



## GOLDRING

Decizie ASF: 2734/08.08.2003 • Nr. Registru ASF: PJR01SSIF/260045 • Atestat ASF: 372/29.05.2006  
Reg. Com: J26/440/1998 • CUI: RO10679295 • Capital social: 3.323.000 lei

### Analiză sectorială Sectorul bancar Actualizare T1 2024

#### Context macroeconomic și activitatea bancară

Primul trimestru al anului 2024 a fost caracterizat de o creștere economică moderată, cu un avans al PIB-ului de 0,1% față de aceeași perioadă a anului precedent. Această creștere a fost impulsivă în principal de sectoarele serviciilor și industriei, care au beneficiat de investiții semnificative și de o cerere internă robustă. Rata anuală a inflației s-a situat la 6,6% în luna martie 2024, marcând o ușoară scădere, de la 7,23% în februarie. În pofida majorărilor prețurilor la energie și produse alimentare, inflația a rămas în limite controlabile, evitând astfel generarea de instabilitate macroeconomică.

#### Context economic favorabil creșterii creditelor acordate clienților

Presupunerea că valoarea creditelor acordate clienței va crește în 2024 se bazează pe o serie de factori fundamentali și macroeconomici, care împreună contribuie la un mediu favorabil pentru extinderea activităților de creditare ale băncilor naționale. În primul rând, contextul economic general al României indică o continuare a creșterii economice, susținută de stabilitatea macroeconomică și controlul inflației, ceea ce va stimula cererea de credite atât din partea companiilor, cât și a persoanelor fizice.

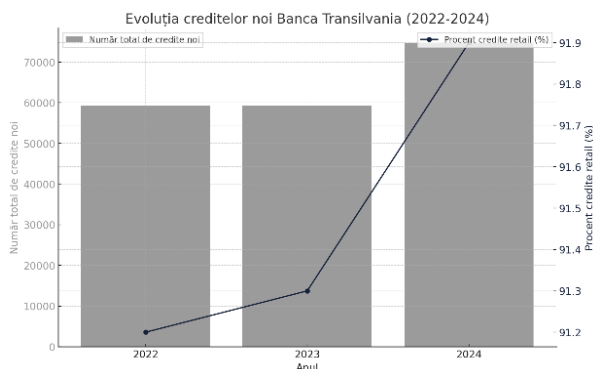
Performanțele financiare solide din anii anteriori și tendințele pozitive ale pieței sunt factori importanți care susțin prognozele de creștere. În 2023, toate cele trei bănci au raportat creșteri semnificative în portofoliul de credite, reflectând o tendință pozitivă pe care se așteaptă să o continue. Cererea pentru credite ipotecare și de consum a fost în creștere, iar această tendință este așteptată să persiste și în 2024.

În plus, consolidarea poziției pe piața bancară românească prin achiziții strategice și fuziuni contribuie la extinderea bazei de clienți și a capacității de creditare. De exemplu, integrarea recentă a OTP Bank România de către Banca Transilvania extinde semnificativ capacitatea de creditare și baza de clienți a băncii. Aceste mișcări strategice, combinate cu reputația solidă și încrederea câștigată în rândul clienților, întăresc perspectivele de creștere pentru 2024.

#### Sumar al rezultatelor din primul trimestru al anului

##### Creditele nete acordate clienței

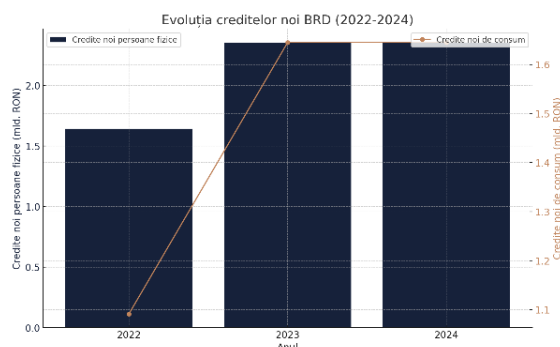
În perioada ianuarie - martie 2024, **Banca Transilvania** a acordat peste 74.600 de credite noi, dintre care mai mult de 68.600 au fost destinate clienților de retail, reprezentând 91,9% din totalul creditelor noi acordate. Aceasta reflectă o creștere de 26% față de aceeași perioadă a anului trecut, valoarea totală a creditelor noi fiind de 5,2 mld. lei.



