

C.N.T.E.E. Transelectrica (TEL)

Menținere

Actualizare Model

Preț țintă: 44,4 lei (+13,2%)

Elemente cheie ale companiei

Alex Dodoi, CFA
Head of Research

alex.dodoi@brk.ro

- **Transelectrica este operatorul național de transport de energie electrică din România și este responsabilă cu gestionarea, operarea și întreținerea sistemului electric național.** Compania este de importanță strategică și are un rol esențial în securitatea energetică a țării. Drept urmare, activitatea companiei este puternic reglementată, pe un model de tip venit plafon, cu nivelul tarifelor, al veniturilor și al rentabilității capitalurilor proprii stabilite și aprobate prin lege.
- **Compania a supra performat în acest an, obținând un randament de +29,2% comparativ cu +13,3% pentru indicele BET, însă evoluția din ultimii ani a fost mai degrabă mixtă.** TEL a avut perioade de supra și sub performanță, însă pe întreaga perioadă din 2006 și până în prezent compania a sub performat, oferind un randament anualizat de +7,3% vs. +10,7% pentru indicele BET. Cadrul strict de reglementare, care a suferit modificări de-a lungul timpului, a dus la un ROE mediu multianual de doar 6,1%, cu perioade de dinaintea crizei energetice din 2022 în care a fost în medie de doar 2,2%.
- **Evaluăm compania printr-un model DCF la un preț de 44,4 lei/acțiune (+13,5% upside), în care am inclus o normalizare a tarifelor la electricitate în următorii 5 ani până la 409 lei/MWh (piață concurențială) și un tarif de transport al electricității în creștere ușoară până la 34 lei/MWh în 2028.** Am modificat modelul de evaluare al companiei pentru a reflecta mai bine cadrul reglementat, pornind de la estimarea costurilor, a venitului reglementat și al tarifului implicit estimat.
- **Rezultatele la S1 2024 au fost pozitive, compania înregistrând o creștere a veniturilor din transport (segment profit) cu 2,7% (consolidat) până la 985 milioane lei** pe fondul creșterii tarifului de transport și al volumului de energie electrică tarifat. Profitul net a fost de 286 milioane lei (+62,5%), fiind deja peste nivelul bugetat de companie pe întreg anul 2024 (128 milioane lei).
- **Pentru 2024, estimăm un nivel al veniturilor din serviciul de transport la 1.988 milioane lei, cam la același nivel cu cel din anul trecut (+1,6%), însă la un EBIT dublu (526 milioane lei vs. 241 milioane în 2023).** Creșterea EBIT estimat a fost influențată de creșterea veniturilor din tranzacționarea energiei pentru consumul propriu tehnologic (CPT), care în S1 s-a majorat cu 48,7 milioane lei ca urmare a vânzării energiei în excedent.

Sector: Utilități

Date despre acțiuni

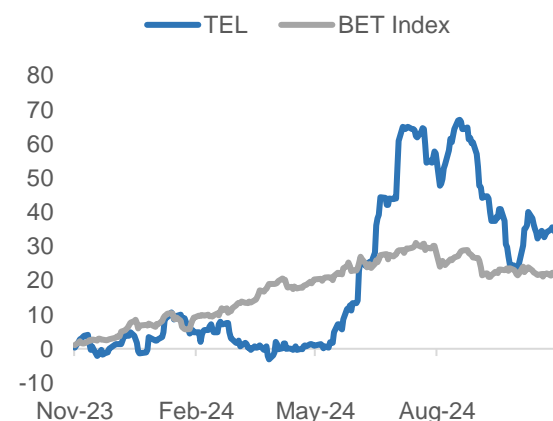
Preț min/max în 52 săpt.	28,0 – 49,65
Dividend pe acțiune	0,28
Număr total acțiuni (mio.)	73.303
Capitalizare (mio. lei)	2.866.152
Lichiditate 52 săpt. (mio. lei)	144.098

