



GOLDRING

Decizie ASF: 2734/08.08.2003 • Nr. Registru ASF: PJR01SSIF/260045 • Atestat ASF: 372/29.05.2006
Reg. Com: J26/440/1998 • CUI: RO10679295 • Capital social: 1.823.000 lei

Analiză sectorială

Sectorul bancar

Incertitudini macroeconomice

În primele nouă luni ale anului 2022, rata inflației în România a atins cote maxime, având drept principale impulsuri creșterea prețurilor la energie și alimente.

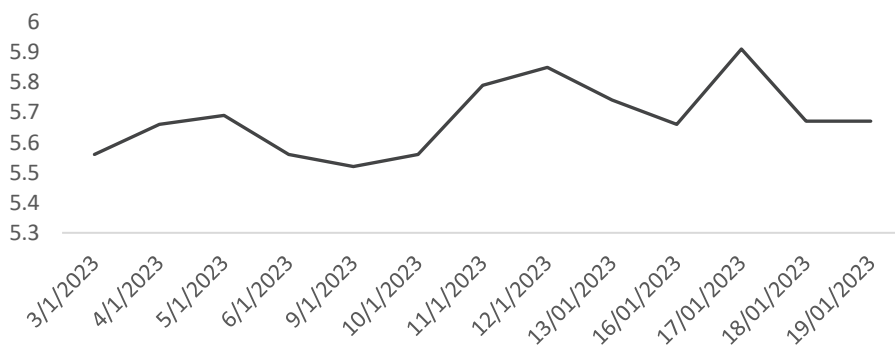
În cel de-al treilea trimestru al anului 2022, rata inflației a înregistrat un salt semnificativ, ajungând la nivelul de 15,88% în luna septembrie, urmând să crească în continuare până la 16,37%, la sfârșitul anului. Deși politica fiscală, prin compensarea prețului de carburant la pompă și evoluția descendentă a prețului țițeiului pe piețele globale, a dus la scăderea prețurilor combustibililor în trimestrul trei, inflația a continuat să crească și în acest interval. Această creștere s-a realizat pe baza cererii, cu predilecție în domeniul mărfurilor alimentare, dar și din cauza presiunilor costurilor materiilor prime și cu forța de muncă și a componentei externe a inflației: prețuri ale bunurilor importate și ale producției domestice cu valoare adăugată străină. Ca urmare a majorării pe plan global a cotațiilor materiilor prime, a transportului, respectiv a discontinuităților apărute în lanțurile de aprovizionare și producție, și prețul celorlalte componente rămân pe un trend ascendent. Evoluția acestui indicator macroeconomic a impus companiilor ajustarea planului de dezvoltare ținând cont de adaptarea la noile condiții inflaționiste.

BNR atrage atenția asupra gradului ridicat de incertitudine a prognozei macroeconomice curente, aceasta fiind condiționată de ipotezele referitoare la implicațiile în plan economic ale evoluției conflictului politic. Astfel, conform acestui scenariu, se preconizează atenuarea efectelor războiului, începând cu anul 2023, pe termen scurt rata inflației menținându-se la cote relativ ridicate, în special pe fondul presiunii provenite din partea prețurilor energetice. Aceste presiuni se diminuează gradual pe termen mediu, în contextul detensionării piețelor en gros de energie și a celor ale produselor agroalimentare.

	T4 2022	T1 2023	T2 2023	T3 2023	T4 2023	T1 2024	T2 2024
Prognoză (%)	16,3	15,0	10,9	12,5	11,2	9,8	8,4

surse: statistici BNR, dep. Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring SA

Indicele de referință pentru creditele consumatorilor (%)



surse: statistici BNR, dep. Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring SA

SISTEMUL BANCAR DIN ROMÂNIA

Conform datelor furnizate de Banca Națională a României (Raport asupra stabilității financiare – iunie 2022), în România ponderea datoriei sectorului nefinanciar în PIB era, la sfârșitul anului 2021, cea mai scăzută din Uniunea Europeană, situându-se la 47,2%. În țările comparabile României, acest indicator se situa între 89,5% în Bulgaria și 71,6% în Polonia.

Legătura dintre evoluția economică și intermedierea financiară este directă, creșterea economică având nevoie de finanțare, tot așa cum băncile au nevoie de clienți dinamici și puternici. În opinia noastră, nivelul scăzut al intermedierei financiare se datorează unei combinații de factori:

- a) din partea cererii - absența fondurilor proprii pe care antreprenorii trebuie să le pună la bătaie alături de suma împrumutată pentru a porni un proiect, lipsa unor proiecte de anvergură fie din cauza lipsei de imaginație a antreprenorilor, fie din cauza temerii acestora de a risca prea multe resurse în proiecte mari;
- b) din partea ofertei - stabilirea unor limite prea prudente (în raport cu legislația) la acordarea creditelor, lipsa de calificare a personalului băncii care este nevoit să aprecieze viabilitatea unui proiect;
- c) din partea legăturii dintre cele două - piedicile puse de legislație și de nivelul redus de pregătire a celor puși să vegheze la respectarea ei.

Dacă băncile au un control redus asupra creșterii pieței, aceasta necesitănd mai mult voință politică și antreprenorială, creșterea cotei de piață prin achiziții pare a fi mai la-ndemână. Activele din sectorul bancar sunt împărțite între 34 de instituții de credit, dintre care, la sfârșitul anului 2021, doar primele șapte aveau o cotă de piață de peste 3%. Este probabil ca, dacă nu vor găsi nișe interesante pe care să activeze, o parte din celelalte 27 de bănci să devină ținte, cu atât mai mult cu cât BNR a semnalizat că indicatorul de eficiență operațională (raportul cost/venit) este mai mare în cazul băncilor cu o cotă de piață de sub 5% în contextul în care trebuie făcut un efort financiar pentru a tine pasul cu dezvoltările din domeniul digitalizării. Această tendință a căpătat oarecare viteză în contextul pandemiei din anii trecuți. O serie de produse noi (online banking, plăți digitale) și un nou mod de lucru cu angajații sunt menite să ducă la o scădere a costurilor și să adâncească diferența de profitabilitate între cei ce le-au implementat și ceilalți. Digitalizarea vine însă și cu riscuri operaționale (mai ales cel cibernetic) ceea ce a dus la apariția (și necesitatea respectării de către bănci) a Pachetului privind finanțele digitale elaborat de Comisia Europeană în septembrie 2020 și la Strategia de atenuare a riscului cibernetic sistemic promovată de CERS prin Recomandarea CERS/2021/17.

Raportul dintre activele sectorului bancar și PIB este, în cazul României, cel mai mic din Uniunea Europeană, la sfârșitul trimestrului al III-lea din 2021, acesta fiind de 56,1% față de media europeană de 246,1% (în țările din proximitate variază între 100,7% în Polonia și 148% în Cehia).

În prima parte a anului, expunerea băncilor la sectorul guvernamental s-a situat în jurul a 25% din total active, ceea ce ne-a asigurat locul întâi în UE, urmați fiind de Polonia cu 20,3% și Croația cu 19,2%. Creditarea sectorului public se face în principal prin obligațiuni de stat. Deși acestea sunt considerate de risc zero în ceea ce privește defaultul, obligațiunile de stat vin cu un risc de rată a dobânzii.