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

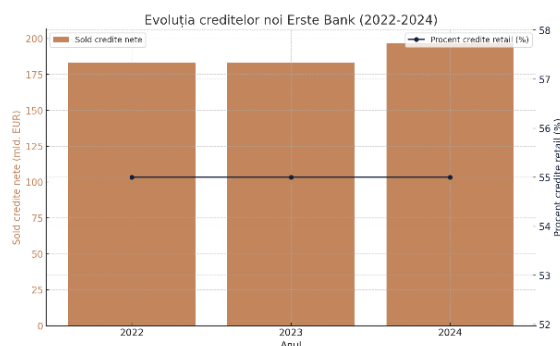


Soldul creditelor nete ale **BRD** (inclusiv leasing) a atins 43,4 miliarde lei, în creștere cu 12,3% față de 31 martie 2023 și cu 2,6% față de sfârșitul anului precedent. Această creștere a fost susținută în principal de operațiunile viguroase de creditare pe segmentul companiilor. Pe segmentul de retail, BRD a marcat un nou record trimestrial în acordarea creditelor noi persoanelor fizice, ajungând la 2,35 miliarde lei în T1 2024, ceea ce reprezintă o creștere de 43% an/an. De asemenea, BRD a înregistrat cel mai bun trimestru pentru creditele noi de consum, cu o creștere de 51% an/an.



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

**Erste Bank** a continuat să își consolideze poziția în Europa Centrală și de Est. În primul trimestru din 2024, grupul a raportat o creștere robustă a activității de creditare, cu un sold total al creditelor nete de 196,8 miliarde EUR, reflectând o creștere de 7,3% față de aceeași perioadă a anului anterior. De asemenea, creditele noi acordate clienților de retail și corporative au fost în creștere, datorită unei cereri sporite în toate piețele principale ale grupului. În România, Erste Bank, prin subsidiara sa BCR, a înregistrat o creștere solidă a creditării pe segmentul retail, similară cu trendul observat la nivel de grup.

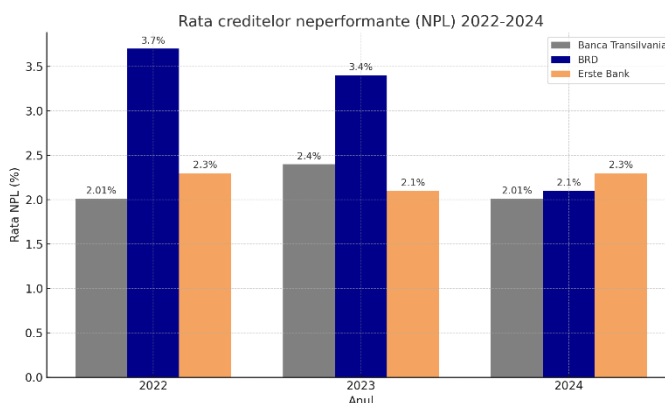


surse: comunicatele, datele financiare și cotațiile companiilor listate la Bursa de Valori București, bvb.ro, dep. Analiză și Strategii de piață Goldring SA

### Rata creditelor neperformante

**Banca Transilvania** a înregistrat o rată a creditelor neperformante de 2,01% la 31 martie 2024, conform indicatorului EBA. Acest nivel este în scădere față de cel din trimestrul corespunzător al anului 2023, când rata creditelor neperformante a fost de 2,40%.