Structura acționariatului

	%
Statul Român	58,68
Persoane juridice	34,5
Persoane fizice	6,8

Performanța acțiunilor 1 an

	%
TEL	33,7
BET Index	21,9



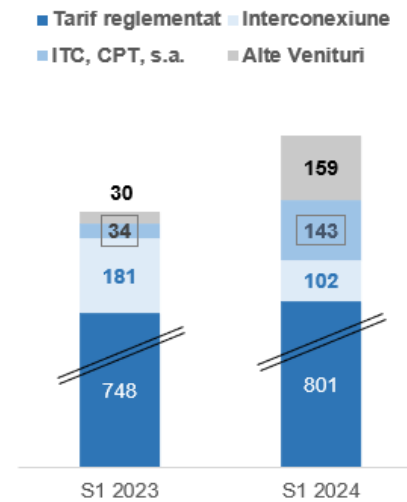
sursa: Bloomberg

Rezultate la S1 2024

Per total semestrul unu, rezultatele Transelectrica au fost mai bune comparativ cu aceeași perioadă a anului precedent, cu o creștere a veniturilor din transportul energiei, dar și din tranzacționare pentru CPT, care au compensat mai mult decât creșterile pe partea de cheltuieli operaționale.

Veniturile din transport (segment profit) au crescut în prima jumătate a anului cu 2,7%, pe fondul creșterii cantității de energie electrică tarifată cu 1,7% (25,4 TWh) și a creșterii tarifului mediu aprobat de ANRE la 31,67 lei/MWh (+1,5%). Veniturile din tranzacționarea energiei pentru CPT au crescut ca urmare a vânzării energiei în excedent rezultată din diferența dintre prognozele pe termen lung și scurt, ducând la o majorare cu 48,7 milioane lei.

Tot la categoria veniturilor din activități cu profit permis, veniturile din alocarea capacității de interconexiune au scăzut la 102 milioane lei (vs. 181 milioane lei anterior), ca urmare a scăderii cererii pentru servicii, dar și datorită variației prețurilor la energia electrică pe bursele din Europa. Scăderea acestor venituri va avea impact și asupra sursei de finanțare a investițiilor, veniturile din alocarea capacității de interconexiune putând fi folosite de companie pentru investiții conform Ordinului ANRE nr. 171/2019.



(mio. lei), sursa: TEL, calcule proprii

(mii lei)	30-Jun-23	30-Jun-24	%
Total venituri	2.200.704	4.695.331	113,4%
Venituri din serviciul de transport	959.057	985.278	2,7%
Venituri din servicii de sistem	192.751	311.695	61,7%
Venituri din piata de echilibrare	1.017.616	3.229.089	217,3%
Alte venituri	31.281	169.269	441,1%
Total cheltuieli din exploatare	(2.020.039)	(4.425.139)	119,1%
Cheltuieli pentru operarea sistemului	(307.070)	(355.201)	15,7%
Cheltuieli privind piata de echilibrare	(1.017.157)	(3.229.286)	217,5%
Cheltuieli privind serviciile de sistem tehnologic	(230.735)	(300.957)	30,4%
Amortizare	(170.310)	(179.106)	5,2%
Cheltuieli cu personalul	(202.267)	(238.154)	17,7%
Reparatii si mentenanta	(19.646)	(25.486)	29,7%
Cheltuieli cu materiale consumabile	(8.400)	(9.190)	9,4%
Alte cheltuieli din exploatare	(64.455)	(87.759)	36,2%
Profit din exploatare	180.665	270.192	49,6%
Venituri financiare	26.925	20.072	-25,5%
Cheltuieli financiare	(25.163)	(4.198)	-83,3%
Rezultat financiar net	1.762	15.874	800,9%
Profit inainte de impozitul pe profit	182.427	286.066	56,8%
Impozit pe profit	(18.346)	(19.504)	6,3%
Profitul exercitiului	164.081	266.562	62,5%

sursa: TEL, calcule proprii

Pe partea de cheltuieli, cea mai mare creștere a fost înregistrată la cheltuielile cu personalul, care s-au majorat cu 17,7% față de semestrul similar din anul anterior, până la 238 milioane lei. Per total, cheltuielile din segmentul cu profit permis au crescut cu 15,9%, ușor sub creșterea pe partea de venituri de 16,6%.

