

# NEWSLETTER AAFBR NR.20



## INVITAT ÎN ACEST NUMĂR

**MATEI DUMITRESCU,**  
General Partner @ Roca X VC,  
fondator IdEA - Institutul de  
Excelență în Antreprenariat

MACRO SCHIMBĂRI ȘI  
IMPACT GLOBAL

AAFBR este o asociație profesională fără scop lucrativ, fondată în luna ianuarie 2008.

Încă de la înființare, AAFBR și-a propus să prezinte un punct de vedere profesionist cu privire la perspectivele economiei românești prin intermediul conferințelor cu profil financiar, comunicatelor de presă, a unor sondaje interne în rândul membrilor și opiniilor exprimate în mass-media românească. AAFBR își dorește astfel să ofere instrumente utile tuturor companiilor interesate de evoluțiile macroeconomice în cadrul proceselor interne de administrare a activelor și pasivelor, analiștilor care doresc un punct de reper pentru propriile estimări, presei care identifică provocări economice, mediului universitar care se orientează asupra cercetării științifice.

O altă componentă a strategiei AAFBR este cea educațională, asociația noastră oferind în România trei certificări recunoscute la nivel internațional: Certified European Financial Analyst (CEFA), Certified ESG Analyst (CESGA) și Certified International Investment Analyst (CIIA). De aceste trei certificări pot beneficia toți cei interesați de o pregătire suplimentară temeinică în activitatea lor profesională.

# CUPRINS

<b>1</b>	<b>Invitat în acest număr</b>	
	MATEI DUMITRESCU, General Partner Roca X VC, fondator IdEA - Institutul de Excelență în Antreprenariat	
	MACRO SCHIMBĂRI ȘI IMPACT GLOBAL	<b>03</b>
<b>2</b>	<b>Prezentarea AAFBR</b>	<b>07</b>
	Misiune, viziune, program board AAFBR	07
	Proiecte desfășurate de AAFBR	08
	Parteneriate AAFBR și membri noi	09
<b>3</b>	<b>Mediul macroeconomic, sectorul financiar-bancar și mediul de afaceri</b>	<b>16</b>
	Inflația intră în zodia calmului	16
	Sistemul public de pensii este nesustenabil	18
	Evoluția principalilor indicatori macroeconomici	20
<b>4</b>	<b>Piața de capital</b>	<b>23</b>
	Retrospectiva anului 2022 la Bursa de Valori București	23
	Evoluție mărfuri	28
<b>5</b>	<b>Educație financiară</b>	<b>30</b>
	Proiectul de implementare a disciplinei opționale „Educație financiară” în învățământul preuniversitar	30
<b>6</b>	<b>Vocea academică</b>	<b>32</b>
	<i>Creating Value through Sustainable Investments: The Case of Meliá Hotels International</i>	32
<b>7</b>	<b>Echipele editoriale și colaboratori ai newsletter-ului</b>	<b>37</b>





## INVITAT ÎN ACEST NUMĂR

**MATEI DUMITRESCU**

GENERAL PARTNER @ ROCA X VC, fondator IdEA - Institutul de Excelență în Antreprenoriat ([myidea.ro](http://myidea.ro)).

### MACRO SCHIMBĂRI ȘI IMPACT GLOBAL

*#startup #investiții #impact*

Deși investițiile de impact există de zeci de ani, acestea au cunoscut recent un avânt considerabil. Startup-urile de impact aflate la primele runde de finanțare au șanse mai mari de supraviețuire și riscuri mai mici. Investițiile în companii și soluții care rezolvă problemele reale cu care se confruntă mediul și societatea generează nu doar externalități pozitive pentru acestea, dar și obținerea de profit și creștere, ceea ce constituie premise importante pentru viitorul unei economii sustenabile.

Am început să lucrez în domeniul investițiilor de impact încă de acum 10 ani, în Viena, epicentrul CEE pentru acest domeniu și am avut oportunitatea să simt valul de schimbare dinspre businessul tradițional către cel de impact. Unii spun că schimbarea poate fi comparată cu o nouă revoluție industrială.

Schimbarea vine și prin reglementări dar și prin mindset, atât la nivel de consumator, cât și de startup și chiar și de investitor. Fondul de investiții în care activez ca *general partner*, deși generalist, are [aproape jumătate din portofoliu format din soluții cu un grad mai mic sau mai mare de impact.](#)

Conceptul de "impact" se aplică atât companiilor cât și investitorilor acestora. Antreprenoriatul de impact reprezintă aplicarea mentalităților și a metodelor antreprenoriale pentru soluționarea problemelor importante, sociale și de mediu, iar investițiile de impact sunt o activitate de investiții orientată atât în scopul generării de profit, cât și pentru a crea beneficii pozitive, măsurabile pentru societate și/ sau mediu.

**Fix în fața noastră. Prea mare să îl vedem.**

Care sunt problemele cu care ne confruntăm? Majoritatea pornesc de la emisiile de dioxid de carbon. Din cauza acestora calotele de gheață se

topesc. O să vină o vreme când o să spunem adio Veneției, Amsterdamului. Clima a luat-o razna, furtunile sunt tot mai puternice, secetele tot mai aprige. Iar pericolele potențial mai mari sunt și ele ascunse acolo, unele chiar sub gheața calotelor polare de unde pot să apară mult mai multe emisii de dioxid de carbon, dar și bacterii și viruși necunoscuți, captivi de sute de milioane de ani. Pentru omenire, creșterea nivelului mărilor poate să aibă ca efect migrarea unui număr de aproximativ 300 de milioane de oameni refugiați din zonele de coastă.

Dacă luăm în considerare micșorarea resurselor agricole, penuria de alimente poate afecta grav populația locală și poate avea efecte sistemice globale. Să ne aducem aminte de cei 7 ani de secetă din Siria. O perioadă îndelungată, 7 ani în care fermierii au falimentat, angajații lor au plecat la orașe și în final au fost nevoiți să plece și ei spre centrele urbane. Vorbim de un fenomen de „urbanizare”? Nu! Aglomerația în orașe a devenit sufocantă, locurile de muncă sunt din ce în ce mai discrepante în ceea ce privește salarizarea, multe locuințe au devenit ghetouri, s-a ajuns la radicalizare, iar într-un final la migrație în masă, război, terorism. Ce externalități a avut acest proces pentru întreaga omenire? Știm prea bine... și vorbim despre un proces pornit dintr-o țară cu 20 de milioane de oameni. Pe glob sunt însă 2 miliarde de persoane care se bazează exclusiv pe agricultură!

***Unul dintre ultimele rapoarte ale națiunilor unite referitoare la atingerea obiectivelor de dezvoltare durabilă 2030 (SDG) ne arată că există un necesar de 2,4 miliarde de dolari SUA care trebuie cheltuiți pentru a reuși să atingem aceste obiective.***

Și când vorbim despre aceste obiective și realități nu ne referim doar la impactul schimbărilor climatice. Risipa alimentară, pe care toți o privim sub prisma personală, constituie un fenomen des întâlnit în special în statele dezvoltate, cu un nivel de trai ridicat. Același raport ne spune că alimente în valoare de 360 de miliarde de dolari sunt aruncate la gunoi anual!

Și totuși, alimente în valoare de 120 de miliarde \$ sunt suficiente pentru a hrăni întreaga planetă.

Și nu avem PLANeta B, nu avem o soluție de rezervă.

### **Avem totuși soluții?**

În Europa, cu cât mergem mai înspre Est, cu atât există mai multe probleme reale, nerezolvate, probleme sociale și de mediu.

### **Dar pentru un investitor problemele înseamnă oportunitate!**

Inovația socială cuprinde un teren mai bogat în țările estice, unde există bunăstare socială precară și multe de îmbunătățit!



Iar investițiile de impact sunt o oportunitate inclusiv pentru generarea de profit. Cu toate că există o presiune asupra costurilor și un compromis financiar evident, acestea sunt contrabalansate de rezultatele externe, care au influență până la urmă asupra factorilor care influențează evoluția afacerilor:

1. Investitorii sunt mai dornici să investească. Vorbim de investitori persoane fizice, fundații, corporații, instituții financiare, fonduri de fonduri, fonduri de pensii și multe altele care alocă capital acestui domeniu și nu alocă spre exemplu industriilor poluante
2. Există din ce în ce mai mulți consumatori responsabili, iar aceștia cumpără și vor

cumpăra cu predilecție produse ale unor companii sănătoase și sustenabile .

3. Corporațiile și autoritățile vor trebui, datorită reglementărilor, să aibă un lanț de aprovizionare sustenabil. Vor trebui să lucreze doar cu furnizori care nu au impact negativ asupra mediului, prin urmare vor cumpăra de la aceste companii.
4. Creștere pe termen lung - reglementările și presiunea publică care se amplifică în direcția transformării verzi, ecologice și durabile și îi penalizează pe cei aflați în paradigma economiei de consum.

Așteptările clienților vor conduce afacerile în general către o abordare orientată spre impact. Așa că vom vedea startup-uri cărora nu le pasă doar de profituri, ci și de alte rezultate pozitive, cu misiunea de a face bine mediului și societății. Aceste afaceri se vor impune, ele fiind susținute de către un segment de clienți mai sofisticăți, care vor determina cererea din piață.

**Companiile antreprenoriale sunt cele care identifică probleme și aduc soluții, sunt motorul creșterii economice sustenabile. Ele creează impact, cu acest impact se creează valoare, iar valoarea este cea pentru care oamenii plătesc.**

- Rezolvarea problemelor reale ale omenirii constituie un factor declanșator determinant al disponibilității de a plăti (*willingness to pay*).
- În momentul în care acea problemă doare, oamenii vor plăti pentru soluția salvatoare.
- În momentul în care acea problemă afectează mulți oameni, se vor găsi mulți oameni care vor plăti.
- Este această soluție una profundă și durabilă, care să atace și rezolve definitiv cauza problemei? Dacă da, atunci această soluție este un business într-adevăr solid și sustenabil.

Totuși, în momentul de față, majoritatea startup-urilor din România dar și din alte state din estul Europei sunt concentrate pe perechea „problemă – soluție”. Se identifică probleme și iterativ se încearcă diverse rezolvări în scopul de a găsi soluții durabile și inovatoare.

Cu toate acestea, soluțiile trebuie să fie dezvoltate în produse reale și în afaceri concrete.

Iar o afacere bună și profitabilă nu este de ajuns pentru a fi o țintă bună pentru investiții! Pentru a obține o finanțare majoră, startup-urile trebuie să aibă o afacere în creștere rapidă, accelerată, scalabilă, cu un orizont timp convenabil care poate oferi un multiplu/rendament serios pentru investitori.

## O scurtă istorie

La început, a apărut responsabilitatea socială corporativă (CSR), ceea ce implică faptul că întreprinderile sunt responsabile pentru impactul și externalitățile lor. În primul rând, CSR-ul a impus companiilor să își desfășoare activitatea în mod legal și apoi etic. Undeva pe drum a venit ideea că companiile trebuie să-și cheltuiască o parte din profit pentru a face ceva măsurabil, bun pentru societate, comunitate și mediu.

ONG-urile au considerat că asta este *greenwashing*, până când au început să fie sponsorizate pentru a face lucrurile bune pentru comunitate - și acest subiect este încă în dezbatere. Corporațiile au perceput-o mai întâi ca pe ceva care ține de departamentul de PR și care poate ajuta puțin și vânzările.

Dar pe acest trend, unele ONG-uri au început să creeze o valoare reală, valoare pentru care oamenii erau dispuși să plătească. Linia fină dintre un startup și un ONG a devenit mai subțire, deoarece era vorba până la urmă despre soluții la problemele societății, nu despre cine oferă soluția.

După cum spuneam, există un compromis financiar evident atunci când faci afaceri în mod conștient și plătești mai mult pentru a avea externalități mai puțin rele, creând în același timp unele bune. Dar modelul de afaceri devine echilibrat doar atunci când oamenii încep să fie conștienți de valoarea pe care o aduce o afacere de impact și când sunt dispuși și capabili să plătească mai mult. Și evident, este vorba și despre reglementări – sancționarea poluatorului, subvenționarea celui "verde".

Odată ce reglementările au intrat în vigoare (de exemplu normele europene privind emisiile poluante), când conștientizarea publicului a ajuns la un nivel ridicat, când companiile și-au modelat afacerile, toate aceste inițiative "de a face bine" – fie că este vorba de CSR, activități ale ONG-urilor,

startup-uri de impact, sau companii mai mari, vor deveni profitabile.

**Și când vorbim de profituri vorbim de afaceri. Nu e nimic rău despre a fi plătit pentru a rezolva problemele reale din lume!**



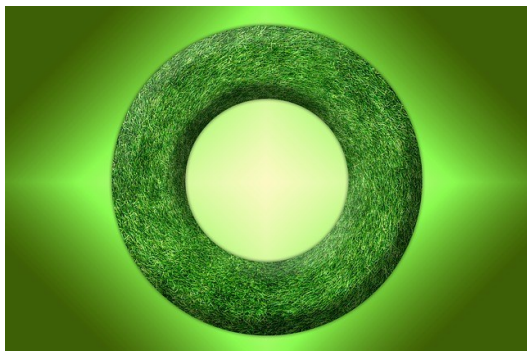
Și apoi a venit vremea investițiilor de impact. Un termen stabilit cu puțin înainte de criza financiară din 2008-2009. Și acestea au fost definite ca o activitate de investiții în scopul obținerii de profit care creează beneficii pozitive intenționate, măsurabile pentru societate și/sau mediu. Și s-a manifestat la nivelul fondurilor de investiții, ca o activitate obișnuită a oricărui fond de investiție, cu multipli care concurează cu randamentele ratei de piață, doar cu externalități pozitive generate de companiile din portofoliu. Studiile au arătat că randamentele mediane ale fondurilor de investiții de impact sunt cu doar 1 punct procentual în urma celor fără impact.

Apoi, SDG-urile ONU au fost stabilite în 2015, stabilind un cadru global și standardizat de obiective de dezvoltare sustenabile, indicatori și ținte-cheie pe 17 domenii, cu intenția de a proiecta un viitor durabil până în 2030. Se spune că doar ceea ce se măsoară se face, însă suntem destul de departe de a atinge obiectivele în timp.

