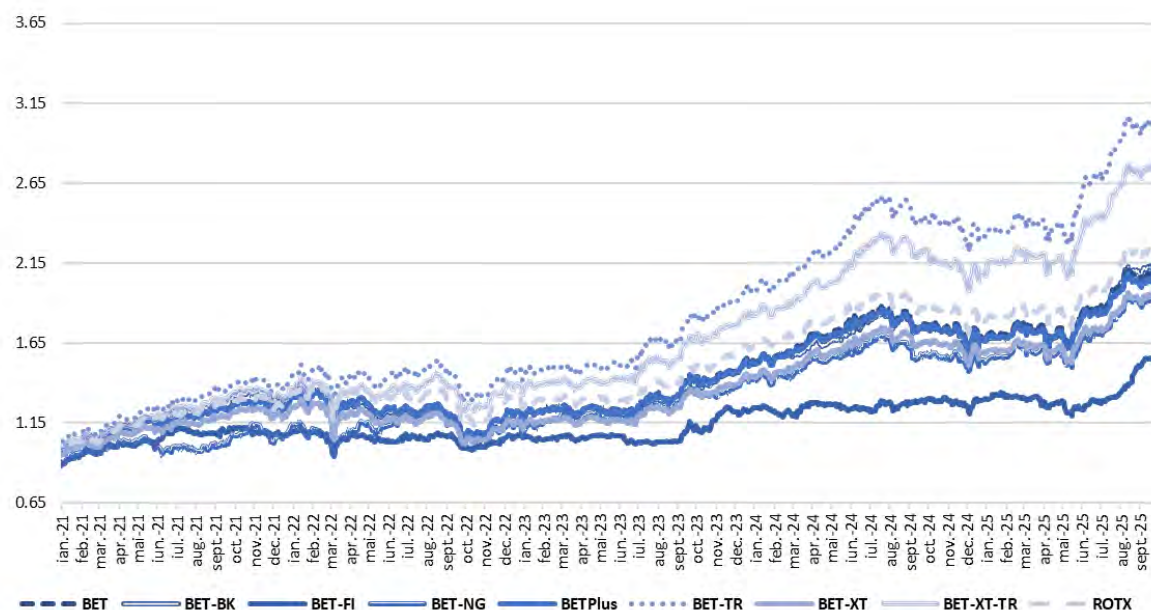


Sursa: Calcule ASF pe baza datelor BVB

Indicele BET cuprinde evoluția acțiunilor a 20 companii: *Antibiotice S.A., Aquila Part Prod Com, Banca Transilvania S.A., BRD – Groupe Societe Generale S.A., C.N.T.E.E Transelectrica, Digi Communications N.V., Fondul Proprietatea, MedLife S.A., OMV PETROM S.A., One United Properties, Premier Energy PLC. 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.*

În concluzie, până la finalul primelor nouă luni ale anului 2025 au fost înregistrate creșteri în cazul tuturor indicilor de pe piața locală.

Grafic 14 Evoluția indicilor BVB în perioada 01.01.2020 - 30.09.2025 (31.12.2019 = 1)



Sursa: Calcule ASF pe baza datelor BVB

Valoarea totală tranzacționată pe piața reglementată și SMT a atins nivelul de 31,23 miliarde lei la finalul lunii septembrie 2025, în creștere cu 22,57% comparativ cu aceeași perioadă a anului 2024. În același timp, numărul total de tranzacții derulate pe parcursul primelor nouă luni ale anului 2025 la BVB a scăzut cu 12,70% comparativ cu intervalul similar din anul anterior. 98,67% 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 septembrie 2025 a crescut față de aceeași perioadă a anului 2024 înregistrând un nivel de aproximativ 8,47 miliarde lei. Valoarea tranzacțiilor cu acțiuni a atins nivelul de 11,98 miliarde lei. Acestea au reprezentat clasa dominantă de active financiare cu o pondere de 38,39% din totalul valorii tranzacționate la BVB până la finalul primelor nouă luni din anul 2025.

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

Tip de instrument	30.09.2024			30.09.2025		
	Nr. tranzacții	Valoare (lei)	%	Nr. tranzacții	Valoare (lei)	%
Acțiuni, inclusiv drepturi	1.607.458	13.557.108.902	53,21%	1.253.166	11.988.201.728	38,39%
Alte obligațiuni, inclusiv EUR-BOND, EUR-TBILLS și EUR-TBONDS	66.013	6.069.837.908	23,82%	118.851	10.060.476.045	32,21%
Produse structurate	95.154	441.260.720	1,73%	70.963	468.729.479	1,50%
Titluri de stat	67.214	5.064.043.676	19,88%	169.947	8.475.208.343	27,14%
Unități de fond	145.462	346.234.823	1,36%	116.747	237.454.049	0,76%

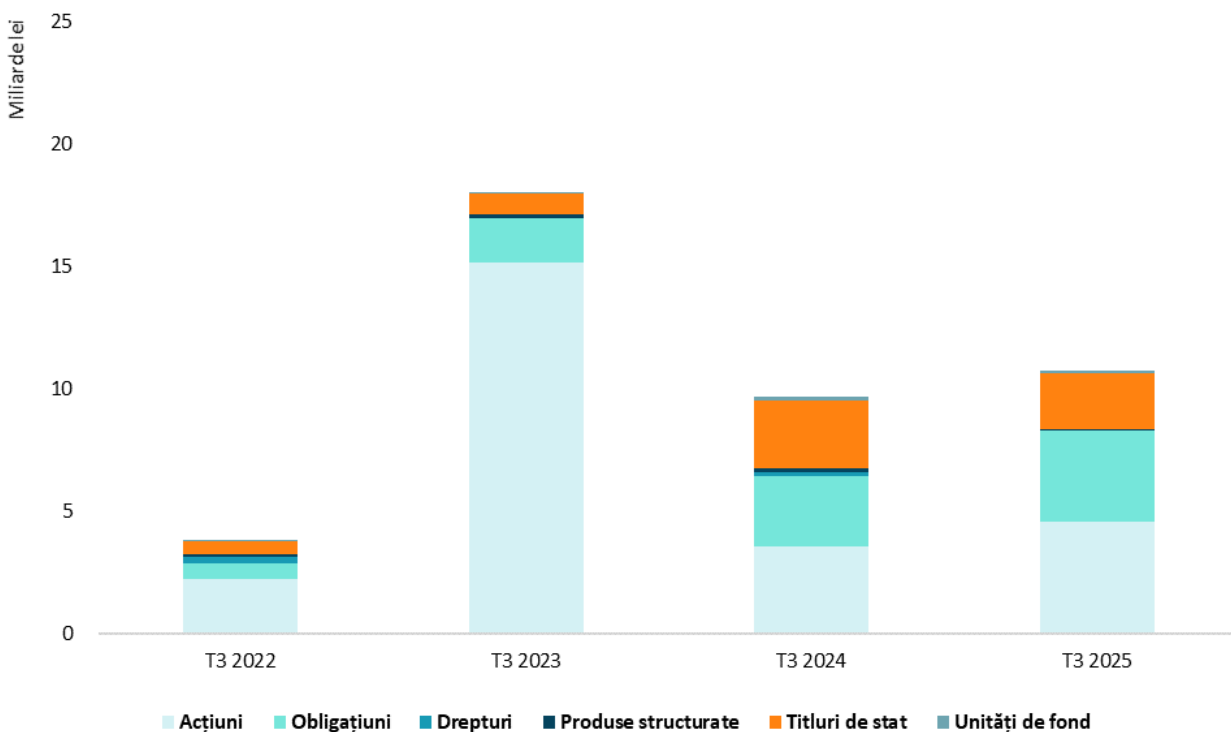
Tip de instrument	30.09.2024			30.09.2025		
	Nr. tranzacții	Valoare (lei)	%	Nr. tranzacții	Valoare (lei)	%
Total	1.981.301	25.478.486.030	100,00%	1.729.674	31.230.069.644	100,00%

Sursa: BVB

4.1. Piața Reglementată

Valoarea totală tranzacționată pe piața reglementată a BVB a fost de circa 30,81 miliarde de lei la finalul primelor nouă luni ale anului 2025, în creștere cu aproximativ 24,16 % comparativ cu aceeași perioadă a anului anterior. Acțiunile, obligațiunile și titlurile de stat au avut ponderi consistente în valoarea tranzacționată pe piața reglementată a BVB.

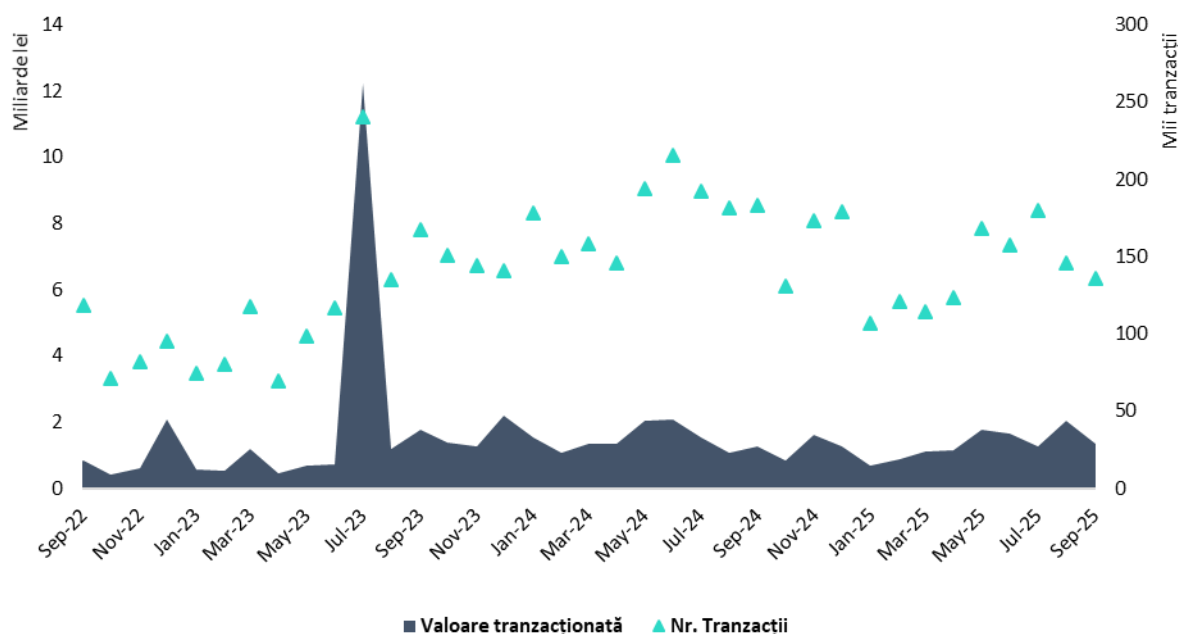
Grafic 15 Structura trimestrială a tranzacțiilor derulate pe piața Reglementată în perioada T3 2023– T3 2025



Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor BVB

Valoarea totală tranzacționată cu acțiuni a fost de 11,66 miliarde lei pe parcursul primelor trei trimestre din anul 2025, în scădere cu aproximativ 9,12% față de perioada simetrică din anul 2024, numărul de tranzacții scăzând cu aproximativ 21,66%.

Grafic 16 Evoluția lunară a valorii și numărului tranzacțiilor cu acțiuni*, derulate pe piața Reglementată a BVB

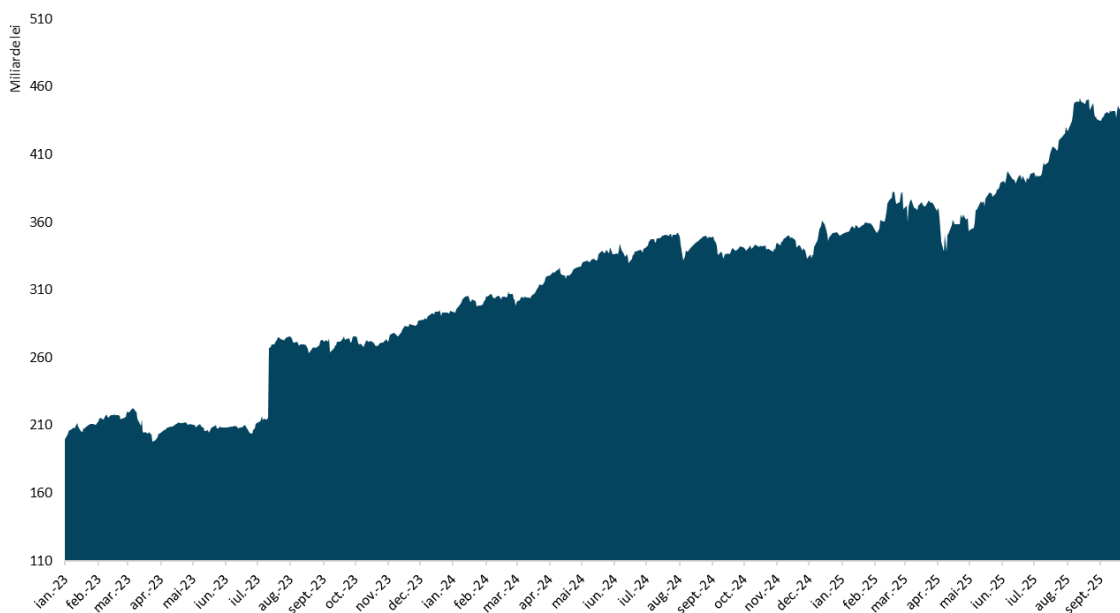


Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor BVB

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

La finalul trimestrului III din anul 2025, capitalizarea bursieră de pe piața reglementată a atins nivelul de 448,57 miliarde lei, în creștere cu aproximativ 28,06% comparativ cu finalul lunii decembrie a anului 2024.

