



Raport privind

EVOLUȚIA PIEȚEI DE CAPITAL

ÎN SEMESTRUL I

2026



EVOLUȚIA PIEȚEI DE CAPITAL ÎN SEMESTRUL I 2026

Notă

Acest raport prezintă evoluția pieței de capital în semestrul I 2026. 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

CUPRINS

SINTEZĂ.....	3
1. Contextul macroeconomic intern și internațional	4
1.1. Evoluții macroeconomice si financiare la nivel european	4
1.2. Evoluții macroeconomice si financiare locale	9
1.3. Evoluții bursiere locale	17
1.4. Statistici privind organismele de plasament colectiv și fondurile de investiții alternative din Europa	19
2. Tendințe și riscuri pe piața de capital	22
2.1. Tendințe, riscuri și vulnerabilități în UE	22
2.2. Analiza riscurilor – Fonduri de obligațiuni	29
2.3. Interdependențe regionale: corelații condiționate si sincronizarea piețelor bursiere pe termen scurt	33
2.4. Indicele de Sentiment al Investitorilor	35
3. Piața primară și emitenți	39
3.1. Oferte publice	39
3.2. Alte operațiuni speciale/ Alte evenimente corporative	40
3.3. Operațiuni transfrontaliere	41
3.4. Noi emitenți listați/admiși la tranzacționare pe Piața Reglementată sau pe Segmentul SMT al BVB	42
4. Statisticile BVB.....	45
4.1. Piața Reglementată	47
4.2. Sistemul Multilateral de Tranzacționare (SMT)	54
4.3. Sisteme de decontare a titlurilor de valoare	56
5. Intermediari	58
6. Organismele de plasament colectiv.....	64
6.1. Societăți de administrare a investițiilor	65
6.2. Organisme de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM)	69
6.3. Fonduri de investiții alternative (FIA)	71
6.4. Societățile de investiții (SI)	72
Anexa 1. Specificații tehnice.....	74
Bibliografie selectivă	78
Listă tabele	79
Listă grafice	80
Abrevieri.....	81
Simbol societăți.....	82

SINTEZĂ

Trimestrul al II-lea al anului 2026 a fost unul al contrastelor: piețele de acțiuni și-au revenit puternic după scăderea din martie, în timp ce economia reală a rămas sub presiunea șocului energetic provocat de războiul din Orientul Mijlociu.

La nivel internațional, activitatea economică a rămas rezilientă, susținută de cererea legată de inteligența artificială, iar PIB-ul zonei euro a crescut cu 0,4% față de trimestrul anterior. Scumpirea energiei a schimbat însă direcția politicii monetare: la 11 iunie, BCE a majorat ratele dobânzilor-cheie cu 25 de puncte de bază, prima majorare de la izbucnirea conflictului. Pentru ESMA, riscurile de piață, de contagiune și operaționale rămân la nivelul maxim, iar evaluările ridicate, într-un mediu macrofinanciar deteriorat, cresc riscul unor corecții bruște.

În România, PIB-ul a stagnat în trimestrul al II-lea față de trimestrul I și a fost cu 2,0% sub nivelul de un an înainte (serie ajustată sezonier). Inflația a rămas cea mai ridicată din UE: 9,2% în iunie. Încrederea agenților economici a atins în aprilie minimul perioadei analizate, iar costul finanțării statului a rămas cel mai ridicat dintre țările comparate.

Piața de capital a evoluat mult mai favorabil decât economia. Toți cei 13 indici ai BVB au crescut în trimestru, BET cu 16,90%, iar capitalizarea bursieră a urcat la 669,28 miliarde lei, cu 21,50% peste nivelul din martie și cu 68,94% peste cel de acum un an. După un prim trimestru foarte activ, tranzacțiile cu acțiuni (inclusiv drepturi și unități de fond) pe piața reglementată s-au temperat (6,18 miliarde lei, față de 8,20 miliarde lei în trimestrul I), dar au depășit cu peste o treime nivelul din trimestrul II 2025. Pe SMT, valoarea tranzacțiilor a crescut față de primul trimestru. Pe ansamblul semestrului, valoarea tranzacțiilor la BVB a crescut cu 29,28%, la 26,26 miliarde lei, iar numărul lor cu 56,24%. Indicele de sentiment al investitorilor, construit din căutările online, a atins maximul la 29 aprilie, apoi s-a retras parțial, deși bursa a continuat să crească; analiza arată că atenția publicului a urmat evoluția prețurilor, fără să o anticipeze.

Pe piața primară, ASF a aprobat în semestru 8 prospecte pentru oferte publice primare de vânzare de acțiuni, iar ELECTRO-ALFA INTERNATIONAL și CHRISTIAN'76 TOUR se numără printre noii emitenți admiși la tranzacționare, după oferte publice inițiale încheiate cu succes. Ofertele publice de cumpărare au depășit 544 de milioane lei.

Și indicatorii intermediarilor și ai fondurilor de investiții au crescut. Și indicatorii intermediarilor și ai fondurilor de investiții au crescut. Fondurile proprii ale SSIF au ajuns la 436 de milioane lei, cu circa 18% peste nivelul din iunie 2025 (și cu circa 10% peste cel din martie 2026). Numărul investitorilor în OPCVM a urcat la 1,40 milioane. Fondurile de obligațiuni și-au mărit moderat sensibilitatea la dobânzi (durata modificată medie a fost de 2,33 ani în semestrul I), ceea ce le crește expunerea la o eventuală nouă creștere a randamentelor.

Perspectivile depind în continuare de evoluția conflictului și de transmiterea lui prin piețele energetice. România rămâne una dintre economiile cele mai vulnerabile, din cauza inflației alimentate de energie, a consolidării fiscale severe și a sensibilității la condițiile financiare internaționale.

1. Contextul macroeconomic intern și internațional

1.1. Evoluții macroeconomice și financiare la nivel european

Perspectivile economiei mondiale pentru intervalul 2026–2027 rămân moderate și puternic expuse la șocuri, într-un context dominat de conflictul deschis din Orientul Mijlociu și de perturbarea majoră a fluxurilor energetice. În actualizarea din iulie 2026 a raportului World Economic Outlook (WEO), intitulată sugestiv „Global Economy in Crosscurrents of War and Technology”, Fondul Monetar Internațional proiectează o creștere globală de 3,0% în 2026 și de 3,4% în 2027. Perspectivile economiei mondiale pentru intervalul 2026–2027 rămân moderate și puternic expuse la șocuri, într-un context dominat de conflictul deschis din Orientul Mijlociu și de perturbarea majoră a fluxurilor energetice.

Economia mondială este traversată de două forțe opuse: șocul provocat de război apasă asupra economiilor importatoare de energie și a celor vulnerabile, în timp ce cererea legată de inteligența artificială susține țările integrate în lanțul global de valoare al tehnologiei. Pentru economiile avansate, FMI estimează o creștere de 1,7% în 2026 și 1,8% în 2027, Statele Unite menținându-se relativ robuste (aproximativ 2,3% în 2026 și 2,2% în 2027), în timp ce Europa emergentă și în curs de dezvoltare ar urma să avanseze cu 1,9% în 2026 și 2,1% în 2027, după o decelerare la 2,0% în 2025.

Comerțul internațional traversează o fază de decelerare pronunțată: după un avans de 5,0% în 2025, volumul schimburilor mondiale ar urma să crească cu doar 3,5% în 2026, înainte de a se redresa la 4,3% în 2027. FMI avertizează că fragmentarea geoeconomică și incertitudinea ridicată privind politicile comerciale rămân printre principalii factori care grevează perspectivele pe termen mediu. Totodată, dezinflația globală s-a inversat: după un nivel estimat la 4,1% în 2025, inflația mondială ar urma să urce la 4,7% în 2026, înainte de a coborî la 3,9% în 2027, revenirea la țintă fiind anticipată a fi și mai lentă în Statele Unite, ca urmare a efectelor de rundă secundară generate de politica comercială tarifară.

Europa avansează lent, sub povara șocului energetic și a unor vulnerabilități structurale persistente. Prognoza economică de primăvară 2026 a Comisiei Europene, intitulată „Slowdown in growth as energy shock drives up inflation”, revizuieste în scădere ritmul de creștere: PIB-ul UE ar urma să crească cu 1,5% în 2025, 1,1% în 2026 și 1,4% în 2027, iar zona euro să rămână sub acest nivel (1,4% în 2025, 0,9% în 2026 și 1,2% în 2027). Spre deosebire de tabloul anterior, în care inflația se apropia de ținta de 2% a BCE și permitea continuarea relaxării monetare, șocul energetic a împins din nou prețurile în sus – Comisia estimează o inflație în zona euro de 3,0% în 2026 (de la 2,1% în 2025), cu revenire abia spre 2,3% în 2027. Această reaccelerare îngreunează ciclul de relaxare monetară și readuce în prim-plan arbitrajul dintre susținerea creșterii și ancorarea așteptărilor inflaționiste, în condițiile în care competitivitatea industriei europene rămâne afectată de dependența de importurile de energie și de materii prime critice, precum și de presiunea concurenței în sectoarele cu valoare adăugată ridicată (vehicule electrice, tehnologie verde, echipamente electronice).

Șocul energetic reprezintă elementul central al deteriorării perspectivelor. Comisia Europeană îl descrie drept „una dintre cele mai semnificative disrupții ale ofertei globale de energie din istoria recentă”: închiderea cvasi-totală a Strâmtorii Ormuz a redus fluxurile maritime de petrol cu circa 15% și pe cele de

gaz natural lichefiat cu circa 20%, iar în intervalul dintre finalul lunii februarie și finalul lunii aprilie 2026 prețul gazelor a crescut cu aproximativ 50%, iar cel al țițeiului cu aproximativ 65%. Principalul risc pentru perioada următoare ține de evoluția conflictului: un război prelungit și o normalizare a ofertei mai lentă decât cea implicită în cotațiile futures ar genera presiuni inflaționiste mai puternice și o creștere economică mai slabă, Europa fiind expusă într-o măsură relativ mai mare, prin dependența energetică și printr-un ritm de creștere deja modest.

România se află într-o poziție macroeconomică vulnerabilă, la intersecția dintre o consolidare fiscală contractantă și șocul inflaționist energetic. Comisia Europeană a redus semnificativ estimările de creștere, proiectând o expansiune a PIB-ului de numai 0,7% în 2025 și 0,1% în 2026, printre cele mai scăzute din Uniune, cu o revenire abia în 2027, spre circa 2,3%, pe măsură ce temperarea inflației stabilizează venitul disponibil. Ajustarea este impusă de dezechilibrul bugetar: după un deficit de 9,3% din PIB în 2024, cel mai mare din UE, acesta ar urma să se reducă la 7,9% în 2025 și la 6,2% în 2026, ca urmare a pachetului de consolidare fiscală adoptat în vara și toamna anului 2025 (majorarea TVA, lărgirea bazei contribuțiilor la sănătate, creșteri ale accizelor și ale impozitelor pe proprietăți, alături de înghețarea nominală a salariilor și pensiilor publice). Comisia notează că acest pachet, împreună cu inflația ridicată a prețurilor energiei, reduce semnificativ consumul intern, diminuând venitul real disponibil și antrenând scăderea atât a consumului, cât și a importurilor.

Presiunea inflaționistă din România rămâne cea mai ridicată din UE, rata anuală a inflației (IPC) atingând 10,42% în iunie 2026. Comisia Europeană proiectează o inflație (IAPC) de 7,0% în 2026, cu decelerare spre 3,7% în 2027, în bună parte ca efect al eliminării, în iulie 2025, a plafonului la prețul energiei electrice pentru gospodării. În aceeași direcție, Banca Națională a României și-a revizuit în creștere prognoza în Raportul asupra inflației din august 2026, estimând o rată anuală de circa 6,1% la finalul anului 2026 și de circa 3,4% la finalul anului 2027, când este anticipată revenirea în intervalul-țintă; banca centrală a menținut rata dobânzii de politică monetară la 6,50%, invocând presiunile persistente din prețurile energiei și din factorii de ofertă, inclusiv efectele secetei și ale caniculei asupra prețurilor alimentare. Un contrabalans parțial al încetinirii îl reprezintă absorbția fondurilor europene prin PNRR, care susține investițiile și atenuează impactul consolidării fiscale asupra activității economice.

Balanța riscurilor rămâne înclinată preponderent în sens negativ. O escaladare suplimentară a conflictului ar putea declanșa cea mai severă criză energetică a epocii moderne: într-un scenariu advers, calibrat pe condițiile de piață de la finalul lunii martie, FMI estimează o încetinire a producției globale spre 2,5% și o inflație în urcare până la 5,4%, iar într-un scenariu sever – cu dislocări ale piețelor energetice extinse și în anul următor și cu dezancorarea așteptărilor inflaționiste – economia mondială s-ar apropia de recesiune, cu o creștere de circa 2% și o inflație situată în jurul valorii de 6%. La acestea se adaugă riscul unei reevaluări a câștigurilor de productivitate asociate inteligenței artificiale, care ar putea reduce investițiile și provoca corecții abrupte pe piețele financiare, precum și presiunile exercitate de deficitele fiscale ample și de nivelurile ridicate ale datoriei publice asupra ratelor dobânzilor pe termen lung.

În sens invers, investițiile în inteligența artificială și o eventuală atenuare a tensiunilor comerciale ar putea susține o creștere durabilă, în măsura în care adoptarea noilor tehnologii se traduce în câștiguri reale de productivitate. Pe ansamblu însă, atât FMI, cât și Comisia Europeană converg asupra ideii că evoluția conflictului din Orientul Mijlociu și transmisia sa prin piețele energetice vor fi factorul determinant pentru

dinamica creșterii și pentru stabilitatea piețelor financiare în perioada următoare, cu riscul unui scenariu de tip stagflaționist și al amânării relaxării monetare. România, deși beneficiază de investiții europene și de o structură economică relativ diversificată, rămâne printre cele mai expuse economii, prin combinația dintre inflația energetică, ajustarea fiscală severă și sensibilitatea la condițiile financiare globale.

Evoluții pe piețele financiare globale

Potrivit raportului Global Financial Stability Report (GFSR) al FMI din aprilie 2026, intitulat „Global Financial Markets Confront the War in the Middle East and Amplification Risks”, riscurile la adresa stabilității financiare globale s-au intensificat. Sistemul financiar internațional este expus simultan războiului în desfășurare, unor potențiale presiuni inflaționiste și riscului de înăspritare suplimentară a condițiilor financiare, la care se adaugă multiple canale de amplificare capabile să transforme turbulențele de piață în instabilitate financiară.

În primul trimestru, înainte de redresarea din trimestrul al II-lea cotațiile globale ale acțiunilor au scăzut după ce fuseseră susținute de profituri corporative solide; FMI atrage atenția că, înaintea șocului, evaluările pe numeroase segmente de piață erau deja întinse, ceea ce accentuează vulnerabilitatea la corecții. Randamentele obligațiunilor suverane au urcat semnificativ pe fondul anticipării unei inflații mai ridicate, iar activele piețelor emergente au fost afectate de aprecierea dolarului american și de scumpirea energiei, îndeosebi în țările importatoare de materii prime. Deși piețele au funcționat ordonat, riscurile rămân asimetrice: cu cât conflictul se prelungește, cu atât crește probabilitatea unei înăspriri abrupte a condițiilor financiare globale.

Mai multe canale de amplificare ar putea activa vulnerabilitățile existente. Nivelurile ridicate ale datoriei și riscurile sporite de refinanțare pe principalele piețe suverane ar putea accelera creșterea randamentelor, în timp ce o volatilitate accentuată a piețelor de obligațiuni ar putea reactiva bucla negativă dintre sectorul suveran și cel bancar. Piețele emergente rămân expuse presiunilor valutare și ieșirilor de capital, în contextul reducerii apetitului pentru risc și al deteriorării termenilor de schimb externi.

Un rol tot mai important revine intermediarilor financiari nebancari – fonduri de investiții, fonduri de piață monetară, societăți de asigurare, fonduri de pensii și furnizori de credit privat –, ale căror vânzări forțate, în cazul expunerilor construite pe efect de levier, ar putea amplifica volatilitatea și genera presiuni de lichiditate prin apeluri în marjă și răscumpărări. Volatilitatea acțiunilor ar putea fi accentuată de vânzătorii de opțiuni și de fondurile tranzacționate la bursă cu efect de levier, iar cea a obligațiunilor de fondurile speculative, în timp ce eventualele falimente ale debitorilor ar putea alimenta îngrijorări legate de creditul corporativ. Dat fiind gradul ridicat de interconectare a acestui sector cu cel bancar și cu cel suveran, FMI recomandă îmbunătățirea colectării de date, o supraveghere mai atentă a levierului și a riscului de lichiditate, precum și consolidarea cadrelor macroprudențiale, pentru a limita propagarea și amplificarea șocurilor în afara perimetrului bancar tradițional.

Prelungirea conflictului ar putea frâna semnificativ investițiile în inteligența artificială, afectând valoarea de întreprindere a firmelor de pe lanțul valoric al tehnologiei, care s-au bazat tot mai mult pe scheme de finanțare circulară, deși impactul asupra stabilității financiare rămâne deocamdată limitat. Totodată, șocurile repetate din lanțurile de aprovizionare din ultimii ani au erodat efectul de diversificare dintre acțiuni și obligațiuni, sporind riscul unor vânzări simultane în ambele clase de active.

În acest context, autoritățile ar trebui să se pregătească pentru o posibilă disfuncționalitate a piețelor, asigurându-se că facilitățile de lichiditate și de finanțare sunt accesibile și pregătite operațional, iar consolidarea liniilor de swap valutar bilaterale și regionale rămâne esențială pentru stabilitatea piețelor de finanțare și valutare. La rândul lor, economiile emergente ar trebui să continue întărirea cadrelor de politică, recurgând, acolo unde este cazul, la intervenții calibrate pe piața valutară și la măsuri de gestionare a fluxurilor de capital, dublate de politici fiscale prudente, menite să readucă datoria publică pe o traiectorie sustenabilă.

În ansamblu, principalele direcții de acțiune recomandate de FMI vizează: (i) menținerea stabilității prețurilor prin politici monetare adecvate, cu atenție sporită la ancorarea așteptărilor inflaționiste; (ii) o consolidare fiscală credibilă, pentru reconstituirea spațiului fiscal și reducerea vulnerabilităților asociate datoriei publice ridicate; (iii) implementarea integrală a Cadrului Basel în sectorul bancar și evitarea revizuirilor necoordonate ale reglementărilor, care ar putea slăbi standardele prudențiale; (iv) întărirea supravegherii intermediarilor financiari nebancari, dat fiind rolul lor în creștere; și (v) menținerea cooperării internaționale și a sprijinului multilateral, în special pentru economiile cele mai vulnerabile, inclusiv țările afectate de conflicte.

Evoluții macroeconomice și financiare la nivel european

Conform Buletinului Economic al Băncii Centrale Europene (BCE) nr. 5/2026, Consiliul Guvernatorilor a decis, în ședința din 23 iulie 2026, menținerea neschimbată a celor trei rate cheie ale dobânzilor – facilitatea de depozit la 2,25%, operațiunile principale de refinanțare la 2,40% și facilitatea de creditare marginală la 2,65% –, niveluri care încorporează majorarea cu 25 de puncte de bază decisă la 11 iunie 2026, prima de la izbucnirea conflictului. Într-un context marcat de incertitudine ridicată și de riscuri în creștere pentru inflație, Consiliul Guvernatorilor își reafirmă angajamentul de a readuce inflația la ținta de 2% pe termen mediu și subliniază că deciziile viitoare vor rămâne dependente de date.

Activitatea economică din zona euro a continuat să dea semne de reziliență, cu o creștere a PIB-ului real de 0,4% în trimestrul al doilea din 2026, susținută de o cerere internă mai dinamică – în special consumul gospodăriilor, construcțiile și investițiile în cercetare-dezvoltare și software. Proiecțiile experților Eurosistemului din iunie 2026 indică totuși o revizuire descendentă a creșterii, concentrată pe anul 2026, ca urmare a impactului războiului asupra piețelor de mărfuri, a veniturilor reale și a încrederii: PIB-ul real este estimat să crească cu 0,8% în 2026, 1,2% în 2027 și 1,5% în 2028.

Inflația anuală din zona euro, măsurată prin Indicele Armonizat al Prețurilor de Consum (IAPC), s-a situat la 2,8% în iunie 2026, în scădere de la 3,2% în mai, estimarea Eurostat indicând o ușoară accelerare la 2,9% în iulie. Prețurile energiei au continuat să susțină inflația (un avans de 8,5% în iunie, față de 10,8% în mai), în timp ce inflația de bază (excluzând energia și alimentele) s-a temperat la 2,4%, reflectând o inflație a bunurilor de 0,7% și a serviciilor de 3,2%. Pe ansamblu, BCE proiectează o inflație IAPC de 3,0% în 2026, 2,3% în 2027 și 2,0% în 2028, revizuită în creștere aproape integral pe seama componentei energetice.

Presiunile pe piețele energetice s-au atenuat parțial pe parcursul verii, dar rămân ridicate: după vârful atins în primăvară, prețul petrolului s-a temperat la circa 93 de dolari pe baril la începutul lunii septembrie 2026, menținându-se însă cu aproximativ 30% peste nivelul dinaintea conflictului, iar prețurile europene ale gazelor naturale se situau cu circa 97% peste acest nivel. Depozitele de gaze ale UE se aflau la aproximativ

60% din capacitate la mijlocul lunii august 2026, sub media ultimilor ani, ceea ce menține prețurile sensibile la potențiale întreruperi ale aprovizionării.

BCE estimează că războiul va reduce creșterea PIB-ului real global cu circa 0,4 puncte procentuale pe parcursul următorilor doi ani, în timp ce inflația mondială ar putea rămâne în jur de 3,1% în 2026, înainte de a coborî spre 2,7% în 2027 și 2,5% în 2028.

Condițiile financiare și monetare s-au înăsprit începând cu luna februarie 2026, ca reflex al tensiunilor geopolitice: piețele bursiere au consemnat scăderi, iar ratele de piață ale dobânzilor, îndeosebi cele pe termen scurt, au crescut. În mai 2026, rata medie a dobânzii la creditele acordate companiilor s-a menținut la 3,6%, iar cea aferentă creditelor ipotecare noi a urcat ușor la 3,5%; creditarea companiilor a accelerat la 4,0% în ritm anual (de la 3,4% în aprilie), susținută și de emisiunile de obligațiuni corporative, în timp ce creditele ipotecare au avansat cu 3,1%.

Mediul extern s-a dovedit rezilient în prima jumătate a anului 2026, susținut de boomul inteligenței artificiale și de achizițiile preventive, însă reescaladarea conflictului din Orientul Mijlociu umbrește perspectivele pe termen scurt. Creșterea PIB-ului real global (excluzând zona euro) a fost de 0,7% în primul trimestru din 2026, după 0,8% în trimestrul anterior. În al doilea trimestru, activitatea globală a rămas rezilientă. Încetinirea din Statele Unite (0,4% față de trimestrul anterior, de la 0,5%) și din China (4,3% an/an, de la 5,0%) a fost compensată de economiile care exportă echipamente pentru inteligența artificială, precum Taiwanul și Coreea de Sud

În acest context, BCE reiterează necesitatea consolidării rezilienței economice europene și a sustenabilității finanțelor publice, subliniind că eventualele răspunsuri fiscale la șocul prețurilor energiei trebuie să fie temporare, țintite și calibrate, pentru a nu alimenta presiunile inflaționiste. Criza actuală evidențiază imperativul reducerii dependenței de combustibilii fosili, al finalizării uniunii economiilor și investițiilor și al sprijinirii dublei tranziții, verde și digitală, adoptarea rapidă a euro digital rămânând un obiectiv strategic pentru autonomia și competitivitatea Europei. În aceeași logică, FMI, în analiza „Reforming Europe Under Pressure” (aprilie 2026), susține că, în fața șocurilor repetate, Europa trebuie să își întărească potențialul de creștere prin aprofundarea Pieței Unice, dezvoltarea uniunii piețelor de capital și investiții în securitatea energetică, transformând presiunea actuală într-un catalizator al reformelor structurale.

1.2. Evoluții macroeconomice si financiare locale

Creștere economică

În trimestrul II 2026, Produsul Intern Brut a înregistrat o scădere cu 2,0% față de trimestrul II 2025.

Tabel 1 Evoluția trimestrială a Produsului intern brut¹

		Trim. I	Trim. II	Trim. III	Trim. IV	An
- în % față de perioada corespunzătoare din anul precedent -						
Serie brută	2024	100,6	100,9	101,7	100,5	100,9
	2025	100,3	100,3	101,7	100,2	100,7
	2026	98,8	99,6	-	-	-
Serie brută prin metoda volumelor înlănțuite cu an de referință 2020	2024	102,3	100,8	100,2	100,8	100,9
	2025	100,6	102,5	101,3	98,8	100,7
	2026	98,5	98,1	-	-	-
Serie ajustată sezonier	2024	102,1	100,5	100,3	100,8	-
	2025	100,7	102,1	101,4	98,6	-
	2026	98,9	98,0	-	-	-
- în % față de trimestrul precedent -						
Serie ajustată sezonier	2024	99,8	99,5	100,6	100,9	-
	2025	99,6	100,9	100,0	98,1	-
	2026	99,9	100,0	-	-	-

Sursa: Date INS

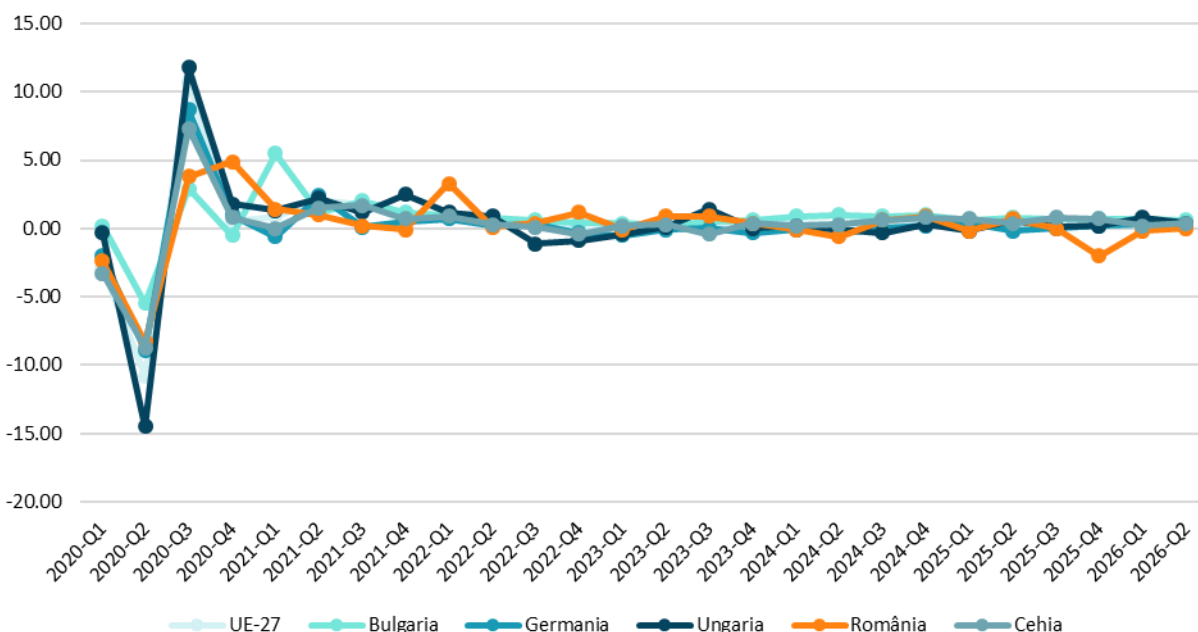
În trimestrul II 2026, evoluțiile PIB indică o eterogenitate moderată între economiile analizate. Creșterea economică trimestrială, la nivelul Uniunii Europene, a accelerat la 0,5% , sugerând o revenire graduală după stagnarea de la începutul anului.

În cadrul economiilor analizate, Polonia, Bulgaria și Cehia se remarcă prin cele mai consistente ritmuri de creștere în perioada recentă (Polonia +0,9%, Bulgaria +0,6% și Cehia +0,4% în trimestrul II 2026), în timp ce Germania continuă să înregistreze episoade repetate de stagnare sau creștere marginală (+0,2% în trimestrul II 2026). Evoluția Ungariei este mai volatilă - după mai multe trimestre de declin în semestrul al doilea din anul 2024 și începutul anului 2025, economia revine treptat pe creștere, ajungând la 0,8% în trimestrul I și temperându-se la 0,4% în trimestrul II 2026.

România înregistrează cea mai slabă evoluție din regiune în ultimele trimestre analizate. După o revenire temporară în a doua parte a anului 2024 și în trimestrul II 2025, economia intră într-o fază descendentă, marcată de o contracție de -2,0% în ultimul trimestru al anului 2025 și de o contracție de 0,2% în trimestrul I 2026, urmată de o stagnare (0,0%) în trimestrul II 2026 . Această traiectorie indică o sensibilitate mai mare la dezechilibrele interne și la condițiile macroeconomice actuale.

¹ Sursă: INS, comunicat de presă din 7 septembrie 2026 (PIB, trimestrul II 2026, date provizorii)

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



Sursa: Eurostat, date ajustate sezonier și calendaristic prelucrare ASF

Dinamica inflației

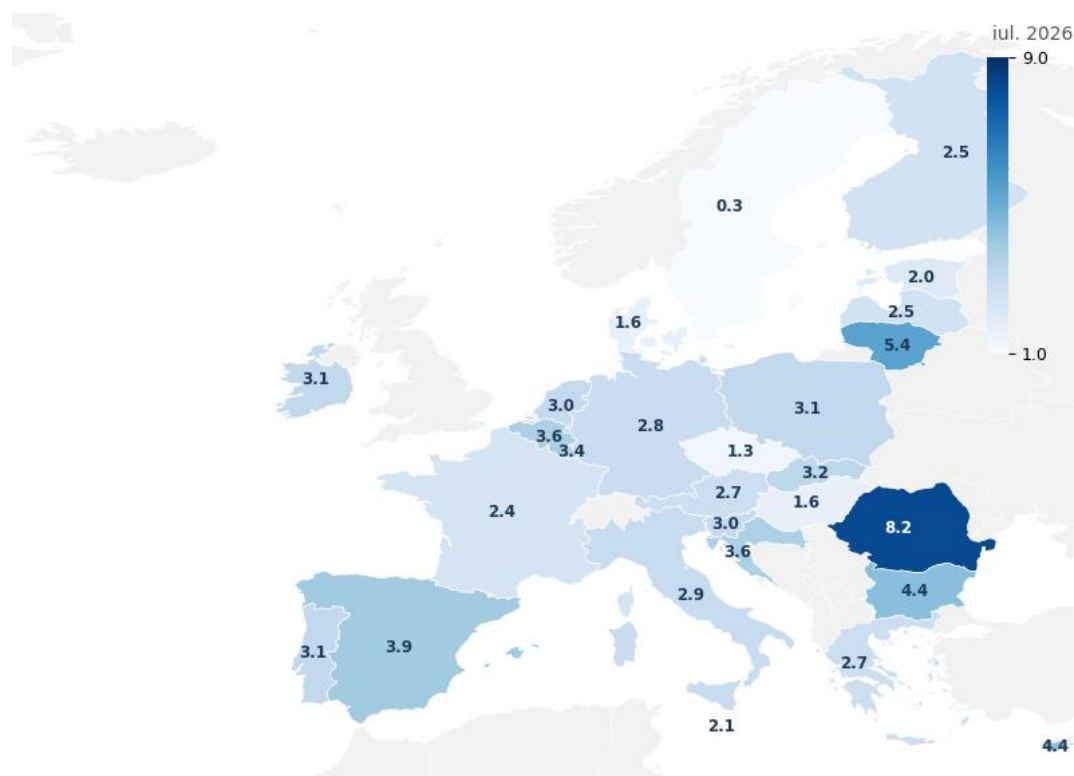
România rămâne statul membru cu cea mai ridicată rată anuală a inflației din UE: 8,2% în iulie 2026, în scădere de la 9,2% în iunie 2026. Diferența față de media UE-27 (3,0%) rămâne de circa 5 puncte procentuale, iar față de zona euro (2,9%) de peste 5 puncte procentuale. Această poziție extremă plasează România la o distanță vizibilă chiar și față de celelalte state din regiune care păstrează moneda națională (Polonia 3,1%, Cehia 1,3%, Ungaria 1,6%), ceea ce arată că presiunile inflaționiste interne au o componentă semnificativă de natură idiosincronică, nu doar regională.