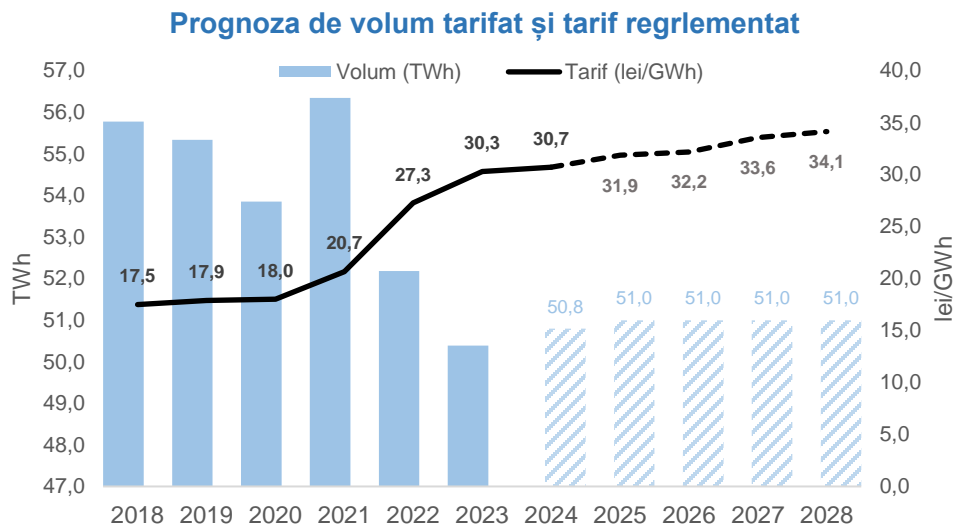
Profitul net al companiei a fost de 266 milioane lei în S1, depășind deja semnificativ cifra bugetată de companie pentru întregul an (128,5 milioane lei). Pentru finalul de an, vedem o dublare a profitului net până la 464 milioane lei, susținută de un EBIT semnificativ mai mare comparativ cu anul anterior (+118,2%).

Schimbări în modelul de evaluare

Modelul de afaceri al Transelectrica este un model de venit de tip plafon, activitățile companiei fiind reglementate prin legislația primară națională, europeană și secundară, emisă de ANRE. Metodologia de calcul actuală prevede o serie de formule de calcul pentru estimarea veniturilor, a tarifelor și a rentabilității capitalului. Profitabilitatea companiei este dată de rentabilitatea bazei de reglementare a activelor, stabilită utilizând rata reglementată a rentabilității (RRR) și baza reglementată a activelor (BAR), care sunt, la rândul lor, definite și aprobate prin lege.

Metodologia actuală prevede estimarea tarifului practicat de Transelectrica pentru serviciul de transport (segment profit) în funcție de veniturile reglementate estimate și de cantitatea de energie electrică tarifată estimată, după formula:

$$Tarif_{reglementat} = \frac{Venit_{reglementat}}{Volum_{EE}}$$



sursa: TEL, calcule proprii

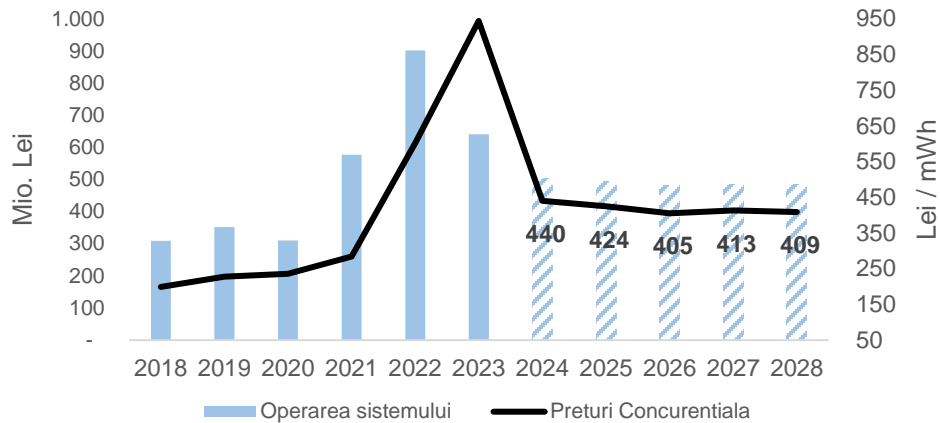
La rândul lor, veniturile Transelectrica sunt estimate printr-o formulă semnificativ mai complexă, care cuprinde o componentă de costuri (operare, mentenanță, salarii, amortizări etc.), o componentă de rentabilitate a activelor, o componentă de corecție (actual vs. prognoză) și o componentă legată de consumul propriu tehnologic (CPT). Această ultimă componentă asigură, practic, legătura dintre veniturile companiei și evoluția prețurilor la energie electrică din piață, costurile legate de CPT fiind direct impactate de prețurile la energia electrică de pe piața concurențială.

$$\begin{aligned} Venit_{(țintă, inițial)} = & Costuri_{(operare, mentenanță)} \times [1 - Factor_{eficiență}] + \\ & Consum_{(CPT)} + Rentabilitate_{(BAR)} + \sum(costuri_{recunoscute}) - \\ & Corecții_{prognoză} \end{aligned}$$

Astfel, față de modelul de evaluare anterior, am estimat veniturile Transelectrica folosind metodologia de calcul de mai sus, pornind de la componenta de cheltuieli, la care am adăugat o estimare a consumului CPT și a rentabilității reglementate a

BAR. Veniturile astfel estimate redau tariful reglementat estimat, luând în calcul prognoza proprie pentru volumul de energie electrică tarifată pentru următorii 5 ani (51 TWh în medie).

Prognoza costuri operare si preturi piata concurentiala

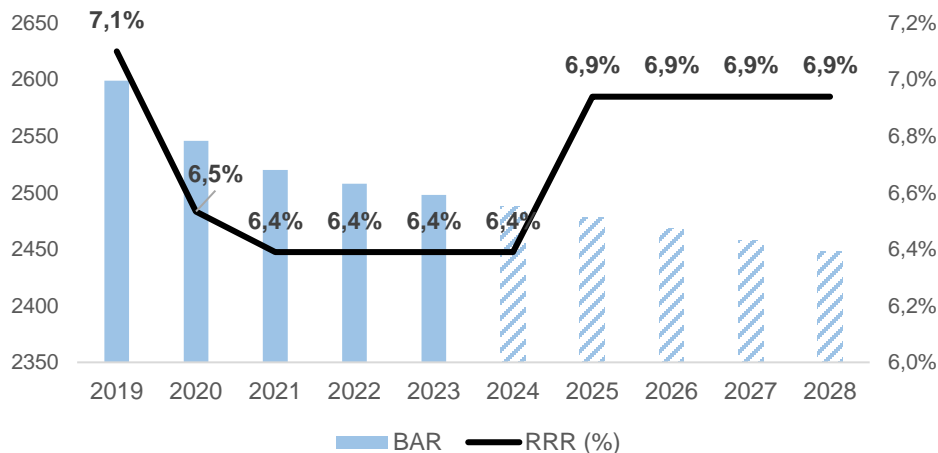


sursa: TEL, OPCOM, Bloomberg, calcule proprii

Metodologia pe fiecare componenta în parte:

- Componenta de cheltuieli cu operarea sistemului a fost estimată în funcție de prognoza prețurilor la energie electrică de pe piața concurențială; în estimarea prețurilor de pe piața concurențială am folosit curba prețurilor pentru contractele pe termen scurt, precum și estimările prețurilor la energie electrică pe termen lung din România, pe baza prețurilor la energie electrică din Germania (estimări Bloomberg, regresie liniară);
- Rata rentabilității reglementate a activelor a fost estimată la 6,9% pentru următorii 5 ani, în linie cu nivelul reglementat pentru 2024 de ANRE;
- Baza activelor reglementate a fost estimată în ușoară scădere, în linie cu ritmul istoric din ultimii 3 ani;

Prognoza Ratei de Rentabilitate si a Bazei Activelor Reglementate



sursa: TEL, calcule proprii

Evaluarea DCF

Evaluăm compania la un preț de 44.4 lei/acțiune pe baza metodei DCF (+13,2% upside), unde am estimat o marjă EBIT medie de 11,2% pe următorii 5 ani.

Alte ipoteze ale modelului nostru includ:

- Un cost mediu ponderat al capitalului (WACC) de 13,7%, calculat folosind un cost al capitalului propriu de 13,8% și un cost al datoriei de 6,9%;
- BETA levered de 0,81, estimat printr-o regresie liniară față de indicele BET
- Primă de risc a pieței de 8,54%, reprezentând randamentul total istoric al indicelui BET peste randamentul titlurilor de stat pe 10 ani de 6,91%;
- Valoarea terminală a fost estimată folosind modelul Gordon Growth, utilizând o rată terminală de 3,0% în linie cu rata inflației pe termen lung.

(mio. lei, consolidat)	Raportat 31-Dec-21	Raportat 31-Dec-22	Raportat 31-Dec-23	Estimat 31-Dec-24	Estimat 31-Dec-25	Estimat 31-Dec-26	Estimat 31-Dec-27	Estimat 31-Dec-28
Total Venituri	3.784	6.307	4.725	7.219	4.441	4.437	4.549	4.578
% var	58,1%	66,7%	-25,1%	52,8%	-38,5%	-0,1%	2,5%	0,6%
Venituri Segment Profit	1.338	2.295	2.065	2.229	2.169	2.227	2.269	2.363
% var	21,3%	71,5%	-10,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%
EBITDA	379	982	792	1.099	1.126	1.136	1.178	1.168
EBITDA M	10,0%	15,6%	16,8%	15,2%	25,4%	25,6%	25,9%	25,5%
EBIT	11	604	241	526	523	546	556	560
EBIT M	0,3%	9,6%	5,1%	7,3%	11,8%	12,3%	12,2%	12,2%
Tax Rate	42,3%	12,4%	8,9%	6,5%	10,0%	10,0%	16,0%	16,0%
EBIT*(1- Tax Rate)	7	529	220	492	471	491	467	470
D&A	284	281	340	354	361	365	372	376
WCC	-4	-16	66	-66	-40	-40	-41	-42
CAPEX	-495	-466	-439	-511	-488	-488	-500	-504
FCFF	-209	328	187	268	303	327	297	300
factor actualizare				0,88	0,77	0,68	0,60	0,53
NPV FCFF				236	234	223	178	158
PV FCFF	1.028							
PV Valoare Terminala	1.744							
Rată Creștere Terminala	3,0%							
Valoarea firmei	2.772							
Datorii Nete	-480							
Valoarea Capitalurilor Proprii	3.252							
Numar actiuni	73							
Pret/actiune	44,36							
Pret piata	39,20							
Upside/Downside	13,17%							

Analiza de senzitivitate:

		Rata de creștere reziduală				
		2,00%	2,50%	3,00%	3,50%	4,00%
Rata de actualizare (WACC)	11,00%	45,9	47,1	48,4	49,9	51,5
	12,00%	44,5	45,6	46,9	48,3	49,8
	13,74%	42,1	43,2	44,4	45,6	47,1
	14,00%	41,8	42,8	44,0	45,3	46,7
	15,00%	40,5	41,6	42,7	43,9	45,2

Situații financiare și estimări

(mil lei)	Raportat 2020	Raportat 2021	Raportat 2022	Raportat 2023	Estimat 2024e	Estimat 2025e	Estimat 2026e	Estimat 2027e	Estimat 2028e
Total Venituri	2.393	3.784	6.307	4.725	7.219	4.441	4.437	4.549	4.578
Venituri din serviciul de transport	1.035	1.252	1.885	1.956	1.988	2.072	2.092	2.181	2.219
Venituri din servicii de sistem	795	624	534	391	569	575	579	577	578
Venituri din piața de echilibrare	495	1.823	3.479	2.269	4.481	1.639	1.589	1.609	1.598
Alte venituri	68	85	410	109	180	155	177	182	183
Cheltuieli operarea sistemului	-310	-576	-902	-640	-503	-493	-481	-486	-483
Cheltuieli piața de echilibrare	-495	-1.810	-3.480	-2.269	-4.481	-1.639	-1.589	-1.609	-1.598
Cheltuieli serviciile de sistem tehnice	-566	-610	-467	-499	-569	-575	-579	-577	-578
Rezultat Brut	1.022	788	1.459	1.316	1.666	1.734	1.789	1.878	1.919
Cheltuieli cu personalul	-339	-318	-386	-447	-483	-522	-564	-609	-657
Reparații și mentenanță	-76	-60	-51	-55	-61	-63	-65	-67	-69
Cheltuieli cu materiale consumabile	-27	-31	-40	-21	-22	-23	-23	-24	-25
EBITDA	580	379	982	792	1.099	1.126	1.136	1.178	1.168
Amortizare și deprecieri	-275	-284	-281	-340	-354	-361	-365	-372	-376
Alte cheltuieli din exploatare	-129	-84	-97	-211	-219	-242	-226	-249	-232
EBIT	176	11	604	241	526	523	546	556	560
Venituri financiare	10	7	65	36	39	24	24	24	24
Cheltuieli financiare	-15	-16	-73	-38	-49	-30	-30	-31	-31
Profit brut	171	2	596	239	516	517	540	550	553
Impozit pe profit	-29	-1	-74	-21	-52	-52	-86	-88	-89
Profit Net	142	1	522	217	464	465	453	462	465

sursa: TEL, calcule proprii

	Raportat 2020	Raportat 2021	Raportat 2022	Raportat 2023	Estimat 2024e	Estimat 2025e	Estimat 2026e	Estimat 2027e	Estimat 2028e
GPM	42,7%	20,8%	23,1%	27,9%	23,1%	39,0%	40,3%	41,3%	41,9%
EBITDA M	24,3%	10,0%	15,6%	16,8%	15,2%	25,4%	25,6%	25,9%	25,5%
EBIT M	7,4%	0,3%	9,6%	5,1%	7,3%	11,8%	12,3%	12,2%	12,2%
NPM	6,0%	0,0%	8,3%	4,6%	6,4%	10,5%	10,2%	10,2%	10,1%
ROE	4,2%	0,0%	14,3%	4,7%	7,9%	7,2%	6,2%	5,7%	5,1%
ROA	2,9%	0,0%	6,7%	2,6%	4,7%	4,4%	3,8%	3,5%	3,2%

sursa: TEL, 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 achiziționare, 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.

Analizii 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.
CNTEE Transelectrica	TEL	nu se aplică

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 emitențului.
- BRK Financial Group SA acționează ca formator de piață sau furnizor de lichiditate în ceea ce privește instrumentele financiare ale emitențului.
- 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 emitențului.

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

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

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

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

11. BRK Financial Group este market maker.