Grafic 17 Evoluția capitalizării BVB (acțiuni)



Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor BVB

Tabel 12 Analiză quarter-over-quarter (QoQ) și year-over-year (YoY)

Trimestru	Capitalizare (mld.)	QoQ %	YoY %
2023-Q1	204,0	–	–
2023-Q2	211,8	+3,8%	–
2023-Q3	275,3	+30,0%	–
2023-Q4	294,2	+6,9%	–
2024-Q1	320,2	+8,8%	+56,9%
2024-Q2	339,9	+6,2%	+60,5%
2024-Q3	341,7	+0,5%	+24,1%
2024-Q4	350,3	+2,5%	+19,0%
2025-Q1	368,2	+5,1%	+15,0%
2025-Q2	396,2	+7,6%	+16,5%
2025-Q3	448,6	+13,2	31,2%

Piața a înregistrat o evoluție constant pozitivă pe întreg intervalul analizat, marcând o accelerare semnificativă începând cu a doua jumătate a anului 2023. Cea mai amplă creștere trimestrială s-a manifestat în trimestrul III 2023, când capitalizarea bursieră a avansat cu aproape 30% față de perioada anterioară, sugerând fie un val pronunțat de optimism, fie un aflux important de capital. Trimestrul următor a continuat această dinamică ascendentă, însă într-un ritm mai moderat (+6,9%), indicând o fază de consolidare după expansiunea rapidă.

Anul 2024 s-a dovedit deosebit de favorabil, mai ales în prima parte, când creșterile anuale au depășit pragul de 50–60%. Aceste valori evidențiază o atractivitate ridicată a pieței pentru investitori și un nivel crescut de încredere în perspectivele de dezvoltare. Spre finalul anului, ritmul de creștere s-a temperat, ajungând la doar +0,5% în trimestrul III, semnalând o fază de stabilizare fără manifestarea unei corecții semnificative.

În 2025, piața și-a reluat trendul de accelerare, înregistrând +5,1% în trimestrul I, +7,6% în trimestrul II și +13,2% în trimestrul III. Deși ratele anuale de creștere s-au redus în raport cu anul precedent (≈15–17%), acestea se mențin la un nivel robust, indicând o expansiune sustenabilă. Această combinație între creșteri constante și diminuarea volatilității a menținut atractivitatea pieței, oferind atât stabilitate, cât și potențial de apreciere pe termen mediu.

Capitalizarea bursieră poate fluctua din cauza:

- dinamica prețurilor companiilor constitutive
- Listări/delistări
- Factori macroeconomici
- Sentimentul investitorilor

- Efecte sezoniere sau calendaristice

O analiză de desezonalizare a capitalizării unei burse de valori, are drept scop eliminarea *efectelor fluctuațiilor sezoniere* din date pentru a înțelege mai clar tendințele de bază și mișcările ciclice. Desezonalizarea poate să prezinte o imagine mai clară a tendinței capitalizării bursei prin filtrarea efectelor calendaristice previzibile și să ofere astfel o imagine mai clară asupra:

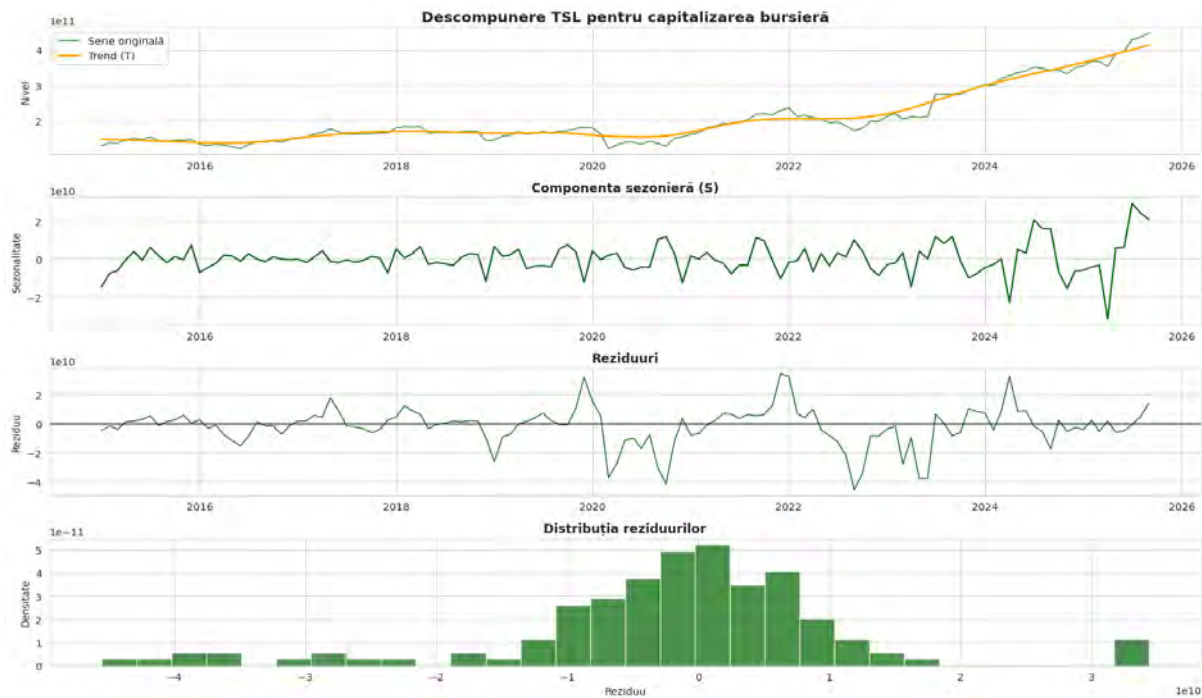
- Dinamicii bursiere
- Dinamicii componentei ciclice,
- Schimbări structurale care pot afecta bursa și
- Impactul factorilor macroeconomici sau de politică.

Pentru descompunerea seriei capitalizării bursiere a fost utilizat modulul STL care implementează metoda *Seasonal-Trend decomposition using Loess*¹³. Algoritmul produce în mod implicit o decompoziție aditivă, de forma:

$$y_t = T_t + S_t + R_t$$

în care T_t reprezintă componenta de trend estimată prin netezire LOESS, S_t este componenta sezonieră centrată structural în jurul valorii zero, iar R_t constituie componenta reziduală¹⁴.

Grafic 18 Descompunere TSL – capitalizare bursieră



Sursa: Prelucrare ASF

¹³ LOESS este o metodă de netezire locală bazată pe regresii ponderate, care permite estimarea trendului și a componentei sezoniere fără impunerea unei forme funcționale rigide. În STL, LOESS este utilizat pentru a obține componente netede și robuste ale seriei.

¹⁴ În această aplicație nu a fost utilizată nicio transformare logaritmică sau scalare care să conducă la un model multiplicativ. Prin urmare, decompoziția este strict STL aditivă.

În prezenta aplicație, seria de capitalizare bursieră a fost utilizată **în nivel**, fără transformare logaritmică. Alegerea este justificată de faptul că STL operează aditiv, iar interpretarea componentelor rămâne direct exprimată în **unitățile naturale ale seriei**, ceea ce facilitează analiza abaterilor absolute față de trend.

Tabel 13 Contribuția componentelor STL la varianța totală a seriei¹⁵

	Componentă	Varianță	Procent din var(y)%
1	Trend	5.623998e+21	91.83
2	Sezonieră	6.323560e+19	1.03
3	Reziduală	1.730765e+20	2.83

Sursa: Prelucrare ASF

Componenta de trend explică aproximativ 91,83% din varianța totală a seriei, ceea ce indică faptul că dinamica capitalizării bursiere este dominată aproape integral de mișcarea structurală pe termen lung. Contribuția ridicată a trendului este compatibilă cu natura seriei: capitalizarea bursieră evoluează în general prin ajustări lente și persistente, reflectând acumularea efectelor fundamentale (profituri, fluxuri de capital, expansiunea pieței). Ponderea mare a trendului arată că variațiile majore ale seriei au origine structurală, și nu sezonieră sau pur aleatorie.

Deși modelul STL identifică o componentă sezonieră care explică aproximativ 1% din variația totală a seriei, testele statistice (F și Kruskal-Wallis) arată că diferențele dintre lunile anului nu sunt semnificative ($p \approx 1$), ceea ce înseamnă că această componentă reprezintă mai degrabă o structurare periodică a zgomotului aleatoriu decât o sezonaliitate reală legată de calendar. Cu alte cuvinte, seria este dominată aproape exclusiv de trendul ascendent (92% din variație), iar ceea ce pare a fi sezonaliitate este de fapt un artefact statistic generat de algoritm, nu un pattern economic sistematic.

Componenta reziduală reprezintă aproximativ 2,83% din varianța totală, ceea ce indică un nivel moderat al fluctuațiilor neexplicate de model. Valoarea este rezonabilă în contextul piețelor financiare, unde episoade izolate (șocuri, volatilitate crescută, corecții rapide) produc abateri față de trend.

Absența unei componente sezoniere semnificative în evoluția capitalizării bursiere are consecințe importante pentru analiza pieței de capital. Din perspectiva investitorilor, această constatare sugerează că strategiile bazate pe calendar, nu au un fundament statistic solid la nivel de piață agregată. Capitalizarea bursieră este determinată aproape exclusiv de trendul structural de creștere economică, care explică peste 92% din variație, în timp ce restul provine din fluctuații aleatorii sau șocuri punctuale precum pandemia din 2020 sau criza energetică din 2022.

Absența sezonaliității sugerează că piața funcționează eficient la nivel agregat, fără regularități legate de anotimp sau de perioadele anului care să poată fi anticipate și exploatare. Șocurile majore și schimbările structurale sunt factorii dominanți pentru evoluția capitalizării bursiere și nu ciclurile calendaristice.

¹⁵ Partea de $\approx 4,3$ % neexplicată de suma celor trei componente corespunde interacțiunii trend-sezonaliitate și este un artefact cunoscut al modelului STL aditiv aplicat pe serii în nivel.

Grafic 19 Reprezentare valori atipice



Sursa: BVB, Prelucrare ASF

Pentru a identifica episoadele cu deviații anormale față de dinamica obișnuită a seriei, am evaluat componenta reziduală a decompoziției STL, întrucât aceasta concentrează șocurile neexplicate de trend. Reziduurile au fost standardizate prin raportare la deviația lor standard, iar valorile extreme au fost definite drept observații care depășesc pragul de $\pm 2.5\sigma$, un criteriu uzual în diagnosticarea outlier-ilor în serii economice. Această abordare permite identificarea episodului în care abaterea față de nivelul așteptat este statistic neobișnuită și nu poate fi atribuită variațiilor regulate ale pieței.

După identificarea observațiilor care depășesc pragul de $\pm 2.5\sigma$ în reziduuri, aceste momente au fost proiectate înapoi pe graficul seriei de capitalizare bursieră, astfel încât să se vadă clar unde, în dinamica efectivă a pieței, se produc devierile anormale.

Momentele identificate ca puncte extreme sunt ulterior analizate în raport cu evenimente economice sau financiare relevante (de exemplu, perioade de volatilitate ridicată în anii 2020 și 2022). Asocierea reziduurilor extreme cu dinamica seriei originale și cu contextul macro sau de piață permite distingerea între fluctuațiile normale și șocurile cu implicații economice reale.

Perioadele în care se observă abateri semnificative față de dinamica obișnuită a pieței corespund unor șocuri economice majore. În 2020, piețele financiare au fost puternic afectate de declanșarea pandemiei COVID-19, care a generat o contracție bruscă a activității economice, intervenții masive de politică monetară și episoade de volatilitate extremă în primele luni ale anului. În 2022, turbulențele sunt asociate în special cu creșterea accelerată a prețurilor la energie, inflația ridicată la nivel global și schimbarea abruptă a regimului de politică monetară, concomitent cu tensiunile geopolitice generate de invazia Rusiei în Ucraina. Aceste evenimente au determinat ajustări rapide ale percepției de risc și s-au reflectat prin deviații vizibile ale seriei față de traiectoria de trend, fiind episoade excepționale, externe mecanismelor sezoniere sau structurale ale pieței.

În concluzie, descompunerea TSL arată că evoluția capitalizării bursiere este dominată de componenta de trend, care surprinde creșterea structurală a pieței pe termen lung. Trendul urmărește îndeaproape traiectoria seriei originale, cu o accelerare vizibilă după 2021. În pofida acestei direcții dominante, seria nu este explicată integral de trend: în intervale precum 2020 și 2022 apar deviații substanțiale, reflectând șocuri exogene în condiții de volatilitate ridicată.

În concluzie, capitalizarea bursieră a înregistrat o dinamică ascendentă, determinată cumulativ de expansiunea generală a pieței, de dezvoltarea operațională a companiilor, de aprecierea valorii activelor și

de influența unui context macroeconomic favorabil, factori care au acționat împreună pentru a consolida nivelurile de evaluare.

La data de 30.09.2025, pe primul loc în clasamentul celor mai lichide companii ale căror acțiuni au fost tranzacționate la BVB pe piața reglementată se situează **Banca Transilvania (TLV)** care a înregistrat o pondere de aproximativ 34,26% din valoarea totală tranzacționată. Pe următoarele poziții din acest top s-au clasat HIDROELECTRICA (H2O), OMV Petrom (SNP), Romgaz (SNG) și Fondul Proprietatea (FP).