În iulie 2026, presiunile inflaționiste în Uniunea Europeană se mențin moderate, dar eterogene. Rata medie anuală a IAPC la nivelul UE-27 este de 3,0% (iulie 2026), iar pentru zona euro de 2,9%. Cea mai redusă inflație se înregistrează în Suedia (0,3%), urmată de Cehia (1,3%), Ungaria și Danemarca (ambele 1,6%) – economii caracterizate prin politici monetare prudente și o transmisie rapidă a relaxării prețurilor la energie. La polul opus, alături de România, se situează Lituania (5,4%), Cipru și Bulgaria (ambele 4,4%) și Spania (3,9%). Per ansamblu, majoritatea statelor membre se află într-un interval relativ îngust, între 2% și 4%, ceea ce sugerează o convergență graduală a procesului dezinflaționist în economiile europene.

Persistența unei inflații de peste 8% în România, într-un context european în care media se apropie de ținta de stabilitate a prețurilor (2%), generează provocări multiple: erodează puterea reală de cumpărare, întreține presiuni asupra ratelor dobânzilor și a costului finanțării (atât pentru sectorul public, cât și pentru cel privat), afectează competitivitatea exporturilor și amplifică riscul de menținere a deficitelor gemene la niveluri ridicate. Pentru investitori și pentru piața financiară non-bancară, decalajul față de media europeană rămâne un factor relevant în evaluarea randamentelor reale, a primei de risc suveran și a

evoluției cursului de schimb, în special într-un orizont în care convergența cu inflația din zona euro pare să se realizeze mai lent decât în alte state din regiune.

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



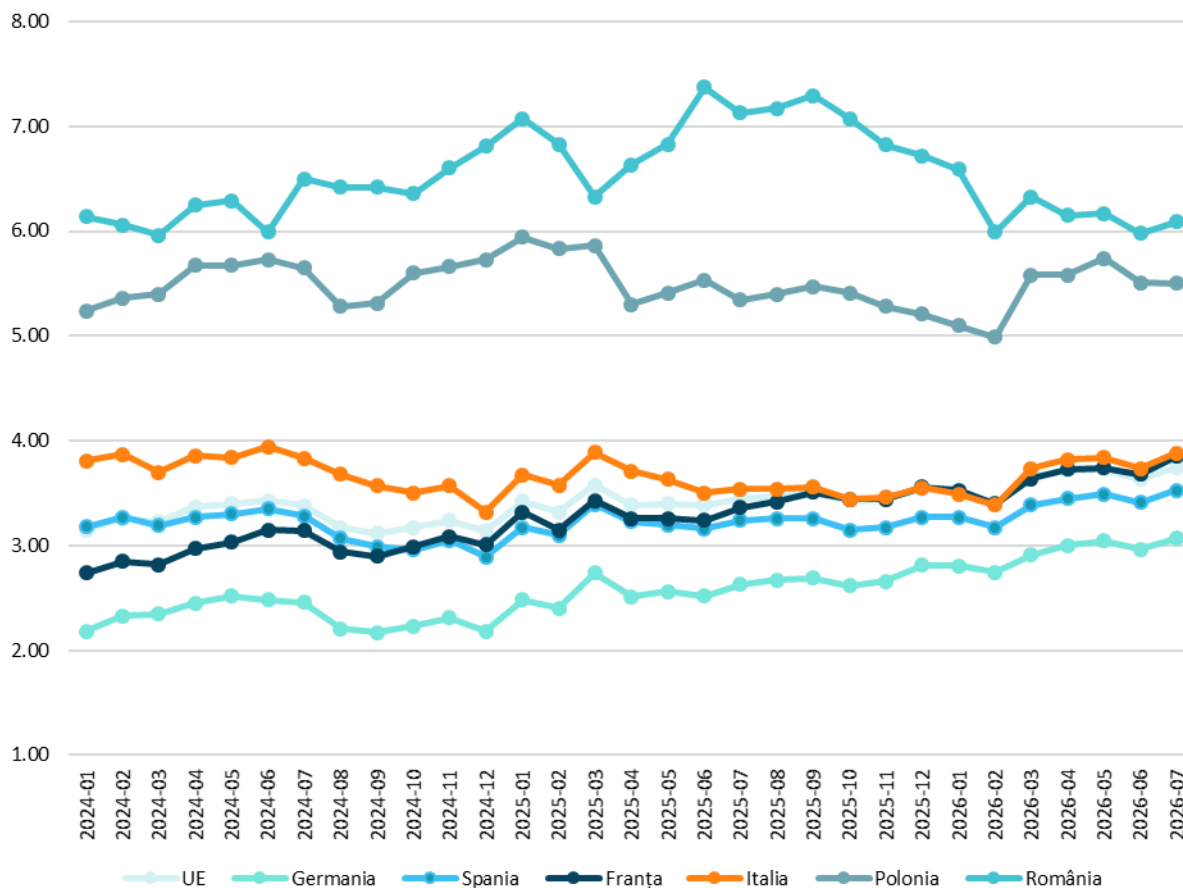
Sursa: Eurostat, prelucrare ASF

Randamentele obligațiunilor suverane

Graficul prezintă dinamica randamentelor obligațiunilor suverane cu maturitate de 10 ani pentru un grup de economii europene în perioada 2024 - iul. 2026 , evidențiind diferențe structurale semnificative în ceea ce privește condițiile de finanțare și percepția de risc suveran.

România se poziționează constant la nivelul superior al valorilor randamentelor, cu valori cuprinse între aproximativ 6% și peste 7%. Această traiectorie reflectă vulnerabilități macroeconomice interne, în special în sfera politicii fiscal-bugetare, precum și efectele persistente ale presiunilor inflaționiste asupra costurilor de finanțare ale statului.

Grafic 3 Randamentele obligațiunilor suverane (10 ani)



Sursa: Eurostat, prelucrare ASF

În contrast, statele din nucleul zonei euro - Germania și Franța - se mențin în zona randamentelor scăzute, în intervalul 2,2-3,1% pentru Germania și aproximativ 2,7-3,85% pentru Franța. Evoluția acestor randamente este relativ stabilă, cu variații moderate, sugerând un profil de risc suveran scăzut și condiții de finanțare favorabile.

În ansamblu, graficul conturează o ierarhizare clară a riscului suveran la nivel european. Economii din zona euro centrală (Germania, Franța) beneficiază de cele mai favorabile condiții de finanțare, reflectând un profil de risc scăzut și un grad ridicat de credibilitate fiscală. Statele din sudul zonei euro (Spania, Italia) se poziționează într-o zonă intermediară a distribuției randamentelor, cu niveluri moderate ce indică un risc perceput relativ stabil. În schimb, economiile din afara zonei euro (Polonia, România) înregistrează cele mai ridicate prime de risc, România distingându-se printr-un nivel al randamentelor net superior celorlalte jurisdicții analizate.

Sentiment economic

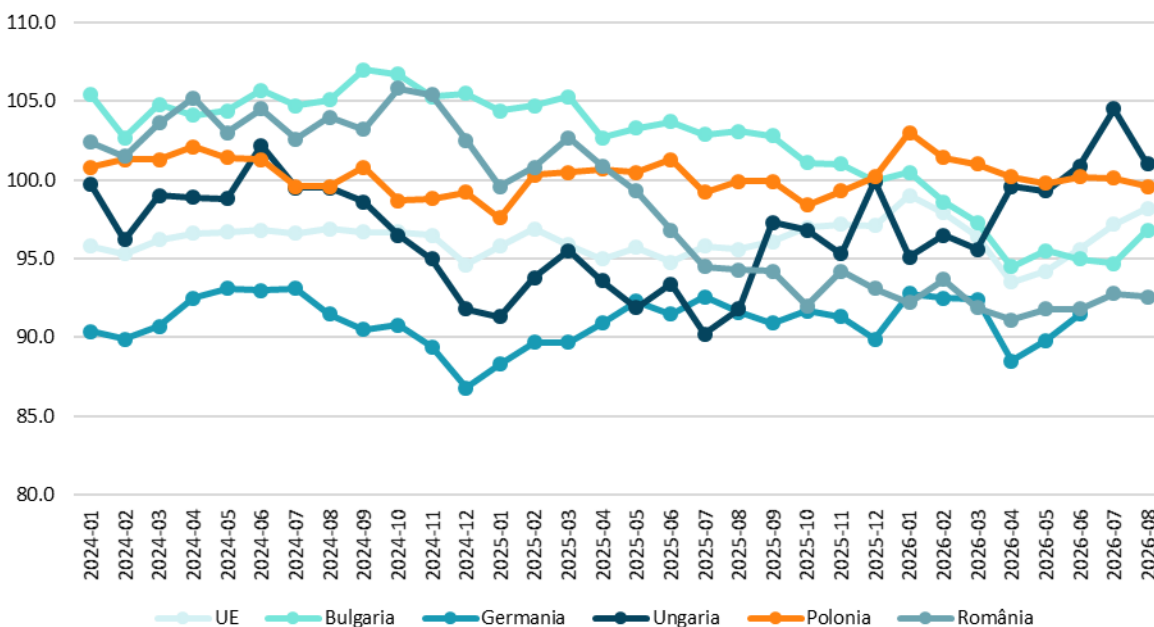
În primele opt luni ale anului 2026, Indicatorul de sentiment economic (ESI) la nivelul Uniunii Europene se menține sub pragul de 100, semnalând persistența unui climat economic mai slab decât media istorică, dar cu o redresare treptată după minimul din primăvară. După ce a coborât de la 97,1 puncte în decembrie 2025 la 93,5 puncte în aprilie 2026 (cel mai scăzut nivel din intervalul analizat), indicatorul UE a urcat progresiv la 98,2 puncte în august 2026 . Această evoluție reflectă o refacere graduală a încrederii agenților economici la nivelul blocului comunitar, pe măsura atenuării șocului inițial generat de tensiunile geopolitice.

Dispersia între statele analizate rămâne ridicată, indicând o eterogenitate persistentă a percepțiilor. La polul superior, Polonia consemnează cele mai favorabile valori, cu un indicator ce oscilează în jurul valorii de 100 (99,6 în august 2026), reflectând o încredere mai stabilă a mediului de afaceri și a consumatorilor, susținută de creșterea economică solidă și de absorbția fondurilor europene. Bulgaria și Ungaria se mențin în jurul pragului neutru (96,8, respectiv 101,0 puncte în august 2026), Ungaria revenind peste 100 de puncte. La polul opus, Germania se menține la un nivel scăzut al sentimentului economic, atingând un minim de 88,7 puncte în aprilie 2026, cu o redresare ulterioară până la 91,5 puncte în iunie 2026 fiind printre cele mai reduse niveluri dintre economiile analizate.

România trece de la un sentiment economic ușor pozitiv la o deteriorare graduală, dar persistentă. Dacă în prima parte a anului 2024, indicatorul ESI se situa constant peste 100, atingând un vârf de 105,8 puncte în octombrie 2024, traiectoria descendentă inițiată în vara anului 2025 a condus indicatorul sub pragul neutru începând cu iulie 2025, iar în aprilie 2026 a atins un minim de 91,3 puncte – cea mai scăzută valoare din intervalul analizat – urmat de o ușoară redresare până la 92,6 puncte în august 2026 . Față de decembrie 2025 (93,1 puncte), indicatorul rămâne sub nivelul de la finalul anului trecut, iar față de vârful din octombrie 2024 declinul cumulat se apropie de 13 puncte. Această evoluție sugerează că incertitudinile interne legate de consolidarea fiscală, persistența presiunilor inflaționiste și costurile ridicate de finanțare continuă să afecteze încrederea mediului de afaceri și a consumatorilor.

În ansamblu, dinamica indicatorului ESI conturează o încredere economică fragilă în Uniunea Europeană, cu o convergență către valori sub pragul de 100. Disparitatea dintre economiile robuste (Polonia) și cele afectate de șocuri structurale (Germania) sau de vulnerabilități macroeconomice interne (România) ilustrează provocările sincronizării ciclice și ale convergenței reale în spațiul european. Pentru piața financiară non-bancară, persistența unui sentiment economic deteriorat în România reprezintă un factor de risc relevant: poate semna încetinirea cererii pentru produse de investiții, presiuni asupra randamentelor cerute de investitori, dar și creșterea importanței instrumentelor de protecție și a diversificării portofoliilor în contextul unei posibile inflexiuni a ciclului economic.

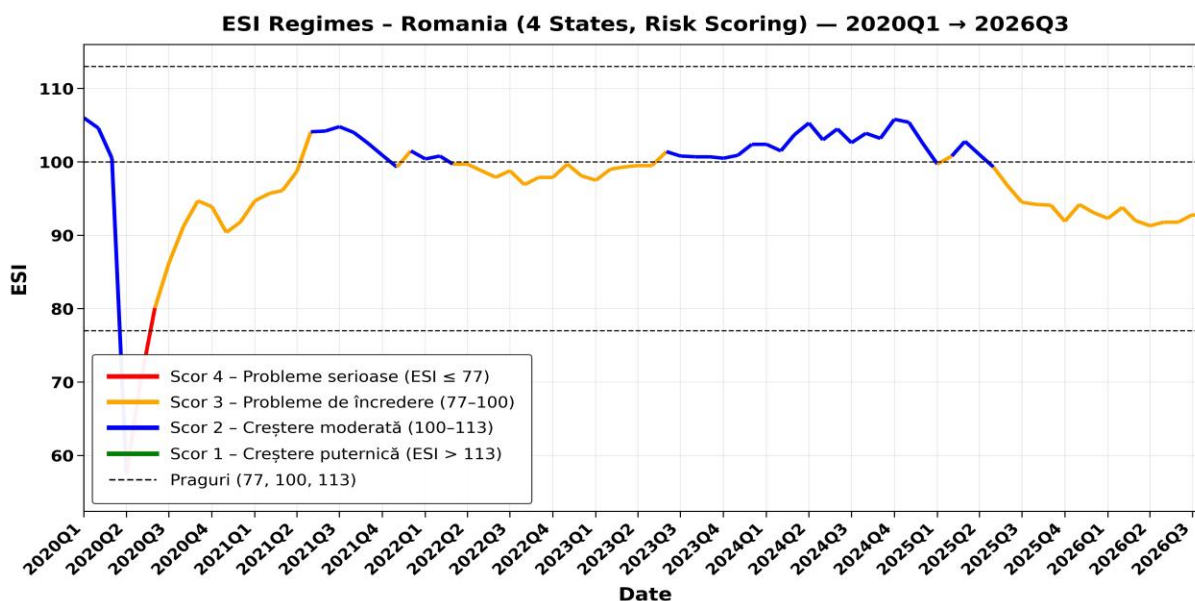
Grafic 4 Indicatori de sentiment economic



Sursa: Eurostat, prelucrare ASF

Pentru România, indicatorul de sentiment economic (ESI) a fost de 92,6 puncte în august 2026, practic neschimbat față de iulie (92,8). Luna august a fost a 16-a lună consecutivă sub pragul de 100, care corespunde mediei pe termen lung.

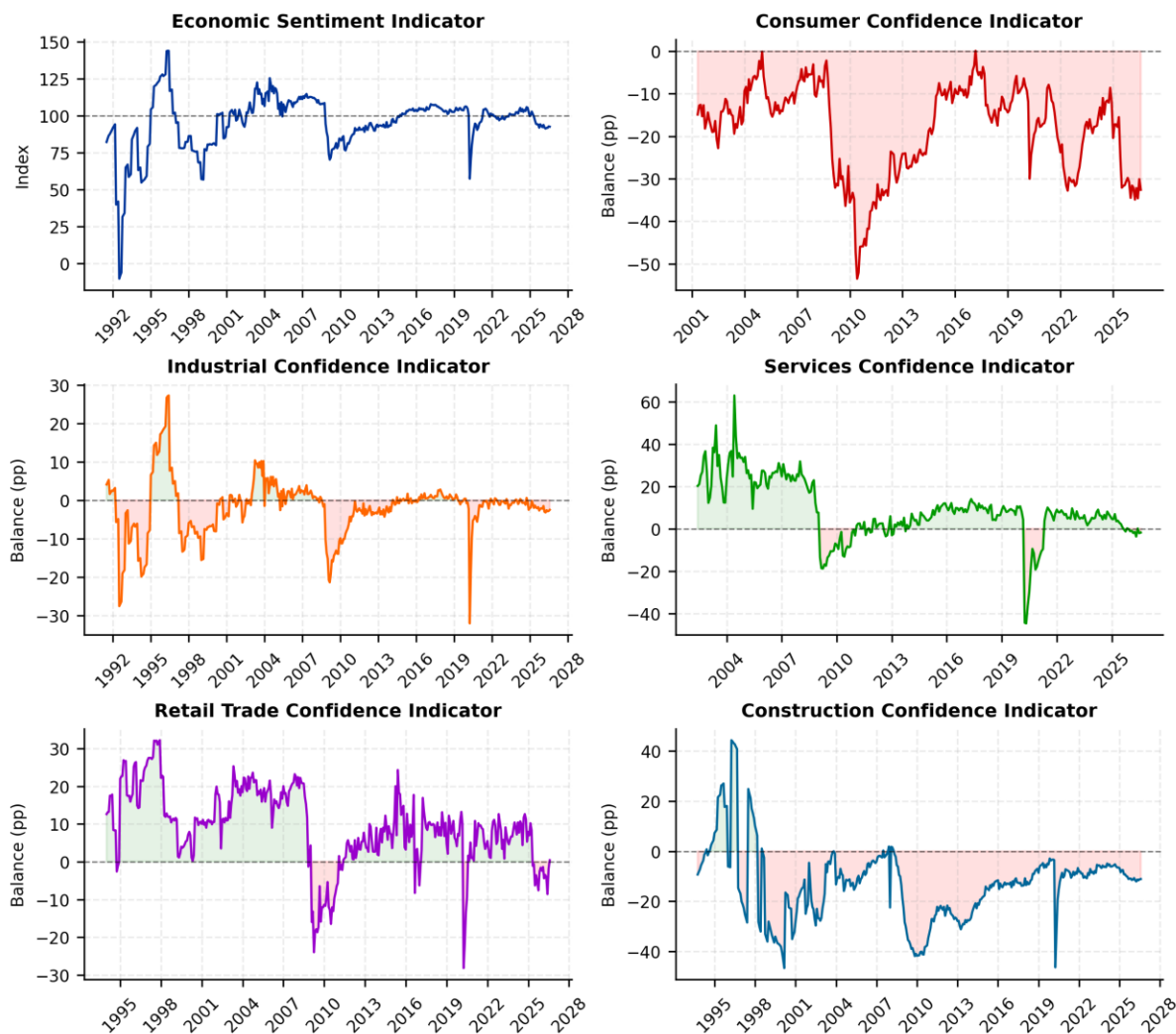
Grafic 5 Descompunerea indicatorul de sentiment economic pentru Romania



Sursa: Eurostat, prelucrare ASF

Descompunerea pe componente arată ca încrederea consumatorilor s-a deteriorat la -32,6 în august (de la -30,1 în iulie), corelată cu un an de inflație de 8–10% care a erodat venitul real. Restul economiei este aproape de echilibru: industria la -2,5, serviciile la -1,8, construcțiile la -11,1, iar comerțul cu amănuntul a trecut chiar marginal pe plus (+0,4, de la -1,9 în iulie).

Grafic 6 Indicatorul de sentiment economic cele cinci componente de încredere (România)



Sursa: Eurostat, prelucrare ASF

Piețele nu confirmă încă deteriorarea fundamentelor. Indicatorul compozit de stres sistemic pentru zona euro (CISS) era 0,026 la 4 septembrie (media mobilă pe 30 de zile: 0,014), Maximul întregului an 2026 a fost doar 0,069 (3 martie). Pentru România, CLIFS a urcat la 0,0787 în iulie, de la 0,0503 în iunie, dar rămâne sub mediana propriului deceniu (0,0866) iar ecartul față de zona euro (+0,067 în iulie) este în marja normală pentru o piață emergentă.

Indicii de stres măsoară volatilitate, spread-uri și corelații curente și nu vulnerabilități acumulate, astfel încât o economie cu un indice de sentiment slab poate coexista luni întregi cu piețe liniștite. Traectoria

CLIFS din 2026 (0,0325 în decembrie 2025 cu o creștere de pana la 0,0787 în iulie) este însă de urmărită fiind o dublare de nivel de la baza de iarnă, chiar dacă este încă sub pragul de tensiune (0,10). Semnalul de urmărit rămâne combinația randamente 10Y în urcare plus o treaptă nouă de depreciere, scenariu in care indicatorul CLIFS ar ieși din zona de calm.

Grafic 7 Indicatorul compozit de stres sistemic (CISS) pentru zona euro și indicele de stres financiar la nivel de țară (CLIFS) pentru România, 2020–2026

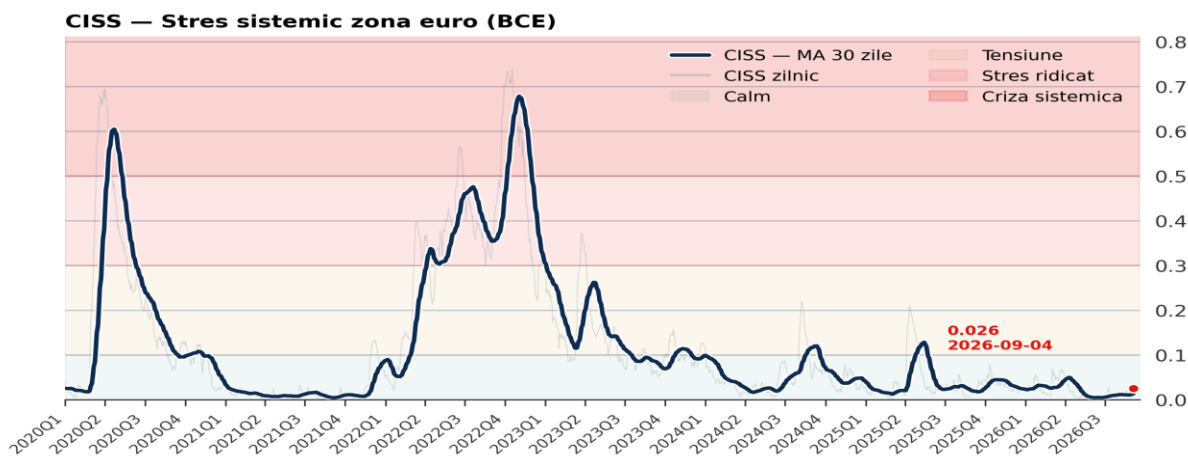
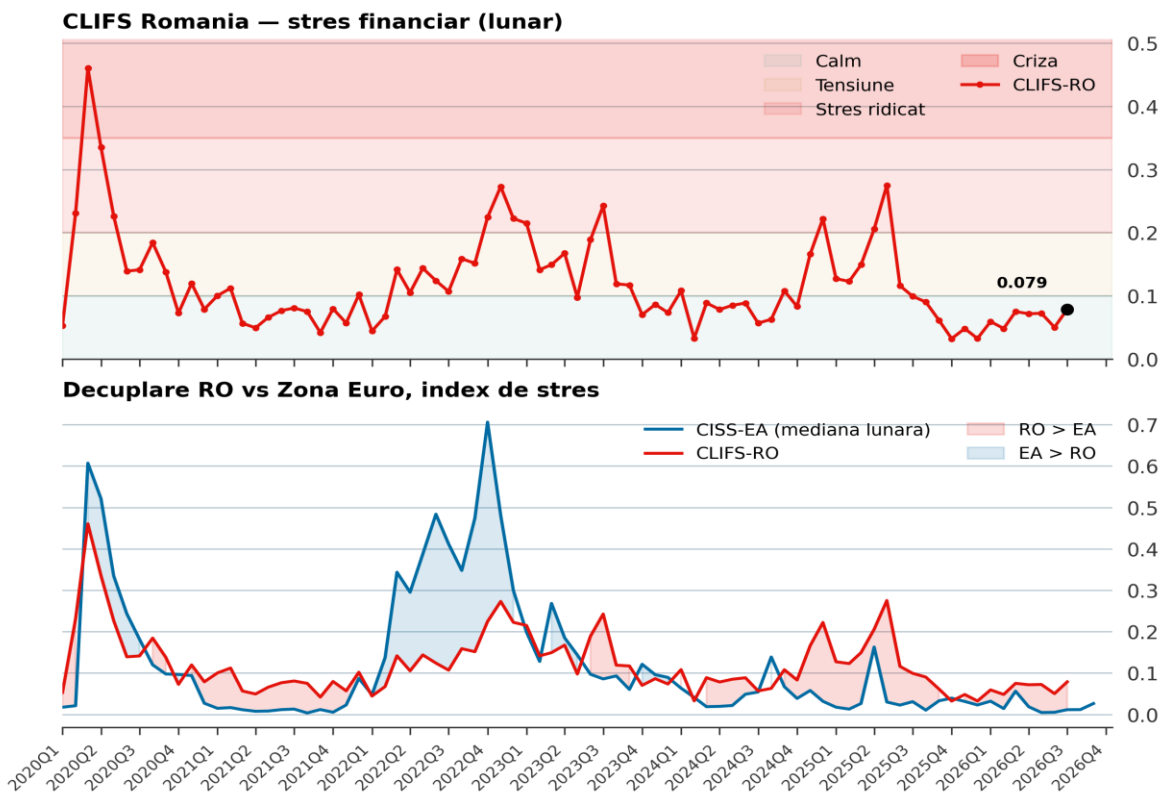


Fig. 9 — CISS zona euro, zilnic + MA30, cu benzile de stres (2020–4 sept. 2026). Sursa: BCE.



Sursa: Banca Centrală Europeană, calcule ASF

1.3. Evoluții bursiere locale

La finalul Semestrului I al anului 2026, toți indicii bursieri românești au înregistrat evoluții pozitive comparativ cu finalul primului semestru al anului anterior, cu randamente cuprinse între aproximativ 20% și 80%. Randamentele au avut valori cuprinse între 20.25%, nivelul minim fiind înregistrat de BETAeRO, și 80.93%, creșterea maximă fiind înregistrată de BET-XT-TR.

Tabel 2 Randamentele burselor de acțiuni (data de referință - 30 iunie 2026)

Indici internaționali	12M	9M	6M	3M
EA (EURO STOXX)	19.32%	14.43%	9.18%	13.62%
FR (CAC 40)	9.63%	6.43%	3.12%	7.51%
DE (DAX)	4.54%	4.67%	2.06%	10.21%
IT (FTSE MIB)	29.88%	20.96%	14.99%	16.64%
GR (ASE)	31.69%	20.93%	16.00%	19.13%
IE (ISEQ)	21.08%	18.96%	5.57%	14.71%
ES (IBEX)	39.71%	25.83%	12.50%	14.21%
UK (FTSE 100)	19.82%	12.26%	5.70%	3.15%
US (DJIA)	18.65%	12.76%	8.85%	12.90%
IN (NIFTY 50)	-6.47%	-3.03%	-8.66%	6.87%
SHG (SSEA)	18.94%	5.50%	3.19%	5.22%
JPN (N225)	73.05%	55.93%	39.18%	37.21%

Indici BVB	12M	9M	6M	3M
BET	73.40%	52.26%	32.93%	16.90%
BETAeRO	20.25%	8.75%	12.10%	8.92%
BET-BK	77.19%	51.84%	29.39%	16.22%
BET-EF	75.98%	54.92%	35.02%	17.61%
BET-FI	71.64%	38.30%	15.21%	7.00%
BET-NG	80.58%	55.69%	35.68%	18.51%
BETPlus	70.56%	50.37%	32.11%	16.61%
BET-TR	80.34%	57.62%	36.40%	19.95%
BET-TRN	79.33%	56.81%	35.82%	19.45%
BET-XT	74.56%	52.05%	32.07%	16.43%
BET-XT-TR	80.93%	56.88%	35.28%	19.25%
BET-XT-TRN	80.00%	56.15%	34.74%	18.78%
ROTX	76.78%	54.19%	33.69%	17.48%

Sursa: BVB, Calcule ASF

Pe un orizont de 12 luni, randamentele bursiere internaționale au fost predominant pozitive, cu Japonia (N225, +73,05%), Spania (IBEX, +39,71%) și Grecia (ASE, +31,69%) printre cele mai bune evoluții, în timp ce India (NIFTY 50, -6,47%) a fost singurul indice în scădere. Pe orizontul de 3 luni, indicii au consemnat randamente pozitive, cu aprecieri mai accentuate pentru Grecia (ASE, +19,13%), IE (ISEQ +14,71%).

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.

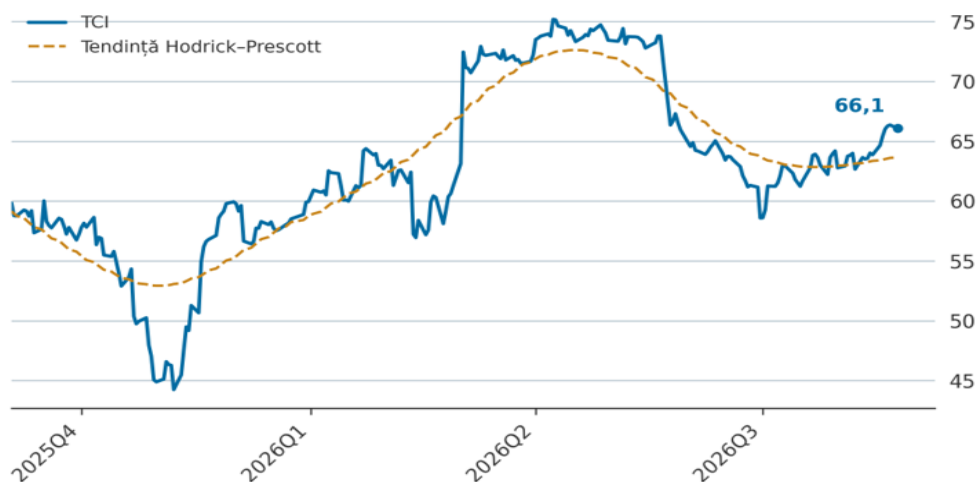
Regula empirică de interpretare a contagiunii se bazează pe intuiția ca indicii tind să se miște împreună atunci când crește aversiunea la risc.

Luna august a ieșit însă din acest tipar. Indicele de conectivitate totală a crescut constant începând cu 7 august, iar indicele de contagiune a ajuns la 66,1% la 24 august 2026. În același timp, indicele VSTOXX a scăzut cu 9,3% față de luna iulie și a atins minimul perioadei analizate chiar la 14 august, în timp ce conectivitatea continua să crească. În aceeași zi, VIX a înregistrat minimul anului 2026.

Prin urmare, creșterea conectivității într-un context de reducere a costului protecției împotriva riscului nu indică, în sensul clasic, un episod de contagiune. Mai degrabă, configurația este compatibilă cu un proces de *re-pricing* sincronizat.

În graficul următor este prezentată dinamica indicelui de contagiune² în perioada septembrie 2025 – august 2026.

Grafic 8 Indicele de conectivitate totală (TCI) al celor șapte piețe bursiere și tendința Hodrick–Prescott, septembrie 2025 – august 2026



Sursa: Trading Economics, calcule ASF

² 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 randamentele indicilor bursieri pe baza unui model Vector Autoregresiv (VAR) cu 10 pași de prognoză pentru o fereastră de estimare de 60 de zile prin însumarea erorii varianței de prognoză a indicilor.

Randamentul obligațiunilor germane Bund la zece ani a crescut cu 13 puncte de bază față de iulie, atingând 3,275%, cel mai ridicat nivel din ultimii cincisprezece ani. Mișcarea ascendentă s-a concentrat în special în perioada 14–19 august. În același timp, indicele Euribor la trei luni a crescut cu 25 de puncte de bază. În sondajul Reuters din 13 august, 57 dintre cei 69 de economiști chestionați anticipau o majorare a dobânzii de politică monetară a BCE în septembrie.

Pe segmentul energetic, prețul gazului TTF a crescut cu 13,9% într-o singură lună, atingând niveluri care nu mai fuseseră observate din ianuarie 2023. Astfel, costul finanțării și costul energiei s-au deplasat simultan în aceeași direcție pentru toate cele șapte piețe analizate.

Reacția sincronizată a piețelor, în absența unei creșteri corespunzătoare a indicatorilor de frică, sugerează mai degrabă acțiunea unui factor comun decât o transmitere determinată de panică. Descompunerea varianței este compatibilă cu această interpretare: contribuțiile încrucișate cresc relativ uniform, iar indicele de contagiune urmează o traiectorie aproape liniară, fără salturi pronunțate.

