

Bursa de Valori București (BVB)

Mentținere

Update Interimar

Preț țintă: 39,9 lei (-5,9%)

Elemente cheie ale companiei

- BVB a raportat rezultate preliminare pentru 2024 în scădere, cu venituri din servicii de 76,47 mil. lei, cu 6,2% sub nivelul din anul precedent și cu 0,9% sub estimările noastre. Rezultatul a fost în linie cu așteptările, scăderea fiind în totalitate datorată listării Hidroelectrica în 2023, ce a generat venituri și volume de tranzacționare extraordinare.
- Valoarea tranzacțiilor efectuate la bursă în 2024 a scăzut per total cu 3,0%, de la 38,04 mld. lei la 37,01 mld. lei, unde cea mai mare scădere a fost înregistrată la categoria oferte publice (-80,0%, de la 10,8 mld. la 2,2 mld. lei). Valoarea tranzacțiilor cu acțiuni pe piața reglementată a crescut cu 11%, până la 14,86 mld. lei, însă a fost sub estimările noastre de 15,7 mld. lei, în timp ce media zilnică tranzacționată pe acțiuni, fără oferte publice, a crescut cu 12%, până la 59,48 mil. lei.
- Pe partea de cheltuieli, rezultatele au fost ușor sub așteptările noastre, cu cheltuieli de personal în creștere până la 36 mil. lei (+4,7% vs estimări), ca urmare a creșterii nr. de salariați, dar și a ajustării salariilor la inflație. Cheltuielile cu serviciile au fost de asemenea în creștere, cu 66,9% față de 2023, până la 11,8 mil. lei (+31,3% vs estimările noastre), cu cheltuieli suplimentare înregistrate datorită creșterii prețurilor de achiziție a serviciilor (datorită inflației), a creșterii cheltuielilor de audit și consultanță, dar și a unor cheltuieli de tip one-off înregistrate cu ocazia schimbării de sediu.
- Per total, surpriza negativă pe partea de cheltuieli s-a tradus într-un rezultat operațional de 8,7 mil. lei vs 12,1 mil. cât am estimat pentru întregul an 2024. Profitul net a fost de 10,6 mil. lei, cu 58,6% mai jos față de anul precedent și cu 20,5% sub estimările noastre. Prin urmare, am modificat în jos estimarea de profit pentru anul 2025, de la 14,9 mil. lei la 12,9 mil., ca urmare a cheltuielilor de personal mult mai mari, ceea ce se traduce într-un target price pe modelul DDM de 36,7 lei/acțiune vs 39,7 lei anterior.
- După actualizarea modelului, evaluăm BVB la un preț de 39,4 lei/acțiune, ușor sub nivelul actual din piață, estimat ca medie între evaluarea DDM (36,7 lei, -9,3% downside) și evaluarea relativă (42,09 lei, +3,9% upside).
- Riscuri cu privire la estimări sunt legate de întârzierea cu mult peste așteptări a implementării proiectului CCP (estimat 2026), precum și de scăderea semnificativă a volumelor tranzacționate la bursă, cauzate de o potențială creștere a volatilității pe piețele externe, ca urmare a unei încetiniri economice sau a războaielor comerciale.

Alex Dodoi, CFA
Head of Research

alex.dodoi@brk.ro

Sector: Burse de Valori

Date despre acțiuni

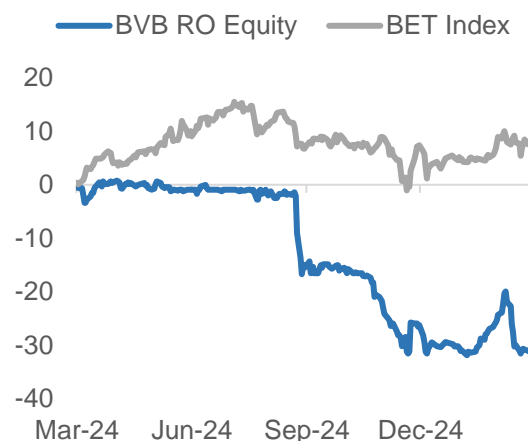
Preț min/max în 52 săpt.	39,0 – 60,5
Dividend/acțiune	1,55
Număr total acțiuni (mln.)	8,8
Capitalizare (RON mln.)	356,8
Lichiditate 52 săpt. (RON mln.)	73,1