Tabel 14 Top 20 emitenți după valoarea tranzacționată la 30 septembrie 2025 pe piața Reglementată (exclusiv acțiuni)

Simboluri	Valoare lei	% din valoare totală	Nr. tranzacții	% din nr. total de tranzacții
TLV	3.436.029.913	34,26%	205.719	18,23%
H2O	1.193.215.893	11,90%	80.024	7,09%
SNP	1.184.181.238	11,81%	147.971	13,11%
SNG	544.383.600	5,43%	66.708	5,91%
FP	409.618.838	4,08%	56.922	5,04%
BRD	380.970.890	3,80%	34.346	3,04%
DIGI	327.469.548	3,26%	26.224	2,32%
EL	236.418.053	2,36%	23.528	2,09%
TEL	216.565.618	2,16%	32.413	2,87%
SNN	212.947.240	2,12%	47.180	4,18%
TGN	202.956.461	2,02%	38.693	3,43%
M	195.604.723	1,95%	24.361	2,16%
PE	182.072.697	1,82%	10.741	0,95%
ONE	138.617.092	1,38%	22.924	2,03%
SFG	134.037.007	1,34%	10.800	0,96%
AQ	95.805.743	0,96%	12.545	1,11%
WINE	93.501.169	0,93%	13.450	1,19%
TRP	90.331.241	0,90%	23.350	2,07%
EBS	83.289.187	0,83%	6.059	0,54%
ATB	82.980.830	0,83%	34.781	3,08%
TOTAL cumulat	9.440.996.981	94,12%%	918.739	81,42%

TOTAL tranzacționat	10.030.524.003	100,00%	1.128.409	100,00%
---------------------	----------------	---------	-----------	---------

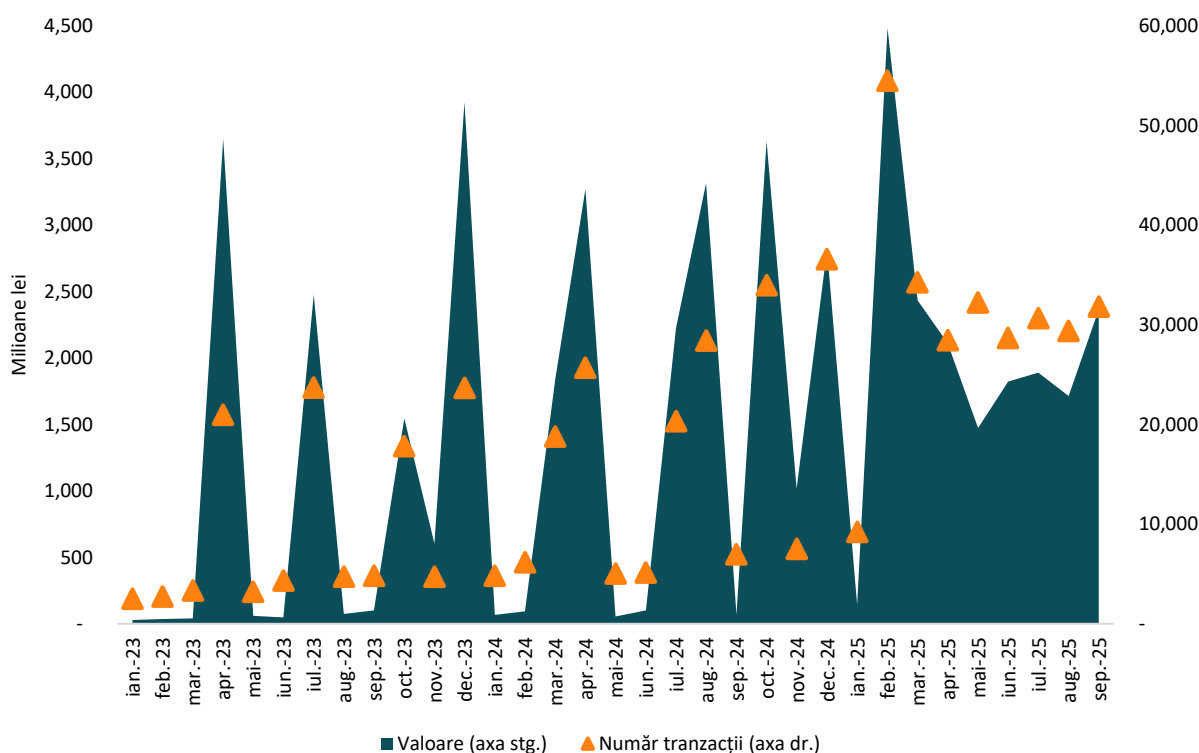
Sursa: BVB

Cei 20 de emitenți menționați mai sus au cumulat la nivelul primelor nouă luni din anul 2025 un total de 94,12% din valoarea tranzacțiilor cu acțiuni efectuate.

Pe parcursul primelor nouă luni din anul 2025, pe piața reglementată, s-au derulat 279.255 de tranzacții cu instrumente cu venit fix (alte obligațiuni, EUR-BOND, EUR-TBILLS, EUR-TBONDS și titluri de stat) în valoare de circa 18,43 miliarde, ceea ce reprezintă o creștere de aproximativ 7,39 miliarde față de același interval al anului 2024. Numărul tranzacțiilor cu titluri de credit a fost într-o creștere consistentă comparativ cu perioada similară din anul 2024. Valoarea medie raportată la numărul de tranzacții (66,01 mii lei) a scăzut față de cea tranzacționată în primele trei trimestre din anul 2024 (90,91 mii lei).

Cea mai ridicată valoare a tranzacțiilor cu instrumente cu venit fix pe piața reglementată administrată de BVB din intervalul ianuarie septembrie 2025 a fost de aproximativ 1,16 miliarde lei, fiind înregistrată pe 17 februarie 2025 (tranzacție aferentă obligațiunilor emise de Ministerul Finanțelor - R2602A). Toate obligațiunile de tip EUR-BOND tranzacționate pe BVB în primele nouă luni ale anului 2025 au avut ca emitenți: Agricover Holding, Autonom Services, Bittnet Systems, Municipiul Cluj, Impact Developer & Contractor, Libra Internet Bank, Patria Bank și Municipiul Reșița.

Grafic 20 Evoluția lunară a valorii și numărului tranzacțiilor cu instrumente cu venit fix derulate pe piața Reglementată

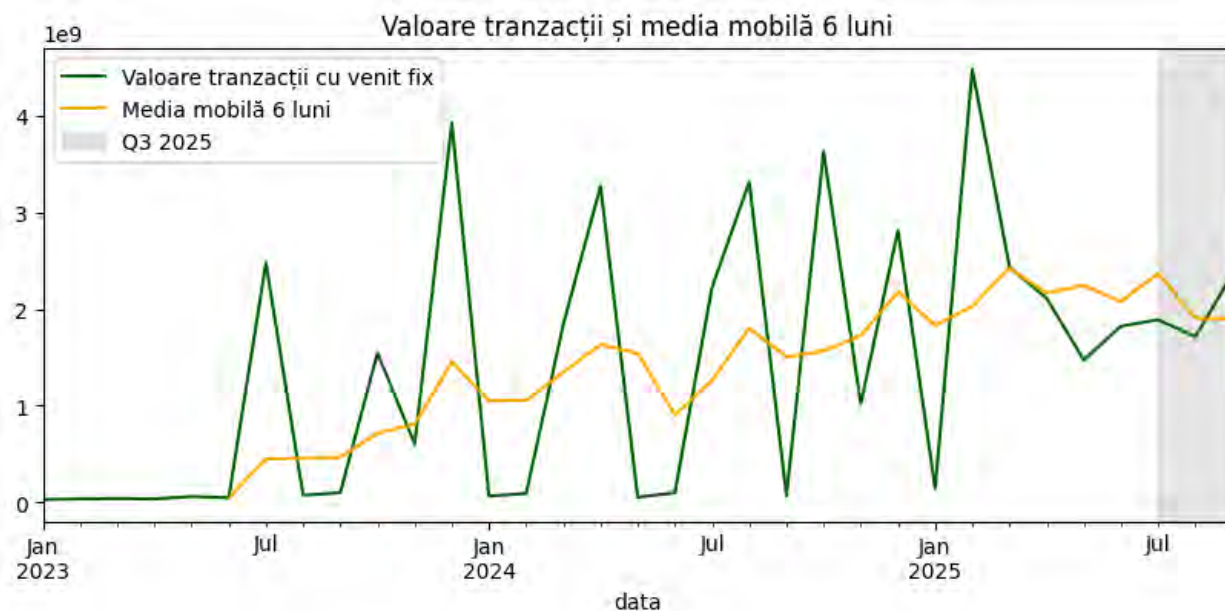


Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor BVB

Dacă Graficul 20 este dedicat prezentării evoluției recente pentru valoarea și numărul tranzacțiilor cu instrumente cu venit fix derulate pe piața reglementată, graficele 21 și 22 se concentrează pe prezentarea trendului pe termen lung manifestat de cei doi indicatori.

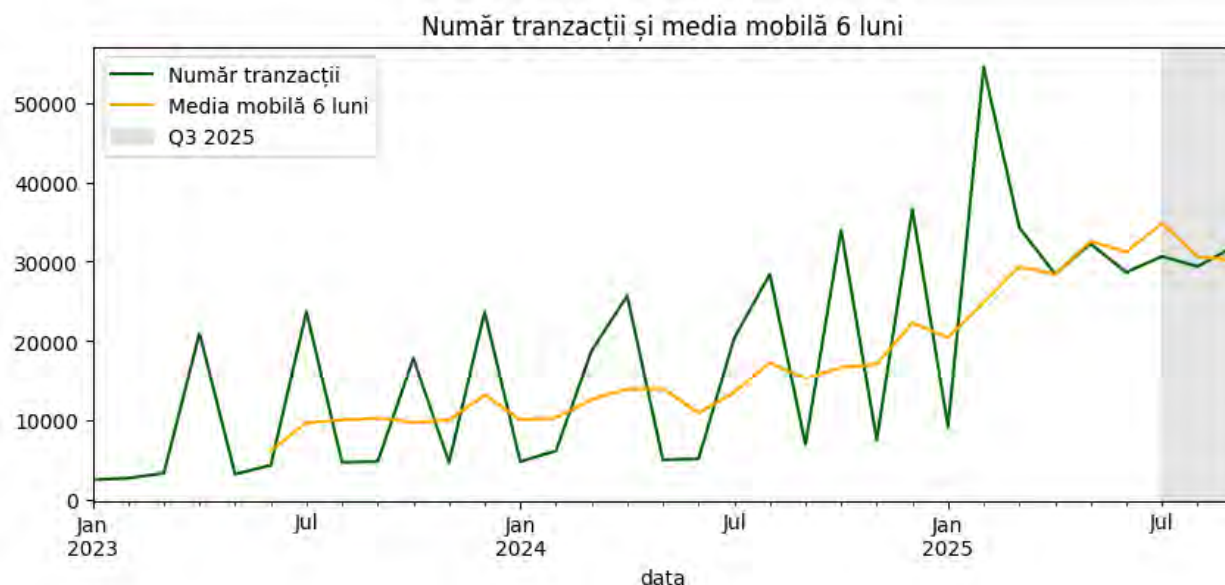
Graficul 21 evidențiază o volatilitate ridicată a valorii lunare a tranzacțiilor cu venit fix, cu oscilații ample și recurente de la o lună la alta. Valorile brute (linia verde) prezintă vârfuri puternice, distribuite neregulat, ceea ce sugerează episoade de activitate tranzacțională intensă, urmate de perioade de retragere abruptă. Linia mediei mobile pe șase luni (curba portocalie) netezește fluctuațiile și oferă o perspectivă clară asupra trendului de fond. Se observă un profil ascendent gradual din 2023 până în prima jumătate a anului 2025, indicând o creștere structurală a activității pe segmentul veniturilor fixe, în ciuda volatilității punctuale. În trimestrul al treilea din 2025 (zona marcată), nivelul mediei mobile rămâne stabil, ceea ce sugerează o consolidare a pieței după o fază de creștere.

Grafic 21 Valoare versus media mobilă a valorii pentru tranzacțiile cu instrumente cu venit fix pe piața reglementată



Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor BVB

Grafic 22 Evoluția numărului de tranzacții cu instrumente cu venit fix pe piața reglementată



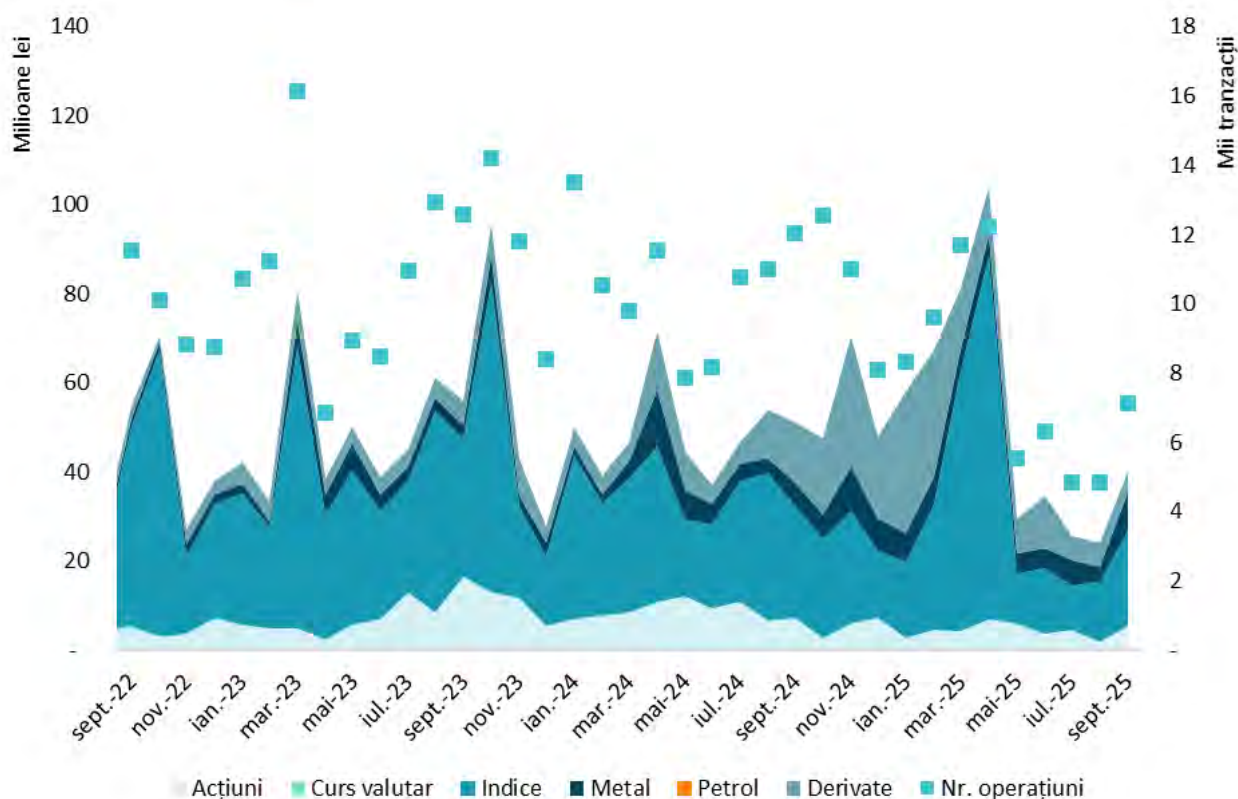
Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor BVB

Graficul de mai sus ilustrează o creștere vizibilă a numărului de tranzacții cu venit fix pe parcursul intervalului analizat, deși valorile brute (linia verde) prezintă o volatilitate pronunțată, caracterizată prin oscilații regulate și amplitudini ridicate. Media mobilă pe șase luni (linia portocalie) atenuează aceste fluctuații și dezvăluie un trend structural ascendent mult mai clar decât în cazul valorilor brute. Din 2023 până spre mijlocul anului 2025, media mobilă crește constant, indicând o expansiune robustă a activității pe segmentul veniturilor fixe. Această evoluție sugerează că intensificarea tranzacționării nu este doar rezultatul unor episoade izolate, ci reflectă o consolidare progresivă a pieței.

