

Transilvania Investments Alliance S.A.

Evaluarea Transilvania Leasing și Credit IFN
S.A. la 31 decembrie 2024

iunie 2025

Strict privat și confidențial



Mesaj important către toate persoanele care nu sunt autorizate să aibă acces la acest raport

Orice persoană care nu este destinatarul acestui raport sau care nu a semnat și returnat către PricewaterhouseCoopers Management Consultants S.R.L. o scrisoare de acceptare a termenilor PricewaterhouseCoopers Management Consultants S.R.L. pentru furnizarea de informații („Hold Harmless Letter / Release Letter”), nu este autorizată să aibă acces la acest raport.

În cazul în care o persoană, alta decât destinatarul raportului, are acces și citește acest raport, prin citirea raportului, acceptă și agreează următorii termeni:

1. Persoana care citește acest raport înțelege că lucrările desfășurate de PricewaterhouseCoopers Management Consultants S.R.L. au fost executate în conformitate cu instrucțiunile furnizate de clientul-destinatar al raportului și au fost executate exclusiv în beneficiul clientului-destinatar al raportului și pentru a fi utilizate de către acesta în scopul menționat în acest raport.
2. Persoana care citește acest raport ia la cunoștință că acest raport a fost întocmit la cererea clientului-destinatar al raportului și poate să nu includă toate procedurile considerate necesare de către cititorul raportului.
3. Persoana care citește acest raport este de acord și acceptă că PricewaterhouseCoopers Management Consultants S.R.L., partenerii, directorii, angajații și agenții săi nu au și nu își asumă nicio responsabilitate față de aceasta, fie că este de natură contractuală sau de altă natură (incluzând fără limitare, neglijență sau încălcarea anumitor îndatoriri) și nu va fi ținută responsabilă în legătură cu nicio pierdere, daună sau cheltuială de orice natură, care poate fi cauzată direct sau indirect prin utilizarea acestui raport de către cititor, sau care este în orice alt mod consecința faptului că cititorul a primit acces la acest raport. În plus, cititorul este de acord că nu poate face referire la acest raport, nu îl poate cita sau distribui fără consimțământul scris prealabil al PricewaterhouseCoopers Management Consultants S.R.L.

Implicațiile războiului din Ucraina

Războiul purtat de Federația Rusă împotriva Ucrainei („războiul”) a dus la o incertitudine considerabilă cu privire la potențialele implicații pentru societatea Transilvania Leasing și Credit IFN S.A., indiferent dacă are sau nu operațiuni, clienți sau furnizori în țările implicate în prezent în mod direct în război. Nici Transilvania Investments și nici noi nu putem prezice impactul potențial asupra societății Transilvania Leasing și Credit IFN S.A. al potențialelor consecințe economice și de afaceri mai cuprinzătoare ale războiului (inclusiv sancțiuni internaționale sau acțiuni deja implementate sau care ar putea fi implementate de orice guvern). Prin urmare, serviciile noastre de evaluare nu pot identifica sau cuantifica impacturile potențiale sau riscurile pentru evaluarea propusă.



Sorin Petre

Partener

Valuation & Economics

sorin.petre@pwc.com

Cristina Rusen

Director

Valuation & Economics

cristina.rusen@pwc.com

Silviu Dinu

Senior Manager

Valuation & Economics

silviu.dinu@pwc.com

**PricewaterhouseCoopers
Management Consultants
S.R.L.**

Ana Tower Building

Bld. Poligrafiei nr. 1A

București, România

Telefon: +40 (21) 225 3640

Fax: + 40 (21) 225 3650

Privat și confidențial

PwC | Transilvania Investments Alliance S.A.

Transilvania Investments Alliance S.A.

Strada Nicolae Iorga Nr. 2

Brașov, Romania

20 iunie 2025

Raport pregătit de PricewaterhouseCoopers Management Consultants S.R.L. („PwC” sau „Evaluatorul”) în legătură cu evaluarea societății Transilvania Leasing și Credit IFN S.A.

Stimate doamne, Stimați domni,

Acest raport („Raportul”) a fost pregătit pentru Transilvania Investments Alliance S.A. („Transilvania Investments”, „TIA” sau „Clientul”) în legătură cu evaluarea societății Transilvania Leasing și Credit IFN S.A. („Transilvania Leasing și Credit IFN” sau “TSLA” sau “Societatea”) la data de 31 decembrie 2024 („Data Evaluării”), conform Contractului nr. M71/16.06.2025.

Înțelegem că Transilvania Investments Alliance S.A. are în vedere stabilirea prețului de retragere în cazul emitentului Transilvania Leasing & Credit IFN. În acest context, Transilvania Investments Alliance S.A. are nevoie de servicii de evaluare cu privire la Emitent care să fie în conformitate cu prevederile: 1) articolului 44, alineatul 5 din Legea nr. 24/2017 **privind operațiunea de retragere a acționarilor** dintr-o societate și 2) articolului 80, alineatul 6 din Regulamentul ASF nr. 5/2018.

În acest context, Transilvania Investments a solicitat PwC servicii de evaluare cu scopul informării Managementului în vederea stabilirii prețului de cumpărare conform prevederilor menționate anterior.

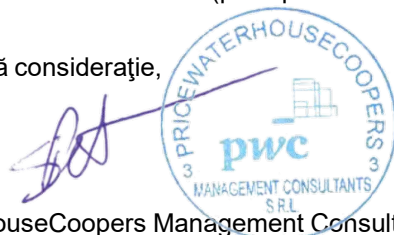
Conform scopului evaluării, am estimat valoarea de piață pentru 100% capitaluri proprii ale TSLA. Evaluarea s-a realizat în conformitate cu cerințele standardelor de evaluare adoptate de Asociația Națională a Evaluatorilor Autorizați din România (ANEVAR), inclusiv recomandările specifice (GEV 600) privind evaluările pentru delistare. În conformitate cu aceste standarde, **valoarea de piață** este definită ca fiind „*suma estimată pentru care un activ sau o datorie ar putea fi schimbat(ă), la Data Evaluării, între un cumpărător hotărât și un vânzător hotărât, într-o tranzacție nepărtinitoare, după un marketing adecvat și în care părțile au acționat fiecare în cunoștință de cauză, prudent și fără constrângere*”. În estimarea valorii de piață, am pornit de la ipoteza că activitatea societății TSLA se va desfășura în continuare pe termen nedefinit (principiul continuității activității – “going concern”).

Cu deosebită considerație,

Sorin Petre,

Partener,

PricewaterhouseCoopers Management Consultants S.R.L.



iunie 2025

Cuprins (1/2)

Sumarul evaluării	6
Descrierea societății	7
1 Prezentarea societății	12
2 Rezultate financiare istorice	14
3 Previziuni financiare	17
Evaluarea societății	24
4 Evoluția bursieră a acțiunilor Transilvania L&C	25
5 Activul net al societății	26
6 Abordarea prin venit - Modelul dividendelor actualizate	27
7 Abordarea prin piață - Multiplicatori financiari	30
8 Concluzia evaluării	32
Anexe	33
1 Scopul și bazele evaluării	34
2 Limite și restricții	35
3 Surse de informații	36
4 Concepte de evaluare și metodologie	37
5 Costul capitalului	41

Cuprins (2/2)

6	Analiză societăți comparabile	44
7	Declarație de conformitate	46
	Glosar de termeni	47

Sumarul evaluării

*Această secțiune trebuie citită împreună cu restul Raportului. În opinia noastră, valoarea de piață pentru 100% capitaluri proprii ale societății TSLA la **31 decembrie 2024** este cuprinsă în intervalul $44.708 \div 50.110$ mii RON, cu o valoare recomandată de **47.735 mii RON**, echivalentul a **0,0927 RON/acțiune**.*

În opinia noastră, pe baza datelor disponibile și a metodelor de evaluare aplicate, valoarea de piață la data de **31 decembrie 2024** a societății **Transilvania Leasing și Credit IFN** este cuprinsă în intervalul:

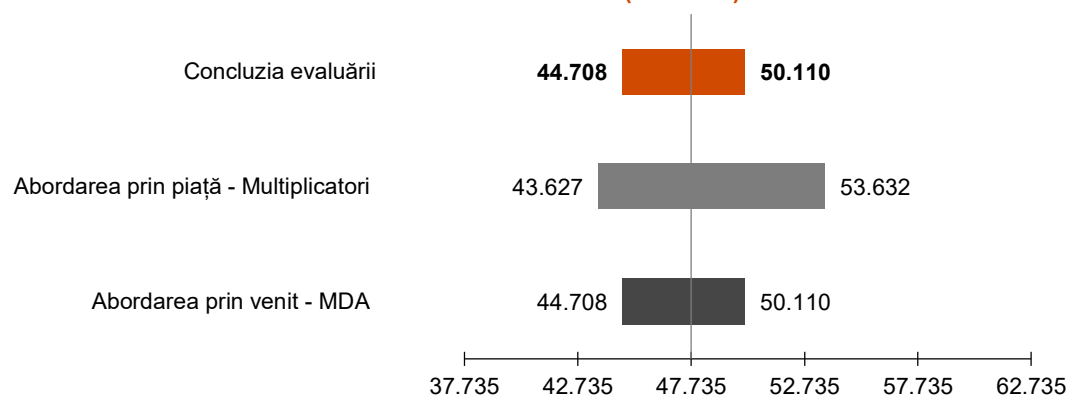
$44.708 \div 50.110$ mii RON,

cu o valoare în scenariul de bază de:

47.735 mii RON.

Pe baza valorii de piață a societății Transilvania Leasing și Credit IFN estimată în scenariul de bază și a numărului total de acțiuni (respectiv 514.724.667 acțiuni), valoarea de piață estimată a unei acțiuni este de **0,0927 RON/acțiune** la 31 decembrie 2024, data ultimei situații financiare auditate.

Valoarea justă a 100% capitaluri proprii Transilvania L&C la 31 decembrie 2024 (mii RON)



Sursa: Analiză PwC

Evaluarea Societății s-a realizat prin utilizarea abordării prin venit – MDA, ca metodă principală, iar abordarea prin piață – metoda comparației vânzărilor de pe piața de capital (multiplicatori / multipli) s-a folosit ca metodă secundară cu rol de verificare.

Prin natura sa, activitatea de evaluare nu poate fi considerată o activitate pur științifică, iar concluziile sunt subiective în multe cazuri și depind de aprecierea individuală a fiecărui evaluator. În consecință, nu există o singură valoare care nu poate fi contestată și de aceea opinia noastră se încadrează într-o anumită plajă de valori. Cu toate acestea, conform cerințelor specifice, am prezentat și o valoare unică inclusă în intervalul de valori estimat. Deși concluziile noastre sunt în opinia noastră rezonabile și justificabile, alți evaluatori ar putea să argumenteze pentru o valoare diferită.

O tranzacție efectivă ce implică vânzarea unei afaceri poate fi încheiată la un preț mai mare sau mai mic, în funcție de împrejurările exacte ale tranzacției, de situația afacerii la data tranzacției, cunoștințele și motivațiile cumpărătorului și vânzătorului la momentul respectiv.

Acest raport de evaluare nu este intenționat să constituie singura bază de decizie pentru efectuarea unei tranzacții iar orice acțiune inițiată de dvs. trebuie să rămână în ultimă instanță decizia dvs, ținând cont și de aspectele de care aveți cunoștință din afara ariei de aplicabilitate a lucrării de evaluare. Prin urmare, PwC nu oferă niciun fel de garanție cu privire la rezultatul serviciilor de evaluare furnizate sau cu privire la rezultatele economice financiare sau de altă natură pe care le puteți obține ca urmare a furnizării serviciilor de evaluare.

Descrierea societății

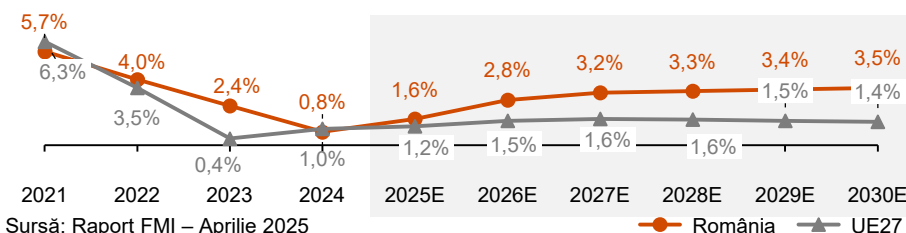
Descrierea societății	7
1 Prezentarea societății	12
2 Rezultate financiare istorice	14
3 Previziuni financiare	17

România a atins rate de creștere a PIB-ului mai mari decât media UE în perioada 2022-2023. În 2024, creșterea economică a încetinit la 0,8%, însă estimările arată o revenire graduală de la 1,6% în 2025 la 3,5% în 2030.

România este o piață europeană de talie medie, cu un produs intern brut de 353,8 miliarde EUR și o populație de circa 19,1 milioane de locuitori în anul 2024. Creșterea economiei pe termen lung este susținută de ansamblul industrial diversificat și competitiv, costurile încă scăzute cu forța de muncă, potențialul agricol semnificativ și o dependență energetică relativ redusă. În ciuda potențialului de dezvoltare semnificativ, economia României rămâne dependentă de evoluția economică și geo-politică europeană și chiar globală și, într-o măsură din ce în ce mai mare, de disponibilitatea forței de muncă calificate, marcată de emigrație și scăderea natalității. România este clasificată în prezent la ultima treaptă recomandată investițiilor cu privire la datoria guvernamentală de către trei agenții de rating, respectiv Standard & Poor's, Fitch și Moody's. În ultimii 10 ani nu a existat nicio îmbunătățire a ratingului, iar în ultimele luni perspectiva a fost modificată de către toate cele trei agenții de rating de la stabilă la negativă.

După pandemia COVID-19, România a avut doi ani de creștere economică solidă, de 5,7% în 2021 și de 4,0% în 2022, urmând ca în anul 2023 creșterea să încetinească la 2,4%, respectiv la 0,8% în 2024. Estimările FMI arată însă o revenire graduală, de la 1,6% în 2025 până la 3,5% în 2030.

Rata de creștere a PIB: Romania vs. EU 27

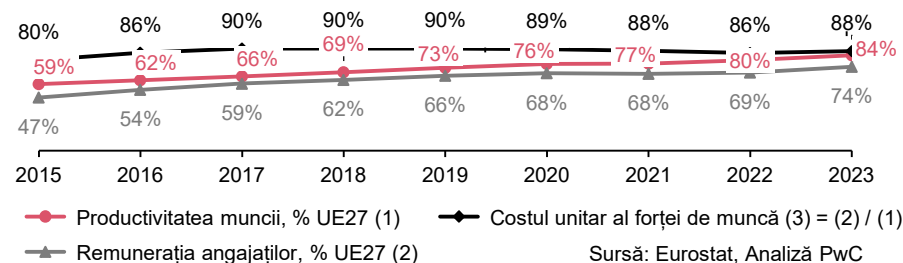


Conform ultimelor date disponibile, în anul 2024, atât exporturile, cât și importurile de bunuri și servicii au scăzut ca procent din PIB, la 35,6%, respectiv la 41,7%, în timp ce deficitul balanței comerciale a crescut la 6,1% din PIB, de la 4,8% în anul 2023.

România a atins în mod constant rate de creștere a PIB mai ridicate decât media UE, ceea ce creează premise pentru convergența economică. PIB-ul României pe cap de locuitor la paritatea puterii de cumpărare în comparație cu media UE a crescut în ultimii zece ani, de la 56% în 2015 la 79% în 2024, țara noastră avansând șapte locuri anul trecut, până pe poziția 19 la nivel de UE.

Conform ultimelor date disponibile, costul mediu unitar al forței de muncă în România rămâne sub media UE din perioada 2017-2019 (90% la nivel de UE), cu toate ca există o ușoară creștere în anul 2023 în raport cu anul 2022, în contextul creșterii atât a productivității muncii, cât și a remunerării, conform ultimelor date prezentate de Eurostat.

Costul unitar al forței de muncă – România, PPS



În România, presiunea pentru creșterea salariilor este una ridicată având în vedere reducerea de personal și deficitul de competențe, cauzate de emigrare și de îmbătrânirea populației.

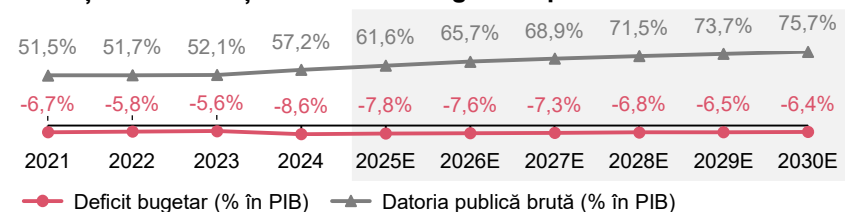
În ultimii șase ani, deficitul bugetar în România a depășit ținta de 3% stabilită prin Tratatul de la Maastricht. De asemenea, așteptările sunt ca datoria publică să depășească pragul de 60% în 2025.