Din perspectiva stabilității financiare, configurația observată în august reprezintă o formă discretă, dar relevantă, de vulnerabilitate. Corelațiile dintre piețe se consolidează într-un moment în care protecția împotriva riscului este relativ ieftină, iar atenția investitorilor este redusă de perioada sezonieră de vacanță. În cazul producerii unui șoc real în toamnă, rețeaua financiară este deja configurată pentru o transmitere rapidă a acestuia, cu un difuzor dominant și un singur nod care absoarbe o parte semnificativă a șocurilor.

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 ale FIA-urilor au crescut cu 0,5 % în primul trimestru al anului 2026. Activele nete ale OPCVM-urilor au crescut cu 0,5 %, în timp ce FIA-urile au înregistrat o creștere de 0,4 % a activelor nete.

OPCVM-urile și FIA-urile au atras intrări nete de 274 miliarde EUR în primul trimestru al anului 2026, în creștere față de 234 miliarde în al patrulea trimestru al anului 2025. Vânzările nete ale OPCVM-urilor s-au ridicat la 251 miliarde EUR, în creștere față de 197 miliarde EUR în trimestrul IV al anului 2025. FIA-urile au înregistrat intrări nete de 24 miliarde EUR, comparativ cu 37 miliarde EUR în trimestrul IV al anului 2025.

Fondurile pe termen lung au înregistrat intrări nete semnificative, de 217 miliarde EUR, la același nivel ca în trimestrul IV al anului 2025. Toate categoriile de fonduri pe termen lung au înregistrat intrări nete. Deși majoritatea categoriilor de fonduri au înregistrat ieșiri nete în luna martie, intrările solide din ianuarie și februarie au asigurat menținerea unui sold pozitiv al vânzărilor nete pentru primul trimestru în ansamblu.

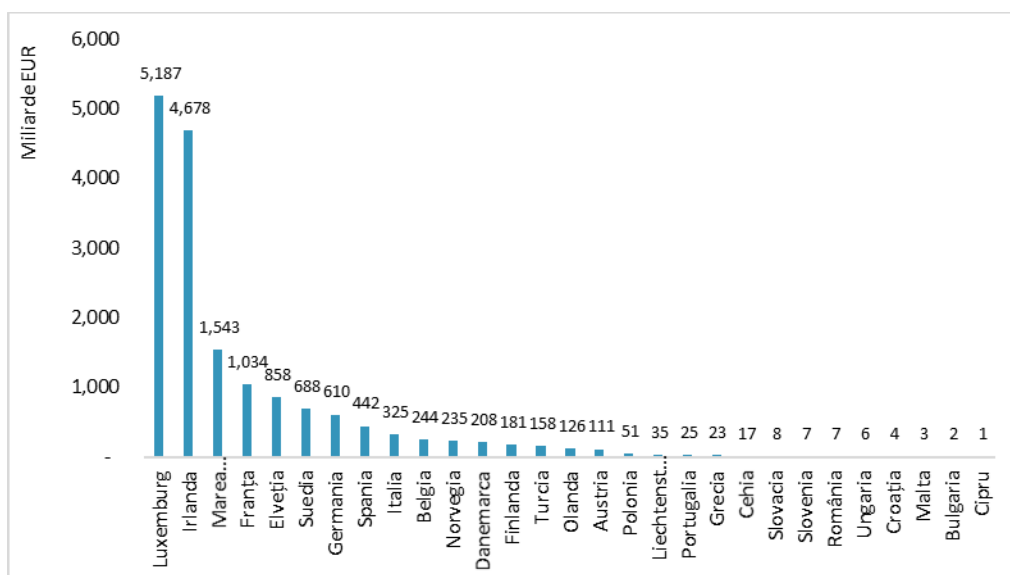
Fondurile de acțiuni au depășit fondurile de obligațiuni și au condus clasamentul în primul trimestru, atrăgând 90 de miliarde de euro, în creștere față de 55 de miliarde de euro în trimestrul IV al anului 2025.

Fondurile de obligațiuni au înregistrat intrări nete de 69 de miliarde de euro, în scădere față de 87 de miliarde de euro în trimestrul IV al anului 2025.

Fondurile multi-active au înregistrat intrări nete de 43 miliarde EUR, în scădere față de 64 miliarde EUR în trimestrul IV al anului 2025.

ETF-urile au continuat să înregistreze vânzări nete semnificative. ETF-urile de tip OPCVM au înregistrat vânzări nete record de 113 miliarde EUR, în creștere față de cele 94 miliarde EUR din trimestrul IV al anului 2025.

Grafic 9 Activele nete (miliarde EUR) ale organismelor de plasament colectiv în valori mobiliare din Europa la 31 martie 2026



Sursa: EFAMA

Activele nete ale organismelor de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM) s-au situat la o valoare de aproximativ 16.816 miliarde EUR la finalul lunii martie 2026, în creștere cu aprox. 0,5% față de finalul lunii decembrie 2025.

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

Țara	31.12.2025		31.03.2026			
	Număr OPCVM	Activ net	Număr OPCVM	Activ net	Cotă de piață	Modificare Trim. I 2026 față de Trim. IV 2025 (%)
Austria	887	113,523	882	111,275	0.66%	-1.98%
Cehia	69	17,533	69	17,237	0.10%	-1.69%
Franța	3,074	1,031,088	3,068	1,033,557	6.15%	0.24%
Germania	3,091	614,723	3,118	609,699	3.63%	-0.82%
Ungaria	59	6,072	61	6,196	0.04%	2.04%
Polonia	267	50,903	264	51,261	0.30%	0.70%
România	94	6,394	94	6,950	0.04%	8.70%
Total țări analizate	7,541	1,840,236	7,556	1,836,175	10.92%	-0.22%
Total OPCVM	37,769	16,730,683	37,877	16,815,663	100.00%	0.51%

Sursa: EFAMA

Conform statisticilor EFAMA, în trimestrul I 2026, intrările nete cumulate ale organismelor de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM) s-au situat la o valoare de circa 251 miliarde EUR. La nivelul pieței europene de OPCVM, în cazul fondurilor de acțiuni au fost înregistrate intrări nete de 95,26 miliarde EUR, în timp ce fondurile de obligațiuni au înregistrat o valoare a intrărilor nete de 60,72 miliarde EUR.

Tabel 4 Vânzările nete ale OPCVM (milioane EUR) în funcție de categoria de fonduri și țările de domiciliu în trimestrul I 2026

Țara	Fonduri de acțiuni	Fonduri de obligațiuni	Fonduri diversificate	Fonduri monetare	Garantate	Fonduri ARIS	Alte fonduri	Total
Austria	194	304	13				43	554
Cehia	269	60	119					448
Franța	(3,990)	(241)	257	12,612	560			9,198
Germania	6,142	2,127	2,207	374	9	(47)	243	11,054
Ungaria	41	(90)	73	1		50		75
Polonia	57	950	101			11	64	1,183
România	140	29	113			(1)	58	340
Total țări analizate	2,853	3,139	2,882	12,988	569	13	408	22,851
Total OPCVM	95,259	60,717	31,390	51,979	645	(1,732)	12,437	250,695

Sursa: EFAMA

2. Tendințe și riscuri pe piața de capital

2.1. Tendințe, riscuri și vulnerabilități în UE

Evaluări ridicate, contagiune și vulnerabilități structurale în primele șase luni ale anului 2026

În prima jumătate a anului 2026, piețele din aria de competență a ESMA au rămas caracterizate de evaluări ridicate ale activelor, vulnerabilități sistemice crescute și un mediu geopolitic și macroeconomic marcat de izbucnirea, la finalul lunii februarie, a războiului din Orientul Mijlociu. Blocarea Strâmătorii Ormuz de către Iran, ca măsură de represalii, a perturbat sever aprovizionarea cu materii prime din regiune, generând riscuri de stagflație: majorarea prețurilor la energie a determinat revizuirea în sens crescător a prognozelor de inflație, cu impact asupra randamentelor obligațiunilor și asupra condițiilor financiare globale..

Evaluările acțiunilor au scăzut brusc de la nivelurile record atinse în martie, dar piețele s-au redresat rapid, într-un context de volatilitate ridicată, reconfirmând îngrijorările legate de supraevaluare, în special pentru acțiunile din sectorul tehnologic. Piețele de cripto-active au continuat declinul început în octombrie 2025, pierzând în plus aproximativ 2.000 de miliarde EUR din valoarea de piață. Majorarea costurilor de finanțare a readus în atenție calitatea creditului, ratele de nerambursare corporative aproape atingând vârfurile post-pandemice, în paralel cu îngrijorări privind sustenabilitatea datoriei publice a statelor membre.

Provocări actuale și evaluarea riscurilor

Incertitudinea a devenit norma, războiul din Orientul Mijlociu adăugând scenarii extreme (tail risk) care implică inflație persistentă și creștere economică lentă. Ajustarea limitată de până acum a randamentelor obligațiunilor, combinată cu evaluări ale acțiunilor stabile sau în creștere, evidențiază un decalaj între deteriorarea condițiilor macrofinanciare și impactul redus al acestora asupra evaluărilor de piață — un decalaj care sporește riscul unor corecții bruște. ESMA menține la cel mai înalt nivel riscurile de piață, de contagiune și operaționale, atribuie un nivel ridicat riscului de credit și un nivel mediu riscului de mediu. Investitorii de retail și instituționali sunt încurajați să își păstreze rezerve solide de lichiditate pentru a absorbi eventuale corecții bruște ale pieței.

Factori principali de risc

Incertitudini geopolitice și macroeconomice

Războiul din Orientul Mijlociu s-a adăugat incertitudinilor geopolitice existente, inclusiv celor legate de conflictele regionale și de comerțul global, a crescut riscul de fragmentare și ar putea declanșa un risc de eveniment, precum și mișcări de preț ample, bruște și potențial de durată. Performanța economică a UE este incertă în contextul inflației generate de prețurile la energie și depinde în mare măsură de durata și intensitatea războiului. Creșterea ratelor dobânzilor va apăsa asupra datoriei private și publice și va ridica îngrijorări legate de riscul de credit. În acest context, evaluările încă ridicate ale piețelor de acțiuni intensifică și mai mult riscurile unor corecții bruște de piață, într-un context de reactivitate și volatilitate crescută a pieței.

Perturbări operaționale și tehnologice

Sectorul financiar este tot mai mult vizat de amenințări cibernetice și hibride, în timp ce infrastructurile critice și furnizorii de servicii rămân vulnerabili la dependențele operaționale care pot propaga șocuri între participanți și piețe. În plus, evoluțiile recente din domeniul AI de vârf (frontier AI) ar putea afecta în continuare peisajul riscului operațional. Eforturile de consolidare a cadrelor de reziliență operațională, de îmbunătățire a supravegherii terților și de perfecționare a raportării incidentelor și a testării sunt esențiale pentru atenuarea impactului potențial asupra stabilității financiare și a funcționării ordonate a piețelor, în cazul unor perturbări viitoare.

Produse speculative

Deși cea mai mare parte a investițiilor retail se îndreaptă către clase de active tradiționale, precum acțiuni sau unități de fond, unii investitori tranzacționează produse complexe, cu efect de levier, precum CFD-uri sau turbo, sau se expun la cripto-active. Riscurile și costurile se amplifică dacă investitorii intră și ies frecvent din poziții.

Biasuri comportamentale în procesul investițional

Clienți noi se îndreaptă în număr tot mai mare către platformele digitale. Deși o participare mai largă aduce beneficii semnificative, clienții fără experiență sunt expuși în mod special riscului de a lua decizii de tranzacționare proaste sau de a avea așteptări nerealiste. Investitorii se confruntă cu riscul de a fi expuși la informații false sau înșelătoare prin intermediul rețelelor sociale. Unele platforme digitale integrează fluxuri de pe rețelele sociale, ceea ce sporește influența potențială asupra deciziilor de investiție.

Concentrarea portofoliilor

Clienții retail, în special investitorii mai tineri, au acumulat expuneri semnificative în ceea ce privește acțiunile americane. Investițiile în companii din domeniul AI și tehnologiei au continuat să împingă în sus evaluările acțiunilor din SUA, ridicând îngrijorări legate de riscul unei corecții dezordonate care ar afecta investitorii retail din UE.

Factori de risc	Perspective
Incertitudini geopolitice și macroeconomice	
Perturbări operaționale și tehnologice	
Produse speculative	
Biasuri comportamentale în procesul investițional	
Concentrarea portofoliilor	

Monitorizarea pieței

Piețe de valori mobiliare și criptoactive

Evaluările acțiunilor s-au dovedit reziliente în Semestrul 1 2026: după scăderea bruscă de la finalul lunii februarie (indicii globali -7% în martie), piețele europene au recuperat integral pierderile, avansând cu 12% pe întregul semestru, cu eterogenitate marcată (Germania +2%, Franța +6%, Italia +18%, Spania +15%). Indicii americani au avansat 10% în S1 2026, susținuți de sectorul tehnologic, ceea ce a reconfirmat îngrijorările privind supraevaluarea. Piețele de obligațiuni nu au mai beneficiat de statutul tradițional de refugiu: randamentele suverane au crescut semnificativ în martie (Polonia +42 pb, Italia +29 pb, Germania +15 pb), iar corelația dintre randamentele acțiunilor și cele ale obligațiunilor a atins cel mai ridicat nivel înregistrat, semnalând o rupere sistemică a dinamicii tradiționale acțiuni-obligațiuni. Pe piețele crypto, declinul continuă: capitalizarea totală a scăzut cu 28% de la începutul anului, până la 1,9 mii de miliarde EUR la finalul lunii iunie.

Gestionarea activelor

Performanța fondurilor a rămas pozitivă pe majoritatea categoriilor, iar fluxurile investiționale nete au fost pozitive pentru majoritatea tipurilor de fonduri (fonduri de mărfuri, mixte, de obligațiuni, de acțiuni), pe fondul unei volatilități crescute. Dimensiunea sectorului de fonduri din zona euro a crescut la 23,1 mii de miliarde EUR (+3,7% în S1 2026). Riscul de rată a dobânzii și de credit se adaugă vulnerabilităților preexistente, în special pentru fondurile de acțiuni expuse pieței americane (45% din active) și pentru fondurile imobiliare, unde presiunea de răscumpărare a determinat suspendarea temporară a răscumpărărilor la mai multe fonduri germane.

Consumatori

Încrederea investitorilor de retail a fost volatilă, atingând un minim al ultimilor doi ani în aprilie 2026 și rămânând scăzută în iunie. Fluxurile către ETF-uri au rămas ridicate, confirmând tranziția continuă de la administrarea activă la cea pasivă. Platformele digitale au continuat să atragă investitori tineri, iar expunerea directă pe acțiuni s-a orientat tot mai mult spre piața americană.

Infrastructuri și servicii

Riscurile cibernetice capătă o importanță structurală tot mai mare, sectorul financiar rămânând printre cele mai vizate la nivel european; apariția modelelor de inteligență artificială de ultimă generație cu capacități cibernetice avansate adaugă o dimensiune nouă acestui risc. Contrapărțile centrale (CCP) au demonstrat reziliență în perioada de volatilitate a piețelor energetice, iar depozitarii centrali au înregistrat un vârf al eșecurilor de decontare la începutul lunii aprilie, coincidând cu un armistițiu temporar în conflict. Numărul ratingurilor de credit în vigoare a continuat să crească.

Segmente de piață

	Anterior Nivelul de risc	Actual Nivelul de risc	Perspectivă
Piețele de valori mobiliare și criptoactivele	■	■	➡
Gestionarea activelor	■	■	➡
Investitori de retail	■	■	➡
Infrastructuri, servicii	■	■	➡

Finanțarea bazată pe piață

Emiterea de acțiuni a rămas modestă, cu activitate de IPO redusă (219 tranzacții în T1 2026, sub media anterioară), în timp ce obligațiunile corporative au atins un nivel record — aproape 1,6 mii de miliarde EUR emise în Semestrul I 2026, în creștere cu circa 55% față de același semestru al anului 2025. Presiunile de refinanțare se deplasează tot mai mult către perioada 2027–2028, când urmează să ajungă la scadență peste 3,6 mii de miliarde EUR de obligațiuni (circa 28% din totalul în circulație). Activitatea de private equity a continuat să crească (95,9 mld. EUR investiți în companii din SEE în 2025, față de 91,3 mld. EUR în 2024).

Finanțarea sustenabilă

Tensiunile globale privind politica climatică și preocupările legate de securitatea energetică au afectat sentimentul investitorilor ESG. Fondurile ESG au avut evoluții mixte, fondurile de tranziție și cele axate pe energie renovabilă atrăgând totuși fluxuri pozitive, iar piața obligațiunilor ESG din UE a rămas rezilientă.

Inovația financiară

Tokenizarea acțiunilor este într-o fază incipientă, dar în creștere ca adopție. Finanțarea descentralizată (DeFi) a fost marcată de exploit-uri majore (ex. protocolul Drift, aprox. 285 mil. USD, și KelpDAO, aprox. 290 mil. USD), care readuc în atenție riscurile de interconectare. Sectorul fondurilor axate pe inteligența artificială continuă să se extindă, iar finanțarea start-up-urilor din domeniul calculului cuantic a atins niveluri record în 2025.

Tabloul de bord al riscurilor³

	Factori de risc		
Categorie		Nivel risc actual	Perspectivă
Riscuri de lichiditate		■	➡
Riscuri de piață		■	➡

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

Riscuri de credit ⁴		
Riscuri de contagiune		
Riscuri operaționale		
Riscuri de mediu		

Piețele de valori mobiliare și cryptoactivele

Riscuri	Nivel	Perspectivă
- Acțiuni: evaluările au rămas reziliente, cu o scădere abruptă la debutul războiului din Orientul Mijlociu (finalul lunii februarie), urmată de o revenire rapidă; menținerea unor evaluări ridicate într-un mediu macrofinanciar și geopolitic deteriorat amplifică riscul unor corecții bruște ale pieței - Obligațiuni: creșterea îngrijorărilor privind piețele de finanțare și statutul de refugiu ("safe haven") al obligațiunilor pe perioada tensiunilor de piață; creștere susținută a volatilității prețului obligațiunilor - Cryptoactive: declinul continuă pe măsură ce legăturile de sistem se extind - Sensibilitatea pieței obligațiunilor suverane din UE la evenimente neașteptate		

Gestionarea activelor

Riscuri	Nivel	Perspectivă
- Dependența performanței fondurilor de acțiuni de piața americană rămâne ridicată (45% din activele fondurilor de acțiuni) - Riscul ratei dobânzii și riscul de credit se adaugă vulnerabilităților preexistente pentru fondurile cu venit fix; - maturitatea medie a portofoliilor fondurilor high-yield a atins un maxim al ultimilor 10 ani (5,4 ani) - Riscurile de lichiditate și de evaluare reprezintă preocupări constante în cazul fondurilor imobiliare - Expunerea directă a fondurilor UE la active din Orientul Mijlociu este redusă - Gradul de îndatorare al fondurilor alternative a scăzut ușor (154%, față de 161% în iunie 2025), dar rămâne ridicat din perspectivă istorică		

Consumatori

Riscuri	Nivel	Perspectivă
- Fluxuri mari și susținute către ETF-uri (298 mld. EUR anual pe segmentul de acțiuni), pe măsură ce investitorii continuă tranziția de la gestionarea activă la cea pasivă - Platformele digitale accesibile au continuat să atragă noi clienți, în medie aproape 400.000 pe lună în S1 2026 - Rețelele sociale influențează comportamentul investitorilor: sentimentul din social media s-a menținut pozitiv pe tot parcursul		

⁴ Riscul de credit este riscul ca emitentul produsului sau o societate cu care acesta are legături să intre în incapacitate de plată și să nu fie în măsură să își îndeplinească obligațiile contractuale pentru a rambursa investiția.

semestrului, în contrast cu deteriorarea încrederii reale a investitorilor— un decalaj care poate expune investitorii la informații ce nu reflectă fundamentele pieței

- Investițiile de retail în produse cu efect de levier (CFD-uri, certificate turbo, opțiuni) rămân semnificative — peste 10 milioane de investitori de retail din UE au tranzacționat derivate sau produse structurate în perioada 2022-2025
- Concentrarea tot mai mare a expunerii directe pe acțiuni americane (44% din achizițiile lunare de acțiuni ale investitorilor din UE, în iunie 2026)

Infrastructuri și servicii

Riscuri

Nivel

Perspectivă

- Riscurile cibernetice capătă o importanță structurală tot mai mare pentru piețele financiare; apariția modelelor de inteligență artificială de ultimă generație (frontier AI) cu capacități cibernetice avansate adaugă o dimensiune nouă acestui risc
- Volumele de tranzacționare cu acțiuni în cadrul locurilor de tranzacționare din SEE au crescut cu 34% în T1 2026 față de T4 2025 (+18% an/an), pe fondul volatilității generate de războiul din Orientul Mijlociu
- Contrapărțile centrale (CCP) au demonstrat reziliență în perioada de volatilitate a piețelor energetice, cu apeluri în marjă intraday semnificative (13,3 mld. USD pe 9 martie), dar sub o treime din nivelurile din 2022
- Creștere bruscă a eșecurilor de decontare ale CSD, în special pentru acțiuni, ETF-uri și instrumente ale pieței monetare, la începutul lunii aprilie — coincidând cu anunțarea unui armistițiu temporar în conflictul din Orientul Mijlociu
- Numărul ratingurilor de credit în vigoare a continuat să crească pentru SEE (+1,8% în S1 2026, la 155.243)



Analiza mediului de piață

Contextul geopolitic la începutul anului 2026 a fost dominat de izbucnirea, la 28 februarie, a războiului din Orientul Mijlociu, care s-a adăugat conflictului ruso-ucrainean (al cincilea an) și tensiunilor comerciale SUA–restul lumii. Blocarea Strâmătorii Ormuz de către Iran a amplificat considerabil incertitudinea privind durata și rezoluția conflictului, precum și efectele durabile asupra economiei reale.

Mai jos sunt sintetizate principalele tendințe macrofinanciare relevante pentru piețele din UE:

• Condițiile economice și perspectivele de creștere

- Comisia Europeană, în prognoza de primăvară 2026, a revizuit în scădere creșterea PIB al UE la 1,1% pentru 2026 (-0,3 pp față de prognoza de toamnă) și 1,4% pentru 2027 (-0,1 pp), în timp ce creșterea restului lumii este proiectată la 3,1% în 2026 (-0,3 pp) și 3,5% în 2027. Presupunând o normalizare relativ rapidă a prețurilor la energie, încetinirea ar trebui să rămână temporară.
- Perspectivele europene rămân modeste, iar o parte din dinamica favorabilă din 2025 este atribuită exporturilor anticipate înainte de intrarea în vigoare a tarifelor.

- **Inflația și politica monetară**

- Prognozele de inflație au fost revizuite în creștere, de la 2,5% în 2025 la 3,1% în 2026, cu revenire spre țintă în 2027-2028. BCE a majorat, în iunie 2026, rata de dobândă pentru zona euro cu 25 puncte de bază, la un interval de 2,25%-2,65%. În SUA, inflația rămâne peste țintă, afectată de impactul tarifelor asupra prețurilor bunurilor.

- **Condițiile financiare și creditarea**

- Condițiile financiare globale au devenit mai puțin acomodate în Semestrul I 2026, reflectând riscurile geopolitice sporite, prețurile mai ferme ale materiilor prime și o reversare parțială a apetitului pentru risc. Băncile din zona euro au raportat o înăsprire suplimentară a standardelor de creditare pentru firme, cea mai pronunțată de la trimestrul III 2023.

- **Piețele financiare și prețurile activelor**

- Indicii bursieri globali au scăzut de la nivelurile record din martie, redresându-se ulterior pe fondul unei volatilități ridicate. Prețurile materiilor prime au crescut abrupt după declanșarea conflictului: petrolul a înregistrat o creștere de peste 70% la vârf, iar contractele TTF pe gaze naturale s-au dublat temporar. Aurul, după ce a atins un maxim istoric de peste 5.400 USD/uncie în ianuarie, a scăzut cu aproape 18% la debutul conflictului.

- **Evoluția prețurilor la energie**

- Scenariul de bază al BCE presupunea prețuri medii de 81 USD/baril pentru petrol în 2026; scenariul care s-a materializat efectiv în S1 2026 a fost mai apropiat de scenariul advers, cu prețuri de până la 126 USD/baril. La finalul semestrului, prețul petrolului se situa apropiat de nivelul de dinaintea conflictului, în timp ce prețurile gazelor naturale rămăneau cu 35% peste nivelul anterior conflictului.

- **Piețele valutare**

- Piețele valutare au rămas relativ stabile în contextul dat, euro păstrându-și aprecierea din 2025 față de dolar.

- **Impactul asupra pieței imobiliare**

- Prețurile imobiliare rezidențiale se redresează progresiv, situându-se în prezent cu 6% peste nivelul din 2022 în zona euro, în timp ce prețurile imobilelor comerciale rămân cu 12% sub nivelul din 2022.

- **Riscuri de credit și îndatorarea publică**

- Ponderea datoriei publice în PIB în zona euro este estimată să crească de la 87,5% în 2025 la 89% în 2027 (respectiv 88%-91%), pe fondul deficitelor persistente și al costurilor de deservire a datoriei care depășesc creșterea nominală a PIB-ului. La nivel global, datoria publică a ajuns la 94% din PIB și este proiectată să atingă 100% în 2029 — cu un an mai devreme decât estimarea FMI de anul trecut — determinând un apel al FMI pentru ajustări fiscale urgente.

- **Incertitudine și stres sistemic**

- Indicele de incertitudine a politicii economice a crescut, dar rămâne sub nivelurile din aprilie 2025. Indicatorul ESMA de stres sistemic a înregistrat o creștere bruscă odată cu debutul conflictului, dar s-a menținut sub nivelurile din 2022.

2.2. Analiza riscurilor – Fonduri de obligațiuni

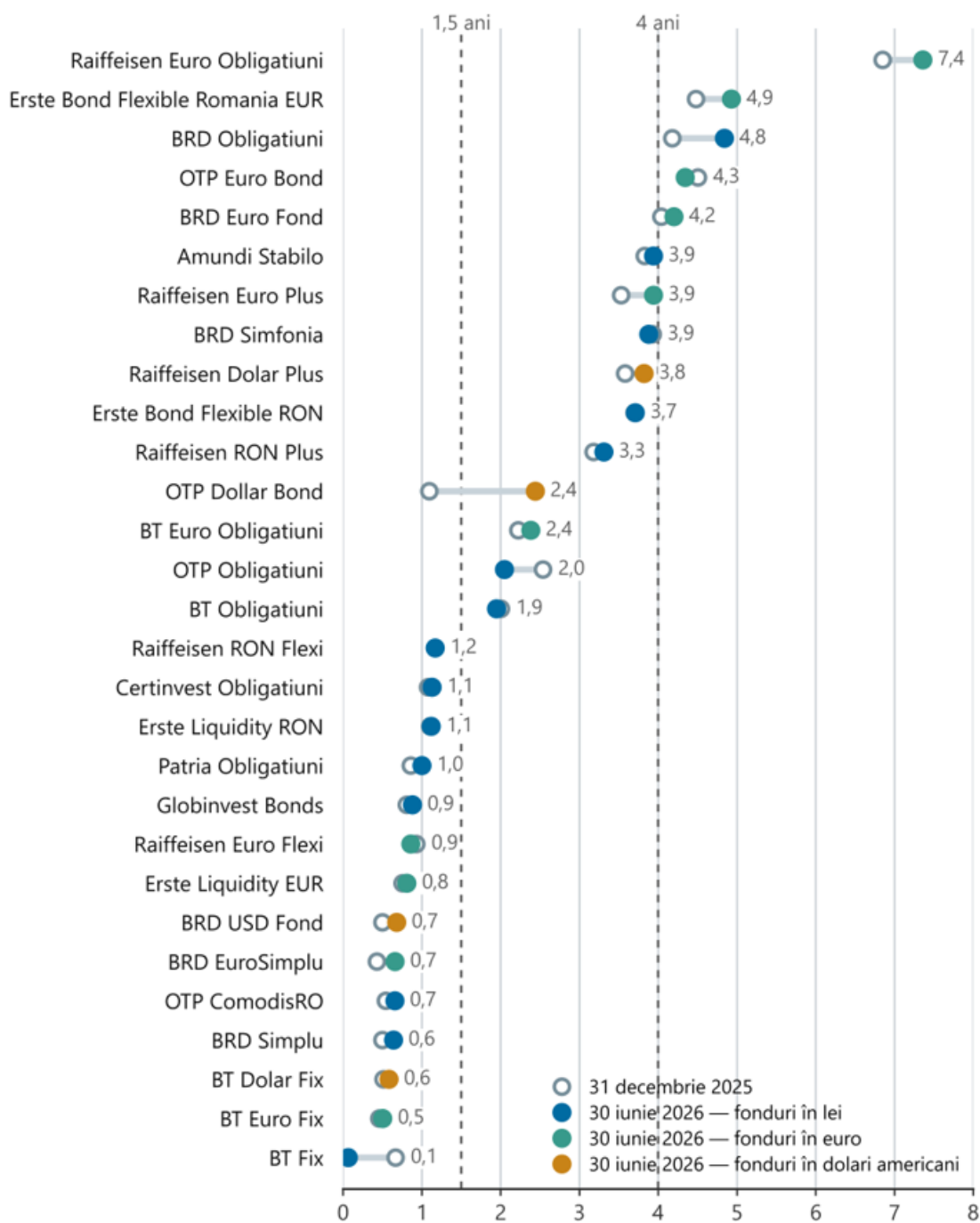
Durata modificată

Durata modificată măsoară sensibilitatea aproximativă a prețului unui instrument cu venit fix sau a valorii unui portofoliu de astfel de instrumente la modificarea randamentelor. În condițiile unei deplasări paralele a curbei randamentelor, o creștere a randamentelor cu 1 punct procentual determină, în primă aproximație, o scădere a valorii instrumentului sau portofoliului egală cu durata modificată, exprimată procentual. De exemplu, pentru o obligațiune cu o durată modificată de 2 ani, o creștere a randamentului cu 1 punct procentual ar determina, în primă aproximație, o scădere a prețului de aproximativ 2%. Relația reprezintă o aproximație de prim ordin și nu surprinde efectele de convexitate asociate unor variații mai ample ale randamentelor.

Fondurile cu o durată modificată mai ridicată, de peste 4 ani, sunt mai expuse la riscul de rată a dobânzii, întrucât valoarea portofoliilor acestora este mai sensibilă la modificările randamentelor. O astfel de structură este asociată, în general, cu deținerea unor instrumente cu maturități mai lungi. La polul opus, fondurile de tip lichiditate sau monetare prezintă, în general, durate mai reduse și, implicit, o sensibilitate mai mică la variațiile ratelor dobânzilor.

Valuta de denominare reprezintă o altă sursă de eterogenitate. Fondurile denominate în euro, lei și dolari americani sunt expuse unor condiții monetare și unor curbe ale randamentelor diferite, ceea ce poate contribui la diferențe în structura portofoliilor și în sensibilitatea acestora la variațiile ratelor dobânzilor. Diferențele observate între categoriile valutare reflectă atât particularitățile curbelor de randament relevante pentru fiecare monedă, cât și structura și maturitatea instrumentelor deținute.

Grafic 10 Modificarea duratei modificate



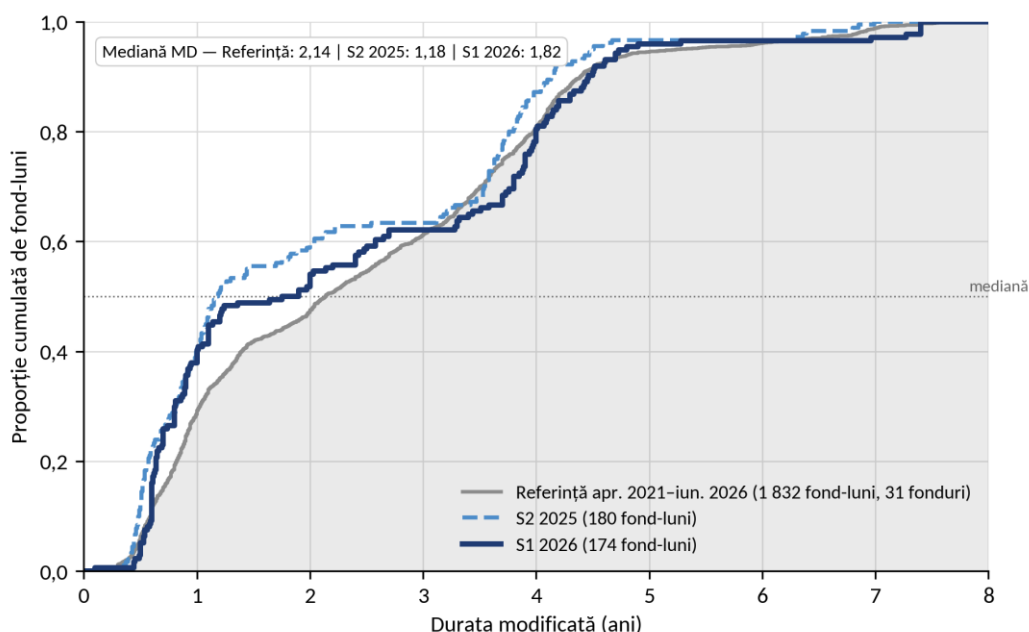
Sursa: ASF, prelucrare ASF

Expunerea fondurilor cu plasamente în titluri de stat și obligațiuni la variațiile ratelor dobânzilor a crescut moderat în semestrul I 2026. Durata modificată medie a ajuns la 2,33 ani, de la 2,09 ani în semestrul II 2025, după minimul înregistrat în iunie 2025. Cu toate acestea, nivelul din semestrul I 2026 rămâne sub media de 2,44 ani aferentă perioadei aprilie 2021–iunie 2026. Aproape jumătate dintre fonduri își mențin durata

modificată sub 1,5 ani, în timp ce fondurile denumite în euro prezintă cea mai ridicată sensibilitate medie la variațiile ratelor dobânzilor, cu o durată de 3 ani, comparativ cu 2 ani pentru fondurile denumite în lei.

