



AUTORITATEA
DE SUPRAVEGHERE
FINANCIARĂ

EVOLUȚIA PIEȚEI DE CAPITAL

ÎN SEMESTRUL I 2025

2025

EVOLUȚIA PIEȚEI DE CAPITAL

ÎN SEMESTRUL I 2025

Notă

Acest raport prezintă evoluția pieței de capital în semestrul I al anului 2025. Ca urmare a rotunjirilor este posibil ca totalurile să nu corespundă exact sumei componentelor sau să apară mici diferențe față de variațiile procentuale indicate în grafice sau tabele.

Toate drepturile rezervate.

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

Autoritatea de Supraveghere Financiară, Splaiul Independenței nr. 15, sector 5, cod poștal 050092, București
TELVÉRDE: 0800.825.627
Internet: <http://www.asfromania.ro>
E-mail: office@asfromania.ro

Sumar iunie 2025	3
SINTEZĂ	4
1. Contextul macroeconomic intern și internațional	8
1.1. Evoluții macroeconomice si financiare la nivel european	10
1.2. Evoluții macroeconomice și financiare locale	11
1.3. Evoluții bursiere locale	18
1.4. Statistici privind organismele de plasament colectiv și fondurile de investiții alternative din Europa	23
2. Tendințe și riscuri pe piața de capital	28
2.1. Tendințe, riscuri și vulnerabilități în UE	28
2.2. Analiza riscurilor – Fonduri de obligațiuni	37
2.3. Interdependente regionale: corelații condiționate si sincronizarea piețelor bursiere pe termen scurt si lung	42
3. Piața primară și emitenți	47
3.1. Oferte publice	47
3.2. Alte operațiuni speciale/ Alte evenimente corporative	48
3.3. Operațiuni transfrontaliere	50
3.4. Noi emitenți listați/admiși la tranzacționare pe Piața Reglementată sau pe Segmentul SMT al BVB	51
4. Statisticile BVB	53
4.1. Piața Reglementată	55
4.2. Sistemul Multilateral de Tranzacționare (SMT)	63
4.3. Sisteme de decontare a titlurilor de valoare	66
5. Intermediari	69
6. Organismele de plasament colectiv	73
6.1. Societăți de administrare a investițiilor	74
Administrarea portofoliilor individuale	76
Administrarea organismelor de plasament colectiv (OPC)	76
6.2. Organisme de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM)	78
6.3. Fonduri de investiții alternative (FIA)	80
6.4. Societățile de investiții (SI)	81
Bibliografie selectivă	83
Anexa 1	84
Listă tabele	85
Listă grafice	86



SINTEZĂ

În prima jumătate a anului 2025, economia mondială a traversat o etapă marcată de instabilitate, generată de intensificarea tensiunilor geopolitice și de modificările rapide survenite în fluxurile comerțului internațional. Introducerea unor tarife vamale extinse de către Statele Unite a consolidat tendințele protecționiste și a accelerat procesul de fragmentare a economiei globale. În Orientul Mijlociu, reizbucnirea conflictului dintre Israel și Iran, înregistrată în luna iunie, a adăugat un factor suplimentar de risc pentru stabilitatea energetică și financiară la nivel internațional.

Potrivit prognozelor Fondului Monetar Internațional, rata de creștere economică mondială este estimată la 3,0% pentru anul 2025 și la 3,1% pentru anul 2026. Estimarea pentru 2025 depășește cu 0,2 puncte procentuale proiecția de referință prezentată în World Economic Outlook (WEO) din aprilie 2025, iar cea aferentă anului 2026 este superioară cu 0,1 puncte procentuale.

Dinamica pozitivă a activității economice a fost susținută, în principal, de comerțul internațional și de fluxurile investiționale, în timp ce consumul privat a înregistrat o evoluție mai temperată în principalele jurisdicții.

În ceea ce privește inflația globală, evoluțiile recente evidențiază diferențe semnificative între economii. Mediana globală a inflației lunare a consemnat o ușoară accelerare, în timp ce inflația de bază a înregistrat o scădere considerabilă, situându-se în prezent sub nivelul de 2%. Mai multe economii majore, inclusiv zona euro, au raportat scăderi ale ritmului inflației, unele chiar intrând temporar în teritoriu negativ.

La începutul anului 2025, economia europeană a dovedit o reziliență mai mare decât se anticipa, susținută de cererea internă puternică și de piața muncii robustă. Totuși, ritmul de creștere rămâne moderat, iar încetinirea comerțului internațional afectează exporturile de bunuri. Inflația se menține pe o tendință descendentă, apropiindu-se treptat de ținta de inflație a BCE, iar rata șomajului este proiectată să atingă un minim istoric de 5,7% până la sfârșitul anului 2026

În acest context, divergențele dintre politica monetară a BCE – care a redus dobânzile pentru a stimula activitatea economică – și cea a Rezervei Federale a SUA, care a menținut o politică mai restrictivă, evidențiază diferențele de abordare a politicilor economice la nivel internațional..

Piețele financiare europene au resimțit în mod direct aceste tensiuni. Anunțul Germaniei privind creșterea cheltuielilor de apărare a condus la majorarea randamentelor obligațiunilor suverane, în timp ce introducerea tarifelor comerciale de către Statele Unite a provocat scăderi semnificative pe piețele bursiere globale și extinderea spread-urilor pe segmentul obligațiunilor corporative cu randament ridicat (*high-yield*). Deși piețele au înregistrat o recuperare parțială ulterior, reapariția conflictului din Orientul Mijlociu a generat noi presiuni asupra prețurilor petrolului și gazelor.

Pe termen mediu, Uniunea Europeană se află într-un echilibru fragil între perspective favorabile și riscuri persistente. Reformele structurale – inclusiv aprofundarea pieței unice, stimularea competitivității, simplificarea cadrului de reglementare și consolidarea securității cibernetice – rămân esențiale pentru întărirea rezilienței economice și valorificarea oportunităților de creștere.

Comerțul mondial a înregistrat o dinamică robustă în primul trimestru al anului 2025, însă indicatorii de frecvență înaltă sugerează o temperare a ritmului de expansiune în trimestrul al doilea.

Pe plan fiscal, vulnerabilitățile ar putea deveni mai pronunțate, generând efecte semnificative asupra piețelor financiare și asupra economiei reale. Se preconizează că mai multe economii, inclusiv Brazilia, Franța și Statele Unite, vor continua să înregistreze deficite fiscale considerabile, într-un context caracterizat de niveluri istorice ridicate ale datoriei publice. O asemenea evoluție ar putea determina creșterea primelor de risc pe termen lung și, în special pentru Statele Unite, înăsprirea condițiilor financiare la nivel global.

În prima parte a anului 2025, Uniunea Europeană a beneficiat de o cerere internă robustă și de o piață a muncii solidă, ceea ce a permis menținerea unei creșteri economice pozitive, deși moderate ca ritm. Pentru întregul an, se estimează o expansiune de 1,1% la nivelul UE și de 0,9% în zona euro, cu perspective de accelerare în 2026. Inflația urmează o traiectorie descendentă, apropiindu-se de obiectivul BCE, iar rata șomajului ar putea atinge un minim istoric de 5,7% până în 2026. Totuși, încetinirea comerțului internațional exercită presiuni asupra exporturilor de bunuri, în timp ce sectorul serviciilor demonstrează o reziliență mai ridicată. În același timp, creșterea cheltuielilor publice și nivelul ridicat al datoriei restrâng flexibilitatea fiscală.

Pe termen scurt, balanța riscurilor se înclină către scenarii prudente. Intensificarea tensiunilor comerciale, fenomenele climatice extreme și volatilitatea financiară pot încetini ritmul de creștere și pot reactiva presiunile inflaționiste. Totuși, o eventuală detensionare a relațiilor comerciale cu Statele Unite sau extinderea acordurilor de liber schimb ar putea genera un impuls suplimentar pentru economia europeană.

Sistemul financiar european resimte presiuni atât din partea incertitudinilor geopolitice, cât și a schimbărilor în politicile comerciale. Piețele de capital au traversat episoade de volatilitate accentuată, însă reziliența sectorului financiar s-a menținut. În plus, dependența de furnizori externi de infrastructură și servicii – contrapărți centrale, agenții de rating sau tehnologii digitale – evidențiază necesitatea consolidării autonomiei financiare și a securității cibernetice.

În trimestrul al doilea al anului 2025, economia României a continuat să înregistreze creștere, cu un avans de 1,2% comparativ cu trimestrul precedent (serie ajustată sezonier). Față de aceeași perioadă a anului precedent, PIB-ul a consemnat o majorare de 2,1% pe seria ajustată sezonier și de 0,3% pe seria brută. La nivelul primului semestru, datele indică o evoluție pozitivă, însă moderată, respectiv +0,3% pe seria brută și +1,4% pe seria ajustată sezonier.

Din perspectiva regională, România s-a situat printre statele cu cele mai ridicate rate de creștere trimestrială, depășind media Uniunii Europene (+0,2%) și pe cea a zonei euro (+0,1%). Polonia a înregistrat un avans solid de +0,8% q/q, Bulgaria a consemnat +0,6%, iar Ungaria a raportat o creștere moderată (+0,4%). Această poziționare reflectă reziliența pe termen scurt a economiei românești, deși ridică întrebări privind sustenabilitatea creșterii pe termen mediu.

În 2025, România se confruntă cu presiuni inflaționiste persistente, în contextul menținerii unor deficite bugetar și de cont curent ridicate. Deficitul bugetar este estimat la aproximativ 9% din PIB, iar cel de cont curent la circa 8% din PIB, accentuând vulnerabilitățile externe ale economiei.

După scăderea semnificativă înregistrată în 2024, rata inflației armonizate a revenit pe o traiectorie ascendentă în prima parte a anului 2025, situându-se peste media Uniunii Europene și peste nivelurile consemnate în economiile comparabile din regiune.

La finalul lunii iunie 2025, indicii Bursei de Valori București (BVB) au înregistrat, în general, evoluții pozitive comparativ cu finele anului precedent. Indicele de referință BET, care reflectă dinamica celor mai tranzacționate companii de pe piața reglementată a BVB, a consemnat o creștere de 12,05% față de 31 decembrie 2024.

Valoarea totală tranzacționată pe piața reglementată și pe Sistemul Multilateral de Tranzacționare (SMT) a atins 20,31 miliarde lei la 30 iunie 2025, în urcare cu 29,85% față de perioada corespunzătoare din 2024. În același timp, numărul total de tranzacții derulate pe parcursul primului semestru al anului 2025 a scăzut cu 14% comparativ cu intervalul similar din anul anterior. Din valoarea totală a tranzacțiilor, aproximativ 98,91% au fost efectuate pe piața reglementată a BVB, restul fiind realizate pe SMT.

Valoarea tranzacțiilor cu titluri de stat a crescut la 30 iunie 2025, atingând aproximativ 6,22 miliarde lei față de aceeași perioadă a anului precedent. Tranzacțiile cu acțiuni au însumat 7,25 miliarde lei, reprezentând clasa dominantă de active financiare, cu o pondere de 35,73% din valoarea totală tranzacționată pe BVB până la finele primului semestru 2025.

La finalul primului semestru din 2025, capitalizarea bursieră pe piața reglementată a BVB a atins 396,15 miliarde lei, în creștere cu aproximativ 13,1% comparativ cu sfârșitul anului 2024.

La data de 30 iunie 2025, Banca Transilvania (TLV) se situa pe primul loc în clasamentul celor mai lichide companii listate pe piața reglementată, cu o pondere de aproximativ 20,52% din valoarea totală tranzacționată. Următoarele poziții în top au fost ocupate de HIDROELECTRICA (H2O), OMV Petrom (SNP), Romgaz (SNG) și Fondul Proprietatea (FP).

Pe parcursul primului semestru al anului 2025, pe piața reglementată a Bursei de Valori București (BVB) s-au derulat 187.384 de tranzacții cu instrumente cu venit fix (inclusiv alte obligațiuni, EUR-BOND, EUR-TBILLS, EUR-TBONDS și titluri de stat), în valoare totală de aproximativ 12,4 miliarde lei, ceea ce reprezintă o creștere de circa 7,03 miliarde lei față de aceeași perioadă din 2024. Numărul tranzacțiilor cu titluri de credit a înregistrat o evoluție ascendentă comparativ cu intervalul similar din anul precedent. Valoarea medie per tranzacție, de 66,54 mii lei, a scăzut față de nivelul raportat în primul semestru din 2024 (82,6 mii lei).

La finalul primului semestru din 2025, pe piața reglementată administrată de BVB își desfășurau activitatea un număr total de 25 de intermediari, dintre care 16 Societăți de Servicii de Investiții Financiare (SSIF), două instituții de credit locale și șapte entități autorizate în alte state membre ale Uniunii Europene.

În cadrul Sistemului Multilateral de Tranzacționare (SMT), la sfârșitul semestrului I 2025 erau activi 19 intermediari, dintre care 15 SSIF, două instituții de credit locale și două entități autorizate în alte state membre UE.

La finele primului semestru din 2025, cei mai activi intermediari pe piața reglementată și pe Sistemul Multilateral de Tranzacționare (SMT) au fost Societățile de Servicii de Investiții Financiare (SSIF), valoarea tranzacțiilor intermedicate de acestea atingând aproximativ 23,42 miliarde lei. Intermediarii locali (SSIF și

instituțiile de credit) au realizat circa 93% din valoarea totală intermediată, în timp ce intermediarii autorizați în alte state membre UE au deținut o cotă de piață de 6%, activitatea acestora fiind concentrată preponderent în cadrul firmelor de investiții.

Valoarea totală a activelor organismelor de plasament colectiv (OPC) din România la 30 iunie 2025 a fost de aproximativ 47,8 miliarde lei, înregistrând o creștere de circa 7,88% comparativ cu sfârșitul anului 2024. La aceeași dată, pe piața românească își desfășurau activitatea 20 de administratori, dintre care șase erau autorizați exclusiv ca Societăți de Administrare a Investițiilor (SAI), șase ca administratori exclusivi de fonduri alternative de investiții (AFIA), iar opt dețineau autorizație dublă. Totodată, erau autorizate 96 de organisme de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM) și 39 de fonduri de investiții alternative (FIA), incluzând cele șase societăți de investiții tranzacționate (SI) și Fondul Proprietatea. Serviciile de depozitare pentru cele 135 de OPC-uri erau asigurate de patru depozitari.

În mod similar perioadelor anterioare, la finalul semestrului I 2025, categoria dominantă în rândul administratorilor continua să fie reprezentată de grupurile bancare, acestea deținând cea mai mare parte a activelor administrate de SAI. Conform datelor disponibile, primele cinci SAI-uri după volumul activelor sunt toate afiliate sistemului bancar, activele administrate de acestea la 30 iunie 2025 totalizând aproximativ 25,1 miliarde lei, ceea ce reprezintă 93,47% din activul total al industriei fondurilor de investiții, excluzând SI-urile și Fondul Proprietatea.

Pentru piața organismelor de plasament colectiv în valori mobiliare, analizată prin prisma activelor administrate de Societățile de Administrare a Investițiilor (SAI), indicele *Herfindahl-Hirschman* se situează la 0,2315, indicând un nivel ridicat de concentrare. Această concentrare este evidențiată și de indicatorii CR („*concentration ratio*”). La data de 30 iunie 2025, primele trei SAI administrau aproximativ 74,79% din activele OPCVM și 69,9% din activele fondurilor de investiții alternative (FIA).

De asemenea, la 30 iunie 2025, activele nete ale celor șapte societăți de investiții (SI) au totalizat aproximativ 16,59 miliarde lei, înregistrând o creștere de circa 8,16% față de nivelul de 15,34 miliarde lei raportat la sfârșitul anului 2024. Cele mai mari active nete au fost deținute de LION, INFINITY și EVER.

1. Contextul macroeconomic intern și internațional

În prima jumătate a anului 2025, economia mondială a traversat o perioadă de instabilitate, determinată de escaladarea tensiunilor geopolitice și de schimbările bruște în comerțul internațional. Introducerea unor tarife vamale extinse de către Statele Unite a accentuat tendințele protecționiste și a alimentat fragmentarea economică globală. În Orientul Mijlociu, reapriinderea conflictului dintre Israel și Iran în luna iunie a adăugat un nou factor de risc pentru stabilitatea energetică și financiară.

Conform prognozelor Fondului Monetar Internațional, rata de creștere economică globală este estimată la 3,0% pentru anul 2025 și la 3,1% pentru anul 2026. Estimarea pentru 2025 depășește cu 0,2 puncte procentuale proiecția de referință din World Economic Outlook (WEO) din aprilie 2025, iar cea pentru 2026 este superioară cu 0,1 puncte procentuale. Expansiunea activității economice a fost susținută în principal de comerțul internațional și de investiții, în timp ce consumul privat s-a menținut la un nivel mai moderat în principalele jurisdicții. În Statele Unite, PIB-ul real a înregistrat o contracție anualizată de 0,5%, reprezentând prima scădere trimestrială din ultimii trei ani. Cheltuielile de consum au crescut cu doar 0,5%, însă această evoluție a survenit după o accelerare semnificativă, de 4,0%, în trimestrul al patrulea al anului 2024. Importurile și investițiile corporative au avansat, în special în segmentul echipamentelor pentru procesarea informațiilor. Per ansamblu, aceste evoluții reflectă o anticipare accentuată din partea firmelor și gospodăriilor americane a majorării prețurilor preconizate ca urmare a introducerii tarifelor.

Evoluția inflației globale prezintă caracteristici eterogene. Mediana globală a inflației lunare a consemnat o ușoară creștere, în timp ce inflația de bază a înregistrat o diminuare considerabilă, situându-se în prezent sub pragul de 2%. Mai multe economii, inclusiv zona euro, au raportat surprize negative în materie de inflație. În Statele Unite, aceasta a înregistrat o creștere moderată, cu indicii timizi de transmitere a efectelor tarifare și ale deprecierii dolarului asupra prețurilor de consum în anumite categorii sensibile la importuri, concomitent cu majorarea costurilor bunurilor intermediare destinate producătorilor (IMF, 2025).

La nivel european, economia a pornit anul 2025 dintr-o poziție mai robustă decât se anticipa, sprijinită de cererea internă și de reziliența pieței muncii. Ritmul de creștere rămâne însă moderat, iar încetinirea comerțului mondial afectează exporturile de bunuri. Inflația urmează o traiectorie descendentă, apropiindu-se treptat de ținta BCE, în timp ce rata șomajului ar putea coborî la un minim istoric de 5,7% până în 2026. Pe acest fundal, diferențele de politică monetară dintre BCE, care a redus dobânzile pentru a susține activitatea economică, și Rezerva Federală a SUA, care a menținut un ton mai restrictiv, subliniază fragmentarea răspunsurilor de politică economică.

Piețele financiare europene au resimțit direct aceste tensiuni. Anunțul Germaniei privind majorarea cheltuielilor de apărare a dus la creșterea randamentelor obligațiunilor suverane, iar introducerea tarifelor comerciale de către SUA a provocat scăderi abrupte pe bursele globale și extinderea spread-urilor pe segmentul obligațiunilor corporative *high-yield*. Deși piețele au recuperat parțial ulterior, reapriinderea conflictului din Orientul Mijlociu a determinat noi presiuni asupra prețurilor petrolului și gazelor.

Pe termen mediu, Uniunea Europeană se confruntă cu un echilibru fragil între perspective pozitive și riscuri persistente. Reformele structurale – precum aprofundarea pieței unice, stimularea competitivității, simplificarea cadrului de reglementare și consolidarea securității cibernetice – rămân esențiale pentru întărirea rezilienței economice și valorificarea oportunităților de creștere.

În economiile emergente și în curs de dezvoltare, rata de creștere economică este proiectată la 4,1% pentru anul 2025 și la 4,0% pentru anul 2026.

Comerțul mondial a înregistrat o dinamică robustă în primul trimestru, însă indicatorii de frecvență înaltă semnalează o diminuare a intensității expansiunii în trimestrul al doilea.

Pe plan fiscal, vulnerabilitățile ar putea deveni mai pronunțate, cu implicații semnificative asupra piețelor financiare și cu efecte colaterale asupra economiei reale. Se anticipează că mai multe economii, între care Brazilia, Franța și Statele Unite, vor continua să înregistreze deficite fiscale considerabile, în contextul unor niveluri istoric ridicate ale datoriei publice.

O astfel de evoluție ar putea duce la creșterea primelor de risc pe termen lung și, în special pentru Statele Unite, ar putea înăspri condițiile financiare la nivel global. În plus, o creștere a acestor prime în SUA, alimentată de preocupări legate de sustenabilitatea fiscală, ar putea provoca episoade de volatilitate ridicată pe piețele financiare, mai ales dacă s-ar suprapune cu îngrijorările privind fragmentarea geoeconomică și perspectivele sistemului monetar internațional bazat pe dolar.

Condițiile financiare globale s-au relaxat după publicarea *Raportului privind stabilitatea financiară globală* din luna aprilie¹, revenind la niveluri caracterizate printr-un grad ridicat de acomodare din perspectivă istorică. Proiecțiile actuale sugerează că traiectoria politicilor monetare în economiile avansate va fi mai puțin abruptă decât se estima anterior și va continua să prezinte diferențe între state, în funcție de stadiile distincte ale ciclurilor economice și de ritmurile inegale ale procesului de dezinflație. În același interval, curbele randamentelor titlurilor de stat din principalele economii avansate s-au accentuat, pe fondul intensificării emisiunilor de obligațiuni.

¹ Vezi IMF (2025) Enhancing Resilience amid Uncertainty

1.1. Evoluții macroeconomice și financiare la nivel european

În prima parte a anului 2025, Uniunea Europeană a beneficiat de o cerere internă robustă și de o piață a muncii solidă, ceea ce a permis menținerea unei creșteri economice pozitive, deși într-un ritm modest. Pentru întregul an, se estimează o expansiune de 1,1% la nivelul UE și de 0,9% în zona euro, cu perspective de accelerare în 2026. Inflația urmează o traiectorie descendentă, apropiindu-se de ținta BCE, iar rata șomajului ar putea atinge un minim istoric de 5,7% până în 2026. Totuși, încetinirea comerțului mondial afectează exporturile de bunuri, în timp ce serviciile arată o reziliență mai ridicată. În paralel, creșterea cheltuielilor publice și nivelul ridicat al datoriei limitează spațiul de manevră fiscală.

Cererea externă a zonei euro a fost revizuită substanțial în sens descendent față de proiecțiile formulate în martie. Se anticipează că ritmul de creștere al acesteia va încetini de la 3,5% în 2024 la 2,8% în 2025 și va coborî ulterior la 1,7% în 2026, urmând ca în 2027 să înregistreze o redresare până la 3,1%. Comparativ cu estimările din martie 2025, perspectivele privind cererea externă a zonei euro au fost ajustate negativ cu 0,4 puncte procentuale pentru 2025 și cu 1,4 puncte procentuale pentru 2026. Aceste revizuri reflectă, de asemenea, efectele redistribuirii fluxurilor comerciale dintre Statele Unite și China, generate de intensificarea tarifelor, efecte care nu surprind în totalitate cererea externă potențială orientată către zona euro².

Pe termen scurt, balanța riscurilor se înclină către scenarii prudente. Intensificarea tensiunilor comerciale, fenomenele climatice extreme și volatilitatea financiară pot încetini ritmul de creștere și pot reaprinde presiuni inflaționiste. O eventuală detensionare a relațiilor comerciale cu SUA sau extinderea acordurilor de liber schimb ar putea oferi însă un impuls suplimentar.

Sistemul financiar european resimte presiuni atât din partea incertitudinilor geopolitice, cât și a schimbărilor în politicile comerciale. Piețele de capital au traversat episoade de volatilitate accentuată, însă reziliența sectorului financiar s-a menținut. În plus, dependența de furnizori de infrastructură și servicii externe – contrapărți centrale, agenții de rating sau tehnologii digitale – subliniază nevoia de consolidare a autonomiei financiare și a securității cibernetice.

Creșterea cheltuielilor militare a avut efecte mixte: a susținut aprecierea acțiunilor companiilor din industria apărării și a impulsionat cererea în anumite sectoare, dar a generat presiuni asupra spațiului fiscal și a contribuit la volatilitatea randamentelor obligațiunilor. În acest context, consolidarea rezilienței economice și financiare depinde de continuarea reformelor structurale, menite să sporească competitivitatea și să reducă vulnerabilitățile sistemice.

² ECB (2025) Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area countries, Iunie 2025

1.2. Evoluții macroeconomice și financiare locale

Creștere economică

În trimestrul al doilea din 2025, economia României a continuat să crească, cu un avans de 1,2% față de trimestrul precedent (serie ajustată sezonier). Comparativ cu T2 2024, PIB-ul a înregistrat o creștere de 2,1% pe seria ajustată sezonier și de 0,3% pe seria brută. La nivelul primului semestru, rezultatele indică un ritm pozitiv, dar moderat: +0,3% pe seria brută și +1,4% pe seria ajustată sezonier.

Tabel 1 Evoluția Produsului intern brut trimestrial

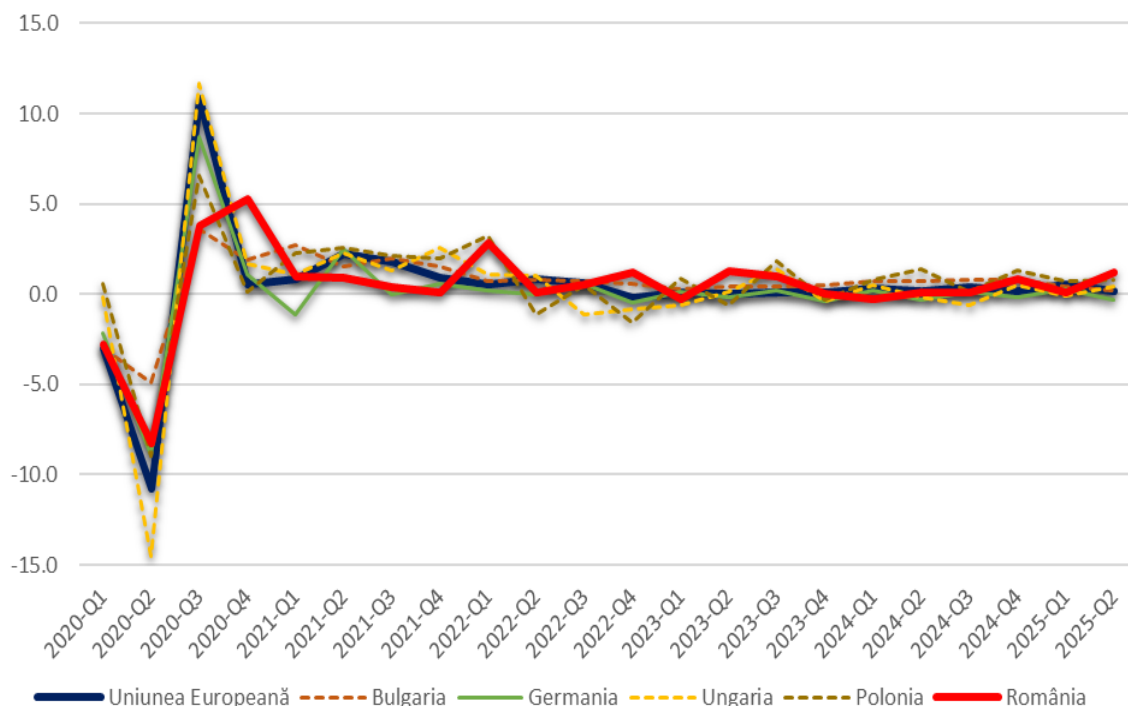
		Trim. I	Trim. II	Trim. III	Trim. IV	An
- în % față de perioada corespunzătoare din anul precedent -						
Serie brută	2023	102,7	101,2	102,3	103,3	102,4
	2024	100,3	100,9	101,5	100,5	100,8
	2025	100,3	100,3	-	-	-
Serie brută prin metoda volumelor înălțuite cu an de referință 2020^{*)}	2023	101,6	103,0	102,9	102,0	102,4
	2024	102,1	100,9	100,1	100,5	100,8
	2025	100,5	102,4	-	-	-
Serie ajustată sezonier^{**)}	2023	101,6	102,7	103,2	102,1	-
	2024	102,0	100,7	100,2	100,4	-
	2025	100,7	102,1	-	-	-
- în % față de trimestrul precedent -						
Serie ajustată sezonier^{*)}	2023	100,1	101,0	100,8	100,2	-
	2024	99,9	99,8	100,3	100,4	-
	2025	100,1	101,2	-	-	-

^{*)} ajustare sezonieră pe baza seriei brute de volume înălțuite cu an de referință 2020

Sursa: Date INS

În context regional, România s-a situat printre statele cu cele mai ridicate rate de creștere trimestrială, depășind media UE (+0,2%) și pe cea a zonei euro (+0,1%). Polonia a consemnat un avans solid (+0,8% q/q), Bulgaria a înregistrat o creștere de +0,6%, iar Ungaria a revenit modest pe plus (+0,4%). Această poziționare confirmă reziliența economiei românești pe termen scurt, dar ridică și semne de întrebare legate de sustenabilitatea pe termen mediu.

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



Sursa: Eurostat, prelucrare ASF

Creșterea este sprijinită și de politica fiscală expansionistă, orientată către stimularea cererii interne prin majorarea cheltuielilor publice, a pensiilor și salariilor. Această strategie a alimentat dinamica PIB, însă a contribuit totodată la adâncirea deficitelor gemene – bugetar și de cont curent – care se mențin la niveluri ridicate. În aceste condiții, performanța economică recentă trebuie privită cu prudență, deoarece vulnerabilitățile fiscale și externe limitează capacitatea României de a menține un ritm robust de creștere în absența unor corecții structurale.