Acționari semnificativi

	%
Persoane juridice	79,85
Persoane fizice	20,15

Performanța acțiunilor 1 an

	%
BVB	-31,0
BET Index	+7,3



sursa: Bloomberg

Rezultate preliminare 2024

Rezultatele preliminare pentru 2024 au arătat venituri operaționale în scădere cu 6,5% față de 2023, până la 77,4 mil. și un profit net de 10,6 mil. lei, cu 58,6% mai jos față de anul anterior. Scăderea veniturilor a fost cauzată în principal de listarea Hidroelectrică în 2023 și a veniturilor excepționale înregistrate cu ocazia listării. La nivel de trimestru, veniturile operaționale au scăzut cu 12,5% până la 20,03 mil. lei, în timp ce profitul net a fost de doar 233 mii lei (-94,5%).

Venituri din piața reglementată (acțiuni, obligațiuni, unități de fond, excluzând ofertele) au fost de 20,42 mil. lei, în creștere cu 13% față de 2023, în timp ce veniturile din oferte au fost de doar 5,05 mil. lei (-74%) față de 19,59 mil. când s-a listat Hidroelectrică.

Veniturile din produse structurate au fost neschimbate la 0,67 mil. lei, iar veniturile din piața Aero au fost de 1,0 mil. lei (+38%).

Veniturile din tarife admitere și menținere emitenți au crescut cu 14,0% până la 5,7 mil. lei, în principal datorită indexării tarifelor cu rata inflației, iar veniturile din vânzări informații bursiere au fost de 4,93 mil. lei, cu 12% mai mari, ca urmare a aplicării noului plan de tarife de la începutul anului 2024, dar și datorită creșterii numărului de clienți de date.

Veniturile aferente segmentului de decontare (DC) au crescut cu 11% până la 24,67 mil. lei datorită creșterii veniturilor realizate din decontarea cu acțiuni H2O, a creșterii valorii portofoliilor administrate de agenții custode cu valoarea acțiunilor H2O și a comisionului mai mare perceput pentru titlurile de stat retail.

Veniturile aferente segmentului de registru (DC) au crescut cu 21% până la 12,42 mil. lei, datorită creșterii cu 13% a veniturilor din operațiuni și ca urmare a creșterii unor tarife pentru emitenți.

Per total, un rezultat în linie cu așteptările pe top-line și ușor sub estimări pe bottom-line, în principal datorită cheltuielilor cu personalul și cu serviciile mult mai mari.

mii, lei, consolidat	2023	2024	% chg
Venituri din servicii	81.558	76.470	-6,2%
Alte venituri	1.228	906	-26,2%
Venituri operaționale	82.786	77.376	-6,5%
Cheltuieli cu personalul	-31.614	-36.073	14,1%
Cheltuieli cu servicii	-7.081	-11.815	66,9%
Alte cheltuieli operaționale	-20.447	-20.798	1,7%
Rezultat operațional	23.645	8.691	-63,2%
Venituri financiare nete	6.306	5.274	-16,4%
Alte venituri/ pierderi	0	0	
Profit înainte de impozitare	29.950	13.965	-53,4%
Impozitul pe profit	-4.252	-3.316	-22,0%
Profitul perioadei	25.698	10.649	-58,6%
Interese minoritare	1.005	-1.343	
Acționarilor societății mamă	24.693	11.992	-51,4%