**BRD** a raportat o rată a creditelor neperformante de 2,1% în primul trimestru al anului 2024. Aceasta reprezintă o îmbunătățire față de aceeași perioadă a anului 2023, când rata NPL a fost de 3,4%. În 2022, rata NPL era mai ridicată, la 3,7%, arătând o tendință de îmbunătățire continuă a calității portofoliului de credite.



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

**Erste Bank** a raportat o rată a creditelor neperformante de 2,3% la nivel de grup în primul trimestru din 2024. Comparativ, în primul trimestru din 2023, rata NPL a fost de 2,1%.



GOLDRING

## Depozitele clientelei

În perioada ianuarie – martie 2024, depozitele clienților la **Banca Transilvania** au crescut cu 11% față de aceeași perioadă a anului trecut, ajungând la 141,2 miliarde RON. Această creștere a fost susținută atât de economiile individuale, cât și de depozitele companiilor. În total, BT a raportat o creștere de 17% a pasivelor totale, reflectând o creștere robustă a încrederii clienților în instituție.

**BRD** a înregistrat, de asemenea, o creștere solidă a depozitelor în primul trimestru al anului 2024. Soldul depozitelor clienților a atins 62,9 miliarde RON, reprezentând o creștere de 13,28% față de aceeași perioadă a anului anterior, respectiv o creștere de 0,88% față de finalul anului 2023. Această creștere a fost susținută de atragerea unor noi clienți și de creșterea depozitelor existente, atât pe segmentul retail, cât și pe cel corporate. În plus, BRD a continuat să își extindă baza de clienți, adăugând aproximativ 40.000 de noi clienți în această perioadă.

**Erste Bank**, unul dintre cei mai mari furnizori de servicii financiare din Europa Centrală și de Est, a raportat o creștere a depozitelor clienților în primul trimestru din 2024. Depozitele au ajuns la 235,3 miliarde EUR, în creștere cu 1,08% față de finalul anului 2023, dar în scădere cu 1,15% față de valoarea din 31 martie 2023. Această creștere reflectă o încredere continuă în stabilitatea și siguranța oferită de Erste Bank, atât pentru clienții individuali, cât și pentru companii.

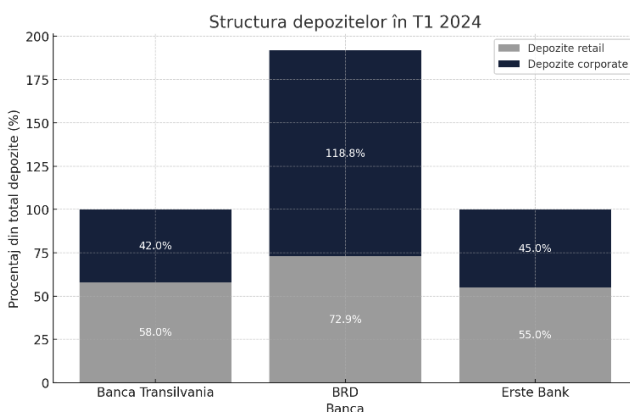
## Structura depozitelor

În primul trimestru al anului 2024, depozitele totale ale **Băncii Transilvania** au ajuns la 141,2 miliarde RON, în creștere cu 11% față de aceeași perioadă a anului anterior. Structura depozitelor este dominată de economiile clienților de retail, care reprezintă aproximativ 58% din totalul depozitelor, restul fiind depozite corporate. Creșterea semnificativă a depozitelor de retail reflectă încrederea continuă a clienților individuali în stabilitatea și siguranța oferită de bancă.

**BRD** a raportat un sold al depozitelor clienților de 58,4 miliarde RON la sfârșitul primului trimestru din 2024, în creștere cu 8,5% față de anul anterior.

Depozitele de retail au crescut cu 6,2%, în timp ce depozitele corporate au avut o creștere de 10,1%. Aceasta arată o distribuție echilibrată între economiile individuale și cele ale companiilor, subliniind strategia BRD de a diversifica sursele de finanțare și de a atrage atât clienți individuali, cât și corporativi.