Dinamica inflației

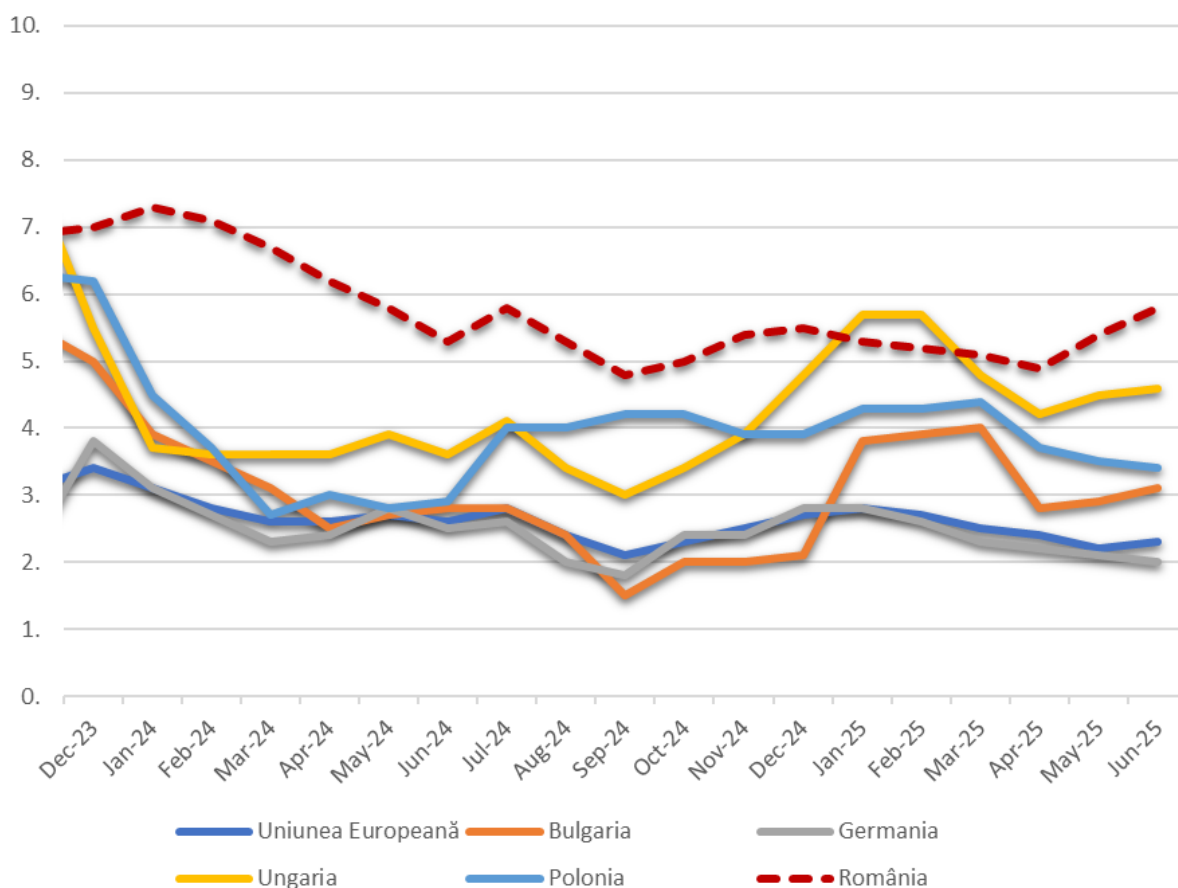
România se confruntă în 2025 cu presiuni inflaționiste persistente, în contextul menținerii unor deficite bugetare și de cont curent ridicate. Deficitul bugetar este estimat la aproximativ 9% din PIB, iar cel de cont curent la 8% din PIB, ceea ce accentuează vulnerabilitățile externe.

După scăderea semnificativă din 2024, rata inflației armonizate a revenit pe o traiectorie ascendentă în prima parte a anului 2025, situându-se peste media Uniunii Europene și peste nivelurile înregistrate în economiile comparabile din regiune.

Creșterea cheltuielilor publice, majorarea pensiilor și salariilor, dar și reducerea treptată a subvențiilor pentru prețurile la energie au alimentat aceste presiuni. În pofida menținerii unei politici monetare restrictive, cu rata-cheie a BNR la 6,5%, proiecțiile indică doar o temperare graduală a inflației, spre 4,8%

în 2025 și sub 4% în 2026. Această evoluție confirmă dificultatea ajustării inflației într-un cadru macroeconomic marcat de dezechilibre fiscale și externe. Mediul economic este dominat de așteptări inflaționiste în creștere.

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

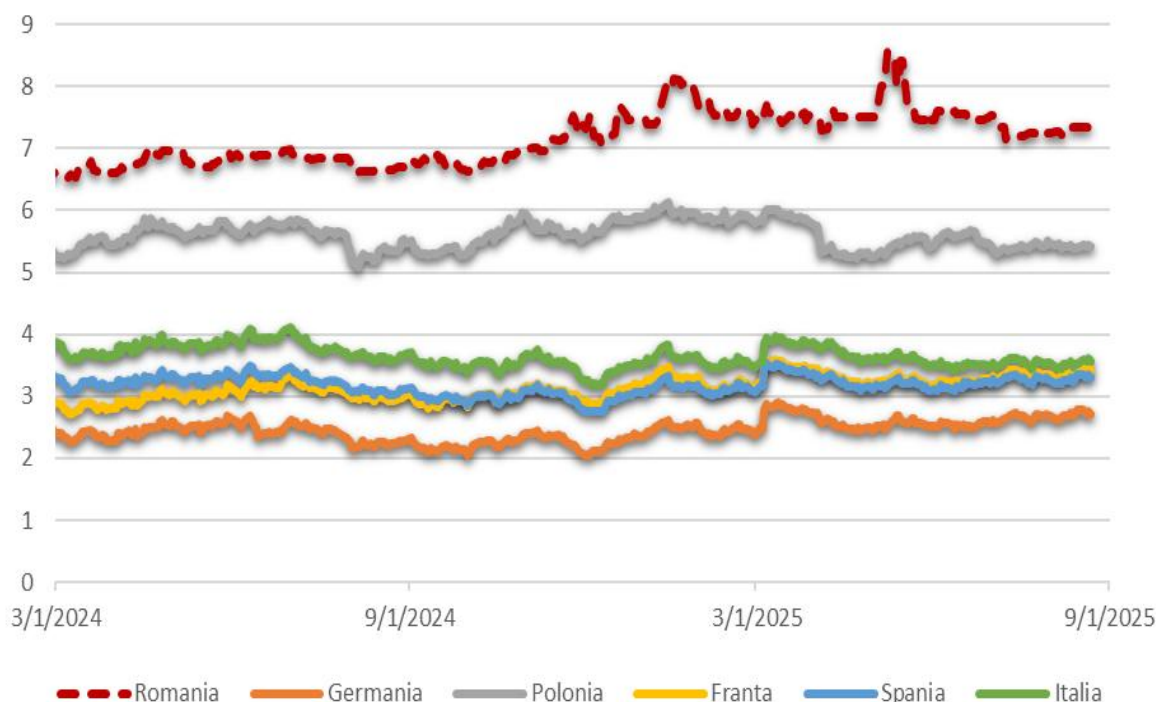


Sursa: Eurostat, prelucrare ASF

Rata dobânzii

Evoluția randamentelor obligațiunilor suverane pe termen lung în perioada martie 2024 – septembrie 2025 evidențiază diferențe clare între statele din zona euro și cele din afara acesteia. Germania, Franța și Spania s-au bucurat de randamente scăzute și relativ stabile (2,5%–3,5%), în timp ce Italia a înregistrat niveluri mai ridicate, în jur de 4%, reflectând vulnerabilități structurale.

Grafic 3 Randamentele obligațiunilor suverane (10 ani)



Sursa: LSEG, prelucrare ASF

În afara zonei euro, România și Polonia se disting prin costuri de finanțare mai mari. Polonia a menținut randamente de 5,5%–6%, corespunzătoare unei percepții de risc intermediar.

România s-a plasat constant la cele mai ridicate niveluri, între 7% și 8,5%, cu o volatilitate pronunțată. Vârful din primăvara anului 2025, urmat de o corecție rapidă, a reflectat o deteriorare temporară a încrederii investitorilor, determinată de factori politici interni și de preocupările legate de sustenabilitatea fiscală și externă. Aceste evoluții confirmă sensibilitatea randamentelor la credibilitatea politicilor publice și la dezechilibrele macroeconomice persistente.

Sentiment economic

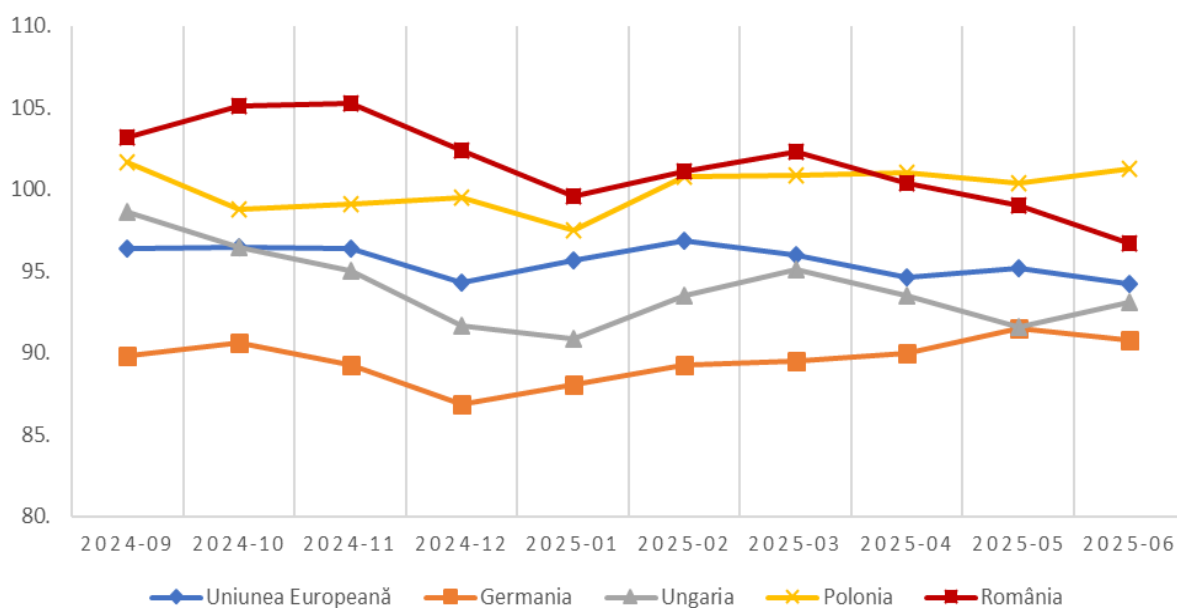
Indicatorul de sentiment economic (ESI) este un indicator compozit conceput pentru a reflecta dinamica PIB, oferind o imagine asupra încrederii mediului de afaceri și a consumatorilor în evoluția economiei. Calculat de către *Eurostat* pentru economiile europene, ESI reprezintă un instrument esențial în anticiparea tendințelor macroeconomice. Un sentiment economic pozitiv este asociat, în general, cu așteptări de creștere, în timp ce o scădere a încrederii poate semnala o posibilă contracție economică.

Figura următoare compară sentimentul economic al României cu alte țări (UE-27, Germania, Bulgaria, Polonia și Ungaria) în perioada decembrie 2023 – iunie 2025.

În primele șase luni ale anului 2025, evoluția sentimentului economic evidențiază o diferențiere clară între state. România, deși a pornit anul cu un nivel ridicat al indicatorului (peste 102 puncte), a înregistrat o tendință descendentă constantă până în iunie, coborând sub pragul de 98. Această deteriorare reflectă impactul crizei bugetare în derulare, care a erodat încrederea mediului de afaceri și a consumatorilor, în pofida unui început de an relativ robust.

Corelând aceste evoluții cu randamentele obligațiunilor pe termen lung, se observă o discrepanță în cazul României. Astfel, deși sentimentul economic a rămas peste media europeană în mare parte din interval, randamentele suverane au continuat să fie cele mai ridicate din regiune. Această combinație arată că încrederea internă este insuficientă pentru a compensa percepția externă de risc, amplificată de dezechilibrele bugetare și de incertitudinile privind sustenabilitatea datoriei publice.

Grafic 4 Sentiment economic



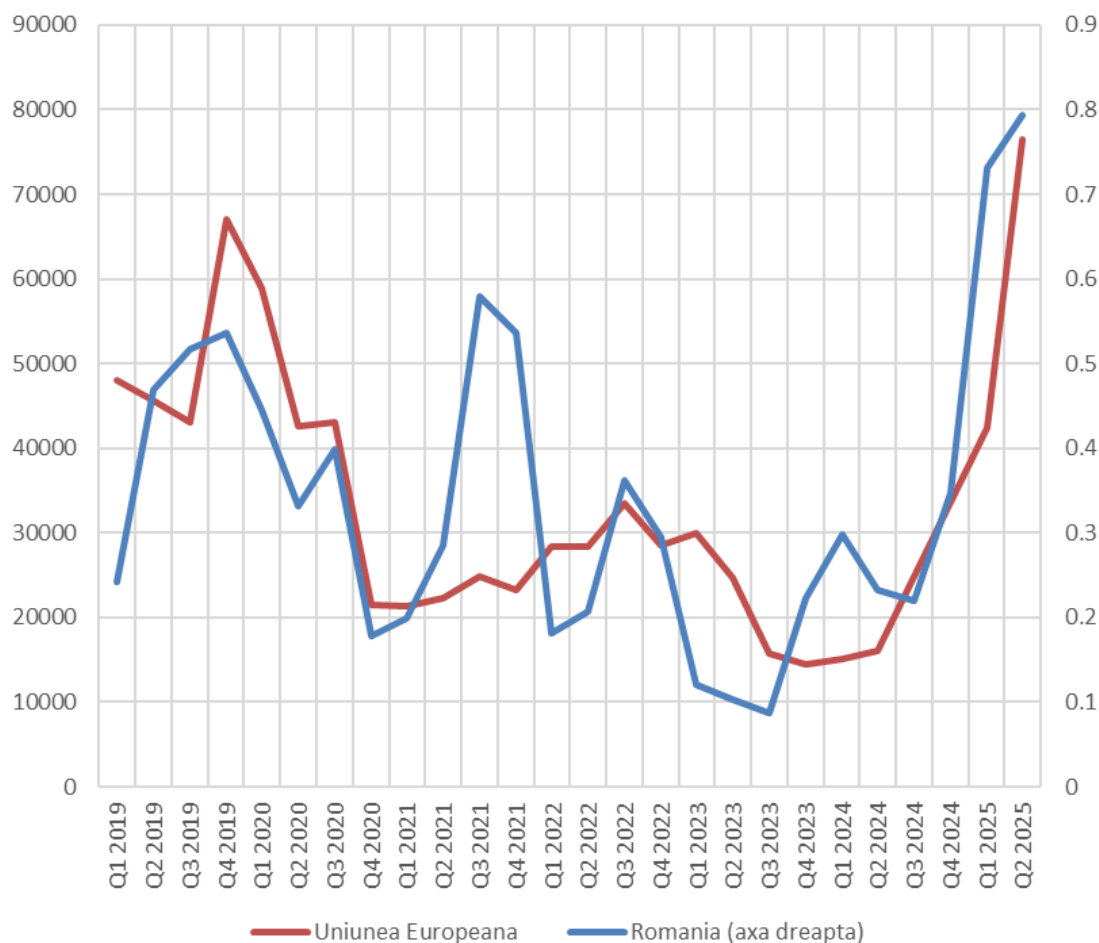
Sursa: Prelucrare ASF

Indicele incertitudinii politicilor economice (EPU) măsoară frecvența articolelor din principalele ziare care conțin termeni legați de incertitudinea politicilor economice.

Acest indice este calculat pentru diferite țări și regiuni, oferind o perspectivă asupra nivelului de incertitudine al politicilor economice de-a lungul timpului, și ajută factorii de decizie să înțeleagă impactul incertitudinii politice asupra activităților economice precum investițiile, producția și ocuparea forței de muncă.

Indicele calculat pentru România a continuat și în cel de al doilea trimestru creșterea rapidă înregistrată în primul trimestru din 2025.

Grafic 5 Incertitudinea economică



Sursa: LSEG, calcule ASF

Dinamica CISS în primul trimestru din 2025 reflectă o perioadă de ușoară creștere a riscului sistemic în Europa. Evoluția indicatorului indică o fază de intensificare față de perioada anterioară în care riscurile sistemice au fost în mare măsură atenuate. Ciclurile de tensiune s-au succedat la câteva luni distanță și sugerează influența combinată a știrilor macroeconomice, politice și a evenimentelor globale asupra percepției de risc sistemic.

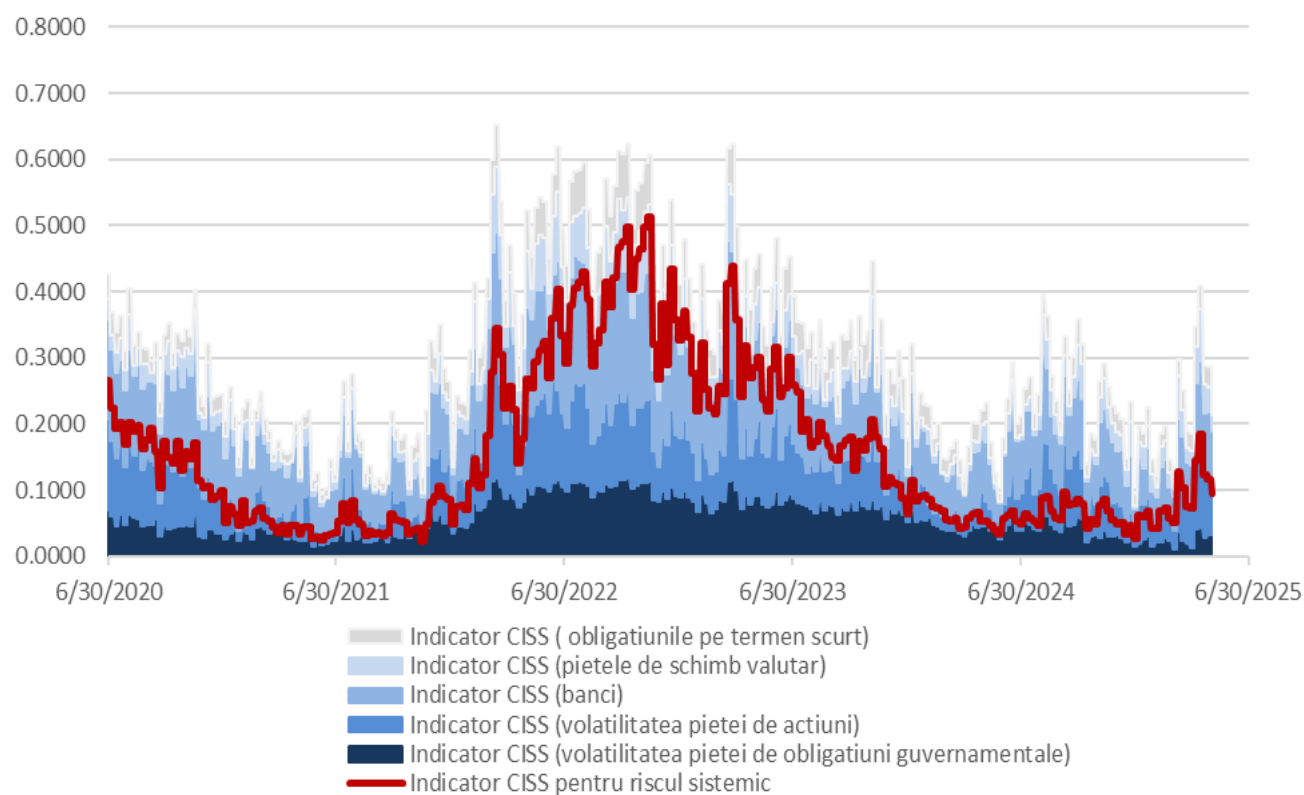
Sub-indicatorii care reflectă volatilitatea pieței de acțiuni și a sectorului bancar explică creșterea indicatorului de risc sistemic, în timp ce contribuțiile pieței valutare și ale obligațiunilor pe termen scurt rămân marginale. Evenimentele geopolitice din martie 2025 au condus la o reparație a volatilității cu o

creștere a indicelui CISS spre 0,12 semn că evoluțiile globale pot revers rapid climatul de stabilitate din 2024.

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

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

Grafic 6 Indicatorul CISS pentru riscul sistemic



Sursa: BCE, calcule ASF

1.3. Evoluții bursiere locale

La finalul semestrului I din anul 2025, majoritatea indicilor bursei românești au înregistrat evoluții pozitive, comparativ cu luna decembrie a anului 2024, indicele de referință BET (care include evoluțiile celor mai tranzacționate companii de pe piața reglementată a BVB) apreciindu-se cu 12,05%.

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

	30-mai-25	31-mar.-25	31-dec.-24	28-iun.-24
Indici internaționali	1 lună	3 luni	6 luni	12 luni
EA (EUROSTOXX)	-0.76%	3.54%	11.18%	11.98%
FR (CAC 40)	-1.11%	-1.60%	3.86%	2.49%
DE (DAX)	-0.37%	7.88%	20.09%	31.12%
IT (FTSE MIB)	-0.74%	4.57%	16.40%	20.02%
GR (ASE)	2.01%	10.85%	27.10%	33.03%
IE (ISEQ)	0.09%	12.10%	17.06%	22.57%
ES (IBEX)	-1.13%	6.52%	20.67%	27.85%
UK (FTSE 100)	-0.13%	2.08%	7.19%	7.31%
US (DJIA)	4.32%	4.98%	3.64%	12.72%
IN (NIFTY 50)	3.10%	8.49%	7.92%	6.27%
SHG (SSEA)	2.91%	3.28%	2.76%	16.05%
JPN (N225)	6.64%	13.67%	1.49%	2.28%
Indici BVB	1 lună	3 luni	6 luni	12 luni
BET	2.35%	6.98%	12.05%	2.69%
BET-FI	3.77%	0.30%	-1.92%	3.51%
BET-NG	1.83%	6.42%	12.41%	3.91%
BET-XT	2.29%	6.47%	10.41%	2.54%
BET-BK	3.02%	8.44%	12.37%	4.08%
BETPlus	2.29%	6.47%	11.23%	1.92%
BET-TR	5.20%	12.08%	17.39%	8.90%
BET-XT-TR	4.83%	11.10%	15.22%	8.12%
BET-TRN	4.90%	11.54%	16.83%	8.27%
BET-XT-TRN	4.57%	10.61%	14.71%	7.55%
BETAero	0.34%	0.34%	-1.59%	-18.80%
ROTX	1.89%	6.47%	11.81%	3.81%

Sursa: Calcule ASF pe baza datelor Refinitiv Datastream, Notă: 1 lună = 30.06.2025 vs. 30.05.2025; 3 luni = 30.06.2025 vs. 31.03.2025; 6 luni = 30.06.2025 vs. 31.12.2024; 12 luni = 30.06.2025 vs. 28.06.2024;

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

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

Niveluri de volatilitate prezentate în grafic

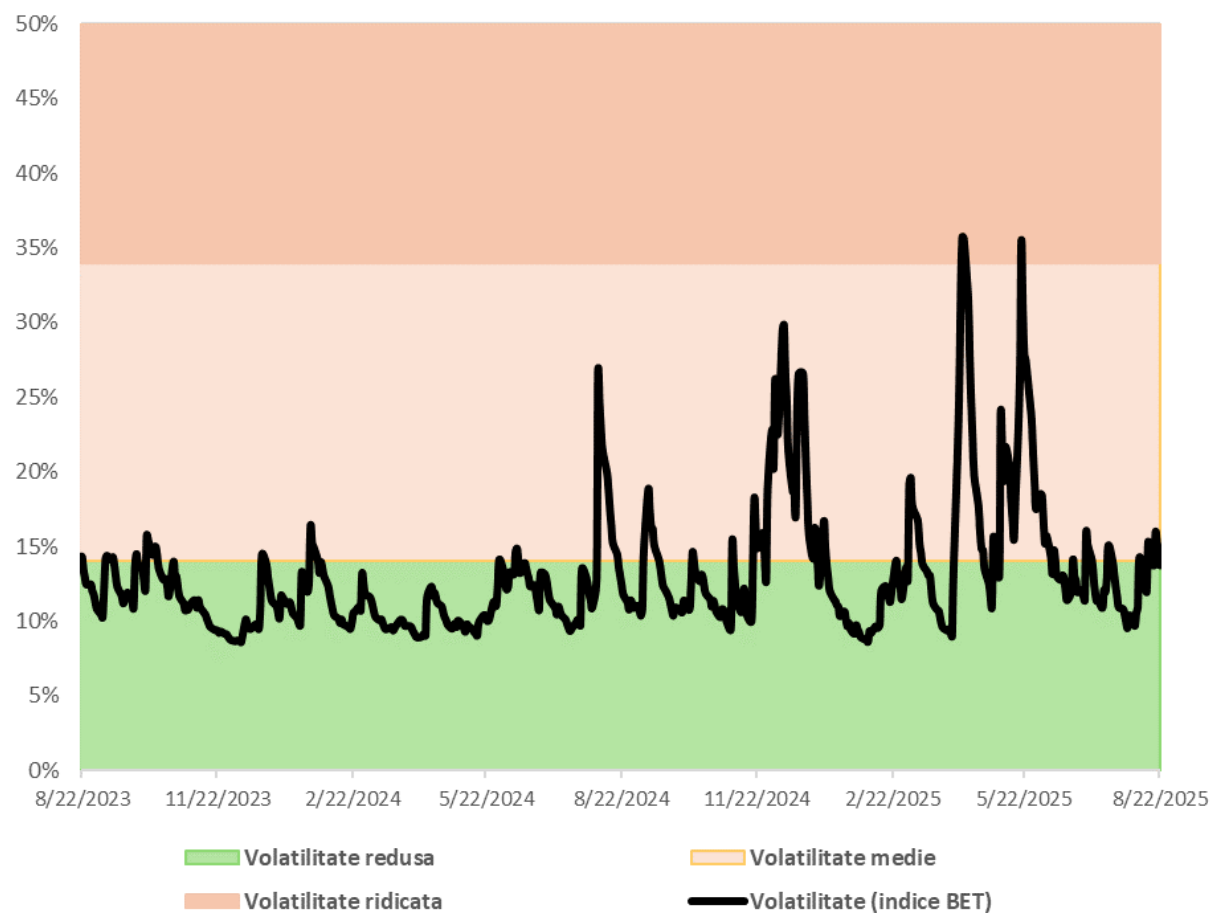
- Zona verde (sub 15%): indică o volatilitate redusă, perioade de stabilitate relativă pe piață.
- Zona portocalie (15% – 35%): reprezintă volatilitate medie, sugerând o incertitudine mai ridicată.
- Zona roșie (peste 35%): marchează volatilitate ridicată, perioade de stres pe piață.

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

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

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

Grafic 7 Volatilitatea indicilor BVB, model GARCH(1,1), distribuție Student-t



Sursa: LSEG, calcule ASF

Indicele de contagiune pentru indicii bursieri

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

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

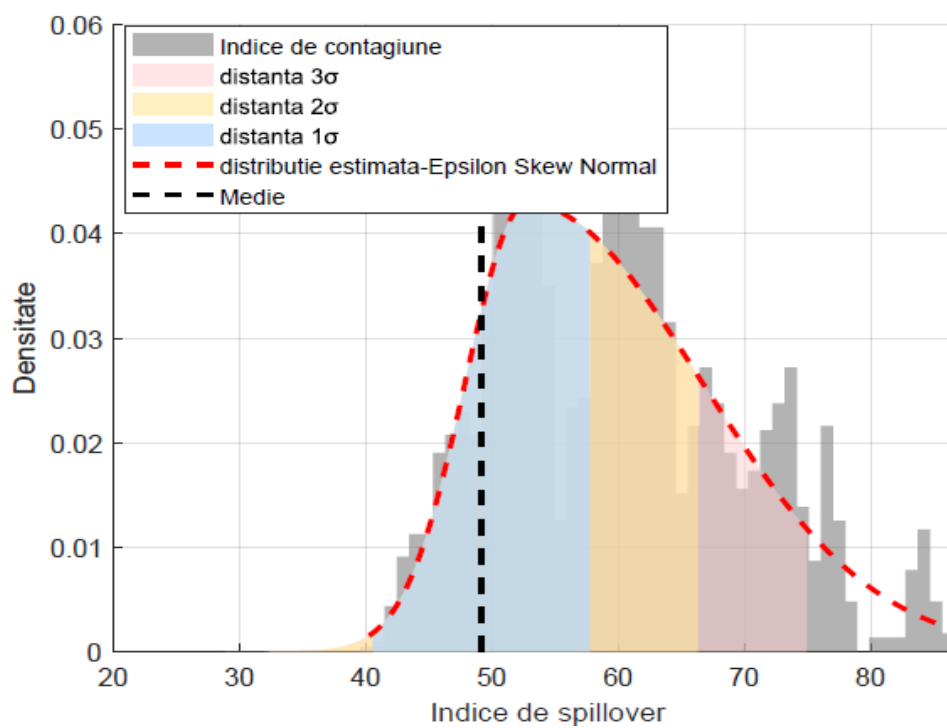
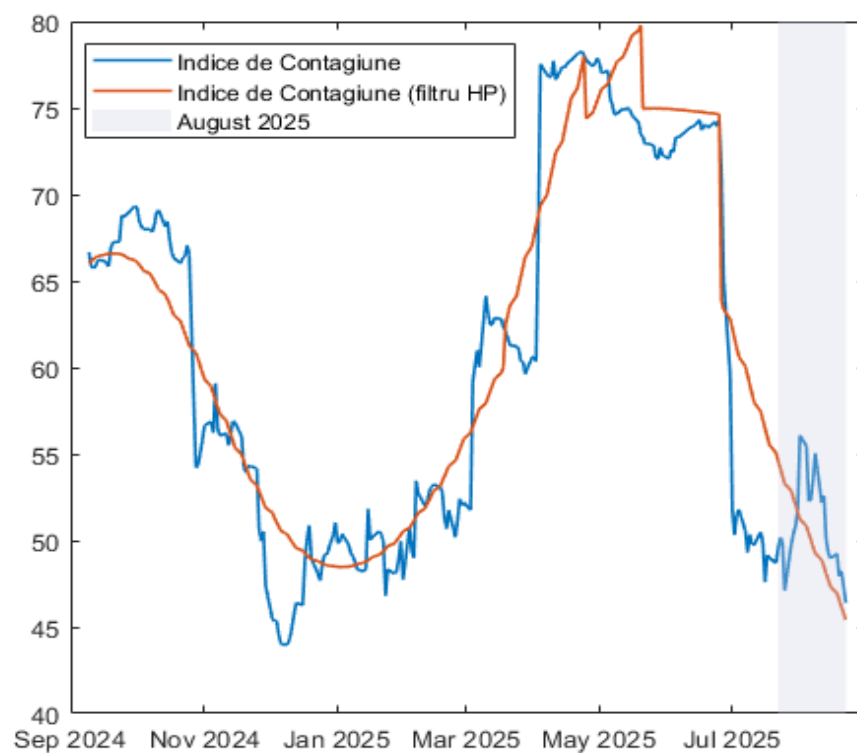
În graficul următor este prezentată dinamica indicelui de contagiune³ în perioada septembrie 2024-august 2025. Evoluția intensității fenomenelor de contagiune este realizată prin comparație cu valorile anterioare ale indicelui. Axa verticală ia valori între 40 și 80, sugerând o gamă largă de variații în conectivitatea sistemică.

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

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

³ Metodologia de calcul utilizată este adaptată după „*Measuring Financial Asset Return and Volatility Spillovers with Application to Global Equity Markets*” (Diebold, F.X și Yilmaz, K., 2009). Indicele este construit din 5 indici bursieri reprezentativi pentru piețele bursiere din Germania, Austria, România, Ungaria și Polonia pe baza unui model Vector Autoregresiv (VAR) cu 10 pași de prognoză pentru o fereastră de estimare de 200 de zile prin însumarea erorii varianței de prognoză a indicilor. Eșantionul utilizat pentru realizarea estimării și calibrării conține date zilnice în intervalul decembrie 2011-august 2025.