Stocul creditelor acordate clienților neguvernamentali de către cele 34 de bănci era, la sfârșitul lunii septembrie din 2022, în valoare de 364.8 mld. lei (dintre care 29,38% în valută), în timp ce raportul dintre creditele acordate și depozitele atrase era de 74,19%. Deși sunt semne că, cel mai probabil, din cauza dificultăților cauzate de mediul economic, comportamentul clienților, cu preponderență al celor de retail suferă modificări, faptul că la dimensiunea sistemului bancar creditarea se face exclusiv din banii instituțiilor bancare este un element pozitiv. Schimbarea comportamentului clienților poate fi pusă relativ ușor în practică deoarece majoritatea posedă depozite cu scadențe scurte din cauza dobânzilor relativ modeste oferite.

Cererea de credite din partea companiilor a scăzut în trimestrul trei cu 30% la nivelul întregului sistem bancar. Deși scăderea este mai pronunțată pe segmentul creditelor pe termen scurt, ceea ce ar părea că indică o scădere a activității curente, această scădere se resimte și în cazul termenelor pe termen lung, arătând o prudență mai mare a companiilor de a iniția noi proiecte. În cazul creditării populației, s-a constatat o ușoară scădere a cererii de împrumuturi, atât pentru achiziționarea locuințelor și a terenurilor, cât și a creditelor de consum. Pe de altă parte, și băncile au înăspriț condițiile de creditare atât pentru companii, cât și pentru populație în trimestrele doi și trei ale anului, după ce au fost menținute constante timp de un an. Așteptările noastre indică continuarea acestui proces și în ultimul trimestru al anului 2022.

Principalii factori invocați de instituțiile de credit au fost politica monetară a băncii centrale, așteptările reținute privind evoluția economică, situația capitalului băncii și riscul asociat industriei în care activează compania, respectiv bonitatea clienților persoane fizice.

Deși ratele dobânzilor practicate de instituțiile de credit sunt semnificativ mai mari față de aceeași perioadă a anului trecut, creșterea lor este departe de a ține pasul cu inflația.

În luna septembrie a anului 2022, instituțiile bancare românești au acordat credite gospodăriilor populației în valoare totală de 172.002,9 mil. lei (față de 164.372,6 mil. lei în decembrie 2021), sugerând astfel menținerea ritmului de creștere al creditelor brute și în anul 2022. Dintre acestea, 37% sunt credite pentru consum, iar 61% credite acordate pentru locuințe.

Clasamentul primelor cinci bănci din România, în anul 2021, conform celor mai recente date disponibile, în funcție de cota de piață și mărimea activelor este următorul:

Denumire	Cota de piață	Total active
Banca Transilvania S.A.	19,55%	125 mld. RON (+21%)
BCR S.A. (membră a Erste Group)	13,93%	90,2 mld. RON (+10,1%)
BRD- Groupe Societe Generale S.A.	10,48%	67 mld. RON (+8,7%)
ING Bank	9,27%	59,3 mld. RON (+10,8%)
Raiffeisen Bank S.A.	9,25%	59,2 mld. RON (+15,4%)

Sursa: thebanks.eu

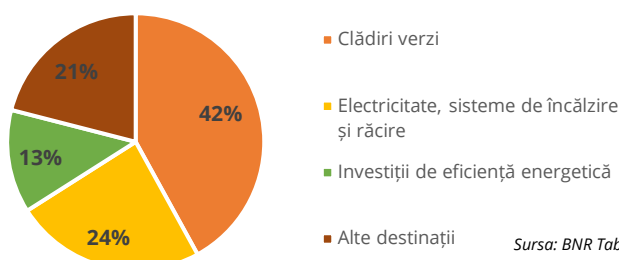
Profitabilitatea sistemului bancar s-a îmbunătățit față de anii pandemiei, la 30 septembrie 2022, rentabilitatea economică (ROA) ajungând la 1,54%, iar rentabilitatea financiară (ROE) a crescut la 16,56% după o perioadă în care se stabilizase în jurul a 13,00%. Evoluția ROE este, în opinia noastră, datorată faptului că o bună parte din bănci au distribuit în cursul anului dividendele restante din perioada post-restricționată de către Banca Central Europeană. În sprijinul ipotezei că băncile cu cota mică de piață au costuri mai mari, care le vulnerabilizează, vin datele de la sfârșitul anului 2021, oferite de BNR, din care reiese că aproximativ o treime din băncile din sistem înregistrează un ROE de peste 10% (la acea dată ROE sistem era 13,28%) și cumulează peste 90% din rezultatul financiar al sectorului bancar.

Cheltuielile din exploatare au crescut în 2021, eforturile de digitalizare necesitând sume mai mari decât cele economisite prin scăderea numărului unităților bancare și celui al angajaților (scădere care a continuat și în primul trimestru al anului la nivelul întregului sistem). Drumul spre eficientizarea activității bancare este încă lung, indicatorul cost/venit situându-se aproape de limita superioară a intervalului cu risc mediu 50-60% și sub nivelul mediu al UE.

Sectorul bancar a rezistat cu succes șocurilor generate de către evenimentele politice dintre Rusia și Ucraina, situându-se astfel pe un trend ascendent de relansare a economiei în perioada post-pandemică.

Datele furnizate de BNR în publicația sa „*Tablou de monitorizare a riscurilor climatice asupra sectorului bancar din România*” arată că între iunie 2015 și iunie 2021, băncile au acordat pentru creditele verzi, în mod constant, dobânzi la o rată medie mai scăzută decât rata medie a dobânzilor la creditele acordate companiilor nefinanciare. La sfârșitul lunii iunie 2021, cele două rate medii erau de 4,22% respectiv 6,47%. În opinia noastră, acest lucru se datorează nu numai percepției companiilor verzi ca având un grad de risc mai scăzut, ci și politicilor adoptate de instituțiile de credit pentru sprijinirea activităților prietenoase cu mediul. De altfel, expunerea agregată a sistemului bancar la companiile verzi era la sfârșitul lunii iunie 2021 de 5,1 mld. lei. Creditele bancare verzi se raportează începând cu luna mai 2022, ajungând în septembrie 2022 la valoarea de 976 mil. lei.

Destinația creditelor bancare verzi -septembrie 2022



Sursa: BNR *Tablou de monitorizare a riscurilor climatice asupra sectorului bancar*

În opinia noastră, sectorul bancar va avea un an 2023 mai slab decât cel anterior, cauza principală fiind prudența. Nu doar cea a clienților, fie ei corporații sau persoane fizice, ci și cea a băncilor care vor înăspri probabil condițiile de creditare în fața incertitudinilor macroeconomice. Atât reglementările Comitetului Național pentru Supravegherea Macroprudențială, cât și necesitățile băncilor vor impune recalibrarea capitalului. Ne așteptăm la o mai strictă monitorizare a costurilor, în primul rând ale celor de finanțare, dar și ale celor cu personalul și cu utilizarea clădirilor.