Recent avem și așa numitul ESG în atenție. Guvernanța de mediu și socială. Etică și sustenabilă. Aceasta este un set politici corporative asumate de companii și impuse în aval și amonte partenerilor comerciali și care vor fi standardizate în viitorul apropiat, deoarece raportarea ESG trebuie să fie unificată în diferite industrii, țări. Și există o mulțime de corporații multinaționale care urmează aceleași politici în diferite zone geografice.

## Încotro?

Avem probleme globale, ne așteaptă și mai multe și trebuie să acționăm, să găsim soluții globale. Economia liniară de până acum, bazată pe epuizarea resurselor se transformă.



### O economie circulară, închizând bucla, va fi noua paradigmă.

Vom beneficia de bunuri și alte active prin servicii și acces, fără drept de proprietate. De la mașini până la software. Iar sectoarele unde există deja mari oportunități și necesități de transformare sunt:

1. Utilizarea eficientă a resurselor/economia verde
2. Piețele de la baza piramidei
3. Restructurarea statului social
4. Consumerismul responsabil

Trecerea la economia circulară de impact poate fi comparată cu revoluția industrială. Și, chiar trecând prin perturbări și incertitudini majore în economie, această transformare va crea oportunități pentru companiile și investitorii de impact, iar economia se va dezvolta prin crearea de noi piețe, modele de afaceri și noi surse de valoare.

Iar factorii menționați și în *teoria schimbării*, cei care stau la baza acestei transformări sunt:

- Necesitatea: pentru că avem nevoie să schimbăm!
- Posibilitatea: pentru că putem schimba!
- Dorința: pentru că vrem să schimbăm!

## Biografie Matei DUMITRESCU

**Matei DUMITRESCU** este investitor și expert în accelerare de startup-uri, cu o experiență internațională de anvergură. A activat ca business angel începând cu 2013, devenind vice-președintele Techangels în 2017, a fost desemnat "Investitorul anului în România" de către Central European Startup Awards în 2018, iar din 2020 a intrat în industria de venture capital ca General Partner în fondul de investiții RocaX.

În 2019 a fondat IdEA - Institutul de Excelență în Antreprenariat, o organizație prin care a sprijinit peste 2000 de startup-uri în cadrul a 10 programe de accelerare axate pe diverse domenii sau regiuni, printre care, cel mai cunoscut, Commons Accel, aflat la a opta ediție.

Ca unul dintre primii promotori ai investițiilor de impact și dezvoltării durabile, Matei Dumitrescu crede în viitorul unei economii sustenabile și ajută antreprenorii și inovatorii să dezvolte soluții cu impact sistemic la nivel societății și mediului.

# I. Prezentarea AAFBR

## 1. Misiune, viziune, program board AAFBR

Asociația Analizților Financiar-Bancari din România (AAFBR) a fost înființată în anul 2008 la inițiativa celor 4 membri fondatori: Lucian Anghel, Radu Crăciun, Ionuț Dumitru și Florian Libocor. De atunci, Asociația a progresat sub îndrumarea acestora, precum și datorită aportului membrilor care s-au implicat în proiectele asociației, ajungând să reunească în prezent peste 100 de membri - analiști și manageri din diverse ramuri ale spectrului financiar: macroeconomie, strategie, sector bancar, fonduri de pensii și de investiții, societăți de asigurări, piață de capital, comunicare financiară și relații cu investitorii etc.

AAFBR este membră a EFFAS (The European Federation of Financial Analysts Societies), o federație ce cuprinde 14 de societăți naționale din domeniul investițiilor din Europa și a ACIIA (Association of Certified International Investment Analysts), o organizație de tip umbrelă înființată în anul 2000 pentru asociațiile naționale și regionale de profesioniști în domeniul investițiilor.

Prin activitatea desfășurată de către membrii săi, AAFBR își propune următoarele obiective:

- să prezinte un punct de vedere obiectiv și profesionist cu privire la perspectivele economiei românești și pe plan internațional: prin intermediul conferințelor cu profil financiar, comunicatelor de presă publicate ca urmare a unor sondaje interne în rândul membrilor asociației și opiniilor exprimate în mass-media românească;
- să ofere instrumente și opinii utile către: companiile interesate de evoluțiile macroeconomice în cadrul proceselor interne de administrare a activelor și pasivelor, analiștilor care doresc un punct de reper pentru propriile estimări, presei care identifică provocări economice în prezent și propune soluții pentru viitor, mediului universitar care se orientează asupra cercetării științifice în domeniul financiar;

- să aibă un rol important în societate prin desfășurarea sau promovarea unor programe de perfecționare în domeniul financiar-bancar. Astfel, AAFBR oferă în România 3 certificări recunoscute pe plan internațional: CEFA-Certificatul European pentru Analist Financiar, CIIA- Certificatul Internațional pentru Analist de Investiții și CESGA – Certificatul pentru Analist ESG (En: *Environmental, Social, Governance*)

În vederea realizării obiectivelor sale, AAFBR a dezvoltat o serie de parteneriate strategice, respectiv cu Institutul Bancar Român (IBR), Asociația Națională a Evaluatorilor Autorizați din România (ANEVAR), Academia de Studii Economice (ASE), ENVISIA Business School și Institutul de Studii Financiare (ISF). De asemenea, AAFBR a organizat diverse evenimente împreună cu Bursa de Valori București, Asociația CFA România și Asociația Trezorerierilor din România (ATR).

Pentru a cunoaște mai multe detalii despre activitatea echipei noastre, va invităm să parcurgeți proiectele prezentate în newsletter-ul nostru, dar și pe site-ul AAFBR.

Cu stimă,

**Daniela ROPOTĂ, CIIA, CESGA**

**Președinte AAFBR**

## 2. Proiecte desfășurate de AAFBR

Echipele AAFBR a rămas consecventă obiectivelor asumate: prezentarea într-un mod cât mai obiectiv și profesionist a perspectivelor economiei românești și pe plan internațional, precum și dezvoltarea programelor de perfecționare în domeniul financiar-bancar.

### Conferința anuală a AAFBR nr 14

**Asociația Analizatorilor Financiar-Bancari din România (AAFBR)**, cu sprijinul **PwC România** și **BRD-GSG**, a organizat pe **9 decembrie, orele 15.00-17.30, Conferința Anuală AAFBR 2022, ediția a 14-a.**

Conferința poate fi vizualizată pe [canalul de youtube al Asociației](#).



### Agenda

**Cuvânt introductiv: Daniela Ropotă, CIIA, Președinte AAFBR**

**Panelul 1: *Evoluția macroeconomică sub impactul inflației și al creșterii prețurilor la energie***

- **Florian Libocor**, membru fondator AAFBR, Economist Șef BRD-GSG
- **Ciprian Dascălu**, Economist Șef BCR
- **Ionuț Lianu**, CFA, Director Trezorerie CEC Bank
- **Corneliu Bodea**, CEO Adrem

Moderator: Liviu Popescu, Ziarul Financiar

**Panelul 2: *Cum arată finanțarea proiectelor de investiții în contextul actual***

- **Grigore Pană**, Director Comercial Top Corporate BRD
- **Mădălina Dorilă**, Coordonator Departament Produse Creditare Corporate BCR
- **Ruxandra Chiriță**, Director Advisory PwC
- **Mihai Cărunțu**, Vicepreședinte AAFBR

Moderator: Daniela Ropotă



## Eveniment de lansare a soluției de training la nivel avansat în vederea pregătirii pentru obținerea prestigioasei calificări profesionale CIIA în data de 1 noiembrie 2022

**AAFBR, în parteneriat cu ENVISIA Business School, cu sprijinul BVB a organizat:**

**Eveniment de lansare a soluției de training în vederea pregătirii pentru obținerea prestigioasei calificări profesionale CIIA – *Certified International Investment Analyst*, sub egida ACIIA – *Association of Certified International Analysts***

Intr-o perioada de incertitudini așa cum este cea pe care o traversăm, educația reprezintă un factor de stabilitate.

In industria financiara, profesioniștii trebuie sa fie pregătiți, nu doar sa gestioneze neprevăzutul, dar și să dețină acele cunoștințe, abilități și competente care sa le asigure agilitatea profesionala si adaptarea in timp real la provocările profesiei de analist financiar.

In acest context, AAFBR – Asociația Analiztilor Financiar-Bancari din Romania si ENVISIA Business School anunță lansarea unei soluții de training practice in vederea pregătirii pentru obținerea prestigioasei calificări profesionale CIIA – *Certified International Investment Analyst*, sub egida ACIIA – Association of Certified International Analysts.

AAFBR și ENVISIA și-au unit expertiza într-un parteneriat educațional de excelență și au dezvoltat un program unic de pregătire în vederea obținerii certificării CIIA. Programul are o abordare aplicată, bazându-se pe simulări ale examenului CIIA, beneficiind de resurse specializate si de o echipa de facilitatori care sunt practicieni cu înaltă expertiza in domeniile de studiu din cadrul programului CIIA.

Evenimentul de lansare a soluției de training pentru obținerea certificării CIIA poate fi găsit pe [pagina de facebook a BVB](#).

Mai multe detalii despre programul CIIA la nivel international pe site-ul ACIIA: <https://www.aciia.org/>

In cadrul evenimentului au existat intervenții ale conducerii ACIIA, centrului de pregătire al programului din Elveția, autorităților publice și BVB și un panel de dezbateri cu reprezentanții principalelor asociații profesionale și organizații active în domeniul investițiilor.



**Daniela Ropotă, CIIA – Președinte AAFBR:** *“Un obiectiv important al AAFBR îl reprezintă educația, prin promovarea celor mai înalte standarde profesionale pentru analiștii financiari-bancari. În acest context, certificarea Certified International Investment Analyst (CIIA) reprezintă un vârf de lance al competenței și profesionalismului pentru cei care activează în domeniul financiar. Parteneriatul AAFBR – ENVISIA pentru lansarea unui ciclu de seminarii practice în cadrul cărora se abordează subiecte din examenele CIIA precedente, vine în ajutorul celor care studiază și lucrează în același timp, contribuind la creșterea încrederii și cunoștințelor în abordarea examenelor aferente certificării. Prin acest nou proiect, parteneriatul educațional AAFBR – ENVISIA capătă noi valențe, oferind profesioniștilor din România oportunitatea de a testa cerințele și condițiile de examen în avans, contribuind astfel la creșterea ratei de succes în obținerea prestigioasei certificări CIIA”.*

Detalii despre AAFBR/CIIA la <https://www.aafb.ro/certificari-si-cursuri/ciia/>



**Dr. Gabriela Hârțescu – Decan & COO, Membru al Consiliului Director Envisia Business School:** *“ENVISIA continuă seria premierelor educaționale pe plan european și național, dezvoltând în parteneriat cu AAFBR o soluție unică de simulare a examenelor finale pentru certificarea profesională recunoscută și apreciată pe plan internațional Certified International Investment Analyst (CIIA). Cei interesați în obținerea statutului CIIA au la dispoziție un avantaj competitiv: alături de soluția de pregătire disponibilă pe platforma de e-learning a ACIIA – Association of*

*International Investment Analysts, au posibilitatea să experimenteze modul de abordare și rezolvare a subiectelor de examen prin interacțiunea cu practicieni de top, care îi ghidează în maniera necesară pentru creșterea șanselor de succes la examene. AAFBR și ENVISIA vin cu un concept inovativ care pune accent pe partea practică și aplicată de pregătire a examenelor. Pachetul de training se adresează nivelului avansat al certificării CIIA (Final Level Exam) unde examinarea se face exclusiv prin rezolvarea unor studii de caz, de aceea, soluția noastră răspunde în totalitate specificului acestui examen. ENVISIA integrează într-o platformă educațională unică expertiză de top prin parteneriatele de elită cu asociații profesionale, universități și autorități relevante.”*

Detalii despre ENVISIA la: <https://www.envisia.eu/>

### Programul evenimentului:

- 9:45 am Adrian Tanase, CFA – Director General, BVB: Cuvânt de deschidere
- 10:00 am Sunarea clopoțelului la BVB pentru lansarea programului de pregătire CIIA și susținerea educației financiare la nivel avansat
- 10:10 am Mihai Precup – Secretar de Stat, Ministerul de Finanțe
- 10:20 am Yasuhiro Maehara – Președinte ACIIA, SAAJ Japan
- 10:30 am Klaus Beinke – Vicepreședinte ACIIA, Managing Director DVFA Germany
- 10:40 am Andreas Jacobs – CEO AZEK AG, Swiss Training Centre for CIIA certificate
- 10:50 am – 12:30 pm

### **Panel: Gestionarea riscurilor profesionale prin educație specializată: certificările profesionale internaționale**

Moderator: Daniela Ropotă, CIIA – Președinte AAFBR

Adina Călin, CEFA, CECCAR – Director Executiv Produse și servicii CEC Bank

Alexandru Ciuncan – Președinte UNSAR, Membru Consiliu Director ISF

Aurel Bernat, MBA – Director General BT Asset Management SAI, Membru Consiliu Director AAF

Daniela Șerban – Președinte ARIR

Dr. Gabriela Hârțescu – Decan & COO, Membru CD Envisia Business School

Horia Braun Erdei, CFA – Președinte – Director General, Erste Asset Management Romania

Horia Gusta – Președinte AAF

Mihai Purcarea, CFA – Președinte & Director General SAI BRD Asset Management SA, Vicepreședinte CFA Romania

Radu Crăciun – Președinte & Director General BCR Pensii, Președinte APAPR

## Seminar IFRS 17 organizat de SFAA Elvetia pe 26 octombrie, disponibil in Romania prin AAFBR, in parteneriat cu ISF

1 Ianuarie 2023 vine cu noi reglementări la nivel european pentru piața de asigurări, având în vedere intrarea în vigoare a standardului IFRS 17. Asociația Analistilor Financiar-Bancari din Romania, în parteneriat cu Institutul de Studii Financiare a pus la dispoziția profesioniștilor din piața de asigurări pe 26 octombrie 2022 un seminar introductiv de 4 ore de pregătire cu privire la IFRS 17 organizat de către comunitatea de analiști financiari din Elveția, având în vedere importanța subiectului și complexitatea modificărilor aduse. **Noi cursuri urmează să fie organizate în perioada următoare pe această temă!**

### Introducere IFRS 17 și exemple în contabilitate

Prima parte programul a oferit o imagine de ansamblu asupra standardului, principalul motiv al emiterii noului principiu contabil și implicațiile acestuia pentru afaceri. Programul se concentrează pe conceptele cheie, clasificarea contractelor de asigurare în BBA (Model general și VFA), PAA și Marja de servicii contractuale (CSM). Noul standard IFRS 17 a fost comparat cu vechiul standard IFRS 4, fiind oferite câteva exemple practice legate de contabilitate din (re)asigurare, inclusiv noile informații raportate în situațiile financiare.