sursa: BVB, calcule proprii

mii, lei, consolidat	Q4 2023	Q4 2024	% chg
Venituri din servicii	22.366	19.762	-11,6%
Alte venituri	534	275	-48,6%
Venituri operaționale	22.900	20.037	-12,5%
Cheltuieli cu personalul	-8.944	-10.840	21,2%
Cheltuieli cu servicii	-2.098	-4.687	123,4%
Alte cheltuieli operaționale	-7.751	-5.293	-31,7%
Rezultat operațional	4.107	-783	
Venituri financiare nete	984	1.315	33,7%
Alte venituri/ pierderi	0	0	
Profit înainte de impozitare	5.090	532	-89,5%
Impozitul pe profit	-889	-299	-66,4%
Profitul perioadei	4.201	233	-94,5%
Interese minoritare	-34	-1.059	
Acționarilor societății mamă	4.235	1.292	-69,5%

sursa: BVB, calcule proprii

Evaluarea DDM

Am evaluat BVB folosind un model DDM (Discounted Dividend Model), care indică un preț/acțiune de 36,7 lei, cu 9,3% sub nivelul pieței. Ținta de preț la 12 luni este de 41,65 lei (+2,8%). În model, estimăm o rată de distribuire a dividendelor (payout ratio) de 95% în valuarea terminală.

Spre finalul intervalului de prognoză, am presupus o îmbunătățire a profitabilității companiei, cu un ROE de 29,4%, în principal ca urmare a trecerii pe profit a proiectului CCP. În model, am folosit un cost al capitalului (COE) de 13,4%. Alte ipoteze ale modelului includ:

- Primă de risc de piață de 7,6%, calculată folosind randamentul total istoric al indicelui BET și randamentul obligațiunilor guvernamentale la 10 ani, de 7,4%;
- Beta de 0,8, estimat prin regresie liniară față de indicele BET, utilizând întregul set de date, de la listare până în prezent;
- Valoarea terminală, estimată prin modelul Gordon Growth, cu o rată de creștere terminală de 4,0%.

(RON '000, consolidat)	Raportat	Estimat	Estimat	Estimat	Estimat	Estimat	Estimat	Estimat
Model DDM	31-Dec-24	31-Dec-25	31-Dec-26	31-Dec-27	31-Dec-28	31-Dec-29	31-Dec-30	31-Dec-31
Venituri Operationale	77.376	80.639	95.853	114.717	131.135	143.989	158.025	173.602
% var	-6,5%	4,2%	18,9%	19,7%	14,3%	9,8%	9,7%	9,9%
EBIT	8.691	10.969	22.106	33.925	44.507	52.181	60.694	70.296
EBIT M	11,2%	13,6%	23,1%	29,6%	33,9%	36,2%	38,4%	40,5%
Profit Net	11.992	12.946	22.815	33.422	42.895	49.812	57.474	66.103
% var		8,0%	76,2%	46,5%	28,3%	16,1%	15,4%	15,0%
Capitaluri proprii	125.187	130.203	143.588	163.194	188.359	217.581	221.002	224.936
ROE %	9,6%	9,9%	15,9%	20,5%	22,8%	22,9%	26,0%	29,4%
Rata distribuire%	50%	51%	51%	51%	51%	51%	95%	95%
Dividende	12.525	5.996	6.567	11.572	16.952	21.757	25.265	54.600
pv factor		0,88	0,78	0,69	0,60	0,53	0,47	0,41
NPV Dividende		5.287	5.106	7.936	10.251	11.602	11.881	22.642

PV Dividende	74.705
PV Valoare Terminala	250.507
Rată Creștere Terminala	4,0%
Valoare Capital	325.212
Numar actiuni	8.854
Pret/actiune	36,7
Pret piata	40,50
Upside/Downside	-9,3%

Pret Tinta 12L	41,65
Upside/Downside	2,84%

sursa: BVB, calcule proprii

Evaluarea Relativă

Evaluarea prin multipli indică un preț pe acțiune de 42,1 lei, cu 3,9% sub nivelul prețului din piață. Am folosit un eșantion restrâns de companii – operatori bursieri cu un model de business similar și capitalizare apropiată – respectiv bursele din Polonia, Grecia și Croația.