Grafic 8 Indice de contagiune



Sursa: LSEG, calcule ASF

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

Potrivit datelor publicate de EFAMA, activele nete ale OPCVM-urilor și FIA-urilor au scăzut cu 1,1% în trimestrul 1 al anului 2025. OPCVM-urile au înregistrat o scădere de 1 % a activelor nete, în timp ce FIA-urile au înregistrat o scădere ușor mai mare de 1,2%.

Fondurile pe termen lung au înregistrat intrări nete de 179 miliarde EUR, în creștere de la 167 miliarde EUR în trimestrul IV 2024.

Fondurile de obligațiuni au înregistrat intrări nete de 75 miliarde EUR, în scădere de la 91 miliarde EUR în trimestrul IV 2024.

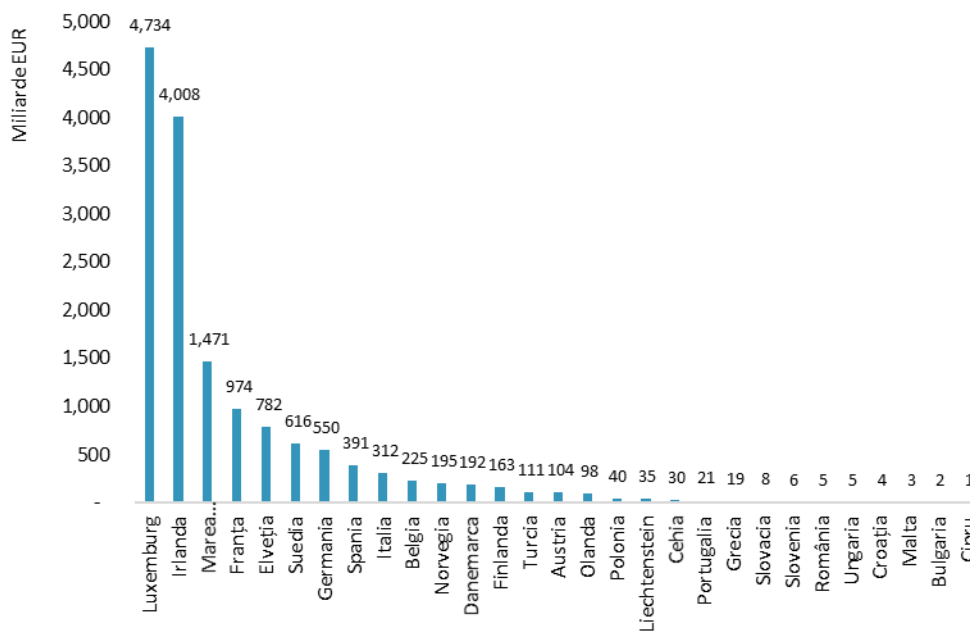
Fondurile de acțiuni au înregistrat intrări nete solide de 64 miliarde EUR, în creștere de la 60 miliarde EUR în trimestrul IV 2024.

Fondurile cu active multiple au atras 20 de miliarde EUR, în creștere de la 7 miliarde EUR în trimestrul IV 2024.

Fondurile de piață monetară au înregistrat vânzări nete de 39 de miliarde EUR în cursul trimestrului 1 al anului 2025, în scădere față de 70 de miliarde EUR în trimestrul IV 2024.

Vânzările de ETF-uri au continuat să crească în trimestrul 1 2025, ETF-urile UCITS înregistrând intrări nete de 100 miliarde EUR, față de 91 miliarde EUR în trimestrul IV 2024.

Grafic 9 Activele nete (miliarde EUR) ale organismelor de plasament colectiv în valori mobiliare din Europa la 31 martie 2025



Sursa: EFAMA

Activele nete ale organismelor de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM) s-au situat la o valoare de aproximativ 15.104 miliarde EUR la finalul lunii martie 2025, în scădere cu aproximativ 1% față de finalul lunii decembrie 2024.

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

Țara	31.12.2024		31.03.2025			
	Număr OPCVM	Activ net	Număr OPCVM	Activ net	Cotă de piață	Modificare Trim. I 2025 față de Trim. IV 2024 (%)
Austria	874	105.827	878	104.019	0,69%	-1,71%
Cehia	119	13.576	263	29.614	0,20%	118,13%
Franța	3.093	976.950	3.113	973.937	6,45%	-0,31%
Germania	2.959	549.131	2.993	549.635	3,64%	0,09%
Ungaria	53	3.793	56	4.501	0,03%	18,65%
Polonia	257	36.782	247	40.388	0,27%	9,81%
România	92	4.688	92	4.941	0,03%	5,39%
Total țări analizate	7.447	1.690.746	7.642	1.707.034	11,30%	0,96%
Total OPCVM	36.959	15.241.653	37.225	15.103.929	100,00%	-0,90%

Sursa: EFAMA

Conform statisticilor EFAMA, în trimestrul I 2025, intrările nete cumulate ale organismelor de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM) s-au situat la o valoare de circa 213 miliarde EUR. La nivelul pieței europene de OPCVM, în cazul fondurilor de obligațiuni au fost înregistrate intrări nete de 68,51 miliarde EUR, urmată de fondurile diversificate care au înregistrat o valoare a intrărilor nete de 17,14 miliarde EUR.

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

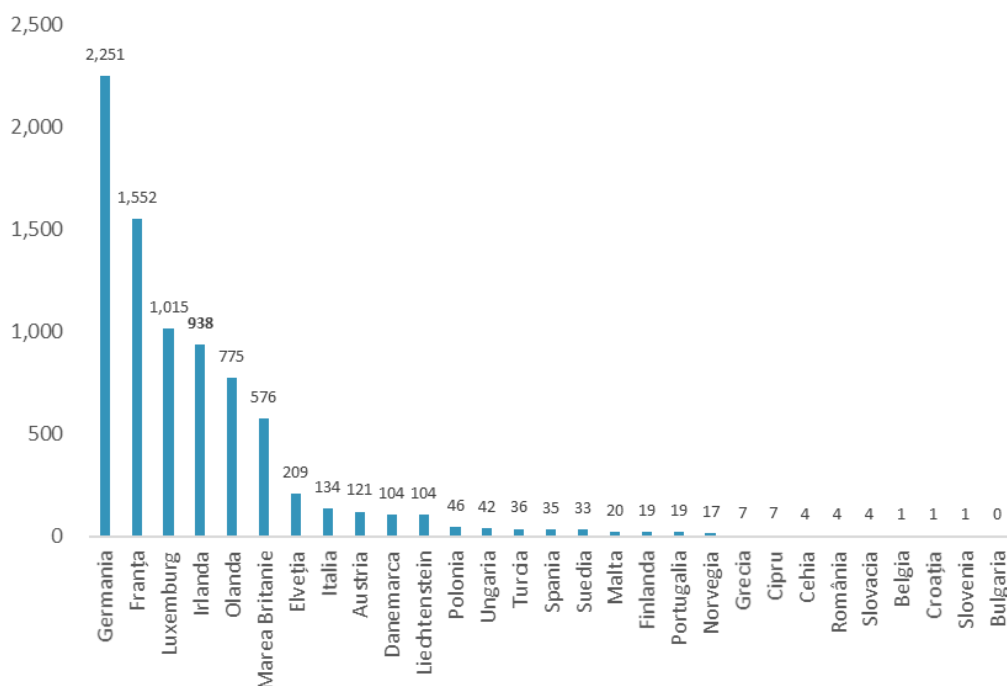
Țara	Fonduri de acțiuni	Fonduri de obligațiuni	Fonduri diversificate	Fonduri monetare	Garantate	Fonduri ARIS	Alte fonduri	Total
Austria	209	363	(64)			(31)	(11)	467
Cehia								
Franța	(2.400)	1.758	(838)	(7.541)	1.065			(7.956)
Germania	5.954	1.271	1.168	479	7	(26)	(28)	8.825
Ungaria	64	176	111	(1)		165		514
Polonia	(97)	1.646	(18)			8	(36)	1.502

România	(12)	139	(0)			(1)	42	77
Total țări analizate	3.719	5.352	358	(7.063)	1.072	115	(34)	3.519
Total OPCVM	71.983	68.514	17.135	37.743	1.051	14.353	2.508	213.287

Sursa: EFAMA

Activele nete ale fondurilor de investiții alternative (FIA) din Europa se situau la o valoare de 8.073 miliarde EUR la finalul trimestrului I al anului 2025, în scădere cu aproximativ 1,33% comparativ cu sfârșitul trimestrului IV 2024. Germania este țara cu cele mai mari active nete ale FIA (2.251 miliarde EUR), la polul opus situându-se Bulgaria (170 milioane EUR).

Grafic 10 Activele nete (miliarde EUR) ale fondurilor de investiții alternative din Europa la 31 martie 2025



Sursa: EFAMA

Activele nete ale fondurilor de investiții alternative (FIA) s-au situat la o valoare de aproximativ 8.073 miliarde EUR la finalul lunii martie 2025, în scădere cu aproximativ 1,33 % față de finalul lunii decembrie 2024.

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

Țara	31.12.2024		31.03.2025			
	Număr FIA	Activ net	Număr FIA	Activ net	Cotă de piață	Modificare Trim. I 2025 față de Trim. IV 2024 (%)
Austria	1.104	121.844	1.108	120.870	1,48%	-0,80%
Cehia	154	15.369	25	4.028	0,05%	-73,79%
Franța	7.840	1.525.071	7.863	1.552.116	18,97%	1,77%
Germania	4.838	2.259.160	4.851	2.250.917	27,51%	-0,36%
Ungaria	523	39.699	527	41.551	0,51%	4,67%
Polonia	745	51.940	730	45.825	0,56%	-11,77%
România	36	3.741	36	3.716	0,05%	-0,66%
Total țări analizate	15.240	4.016.824	15.140	4.019.023	49,12%	0,05%
Total FIA	30.841	8.181.612	30.783	8.073.170	98,67%	-1,33%

Sursa: EFAMA

La nivel european, intrările nete ale FIA s-au situat la o valoare de circa 4,13 miliarde EUR în trimestrul I 2025. Cele mai mari valori ale intrărilor nete au fost înregistrate de fondurile de obligațiuni (circa 6,83 miliarde EUR), în timp ce fondurile de acțiuni au înregistrat cele mai mari valori ale ieșirilor nete cumulate (8,24 miliarde EUR).

Tabel 6 Vânzările nete ale fondurilor de investiții alternative (milioane EUR) în trimestrul IV 2024 în funcție de categoria de fonduri și țările de domiciliu

Țara	Fonduri de acțiuni	Fonduri de obligațiuni	Fonduri diversificate	Fonduri monetare	Garantate	Fonduri ARIS	Fonduri imobiliare	Alte fonduri	Total
Austria	878	(161)	(232)		(3)	(2)	(347)	4	136
Cehia									-
Franța	(4,351)	9,776	(3,306)	518	375				3,012
Germania	(252)	138	4,899	1,871		(6)	(965)	334	6,019
Ungaria	174	(454)	508	(44)	124	370	101	83	862
Polonia	52	283	640		(0)	7	(19)	(30)	934
România	(1)		0			0		(25)	(26)
Total FIA	(8,238)	6,834	3,169	1,009	(379)	170	(4,694)	6,255	4,126

Sursa: EFAMA

2. Tendințe și riscuri pe piața de capital

2.1. Tendințe, riscuri și vulnerabilități în UE

Raportul ESMA privind tendințele, riscurile și vulnerabilitățile, ediția nr. 2/2025

Volatilitatea și Reziliența Piețelor în Prima Jumătate a Anului 2025

Instabilitatea financiară generată de tensiunile comerciale în creștere și incertitudinile geopolitice persistente a marcat piețele din competența ESMA cu volatilitate extremă în primele patru luni din 2025. Cu toate acestea, piețele au manifestat o capacitate remarcabilă de adaptare pe parcursul întregului semestru I din 2025. Nivelul riscurilor s-a menținut la cote înalte sau excesiv de ridicate în această perioadă.

Tensiunile politice s-au manifestat, în lunile martie și aprilie 2025, prin declarațiile oficiale ale Statelor Unite privind ajustările tarifare în comerțul internațional, corelate cu reorientarea politicii fiscale în Germania. Aceste evoluții au generat fluctuații de amploare excepțională pe termen scurt, reflectate în scăderi accentuate ale cotațiilor bursiere și în lărgirea spread-urilor de credit, urmate de o redresare rapidă, desfășurată într-un cadru de volatilitate persistentă și pronunțată.

Provocări Viitoare și Evaluări de Risc

Consecințele tarifelor majorate generează incertitudini privind ajustările de piață, perspectivele economice deteriorate și tensiunile inflaționiste. Cotațiile înalte și constante ale acțiunilor și monedelor digitale intensifică probabilitatea ajustărilor de piață, în special când reactivitatea pieței este foarte pronunțată.

Intensificarea riscurilor decurge din probabilitatea sporită a unor perturbări tehnologice, generate în special de vulnerabilitățile cibernetice și de manifestarea amenințărilor hibride. Într-un climat marcat de volatilitatea încrederii investitorilor, atât actorii individuali, cât și cei instituționali sunt chemați să manifeste o vigilență sporită față de potențialele corecții imprevizibile ale pieței și să asigure un grad adecvat de reziliență în raport cu eventualele constrângeri de lichiditate.

Factori de risc	Nivelul de risc anterior	Nivelul de risc actual	Perspectivă
Tensiuni geopolitice și de frontieră			
Instabilitatea cauzată de transformări esențiale ale cadrului macroeconomic			
Disfuncționalități funcționale și inovații tehnologice			
Vulnerabilități asociate cu trecerea la economia verde			
Susceptibilitatea la distorsiuni psihologice în deciziile de investire			

Tensiuni geopolitice și de frontieră

Manifestarea instabilității geopolitice și a disputelor comerciale la scară globală intensifică riscul de fragmentare și acționează ca factor catalizator al volatilității piețelor, generând efecte bruște și cu potențial de persistență asupra evaluărilor financiare. Capacitatea Uniunii Europene și a statelor membre de a răspunde rapid și coordonat la provocările de natură politică reprezintă o condiție esențială pentru limitarea fluctuațiilor pieței și consolidarea stabilității.

Instabilitatea cauzată de transformări esențiale ale cadrului macroeconomic

Evoluțiile economice din cadrul Uniunii Europene conturează un mediu caracterizat prin incertitudine pentru piețele financiare europene, în special în lumina efectelor dificil de anticipat ale politicilor tarifare. Creșterea nivelului de îndatorare publică și privată este de natură să determine majorarea costurilor aferente serviciului datoriei, cu implicații directe asupra dinamicii emisiunilor. Persistența unor evaluări de piață ridicate ale instrumentelor de capital și ale criptoactivelor accentuează riscul unor corecții abrupte într-un context marcat de sensibilitate sporită și instabilitate a pieței.

Disfuncționalități funcționale și inovații tehnologice

Intensificarea riscurilor cibernetice și hibride crește vulnerabilitățile de natură tehnologică, inclusiv în domeniile financiare, cu aspecte conexe de reactivitate a pieței. Evenimentele din perioada recentă, precum întreruperea energetică din Peninsula Iberică și disfuncționalitățile sistemului T2S în primul trimestru, evidențiază fragilitatea operațională intensificată de dependența concentrată de infrastructura tehnologică informatică furnizată de un număr limitat de furnizori.

Vulnerabilități asociate cu trecerea la economia verde

Consolidarea inițiativelor de tranziție ecologică ar putea determina disfuncționalități la nivelul stabilității financiare și a protecției investitorilor prin majorarea riscurilor climatice fizice și diminuarea accesibilității informațiilor referitoare la aspectele de vulnerabilitate și mecanismele de adaptare ale companiilor. Practicile de "greenwashing" și metodele inadecvate asociate riscă să afecteze și mai profund credibilitatea investitorilor.

Susceptibilitatea la distorsiuni psihologice în deciziile de investire

Investitorii, în mod particular cei cu sofisticare redusă, cu cunoștințe sau resurse financiare restrânse, sunt susceptibili riscului de a adopta decizii de tranzacționare inadecvate din cauza supraîncărcării cu date sau a dezinformării.

Monitorizarea pieței

Instrumente Financiare

Evoluția recentă a instrumentelor de capital din Uniunea Europeană a evidențiat un nivel accentuat de instabilitate, cu amplitudini comparabile doar cu cele consemnate în perioada pandemiei de COVID-19. În luna aprilie, evaluările acțiunilor europene au înregistrat corecții abrupte, urmate de o redresare determinată de ajustările tarifare anunțate în Statele Unite. La nivel global, dinamica piețelor europene la finele lunii iunie indică o creștere de 11% față de începutul exercițiului fiscal, susținută de o diversificare sectorială semnificativă.

Administrarea Fondurilor

În primul semestru al anului 2025, entitățile UE au consemnat cel mai intens episod de instabilitate de la izbucnirea pandemiei COVID-19, dar au manifestat performanțe pozitive pe fondul unei reduceri generale. În timp ce fondurile au fost în marea lor majoritate reziliente, aspectele de îndatorare și de lichiditate persistă în anumite segmente ale domeniului.

Utilizatori Finali/Consumatorii

Îmbunătățirea condițiilor de piață s-a produs după o deteriorare accentuată consemnată în luna aprilie, fiind susținută de consolidarea treptată a situației financiare agregate a operatorilor economici. În primul semestru al anului 2025, cererea din partea consumatorilor pentru obligațiuni a înregistrat o creștere semnificativă, concomitent cu o intensificare a tranzacțiilor cu acțiuni și ETF-uri, în special în rândul investitorilor individuali. Analiza caracteristicilor demografice relevă o preferință mai pronunțată a investitorilor vârstnici pentru active cu randament fix în structura portofoliilor. În ansamblu, nivelul reclamațiilor formulate de consumatori a rămas relativ stabil.

Infrastructură și Servicii

Amenințările cibernetice au continuat să se intensifice la nivel mondial pe fondul escaladării geopolitice contemporane. În plus, fragilitatea operațională a fost evidențiată prin incidente recente, cum ar fi pana de alimentare din Peninsula Iberică și întreruperea T2S în T125, deși acestea nu au rezultat în efecte sistemice. Volumele tranzacțiilor cu acțiuni au crescut considerabil în primul semestru al anului 2025 (+23% față de anul precedent), luna martie înregistrând un nivel record de activitate.

Evoluții structurale

Finanțarea sustenabilă

Schimbarea percepțiilor privind reglementările, precum și apariția unor fenomene climatice deosebit de severe, au accentuat presiunile asupra procesului de tranziție globală către emisii reduse de carbon. Deși fondurile ESG din UE au cunoscut ieșiri nete modeste în T125, interesul pentru strategii ESG cu venit fix a rămas semnificativ. Evoluția neîntreruptă a pieței obligațiunilor ESG și emisiunile solide de obligațiuni verzi reflectă interesul constant al investitorilor. În paralel, noile reglementări ESMA privind denumirea fondurilor ESG permit o corelare mai bună între denumirile produselor și investițiile efective, sprijinind integritatea pieței și limitarea riscurilor generate de greenwashing.

Inovația financiară

Adopția tehnologiilor de tokenizare a rămas până în prezent limitată, însă fondurile structurate pe baza activelor tokenizate au înregistrat o expansiune notabilă în perioada recentă. Cu toate acestea, implicațiile și potențialele riscuri asociate acestei tehnologii asupra stabilității piețelor financiare continuă să fie insuficient definite. În paralel, interesul investitorilor pentru sectorul inteligenței artificiale se menține ridicat, fapt evidențiat prin lansarea, în prima jumătate a anului 2025, a unor fonduri de investiții specializate în IA. Deși aflată într-un stadiu incipient de dezvoltare, inteligența artificială generativă ridică provocări semnificative pentru cadrul de supraveghere, în special în ceea ce privește responsabilitatea, transparența, coerența decizională și riscul sistemic, aspecte amplificate de rolul rețelelor sociale și de interacțiunea complexă a diverselor categorii de participanți la piață.

Tabloul de bord al riscurilor⁴

Factori de risc		
Categorie	Nivel risc actual	Perspectivă
Riscuri de lichiditate		
Riscuri de piață		
Riscuri de credit ⁵		
Riscuri de contagiune		
Riscuri operaționale		
Riscuri de mediu		

Piețe de valori mobiliare

⁴ 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.

⁵ 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.

Riscuri

Nivel

Perspectivă

- Contextul geopolitic și gradul crescut de incertitudine privind direcțiile politicii economice ating valori ridicate; există o probabilitate considerabilă ca piața să răspundă accentuat, amplificând volatilitatea.
- Persistă nesiguranța referitoare la direcția politicii monetare la nivel global, cu riscul unor presiuni inflaționiste sau chiar stagnare economică produsă de deciziile comerciale.
- Evaluările ridicate ale titlurilor de capital pot determina reacții intense și neanticipate la apariția unor știri negative, pe fondul nervozității crescute din prezent.
- Evoluțiile macroeconomice pot genera riscuri suplimentare de ajustare bruscă a datoriilor.
- Legăturile tot mai strânse dintre ecosistemul cripto și piețele clasice, inclusiv monedele digitale stabile, impun supravegherea extinsă în lipsa unor mecanisme clare de reglementare la scară globală.



Gestionarea activelor

Riscuri

Nivel

Perspectivă

- O expunere semnificativă pe piața americană de acțiuni poate genera dificultăți în gestionarea riscului de piață, având în vedere reacția intensă a acestei piețe la diverse modificări.
- Modificările bruște ce influențează atât disponibilitatea lichidităților cât și cererea pentru lichiditate riscă să provoace dificultăți pentru fondurile vulnerabile la dezechilibre în fluxurile de numerar.
- Nivelul ridicat de *leverage* în cadrul FIA, inclusiv în fondurile speculative și entitățile *offshore* cu plasamente concentrate pe obligațiuni suverane europene, contribuie la amplificarea riscurilor de piață.
- Amânarea procesului de înăsprire a politicii monetare, cu impact deosebit în sectoarele predispuse la pierderi neîncasate, cum este cel imobiliar.



Consumatori

Riscuri

Nivel

Perspectivă

- Promovarea intensivă a produselor cu grad de risc crescut, precum cripto-actieve, poate conduce la asumarea unor riscuri nejustificate de către consumatori.
- Extinderea digitalizării, inclusiv apariția interfețelor tip joc și utilizarea avansată a inteligenței artificiale în relația cu clienții, crește complexitatea operațiunilor.
- Deficiențele de cunoștințe ale utilizatorilor în ceea ce privește tranzacționarea pe platforme de socializare pot duce la decizii financiare nesigure.
- Nivelul redus de experiență privind investițiile ESG reprezintă o vulnerabilitate majoră.
- Produsele de investiții ineficiente din perspectiva costurilor pot genera pierderi suplimentare pentru consumatori.



Infrastructuri și servicii

Riscuri

Nivel

Perspectivă

- Amenințările cibernetice se află pe un trend ascendent la nivel global, alimentate de conflicte geopolitice în creștere.
- Persistența riscurilor operaționale cu impact asupra infrastructurilor (precum disfuncționalități ale sistemelor de decontare – T2S) evidențiază vulnerabilitatea sectorului, accentuată de digitalizarea accelerată, utilizarea extensivă a serviciilor cloud pentru operațiuni critice și dependența de furnizori străini.
- Nivelul ridicat de reactivitate la fluctuațiile pieței majorează riscul de nerespectare a marjelor și produce perturbări în fluxul comercial, inclusiv creșterea cazurilor de eșec la procesarea decontărilor.



Analiza mediului de piață

Ca urmare a ajustărilor intervenite în politica comercială a Statelor Unite, piețele din Uniunea Europeană și cele internaționale au resimțit o intensificare semnificativă a volatilității și o accelerare a fluctuațiilor de preț. Anxietățile asociate transformărilor de pe scena internațională s-au temperat parțial odată cu încheierea unor acorduri comerciale provizorii de către SUA, inclusiv cu Uniunea Europeană, în a doua parte a lunii iunie. Totuși, se anticipează că majorarea tarifelor americane va conduce la o reducere a fluxurilor comerciale globale, generând constrângeri suplimentare asupra lanțurilor de aprovizionare. Efectele preconizate includ încetinirea ritmului de creștere economică, amplificarea presiunilor inflaționiste și o posibilă corecție persistentă a valorii activelor. Statele și companiile cu profil exportator sunt susceptibile de a fi afectate de taxe suplimentare și costuri adiționale, într-un context global marcat de fragmentare. Persistența incertitudinilor geopolitice și tensiunile din piețele financiare exercită un impact negativ asupra investițiilor corporative, cu potențialul de a conduce la o creștere economică mai

modestă în Uniunea Europeană, prin afectarea exporturilor, a volumului investițional și a nivelului consumului.

1. Condițiile economice și perspectivele de creștere

- Spre finalul anului 2024, mediul macrofinanciar s-a ameliorat, datorită politicilor monetare relaxate și nivelului scăzut al șomajului din UE.
- Cu toate acestea, prognozele actuale rămân rezervate și sunt influențate negativ de incertitudinea politică și economică.
- Potrivit ultimei estimări a Comisiei Europene, prognoza pentru creșterea reală a PIB UE în 2025 a fost redusă la 1,1%, față de 1,5% cât se estima în toamna lui 2024, iar pentru 2026 se prevede un avans de doar 1,5% (reduc de la 1,8%).
- FMI a urmat un trend similar, diminuând previziunile de creștere globală pentru 2025 de la 3,2% la 2,8% și anticipând o creștere de 3,0% pentru 2026.

2. Inflația și politica monetară

- Rata inflației în Uniunea Europeană a continuat să se reducă în prima jumătate a anului 2025, cu accent pe zona euro.
- Comisia Europeană a ajustat în scădere previziunile: pentru 2025, estimarea este 2,3% (cu 0,1 puncte procentuale mai puțin decât anterior), iar pentru 2026 se anticipează 1,9% (tot cu 0,1 puncte procentuale sub estimarea anterioară).
- Factorii principali ai reducerii inflației sunt energia și serviciile, care au contribuit decisiv la această tendință descendentă.
- Se estimează o revenire a inflației la ținta stabilită în 2026, însă perspectivele de creștere slăbite și schimbările rapide la nivel global sporesc incertitudinea în privința evoluției inflației pe termen mediu.
- Banca Centrală Europeană a scăzut succesiv ratele dobânzilor de bază în ianuarie, martie, aprilie și iunie 2025 (câte 25 de puncte de bază fiecare), după o serie similară de patru reduceri în semestrul anterior; în iulie 2025, ratele au fost menținute nemodificate.
- Reducerile de dobândă în SUA sunt programate pentru o fază ulterioară a anului 2025, pe fondul așteptării unor clarificări privind orientarea politicii comerciale și evoluția inflației.
- Totuși, incertitudinea politică și impactul ei asupra prețurilor și ocupării forței de muncă fac ca amploarea și calendarul reducerilor viitoare să fie încă dificil de anticipat.

3. Condițiile financiare și creditarea

- Pe fondul reducerii ratelor de dobândă, condițiile financiare internaționale s-au relaxat, cu efect asupra diminuării costurilor de creditare și stimulării volumului de împrumuturi.
- Totuși, nivelul crescut de incertitudine a determinat înăsprirea criteriilor de acordare a creditelor în primul trimestru al anului 2025, în special pentru împrumuturile de business și cele de consum, ca reacție la intensificarea riscurilor percepute.

4. Piețele financiare și riscurile asociate

- Evoluția prețurilor activelor la nivel mondial a fost influențată masiv de contextul geopolitic, în special de modificările tarifelor impuse de SUA.
- După noile anunțuri privind taxele vamale și suspendarea lor din aprilie, majoritatea indicilor bursieri au suferit scăderi semnificative, urmate de recuperări rapide pe fondul unei volatilități amplificate; reevaluarea instrumentelor financiare a fost mai accentuată față de perioada pandemiei.
- Deși pierderile au fost ulterior recuperate, cotațiile acțiunilor s-au menținut la niveluri ridicate în luna iunie 2025.
- Creșterea aversiunii la risc și reactivitatea piețelor la știri de impact rămân factori determinanți pentru rapiditatea răspândirii șocurilor.

5. Evoluția prețurilor la energie

- La începutul anului 2025, fluctuațiile prețurilor materiilor prime au fost foarte mari, cu variații semnificative mai ales pe piața energiei.
- Cotațiile petrolului au scăzut pe fondul îngrijorărilor legate de supraproducție la nivel global.
- Prețurile gazelor naturale au continuat să se reducă, influențate de temperaturile blânde din timpul sezonului rece.
- Negocierile privind încheierea conflictului din Ucraina au avut un impact suplimentar, iar prețurile au rămas influențabile de dinamica geopolitică și de fenomenele meteorologice.
- Aurul a continuat să se aprecieze, menținând tendința ascendentă din ultimele luni, stimulată de creșterea cererii pentru active sigure.

6. Piețele valutare

- Pe segmentul valutar, raportul EUR/USD a avut o apreciere în prima jumătate a anului 2025.
- Această evoluție a fost însoțită de o volatilitate ridicată, fapt ce poate influența atât deciziile de alocare a portofoliilor, cât și fluxurile internaționale de capital.

7. Impactul asupra pieței imobiliare

- Tensiunea legată de corecții pe piața imobiliară a înregistrat o diminuare ușoară.
- Valoarea locuințelor s-a menținut pe o traiectorie ascendentă în 2024, susținută de condiții de creditare mai favorabile.
- Proprietățile comerciale au început să crească din nou de la finalul anului 2024, după scăderile înregistrate din a doua jumătate a lui 2022.
- În trimestrul I din 2025, fondurile imobiliare din UE au rămas stabile, însă în anumite jurisdicții, fondurile deschise au marcat retrageri semnificative.

8. Riscuri de credit și îndatorarea publică

- Se mențin indicii de ameliorare a calității creditelor la începutul anului 2025, însă se estimează că recente incertitudini comerciale ar putea genera o înrăutățire a ratingurilor în viitor, tendință reflectată deja în evaluările negative ale agențiilor din aprilie.
- Pe piața creditelor private, riscurile cresc din cauza transparenței reduse și a monitorizării mai dificile, fenomen accelerat în ultimii ani.
- Ponderea datoriilor publice în PIB la nivelul statelor UE s-a majorat ușor la 81,8% în T125 (+0,2 pp) și la 88% în zona euro (+0,6 pp), pe fondul creșterii cheltuielilor guvernamentale cu apărarea.
- Randamentele obligațiunilor suverane au crescut, reflectând nu doar preocupările privind datoria SUA, ci și anticiparea unor cheltuieli suplimentare în Europa. Fluctuațiile pe piețele americane din aprilie indică probleme de lichiditate, sensibilitatea acestora la instabilitatea politică fiind un factor important pentru reevaluarea riscurilor suverane.
- Randamentele din zona euro au urcat în T125, pe fondul extinderii planurilor de cheltuieli (de apărare) guvernamentale planificate de Germania, însă creșterea fiscală s-a revizuit în T125, generând semnale pentru sustenabilitatea datoriei pe termen lung.
- Persistă preocupări privind sustenabilitatea datoriilor, și deficitul de spațiu fiscal afectează capacitatea de contracarare a ciclurilor economice negative.