### Planificare și control: studiu de caz

În a doua parte a programului a fost abordat impactul asupra modelelor de asigurare, în ceea ce privește planificarea și controlul, precum și motivul pentru care se așteaptă o volatilitate crescută a profitabilității. Seminarul propune un studiu de caz pentru a exemplifica posibilele aspecte metodologice și operaționale necesare a fi implementate, prin crearea unui model de simulare care să susțină planificarea și controlul și să analizeze modificările de profitabilitate, fiind analizate câteva din opțiunile de gestionare a volatilității. Programul include un „Scenariu COVID 19 2020 – studiu de caz IFRS 17” pentru a exemplifica impactul asupra profitabilității asiguratorilor în cazul unui scenariu de stres și arată cum să fie realizată o analiză în profunzime a factorilor de impact asupra profitabilității pentru a ilustra efectele financiare generate de fiecare componentă a afacerii.

### Modificări în KPI-urile din asigurări

În a treia parte a cursului au fost prezentate principalele aspecte cheie dezbătute la nivel european pentru a evidenția estimările de impact asupra KPI-urilor din asigurări din perspectiva unui analist financiar. Sunt analizate KPI-urile asigurărilor generale și de viață precum și relevanța lor în contextul IFRS17, printre care rata combinată. Este adresată și problema comparabilității valorii indicatorilor cu seriile istorice. Au fost prezentați indicatorii de profitabilitate și noii KPI pentru a analiza modificările în profitabilitatea viitoare estimată sau în marja de servicii contractuale.

### Grupul țintă

Programul se adresează în special persoanelor care activează ca: analiști financiari, manageri, managerilor de planificare și control, CFO, contabili și responsabili control, manageri de risc, actuari, subscriitori, manageri de investiții, consultanți financiari.

## Traineri



**Andrea Schenone** are o experiență de peste 20 de ani în domeniul financiar asigurări. Licențiat în economie la Universitatea din Genova și-a început o carieră de management și consultanță în sectorul financiar, în cadrul unor mari și prestigioși jucători internaționali din sectorul asigurărilor și bancar, timp de șase ani în Italia (Genova și Milano) și peste cincisprezece ani în Zurich. În 2015 a obținut un Master în Administrarea Afacerilor de la Universitatea din Wales. Cetățean elvețian și italian, el este în prezent membru al Asociației Naționale a Analiztilor Elvețieni (SFAA) și al Comitetului Științific al Institutului Milton Friedman. El reprezintă Asociația Națională a Analiztilor Elvețieni (SFAA) în cadrul EFFAS Federația Europeană a Analiztilor Financieri – Frankfurt.



**Luca D'Onofrio** are o experiență de peste 30 de ani în domeniul financiar asigurări. În prezent, deține următoarele roluri: membru al comisiei IAWG (Insurance Accounting Working Group) la EFRAG (European Financial Reporting Advisory Group – Bruxelles); membru EFRAG User Panel; EFFAS (Federația Europeană a Societăților de Analizti Financieri – Frankfurt) membru al Comisiei de Raportare Financiară; Membru al Comisiei de Asigurări OIC – Roma. Speaker la MIRM Trieste Master în Managementul Riscului de Asigurări pe teme IFRS 17. El a fost implicat în procesul de consultare publică cu privire la subiectul IFRS 17 pentru asociațiile europene și locale de analizti financieri către autoritățile de reglementare. A lucrat în proiecte pentru mai mult de 10 grupuri europene de asigurări.

## 3. Parteneriate AAFBR

### 3.1. Program de pregătire CEFA în parteneriat cu IBR



**Certified European Financial Analyst Diploma (CEFA) – standardul european de competență profesională pentru analiștii financiari**

În baza parteneriatului dintre Asociația Analiștilor Financiar-Bancari din România (AAFBR) și Institutul Bancar Român (IBR), în anul 2014 au fost lansate cursurile de pregătire pentru susținerea examenului în vederea obținerii CEFA Diploma – *Certified European Financial Analyst Diploma*, lansată în urmă cu 30 de ani pentru pregătire în domeniul financiar la nivel internațional.

Pe plan european, certificarea CEFA este oferită de *The European Federation of the Financial Analysts Societies (EFFAS)*. Federația europeană este reprezentată în România de către AAFBR, care pune la dispoziție structura de examinare și aloca lecturii pentru cursuri, aceștia fiind experți cu reputație și practică profesională în segmentele acoperite de cursuri.

În baza experienței în livrarea cu succes a cursurilor de pregătire pentru susținerea examenelor în vederea obținerii celor două certificări profesionale, IBR oferă cadrul de procedură și organizatoric necesar asigurării standardelor de calitate educațională cerute de EFFAS. Certificarea profesională a devenit o alternativă de pregătire preferată la programele MBA/EMBA, fiind **mai aplicată și conectată mai mult cu partea profesională**, oferind un set de cunoștințe, abilitați și competențe relevante

pentru o anumită profesie, asigurând deținătorilor un avantaj profesional competitiv foarte apreciat de angajatori.

*Diploma CEFA este recomandată în special pentru persoanele care activează în analiză financiară, trezorerie, corporate finance, private & investment banking, fonduri de investiții, fonduri de pensii, asigurări de viață, wealth management, private equity, reglementare și supraveghere a sectoarelor menționate și oricărui profesionist care dorește să exceleze în domeniul analizei și investițiilor și să-și certifice calificarea și experiența profesională conform standardelor internaționale.*

#### Structura cursuri și examene:

Cursurile suport oferite prin intermediul IBR oferă avantajul **combinării tutoriatului din partea lectorilor cu studiu individual (blended learning)**. Cursurile se desfășoară vineri după – amiază și sâmbătă – în total 16 zile de cursuri, desfășurate online în prezent.

**Programul CEFA cuprinde 3 examene internaționale și 1 examen național** ce cuprinde noțiuni specifice cadrului economico-fiscal din România și noțiuni de etică, obiectivul acestor programe fiind acela de acoperi atât un standard ridicat de pregătire în domeniul financiar la nivel internațional, cât și cunoașterea reglementărilor la nivel local.

Examenele internaționale pot fi susținute de două ori pe an și acoperă următoarele materii: analiză financiară, finanțe corporative, evaluarea companiei, economie, management portofoliu, obligațiuni și derivate.

Analiză  
financiară

Finanțe  
Corporative

Evaluarea  
companiei

Economie

Management  
de portofoliu

Obligațiuni

Derivate

## Avantajele participării la cursurile de pregătire pentru diploma CEFA organizate de AAFBR & IBR sunt următoarele:

- un pachet de training aplicat, livrat de lectori care fac parte din elita profesioniștilor în industria serviciilor financiare;
- orarul cursurilor adaptat programului de lucru al cursanților;
- curricula acoperă toate segmentele importante în domeniul financiar;
- un avantaj competitiv important la susținerea examenelor față de studiul individual integral și un excelent raport calitate – preț.

Diploma CEFA atestă **recunoașterea la nivel internațional a competențelor profesionale necesare în portofoliul unui analist financiar de top**. Competențele obținute prin finalizarea cu succes a programului de studiu pot fi fructificate în bănci, piața de capital, asigurări, corporații, autorități de reglementare etc.

Actualitatea tematicii programului de pregătire și utilitatea acestuia în practică profesională este demonstrată fie prin beneficiile aferente deținerii unei certificări profesionale de prestigiu pentru **cei care parcurg întreg programul, fie prin ultraspecializare într-un anumit domeniu, pentru cei care optează doar pentru participarea la unul sau la câteva module din cadrul programului.**

**O nouă serie a programului de pregătire CEFA a fost lansată în iunie 2021, iar următoarea serie va începe în 28 aprilie 2023. Alătură-te elitei analiștilor financiar-bancari! In această perioadă cursurile se vor desfășura în format online, pe platforma ZOOM.**

Cei interesați doar de o anumită tematică specializată din cadrul programului, dar și cei care doresc să cunoască mai în detaliu certificările și modul în care acestea se desfășoară, prin participarea efectivă și activă la o sesiune de curs, au **posibilitatea să se înscrie, exclusiv, doar la anumite module tematice.**

Mai multe informații despre certificările CEFA pot fi găsite pe site-urile IBR, AAFBR și EFFAS :

<https://www.ibr-rbi.ro/4733/certified-european-financial-analyst-cefa-diploma-program/>

<https://www.aafb.ro/certificari-si-cursuri/>

<https://effas.net/>

Date de contact pentru cei care doresc să urmeze cursurile aferente programelor CEFA în România: : Emilia Frunză – Training Coordinator, [emilia.frunza@ibr-rbi.ro](mailto:emilia.frunza@ibr-rbi.ro), telefon: +40748.886.834

## Institutul Bancar Român

### 3.2. Testimonial CEFA

#### Adela Maria POPA, CEFA, BRD



*"Deși lucrez în domeniul bancar de mult timp, am simțit nevoia de actualizare/ reamintire/ consolidare a conceptelor de bază și mai ales de o modalitate de a le studia prin prisma unor cazuri concrete, cu aplicație practică. Am început să caut*

*unul dintre programele de master al universităților, dar toate se concentrau doar pe o zonă specifică. Am aflat de programul CEFA și am decis îl urmez din 2019 pentru că l-am considerat un standard pentru zona de analiza financiară. Primul examen susținut a fost în aprilie 2019 și l-am considerat un test în contextul în care deși utilizăm conceptele zi de zi, timpul dedicat studiului pe modelul de examen a fost scurt (am învățat pe de rost toate formulele, abia ulterior am aflat ca este permis cu lista de formule). Am trecut acest examen în sesiunea din toamnă. A urmat perioada pandemiei, cu concedii incluzând multe ore de învățat, caiete cu scheme și rezolvări de probleme, dar și cu satisfacția unor examene luate. Am convingerea că a meritat efortul făcut pentru obținerea acestei certificări și îmi va fi de folos pe viitor."*

### 3.3. Webinar suport pentru certificarea internațională Certified ESG Analyst—CESGA

**Factorii ESG (Environmental, Social and Governance)** conduc la o modificare pe termen lung a lumii investițiilor, pornind de la conștientizarea importanței schimbărilor climatice și sociale și a necesității adaptării la acestea. Un rol major îl dețin pachetele legislative implementate în majoritatea jurisdicțiilor, remarcându-se coerența reglementărilor europene în domeniul clasificării unitare a activităților sustenabile și al transparenței informațiilor privind durabilitatea în serviciile financiare.



Programul **CESGA –Certified ESG Analyst**, oferit de către EFFAS (European Federation of Financial Analyst Societies), reprezintă o certificare flexibilă, utilă tuturor celor care activează în domeniul financiar, care doresc să se pregătească în privința cerințelor ESG la nivel internațional. În România, CESGA este organizat prin intermediul Asociației Analizatorilor Financiar-Bancari (AAFBR), membră EFFAS.

#### CONȚINUTUL WEBINARULUI

Temele abordate în cadrul webinarului vor fi:

- stadiul integrării factorilor ESG în adoptarea investițiilor
- clasele de active adecvate investițiilor sustenabile
- integrarea ESG în analiza și evaluarea investițiilor

- **studiu de caz** - componentă cu o pondere semnificativă în rezultatul final al examenului CESGA.

Programul CESGA, oferit de către AAFBR și IBR include **un webinar live de 4 ore**, care îi va sprijini pe candidați în pregătirea pentru examen, facilitând parcurgerea materialelor de studiu de pe platforma EFFAS, necesare obținerii certificării.

**LECTOR:** Cosmin PAUNESCU, care are o experiență de peste 20 de ani în piața de capital. Din iunie 2021 deține certificarea CESGA® (Certified ESG Analyst), fiind unul din top performerii la nivel internațional.

#### PROGRAM DE DESFĂȘURARE:

**20 mar 2023** Lansarea seriei și transmiterea către candidați a datelor de acces la platforma de pregătire EFFAS

**27 apr 2023** Webinar live, de la ora 9:00 la 13:00, pe platforma Zoom, cu Cosmin Păunescu

**30 iunie 2023** Susținerea examenului internațional CESGA, în format online

Materialele de studiu și examenul sunt în limba engleză. Pregătirea examenului presupune alocarea a circa 150 de ore de studiu individual. EFFAS organizează examene CESGA de patru ori pe an (martie, iunie, septembrie, decembrie).

**TARIF STANDARD** 1.450 euro/participant (nu se aplică TVA)

**TARIF SPECIAL EARLY-BIRD: 1.350 euro/participant pentru înscrierea până la 15 martie 2023**

Tariful este final și include: 6 luni acces la platforma de materiale de pregătire EFFAS, participarea la webinar și înscrierea la examen (taxa de examen).

Pentru detalii și înscriere, vă rugăm să ne contactați:

Emilia Frunză, Training Manager, IBR

0748886834, [emilia.frunza@ibr-rbi.ro](mailto:emilia.frunza@ibr-rbi.ro)

## Testimonial CESGA

**Tudor Paul BADESCU, CESGA—Consultant  
sustenabilitate PwC Romania**



*"Certificarea CESGA oferă o experiență de studiu completă, care, în cazul meu, a structurat foarte bine informațiile relativ dispersate pe care le aveam deja despre factorii de mediu, social și guvernanță (ESG).*

*Aceasta vine la pachet și cu o*

*dimensiune foarte practică, prin tehnicile și instrumentele de analiză predate, aplicabile inclusiv în rutina zilnică de lucru. CESGA este o certificare perfectă pentru profesioniștii din industria financiară, în contextul tendințelor globale actuale și al nevoii urgente de dezvoltare a cunoștințelor legate de ESG.*

## 3.4. Parteneriat Investors Club—AAFBR cu privire la organizare eveniment pe 28 februarie 2023 pe tema **Macroeconomic Outlook 2022 & 2023**

**Investors Club** împreună cu **AAFBR** (Asociația Analistilor Financieri Bancari din Romania), organizează **marti, 28 februarie, ora 7PM online** un panel de discutie, alături de invitații noștri:

1. **Dragos Manolescu** // Deputy CEO OTP Asset Management

2. **Florin Andrei, CFA** // Analist Financiar



[Link înregistrare](#)

Evenimentul este dedicat membrilor asociațiilor Investors Club și AAFBR.