Durata modificată a fondurilor de investiții cu expunere pe titluri de stat și obligațiuni este analizată pe baza raportărilor lunare ale unui număr de 27–30 de fonduri pe lună, dintr-un total de 31 de fonduri administrate de nouă SAI, în perioada aprilie 2021–iunie 2026. Distribuția duratei modificate prezintă două grupuri principale: fonduri cu durată scurtă, sub 1,5 ani, și fonduri de obligațiuni cu durate cuprinse, în principal, între 3 și 4,5 ani. La acestea se adaugă un singur fond, denominat în euro, cu o durată de peste 7 ani. Având în vedere această structură a distribuției, analiza este realizată prin utilizarea concomitentă a mediei, cuantilelor și ponderilor observațiilor din principalele intervale de durată.

Grafic 11 Distribuția empirică a duratei modificate (semestrul I 2026 față de semestrul II 2025 și de perioada de referință aprilie 2021–iunie 2026)



Notă: distribuție pe fond-lună, ponderare egală; perioada de referință cuprinde 1 832 de observații (31 de fonduri), semestrul II 2025 — 180 de observații, semestrul I 2026 — 174 de observații.

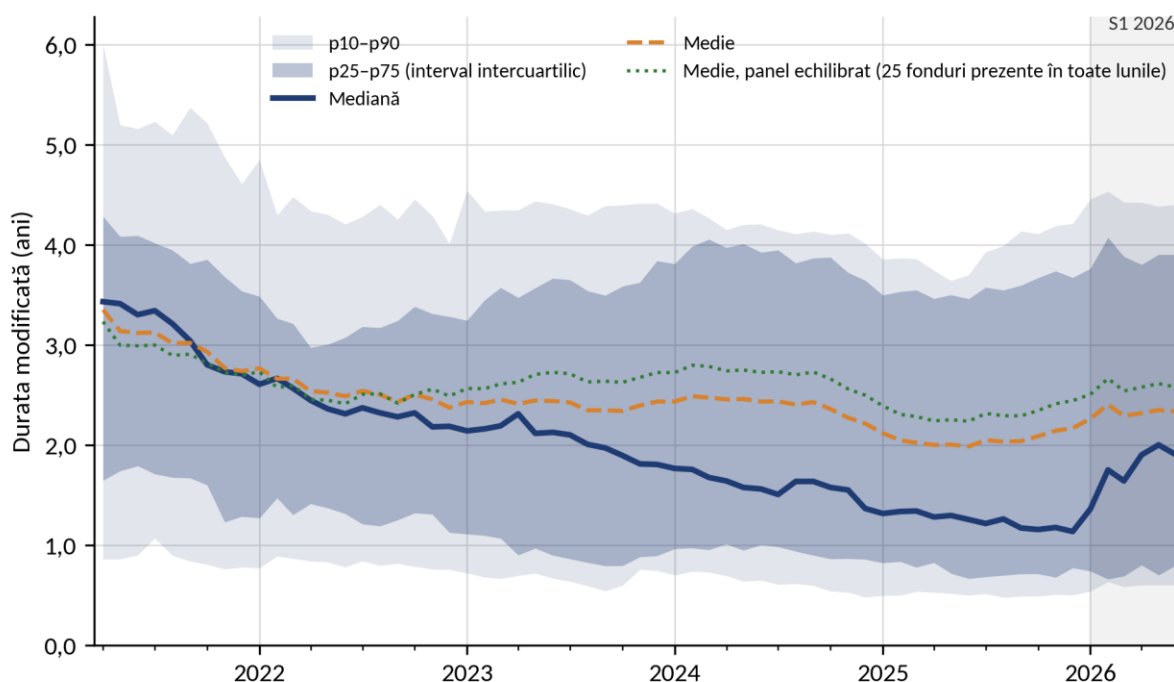
Sursa: ASF.

În semestrul I 2026, durata modificată medie a fost de 2,33 ani, iar mediana de 1,82 ani, comparativ cu 2,09 ani și, respectiv, 1,18 ani în semestrul II 2025. Pentru întreaga perioadă de referință, media a fost de 2,44 ani, iar mediana de 2,14 ani.

Distribuția din semestrul I 2026 indică menținerea unei ponderi ridicate a fondurilor cu durată scurtă: 49% dintre observații au înregistrat o durată modificată sub 1,5 ani, comparativ cu 42% în perioada de referință. În același timp, segmentul superior al distribuției s-a apropiat de nivelul perioadei de referință. Ponderea observațiilor cu o durată modificată de peste 4 ani a revenit la 20%, comparativ cu 19% în perioada de referință, după nivelul de 13% înregistrat în semestrul II 2025.

Prin urmare, creșterea duratei medii în semestrul I 2026 nu reflectă o majorare uniformă a sensibilității tuturor fondurilor la variațiile ratelor dobânzilor. Fondurile cu durată scurtă rămân mai numeroase decât în perioada de referință, în timp ce segmentul superior al distribuției și-a majorat expunerea la riscul de rată a dobânzii. Acest aspect este reflectat și de creșterea cuartilei superioare, de la 3,71 ani în perioada de referință la 3,90 ani în semestrul I 2026.

Grafic 12 Evoluția distribuției transversale a duratei modificate (cuantile; date lunare: aprilie 2021–iunie 2026)



Notă: cuantile calculate lunar pe secțiunea transversală a fondurilor (27–30 de fonduri pe lună), ponderare egală; panelul echilibrat cuprinde cele 25 de fonduri prezente în toate lunile perioadei.

Sursa: ASF.

În dinamică, durata medie a scăzut de la maximum de 3,3 ani în aprilie 2021 la 2,4–2,5 ani în semestrul II 2022, în contextul creșterii randamentelor și al ciclului de înăsprire a politicii monetare din 2021–2022. În perioada 2023–2024, durata s-a stabilizat în jurul valorii de 2,4 ani.

Semestrul I 2026 marchează o extindere moderată a duratei modificate, media lunară situându-se între 2,3 și 2,4 ani. Evoluția a fost concentrată în principal în fondurile de obligațiuni cu durată mai lungă: cinci fonduri și-au majorat durata cu peste 0,3 ani, în timp ce două fonduri au înregistrat reduceri. Cu toate acestea, nivelul duratei nu a revenit la valorile observate în 2023–2024.

Sensibilitatea la variațiile ratelor dobânzilor rămâne eterogenă între categoriile valutare. În iunie 2026, durata modificată medie a fondurilor denumite în euro era de 3,0 ani, pentru un număr de 10 fonduri, comparativ cu 2,0 ani pentru cele 15 fonduri denumite în lei și 1,9 ani pentru cele 4 fonduri denumite în dolari americani. Diferența indică o sensibilitate mai ridicată a fondurilor în euro la o modificare paralelă a randamentelor, în condițiile structurii existente a portofoliilor.

La o primă aproximație, o creștere paralelă a randamentelor cu 100 puncte de bază ar determina o scădere a valorii de piață de aproximativ 2,3% pentru fondul mediu, dacă structura portofoliului este menținută constant și sunt neglijate efectele de convexitate. Sensibilitatea este sub 1,5% pentru fondurile cu o durată modificată sub 1,5 ani și ajunge la aproximativ 7,4% pentru fondul cu durata cea mai ridicată.

Aceste valori sunt calculate cu ponderare egală pe fond și nu reprezintă o estimare a pierderii agregate potențiale la nivelul sectorului. Impactul agregat depinde de distribuția activelor nete între fonduri și, prin urmare, poate diferi de rezultatul obținut pe baza mediei simple a duratelor.

2.3. Interdependențe regionale: corelații condiționate și sincronizarea piețelor bursiere pe termen scurt

Corelații condiționate

Corelația condiționată (dinamică) este corelația dintre randamentele a două piețe estimată pentru fiecare zi pe baza informației disponibile până în ziua precedentă. 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.

Corelația măsoară cât de strâns tind două piețe să se miște în același sens: la 1, randamentele lor se află într-o relație liniară perfectă (cresc și scad simultan, chiar dacă nu cu aceeași amplitudine); la 0, între ele nu există o relație lineară. Pentru stabilitatea financiară contează două lucruri: nivelul ei obișnuit, care spune cât din riscul unei piețe vine din afară, și felul în care crește în crize, când vânzările se propagă de la o piață la alta. O corelație calculată pe o fereastră fixă (de exemplu, un an) mediază aceste faze și ascunde exact ce interesează. Modelul DCC (corelații condiționate dinamice) estimează o corelație pentru fiecare zi, care reacționează la șocurile recente și revine treptat spre nivelul de echilibru. Reacția și revenirea sunt descrise de doi parametri: parametru *alpha* spune cât de mult contează șocul zilei precedente, iar parametrul *beta* câtă memorie are corelația.

Corelația dintre indicii BET și indicii paneuropean STOXX 600 nu este o constantă. În cei 6,6 ani analizați a oscilat între 0,22 (4 decembrie 2024) și 0,53 (26 martie 2020), în jurul unui nivel de echilibru pe termen lung de 0,37. La 17 august 2026, ea era 0,31 și indica o fază de cuplare slabă cu piețele europene.

Șocurile de corelație sunt persistente, dar nu permanente: parametrii estimați implică un timp de înjumătățire de 12,7 zile lucrătoare. O creștere bruscă a corelațiilor într-o criză se resoarbe în cea mai mare parte în aproximativ 38 de zile lucrătoare, dacă nu apar șocuri noi.

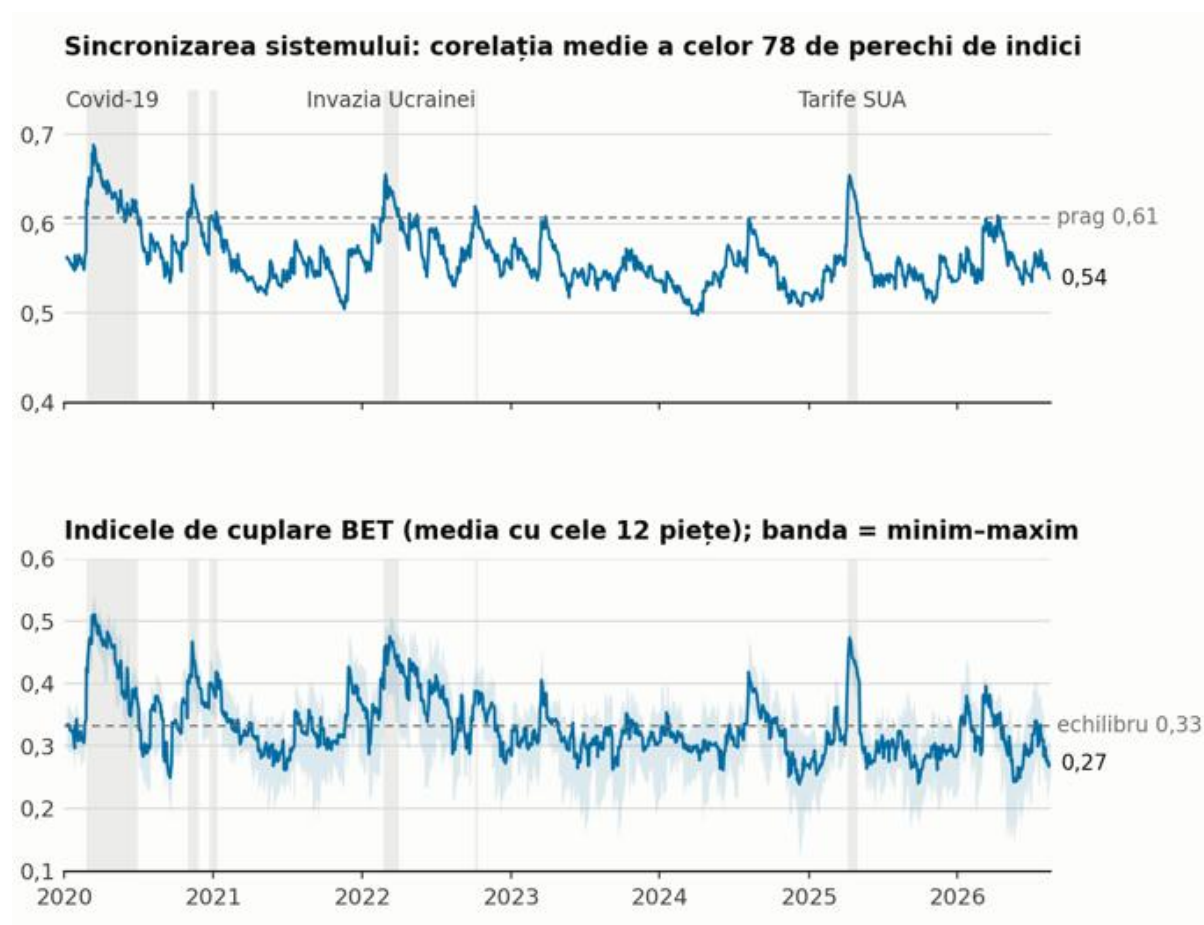
Analiza folosește două măsuri sintetice derivate din matricea zilnică de corelații condiționate estimată prin modelul DCC pentru cei 13 indici bursieri (ATX, PX, CAC 40, DAX, ATHEX, BUX, FTSE MIB, AEX, WIG, PSI 20, STOXX 600, IBEX 35 și BET).

Corelația medie a sistemului reprezintă media aritmetică, calculată pentru fiecare zi de tranzacționare, a corelațiilor condiționate aferente celor 78 de perechi distincte de indici ($13 \times 12 / 2$), fiecare pereche având pondere egală. Indicatorul măsoară gradul de sincronizare a piețelor europene incluse în eșantion. Valorile ridicate indică perioade în care piețele reacționează în același sens la șocuri comune, iar valorile scăzute indică o dinamică predominant idiosincronică.

Indicele de cuplare BET reprezintă media aritmetică, pentru fiecare zi, a corelațiilor condiționate dintre BET și fiecare dintre celelalte 12 piețe, respectiv media celor 12 perechi în care intră indicii românești. Prima măsură caracterizează sistemul în ansamblu, a doua caracterizează poziția pieței românești în cadrul acestuia. Cele două serii evoluează în general în aceeași direcție, însă nu sunt echivalente: gradul de sincronizare a sistemului poate crește fără o intensificare proporțională a legăturii BET cu celelalte piețe.

Întrucât cele 12 perechi ale BET sunt incluse și în media sistemului, o parte din co-mișcarea celor două serii este de natură mecanică.

Grafic 13 Corelații condiționate dintre România și bursele europene (model DCC. ianuarie 2020-august 2026)



Sursa: Trading Economics, calcule ASF

În fereastra ianuarie 2025 – august 2026, corelația BET–STOXX 600 a avut o medie de 0,34, cu un minim de 0,24 și un maxim de 0,50. În primele 63 de zile de tranzacționare ale ferestrei media era 0,33 iar în ultimele 63 de zile o valoare de 0,33 care arată o cuplare stabilă pe parcursul ferestrei.

În perioada mai-august 2026 corelațiile BET cu Europa au rămas în banda 0,20–0,40, cu două episoade vizibile de re-cuplare spre 0,40 (începutul lui iulie și începutul lui august 2026), conduse ca de obicei de perechea BET–STOXX600 (linia maro, sistematic cea mai sus). Vârful absolut rămâne cel din aprilie–mai 2025 (aprox 0,50).

Este esențial de subliniat că aceste niveluri scăzute ale corelațiilor 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. Nivelurile observate în a doua jumătate a anului 2026 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.

2.4. Indicele de Sentiment al Investitorilor

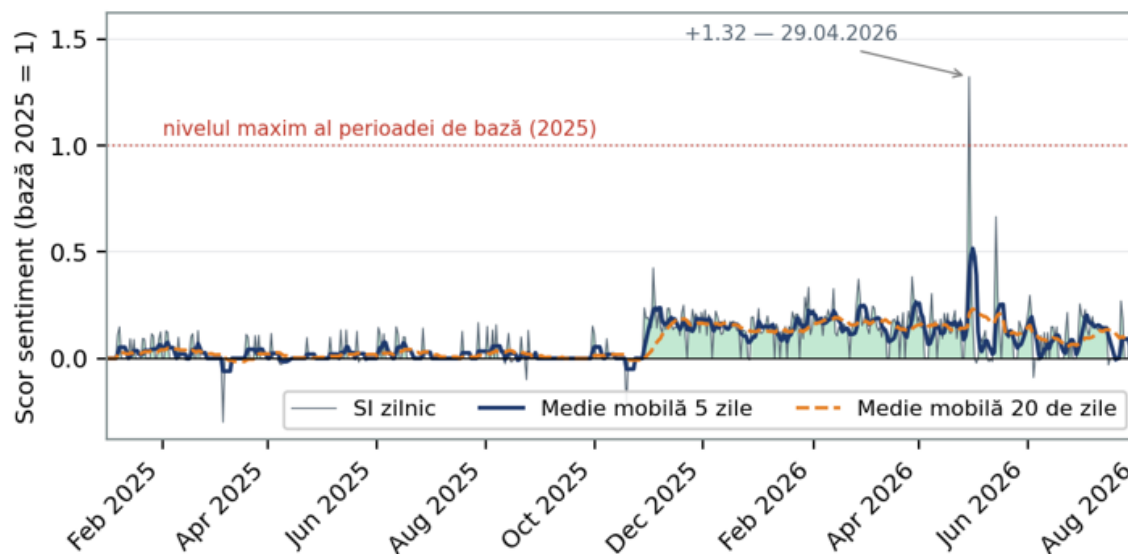
Această secțiune actualizează indicele de sentiment al investitorilor pentru Bursa de Valori București, construit din volumul de căutări Google Trends pentru un set de termeni bursieri în limba română.

Indicele zilnic de sentiment este diferența ponderată dintre un scor al interesului optimist și unul al interesului pesimist:

$$SI_t = 2 \times [w_{bull} \times \sum_{k \in \text{bullish}} w_k \cdot I_k(t) - w_{bear} \times \sum_{k \in \text{bearish}} w_k \cdot I_k(t)]$$

unde $I_k(t)$ este interesul de căutare normalizat al termenului k la momentul t , w_k sunt ponderi stabilite prin judecată de expert (suma pe grup egală cu 1), iar cele două ponderi de grup sunt egale, 0,50. Componenta optimistă cuprinde termeni precum „cumpăr acțiuni”, „dividend” sau „creștere BET”, iar cea pesimistă termeni precum „cădere bursă”, „criză financiară” sau „recesiune”. Un al treilea grup, neutru, este colectat, dar exclus din formulă. *Google Trends* furnizează date zilnice doar pentru ferestre de cel mult 270 de zile.

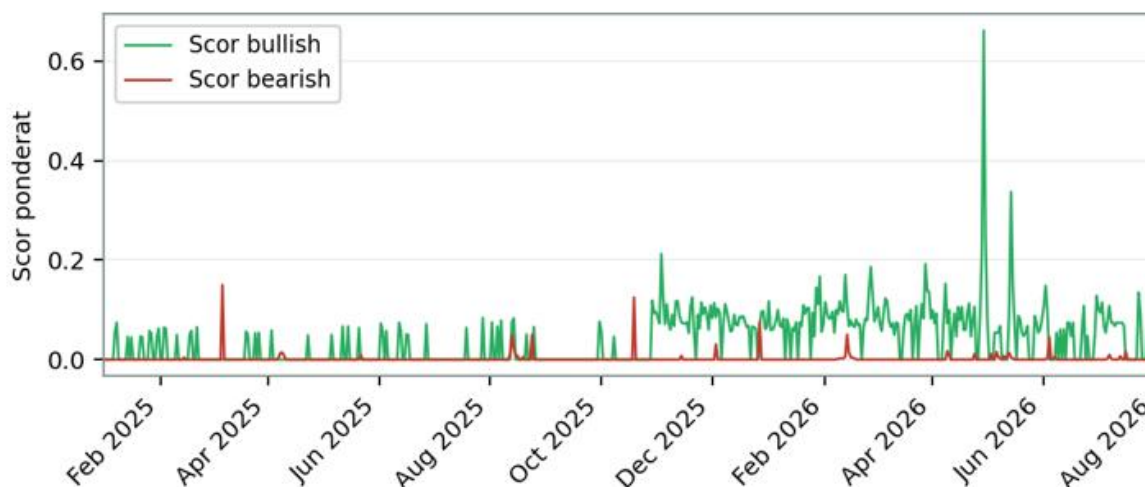
Grafic 14 Indicele zilnic de sentiment și mediile mobile pe 5 și 20 de zile, ianuarie 2025 – iulie 2026.



Sursa: Google Trends, calcule ASF

Evoluția are trei faze distincte. În 2025 indicele oscilează în jurul valorii zero, cu o medie anuală de +0,0403 și două episoade pesimiste izolate: 7 martie 2025, cu -0,300, și 19 octombrie 2025, cu -0,250. Din noiembrie 2025 intervine o schimbare de nivel: media lunară urcă la +0,1760, iar ponderea zilelor pozitive ajunge la 96,7%. Nivelul se menține până în aprilie 2026, cu medii lunare între +0,1370 și +0,1925, iar maximumul întregii serii este atins la 29 aprilie 2026, cu +1,323 — singura zi din eșantion în care interesul depășește vârful anului de bază. A treia fază, mai-iulie 2026, este o retragere parțială, cu medii lunare +0,1060, +0,0754 și +0,0939.

Grafic 15 Componentele indicelui: scorul optimist și scorul pesimist, ianuarie 2025 – iulie 2026



Sursa: Google Trends, calcule ASF

Descompunerea pe componente arată că schimbarea de nivel din noiembrie 2025 este aproape integral optimistă: 95% din salt provine din creșterea scorului bullish. Mai important pentru interpretare, scorul optimist este în fapt seria unui singur termen. „Dividend” are un interes normalizat mediu de 0,3083, de 24,1 ori peste următorul termen ca activitate, „recesiune”, și generează 98% din scorul optimist în noiembrie 2025 – aprilie 2026 și 100% în mai–iulie 2026. Saltul nu coincide însă cu sezonul anunțurilor de dividende: în februarie–mai 2025 interesul mediu pentru acest termen a fost 0,058, față de 0,669 în noiembrie 2025. Cauza saltului rămâne de identificat.

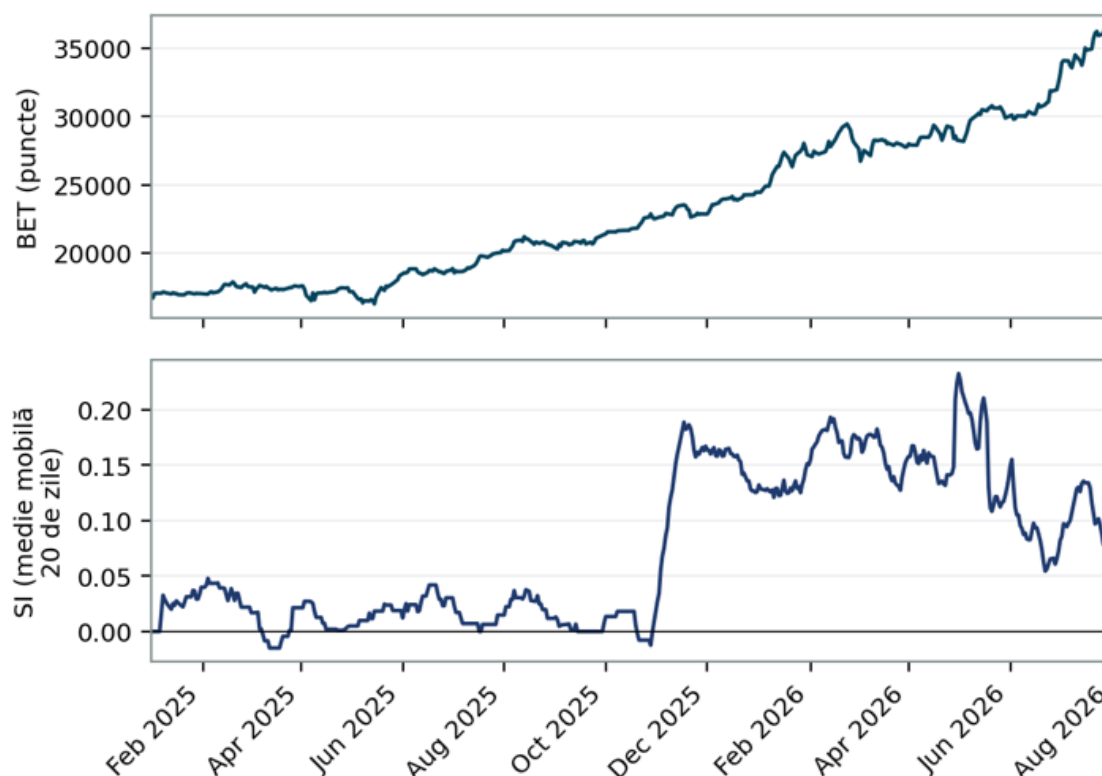
O caracteristică structurală se menține din ediția anterioară: în 50,6% din zile ambele componente sunt nule. Absența semnalului este ea însăși un rezultat — interesul publicului față de bursa românească rămâne sporadic, activându-se vizibil doar în momente de volatilitate sau de interes particular. Din cei zece termeni care intră în formulă, doar doi sunt activi în mod regulat: „dividend”, cu 262 de zile de interes nenul din 577, și „recesiune”, cu 42.

Interpretarea indicelui

Valorile pozitive indică predominanța interesului de cumpărare și optimism bursier. Valorile negative indică predominanța căutărilor de tip pesimist, asociate cu temerile de pierdere sau criză. Valoarea zero semnalează echilibru sau, cel mai adesea, absența semnalului — situația cea mai frecventă. Valoarea 1 corespunde vârfului de interes din anul de bază 2025.

Perioada analizată este una de creștere excepțională a pieței: indicele BET urcă de la 16 720,75 puncte la 36 154,88 puncte, adică +116,2%, dintre care +46,2% în 2025 și +15,7% în primele patru luni din 2026

Grafic 16 Indicele BET și media mobilă pe 20 de zile a indicelui de sentiment, ianuarie 2025 – iulie 2026.



Sursa: Google Trends, calcule ASF

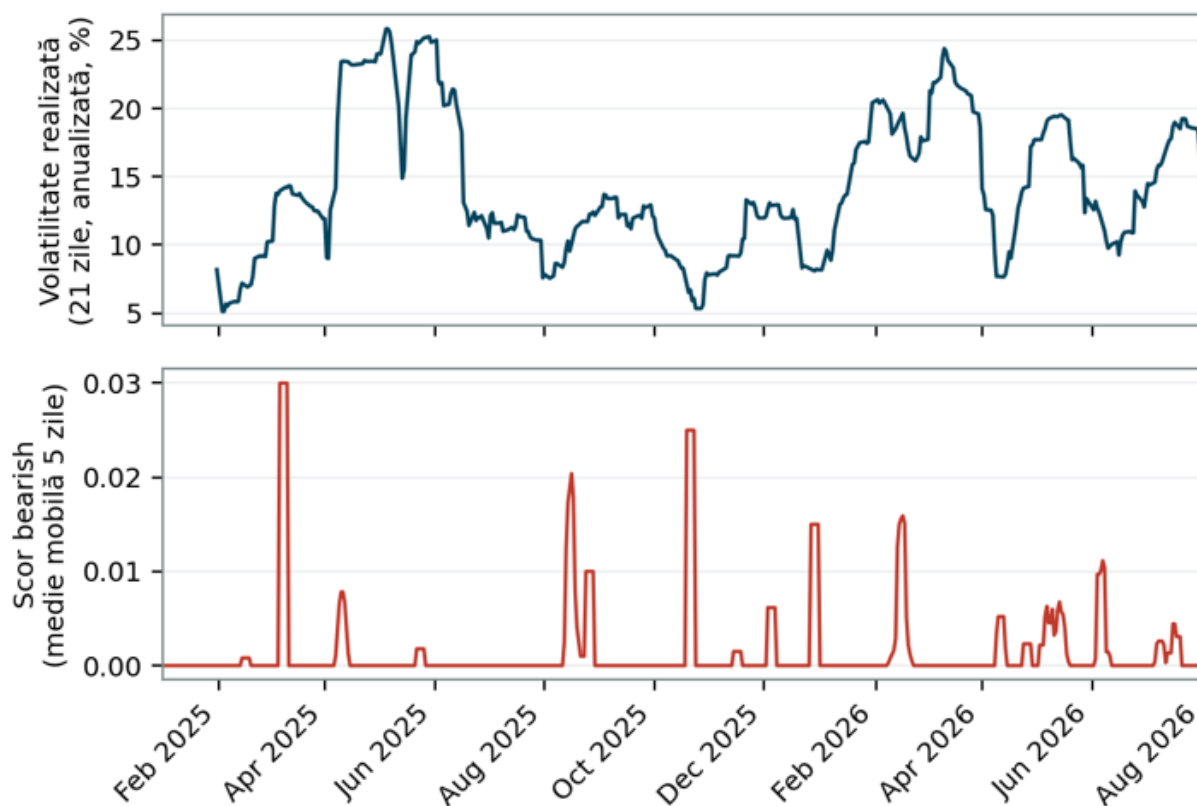
Suprapunerea celor două serii arată că atenția investitorilor de retail nu a anticipat raliul, ci l-a urmat. Între ianuarie și octombrie 2025 indicele BET a crescut cu +34,7%, în timp ce sentimentul a rămas practic nul, cu o medie de +0,0170; interesul public a apărut abia în noiembrie 2025, după ce prețul urcase deja. Măsurat statistic, indicele corelează cu randamentul BET din ultimele 20 de zile (+0,24) de câteva ori mai strâns decât cu randamentul din următoarele 20 de zile (+0,05). În mai–iulie 2026 sentimentul s-a erodat, deși raliul a continuat, cu +27,9%.

Testele de predictibilitate confirmă concluzia ediției anterioare. Pe 399 de observații, corelațiile dintre indicele de sentiment și randamentele viitoare ale BET la 1, 3 și 5 zile sunt $-0,0455$, $+0,0163$ și $+0,0303$, niciuna semnificativă statistic ($p = 0,365$, $0,746$ și $0,546$).

Indicele nu spune ce va face piața mâine. Nici în varianta zilnică, nici în cele netezite, nici în interiorul vreunui regim de volatilitate nu apare o relație semnificativă cu randamentele viitoare. Valoarea indicelui este diagnostică, nu predictivă: surprinde temperatura emoțională a momentului, nu direcția viitoare a pieței.

Ediția anterioară raporta o corelație negativă și semnificativă între indicele de sentiment și volatilitatea BET pentru anul 2025 (coeficient Pearson $-0,160$). Pe eșantionul extins, acest rezultat se reproduce pentru 2025 — $-0,179$, $p = 0,006$ — dar își schimbă semnul în 2026, unde devine $+0,091$ și nesemnificativ ($p = 0,269$). Pe întreaga perioadă cele două faze se anulează reciproc ($+0,082$, $p = 0,110$).

Grafic 17 Volatilitatea realizată a indicelui BET și scorul pesimist, ianuarie 2025 – iulie 2026.



Sursa: Google Trends, calcule ASF

Componenta pesimistă își păstrează însă legătura cu stresul de piață, vizibilă în corelația de rang pe întreaga perioadă (+0,118, $p = 0,021$). Distribuția acestei componente — nulă în majoritatea zilelor, cu vârfuri izolate — face ca relația să fie vizibilă în ranguri, nu în niveluri. Legătura este contemporană, nu anticipativă: căutările pesimiste apar în aceleași zile în care volatilitatea crește, nu înainte.