9. Factori geopolitici și incertitudini politice

- Situația geopolitică și economică actuală, marcată de incertitudine, s-a reflectat în atingerea unor maxime ale indicilor de incertitudine privind politicile economice, cu punct de vârf în aprilie.
- După o fază inițială de reacție puternică din partea piețelor globale, s-a observat volatilitate crescută, iar indici precum VIX și VSTOXX au sugerat o tendință de stabilizare către sfârșitul lunii aprilie.
- Continuarea semnării unor acorduri comerciale intermediare de către SUA cu parteneri importanți (Regatul Unit, Japonia, UE) poate contribui la scăderea volatilității. Totuși, orice escaladare a conflictelor regionale (de exemplu, Ucraina sau Orientul Mijlociu) are potențialul de a genera noi episoade de volatilitate pe piețele financiare și de a influența prețurile energiei.
- Analizele compozite de piață indică o amplificare a stresului sistemic generat de volatilitatea persistentă pe piețele de acțiuni și obligațiuni în martie 2025. Chiar dacă corelația dintre clasele de active s-a diminuat din aprilie, contextul actual plin de incertitudini menține riscul unor noi episoade cu stres sistemic ridicat.

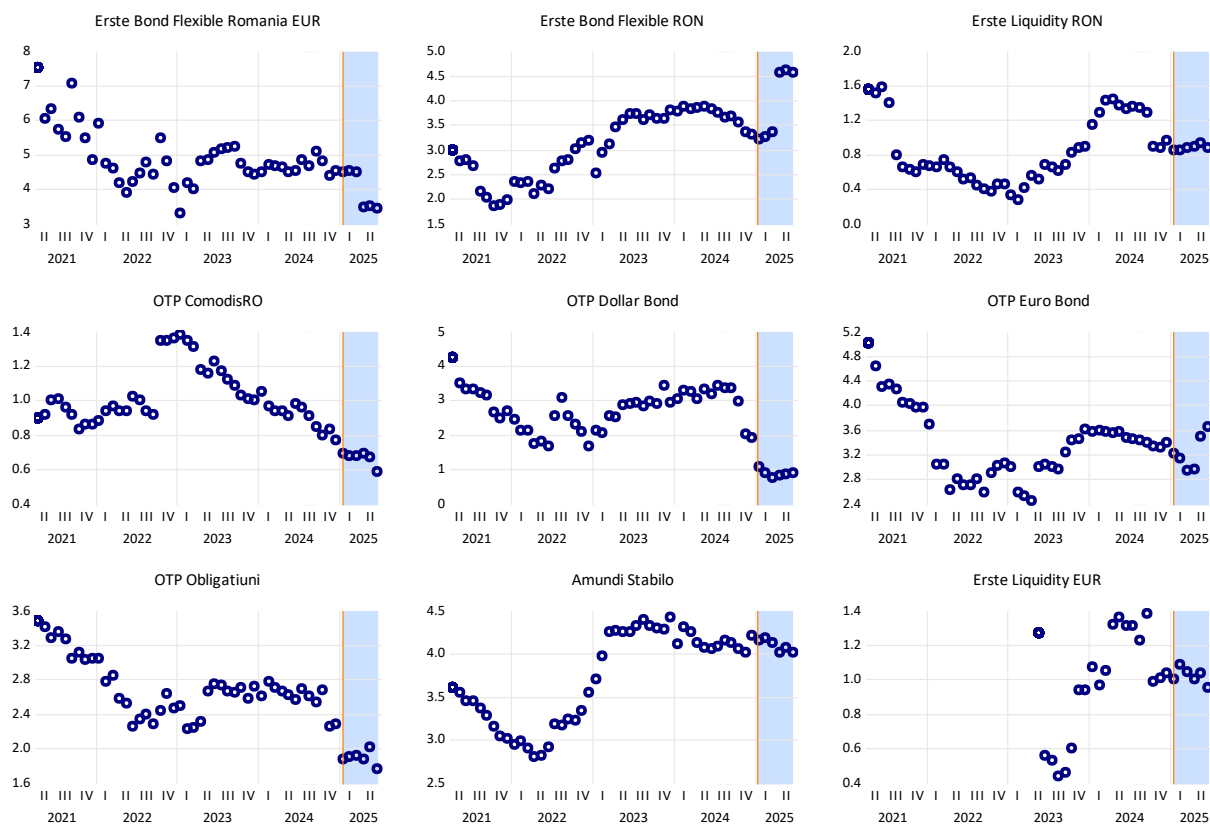
2.2. Analiza riscurilor – Fonduri de obligațiuni

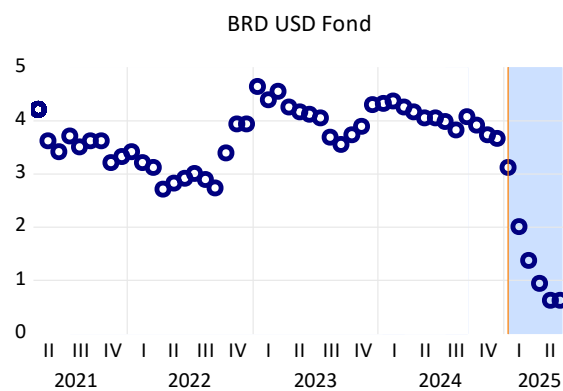
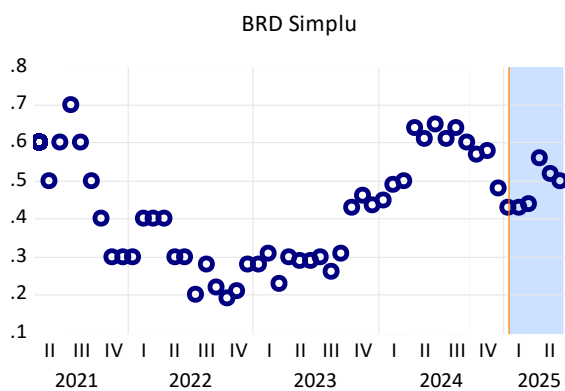
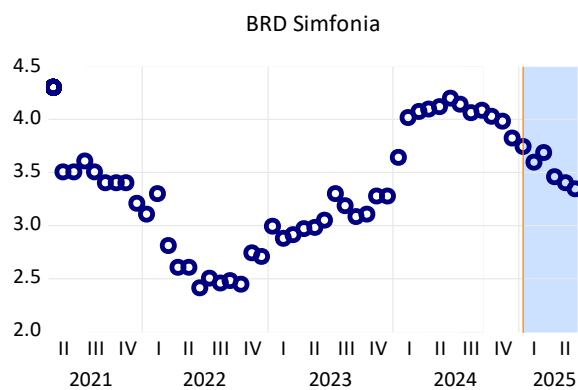
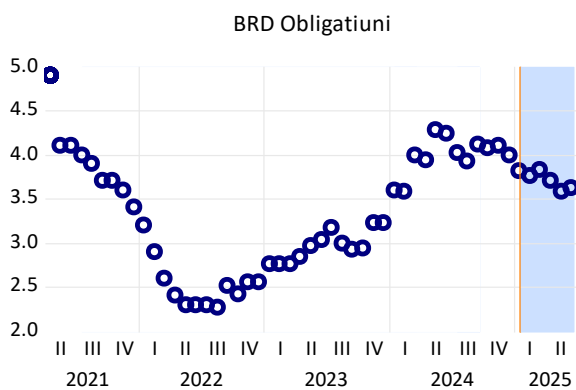
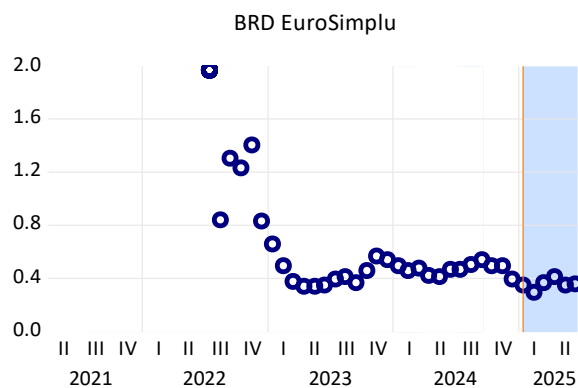
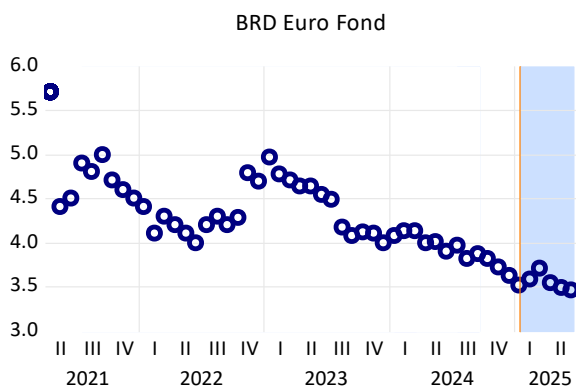
Durata modificată

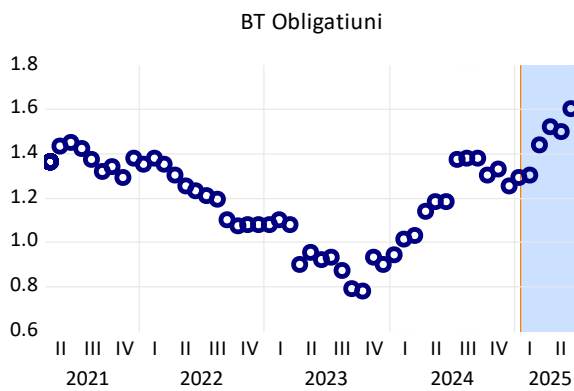
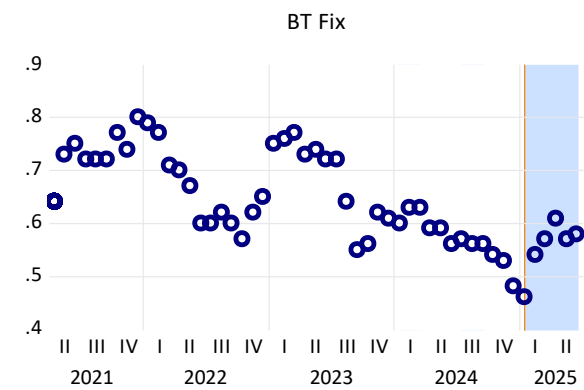
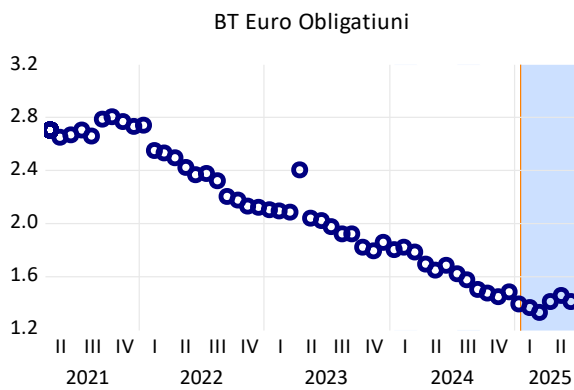
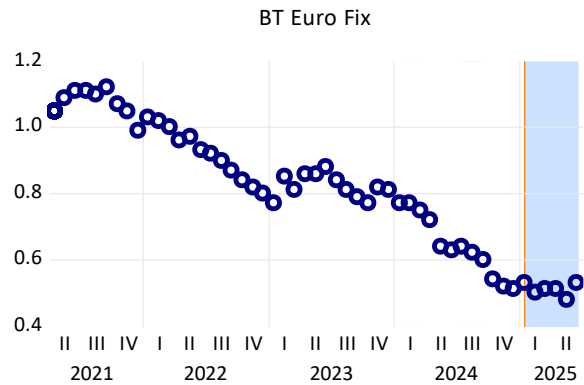
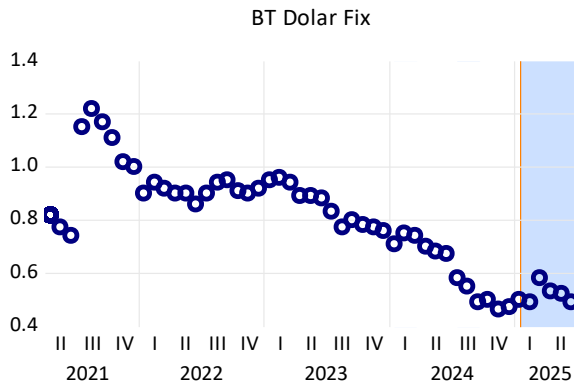
Durata modificată a unui portofoliu alcătuit din instrumente cu venit fix exprimă variația procentuală anticipată a valorii acestuia determinată de o modificare cu un punct procentual a randamentelor tuturor instrumentelor componente. Acest indicator deține o relevanță majoră pentru investitori, întrucât permite evaluarea sensibilității valorii portofoliului la modificările liniare ale ratelor dobânzilor.

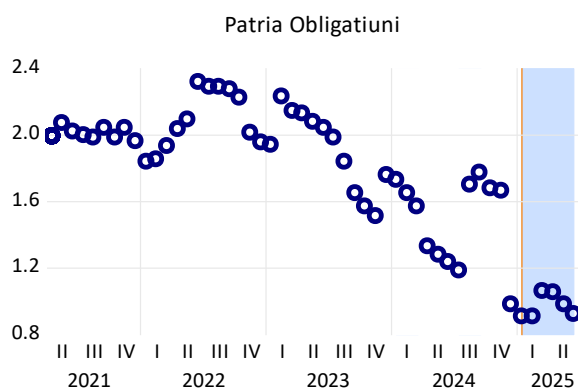
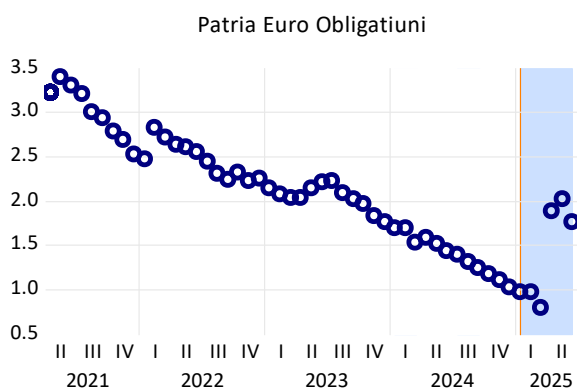
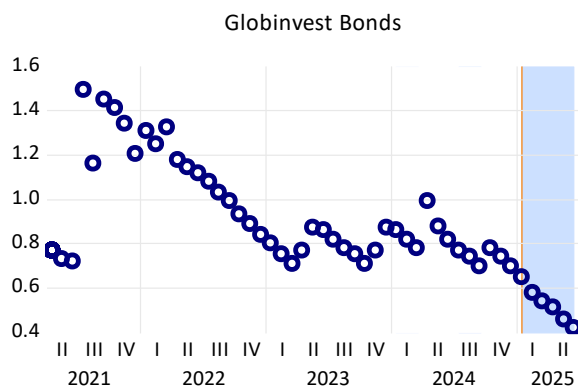
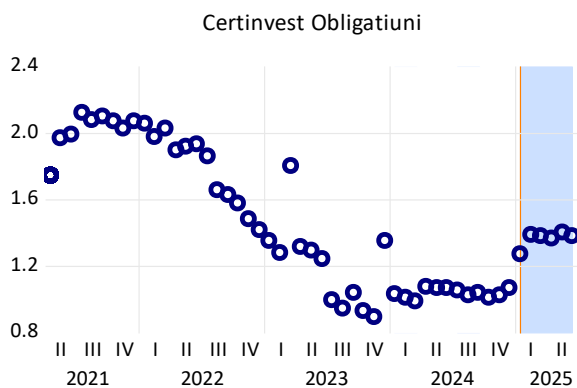
Spre exemplu, în situația în care un investitor deține o obligațiune cu o durată modificată egală cu 2, se poate estima o reducere a prețului acesteia cu aproximativ 2% în cazul unei creșteri cu 1% a ratelor de dobândă.

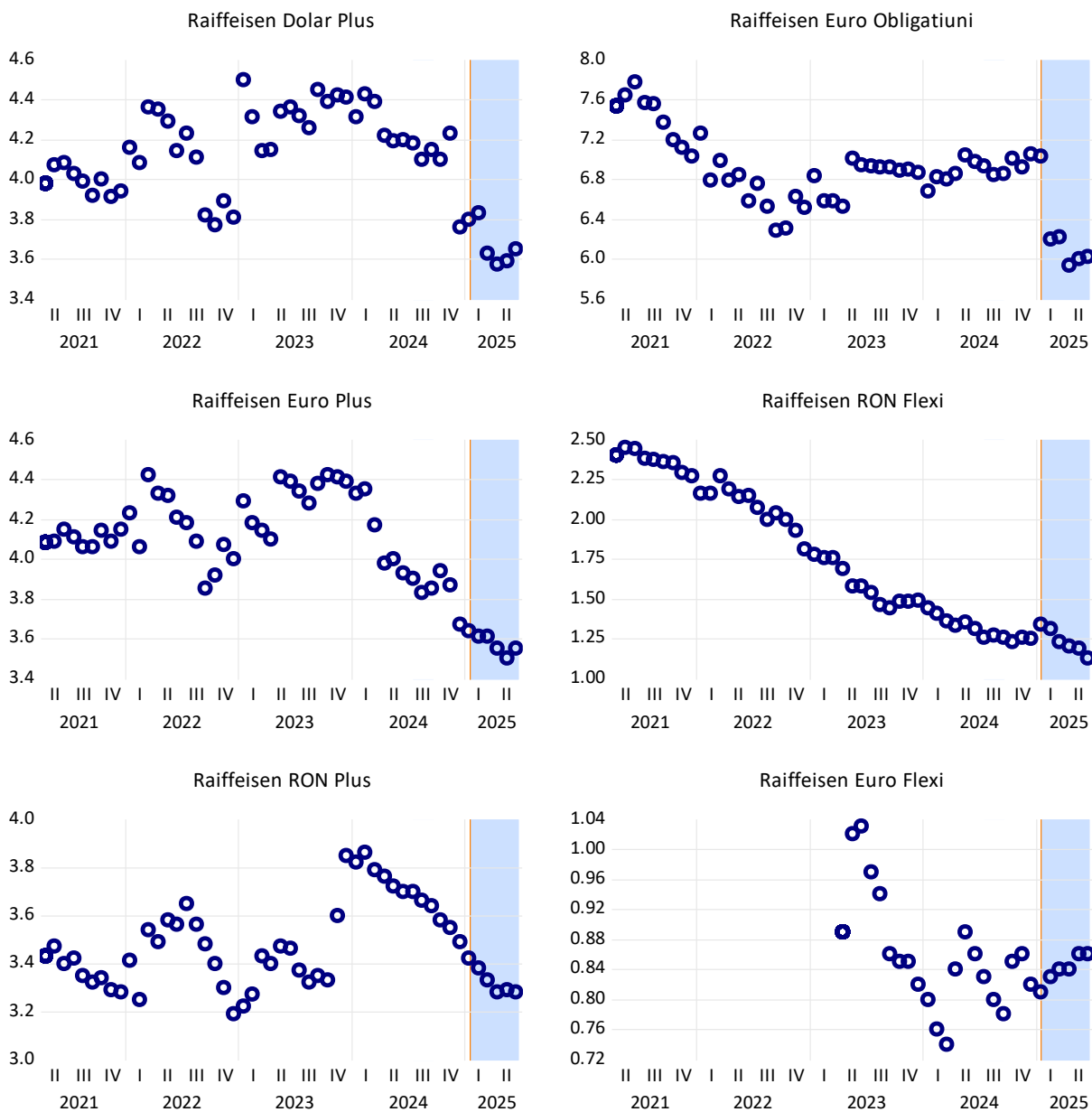
Grafic 11 Durata modificată pentru fondurile de obligațiuni în primele șase luni ale anului 2025











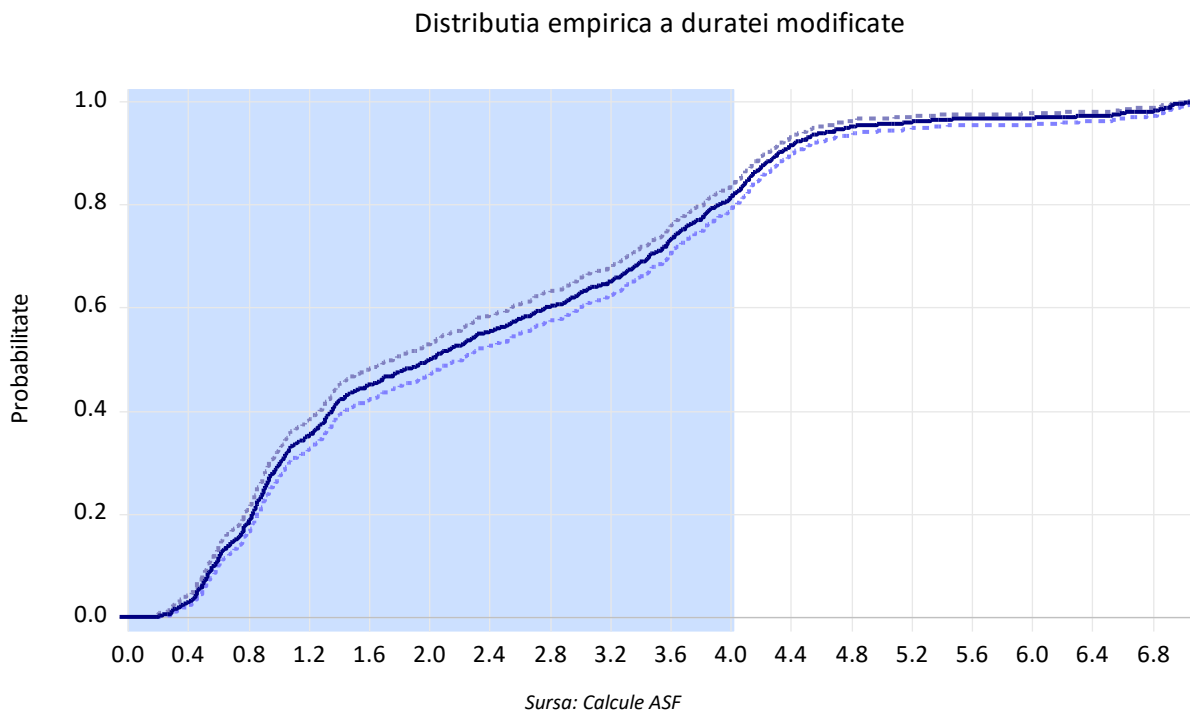
Sursa: Calcule ASF

Graficul de mai jos prezintă distribuția cumulativă empirică (*empirical c.d.f.*) a duratei modificate aferente fondurilor de investiții în obligațiuni, calculată pentru o perioadă recentă. Analiza relevă că majoritatea fondurilor examinate se caracterizează prin durate modificate scurte sau medii, cu o concentrare semnificativă a valorilor în intervalul 1–4. În mod particular, aproximativ 80% dintre observații se regăsesc în acest interval, aspect evidențiat de creșterea abruptă a curbei în această zonă.

Dincolo de pragul valorii 4, panta distribuției cumulative se reduce considerabil, sugerând că doar un procent redus dintre fonduri prezintă durate modificate superioare. Valoarea maximă a duratei modificate observată depășește ușor nivelul 7, moment în care distribuția cumulativă atinge valoarea unitară, indicând absența oricărui fond care să depășească acest prag.

Această configurație a distribuției evidențiază tendința administratorilor de fonduri de a limita expunerea la riscul de dobândă pe termen lung, preferând, în consecință, instrumente financiare cu sensibilitate moderată la variațiile ratelor dobânzilor.

Grafic 12 Distribuția empirică a duratei modificate (iunie 2021-iunie 2025)



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

Corelații condiționate

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

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

După luna martie 2025 se observă o creștere graduală și sincronizată a corelațiilor, multe dintre ele apropiindu-se de nivelul 0,50–0,60 în lunile aprilie–iunie. Această evoluție semnalează apariția unor factori comuni care au afectat simultan piețele europene, reducând eficiența diversificării regionale.

Fenomenul este caracteristic episoadelor de volatilitate ridicată, când șocurile externe – fie economice, fie geopolitice – determină reacții corelate ale burselor.

La nivel regional, piețele Europei Centrale și de Est (precum Polonia – WIG20, Cehia – PX, Ungaria – BUX) mențin corelații mai ridicate și mai stabile cu BET, sugerând o integrare regională mai puternică.

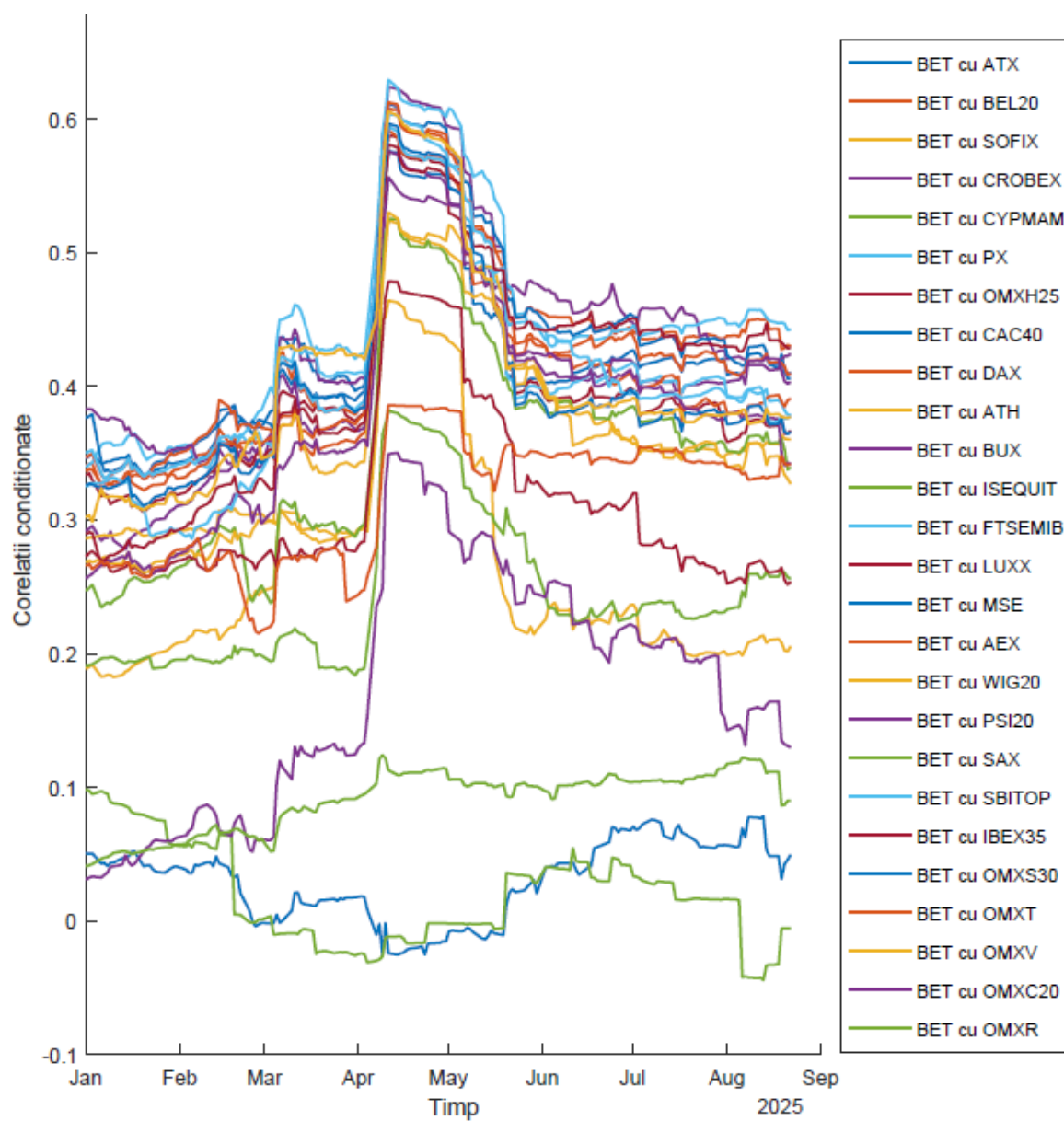
În cazul burselor din Europa Occidentală (Germania – DAX, Franța – CAC40, Italia – FTSEMIB, Spania – IBEX35, Olanda – AEX, Belgia – BEL20, Austria – ATX), corelațiile cu BET cresc semnificativ după martie 2025, însă nivelurile absolute rămân ușor mai mici decât în cazul Europei Centrale și de Est. Valorile tind să se stabilizeze între 0,45 și 0,55, reflectând o conectivitate importantă, dar nu la fel de strânsă precum cea cu piețele vecine.

În schimb, piețele periferice sau mai mici (Croatia – CROBEX, Islanda – ISEQUIT, statele baltice – OMXT, OMXR, OMXV) prezintă corelații mai reduse sau chiar nesemnificative.

În perioada iulie–august 2025, corelațiile rămân relativ ridicate, dar cu o ușoară tendință de divergență între centrele financiare majore (Franța – CAC40, Germania – DAX, Italia – FTSEMIB) și bursele mai mici, ceea ce reflectă o normalizare treptată a condițiilor de piață și o reîntoarcere la diferențiere regională.

Prin urmare, în cel de al doilea trimestru, piețele europene au traversat o perioadă de convergență accentuată, corelațiile dintre BET și restul burselor crescând semnificativ. Acest episod evidențiază vulnerabilitatea pieței românești la șocuri externe comune, dar și faptul că integrarea regională este mai pronunțată cu economiile central-europene decât cu cele periferice.

Grafic 13 Corelații condiționate dintre România și bursele europene (model DCC, ianuarie 2024-august 2025)



Sursa: LSEG, calcule ASF

Sincronizarea piețelor bursiere pe termen scurt si lung

Coerența wavelet și corelația condiționată sunt instrumente utile pentru analizarea relațiilor dintre variabile, dar sunt potrivite pentru scopuri diferite de analiză a datelor. Coerența wavelet este utilizată în locul corelației condiționate atunci când este necesară reprezentarea detaliată în spațiul timp-frecvență a relației dintre două semnale⁶. Acest lucru este deosebit de util când sunt analizați indicii bursieri în locul randamentelor bursiere.

Modelele DCC extrag corelațiile condiționate dintre indicii bursieri pe baza randamentelor bursiere, ceea ce implică staționarizarea datelor și eliminarea tendinței din date. Spre deosebire de modelele DCC, coerența wavelet include și tendința și poate furniza informații despre relația de fază dintre două semnale, indicând dacă un semnal precedă sau urmează celălalt la frecvențe diferite. Totodată coerența wavelet poate fi vizualizată sub formă de hartă termică, arătând zone de coerență ridicată și scăzută în timp dar și frecvență. Acest lucru poate face mai ușoară identificarea tiparelor și relațiilor care nu sunt evidente din relațiile de corelație condiționată.