Pentru persoanele care doresc participarea la acest panel, dar nu se află în cadrul acestor Asociații, prima participare este gratuită.



## II. Mediul macroeconomic, sectorul financiar- bancar și mediul de afaceri

### 1. Inflația intră în zodia calmului

Nr.crt	An	Inflație (%)
1	2003	15,30
2	2022	13,80
3	2004	11,90
4	2005	9,00
5	2008	7,90
6	2006	6,60
7	2010	6,10
8	2011	5,80
9	2009	5,60
10	2021	5,10
11	2007	4,80
12	2018	4,60
13	2013	4,00
14	2019	3,80
15	2012	3,30
16	2020	2,60
17	2017	1,30
18	2014	1,10
19	2015	(0,60)
20	2016	(1,50)

Sursa: INS

România a înregistrat o rată a inflației de 13,8%, în cursul anului 2022, ceea ce reprezintă un record negativ al ultimilor ani. Inflația ridicată a provocat grave distorsiuni în funcționarea sistemului economic din cauza imprevizibilității sale.

Rata inflației înregistrată în România în 2022 este a doua cea mai ridicată din ultimii 20 de ani.

#### **Inflația din România nu este o situație izolată. Cum afectează inflația economiile emergente la nivel global**

În țările în care alimentele reprezintă o parte mai mare a coșului inflației, creșterea prețurilor îi obligă pe consumatorii cu venituri mici să-și reducă consumul, limitând cheltuielile pentru alte bunuri și încetinind creșterea economică.

Mai multe economii emergente, printre care și România, au luat măsuri pentru a ține sub control inflația prin creșterea ratelor dobânzilor, o măsură care pune o presiune suplimentară asupra consumatorilor prin creșterea costurilor împrumuturilor. Însă Banca Națională a României nu a reacționat brutal, majorând dobânda cheie gradual. În prezent, dobânda de politică monetară a BNR se situează la 7%. În Ungaria, dobânda cheie se situează la 13%. Banca Națională a Cehiei a stabilit un nivel al dobânzii de 7% similar cu BNR, iar în Polonia, Banca Centrală a stabilit nivelul dobânzii de politică monetară la 6,75%.

Ratele ridicate ale dobânzilor devin o frână pentru dezvoltarea economică și fac mai costisitoare plata datoriilor suverane. De asemenea, contractarea de noi împrumuturi devine dificilă, cu efect direct asupra investițiilor.

#### **Cum afectează inflația ridicată cheltuielile gospodăriilor**

În economiile emergente, precum cea a României, energia și alimentele reprezintă o proporție mai mare din bugetul gospodăriei. Familiile cu

venituri mai mici sunt, prin urmare, mai afectate de creșterea prețurilor, deoarece o proporție mai mare din venitul gospodăriei lor este cheltuită pentru alimente și energie. Creșterea inflației la 13,8% va duce la majorarea acestor cheltuieli. Astfel, coșul de consum al familiilor va fi influențat de majorarea prețurilor la alimente, ceea ce va pune presiune suplimentară pe bugetul consumatorilor.

### **Presiunea pe angajatori, privind majorarea salariilor, va fi ridicată**

Dacă în 2022 am decontat dezechilibrele provocate de pandemia de coronavirus și pachetele de relaxare cantitativă implementate de către Băncile Centrale, la nivel mondial, anul 2023 ar trebui să fie un an al recuperării economice și al scăderii inflației.



Relaxarea cantitativă este adesea implementată atunci când ratele dobânzilor sunt aproape de zero și creșterea economică este stagnată. Băncile centrale au instrumente limitate, cum ar fi reducerea ratei dobânzii, pentru a influența creșterea economică. Fără capacitatea de a scădea în continuare dobânzile, băncile centrale trebuie să mărească strategic oferta de bani. Este ceea ce s-a întâmplat imediat după ce pandemia Covid-19 a afectat economiile, prin lockdown-uri și întreruperea lanțurilor logistice. O ofertă ridicată de bani a avut efect direct asupra ratei inflației și majorării deficitelor, dar și asupra datoriiilor suverane, prin injectarea de bani în sistemul economic, când ratele de creștere economică erau negative.

Creșterea economică la nivel global este estimată de către FMI să scadă la 3,4% în 2022 și la 2,9% în anul 2023, de la 6,2% în anul 2021.

### **Preconizata scădere a ratei inflației va avea efecte și asupra bugetului de stat**

În 2022, România a înregistrat o rată a inflației de 13,8%. Banca Națională a României estimează că rata anuală a inflației va scădea probabil în trimestrul I 2023 în linie cu cea mai recentă prognoză pe termen mediu, dar va coborî semnificativ, ajungând la nivelul de o cifră încă din trimestrul III al anului curent, cu aproape trei trimestre mai devreme față de previziunile precedente. Motivul acestei evoluții este prelungirea schemelor de plafonare și compensare a prețurilor la energie până la 31 martie 2025, concomitent cu modificarea caracteristicilor acestora începând cu 1 ianuarie 2023. În Raportul asupra inflației din februarie 2023, BNR anticipa o inflație de 7% pentru finele anului curent și de 4,2% în decembrie 2024 pe plan intern.

Reducerea ratei inflației va avea efecte asupra bugetului de stat, în sensul în care veniturile la buget se vor reduce în funcție de diminuarea ratei inflației. O inflație redusă poate însemna că statul va avea venituri în scădere la buget. Astfel, este foarte posibil ca statul să caute implementarea unor noi taxe, precum taxa pe cifra de afaceri. Însă noi taxe pot submina eforturile Băncii Naționale de a acționa în direcția țintirii inflației.

În cursul anului trecut, rata inflației s-a menținut pe o traiectorie ascendentă încetinindu-și viteza de creștere spre final de 2022. În ultimele luni ale anului trecut, rata inflației a fluctuat între 14%-16%.

În aceste condiții, Banca Națională va putea menține o politică monetară echilibrată, anticipațiile fiind că atât indicele ROBOR dar și IRCC își vor tempera creșterea, după care, în funcție de condițiile economice din piață, să urmeze o descreștere.

**Autor:**

**Claudiu VUȚĂ, Vicepreședinte AAFBR**

## 2. Sistemul public de pensii este nesustenabil

La finalul anului 2022 au fost publicate rezultatele provizorii ale Recensământului Populației și Locuințelor, runda 2021. Conform rezultatelor recensământului, populația rezidentă a României este de 19 milioane de persoane, în scădere cu 1,1 milioane comparativ cu recensământul precedent (octombrie 2011).

De asemenea, conform rezultatelor recensământului, fenomenul de îmbătrânire a populației s-a accentuat, vârsta medie a populației crescând la 42,4 ani, comparativ cu 40,8 ani în recensământul precedent.



Aceste evoluții sunt determinate de două trenduri demografice:

- Scăderea natalității, care conduce la un spor natural negativ. Conform estimărilor ONU din 2017, acest spor negativ va ajunge la 120 mii/an la nivelul anului 2015 .
- Migrația: România a înregistrat a doua cea mai mare migrație dintre țările Uniunii Europene.

În aceste condiții, trendul de reducere a populației în România va continua și sunt disponibile diverse estimări cu privire la populația României la nivelul anilor 2050-2060. Astfel, conform estimărilor ONU, la nivelul anului 2050, populația României va ajunge la aproximativ 15,7 milioane de locuitori, în condițiile asumării unei migrații nete între 2015 și 2050 de numai 425 mii locuitori.

Conform estimărilor INS, la nivelul anilor 2060, populația României va atinge 13,2 milioane.

Iar conform anticipațiilor EUROSTAT, la nivelul anului 2050 populația României va atinge 16,3 milioane și va scădea la 15,7 milioane în 2060.

Mai mult, în perioada 2025 – 2035 se va înregistra un vârf de pensionări, a generației “decreștelor”.

Ca urmare, în aceste condiții se va înregistra o creștere accelerată a cheltuielilor cu pensiile publice, generată atât de creșterea numărului de pensionari cât și de majorarea punctului de pensie, în condițiile reducerii populației active datorită migrației și sporului negativ.

Ca urmare, există un risc semnificativ ca sistemul public de pensii să nu poată fi susținut în forma actuală. Adică să nu mai fie sustenabile vârsta actuală de pensionare, planul de creștere a punctului de pensie, (taxa) contribuțiile actuale de asigurări sociale.

Probabil se va opta între un mix al celor trei parametri menționați anterior, și anume:

- Majorarea vârstei de pensionare, trend care se observă deja la nivel internațional. și/sau
- Creșterea mai lentă (sau menținerea constantă) a punctului de pensie. În general, la nivel internațional, o pensie publică asigură doar un nivel minim de venituri. și/sau
- Creșterea taxării pentru populația activă (prin contribuții de asigurări sociale mai mari).

Acest fenomen nu este specific doar României, ci se manifestă în multe țări. În general, cu cât nivelul de dezvoltare este mai ridicat, creșterea populației se temperează sau chiar devine negativă, cel mai nou exemplu fiind China, care a înregistrat pentru prima oară un declin al populației.

Din experiența internațională, prima opțiune este creșterea taxării, care se aplică populației angajate, pentru a susține pensiile aflate în plată.

Aceasta este urmată de reducerea beneficiilor actualilor pensionari. Un exemplu de reducere a beneficiilor este taxarea pensiilor (cum ar fi plata de contribuții de asigurări de sănătate).

A treia opțiune este creșterea vârstei de pensionare. Această opțiune reduce practic pensia totală plătită unui participant. Aceasta va contribui o perioadă mai lungă de timp la sistemul public de pensii și va primi pensie pentru o perioadă mai scurtă de timp. Utilizarea acestei opțiuni este de fapt recunoașterea default-ului sistemului de pensii publice. Este similară cu defaultul unei obligații: de exemplu emitentul unei obligațiuni care amână plata cuponului sau principalului unei obligațiuni pentru că nu are resurse financiare să ramburseze obligația.

Un exemplu curent al acestei abordări, de majorare a vârstei de pensionare, este propunerea guvernului francez de creștere a vârstei de pensionare. Spre comparație, pentru a pune în evidență ineficiența sistemului public de pensii din România, propunerea de creștere a vârstei de pensionare în Franța este sub vârsta de pensionare existentă în prezent în România, la o durată de viață medie mai mare în Franța comparativ cu România.

În România, taxa curentă aferentă sistemului public de pensii este de 21,25%. La un calcul simplu, fără a ține cont și de valoarea în timp a banilor, o persoană activă este taxată cu 21,25% din salariu pentru sistemul public de pensii, pentru o perioadă de 35 de ani, iar apoi primește ca pensie aproape 45% din salariu. În aceste condiții, primește în jur de 55%-60% din suma contribuită pe parcursul vieții active. Dacă este luată în considerare și valoarea în timp a banilor, suma primită (ca procent din contribuții) este și mai mică.

Mai mult, în caz de deces al contribuitorului, banii cotizați la Pilonul I rămân (sunt) proprietatea statului, acesta neavând nicio obligație față de moștenitori. Pentru a recupera contribuțiile la Pilonul I, de-a lungul celor 35 ani de contribuție e nevoie de o speranță de viață de 88 ani, ce

depășește cu 14 ani durata medie de viață în România. Astfel, contribuțiile de asigurări sociale sunt de fapt o taxa pe muncă, nu un beneficiu pentru contribuitor.



Datoria implicită a sistemului public de pensii a fost publicată ultima oară în 2018. În martie 2018 Institutul National de Statistică a publicat ultima actualizare a unei analize, cu date aferente finalului anului 2015, privind datoriile aferente sistemului de pensii din România, atât cele aflate în plată, cât și cele ce vor fi datorate persoanelor actualmente active. Conform scenariului de bază publicat de INS, la finalul anului 2015, datoriile aferente plăților viitoare de pensii publice erau de 1295 de miliarde de lei (aproximativ 288 miliarde euro, la cursul de schimb EURRON din 2015). Sau 180% din PIB-ul României aferent anului 2015. La acel moment, valoarea punctului de pensie era de 830 lei. Ulterior, aceasta s-a majorat la 1100 lei (cu aproximativ 32,3%), și conform actualelor prevederi legislative, a atins 1785 lei în 2023 (care reprezintă o majorare cu 115% față de valoarea din 2015). La momentul aplicării acestei majorări a punctului de pensie, valoarea datoriilor viitoare ale sistemului public de pensii se va majora cu încă 300 miliarde euro, și va tinde către 600 miliarde euro (PIB-ul României anticipat în 2023 este cu puțin peste 600 miliarde euro).

În condițiile în care, deși randamentul Pilonului II este semnificativ, suma contributată, 3,75% din

salariu (vs. 21,25% la sistemul public de pensii) a fost limitată pentru a compensa pierderea “de randament” din sistemul public.

Pentru asigurarea unei independențe financiare la vârsta pensionării, o mare parte din efort va fi cel propriu – economisirea și investirea personală – pentru a depinde cât mai puțin de sistemul public de pensii. Iar o abordare prudentă este ca de la generația X în jos (persoanele născute în intervalul 1961 – 1980), în planificarea comportamentului de economisire și de investiții, să considere că pensia publică va fi foarte mică în raport cu nevoile financiare la pensionare și va asigura doar un nivel minim de subzistență.