În ultimii trei ani, creșterea salariilor la nivelul economiei locale a plasat România în top 3 în țările UE, cu creșteri de 14,5% în anul 2022, de 17,3% în anul 2023 și de 13,2% în anul 2024, într-un context inflaționist ridicat. Rata șomajului în România a scăzut ușor de la 5,6% în 2022 la 5,4% în 2024, în timp ce media UE a scăzut cu 0,3 p.p., până la 5,9%, în aceeași perioadă.

În ultimii șase ani, deficitul bugetar al României a depășit limita de 3% din PIB, stabilită în Tratatul de la Maastricht, sancțiunile pentru deficit excesiv devenind din ce în ce mai probabile. În perioada 2022-2024, România s-a clasat de asemenea în top trei cele mai mari deficite bugetare la nivel UE. În perioada următoare, este așteptată o scădere a deficitului bugetar, însă acesta va rămâne la un nivel înalt până în anul 2030.

Datoria publică brută a României a avut o pondere de 57,2% în PIB în 2024 și este așteptată să depășească limita de 60% stabilită prin Tratatul de la Maastricht în anul 2025. Aceasta s-a situat însă sub datoria medie a UE de 82,7% raportată de FMI pentru anul 2024. Datoria publică brută în sumă absolută mai mult decât s-a dublat în ultimii cinci ani în România, ajungând la 1.011 miliarde lei în anul 2024 conform datelor publicate de FMI

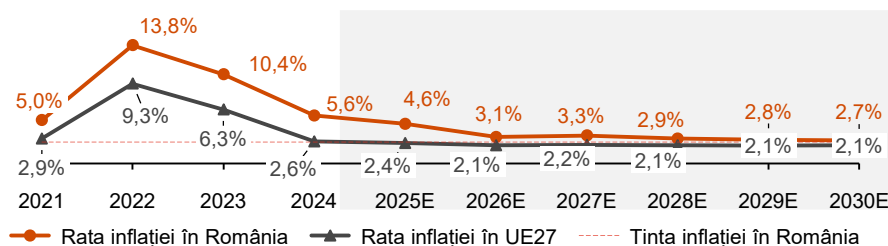
Evoluția datoriilor și a deficitului bugetar raportate la PIB în România



Sursă: Raport FMI – Aprilie 2025

Rata medie a inflației din România a fost pe locul întâi la nivel de UE pe baza indicelui armonizat al prețurilor de consum (IAPC) în anul 2024. Estimările FMI arată o tendință de scădere treptată a ratei inflației până la 2,7% în 2030, ușor peste ținta de 2,5% a BNR. În încercarea de a controla inflația, Banca Națională a României (BNR) a majorat rata de politică monetară cu 5,75 pp între septembrie 2021 și ianuarie 2023. După 1,5 ani de stabilitate a ratei de dobândă, tendința se inversează, BNR hotărând în vara anului 2024 să reducă rata de dobândă de două ori cu câte 0,25 pp până la nivelul actual de 6,5%, pe fondul temperării inflației.

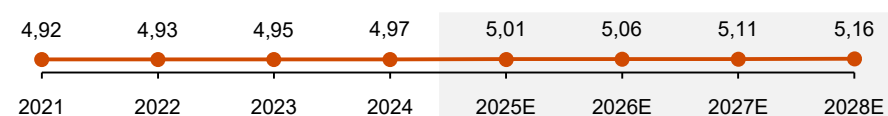
Rată inflație (medie anuală, IPC) – România vs. UE



Sursă: Raport FMI – Aprilie 2025

Evoluție curs de schimb EUR/RON

Moneda națională a României s-a depreciat față de euro în ultimii ani și se estimează că această tendință va continua până în 2028.

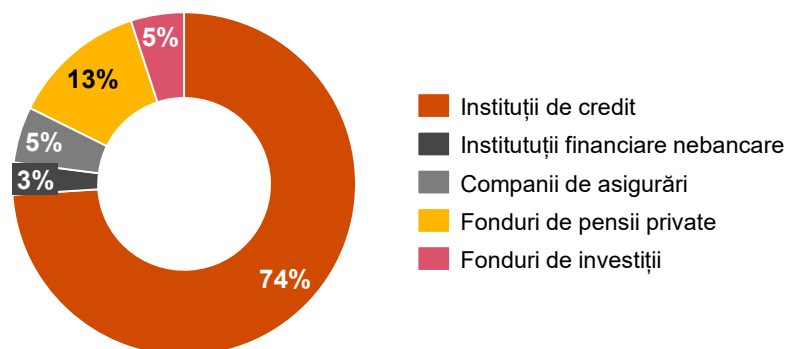


Sursă: BNR, Estimări Comisia Națională de Prognoză - Septembrie 2024

Soldul total al creditelor acordate societăților nefinanciare, gospodăriilor și altor entități din România de către IFN-uri a înregistrat o creștere medie anuală de 10,6% în perioada decembrie 2019 - decembrie 2024.

Potrivit BNR, sistemul financiar din România este împărțit în mai multe sectoare, fiind dominat de sectorul bancar care deține ponderea cea mai mare (74% la T2 2024), urmat de sectorul de pensii private (13%), în timp ce restul sectoarelor aveau cote individuale sub 10%.

Distribuția activelor în sistemul financiar din România la T2 2024



Sursă: BNR – Raportul de Stabilitate Financiară Decembrie 2024

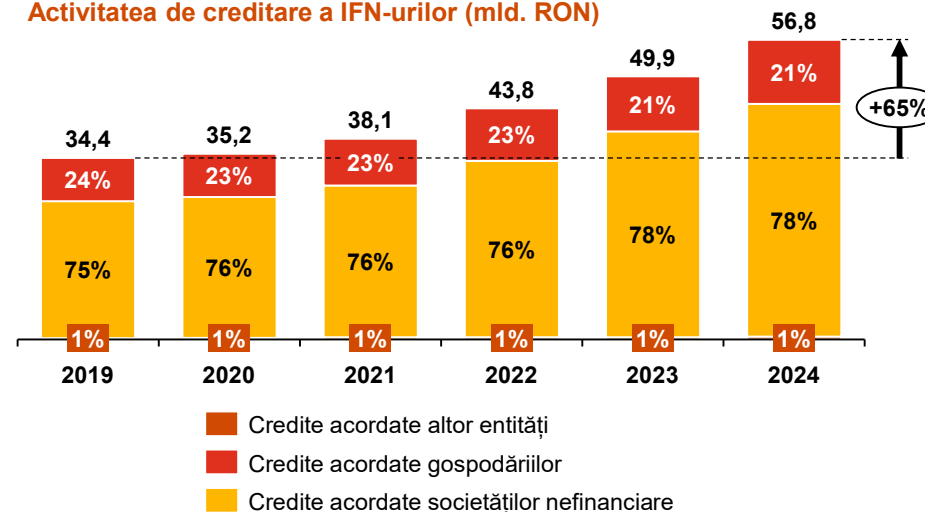
Instituțiile financiare nebankare (IFN) reprezentau aproximativ 3% din activele sistemului financiar în T2 2024. Instituțiile financiare nebankare au urmat în continuare o traiectorie ascendentă, expunerile lor totale față de societățile nefinanciare, gospodării și alte entități ridicându-se la 56,8 miliarde RON în decembrie 2024, în creștere cu 13,9% față de aceeași perioadă a anului precedent.

Potrivit BNR, instituțiile financiare nebankare sunt „entități, altele decât instituțiile de credit, care desfășoară activități de creditare cu titlu profesional, în condițiile stabilite de lege”. Conform Regulamentului BNR nr. 93/2009 privind instituțiile financiare nebankare, IFN-urile pot oferi următoarele servicii:

- ✓ leasing financiar;
- ✓ acordarea de credite, inclusiv: credite de consum, credite ipotecare, credite imobiliare, operațiuni de factoring;
- ✓ emiterea de garanții, angajamente de garantare/finanțare;
- ✓ acordarea de împrumuturi cu recepție de bunuri ca gaj;
- ✓ acordarea de credite membrilor asociațiilor nepatrimoniale în vederea susținerii membrilor acestora prin împrumuturi financiare;
- ✓ alte forme de finanțare prin credit.

În T4 2024, instituțiile financiare nebankare au înregistrat împrumuturi acordate societăților nefinanciare, gospodăriilor și altor entități în valoare de aproximativ 46,8 miliarde RON, în creștere cu 65,2% față de soldul înregistrat la sfârșitul anului 2019.

Activitatea de creditare a IFN-urilor (mld. RON)



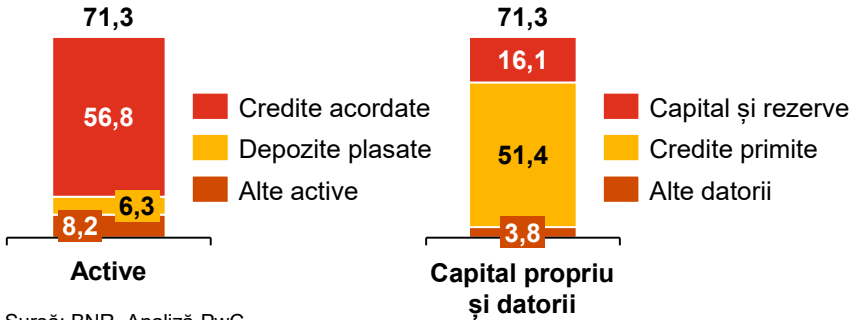
Potrivit EMIS, primii 10 jucători din sectorul instituțiilor financiare nebankare din România au reprezentat 57% din totalul activelor deținute în acest sector în 2024.

Împrumuturile pentru gospodării constau în principal în credite de consum. În 2024, creditele populației au crescut cu 15,9% față de anul precedent, ajungând la 12,1 miliarde RON. Aproximativ 80% din totalul creditelor acordate gospodăriilor sunt reprezentate de credite de consum, în timp ce 1% sunt credite imobiliare. Restul de 19% este reprezentat de credite pentru diferite scopuri.

Peste 80% din împrumuturile acordate de IFN companiilor nefinanciare sunt reprezentate de împrumuturi în valută (EUR). Din această categorie, circa 72% reprezintă împrumuturi cu o scadență mai mare de 1 an și până la 5 ani.

Creditele acordate societăților nefinanciare în alte valute au o pondere redusă, de sub 1% din totalul creditelor acordate societăților nefinanciare, în timp ce restul de 16% reprezintă credite acordate în lei.

Bilanț - activ și pasiv la 31 decembrie 2024 (mld. RON)

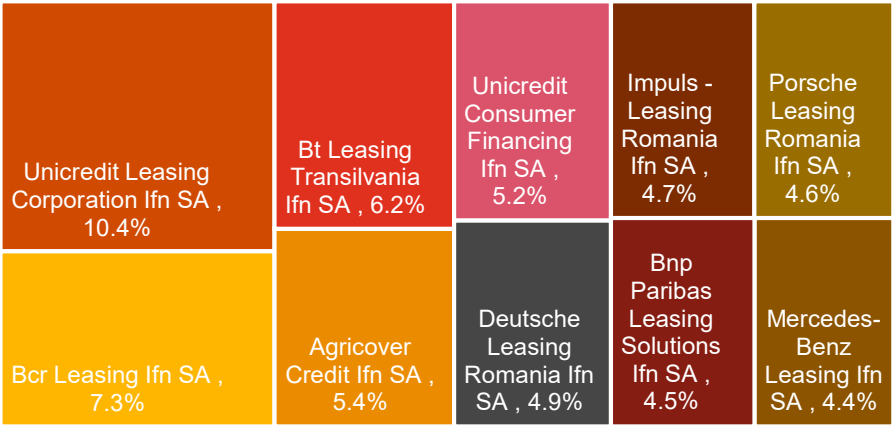


Sursă: BNR, Analiză PwC

Activele au crescut, la 31 decembrie 2024, comparativ cu 31 decembrie 2023, cu cca. 12%, în principal ca urmare a creșterii creditelor acordate cu peste 6,9 miliarde RON.

Pe partea de pasiv, împrumuturile primite de IFN au crescut cu cca. 14% (aproximativ 6,1 miliarde RON).

Top 10 participanți din sector și cota lor de piață în 2024

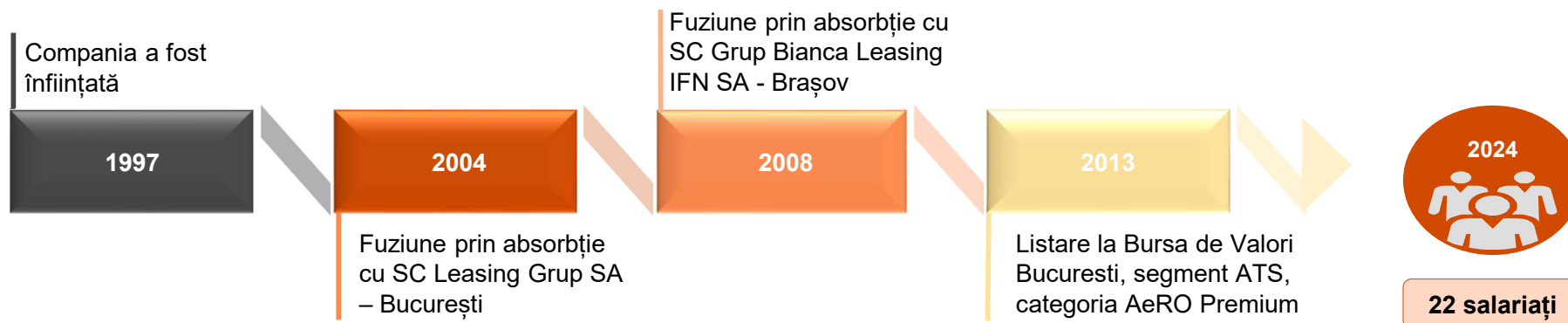


Sursă: EMIS, Analiză PwC

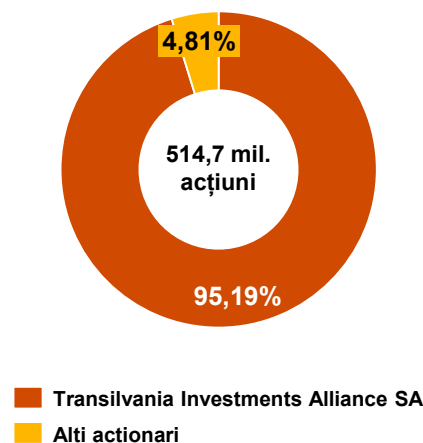
Potrivit BNR, la 12 iunie 2025, numărul instituțiilor financiare nebankare înregistrate în Registrul general era de 80. Majoritatea acestora (93%) erau înregistrate la categoria „Activități de creditare multiple” și au următoarele două CAEN coduri: 6491 „Leasing financiar” și 6492 „Alte acordări de credite”.

Primii 10 jucători au o cotă de piață de peste 57%, în timp ce primii 20 reprezintă aproximativ 80% din sectorul instituțiilor financiare nebankare. Transilvania Leasing si Credit IFN S.A. Brasov are o cotă de piață de aproximativ 0,2%, ocupând locul 42 în 2024, pe baza activelor deținute.

Transilvania Leasing & Credit IFN SA este prima companie de leasing cu capital privat autohton înființată în Transilvania. Societatea oferă servicii financiare diversificate în vederea creșterii portofoliului de credite.



Structura acționariat iunie 2024

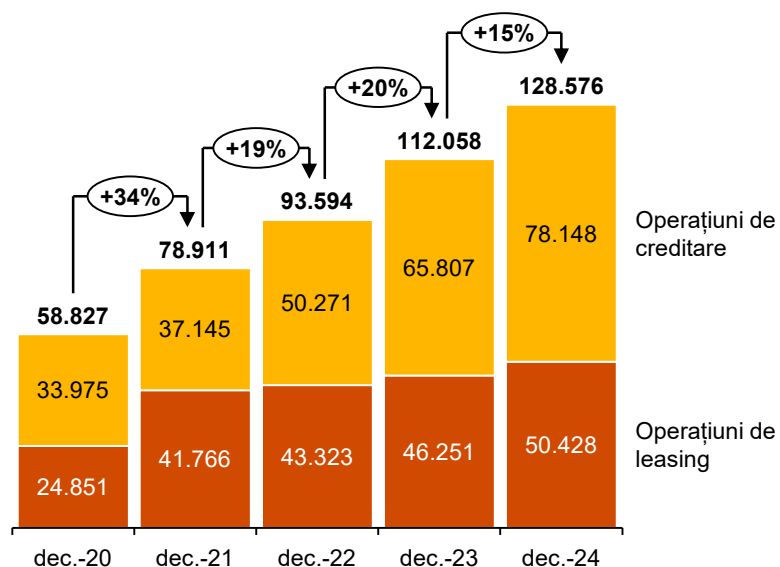


- Rata de distribuire a dividendului a fost de 50% în 2018.
- Ulterior, profitul net aferent exercițiilor financiare 2019, 2020 și 2021 a fost repartizat integral ca surse proprii de finanțare pentru susținerea dezvoltării activității societății în sensul accentuării creșterii portofoliului de finanțări.
- În anul 2023, societatea a distribuit dividende în valoare de 2.460 mii RON, reprezentând o rată de distribuire de 100%. În 2024, valoarea dividendelor distribuite a fost de 3.333 mii RON, cu o rată de distribuire de 50%. Rezultatul aferent anului 2024 este propus a fi distribuit în proporție de 51%.