Semnificația legăturii cu volatilitatea

Un nivel ridicat de căutări pesimiste, concomitent cu o creștere a volatilității, oferă o confirmare suplimentară că episodul de stres este resimțit și de investitorii de retail, nu doar de jucătorii instituționali. Pe eșantionul extins, această legătură se dovedește însă instabilă între ani: ceea ce a fost valabil în 2025 nu se regăsește în 2026, când nivelul ridicat al interesului optimist a coincis cu perioade de volatilitate medie.

Indicele de sentiment construit pe baza datelor Google Trends surprinde starea de atenție a investitorilor de retail față de piața de capital românească. Pe eșantionul extins la 19 luni, indicele își confirmă natura de instrument diagnostic, nu predictiv. Contribuția lui principală în această ediție este documentarea unei schimbări de nivel a atenției publice începând din noiembrie 2025, atribuibilă aproape integral interesului pentru dividende, și constatarea că această atenție a urmat evoluția prețurilor, fără să o anticipeze. Legătura cu volatilitatea, semnificativă în 2025, nu se menține în 2026. Indicele rămâne un instrument alternativ, automatizabil, cu potențial de integrare în cadre mai largi de monitorizare a comportamentului investitorului de retail.

3. Piața primară și emitenți

Conform documentelor aprobate de ASF, ofertele publice de cumpărare derulate în perioada ianuarie – iunie 2026 au însumat peste 544 milioane lei.

3.1. Oferte publice

Oferte publice primare de vânzare

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

În cursul primului semestru al anului 2026, au fost aprobate 8 prospecte aferente ofertelor publice primare de vânzare de acțiuni.

Tabel 5 Oferte publice primare de vânzare derulate în perioada 01.01.2026-30.06.2026 (conform documentelor aprobate de ASF)

Emitent	Volum (acțiuni vândute)	Valoare (lei)
PREFAB SA	40.667.262	20.333.361
ARCTIC STREAM SA	317	6.729
2Performant Network SA	889.537	1.156.398
NOROFERT SA	1.127.905	3.045.344
BRAICONF SA	13.340.635	1.334.064
STTOTALAR RESIDENCE INVEST SA	43.194.598	10.366.704
IOR SA	220.371.807	22.037.181
BUCOVINA S.A. Scheia	În derulare	În derulare
TOTAL		58.279.780

Pentru acesta s-a realizat procedura impusă de dispozițiile art. 21 alin. (5) teza I și teza II din Regulamentul (UE) 2017/1129 privind prospectul care trebuie publicat în cazul unei oferte publice de valori mobiliare sau al admiterii de valori mobiliare la tranzacționare pe o piață reglementată, și de abrogare a Directivei 2003/71/CE, prospectul fiind publicat pe pagina de internet a autorității și încărcat 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 ASF.

Opt emitenți au ales să deruleze o astfel de ofertă, scopul achiziției fiind diminuarea capitalului social, doi emitenți au derulat oferte cu scopul de retragere obligatorie (*squeeze – out*) a acționarilor societății în timp ce o ofertă a fost derulată în scopul achiziției unui procent din acțiunile societății.

Tabel 6 Oferte publice de cumpărare derulate în perioada 01.01.2026-30.06.2026 (conform documentelor aprobate de ASF)

Emitent/Ofertant	Volum (acțiuni cumpărate)	Valoare (lei)
ELECTROMAGNETICA SA/ELECTROMAGNETICA SA	12.230.815	3.180.012
FONDUL PROPRIETATEA SA/LION CAPITAL SA	94.325.388	64.141.264
ALIMENTARA SA /ALIMENTARA SA	4.721	165.235
LION CAPITAL SA /LION CAPITAL SA	8.611.305	38.750.873
LONGSHIELD INVESTMENT GROUP SA /LONGSHIELD INVESTMENT GROUP SA	31.331.175	68.928.585
INFINITY CAPITAL INVESTMENTS SA/INFINITY CAPITAL INVESTMENT SA	32.003.317	128.013.268
SANTIERUL NAVAL CONSTANTA S.A	14.960	46.675
GERMINA AGRIBUSINESS S.A.	3.650.000	6.168.500
TRANSILVANIA INVESTMENTS ALLIANCE S.A	148.151.200	93.335.256
ONE UNITED PROPERTIES S.A. Bucuresti	4.307.178	142.136.874
ARO-PALACE S.A. Brasov	-	-
TOTAL		544.866.542

3.2. Alte operațiuni speciale/ Alte evenimente corporative

Pe parcursul primului semestru au fost aprobate următoarele evenimente corporative:

- prospectul de admitere la tranzacționare pe piața reglementată administrată de Bursa de Valori București S.A. a acțiunilor emise de societatea BUCUR S.A.;
- prospectul de bază aferent programului de emisiune de obligațiuni emise de UniCredit BANK S.A.;
- prospectul de bază aferent programului de emisiune de produse structurate emise de SSIF BRK Financial Group SA;
- prospectul de ofertă primară inițială de vânzare de acțiuni ELECTRO-ALFA INTERNATIONAL S.A. Botoșani, derulată în vederea admiterii la tranzacționare a acțiunilor pe piața reglementată administrată de Bursa de Valori București, a cărei valoare a fost de peste 579.mil. lei;
- prospectul de ofertă publică inițială de vânzare de acțiuni CHRISTIAN'76 TOUR S.A. București cu componentă primară și secundară, derulată în vederea admiterii la tranzacționare a acțiunilor pe piața reglementată administrată de Bursa de Valori București, a cărei valoare a fost de 149 milioane de lei .
- prospectul de oferta primară de vânzare de obligațiuni neconvertibile, negarantate, emise de societatea ALPHA BUILDERS GROUP S.A., în vederea admiterii obligațiunilor la tranzacționare pe sistemul alternativ, valoarea împrumutului fiind de 1.300.100 euro;
- prospectul de ofertă publică inițială de vânzare de acțiuni emise de Novarion DMX Construction S.A., în vederea admiterii la tranzacționare pe sistemul multilateral de tranzacționare administrat de B.V.B., încheiată fără succes;
- trei retrageri de la tranzacționare de pe sistemul multilateral de tranzacționare/segmentul principal, administrat de B.V.B., a acțiunilor emise de RAIKO TRANSILVANIA S.A - urmare declanșării

procedurii falimentului, VIOLA – INDEPENDENTA S.A - dată fiind decizia acționarilor, adoptată în adunarea generală a acționarilor și TURISM FELIX S.A. - urmare finalizării procedurii de retragere obligatorie a acționarilor (squeeze – out) .

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 a numărului de valori mobiliare ori a altor instrumente financiare dintr-o anumită clasă, deja admise la tranzacționare, era înregistrată de instituțiile pieței reglementate sau ale sistemului multilateral de tranzacționare în baza certificatului de înregistrare a valorilor mobiliare ori a altor instrumente financiare emis de ASF, în conformitate cu mențiunile înscrise în certificatul constatator emis de ORC.

Ulterior acestei date, ca urmare a 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 a numărului de valori mobiliare dintr-o anumită clasă, deja admise la tranzacționare, ca urmare a majorării capitalului social, se înregistrează de către 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 75 certificate după cum urmează:

Tabel 7 Numărul de Certificate de Înregistrare a Valorilor Mobiliare pe tipuri de operațiuni, emise în perioada 01.01.2026-30.06.2026

Tip operațiune	Număr Certificate de Înregistrare a Instrumentelor Financiare
Majorarea capitalului social	13
Diminuarea capitalului social	5
Obligațiuni	6
Societăți (acțiuni) nou admise la tranzacționare pe SMT/BVB	4
Titluri de stat	43
Altele	4
Total	75

3.3. Operațiuni transfrontaliere

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

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

În cursul primului semestru, A.S.F. a fost notificată cu privire la aprobarea a 44 astfel de prospecte (document unic sau documente separate) și a 95 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 de bază aprobate de CSSF Luxemburg (Commission de Surveillance du Secteur Financier) și a Condițiilor finale comunicate, în data de 05.03.2026 au fost emise 20 certificate de înregistrare a produselor structurate emise de Raiffeisen Bank International AG, în vederea tranzacționării la BVB.

Certificatele emise sunt de tip Turbo Long, cu active suport acțiuni (ex: Arobs Transilvania Software S.A., One United Properties SA etc), precum și Certificate INDEX (ROTX® RON) care au 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

În primul semestru, autoritatea a emis un certificat de înregistrare în vederea admiterii la tranzacționare pe sistemul multilateral de tranzacționare, pentru acțiunile emise de GRAFFITI PLUS SA BUCURESTI, respectiv pentru acțiunile emise de IT GENETICS S.A. București fiind emise, totodată și certificatele de înregistrare a acțiunilor ELECTRO-ALFA INTERNATIONAL S.A. Botoșani și , CHRISTIAN'76 TOUR S.A. București, dată fiind încheierea cu succes a ofertelor de vânzare derulate.

Emitenții de instrumente cu venit fix

În cursul primului semestru, au fost emise următoarele certificate aferente unor instrumente cu venit fix în vederea admiterii pe piața principală administrată de BVB/sistemul multilateral de tranzacționare administrat de BVB:

Tabel 8 Certificate emitenți instrumente cu venit fix

Emitent	Valoare	Moneda emisiunii	Dobândă	Scadență	Segment
AGROSERV MARIUTA SA	3,000,000	EUR	9.50%	3/11/2028	SMT
MINISTERUL FINANTELOR	60,712,613	LEI	6.45%	1/28/2028	Principal
MINISTERUL FINANTELOR	20,401,257	LEI	7.45%	1/28/2028	Principal
MINISTERUL FINANTELOR	18,916,758	LEI	7.10%	1/28/2030	Principal
MINISTERUL FINANTELOR	36,935,305	LEI	7.50%	1/28/2032	Principal
MINISTERUL FINANTELOR	40,617,500	EUR	3.75%	1/28/2029	Principal
MINISTERUL FINANTELOR	37,701,600	EUR	4.75%	1/28/2031	Principal
MINISTERUL FINANTELOR	151,639,100	EUR	6.20%	1/28/2036	Principal
MINISTERUL FINANTELOR	33,450,628.68	LEI	6.15%	2/18/2028	Principal
MINISTERUL FINANTELOR	13,104,106.09	LEI	7.15%	2/18/2028	Principal
MINISTERUL FINANTELOR	5,366,227.89	LEI	6.75%	2/18/2030	Principal
MINISTERUL FINANTELOR	22,445,658.15	LEI	7.25%	2/18/2032	Principal
MINISTERUL FINANTELOR	25,470,200	EUR	3.60%	2/18/2029	Principal

MINISTERUL FINANTELOR	13,478,600.00	EUR	4.50%	2/18/2031	Principal
MINISTERUL FINANTELOR	85,545,400.00	EUR	6.00%	3/18/2036	Principal
UNICREDIT BANK SA	117,878,192.50	LEI	6.82%	2/27/2031	Principal
MINISTERUL FINANTELOR	46,476,169	LEI	5.90%	3/18/2028	Principal
MINISTERUL FINANTELOR	19,590,118	LEI	6.90%	3/18/2028	Principal
MINISTERUL FINANTELOR	10,233,870	LEI	6.60%	3/18/2030	Principal
MINISTERUL FINANTELOR	28,604,184.68	LEI	7.10%	3/18/2032	Principal
MINISTERUL FINANTELOR	19,339,100	EUR	3.50%	3/18/2029	Principal
MINISTERUL FINANTELOR	14,990,000	EUR	4.50%	3/18/2031	Principal
MINISTERUL FINANTELOR	91,807,500	EUR	6.00%	3/18/2036	Principal
VISTA BANK (ROMANIA) S.A.	17,000,000	EUR	3M EURIBOR+ 3.00%	3/18/2036	Principal
ALPHA BUILDERS GROUP S.A.	1,300,100	EUR	11.50%	1/4/2029	SMT
MINISTERUL FINANTELOR	89,861,237.72	LEI	6.60%	4/24/2028	Principal
MINISTERUL FINANTELOR	27,994,361.49	LEI	7.60%	4/24/2028	Principal
MINISTERUL FINANTELOR	13,887,485.27	LEI	7.10%	4/25/2028	Principal
MINISTERUL FINANTELOR	40,070,903.73	LEI	7.60%	4/26/2032	Principal
MINISTERUL FINANTELOR	50,051.40	EUR	4.25%	4/27/2029	Principal
MINISTERUL FINANTELOR	38,120,800	EUR	5.25%	4/24/2031	Principal
MINISTERUL FINANTELOR	118,914,700.00	EUR	6.40%	4/24/2036	Principal
MINISTERUL FINANTELOR	29,347,347.74	LEI	7.40%	5/20/2028	Principal
MINISTERUL FINANTELOR	11,836,385.07	LEI	6.40%	5/20/2028	Principal
MINISTERUL FINANTELOR	6,361,964.64	LEI	7.00%	5/20/2030	Principal
MINISTERUL FINANTELOR	10,914,793.71	LEI	7.50%	5/20/2032	Principal
MINISTERUL FINANTELOR	24,611,600.00	EUR	4.00%	5/20/2029	Principal
MINISTERUL FINANTELOR	17,421,800.00	EUR	5.00%	5/20/2031	Principal
MINISTERUL FINANTELOR	38,457,600.00	EUR	6.25%	5/20/2036	Principal
DERPAN S.A.	2,000,000.00	EUR	11.00%	8/26/2030	SMT
MINISTERUL FINANTELOR	50,471,296.66	LEI	6.35%	6/25/2028	Principal
MINISTERUL FINANTELOR	14,830,353.63	LEI	7.35%	6/25/2028	Principal
MINISTERUL FINANTELOR	11,984,302.55	LEI	6.90%	6/25/2030	Principal
MINISTERUL FINANTELOR	49,298,900	LEI	7.60%	6/25/2036	Principal
MINISTERUL FINANTELOR	30,134,400	EUR	4.00%	6/25/2029	Principal
MINISTERUL FINANTELOR	17,672,400	EUR	4.85%	5/25/2031	Principal
MINISTERUL FINANTELOR	31,251,900	EUR	5.80%	6/25/2036	Principal
MINISTERUL FINANTELOR	16,330,600	EUR	6.80%	6/25/2036	Principal

Emitenții de produse structurate

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

Astfel, au fost emise 32 certificate de înregistrare a produselor structurate emise de BRK FINANCIAL GROUP S.A., în vederea admiterii la tranzacționare la BVB.

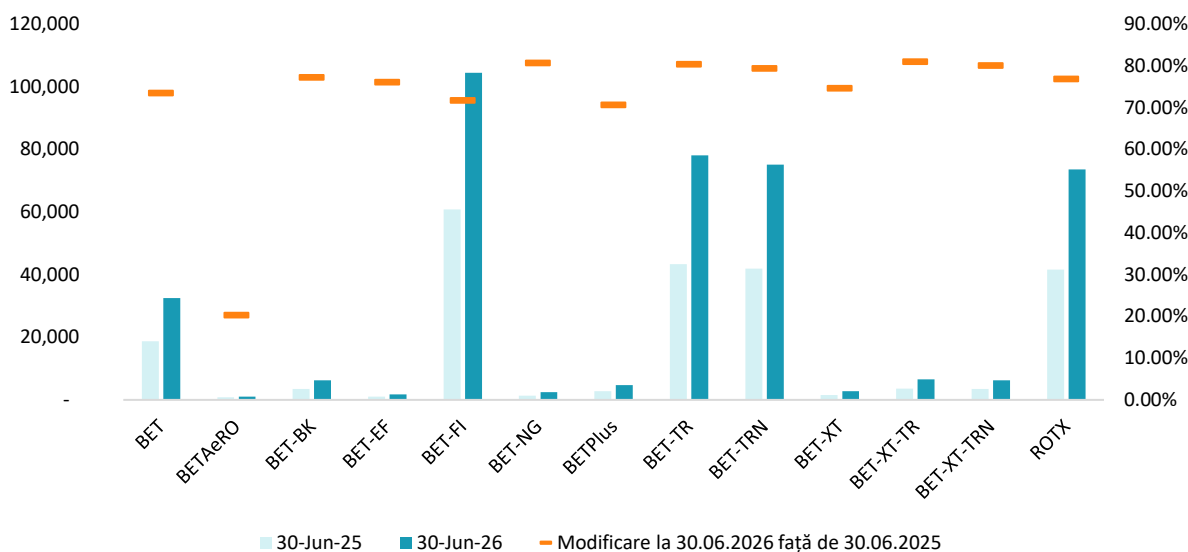
Produsele emise sunt de tip Turbo, Long și Short și au active de bază de tipul contractelor futures (Contractul futures Mini Sized Dow Jones Industrial Average, Gold futures, Silver futures etc).

4. Statisticile BVB

Indicii bursei românești au înregistrat evoluții pozitive la finalul lunii iunie 2026 comparativ cu finalul lunii iunie 2025. Indicele de referință BET (care reflectă dinamica celor mai tranzacționate companii de pe piața reglementată a BVB) a avut o creștere de aproximativ 73,40% la 30 iunie 2026 comparativ cu finalul lunii iunie 2025.

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 aproximativ 80,58%. Indicele BET-TR, ce denotă atât evoluția prețurilor companiilor componente, cât și dividendele oferite de acestea, a înregistrat la 30 iunie 2026 o evoluție pozitivă, de aproximativ 80,34%. Cea mai mare creștere observată a fost a indicelui BET-XT-TR.

Grafic 18 Evoluția indicilor Bursei de Valori București la 30.06.2026

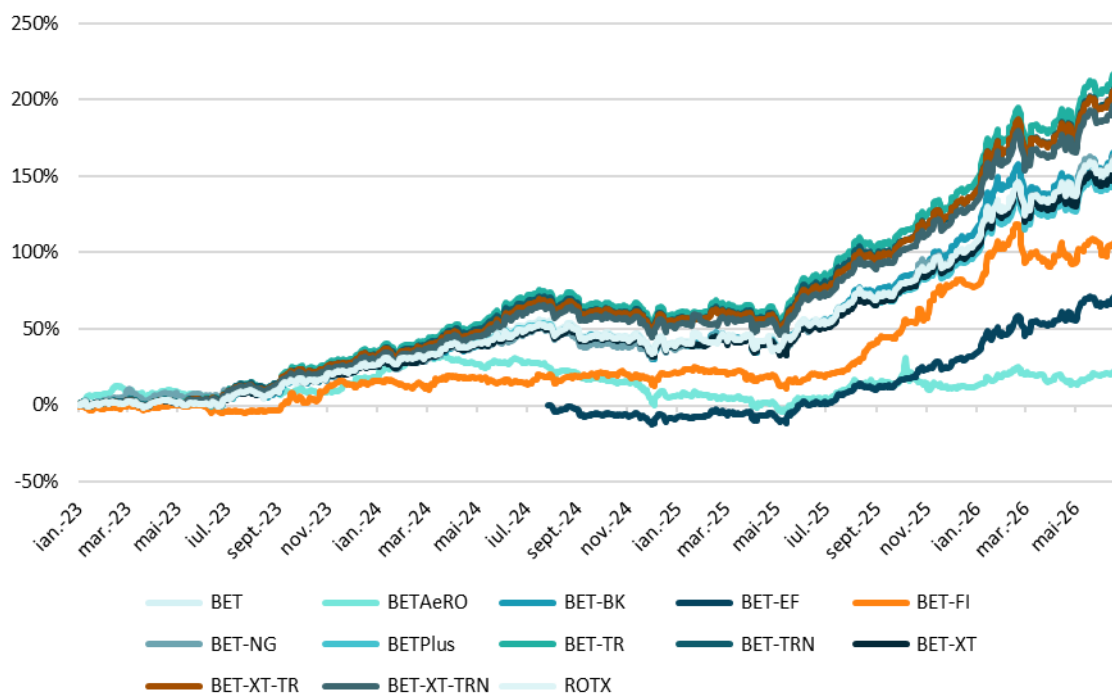


Sursa: Calcule ASF pe baza datelor BVB

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

Per ansamblu, până la finalul primului trimestru al anului 2026 au fost înregistrate creșteri în cazul tuturor indicilor bursieri de pe piața locală.

Grafic 19 Evoluția indicilor BVB în perioada 2023 – iun. 2026 -variație cumulată față de 03.01.2023(%)



Sursa: Calcule ASF pe baza datelor BVB

Valoarea totală tranzacționată pe piața reglementată și SMT a atins nivelul de 26,26 miliarde lei la finalul lunii lunie 2026, în creștere cu 29,28% comparativ cu aceeași perioadă a anului 2025. În același timp, numărul total de tranzacții derulate pe parcursul primului semestru al anului 2026 la BVB a crescut cu 56,24% comparativ cu primul semestru din anul 2025.

Valoarea tranzacțiilor cu titluri de stat la 30 lunie 2026 a scăzut cu 40,40% față de aceeași perioadă a anului 2025 înregistrând un nivel de aproximativ 3,7 miliarde lei. Valoarea tranzacțiilor cu acțiuni a atins nivelul de 13,89 miliarde lei. Acestea au reprezentat clasa dominantă de active financiare cu o pondere de 52,87% din totalul valorii tranzacționate la BVB în semestrul I 2026.

Tabel 9 Structura tranzacțiilor derulate la BVB (Piața Reglementată și SMT), după valoarea corespunzătoare fiecărui tip de instrument

Tip de instrument	Semestrul I 2025			Semestrul I 2026			Variații %	Valoa re
	Nr. tranzac ții	Valoare (lei)	%	Nr. tranzac ții	Valoare (lei)	%	Nr. tranzac ții	
Acțiuni, inclusiv drepturi	790,909	7,258,620,031	35.7 3%	1,238,755	13,886,817,204	52.8 7%	56.62%	91.3 1%
Alte obligațiuni, inclusiv EUR-BOND, EUR-TBILLS și EUR-TBONDS	73,146	6,324,923,695	31.1 3%	87,570	7,170,965,240	27.3 0%	19.72%	13.3 8%
Produse structurate	53,708	374,419,343	1.84 %	78,936	632,921,707	2.41 %	46.97%	69.0 4%
Titluri de stat	120,738	6,220,667,807	30.6 2%	91,853	3,707,705,270	14.1 2%	-23.92%	- 40.4 0%

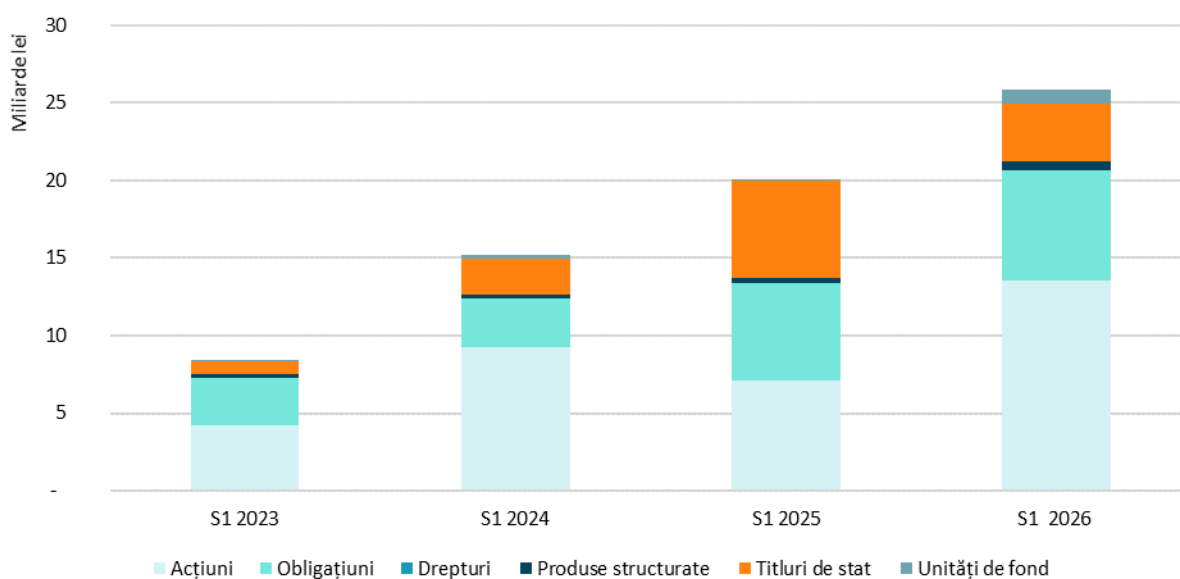
Unități de fond	72,695	137,511,5	0.68	239,022	865,501,4	3.30	228.80	529.
		46	%		59	%	%	40%
Total	1,111,1	20,316,14	100.0	1,736,1	26,263,91	100.0	56.24%	29.28
	96	2,422	0%	36	0,880	0%		%

Sursa: BVB

4.1. Piața Reglementată

Valoarea totală tranzacționată pe piața reglementată a BVB în primul semestru al anului 2026 a fost de circa 25,84 miliarde de lei, în creștere cu aproximativ 29% 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.

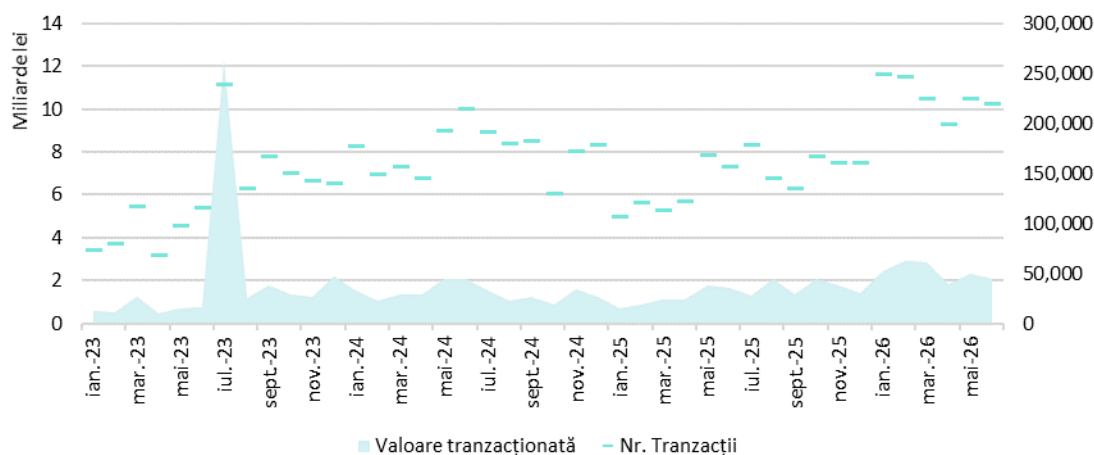
Grafic 20 Structura trimestrială a tranzacțiilor derulate pe piața Reglementată în perioada S1 2023-S1 2026



Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor BVB

Valoarea totală tranzacționată cu acțiuni, drepturi și unități de fond a fost de 14,38 miliarde lei pe parcursul primului semestru al anului 2026, cu o creștere semnificativă față de nivelul înregistrat anul anterior, numărul de tranzacții crescând cu aproximativ 73%.

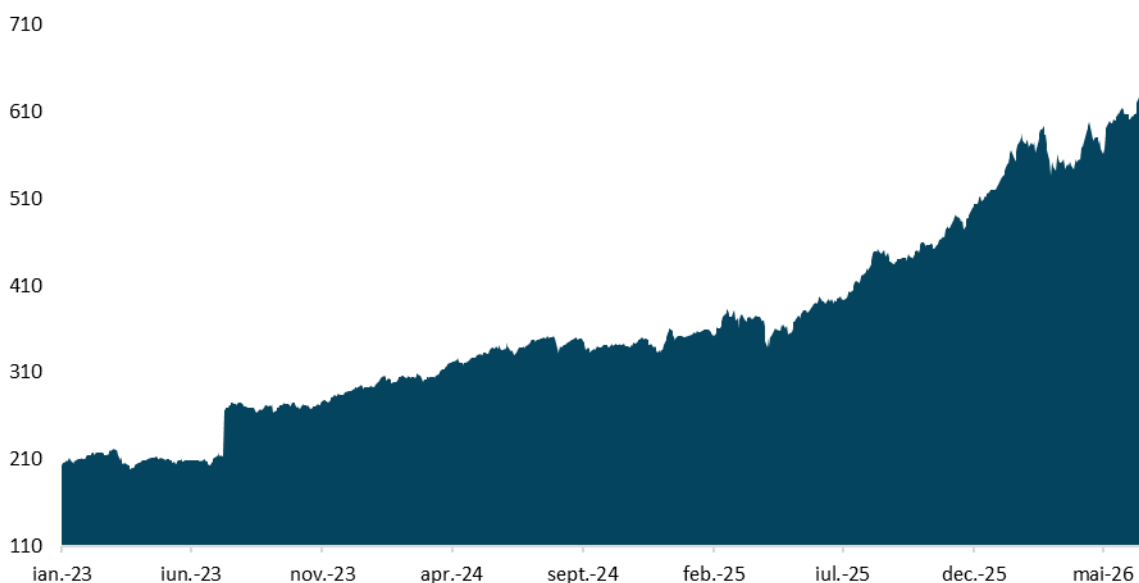
Grafic 21 Evoluția lunară a valorii și numărului tranzacțiilor cu acțiuni*, derulate pe piața Reglementată a BVB



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

La finalul primului semestru al anului 2026, capitalizarea bursieră de pe piața reglementată a atins nivelul de 669,28 miliarde lei, în creștere cu aproximativ 68,94% comparativ cu finalul lunii iunie a anului 2025.

Grafic 22 Evoluția capitalizării BVB (acțiuni)



Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor BVB

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. În semestrul I 2026 capitalizarea bursieră a crescut cu 68,94 față de semestrul I al anului precedent.

Tabel 10 Analiză quarter-over-quarter (QoQ) și year-over-year (YoY)

Trimestru	Capitalizare (mld.)	QoQ %	YoY %
2023-Q1	204,02	–	–
2023-Q2	211,77	3,80%	–
2023-Q3	275,27	29,99%	–
2023-Q4	294,25	6,89%	–
2024-Q1	320,20	8,82%	56,95%
2024-Q2	339,91	6,15%	60,51%
2024-Q3	341,69	0,53%	24,13%
2024-Q4	350,29	2,51%	19,04%
2025-Q1	368,16	5,10%	14,98%
2025-Q2	396,16	7,61%	16,55%
2025-Q3	448,58	13,23%	31,28%
2025-Q4	523,11	16,61%	49,34%
2026-Q1	550,83	5,30%	49,62%
2026-Q2	669,28	21.50%	68.94%

Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor BVB

Capitalizarea bursieră poate fluctua:

- Dinamicii prețurilor companiilor constitutive;
- Listărilor/delistărilor;
- Factori macro economici;
- Sentimentul investitorilor;
- Efectelor sezoniere sau calendaristice.

La finalul lunii iunie 2026, 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 21,66% din valoarea totală tranzacționată. Pe următoarele poziții din acest top s-au clasat OMV Petrom (SNP), Romgaz (SNG), HIDROELECTRICA (H2O) și Electro-Alfa Internațional (EAI).