**Autor:**

**Adrian CODÎRLAȘU, Vicepreședinte  
AAFBR, profesor asociat Facultatea de  
Finanțe, ASE**

### 3. Evoluția principalilor indicatori macroeconomici

Principalii indicatori macroeconomici	2018	2019	2020	2021	Cele mai recente date	Perioada
Produsul intern brut (nominal), mil. lei	951.728,5	1.058.973,2	1.058.926,1	1.181.917,9	n.a.	n.a.
Produsul intern brut (real)*, an/an	4,5%	4,2%	-3,7%	2,2%	3,8%	T3 2022
Producția industrială*, an/an	3,5%	-2,3%	-9,2%	2,0%	-10,3%	Dec.2022
Lucrările de construcții*, an/an	-4,1%	27,6%	15,9%	2,9%	15,1%	Dec.2022
Comerțul cu amănuntul*, an/an	5,5%	7,2%	2,2%	7,2%	3,6%	Dec.2022
Serviciile prestate întreprinderilor*, an/an	10,3%	10,6%	4,2%	17,7%	20,7%	Dec.2022
Serviciile prestate populației*, an/an	5,6%	17,6%	-51,1%	14,7%	16,2%	Dec.2022
Inflația anuală (sfârșit de perioadă)	3,3%	4,0%	2,1%	8,2%	16,4%	Dec.2022
Rata șomajului, BIM (sfârșit de perioadă)	5,0%	5,1%	6,4%	5,7%	5,6%	Dec.2022
Salariul mediu net, sfârșit de perioadă, lei	2.957	3.340	3.620	3.879	4.398	Dec.2022
Creșterea salariului mediu net (% an/an)	13,1%	13,0%	8,4%	7,2%	13,4%	Dec.2022
Salariul minim pe economie, net, lei	1.162	1.263	1.346	1.386	1.898	Jan.2023
Deficitul/ excedentul bugetar cash (% din PIB)	-2,8%	-4,6%	-9,8%	-6,7%	-5,7%	Dec.2022
Deficitul de cont curent (mld. EUR, cumulată)	-9,5	-10,9	-11,0	-16,9	-26,6	Dec.2022
Deficitul de cont curent (% din PIB)	-4,6%	-4,9%	-5,0%	-7,1%	-9,0%	Dec.2022
Datoria publică (% din PIB)	34,7%	35,3%	47,2%	48,8%	48,3%	Noi.2022
Dobânda de politică monetară (sfârșit de perioadă)	2,50	2,50	1,50	1,75	6,75	Dec.2022
ROBOR 3 luni (medie decembrie)	3,05	3,12	2,04	2,83	7,66	Dec.2022
Creditele private, an/an	8,0%	6,6%	5,5%	14,8%	12,1%	Dec.2022
Depozitele private, an/an	9,0%	11,5%	14,4%	13,9%	7,1%	Dec.2022
Cursul de schimb EUR/RON (sfârșit de perioadă)	4,6639	4,7793	4,8694	4,9481	4,9474	Dec.2022

\*serie brută

Surse: BNR, INS, Ministerul Finanțelor Publice

Economia României a continuat să încetinească și în T3 2022 la 1,2% trim./trim. și la 4,6% an/an după ce în T2 2022 crescuse cu 1,8% trim./trim. și 5,1% an/an, iar în T1 2022 cu +5,1% trim./trim. și +6,4% an/an, afectată de nivelul record al inflației și de consecințele războiului din Ucraina. Pe partea ofertei, majoritatea sectoarelor au crescut, cu excepția agriculturii și a industriei, care au avut contribuții negative la formarea PIB (-1,7pp, respectiv -0,6pp). Creșterea PIB a fost susținută în



principal de: servicii (1,7pp) și sectorul IT (1,4pp) care au crescut semnificativ cu aprox. 20% an/an, precum și de comerț, transporturi și horeca (0,9pp), tranzacții imobiliare

(0,9pp), sectorul construcțiilor (0,6pp), ca urmare a reluării activității post-pandemie. Impozitele nete au avut o contribuție pozitivă (0,4pp). Pe partea cererii, creșterea a fost alimentată în principal de consumul privat (2,2pp), totuși în încetinire, și de accelerarea investițiilor fixe (3,8pp), susținute de atragerea fondurilor europene. În octombrie 2022, Romania a primit suma de 2,6 mld. euro în cadrul PNRR (1,8 mld.euro nerambursabili și 0,8 mld.euro credite). Variația stocurilor și exporturile nete au contribuit negativ (-0,8pp, respectiv -1,7pp).

În termeni anuali, construcțiile au crescut mult mai rapid decât în anul 2021 (+15,1% an/an în decembrie 2022), susținute de infrastructură (+19,2% an/an), către care au fost alocate și fonduri europene, și de construcțiile nerezidențiale (+19,8% an/an), în timp ce segmentul rezidențial a încetinit puternic spre finalul anului (+1,0% an/an). Industria a scăzut cu 10,3% an/an în decembrie 2022, din cauza scăderilor înregistrate pe toate segmentele: producția și furnizarea de energie electrică și termică, gaze, apă caldă și aer condiționat (-17,5%), industria prelucrătoare (-9,3%) și industria extractivă (-1,5%). Vânzările cu amănuntul încetinit către finalul anului, ca urmare a scăderii puterii de cumpărare a populației, crescând cu numai 3,6% an/an în decembrie 2022. S-au înregistrat creșteri pe segmentul produselor nealimentare și al combustibililor, ca efect al prețurilor ridicate, cel alimentar scăzând ușor față de anul anterior.

Este probabil să vedem o decelerare puternică a creșterii economice în H1 2023, deoarece consumul a frânat puternic, iar industria a intrat în teritoriu negativ, afectată de prețurile ridicate ale energiei, materiilor prime și transportului. De

asemenea, industriile cu contribuții semnificative la export, precum cea auto și cea a echipamentelor electrice, sunt afectate de criza cipurilor și a altor componente. Nu este exclus ca România să intre într-o recesiune tehnică, de scurtă durată, urmând să recupereze în a doua parte a anului. Pe termen mediu există totuși premisele ca, o dată cu absorbția fondurilor europene din PNRR, industria să accelereze, iar construcțiile, în special cele de infrastructură, să crească semnificativ.

Pe lângă problemele de încetinire a avansului economic, puterea de cumpărare a populației și profitabilitatea firmelor au fost puternic erodate de inflația și dobânzile mari. Inflația a crescut puternic la peste 10%, ca urmare a declanșării războiului din Ucraina, ajungând la 16,8% în noiembrie. În decembrie a scăzut ușor la 16,4% datorită scăderii prețurilor unor alimente și prețului combustibilului, urmare a scăderii prețului petrolului Brent la o medie de cca. 83 dolari/baril în decembrie (vs. 98 dolari/baril în noiembrie). Inflația de bază a continuat să crească la 14,7% în decembrie (vs. 14,1% în noiembrie), datorită majorării prețurilor fructelor și băuturilor, dar și a unor prețuri reglementate. În lupta sa cu inflația, BNR a majorat dobânda de politică monetară cu 5,75 puncte procentuale, într-o perioadă foarte scurtă, puțin peste un an, până la nivelul de 7,00% la ședința din 10 ianuarie 2023, când pasul de creștere a fost redus la 0,25%. Acest nivel este considerat de majoritatea analiștilor ca finalul actualului ciclu de politică monetară restrictivă a BNR, evident în absența altor șocuri majore. BNR ar putea începe reducerea dobânzii cheie cel mai probabil anul viitor sau către finalul acestui an, o dată ce inflația se va înscrie clar pe un trend descendent, cu o singură cifră.

Dobânzile ridicate și scăderea veniturilor populației au dus la încetinirea creditării populației în anul 2022, la +4,3%an/an (vs. 9,7%an/an în 2021). Creșterea soldului creditului pentru companii a rămas consistentă la +20%an/an (similar cu anul 2021), ca urmare a nevoii ridicate de finanțare atât a capitalului de lucru cât și a proiectelor de investiții amânate din perioada pandemiei și a celor legate de tranziția la energia verde. Efectele actualei crize a materiilor prime, componentelor și energiei, se vor vedea și mai pregnant anul acesta asupra mediului economic și implicit a bunăstării populației, existând riscul creșterii volumului creditelor neperformante.

**Autor:**

**Iulia CORLĂNESCU, Vicepreședinte AAFBR**

### III. Piața de capital

#### 1. Retrospectiva anului 2022 la Bursa de Valori București

Indici interni	2020 (%)	2021 (%)	2022 (%)
BET (RO)	-1,7	33,2	-10,7
BET-BK (RO)	-1,3	34,7	-12,4
BET-FI (RO)	-9,4	21,1	-3,6
BET-NG (RO)	-11,8	29,4	-5,0
BETPlus (RO)	-1,7	33,0	-10,3
BET-TR (RO)	3,4	40,0	-1,9
BET-XT (RO)	-4,7	31,1	-10,9
ROTX (RO)	-1,5	36,2	-7,3

Sursa: BVB

Indici externi	2020 (%)	2021 (%)	2022 (%)
FTSE 100 (UK)	-14,3	14,3	0,9
SOFIX (BG)	-21,2	42,0	-5,4
ASX 200 (AU)	-1,5	13,0	-5,5
TSX (CA)	2,2	21,7	-8,7
Nikkei 225 (JP)	16,0	4,9	-9,4
CAC 40 (FR)	-7,1	28,9	-9,5
<b>BET (RO)</b>	<b>-1,7</b>	<b>33,2</b>	<b>-10,7</b>
Euro Stoxx 50 (EU)	-5,1	21,0	-11,7
NZX 50 (NZ)	13,9	-0,4	-12,0
DAX (DE)	3,5	15,8	-12,3
BUX (HU)	-8,6	20,5	-13,7
PX (CZ)	-7,9	38,8	-15,7
SMI (CH)	0,8	20,3	-16,7
ATX (AT)	-12,8	38,9	-19,0
S&P 500 (US)	16,3	26,9	-19,4
WIG 20 (PL)	-7,7	14,3	-20,9

Sursa: BVB, investing.com, calcule proprii

#### Tranzacții record într-un context dificil

Anul 2022 a fost dificil pentru piețele de capital, pe fondul inflației de două cifre și a creșterilor agresive ale dobânzii cheie, prin care băncile centrale au încercat să țină sub control fenomenul inflaționist.

La Bursa de Valori București (BVB), anul 2022 a consemnat un nou record în privința valorii tranzacționate pe toate piețele și instrumentele financiare, tranzacțiile totale depășind pragul de 24 miliarde RON, în creștere cu 11% comparativ cu anul anterior. La această dinamică a contribuit și creșterea spectaculoasă a numărului de investitori, la finalul anului 2022, Fondul de Compensare a Investitorilor (FCI) a raportat cel mai mare număr de investitori din istorie, 132.972, cu 63% mai mare față de aceeași perioadă din anul precedent.

Pe segmentul de acțiuni s-au înregistrat tranzacții în valoare de 13,4 miliarde RON, nivel cu 9,4% mai ridicat decât în 2021, pe fondul avansului de 15,7% a valorii tranzacțiilor de pe piața reglementată, până la 12,8 miliarde RON.

Pe segmentul de obligațiuni s-au înregistrat tranzacții în valoare de 9,5 miliarde RON, în creștere cu 12,5% față de 2021, deși în 2022 BNR a majorat rata dobânzii de politică monetară de opt ori, cu efect negativ asupra prețului acestora. O contribuție importantă au avut cele patru oferte publice de vânzare de titluri de stat, prin care Ministerul Finanțelor Publice (MFP) a atras 3,9 miliarde RON; în cele 10 emisiuni derulate până acum prin programul Fidelis, MFP a atras 15,2 miliarde RON în trei ani.

Contextul regional și internațional dificil a determinat creșterea aversiunii la risc a investitorilor, care au ocolit SMT în 2022, valoarea tranzacționată înjumătățindu-se față de anul anterior, atât pe segmentul de acțiuni, cât și pe cel de obligațiuni.

Deși acțiunile și obligațiunile acoperă vasta majoritate a tranzacțiilor, la BVB se mai tranzacționează și alte instrumente financiare precum: drepturi de preferință, unități de fond și produse structurate.

În 2022, s-au tranzacționat drepturi de preferință în valoare de 235,2 milioane RON, de aproape 10 ori mai mult decât în 2021, unități de fond - de 61,5 milioane RON (+33%) și produse structurate - de 821,4 milioane RON (-5,7%).



## ACȚIUNI LISTATE ÎN 2022

Emitent	Simbol	Data listării	Capitalizare în prima zi de tranzacționare (mil. RON)	Capitalizare 30.12.2022 (mil. RON)	Variație (%)	Segment
Chimcomplex Borzești	CRC	17/01/22	7.927,6	7.226,3	-8,8	Principal
Roca Industry Holdingrock 1	ROC1	27/01/22	180,5	189,3	4,9	SMT
DN Agrar Group	DN	02/02/22	111,3	115,8	4,1	SMT
ABN Systems International	ABN	14/02/22	93,7	53,7	-42,7	SMT
Dr. Fischer Dental	DENT	22/02/22	33,4	18,8	-43,5	SMT
Grup Șerban Holding	GSH	28/02/22	355,9	305,1	-14,3	SMT
2B Intelligent Soft	BENTO	16/03/22	54,2	45,1	-16,7	SMT
Brikston Construction Solutions	BKS	29/03/22	1.602,2	672,9	-58,0	SMT
Chromosome Dynamics	CHRD	05/05/22	18,9	17,0	-9,7	SMT
STK Properties	STKP	18/05/22	21,0	21,4	1,8	SMT
SIPEX	SPX	03/06/22	168,0	116,0	-31,0	SMT
Meta Estate Trust	MET	29/08/22	98,3	77,8	-20,9	SMT





Surse: BVB, calcule proprii

## TITLURI DE LISTATE ÎN 2022

Simbol	Data listării	Data scadenței	Moneda	Cupon (%)	Frecvență cupon	Preț la 30.12.22	YTM la 30.12.22 (%)	Valoare emisiune (mil.)
R2304A	07/04/22	06/04/23	RON	4,75	anual	99,70	5,7	921,9
R2504A	07/04/22	06/04/25	RON	5,50	anual	95,89	7,3	198,2
R2304AE	07/04/22	06/04/23	EUR	1,20	anual	99,90	1,6	110,6
R2404AE	07/04/22	06/04/24	EUR	1,60	anual	96,66	4,3	60,9
R2306A	27/06/22	24/06/23	RON	7,20	anual	100,20	6,5	748,6
R2506A	27/06/22	24/06/25	RON	7,80	anual	99,30	7,8	179,1
R2306AE	27/06/22	24/06/23	EUR	1,40	anual	100,20	1,0	38,5
R2406AE	27/06/22	24/06/24	EUR	2,30	anual	97,90	3,7	65,4
R2509A	22/09/22	21/09/25	RON	8,00	anual	100,90	7,4	423,1
R2309AE	23/09/22	21/09/23	EUR	1,85	anual	99,77	2,2	44,3
R2409AE	24/09/22	21/09/24	EUR	2,65	anual	98,21	3,7	76,3
R2312AE	23/12/22	22/12/23	EUR	2,70	anual	100,00	2,7	65,4
R2312B	23/12/22	22/12/23	RON	7,65	anual	100,70	6,9	643,3