Departamentul de Analiză și Strategii de piață al Goldring urmărește îndeaproape trei din cele patru instituții bancare listate la Bursa de Valori București: BRD- Groupe Societe Generale S.A. (BRD), Erste Group Bank (EBS), respectiv Banca Transilvania (TLV).

De-a lungul perioadei ianuarie-septembrie 2022, parcursul prețului de tranzacționare a celor trei bănci se regăsește în graficul de mai jos. Fiind un sector de activitate caracterizat în principal de stabilitate, evoluția prețurilor de tranzacționare a fost în general destul de liniară, cu puține evenimente care să miște semnificativ cotațiile.

Evoluția prețurilor de tranzacționare



În ciuda performanțelor solide înregistrate de-a lungul celui de-al treilea trimestru al anului, dar și a costurilor scăzute ale riscului, tendința prețurilor de tranzacționare continuă să fie descendentă.

Cotațiile acțiunilor Erste au fost afectate, în principal, de conflictul politic dintre Rusia și Ucraina, de sancțiunile rezultate împotriva Rusiei și de îngrijorările legate de dezvoltarea economică a regiunii. În acest context, acțiunea Erste Group a sub-performat indicelui bancar european.

Sumar al rezultatelor pe primele trei trimestre

BRD – îmbunătățirea calității portofoliului de credite

După primele nouă luni ale anului, BRD a înregistrat o creștere a cotei de piață în funcție de activele totale la 11,1%, în condițiile în care acestea au crescut cu 3,06% față de sfârșitul lui 2021. Avansul portofoliului de credite cu 9,91%, cu mult peste așteptările managementului, a depășit ritmul de creștere al pieței, cota BRD în funcție de credite urcând la 10,5%, față de 9,9% în luna decembrie.

Creșterea venitului din dobânzi cu 24,38% a/a, atât datorită creșterii creditării cu 11,46% a/a, cât și datorită creșterii ratelor de dobândă, a fost contrabalansată de creșterea cheltuielilor cu dobânda, mai ales datorită sporirii portofoliului de depozite ale clientelei cu 2,52%, venitul net din dobânzi crescând cu doar 12,21% a/a. De menționat că depozitele clienților de retail au crescut cu 3,3% a/a, în timp ce depozitele din segmentul non-retail sunt cu 1,1% mai mari; când comparația se face cu situația existentă la sfârșitul lui 2021 se poate observa că depozitele clienților de retail au rămas practic constante, iar cele non-retail au crescut cu aproximativ 15%. În opinia noastră, evoluțiile divergente ale celor două portofolii pot fi explicate prin reacțiile la incertitudinile economice: clienții de retail fie au avut tendința să-și transforme economiile în bunuri pentru a le proteja de inflație, fie au fost nevoiți să apeleze la economii pentru a face față creșterii prețurilor, în timp ce companiile au ezitat să investească în pornirea unor noi proiecte și au preferat să îi țină în depozite.

	Venituri nete din dobânzi	9L 2022 vs. 9L 2021	Venituri nete din comisioane	9L 2022 vs. 9L 2021
BRD (mii lei)	1.724.390	+12,21%	575.343	+1,93%

surse: comunicatele, datele financiare și cotațiile companiilor listate la Bursa de Valori București, bvb.ro, dep. Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring SA

Cum, în linie cu industria, venitul net din dobânzi are o pondere de 67,86% din venitul bancar net, creșterea portofoliului de credite se regăsește în evoluția venitului net bancar (+8,80%), în primele nouă luni ale anului 2022, față de perioada corespunzătoare a lui 2021.

Cheltuielile operaționale ale BRD au fost mai mari în primele trei trimestre ale anului cu doar 4,62% decât în perioada corespunzătoare a lui 2021, în principal prin creșterea contribuțiilor la Fondul de Garantare a Depozitelor și la Fondul de Rezoluție și a cheltuielilor cu personalul. Astfel, raportul cost/venituri s-a îmbunătățit la 50,21% față de 52,22% cu un an în urmă. Costul riscului se situează la 36,89 mil. lei, în ușoară scădere față de jumătatea anului.

Procesul de contracție a ratei creditelor neperformante a continuat, acestea coborând de la valoarea de 3,3% înregistrată în luna martie a acestui an, la 2,6% în septembrie 2022. Scăderea este legată în principal de creșterea portofoliului total de credite, dar și de stabilitatea portofoliului neperformant, managementul BRD estimând menținerea acestei rate sub nivelul de 3% în anul 2022.

	9L 2022	9L 2021	Variație
Rata creditelor neperformante	2,6%	3,3%	-0,7 pp
Rata de acoperire a creditelor neperformante	77%	73,7%	+3,3 pp
Costul net al riscului	-46 mil. RON	39 mil. RON	n/a

surse: comunicatele, datele financiare și cotațiile companiilor listate la Bursa de Valori București, bvb.ro, dep. Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring SA

Erste – rata creditelor neperformante la nivel minim istoric

Veniturile nete din dobânzi au înregistrat, în primele nouă luni ale anului 2022, un avans de 19,5% față de aceeași perioadă a anului 2021. De asemenea, în aceeași perioadă, se observă o creștere a marjei nete a dobânzii la 2,19%, de la 2,04%. Îmbunătățirea acestei categorii de venituri a fost determinată de volumul mai mare de împrumuturi acordate, în special sectorului Corporate pe toate piețele pe care este activă banca, dar și de majorarea ratelor de dobândă în Republica Cehă, Ungaria, dar și în România. Deși în țările care au ca monedă euro (Austria și Slovacia) dobânzile nu au excelat, banca a beneficiat de cheltuieli cu dobânzile mai mici datorită lansării celei de-a treia etape a TLTRO (operațiune de refinanțare în anumite condiții a instituțiilor de credit de către BCE).

Veniturile nete din taxe și comisioane au vizat o creștere de 8,25% față de primele 9 luni din 2021 datorită contribuției tuturor sectoarelor de business și a tuturor segmentelor geografice, dar mai ales prin aportul liniilor de Asset management din Cehia și Austria.

	Venituri nete din dobânzi	9I 2022 vs. 9I 2021	Venituri nete din comisioane	S1 2022 vs. S1 2021
EBS (mil EUR)	4.385,2	+19,5%	1.829,9	+8,25%

surse: comunicatele, datele financiare și cotațiile companiilor listate la Bursa de Valori București, bvb.ro, dep. Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring SA

Cheltuielile general administrative au crescut cu 7,65% mai ales din cauza cheltuielilor salariale mai mari în Cehia și Austria și a creșterii contribuțiilor la fondurile de garantare a depozitelor pe toate piețele. Raportul cost/venituri s-a îmbunătățit la 53,92% față de 54,76% cu un an în urmă.

Profitul net al grupului a crescut cu 13,48% față de perioada corespunzătoare a anului precedent la 1.647 mil. euro.

Creditele și avansurile acordate clienței au înregistrat de la începutul anului o creștere de 10,27% în aproape toate piețele principale, dar mai ales în Cehia și Austria. Depozitele clienților Erste au înregistrat, în primele trei trimestre, un avans de 10,41%, cele mai mari creșteri fiind în Croația și Austria.