Tabel 11 Top 20 emitenți după valoarea tranzacționată la 30 iunie 2026 pe piața Reglementată (exclusiv acțiuni)

Simboluri	Valoare (lei)	% din valoare totală	Nr. tranzacții	% din nr. total de tranzacții
TLV	2,926,682,476	21.66%	182,137	16.13%
SNP	2,232,681,187	16.52%	144,904	12.83%
SNG	1,010,683,679	7.48%	95,422	8.45%
H2O	972,000,886	7.19%	63,876	5.66%
EAI	709,793,309	5.25%	17,360	1.54%
SNN	586,983,544	4.34%	59,886	5.30%
BRD	545,186,532	4.03%	33,174	2.94%
DIGI	519,842,543	3.85%	54,626	4.84%
FP	458,193,255	3.39%	38,737	3.43%
TGN	442,949,543	3.28%	50,824	4.50%
EL	401,150,868	2.97%	32,390	2.87%

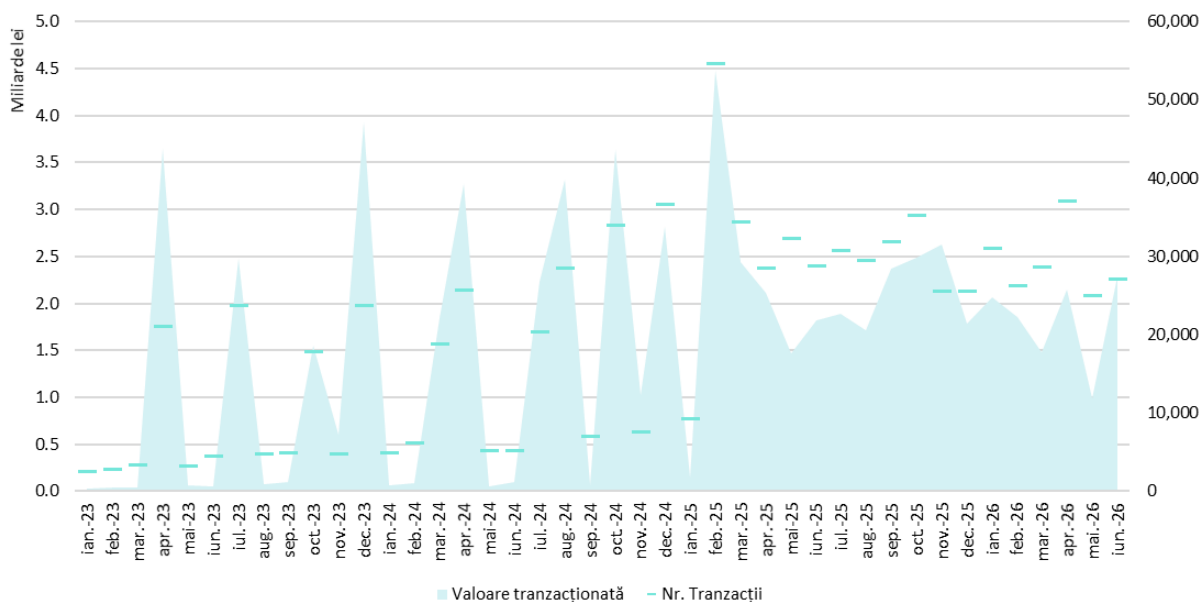
PE	392,700,581	2.91%	31,506	2.79%
M	300,462,604	2.22%	33,023	2.92%
TEL	226,463,834	1.68%	23,856	2.11%
INFINITY	179,804,014	1.33%	4,986	0.44%
TRIP	155,669,300	1.15%	6,910	0.61%
ONE	150,662,096	1.11%	15,430	1.37%
TRANSI	96,916,625	0.72%	4,619	0.41%
ATB	95,702,990	0.71%	26,684	2.36%
TRP	90,383,673	0.67%	17,975	1.59%
TOTAL cumulat	12,494,913,540	92.45%	938,325	83.08%
TOTAL tranzacționat	13,514,928,852	100.00%	1,129,393	100.00%

Sursa: BVB

Cei 20 de emitenți menționați mai sus au cumulat la nivelul primului semestru al anului 2026 un total de 92.45% din valoarea totală tranzacțiilor efectuate cu acțiuni.

Pe parcursul primului semestru al anului 2026, pe piața reglementată, s-au derulat aproximativ 175 mii de tranzacții cu instrumente cu venit fix (alte obligațiuni, EUR-BOND, EUR-TBILLS, EUR-TBONDS și titluri de stat) în valoare de circa 10,83 miliarde lei, ceea ce reprezintă o scădere de aproximativ 13,17% față de aceeași perioadă a anului 2025. Numărul tranzacțiilor cu titluri de credit a scăzut comparativ cu primul semestru al anului 2025. Valoarea medie raportată la numărul de tranzacții (61,91 mii lei) a scăzut față de cea tranzacționată în semestrul I 2025 (66,54 mii lei).

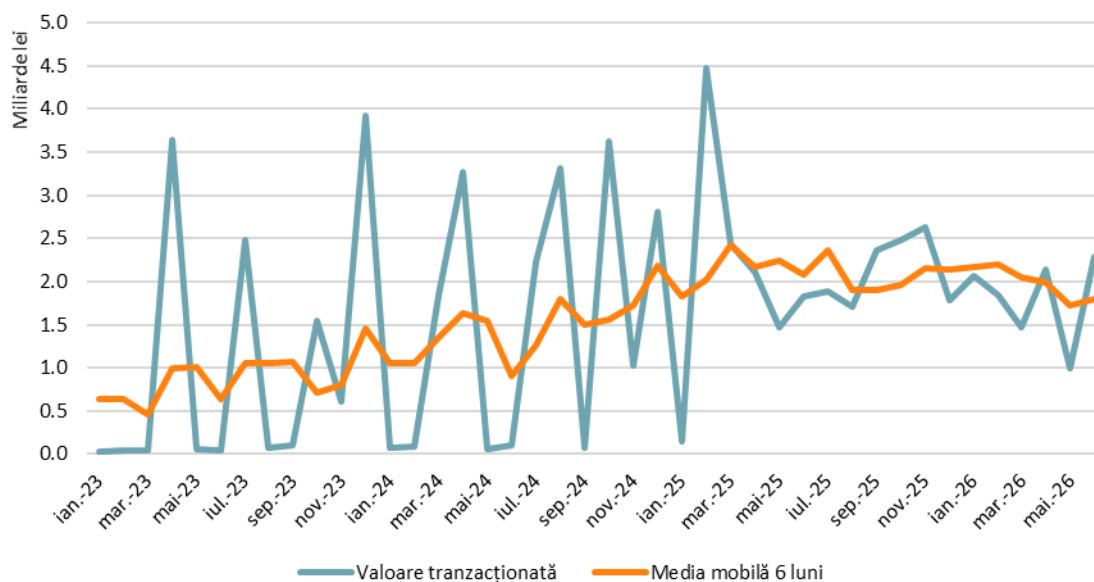
Grafic 23 Evoluția lunară a valorii și numărului tranzacțiilor cu instrumente cu venit fix derulate pe piața Reglementată



Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor BVB

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

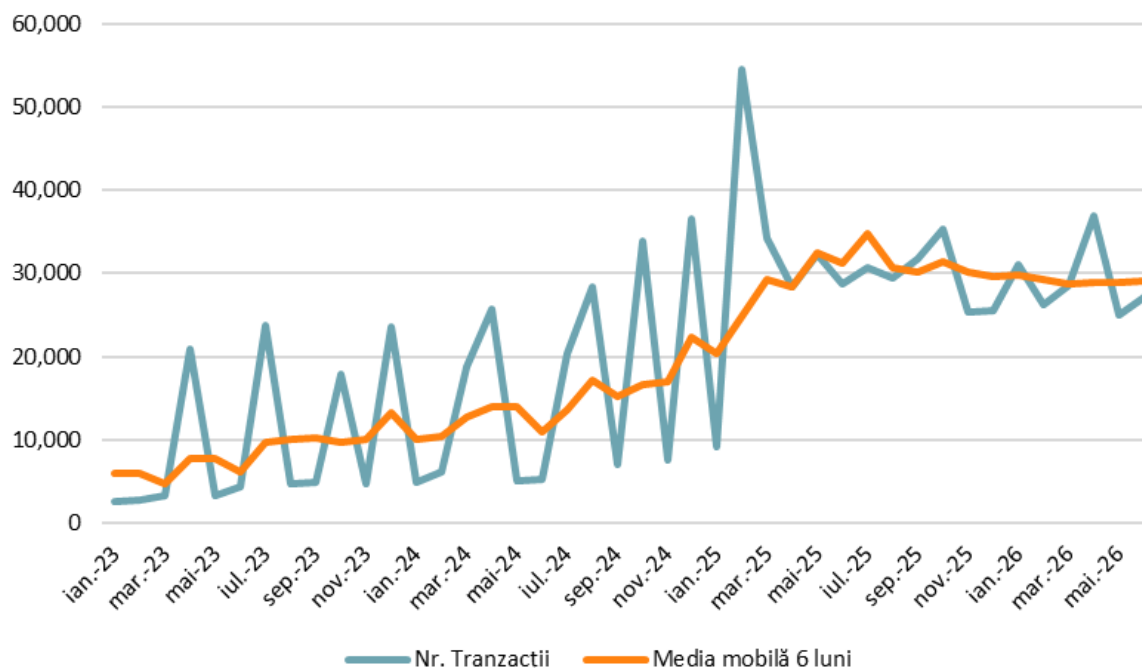
Grafic 24 Valoare versus media mobilă a valorii pentru tranzacțiile cu instrumente cu venit fix pe piața reglementată



Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor BVB

Graficul anterior evidențiază o volatilitate ridicată a valorii lunare a tranzacțiilor cu instrumente cu venit fix, cu oscilații ample și recurente de la o lună la alta. Valorile brute (linia albastră) 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 2026, indicând o creștere structurală a activității pe segmentul instrumentelor cu venit fix, în ciuda volatilității punctuale. După vârful din martie 2025 (valoare 2,42 → 1,80 mld) și iulie 2025, media mobilă a scăzut.

Grafic 25 Evoluția numărului de tranzacții cu instrumente cu venit fix pe piața reglementată



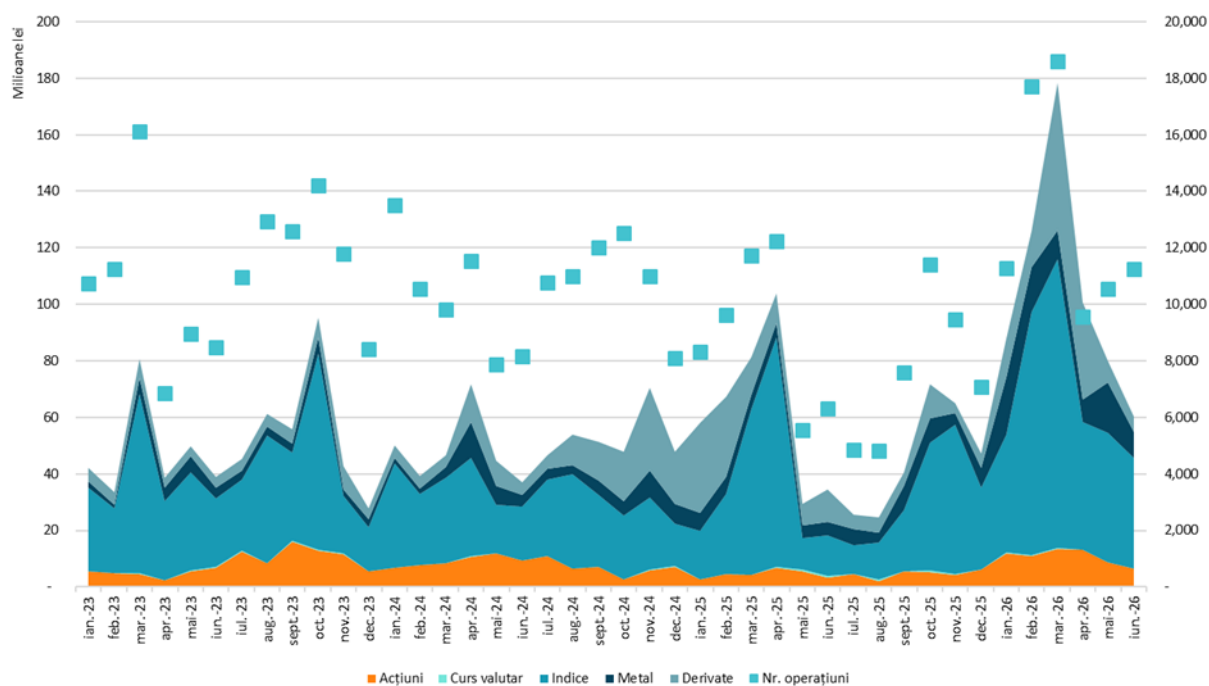
Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor BVB

Graficul de mai sus ilustrează o creștere vizibilă a numărului de tranzacții cu venit fix pe parcursul intervalului analizat, deși valorile brute (linia albastră) 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 2026, media mobilă crește constant, indicând o expansiune robustă a activității pe segmentul instrumentelor cu venit fix. Această evoluție sugerează că intensificarea tranzacționării nu este doar rezultatul unor episoade izolate, ci reflectă o consolidare progresivă a pieței.

Începând cu semestrul I al anului 2026, media mobilă se evidențiază printr-un trend constant. 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.

În primul semestru al anului 2026, valoarea agregată a tranzacțiilor cu produse structurate a crescut cu aproximativ 69,04% comparativ cu aceeași perioadă a anului anterior. În același timp, numărul tranzacțiilor cu produse structurate a crescut cu aproximativ 46,97%. Valoarea medie tranzacționată cu astfel de active financiare a înregistrat un nivel de aproximativ 8.018 lei/tranzacție la nivelul semestrului I 2026, în creștere de la 6.971 lei la finalul aceleiași perioade a anului 2025. 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 359,60 milioane lei, reprezentând aproximativ 56,82% din valoarea totală.

Grafic 26 Evoluția lunară a tranzacțiilor cu produse structurate în perioada ianuarie 2023 - iunie 2026



Sursa: ASF

4.2. Sistemul Multilateral de Tranzacționare (SMT)

La nivelul primului semestru al anului 2026, au fost derulate pe SMT 114 mii de tranzacții, ce au cumulat o valoare totală de aproximativ 423 milioane lei, în creștere cu 91,74% comparativ cu valoarea înregistrată aceeași perioadă a anului anterior.

Dintr-o perspectivă agregată, în primul semestru al anului 2026, instrumentele preferate de către investitori pe SMT au fost acțiunile, a căror valoare reprezintă aproximativ 87,87% 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 2023– T2 2026.

Tabel 12 Evoluția trimestrială a tranzacțiilor derulate pe SMT în perioada T1 2023 – T2 2026

Tip de instrument/ Perioada	Acțiuni*		Obligațiuni**	
	Valoare în lei	Nr. tranzacții	Valoare în lei	Nr. tranzacții
T1 2023	109.657.063	41.342	13.715.780	3.931
T2 2023	80.963.047	36.918	11.258.202	3.831
T3 2023	164.924.225	50.844	14.982.039	4.854
T4 2023	172.835.821	46.284	16.481.868	4.615
T1 2024	240.755.650	60.530	17.237.755	4.784
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	3.511
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
T4 2025	217.605.759	46.897	28.997.320	2.353
T1 2026	173.260.854	60.167	18.933.894	2.471
T2 2026	198,654,838	49,278	32,388,321	2,072

*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 semestrului I al anului 2026, pe SMT s-au derulat 109 mii de tranzacții cu acțiuni, reprezentând o valoare de aproximativ 372 milioane lei.

Considerând exclusiv acțiunile, DN Agrar Group este pe primul loc în topul emitenților după valoarea tranzacționată, cu o pondere de aproximativ 16,37% din valoarea totală a acțiunilor tranzacționate pe SMT, iar pe pozițiile următoare se regăsesc Mobex SA Tg.Mureș și Foraj Sonde SA Videle cu ponderi de 13,42% și, respectiv, 6,14% din valoarea totală a tranzacțiilor cu acțiuni pe SMT.

Astfel primii trei emitenți obțin un procent de 35,93% din valoarea totală a tranzacțiilor cu acțiuni pe SMT și aproximativ 22,80% din numărul tranzacțiilor efectuate la nivelul semestrului I al anului 2026.

Din totalul celor 215 companii pentru care au fost efectuate tranzacții cu acțiuni pe SMT în primul semestru al anului 2026, primele 20 au înregistrat tranzacții cumulând aproximativ 57,15% din numărul total al tranzacțiilor cu acțiuni, conform tabelului de mai jos.

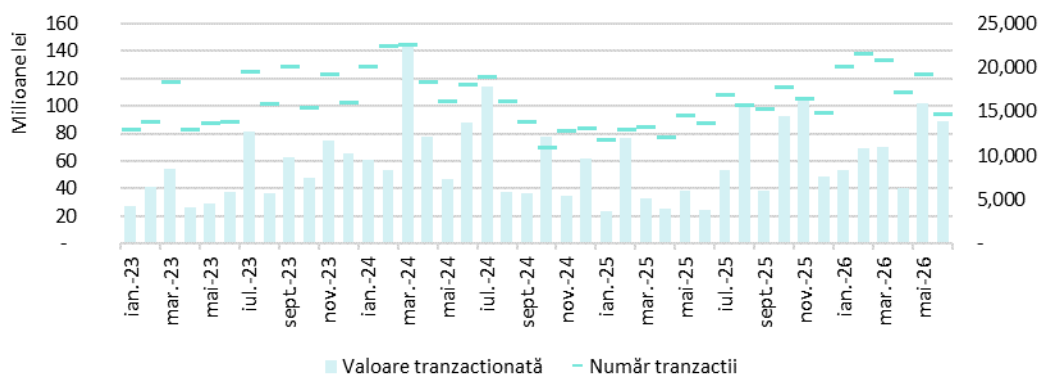
Tabel 13 Top emitenți după valoarea tranzacționată pe SMT (exclusiv acțiuni) în semestrul I 2026

Simbol	Valoare tranzacționată (lei)	% din Valoarea totală	Nr tranzacții	% Nr. total tranzacții
DN	54,172,772	16.37%	18,050	16.52%
MOBG	44,407,627	13.42%	75	0.07%
FOJE	20,318,388	6.14%	6,790	6.21%
LHA	11,378,966	3.44%	1,287	1.18%
BALN	10,922,906	3.30%	28	0.03%
EM	10,420,715	3.15%	3,215	2.94%
IASX	10,210,723	3.09%	7	0.01%
BAYN	9,367,924	2.83%	1,078	0.99%
CC	9,290,460	2.81%	3,840	3.51%
ASC	8,323,029	2.52%	4,904	4.49%
AG	8,241,858	2.49%	4,211	3.85%
BENTO	7,584,085	2.29%	3,090	2.83%
SAP	7,399,067	2.24%	999	0.91%
GSH	6,990,526	2.11%	2,230	2.04%
DBK	6,708,726	2.03%	884	0.81%
SEOM	6,386,701	1.93%	447	0.41%
HUNT	5,628,439	1.70%	3,672	3.36%
ADS	5,465,433	1.65%	275	0.25%
SIDG	5,105,083	1.54%	4,617	4.22%
NRF	4,752,817	1.44%	2,762	2.53%
TOTAL cumulat	253,076,247	76.47%	62,461	57.15%
TOTAL tranzacționat	330,934,673	100.00%	109,290	100.00%

**Exclusiv acțiuni Sursa: ASF*

Graficul de mai jos prezintă evoluția lunară a valorii și a numărului de tranzacții totale derulate pe SMT în intervalul ianuarie 2023 – iunie 2026. Se remarcă faptul că la nivelul acestui prim semestru al anului 2026 s-a înregistrat o creștere comparativ cu perioada simetrică din anul 2025 atât în termeni de valoare tranzacționată, cât și în ceea ce privește numărul de tranzacții specifice acestei secțiuni.

Grafic 27 Evoluția lunară a valorii și numărului tranzacțiilor derulate pe SMT



Sursa: ASF

4.3. Sisteme de decontare a titlurilor de valoare

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

La sfârșitul primului semestru al anului 2026, numărul de emisiuni pentru care Depozitarul Central era depozitar al emitenților a fost de 614, iar valoarea totală a deținerilor de instrumente financiare a fost de 478,1 mld. lei (91,2 mld. euro), din care acțiunile reprezentau 422,2 mld. lei (80,5 mld. euro).

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

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

Tip instrument financiar	Număr emisiuni la data de 30.06.2026 pentru care DC este depozitar al emitentului	Valoare la data de 30.06.2026 (RON)	Valoare la data de 30.06.2026 (EUR)
Acțiuni comune	335	422,238,797,576	80,533,816,055
Obligațiuni corporative	53	10,300,378,843	1,964,596,384
Obligațiuni municipale	28	2,744,054,912	523,374,959
Titluri de stat	134	39,635,341,585	7,559,668,431
Unități de fond	3	65,414,508	12,476,542
Produse structurate	46	1,266,695,000	241,597,368
Unități de fond ETF	9	1,863,967,564	355,515,461
Drepturi de preferință	6	0	0
TOTAL	614	478,114,649,989	91,191,045,201

Sursa: ASF

Notă Instrumentele financiare au fost evaluate la prețul de referință comunicat de BVB în data de 30.06.2026, 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 5,2430. Unitățile de fond netranzacționabile au fost evaluate la valoarea unitară a activului net furnizată de emitent.

Valoarea totală a deținerilor de instrumente financiare pentru care Depozitarul Central nu era depozitar al emitentului a fost de 636,1 mil. lei (121,3 mil. euro).

La data de 30.06.2026, în Depozitarul Central erau înregistrate 3 emisiuni de titluri de stat pentru care DC nu era depozitarul emitentului. Valoare totală a acestor emisiuni a fost de 32,3 mil. lei (6,2 mil. euro).

În primul semestru al anului 2026, numărul total al tranzacțiilor decontate pe bază netă a fost de 1.672.292, în creștere cu 59,55% față de aceeași perioadă a anului 2025. Valoarea totală a acestora a înregistrat o creștere cu 59,72%, de la 22,81 miliarde lei la 36,43 miliarde lei.

Distribuția pe lună a numărului de tranzacții decontate pe bază netă și a valorii corespunzătoare a acestora, în comparație cu aceeași perioadă a anului 2025, este prezentată în tabelul care urmează:

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

Luna	Valoare decontare pe bază netă 2025		Valoare decontare pe bază netă 2026		Variație (%)	
	Nr. tranzacții decontate	Valoare decontată (mii lei)	Nr. tranzacții decontate	Valoare decontată (mii lei)	Nr. tranzacții decontate	Valoare decontată
Ianuarie	131.228	1.511.126	297.351	4.806.888	126,59%	218,10%
Februarie	179.026	4.467.913	293.620	7.803.742	64,01%	74,66%
Martie	169.873	3.889.362	303.611	7.077.500	78,73%	81,97%
Aprilie	170.288	4.372.085	246.605	4.912.684	44,82%	12,36%
Mai	206.031	4.288.288	270.055	5.226.494	31,07%	21,88%
Iunie	191.675	4.282.256	261.050	6.607.170	36,19%	54,29%
TOTAL	1,048,121	22,811,030	1,672,292	36,434,478	59,55%	59,72%

Sursa: ASF

Din valoarea totală decontată pe bază netă, 56,74% au provenit din decontarea tranzacțiilor în piețele administrate de BVB (20,67 miliarde lei) și 43,26% (15,76 miliarde lei) din decontarea tranzacțiilor de alocare. Valoarea totală decontată pe tipuri de instrumente financiare a fost: 76,95% pentru acțiuni, 10,34% titluri de stat tranzacționate pe bursă, 8,44% obligațiuni, 2,42% unități de fond, 0,12% drepturi și 1,74% pentru alte tipuri de instrumente.

În primul semestru al anului 2026, numărul total al tranzacțiilor decontate pe bază brută a fost de 4.365, în creștere semnificativă cu 80,52% față de aceeași perioadă a anului 2025, iar valoarea totală a acestora a înregistrat un avans similar, de 77,43%, de la 1,63 miliarde lei la 2,89 miliarde lei.

Distribuția pe lună a numărului de tranzacții decontate pe bază brută și a valorii corespunzătoare a acestora, în comparație cu aceeași perioadă a anului 2025, este prezentată în tabelul următor:

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

Luna	Valoare decontare pe bază brută 2025		Valoare decontare pe bază brută 2026		Variație (%)	
	Nr. tranzacții decontate	Valoare decontată (mii lei)	Nr. tranzacții decontate	Valoare decontată din (mii lei)	Nr. tranzacții decontate	Valoare decontată
Ianuarie	246	109.118	635	249.541	158,13%	128,69%
Februarie	383	130.878	643	198.528	67,89%	51,69%
Martie	432	186.878	858	894.498	98,61%	378,65%
Aprilie	364	222.581	725	321.040	99,18%	44,24%
Mai	532	283.557	624	467.665	17,29%	64,93%
Iunie	461	698.885	880	764.247	90,89%	9,35%

TOTAL	2,418	1,631,897	4,365	2,895,519	80.52%	77.43%
--------------	--------------	------------------	--------------	------------------	---------------	---------------

Sursa: ASF

În perioada respectivă, 100% din valoarea tranzacțiilor decontate pe bază brută a fost realizată din decontarea tranzacțiilor în afara locurilor de tranzacționare, valoarea totală decontată fiind structurată astfel: 87,76% pentru decontare acțiuni și 12,24% pentru decontare obligațiuni.

În ceea ce privește decontarea pe bază brută pe Platforma T2S, valoarea totală a tranzacțiilor decontate a fost de 1,10 miliarde euro (-6,78%) față de aceeași perioadă a anului precedent (1,18 miliarde euro) din care 97,37% (1,07 miliarde euro) au fost tranzacții decontate cu titluri de stat și 2,63% (28,19 milioane euro) tranzacții decontate cu obligațiuni, instrumente financiare denumite în euro.

Referitor la activitatea transfrontalieră, în perioada analizată s-au decontat instrucțiuni DvP și RvP pentru instrumente financiare de tipul acțiunilor, obligațiunilor, unităților de fond și a certificatelor, valoarea totală a acestora fiind de 74,38 milioane lei, în scădere cu 28% față de primul semestru al anului 2025 (103 milioane lei). Valoare totală decontată în diferite monede a fost calculată în lei. Decontarea tranzacțiilor în funcție de tipul de instrument financiar este structurată astfel: 64,59% pentru decontare acțiuni, 34,13% pentru obligațiuni, 0,17% pentru unități de fond și 1,11% pentru decontare alte tipuri de instrumente financiare.

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 semestrului I 2026 pe piața reglementată administrată de BVB își desfășurau activitatea un număr total de 27 de intermediari, dintre care 16 Societăți de Servicii de Investiții Financiare (SSIF), 4 instituții de credit locale și 7 entități autorizate în alte state membre UE.

Tabel 17 Categoriile de intermediari pe piața reglementată administrată de BVB, 30 iunie 2026

Categorie	BVB-piața la vedere
Societăți de Servicii de Investiții Financiare (SSIF)	16
Instituții de credit locale	4
Firme de investiții din alte state membre UE	4
Instituții de credit din alte state membre UE	2
Sucursală a unei instituții de credit din alte state membre UE	1
TOTAL	27

Sursa: BVB, calcule ASF

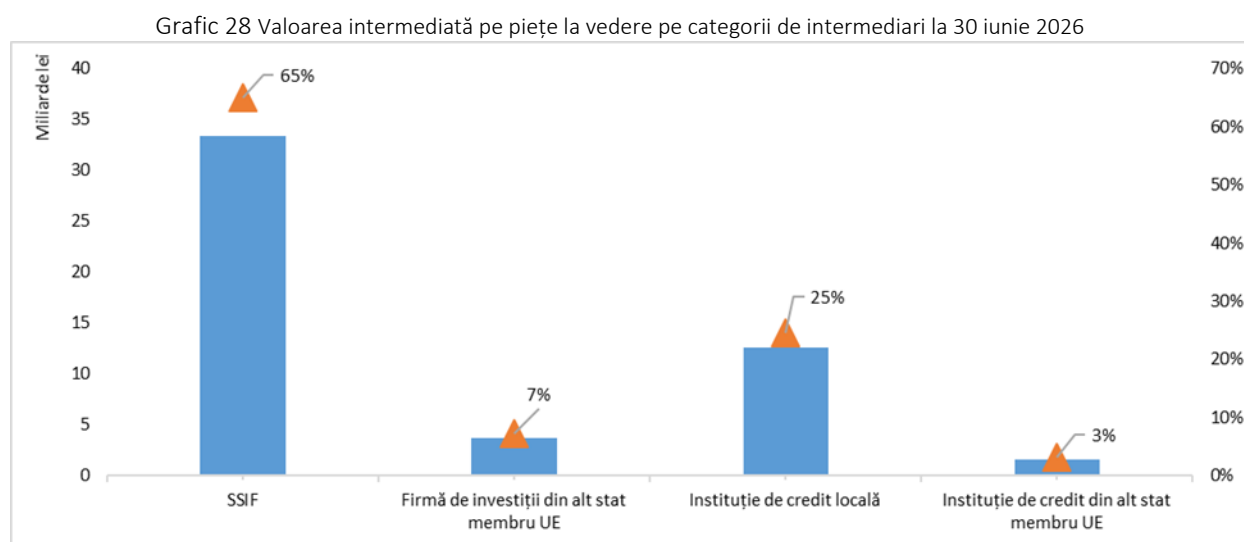
În cadrul SMT, la finalul semestrului I 2026 erau activi un număr total de 21 de intermediari, din care 15 Societăți de Servicii de Investiții Financiare (SSIF), 4 instituții de credit locale și 2 entități autorizate în alte state membre UE.

Tabel 18 Categoriile de intermediari pe sistemul multilateral de tranzacționare administrat de BVB, 30 iunie 2026

Categorie	BVB - SMT
Societăți de Servicii de Investiții Financiare (SSIF)	15
Instituții de credit locale	4
Firme de investiții din alte state membre UE	1
Instituții de credit din alte state membre UE	1
TOTAL	21

Sursa: BVB, calcule ASF

La finalul semestrului I 2026, 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 33,35 miliarde lei. Intermediarii locali (SSIF și instituțiile de credit) au realizat aproximativ 89,70% 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 7,2%.



Sursa: BVB, calcule ASF

La finalul semestrului I 2026, BT Capital Partners s-a clasat pe primul loc în clasamentul participanților pe piețele reglementate, cu o valoare intermediată de 14 miliarde lei și o cotă de piață de 28%.

Tradeville ocupă următoarea poziție, aceasta deținând o pondere de 16% în totalul valorii intermediare.

Primele 10 societăți dețin aproximativ 94% din valoarea totală intermediată în semestrul I 2026. Dintre acestea, 5 sunt Societăți de Servicii de Investiții Financiare (SSIF), 3 instituții de credit locale, o firmă de investiții autorizată într-un alt stat membru UE și o instituție de credit din alt stat membru UE.

Tabel 19 Clasamentul intermediarilor pe piețele la vedere administrate de BVB la 30 iunie 2026

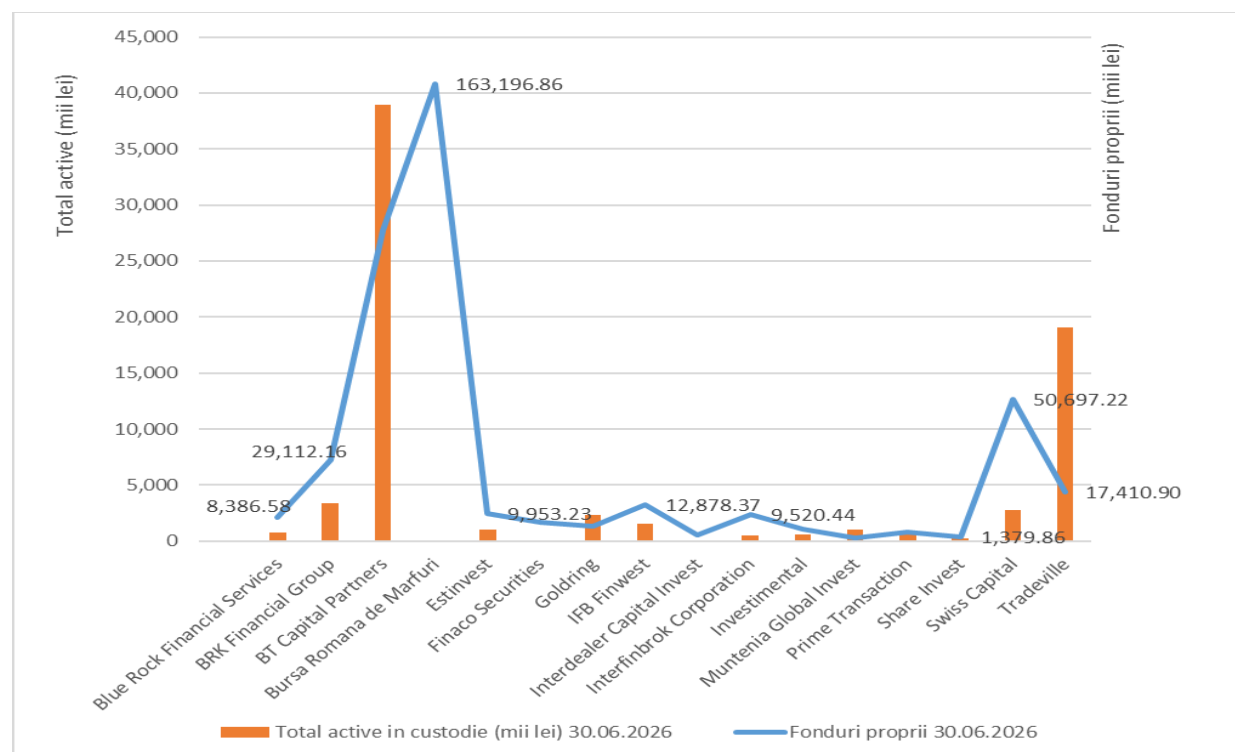
Poziție (an)	Nume intermediar	Valoare intermediată (lei)	Pondere
1	BT CAPITAL PARTNERS	14.297.558.116	28%
2	TRADEVILLE	8.157.665.876	16%
3	BANCA COMERCIALA ROMANA	6.259.178.932	12%
4	SWISS CAPITAL S.A.	5.748.813.697	11%
5	BRD Groupe Societe Generale	3.579.187.974	7%
6	WOOD & COMPANY FINANCIAL SERVICES, a.s. PRAGA	3.162.237.512	6%

7	UniCredit Bank S.A.	2.767.528.814	5%
8	SSIF BRK FINANCIAL GROUP S.A.	1.707.963.224	3%
9	Raiffeisen Bank International AG	1.603.501.620	3%
10	IFB FINWEST	948.065.272	2%
11	GOLDRING	840.880.672	2%
12	ESTINVEST	394.397.436	1%
13	PRIME TRANSACTION	391.850.082	1%
14	INVESTIMENTAL SA	313.144.724	1%
15	CONCORDE SECURITIES LTD	282.719.938	1%
16	INTERFINBROK CORPORATION	276.588.517	1%
17	Intercapital Securities Ltd.	240.000.023	0%
18	S.S.I.F. BLUE ROCK FINANCIAL SERVICES S.A	109.407.062	0%
19	INTERDEALER CAPITAL INVEST	68.058.541	0%
20	MUNTENIA GLOBAL INVEST	54.704.759	0%
21	Bursa Romana de Marfuri (BRM)	19.395.745	0%
22	ERSTE GROUP BANK AG	16.021.742	0%
23	Share Invest S.A.	11.695.402	0%
24	FINACO SECURITIES	7.023.686	0%
25	RAIFFEISEN BANK SA	3.977.110	0%
	Total valoare intermediată la 30.06.2026	51.261.566.477	100%

Sursa: BVB

La sfârșitul lunii iunie 2026, valoarea cumulată a fondurilor proprii ale SSIF-urilor a crescut cu aproximativ 18% față de luna iunie 2025, atingând nivelul de 436 milioane lei.