Surse: BVB, calcule proprii

## OBLIGAȚIUNI CORPORATIVE LISTATE ÎN 2022

Emitent	Simbol	Data listării	Data scadenței	Moneda	Cupon (%)	Frecvență cupon	Preț la 30.12.22	YTM la 30.12.22 (%)	Opțiune call	Valoare emisiune (mil.)	Segment
Elefant Online	ELF26	01/02/22	26/11/26	RON	9,00	semestrial	83,02	14,6	da	17,5	SMT
Stanleybet Capital	SBET24	04/02/22	10/08/24	RON	10,00	semestrial	95,89	12,0	nu	20,0	SMT
Life is Hard	LIH25	16/02/22	23/12/25	RON	8,00	trimestrial	97,00	8,7	da	4,5	SMT
INOX	INOX24E	18/02/22	08/09/24	EUR	8,00	trimestrial	99,90	7,5	da	1,0	SMT
BCR	BCR27	08/04/22	31/03/27	RON	6,76	anual	100,00	6,4	da	351,5	Principal
OMRO IFN	OMRO26	10/05/22	01/02/27	RON	9,50	semestrial	93,99	11,0	nu	10,0	SMT
<b>BCR</b> 	<b>BCR27A</b>	<b>22/06/22</b>	<b>14/06/27</b>	<b>RON</b>	<b>9,08</b>	<b>anual</b>	<b>100,00</b>	<b>8,7</b>	<b>da</b>	<b>702,0</b>	<b>Principal</b>
Crama La Salina	ISSA26E	23/06/22	10/12/26	EUR	8,00	trimestrial	99,50	7,8	nu	2,0	SMT
<b>Raiffeisen Bank</b> 	<b>RBRO27</b>	<b>24/06/22</b>	<b>15/06/27</b>	<b>RON</b>	<b>8,93</b>	<b>anual</b>	<b>100,00</b>	<b>8,5</b>	<b>da</b>	<b>525,0</b>	<b>Principal</b>
<b>Raiffeisen Bank</b> 	<b>RBRO27A</b>	<b>31/08/22</b>	<b>17/08/27</b>	<b>RON</b>	<b>8,92</b>	<b>anual</b>	<b>100,00</b>	<b>9,4</b>	<b>da</b>	<b>500,8</b>	<b>Principal</b>
BCR	BCR28C	12/10/22	10/06/28	RON	9,57	anual	100,00	9,3	da	334,0	Principal
<b>Raiffeisen Bank</b> 	<b>RBRO27B</b>	<b>02/11/22</b>	<b>18/10/27</b>	<b>RON</b>	<b>9,40</b>	<b>anual</b>	<b>100,00</b>	<b>8,7</b>	<b>da</b>	<b>325,5</b>	<b>Principal</b>
Golden Foods Snacks	GFS25	14/11/22	29/06/25	EUR	9,50	trimestrial	100,01	9,4	da	1,1	SMT
Ascendia	ASC27	06/12/22	02/09/27	RON	10,00	semestrial	95,00	11,6	da	4,5	SMT
Libra Internet Bank	LIBRA32E	16/12/22	29/07/32	EUR	6,50	semestrial	99,00	6,7	da	4,3	Principal

Surse: BVB, calcule proprii

- ◆ Obligațiunile scrise îngroșat (bold) cu verde și cu frunză reprezintă obligațiuni sustenabile (verzi).
- ◆ Opțiune call = posibilitatea de răscumpărare anticipată (înainte de scadență) a emisiunii de obligațiuni de către emitent.
- ◆ Pentru obligațiunile emise de BCR și Raiffeisen Bank am calculat YTM pentru un preț de 100, deoarece obligațiunile nu se vând investitorilor de retail, iar prețurile nu sunt disponibile pe site-ul BVB.

## Indicele BET a pierdut 10,7%

Pe fondul climatului de incertitudine la nivel internațional și a presiunilor inflaționiste, indicele BET a înregistrat în 2022 o diminuare de 10,7% comparativ cu anul 2021. În regiune, doar indicele SOFIX (Bulgaria) a avut o evoluție mai bună decât BET, scăzând cu 5,4%.



Din rândul companiilor incluse în indicele BET, cel mai mare avans l-au avut acțiunile Bursei de Valori București (simbol: BVB) +38,4%, Transgaz (simbol: TGN) +16,7% și Transport Trade Services (simbol: TTS), +2,8%. La polul opus s-au situat acțiunile Teraplast (simbol: TRP) -44,1%, Purcari Wineries (simbol: WINE) -43,0% și Aquila Part Prod Com (simbol: AQ) -40,9%.

Acțiunile Băncii Transilvania (simbol: TLV) au fost cele mai tranzacționate din 2022, cu o valoare tranzacționată de 1,9 miliarde RON, urmate de cele emise OMV Petrom (simbol: SNP) cu 1,6 miliarde RON și de acțiunile Fondului Proprietatea (simbol: FP) cu 1,3 miliarde RON. Acțiunile SNP sunt cele mai lichide, volumul tranzacționat în 2022 fiind de 3,7 miliarde acțiuni (6,0% din free float), urmate de FP, cu un volum tranzacționat de 674,1 milioane acțiuni (10,8% din free float) și de TRP cu 272,4 milioane acțiuni (12,5% din free float).

Peste jumătate (13) dintre companiile din incluse în BET sunt incluse și în indicii FTSE Russell: Aquila Part Prod Com (simbol: AQ), Banca Transilvania (simbol: TLV), Bittnet Systems (simbol: BNET), Bursa de Valori București (simbol: BVB), Conpet (simbol: COTE), Medlife

(simbol: M), Nuclearelectrica (simbol: SNN), One United Properties (simbol: ONE), OMV Petrom (simbol: SNP), Purcari Wineries (simbol: WINE), Sphera Franchise Group (simbol: SFG), Teraplast (simbol: TRP) și Transport Trade Services (simbol: TTS).

Alte două companii incluse în BET vizează intrarea în compoziția indicilor FTSE Russell în viitorul apropiat: Transgaz (simbol: TGN) și Electrica (simbol: EL). Pentru a fi incluse într-un indice, criteriul individual de lichiditate specifică faptul că mediana lunară a volumului zilnic tranzacționat al acțiunilor unui emitent trebuie să depășească un anumit procent din total acțiuni tranzacționate pentru 10 din ultimele 12 luni înaintea revizuirii indicelui.

Acționarii Transgaz au aprobat în decembrie 2022 majorarea capitalului social al companiei, prin care va crește numărul de acțiuni disponibile pentru tranzacționare de 16 ori. Majorarea ar putea determina includerea acțiunilor TGN doar dacă volumul zilnic tranzacționat se majorează mai mult decât crește free-float-ul.

Electrica a contractat în decembrie 2022 servicii de market-making cu BRK Financial Group și Wood&Company, pentru creșterea lichidității acțiunilor EL.

Un pas important spre dezvoltarea pieței de capital din România îl reprezintă publicarea scorurilor ESG în februarie 2022. 12 companii listate au acceptat ca scorurile lor ESG să fie făcute publice, trei sferturi dintre acestea fiind incluse în indicele BET: Antibiotice Iasi (simbol: ATB), BRD GSG (simbol: BRD), Banca Transilvania (simbol: TLV), Bursa de Valori București (simbol: BVB), Norofert (simbol: NRF), One United Properties (simbol: ONE), Farmaceutica Remedia (simbol: RMAH), OMV Petrom (simbol: SNP), Nuclearelectrica (simbol: SNN), One United Properties (simbol: ONE), Sphera Franchise Group (simbol: SFG), Teraplast (simbol: TRP), Transgaz (simbol: TGN).

## Listările noi s-au înjumătățit față de 2021

**Acțiuni.** În 2022 au fost admise la tranzacționare acțiunile a 12 companii (-48%), din care 11 pe SMT și un transfer de pe SMT pe piața reglementată (Chimcomplex Borzești, simbol: CRC). Noii emitenți activează în domenii diverse precum: agricultură, construcții, IT&C, imobiliare, tehnică dentară etc. Pentru majoritatea acțiunilor nou-listate, anul 2022 a fost nefavorabil, prețul acestora scăzând cu până la 58%.

**Obligațiuni.** În 2022 au fost 15 emisiuni de obligațiuni corporative (-55% față de 2021), din care 7 pe piața reglementată și 8 pe SMT. Dintre acestea, patru emisiuni au fost obligațiuni sustenabile (verzi) emise de două bănci, BCR și Raiffeisen Bank. De altfel, băncile au emis aproape jumătate din obligațiunile corporative din acest an, pentru a atrage fonduri în vederea respectării cerințelor MREL.

Majorarea dobânzii cheie a determinat emitenții să acorde cupoane consistente anul acesta, de până la 10% la emisiunile în RON și 9,5% la emisiunile în euro, dar majoritatea emisiunilor au opțiuni de răscumpărare anticipată, ceea ce înseamnă că atunci când emitenții consideră că dobânzile din piață sunt suficient de mici, vor răscumpăra emisiunile înainte de scadență la un anumit preț și nu vor mai plăti cupoane.

**Titluri de stat.** În anul 2022, MFP a derulat și listat patru oferte publice de vânzare de titluri de stat prin programul Fidelis, cu dobânzi de până la 8% la emisiunile în lei și 2,3% la cele în euro.

## Listările Hidroelectrica și Salrom, așteptate în prima jumătate a anului 2023

Guvernul României și-a asumat prin PNRR listarea a cel puțin 15% din acțiunile Hidroelectrica până la 30 iunie 2023. În primul semestru din 2023 este așteptată și listarea a până la 49% din acțiunile Salrom.

Hidroelectrica și Salrom au statul român ca acționar majoritar, dar și Fondul Proprietatea deține participații consistente la cele două societăți (19,94% la Hidroelectrica și 49% la Salrom),

dețineri ce vor face obiectul vânzării prin ofertă publică și vor listate ulterior la BVB.



Hidroelectrica produce energie verde (hidro) și este cel mai mare producător de energie electrică din România. Grupul Hidroelectrica a obținut în 2021 venituri operaționale de 6,7 mld. lei (+72,8% comparativ cu 2020) și un profit net de 3,1 mld. RON (+113,8% față de 2020).

Societatea Națională a Sării (Salrom) produce sare pentru o gamă largă de întrebuințări (alimentar, industrial etc.). În 2021, compania a înregistrat venituri operaționale de 374,5 milioane de lei (cu circa 25% mai mari decât în 2020) și un profit net de 60,2 milioane de lei, de peste cinci ori mai mare decât cel înregistrat în anul precedent.

**Autor:**

**Andreea PALICI, Vicepreședinte AAFBR**

## 2. Evoluție mărfuri

### ENERGIE

#### Țiței brut Brent (USD/baril)

Crude Oil Brent

Preț 24.02: **83,16**  
 YTD(%): **1,27**  
 YoY(%): **-10,47**



#### Gaz natural (Dutch TTF, euro/MWh)

Natural Gas EU Dutch TTF

Preț 24.02: **51,01**  
 YTD(%): **-33,76**  
 YoY(%): **-62,02**



#### CertIFICATE emisii de carbon (euro/certificat)

EU Carbon Permits

Preț 24.02: **102,14**  
 YTD(%): **13,57**  
 YoY(%): **17,36**



### AGRICULTURĂ

#### Porumb (USD/bushel)

Com

Preț 24.02: **650,02**  
 YTD(%): **-3,05**  
 YoY(%): **-6,47**



#### Grâu (USD/bushel)

Wheat

Preț 24.02: **710,75**  
 YTD(%): **-8,75**  
 YoY(%): **-23,16**



#### Soia (USD/bushel)

Soybeans

Preț 24.02: **1.528,25**  
 YTD(%): **2,41**  
 YoY(%): **-7,60**



# METALE

## Cupru (USD/lbs)



## Alumină (USD/tonă)



## Oțel (CNY/tonă)



## Carbonat de litiu (CNY/tonă)



## PROIECȚII MĂRFURI

Marfa	Unitate de măsură	2022f	2023f	2024f
Țiței brut Brent	USD/baril	100	92	80
Gaz natural	USD/mmbtu	40	32	28
Soia	USD/mt	680	650	641
Porumb	USD/mt	315	290	287
Grâu	USD/mt	430	410	405
Aluminiu	USD/mt	2700	2400	2434
Cupru	USD/mt	8700	7300	7361

Sursa: Banca Mondială, *Commodities Markets Outlook*, Octombrie 2022

Surse grafice: tradingeconomics.com, investing.com

**Autori:**  
**Andreea Mihaela PALICI, Vicepreședinte AAFBR**  
**Eugen Ludovic DARADICS, membru AAFBR**

## IV. Educație financiară

### 6. Proiectul de implementare a disciplinei opționale „Educație financiară” în învățământul preuniversitar

Asociația pentru Promovarea Performanței în Educație (APPE), cu web-site [www.appe.ro](http://www.appe.ro), organizație neguvernamentală, membru afiliat O.C.D.E, fondată în anul 2014, în baza parteneriatelor de colaborare încheiate cu Ministerul Educației (ME), *va lansa, în anul școlar 2023-2024, cea de a XI a ediție a programului național ”Educație financiară”, program care va fi implementat la nivelul întregului învățământ preuniversitar (preșcolar, primar, gimnazial și liceal).*

În acest scop, a fost elaborat un proiect formal (desfășurat prin școală), non-formal (vizita la o bancă, la un muzeu de istorie, la Muzeul BNR etc.) și informal (prin utilizarea platformei e-learning: <https://scoala.appe.ro>) de implementare a Educației financiare pe grupe de vârstă (învățământ preșcolar-liceu).