În trimestrul al treilea din 2025 (zona marcată), media mobilă se stabilizează în jurul unui nivel ridicat, ceea ce indică intrarea într-o fază de echilibru după o perioadă susținută de creștere. Per ansamblu, graficul arată o piață în expansiune, cu activitate tot mai intensă și cu o tendință de maturizare evidențiată prin convergența treptată a valorilor brute către un nivel mediu mai ridicat.

La finalul trimestrului III din anul 2025, valoarea agregată a tranzacțiilor cu produse structurate a crescut cu aproximativ 5,42% comparativ cu perioada similară anului anterior. În același timp, numărul tranzacțiilor cu produse structurate a scăzut cu aproximativ 25,91%. Valoarea medie tranzacționată cu astfel de active financiare a înregistrat un nivel de aproximativ 6598 lei/tranzacție la nivelul lunii septembrie 2025, în creștere de la 4637 la finalul aceleiași luni din anul 2024. 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 255,7 milioane lei, reprezentând aproximativ 54,97% din valoarea totală.

Grafic 23 Evoluția lunară a tranzacțiilor cu produse structurate în perioada ianuarie 2022 – septembrie 2025



Sursa: ASF

4.2. Sistemul Multilateral de Tranzacționare (SMT)

La nivelul primelor 9 luni din anului 2025, au fost derulate pe SMT 126,9 mii de tranzacții, ce au cumulat o valoare totală de aproximativ 414,9 milioane lei, în scădere cu 37% comparativ cu valoarea înregistrată în aceeași perioadă a anului anterior.

Dintr-o perspectivă agregată, în primul trimestru al anului 2025, instrumentele preferate de către investitori pe SMT au fost acțiunile, a căror valoare reprezintă aproximativ 76,01% din valoarea totală tranzacționată în perioada de referință. Tabelul de mai jos prezintă dinamica trimestrială a tranzacțiilor ce au avut loc pe SMT în intervalul T1 2019 – T3 2025.

Tabel 15 Evoluția trimestrială a tranzacțiilor derulate pe SMT în perioada T1 2019-T3 2025

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

Tip instrument/ perioadă	de Acțiuni*		Obligațiuni**	
	Valoare în lei	Nr. tranzacții	Valoare în lei	Nr. tranzacții
T4 2023	172.835.821	46.284	16.481.868	4.615
T1 2024	240.755.650	60.530	17.237.755	4.784
T2 2024	153.389.461	48.911	59.547.234	3.888
T3 2024	170.011.943	46.115	17.728.043	3.129
T4 2024	148.938.183	33.529	24.993.837	3511
T1 2025	67.807.214	34.649	64.888.138	3.500
T2 2025	76.705.392	37.641	11.330.951	3.000
T3 2025	170.879.626	45.116	23.319.600	3.043

*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

Pe parcursul primului semestru din anul 2025, pe SMT s-au derulat 117406 de tranzacții cu acțiuni, reprezentând o valoare de aproximativ 315,39 milioane lei.

Considerând restrictiv acțiunile, DN Agrar Group este pe primul loc în topul emitenților după valoarea tranzacționată, cu o pondere de aproximativ 16,39% din valoarea totală tranzacționată pe SMT, iar pe pozițiile următoare se regăsesc Foraj Sonde SA Videle și Deutsche Lufthansa A.G. cu ponderi de 16,18% și respectiv 6,48% din valoarea totală a tranzacțiilor cu acțiuni pe SMT.

Astfel primii trei emitenți obțin un procent de 39,4% din valoarea tranzacționată pe SMT și aproximativ 16,6% din numărul tranzacțiilor efectuate la nivelul primelor nouă luni din anul 2025.

Din totalul celor 225 companii pentru care au fost efectuate tranzacții pe SMT în primele trei trimestre din anul 2025, primele 20 au înregistrat tranzacții cumulând 78,51% din valoarea totală tranzacționată, conform tabelului de mai jos.

Tabel 16 Top emitenți după valoarea tranzacționată pe SMT (exclusiv acțiuni) la 30 septembrie 2025

Simboluri	Valoare lei	% din valoare totală	Nr. tranzacții	% din nr. total de tranzacții
DN	51.676.447	16,39%	14.760	12,58%
FOJE	51.036.575	16,18%	1.802	1,54%
LHA	21.563.417	6,84%	2.403	2,05%
JTG	19.574.171	6,21%	2.568	2,19%
BENTO	12.475.194	3,96%	6.348	5,41%
NRF	12.374.199	3,92%	5.793	4,94%

BAYN	9.742.606	3,09%	1.334	1,14%
MACO	8.705.137	2,76%	2.204	1,88%
AG	6.855.960	2,17%	4.746	4,04%
ASC	6.754.758	2,14%	4.124	3,51%
HAI	6.705.821	2,13%	3.846	3,28%
DBK	6.505.961	2,06%	995	0,85%
AST	5.080.517	1,61%	2.648	2,26%
IPRU	4.874.006	1,55%	3.040	2,59%
CBKN	4.139.350	1,31%	835	0,71%
PETY	4.119.566	1,31%	2	0,00%
CC	4.053.405	1,29%	2.294	1,95%
ALW	3.815.648	1,21%	2.317	1,97%
MET	3.803.229	1,21%	1.918	1,63%
PRSN	3.747.785	1,19%	2.208	1,88%
TOTAL cumulat	247.603.752	78,51%	66.185	56,40%
LHA	315.372.261	100,00%	117.345	100,00%

* Din cadrul SMT International

Sursa: ASF

Graficul de mai jos prezintă evoluția lunară a valorii și a numărului de tranzacții derulate pe SMT în intervalul iunie 2023 – septembrie 2025. Se remarcă faptul că la nivelul primelor 9 luni din anul 2025 s-au înregistrat contractii comparativ cu perioada simetrică din anul 2024 atât în termeni de valoare tranzacționată, cât și în ceea ce privește numărul de tranzacții specifice acestei secțiuni.

Grafic 24 Evoluția lunară a valorii și numărului tranzacțiilor derulate pe SMT



Sursa: ASF

4.3. Sisteme de decontare a titlurilor de valoare

În primele nouă luni ale anului 2025, Depozitarul Central S.A., entitate autorizată în baza reglementărilor Uniunii Europene, a desfășurat operațiuni de 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 trimestrului III al anului 2025, numărul de emisiuni pentru care Depozitarul Central este depozitar al emitentului a fost de 582, iar valoarea totală a deținerilor de instrumente financiare a fost de 332,99 mld. lei (65,57 mld. euro), din care acțiunile reprezentau 283,21 mld. lei (55,77 mld. euro).

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

Tabel 17 Valoarea totală a deținerilor de instrumente financiare structurată pe tipuri de instrumente financiare

Tip instrument financiar	Număr emisiuni la data de 30.09.2025 pentru care DC este depozitar al emitentului	Valoare la data de 30.09.2025 (RON)	Valoare la data de 30.09.2025 (EUR)
Acțiuni comune	337	283.207.091.421	55.768.089.995
Obligațiuni corporative	57	9.868.555.378	1.943.279.321
Obligațiuni municipale	34	2.876.827.744	566.494.249
Titluri de stat	87	35.324.963.284	6.956.060.746
Unități de fond	3	65.606.905	12.919.068

Produse structurate	47	969.690.000	190.947.758
Unități de fond ETF	6	681.152.928	134.130.108
Drepturi de preferință	11	0	0
TOTAL	582	332.993.887.661	65.571.921.245

Sursa: ASF

Instrumentele financiare au fost evaluate la prețul de referință comunicat de BVB în data de 30.09.2025, 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 5,0783. Unitățile de fond netranzactionabile au fost evaluate la valoarea unitară a activului net furnizată de emitent.

Valoarea totală a deținerilor de instrumente financiare pentru care Depozitarul Central nu este depozitarul emitentului a fost de 849,61 mil. lei (167,30 mil. euro).

La data de 30.09.2025, erau înregistrate în Depozitarul Central 3 emisiuni de titluri de stat pentru care Depozitarul Central nu este depozitar emitent, în valoare de 32,06 mil. lei (6,31 mil. euro).

În primele trei trimestre ale anului 2025, numărul total al tranzacțiilor decontate pe bază netă a fost de 1.634.292 în scădere cu 16,19%, față de aceeași perioadă a anului 2024 (1.949.944). În același timp, valoarea decontată a acestor tranzacții a crescut ușor cu 2,99% până la 34.434.966 mii lei în raport cu valoarea înregistrată în anul 2024 (33.435.533 mii lei).

Distribuția pe lună a numărului de tranzacții decontate pe bază netă și a valorii corespunzătoare a acestora în primele 9 luni ale anului 2025, în comparație cu aceeași perioadă a anului 2024, este prezentată în Tabelul 17.

Tabel 18 Distribuția numărului de tranzacții decontate și a valorii decontate nete

Luna	Valoare decontare pe bază netă 2024		Valoare decontare pe bază netă 2025	
	Nr. tranzacții decontate	Valoare decontată (mii lei)	Nr. tranzacții decontate	Valoare decontată (mii lei)
Ianuarie	218.482	3.014.448	131.228	1.511.126
Februarie	184.309	2.478.464	179.026	4.467.913
Martie	201.506	3.883.632	169.873	3.889.362
Aprilie	196.957	4.004.056	170.288	4.372.085
Mai	214.919	4.424.066	206.031	4.288.288
Iunie	236.840	3.326.329	191.675	4.282.256
Iulie	256.294	5.855.553	223.700	2.879.316
August	227.283	3.847.052	187.050	5.022.727
Septembrie	213.354	2.601.933	175.421	3.721.893

TOTAL	1.949.944	33.435.533	1.634.292	34.434.966
--------------	------------------	-------------------	------------------	-------------------

Sursa: ASF

Din valoarea totală decontată pe bază netă, 63,08% au provenit din decontarea tranzacțiilor în piețele administrate de BVB (21.722.220 mii lei) și 36,92% (12.712.746 mii lei) din decontarea tranzacțiilor de alocare. Valoarea totală decontată pe tipuri de instrumente financiare a fost: 69,73% pentru acțiuni, 24,84% titluri de stat tranzacționate pe bursă, 0,72% unități de fond, 3,31% obligațiuni, 0,05% drepturi și 1,35% pentru alte tipuri de instrumente.

În primele trei trimestre ale anului 2025, numărul total al tranzacțiilor decontate pe bază brută a fost de 3.577, în valoare totală de 2.597.431 mii lei (T3-2024: 2.721.559 mii lei). Numărul tranzacțiilor decontate a fost în scădere cu 8,19%, iar valoarea acestora a scăzut într-un ritm mai lent, cu 4,56%. În perioada analizată, 99,97% din valoare totală a tranzacțiilor decontate pe bază brută a fost decontată pentru tranzacții cu acțiuni iar 0,03% pentru tranzacții cu obligațiuni. Din totalul sumelor decontate pe bază brută, 99,96% au fost aferente tranzacțiilor încheiate în afara locurilor de tranzacționare.

Distribuția pe lună a numărului de tranzacții decontate pe bază brută și a valorii corespunzătoare a acestora, în comparație cu aceeași perioadă a anului 2024, este prezentată în Tabelul 18.

Tabel 19 Distribuția numărului de tranzacții decontate și a valorii decontate brute

Luna	Valoare decontare pe bază brută 2024		Valoare decontare pe bază brută 2025	
	Nr. tranzacții	Valoare decontată (mii lei)	Nr. tranzacții	Valoare decontată din (mii lei)
Ianuarie	382	289.432	246	109.118
Februarie	341	249.599	383	130.878
Martie	381	274.881	432	186.878
Aprilie	478	349.337	364	222.581
Mai	358	395.073	532	283.557
Iunie	876	436.798	461	698.885
Iulie	500	310.062	349	174.100
August	251	206.095	412	373.829
Septembrie	329	210.282	398	417.605
TOTAL	3.896	2.721.559	3.577	2.597.431

Sursa: ASF

În ceea ce privește decontarea pe bază brută pe Platforma T2S, valoarea totală a tranzacțiilor decontate a fost de 1.933.986 mii euro, în creștere cu 59,27% (2024: 1.214.249 mii euro). Din valoarea totală decontată, 98,38% (1.902.560 mii euro) au fost pentru tranzacții cu titluri de stat denuminate în euro și 1,62% pentru obligațiuni.

Referitor la activitatea transfrontalieră, în perioada analizată s-au decontat 880 instrucțiuni pentru instrumente financiare de tipul acțiunilor, unităților de fond și a certificatelor, valoarea totală a acestora fiind de 153.384 mii lei, cu 18,05% mai mult decât în aceeași perioadă a anului 2024 (129.928 mii lei). Sumele reprezintă echivalentul în lei, la cursul BNR valabil la data decontării instrucțiunii de decontare.