Grafic 29 Valoarea cumulată a fondurilor proprii ale SSIF

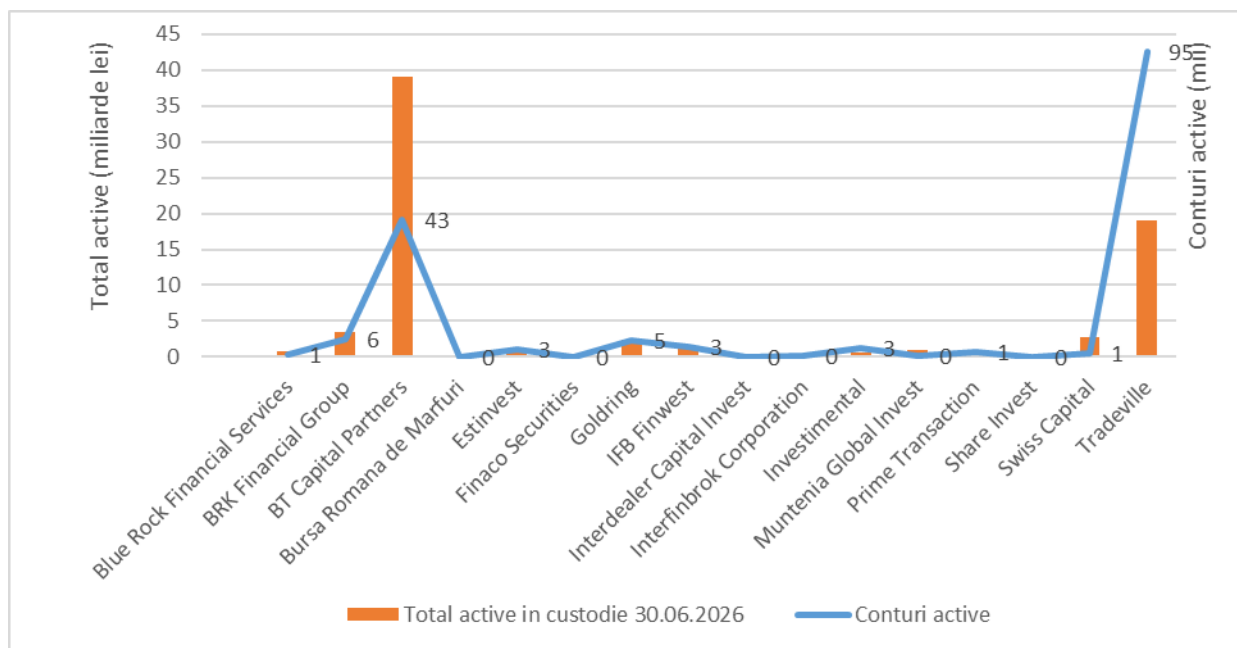


Sursa: ASF

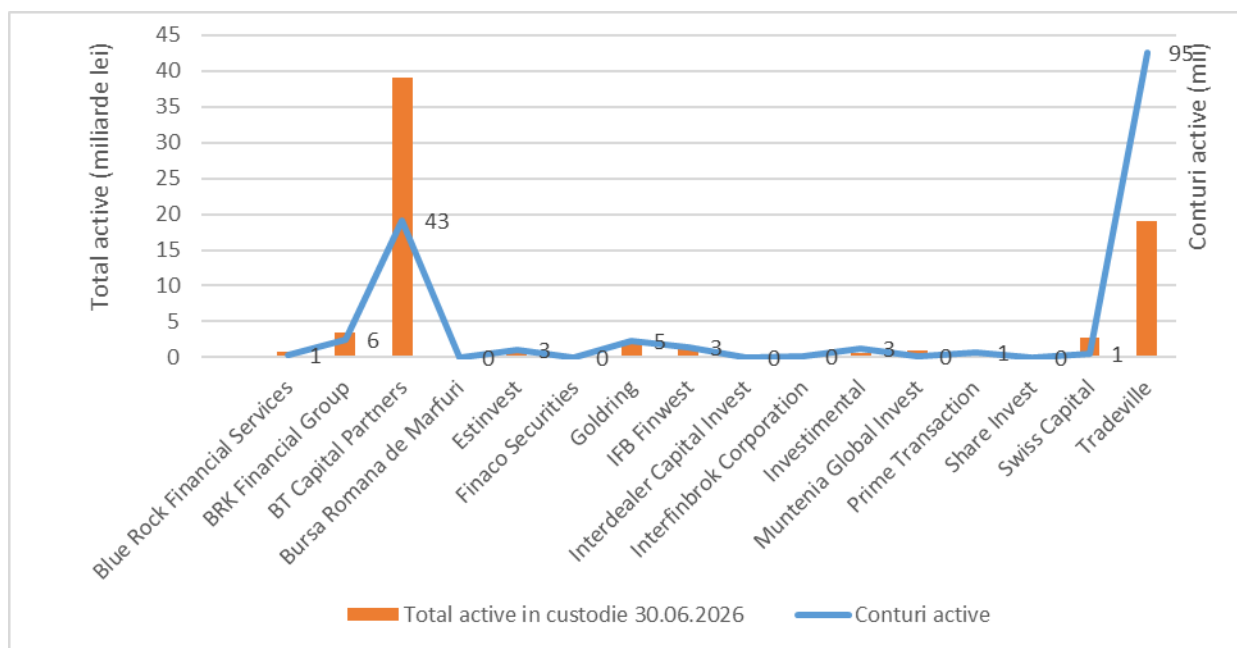
La sfârșitul lunii iunie 2026, SSIF-urile aveau în custodie o valoare cumulată a activelor de 72,82 miliarde de lei, reprezentând atât disponibilități ale clienților, cât și titluri financiare deținute de aceștia.

Numărul cumulat al conturilor de clienți ai SSIF-urilor la finalul semestrului I 2026 a fost de 264,325, din care 161,011 clienți activi (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 30 Valoarea activelor în custodie raportată la nivelul fondurilor proprii



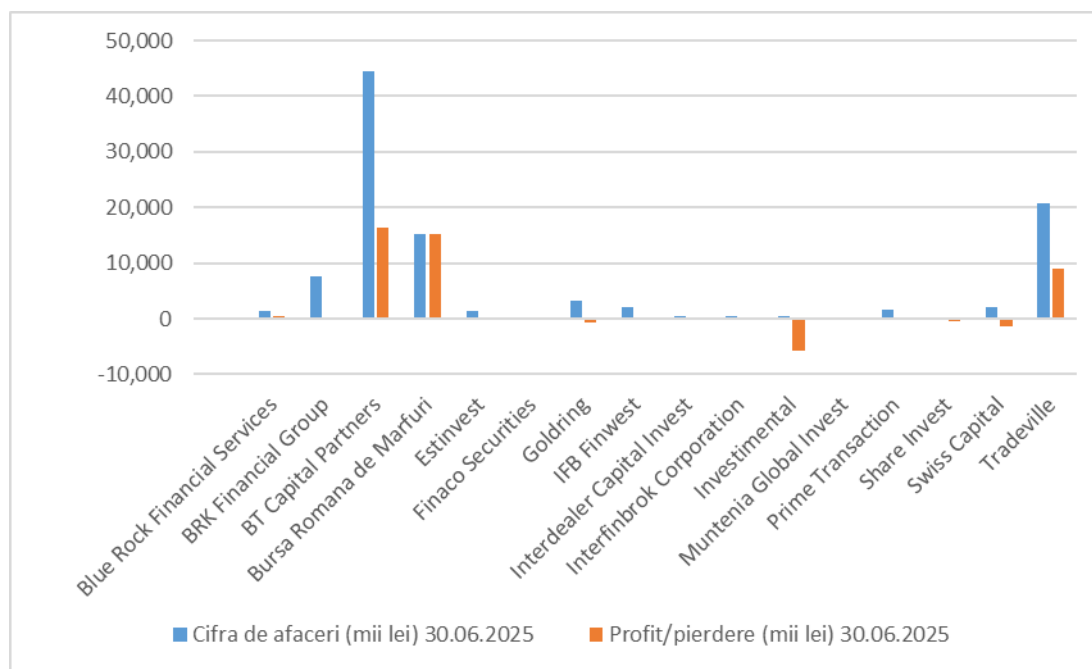
Grafic 31 Valoarea activelor în custodie raportată la numărul de conturi active



Sursa: ASF

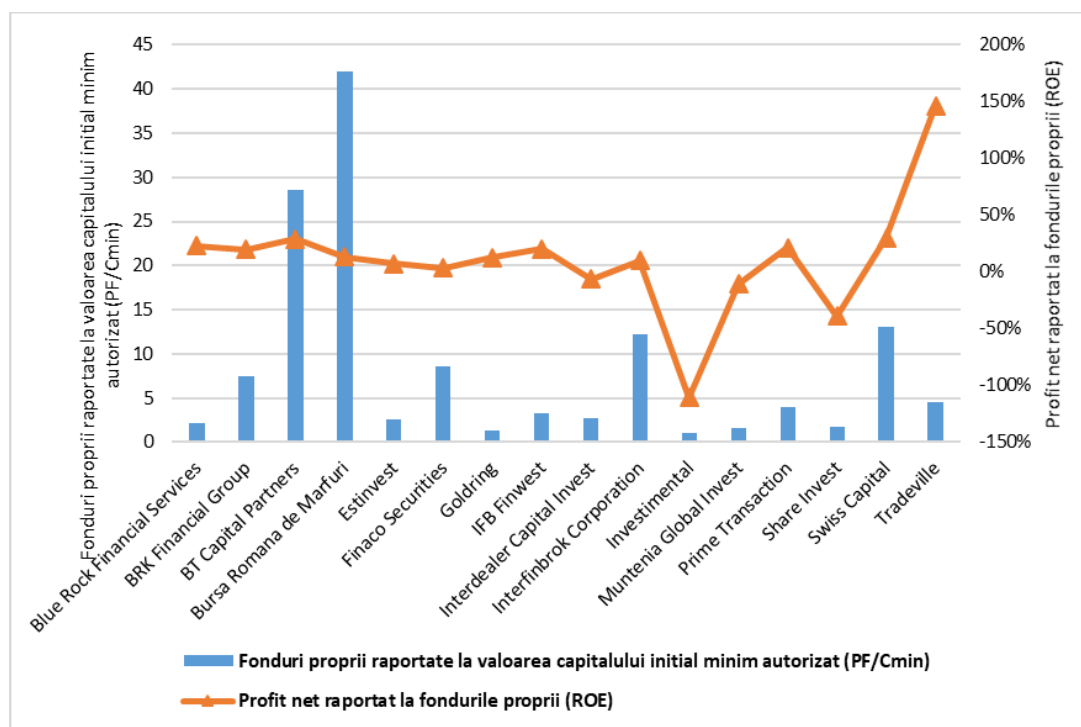
Dintre cele 16 SSIF-uri, un număr de 12 SSIF-uri au obținut profit în Semestrul I 2026, valoarea cumulată a profiturilor acestora fiind de circa 107,63 milioane lei. Pierdere cumulată a celor 4 SSIF-uri care au avut rezultate negative a fost de aproximativ 5,36 milioane lei.

Grafic 32 Rezultatele financiare ale SSIF-urilor



Sursa: ASF

Grafic 33 Distribuția SSIF în funcție de nivelul fondurilor proprii și de rezultatul net în S1 2026



Sursa: ASF

6. Organismele de plasament colectiv

Valoarea totală a activelor organismelor de plasament colectiv (OPC) din România la data de 30 iunie 2026 a fost de aproximativ 70,62 miliarde lei, în creștere cu aproximativ 47,5% comparativ cu 30 iunie 2025.

La data menționată mai sus, în România își desfășurau activitatea 18 de administratori, din care 6 autorizați exclusiv ca și societăți de administrare a investițiilor (SAI), 4 autorizați exclusiv ca și administrator de fonduri de investiții alternative (AFIA), iar 8 având dublă autorizație. De asemenea, la 30 iunie 2026, erau autorizate 93 organisme de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM), 38 fonduri de investiții alternative (FIA) care includ cele 6 societăți de investiții tranzacționate (SI) și Fondul Proprietatea. Serviciile de depozitare pentru cele 131 de OPC-uri erau asigurate de 4 depozitari.

Entitățile ce își desfășurau activitatea la 30 iunie 2026 sunt prezentate în cele două tabele de mai jos.

Tabel 20 Numărul de OPC-uri și Administratori

Categorie entitate	30.06.2025	30.06.2026
	Nr. entități	Nr. entități
Administratori	20	18
SAI exclusiv	6	6
AFIA exclusiv	6	4
SAI și AFIA	8	8
OPCVM (FDI)	96	93
FIA din care:	39	38
• Societăți de investiții	6	6
• Fondul Proprietatea	1	1
Depozitari	4	4

Tabel 211 Depozitarii activelor OPC

Depozitar	Total active 30.06.2026 (lei)
BRD – Groupe Société Générale SA	40.478.943.673
Banca Comercială Română SA	15.539.879.966
Raiffeisen Bank SA	14.548.185.821
Unicredit Țiriac Bank SA	53.581.691
TOTAL ACTIVE	70.620.591.150

Sursa: ASF

6.1. Societăți de administrare a investițiilor

La finalul semestrului I din anul 2026, 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 iunie 2026 totalizau aproximativ 40,65 miliarde lei ceea ce reprezintă 93,96% din activul total aferent industriei fondurilor de investiții, excluzând SI-urile și FP.

Tabel 22 Principalele societăți de administrare a investițiilor și activele administrate

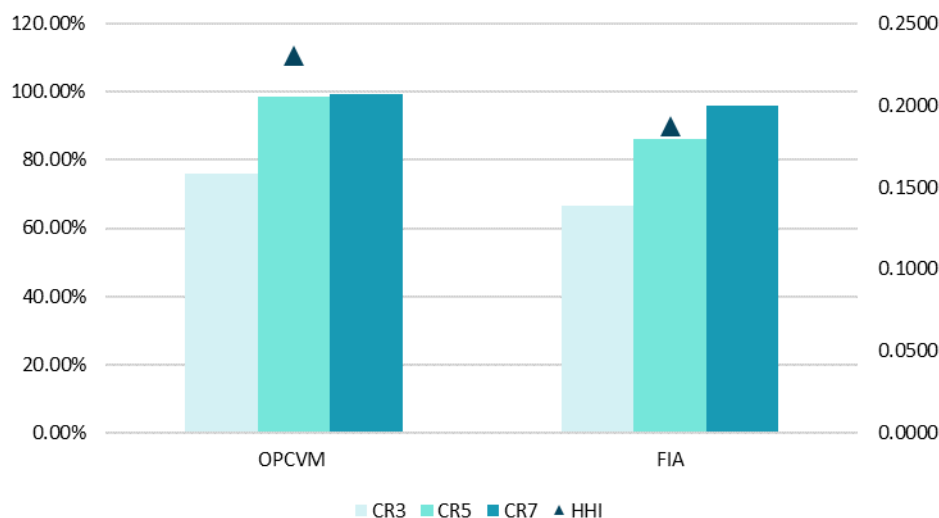
SAI	Activ total (lei) 30.06.2025	% din total active	SAI	Activ total (lei) 30.06.2026	% din total active
BRD Asset Management	7.290.073.907	26.53%	BT Asset Management	12.122.652.006	28.02%
BT Asset Management	6.936.951.760	25.25%	BRD Asset Management	10.630.800.342	24.57%
Raiffeisen Asset Management	5.641.599.901	20.53%	Raiffeisen Asset Management	8.876.705.286	20.52%
	5.260.713.046	19.15%			
ERSTE Asset Management			ERSTE Asset Management	7.494.851.348	17.32%
Patria (fostă Carpatica)	552.803.352	2.01%	Patria (fostă Carpatica)		
Asset Management			Asset Management	1.529.743.293	3.54%
Total active gestionate de cele 5 SAI-uri	25.682.141.966	93.47%	Total active gestionate de cele 5 SAI-uri	40.654.752.275	93.96%
Total active celelalte SAI- uri	1.794.300.491	6.53%	Total active celelalte SAI- uri	2.611.660.136	6.04%
Total active administrate de SAI-urile locale⁵	27.476.442.457	100.00%	Total active administrate de SAI-urile locale⁶	43.266.412.411	100.00%

Sursa: ASF

⁵ Nu include activele SIF-urilor și ale Fondului Proprietatea.

⁶ Nu include activele SIF-urilor și ale Fondului Proprietatea.

Grafic 34 Gradul de concentrare pe piața fondurilor de investiții din România (după activul net la 30.06.2026)



Sursa: Calcule ASF

Pentru piața organismelor de plasament colectiv în valori mobiliare, analizată din perspectiva activelor nete administrate de SAI-uri, indicele *Herfindahl-Hirschman* are valoarea de 0,2307, ceea ce reflectă un grad ridicat de concentrare. Acest lucru este vizibil și la nivelul indicatorilor CR („*concentration ratio*”). . La 30.06.2026: OPCVM CR3 76,10%, CR5 98,40%, CR7 99,26%; FIA CR3 66,63%, CR5 86,34%, CR7 95,86%; HHI FIA 0,1870

Administrarea portofoliilor individuale

La finalul lunii iunie a anului 2026, 555 de conturi individuale de investiții erau administrate de 2 SAI-uri, valoarea totală a activelor fiind de aproximativ 1,7 miliarde lei, în creștere cu 81,23% față de valoarea de la sfârșitul primului semestru al anului anterior.

Tabel 23 Numărul conturilor individuale de investiții și activele administrate de SAI-uri la 30 iunie 2026

SAI	30.06.2025		30.06.2026	
	Nr. conturi individuale	Active administrate (lei)	Nr. conturi individuale	Active administrate (lei)
CERTINVEST	145	49,586,961	294	119,518,962
ERSTE	191	888,094,090	261	1,579,845,560
TOTAL SAI	336	937,681,051	555	1,699,364,522

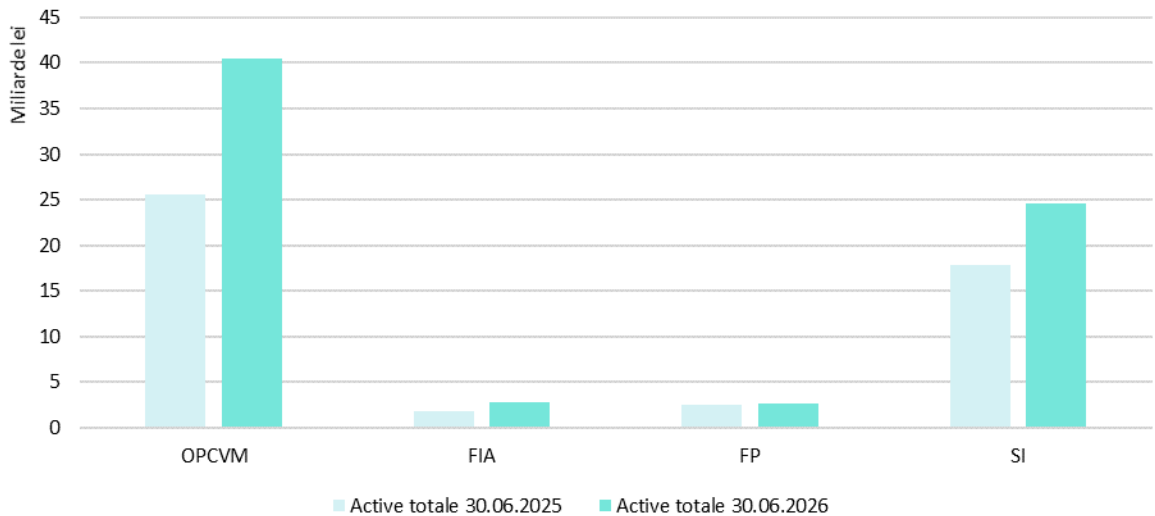
Sursa: ASF

Administrarea organismelor de plasament colectiv (OPC)

La finalul primului semestru al anului 2026, valoarea totală a activelor organismelor de plasament colectiv (OPC) din România a fost de circa 70,62 miliarde lei, în creștere cu 47.5% față de finalul semestrului I 2025.

O analiză orientată pe categorii de organisme de plasament colectiv arată că la nivelul primului semestru al anului 2026, comparativ cu finalul lunii iunie 2025, au fost înregistrate creșteri ale activelor totale pentru OPCVM-uri (58,06%), FIA (49,43%), SI-uri (37,98%) și FP (6,87%).

Grafic 35 Evoluția activelor totale pe categorii de OPC



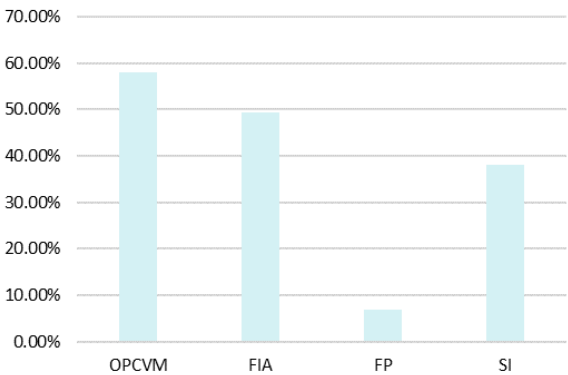
Sursa: ASF

Tabel 24

Activele totale (milioane lei) pe categorii de OPC

Categorie fond	Active totale 30.06.2025	Active totale 30.06.2026
OPCVM	25,600	40,462
FIA	1,877	2,805
FP	2,552	2,728
SI	17,848	24,627
TOTAL OPC	47,877	70,621

Grafic 36 Modificarea (%) activelor totale pe categorii de OPC la 30.06.2026 față de 30.06.2025



Sursa: ASF

La finalul primului semestru al anului 2026, din totalul OPC-urilor locale (inclusiv SI-uri și FIA), activele cumulate ale OPCVM reprezentau o pondere de circa 57,29%, iar activele FIA reprezentau circa 3,97%.

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

30.06.2026	OPCVM	FIA	FP	SI	Total
Acțiuni	12,447,376,654	1,548,683,227	2,446,816,402	19,618,686,003	36,061,562,285
Obligațiuni	2,829,558,895	9,345,810		60,365,154	2,899,269,859
Titluri de stat	16,257,730,643	10,822,524	53,381,216	300,649,658	16,622,584,040
Depozite și disponibil	6,662,014,940	217,187,811	75,265,749	2,022,096,119	8,976,564,619
Titluri OPCVM/FIA	2,394,225,648	385,241,899		2,216,260,036	4,995,727,583
Altele	-129,169,400	633,393,760	152,134,584	408,523,820	1,064,882,765

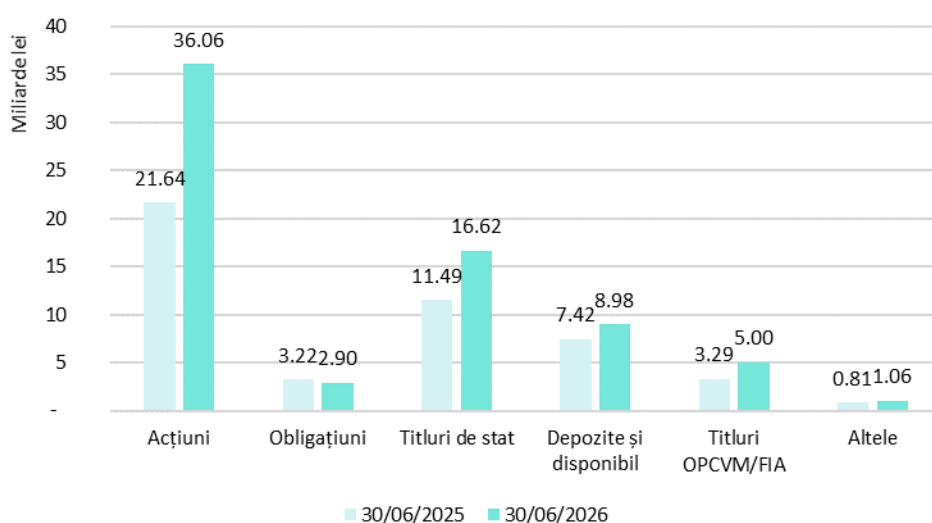
Sursa: ASF

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 36,06 miliarde lei, consemnând o pondere de circa 51,06% din activul total al OPC. Investițiile în instrumente financiare cu venit fix la nivelul întregii piețe sunt în valoare de 19,52 miliarde lei, reprezentând circa 27,64% din activul total al OPC.

La data de 30 iunie 2026, comparativ cu finalul lunii iunie 2025, se constată următoarele evoluții ale activelor pentru toate categoriile: acțiuni (66,7%), obligațiuni (-10%), titluri de stat (44,63%), depozite și disponibil (20,96%), titluri OPCVM/FIA (51,99%) și alte investiții (30,85%).

Grafic 37 Evoluția alocării strategice a portofoliilor OPC



Sursa: ASF

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

La finalul lunii iunie a anului 2026, își desfășurau activitatea 93 de organisme de plasament colectiv în valori mobiliare, structurate pe opt categorii: titluri de credit (27), titluri de capital (26), multi-active flexible (16), alte fonduri (11), multi-active echilibrate (7), multi-active agresive (3), absolute return (2) și multi-active defensive (1).

Tabel 26 Evoluția numărului de OPCVM, pe categorii

OPCVM în funcție de politica investițională	30.06.2026
Titluri de credit	27
Titluri de capital	26
Multi-active flexible	16
Alte fonduri	11
Multi-active echilibrate	7
Multi-active agresive	3
Absolute return	2
Multi-active defensive	1
Total	93

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.

Sursa: ASF

Tabel 27 Distribuția investitorilor pe categorii de OPCVM

Categorii de fonduri	PF	PJ	Total
Absolute return	305	6	311
Alte fonduri	303,575	1,129	304,704
Multi-active agresive	2,416	56	2,472
Multi-active defensive	38	16	54
Multi-active echilibrate	171,503	562	172,065
Multi-active flexible	132,581	1778	134,359
Titluri de capital	357065	1874	358,939
Titluri de credit	415049	8307	423,356
Total	1,382,532	13,728	1,396,260

La finalul lunii iunie 2026, numărul investitorilor în OPCVM-uri s-a situat la 1,40 milioane, în creștere cu 407 de mii de investitori față de finalul lunii iunie a anului 2025.

Tabel 28 Structura activelor nete pe categorii de OPCVM

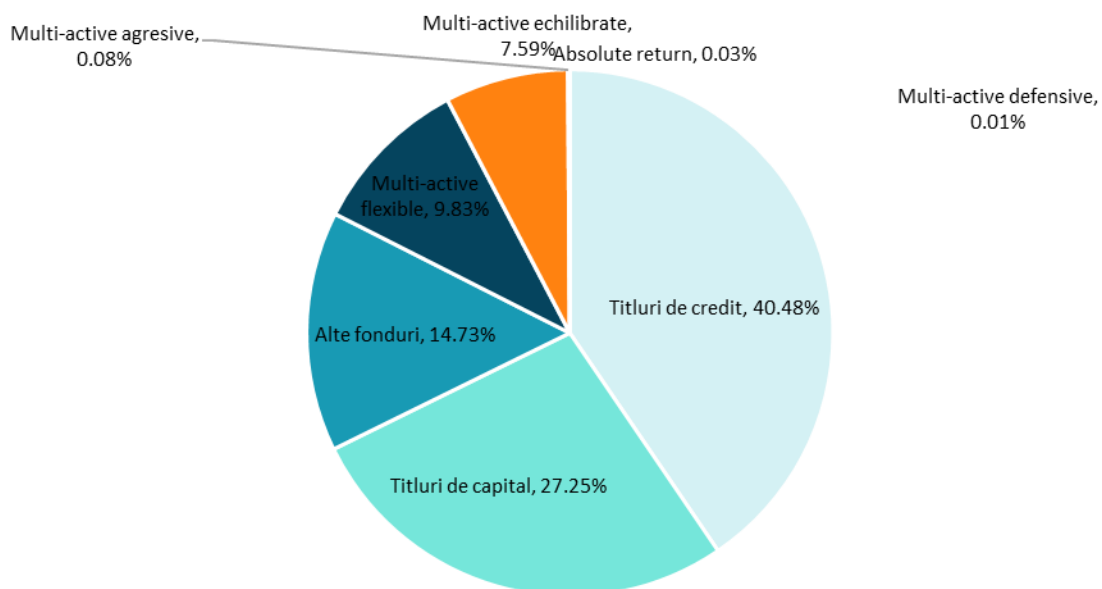
OPCVM în funcție de politica investițională	Activ net 30.06.2026 (lei)
Titluri de credit	16,343,199,864
Titluri de capital	11,001,681,945
Alte fonduri	5,947,879,059
Multi-active flexible	3,969,274,480
Multi-active echilibrate	3,062,262,539

Cea mai ridicată pondere în activul net cumulat al OPCVM este deținută de fondurile de titluri de credit, cu o valoare de aproximativ 40,48%.

Multi-active agresive	31,671,618
Absolute return	11,997,542
Multi-active defensive	3,225,305
Total	40,371,192,352

Sursa: ASF

Grafic 38 Cota de piață a OPCVM în funcție de politica investițională și de activul net (30.06.2026)



Sursa: ASF

Ponderi semnificative în activul total al organismelor de plasament colectiv în valori mobiliare sunt deținute de următoarele categorii: titlurile de credit (40,48%), titlurile de capital (27,25%) și alte fonduri (14,73%).

În ceea ce privește structura portofoliilor OPCVM, aceasta este orientată cu precădere spre instrumentele financiare cu venit fix (titluri de stat 40,18%, obligațiuni 6,99%), urmate de acțiuni cotate (30,63%) și de depozitele bancare (15,64%).