La Data evaluării, expunerea brută a Societății însuma 128.576 mii RON, o creștere cu aprox. 15% față de sfârșitul anului 2024.

Structura expunerilor brute și evoluția în perioada 2020 – decembrie 2024

Evoluția creanțelor asupra clientelei - sold brut- mii RON



Sursa: Situații financiare Transilvania Leasing & Credit IFN SA

- Expunerea brută a societății la finalul anului 2024 era în valoare de 128.576 mii RON, reprezentând o creștere de 15% față de nivelul anului anterior, ușor peste evoluția pieței IFN-urilor care a înregistrat o creștere de cca 14% în aceeași perioadă.
- Din punct de vedere al segmentului de clientelă, profilul clientului majoritar Transilvania Leasing este reprezentat de persoane juridice retail cu o pondere de 58,9% din expunerea brută de la 31 decembrie 2024.
- Activitatea de creditare realizată de societate în funcție de segmentul de produse s-a caracterizat printr-o scădere a ponderii leasingului financiar de la 61% în 2017 la 39% în decembrie 2024.
- Din perspectiva monedei în care este acordat creditul / leasingul financiar se observă o tendință de creștere a ponderii expunerii în moneda EUR, de la 13% în 2017 la 46% în 2023. Totuși, la finalul anului 2024, ponderea expunerii în EUR a scăzut la 37%.

Transilvania Leasing & Credit deține un capital social în valoare de 51.472.467 RON divizat în 514.724.667 acțiuni cu valoare nominală de 0,1 RON/acțiune. Acțiunile Transilvania L&C se tranzacționează pe piața AeRO, administrată de Bursa de Valori București (BVB) din noiembrie 2013. Simbolul de tranzacționare este **TSLA**.

Creanțele asupra clientelei, activele majoritare ale Transilvania L&C, au înregistrat la 31.12.2024 o creștere de cca. 16% comparativ cu finalul anului 2023 (creștere la nivel de sold net).

Analiza financiară – Bilanțul contabil

Transilvania Leasing si Credit IFN - Bilanțul contabil

mii RON	31-Dec-20	31-Dec-21	31-Dec-22	31-Dec-23	31-Dec-24
Numerar și echivalente de numerar	8,800	1,828	1,672	0,547	1,807
Creanțe asupra instituțiilor de credit	2,299	5,317	11,171	4,865	11,661
- la vedere	2,299	5,317	5,667	4,865	11,661
- la termen	-	-	5,504	-	-
Creanțe asupra clientelei	57,709	77,717	88,974	108,083	124,893
Acțiuni și alte titluri cu venit variabil	0,443	0,443	0,444	0,444	0,444
Imobilizări necorporale	247	134	65	509	457
Imobilizări corporale	1,134	1,938	2,131	3,075	3,438
Alte active	2,712	2,929	4,076	6,410	4,265
Cheltuieli în avans	171	318	-	-	-
Total active	64,280	88,356	106,419	122,942	144,717
Datorii privind instituțiile de credit	1,404	19,719	35,666	32,211	49,081
Alte datorii	399	3,881	7,407	21,420	23,790
Provizioane	568	469	41	282	281
Venituri înregistrate în avans	45	47	-	-	-
Capital social	51,569	51,472	51,472	51,472	51,472
Rezerve	8,088	9,210	11,935	9,875	12,984
Rezerve din reevaluare	780	1,490	597	451	780
Acțiuni proprii	(27)	-	-	-	-
Rezultatul reportat	492	551	(1,456)	566	(202)
Rezultatul exercițiului	1,023	1,607	847	7,066	6,922
Repartizare profit	(60)	(90)	(90)	(400)	(392)
Capitaluri proprii	61,864	64,241	63,305	69,030	71,565
Total datorii și capitaluri proprii	64,280	88,356	106,419	122,942	144,717

Valoarea activului net per acțiune la 31 decembrie 2024

Activ net (mii RON)	71.565
Număr acțiuni (#)	514.724.667
Activ net per acțiune (RON)	0,1390

Creanțele asupra clientelei (sold net) dețin în medie o pondere de 87% în total active în perioada analizată. În anul 2024, soldul net s-a aflat în creștere cu cca 16% față de nivelul înregistrat la finalul anului 2023.

Creanțele asupra instituțiilor de credit s-au dublat în anul 2024 comparativ cu finalul anului 2023.

Imobilizările necorporale se referă în special la configurări de soft în curs de implementare, softul informatic și licențele de funcționare. În 2024, imobilizările necorporale au scăzut cu cca. 10% față de nivelul anului 2023. Durata medie de viață economică rămasă este de aproximativ 96 luni (8 ani).

Imobilizările corporale au reprezentat în medie 2% din totalul activelor în perioada analizată. La 31.12.2024, acestea au înregistrat o creștere de 12%, atingând valoarea de 3.438 mii RON. Principalele categorii de imobilizări corporale sunt reprezentate de către imobile, mijloace de transport și echipamente (aparate de măsură, control și reglare). Societatea nu deține active în conservare sau în afara exploataării.

Alte active se referă în principal la bunuri diverse de natura stocurilor.

Sursa: Rapoartele financiare anuale emise de Transilvania Leasing și Credit IFN SA în perioada 2020-2024

Începând cu anul 2020, Societatea utilizează și împrumuturile bancare pentru finanțarea activității sale. Astfel, la data de 31.12.2024, structura pasivului era compusă din 51% datorii și 49% capitaluri proprii.

Analiza financiară – Bilanțul contabil

Transilvania Leasing si Credit IFN - Bilanțul contabil

mii RON	31-Dec-20	31-Dec-21	31-Dec-22	31-Dec-23	31-Dec-24
Numerar și echivalente de numerar	8,800	1,828	1,672	0,547	1,807
Creanțe asupra instituțiilor de credit	2,299	5,317	11,171	4,865	11,661
- la vedere	2,299	5,317	5,667	4,865	11,661
- la termen	-	-	5,504	-	-
Creanțe asupra clientelei	57,709	77,717	88,974	108,083	124,893
Acțiuni și alte titluri cu venit variabil	0,443	0,443	0,444	0,444	0,444
Imobilizări necorporale	247	134	65	509	457
Imobilizări corporale	1,134	1,938	2,131	3,075	3,438
Alte active	2,712	2,929	4,076	6,410	4,265
Cheltuieli în avans	171	318	-	-	-
Total active	64,280	88,356	106,419	122,942	144,717
Datorii privind instituțiile de credit	1,404	19,719	35,666	32,211	49,081
Alte datorii	399	3,881	7,407	21,420	23,790
Provizioane	568	469	41	282	281
Venituri înregistrate în avans	45	47	-	-	-
Capital social	51,569	51,472	51,472	51,472	51,472
Rezerve	8,088	9,210	11,935	9,875	12,984
Rezerve din reevaluare	780	1,490	597	451	780
Acțiuni proprii	(27)	-	-	-	-
Rezultatul reportat	492	551	(1,456)	566	(202)
Rezultatul exercițiului	1,023	1,607	847	7,066	6,922
Repartizare profit	(60)	(90)	(90)	(400)	(392)
Capitaluri proprii	61,864	64,241	63,305	69,030	71,565
Total datorii și capitaluri proprii	64,280	88,356	106,419	122,942	144,717

Valoarea activului net per acțiune la 31 decembrie 2024

Activ net (mii RON)	71.565
Număr acțiuni (#)	514.724.667

Activ net per acțiune (RON) **0,1390**

Sursa: Rapoartele financiare anuale emise de Transilvania Leasing și Credit IFN SA în perioada 2020-2024

Privat și confidențial

PwC | Transilvania Investments Alliance S.A.

Creșterea **datoriilor** la 31.12.2024 comparativ cu finalul anului 2023 se datorează în special creșterii soldului datoriilor privind instituțiile de credit cu cca. 52%.

Alte datorii au crescut cu 11% față de finalul anului 2023 și sunt reprezentate în proporție de 80% din împrumuturi de la alte instituții (din grup și din afara acestuia). Restul până la 23.790 mii RON reprezintă sume rămase de amortizat aferente contractelor de leasing și credite în derulare, obligații curente la sfârșitul perioadei și datorii aferente imobilelor închiriate.

Provizioanele constituite de Societate la 31.12.2024 se referă la provizioane pentru concediile de odihnă neefectuate de personalul angajat și alte provizioane. Nivelul acestora s-a menținut constant față de nivelul înregistrat în anul anterior.

La 31.12.2024, Transilvania Investments deținea 48,999 mii RON din **capitalul social** total de 51.472 mii RON, corespunzător unui număr de 489,9 mil. acțiuni.

Capitalurile proprii ale Transilvania L&C s-au majorat pe parcursul perioadei de analiză ca urmare a reținerii profitului net pentru finanțarea activității interne. În anii 2020 - 2023 profitul a fost reținut integral iar impactul acestor operațiuni s-a reflectat în cadrul poziției "Rezerve". În urma distribuirii de dividende din rezultatele distribuibile aferente anilor 2022 și 2023, capitalurile proprii au înregistrat o creștere de aproximativ 3,7% comparativ cu finalul anului 2023. Rezultatul anului 2024 este așteptat a fi distribuit către acționari în proporție de 51%.

iunie 2025

În ultimii doi ani, profitul s-a menținut la aproximativ 7 milioane RON, cu un ROE mai ridicat datorită marjelor nete din dobânzi crescute și a unui raport optimizat între cheltuielile operaționale și venituri.

Analiza financiară – Contul de profit și pierdere

Transilvania Leasing si Credit IFN - Contul de profit și pierdere

mii RON	2020	2021	2022	2023	2024
Venituri nete din dobânzi	3.914	3.469	5.577	8.776	10.007
- venituri din dobânzi	3.923	3.717	7.745	12.122	14.479
- cheltuieli cu dobânzile	9	248	2.168	3.346	4.471
Venituri nete din comisioane	896	1.397	1.660	2.377	2.776
- venituri din comisioane	1.072	1.703	1.850	2.526	3.148
- cheltuieli cu comisioanele	176	306	190	149	372
Venituri nete din operațiuni de schimb valutar	369	405	154	307	170
Venituri din asigurări	336	380	435	451	448
Venituri din chirii	214	211	139	256	261
Alte venituri din exploatare	2.938	3.950	3.405	8.975	4.787
Total venituri nete operaționale	8.666	9.813	11.369	21.142	18.450
Cheltuieli de personal	2.748	2.919	3.129	3.265	4.189
Alte cheltuieli administrative	3.461	3.433	4.648	9.146	5.806
Cheltuieli cu amortizarea	285	304	551	591	622
Costul net al riscului	404	(305)	1.780	(39)	(172)
Alte cheltuieli din exploatare	566	1.662	145	174	160
Total cheltuieli de funcționare	7.465	8.013	10.253	13.139	10.605
Profit înainte de impozit	1.201	1.800	1.116	8.004	7.845
Impozit pe profit	178	193	269	938	923
Rezultatul exercițiului	1.023	1.607	847	7.066	6.922
Rentabilitatea capitalurilor proprii (ROE)	1,7%	2,5%	1,3%	10,7%	9,8%
Marja neta din dobanzi	6,2%	4,5%	5,7%	7,7%	7,5%
Ch. de funcționare / Total venituri	86,1%	81,7%	90,2%	62,1%	57,5%

Sursa: Rapoartele financiare anuale emise de Transilvania Leasing și Credit IFN SA în perioada 2020-2024

Veniturile nete din dobânzi reprezintă, în medie, 45% din veniturile totale ale companiei, provenind din operațiuni de creditare, leasing și plasamente interbancare. Veniturile din dobânzi au crescut cu aproximativ 14% față de aceeași perioadă a anului trecut, datorită intensificării activității de creditare a clientelei și a instituțiilor de credit, precum și evoluției ratelor de referință ROBOR și EURIBOR.

Veniturile nete din comisioane, veniturile din operațiuni de schimb valutar și veniturile din asigurări au legătură cu activitatea de creditare inclusă în obiectul de activitate al Societății.

Cheltuielile de personal reprezintă în medie 33% din totalul cheltuielilor de funcționare în perioada analizată. Pentru anul 2024, aceste cheltuieli au corespuns unui număr mediu de 22 de angajați cu un câștig mediu brut lunar de 15.869 RON.

Alte cheltuieli de exploatare se referă la cheltuieli cu materiale de natura obiectelor de inventar, întreținere, protocol, servicii furnizate de terți și prime de asigurare.

Costul net al riscului se referă la în special la cheltuielile cu ajustări pentru deprecierea creanțelor asupra clientelei. În 2024, costul net al riscului a avut o evoluție favorabilă, veniturile din reluări de ajustări depășind cheltuielile cu noile ajustări.

Rezultatul exercițiului la 31.12.2024 se situează la 6,9 mil. RON, ușor sub nivelul înregistrat în anul anterior, cauzat de diminuarea marjei nete din dobânzi cu 0,2 pp.

Evaluarea TSLA a utilizat proiecțiile financiare pentru 2025 ale Societății, alături de prognozele pieței serviciilor financiare din România pentru anii 2026-2033 emise de Fitch Solutions, incluzând ulterior un an de normalizare a modelului de afaceri.

1. Ipoteze generale

Proiecția fluxurilor de numerar la dispoziția acționarilor societății TSLA a pornit de la nivelul realizat al anului 2024 și de la estimările realizate de Societate în ceea ce privește realizările anului 2025, așa cum au fost prezentate în Bugetului de venituri și cheltuieli (BVC) pentru anul 2025.

Pentru estimarea fluxurilor de numerar începând cu anul 2026, Evaluatorul a utilizat datele istorice ale companiei, conform informațiilor publice disponibile, previziuni macroeconomice generale, preluate din publicația "World Economic Outlook" emisă de FMI în aprilie 2025, și previziuni aferente pieței serviciilor financiare din România, conform raportului "Romania - Banking & Financial Services report Q1 2025", emis de Fitch Solutions, ce include estimări până în anul 2033.

Evaluatorul a adoptat o perioadă explicită de proiecție de 10 ani (2025 - 2034) pentru estimarea fluxurilor de numerar ale Transilvania L&C, incorporând prognozele pieței serviciilor financiare din România furnizate de Fitch Solutions, care se extind până în anul 2033 inclusiv. Suplimentar, Evaluatorul a considerat anul 2034 drept an de normalizare, în timpul căruia Societatea atinge perioada de stabilitate caracterizată printr-o rată de creștere de 2,5%, iar raportul capitalurilor proprii în comparație cu activele totale se stabilizează la 34%.

Așa cum s-a prezentat în *Capitolul 4 – Rezultate financiare istorice*, activitatea Transilvania L&C a fost până în anul 2019 finanțată prin capitaluri proprii. Începând cu anul 2020, Societatea utilizează și împrumuturile bancare pentru finanțarea activității sale, iar ponderea capitalurilor proprii în total activ s-a redus de la 99% în 2019 până la 49% la 31 decembrie 2024. Această tendință descrescătoare este așteptată a se manifesta și în continuare, pe măsură ce volumul de activitate va crește, iar țintele de activitate fundamentate pe baza raportului Fitch Solutions menționat anterior vor impune atragerea de surse suplimentare de finanțare.

În general, modelul de afacere al unei societăți financiare constă în menținerea capitalurilor proprii la nivelul impus de reglementările specifice (plus un nivel de siguranță), ceea ce presupune utilizarea într-o mare măsură a datoriilor pentru finanțarea activității de creditare. Doar urmând acest model de afacere se poate obține un nivel adecvat al rentabilității capitalurilor proprii care să motiveze investiția într-o societate financiară.

Consecință a unei finanțări realizate preponderent prin capitaluri proprii, nivelul istoric al ROE înregistrat de Transilvania L&C în perioada 2018-2022 a fost destul de redus, între 1,6% și 2,5%, semnificativ sub pragul mediu înregistrat în acest sector de activitate. În ultimii doi ani, ROE a crescut semnificativ, atingând 9,8% în 2024 (nivel cu 0,8 pp sub nivelul anului 2023), ca urmare a intensificării activității de creditare finanțată prin datorii. Acest nivel este situat în apropiere de media înregistrată de societățile comparabile de 10,2%. După cum se poate observa în *Anexa 6 – Analiză societăți comparabile*, societățile comparabile înregistrau la Data evaluării un nivel median al ROE de 8,5% și un nivel mediu de 10,2%, iar intervalul de valori determinat pe baza cuartilelor 1 și 3 era de 6,1% - 13,4%. Pe perioada de previziune, ROE este estimat să atingă 9,5% în anul 2034.