5. Intermediari

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 III 2025 pe piața reglementată administrată de BVB își desfășurau activitatea un număr total de 25 de intermediari, dintre care 16 Societăți de Servicii de Investiții Financiare (SSIF), 3 instituții de credit locale și 6 entități autorizate în alte state membre UE.

Tabel 20 Categoriile de intermediari pe piața reglementată administrată de BVB

Categorie	BVB-piața la vedere
Societăți de Servicii de Investiții Financiare (SSIF)	16
Instituții de credit locale	3
Firme de investiții din alte state membre UE	3
Instituții de credit din alte state membre UE	2
Sucursală a unei instituții de credit din alte state membre UE	1
TOTAL	25

Sursa: BVB. calcule ASF

În cadrul SMT, la finalul trimestrului III 2025 erau activi un număr total de 20 de intermediari, din care 15 Societăți de Servicii de Investiții Financiare (SSIF), 3 instituții de credit locale și 2 entități autorizate în alte state membre UE.

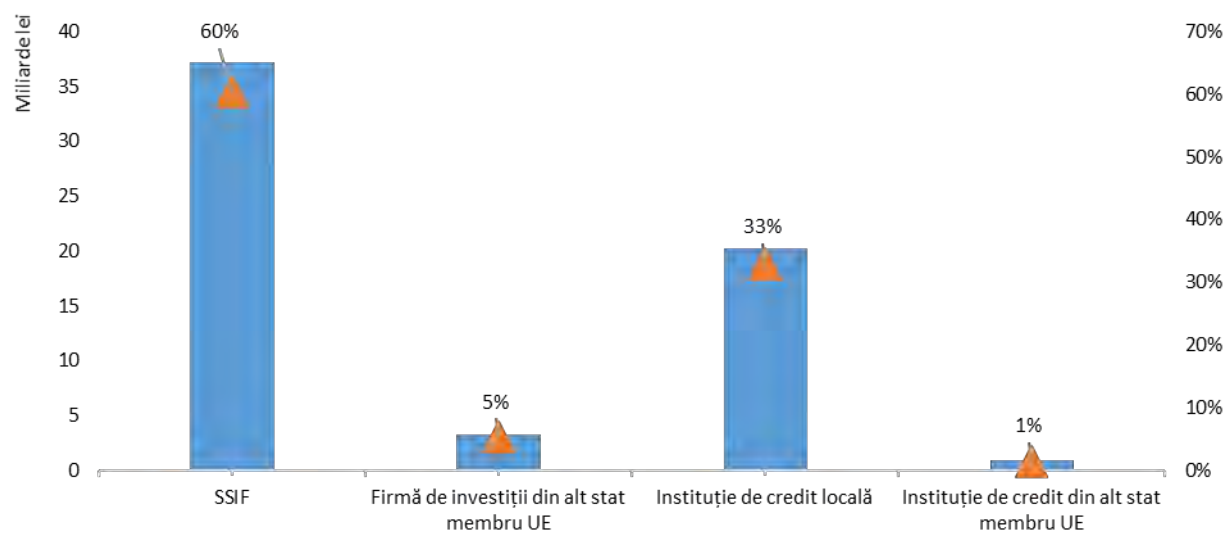
Tabel 21 Categoriile de intermediari pe sistemul multilateral de tranzacționare administrat de BVB

Categorie	BVB - SMT
Societăți de Servicii de Investiții Financiare (SSIF)	15
Instituții de credit locale	3
Firme de investiții din alte state membre UE	1
Instituții de credit din alte state membre UE	1
TOTAL	20

Sursa: BVB. calcule ASF

La finalul trimestrului III 2025, 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 37,2 miliarde lei. Intermediarii locali (SSIF și instituțiile de credit) au realizat aproximativ 93% din valoarea totală intermediată. Dintre intermediarii autorizați în alte state membre UE care au efectuat tranzacții pe piețele la vedere, cele mai active au fost firmele de investiții, acestea cumulând o cotă de piață de 5%.

Grafic 25 Valoarea intermediată pe piețe la vedere pe categorii de intermediari la 30 septembrie 2025



Sursa: BVB. calcule ASF

La finalul trimestrului III 2025, BT Capital Partners s-a clasat pe primul loc în clasamentul participanților pe piețele reglementate, cu o valoare intermediată de 17 miliarde lei și o cotă de piață de 28%.

BRD Groupe Societe Generale ocupă următoarea poziție, aceasta deținând o pondere de 15% în totalul valorii intermediate.

Primele 10 societăți dețin aproximativ 95 % din valoarea totală intermediată în trimestrul III 2025. 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 22 Clasamentul intermediarilor pe piețele la vedere administrate de BVB la 30 septembrie 2025

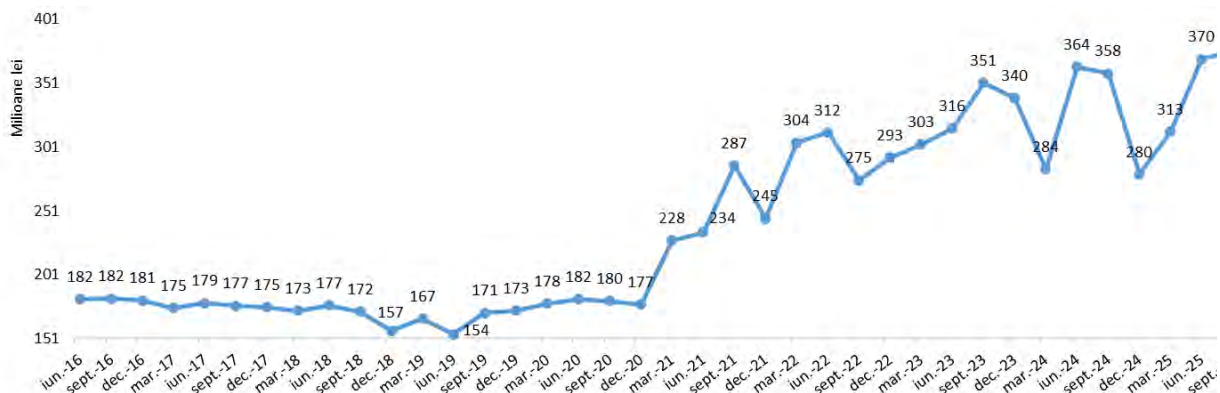
Poziție (an)	Nume intermediar	Valoare intermediată (lei)	Pondere
1	BT CAPITAL PARTNERS	17.509.239.683,43	28%
2	BRD Groupe Societe Generale	9.454.590.215,73	15%
3	TRADEVILLE	8.900.101.613,65	14%
4	BANCA COMERCIALA ROMANA	7.786.427.618,35	13%

5	SWISS CAPITAL S.A.	6.095.374.146,07	10%
6	Unicredit Bank S.A.	2.957.882.593,29	5%
7	WOOD & COMPANY FINANCIAL SERVICES, a.s. PRAGA	2.588.206.706,70	4%
8	SSIF BRK FINANCIAL GROUP S.A.	1.537.146.151,58	2%
9	IFB FINWEST	898.174.420,02	1%
10	Raiffeisen Bank International	863.055.554,85	1%
11	GOLDRING	807.677.566,50	1%
12	PRIME TRANSACTION	546.595.472,89	1%
13	ESTINVEST	348.251.809,91	1%
14	CONCORDE SECURITIES LTD	339.569.531,35	1%
15	Intercapital Securities Ltd.	321.522.184,34	1%
16	INTERFINBROK CORPORATION	225.737.629,67	0%
17	INVESTIMENTAL SA	107.746.753,03	0%
18	MUNTENIA GLOBAL INVEST	67.489.723,17	0%
19	INTERDEALER CAPITAL INVEST	49.000.201,45	0%
20	S.S.I.F. BLUE ROCK FINANCIAL SERVICES S.A	48.079.567,93	0%
21	Bursa Romana de Marfuri (BRM)	31.796.657,03	0%
22	ERSTE GROUP BANK AG	18.080.440,72	0%
23	FINACO SECURITIES	12.785.450,76	0%
24	Share Invest S.A.	11.581.416,76	0%
Total valoare intermediată la 30 septembrie 2025		61.526.113.109,18	100%

Sursa: BVB

La sfârșitul lunii septembrie 2025, valoarea cumulată a fondurilor proprii ale SSIF-urilor a crescut cu aproximativ 34% față de luna decembrie 2024, atingând nivelul de 376 milioane lei.

Grafic 26 Valoarea cumulată a fondurilor proprii ale SSIF

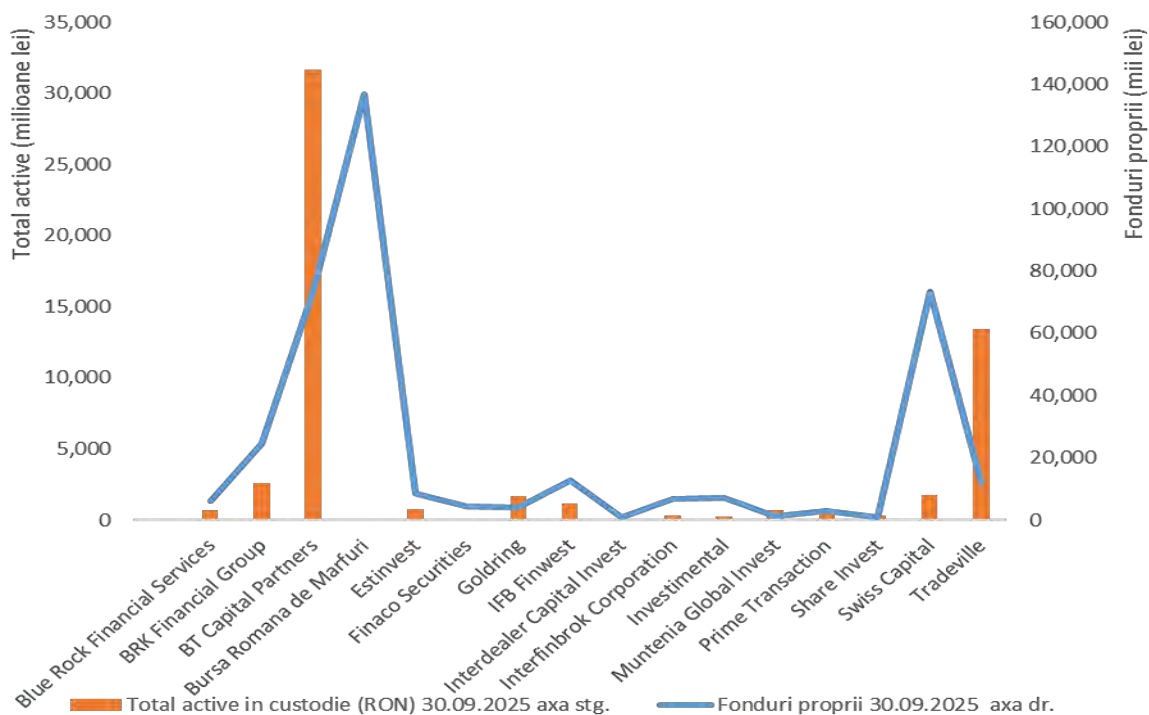


Sursa: ASF

La sfârșitul lunii septembrie 2025, SSIF-urile aveau în custodie o valoare cumulată a activelor de 55,99 miliarde de lei, reprezentând atât disponibilități ale clienților, cât și titluri financiare deținute de aceștia.

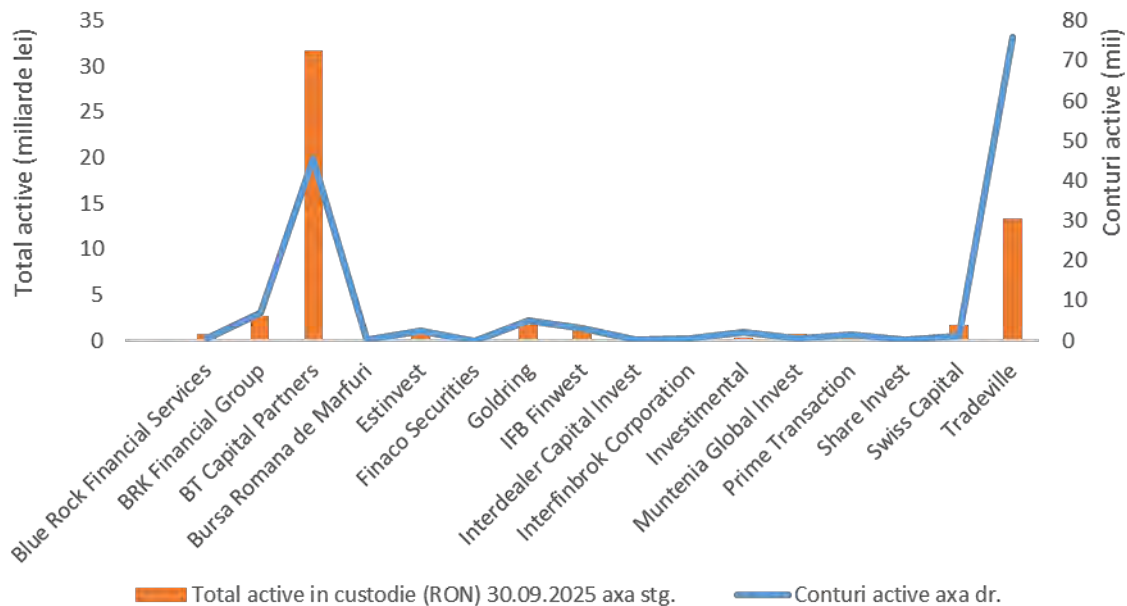
Numărul cumulat al conturilor de clienți activi ai SSIF-urilor la finalul trimestrului III 2025 a fost de 145,52 mii (un investitor poate avea simultan conturi deschise la mai mulți intermediari). Din graficele prezentate mai jos se observă că valoarea activelor în custodie este în general corelată cu numărul de conturi active.