În primii ani de proiect, am reușit să elaborăm manualele școlare pentru întregul învățământ preuniversitar (de la grădiniță și până la liceu, inclusiv), pe baza programelor școlare elaborate de Ministerul Educației și să le acredităm prin ordin al ministrului Educației ca auxiliare școlare care să fie



studiate în toate unitățile de învățământ din România.

De asemenea, în cei 10 ani de proiect, circa 600.000 de elevi și profesori din învățământul preuniversitar din toată țara au studiat educația financiară ca opțional/interdisciplinar 1 oră pe săptămână și am donat cu titlu gratuit 1,4 milioane de manuale școlare.

Activități specifice desfășurate în proiect:

- organizarea concursului național „*Olimpiada Micilor Bancheri*” (în anul 2023, ediția a X a)
- participarea la programul *Săptămâna altfel* – cu vizite la Muzeul B.N.R., la bănci și companii.
- participarea la programul organizat de OCDE „*Global Money Week*” – realizarea unor proiecte/afișe prin îmbinarea elementelor de matematică, istorie, antreprenoriat, muzică, desen, tehnica negocierii etc. A fost creată o pagină specială: <https://appe.ro/global-money-week-2022/>.

Rezultatele obținute în proiect :

- elaborarea de către APPE și avizarea de către minister a tuturor manualelor școlare pe grupe de vârstă pentru tot învățământul preuniversitar și a unei reviste trimestriale de educație financiară.
- monitorizare directă în școli (vizită în școli și grădinițe din 35 județe);
- evaluarea cunoștințelor acumulate de elevi prin studierea educației financiare, realizându-se prin concursul național de educație financiară “*Olimpiada Micilor Bancheri*”;
- evaluarea cunoștințelor economice și de specialitate a profesorilor, prin cursul de formare continuă a celor implicați în predarea educației financiare; perfecționarea se realizează prin Casa Corpului Didactic județean cu metodiștii acesteia;
- dezvoltarea unei aplicații de educație financiară online, Kids-o afacere de succes;
- încărcarea tuturor manualelor digitale și interactive pe o platformă e-learning: <https://scoala.appe.ro>. **Numărul membrilor platformei este de 7.600 și este în continuă creștere.**

Platforma de învățare online include:

- suportul de curs pentru cadrele didactice, pe grupe de vârstă;
- materialele digitalizate și interactive, pe grupe de vârstă;
- ghiduri de predare pentru profesori;
- revista „Educație financiară pe înțelesul tuturor”
- glosare de terminologie financiar-bancară etc.

Prin introducerea acestei noi discipline, **s-a urmărit: utilizarea unor metode și tehnici inovatoare de predare de către cadrele didactice (ghid de predare), precum și dezvoltarea gândirii logico-matematice și creativitatea copiilor, ceea ce reprezintă inovație în educație.**



Elevii, profesorii și părinții sunt încântați de această nouă disciplină, care îi învață cum să-și gestioneze banii și cum să se dezvolte în viața de zi cu zi și să formeze niște tineri care pot fi independenți financiar, care știu ce înseamnă bugetul personal, cum să cheltuiască responsabil puținii bani de care dispun, cum să economisească, să investească sau să devină și generoși cu colegii lor care nu au aceleași posibilități. Manualele de educație financiară reprezintă o bază a educației financiare din România și, în acest fel, elevii vor putea acumula noi cunoștințe în domeniu și vor fi în măsură să ia decizii responsabile cu privire la bugetul personal. Vor deveni mai chibzuiți/responsabili și respectuoși față de munca părinților, față de bani, de persoane și chiar de instituții.

**În concluzie, proiectul de educație financiară vizează o pregătire continuă, permanentă și egală a copiilor, astfel încât investiția financiară în copiii din școlile și grădinițele românești să devină cât mai eficientă și benefică pentru economia românească, asigurându-se astfel o forță de muncă calificată și capabilă să facă față tuturor provocărilor unei economii de piață sănătoase.**

**Autor:**

**Dr. Ligia GEORGESCU-GOLOȘOIU,  
președinte APPE**



## V. Vocea academică

### Creating Value through Sustainable Investments: The Case of Meliá Hotels International

*The world changes every day. As human beings, we evolve and progress to have a better experience of life on this planet. Sometimes, the consequences of human activity for the planet are dramatic and must be shaped to preserve the ecosystem. Being environmentally responsible nowadays is not a matter of choice, but one of duty, and tourism is no exception to this rule. Hotel operators are well aware of the potential benefits of sustainable actions and many of them publicly promote resource conservation (Bruns-Smith et al., 2015). Furthermore, hotels that adopt and implement these practices tend to achieve financial and non-financial gains in terms of cost-savings for the hotel, improve the hotels' image with the general public and, above all, safeguard environmental resources (Mensah, 2006; Kirk, 1998). Although travelling is part of our lives, tourism may negatively impact the environment. Therefore, it is paramount to implement sustainable practices for tourist services. This work studies the impact of sustainable practices in the hotel industry for the Planet's wellness and how much these green actions can benefit a business in terms of economy and prestige.*

*This article describes the principles of sustainable tourism and the importance and duty of changing a typical business model to one integrated into circular economy, through the case study of Meliá Hotels International. Meliá Hotels International S.A. is a hotel company and family business based in Palma de Mallorca, Spain, founded in 1956 by Gabriel Escarrer Julià. Meliá Hotels has become a global benchmark that is present in over 40 countries across four continents. The constant efforts and sustainable investments helped this company gain a prestigious reputation and substantial monetary return. The investment in ecological innovation of €2,7 million made by the company in 2021 as well as all the projects of modernising structures and the strategies of responsible use of resources engendered savings tantamount to €2.595.750.*

#### € 2,7 million investment

Energy saved	5,321,260 KWh
Financial savings	646.9k€ + 1,945,850€
Emissions avoided	2,195 Tn CO <sub>2</sub>

*A dynamic evaluation methodology using Net Present Value, Payback Period and Internal Rate of Return (Table 1) shows in how much time (PBP) the hotel will get back the investment. Through financial evaluation techniques, one analysed the investment and its profitability, how much the company can benefit from it, the creation of value and the time of recovering the money invested. To compute the NPV a discount rate of 6% was taken into consideration; one assumed a decline of the productivity of 1% following the depreciation of the investment (market data). The calculation of the NPV of the innovation investment made by Meliá (€2,7 million), with a discount rate of 6% and a decrease of energy production of 1% in 10 years of depreciation yields a net present value of €7.065.277. The computation takes into consideration 30% of Corporate Income Taxes (CIT). Based on the cost of capital, opportunity cost, risk tolerance via the discount rate and the future cash flows of the project the result is more than satisfying. In other words, considering the 10-year timespan, the present investment is supposed to produce a value of more than €7 million.*

*The computation of the PBP (Table 2) revealed that the time needed to regain the investment is 2 years. This is an excellent period of payback recovery. The investment in sustainability done by Meliá has an Internal Rate of Return of 65,91%, a high score indicating profitability, if compared with the discounted rate and the alternative investments.*

**Table 1: Net Present Value**

compa

	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Cash Flow	-2.700.000	1.817.025	1.798.855	1.780.866	1.763.058	1.745.427	1.727.973	1.710.693	1.693.586	1.676.650	1.659.884
Cash Flow Present Value	-2.700.000	1.714.175	1.600.974	1.495.250	1.396.507	1.304.285	1.218.153	1.137.709	1.062.577	992.407	926.870
NPV	7.065.277										

Source: Author

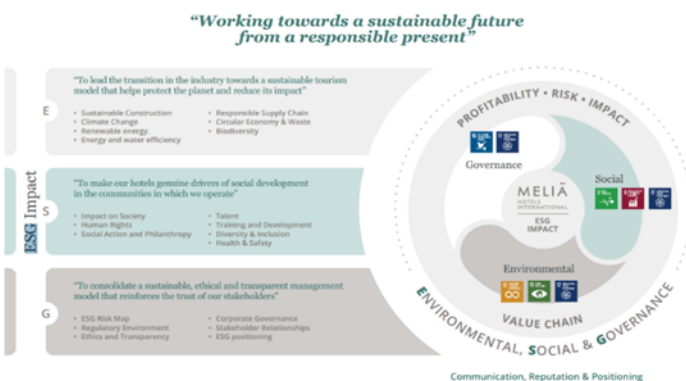
**Table 2: Net Present Value**

Years	Cash Flows	Cumulative Cash Flows
0	-2.700.000	-2.700.000
1	1.714.175	-985.825
2	1.600.974	615.149
3	1.495.250	2.110.398
4	1.396.507	3.506.905
5	1.304.285	4.811.190
6	1.218.153	6.029.342
7	1.137.709	7.167.051
8	1.062.577	8.229.628
9	992.407	9.222.034
10	926.870	10.148.905

Source: Author

In 2021 the hotel chain invested €2,7 million, saved €2,595,700, avoided 2,195 Tn CO2 and saved 5,321,260 KWh. It goes without saying that the company benefited from it and gained an excellent reputation in the hotel sector, by being a pioneer in implementing sustainable procedures in such a big international hotel chain. The image of Meliá is one of a fresh, innovative, sustainable and responsible business. Considering the fact that today's travellers are more sensitive to the environmental issues, this is a win-win for both sides. On top of that, in August 2022 the company opened the 1st Net-Zero hotel in Menorca, an island declared from UNESCO Biosphere Reserve in 1993.

**Figure 1: ESG Impact**



Source: Meliá Hotels International. (July 2021). TCFD Report - Climate Change Risk and Opportunities

Meliá is a leading company in sustainability in the hotel industry, and the S&P Global Corporate Sustainability Assessment (CSA), the most comprehensive assessment of the performance in sustainability in the world of more than 10,000

companies across all industries, confirms that. As such, in 2021 the company reviewed its Environmental, Social and Governance (ESG) positioning by applying strategic criteria with a long-term vision aligned with its business objectives to help manage the intangible ESG assets in a balanced way, improve the visibility and public recognition, increase the capacity to generate positive impacts and help consolidate a reputation based on commitment. Furthermore, Meliá promotes an ethical and responsible business model that respects and defends human rights: "As a company, we aim to contribute to the common good through strong social commitments and corporate values rooted in more than 60 years of history" (Meliá Hotels International, 2022).



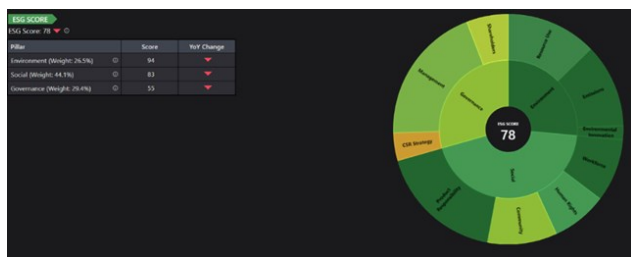
**Figure 2: ESG top 3 risks by dimension**

Source: Meliá Hotels International. (July 2021). TCFD Report - Climate Change Risk and Opportunities

Meliá Hotels International has been committed to sustainable development for more than ten years. The company released its first Sustainability Master Plan in 2008 and, starting 2012, sustainability issues were a constant in the company's subsequent strategic plans. In 2020, Meliá established a Sustainability Committee to strengthen the incorporation of sustainability aspects in its business plan and across its value chain. In the face of social change and global challenges, the main goal of this new governing body is to support the creation and implementation of projects that ensure value creation in the ESG components. It also aims to promote Meliá's recognition and reputation as a long-term sustainable and responsible company. The Committee's goal is to make sure that sustainability is integrated across the whole organisation, guaranteeing that the organisation will meet its public ESG commitments stipulated in the 2030 Agenda. In 2021 they scored 78 ESG points (Figure 3).

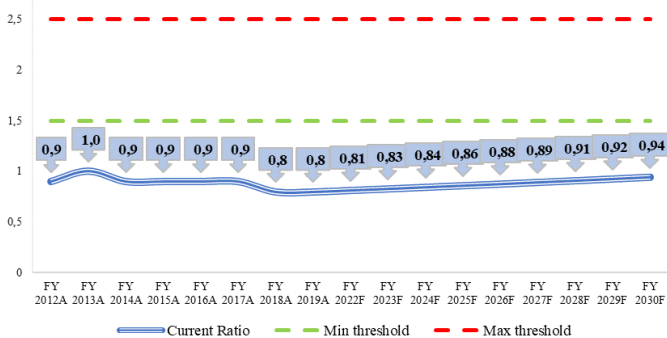
To better understand the company's financial health state, a financial analysis was performed based on historical and forecasted data. The historical data refer to the financial statements in the last 8 fiscal years. The forecasted data refer to the same financial statements projected for the next 8 fiscal years using different scenarios. The financial indicators computed for the analysis were: Current Ratio (CR), Quick Ratio (QR), Cash from Operations to Current Liabilities, Average Cash Conversion Cycle, Solvency Ratio, Debt to Equity, ROA, ROE, EBIT Margin, Net Income Margin, Operating Cash Flows ROA, Operating Cash Flows ROE. Finally, the bankruptcy risk was analysed using the Altman Z-Score method. As for the forecasted financial data, for each of the aforementioned indicators there have been computed 5 forecasting scenarios and selected the more realistic one. Figure 4 depicts the past and future evolution of the CR. One can notice that the values are below the minimum threshold of the safety gap, indicating a state of illiquidity.

Figure 3: ESG Performance in 2021



Source: Refinitiv ESG Statement View - Meliá Hotels International SA (mel.mc)

Figure 4: Current Ratio – Past and future evolution



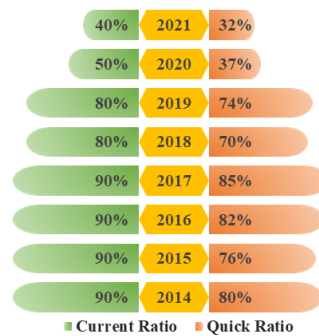
Source: Author

Figure 5 compares CR and QR during 2014 – 2021. The CR values suggest that the company does not have enough current assets to cover its current liabilities. This is due to the high amount of Current Assets (CRA) and low amount of Current Liabilities (CRL) from 2014 to 2019. In 2020 and 2021, CRL growth rate exceeded CRA growth rate. Regarding QR, during 2014 – 2019, the company had a short-term financial equilibrium, whereas in 2020 and 2021 it registered partial illiquidity. This

could be due to the Covid-19 pandemic that hit the hospitality sector.