BVB se tranzacționează la un multiplu forward P/E de 24,4x, peste mediana de 16,7x a eșantionului de companii selectat. Multiplul forward P/B al BVB este de 2,75x, peste mediana eșantionului de 1,8x, însă o parte din diferență poate fi explicată prin diferența de rentabilitate a capitalului. P/B ajustat cu ROE indică un multiplu de 3,9x și un upside de 42,3%.

Multiplii de Pret	2025e	+/-
Pret Tinta @ P/E	24,4	-39,8%
Pret Tinta @ P/B	57,6	42,2%
Pret Tinta @ P/S	44,3	9,4%
Target Price AVG	42,09	
Pret Piata BVB	40,50	
Upside/Downside	3,9%	

sursa: BBG, calcule proprii

2025e	BVB	Industrie
PE	27,70	16,68
EV/EBITDA	19,95	8,55
PB	2,75	1,78
PB ROE adj.		3,92
ROE	16,0%	7,3%
PS	4,45	4,30
PS adj.		4,86
NPM	24,0%	21,2%

sursa: BBG, calcule proprii

Situații Financiare și Estimări

(mii lei, consolidat)	Raportat 2023	Estimat 2024 prel	Estimat 2025e	Estimat 2026e	Estimat 2027e	Estimat 2028e	Estimat 2029e	Estimat 2030e	Estimat 2031e
Venituri din servicii	81.558	76.470	79.736	94.827	113.546	129.796	142.519	156.412	171.830
Alte venituri	1.228	906	904	1.026	1.171	1.338	1.470	1.613	1.772
Venituri operaționale	82.786	77.376	80.639	95.853	114.717	131.135	143.989	158.025	173.602
Cheltuieli cu personalul	-31.614	-36.073	-36.794	-37.898	-39.035	-40.206	-41.412	-42.655	-43.934
Cheltuieli cu servicii	-7.081	-11.815	-11.910	-11.502	-13.078	-14.163	-15.551	-17.067	-18.749
Alte cheltuieli operaționale	-20.447	-20.798	-20.966	-24.347	-28.679	-32.259	-34.845	-37.610	-40.623
EBIT	23.645	8.691	10.969	22.106	33.925	44.507	52.181	60.694	70.296
Venituri financiare nete	6.306	5.274	4.838	5.751	6.883	7.868	8.639	9.481	10.416
Alte venituri/ pierderi	0	0		0	0	0	0	0	0
Profit înainte de impozitare	29.950	13.965	15.808	27.857	40.808	52.375	60.820	70.175	80.712
Impozitul pe profit	-4.252	-3.316	-2.529	-4.457	-6.529	-8.380	-9.731	-11.228	-12.914
Profitul perioadei	25.698	10.649	13.278	23.400	34.278	43.995	51.089	58.947	67.798
Interese minoritare	1.005	-1.343	-332	-585	-857	-1.100	-1.277	-1.474	-1.695
Acționarilor societății mamă	24.693	11.992	12.946	22.815	33.422	42.895	49.812	57.474	66.103
Rezultat Global	28.380	10.649	13.278	23.400	34.278	43.995	51.089	58.947	67.798
Interese minoritare	1.005	(1.343)	-332	-585	-857	-1.100	-1.277	-1.474	-1.695
Acționarilor societății mamă	27.375	11.992	12.946	22.815	33.422	42.895	49.812	57.474	66.103