Datorită ușoarei reduceri a creditelor neperformante, respectiv a creșterii portofoliului de credite, rata creditelor neperformante înregistrează la finalul perioadei ianuarie-septembrie a anului 2022 o valoare de 2%. În ciuda pesimismului legat de eventualele efecte negative ale conflictului armat existent, și de incertitudinile economice, așteptările Erste cu privire la evoluția ratei creditelor neperformante, sunt optimiste, aceasta fiind prevăzută sub nivelul de 3% la sfârșitul anului în curs, respectiv sub 4% la finele lui 2023.

	9I 2022	9I 2021	Variație
Rata creditelor neperformante	2,0%	2,4%	-0,4 pp
Rata de acoperire a creditelor neperformante	96,8%	90,9%	-5,9 pp
Costul net al riscului	-26 mil. EUR	83 mil. EUR	n/a

surse: comunicatele, datele financiare și cotațiile companiilor listate la Bursa de Valori București, bvb.ro, dep. Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring SA

Banca Transilvania – creștere susținută de creditele acordate

Veniturile nete din dobânzi ale Băncii Transilvania au înregistrat o creștere substanțială de 38,75% în perioada ianuarie-septembrie 2022, față de aceeași perioadă a anului 2021. Creșterea acestei categorii de venituri are la bază evoluția semnificativă a dobânzilor provenite în special de la microîntreprinderi (+119,12%), dar și de la persoanele fizice (96,01%) și corporațiile medii (+84,49%). Astfel, creșterea soldului creditelor acordate cu până la 11,7 mld. lei în perioada analizată a susținut în mod direct raportarea acestor variații pozitive. Creditele Băncii Transilvania au crescut până la 63,2 mld. lei, depășind astfel cifra bugetată pentru întreg anul 2022 cu aproximativ 10,32%.

Și categoria veniturilor nete din comisioane a crescut, la nivel de Grup, în cele nouă luni ale anului 2022, față de aceeași perioadă a anului 2021, deși într-o măsură mai mică (+21,52%).

Expunerea portofoliului de credite față de persoanele fizice era de 47,87%. În ceea ce privește distribuția sectorială a creditelor acordate clienților persoanelor juridice ale băncii, 24% dintre acestea s-au îndreptat către comerț, urmat de producție (12%) și agricultură (9%). La polul opus se situează sectoare precum industria chimică și pescuitul.

	Venituri nete din dobânzi	9L 2022 vs. 9L 2021	Venituri nete din comisioane	9L 2022 vs. 9L 2021
Banca Transilvania (mii lei)	3.145.714	+38,75%	852.403	+21,52%

surse: comunicatele, datele financiare și cotațiile companiilor listate la Bursa de Valori București, bvb.ro, dep. Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring SA

Aproximativ 66% din totalul depozitelor clienței reprezintă economiile persoanelor fizice, iar aproximativ 34% economiile persoanelor juridice. Ponderea conturilor curente este de 56,77%, în timp ce depozitele la termen reprezintă 38% din totalul soldurilor depozitelor clienței la 30 septembrie 2022. La sfârșitul lunii septembrie 2022, raportul credite-depozite s-a situat la 63,74%, cu 8,1 pp mai mult decât la finalul lunii decembrie 2021.

La nivelul Grupului Băncii Transilvania, depozitele clienței au ajuns la 113.439 mil. lei la 30 septembrie 2022, în creștere cu 5% față de finalul anului precedent. Aproximativ 66% din totalul depozitelor clienței reprezintă economiile persoanelor fizice, iar aproximativ 34% economiile persoanelor juridice. Ponderea conturilor curente este de 63% în timp ce depozitele la termen reprezintă 38% din totalul soldurilor depozitelor clienței la 30 septembrie 2022.

Având în continuare un portofoliu solid de credite, rata creditelor neperformante continuă să se afle pe o tendință de scădere, respectiv de 2,55% față de 2,71% în decembrie 2021. Stabilitatea ratelor referitoare la creditele neperformante, demonstrează o gestionare a riscului de credit aflată sub control.

Concluzie

Cu toate că în acest sezon de raportare, Banca Transilvania a înregistrat cea mai mare creștere a veniturilor dintre cele trei bănci analizate, creșterea cheltuielilor operaționale aproape în aceeași măsură cu veniturile, a determinat o scădere a rezultatului net, ușor sub așteptările analiștilor Goldring. Avansul cheltuielilor operaționale a fost influențat în mod semnificativ de cheltuielile nete cu ajustările de depreciere, pierderi așteptate pentru active, provizioane pentru alte riscuri și angajamente de creditare. Comparând rezultatele nete obținute de către cele trei instituții bancare, respectiv evoluția acestora, constatăm discrepanțe semnificative, BRD și Banca Transilvania înregistrând o scădere a acestui indicator financiar, în timp ce rezultatul net înregistrat de către Erste este mai mare cu 17% față de perioada corespunzătoare a anului 2021.

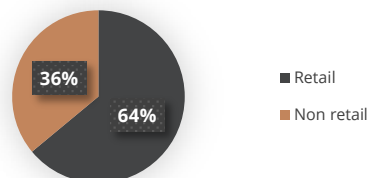
		9I 2021	9I 2022	Variație
(mil. lei)	BRD Cheltuieli operaționale	-814	-853	+4,8%
	Rezultatul net	626	617	-1,4%
	Raportul cost/venit	53,3%	51,9%	-1,4 pp
(mil. EUR)	EBS Cheltuieli operaționale	-2.103	-2.285	+8,65%
	Rezultatul net	1.148	1.344	+17,07%
	Raportul cost/venit	55,5%	55,1%	+0,04 pp
(mil. lei)	TLV Cheltuieli operaționale	-1.526,3	-1.993,3	+31,0%
	Rezultatul net	1.473,7	1.440,9	-2,2%
	Raportul cost/venit	47,16%	48,62%	+1,5pp

surse: comunicatele, datele financiare și cotațiile companiilor listate la Bursa de Valori București, bvb.ro, dep. Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring SA

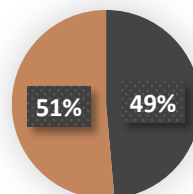
Evoluția creditelor acordate în perioada ianuarie-septembrie 2022 s-a îndreptat în aceeași direcție în cazul celor trei bănci, înregistrând creșteri ale creditelor acordate clienței cuprinse în intervalul 9-10,32%,

subliniind astfel comportamentul de consum al clienților celor trei instituții bancare analizate. În cazul evoluției depozitelor clientelei, creșterea procentuală cea mai semnificativă a fost înregistrată de către Erste, de peste 10% la nivel de Grup, în timp ce clienții BRD au optat mai mult către investiții, decât către economisire, având o evoluție a depozitelor clientelei de sub 5%.