Grafic 27 Valoarea activelor în custodie raportată la nivelul fondurilor proprii



Sursa: ASF

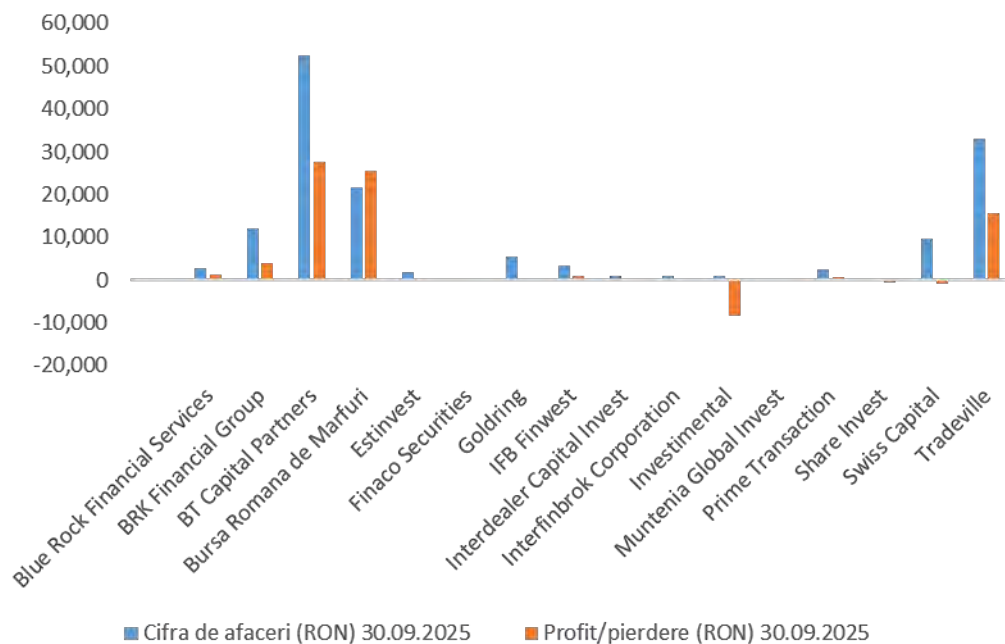
Grafic 28 Valoarea activelor în custodie raportată la numărul de conturi active



Sursa: ASF

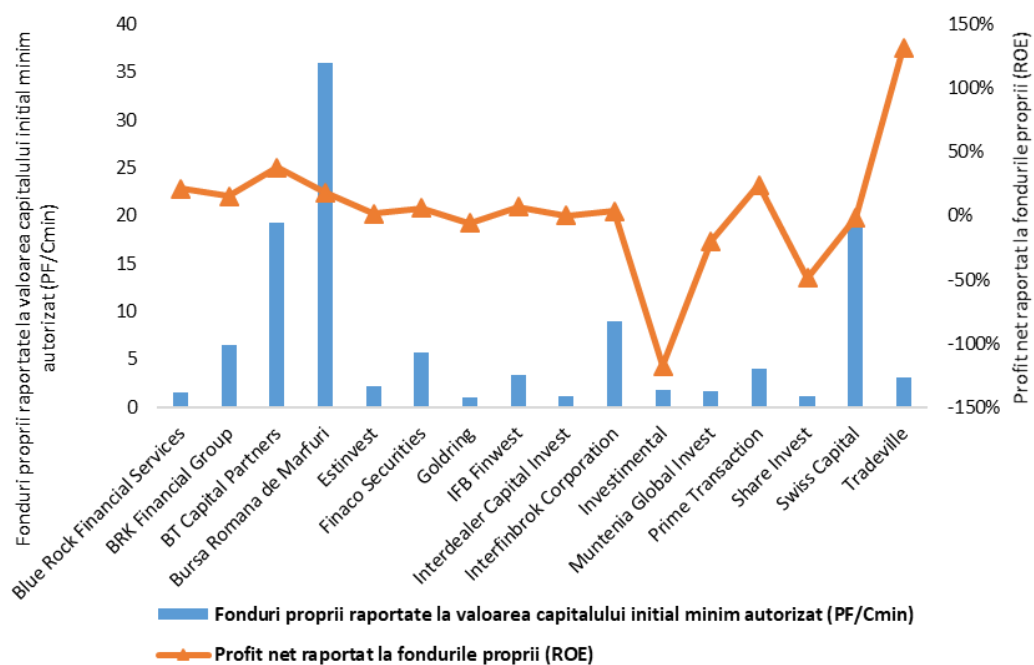
Dintre cele 16 SSIF-uri, un număr de 10 SSIF-uri au obținut profit în trimestru III 2025, valoarea cumulată a profiturilor acestora fiind de circa 76,18 milioane lei. Pierdere cumulată a celor 5 SSIF-uri care au avut rezultate negative a fost de aproximativ 10,11 milioane lei.

Grafic 29 Rezultatele financiare ale SSIF-urilor



Sursa: ASF

Grafic 30 Distribuția SSIF în funcție de nivelul fondurilor proprii și de rezultatul net în T3 2025



Sursa: ASF

6. Organismele de plasament colectiv

Valoarea totală a activelor organismelor de plasament colectiv (OPC) din România la data de 30 septembrie 2025 a fost de aproximativ 51,7 miliarde lei, în creștere cu aproximativ 16,51% comparativ cu finalul anului 2024.

La data menționată mai sus, în România își desfășurau activitatea 20 de administratori, din care 6 autorizați exclusiv ca și societăți de administrare a investițiilor (SAI), 6 autorizați exclusiv ca și administrator de fonduri alternative de investiții (AFIA), iar 8 având dublă autorizație. De asemenea, la 30 septembrie 2025, erau autorizate 94 organisme de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM), 39 fonduri de investiții alternative (FIA) care includ cele 6 societăți de investiții tranzacționate (SI) și Fondul Proprietatea. Serviciile de depozitare pentru cele 133 de OPC-uri erau asigurate de 4 depozitari.

Entitățile ce își desfășurau activitatea la 30 septembrie 2025 sunt prezentate în cele două tabele de mai jos.

Tabel 23 Numărul de OPC-uri și Administratori

Categorie entitate	31.12.2024	30.09.2025
	Nr. entități	Nr. entități
Administratori	17	20
SAI exclusiv	6	6
AFIA exclusiv	3	6
SAI și AFIA	8	8
OPCVM (FDI)	92	94
FIA din care:	37	39
• Societăți de investiții	6	7
Depozitari	4	4

Tabel 24 Depozitarii activelor OPC

Depozitar	Total active 30.09.2025 (lei)
BRD – Groupe Société Générale SA	28.921.975.685,45
Banca Comercială Română SA	11.988.963.378,54
Raiffeisen Bank SA	10.602.199.698,54
Unicredit Țiriac Bank SA	191.994.042,66
TOTAL ACTIVE	51.705.132.805,19

Sursa: ASF

6.1. Societăți de administrare a investițiilor

La finalul trimestrului III din anul 2025, în mod similar cu perioadele anterioare, din totalul administratorilor categoria dominantă continuă să fie grupurile bancare. Acestea controlează cea mai consistentă parte din totalul cumulat al activelor administrate de SAI. Conform datelor din tabelul de mai jos, primele cinci SAI-uri după volumul activelor sunt toate societăți afiliate sistemului bancar, iar activele administrate de acestea la data de 30 septembrie 2025 totalizau aproximativ 28,56 miliarde lei ceea ce reprezintă 94,04% din activul total aferent industriei fondurilor de investiții, excluzând SI-urile și FP.

Tabel 25 Principalele societăți de administrare a investițiilor și activele administrate

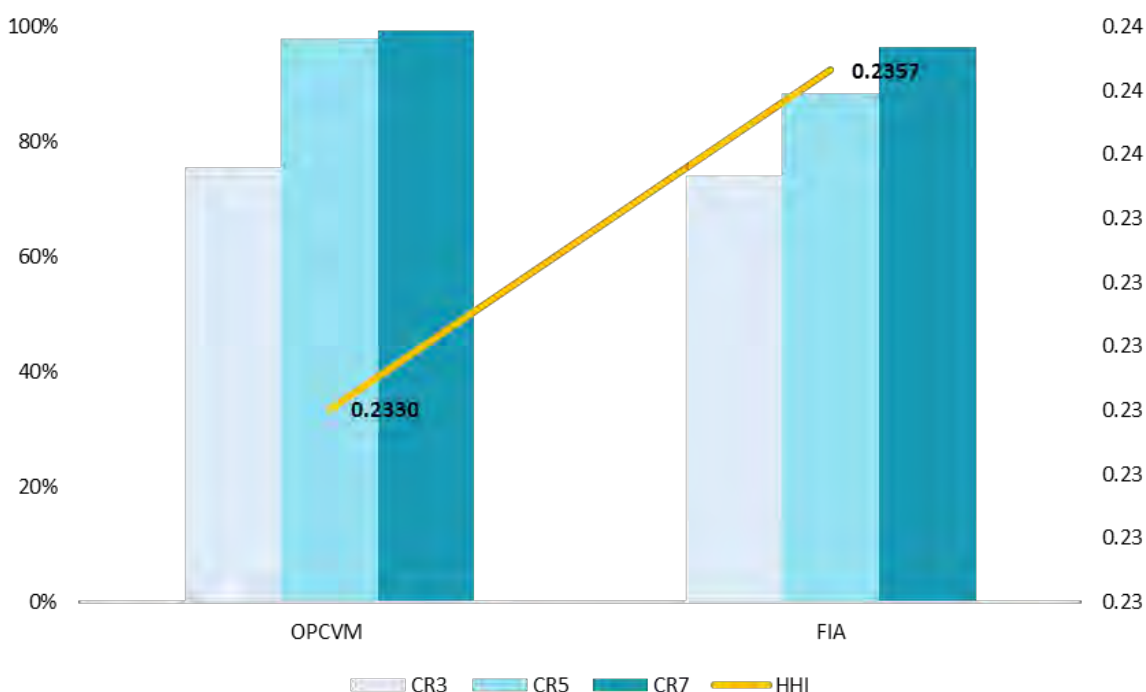
SAI	Activ total (lei) 30.12.2024	% din total active	SAI	Activ total (lei) 30.09.2025	% din total active
BRD Asset Management	6.156.332.787.54	24,25%	BRD Asset Management	8.058.237.334	26,53%
BT Asset Management	6.097.660.717.40	24,02%	BT Asset Management	7.841.370.595	25,81%
Raiffeisen Asset Management	5.404.399.300.48	21,29%	Raiffeisen Asset Management	6.317.015.936	20,80%
ERSTE Asset Management	5.101.231.149.39	20,10%	ERSTE Asset Management	5.684.221.792	18,71%
OTP Asset Management Romania	587.168.250.59	2,31%	Patria (fostă Carpatica) Asset Management	662.908.813	2,18%
Total active gestionate de cele 5 SAI-uri	23.346.792.205.40	91,97%	Total active gestionate de cele 5 SAI-uri	28.563.754.469	94,04%
Total active celelalte SAI-uri	2.037.704.708.47	8,03%	Total active celelalte SAI-uri	1.811.745.204	5,96%
Total active administrate de SAI-urile locale¹⁶	25.384.496.914	100,00%	Total active administrate de SAI-urile locale¹⁷	30.375.499.674	100,00%

Sursa: ASF

¹⁶ Nu include activele SIF-urilor și ale Fondului Proprietatea.

¹⁷ Nu include activele SIF-urilor și ale Fondului Proprietatea.

Grafic 31 Gradul de concentrare pe piața fondurilor de investiții din România (după activul net la 30.09.2025)



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 0,2330, ceea ce reflectă un grad ridicat de concentrare. Acest lucru este vizibil și la nivelul indicatorilor CR („concentration ratio”). La 30 septembrie 2025, primele trei SAI administrau aproximativ 75,53% din activele OPCVM și 73,9% din activele FIA.

Administrarea portofoliilor individuale

La finalul lunii septembrie a anului 2025, 394 de conturi individuale de investiții erau administrate de 2 SAI-uri, valoarea totală a activelor fiind de aproximativ 1,03 miliarde lei, în creștere cu 25,69% față de valoarea de la sfârșitul anului 2024.

Tabel 26 Numărul conturilor individuale de investiții și active administrate de SAI-uri la 30 septembrie 2025

SAI	30.12.2024		31.09.2025	
	Nr. individuale	Active administrate (lei)	Nr. individuale	Active administrate (lei)
TOTAL SAI	274	824.077.859	394	1.035.791.903

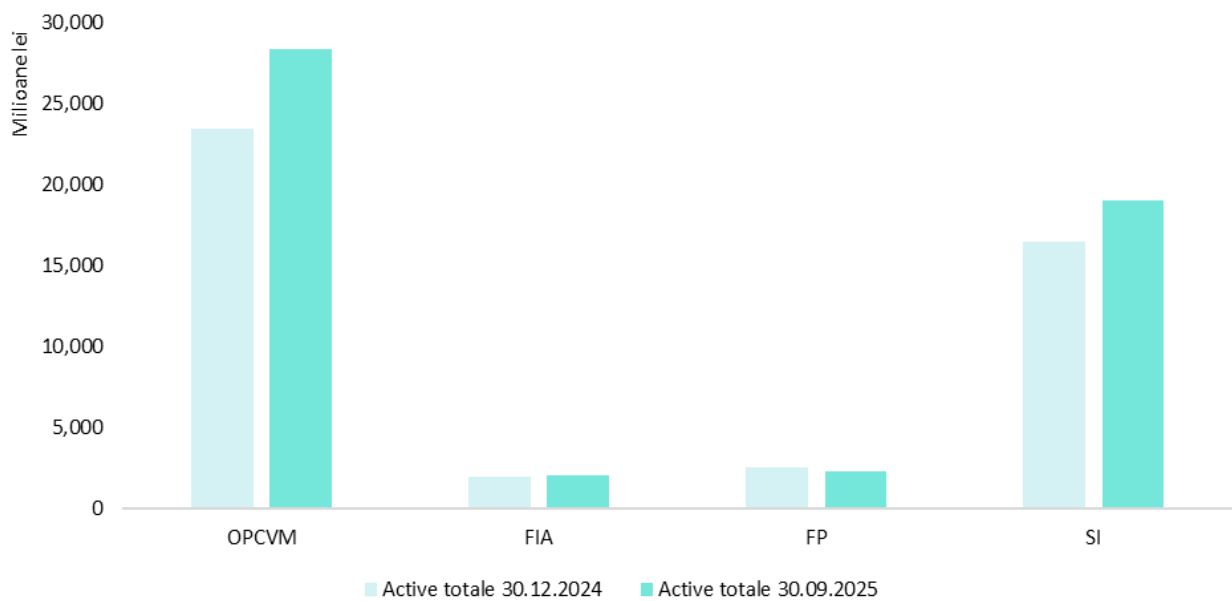
Sursa: ASF

Administrarea organismelor de plasament colectiv (OPC)

Pe parcursul primelor trei semestre din anul 2025, valoarea totală a activelor organismelor de plasament colectiv (OPC) din România a fost de circa 51,7 miliarde lei, în creștere cu 16,51% față de finalul anului 2024.