Factorul cheie care determină veniturile Societății se referă la evoluția preconizată a activității de creditare. Rata de creștere a activității de creditare pentru Transilvania L&C s-a bazat pe estimările Fitch Solutions.

2. Ipoteze venituri nete din exploatare

Veniturile nete din exploatare previzionate sunt în concordanță cu structura înregistrată istoric de Societate și se referă la venituri specifice unei instituții financiare (venituri nete din dobânzi, venituri nete din comisioane, etc).

Factorul cheie care determină aceste venituri se referă la evoluția preconizată a activității de creditare. Pentru anul 2025 s-a utilizat informația din BVC 2025, respectiv o creștere de 12% față de soldul realizat al anului 2024 pentru a se putea atinge un nivel al soldului creanțelor asupra clientelei de 144 mil. RON în 2025. Pentru determinarea ratei de creștere a creanțelor asupra clientelei în perioada 2026 - 2033 s-a utilizat raportul Fitch Solutions cu denumirea "Romania - Banking & Financial Services report Q1 2025", raport din care s-a preluat rata anuală estimată pentru evoluția creditelor în sectorul financiar românesc. Pentru anul de normalizare, s-a estimat o rată anuală de creștere de 2,5%.

Activitatea de creditare (mii RON)	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Creanțe asupra clientelei, sold brut	128.576	144.005	154.949	167.500	181.235	196.821	213.748	231.489	249.777	268.510	275.223
- credit	78.148	87.525	94.177	101.806	110.154	119.627	129.915	140.698	151.813	163.199	167.279
- leasing	50.428	56.479	60.772	65.694	71.081	77.194	83.833	90.791	97.964	105.311	107.944
Rata de creștere Transilvania L&C (%)	14,7%	12,0%	7,6%	8,1%	8,2%	8,6%	8,6%	8,3%	7,9%	7,5%	2,5%
Rata de creștere a creanțelor asupra clientelei în România - Fitch Solutions	n/a	12,0%	7,6%	8,1%	8,2%	8,6%	8,6%	8,3%	7,9%	7,5%	n/a

Sursa: Analiză PwC, Fitch Solutions – "Romania - Banking & Financial Services report Q1 2025"

Restul ipotezelor utilizate pentru estimarea veniturilor nete din exploatare au fost:

- Rata dobânzii pentru operațiunile de creditare clientelă a pornit de la 10,8% în 2024 și va urma îndeaproape evoluția ROBOR 6L, stabilizându-se la 8,9% începând cu anul 2030.
- Estimarea ratei de dobândă pentru operațiunile de leasing se bazează pe ecartul de 2,3% aferent anului 2024 dintre ratele de dobândă ale creditării clientelei și cele ale leasingului. S-a considerat că acest ecart dintre cele două tipuri de rate de dobândă va continua să se mențină pe toată perioada de previziune.
- Rata dobânzii pentru operațiunile de trezorerie / interbancare a fost estimată pornind de la rata realizată în 2024 de 4,8%. Ulterior, aceasta a urmat evoluția ROBOR 6L și s-a stabilizat la 2,9% începând cu anul 2030.
- Ipoteza privind evoluția ROBOR se bazează pe valorile observate până la data raportului de evaluare (T2 2025) și pe estimările furnizate de Bloomberg pentru perioada T3 2025 - T3 2027.

Ratele de dobândă utilizate pentru estimarea veniturilor Societății au pornit de la nivelul realizat al anului 2024, fiind ajustate în perioada 2025-2039 pentru nivelul așteptat al ROBOR 6L.

2. Ipoteze venituri nete din exploatare (cont')

Restul ipotezelor utilizate pentru estimarea veniturilor nete din exploatare au fost (continuare):

- Rata dobânzii pentru finanțarea prin datorii financiare a pornit de la rata de dobândă înregistrată în anul 2024, respectiv 7,1%, iar pentru restul perioadei de prognoză a urmat evoluția ROBOR-ului: rata de împrumut crește la 7,4% în 2025 și atinge un nivel stabil de 5,2% în 2030 care se menține pe toată perioada de previziune.
- Pentru estimarea veniturilor nete din comisioane s-au folosit ponderile înregistrate în anul 2024, care au fost aplicate în special soldului brut al creanțelor asupra clientelei. Similar, pentru veniturile nete din operațiuni de schimb valutar au fost aplicate ponderile medii înregistrate în perioada 2022 - 2024.
- Pentru determinarea veniturilor din chirii, acestea au fost fundamentate pe baza BVC 2025 pentru anul 2025 și ulterior indexate cu nivelul inflației. Alte venituri din exploatare au fost previzionate prin indexarea cu nivelul inflației pe întreaga perioadă de previziune 2025 - 2034.

Ipoteze venituri nete din exploatare	2018r	2019r	2020r	2021r	2022r	2023r	2024r	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
ROBOR 6 luni	3,0%	3,3%	2,5%	1,9%	6,4%	6,8%	5,9%	6,2%	5,3%	4,4%	4,2%	4,1%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Venituri nete din dobânzi																	
Rata dobânzii pentru operațiunile de creditare*	5,6%	5,9%	4,8%	4,9%	7,7%	10,9%	10,8%	11,1%	10,1%	9,3%	9,1%	9,0%	8,9%	8,9%	8,9%	8,9%	8,9%
Rata dobânzii pentru operațiunile de leasing *	7,5%	7,8%	9,1%	5,9%	9,9%	12,2%	13,1%	13,4%	12,4%	11,6%	11,4%	11,3%	11,2%	11,2%	11,2%	11,2%	11,2%
Rata dobânzii pentru operațiunile de trezorerie	0,3%	0,7%	3,0%	0,6%	2,3%	4,1%	4,8%	5,1%	4,2%	3,3%	3,1%	3,0%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%
Rata dobânzii aferentă datoriilor financiare*	n/a	n/a	n/a	n/a	6,5%	6,9%	7,1%	7,4%	6,4%	5,6%	5,4%	5,3%	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%
Venituri nete din comisioane																	
Pondere venituri comisioane credit în creanțe credit*	2,2%	1,8%	1,8%	1,9%	2,3%	2,8%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%
Pondere venituri comisioane leasing în creanțe leasing*	1,5%	2,0%	2,0%	3,1%	2,0%	1,9%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
Pondere cheltuieli comisioane în creanțe clientelă	0,2%	0,2%	0,3%	0,3%	0,1%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Pondere cheltuieli comisioane trezorerie în creanțe trezorerie	0,3%	0,4%	0,9%	1,0%	1,2%	2,2%	1,9%	1,9%	1,9%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%
Venituri nete din operațiuni de schimb valutar																	
Pondere venituri în creanțe clientelă	1,4%	3,2%	2,4%	2,8%	4,1%	3,5%	2,6%	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%
Pondere cheltuieli în creanțe clientelă	1,2%	1,0%	0,6%	0,6%	3,6%	2,9%	2,2%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%
Venituri din asigurări																	
Pondere venituri în creanțe clientelă	0,6%	0,6%	0,6%	0,5%	0,5%	0,4%	0,3%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
Venituri din chirii																	
Rata de creștere	-2,9%	5,1%	-3,0%	-1,1%	-34,4%	84,9%	2,1%	-41,4%	3,1%	3,3%	2,9%	2,8%	2,7%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
Alte venituri din exploatare																	
Rata de creștere	43,5%	-7,5%	-15,5%	34,5%	-13,8%	163,6%	-46,7%	4,6%	3,1%	3,3%	2,9%	2,8%	2,7%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%

Note: *) s-au aplicat soldurilor medii

Sursa: Analiză PwC

Cheltuielile de funcționare pe perioada de previziune reprezintă în medie 64% din veniturile nete din exploatare. CAPEX-ul Societății a fost prognozat în creștere, ajustat cu gradul de realizare istoric.

3. Ipoteze cheltuieli de funcționare

- Cheltuielile cu personalul au fost previzionate pe baza câștigului salarial mediu brut lunar și a numărului de angajați. În anul 2024, Societatea a avut un număr mediu de 22 de salariați, respectiv 9 salariați front-office și 13 salariați back-office. Având în vedere creșterea semnificativă a cheltuielilor salariale considerată în BVC în 2025 și datorată ajustărilor salariale și a politicii de bonus, s-a considerat menținerea numărului de salariați în perioada 2025 - 2026. Începând cu anul 2027, în corelație cu creșterea volumului de activitate, s-a considerat că numărul mediu de salariați va fi suplimentat cu 1 salariat în front-office bazat pe menținerea expunerii de credite și leasing-uri pe salariat front-office la un nivel constant de 18,5 milioane RON. Acest nivel a fost calculat prin aplicarea unei rate de creștere medie de 15,7%, bazată pe creșterile realizate și proiectate pentru 2023 - 2025, asupra expunerii estimată pentru 2025. Astfel, numărul salariaților din front-office înregistrează o creștere treptată până la nivelul de 15 angajați în ultimul an al perioadei de previziune. În ceea ce privește câștigul salarial mediu brut lunar, acesta a fost previzionat în creștere începând cu anul 2026, în același ritm cu rata de creștere a salariului brut din România (conform prognozei de primăvară mai 2025 a Comisiei Naționale de Prognoză – pentru perioada 2024-2028; pentru restul perioadei s-a folosit rata nominală așteptată de creștere a PIB-ului).
- Costul net al riscului a fost preluat conform BVC pentru anul 2025, iar ulterior a fost estimat la 0,75% din expunerea brută de credite și leasing-uri acordate clientelei. Aceasta valoare este ușor peste media perioadei 2017 - 2025, evidențiind o așteptare prudentă.
- Previziunile CAPEX pentru anul 2025 au fost preluate din Planul de investiții al Societății elaborat pentru anul respectiv. În urma analizei gradului de realizare al investițiilor, s-a considerat necesar a se ajusta nivelul de CAPEX estimat (250.000 RON imobilizări necorporale și 625.000 RON imobilizări corporale) cu un grad de realizare de 50%, în baza stadiului investițiilor realizate în perioada istorică.

În ceea ce privește restul perioadei de prognoză, s-a presupus un CAPEX determinat pe baza nivelului anului 2025 ajustat cu gradul de realizare estimat (125.000 RON imobilizări necorporale, 312.500 RON imobilizări corporale), în creștere cu rata anuală a inflației preluată din publicația "World Economic Outlook" emisă de FMI în aprilie 2025.

- Amortizarea aferentă imobilizărilor deja existente s-a calculat pe baza duratelor de viață rămase conform valorilor bilanțiere estimate la 31.12.2024. Pentru estimarea amortizării cheltuielilor de capital prezentate anterior, s-a luat în calcul o durată de viață medie de 5 ani.
- Restul cheltuielilor de exploatare au fost previzionate să crească cu rata medie a inflației la RON pe perioada 2026 - 2030 conform prognozei FMI – "World Economic Outlook" – aprilie 2025, iar din 2031 până la finalul perioadei de previziune cu 2,5%, reprezentând ținta inflației pe termen lung pentru RON.

Distribuția dividendelor a fost considerată în creștere de la 51% în anul 2024, până la 76% din profitul distribuibil în anul 2029. Pe parcursul perioadei de previziune, s-a urmărit conformitatea cu cerințele de adecvare a capitalului impuse de BNR.

4. Ipoteze capitaluri proprii

Suplimentar ipotezelor prezentate deja în secțiunea introductivă (respectiv reducerea ponderii capitalurilor proprii pe măsură ce activitatea de creditare în creștere este finanțată prin datorii), pentru estimarea capitalurilor proprii s-au utilizat și ipotezele:

- Constituirea de rezerve legale în fiecare an pentru 5% din profitul net;
- Rată de distribuție dividende în creștere liniară, de la 51% din profitul distribuibil în anul 2024, până la nivelul de 76% prognozat în anul 2029. Aici s-a avut în vedere că în ultimii 2 ani au fost plătite dividende de 100% din profit (anul 2022) respectiv 50% din profit (anul 2023), iar rezultatul anului 2024 a fost propus a fi distribuit în procent de 51%.

5. Ipoteze adecvarea capitalului

Având în vedere sectorul de activitate în care operează Societatea, s-a urmărit și indicatorul de adecvare a capitalului. Acesta implică utilizarea de ipoteze specifice pentru determinarea activelor ponderate la risc. Ipotezele specifice au fost preluate conform Regulamentului BNR nr. 20/2019 și se referă la:

- pondere aplicată creanțelor din operațiuni de creditare 100%;
- pondere aplicată creanțelor din operațiuni de leasing 35%;
- pondere aplicată creanțelor asupra instituțiilor de credit 20%.

În ceea ce privește fondurile proprii, acestea se determină ca diferență între nivelul capitalurilor proprii și valoarea imobilizărilor necorporale. Se constată conformitatea cu cerințele de adecvare capital impuse de BNR.

Adecvarea capitalului (mii RON)	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Rata fondurilor proprii											
- nivel realizat	75%	70%	68%	65%	62%	59%	56%	53%	51%	48%	49%
- nivel minim	6,7%	6,7%	6,7%	6,7%	6,7%	6,7%	6,7%	6,7%	6,7%	6,7%	6,7%

Sursa: BNR, Analiză PwC

Planul de afaceri este susținut pe baza unei structuri de finanțare prin datorii. Obiectivele operaționale sunt fundamentate pe raportul emis de Fitch Solutions, care subliniază necesitatea de a accesa surse suplimentare de finanțare.

Plan de afaceri pentru Transilvania Leasing și Credit IFN (1/2)

Transilvania Leasing si Credit IFN - Bilanțul contabil previzorat

mii RON	31-Dec-24	31-Dec-25	31-Dec-26	31-Dec-27	31-Dec-28	31-Dec-29	31-Dec-30	31-Dec-31	31-Dec-32	31-Dec-33	31-Dec-34
Numerar și echivalente de numerar	2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Creanțe asupra instituțiilor de credit	11.661	10.462	11.246	12.156	13.153	14.284	15.513	16.801	18.128	19.487	19.975
- la vedere	11.661	10.462	11.246	12.156	13.153	14.284	15.513	16.801	18.128	19.487	19.975
- la termen	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Creanțe asupra clientelei	124.893	140.426	150.938	163.164	176.543	191.726	208.214	225.496	243.310	261.558	268.097
- creanțe din operațiuni de creditare, sold brut	78.148	87.525	94.177	101.806	110.154	119.627	129.915	140.698	151.813	163.199	167.279
- creanțe din operațiuni de leasing, sold brut	50.428	56.479	60.772	65.694	71.081	77.194	83.833	90.791	97.964	105.311	107.944
- ajustări pentru deprecierea creanțelor	(3.579)	(3.579)	(4.012)	(4.336)	(4.692)	(5.096)	(5.534)	(5.993)	(6.467)	(6.952)	(7.125)
Acțiuni și alte titluri cu venit variabil	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Imobilizări necorporale	457	464	449	446	435	398	358	316	274	274	275
Imobilizări corporale	3.438	3.028	2.561	2.067	1.842	1.693	1.544	1.395	1.245	1.095	946
Alte active	4.265	4.433	4.433	4.433	4.433	4.433	4.433	4.433	4.433	4.433	4.433
Cheltuieli în avans	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total active	144.717	158.813	169.627	182.266	196.406	212.535	230.063	248.441	267.390	286.848	293.726
Datorii	72.871	83.159	91.375	101.509	112.664	126.175	141.329	157.140	173.404	190.041	194.076
Provizioane	281	231	231	231	231	231	231	231	231	231	231
Venituri înregistrate în avans	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Capital social	51.472	51.472	51.472	51.472	51.472	51.472	51.472	51.472	51.472	51.472	51.472
Rezerve	12.984	13.344	13.665	13.977	14.322	14.686	15.068	15.472	15.898	16.347	16.814
Rezerve din reevaluare	780	780	780	780	780	780	780	780	780	780	780
Acțiuni proprii	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Rezultatul reportat	(202)	2.993	5.995	8.372	10.381	12.277	13.931	15.666	17.503	19.441	21.483
Rezultatul exercițiului	6.922	7.194	6.429	6.236	6.900	7.277	7.634	8.083	8.528	8.984	9.337
Repartizare profit	(392)	(360)	(321)	(312)	(345)	(364)	(382)	(404)	(426)	(449)	(467)
Capitaluri proprii	71.565	75.424	78.020	80.525	83.511	86.129	88.503	91.069	93.755	96.576	99.419
% în total activ	49%	47%	46%	44%	43%	41%	38%	37%	35%	34%	34%
Total datorii și capitaluri proprii	144.717	158.813	169.627	182.266	196.406	212.535	230.063	248.441	267.390	286.848	293.726

Sursa: Analiză PwC

Rentabilitatea capitalurilor proprii a TSLA converge către 9,5% spre finalul perioadei de previziune, poziționându-se între mediana (8,5%) și media (10,2%) indicată de intervalul de valori conturat de societățile comparabile.