Credite și creanțe nete (BRD)



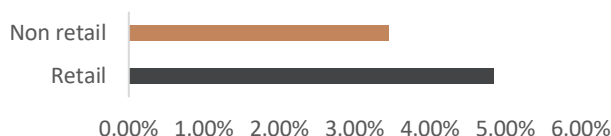
Credite și creanțe nete (TLV)



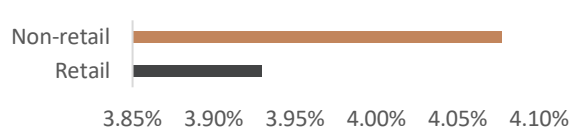
surse: comunicatele, datele financiare și cotațiile companiilor listate la Bursa de Valori București, bvb.ro, dep. Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring SA

Dintre cele două bănci aflate în portofoliul Goldring și care activează exclusiv pe teritoriul României, BRD are o pondere mai mare a veniturilor obținute din segmentul de retail. Cu toate că BRD se implică activ în sprijinirea economiei prin programele guvernamentale (IMM Invest, IMM Prod, Garant Construct, Agro IMM Invest și Rural Invest), segmentul de non-retail contribuie într-o măsură semnificativ mai mică la formarea veniturilor.

NIM (BRD)



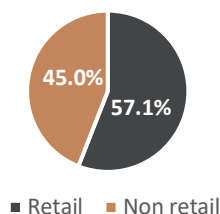
NIM (TLV)



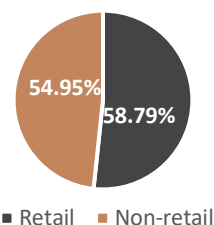
surse: comunicatele, datele financiare și cotațiile companiilor listate la Bursa de Valori București, bvb.ro, dep. Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring SA

În cazul BRD și Banca Transilvania, respectiv în cazul segmentului de retail și non-retail, se resimte presiunea provenită din riscul de rată a dobânzii, respectiv restricțiilor impuse nivelurilor ratelor de dobândă. În cazul BRD există o diferență considerabilă între marjele obținute de către segmentele de activitate, de până la 5 pp.

Raportul cost/venit (BRD)



Raportul cost/venit (TLV)



surse: comunicatele, datele financiare și cotațiile companiilor listate la Bursa de Valori București, bvb.ro, dep. Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring SA

Cu un raport cost-venit de 48,62%, Banca Transilvania este considerată a funcționa cel mai eficient dintre cele trei bănci analizate în aceste nouă luni (urmată de BRD cu 51,9%, respectiv Erste cu 55,1%).

Preview al rezultatelor T4 2022

BRD - Groupe Societe Generale

Din perspectiva veniturilor obținute de către BRD, estimăm menținerea pe același trend descendent specific ultimului trimestru al anului. Dacă în T4 2021, veniturile din dobânzi au înregistrat o scădere de aproximativ 19%, în T4 2022 ne așteptăm la accentuarea acestei scăderi cu până la 30% față de veniturile obținute în trimestrul anterior. Printre principalele premise se numără contractarea procesului de creditare atât a populației, cât și a persoanelor juridice, alături de incertitudinile care predomină sectorul bancar. La nivelul întregului an, previziunile noastre se află în linie cu cele asumate de către management, estimând o ușoară creștere, de aproximativ 4,5% de la an la an, în cazul veniturilor nete din dobânzi.

Pentru ultimul trimestru al anului 2022 ne așteptăm la un rezultat al perioadei financiare, inferior trimestrului anterior. Ca urmare a presiunilor provenite din condițiile inflaționiste actuale, previzionăm un rezultat net trimestrial de 268.993 mil. lei. Astfel, estimăm obținerea unui rezultat net aferent anului 2022, de 1,8 mld. lei.

	T3 2022	T4 2022e		2022e
Venituri nete din dobânzi	601,331	421.423	-29.92%	2,226,343
Venituri nete din comisioane	575,343	364.409	-36.66%	1.313.067
Venit bancar net	899,527	816.306	-9.25%	3.811.197
Total cheltuieli operaționale	423,223	445.064	5.16%	1.702.452
Profit operațional brut	476,304	371.242	-22.06%	2.108.746
Profitul perioadei financiare	398,807	268.993	-32.55%	1.284.571

surse: comunicatele, datele financiare și cotațiile companiilor listate la Bursa de Valori București, bvb.ro, dep. Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring SA

Banca Transilvania

Previziunile pentru rezultatele obținute de către Banca Transilvania, la nivelul ultimului trimestru al anului 2022, se situează pe același trend cu cele ale BRD. Ne așteptăm la scăderea veniturilor nete obținute, atât din dobânzi, cât și din comisioane, de aproximativ 15%, respectiv 35%. Estimările Goldring cu privire la întreg anul 2022 situează venitul net bancar obținut de Banca Transilvania la nivelul așteptărilor managementului, previzionând, deci, o creștere de aproximativ 10% față de anul 2021.

Ne așteptăm ca la finalul trimestrului 4 rezultatul net raportat de către TLV să se situeze sub nivelul înregistrat în trimestrul anterior, respectiv previzionăm scăderea acestuia cu aproximativ 15%. Opinăm creșterea cheltuielilor cu personalul, dar și alte cheltuieli operaționale ca fiind motorul acestui trend descendent.

	T3 2022	T4 2022e		2022e
Venituri nete din dobânzi	1,114,318	952,327	-15%	4,098,041
Venituri nete din comisioane	301,428	196.057	-35%	983,090
Venit bancar net	1,593,978	1,590,192	-0,2%	5,952,629
Total cheltuieli operaționale	-856,488	-893,506	4%	-3,382,535
Profit operațional brut	737,490	696,686	-5,5%	2,635,464
Profitul perioadei financiare	631,381	535,930	-15,1%	2,213,790

surse: comunicatele, datele financiare și cotațiile companiilor listate la Bursa de Valori București, bvb.ro, dep. Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring SA

Erste Group Bank

Departamentul de Analiză al Goldring estimează obținerea de venituri din dobânzi inferioară celor înregistrate în trimestrul anterior, o influență în acest sens având expunerea unor segmente geografice la fluctuațiile monedei euro. Cu toate acestea, la nivelul întregului an 2022, veniturile nete din dobânzi înregistrează, în opinia noastră, o ușoară crește de aproximativ 4,3%. Profitul perioadei financiare marchează de asemenea o scădere față de T3 2022, în special datorită previzionării unor creșteri ale cheltuielilor cu personalul și cu amortizarea, dar și a altor cheltuieli operaționale.

	T3 2022	T4 2022e		2022e
Venituri nete din dobânzi	1,548.2	805.0	-48.0%	5,190.2
Venituri nete din comisioane	615.1	639.3	3.9%	2,469.2
Total cheltuieli operaționale	1,369.2	1,219.3	-10.9%	4,829.9
Profit operațional brut	754.9	780.6	3.4%	3,194.7
Profitul perioadei financiare	635.6	409.8	-35.5%	2,389.4

surse: comunicatele, datele financiare și cotațiile companiilor listate la Bursa de Valori București, bvb.ro, dep. Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring SA

1. Metoda comparației prin multipli

Fiind una dintre cele mai populare abordări de evaluare a valorii nominale a unei companii, evaluarea prin multipli are în vedere realizarea de comparații între parametrii relevanți, respectiv companii care operează în aceeași industrie.