Coerența wavelet este deosebit de utilă în tratarea seriilor de timp nestaționare datorită capacității sale de a surprinde corelația locală atât în domeniul timpului, cât și în cel al frecvenței și este adecvată pentru analiza relațiilor la scară multiplă.

Graficul de coerență wavelet ilustrează coerența wavelet dintre indicele BET al pieței de capital din România și indicele Stoxx600 pentru perioada analizată (ianuarie -august 2025) și ajută la identificarea relației timp-frecvență dintre cei doi indici bursieri. Coerența este mai puternică la anumite momente și frecvențe, sugerând perioade de coerență ridicate dintre cei doi indici pe fondul unor factori economici comuni. Conul de influență, reprezentat grafic prin linia albă curbă și punctată, delimitează regiunea în care interpretările rezultate din analiza de coerență sunt considerate statistic valide și robuste.

Regiunile colorate în tonuri calde (galben spre roșu) indică coerență ridicată, ceea ce înseamnă că cele două serii prezintă un comportament oscilator comun în acele intervale de timp și frecvențe. Culorile reci (albastru) semnalează coerență scăzută.

Axa verticală prezintă perioada în zile, afișată în scală logaritmică astfel încât perioadele scurte (2-8 zile) se referă la tendințe foarte rapide, iar cele medii (8-32 zile) indică cicluri medii și lungi (lunare și trimestriale).

Direcția săgeților reflectă diferența de fază între serii și anume

- ➡ (orizontale dreapta): Cele două piețe sunt în fază perfectă (sincronizare directă).
- ➡ (stânga): Perfect defazate (anti-fază: una crește, alta scade).
- ⬇ (în jos): Piața din România conduce (precedă) evoluția STOXX-600.
- ⬆ (în sus): STOXX-600 conduce piața din România.

Rezultatele obținute indică faptul că ciclurile scurte (2–8 zile), reprezentate prin zonele roșii și portocalii intense, sunt cele mai vizibile în perioada ianuarie–martie 2025, sugerând momente de volatilitate ridicată și sincronizată între cele două piețe. Direcția săgeților este preponderent orientată în jos (⬇), ceea ce arată că piața românească (BET) a precedat dinamica STOXX-600 pe acest orizont scurt. Această dinamică

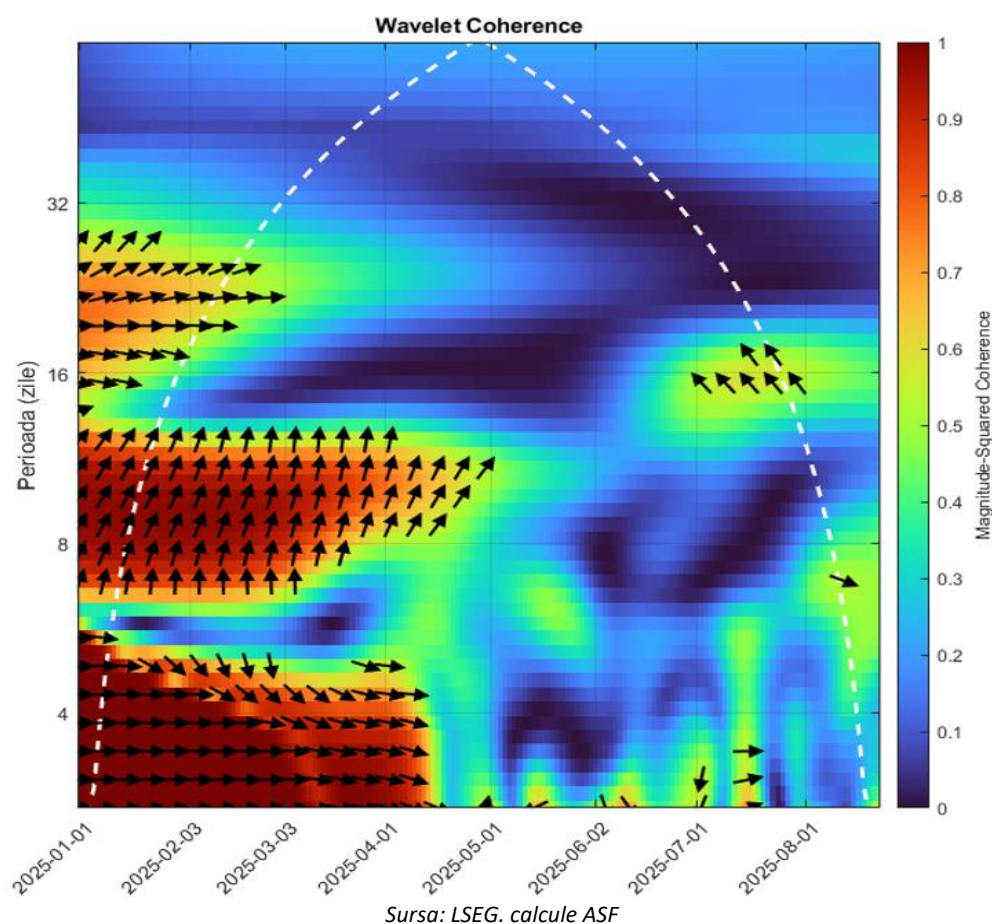
⁶ Detalii referitoare la coerența wavelet sunt oferite în Anexa 1.

reflectă un comportament speculativ, în care investitorii din România au reacționat rapid la informații și știri economice, influențând ulterior și piața europeană. În perioada ianuarie–aprilie, la cicluri scurte de până la 4 zile, există o relație de sincronizare clară între BET și STOXX-600

În al doilea trimestru al anului 2025 (aprilie–iunie) coerența se reduce semnificativ, fiind prezente doar episoade izolate de corelare la perioade mai lungi (16–32 zile), în special la începutul lunii iulie. În aceste cazuri apar și săgeți orientate în sus ($\uparrow$), semnalând că STOXX-600 a condus parțial evoluția BET.

Săgețile orizontale spre dreapta ($\rightarrow$), vizibile în unele momente, confirmă existența unor episoade de sincronizare directă, în timp ce săgețile spre stânga ($\leftarrow$), mai rare, semnalează scurte relații de anti-fază, adică o mișcare simultan opusă a celor două piețe.

Grafic 14 Gradul de coerență dintre Indicele BET și indicele european (STOXX600)



3. Piața primară și emitenți

Conform documentelor aprobate de A.S.F. ofertele publice de cumpărare derulate în perioada ianuarie – iunie 2025 au însumat 51 mil. lei, iar valoarea celor șase emisiuni de obligațiuni admise la tranzacționare pe SMT – BVB și a unei emisiuni de obligațiuni admisă la tranzacționare pe piața reglementată administrată de B.V.B. a fost de aproximativ 126.68 mil. EUR.

3.1. Oferte publice

Oferte publice primare de vânzare

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

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

Tabel 7 Oferte publice primare de vânzare derulate în perioada 01.01.2025 – 30.06.2025 (conform documentelor aprobate de ASF)

Emitent/Ofertant	Oferte publice primare de vânzare		Piața acțiunilor/ Segment
	Volum (acțiuni cumpărate)	Valoare (lei)	
METALICA S.A. Oradea	520.878	1.302.195	SMT
SCALA DEVELOPMENT S.A. Cluj -Napoca	221.627.377	22.162.737.70	SMT
META ESTATE TRUST S.A. București	0	0	SMT
IOR S.A. București	288.145	28.814.5	SMT
TOTAL	-	23.493.747.2	

Sursa: ASF

Pentru acestea s-a realizat procedura impusă de dispozițiile art.21 alin.(5) teza I și teza II⁷ 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

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

abrogare a Directivei 2003/71/CE. prospectele fiind publicate pe pagina de internet a autorității⁸ și încărcate în mecanismul de stocare al ESMA.

Oferte publice de cumpărare

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

Doi emitenți au ales să deruleze o ofertă de cumpărare, scopul achiziției fiind diminuarea capitalului social. unul a derulat oferta în vederea distribuirii acțiunilor ca pachete motivaționale (*stock option plan*), în timp ce celelalte două oferte au fost derulate de acționarul majoritar care dorea să-i permită să deruleze ulterior procedura de retragere de la tranzacționare a acțiunilor.

Tabel 8 Oferte publice de cumpărare derulate în perioada 01.01.2025 – 30.06.2025 (conform documentelor aprobate de ASF)

Emitent/Ofertant	Oferte publice de cumpărare	
	Volum (acțiuni cumpărate)	Valoare (lei)
Turism Hoteluri si Restaurante Marea Neagra S.A./ Turism Hoteluri si Restaurante Marea Neagra S.A	80.000.000	35.600.000
Transilvania Leasing și Credit IFN S.A./Transilvania Leasing și Credit IFN S.A.	0	0
SIGSTRAT S.A./SIGSTRAT S.A.	5.319.356	3.351.194.28
Chimcomplex S.A./ Chimcomplex S.A.	495.062	11.782.475.6
Turism Felix S.A./Transilvania Investments Alliance S.A.	1.022.432	419.197.12
TOTAL	-	51.152.867

Sursa: ASF

Totodată, în cursul semestrului I, a fost aprobat anunțul preliminar aferent ofertei publice de preluare voluntară a emitentului Purcari Wineries Public Company Ltd. de către Maspex Romania S.R.L.

3.2. Alte operațiuni speciale/ Alte evenimente corporative

Pe parcursul primului semestru au fost aprobate următoarele evenimente corporative:

- un prospect de ofertă publică primară de vânzare de obligațiuni emise de Stanleybet Capital S.A.. în vederea tranzacționării pe Sistemul multilateral de tranzacționare administrat de B.V.B., valoarea împrumutului fiind de 14.812.400 lei;

⁸ <https://asfromania.ro/ro/a/2374/prospectele/amendamentele/certificatele-pentru-ofertele-de-vanzare-aprobate-de-a.s.f.-in-2022>

- prospectul de bază aferent programului de emisiune de produse structurate al SSIF BRK FINANCIAL GROUP S.A.;
- prospectul de bază aferent programului de emisiune de obligațiuni emise de VISTA BANK (ROMANIA) S.A.;
- prospectul de bază aferent programului de emisiune de obligațiuni emise de SIMTEL TEAM S.A.;
- nouă (9) retrageri de la tranzacționare de pe sistemul multilateral de tranzacționare/segmentul principal administrat de B.V.B.. a acțiunilor emise de Retezat S.A. Sibiu, Electroconstructia Elco Timișoara S.A., Anteco S.A. Ploiești, Gastronom S.A. Buzău, Industria Sârmei Câmpia Turzii S.A. și Flaros S.A., dată fiind decizia acționarilor. adoptată în adunarea generală a acționarilor, Zentiva S.A. – urmare finalizării procedurii de retragere obligatorie a acționarilor (squeeze – out), UCM Reșița S.A. – urmare declanșării procedurii falimentului precum și Mobam S.A. – urmare dizolvării societății.

Emitenții sunt obligați să se înregistreze la A.S.F. și să ridice certificatul emis ce atestă înregistrarea valorilor mobiliare. să încheie contracte de servicii de registru cu Depozitarul Central pe baza cărora sunt efectuate operațiuni de depozitare și registru. Conform legislației în vigoare până la data de 15.03.2025, modificarea caracteristicilor sau numărului de valori mobiliare/altor instrumente financiare dintr-o anumită clasă, deja admise la tranzacționare sau deja tranzacționate, era înregistrată de instituțiile pieței reglementate, sistemului multilateral de tranzacționare în baza certificatului de înregistrare a valorilor mobiliare/altor instrumente financiare emis de ASF în conformitate cu mențiunile înscrise în certificatul constatator emis de ORC.

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

Pentru operațiunile corporative desfășurate de acești emitenți și pentru noile emisiuni de valori mobiliare au fost emise un număr de 60 certificate după cum urmează:

Tabel 9 Numărul de Certificate de Înregistrare a Valorilor Mobiliare pe tipuri de operațiuni. emise în perioada 01.01.2025 – 30.06.2025

Tip operațiune	Număr Certificate de Înregistrare a Instrumentelor Financiare
Majorarea capitalului social	9
Diminuarea capitalului social	7
Obligațiuni	7
Societăți (acțiuni) nou admise la tranzacționare pe SMT/principală	2
Titluri de stat	31
Altele	4
Total	60

Sursa: ASF

3.3. Operațiuni transfrontaliere

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

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

În cursul primului semestru, A.S.F. a fost notificată cu privire la aprobarea a 29 astfel de prospecte (document unic sau documente separate) și a 60 suplimente (amendamente) la prospectele deja aprobate, CSSF - *Commission de Surveillance du Secteur Financier* (Luxembourg) fiind autoritatea care a pașaportat cele mai multe documente.

Pentru produsele structurate. în baza prospectelor notificate de Autoritatea statului membru de origine - FMA Austria și a termenilor finali comunicați, au fost emise 53 certificate de înregistrare a produselor structurate emise de Raiffeisen Bank International AG, în vederea tranzacționării la BVB.

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

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

Emitenții de acțiuni

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

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

Emitenții de instrumente cu venit fix

În cursul primului semestru, au fost emise un număr de 38 certificate aferente unor instrumente cu venit fix în vederea admiterii pe piața principală administrată de BVB/sistemul multilateral de tranzacționare administrat de BVB:

Tabel 10 Certificate emintenti instrumente cu venit fix

Emitent	Valoare EUR*	Moneda	Dobândă	Scadență	Segment
MIKRO CAPITAL IFN S.A.	2.000.000	EUR	12%	02.02.2027	SMT
Ministerul Finanțelor	237.144.653	LEI	6.95%	19.02.2026	Principal
Ministerul Finanțelor	109.760.980	LEI	7.95%	19.02.2026	Principal
Ministerul Finanțelor	408.163	LEI	7.65%	19.02.2028	Principal
Ministerul Finanțelor	68.582.184	LEI	7.95%	19.02.2030	Principal
Ministerul Finanțelor	163.992.500	EUR	4%	19.02.2027	Principal
Ministerul Finanțelor	226.722.200	EUR	6.25%	19.02.2032	Principal
Stanleybet Capital S.A.	3.022.939	LEI	11%	13.02.2029	SMT
Agroland Business System S.A.	1.412.367	LEI	9.75%	02.10.2028	SMT
Ministerul Finanțelor	155.148.673.5	LEI	6.80%	19.03.2026	Principal
Ministerul Finanțelor	66.842.346.94	LEI	7.80%	19.03.2026	Principal
Ministerul Finanțelor	42.742.204.08	LEI	7.50%	19.03.2028	Principal
Ministerul Finanțelor	23.127.244.9	LEI	7.80%	19.03.2030	Principal
Ministerul Finanțelor	82.673.100	EUR	3.75%	19.03.2027	Principal
Ministerul Finanțelor	85.500.100	EUR	6.00%	19.03.2032	Principal
Ministerul Finanțelor	98.040.938.78	LEI	6.60%	16.04.2026	Principal
Ministerul Finanțelor	20.333.734.69	LEI	7.60%	16.04.2026	Principal
Ministerul Finanțelor	30.420.918.37	LEI	7.30%	16.04.2028	Principal

Ministerul Finanțelor	22.148.142.86	LEI	7.60%	16.04.2030	Principal
Ministerul Finanțelor	42.788.300	EUR	3.60%	16.04.2027	Principal
Ministerul Finanțelor	58.475.600	EUR	6%	16.04.2032	Principal
Omro IFN S.A.	2.527.408	LEI	Conf val. politici monetare a BNR+5.5%	24.02.2032	SMT
Ministerul Finanțelor	87.868.346.94	LEI	6.75%	21.05.2026	Principal
Ministerul Finanțelor	15.444.204.08	LEI	7.75%	21.05.2026	Principal
Ministerul Finanțelor	13.840.734.69	LEI	7.40%	21.05.2028	Principal
Ministerul Finanțelor	9.463.387.755	LEI	7.80%	21.05.2030	Principal
Ministerul Finanțelor	66.979.700	EURO	3.85%	21.05.2027	Principal
Ministerul Finanțelor	45.269.800	EURO	6.25%	21.05.2032	Principal
Municipiul București	113.285.714.30	LEI	8.47%	23.04.2031	Principal
Ministerul Finanțelor	64.858.612.24	LEI	7.35%	19.06.2027	Principal
Ministerul Finanțelor	23.238.775.51	LEI	8.35%	19.06.2027	Principal
Ministerul Finanțelor	7.309.938.776	LEI	7.70%	19.06.2029	Principal
Ministerul Finanțelor	14.203.591.84	LEI	7.95%	19.06.2031	Principal
Ministerul Finanțelor	75.486.200	EURO	3.90%	19.06.2027	Principal
Ministerul Finanțelor	21.978.500	EURO	5.60%	19.06.2030	Principal
Ministerul Finanțelor	124.485.600	EURO	6.50%	19.06.2032	Principal
TEILOR HOLDING S.A.	1.513.469	LEI	9.5%	30.10.2029	SMT
TEILOR HOLDING S.A.	2.927.500	EUR	8.5%	30.10.2029	SMT

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

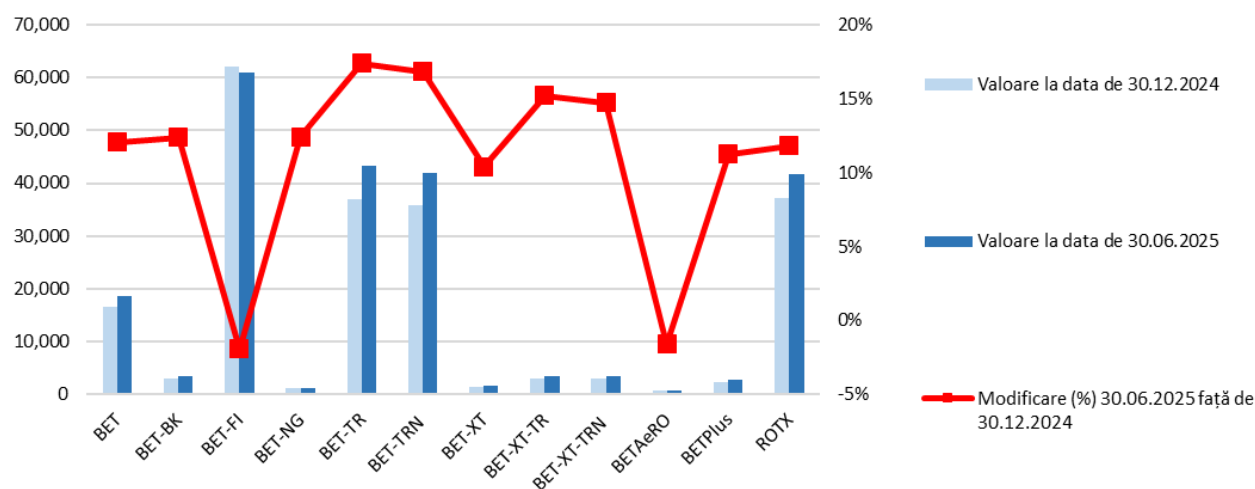
4. Statisticile BVB

Indicii bursei românești au înregistrat în general evoluții pozitive la finalul lunii iunie 2025 comparativ cu finalul anului anterior. Indicele de referință BET (care reflectă dinamica celor mai tranzacționate companii de pe piața reglementată a BVB) a avut o creștere de 12,05% la 30 iunie 2025 comparativ cu finalul anului 2024.

De asemenea, indicele BET-NG care prezintă evoluția companiilor listate pe piața reglementată a BVB care au domeniul principal de activitate energia și utilitățile aferente, a înregistrat o creștere de 12,41%. Indicele BET-TR, ce denotă atât evoluția prețurilor companiilor componente, cât și dividendele oferite de acestea, a înregistrat la 30 iunie 2025 o evoluție pozitivă, de aproximativ 17,39%. Aceasta a fost cea mai mare creștere observată pentru indicii locali.

Indicii BET-FI și BETAeRO au reprezentat singurele cazuri de contracție (- 1,92%, respectiv – 1,59%).

Grafic 15 Evoluția indicilor Bursei de Valori București la 30.06.2025

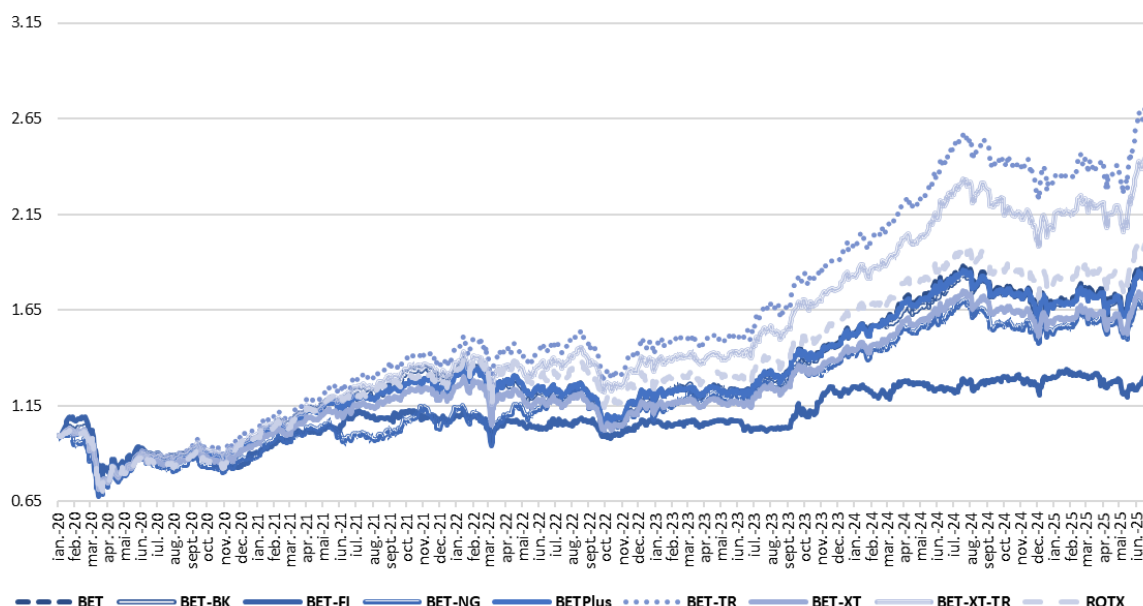


Sursa: Calcule ASF pe baza datelor BVB

Indicele BET cuprinde evoluția acțiunilor a 20 companii: *Antibiotice S.A., Aquila Part Prod Com, Banca Transilvania S.A., BRD – Groupe Societe Generale S.A., C.N.T.E.E Transelectrica, Digi Communications N.V., Fondul Proprietatea, MedLife S.A., OMV PETROM S.A., One United Properties, Premier Energy PLC. Purcari Wineries Public Company Limited, S.N. Nuclearelectrica, S.N.G.N. ROMGAZ S.A., S.N.T.G.N. TRANSGAZ S.A., S.P.E.E.H. Hidroelectrică S.A., Societatea Energetică Electrică S.A., Sphera Franchise Group, Teraplast S.A. și Transport Trade Services.*

În concluzie, până la finalul semestrului I al anului 2025 au fost înregistrate creșteri în cazul indicilor de pe piața locală, cu excepția indicilor BET-FI și BETAeRO.

Grafic 16 Evoluția indicilor BVB în perioada 01.01.2020 - 30.06.2025 (31.12.2019 = 1)



Sursa: Calcule ASF pe baza datelor BVB

Valoarea totală tranzacționată pe piața reglementată și SMT a atins nivelul de 20,31 miliarde lei la finalul lunii iunie 2025, în creștere cu 29,85% comparativ cu aceeași perioadă a anului 2024. În același timp, numărul total de tranzacții derulate pe parcursul primului semestru al anului 2025 la BVB a scăzut cu 13,52% comparativ cu intervalul similar din anul anterior. Aproximativ 98,91% din valoarea totală a tranzacțiilor a avut loc pe piața reglementată a BVB, restul fiind derulate pe SMT.

Valoarea tranzacțiilor cu titluri de stat la 30 iunie 2025 a crescut față de aceeași perioadă a anului 2024 înregistrând un nivel de aproximativ 6,22 miliarde lei. Valoarea tranzacțiilor cu acțiuni a atins nivelul de 7,25 miliarde lei. Acestea au reprezentat clasa dominantă de active financiare cu o pondere de 35,73% din totalul valorii tranzacționate la BVB până la finalul primului semestru din anul 2025.

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

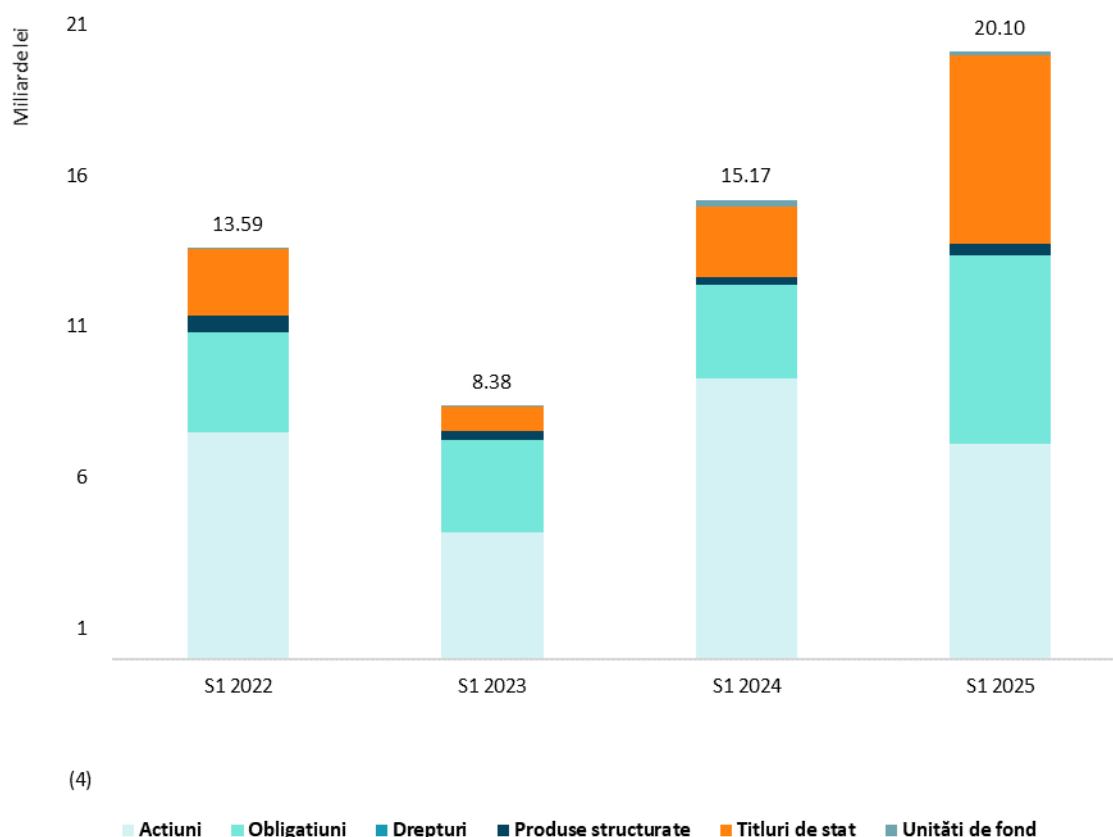
Tip de instrument	Nr. tranzacții	30.06.2024		Nr. tranzacții	30.06.2025	
		Valoare (lei)	%		Valoare (lei)	%
Acțiuni, inclusiv drepturi	1.065.748	9.663.395.176	61,76%	790,909	7.258.620.031	35,73%
Alte obligațiuni, inclusiv EUR-BOND, EUR-TBILLS și EUR-TBONDS	39.506	3.170.765.823	20,27%	73,146	6.324.923.695	31,13%
Produse structurate	61.391	289.331.440	1,85%	53,708	374.419.343	1,84%
Titluri de stat	34.838	2.335.887.562	14,93%	120,738	6.220.667.807	30,62%
Unități de fond	84.208	186.537.640	1,19%	72,695	137.511.546	0,68%
Total	1.285.691	15.645.917.641	100,00%	1.111.196	20.316.142.422	100,00%

Sursa: BVB

4.1. Piața Reglementată

Valoarea totală tranzacționată pe piața reglementată a BVB a fost de circa 20,09 miliarde de lei la finalul semestrului I al anului 2025, în creștere cu aproximativ 32,4 % 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.

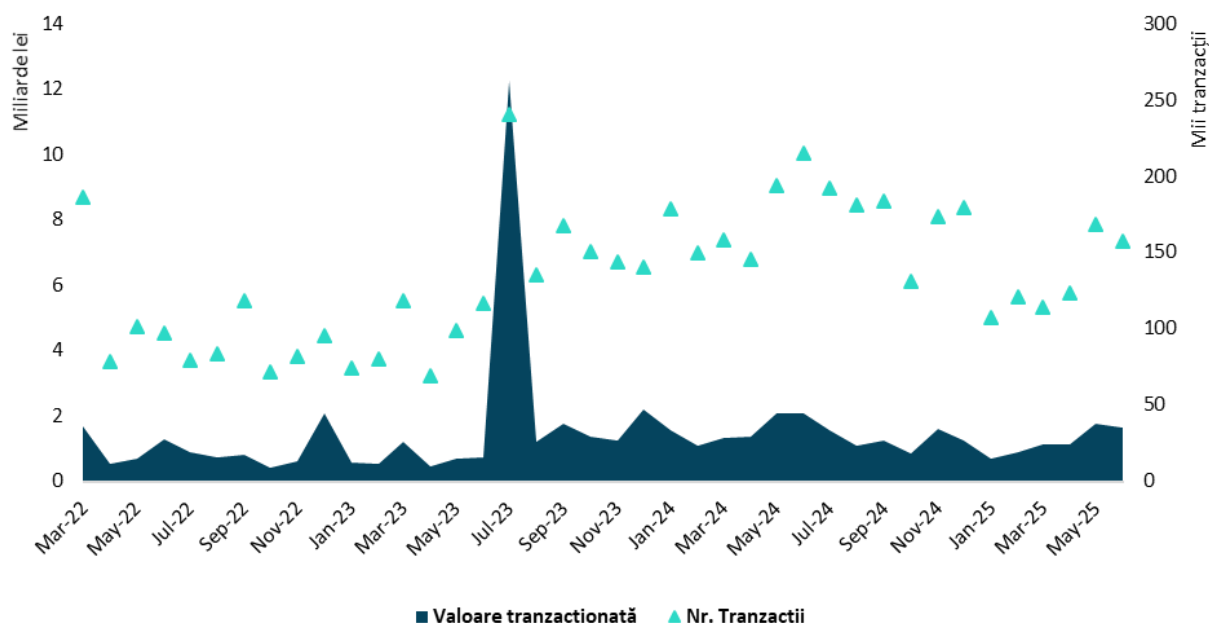
Grafic 17 Structura trimestrială a tranzacțiilor derulate pe piața Reglementată în perioada S1 2022– S1 2025



Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor BVB

Valoarea totală tranzacționată cu acțiuni a fost de 7,1 miliarde lei pe parcursul primului semestru din anul 2025, în scădere cu aproximativ 23,34% față de perioada simetrică din anul 2024, numărul de tranzacții scăzând cu aproximativ 24,87%.