**Erste Bank** a înregistrat depozite totale de 235,3 miliarde EUR la nivel de grup în primul trimestru al anului 2024, reflectând o creștere de 1,1% față de sfârșitul anului 2023. În România, prin subsidiara sa BCR, depozitele de retail au reprezentat aproximativ 55% din totalul depozitelor, în timp ce depozitele corporate au constituit restul de 45%. Această structură subliniază importanța ambelor segmente pentru strategia de finanțare a Erste Bank și consolidarea poziției sale pe piață.



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

Email: [goldring@goldring.ro](mailto:goldring@goldring.ro) • Web: [www.goldring.ro](http://www.goldring.ro)

540014 TÎRGU MUREȘ • Str. Tudor Vladimirescu nr. 56A • Jud. Mureș, Romania

Tel: +4 0365 801 839; +4 0265 269 195 • Tel/Fax: +4 0374 090 702 • Mobil: +4 0724 899 499



GOLDRING

## Bugete de venituri și cheltuieli

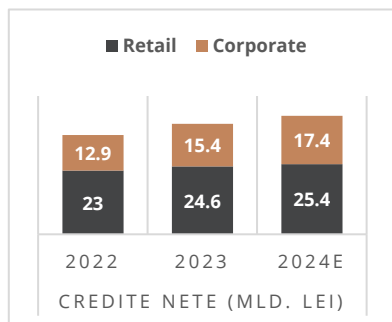
Pentru anul 2024, **Banca Transilvania** își propune să continue pe traiectoria de creștere și să implementeze un buget care să sprijine obiectivele strategice ale instituției. Se preconizează o creștere de 10,3% a totalului de active, atingând valoarea de 178,79 mld. lei. Totalul creditelor brute este așteptat să crească cu 6,1%, în timp ce resursele atrase de la clienți ar trebui să crească cu 9,1%. Raportul cost/venit este proiectat să se situeze la 49,7%, ceea ce indică un angajament continuu pentru eficiență operațională.

Totodată, conducerea Băncii Transilvania își propune realizarea de venituri nete din dobânzi de aproximativ 5,3 mld. lei, în creștere cu aproximativ 1,5% față de rezultatele raportate în 2023. În ceea ce privește veniturile nete din comisioane, acestea sunt previzionate a se situa la nivelul de 1,2 mld. lei, în scădere cu 1,89% față de perioada anterioară. Rezultatul net previzionat este la fel de conservator, în aceeași linie cu rezultatele obținute în anul 2023.

(mil. lei)	Buget 2024
<b>Venituri din dobânzi</b>	9,238
<b>Cheltuieli cu dobânzile</b>	(3,899)
<b>Venituri nete din dobânzi</b>	5,338
<b>Venituri nete din comisioane</b>	1,244
<b>Venit net din tranzacționare</b>	852
<b>Alte venituri</b>	306
<b>TOTAL VENITURI</b>	<b>7,666</b>
<b>Cheltuieli cu personalul</b>	(1,940)
<b>Alte cheltuieli operaționale</b>	(1,277)
<b>Cheltuieli cu amortizarea</b>	(485)
<b>Alte cheltuieli</b>	(104)
<b>TOTAL CHELTUIELI</b>	<b>(3,807)</b>
<b>Ajustări pentru depreciere</b>	(329)
PROFIT ÎNAINTE DE IMPOZITARE	<b>3,531</b>
<b>Impozitul pe profit</b>	(530)
<b>PROFITUL NET</b>	3,001

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

Bugetul de investiții prevede alocarea a 643,05 mil. lei, din care 439,12 mil. lei sunt destinate investițiilor în IT și carduri, reflectând un focus puternic pe digitalizare și securitate informatică. Alte investiții majore includ dezvoltarea agențiilor și sucursalelor, securitatea fizică și inițiativele digitale, toate aceste acțiuni având scopul de a îmbunătăți experiența clientului și de a crește competitivitatea pe piață.