O analiză orientată pe categorii de organisme de plasament colectiv arată că la nivelul primelor nouă luni din anul 2025, comparativ cu finalul anului 2024, au fost înregistrate creșteri ale activelor totale pentru OPCVM-uri (20,88%), FIA (4,98%) și SI-uri (15,43%) și diminuări ale activelor totale pentru FP (-8,03%).

Grafic 32 Evoluția activelor totale pe categorii de OPC



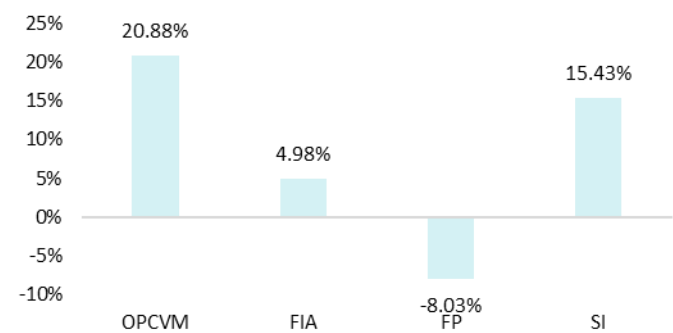
Sursa: ASF

Tabel 27 Activele totale (milioane lei) pe categorii de OPC

Categorie fond	Active totale	Active totale
	29.12.2023	30.09.2025
OPCVM	23.444	28.338,63
FIA	1.940	2.036,87
FP	2.541	2.336,97
SIF-uri	16.454	18.992,67
TOTAL OPC	44.379	51.705,13

Sursa: ASF

Grafic 33 Modificarea (%) activelor totale pe categorii de OPC la 30.09.2025 față de 30.12.2024



Sursa: ASF

La finalul primelor nouă luni din anul 2025, din totalul OPC-urilor locale (inclusiv SI-uri și FIA), activele cumulate ale OPCVM reprezentau o pondere de circa 54,81%, iar activele FIA reprezentau circa 3,94%.

Tabel 28 Structura portofoliilor investiționale pe categorii de OPC și pe clase de active (lei)

Active totale – 30.09.2025	OPCVM	FIA	FP	SI-uri	TOTAL
Acțiuni	5.541.901.317	1.233.197.273	1.888.836.671	15.116.898.051	23.780.833.312
Obligațiuni	3.115.581.790	6.026.880	0	550.951.830	3.672.560.500
Titluri de stat	12.339.035.941	4.249.466	0	180.811.012	12.524.096.419
Depozite și disponibil	5.670.097.548	158.114.012	445.149.360	1.290.675.396	7.564.036.317
Titluri OPCVM/FIA	1.706.351.536	247.437.339	0	1.568.651.558	3.522.440.433
Altele	-34.335.341	387.841.913	2.980.162	284.679.091	641.165.824

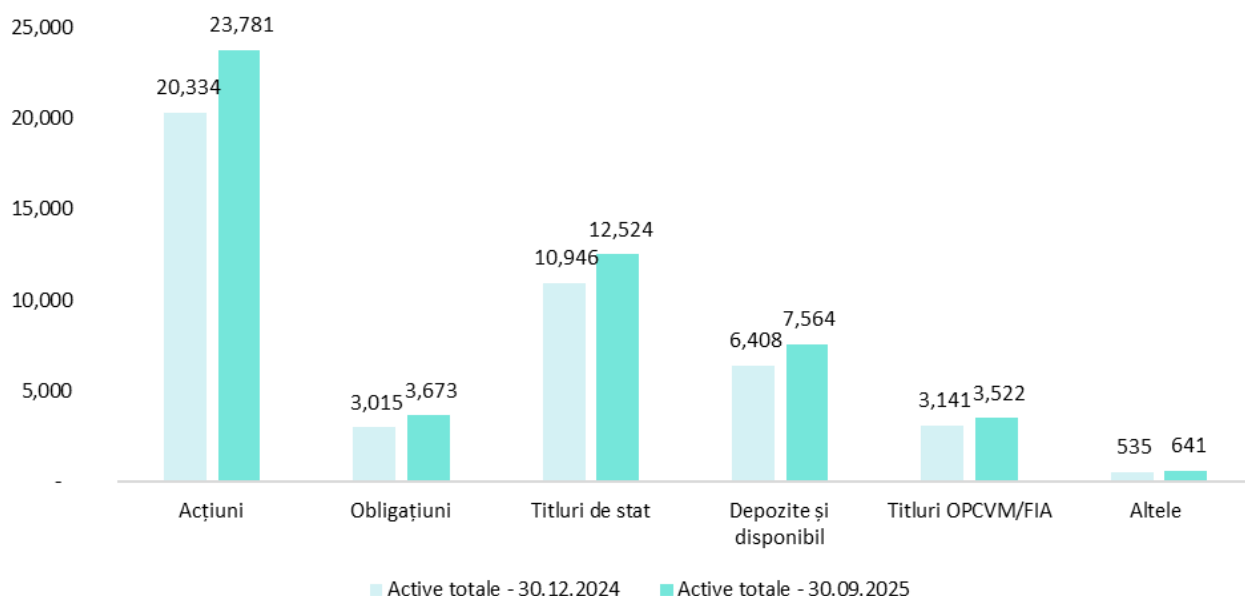
Sursa: ASF

Din perspectiva structurii plasamentelor, OPCVM-urile sunt orientate preponderent către instrumentele cu venit fix (titluri de stat și obligațiuni), iar FIA, SI-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 23,78 miliarde lei, consemnând o pondere de circa 45,99% din activul total al OPC. Investițiile în instrumente financiare cu venit fix la nivelul întregii piețe sunt în valoare de 16,19 miliarde lei, reprezentând circa 31,33% din activul total al OPC.

La data de 30 septembrie 2025, comparativ cu finalul anului 2024, se constată creșteri ale activelor pentru toate categoriile, de forma: acțiuni (16,95%), obligațiuni (21,82%), titluri de stat (14,42%), depozite și disponibil (18,03%), titluri OPCVM/FIA (12,15%) și alte investiții (19,84%).

Grafic 34 Evoluția alocării strategice a portofoliilor OPC



Sursa: ASF

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

La finalul lunii iunie a anului 2025, își desfășurau activitatea 94 de organisme de plasament colectiv în valori mobiliare, structurate pe nouă categorii: titluri de credit (28), titluri de capital (25), multi-active flexible (16), multi-active echilibrate (7), multi-active agresive (4), multi-active defensive (1), absolute return (2) și alte fonduri (11).

Tabel 29 Evoluția numărului de OPCVM, pe categorii

OPCVM în funcție de politica investițională*	30.09.2025
Titluri de credit	28
Titluri de capital	25
Multi-active flexible	16
Alte fonduri	11
Multi-active echilibrate	7
Multi-active agresive	4
Multi-active defensive	1
Absolute return	2
TOTAL	94

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 substanțial.

Tabel 30 Distribuția investitorilor pe categorii de OPCVM

Categorii de fonduri	30.09.2025		
	PF	PJ	Total
Titluri de capital	240.011	1.151	241.162
Titluri de credit	356.994	8.416	365.410
Multi-active defensive	41	17	58
Multi-active flexible	101.367	1.663	103.030
Multi-active echilibrate	118.600	414	119.014
Absolute return	441	6	447
Alte fonduri	240.344	1.030	241.374
Multi-active agresive	2.603	53	2.656
Total	1.060.401	12.750	1.073.151

La finalul primelor trei trimestre ale anului 2025, numărul investitorilor în OPCVM-uri s-a situat la 1.073.151, în creștere cu 189.589 investitori față de finalul anului 2024.

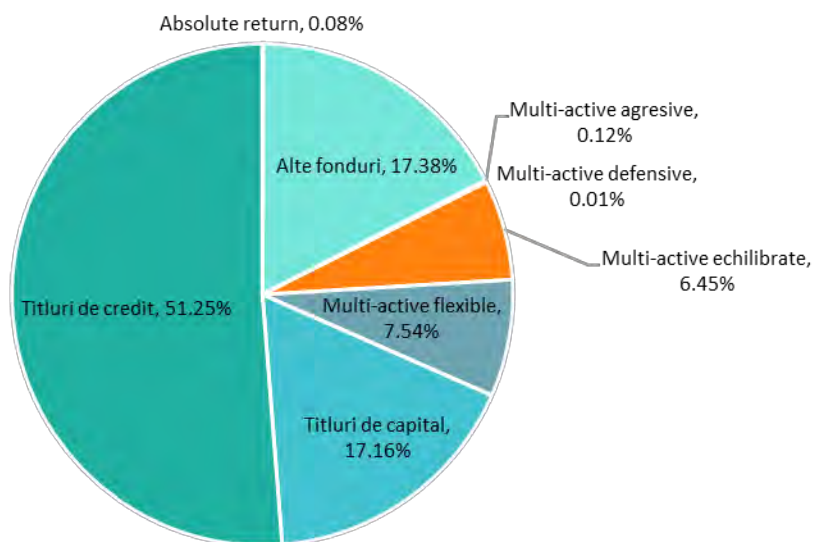
Tabel 31 Structura activelor nete pe categorii de OPCVM

OPCVM în funcție de politica investițională	Activ net 30.09.2025 (lei)
Titluri de capital	4.850.678.904
Titluri de credit	14.491.590.033
Multi-active defensive	3.302.914
Multi-active flexible	2.131.990.957
Multi-active echilibrate	1.823.986.180
Absolute return	22.096.886
Alte fonduri	4.915.159.745
Multi-active agresive	34.877.513
Total	28.273.683.134

Cea mai ridicată pondere în activul net cumulat al OPCVM este deținută de fondurile de titluri de credit, cu o valoare de aproximativ 51,25%.

Sursa: ASF

Grafic 35 Cota de piață a OPCVM în funcție de politica investițională și de activul net (30.09.2025)



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 (51,25%), titlurile de capital (17,16%) și alte fonduri (17,38%).

Tabel 32 Evoluția alocării strategice a activelor OPCVM

Elemente de portofoliu OPCVM	30.12.2024	% din AT	30.09.2025	% din AT
Acțiuni cotate	4.143.433.845	17,67%	5.507.421.530	19,43%
Acțiuni necotate	44.520.002	0,19%	34.479.786	0,12%
Acțiuni tranzacționate în afara piețelor reglementate	-	0,00%	-	0,00%
Obligațiuni corporative cotate	2.452.119.448	10,46%	2.808.841.486	9,91%
Obligațiuni corporative necotate	144.632.662	0,62%	183.881.597	0,65%
Obligațiuni municipale cotate	136.922.695	0,58%	122.858.708	0,43%
Conturi curente și numerar	151.880.787	0,65%	224.007.924	0,79%
Depozite bancare	4.129.921.758	17,62%	5.446.089.624	19,22%
Titluri de stat >1 an	7.699.562.492	32,84%	8.482.770.507	29,93%
Titluri de stat <1 an	3.046.175.073	12,99%	3.856.265.434	13,61%
Titluri OPCVM / AOPC cotate	276.137.671	1,18%	507.034.145	1,79%

Titluri OPCVM / AOPC necotate	1.218.345.708	5,20%	1.199.317.391	4,23%
Instrumente financiare derivate	12.598.909	0,05%	-1.849.159	-0,01%
Produse structurate	-	0,00%	-	0,00%
Dividende și alte drepturi de încasat	217.727	0,00%	2.040.957	0,01%
Alte active	-12.207.053	-0,05%	-34.527.139	-0,12%
Total activ (lei)	23.444.261.725	100,00%	28.338.632.790	100,00%

Sursa: ASF

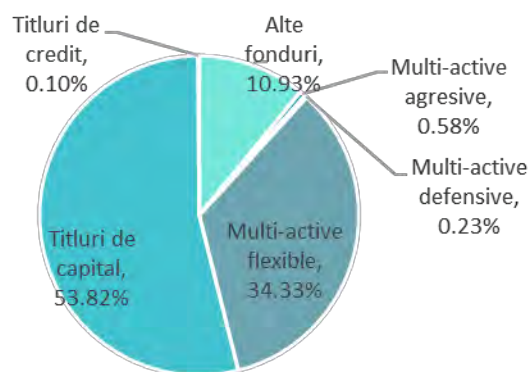
6.3. Fonduri de investiții alternative (FIA)

Tabel 33 Structura activelor nete pe categorii de FIA

FIA în funcție de politica investițională	Activ net 30.09.2025 (lei)
Titluri de capital	2.086.986
Titluri de credit	2.028.299.294
Multi-active defensive	4.587.202
Multi-active flexible	1.091.715.009
Alte fonduri	221.690.891
Multi-active agresive	11.864.065
Multi echilibrate	-
Total	1.873.552.856

Sursa: ASF

Grafic 36 Cota de piață a FIA în funcție de politica investițională și de activul net (30.09.2025)