Grafic 18 Evoluția lunară a valorii și numărului tranzacțiilor cu acțiuni*, derulate pe piața Reglementată a BVB

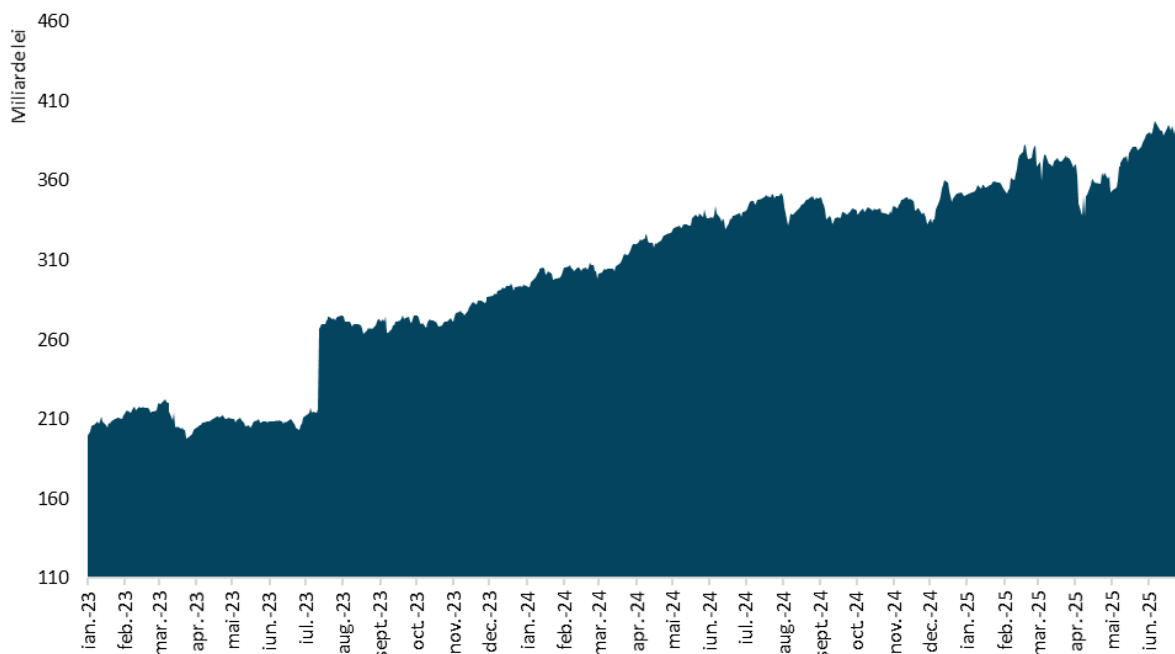


Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor BVB

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

La finalul semestrului I din anul 2025, capitalizarea bursieră de pe piața reglementată a atins nivelul de 396,15 miliarde lei, în creștere cu aproximativ 13,1% comparativ cu finalul lunii decembrie a anului 2024.

Grafic 19 Evoluția capitalizării BVB (acțiuni)



Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor BVB

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

Trimestru	Capitalizare (mld.)	QoQ %	YoY %
2023-Q1	204.0	–	–
2023-Q2	211.8	+3.8%	–
2023-Q3	275.3	+30.0%	–
2023-Q4	294.2	+6.9%	–
2024-Q1	320.2	+8.8%	+56.9%
2024-Q2	339.9	+6.2%	+60.5%
2024-Q3	341.7	+0.5%	+24.1%
2024-Q4	350.3	+2.5%	+19.0%
2025-Q1	368.2	+5.1%	+15.0%
2025-Q2	396.2	+7.6%	+16.5%

Piața a înregistrat o evoluție consistent pozitivă în perioada analizată, cu o creștere pronunțată începând din a doua jumătate a anului 2023. Cea mai puternică expansiune trimestrială s-a observat în 2023-Q3, când capitalizarea de piață a crescut cu aproape 30% față de trimestrul precedent – un semnal clar al unui val de optimism sau al unui aflux semnificativ de capital. Trimestrul următor a continuat pe un trend ascendent, dar cu un ritm mai moderat (+6,9%), sugerând o consolidare după creșterea rapidă.

Anul 2024 a fost unul deosebit de favorabil, în special în prima jumătate, când creșterile year-over-year au depășit 50–60%. Această performanță indică o atracție puternică a pieței pentru investitori și o încredere sporită în perspectivele de creștere. Spre finalul lui 2024, ritmul a încetinit, cu o creștere trimestrială de doar +0,5% în Q3, ceea ce a marcat o perioadă de stabilizare, fără a înregistra o corecție semnificativă.

În 2025, piața și-a reluat trendul de accelerare, cu +5,1% în Q1 și +7,6% în Q2. Chiar dacă ratele anuale de creștere au scăzut față de anul anterior ($\approx +15\text{--}17\%$), ele rămân la un nivel solid, indicând o expansiune sustenabilă. Această combinație de creșteri constante și moderare a volatilității face ca piața să fie în continuare atractivă pentru investiții, oferind atât stabilitate, cât și potențial de apreciere pe termen mediu.

La data de 30.06.2025, pe primul loc în clasamentul celor mai lichide companii ale căror acțiuni au fost tranzacționate la BVB pe piața reglementată se situează **Banca Transilvania (TLV)** care a înregistrat o pondere de aproximativ 20,52% din valoarea totală tranzacționată. Pe următoarele poziții din acest top s-au clasat HIDROELECTRICA (H2O), OMV Petrom (SNP), Romgaz (SNG) și Fondul Proprietatea (FP).

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

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

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

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

Fondul Proprietatea (FP) constituie o societate pe acțiuni cu statut de Fond de Investiții Alternativ, fiind admis la tranzacționare pe Bursa de Valori București începând cu luna ianuarie 2011 și, ulterior, pe London Stock Exchange, din aprilie 2015. Înființat în anul 2005, Fondul Proprietatea a fost creat cu scopul de a asigura resursele financiare necesare compensării persoanelor care au fost supuse unor exproprieri abuzive în perioada regimului comunist. Conform prevederilor legislative în vigoare, persoanele îndreptățite la despăgubire au dobândit calitatea de acționari ai Fondului. Mecanismul de despăgubire a constat în atribuirea de acțiuni corespunzătoare valorii reale a imobilelor ce nu au putut fi restituite în natură.

Tabel 13 Top 20 emitenți după valoarea tranzacționată la 30 iunie 2025 pe piața Reglementată (exclusiv acțiuni)

Simboluri	Valoare lei	% din valoare totală	Nr. tranzacții	% din nr. total de tranzacții
TLV	2.324.683.756	35,61%	130.099	18,12%
H2O	744.779.205	11,41%	56.149	7,82%
SNP	712.427.800	10,91%	99.734	13,89%
SNG	386.754.674	5,92%	37.630	5,24%
BRD	291.704.063	4,47%	23.423	3,26%
FP	249.531.783	3,82%	36.818	5,13%
DIGI	194.221.281	2,97%	15.046	2,10%
EL	158.792.009	2,43%	13.946	1,94%
PE	135.394.181	2,07%	6.073	0,85%
SNN	130.758.290	2,00%	32.170	4,48%
TEL	115.943.980	1,78%	17.500	2,44%
SFG	115.428.575	1,77%	6.853	0,95%
TGN	111.100.148	1,70%	20.520	2,86%
M	106.148.794	1,63%	13.736	1,91%
ONE	94.416.589	1,45%	15.598	2,17%
WINE	78.247.687	1,20%	9.176	1,28%
AQ	72.368.683	1,11%	8.832	1,23%
EBS	61.503.331	0,94%	4.573	0,64%
ATB	53.145.595	0,81%	23.939	3,33%
TTS	52.382.157	0,80%	10.413	1,45%
TOTAL cumulat	6.189.732.577	94,81%	582.228	81,07%
TOTAL tranzacționat	6.528.573.879	100,00%	718.153	100,00%

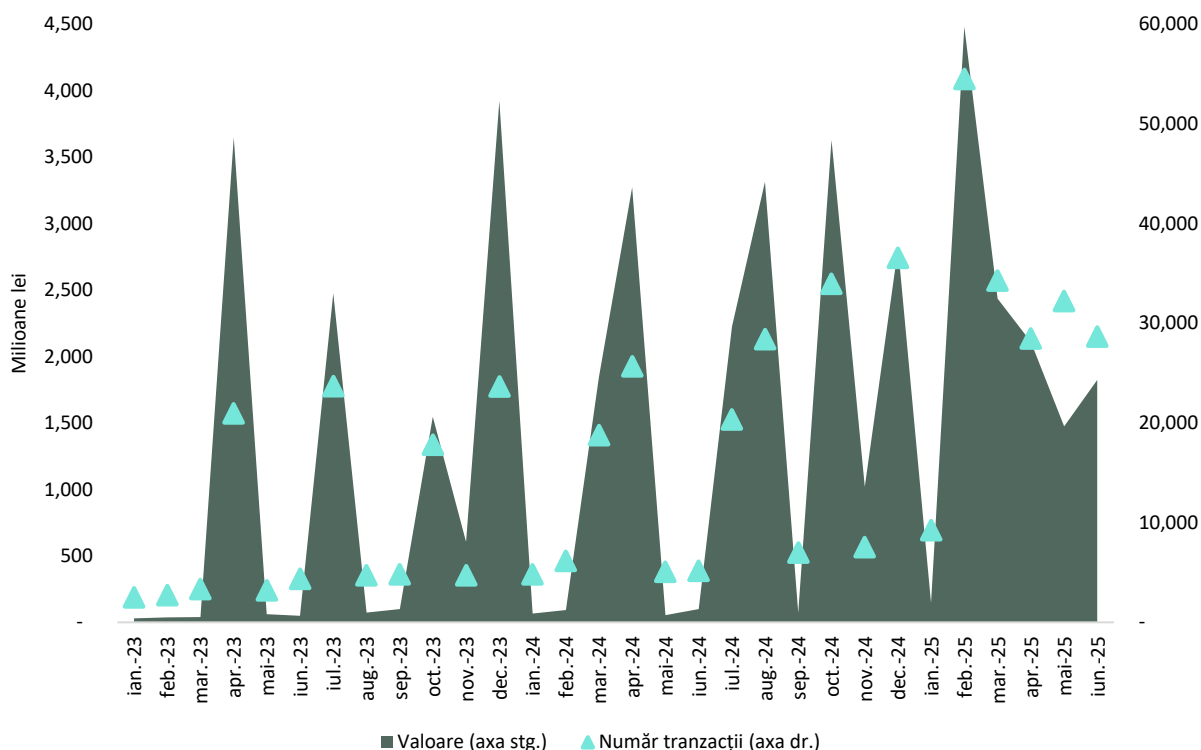
Sursa: BVB

Cei 20 de emitenți menționați mai sus au cumulat la nivelul primelor șase luni din anul 2025 un total de 94,81% din valoarea tranzacțiilor cu acțiuni efectuate.

Pe parcursul primului semestru din anul 2025, pe piața reglementată, s-au derulat 187.384 de tranzacții cu instrumente cu venit fix (alte obligațiuni, EUR-BOND, EUR-TBILLS, EUR-TBONDS și titluri de stat) în valoare de circa 12,4 miliarde, ceea ce reprezintă o creștere de aproximativ 7,03 miliarde față de același interval al anului 2024. Numărul tranzacțiilor cu titluri de credit a fost într-o creștere consistentă comparativ cu perioada similară din anul 2024. Valoarea medie raportată la numărul de tranzacții (66,54 mii lei) a scăzut față de cea tranzacționată în primul semestru din anul 2024 (82,6 mii lei).

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

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



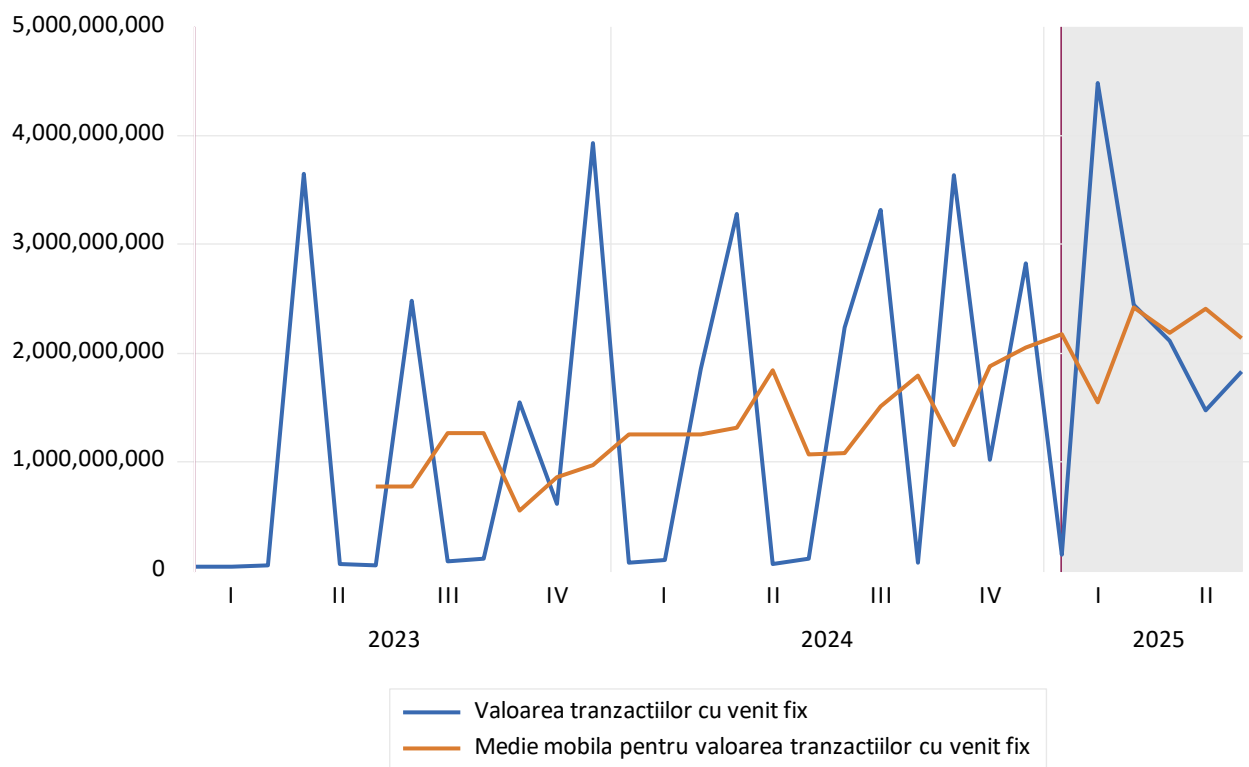
Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor BVB

La finalul semestrului I din anul 2025, valoarea agregată a tranzacțiilor cu produse structurate a crescut cu aproximativ 29,41% comparativ cu perioada similară anului anterior. În același timp, numărul tranzacțiilor cu produse structurate a scăzut cu aproximativ 12,51%. Valoarea medie tranzacționată cu astfel de active financiare a înregistrat un nivel de aproximativ 6971 lei/tranzacție la nivelul lunii iunie 2025, în creștere de la 4712 la finalul aceleiași luni din anul 2024. Cea mai mare pondere în valoarea totală tranzacționată cu astfel de produse o dețin produsele structurate având ca activ suport un indice bursier, a căror valoare a fost de circa 210,9 milioane lei, reprezentând aproximativ 56,34% din valoarea totală.

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

Astfel, Graficul 21 prezintă evoluția valorii tranzacțiilor cu instrumente cu venit fix (linia albastră) pe piața reglementată, comparativ cu media mobilă a acestora (linia portocalie). Remarcăm faptul că tranzacțiile cu instrumente cu venit fix nu sunt distribuite uniform de-a lungul anului, ci apar sub formă de episoade concentrate.

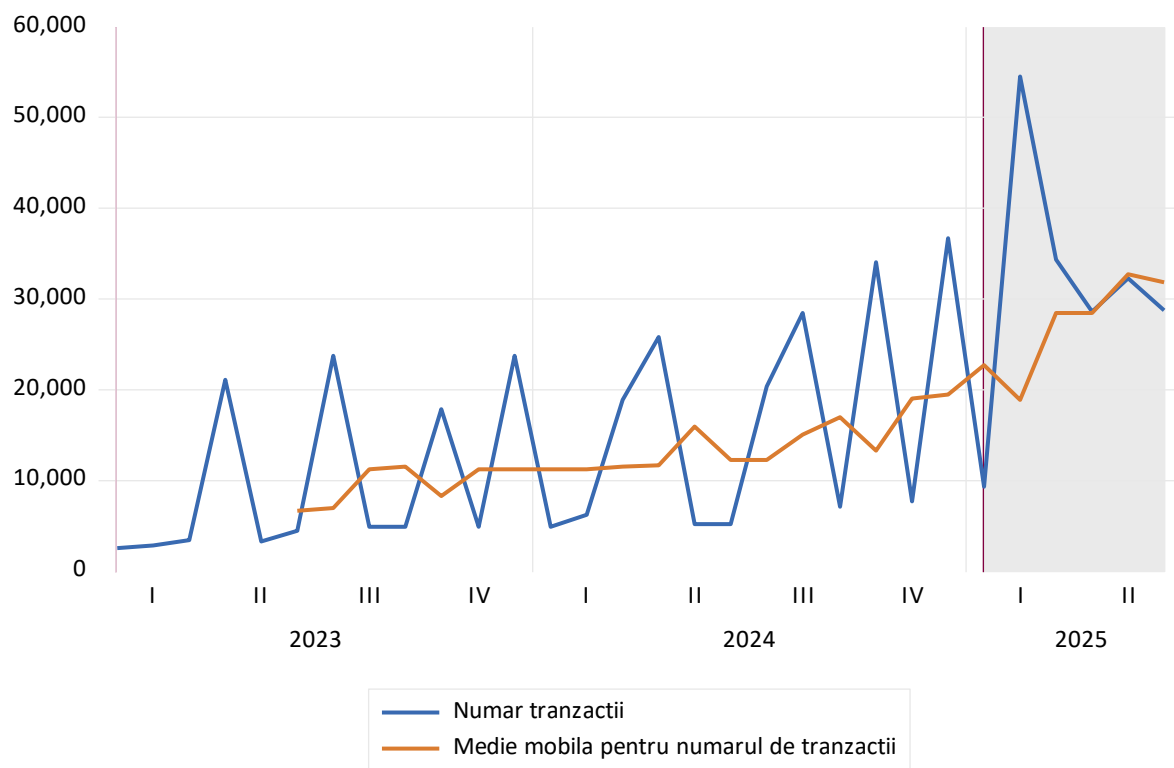
Grafic 21 Valoare versus media mobilă a valorii pentru tranzacțiile cu instrumente cu venit fix pe piața reglementată



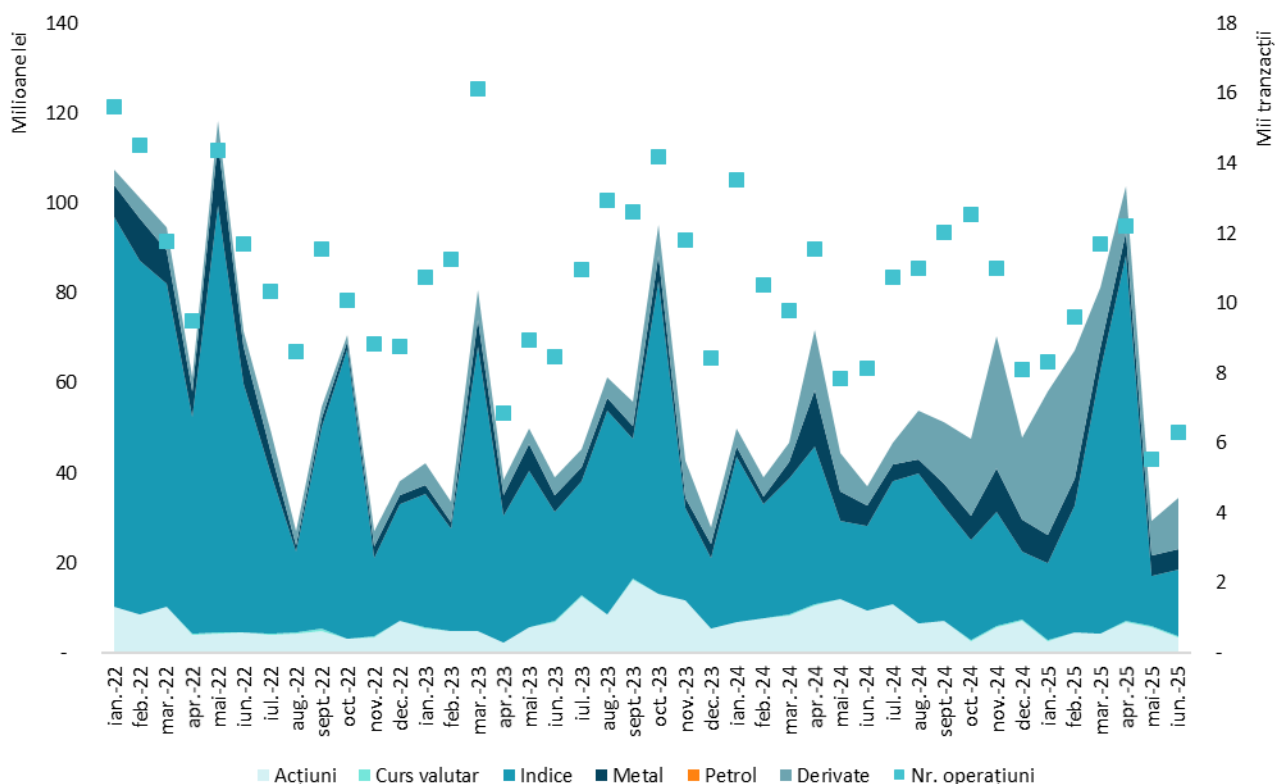
Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor BVB

Linia portocalie, care arată media mobilă a valorilor, netezește aceste variații bruște și permite observarea unui trend mai clar. Începând din 2023 și până spre finalul anului 2024, media mobilă prezintă o creștere treptată, ceea ce indică o consolidare a activității pe piață. Pe parcursul anului 2025, se remarcă o ușoară contracție a valorii tranzacțiilor

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



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



Sursa: ASF

4.2. Sistemul Multilateral de Tranzacționare (SMT)

La nivelul primelor 6 luni din anul 2025, au fost derulate pe SMT 78,7 mii de tranzacții, ce au cumulat o valoare totală de aproximativ 220,7 milioane lei, în scădere cu 53,13% comparativ cu valoarea înregistrată în aceeași perioadă a anului anterior.

Dintr-o perspectivă agregată, în primul trimestru al anului 2025, instrumentele preferate de către investitori pe SMT au fost acțiunile, a căror valoare reprezintă aproximativ 65,47% din valoarea totală tranzacționată în perioada de referință. Tabelul de mai jos prezintă dinamica trimestrială a tranzacțiilor ce au avut loc pe SMT în intervalul T1 2019 – T2 2025.

Tabel 14 Evoluția trimestrială a tranzacțiilor derulate pe SMT în perioada T1 2019-T2 2025

Tip de instrument/ perioadă	Acțiuni*		Obligațiuni**	
	Valoare în lei	Nr. tranzacții	Valoare în lei	Nr. tranzacții
T1 2019	71.847.742	7.054	4.784.858	1.342
T2 2019	40.503.087	10.642	3.704.471	1.030
T3 2019	68.944.521	16.040	5.065.146	1.271
T4 2019	51.428.200	10.880	20.753.567	1.581
T1 2020	51.409.603	19.367	73.980.670	2.356
T2 2020	99.042.141	25.448	9.505.135	2.238
T3 2020	74.578.988	23.435	8.259.004	2.429
T4 2020	120.191.100	23.192	64.637.931	3.266
T1 2021	264.921.079	91.250	55.354.668	5.227
T2 2021	294.305.119	71.433	106.281.310	5.107
T3 2021	283.550.557	89.718	85.306.658	6.165
T4 2021	400.411.160	78.660	101.668.197	5.939
T1 2022	309.005.065	84.183	41.204.036	7.213
T2 2022	114.993.011	46.554	27.236.454	4.974
T3 2022	147.475.003	40.558	38.170.239	4.011
T4 2022	84.504.347	33.859	14.371.633	3.442
T1 2023	109.657.063	41.342	13.715.780	3.931
T2 2023	80.963.047	36.918	11.258.202	3.831
T3 2023	164.924.225	50.844	14.982.039	4.854
T4 2023	172.835.821	46.284	16.481.868	4.615
T1 2024	240.755.650	60.530	17.237.755	4.784
T2 2024	153.389.461	48.911	59.547.234	3.888
T3 2024	170.011.943	46.115	17.728.043	3.129
T4 2024	148.938.183	33.529	24.993.837	3511
T1 2025	67.807.214	34.649	64.888.138	3.500
T2 2025	76.705.392	37.641	11.330.951	3.000

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

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

Sursa: ASF

Pe parcursul primului semestru din anul 2025, pe SMT s-au derulat 72.290 de tranzacții cu acțiuni, reprezentând o valoare de aproximativ 144,51 milioane lei.

Considerând acțiunile, Deutsche Lufthansa A.G. este pe primul loc în topul emitenților după valoarea tranzacționată, cu o pondere de aproximativ 12,05% din valoarea totală tranzacționată pe SMT, iar pe pozițiile următoare se regăsesc și DN Agrar Group (DN) și Norofert S.A (NRF) cu ponderi de 11,5% și respectiv 5,03% din valoarea totală a tranzacțiilor cu acțiuni pe SMT.

Astfel primii trei emitenți obțin un procent de 28,6% din valoarea tranzacționată pe SMT și aproximativ 15,9% din numărul tranzacțiilor efectuate la nivelul primelor 6 luni din anul 2025.

Din totalul celor 215 companii pentru care au efectuate tranzacții pe SMT în primul trimestru din anul 2025, primele 20 au înregistrat tranzacții cumulând 70,92% din valoarea totală tranzacționată, conform tabelului de mai jos.

Tabel 15 Top emitenți după valoarea tranzacționată pe SMT (exclusiv acțiuni) la 30 iunie 2025

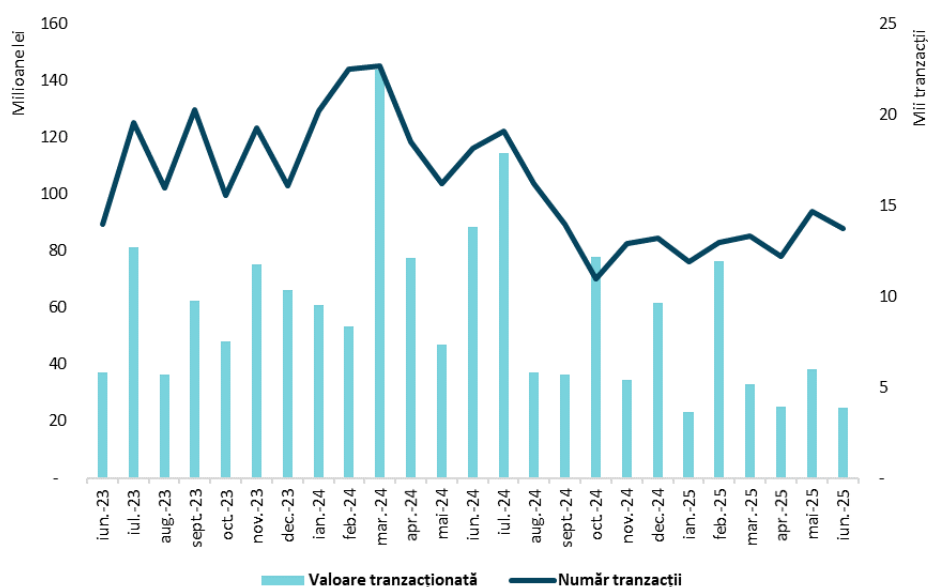
Simboluri	Valoare lei	% din valoare totală	Nr. tranzacții	% din nr. total de tranzacții
LHA	17.418.580	12,05%	1.895	2,62%
DN	16.622.807	11,50%	5.971	8,26%
NRF	7.266.044	5,03%	3.688	5,10%
BENTO	6.984.435	4,83%	4.112	5,69%
BAYN	6.831.541	4,73%	1.037	1,44%
HAI	5.371.861	3,72%	2.922	4,04%
DBK	4.642.653	3,21%	762	1,05%
JTG	4.215.041	2,92%	1.832	2,54%
PETY	4.119.566	2,85%	2	0,00%
IPRU	3.685.926	2,55%	2.275	3,15%
SIGS	3.544.567	2,45%	84	0,12%
ASC	3.452.257	2,39%	2.383	3,30%
AG	2.823.190	1,95%	2.613	3,62%
FOJE	2.534.799	1,75%	954	1,32%
PRSN	2.481.909	1,72%	1.237	1,71%
CBKN	2.313.220	1,60%	457	0,63%
AST	2.239.311	1,55%	1.629	2,25%
MET	2.138.864	1,48%	1.145	1,58%
MACO	1.998.410	1,38%	909	1,26%
AVIO	1.793.463	1,24%	1.929	2,67%
TOTAL cumulat	102.478.446	70,92%	37.836	52,37%
LHA	144.496.309	100,00%	72.249	100,00%

* Din cadrul SMT International

Sursa: ASF

Graficul de mai jos prezintă evoluția lunară a valorii și a numărului de tranzacții derulate pe SMT în intervalul iunie 2023 – iunie 2025. Se remarcă faptul că la nivelul primelor 6 luni din anul 2025 s-au înregistrat contractii comparativ cu perioada simetrică din anul 2024 atât în termeni de valoare tranzacționată, cât și în ceea ce privește numărul de tranzacții specifice acestei secțiuni.

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



Sursa: ASF

4.3. Sisteme de decontare a titlurilor de valoare

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 2025, numărul de emisiuni pentru care Depozitarul Central era depozitar al emitenților a fost de 558, iar valoarea totală a deținerilor de instrumente financiare a fost de 302,922 mld. lei (59,654 mld. euro), din care acțiunile reprezentau 254,932 mld. lei (50,203 mld. euro).

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

Tabel 16 Valoarea totală a deținerilor de instrumente financiare structurată pe tipuri de instrumente financiare

Tip instrument financiar	Număr emisiuni la data de 30.06.2025 pentru care DC este depozitar al emitentului	Valoare la data de 30.06.2025 (RON)	Valoare la data de 30.06.2025 (EUR)
Acțiuni comune	338	254.931.900.077	50.203.209.940
Obligațiuni corporative	61	9.856.409.776	1.941.002.319
Obligațiuni municipale	34	2.799.840.304	551.366.740
Titluri de stat	71	34.048.218.633	6.705.045.024
Unități de fond	3	53.396.788	10.515.319
Produse structurate	34	674.920.000	132.910.595
Unități de fond ETF	6	557.952.026	109.876.334
Drepturi de preferință	9	0	0
Drepturi de alocare	2	0	0
TOTAL	558	302.922.637.604	59.653.926.271

Sursa: ASF

Instrumentele financiare au fost evaluate la prețul de referință comunicat de BVB în data de 30.06.2025, mai puțin instrumentele financiare pentru care nu există preț de referință, care au fost evaluate la valoarea nominală. Pentru evaluarea instrumentelor financiare a fost utilizat cursul de schimb RON/EUR 5,0780. Unitățile de fond netranzaționabile 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 783,738 mil. lei (154,340 mil. euro).