Plan de afaceri pentru Transilvania Leasing și Credit IFN (2/2) i

Transilvania Leasing si Credit IFN - Contul de profit și pierdere previzionat

mii RON	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Venituri nete din dobânzi	10.007	11.172	11.336	11.441	12.058	12.810	13.610	14.543	15.514	16.514	17.251
- venituri din dobânzi	14.479	16.951	16.933	16.824	17.821	19.117	20.541	22.275	24.078	25.930	27.203
- cheltuieli cu dobânzile	4.471	5.778	5.597	5.383	5.763	6.307	6.930	7.733	8.564	9.416	9.952
Venituri nete din comisioane	2.776	3.188	3.519	3.822	4.133	4.480	4.865	5.276	5.704	6.144	6.462
- venituri din comisioane	3.148	3.568	3.914	4.221	4.565	4.949	5.375	5.829	6.300	6.785	7.118
- cheltuieli cu comisioanele	372	380	395	400	432	470	510	552	596	641	657
Venituri nete din operațiuni de schimb	170	281	303	327	354	384	417	452	488	524	537
Venituri din asigurări	448	584	628	679	735	798	866	938	1.012	1.088	1.115
Venituri din chirii	261	153	158	163	168	172	177	181	186	191	195
Alte venituri din exploatare	4.787	5.008	5.163	5.331	5.485	5.636	5.788	5.932	6.081	6.233	6.388
Total venituri nete operaționale	18.450	20.387	21.106	21.763	22.932	24.280	25.724	27.323	28.985	30.694	31.950
<i>Rată de creștere</i>	<i>-12,7%</i>	<i>10,5%</i>	<i>3,5%</i>	<i>3,1%</i>	<i>5,4%</i>	<i>5,9%</i>	<i>5,9%</i>	<i>6,2%</i>	<i>6,1%</i>	<i>5,9%</i>	<i>4,1%</i>
Cheltuieli de personal	4.189	4.596	4.903	5.455	5.788	6.417	7.104	7.838	8.635	9.500	10.078
Alte cheltuieli administrative	5.806	6.074	6.262	6.466	6.652	6.836	7.019	7.195	7.375	7.559	7.748
Cheltuieli cu amortizarea	622	841	933	963	715	678	694	710	723	694	706
Costul net al riscului	(172)	124	1.162	1.256	1.359	1.476	1.603	1.736	1.873	2.014	2.064
Alte cheltuieli din exploatare	160	187	192	199	204	210	216	221	227	232	238
Total cheltuieli de funcționare	10.605	11.822	13.452	14.339	14.719	15.617	16.636	17.700	18.833	19.999	20.835
<i>Rată de creștere</i>	<i>-19,3%</i>	<i>11,5%</i>	<i>13,8%</i>	<i>6,6%</i>	<i>2,6%</i>	<i>6,1%</i>	<i>6,5%</i>	<i>6,4%</i>	<i>6,4%</i>	<i>6,2%</i>	<i>4,2%</i>
Profit înainte de impozit	7.845	8.564	7.654	7.423	8.214	8.663	9.088	9.623	10.153	10.695	11.115
Impozit pe profit	923	1.370	1.225	1.188	1.314	1.386	1.454	1.540	1.624	1.711	1.778
Rezultatul exercițiului	6.922	7.194	6.429	6.236	6.900	7.277	7.634	8.083	8.528	8.984	9.337
Rentabilitatea capitalurilor proprii*	9,8%	9,8%	8,4%	7,9%	8,4%	8,6%	8,7%	9,0%	9,2%	9,4%	9,5%
Marja neta din dobanzi	7,5%	7,4%	6,9%	6,5%	6,4%	6,3%	6,2%	6,1%	6,0%	6,0%	5,9%
Ch. de funcționare / Total venituri	57%	58%	64%	66%	64%	64%	65%	65%	65%	65%	65%

Sursa: Analiză PwC

Evaluarea societății

Evaluarea societății	24
4 Evoluția bursieră a acțiunilor Transilvania L&C	25
5 Activul net al societății	26
6 Abordarea prin venit - Modelul dividendelor actualizate	27
7 Abordarea prin piață - Multiplicatori financiari	30
8 Concluzia evaluării	32

Acțiunile societății Transilvania Leasing și Credit IFN sunt tranzacționate pe platforma BVB sub simbolul TSLA. Pe baza datelor istorice, acțiunile TSLA au fost tranzacționate la un preț mediu ponderat de 0,0908 RON/acțiune.

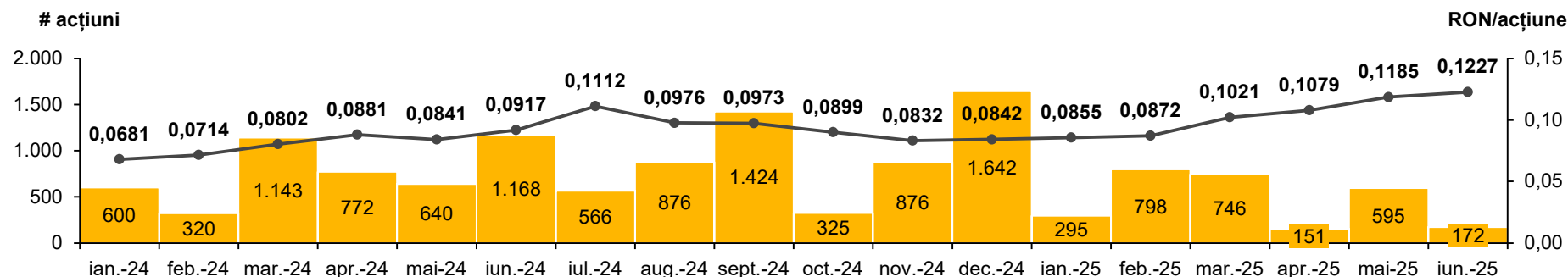
Evoluția acțiunilor Transilvania Leasing și Credit IFN la Bursa de Valori București în ultimele 17 luni (01.01.2024 – 19.06.2025)

Preț maxim: 0,125 RON (22.05.2025)

Preț minim: 0,065 RON (25.01.2024)

Preț mediu: 0,0908 RON

Preț la Data Evaluării: 0,0850 RON



Sursa: Datele anterior 12.06.2025 au fost puse la dispoziție de către TIA, iar datele ulterioare au fost preluate de pe BVB, Analiză PwC

■ Volum tranzacționare (mii acțiuni) —●— Preț mediu (RON)

Valorile mobiliare emise de Societatea Transilvania Leasing și Credit IFN se tranzacționează la Bursa de Valori București (BVB), la categoria AeRO, segmentul Sistemul Multilateral de Tranzacționare (SMT) sub simbolul TSLA. Acțiunile Transilvania L&C au demarat tranzacționarea la BVB pe 11 iulie 2013.

La Data Evaluării, Societatea are un capital social de 51.472.467 RON împărțit în 514.724.667 acțiuni, cu o valoare nominală de 0,10 RON/acțiune. Pe baza informațiilor disponibile pe BVB, ultimul preț disponibil la 31 decembrie 2024 (Data Evaluării) a fost de **0,085 RON/acțiune** (la data de 30 decembrie 2024), iar nivelul capitalizării bursiere aferent Societății a fost de 43,8 milioane de RON. Conform datelor disponibile la data realizării acestui Raport, în perioada ianuarie 2024 – iunie 2025, au fost 1.328 de tranzacții cu un volum total de acțiuni tranzacționate de 13.108.149 acțiuni. Free float-ul aferent emitentului este unul redus, de 4,81%, conform situației de la BVB la data Raportului.

Prețul de ofertă pentru retragere oferit de acționarul majoritar a fost de **0,09 RON/acțiune**.

Pe baza datelor istorice, putem concludiza faptul că acțiunile Transilvania Leasing și Credit IFN au fost tranzacționate la un preț de tranzacționare mediu ponderat de 0,0908 RON/acțiune.

La finalul anului 2024, activul net al TSLA, calculat ca diferență între active și datorii, se ridică la 71,565 mii RON, echivalentul a 0,1390 RON / acțiune.

Activul net al societății TSLA la data de 31 decembrie 2024

Transilvania Leasing si Credit IFN - Bilanțul contabil

mii RON	31-Dec-20	31-Dec-21	31-Dec-22	31-Dec-23	31-Dec-24
Numerar și echivalente de numerar	8.800	1.828	1.672	0.547	1.807
Creanțe asupra instituțiilor de credit	2,299	5,317	11,171	4,865	11,661
- la vedere	2,299	5,317	5,667	4,865	11,661
- la termen	-	-	5,504	-	-
Creanțe asupra clienței	57,709	77,717	88,974	108,083	124,893
Acțiuni și alte titluri cu venit variabil	0.443	0.443	0.444	0.444	0.444
Imobilizări necorporale	247	134	65	509	457
Imobilizări corporale	1,134	1,938	2,131	3,075	3,438
Alte active	2,712	2,929	4,076	6,410	4,265
Cheltuieli în avans	171	318	-	-	-
Total active	64,280	88,356	106,419	122,942	144,717
Datorii privind instituțiile de credit	1,404	19,719	35,666	32,211	49,081
Alte datorii	399	3,881	7,407	21,420	23,790
Provizioane	568	469	41	282	281
Venituri înregistrate în avans	45	47	-	-	-
Capital social	51,569	51,472	51,472	51,472	51,472
Rezerve	8,088	9,210	11,935	9,875	12,984
Rezerve din reevaluare	780	1,490	597	451	780
Acțiuni proprii	(27)	-	-	-	-
Rezultatul reportat	492	551	(1,456)	566	(202)
Rezultatul exercițiului	1,023	1,607	847	7,066	6,922
Repartizare profit	(60)	(90)	(90)	(400)	(392)
Capitaluri proprii	61,864	64,241	63,305	69,030	71,565
Total datorii și capitaluri proprii	64,280	88,356	106,419	122,942	144,717

Valoarea activului net per acțiune la 31 decembrie 2024

Activ net (mii RON)	71.565
Număr acțiuni (#)	514.724.667
Activ net per acțiune (RON)	0,1390

- Creanțele asupra clienței reprezintă 87% din **total active** pe parcursul perioadei analizate. În anul 2024, imobilizările corporale au crescut cu 12%, ajungând să constituie 2% din total active, iar alte active includ diverse stocuri.
- La 31 decembrie 2024, **datoriile totale** (inclusiv provizioane și venituri înregistrate în avans) au înregistrat o creștere semnificativă, cu obligațiile față de instituțiile de credit majorându-se cu 52% comparativ cu anul anterior. Alte datorii, care cuprind împrumuturi și sume din leasing, au crescut cu 11% în ultimul an.
- **Capitalurile proprii** s-au majorat cu 3,7% în 2024 față de anul precedent, motivul principal fiind reținerea profitului net. La finalul exercițiului financiar 2024, Transilvania Investments deținea 48,999 mii RON din capitalul social total de 51,472 mii RON.

La finalul anului 2024, activul net al TSLA, calculat ca diferență între active și datorii, se ridică la 71,565 mii RON. Cu un număr total de 514 milioane de acțiuni, **activul net per acțiune este de 0,1390 RON.**

Sursa: Rapoartele financiare anuale emise de Transilvania Leasing și Credit IFN SA în perioada 2020-2024

Abordarea prin venit – modelul dividendelor actualizate este principala metodă de evaluare folosită pentru evaluarea Transilvania Leasing și Credit IFN. În estimarea valorii prezente a FCFE s-a considerat o rată de actualizare de 12,4%.

Abordarea prin venit – modelul dividendelor actualizate

Modelul dividendelor actualizate (MDA / DDM)

MDA presupune determinarea valorii unei instituții financiare prin actualizarea fluxurilor nete de numerar la dispoziția acționarilor, care sunt compuse din dividende distribuibile și/sau eliberări de capital în exces. Actualizarea se realizează prin utilizarea costului capitalului propriu ca rată de actualizare.

Fluxul de numerar la dispoziția acționarilor (FCFE)

FCFE au fost estimate pentru o perioadă explicită de previziuni cuprinsă între 2024-2035 și s-au bazat pe ipotezele descrise în secțiunea anterioară.

Fluxul de numerar la dispoziția acționarilor aferent fiecărui an reprezintă suma dintre dividendul și eliberările de capital estimate pentru anul anterior. Pentru evaluarea la 31 decembrie 2024, FCFE includ strict dividende; nu s-au mai estimat eliberări de capital deoarece ponderea datoriilor a crescut, iar rentabilitatea capitalurilor proprii s-a îmbunătățit semnificativ prin comparație cu anii anteriori.

Rata de actualizare

Rata de actualizare folosită în calculul valorii prezente a FCFE la data de 31 decembrie 2024 a fost estimată la nivelul de 12,4%, reprezentând costul capitalului propriu (K_e) pentru sectorul de servicii financiare (a se vedea *Anexa 5 – Costul capitalului* pentru detalii privind estimarea K_e).

Valoarea reziduală

Valoarea afacerii la sfârșitul perioadei explicite de previziuni a fost calculată prin capitalizarea FCFE disponibil în anul terminal (primul an ulterior perioadei explicite de previziuni). FCFE aferent anului terminal a folosit ipoteza creșterii cu 2,5% (rata de creștere în perpetuitate) a profitului net.

Rata de capitalizare rezultată, utilizată la estimarea valorii reziduale, este de 9,9% (12,4% rata de actualizare minus 2,5% rata de creștere în perpetuitate).

Limitări ale analizei de evaluare

Evaluarea societății Transilvania Leasing și Credit IFN se bazează pe rezultatele financiare istorice realizate (2022, 2023 și 2024) și bugetate (BVC 2025).

Prime și discounturi

Conform standardelor ANEVAR,, GEV 600, paragraful 59: „În cazul evaluării acțiunilor emise de o întreprindere realizată pentru retragerea de la tranzacționare a acesteia cât și în alte scopuri de stabilire a valorii echitabile, **nu se aplică discounturi** pentru lipsa de control, respectiv pentru lipsa de lichiditate/vandabilitate.”

Astfel, în prezentul raport de evaluare **nu au fost aplicate discounturi** pentru lipsa de control și de lichiditate/vandabilitate.

Valoarea de piață a 100% capitaluri proprii Transilvania Leasing și Credit IFN se estimează la 47.735 mii RON la data de 31 decembrie 2024.

Abordarea prin venit – rezultatele obținute în scenariul de bază (fluxuri ale perioadei 2024-2035)

Abordarea prin venit - Modelul dividendelor actualizate

mii RON	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035 (an terminal)	Flux de numerar aferent anului terminal
Profit net	6.922	7.194	6.429	6.236	6.900	7.277	7.634	8.083	8.528	8.984	9.337	9.570	
Rentabilitatea capitalului propriu	9,8%	9,8%	8,4%	7,9%	8,4%	8,6%	8,7%	9,0%	9,2%	9,4%	9,5%	9,5%	
Active ponderate la risc	95.386	106.719	114.708	123.999	134.167	145.705	158.236	171.370	184.908	198.776	203.745	208.839	
Fonduri proprii - nivel efectiv													
- FP la finalul perioadei	71.107	74.960	77.572	80.080	83.076	85.731	88.145	90.753	93.482	96.302	99.145	101.733	
- rata efectivă a fondurilor proprii	75%	70%	68%	65%	62%	59%	56%	53%	51%	48%	49%	49%	
Fluxuri de numerar cu aplicare în anul următor													
- exces de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
- profit net distribuibil (după constituire rezerve)	6.530	6.834	6.108	5.924	6.555	6.913	7.252	7.679	8.102	8.535	8.870	9.091	
- dividend estimat	3.335	3.833	3.731	3.914	4.659	5.259	5.517	5.842	6.164	6.493	6.748	6.917	
Fluxuri de numerar la dispoziția acționarilor	-	3.335	3.833	3.731	3.914	4.659	5.259	5.517	5.842	6.164	6.493	6.748	6.917
Perioada de actualizare	-	0,75	1,75	2,75	3,75	4,75	5,75	6,75	7,75	8,75	9,75	10,75	11,25
Factor de actualizare @ Cost Capital Propriu	12,4%	-	0,916	0,815	0,725	0,645	0,574	0,511	0,454	0,404	0,360	0,320	0,285
Valoare prezentă fluxuri de numerar		3.055	3.124	2.705	2.525	2.674	2.686	2.506	2.361	2.216	2.077	1.921	
Total fluxuri de numerar pe perioada explicită de previziuni	27.850												
Valoare terminală													
Flux de numerar an terminal	6.917												
Rata de actualizare	12,4%												
Rata de creștere în perpetuitate	2,5%												
Rata de capitalizare	9,9%												
Valoare terminală neactualizată	74.070												
Factor de actualizare al valorii terminale	0,268												
Valoare prezentă a valorii terminale	19.885												
Valoare capital propriu (EqV)	47.735												

► Valoarea de piață a 100% capitaluri proprii Transilvania Leasing și Credit IFN este estimată la 47.735 mii RON la data de 31 decembrie 2024.