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

**BRD Groupe Societe Generale** a bugetat pentru 2024 o creștere moderată a soldurilor medii ale creditelor, de aproximativ 6,8%, previzionând astfel o creștere mai moderată față de cifrele realizate în anul 2023 (+11,4%). Asemănător anilor anteriori, ponderea însemnată a creditelor medii este reprezentată de către categoria Corporate (+12,7%). Din perspectiva depozitelor, previziunile sunt, de asemenea, moderate față de perioadele anterioare, respectiv se preconizează o creștere de 1,7% a soldurilor medii ale depozitelor, față de 7,1% în 2023. Această creștere moderată este determinată în principal de către scăderea depozitelor atrase de către segmentul de Corporate (-3,4%), în timp ce creșterea înregistrată în cadrul segmentului de retail rămâne la un nivel constant față de anul 2023.

La nivel de grup, **Erste Bank** a planificat un buget de venituri de 7,9 mld. EUR pentru 2024, bazându-se pe creșterea organică în piețele sale principale din Europa Centrală și de Est. Cheltuielile totale sunt estimate la 4,5 miliarde EUR, incluzând investiții majore în digitalizare, conformitate și expansiunea produselor și serviciilor bancare. În România, prin subsidiara sa BCR, Erste se concentrează pe creșterea veniturilor din segmentul retail și corporate, cu un buget de cheltuieli orientat spre îmbunătățirea infrastructurii și eficienței operaționale.

## Impozitarea suplimentară

Conform noii legislații, instituțiile de credit (persoane juridice române și sucursalele din România ale instituțiilor de credit - persoane juridice străine) sunt obligate să plătească, pe lângă impozitul pe profit, un impozit suplimentar pe cifra de afaceri, respectiv 2% pentru perioada 1 ianuarie 2024 - 31 decembrie 2025, inclusiv și 1% începând cu data de 1 ianuarie 2026.

Email: [goldring@goldring.ro](mailto:goldring@goldring.ro) • Web: [www.goldring.ro](http://www.goldring.ro)

540014 TÎRGU MUREȘ • Str. Tudor Vladimirescu nr. 56A • Jud. Mureș, Romania  
Tel: +4 0365 801 839; +4 0265 269 195 • Tel/Fax: +4 0374 090 702 • Mobil: +4 0724 899 499



## GOLDRING

În primul trimestru al anului 2024, **Banca Transilvania** a calculat și achitat impozitul suplimentar pe cifra de afaceri (2%) în sumă de 65.152 mii lei pentru Grup și 64.582 mii lei pentru Bancă.

În cazul **BRD**, contribuțiile cumulate estimate la Fondul de garantare a depozitelor și la Fondul de rezoluție s-au redus la 43,1 mil. lei, comparativ cu 75,8 mil. lei înregistrate în primul trimestru al anului anterior. Cu toate acestea, impactul pozitiv al acestei reduceri de costuri a fost aproape complet anulat în perioada analizată de aplicarea noii taxe pe cifra de afaceri, care a totalizat 30,4 mil. lei pentru T1 2024.

### EVALUARE

#### 1. Estimări ale rezultatelor financiare

CREDITE ACORDATE CLIENTELEI (mii lei)	2022	2023	2024e	2025e	2026e
<b>BRD</b>	36,288,342	40,613,391	43,375,102	45,112,728	46,919,964
<b>TLV</b>	65,200,920	72,008,224	81,533,000	86,150,688	91,029,903

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

Rezultatele financiare raportate la 31 decembrie 2023 se află în linie cu așteptările noastre. În ceea ce privește avansurile și creditele acordate clienților, estimăm pentru **Banca Transilvania** o valoare de 71,2 mld. pentru anul 2023, în timp ce cifrele raportate sunt în sumă de 72,0 mld. Pentru anul 2024, rămânem optimiști și considerăm că cifrele bugetate de către Banca Transilvania referitoare la balanța creditelor vor fi atinse (81,5 mil. lei). Pentru perioada următoare, analiza creditelor și avansurilor acordate de către băncile listate la Bursa de Valori București ține cont de doi factori-cheie: Produsul Intern Brut (PIB) al țării și cota de piață a băncii în industria bancară.