(mii lei, consolidat)	Raportat 2023	Estimat 2024 prel	Estimat 2025e	Estimat 2026e	Estimat 2027e	Estimat 2028e	Estimat 2029e	Estimat 2030e	Estimat 2031e
Imobilizări corporale	17.433	29.191	29.439	31.800	36.142	41.715	48.187	48.945	49.816
Imobilizări necorporale	6.731	8.602	7.694	8.312	9.446	10.903	12.595	12.793	13.020
Active deținute la cost	53.131	51.343	66.994	72.366	82.248	94.930	109.658	111.382	113.365
Alte active imobilizate	22.084	22.904	23.699	25.599	29.095	33.581	38.791	39.401	40.102
Total active imobilizate	99.379	112.039	127.826	138.077	156.931	181.130	209.230	212.520	216.303
Creante	13.303	9.689	8.586	9.275	10.542	12.167	14.055	14.276	14.530
Depozite la banci	75.140	35.996	46.188	49.892	56.705	65.449	75.602	76.791	78.158
Numerar și echivalente	15.637	23.373	28.783	31.091	35.337	40.786	47.113	47.854	48.706
Active deținute la cost	16.065	40.083	25.635	27.690	31.472	36.324	41.960	42.620	43.378
Alte active	18.614	19.923	19.771	21.357	24.273	28.016	32.363	32.871	33.457
Total active circulante	138.759	129.064	128.964	139.306	158.328	182.742	211.092	214.411	218.229
Total active	238.139	241.103	256.790	277.383	315.259	363.872	420.322	426.931	434.532
Capital social	88.991	94.649	94.649	94.649	94.649	94.649	94.649	94.649	94.649
Rezultat reportat	18.917	8.342	14.722	25.965	42.434	63.572	88.119	90.992	94.298
Alte Capitaluri	20.819	22.197	20.833	22.974	26.111	30.137	34.813	35.360	35.990
Capitaluri Proprii	128.728	125.187	130.203	143.588	163.194	188.359	217.581	221.002	224.936
Interese Minoritare	49.114	56.669	54.685	56.128	63.792	73.629	85.051	86.389	87.927
Total Capitaluri Proprii	177.842	181.856	184.889	199.716	226.986	261.988	302.632	307.390	312.863
Datorii financiare pe termen lung	18.491	18.877	19.651	21.226	24.125	27.845	32.165	32.671	33.252
Datorii comerciale	31.648	32.612	41.086	44.381	50.441	58.219	67.252	68.309	69.525
Fond de garantare, s.a.	3.284	1.661	3.852	4.161	4.729	5.458	6.305	6.404	6.518
Datorii financiare pe termen scurt	2.425	2.426	2.841	3.068	3.487	4.025	4.650	4.723	4.807
Alte datorii pe termen scurt	4.448	3.671	4.472	4.830	5.490	6.336	7.319	7.435	7.567
Total Datorii	60.296	59.247	71.901	77.667	88.272	101.884	117.690	119.541	121.669

sursa: BVB, calcule proprii

Denegarea responsabilității legale

Sistem de recomandări:

Cumpărare: Este estimat că instrumentul financiar va genera un randament mai mare de 15% în următoarele 12 luni, conform cu prețul țintă

Menținere: Este estimat că instrumentul financiar va genera un randament între -15% și 15% în următoarele 12 luni, conform cu prețul țintă

Vânzare: Este estimat că instrumentul financiar va genera randament negativ de peste -15% în următoarele 12 luni, conform cu prețul țintă

Restricționat: Divulgarea de estimări financiare, preț țintă sau rating pentru un instrument financiar este temporar restricționată pe motive de conformitate (ex: conflict de interese)

Acoperire în tranziție: Datorită schimbărilor în echipa de analiză, furnizarea de estimări financiare, preț țintă sau rating pentru un instrument financiar sunt suspendate temporar.

Acest document nu poate fi copiat, reprodus, distribuit sau publicat, în totalitate sau în parte, fără autorizarea prealabilă a BRK Financial Group.

Acest document a fost întocmit de către SSIF BRK Financial Group S.A., exclusiv pentru informarea destinatarilor săi. Acest material are doar un scop informativ și nu reprezintă o recomandare de a achiziționa, deține sau vinde produsul financiar descris aici. Toate informațiile conținute în acest document au fost compilate din surse considerate a fi de încredere în momentul în care au fost obținute. Cu toate acestea, datele, informațiile și/sau comentariile prezentate aici sunt pur orientative și pot fi incomplete. Orice investitor ar trebui să revizuiască documentația completă care reglementează problema a acestui produs financiar. Tranzacționarea unor astfel de produse financiare poate implica un grad ridicat de risc, incluzând dar fără a se limita la riscul unor evoluții negative sau neprevăzute ale pieței, fluctuațiile cursurilor de schimb valutar, riscul de contrapartida, riscul de faliment al emitentului și riscul de lichiditate, fiecare dintre care ar putea avea un impact negativ asupra valorii, prețului sau veniturilor generate de produsul financiar descris în acest document.