La data de 30.06.2025, 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 32,060 mil. lei (6,313 mil. euro).

În primul semestru al anului 2025, numărul total al tranzacțiilor decontate pe bază netă a fost de 1.048.121, în scădere cu 16,35% față de aceeași perioadă a anului 2024. Valoarea totală a acestora a înregistrat o creștere cu 7,95%, de la 21.130.995 mii lei la 22.811.030 mii 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 2024, este prezentată în Tabelul 16.

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

Luna	Valoare decontare pe bază netă 2024		Valoare decontare pe bază netă 2025	
	Nr. tranzacții decontate	Valoare decontată (mii lei)	Nr. tranzacții decontate	Valoare decontată (mii lei)
Ianuarie	218.482	3.014.448	131.228	1.511.126
Februarie	184.309	2.478.464	179.026	4.467.913
Martie	201.506	3.883.632	169.873	3.889.362
Aprilie	196.957	4.004.056	170.288	4.372.085
Mai	214.919	4.424.066	206.031	4.288.288
Iunie	236.840	3.326.329	191.675	4.282.256
TOTAL	1.253.013	21.130.995	1.048.121	22.811.030

Sursa: ASF

Din valoarea totală decontată pe bază netă, 63,74% au provenit din decontarea tranzacțiilor în piețele administrate de BVB (14.539.470 mii lei) și 36,26% (8.271.560 mii lei) din decontarea tranzacțiilor de alocare. Valoarea totală decontată pe tipuri de instrumente financiare a fost: 65,16% pentru acțiuni, 27,59% titluri de stat tranzacționate pe bursă, 4,92% obligațiuni, 0,61% unități de fond, 0,07% drepturi și 1,64% pentru alte tipuri de instrumente.

În primului semestru al anului 2025, numărul total al tranzacțiilor decontate pe bază brută a fost de 2.418. În scădere cu 14,13% față de aceeași perioadă a anului 2024, iar valoarea totală a acestora a înregistrat o scădere cu 18,21%, de la 1.995.120 mii lei la 1.631.897 mii lei.

Distribuția pe lună a numărului de tranzacții decontate pe bază brută și a valorii corespunzătoare a acestora, în comparație cu aceeași perioadă a anului 2024, este prezentată în Tabelul 17.

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

Luna	Valoare decontare pe bază brută 2024		Valoare decontare pe bază brută 2025	
	Nr. tranzacții	Valoare decontată (mii lei)	Nr. tranzacții	Valoare decontată din (mii lei)
Ianuarie	382	289.432	246	109.118
Februarie	341	249.599	383	130.878
Martie	381	274.881	432	186.878
Aprilie	478	349.337	364	222.581
Mai	358	395.073	532	283.557
Iunie	876	436.798	461	698.885
TOTAL	2.816	1.995.120	2.418	1.631.897

Sursa: ASF

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

În ceea ce privește decontarea pe bază brută pe Platforma T2S, valoarea totală a tranzacțiilor decontate a fost de 1.180.232 mii euro (+86,17%) față de aceeași perioadă a anului precedent (633.948 mii euro) din care 97,70% (1.153.099 mii euro) au fost tranzacții decontate cu titluri de stat și 2,30% (27.132 mii 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 103.309.570 mii lei, în creștere cu 15,48% față de primul semestru al anului 2024 (89.459.508 mii lei). Valoare totală decontată în diferite monede a fost calculată în lei. Decontarea tranzacțiilor în funcție de tipul de instrument financiar este structurată astfel: 82,67% pentru decontare acțiuni, 11,64% pentru obligațiuni, 4,50% pentru unități de fond și 1,19% 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 2025 pe piața reglementată administrată de BVB își desfășurau activitatea un număr total de 25 de intermediari, dintre care 16 Societăți de Servicii de Investiții Financiare (SSIF), 2 instituții de credit locale și 7 entități autorizate în alte state membre UE.

Tabel 19 Categoriile de intermediari pe piața reglementată administrată de BVB

Categorie	BVB-piața la vedere
Societăți de Servicii de Investiții Financiare (SSIF)	16
Instituții de credit locale	2
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	25

Sursa: BVB. calcule ASF

În cadrul SMT, la finalul semestrului I 2025 erau activi un număr total de 19 de intermediari, din care 15 Societăți de Servicii de Investiții Financiare (SSIF), 2 instituții de credit locale și 2 entități autorizate în alte state membre UE.

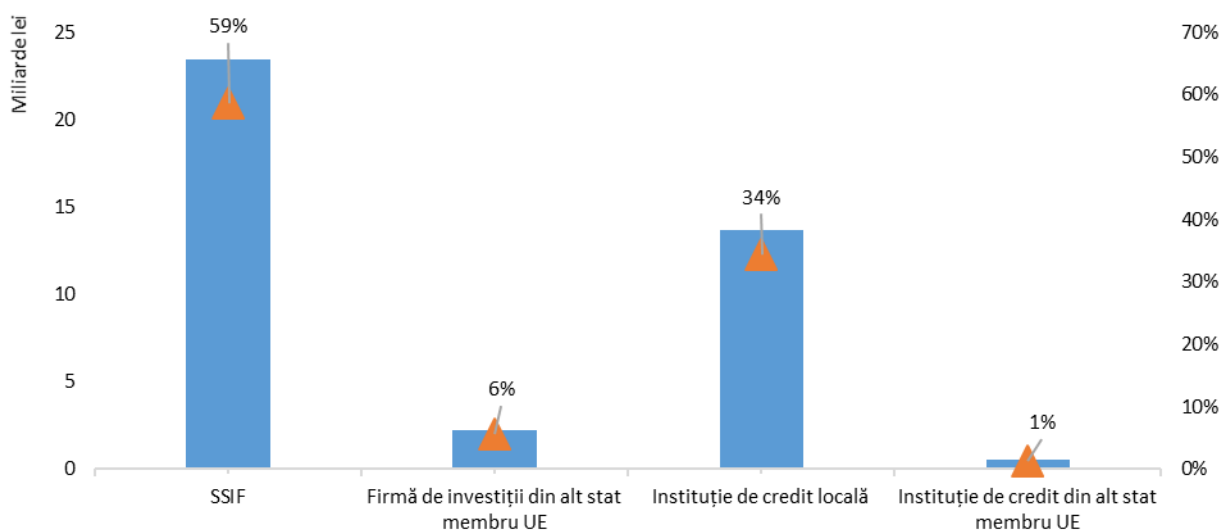
Tabel 20 Categoriile de intermediari pe sistemul multilateral de tranzacționare administrat de BVB

Categorie	BVB - SMT
Societăți de Servicii de Investiții Financiare (SSIF)	15
Instituții de credit locale	2
Firme de investiții din alte state membre UE	1
Instituții de credit din alte state membre UE	1
TOTAL	19

Sursa: BVB. calcule ASF

La finalul semestrului I 2025, cei mai activi intermediari pe BVB (piața reglementată și SMT) au fost societățile de servicii de investiții financiare, valoarea intermediată de acestea fiind de aproximativ 23,42 miliarde lei. Intermediarii locali (SSIF și instituțiile de credit) au realizat aproximativ 93% din valoarea totală intermediată. Dintre intermediarii autorizați în alte state membre UE care au efectuat tranzacții pe piețele la vedere, cele mai active au fost firmele de investiții, acestea cumulând o cotă de piață de 6%.

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



Sursa: BVB. calcule ASF

La finalul semestrului I 2025, BT Capital Partners s-a clasat pe primul loc în clasamentul participanților pe piețele reglementate, cu o valoare intermediată de 11 miliarde lei și o cotă de piață de 28%.

BRD Groupe Societe Generale ocupă următoarea poziție, aceasta deținând o pondere de 16% în totalul valorii intermediare.

Primele 10 societăți dețin aproximativ 96 % din valoarea totală intermediată în semestrul I 2025. Dintre acestea, 5 sunt Societăți de Servicii de Investiții Financiare (SSIF), 3 instituții de credit locale, o firmă de investiții autorizată într-un alt stat membru UE și o instituție de credit din alt stat membru UE.

Tabel 21 Clasamentul intermediarilor pe piețele la vedere administrate de BVB la 30 iunie 2025

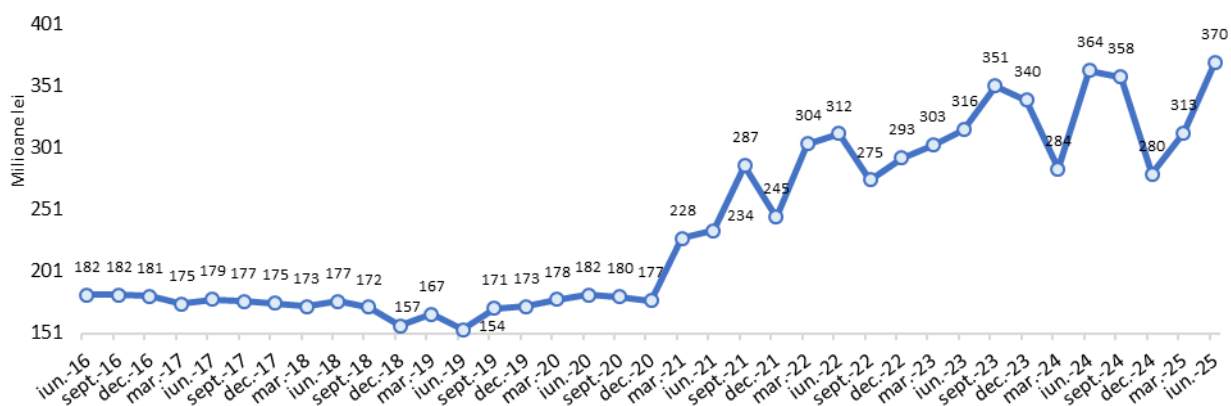
Poziție (an)	Nume intermediar	Valoare intermediată (lei)	Pondere
1	BT CAPITAL PARTNERS	11.042.847.907,91	28%
2	BRD Groupe Societe Generale	6.480.028.459,45	16%
3	TRADEVILLE	5.673.980.042,27	14%
4	BANCA COMERCIALA ROMANA	5.133.389.798,64	13%
5	SWISS CAPITAL S.A.	3.835.076.649,33	10%
6	Unicredit Bank S.A.	2.090.609.621,74	5%
7	WOOD & COMPANY FINANCIAL SERVICES, a.s. PRAGA	1.859.001.144,10	5%
8	SSIF BRK FINANCIAL GROUP S.A.	953.048.805,16	2%
9	IFB FINWEST	554.374.117,33	1%
10	Raiffeisen Bank International	537.781.081,90	1%
11	GOLDRING	468.672.383,84	1%
12	PRIME TRANSACTION	341.765.980,19	1%
13	ESTINVEST	222.122.713,94	1%

14	Intercapital Securities Ltd.	176.899.644,56	0%
15	CONCORDE SECURITIES LTD	175.331.744,79	0%
16	INTERFINBROK CORPORATION	148.191.007,72	0%
17	INVESTIMENTAL SA	67.783.156,52	0%
18	MUNTENIA GLOBAL INVEST	42.199.498,13	0%
19	S.S.I.F. BLUE ROCK FINANCIAL SERVICES S.A	21.390.936,15	0%
20	Bursa Romana de Marfuri (BRM)	17.939.113,06	0%
21	INTERDEALER CAPITAL INVEST	14.397.571,72	0%
22	ERSTE GROUP BANK AG	12.829.955,71	0%
23	FINACO SECURITIES	8.823.240,92	0%
24	Share Invest S.A.	7.733.779,22	0%
Total valoare intermediată la 30 iunie 2025		39.886.218.354,30	100%

Sursa: BVB

La sfârșitul lunii iunie 2025, valoarea cumulată a fondurilor proprii ale SSIF-urilor a crescut cu aproximativ 32% față de luna decembrie 2024, atingând nivelul de 370 milioane lei.

Grafic 26 Valoarea cumulată a fondurilor proprii ale SSIF

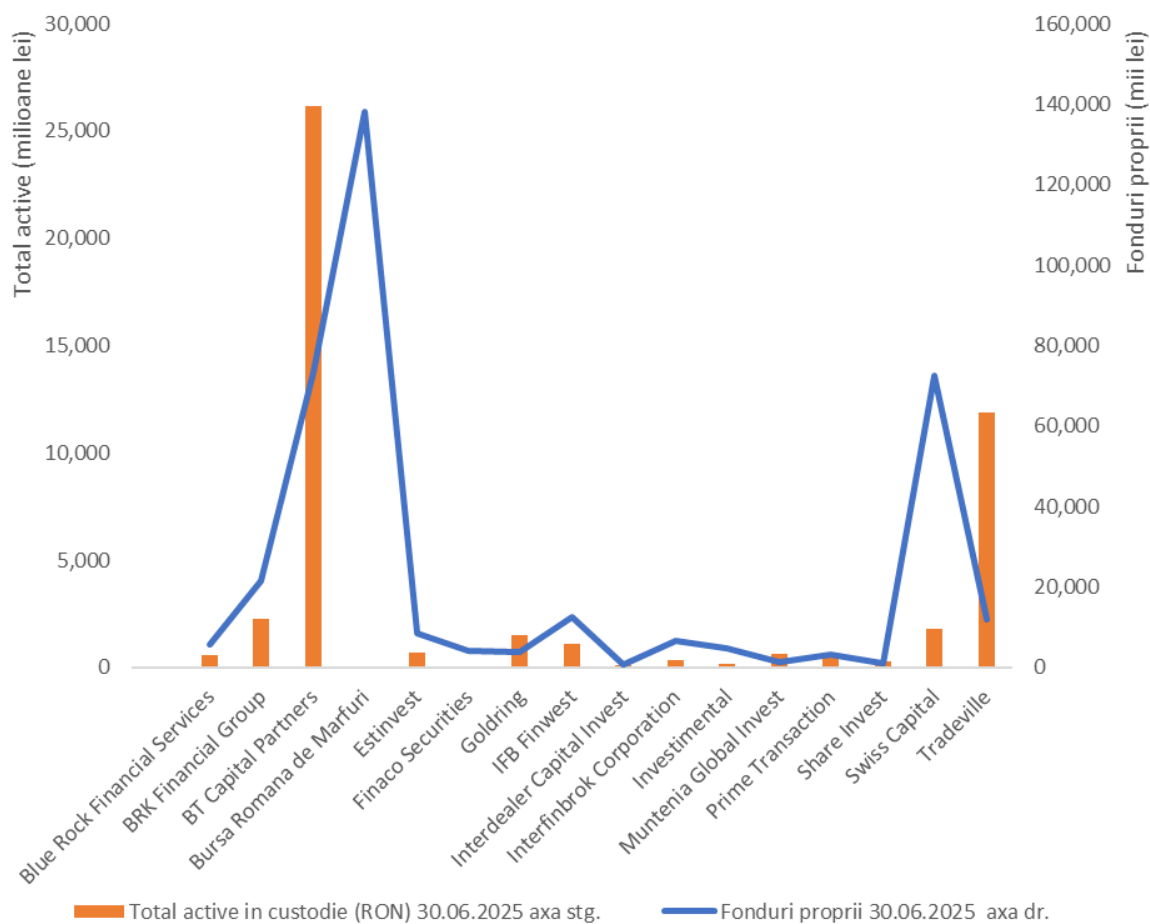


Sursa: ASF

La sfârșitul lunii iunie 2025, SSIF-urile aveau în custodie o valoare cumulată a activelor de 47,97 miliarde de lei, reprezentând atât disponibilități ale clienților, cât și titluri financiare deținute de aceștia.

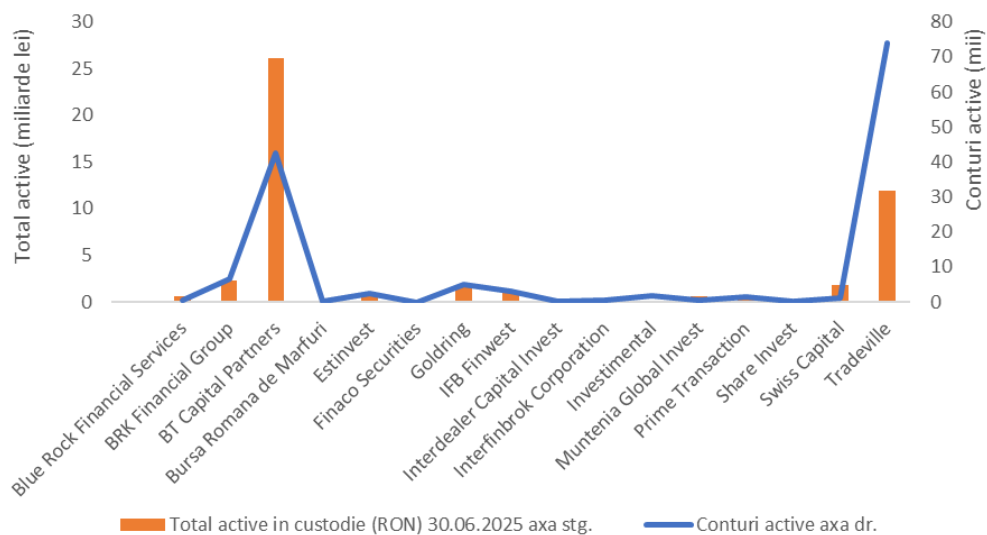
Numărul cumulată al conturilor de clienți activi ai SSIF-urilor la finalul semestrului I 2025 a fost de 139,7 mii (un investitor poate avea simultan conturi deschise la mai mulți intermediari). Din graficele prezentate mai jos se observă că valoarea activelor în custodie este în general corelată cu numărul de conturi active.

Grafic 27 Valoarea activelor în custodie raportată la nivelul fondurilor proprii



Sursa: ASF

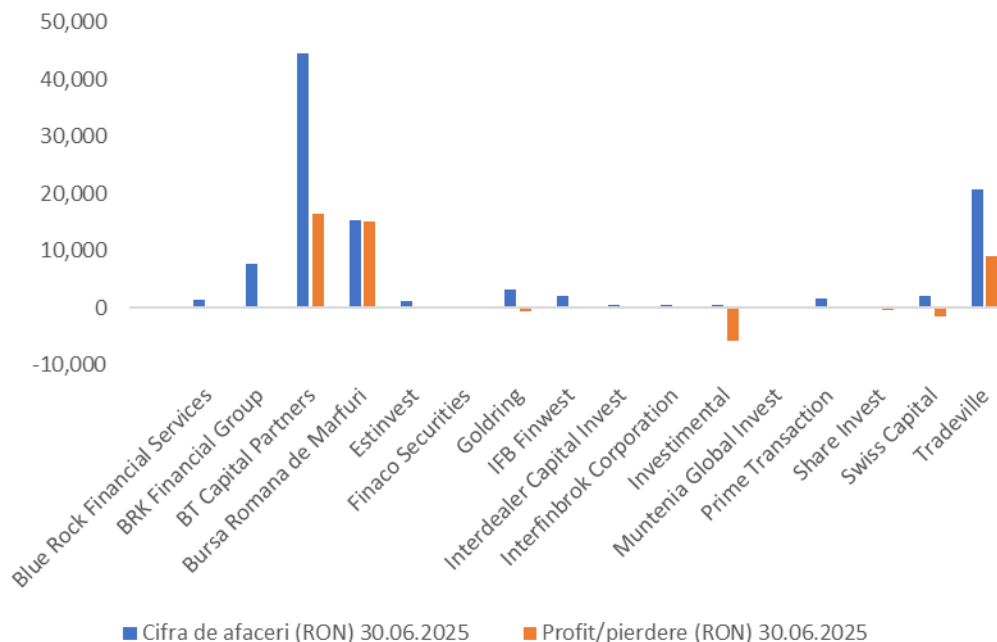
Grafic 28 Valoarea activelor în custodie raportată la numărul de conturi active



Sursa: ASF

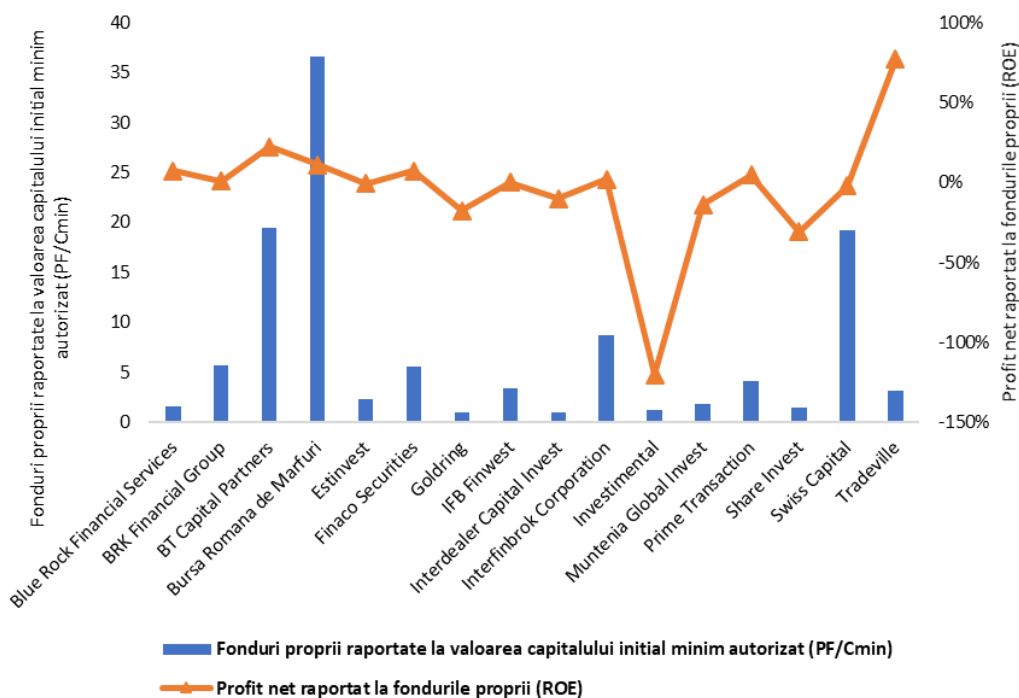
Dintre cele 16 SSIF-uri, un număr de 9 SSIF-uri au obținut profit în semestru I 2025, valoarea cumulată a profiturilor acestora fiind de circa 41,89 milioane lei. Pierdere cumulată a celor 7 SSIF-uri care au avut rezultate negative a fost de aproximativ 8,55 milioane lei.

Grafic 29 Rezultatele financiare ale SSIF-urilor



Sursa: ASF

Grafic 30 Distribuția SSIF în funcție de nivelul fondurilor proprii și de rezultatul net în T2 2025



Sursa: ASF

6. Organismele de plasament colectiv

Valoarea totală a activelor organismelor de plasament colectiv (OPC) din România la data de 30 iunie 2025 a fost de aproximativ 47,8 miliarde lei, în creștere cu aproximativ 7,88% comparativ cu finalul anului 2024.

La data menționată mai sus, în România își desfășurau activitatea 20 de administratori, din care 6 autorizați exclusiv ca și societăți de administrare a investițiilor (SAI), 6 autorizați exclusiv ca și administrator de fonduri alternative de investiții (AFIA), iar 8 având dublă autorizație. De asemenea, la 30 iunie 2025, erau autorizate 96 organisme de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM), 39 fonduri de investiții alternative (FIA) care includ cele 6 societăți de investiții tranzacționate (SI) și Fondul Proprietatea. Serviciile de depozitare pentru cele 135 de OPC-uri erau asigurate de 4 depozitari.

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

Tabel 22 Numărul de OPC-uri și Administratori

Categorie entitate	31.12.2024 Nr. entități	30.06.2025 Nr. entități
Administratori	17	20
SAI exclusiv	6	6
AFIA exclusiv	3	6
SAI și AFIA	8	8
OPCVM (FDI)	92	96
FIA din care:	37	39
• Societăți de investiții	6	7
Depozitari	4	4

Tabel 23 Depozitarii activelor OPC

Depozitar	Total active 30.06.2025 (lei)
BRD – Groupe Société Générale SA	26.671.406.615,24
Banca Comercială Română SA	11.384.923.642,75
Raiffeisen Bank SA	9.644.362.119,33
Unicredit Ţiriac Bank SA	176.258.474,84
TOTAL ACTIVE	47.876.950.852,15

Sursa: ASF

6.1. Societăți de administrare a investițiilor

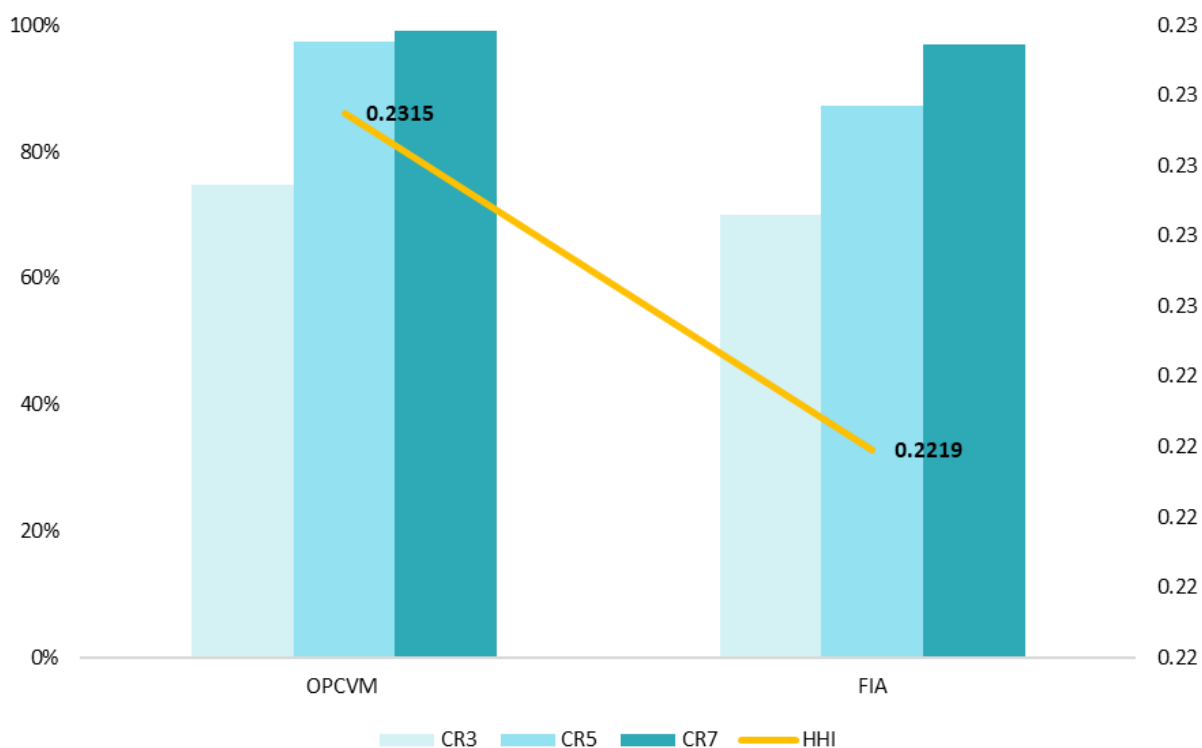
La finalul semestrului I din anul 2025, în mod similar cu perioadele anterioare, din totalul administratorilor categoria dominantă continuă să fie grupurile bancare. Acestea controlează cea mai consistentă parte din totalul cumulat al activelor administrate de SAI. Conform datelor din tabelul de mai jos, primele cinci SAI-uri după volumul activelor sunt toate societăți afiliate sistemului bancar, iar activele administrate de acestea la data de 30 iunie 2025 totalizau aproximativ 25,1 miliarde lei ceea ce reprezintă 93,47% din activul total aferent industriei fondurilor de investiții, excluzând SI-urile și FP.

Tabel 24 Principalele societăți de administrare a investițiilor și activele administrate

SAI	Activ total (lei) 30.12.2024	% din total active	SAI	Activ total (lei) 30.06.2025	% din total active
BRD Asset Management	6.156.332.787.54	24,25%	BRD Asset Management	7.290.073.907	26,53%
BT Asset Management	6.097.660.717.40	24,02%	BT Asset Management	6.936.951.760	25,25%
Raiffeisen Asset Management	5.404.399.300.48	21,29%	Raiffeisen Asset Management	5.641.599.901	20,53%
ERSTE Asset Management	5.101.231.149.39	20,10%	ERSTE Asset Management	5.260.713.046	19,15%
OTP Asset Management Romania	587.168.250.59	2,31%	Patria (fostă Carpatica) Asset Management	552.803.352	2,01%
Total active gestionate de cele 5 SAI-uri	23.346.792.205.40	91,97%	Total active gestionate de cele 5 SAI-uri	25.129.338.614	93,47%
Total active celelalte SAI-uri	2.037.704.708.47	8,03%	Total active celelalte SAI-uri	1.794.300.491	6,53%
Total active administrate de SAI- urile locale⁹	25.384.496.914	100,00%	Total active administrate de SAI-urile locale¹⁰	27.476.442.457	100,00%

Sursa: ASF

Grafic 31 Gradul de concentrare pe piața fondurilor de investiții din România (după activul net la 30.06.2025)



Sursa: Calcule ASF

Pentru piața organismelor de plasament colectiv în valori mobiliare, analizată din perspectiva activelor administrate de SAI-uri, indicele *Herfindahl-Hirschman* are valoarea de 0,2315, ceea ce reflectă un grad

⁹ Nu include activele SIF-urilor și ale Fondului Proprietatea.

¹⁰ Nu include activele SIF-urilor și ale Fondului Proprietatea.

ridicat de concentrare. Acest lucru este vizibil și la nivelul indicatorilor CR („*concentration ratio*”). La 30 iunie 2025, primele trei SAI administrau aproximativ 74,79% din activele OPCVM și 69,9% din activele FIA.

Administrarea portofoliilor individuale

La finalul lunii iunie a anului 2025, 336 de conturi individuale de investiții erau administrate de 2 SAI-uri, valoarea totală a activelor fiind de aproximativ 937 milioane lei, în creștere cu 13,79% față de valoarea de la sfârșitul anului 2024.