În urma derulării analizei de senzitivitate, s-a concluzionat că valoarea de piață a 100% capitaluri proprii Transilvania Leasing și Credit IFN se încadrează în intervalul 44.708 ÷ 50.110 mii RON.

Abordarea prin venit – analiza de senzitivitate

Pornind de la varianta de bază prezentată în paginile anterioare, am identificat variabilele cheie care influențează valoarea Transilvania Leasing și Credit IFN. Aceste variabile au fost variate (redușe și crescute) în vederea identificării impactului asupra valorii.

Tabelul de mai jos prezintă variația valorii juste a capitalurilor proprii Transilvania Leasing și Credit IFN în cazul variabilelor selectate.

Transilvania Leasing și Credit IFN

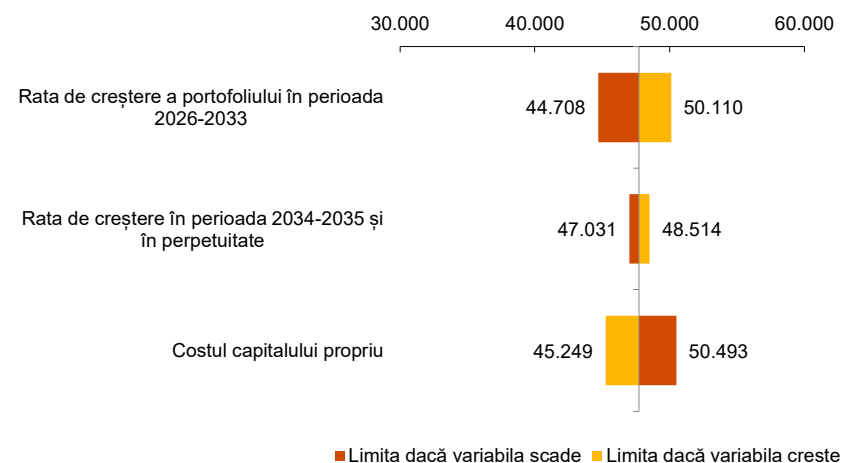
Analiza de senzitivitate asupra valorii capitalurilor proprii

Variabile cheie	Scenarii	Variația variabilelor cheie	Valoarea capitalurilor proprii Transilvania L&C (mii RON)	Variația valorii capitalurilor proprii Transilvania L&C
Rata de creștere a portofoliului în perioada 2026-2033	Scenariul de bază		47.735	
	Scenariul pesimist	-1,0 pp	44.708	-6,3%
	Scenariul optimist	+1,0 pp	50.110	5,0%
Rata de creștere în perioada 2034-2035 și în perpetuitate	Scenariul de bază		47.735	
	Scenariul pesimist	-0,5 pp	47.031	-1,5%
	Scenariul optimist	+0,5 pp	48.514	1,6%
Costul capitalului propriu	Scenariul de bază		47.735	
	Scenariul optimist	-0,5 pp	50.493	5,8%
	Scenariul pesimist	+0,5 pp	45.249	-5,2%

Sursa: Analiză PwC

Cele mai sensibile variabile cheie sunt reprezentate de rata de creștere a portofoliului în perioada 2026 - 2033 și costul capitalului propriu. O modificare a acestor variabile cu +/- 1,0 pp, respectiv +/- 0,5 pp conduce la o variație a capitalurilor proprii ale Societății de +5% / - 6,3%, respectiv +5,8% / -5,2%.

Valoarea a 100% capitaluri proprii Transilvania L&C la data de 31 decembrie 2024 (mii RON)



Sursă: Analiză PwC

Luând în considerare rezultatele analizei de senzitivitate, valoarea estimată a 100% capitaluri proprii Transilvania Leasing și Credit IFN se situează în următorul interval:

44.708 ÷ 50.110 mii RON

cu o valoare estimată în scenariul de bază de

47.735 mii RON

Abordarea prin piață – Multiplicatori financiari a fost utilizată ca metodă secundară în scopul identificării unui reper pentru intervalul de valori potențiale asociate cu valoarea capitalurilor proprii Transilvania L&C.

Abordarea prin piață – metoda comparației vânzărilor de pe piața de capital (1/2)

Scopul acestei analize a fost de a colecta multiplicatori de societăți listate care operează în sectorul instituțiilor financiare nebancare, precum și date financiare aferente acestora, pentru a aprecia modul în care piețele bursiere le evaluează.

La selectarea societăților comparabile am efectuat o cercetare amănunțită a listelor de societăți listate care desfășoară activități în sectorul de activitate al Transilvania L&C. Sursa de date utilizată a fost platforma S&P Capital IQ.

Analiza noastră s-a fundamentat pe un **eșantion de 22 de instituții financiare nebancare localizate în Europa**, datele extrase fiind valabile la Data evaluării.

O listă detaliată a societăților cotate la bursă selectate, descrierea și datele financiare ale acestora sunt prezentate *Anexa 6 – Analiză societăți comparabile*.

Multiplicatorul P/B (price-to-book value) reprezintă raportul dintre capitalizarea bursieră (sau prețul unei tranzacții) și valoarea contabilă a capitalului propriu. Este considerat mai relevant în evaluarea instituțiilor financiare decât multiplicatorul P/E (price-to-earnings) pe baza faptului că evaluarea este orientată către capitalul propriu, definit printr-un grad mai mic de volatilitate, în comparație cu profiturile care tind să fluctueze mai frecvent, astfel P/B generează un model de evaluare mai stabil.

Pentru estimarea multiplicatorului/multiplului P/B relevant pentru activitatea Transilvania L&C s-a realizat **o analiză de regresie pe baza societăților listate**, perechile de date fiind compuse din ROE ca variabilă independentă și multiplul P/B ca variabilă dependentă, pe baza datelor extrase după cum urmează:

- În cazul indicatorului ROE: s-a considerat nivelul profitului net realizat în perioada celor 12 luni anterioare Datei evaluării; iar valoarea capitalurilor proprii corespunde soldurilor existente la 31.12.2024;
- Valorile multiplicatorilor P/B au fost extrase la Data evaluării din platforma S&P Capital IQ și au în spate raportul dintre valoarea capitalizării bursiere și valoarea contabilă a capitalurilor proprii.

Analiza de regresie cercetează dependența unei variabile, numită variabilă dependentă, de una sau mai multe variabile, numite variabile explicative, având ca scop estimarea mediei populației sau o medie a variabilei în termeni de valori cunoscute sau fixe.

În modelul nostru, suntem interesați să studiem dependența multiplicatorului P/B din sectorul instituțiilor financiare nebancare față de indicatorul ROE (rentabilitatea capitalului propriu). O astfel de analiză a dependenței permite estimarea multiplicatorului P/B pentru un anumit nivel al variabilei independente (ROE în cazul de față).

În determinarea rezultatelor, am început de la grupul de 22 societăți comparabile extrase prin platforma S&P Capital IQ. Din acest eșantion au fost eliminate societățile cu date incomplete, mai precis acele societăți care nu prezentau date pentru ambii indicatori utilizați în regresie (ROE respectiv P/B) și societățile cu valori extreme (outliers).

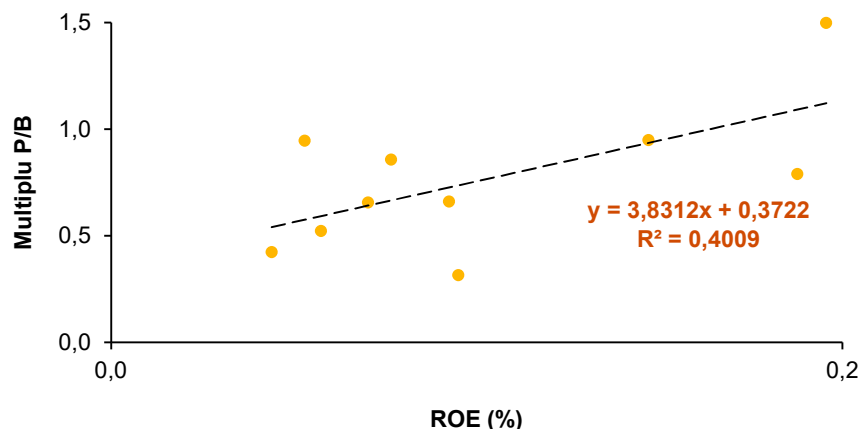
Informațiile financiare incluse în această analiză nu au fost verificate de PwC și prin urmare PwC nu își asumă nicio declarație sau garanție (fie expresă sau implicită) cu privire la acuratețea sau completitudinea acestei analize, conținutul său sau orice rezultate aferente.

Conform abordării prin piață – metoda comparației vânzărilor de pe piața de capital, valoarea de piață a 100% capitaluri proprii Transilvania Leasing și Credit IFN se încadrează în intervalul 43.627 ÷ 53.632 mii RON.

Abordarea prin piață – metoda comparației vânzărilor de pe piața de capital (2/2)

Astfel, analiza de regresie simplă s-a realizat pe baza unui număr de 10 societăți comparabile ale căror date sunt prezentate în graficul de mai jos.

Analiza de regresie



Sursa: Analiză PwC

După cum arată rezultatele regresiei, există o relație pozitivă între nivelul ROE și multiplicatorul P/B. Valoarea R pătrat sugerează că aproximativ 40% din variația valorii P/B este explicată de variația ROE. Considerăm acest nivel satisfăcător pentru scopul analizei noastre, anume pentru determinarea unui multiplicator indicativ pentru Transilvania L&C.

Interpretarea ecuației de regresie este după cum urmează:

Multiplicatorul P/B = 0,3722 + 3,8312 * ROE. Prin urmare, se poate aplica ecuația de regresie pentru a estima un multiplicator relevant pentru Transilvania L&C.

Pentru a determina un interval de valori aferent abordării prin piață, s-au utilizat următoarele două valori ale ROE aparținând Transilvania L&C:

- ROE ca mediană a perioadei istorice 2021-2024: 6,2%;
- ROE realizat aferent anului 2024: 9,85%.

Aplicând ecuația de regresie datelor de rentabilitate prezentate anterior a rezultat următorul interval de multiplicatori relevanți pentru Societate:

- P/B aferent ROE ca mediană a perioadei istorice 2021-2024: 0,61;
- P/B aferent ROE realizat aferent anului 2024: 0,75.

Mai departe, aplicând multiplicatorii estimați asupra valorii contabile a capitalurilor proprii de la data evaluării a rezultat următorul interval pentru 100% capitaluri proprii în Societate: 43.627 ÷ 53.632 mii RON.

Aplicarea discounturilor pentru lipsa de control și lipsa de lichiditate/vandabilitate nu a fost necesară, conform recomandărilor din standardele ANEVAR, GEV 600, paragraful 59, detaliate în secțiunea corespunzătoare abordării prin venit.

În concluzie, valoarea de piață a 100% capitaluri proprii Transilvania Leasing și Credit IFN la 31 decembrie 2024 s-a estimat în intervalul 43.627 ÷ 53.632 mii RON.

Multiplicatori selectați la 31.12.2024

aferenți sectorului de instituții financiare non-bancare

Multiplicator	EqV/ Activ net	Indicatori financiari (mii RON)		mii RON	EqV/ Activ net
ROE median	0,61	31.12.2024		ROE median	43.627
ROE 2024	0,75	Activ net	71.565	ROE 2024	53.632

Sursa: Analiză PwC

Privat și confidențial

PwC | Transilvania Investments Alliance S.A.

iunie 2025

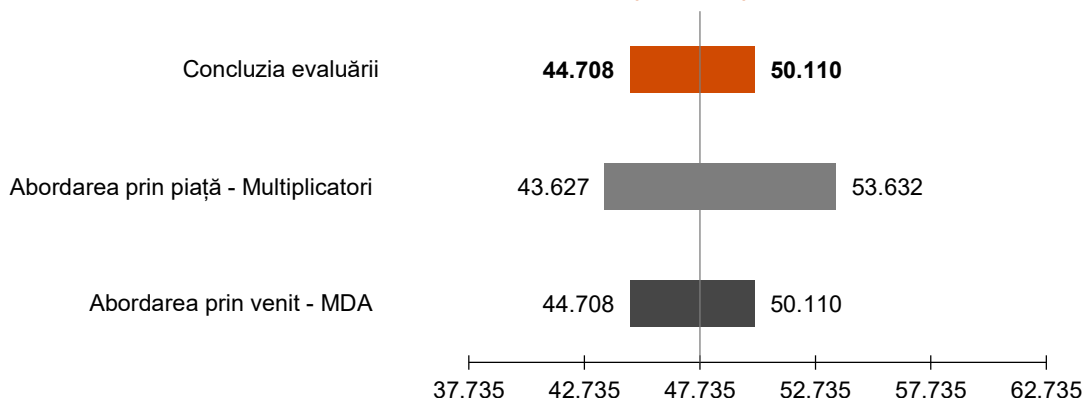
31

Valoarea de piață la 31 decembrie 2024 a societății Transilvania L&C este estimată a se situa în intervalul 44.708 ÷ 50.110 mii RON, cu o valoare în scenariul de bază de 47.735 mii RON.

Reconcilierea valorilor

- Evaluarea Societății s-a realizat prin utilizarea abordării prin venit – MDA, ca metodă principală, iar abordarea prin piață – metoda comparației vânzărilor de pe piața de capital (multiplicatori / multipli) s-a folosit ca metodă secundară cu rol de verificare.
- Concluzia evaluării a fost determinată pe baza ambelor abordări, ca intersecție a celor două intervale de piață.

Valoarea justă a 100% capitaluri proprii Transilvania L&C la 31 decembrie 2024 (mii RON)



Valoarea de piață per acțiune la 31 decembrie 2024

Valoarea de piață (mii RON)	47.735
Număr de acțiuni (#)	514.724.667
Valoare de piață per acțiune (RON)	0,0927
Cotație BVB la Data Evaluării (RON)	0,0850

Sursă: BVB, Analiză PwC

Sursă: Analiză PwC

Pe baza ipotezelor prezentate, a datelor disponibile, a metodelor de evaluare aplicate și a analizei de sensibilitate, valoarea de piață estimată a **100% capitaluri proprii Transilvania Leasing și Credit IFN** la data de 31 decembrie 2024 este cuprinsă în intervalul:

44.708 ÷ 50.110 mii RON,

cu o valoare în scenariul de bază de:

47.735 mii RON, echivalentul a 0,0927 RON/acțiune.

Anexe

Anexe	33
1 Scopul și bazele evaluării	34
2 Limite și restricții	35
3 Surse de informații	36
4 Concepte de evaluare și metodologie	37
5 Costul capitalului	41
6 Analiză societăți comparabile	44
7 Declarație de conformitate	46

Scopul și bazele evaluării

Scopul evaluării

Acest raport („Raportul”) a fost pregătit pentru Transilvania Investments Alliance S.A. („Transilvania Investments”, „TIA” sau „Clientul”) în legătură cu evaluarea societății Transilvania Leasing și Credit IFN S.A. („Transilvania Leasing și Credit IFN” sau “TSLA” sau “Societatea”) la data de 31 decembrie 2024 („Data Evaluării”), conform Contractului nr. M71/16.06.2025.

Înțelegem că Transilvania Investments Alliance S.A. are în vedere stabilirea prețului de retragere în cazul emitentului Transilvania Leasing&Credit IFN. În acest context, Transilvania Investments Alliance S.A. are nevoie de servicii de evaluare cu privire la Emitent care să fie în conformitate cu prevederile: 1) articolului 44, alineatul 5 din Legea nr. 24/2017 privind **operațiunea de retragere a acționarilor** dintr-o societate și 2) articolului 80, alineatul 6 din Regulamentul ASF nr. 5/2018. În acest context, Transilvania Investments a solicitat PwC servicii de evaluare cu scopul informării Managementului în vederea stabilirii prețului de cumpărare conform prevederilor menționate anterior.

Menționăm că un alt scop al evaluării ar putea conduce la metode de evaluare diferite și implicit la rezultate diferite. În consecință Clientul nu va folosi acest raport decât pentru scopul prezentat mai sus.

Tipul valorii

Conform scopului evaluării, tipul valorii estimate este **valoarea de piață**.

Evaluarea s-a realizat în conformitate cu cerințele standardelor de evaluare adoptate de Asociația Națională a Evaluatorilor Autorizați din România (ANEVAR), inclusiv recomandările specifice (GEV 600) privind evaluările pentru delistare. În conformitate cu aceste standarde, **valoarea de piață** este definită ca fiind „*suma estimată pentru care un activ sau o datorie ar putea fi schimbat(ă) la data evaluării, între un cumpărător hotărât și un vânzător hotărât, într-o tranzacție nepărtinitoare, după un marketing adecvat și în care părțile au acționat fiecare în cunoștință de cauză, prudent și fără constrângere*”.

În estimarea valorii de piață am pornit de la ipoteza că activitatea societății Transilvania Leasing&Credit IFN se va desfășura în continuare pe termen nedefinit (principiul continuității activității – “going concern”).