Înainte de a face un angajament pentru a achiziționa acest produs financiar, beneficiarii acestui document ar trebui să analizeze cu atenție oportunitatea tranzacției la circumstanțele lor specifice și să revizuiască în mod independent (împreună cu consilierii lor profesionali dacă e cazul) riscurile financiare specifice, precum și cele de natura juridică și fiscală ale unei astfel de investiții. SSIF BRK Financial Group S.A. a emis acest raport doar în scop informativ. Acest raport nu a fost conceput și nu trebuie interpretat ca o ofertă sau o solicitare a unei oferte pentru a cumpăra sau vinde valorile mobiliare menționate în prezentul document sau orice alte instrumente financiare conexe.

Acest raport nu intenționează să fie cuprinzător sau să conțină toate informațiile de care poate avea nevoie un potențial investitor pentru a lua o decizie de investiție. Beneficiarul acestui raport ia propriile sale evaluări și decizii independente cu privire la orice titluri sau instrumente financiare la care se face referire. Orice investiție discutată sau recomandată în acest raport poate fi improprie pentru

un investitor în funcție de obiectivele specifice de investiție și de poziția financiară a acestuia. Materialele din acest raport sunt informații generale pentru destinatari care înțeleg și își asumă riscurile investițiilor în instrumente financiare.

Acest raport nu ia în considerare dacă o investiție sau un curs de acțiune și riscurile asociate sunt adecvate destinatarului. Prin urmare, recomandările conținute în acest raport nu trebuie să fie invocate ca sfaturi de investiții bazate pe circumstanțele personale ale beneficiarului. Investitorii vor trebui să își facă propria evaluare independentă a informațiilor conținute în acest document, să ia în considerare propriul obiectiv de investiții, situația financiară și nevoile speciale și să caute sfaturi proprii financiare, de afaceri, juridice, fiscale și de altă natură în ceea ce privește oportunitatea investițiilor în titluri sau strategii de investiții discutate sau sugerate în acest raport.

Toate informațiile conținute în acest raport se bazează pe informații publice și au fost obținute din surse pe care SSIF BRK Financial Group S.A. le-a considerat corecte la momentul emiterii acestui raport. Totuși, astfel de surse nu au fost verificate în mod independent de către SSIF BRK Financial Group S.A. și acest raport nu intenționează să conțină toate informațiile pe care un investitor potențial le-ar putea solicita. SSIF BRK Financial Group S.A. nu are nici o obligație de a actualiza sau de a păstra informațiile și opiniile exprimate aici sau de a oferi recipientului acestui raport acces la orice alte informații suplimentare. În consecință, SSIF BRK Financial Group S.A. nu garantează, reprezintă sau adevărește, în mod expres sau implicit, în ceea ce privește adecvarea, exactitatea, corectitudinea informațiilor conținute în acest raport. SSIF BRK Financial Group S.A. nu acceptă nici o răspundere pentru pierderi directe, indirecte, pierderi de profit și/sau daune care ar putea rezulta din folosirea acestui raport. Orice astfel de responsabilitate sau răspundere este în mod expres exclusă. Deși s-au depus toate eforturile pentru a se asigura că declarațiile de fapt realizate în acest raport sunt corecte, toate estimările, proiecțiile, prognozele, expresiile de opinie și alte judecăți subiective conținute în acest raport se bazează pe presupuneri considerate rezonabile și nu trebuie să fie interpretat ca o reprezentare că sugestiile la care se face referire vor avea loc.