The transition to an environmentally and socially sustainable future could be greatly aided by the tourist sector. Kirk (1995) demonstrates that socially responsible behaviour can offer a hotel a commercial advantage that impacts positively its performance. Moreover, Kabir (2011) affirms that a hotel's social image is strategic and can help it to survive in increasingly competitive conditions. This report demonstrates ongoing dedication to corporate transparency and sustainable global transformation of Meliá. The company is famous for pioneering the transition to a sustainable responsible hospitality model, therefore enhancing industry's contribution to society and environment. Meliá Hotels is strongly focused on their ESG factors. The S&P Global ranking recognises the company's best practices in areas such as climate strategy (including decarbonisation and circular economy), social and governance, endorsement of diversity, equality and inclusion, transparency, rigour and ESG risk management.

Figure 5: Current Ratio vs. Quick Ratio



Source: Author

It is vital for companies to transform their business model into a sustainable one and implement environmental protection measures. This is possible via innovation and infrastructure modernization. By employing these strategies, numerous benefits – in terms of financial efficiency, monetary savings, let alone waste/pollution avoidance – may unfold. Meliá appears as a modern, creative, sustainable and responsible company. The company's management found the recipe for obtaining positive economic returns while being eco-friendly. This approach secures a competitive advantage on the long run for the company, boosts its positive reputation and makes the company an example to be followed.

Author: Tamara SANNA, graduate from the University of Sassari, Italy and Babeş-Bolyai University, Romania

Coordinators: Assoc.Prof.Dr. Larissa-Margareta Batrancea (Babeş-Bolyai University), Prof.Dr. Massimiliano Farina Briamonte (University of Sassari, Italy).

## References

- ◆ Bruns-Smith, A., Choy, V., Chong, H., & Verma, R. (2015). *Environmental Sustainability in the Hospitality Industry: Best Practices, Guest Participation, and Customer Satisfaction*. *School of Hotel Administration*, 15.
- ◆ Kabir, M. H. (2011). *Corporate social responsibility by Swaziland hotel industry*. *Social and Behavioral Sciences*, 25, 73-79.
- ◆ Kirk, D. (1995). *Environmental Management in hotels*. *International Journal of Contemporary Hospitality Management*, 7, 3-8.
- ◆ Kirk, D. (1998). *Attitudes to environmental management held by a group of hotel managers in Edinburgh*. *International Journal of Hospitality Management*, 17(1), 33-47.
- ◆ Meliá Hotels International. (2022). Retrieved from <https://www.meli-hotelsinternational.com/en>. Accessed on November 2022.
- ◆ Mensah, I. (2006). *Environmental Management*. *International Journal of Hospitality Management*, 25 (3), 414-431.

## Site-uri utile

Banca Națională a României <http://www.bnro.ro/Home.aspx>

Institutul Național de Statistică <http://www.insse.ro/cms/>

Bursa de Valori București <http://www.bvb.ro/>

Autoritatea de Supraveghere Financiară <http://asfromania.ro/>

Institutul de Studii Financiare: <https://www.isf.ro/ro>

ANEVAR: <http://site2.anevar.ro/>

Asociația Română a Băncilor <http://www.arb.ro/>

Consiliul Patronatelor Bancare din România <https://www.cpbr.ro/>

Asociația Administratorilor de Fonduri din România <http://www.aaf.ro/>

Asociația Societăților Financiare - ALB Romania <http://www.alb-leasing.ro/>

Consiliul Fiscal <http://www.consiliulfiscal.ro/>

Invest Romania <http://investromania.gov.ro/web/>

ENVISIA: <https://envisia.eu/>

Institutul Bancar Român: <https://www.ibr-rbi.ro/>

# Echipa editorială și colaboratori ai newsletterului

## Prezentare echipa editorială



### Andreea PĂLICI, CMP

**Andreea** are experiență în piața de capital, predare și cercetare macroeconomică. Este lector pentru programul CEFA la Institutul Bancar Român. În 2022 a promovat ACI Diploma, cel mai prestigios examen ACI FMA. În 2016 a promovat CFA Level 2, al doilea nivel al programului CFA. În 2014 a predat un semestru *Securities Analysis and Portfolio Management* studenților programului de MBA din cadrul Universității GNA din Phagwara (India). Este absolventă a programului de Master în Finanțe a Universității Aarhus (Danemarca). În 2022, a fost aleasă Vicepreședinte AAFBR.



### Daniela ROPOTĂ, CIAA

**Daniela** desfășoară în prezent activități de analiză, evaluare și modelare financiară în cadrul PwC Romania. De asemenea, din anul 2019 este lector asociat IBR pe specialitatea *Corporate Finance* în cadrul programului *Certified European Financial Analyst (CEFA)* și începând cu anul 2021 este lector asociat ENVISIA– Boards of Elite pe specialitatea *Business Valuation*. Daniela are peste 15 ani experiență în analiză de companii listate și nelistate și a realizat numeroase analize de piețe financiare și de companii în diverse sectoare de activitate, incluzând previziuni financiare și evaluări prin abordarea prin piață și abordarea prin venit. A absolvit masterul Management financiar și Piețe de Capital și Facultatea FABIZ în cadrul ASE, a participat la școala de vară organizată de EFFAS la Madrid, este evaluator autorizat ANEVAR pe specialitatea Evaluarea Intreprinderii și deține certificările internaționale *Certified International Investment Analyst (CIAA)* în anul 2017 și *Certified ESG Analyst (CESGA)* în anul 2022. Este membră a AAFBR din anul 2014, a fost aleasă Vicepreședinte în perioada 2018-2020 și Președinte pentru perioada 2020-2024.



### Iulia CORLĂNESCU, MBA

**Iulia** lucrează începând din anul 2022 ca Macroeconomist în cadrul UniCredit Bank Romania. Iulia a activat mai mulți ani ca Manager de relații cu investitorii în cadrul Departamentului Agenției de rating și relații cu investitorii, Banca Comercială Română, participând la elaborarea materialelor suport pentru întâlnirile conducerii băncii cu investitorii instituționali (bănci și firme de investiții străine și locale) și cu principalele agenții internaționale de rating. Expertiza sa în cadrul echipei a cuprins în principal la prezentarea sintetică a strategiei de afaceri, de finanțare și lichiditate a băncii, a evoluției liniilor de afaceri, precum și a influenței mediului macroeconomic și a sectorului bancar local asupra activității și rezultatelor financiare ale băncii. Are o experiență de peste 20 de ani în domeniul bancar contribuind la construirea unor activități noi în cadrul BCR precum cea de factoring în 1998 sau relații cu investitorii în 2007, dar și la dezvoltarea activităților de finanțare externă, relații cu băncile corespondente și cu agențiile de rating. În anul 2007 a absolvit programul MBA Româno-Canadian, specializarea Finanțe. Este membru al AAFBR din anul 2014 și a fost aleasă Vicepreședinte în 2022.



### Larissa BATRANCEA

**Larissa** este conferențiar universitar la Facultatea de Business, Universitatea Babeș-Bolyai. A obținut titlurile de doctor, master și licențiat în economie (șefă de promoție, media 10,00), master și licențiat în matematică la Universitatea Babeș-Bolyai, master în neuroștiințe cognitive la University of York, Marea Britanie. A absolvit un program post-doctoral în economie coordonat de Academia Română, clasându-se prima din totalul celor 134 de post-doctoranzi. A fost visiting professor, cercetător invitat și s-a specializat la universități din Austria, Brazilia, Danemarca, Germania, Italia, Marea Britanie, Mexic, Olanda, Pakistan, Rusia, Slovacia, Spania, Suedia, SUA, Turcia. A publicat 33 de cărți și capitole în cărți ca autor, editor și traducător și peste 108 de articole științifice în reviste academice de prestigiu. Interesele de cercetare vizează analiza financiară, comportamentul fiscal, economia experimentală, neuroștiințele cognitive, neuroeconomia. Este director și membru în 23 granturi de cercetare și a obținut 15 premii naționale pentru activitatea didactică și de cercetare. Este membru AAFBR din august 2021.



### Florin MORARU

**Florin** este absolvent al masterului de Analiză Financiară și Evaluare și student ACCA, are experiență în audit financiar, în prezent este consultant în departamentul de *Transactional Services* în cadrul PwC și are circa 4 ani experiență în domeniul financiar. Dorește să urmeze o carieră în domeniul analizei și evaluării și să relaționeze cu profesioniștii din domeniu. Este membru AAFBR din august 2021.

# AUTORI ARTICOLE ÎN NUMĂRUL CURENT AL NEWSLETTERULUI



## Adrian CODÎRLAȘU, CFA, PhD

**Adrian** deține certificarea CFA din anul 2006 și titlul de Doctor în Economie cu specializarea în finanțe internaționale. Are o experiență de peste 11 ani în sistemul bancar în domeniul trezoreriei și managementului riscului. Este Profesor asociat al Școlii Doctorale de Finanțe Bănci – DOFIN, al programului de Cercetări Avansate în Finanțe-CEFIN în cadrul cărora predă materii precum econometrie, piețe și instrumente financiare derivate și managementul riscului și lector în cadrul Institutului Bancar Român și al Institutului de Studii Financiare. În ultimii 11 ani Adrian a fost membru al Comitetului Director al CFA România, fiind Președintele acestei asociații în mandatul 2009 – 2011, Vicepreședinte în perioada 2012-2014 și din nou Președinte al asociației începând din decembrie 2015. În ultimii 7 ani a fost membru al Comitetului Director al AAFBR iar în mandatul 2011-2013 a fost Președintele asociației. De asemenea, Adrian a ocupat poziția de economist senior în cadrul departamentului de cercetare din cadrul Băncii Naționale a României pentru mai mult de 5 ani. În prezent, Adrian este Vicepreședinte AAFBR precum și profesor asociat al Facultății de Finanțe Asigurări, Bănci și Burse de Valori din cadrul Academiei de Studii Economice din București.



## Claudiu VUȚĂ

**Claudiu** a acumulat o experiență profesională de peste 20 ani în domeniul economic, din care 8 ani în domeniul analizei riscului de credit. A beneficiat de o bursă de studii Konrad Adenauer Stiftung, urmând cursurile programului de economie și politici ale pieței muncii, absolvit în 2021. Claudiu Vuță publică frecvent analize economice ce sunt preluate de presa scrisă centrală. Pentru materialele economice publicate, a primit în luna martie 2020 premiul CFA Society Romania Mass Media Award. A aderat la AAFBR în luna mai 2020, fiind în prezent Vicepreședinte și membru al Consiliului Director al Asociației.



## Ligia GEORGESCU-GOLOȘOIU

**Ligia**, doctor în economie din anul 1996, a absolvit ASE București - Facultatea Comerț, specializarea Relații Economice Internaționale. A lucrat peste 31 ani în cadrul BNR, unde a deținut funcții ca economist, economist principal, inspector, șef serviciu, consilier, atât la nivel de filială cât și în Centrală. Are o experiență de peste 20 ani în calitate de conferențiar asociat la ASE și IBR. În anul 2007 a scris prima carte de educație financiară adresată celor mici, "Banii pe înțelesul copiilor". Ulterior, începând cu anul școlar 2013-2014, a inițiat și implementat împreună cu BNR, proiectul național de introducere a noțiunilor de educație financiară la nivelul învățământului primar, a coordonat grupul de lucru care a elaborat programa școlară de educație financiară pentru învățământul primar, a fost membru în grupul de lucru, la nivelul Ministerului Educației Naționale, care a elaborat programa școlară pentru educație economico-financiară clasa a VIII-a (un mix de educație financiară și antreprenariat) pentru învățământul obligatoriu, fiind autorul primelor manuale de educație financiară. În prezent este Președinte al Asociației pentru Promovarea Performanței în Educație (APPE), prin intermediul căreia dezvoltă proiecte la nivel național pentru introducerea educației financiare ca disciplină opțională în învățământul preuniversitar (preșcolar și primar), gimnazial și liceal. Organizează conferințe interne și internaționale și concursul național pentru învățământul primar numit "Olimpiada Micilor Bancheri".



## Eugen DARADICS

**Eugen** este absolvent al Facultății Management Financiar Contabil, cu specialitatea Contabilitate și Informatică de Gestiune, din cadrul Universității Spiru Haret, fiind licențiat în Științe Economice. Are o experiență de 5 ani ca Analist Financiar din cadrul Departamentului de credite de la Personal Broker. Este pasionat de analiză financiară și a participat la mai multe programe de pregătire pe acesta temă.



Newsletter-ul AAFBR reprezintă un serviciu de informare furnizat de către Asociația Analizatorilor Financiarilor Bancari din România ([www.aafb.ro](http://www.aafb.ro)). Articolele și analizele din cadrul newsletter-ului AAFBR prezintă puncte de vedere ale autorilor cu privire la subiecte și evenimente considerate de interes pentru comunitatea AAFBR și publicul larg la un anumit moment. Acestea utilizează surse de informare considerate a fi de încredere, fără a garanta în niciun fel că informațiile publicate în acest material sunt adevărate, corecte și complete. Prezentarea și analiza datelor sunt oferite cu bună credință și doar în scop informativ. Este recomandabil ca cititorul să colecteze informații legate de o anumită temă din mai multe surse, alături de cele găsite în acest newsletter. Autorii și colaboratorii newsletter-ului AAFBR pot deține valori mobiliare prezentate în acest raport și/sau avea raporturi contractuale cu diverse companii analizate. Autorii și AAFBR nu își asumă nicio răspundere pentru pierderile rezultate din utilizarea sau fundamentarea deciziilor pe baza datelor furnizate în acest newsletter. Preluarea informațiilor și materialelor din acest buletin este permisă cu condiția obligatorie a menționării drept sursă "Autor articol, sursă newsletter AAFBR". Articolele semnate în calitate de membri, conducători și colaboratori AAFBR reflectă integral analizele și opiniile autorilor, fără a fi implicate în niciun fel companiile unde își exercită funcția în prezent sau și-au desfășurat activitatea în trecut.