Data evaluării

Evaluarea s-a realizat la data de 31 decembrie 2024.

Data raportului de evaluare

Raportul de evaluare este emis în 20 iunie 2025.

Limite și restricții

Limite

Rezultatele incluse în acest Raport reprezintă opinia Evaluatorului în urma procesării, conform metodologiei, a datelor disponibile la data convenită pentru evaluare (31 decembrie 2024). Evaluatorul nu va fi considerat responsabil pentru factorii economici sau fizici care pot apărea ulterior finalizării raportului de evaluare și care pot influența opiniile din acest raport. Această mențiune este importantă mai ales în condițiile economice actuale, în care mediul de afaceri se confruntă cu schimbări rapide, iar impactul asupra rezultatelor analizei efectuate poate fi semnificativ. Din acest motiv, concluziile și recomandările prezentate în Raport sunt valabile doar la Data evaluării.

Informațiile utilizate de PwC la întocmirea acestui Raport au fost obținute dintr-o varietate de surse așa cum sunt indicate în acest Raport. Deși activitatea noastră a implicat analiza informațiilor financiare și a evidențelor contabile, aceasta nu a inclus efectuarea unui audit în conformitate cu standardele de audit general acceptate. Mai mult decât atât, cu excepția cazului în care se prevede altfel în Raport, nu am supus informațiile financiare din acest raport unei proceduri de control sau de verificare. În consecință, nu ne asumăm responsabilitatea cu privire la acuratețea sau exhaustivitatea informațiilor care ne-au fost furnizate. Cu toate acestea, am aplicat toată diligența profesională în colectarea unor informații corecte și complete, în conformitate cu standardele profesionale relevante.

Previziunile folosite în abordarea prin venit se referă la evenimente viitoare și se bazează pe ipotezele de lucru detaliate în acest raport. Este posibil ca aceste ipoteze să nu rămână valabile pe întreaga durată de previziune, iar rezultatele efectiv obținute în perioada respectivă pot varia semnificativ de cele prezentate în acest raport.

Prin urmare, informațiile prezentate în estimările făcute nu prezintă același nivel de certitudine ca informațiile ce derivă din situațiile financiare auditate pentru perioadele contabile încheiate. Din aceste motive nu ne exprimăm nicio opinie cu privire la măsura în care rezultatele reale vor corespunde cu cele prognozate.

Ipotezele de evaluare prezentate în cadrul abordării prin venit includ câteva estimări ale PwC. PwC nu oferă garanții de nicio natură legată de aceste estimări, deoarece reprezintă opinia Evaluatorului asupra așteptărilor rezonabile la un anumit moment în timp. Astfel de informații, estimări sau opinii nu sunt oferite ca previziuni sau ca asigurări că se va atinge un anumit nivel de venit sau profit, că vor avea loc anumite evenimente sau că un anumit preț va fi oferit sau acceptat.

Restricții

Raportul nostru este destinat exclusiv pentru uzul conducerii și acționarilor Transilvania Investments, având scopul prezentat în *Anexa 1 – Scopul și bazele evaluării*.

Surse de informații

În procesul de evaluare, ne-am bazat pe informațiile financiare și non-financiare publice referitoare la Transilvania Leasing și Credit IFN și din alte surse publice, financiare și specifice sectorului în care operează Societatea. Concluzia noastră depinde de măsura în care aceste informații sunt complete și exacte în toate aspectele principale.

Un rezumat al principalelor surse de informații utilizate în realizarea evaluării noastre este prezentat mai jos:

1. Informații istorice

- ✓ Rapoartele financiare anuale emise de Transilvania Leasing și Credit IFN în perioada 2020 - 2024;
- ✓ Situațiile financiare auditate Transilvania Leasing și Credit IFN pentru anul 2024.

2. Proiecții financiare

- ✓ Bugetul de venituri și cheltuieli al Transilvania Leasing și Credit IFN pentru anul 2025;
- ✓ Programul de investiții al Transilvania Leasing și Credit IFN pentru anul 2025;
- ✓ Stadiul implementării Planului de investiții al Transilvania Leasing și Credit IFN;
- ✓ Fitch Solutions – Banking & Financial Services Report Q1 2025;
- ✓ FMI – World Economic Outlook, aprilie 2025;
- ✓ CNP – prognoza de primăvară mai 2025;
- ✓ Diverse informații de piață;
- ✓ Diverse informații macroeconomice.

3. Costul capitalului și multiplicatorii financiari

Sursele de date pentru estimarea costului capitalului și pentru abordarea prin piață (societăți comparabile, date financiare, multipli) includ furnizorul de informații de piață Capital IQ, rapoarte de piață și cercetarea proprie efectuată de PwC.

4. Alte surse de informații

- ✓ www.transilvanialeasingsicredit.ro;
- ✓ www.bvb.ro;
- ✓ Regulamentul BNR nr. 20/2019 privind instituțiile financiare nebankare;
- ✓ www.bnr.ro.

Concepte de evaluare și metodologie (1/4)

Abordarea evaluării

În conformitate cu Standardele de evaluare a bunurilor emise de ANEVAR (ediția 2022), există trei abordări principale care pot fi aplicate în evaluare, inclusiv în evaluarea unei întreprinderi: abordarea prin venit, abordarea prin piață și abordarea prin cost. Fiecare din aceste trei abordări include metode de aplicare care diferă în funcție de context și de tipul bunului evaluat.

Pentru a estima valoarea unei activități nu este necesar să se utilizeze mai multe metode de evaluare, mai ales atunci când evaluatorul are un grad mare de încredere în precizia și credibilitatea unei singure metode. Se recomandă totuși utilizarea mai multor abordări sau metode, în special atunci când datele pe baza cărora se realizează evaluarea sunt limitate.

Pentru estimarea valorii juste / de piață a capitalurilor proprii Transilvania Leasing și Credit IFN au fost aplicate următoarele abordări și metode de evaluare:

- **Abordarea prin venit** – modelul dividendelor actualizate (MDA), metodă principală;
- **Abordarea prin piață** – metoda comparației vânzărilor de pe piața de capital, metodă cu rol de verificare.

Abordarea prin cost nu poate fi aplicată în mod normal în evaluările de întreprinderi deoarece această tipologie de active nu dispune de informațiile necesare aplicării metodei; prin urmare, evaluarea întreprinderilor pe premisa continuării activității folosind abordarea prin cost nu ar conduce la o opinie corectă privind valoarea. Există însă circumstanțe în care abordarea prin cost poate fi utilizată în cadrul evaluărilor de întreprinderi: a) întreprinderea se află în faza inițială a activității; b) întreprinderea este o întreprindere de investiții sau de tip holding; c) evaluarea se realizează pe premisa lichidării activelor. Aceste circumstanțe nu sunt aplicabile evaluării Transilvania Leasing și Credit IFN.

Abordarea prin venit – Modelul dividendelor actualizate

Abordarea prin venit transformă beneficiile viitoare anticipate ale unei societăți într-o estimare a valorii juste / de piață. Această abordare implică de obicei tehnici de actualizare precum cele utilizate în cadrul metodei fluxurilor de numerar actualizate (FNA).

Metoda de evaluare prin fluxuri de numerar actualizate se bazează pe ipoteza că valoarea unei afaceri provine din capacitatea ei de a produce fluxuri de numerar pozitive în viitor. Există două versiuni principale ale metodei FNA: fluxurile nete de numerar la dispoziția societății (actualizarea se face prin costul mediu ponderat al capitalului) și fluxurile nete de numerar la dispoziția acționarilor (actualizarea se realizează prin intermediul costului capitalurilor proprii).

Modelul dividendelor actualizate (MDA) face parte din cea de-a doua categorie menționată anterior și reprezintă metoda de bază în evaluarea instituțiilor financiare. În cazul acestora, fluxurile nete de numerar la dispoziția acționarilor sunt compuse din dividende distribuibile și/sau eliberări de capital în exces.

În cele ce urmează se vor explica motivele pentru care **fluxurile nete de numerar la dispoziția acționarilor sunt mai adecvate pentru evaluarea unei instituții financiare decât fluxurile nete de numerar la dispoziția societății.**

Pentru societățile nefinanciare, fluxurile viitoare de numerar sunt actualizate folosind costul mediu ponderat al capitalului pentru a determina valoarea de piață a afacerii, în timp ce valoarea capitalului propriu este calculată prin deducerea datoriilor nete din valoarea afacerii.

Pentru alegerea unei metode adecvate în cazul evaluărilor de instituții financiare, este necesar să se ia în considerare caracteristicile specifice ale acestora:

Concepte de evaluare și metodologie (2/4)

- Partea de pasiv a bilanțului nu reprezintă doar finanțarea activității acelei companii, reprezintă de asemenea o parte importantă a operațiunilor sale; gradul de îndatorare al instituțiilor financiare este considerat a fi foarte ridicat comparativ cu societățile care operează în alte sectoare de activitate. Prin urmare, cheltuielile cu dobânda sunt incluse în fluxurile de numerar din activitatea de exploatare.
- Instituțiile financiare sunt reglementate și prin urmare li se aplică reglementări stricte referitor la nivelul minim al capitalului propriu. Acest aspect are impact asupra capacității de distribuire de dividende către acționari, datorită cerințelor de adecvare a capitalului.
- Aplicarea metodei fluxurilor nete de numerar la dispoziția societății pentru estimarea valorii de afacere ar necesita determinarea valorii de piață a datoriei precum și o medie ponderată a costului capitalului împrumutat. Dar, având în vedere că managementul datoriilor reprezintă o parte integrantă a operațiunilor unei instituții financiare, această abordare nu este adecvată.

Luând în considerare cele de mai sus, metoda MDA care actualizează fluxurile nete de numerar la dispoziția acționarilor reprezintă cea mai potrivită abordare pentru deducerea directă a valorii de piață a capitalului propriu pentru o instituție financiară. Etapele parcurse de obicei pentru a estima valoarea de piață a unei societăți pe baza metodei MDA sunt:

Estimarea fluxurilor nete de numerar pentru o perioadă de timp viitoare, numită perioadă explicită de previziune;

Determinarea valorii terminale pe baza fluxurilor nete de numerar estimate a fi generate după perioada explicită de previziune;

Estimarea unei rate de actualizare adecvate – luând în considerare riscurile asociate mediului economic din România și sectorului specific în care operează societatea subiect;

Estimarea valorii capitalurilor proprii ca valoare actualizată a fluxurilor nete de numerar previzionate și a valorii terminale prin aplicarea unei proceduri de actualizare corespunzătoare.

Rata de actualizare este determinată în funcție de rata de remunerare a capitalului propriu investit și reprezintă “prețul” pe care-l solicită un investitor dispus să-și plaseze capitalul în compania respectivă și care trebuie să acopere:

- Faptul că o perioadă de timp capitalul este indisponibil pentru investitor; și
- Riscul asumat de investitor, aferent afacerii respective.

Amânarea consumului imediat este remunerată la nivelul ratei de rentabilitate fără risc (R_f), care reprezintă rata de câștig pentru investiții în titluri de stat pe termen lung (rata de rentabilitate considerată de investitor în condiții de risc zero).

Riscurile suplimentare asumate de investitor (inclusiv riscul de țară) sunt remunerate pe baza primelor de risc, care reprezintă surplusul de câștig pe care investitorul se așteaptă să îl obțină peste nivelul ratei de rentabilitate fără risc, pentru compensarea riscului care rezultă din imobilizarea capitalului investit.

Rata de actualizare folosită în mod uzual în estimarea valorii capitalurilor proprii pentru o instituție financiară este reprezentată de costul capitalului propriu.

Concepte de evaluare și metodologie (3/4)

Valoarea totală actualizată a fluxurilor nete de numerar la dispoziția acționarilor rezultate din perioada de previziune explicită este denumită valoare primară. Valoarea terminală reflectă condițiile medii de afacere în care se așteaptă să opereze societatea după perioada explicită de previziune.

Valoarea terminală este calculată prin capitalizarea fluxurilor de numerar la dispoziția acționarilor existente în primul an de după perioada explicită de previziune, luând în considerare o rată pe termen lung de creștere în perpetuitate.

În aplicarea metodei MDA se consideră că după perioada de previziune explicită afacerea s-a maturizat și în continuare se poate menține, poate crește sau poate să scadă. Pentru a reflecta această evoluție, rata de actualizare este ajustată cu o rată de creștere în perpetuitate (g).

În concluzie, valoarea terminală / reziduală se calculează astfel:
Valoarea reziduală = Flux net de numerar la dispoziția acționarilor din anul terminal / (Rata de actualizare - g).

Astfel, valoarea capitalurilor proprii estimată prin metoda MDA se calculează în felul următor: valoarea capitalurilor proprii (EqV) = VP + VT, unde: VP = valoarea primară (explicită) iar VT = valoarea terminală (actualizată la Data evaluării).

Proiecția fluxurilor de numerar la dispoziția acționarilor societății Transilvania Leasing și Credit IFN a pornit de la estimările realizate de Societate în ceea ce privește realizările anului 2025, așa cum au fost prezentate prin intermediul Bugetului de venituri și cheltuieli (BVC) pentru anul 2025.

Pentru estimarea fluxurilor de numerar începând cu anul 2026, Evaluatorul a utilizat datele istorice ale companiei, conform informațiilor publice disponibile, dar și previziuni macroeconomice generale, preluate din publicația "World Economic Outlook" emisă de FMI în aprilie 2025, și previziuni aferente pieței serviciilor financiare din România, conform raportului "Romania - Banking & Financial Services report Q1 2025", emis de Fitch Solutions, ce include estimări până în anul 2033.

Abordarea prin piață – metoda comparației vânzărilor de pe piața de capital

Abordarea prin piață indică valoarea a 100% capitaluri proprii ale unei întreprinderi pe baza comparației subiectului evaluării cu alte întreprinderi similare care sunt tranzacționate public.

Abordarea prin piață cuprinde aplicarea multiplicatorilor financiari și/sau operaționali derivați de la companii similare tranzacționate public.

Tranzacționarea acțiunilor companiilor comparabile cotate reprezintă indicatori cu privire la valoare și, ulterior, la preț, care vor fi atribuite întreprinderii care face obiectul unei evaluări. Metodologia utilizată pentru estimarea valorii indicative de piață a unei afaceri include următoarele etape:

Identificarea unor comparabile de piață adecvate - companii similare tranzacționate public, care operează în sectorul de activitate al societății subiect;

Selectarea celor mai potriviți multiplicatori care să fie utilizați în evaluarea societății subiect (exp: P/B, EqV/Activ net)

Aplicarea multiplicatorilor selectați la rezultatele financiare corespunzătoare, istorice sau prognozate, ale societății subiect.

Concepte de evaluare și metodologie (4/4)

Menționăm că rezultatul evaluării prin multiplicatori / multipli prezintă o serie de limitări și din acest motiv trebuie studiat cu atenție, principalele limitări fiind:

- În realitate, nu există „twin-security” și anume o societate perfect comparabilă cu aceeași expunere la riscuri ca și obiectul evaluat. În esență, aceasta înseamnă că societăți cu profiluri de risc diferite în comparație cu obiectul evaluat sunt utilizate pentru estimarea valorii acestuia;
- În plus, există o serie de motive strategice pentru achiziționarea unei anumite societăți dintr-o anumită piață; aceste considerente conduc la prețuri care nu sunt în concordanță cu valorile tipice ale multiplicatorilor utilizați cel mai des;
- În particular, aplicarea abordării prin piață societăților care activează în România este supusă unui nivel de subiectivitate mai mare decât în cazul altor societăți din Europa;
- În plus, multiplicatorii de rezultate istorice (venituri, valoare contabilă a capitalului propriu, valoare contabilă a activelor) ar trebui aplicați cu precauție deoarece rezultatele istorice ar putea să nu reflecte adevărata poziție financiară a afacerii, în timp ce alți indicatori operaționali (numărul de clienți etc.) sau perspectivele viitoare ale pieței locale ar putea avea o influență semnificativă asupra prețului de achiziție al societății subiect / tranzacționate.

Obiectivul acestei analize este de a elabora un reper pentru intervalul de valori potențiale asociate cu valoarea societății subiect, interval care să poată fi utilizat ca punct de referință pentru evaluarea prin metoda principală, respectiv modelul dividendelor actualizate.

Costul capitalului (1/3)

Costul capitalului propriu (Ke)

Investiția într-o afacere implică întotdeauna oportunități și riscuri. De aceea surplusul financiar nu poate fi determinat cu precizie. Pentru compensarea acestei lipse de precizie care este de fapt un risc al investiției, investitorii de capital solicită o primă de risc la plasarea capitalurilor lor.

Costul capitalului propriu se poate determina pe baza “Modelului de evaluare a activelor financiare” (CAPM - Capital Asset Pricing Model) în funcție de rata nominală de bază fără risc, prima pentru riscul de țară, prima de risc aferentă afacerii și riscul sistematic al societății (Beta).