Acest raport poate conține declarații prospective, care sunt adesea, dar nu întotdeauna, identificate prin utilizarea unor cuvinte precum „crede”, „estimează”, „intenționează” și „așteaptă” și declarații că un eveniment sau rezultat „poate”, „va” sau „s-ar putea” să apară sau să fie realizate și alte astfel de expresii similare. Aceste declarații prospective se bazează pe presupuneri făcute și informații disponibile în prezent pentru SSIF BRK Financial Group S.A. și sunt supuse riscurilor, incertitudinilor și altor factori cunoscuți și necunoscuți care pot afecta rezultatele, performanța sau realizările reale să fie semnificativ diferite de orice rezultat viitor, performanță sau realizare, exprimată sau implicată de astfel de declarații prospective. Ar trebui să se acorde precauție cu privire la aceste declarații, iar destinatarii acestui raport nu trebuie să depindă de o dependență excesivă de declarații prospective. SSIF BRK Financial Group S.A. declină în mod expres orice obligație de actualizare sau revizuire a oricăror declarații prospective, ca urmare a unor noi

informații, evenimente viitoare sau circumstanțe după data acestei publicații, pentru a reflecta apariția unor evenimente neanticipate.

Acest raport poate conține informații obținute de la terți. Furnizorii de conținut terți nu garantează acuratețea, completitudinea, actualitatea sau disponibilitatea oricăror informații și nu sunt responsabili pentru erori sau omisiuni (neglijente sau de altfel), indiferent de cauză sau pentru rezultatele obținute în urma utilizării unui astfel de conținut. Furnizorii de conținut terți nu oferă nici o garanție expresă sau implicită, incluzând, dar fără a se limita la, orice garanții de comerciabilitate pentru un anumit scop sau utilizare. Furnizorii de conținut terți nu sunt răspunzători pentru daune, cheltuieli, cheltuieli, taxe legale sau pierderi directe (indirecte, incidentale, exemplare, compensatorii, punitive, speciale sau consecutive) în legătură cu orice utilizare a conținutului lor.

Analiștii de cercetare responsabili de producerea acestui raport certifică prin prezenta că opiniile exprimate aici reflectă în mod exact și exclusiv opiniile personale despre oricare și toți emitenții sau titlurile analizate în acest raport, iar raportul nu reprezintă cercetare pentru investiții independentă și nu face obiectul vreunei interdicții privind difuzarea cercetării pentru investiții.

Certificarea analistului

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

Acest raport a fost întocmit de:

Analist

Alex Dodoi

1. Nu au nici un interes financiar în instrumentele financiare care ar include compania/comaniile menționate în prezentul raport.

Raportări BRK Financial Group:

Societate	Simbol	Se aplica nota explicativa nr.
Bursa de Valori Bucuresti	BVB	5, 7, 10, 11

BRK Financial Group SA este furnizor de lichiditate în ceea ce privește produsele structurate emise de aceasta.

Note explicative

- BRK Financial Group SA deține o poziție lungă sau scurtă netă peste pragul de 5% din capitalul social total al emitentului.
- BRK Financial Group SA acționează ca formator de piață sau furnizor de lichiditate în ceea ce privește instrumentele financiare ale emitentului.
- Emitentul este acționar semnificativ al BRK Financial Group SA (deține mai mult de 10% din capitalul social).

4. Emitentul este acționar al BRK Financial Group SA (deține o participație mai mare de 5% din capitalul sau social emis total).

5. Emitentul este în prezent sau a fost în ultimele 12 luni client BRK Financial Group SA pentru furnizarea unor servicii de investiții financiare.

6. În ultimele 12 luni, BRK Financial Group SA a fost coordonator/coordonator asociat al oricărei oferte publice de instrumente financiare a emitentului.

7. În ultimele 12 luni, BRK Financial Group SA a fost remunerat pentru servicii de investiții financiare prestate emitentului.

8. Un administrator, Director executiv sau agent BRK Financial Group SA este administrator, Director executiv, consultant sau membru al Consiliului de Administrație al acestui emitent.

9. BRK Financial Group este acționar semnificativ al emitentului (deține cel puțin 10% din capitalul social).

10. Persoanele implicate în elaborarea prezentului raport nu dețin acțiuni în cazul emitentului.

11. BRK Financial Group este market maker.