Sursa: ASF

În funcție de politica investițională, FIA din categoria titlurilor de capital dețin o pondere de aproximativ 53,82% din activul net cumulat al FIA, urmate de FIA din categoria multi-active flexible cu o pondere de circa 34,33%. Astfel, la finalul trimestrului III din anul 2025, aproximativ 88,16% 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 60,54% din activul total al FIA, dintre care 58,20% 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 34 Evoluția alocării strategice a activelor FIA

Elemente de portofoliu FIA	30.12.2024	% din AT	30.09.2025	% din AT
Acțiuni cotate	1.041.280.019	53,67%	1.185.551.378	58,20%
Acțiuni necotate	49.249.956	2,54%	47.645.895	2,34%
Acțiuni tranzacționate în afara piețelor reglementate	-	0,00%	-	0,00%
Obligațiuni corporative cotate	7.891.752	0,41%	4.975.690	0,24%
Obligațiuni corporative necotate	745.912	0,04%	811.314	0,04%
Obligațiuni municipale cotate	10.487	0,00%	6.260	0,00%
Obligațiuni municipale necotate	252.186	0,01%	233.616	0,01%
Conturi curente și numerar	15.523.256	0,80%	17.909.300	0,88%
Depozite bancare	299.342.955	15,43%	140.204.713	6,88%
Titluri de stat >1 an	881.872	0,05%	3.247.459	0,16%
Titluri de stat cu maturitate < 1 an	774.709	0,04%	1.002.007	0,05%
Titluri OPCVM / AOPC cotate	3.281.733	0,17%	25.999.812	1,28%
Titluri OPCVM/AOPC necotate	183.271.400	9,45%	221.437.527	10,87%
Instrumente financiare derivate	217.708	0,01%	958.359	0,05%
Produse structurate	91.108.424	4,70%	135.427.555	6,65%
Dividende și alte drepturi de încasat	53.795	0,00%	69.934	0,00%
Alte active	246.349.024	12,70%	251.386.065	12,34%
Total activ (lei)	1.940.235.188	100,00%	2.036.866.883	100,00%

Sursa: ASF

6.4. Societățile de investiții (SI)

La 30 septembrie 2025 activele nete aferente celor șapte SI-uri au cumulat aproximativ 17,59 miliarde lei, în creștere cu aproximativ 14,67% față de finalul anului 2024 (15,34 miliarde lei). Tabelul de mai jos prezintă în mod sintetic dinamica celor mai relevante cinci societăți de investiții financiare. În termeni de active nete, acestea prezintă un total cumulat de 99,39%. Cele mai mari active nete aparțin LION, INFINITY și EVER.

Tabel 35 Evoluția sintetică a celor mai relevante societăți de investiții financiare

Data	Indicatori	LION	EVER	TRANSI	Longshield	INFINITY
30.12.2024	VUAN (lei)	9,0045	3,3941	0,8872	3,3137	7,9198
	Preț de piață	2,81	1,47	0,376	1,93	2,42
	Discount (%)	68,79%	56,69%	57,62%	41,76%	69,44%
	Activ Net (lei)	4.547.449.954	2.976.661.278	1.883.661.410	2.522.100.225	3.390.800.550
	Nr. acțiuni emise	505.020.056	877.019.965	2.123.213.818	761.105.845	428.142.639
30.09.2025	VUAN (lei)	10,1925	3,9603	0,9950	3,9022	10,1024
	Preț de piață	3,37	2,00	0,487	1,80	3,00
	Discount (%)	66,94%	49,50%	51,06%	53,87%	70,30%
	Activ Net (lei)	5.172.799.138	3.399.893.499	2.089.250.741	2.906.137.862	3.919.803.177
	Nr. acțiuni emise	507.510.056	858.498.484	2.099.804.000	744.743.845	430.000.000

Sursa: ASF, BVB, Rapoarte SIF

La finalul lunii iunie a anului 2025 investițiile în acțiuni dețin cea mai ridicată pondere în activul total cumulat al SI-urilor (aproximativ 79,59%). Ponderea acțiunilor cotate este 70,6%.

Tabel 36 Structura cumulată a portofoliilor SI-urilor la 30.12.2024 respectiv 30.09.2025

Elemente de portofoliu SI-uri	30.12.2024	% din AT	30.09.2025	% din AT
Acțiuni cotate	11.604.520.145	70,53%	13.409.279.619	70,60%
Acțiuni necotate	1.469.629.733	8,93%	1.707.618.432	8,99%
Obligațiuni corporative cotate	55.900.973	0,34%	60.000.002	0,32%
Obligațiuni corporative necotate	216.250.047	1,31%	490.936.941	2,58%
Obligațiuni municipale cotate	23.781	0,00%	14.887	0,00%
Conturi curente și numerar	19.469.657	0,12%	13.687.478	0,07%
Depozite bancare	1.233.939.231	7,50%	1.276.987.918	6,72%
Titluri de stat >1 an	-	0,00%	-	0,00%
Titluri de stat <1 an	198.796.430	1,21%	180.811.012	0,95%
Titluri OPCVM/AOPC cotate	459.624.328	2,79%	630.478.438	3,32%
Titluri OPCVM/AOPC necotate	1.000.052.299	6,08%	938.173.120	4,94%

Dividende și alte drepturi de încasat	-	0,00%	7.505.820	0,04%
Alte active	195.679.427	1,19%	277.173.271	1,46%
Total activ (lei)	16.453.886.050	100,00%	18.992.666.938	100%

Sursa: ASF

Bibliografie selectivă

1. 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.
2. 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.
3. Diebold F.X., Yilmaz. K. (2009) Measuring Financial Asset Return and Volatility Spillovers with Application to Global Equity Markets, *The Economic Journal*, 119, Issue534, 158 – 171.
4. IMF (2025a) World Economic Outlook, A Critical Juncture amid Policy Shifts, Aprilie
5. IMF (2025b) World Economic Outlook, Global Economy in Flux, Prospects Remain Dim, Octombrie
6. IMF (2025c) World Economic Outlook, Global Economy: Tenuous Resilience amid Persistent Uncertainty, Iulie
7. Organisation for Economic Co-operation and Development (2025) "Cuts in Official Development Assistance:
8. IMF (2025b) World Economic Outlook, Global Economy in Flux, Prospects Remain Dim, Octombrie
9. IMF (2025d) Global Financial Stability Report, Octombrie
10. ECB (2025a) Economic Bulletin, Issue 6, 2025
11. BNR (2025) Hotărârile CA al BNR pe probleme de politică monetară
12. Comunicat de presă INS din 14.11.2025

Listă tabele

Tabel 1 Evoluția trimestrială a produsului intern brut	10
Tabel 2 Randamentele burselor de acțiuni (data de referință - 30 septembrie 2025)	16
Tabel 3 Activele nete ale OPCVM (milioane EUR) în funcție de țările de domiciliu	22
Tabel 4 Vânzările nete ale OPCVM (milioane EUR) în funcție de categoria de fonduri și țările de domiciliu în trimestrul II 2025 ...	22
Tabel 5 Activele nete ale fondurilor de investiții alternative (milioane EUR) în funcție de țările de domiciliu	23
Tabel 6 Vânzările nete ale fondurilor de investiții alternative (milioane EUR) în trimestrul II 2025 în funcție de categoria de fonduri și țările de domiciliu	24
Tabel 7 Oferte publice primare de vânzare derulate în perioada 01.01.2025 – 30.09.2025 (conform documentelor aprobate de ASF)	33
Tabel 8 Oferte publice de cumpărare derulate în perioada 01.01.2025 – 30.09.2025 (conform documentelor aprobate de ASF) .	34
Tabel 9 Numărul de Certificate de Înregistrare a Valorilor Mobiliare pe tipuri de operațiuni. emise în perioada 01.01.2025 – 30.09.2025	36
Tabel 10 Certificate emitenți instrumente cu venit fix	37
Tabel 11 Structura tranzacțiilor derulate la BVB (Piața Reglementată și SMT), după valoarea corespunzătoare fiecărui tip de instrument	42
Tabel 12 Analiză quarter-over-quarter (QoQ) și year-over-year (YoY).....	45
Tabel 13 Contribuția componentelor STL la varianța totală a seriei	47
Tabel 14 Top 20 emitenți după valoarea tranzacționată la 30 septembrie 2025 pe piața Reglementată (exclusiv acțiuni).....	49
Tabel 15 Evoluția trimestrială a tranzacțiilor derulate pe SMT în perioada T1 2019-T3 2025.....	53
Tabel 16 Top emitenți după valoarea tranzacționată pe SMT (exclusiv acțiuni) la 30 septembrie 2025.....	54
Tabel 17 Valoarea totală a deținerilor de instrumente financiare structurată pe tipuri de instrumente financiare	56
Tabel 18 Distribuția numărului de tranzacții decontate și a valorii decontate nete.....	57
Tabel 19 Distribuția numărului de tranzacții decontate și a valorii decontate brute	58
Tabel 20 Categoriile de intermediari pe piața reglementată administrată de BVB	59
Tabel 21 Categoriile de intermediari pe sistemul multilateral de tranzacționare administrat de BVB.....	59
Tabel 22 Clasamentul intermediarilor pe piețele la vedere administrate de BVB la 30 septembrie 2025	60
Tabel 23 Numărul de OPC-uri și Administratori.....	66
Tabel 24 Depozitarii activelor OPC	66
Tabel 25 Principalele societăți de administrare a investițiilor și activele administrate	67
Tabel 26 Numărul conturilor individuale de investiții și activele administrate de SAI-uri la 30 septembrie 2025.....	68
Tabel 27 Activele totale (milioane lei) pe categorii de OPC	69
Tabel 28 Structura portofoliilor investiționale pe categorii de OPC și pe clase de active (lei).....	70
Tabel 29 Evoluția numărului de OPCVM, pe categorii	71
Tabel 30 Distribuția investitorilor pe categorii de OPCVM	72
Tabel 31 Structura activelor nete pe categorii de OPCVM	72
Tabel 32 Evoluția alocării strategice a activelor OPCVM.....	73
Tabel 33 Structura activelor nete pe categorii de FIA.....	74
Tabel 34 Evoluția alocării strategice a activelor FIA.....	74

Tabel 35 Evoluția sintetică a celor mai relevante societăți de investiții financiare	75
Tabel 36 Structura cumulată a portofoliilor SI-urilor la 30.12.2024 respectiv 30.09.2025	76

Listă grafice

Grafic 1 Creștere economică trimestrială (% modificare procentuală față de trimestrul anterior).....	11
Grafic 2 Rata inflației (indicele armonizat al prețurilor de consum -IAPC)	12
Grafic 3 Randamentele obligațiunilor suverane (10 ani)	13
Grafic 4 Sentiment economic.....	14
Grafic 5 Indicatorul CISS pentru riscul sistemic	15
Grafic 6 Volatilitatea indicilor BVB, model GARCH(1,1), distribuție Student-t	18
Grafic 7 Indice de contagiune.....	19
Grafic 8 Activele nete (miliarde EUR) ale organismelor de plasament colectiv în valori mobiliare din Europa la 30 iunie 2025	21
Grafic 9 Activele nete (miliarde EUR) ale fondurilor de investiții alternative din Europa la 30 iunie 2025	23
Grafic 10 Durata modificată pentru fondurile de obligațiuni în primele nouă luni ale anului 2025	25
Grafic 11 Distribuția empirică a duratei modificate (septembrie 2021-septembrie 2025)	30
Grafic 12 Corelații condiționate dintre România și bursele europene (model DCC. ianuarie 2024-octombrie 2025).....	31
Grafic 13 Evoluția indicilor Bursei de Valori București la 30.09.2025	41
Grafic 14 Evoluția indicilor BVB în perioada 01.01.2020 - 30.09.2025 (31.12.2019 = 1).....	42
Grafic 15 Structura trimestrială a tranzacțiilor derulate pe piața Reglementată în perioada T3 2023– T3 2025	43
Grafic 16 Evoluția lunară a valorii și numărului tranzacțiilor cu acțiuni*, derulate pe piața Reglementată a BVB	44
Grafic 17 Evoluția capitalizării BVB (acțiuni)	44
Grafic 18 Descompunere TSL – capitalizare bursieră.....	46
Grafic 19 Reprezentare valori atipice	48
Grafic 20 Evoluția lunară a valorii și numărului tranzacțiilor cu instrumente cu venit fix derulate pe piața Reglementată	50
Grafic 21 Valoare versus media mobilă a valorii pentru tranzacțiile cu instrumente cu venit fix pe piața reglementată.....	51
Grafic 22 Evoluția numărului de tranzacții cu instrumente cu venit fix pe piața reglementată	51
Grafic 23 Evoluția lunară a tranzacțiilor cu produse structurate în perioada ianuarie 2022 – septembrie 2025	52
Grafic 24 Evoluția lunară a valorii și numărului tranzacțiilor derulate pe SMT	56
Grafic 25 Valoarea intermediată pe piețe la vedere pe categorii de intermediari la 30 septembrie 2025	60
Grafic 26 Valoarea cumulată a fondurilor proprii ale SSIF	62
Grafic 27 Valoarea activelor în custodie raportată la nivelul fondurilor proprii	63
Grafic 28 Valoarea activelor în custodie raportată la numărul de conturi active.....	63
Grafic 29 Rezultatele financiare ale SSIF-urilor.....	64
Grafic 30 Distribuția SSIF în funcție de nivelul fondurilor proprii și de rezultatul net în T3 2025	65
Grafic 31 Gradul de concentrare pe piața fondurilor de investiții din România (după activul net la 30.09.2025).....	68
Grafic 32 Evoluția activelor totale pe categorii de OPC	69
Grafic 33 Modificarea (%) activelor totale pe categorii de OPC la 30.09.2025 față de 30.12.2024.....	69

Grafic 34 Evoluția alocării strategice a portofoliilor OPC	71
Grafic 35 Cota de piață a OPCVM în funcție de politica investițională și de activul net (30.09.2025)	73
Grafic 36 Cota de piață a FIA în funcție de politica investițională și de activul net (30.09.2025)	74

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
AROBS	=	AROBS 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 Crişana 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