	P/E Ratio	Price to Sales	Price to Book Value	
BRD	6.79	2.79	1.53	
Medie CEE	12.86	3.53	1.02	
Mediana CEE	13.00	3.06	0.91	
Discount	-48%	-9%	68%	
Indicatori	1,318,903,000	3,117,689,000	9,878,905,000	
Valoare companie	16,962,081,757	10,996,435,513	10,058,920,602	12,672,479,291
Valoare după discount	8,862,834,562	10,026,161,791	16,912,251,122	11,933,749,158
Nr. acțiuni	696,901,518			
preț/acțiune după discount	16.26			
Dinamică potențială (19/01/2023)	+18.20%			
	P/E Ratio	Price to Sales	Price to Book Value	
TLV	7.37	2.81	1.43	
Medie CEE	12.85	3.53	1.02	
Mediana CEE	13.00	3.06	0.91	
Discount	-43%	-8%	57%	
Indicatori	2,024,533,000	4,103,476,000	10,564,134,000	
Valoare companie	26,007,657,051	14,471,592,027	10,780,111,851	17,086,453,643
Valoare după discount	14,750,014,041	13,289,272,417	16,940,175,765	14,993,154,074
Nr. acțiuni	707,658,233			
preț/acțiune după discount	21.19			
Dinamică potențială (19/01/2023)	+3.60%			

surse: comunicatele, datele financiare și cotațiile companiilor listate la Bursa de Valori București, bvb.ro, dep. Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring SA

	P/E Ratio	Price to Sales	Price to Book Value	
EBS	5.68	2.75	0.58	
Medie CEE	12.71	3.51	1.03	
Mediana CEE	12.93	3.01	0.93	
Discount	-56%	-9%	-37%	
Indicatori	9,617,000,000	24,878,500,000	117,565,000,000	
Valoare companie	122,257,871,707	87,350,576,848	121,015,277,174	110,207,908,576
Valoare după discount	53,664,856,869	79,847,690,914	75,637,137,470	69,716,561,751
Nr. acțiuni	429,800,000			
preț/acțiune după discount	162.21			
Dinamică potențială (19/01/2023)	+2,02%			

surse: comunicatele, datele financiare și cotațiile companiilor listate la Bursa de Valori București, bvb.ro, dep. Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring SA

2. Gordon Growth Model

În ceea ce privește băncile Erste și BRD menținem ipotezele stabilite inițial în ceea ce privește dividendul pe acțiune estimat pentru perioada următoare (2022-2027), rata de rentabilitate, respectiv rata așteptată de creștere a dividendului.

Ținând cont de consolidarea valorii nominale a acțiunilor Băncii Transilvania, se impune recalcularea prețului/acțiune previzionat, în funcție de valoarea așteptată a dividendelor, astfel: se mențin aceleași premise privind rata așteptată de creștere a dividendului (+0,5%), iar valoarea ultimului dividend pe acțiune se actualizează la condițiile existente în prezent, respectiv numărul actual de acțiuni.

Premise						
Dividend/acțiune	1.13					
Rata de rentabilitate	5.77%					
Rata așteptată de creștere a dividendului	0.5%					
Calcul	An 0	An 1	An 2	An 3	An 4	An 5
Dividend/acțiune	1.1305	1.1356	1.1407	1.1458	1.1510	1.1562
Rata de rentabilitate	5.770%	5.770%	5.770%	5.770%	5.770%	5.770%
Rata așteptată de creștere a dividendului	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
Preț/acțiune	21.25	21.35	21.44	21.54	21.63	21.73

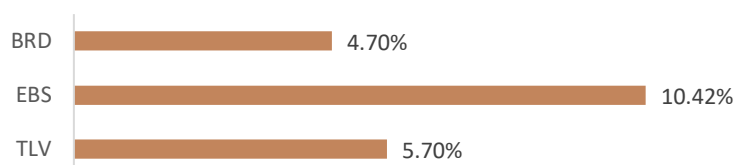
surse: comunicatele, datele financiare și cotațiile companiilor listate la Bursa de Valori București, bvb.ro, dep. Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring SA

Anexa 1 Rezultate financiare cheie

Evoluția depozitelor clienței 9I 2022 vs. 9I 2021

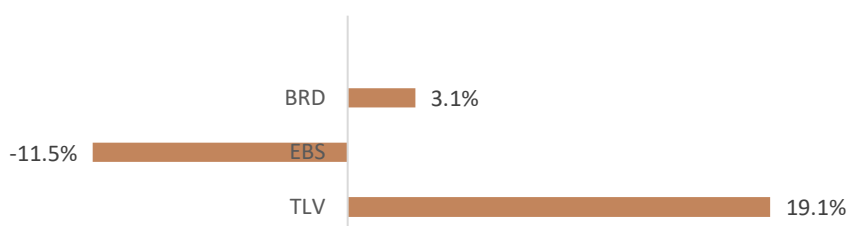


Evoluția depozitelor clienței 9I 2022 vs. 2021



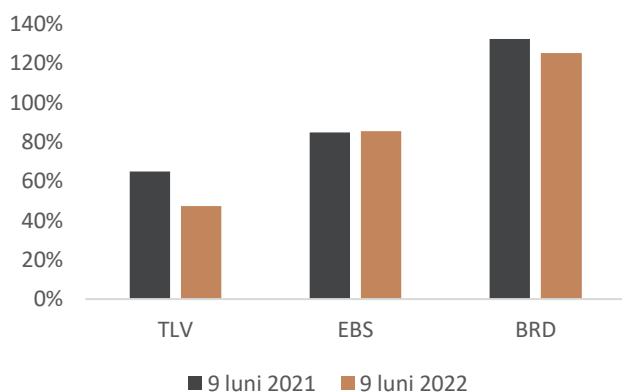
surse: comunicatele, datele financiare și cotațiile companiilor listate la Bursa de Valori București, bvb.ro, dep. Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring SA

Evoluția creditelor acordate clienței 9I 2022 vs. 2021

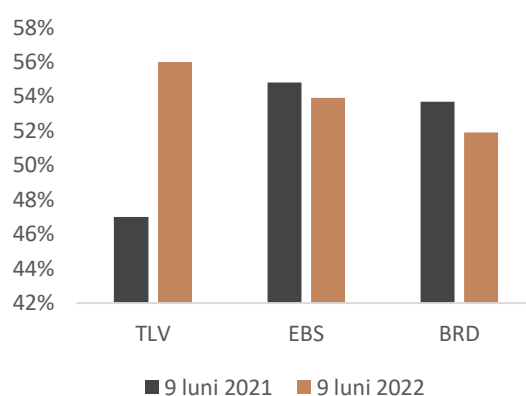


surse: comunicatele, datele financiare și cotațiile companiilor listate la Bursa de Valori București, bvb.ro, dep. Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring SA

Raport credite/depozite



Raport cost/venituri



surse: comunicatele, datele financiare și cotațiile companiilor listate la Bursa de Valori București, bvb.ro, dep. Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring SA