Tabel 29 Evoluția alocării strategice a activelor OPCVM

Elemente de portofoliu OPCVM	Activ total (lei) la 30.06.2025	% din AT	Activ total (lei) la 30.06.2026	% din AT
Acțiuni cotate	4,616,929,583	18.04%	12,394,905,174	30.63%
Acțiuni necotate	30,885,103	0.12%	52,471,480	0.13%
Obligațiuni corporative cotate	2,728,136,836	10.66%	2,639,924,505	6.52%
Obligațiuni corporative necotate	127,166,485	0.50%	69,587,617	0.17%
Obligațiuni municipale cotate	121,049,364	0.47%	120,046,773	0.30%
Conturi curente și numerar	213,009,415	0.83%	334,987,737	0.83%
Depozite bancare	5,077,014,033	19.83%	6,327,027,203	15.64%
Titluri de stat >1 an	7,624,428,722	29.78%	11,502,243,720	28.43%
Titluri de stat <1 an	3,526,307,783	13.77%	4,755,486,923	11.75%
Titluri OPCVM / AOPC cotate	490,866,080	1.92%	753,739,916	1.86%
Titluri OPCVM / AOPC necotate	1,111,510,070	4.34%	1,640,485,732	4.05%
Instrumente financiare derivate	-19,972,509	-0.08%	-21,268,636	-0.05%
Dividende și alte drepturi de încasat	19,453,638	0.08%	24,313,972	0.06%
Alte active	-67,195,196	-0.26%	-132,214,735	-0.33%
Total activ	25,599,589,407	100.00%	40,461,737,380	100.00%

Sursa: ASF

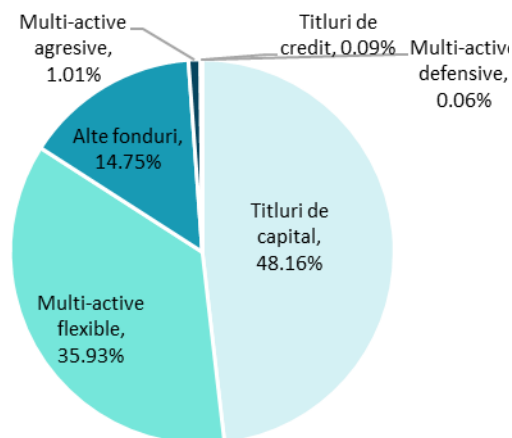
6.3. Fonduri de investiții alternative (FIA)

Tabel 30 Structura activelor nete pe categorii de FIA

FIA în funcție de politica investițională	Activ net 30.06.2026 (lei)
Titluri de capital	1,347,043,107
Multi-active flexible	1,005,189,688
Alte fonduri	412,506,627
Multi-active agresive	28,247,140
Titluri de credit	2,608,330
Multi-active defensive	1,649,371
Total	2,797,244,263

Sursa: ASF

Grafic 39 Cota de piață a FIA în funcție de politica investițională și de activul net (30.06.2026)



În funcție de politica investițională, FIA din categoria titlurilor de capital dețin o pondere de aproximativ 48,16% din activul net cumulat al FIA, urmate de FIA din categoria multi-active flexible cu o pondere de circa 35,93%. Astfel, la finalul lunii iunie 2026, aproximativ 84,09% 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 55,22% din activul total al FIA, dintre care 53,63% din activul total constă în plasamente în acțiuni cotate. Investițiile în obligațiuni și titluri de stat dețin o pondere de până în 1% din activul total.

Tabel 31 Evoluția alocării strategice a activelor FIA

Elemente de portofoliu FIA	Activ total (lei) la 30.06.2025	% din AT	Activ total (lei) la 30.06.2026	% din AT
Acțiuni cotate	1,058,197,797	56.38%	1,504,196,389	53.63%
Acțiuni necotate	47,866,261	2.55%	44,486,838	1.59%
Obligațiuni corporative cotate	6,310,153	0.34%	8,399,804	0.30%
Obligațiuni corporative necotate	721,211	0.04%	694,726	0.02%
Obligațiuni municipale cotate	7,674	0.00%	251,280	0.01%
Obligațiuni municipale necotate	253,247	0.01%	-	0.00%
Conturi curente și numerar	17,073,245	0.91%	31,267,757	1.11%
Depozite bancare	177,122,843	9.44%	185,920,054	6.63%
Titluri de stat >1 an	1,286,838	0.07%	5,604,463	0.20%
Titluri de stat <1 an	1,028,936	0.05%	5,218,061	0.19%
Titluri OPCVM / AOPC cotate	2,545,673	0.14%	54,599,768	1.95%
Titluri OPCVM / AOPC necotate	195,330,221	10.41%	330,642,132	11.79%
Instrumente financiare derivate	526,628	0.03%	2,759,385	0.10%
Dividende și alte drepturi de încasat	605,780	0.03%	1,156,947	0.04%
Alte active	367,976,546	19.61%	629,477,428	22.44%
Total activ	1,876,853,051	100.00%	2,804,675,030	100.00%

Sursa: ASF

6.4. Societățile de investiții (SI)

La 30 iunie 2026 activele nete aferente SI-urilor au cumulat aproximativ 22,66 miliarde lei, în creștere cu aproximativ 19,79% față de finele anului 2025 (18,92 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 99,56%. Cele mai mari active nete aparțin Lion Capital SA, Infinity Capital Investments SA și Evergent Investments SA.

Tabel 32 Evoluția sintetică a celor mai relevante societăți de investiții financiare

Data	Indicatori	Lion Capital SA	Evergent Investments SA	Transilvania Investments Alliance SA	Longshield Investment Group SA	Infinity Capital Investments SA
31 dec. 2025	VUAN (lei)	10.8604	4.2319	1.1681	4.1292	11.2648
	Preț de piață	4	2.77	0.522	1.89	3.7
	Discount (%)	63.17%	34.54%	55.31%	54.23%	67.15%
	Activ Net (lei)	5.499.811.718	3.592.823.727	2.280.398.104	3.075.212.486	4,370,818,164
	Nr. acțiuni emise	506.410.056	848.988.565	1.952.206.177	744.743.845	388,005,750
30 iun. 2026	VUAN (lei)	13.4203	5.0215	1.3387	5.5364	14.2871
	Preț de piață	4.44	3.26	0.636	2.24	4.14
	Discount (%)	66.92%	35.08%	52.49%	59.54%	71.02%
	Activ Net (lei)	6.583.055.858	4.299.288.153	2.617.497.693	3.949.765.924	5,113,849,021
	Nr. acțiuni emise	498.678.751	856.174.841	1.955.206.177	713.417.731	357,996,683

Sursa: ASF, BVB, Rapoarte SIF

La finalul lunii iunie 2026 investițiile în acțiuni dețin cea mai ridicată pondere în activul total cumulat al SI-urilor (aproximativ 79,66%). Ponderea acțiunilor cotate este 69,88%.

Tabel 33 Structura cumulată a portofoliilor SI-urilor la 30.06.2026

Elemente de portofoliu SI-uri	30/06/2025	% din AT	30/06/2026	% din AT
Acțiuni cotate	12,398,214,233	69.46%	17,209,421,855	69.88%
Acțiuni necotate	1,572,375,099	8.81%	2,409,264,149	9.78%
Obligațiuni corporative cotate	132,199,305	0.74%	1,355,532	0.01%
Obligațiuni corporative necotate	109,030,913	0.61%	59,003,675	0.24%
Obligațiuni municipale cotate	17,840	0.00%	5,947	0.00%
Conturi curente și numerar	8,849,368	0.05%	11,302,469	0.05%
Depozite bancare	1,425,117,223	7.98%	2,010,793,650	8.17%
Titluri de stat <1 an	340,134,665	1.91%	300,649,658	1.22%
Titluri OPCVM/AOPC cotate	571,220,891	3.20%	1,148,886,219	4.67%
Titluri OPCVM/AOPC necotate	915,424,713	5.13%	1,067,373,818	4.33%
Alte active	375,592,702	2.10%	408,523,820	1.66%
Total activ (lei)	17,848,176,953	100.00%	24,626,580,791	100.00%

Sursa: ASF

Anexa 1. Specificații tehnice

Specificația modelului GMM cu patru regimuri

Variabila modelată este Indicele de Sentiment Economic (Economic Sentiment Indicator, ESI) pentru România, în frecvență lunară, ajustat sezonier, preluat din baza de date Eurostat (dataset ei_bssi_m_r2, indicator BS-ESI-I). Eșantionul cuprinde 418 observații, acoperind intervalul iulie 1991 – aprilie 2026. ESI este un indice compozit, construit prin agregarea a cinci sub-indici de încredere, industrie, servicii, comerț cu amănuntul, construcții și consumatori, și normalizat astfel încât media pe termen lung la nivel UE să fie 100.

Distribuția empirică a ESI pentru România prezintă două proprietăți care exclud o specificație gaussiană unică: asimetrie pronunțată și cozi grele, în special pe partea negativă, asociate episoadelor de criză din 1991–1992, 2008–2009 și 2020. Pentru a acomoda simultan această neregularitate distribuțională și structura latentă a regimurilor indicatorului de sentiment, modelul adoptă o arhitectură în trei etape, care combină robustețea la valori extreme cu o partiționare netedă a corpului distribuției.

Arhitectura în trei etape

Etapa 1: Separarea cozilor prin cuantile empirice. Se calculează cuantilele empirice $Q_{10} = 76,57$ și $Q_{90} = 112,70$. Observațiile situate sub Q_{10} definesc coada inferioară (Scor 4, „probleme serioase”), iar cele peste Q_{90} definesc coada superioară (Scor 1, „creștere puternică”). Pragurile date de cuantile sunt non-parametrice și prin construcție insensibile la valori extreme, ceea ce constituie un avantaj important în prezența episoadelor de stres macroeconomic.

Etapa 2 - Modelarea corpului distribuției prin mixtură gaussiană. Pe cele 333 de observații aflate între cele două cuantile (aproximativ 80% din eșantion) se estimează un model gaussian de mixtură cu două componente:

$$p(x | \theta) = \sum_{k=1}^2 \pi_k \mathcal{N}(x | \mu_k, \sigma_k^2)$$

unde π_k reprezintă ponderile de mixtură ($\sum_k \pi_k = 1$), iar μ_k și σ_k^2 sunt media, respectiv varianța componentei k . Estimarea utilizează algoritmul *Expectation-Maximization*.

Etapa 3: Pragul analitic de separare între modurile interne. În locul unei reguli de clasificare *maximum a posteriori*, dependentă punctual de fiecare observație, se derivă un prag analitic T_2 ca soluție a ecuației de egalitate a densităților ponderate:

$$\pi_1 \cdot \mathcal{N}(T_2 | \mu_1, \sigma_1) = \pi_2 \cdot \mathcal{N}(T_2 | \mu_2, \sigma_2)$$

Ecuația se rezolvă numeric prin metoda Brent pe intervalul $[\mu_1, \mu_2]$, obținându-se $T_2 = 96,69$. Interpretarea pragului este directă: punctul în care cele două sub-populații sunt echiprobabile sub modelul estimat.

Sistemul de regimuri

Pragurile rezultate definesc patru stări, ordonate astfel încât scorul crescător corespunde unui nivel crescător de risc:

$$\text{Scor} = \begin{cases} 4 & \text{dacă } ESI \leq 76,57 (\text{probleme serioase, coadă inferioară}) \\ 3 & \text{dacă } 76,57 < ESI \leq 96,69 (\text{probleme de încredere}) \\ 2 & \text{dacă } 96,69 < ESI \leq 112,70 (\text{creștere moderată}) \\ 1 & \text{dacă } ESI > 112,70 (\text{creștere puternică, coadă superioară}) \end{cases}$$

Pragurile derivate prin GMM (76,57 / 96,69 / 112,70) sunt rotunjite la 77 / 100 / 113. Rotunjirea principală, 96,69 $\rightarrow$ 100, coincide cu media de referință a ESI la nivel UE, astfel încât decizia expert devine coerentă atât statistic, cât și semantic: enunțul „sub 100” devine echivalent cu „sub media istorică UE”, facilitând interpretarea de către utilizatorii non-tehnici fără a sacrifica fundamentarea empirică.

Specificația modelului (VAR) pentru indicele de contagiune

Analiza acoperă șapte indici bursieri europeni: BET (București), BUX (Budapesta), WIG20 (Varșovia), DAX (Frankfurt), ATX (Viena), CAC40 (Paris) și IBEX35 (Madrid). Frecvența este zilnică, utilizează log-randamente calculate pe baza prețurilor ajustate de închidere din perioada 4 ianuarie 2021 – 21 mai 2026, rezultând 1.387 observații. Modelul utilizat este cel propus de Diebold și Yilmaz (2012). Seria este aliniată calendaristic prin *forward-fill* al prețurilor în zilele de sărbătoare națională, ceea ce generează randamente nule în zilele non-tranzacționate.

Modelul VAR

Pentru vectorul randamentelor y_t al celor $N = 7$ indici, se estimează un model autoregresiv vectorial de ordin $p = 2$:

$$y_t = c + \sum_{i=1}^p A_i y_{t-i} + u_t, \quad u_t \sim (0, \Sigma_u)$$

Lungimea lag-ului este aleasă pe baza testelor statistice din literatura; staționaritatea randamentelor este confirmată prin teste ADF și KPSS concordante, iar stabilitatea VAR este verificată prin condiția ca valorile proprii ale matricei companion să aibă modulul subunitar (valoarea maximă observată: 0,342).

Descompunerea generalizată a varianței

Componenta-cheie a metodologiei este descompunerea generalizată a varianței erorii de prognoză (GFEVD) propusă de Pesaran și Shin (1998). Spre deosebire de descompunerea Cholesky, varianta generalizată nu impune ortogonalizarea șocurilor și nu depinde de ordinea variabilelor în VAR, o proprietate esențială pentru piețele tranzacționate sincron, unde nu există o cauzalitate temporală naturală între indici. Întrucât șocurile generalizate nu sunt ortogonale, matricea GFEVD brută necesită o normalizare pe linie:

$$\mathcal{G}_{ij}(H) = \mathcal{V}_{ij}^g(H) / \sum_{k=1}^N \mathcal{V}_{ik}^g(H)$$

Intuitiv, $\mathcal{G}_{ij}(H)$ reprezintă proporția din varianța erorii de prognoză pentru indicele i atribuibilă șocurilor provenind din indicele j .

Modelul DCC pentru 13 indici bursieri europeni

A.1 Date utilizate

Eșantionul cuprinde **13 indici bursieri europeni** observați la frecvența zilnică pe perioada **2020-01-07 — 2026-09-30**. Statisticile descriptive (medie, abaterea standard, asimetrie, exces de kurtosis) și testele de specificare (Jarque–Bera pentru normalitate, Augmented Dickey–Fuller pentru stationaritate, Ljung–Box(10) pentru autocorelație în $r_{i,t}$ și $r_{i,t}^2$). Toate cele 13 serii resping ferm normalitatea (JB $p < 0.001$), au rădăcina unitară respinsă (ADF $p < 0.001$ pentru fiecare) și prezintă clustering puternic de volatilitate (LB pe r^2 $p < 0.001$ pentru toate seriile).

Pasul 1 — Filtrarea univariată a fiecărei serii. Pentru fiecare indice $i = 1, \dots, N$, cu $N = 13$, se specifică un proces GARCH(1,1) cu inovații Student-t.

Ecuatia mediei. Pentru cele 12 serii cu medie constantă:

$$r_{i,t} = \mu_i + \varepsilon_{i,t}, \text{ cu } \varepsilon_{i,t} = \sigma_{i,t} Z_{i,t} \quad (\text{A.2})$$

Pentru WIG 20 (Polonia), unde LB(10) pe r_t indică autocorelație reziduală după filtrare GARCH cu medie constantă, se include un termen autoregresiv de ordin 1:

$$r_{i,t} = \mu_i + \varphi_i r_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad (\text{A.3})$$

Ecuatia variantei conditionate (GARCH(1,1)).

$$\sigma_{i,t}^2 = \omega_i + \alpha_i \varepsilon_{i,t-1}^2 + \beta_i \sigma_{i,t-1}^2 \quad (\text{A.4})$$

Restricțiile pozitivității $\omega_i > 0$, $\alpha_i \geq 0$, $\beta_i \geq 0$ și a stationarității $\alpha_i + \beta_i < 1$ sunt impuse în estimare.

Inovațiile sunt Student-t standardizate.

$$Z_{i,t} \sim \text{StdT}(v_i), \quad E[Z_{i,t}] = 0, \quad \text{Var}[Z_{i,t}] = 1 \quad (\text{A.5})$$

Densitatea de probabilitate este

$$f(z; v) = \Gamma((v+1)/2) / [\Gamma(v/2) \pi^{1/2}] \cdot (1 + z^2 / (v-2))^{-(v+1)/2}$$

Pasul 2 — Transformarea PIT spre pseudo-reziduuri gaussiene. Reziduurile standardizate sunt transformate în pseudo-observații gaussiene printr-o transformare prin funcția de repartiție (Probability Integral Transform):

$$u_{i,t} = F_t(Z_{i,t} \cdot \sqrt{v_i / (v_i - 2)}) ; v_i \quad (\text{A.6})$$

$$\tilde{z}_{i,t} = \Phi^{-1}(u_{i,t}) \quad (\text{A.7})$$

unde $F_t(\cdot; v)$ este funcția de repartiție Student-t cu v grade de libertate (varianta unitară după rescalare cu $\sqrt{v/(v-2)}$) iar Φ^{-1} este cuantila normalei standard. Astfel $\tilde{z}_{i,t} \sim N(0,1)$ marginal pentru fiecare i , iar dependența între cele 13 serii este captată complet de matricea de corelație condiționată R_t din pasul următor.

Pasul 3 — Dinamica corelației DCC scalare (Engle 2002). Fie $\tilde{z}_t = (\tilde{z}_{1,t}, \dots, \tilde{z}_{N,t})'$ vectorul pseudo-reziduurilor gaussiene. Matricea cvasi-corelație Q_t urmează dinamica scalară:

$$Q_t = (1 - a - b) \bar{Q} + a \cdot \tilde{z}_{t-1} \tilde{z}_{t-1}' + b \cdot Q_{t-1} \quad (\text{A.8})$$

Targeting-ul de covarianța fixează $\bar{Q}$ la covarianța empirică necondiționată a pseudo-reziduurilor:

$$\bar{Q} = (1/T) \sum_{t=1}^T \tilde{\mathbf{z}}_t \tilde{\mathbf{z}}_t' \quad (\text{A.9})$$

Matricea de **corelatie conditionata** R_t se obtine prin renormalizarea diagonala:

$$R_t = \text{diag}(Q_t)^{-1/2} Q_t \text{diag}(Q_t)^{-1/2} \quad (\text{A.10})$$

Restrictiile DCC sunt $a > 0$, $b > 0$, $a + b < 1$ (pentru ca Q_t sa fie pozitiv definita si R_t o matrice de corelatie valida la fiecare t).

Verosimilitatea DCC (forma A). Sub presupozitia de copula gaussiana, contributia pseudo-Z la log-verosimilitatea conditionata este:

$$\ell(a, b \mid \tilde{\mathbf{z}}) = -(1/2) \sum_{t=1}^T [\log |R_t| + \tilde{\mathbf{z}}_t' R_t^{-1} \tilde{\mathbf{z}}_t - \tilde{\mathbf{z}}_t' \tilde{\mathbf{z}}_t] \quad (\text{A.11})$$

Termenul $\tilde{\mathbf{z}}_t' \tilde{\mathbf{z}}_t$ (constant in raport cu parametrii DCC dupa fixarea pseudo-reziduurilor) este pastrat in formularea standard din Engle (2002) pentru a putea fi comparat numeric cu varianta cvasi-MLE pe reziduurile originale.

Modelul este estimat in **doi pasi (QMLE)** urmand procedura Engle & Sheppard (2001), care este consistenta (chiar daca nu eficienta) sub presupozitia ca verosimilitatea gaussiana a Pasului 3 este corect specificata pe pseudo-reziduuri:

- **Pasul 1.** Pentru fiecare serie se estimeaza GARCH(1,1)-Student-t prin maxima verosimilitate, folosind pachetul *arch* (Python). Parametrii sunt $(\mu, \omega, \alpha, \beta, \nu)$; pentru WIG 20 se adauga φ (coeficient AR(1) in medie).
- **Pasul 2.** Aplicare PIT pe reziduurile standardizate pentru obtinerea $\tilde{\mathbf{z}}_t$. Estimarea parametrilor DCC (a, b) prin maximizarea log-verosimilitatii din Pasul 3 cu **SLSQP** (Sequential Least Squares Programming din *scipy.optimize*), cu valori initiale ($a_0 = 0.05$, $b_0 = 0.90$), constrangerea inegalitate liniara $a + b \leq 1 - 10^{-4}$ si margini box $[10^{-6}, 0.3] \times [0.5, 0.9999]$.
- **Erori standard.** Calculate prin sandwich **Bollerslev–Wooldridge** (1992): $SE = \sqrt{\text{diag}(H^{-1} S H^{-1} / T)}$, unde H este Hessianul empiric al log-verosimilitatii (diferente finite centrale $h = 10^{-5}$) si S este varianta gradientului scor.
- **Stabilitate numerica.** Logaritmul determinantului $\log |R_t|$ si forma patratica $\tilde{\mathbf{z}}_t' R_t^{-1} \tilde{\mathbf{z}}_t$ sunt calculate prin descompunere Cholesky urmata de substitutie inainte (*scipy.linalg.solve_triangular*), nu prin **inv()** explicit — pentru a evita amplificarea erorilor de rotunjire la matrici aproape singulare.

Bibliografie selectivă

Bauwens, L., Laurent, S., Rombouts, J. V. K. (2006). „Multivariate GARCH models: a survey”, *Journal of Applied Econometrics*, 21(1), 79–109.

BCE (apr. 2026) *Economic Bulletin*, Issue 2/2026

Bollerslev, T., Wooldridge, J. M. (1992). „Quasi-maximum likelihood estimation and inference in dynamic models with time-varying covariances”, *Econometric Reviews*, 11(2), 143–172.

Comunicatului de presă INS din 13.05.2026

Diebold, F. X. și Yilmaz, K. (2012). Better to give than to receive: predictive directional measurement of volatility spillovers. *International Journal of Forecasting*, 28(1), 57–66.

Engle, R. F. (2002). „Dynamic conditional correlation: A simple class of multivariate generalized autoregressive conditional heteroskedasticity models”, *Journal of Business & Economic Statistics*, 20(3), 339–350.

Engle, R. F., Sheppard, K. (2001). „Theoretical and empirical properties of dynamic conditional correlation multivariate GARCH”, NBER Working Paper nr. 8554.

FMI, WEO (apr. 2026)

FMI, GFRS (apr. 2026)

Patton, A. J. (2006). „Modelling asymmetric exchange rate dependence”, *International Economic Review*, 47(2), 527–556.

Pesaran, M. H. și Shin, Y. (1998). Generalized impulse response analysis in linear multivariate models. *Economics Letters*, 58(1), 17–29.

Ravn, M. O. și Uhlig, H. (2002). On adjusting the Hodrick–Prescott filter for the frequency of observations. *Review of Economics and Statistics*, 84(2), 371–376.

Sklar, A. (1959). „Fonctions de répartition à n dimensions et leurs marges”, *Publications de l’Institut de Statistique de l’Université de Paris*, 8, 229–231.

Listă tabele

<i>Tabel 1 Evoluția trimestrială a Produsului intern brut</i>	9
Tabel 2 Randamentele burselor de acțiuni (data de referință - 30 iunie 2026).....	17
Tabel 3 Activele nete ale OPCVM (milioane EUR) în funcție de țările de domiciliu	20
Tabel 4 Vânzările nete ale OPCVM (milioane EUR) în funcție de categoria de fonduri și țările de domiciliu în trimestrul I 2026	21
Tabel 5 Oferte publice primare de vânzare derulate în perioada 01.01.2026-30.06.2026 (conform documentelor aprobate de ASF)	39
Tabel 6 Oferte publice de cumpărare derulate în perioada 01.01.2026-30.06.2026 (conform documentelor aprobate de ASF)	40
Tabel 7 Numărul de Certificate de Înregistrare a Valorilor Mobiliare pe tipuri de operațiuni, emise în perioada 01.01.2026-30.06.2026	41
Tabel 8 Certificate emitenți instrumente cu venit fix	42
Tabel 9 Structura tranzacțiilor derulate la BVB (Piața Reglementată și SMT), după valoarea corespunzătoare fiecărui tip de instrument	46
Tabel 10 Analiză quarter-over-quarter (QoQ) și year-over-year (YoY)	49
Tabel 11 Top 20 emitenți după valoarea tranzacționată la 30 iunie 2026 pe piața Reglementată (exclusiv acțiuni)	49
Tabel 12 Evoluția trimestrială a tranzacțiilor derulate pe SMT în perioada T1 2023 – T2 2026	54
Tabel 13 Top emitenți după valoarea tranzacționată pe SMT (exclusiv acțiuni) în semestrul I 2026	55
Tabel 14 Valoarea totală a deținerilor de instrumente financiare structurată pe tipuri de instrumente financiare.....	56
Tabel 15 Distribuția numărului de tranzacții decontate și a valorii decontate nete	57
Tabel 16 Distribuția numărului de tranzacții decontate și a valorii decontate brute	57
Tabel 17 Categoriile de intermediari pe piața reglementată administrată de BVB, 30 iunie 2026	58
Tabel 18 Categoriile de intermediari pe sistemul multilateral de tranzacționare administrat de BVB, 30 iunie 2026.....	59
Tabel 19 Clasamentul intermediarilor pe piețele la vedere administrate de BVB la 30 iunie 2026.....	59
Tabel 20 Numărul de OPC-uri și Administratori	64
Tabel 21 Depozitarii activelor OPC	64
Tabel 22 Principalele societăți de administrare a investițiilor și activele administrate	65
Tabel 23 Numărul conturilor individuale de investiții și activele administrate de SAI-uri la 30 iunie 2026	66
Tabel 24.....	67
Tabel 25 Structura portofoliilor investiționale pe categorii de OPC și pe clase de active (lei).....	68
Tabel 26 Evoluția numărului de OPCVM, pe categorii.....	69
Tabel 27 Distribuția investitorilor pe categorii de OPCVM	69
Tabel 28 Structura activelor nete pe categorii de OPCVM	69
Tabel 29 Evoluția alocării strategice a activelor OPCVM	71
Tabel 30 Structura activelor nete pe categorii de FIA	71
Tabel 31 Tabel 31 Evoluția alocării strategice a activelor FIA	72
Tabel 32 Evoluția sintetică a celor mai relevante societăți de investiții financiare.....	73
Tabel 33 Structura cumulată a portofoliilor SI-urilor la 30.06.2026	73

Listă grafice

Grafic 1 Creștere economică trimestrială (% modificare procentuală față de trimestrul anterior)	10
Grafic 2 Rata anuală a inflației (indicele armonizat al prețurilor de consum - IAPC)	11
Grafic 3 Randamentele obligațiunilor suverane (10 ani)	12
Grafic 4 Indicatorul de sentiment economic	14
Grafic 5 Indicatorul de sentiment economic	14
Grafic 6 Indicatorul de sentiment economic cele cinci componente de încredere (România).....	15
Grafic 7 Indicatorul CISS pentru riscul sistemic si indicatorul CLIFS pe termen lung (2020-2026)	16
Grafic 8 Indice de contagiune.....	18
Grafic 9 Activele nete (miliarde EUR) ale organismelor de plasament colectiv în valori mobiliare din Europa la 31 martie 2026	20
Grafic 10 Distribuția empirică a duratei modificate (semestrul I 2026 față de semestrul II 2025 și de perioada de referință aprilie 2021–iunie 2026).....	31
Grafic 11 Evoluția distribuției transversale a duratei modificate (cuantile lunare, aprilie 2021–iunie 2026)	32
Grafic 12 Corelații condiționate dintre România si bursele europene (model DCC. ianuarie 2020-august 2026)	34
Grafic 13 Indicele zilnic de sentiment și mediile mobile pe 5 și 20 de zile, ianuarie 2025 – iulie 2026.	35
Grafic 14 Componentele indicelui: scorul optimist și scorul pesimist, ianuarie 2025 – iulie 2026.....	36
Grafic 15 Indicele BET și media mobilă pe 20 de zile a indicelui de sentiment, ianuarie 2025 – iulie 2026.....	37
Grafic 16 Volatilitatea realizată a indicelui BET și scorul pesimist, ianuarie 2025 – iulie 2026.....	38
Grafic 17 Evoluția indicilor Bursei de Valori București la 30.06.2026	45
Grafic 18 Evoluția indicilor BVB în perioada 2023 – iun. 2026 -variație cumulată față de 03.01.2023(%) ..	46
Grafic 19 Structura trimestrială a tranzacțiilor derulate pe piața Reglementată în perioada S1 2023-S1 2026	47
Grafic 20 Evoluția lunară a valorii și numărului tranzacțiilor cu acțiuni*, derulate pe piața Reglementată a BVB	48
Grafic 21 Evoluția capitalizării BVB (acțiuni).....	48
Grafic 22 Evoluția lunară a valorii și numărului tranzacțiilor cu instrumente cu venit fix derulate pe piața Reglementată	50
Grafic 23 Valoare versus media mobilă a valorii pentru tranzacțiile cu instrumente cu venit fix pe piața reglementată	51
Grafic 24 Evoluția numărului de tranzacții cu instrumente cu venit fix pe piața reglementată	52
Grafic 25 Evoluția lunară a tranzacțiilor cu produse structurate în perioada ianuarie 2023 - iunie 2026 ...	53
Grafic 26 Evoluția lunară a valorii și numărului tranzacțiilor derulate pe SMT.....	56
Grafic 27 Valoarea intermediată pe piețe la vedere pe categorii de intermediari la 30 iunie 2026.....	59
Grafic 28 Valoarea cumulată a fondurilor proprii ale SSIF	60
Grafic 29 Valoarea activelor în custodie raportată la nivelul fondurilor proprii	61
Grafic 30 Valoarea activelor în custodie raportată la numărul de conturi active	61
Grafic 31 Rezultatele financiare ale SSIF-urilor.....	62
Grafic 32 Distribuția SSIF în funcție de nivelul fondurilor proprii și de rezultatul net în S1 2026	63

Grafic 33 Gradul de concentrare pe piața fondurilor de investiții din România (după activul net la 30.06.2026)	66
Grafic 34 Evoluția activelor totale pe categorii de OPC.....	67
Grafic 35 Modificarea (%) activelor totale pe categorii de OPC la 30.06.2026 față de 30.06.2025.....	67
Grafic 36 Evoluția alocării strategice a portofoliilor OPC.....	68
Grafic 37 Cota de piață a OPCVM în funcție de politica investițională și de activul net (30.06.2026).....	70
Grafic 38 Cota de piață a FIA în funcție de politica investițională și de activul net (30.06.2026)	71

Abrevieri

ARIS	=	Absolute Return Innovative Strategies
ASF	=	Autoritatea de Supraveghere Financiară
BCE	=	Banca Centrală Europeană
BET	=	Bucharest Exchange Trading
BNR	=	Banca Națională a României
BVB	=	Bursa de Valori București
CE	=	Comisia Europeană
CISS	=	Indicatorul Compozit pentru Riscurile Sistemice (Composite Indicator of Systemic Stress)
CR	=	Concentration Rate
EFAMA	=	European Fund and Asset Management Association
ESI	=	Indicatorul Sentimentului Economic (Economic Sentiment Indicator)
ESMA	=	European Securities and Markets Authority
ETF	=	Exchange-Traded Fund
FIA	=	Fonduri de Investiții Alternative
FMI	=	Fondul Monetar Internațional
IAPC	=	Indicele Armonizat al Prețurilor de Consum
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
SAI	=	Societate de Administrare a Investițiilor
SI	=	Societăți investiții
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

AG	=	AGROLAND BUSINESS SYSTEM
AQ	=	AQUILA PART PROD COM
ASC	=	ASCENDIA SA
AST	=	ARCTIC STREAM
ATB	=	ANTIBIOTICE S.A.
BAYN	=	BAYER AG.
BENTO	=	2B Intelligent Soft
BRD	=	BRD - Groupe Societe Generale SA
CC	=	CONNECTIONS CONSULT S.A.
CBKN	=	Commerzbank A.G.
DBK	=	Deutsche Bank A.G.
DIGI	=	Digi Communications N.V.
DN	=	DN Agrar Group
EL	=	Societatea Energetica Electrica SA
EM	=	Grup EM S.A.
EVER	=	EVERGENT INVESTMENTS S.A.
FP	=	Fondul Proprietatea
FOJE	=	FORAJ SONDE SA VIDELE
HAI	=	Holde Agri Invest S.A. - Clasa A
H2O	=	S.P.E.E.H. HIDROELECTRICA S.A.
ITG	=	IT GENETICS S.A.
IPRU	=	I PROEB SA Bistrița
JTG	=	JT GRUP OIL
LHA	=	DEUTSCHE LUFTHANSA A.G.
M	=	MedLife SA
MACO	=	MACOFIL SA TG. JIU
MET	=	META ESTATE TRUST
NRF	=	Norofert SA
ONE	=	ONE UNITED PROPERTIES
PE	=	Premier Energy PLC
SFG	=	Sphera Franchise Group
SNG	=	S.N.G.N. Romgaz SA
SNN	=	S.N. Nuclearelectrica S.A
SNP	=	OMV Petrom SA
TEL	=	C.N.T.E.E. TRANSELECTRICA
TGN	=	S.N.T.G.N. Transgaz SA
TLV	=	Banca Transilvania SA
TRP	=	Teraplast SA
TTS	=	TTS (TRANSPORT TRADE SERVICES)
UARG	=	ARGUS SA Constanta