Pe același trend, estimăm și creditele acordate clienților de către **BRD**. În [raportul de analiză](#) anterior, analiștii Goldring estimau creditele acordate clienților în valoare de aproximativ 37 mld. lei pentru anul 2023, față de rezultatele raportate de către BRD, peste așteptările analiștilor, de aproximativ 40,6 mld. lei.

#### 2. Gordon growth model

Pornind de la ultimele Comunicate ale Emitenților, în care sunt anunțate valorile dividendelor ce urmează a fi distribuite, rata de rentabilitate, dar și rata așteptată de creștere a dividendului, previziunile referitoare la prețul de tranzacționare al acțiunii pentru perioada 2024-2028 au în vedere:

- Banca Transilvania**

• Premise						
Dividend/acțiune (lei)	1,13					
Rata de rentabilitate	4,2%					
Rata așteptată de creștere a dividendului	0,5%					
<b>Calcul</b>	<b>An 0</b>	<b>An 1</b>	<b>An 2</b>	<b>An 3</b>	<b>An 4</b>	<b>An 5</b>
Dividend/acțiune	1.130	1.136	1.142	1.148	1.153	1.159
Rata de rentabilitate	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%
Rata așteptată de creștere a dividendului	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
<b>Preț/acțiune</b>	<b>30.55</b>	<b>30.71</b>	<b>30.86</b>	<b>31.01</b>	<b>31.17</b>	<b>31.33</b>

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



## GOLDRING

### Analiza de senzitivitate

Required Rate of Return (Ke)	Expected Dividend Growth Rate (g)					
	30.55	0.40%	0.45%	0.50%	0.55%	0.60%
5.50%	22.17	22.39	22.61	22.84	23.07	
5.00%	24.58	24.85	25.12	25.40	25.69	
4.20%	29.75	30.15	30.55	30.97	31.40	
4.00%	31.40	31.84	32.30	32.77	33.25	
3.50%	36.47	37.07	37.68	38.32	38.98	

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

- Erste

Premise						
Dividend/acțiune (lei)	13,50					
Rata de rentabilitate	7,4%					
Rata așteptată de creștere a dividendului	1,0%					
<b>Calcul</b>	<b>An 0</b>	<b>An 1</b>	<b>An 2</b>	<b>An 3</b>	<b>An 4</b>	<b>An 5</b>
Dividend/acțiune	13.50	13.64	13.77	13.91	14.05	14.19
Rata de rentabilitate	7.35%	7.35%	7.35%	7.35%	7.35%	7.35%
Rata așteptată de creștere a dividendului	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
<b>Preț/acțiune</b>	<b>212.57</b>	<b>214.69</b>	<b>216.84</b>	<b>219.01</b>	<b>221.20</b>	<b>223.41</b>

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

### Analiza de senzitivitate

Required Rate of Return (Ke)	Expected Dividend Growth Rate (g)					
	212.57	0.50%	0.90%	1.00%	1.50%	2.00%
6.50%	225.00	241.07	245.45	270.00	300.00	
7.00%	207.69	221.31	225.00	245.45	270.00	
7.35%	197.05	209.27	212.57	230.73	252.29	
4.50%	337.50	375.00	385.71	450.00	540.00	
8.00%	180.00	190.14	192.86	207.69	225.00	

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

### 3. Metoda comparației prin multipli

Fiind una dintre cele mai populare abordări de evaluare a valorii nominale ale unei companii, evaluarea prin multipli are în vedere realizarea de comparații între parametrii relevanți, și anume companii care operează în sectorul bancar.