Anexa 2 Situații financiare 9 luni BRD

	9L 2022	9L 2021
Contul de profit și pierdere (mii lei)		
Venituri din dobânzi și similare	2,050,608	1,648,622
Cheltuieli cu dobânzile și similare	(326,218)	(111,913)
Venituri nete din dobânzi	1,724,390	1,536,709
Venituri din comisioane	834,690	791,149
Cheltuieli cu comisioanele	(259,347)	(226,683)
Venituri din comisioane, net	575,343	564,466
Câștiguri din instrumente financiare derivate	227,809	188,711
Câștiguri din instrumente financiare la valoare justă prin alte elemente ale rezultatului global	2,415	11,960
Câștiguri din instrumente financiare la valoare justă prin contul de profit și pierdere	2,019	7,685
(Pierdere) netă/Venituri din asociați și asocieri în participație	(1,040)	8,966
Alte venituri/(cheltuieli) din activități bancare	10,110	(4,509)
Venit bancar net	2,541,046	2,313,988
Cheltuieli cu personalul	(648,981)	(616,855)
Amortizarea și deprecierea imobilizărilor corporale și necorporale	(170,557)	(179,476)
Contribuția la Fondul de Garantare a Depozitelor și la Fondul de Rezoluție	(69,171)	(49,390)
Alte cheltuieli operaționale	(387,218)	(352,445)
Total cheltuieli operaționale	(1,275,927)	(1,198,166)
Profit operațional brut	1,265,119	1,115,822
Costul net al riscului	(36,898)	41,696
Profit operațional	1,228,221	1,157,518
Profit brut (înainte de impozitul pe profit)	1,228,221	1,157,518
Cheltuiala cu impozitul pe profit curent	(210,529)	(228,012)
Venitul/(Cheltuiala) cu impozitul pe profit amânat	(2,114)	(9,163)
Total impozit pe profit	(212,643)	(237,175)
Profitul perioadei financiare	1,015,578	920,343
Bilanț (mii lei)		
Disponibilități și creanțe asupra Băncii Centrale	6,786,543	6,206,356
Creanțe asupra instituțiilor de credit	7,191,100	4,537,941
Instrumente financiare derivate și alte instrumente deținute pentru tranzacționare	1,374,470	2,274,924
Active financiare la valoare justă prin contul de profit și pierdere	13,739	6,947
Active financiare la valoare justă prin alte elemente ale rezultatului global	14,079,229	19,863,825

Active financiare la cost amortizat	37,574,905	32,913,875
Credite și avansuri acordate clientelei	36,176,880	32,913,875
Titluri de stat la cost amortizat	1,398,025	-
Creanțe din leasing financiar	1,371,372	1,222,595
Investiții în asociați, subsidiare și asocieri în participație	107,288	107,205
Imobilizări corporale	1,032,731	1,072,099
Investiții imobiliare	15,863	16,312
Fondul comercial	50,130	50,130
Imobilizări necorporale	360,881	321,063
Impozitul curent activ	-	7,484
Impozitul amânat activ	558,438	180,089
Alte active	646,122	271,256
Active deținute în vederea vânzării	10,946	11,196
Total active	71,173,757	69,063,297
Depozite interbancare	735,453	156,810
Instrumente financiare derivate și alte instrumente deținute pentru tranzacționare	764,233	498,651
Depozitele clientelei	55,158,255	52,683,581
Împrumuturi atrase	5,677,460	4,056,470
Împrumuturi subordonate	1,238,564	495,022
Datoria cu impozitul curent	53,630	83,963
Provizioane	373,105	383,185
Alte datorii	864,076	826,710
Total datorii	64,864,776	59,184,392
Capital social	2,515,622	2,515,622
Alte rezerve	(2,383,388)	(385,380)
Rezultat reportat și rezerve de natura instrumentelor de capital	6,116,181	7,690,955
Interese fără drept de control	60,566	57,708
Total capitaluri proprii	6,308,981	9,878,905

surse: comunicatele, datele financiare și cotațiile companiilor listate la Bursa de Valori București, bvb.ro, dep. Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring SA

Anexa 3 Situații financiare semestriale Banca Transilvania*

	9L 2022	9L 2021
Contul de profit și pierdere (mii lei)		
Venituri din dobânzi calculate utilizând metoda dobânzii efective	3,966,434	2,590,208
Alte venituri similare din dobânzi	152,560	88,309
Cheltuieli cu dobânzile calculate utilizând metoda dobânzii efective	-971,726	-410,333
Alte cheltuieli similare din dobânzi	-1,554	-973
Venituri nete din dobânzi	3,145,714	2,267,211
Venituri din speze și comisioane	1,291,604	1,030,694
Cheltuieli cu speze și comisioane	-439,201	-329,272
Venituri nete din speze și comisioane	852,403	701,422
Venit net din tranzacționare	553,234	387,592
Pierdere netă/ Câștig net realizat aferent activelor financiare evaluate la valoarea justă prin rezultatul global	-98,140	174,383
Pierdere netă/ Câștig net aferent activelor financiare evaluate obligatoriu la valoarea justă prin profit sau pierdere	-80,435	57,691
Contribuția la Fondul de Garantare a Depozitelor Bancare și la Fondul de Rezoluție	-152,308	-89,071
Alte venituri din exploatare	207,339	119,014
Venituri operaționale	4,427,807	3,618,242
Cheltuieli nete(-) cu ajustări de depreciere, pierderi așteptate pentru active financiare care nu sunt evaluate la valoarea justă prin contul de profit sau pierdere	-369,070	-10,502
Venituri nete cu alte provizioane	51,482	43,265
Cheltuieli cu personalul	-1,211,029	-962,936
Cheltuieli cu amortizarea	-286,902	-266,700
Alte cheltuieli operaționale	-673,510	-487,274
Cheltuieli operaționale	-2,489,029	-1,684,147
Profitul înainte de impozitare	1,938,778	1,934,095
Cheltuială cu impozitul pe profit	-260,918	-265,489
Profitul perioadei	1,677,860	1,668,606

Bilanț (mii lei)	9L 2022	2021
Numerar și conturi curente la bănci centrale	16,507,862	18,320,913
Instrumente derivate	278,679	80,927
Active financiare deținute în vederea tranzacționării și evaluate la valoarea justă prin profit sau pierdere	309,522	338,450
Active financiare evaluate obligatoriu la valoarea justă prin profit sau pierdere	1,067,880	1,108,316