Tabel 25 Numărul conturilor individuale de investiții și activele administrate de SAI-uri la 30 iunie 2025

SAI	30.12.2024		31.06.2025	
	Nr. conturi individuale	Active administrate (lei)	Nr. conturi individuale	Active administrate (lei)
TOTAL SAI	274	824.077.859	336	937.681.051

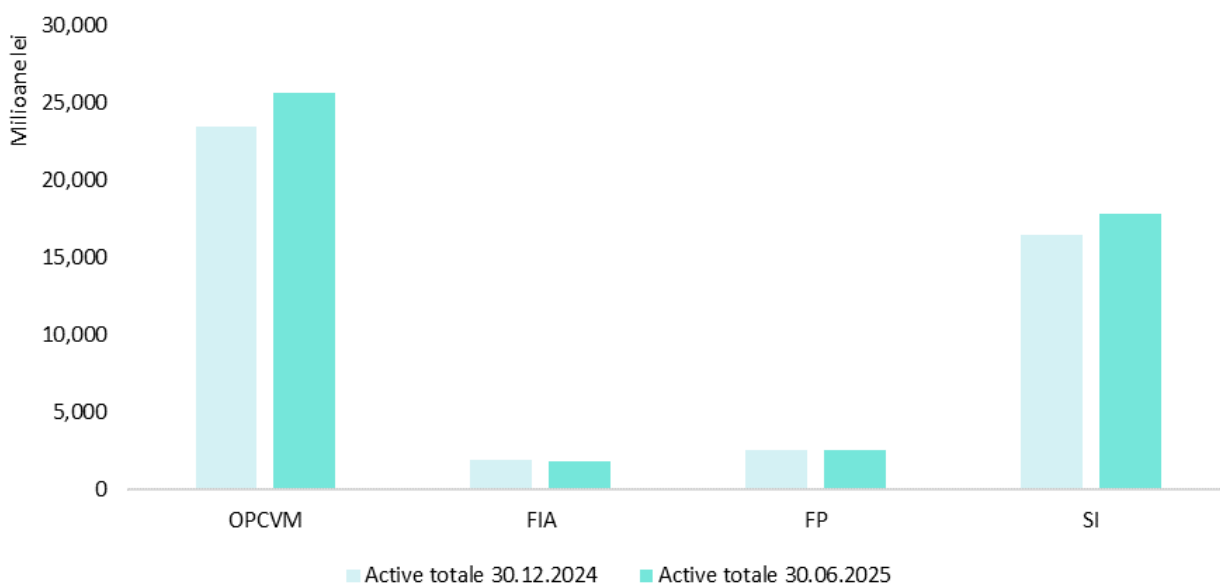
Sursa: ASF

Administrarea organismelor de plasament colectiv (OPC)

Pe parcursul primului semestru din anul 2025, valoarea totală a activelor organismelor de plasament colectiv (OPC) din România a fost de circa 47,87 miliarde lei, în creștere cu 7,88% față de finalul anului 2024.

O analiză orientată pe categorii de organisme de plasament colectiv arată că la nivelul primelor șase luni din anul 2025, comparativ cu finalul anului 2024, au fost înregistrate creșteri ale activelor totale pentru OPCVM-uri (9,19%), FP (0,44%) și SI-uri (8,47%) și diminuări ale activelor totale pentru FIA (-3,27%).

Grafic 32 Evoluția activelor totale pe categorii de OPC



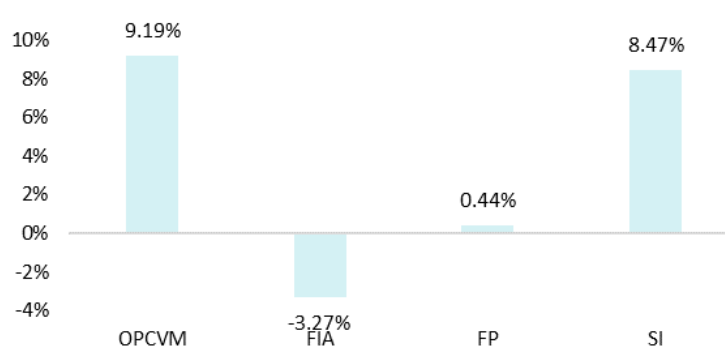
Sursa: ASF

Tabel 26 Activele totale (milioane lei) pe categorii de OPC

Categorie fond	Active totale	Active totale
	29.12.2023	30.06.2025
OPCVM	23.444	25.599
FIA	1.940	1.876
FP	2.541	2.552
SIF-uri	16.454	17.848
TOTAL OPC	44.379	47.876

Sursa: ASF

Grafic 33 Modificarea (%) activelor totale pe categorii de OPC la 30.06.2025 față de 30.12.2024



Sursa: ASF

La finalul primelor șase luni din anul 2025, din totalul OPC-urilor locale (inclusiv SI-uri și FIA), activele cumulate ale OPCVM reprezentau o pondere de circa 53,47 %, iar activele FIA reprezentau circa 3,92%.

Tabel 27 Structura portofoliilor investiționale pe categorii de OPC și pe clase de active (lei)

Active totale – 30.06.2025	OPCVM	FIA	FP	SI-uri	TOTAL
Acțiuni	4.647.814.686	1.106.064.058	1.891.058.628	13.992.162.225	21.637.099.597
Obligațiuni	2.976.352.684	7.292.284	-	241.248.059	3.224.893.027
Titluri de stat	11.150.736.505	2.315.774	-	340.134.665	11.493.186.945
Depozite și disponibil	5.290.023.448	194.196.088	502.866.673	1.433.966.591	7.421.052.800
Titluri OPCVM/FIA	1.602.376.150	197.875.894	-	1.486.645.604	3.286.897.648
Altele	-67.714.067	369.108.954	158.406.140	354.019.809	813.820.836

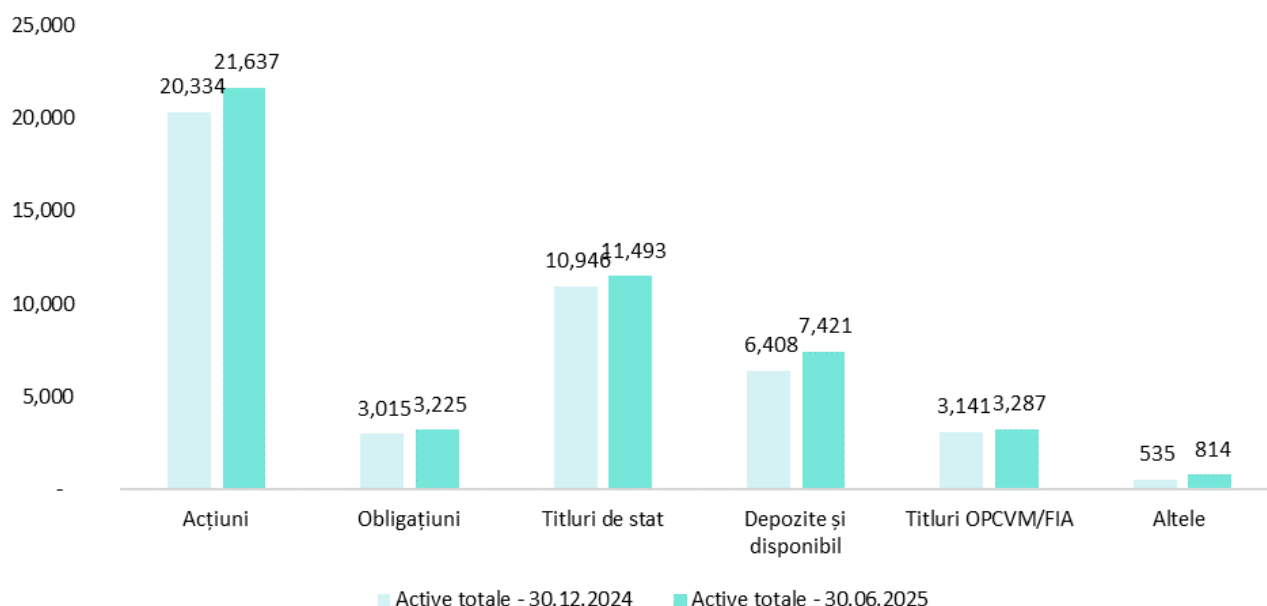
Sursa: ASF

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 21,63 miliarde lei, consemnând o pondere de circa 45,19% din activul total al OPC. Investițiile în instrumente financiare cu venit fix la nivelul întregii piețe sunt în valoare de 14,71 miliarde lei, reprezentând circa 30,74% din activul total al OPC.

La data de 30 iunie 2025, comparativ cu finalul anului 2024, se constată creșteri ale activelor pentru toate categoriile, de forma: acțiuni (1,88%), obligațiuni (6,97%), titluri de stat (5%), depozite și disponibil (15,8%), titluri OPCVM/FIA (4,65%) și alte investiții (52,11%).

Grafic 34 Evoluția alocării strategice a portofoliilor OPC



Sursa: ASF

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

La finalul lunii iunie a anului 2025, își desfășurau activitatea 96 de organisme de plasament colectiv în valori mobiliare, structurate pe nouă categorii: titluri de credit (28), titluri de capital (27), multi-active flexible (16), multi-active echilibrate (7), multi-active agresive (4), multi-active defensive (1), absolute return (2) și alte fonduri (11).

Tabel 28 Evoluția numărului de OPCVM, pe categorii

OPCVM în funcție de politica investițională*	30.06.2025
Titluri de credit	28
Titluri de capital	27
Multi-active flexible	16
Alte fonduri	11
Multi-active echilibrate	7
Multi-active agresive	4
Multi-active defensive	1
Absolute return	2
TOTAL	96
* conform noii clasificări	

Sursa: ASF

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

Tabel 29 Distribuția investitorilor pe categorii de OPCVM

Categorii de fonduri	30.06.2025		
	PF	PJ	Total
Titluri de capital	218.450	1.063	219.513
Titluri de credit	334.616	8.173	342.789
Multi-active defensive	40	16	56
Multi-active flexible	97.058	1.600	98.658
Multi-active echilibrate	105.080	379	105.459
Absolute return	544	6	550
Alte fonduri	218.364	974	219.338
Multi-active agresive	2.595	51	2.646
Total	976.747	12.262	989.009

La finalul semestrului I al anului 2025, numărul investitorilor în OPCVM-uri s-a situat la 989.009, în creștere cu 105.447 investitori față de finalul anului 2024.

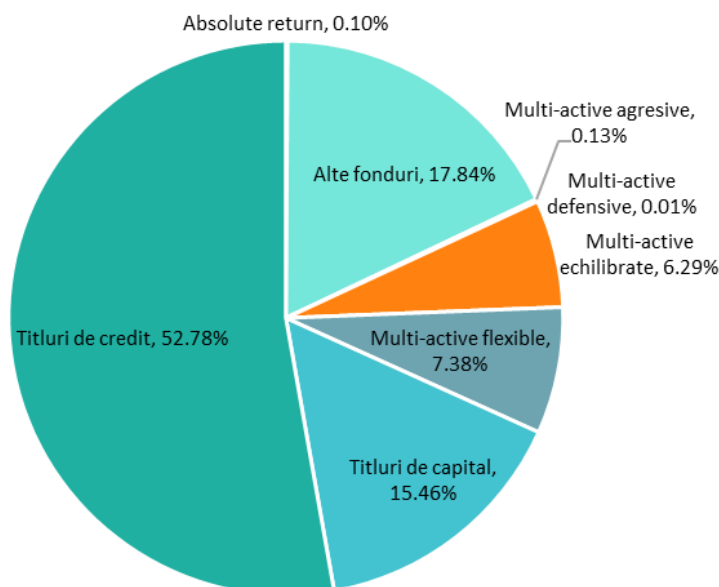
Tabel 30 Structura activelor nete pe categorii de OPCVM

OPCVM în funcție de politica investițională	Activ net 30.06.2025 (lei)
Titluri de capital	3.950.371.048
Titluri de credit	13.489.378.650
Multi-active defensive	2.673.065
Multi-active flexible	1.886.664.727
Multi-active echilibrate	1.607.119.046
Absolute return	25.723.144
Alte fonduri	4.559.570.122
Multi-active agresive	34.174.912
Total	25.555.674.713

Sursa: ASF

Cea mai ridicată pondere în activul net cumulat al OPCVM este deținută de fondurile de titluri de credit, cu o valoare de aproximativ 52,78%.

Grafic 35 Cota de piață a OPCVM în funcție de politica investițională și de activul net (30.06.2025)



Sursa: ASF

În ceea ce privește structura portofoliilor OPCVM, aceasta este orientată cu precădere spre instrumentele financiare cu venit fix. Ponderi semnificative în activul total al organismelor de plasament colectiv în valori mobiliare sunt deținute de următoarele categorii: titlurile de credit (52,78%), titlurile de capital (15,46%) și alte fonduri (17,84%).

Tabel 31 Evoluția alocării strategice a activelor OPCVM

Elemente de portofoliu OPCVM	30.12.2024	% din AT	30.06.2025	% din AT
Acțiuni cotate	4.143.433.845	17,67%	4.616.929.583	18,04%
Acțiuni necotate	44.520.002	0,19%	30.885.103	0,12%
Acțiuni tranzacționate în afara piețelor reglementate	-	0,00%	-	0,00%
Obligațiuni corporative cotate	2.452.119.448	10,46%	2.728.136.836	10,66%
Obligațiuni corporative necotate	144.632.662	0,62%	127.166.485	0,50%
Obligațiuni municipale cotate	136.922.695	0,58%	121.049.364	0,47%
Conturi curente și numerar	151.880.787	0,65%	213.009.415	0,83%
Depozite bancare	4.129.921.758	17,62%	5.077.014.033	19,83%
Titluri de stat >1 an	7.699.562.492	32,84%	7.624.428.722	29,78%
Titluri de stat <1 an	3.046.175.073	12,99%	3.526.307.783	13,77%
Titluri OPCVM / AOPC cotate	276.137.671	1,18%	490.866.080	1,92%
Titluri OPCVM / AOPC necotate	1.218.345.708	5,20%	1.111.510.070	4,34%
Instrumente financiare derivate	12.598.909	0,05%	-19.972.509	-0,08%
Produce structurate	-	0,00%	-	0,00%
Dividende și alte drepturi de încasat	217.727	0,00%	19.453.638	0,08%
Alte active	-12.207.053	-0,05%	-67.195.196	-0,26%
Total activ (lei)	23.444.261.725	100,00%	25.599.589.407	100,00%

Sursa: ASF

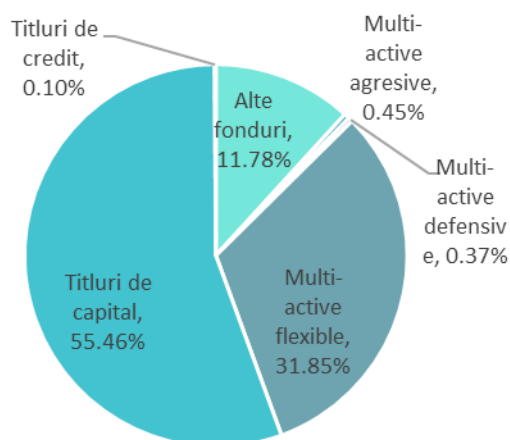
6.3. Fonduri de investiții alternative (FIA)

Tabel 32 Structura activelor nete pe categorii de FIA

FIA în funcție de politica investițională	Activ net 30.06.2025 (lei)
Titluri de capital	1.039.097.711
Titluri de credit	1.948.666
Multi-active defensive	6.865.790
Multi-active flexible	596.635.576
Alte fonduri	220.667.326
Multi-active agresive	8.337.787
Multi-active echilibrate	-
Total	1.873.552.856

Sursa: ASF

Grafic 36 Cota de piață a FIA în funcție de politica investițională și de activul net (30.06.2025)



Sursa: ASF

În funcție de politica investițională, FIA din categoria titlurilor de capital dețin o pondere de aproximativ 55,46% din activul net cumulat al FIA, urmate de FIA din categoria multi-active flexible cu o pondere de circa 31,85%. Astfel, la finalul trimestrului I din anul 2025, aproximativ 87,31% 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 58,93% din activul total al FIA, dintre care 56,38% 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 33 Evoluția alocării strategice a activelor FIA

Elemente de portofoliu FIA	30.12.2024	% din AT	30.06.2025	% din AT
Acțiuni cotate	1.041.280.019	53.67%	1.058.197.797	56,38%
Acțiuni necotate	49.249.956	2.54%	47.866.261	2,55%
Acțiuni tranzacționate în afara piețelor reglementate	-	0.00%	-	0,00%
Obligațiuni corporative cotate	7.891.752	0.41%	6.310.153	0,34%
Obligațiuni corporative necotate	745.912	0.04%	721.211	0,04%
Obligațiuni municipale cotate	10.487	0.00%	7.674	0,00%
Obligațiuni municipale necotate	252.186	0.01%	253.247	0,01%
Conturi curente și numerar	15.523.256	0.80%	17.073.245	0,91%
Depozite bancare	299.342.955	15.43%	177.122.843	9,44%
Titluri de stat >1 an	881.872	0.05%	1.286.838	0,07%
Titluri de stat cu maturitate < 1 an	774.709	0.04%	1.028.936	0,05%
Titluri OPCVM / AOPC cotate	3.281.733	0.17%	2.545.673	0,14%
Titluri OPCVM/AOPC necotate	183.271.400	9.45%	195.330.221	10,41%
Instrumente financiare derivate	217.708	0.01%	526.628	0,03%
Produce structurate	91.108.424	4.70%	100.532.735	5,36%
Dividende și alte drepturi de încasat	53.795	0.00%	605.780	0,03%
Alte active	246.349.024	12.70%	267.443.811	14,25%
Total activ (lei)	1.940.235.188	100.00%	1.876.853.051	100,00%

Sursa: ASF

6.4. Societățile de investiții (SI)

La 30 iunie 2025 activele nete aferente celor șapte SI-uri au cumulat aproximativ 16,59 miliarde lei, în creștere cu aproximativ 8,16% față de finalul anului 2024 (15,34 miliarde lei). Tabelul de mai jos prezintă în mod sintetic dinamica celor mai relevante cinci societăți de investiții financiare. În termeni de active nete, acestea prezintă un total cumulat de 99,36%. Cele mai mari active nete aparțin LION, INFINITY și EVER.

Tabel 34 Evoluția sintetică a celor mai relevante societăți de investiții financiare

Data	Indicatori	LION	EVER	TRANSI	Longshield	INFINITY
30.12.2024	VUAN (lei)	9,0045	3,3941	0,8872	3,3137	7,9198
	Preț de piață	2,81	1,47	0,376	1,93	2,42
	Discount (%)	68,79%	56,69%	57,62%	41,76%	69,44%
	Activ Net (lei)	4.547.449.954	2.976.661.278	1.883.661.410	2.522.100.225	3.390.800.550
	Nr. acțiuni emise	505.020.056	877.019.965	2.123.213.818	761.105.845	428.142.639
30.06.2025	VUAN (lei)	9,6855	3,6032	0,9374	3,6414	8,5535
	Preț de piață	2,64	1,51	0,364	1,64	2,52
	Discount (%)	72,74%	58,09%	61,17%	54,96%	70,54%
	Activ Net (lei)	4,915,506,944	3,202,255,341	1,982,263,231	2,711,881,525	3,678,003,727
	Nr. acțiuni emise	507.510.056	888.719.520	2.114.708.127	744.743.845	430.000.000

Sursa: ASF. BVB. Rapoarte SIF

La finalul lunii iunie a anului 2025 investițiile în acțiuni dețin cea mai ridicată pondere în activul total cumulat al SI-urilor (aproximativ 78,4%).

Tabel 35 Structura cumulată a portofoliilor SI-urilor la 30.12.2024 respectiv 30.06.2025

Elemente de portofoliu SI-uri	30.12.2024	% din AT	30.06.2025	% din AT
Acțiuni cotate	11.604.520.145	70,53%	12.398.214.233	69,46%
Acțiuni necotate	1.469.629.733	8,93%	1.593.947.992	8,93%
Obligațiuni corporative cotate	55.900.973	0,34%	132.199.305	0,74%
Obligațiuni corporative necotate	216.250.047	1,31%	109.030.913	0,61%
Obligațiuni municipale cotate	23.781	0,00%	17.840	0,00%
Conturi curente și numerar	19.469.657	0,12%	8.849.368	0,05%
Depozite bancare	1.233.939.231	7,50%	1.425.117.223	7,98%
Titluri de stat >1 an	-	0,00%	-	0,00%
Titluri de stat <1 an	198.796.430	1,21%	340.134.665	1,91%
Titluri OPCVM/AOPC cotate	459.624.328	2,79%	571.220.891	3,20%
Titluri OPCVM/AOPC necotate	1.000.052.299	6,08%	915.424.713	5,13%
Dividende și alte drepturi de încasat	-	0,00%	8.622.456	0,05%
Alte active	195.679.427	1,19%	345.397.353	1,94%
Total activ (lei)	16.453.886.050	100,00%	17.848.176.953	100,00%

Sursa: ASF

Bibliografie selectivă

1. Kim C. J., Nelson C. R. (1998). Business cycle turning points, a new coincident index, and tests of duration dependence based on a dynamic factor model with regime switching, *Review of Economics and Statistics*, 80(2), 188-201.
2. Roll R., Schwartz E., Subrahmanyam A. (2015). Liquidity and the Law of One Price: The Case of the Futures-Cash Basis, *Journal of Finance*, vol. 62, issue 5, 2201-2234.
3. Diebold F.X., Yilmaz. K. (2009) Measuring Financial Asset Return and Volatility Spillovers with Application to Global Equity Markets, *The Economic Journal*, 119, Issue534, 158 – 171.
4. Raportul ESMA privind tendințele, riscurile și vulnerabilitățile. Ediția nr. 2/2025.
5. Comunicat de presă INS nr. 206/14 august 2025.
6. International Monetary Fund (2025 a) World Economic Outlook Update Global Economy: Tenuous Resilience amid Persistent Uncertainty (Iulie 2025).
7. International Monetary Fund (2025 b) Global Financial Stability Report - Enhancing Resilience amid Uncertainty (Aprilie 2025).
8. ECB (2025) Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area countries (Iunie 2025).

Anexa 1

Transformata Wavelet Continuă (CWT) analizează conținutul semnalului în domeniul timp-frecvență prin convoluția semnalului cu versiuni scalate și translatate ale wavelet-ului.

$$W_f(a, b) = \int_{-\infty}^{\infty} f(t) \psi^* \left(\frac{t - b}{a} \right) dt$$

- $f(t)$: Semnalul original în domeniul timp.
- $\psi(t)$: Funcția wavelet (denumită și wavelet-ul mamă).
- a : Parametrul de scalare. care controlează întinderea sau comprimarea wavelet-ului.
- b : Parametrul de translație. care determină deplasarea wavelet-ului de-a lungul axei timpului.
- ψ^* : Conjugata complexă a funcției wavelet.

Coerența wavelet ajută la identificarea regiunilor din spațiul timp-frecvență unde două semnale prezintă o relație liniară puternică.

$$R_{x,y}^2(a, b) = \frac{|S(a, b)W_{x,y}(a, b)|^2}{S(a, b)|W_x(a, b)|^2 \cdot S(a, b)|W_y(a, b)|^2}$$

- $W_x(a, b)$: Transformata Wavelet Continuă (CWT) a semnalului $x(t)$.
- $W_y(a, b)$: Transformata Wavelet Continuă (CWT) a semnalului $y(t)$.
- $W_{x,y}(a, b)$: Transformata wavelet încrucișată (*cross-wavelet*) măsoară caracteristicile comune în spațiul timp-frecvență ale semnalelor $x(t)$ și $y(t)$.
- $S(a, b)$: Un operator de netezire aplicat pentru reducerea zgomotului și evidențierea coerenței semnificative.
- $R_{x,y}^2(a, b)$: Coerența wavelet reprezintă o măsură normalizată a corelației locale dintre două semnale în domeniul timp-frecvență.

Listă tabele

Tabel 1 Evoluția Produsului intern brut trimestrial.....	11
Tabel 2 Randamentele burselor de acțiuni (data de referință - 30 iunie 2025)	18
Tabel 3 Activele nete ale OPCVM (milioane EUR) în funcție de țările de domiciliu	24
Tabel 4 Vânzările nete ale OPCVM (milioane EUR) în funcție de categoria de fonduri și țările de domiciliu în trimestrul I 2025 ..	24
Tabel 5 Activele nete ale fondurilor de investiții alternative (milioane EUR) în funcție de țările de domiciliu.....	26
Tabel 6 Vânzările nete ale fondurilor de investiții alternative (milioane EUR) în trimestrul IV 2024 în funcție de categoria de fonduri și țările de domiciliu	27
Tabel 7 Oferte publice primare de vânzare derulate în perioada 01.01.2025 – 30.06.2025 (conform documentelor aprobate de ASF)	47
Tabel 8 Oferte publice de cumpărare derulate în perioada 01.01.2025 – 30.06.2025 (conform documentelor aprobate de ASF).....	48
Tabel 9 Numărul de Certificate de Înregistrare a Valorilor Mobiliare pe tipuri de operațiuni. emise în perioada 01.01.2025 – 30.06.2025	50
Tabel 10 Certificate emintenti instrumente cu venit fix	51
Tabel 11 Structura tranzacțiilor derulate la BVB (Piața Reglementată și SMT), după valoarea corespunzătoare fiecărui tip de instrument	54
Tabel 12 Analiză quarter-over-quarter (QoQ) și year-over-year (YoY)	57
Tabel 13 Top 20 emitenți după valoarea tranzacționată la 30 iunie 2025 pe piața Reglementată (exclusiv acțiuni)	59
Tabel 14 Evoluția trimestrială a tranzacțiilor derulate pe SMT în perioada T1 2019-T2 2025	64
Tabel 15 Top emitenți după valoarea tranzacționată pe SMT (exclusiv acțiuni) la 30 iunie 2025	65
Tabel 16 Valoarea totală a deținerilor de instrumente financiare structurată pe tipuri de instrumente financiare	66
Tabel 17 Distribuția numărului de tranzacții decontate și a valorii decontate nete	67
Tabel 18 Distribuția numărului de tranzacții decontate și a valorii decontate brute	67
Tabel 19 Categoriile de intermediari pe piața reglementată administrată de BVB	69
Tabel 20 Categoriile de intermediari pe sistemul multilateral de tranzacționare administrat de BVB.....	69
Tabel 21 Clasamentul intermediarilor pe piețele la vedere administrate de BVB la 30 iunie 2025	70
Tabel 22 Numărul de OPC-uri și Administratori	74
Tabel 23 Depozitarii activelor OPC.....	74
Tabel 24 Principalele societăți de administrare a investițiilor și activele administrate	75
Tabel 25 Numărul conturilor individuale de investiții și activele administrate de SAI-uri la 30 iunie 2025	76
Tabel 26 Activele totale (milioane lei) pe categorii de OPC	77
Tabel 27 Structura portofoliilor investiționale pe categorii de OPC și pe clase de active (lei)	77
Tabel 28 Evoluția numărului de OPCVM, pe categorii	78
Tabel 29 Distribuția investitorilor pe categorii de OPCVM	79
Tabel 30 Structura activelor nete pe categorii de OPCVM	79
Tabel 31 Evoluția alocării strategice a activelor OPCVM	80
Tabel 32 Structura activelor nete pe categorii de FIA.....	80
Tabel 33 Evoluția alocării strategice a activelor FIA.....	81
Tabel 34 Evoluția sintetică a celor mai relevante societăți de investiții financiare.....	81
Tabel 35 Structura cumulată a portofoliilor SI-urilor la 30.12.2024 respectiv 30.06.2025	81

Listă grafice

Grafic 1 Creștere economică trimestrială (% modificare procentuală față de trimestrul anterior)	12
Grafic 2 Rata inflației (indicele armonizat al prețurilor de consum -IAPC).....	13
Grafic 3 Randamentele obligațiunilor suverane (10 ani)	14
Grafic 4 Sentiment economic.....	15
Grafic 5 Incertitudinea economică.....	16
Grafic 6 Indicatorul CISS pentru riscul sistemic.....	17
Grafic 7 Volatilitatea indicilor BVB, model GARCH(1,1), distribuție Student-t.....	20
Grafic 8 Indice de contagiune	22
Grafic 9 Activele nete (miliarde EUR) ale organismelor de plasament colectiv în valori mobiliare din Europa la 31 martie 2025 .	23
Grafic 10 Activele nete (miliarde EUR) ale fondurilor de investiții alternative din Europa la 31 martie 2025	26
Grafic 11 Durata modificată pentru fondurile de obligațiuni în primele șase luni ale anului 2025	37
Grafic 12 Distribuția empirică a duratei modificate (iunie 2021-iunie 2025).....	42
Grafic 13 Corelații condiționate dintre România și bursele europene (model DCC. ianuarie 2024-august 2025)	44
Grafic 14 Gradul de coerență dintre Indicele BET și indicele european (STOXX600)	46
Grafic 15 Evoluția indicilor Bursei de Valori București la 30.06.2025	53
Grafic 16 Evoluția indicilor BVB în perioada 01.01.2020 - 30.06.2025 (31.12.2019 = 1).....	54
Grafic 17 Structura trimestrială a tranzacțiilor derulate pe piața Reglementată în perioada S1 2022– S1 2025	55
Grafic 18 Evoluția lunară a valorii și numărului tranzacțiilor cu acțiuni*, derulate pe piața Reglementată a BVB	56
Grafic 19 Evoluția capitalizării BVB (acțiuni)	56
Grafic 20 Evoluția lunară a valorii și numărului tranzacțiilor cu instrumente cu venit fix derulate pe piața Reglementată	60
Grafic 21 Valoare versus media mobilă a valorii pentru tranzacțiile cu instrumente cu venit fix pe piața reglementată	61
Grafic 22 Evoluția numărului de tranzacții cu instrumente cu venit fix pe piața reglementată	62
Grafic 23 Evoluția lunară a tranzacțiilor cu produse structurate în perioada ianuarie 2022 – iunie 2025.....	63
Grafic 24 Evoluția lunară a valorii și numărului tranzacțiilor derulate pe SMT	65
Grafic 25 Valoarea intermediată pe piețe la vedere pe categorii de intermediari la 30 iunie 2025	70
Grafic 26 Valoarea cumulată a fondurilor proprii ale SSIF	71
Grafic 27 Valoarea activelor în custodie raportată la nivelul fondurilor proprii	72
Grafic 28 Valoarea activelor în custodie raportată la numărul de conturi active	72
Grafic 29 Rezultatele financiare ale SSIF-urilor	73
Grafic 30 Distribuția SSIF în funcție de nivelul fondurilor proprii și de rezultatul net în T2 2025	73
Grafic 31 Gradul de concentrare pe piața fondurilor de investiții din România (după activul net la 30.06.2025)	75
Grafic 32 Evoluția activelor totale pe categorii de OPC	76
Grafic 33 Modificarea (%) activelor totale pe categorii de OPC la 30.06.2025 față de 30.12.2024	77
Grafic 34 Evoluția alocării strategice a portofoliilor OPC.....	78
Grafic 35 Cota de piață a OPCVM în funcție de politica investițională și de activul net (30.06.2025)	79
Grafic 36 Cota de piață a FIA în funcție de politica investițională și de activul net (30.06.2025)	80

Abrevieri

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

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

Simbol societăți

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

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