	P/E Ratio	Price to Sales	Price to Book Value	
<b>BRD</b>	8.84	3.73	2.08	
<b>Medie CEE</b>	9.86	2.72	1.12	
<b>Mediana CEE</b>	10.26	2.86	0.97	
<b>Discount</b>				<b>38%</b>
<b>Valoare companie</b>	16,827,128,460	11,087,529,540	6,716,174,190	11,543,610,730
<b>Valoare după discount</b>				15,902,333,392
<b>Nr. acțiuni</b>	696,901,518			
<b>preț/acțiune după discount</b>	<b>22,82</b>			

Email: [goldring@goldring.ro](mailto:goldring@goldring.ro) • Web: [www.goldring.ro](http://www.goldring.ro)

540014 TÎRGU MUREȘ • Str. Tudor Vladimirescu nr. 56A • Jud. Mureș, Romania  
Tel: +4 0365 801 839; +4 0265 269 195 • Tel/Fax: +4 0374 090 702 • Mobil: +4 0724 899 499



## GOLDRING

	P/E Ratio	Price to Sales	Price to Book Value	
<b>TLV</b>	7.87	3.21	2.72	
<b>Medie CEE</b>	8.92	2.64	1.39	
<b>Mediana CEE</b>	10.26	2.86	0.97	
<b>Discount</b>				<b>35%</b>
<b>Valoare companie</b>	29,251,205,764	21,205,329,376	13,190,573,450	21,215,702,863
<b>Valoare după discount</b>				28,670,248,116
<b>Nr, acțiuni</b>	798,658,233			
<b>preț/acțiune după discount</b>	<b>35,90</b>			

	P/E Ratio	Price to Sales	Price to Book Value	
<b>EBS</b>	6.53	1.90	0.85	
<b>Medie CEE</b>	9.58	3.40	1.18	
<b>Mediana CEE</b>	10.23	2.84	0.97	
<b>Discount</b>				<b>-36%</b>
<b>Valoare companie</b>	129,113,809,441	196,947,192,072	155,567,318,658	160,542,773,390
<b>Valoare după discount</b>				102,790,401,434
<b>Nr, acțiuni</b>	420,912,908			
<b>preț/acțiune după discount</b>	<b>244.21</b>			

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

Aplicând cele două metode de evaluare a acțiunilor societăților bancare listate la Bursa de Valori București, stabilim următoarele prețuri-țintă:

	Comparația prin multiplii	Gordon growth model
<b>BRD - GROUPE SOCIETE GENERALE (BRD)</b>	22,82	-
<b>Banca Transilvania (TLV)</b>	35.90	30,55
<b>Erste Group Bank (EBS)</b>	244.21	212,57

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



**GOLDRING**

**Departamentul de Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring SA**

**Roxana Stejerean**, Analist Financiar  
roxana.stejerean@goldring.ro

**Disclaimer**

Analiza va fi actualizată la apariția de evenimente majore/importante care influențează analiza inițială/ultima actualizare realizată, Pentru mai multe detalii privind analiza (prețul țintă, informațiile prezentate, premisele evaluării, metodologia de evaluare, etc.) se va contacta analistul/analistii prin canalele de comunicare oferite în raportul actual,

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

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

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

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

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

Certificarea analistului/analistilor

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

1, nu au niciun interes financiar în instrumentele financiare care ar include compania/comaniile menționate în prezentul raport,

2, nicio parte a remunerației analistului/analistilor care au pregătit acest raport nu este sau nu va fi direct sau indirect legată de recomandările sau opiniile specifice exprimate în acest raport,

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

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

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

Email: [goldring@goldring.ro](mailto:goldring@goldring.ro) ▪ Web: [www.goldring.ro](http://www.goldring.ro)

540014 TÎRGU MUREȘ ▪ Str.Tudor Vladimirescu nr. 56A ▪ Jud. Mureș, Romania  
Tel: +4 0365 801 839; +4 0265 269 195 ▪ Tel/Fax: +4 0374 090 702 ▪ Mobil: +4 0724 899 499