Active financiare evaluate la valoarea justă prin alte elemente ale rezultatului global	20,340,757	41,193,373
Active financiare evaluate la cost amortizat	97,326,695	67,562,066
Creanțe din contracte de leasing financiar	2,738,934	1,488,031
Investiții în asociați	-	-
Imobilizări corporale și investiții imobiliare	5,004 1.104.204	4.459 1.064.215
Imobilizări necorporale	447,334	406,244
Fondul comercial	127,063	22,424
Active aferente dreptului de utilizare	457,706	492,021
Creanțe privind impozitul amânat	401,839	257,885
Alte active nefinanciare	168,228	161,866
Total active	141,281,707	132,501,190
Datorii financiare deținute în vederea tranzacționării	45,966	39,179
Depozite de la bănci	1,464,753	1,024,259
Depozite de la clienți	110,928,679	108,021,629
Împrumuturi de la bănci și alte instituții financiare	12,642,234	7,929,500
Datorii subordonate	1,776,065	1,762,484
Datorii din contracte de leasing	465,201	498,597
Alte datorii financiare	1,951,983	1,826,081
Datorii cu impozit curent	69,478	68,357
Provizioane pentru alte riscuri și angajamente de creditare	526,951	538,460
Alte datorii nefinanciare	266,584	194,087
Total datorii	130,161,582	121,937,056
Capitaluri proprii atribuibile acționarilor Băncii	9,465,400	10,092,282
Interese care nu controlează	510,798	471,852
Total capitaluri proprii	9,976,198	10,564,134
Total datorii și capitaluri proprii	140,137,780	132,501,190

surse: comunicatele, datele financiare și cotațiile companiilor listate la Bursa de Valori București, bvb.ro, dep. Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring SA

Anexa 4 Situații financiare semestriale Erste Group Bank*

Contul de profit și pierdere (mil. EUR)	9L 2022	9L 2021
Venituri nete din dobânzi	4,385.2	3,669.5
Venituri nete din taxe și comisioane	1,829.9	1,690.4
Rezultatul net din tranzacționare și câștiguri/pierderi nete din instrumente financiare la FVPL	-105.2	201.0
Venituri din exploatare	6,270.7	5,735.0
Cheltuieli de exploatare	-	-
	3,381.3	3,141.0
Rezultatul operațional	2,889.4	2,594.0
Rezultatul din deprecierea instrumentelor financiare	-158.3	-51.6
Rezultatul operațional post-provizionare	2,731.1	2,542.4
Alte rezultate din exploatare	-246.5	-243.3
Taxe pe activități bancare	-133.2	-71.6
Rezultatul înainte de impozitare din activități continue	2,414.1	2,282.1
Impozite pe profit	-434.5	-433.6
Rezultatul net al perioadei	1,979.6	1,848.5

Bilanț (mil. EUR)	2021 9L 2022	
Numerar și solduri de numerar	45,495	44,552
Active financiare deținute pentru tranzacționare	6,473	5,375
Active financiare netranzacționabile la valoarea justă prin profit și pierdere	3,124	2,791
Active financiare la valoarea justă prin alte elemente ale rezultatului global	8,881	9,247
Active financiare la cost amortizat	229,641	259,311
Creanțe din leasing financiar	4,209	4,345
Instrumente derivate de contabilitate de acoperire împotriva riscurilor	79	99
Modificări ale valorii juste	-4	-38
Imobilizări corporale	2,645	2,542
Investiții imobiliare	1,344	1,377
Active necorporale	1,362	1,300
Investiții în entități asociate și întreprinderi comune	211	223
Active fiscale curente	135	114
Active privind impozitul amânat	562	582
Active deținute în vederea vânzării	73	59

Creanțe comerciale și alte creanțe	2,152	2,349
Alte active	1,045	1,069
Total active	307,428	335,297
Pasive financiare deținute pentru tranzacționare	2,474	3,175
Pasive financiare la valoarea justă prin profit sau pierdere	10,464	10,031
Pasive financiare la costul amortizat	265,415	291,880
Datorii de leasing	588	653
Instrumente derivate de contabilitate de acoperire a riscurilor	309	380
Provizioane	1,986	1,696
Datorii fiscale curente	144	114
Datorii fiscale amânate	19	24
Alte datorii	2,516	2,760
Total capitaluri proprii	23,513	24,584
Capitaluri proprii atribuibile intereselor care nu controlează	5,516	5,827
Instrumente de capitaluri proprii suplimentare	2,236	2,236
Capitaluri proprii atribuibile proprietarilor societății-mamă	15,761	16,521
Total pasive și capitaluri proprii	307,428	335,297

surse: comunicatele, datele financiare și cotațiile companiilor listate la Bursa de Valori București, bvb.ro, dep. Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring SA

Departamentul de Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring SA

Camil Apostol, Manager Departament Analiză

camil.apostol@goldring.ro

Roxana Stejerean, Analist Financiar

roxana.stejerean@goldring.ro

Claudiu Demian, Analist Financiar

claudiu.demian@goldring.ro

Disclaimer

Departamentul de Analiză și strategii de piață al Goldring a analizat sectorul bancar și a oferit concluziile cu înțâietate clienților Goldring. Ulterior, acest document devine public pentru oricine.

Analiza va fi actualizată la apariția de evenimente majore/importante care influențează analiza inițială/ultima actualizare realizată.

Pentru mai multe detalii privind analiza (prețul țintă, informațiile prezentate, premisele evaluării, metodologia de evaluare, etc.) se va contacta analistul/analistii prin canalele de comunicare oferite în raportul actual.

Conținutul raportului, realizat în numele Goldring SA SSIF, are scop informativ și nu va fi considerat o recomandare de investiții sau o ofertă de a cumpăra, a vinde sau a schimba nici un fel de instrumente financiare în conformitate cu legile piețelor de capital din România sau cu cele ale altor state.

Goldring SA SSIF declară că acest raport nu a fost comunicat emitenților la care se referă în mod direct pe email fără însă ca acesta din urmă să intervină cu modificări legate de prețul țintă specificat în raport.

În luarea deciziei de a investi în instrumentele financiare prezentate, investitorii trebuie să se bazeze pe propria analiză, inclusiv a avantajelor și a riscurilor implicate și să țină cont de faptul că performanța anterioară a instrumentelor financiare nu reprezintă o garanție în ceea ce privește performanța viitoare.

Goldring SA, angajații sau colaboratorii săi nu sunt responsabili pentru pierderi sau daune care ar putea rezulta din utilizarea acestui document, a conținutului acestuia sau într-un alt mod.

Este posibil ca Societatea, aliații sau angajații acesteia să dețină în nume propriu produse prezentate în acest raport, să efectueze tranzacții cu astfel de instrumente financiare sau chiar să fi prestat servicii de consultanță pentru emitenții prezentați în acest material.

Certificarea analistului/analistilor

Analistul/analistii care au pregătit acest raport și persoanele în legătură cu acesta/aceștia, prin prezenta certifică că:

1. nu au niciun interes financiar în instrumentele financiare care ar include compania/comaniile menționate în prezentul raport.
2. nicio parte a remunerației analistului/analistilor care au pregătit acest raport nu este sau nu va fi direct sau indirect legată de recomandările sau opiniile specifice exprimate în acest raport.

Este recomandabil ca o decizie de investire să fie luată după consultarea mai multor surse de informare diferite. Investitorii sunt anunțați că orice strategie, grafic, metodologie sau model sunt, mai degrabă, forme de estimare și nu pot garanta un profit cert.

Investiția în instrumente financiare este caracterizată prin riscuri, inclusiv riscul unor pierderi pentru investitori. Analizele, comentariile și opiniile exprimate prin intermediul rapoartelor de analiză, reprezintă punctul de vedere al autorilor acestora și nu implică în niciun fel răspunderea Goldring SA.

Preluarea și publicarea informațiilor din rapoarte nu este permisă decât cu acordul scris al Goldring SA.