Formula de calcul pentru costul capitalului propriu prin modelul CAPM este:

$$\text{Cost capital propriu} = [(1 + R_f)(1 + CRP) - 1] + \text{Beta}_e * \text{EMRP}$$

unde:

- R_f = rata nominală fără risc, reprezintă randamentul obligațiunilor de trezorerie emise de Guvernul Germaniei cu maturitate de 30 ani;
- CRP = prima pentru riscul de țară;
- Beta_e = coeficient ce reflectă riscul sistematic al investiției, selectat ca mediană a comparabilelor din domeniul de activitate din care face parte întreprinderea evaluată, pe baza unei structuri de capital țintă (datorii / capital propriu);
- EMRP = prima de risc pe piața bursieră.

Rata nominală de bază fără risc (Rf)

Pentru determinarea ratei fără risc am luat în calcul randamentul unor investiții (cvasi-) fără risc. În cazul de față a fost luat în calcul randamentul (yield) obligațiunilor emise de guvernul Germaniei în EUR, pe termen lung, cu maturitate de 30 de ani.

Astfel rata fără risc utilizată în calcule a fost de **2,6%** la Data evaluării.

Prima pentru riscul de țară (CRP)

Ajustarea în plus față de rata fără risc datorată riscului de țară arată grade diferite de risc care apar la investiții în diferite țări. Pentru țări cu economie dezvoltată și stabilă, prima pentru riscul de țară este aproape zero, dar poate avea valori substanțial diferite și ridicate în țări cu economie în dezvoltare. În general, această rată reflectă diferențele economice, politice, financiare sau instituționale din diferite țări.

Rata fără risc datorată riscului de țară pentru România este reflectată de randamentul obligațiunilor guvernamentale române cu o maturitate de 30 ani. Ținând cont de randamentul (2,6%) obligațiunilor guvernamentale emise de Germania (rating AAA) și randamentul obligațiunilor guvernamentale române (6,0%), ambele având maturități similare (30 ani), am obținut o primă de risc pentru România de **3,3%**.

Prima de risc pentru capitalul propriu (EMRP)

Pentru estimarea primei de risc pe piața bursieră trebuie făcută o distincție între riscurile aleatorii ale unei afaceri, care pot fi eliminate, și riscul sistematic. Prima de risc se aplică doar riscului sistematic al unei afaceri care nu poate fi eliminat prin diversificare. Riscul sistematic este măsurat prin coeficientul beta care indică rentabilitatea domeniului de activitate față de piață. Indicele beta este o măsură a volatilității unor acțiuni dintr-un domeniu față de volatilitatea întregii piețe.

Costul capitalului (2/3)

Valori ale indicelui beta mai mari de 1 arată că acțiunile domeniului sunt mai volatile decât piața, iar un indice beta subunitar arată că acțiunile domeniului sunt mai puțin volatile decât piața. Prima de risc pentru capitalul propriu se calculează ca produs între prima de risc pe piața bursieră (EMRP) și coeficientul beta capital propriu.

Indicele beta capital propriu este obținut prin raportarea evoluției prețului acțiunilor companiilor selectate față de un indice general al pieței bursiere (regresie). Cu cât mai multe companii sunt luate în calcul cu atât acuratețea rezultatului este mai mare. Pentru a observa evoluția prețurilor acțiunilor au fost luate în calcul modificări lunare pe o perioadă de 5 ani.

Indicele beta a fost estimat pe baza datelor istorice a 22 companii activând în același sector (mai multe detalii despre societățile comparabile selectate sunt prezentate în paginile următoare). Datele de piață pentru determinarea indicelui beta pentru societățile comparabile au fost furnizate de S&P Capital IQ.

Pentru sectorul instituțiilor financiare, valoarea mediană a indicelui beta capital propriu este de 0,74. Valoarea finală a beta utilizat în calculul costului capitalului propriu a fost de 0,82, prin ajustarea valorii mediane cu un indicator în valoare de 0,89 care reprezintă corelația dintre indicele sectorului de activitate în care operează societatea subiect și indicele general al pieței bursiere.

Cu alte cuvinte, pentru estimarea costului capitalului propriu s-a utilizat conceptul "Total beta" care implică riscul total asociat investiției în societatea subiect, atât riscul sistematic care nu se poate diversifica, cât și riscul nesistematic specific afacerii. Raționamentul utilizării acestui concept constă în faptul că piața bursieră din România nu permite o diversificare completă a investitorilor care plasează capital în acest segment al societăților cu o lichiditate redusă.

O estimare a primei de risc pe piața de capital (EMRP) poate fi obținută din diferențele istorice între randamentul acțiunilor cotate pe piața de capital, care poate fi calculat din analize bursiere, și randamentul investițiilor de capital fără risc. În studii istorice pentru piețele de capital dezvoltate se arată că randamentul acțiunilor cotate este cu 5-7 puncte procentuale mai mare decât randamentul investițiilor fără risc, în funcție de perioadele luate în calcul. În acest raport am luat în considerare o primă de risc pentru piața bursieră de 6,0%.

În urma calculelor efectuate a rezultat un cost al capitalului propriu pentru sectorul instituțiilor financiare de **10,9%**.

Sumar calcul costul capitalului propriu (Ke)

Costul capitalului propriu pentru instituțiile financiare, în EUR, la 31 decembrie 2024, a fost estimat la **10,9%** (a se vedea tabelul de pe pagina următoare).

Pentru a estima costul capitalului propriu în RON, Ke în EUR a fost ajustat cu diferențialul de inflație RON vs. EUR estimat ca diferență între randamentul obligațiunilor guvernamentale române în EUR și în RON cu maturități similare. Formula de calcul a Ke în RON este:

$$\text{Ke după impozit în RON} = (1 + \text{Ke după impozit în EUR}) * (1 + \text{Diferențialul de inflație estimat pe termen lung RON vs. EUR}) - 1$$

În concluzie, am estimat că valoarea Ke pentru sectorul financiar în RON, la 31 decembrie 2024 este **cuprinsă între 10,8% și 14,5%, cu o valoare mediană de 12,4%** (a se vedea tabelul de pe pagina următoare).

Costul capitalului (3/3)

Costul capitalului propriu la data de 31 decembrie 2024

Valori nominale în EUR

Calcul	Rata fără risc (Rf)	Prima pentru riscul de țară (CRP)	Beta capital propriu	Prima pentru piața de capital (EMRP)	Costul capitalului propriu EUR	Diferențialul Calcul RON - EUR	Costul Mediu Calcul RON
Limita de jos	2,6%	3,3%	0,56	6,0%	9,3%	1,4%	10,8%
CMPC	2,6%	3,3%	0,82	6,0%	10,9%	1,4%	12,4%
Limita de sus	2,6%	3,3%	1,17	6,0%	13,0%	1,4%	14,5%

Note:

1. Rata fără risc în termeni nominali a fost estimată pe baza randamentului (yield) obligațiunilor emise de guvernul Germaniei în EUR pe termen lung (maturitate peste 30 ani)
2. Prima pentru riscul de țară, calculată pe diferenței dintre obligațiunile emise în EUR de Guvernul României și cele emise de Guvernul Germaniei pentru aceeași maturitate de 30 ani. S-a presupus că întregul risc de țară este aplicabil acestui sector
3. Indicele beta selectat ca mediană a raportului de activitate pentru societăți comparabile din sector
4. Rentabilitatea așteptată a pieței de capital (EMRP) a fost estimată pe baza diferențelor istorice dintre rentabilitatea acțiunilor societăților cotate, calculate index-ul pieței de capital și rentabilitatea investițiilor fără risc. Studiile istorice efectuate pe diverse piețe de capital arată un câștig suplimentar față de rata fără risc raportat la care variază între 5% și 7% în funcție de perioada analizată. Pentru analiza efectuată în prezentul raport s-a utilizat un EMRP de 6,0%
5. Costul capitalurilor proprii (Ke) determinat pe baza formulei CAPM = $[1 + ((1 + Rf) * (1 + CRP) - 1) + (Beta\ capital\ propriu * EMRP)] - 1$
6. Ke după impozit în RON = $(1 + Ke\ după\ impozit\ în\ EUR) * (1 + diferențialul\ de\ inflație\ estimat\ pe\ termen-lung\ RON\ vs.\ EUR) - 1$

Sursă: S&P Capital IQ

"Este strict interzisă reproducerea în orice formă a oricăror informații, date sau materiale, inclusiv rating-uri („Conținutul”), cu excepția cazurilor în care există acordul prealabil în scris din partea Furnizorului de Conținut respectiv. Această parte, afiliații și furnizorii săi ("Furnizorii de Conținut") nu garantează acuratețea, adecvarea, integritatea, actualitatea sau disponibilitatea oricărui Conținut și nu sunt răspunzători pentru nicio eroare sau omisiune (prin neglijență sau în orice alt mod), indiferent de motiv, și nici pentru rezultatele obținute din utilizarea acestui Conținut. În niciun caz Furnizorii de Conținut nu vor fi ținuti răspunzători pentru niciun fel de daune, costuri, cheltuieli, cheltuieli de judecată sau pierderi (inclusiv venituri pierdute sau profituri pierdute și costuri de oportunitate) în legătură cu orice utilizare a Conținutului. Orice mențiune a unei anumite investiții sau a unor instrumente financiare, a unui rating care face parte din Conținut nu constituie o recomandare de a achiziționa, vinde sau deține o astfel de investiție sau instrumente financiare, nu se referă la oportunitatea unei investiții sau a unui instrument financiar și nu va fi considerată consultanță de investiții. Rating-urile de credit reprezintă opinii și nu expuneri ale faptelor."

Analiză societăți comparabile

Descriere și beta capital propriu

Societăți comparabile

Nr. Companie	Țara	Descrierea companiei	Obs.	Beta capital propriu	Beta capital propriu ajustată
1 Albis Leasing Ag	Germania	ALBIS Leasing AG, prin filialele sale, furnizează soluții de leasing, cumpărare prin închiriere și închiriere pentru companiile mijlocii din Germania.	60	0,28	0,52
2 Atlantis Se	Estonia	Atlantis SE oferă împrumuturi în numerar pentru entitățile economice din Polonia.	60	0,81	0,87
3 Banca Ifis S.P.A.	Italia	Banca IFIS S.p.A. oferă servicii și soluții de creditare pentru întreprinderi.	60	0,93	0,95
4 Elana Agrocredit Ad	Bulgaria	ELANA Agrocredit AD operează ca o companie de leasing financiar în Bulgaria.	60	0,19	0,46
5 Sancus Lending Group Limited	Guernsey	Sancus Lending Group Limited oferă servicii financiare alternative în principal în Regatul Unit și Irlanda.	60	0,49	0,66
6 Grenke Ag	Germania	Grenke AG, împreună cu filialele sale, oferă o gamă largă de servicii bancare și financiare întreprinderilor mici și mijlocii (IMM-uri) din Germania, Franța, Italia și la nivel internațional.	60	1,37	1,25
7 Orchard Funding Group Plc	Marea Britanie	Orchard Funding Group plc, prin filialele sale, oferă finanțare cu prime de asigurare, finanțare pentru comisioane profesionale și servicii financiare în Regatul Unit.	60	-0,18	0,21
8 Pragma Inkaso S.A.	Polonia	Pragma Inkaso S.A. oferă servicii de executare a datoriilor și de finanțare a afacerilor în Polonia.	60	0,24	0,49
9 Is Finansal Kiralama Anonim Sirketi	Turcia	Is Finansal Kiralama Anonim Sirketi se angajează în operațiuni de leasing și factoring în Turcia și la nivel internațional.	60	0,16	0,44
10 Seker Finansal Kiralama A.S.	Turcia	Seker Finansal Kiralama A.S. oferă servicii de leasing financiar.	60	0,32	0,55
11 Sparebank 1 Nord-Norge	Norvegia	SpareBank 1 Nord-Norge oferă servicii bancare clienților personali și corporativi din Norvegia de Nord.	60	1,13	1,08
12 Wierzyciel S.A.	Polonia	Wierzyciel SA oferă împrumuturi în numerar persoanelor fizice din Polonia.	60	0,52	0,68
13 Fon Se	Estonia	FON SE oferă servicii financiare în Estonia și Polonia.	60	3,46	2,64
14 Time Finance Plc	Marea Britanie	Time Finance plc, împreună cu filialele sale, furnizează produse și servicii financiare consumatorilor și întreprinderilor din Regatul Unit.	60	1,56	1,37
15 Vakif Finansal Kiralama A.S.	Turcia	Vakif Finansal Kiralama AS oferă servicii de leasing financiar în Turcia.	60	0,80	0,86
16 Investment Friends Se	Estonia	Investment Friends SE oferă servicii financiare în Polonia.	60	0,69	0,79
17 Marka S.A.	Polonia	Marka SA, o instituție financiară, oferă împrumuturi în numerar persoanelor fizice din Polonia.	60	0,30	0,53
18 Pb Holding N.V.	Olanda	PB Holding NV oferă servicii financiare.	60	0,90	0,94
19 Resurs Holding Ab (Publ)	Suedia	Resurs Holding AB (publ), prin filialele sale, oferă soluții de plată și împrumuturi de consum în Suedia, Norvegia, Finlanda și Danemarca.	60	1,37	1,25
20 Allane Se	Germania	Allane SE, împreună cu filialele sale, se angajează în afaceri de leasing de vehicule în Germania, Austria, Elveția, Franța și Țările de Jos.	60	-0,10	0,26
21 Vdk Bank Nv	Belgia	vdK bank nv oferă servicii financiare persoanelor fizice și profesioniștilor din Belgia.	60	0,14	0,43
22 Sparebank 1 Smn	Norvegia	SpareBank 1 SMN, împreună cu filialele sale, furnizează diverse produse și servicii bancare, contabile și imobiliare persoanelor fizice și companiilor din Norvegia și la nivel internațional.	60	1,12	1,08
Prima cuartilă					0,50
Media					0,83
Mediana					0,74
Cuarta a treia					1,05

Sursă: S&P Capital IQ, Analiză PwC

Privat și confidențial

PwC | Transilvania Investments Alliance S.A.

iunie 2025

44

Analiză societăți comparabile

Indicatori financiari

Nr.	Companie	Țara	Capitalizare bursieră	Profit net	Activ net	ROE	Capitaluri proprie / Total active
			EUR m	EUR m	EUR m	%	%
1	Albis Leasing Ag	Germania	58,1	6,3	35,4	17,8%	15%
2	Atlantis Se	Estonia	10,5	(0,0)	4,8	n.a.	n.a.
3	Banca Ifis S.P.A.	Italia	1.113,4	161,6	1.748,1	9,2%	13%
4	Elana Agrocredit Ad	Bulgaria	26,6	1,5	27,8	5,3%	55%
5	Sancus Lending Group Limited	Guernsey	3,1	-	(2,5)	n.a.	n.a.
6	Grenke Ag	Germania	681,2	75,9	1.323,2	5,7%	16%
7	Orchard Funding Group Plc	Marea Britanie	7,2	2,3	24,3	9,5%	29%
8	Pragma Inkaso S.A.	Polonia	3,2	(0,2)	5,0	-4,7%	64%
9	Is Finansal Kiralama Anonim Sirketi	Turcia	249,7	52,6	268,8	19,6%	14%
10	Seker Finansal Kiralama A.S.	Turcia	21,1	4,4	19,1	23,0%	22%
11	Sparebank 1 Nord-Norge	Norvegia	1.054,0	308,6	1.644,2	18,8%	14%
12	Wierzyciel S.A.	Polonia	0,9	(0,1)	1,8	n.a.	n.a.
13	Fon Se	Estonia	3,7	0,4	5,9	7,0%	69%
14	Time Finance Plc	Marea Britanie	69,0	6,4	83,1	7,7%	31%
15	Vakif Finansal Kiralama A.S.	Turcia	181,6	45,1	156,5	28,8%	18%
16	Investment Friends Se	Estonia	6,3	0,0	1,5	n.a.	n.a.
17	Marka S.A.	Polonia	0,3	0,4	(6,9)	n.a.	n.a.
18	Pb Holding N.V.	Olanda	15,6	(0,4)	16,6	n.a.	n.a.
19	Resurs Holding Ab (Publ)	Suedia	410,9	17,5	675,7	n.a.	n.a.
20	Allane Se	Germania	189,6	(22,2)	215,8	n.a.	n.a.
21	Vdk Bank Nv	Belgia	150,1	15,7	358,0	4,4%	7%
22	Sparebank 1 Smn	Norvegia	2.100,5	381,4	2.595,1	14,7%	12%
Prima cuartilă						6,1%	14,1%
Mediana						9,4%	17,3%
Media						11,9%	27,1%
Cuarta a treia						18,5%	30,8%
Coeficient de variație (COV)						75%	75%

Sursă: S&P Capital IQ, Analiză PwC

Privat și confidențial

PwC | Transilvania Investments Alliance S.A.

iunie 2025

45

Declarație de certificare privind activitatea de evaluare

Prin prezenta, PricewaterhouseCoopers Management Consultants S.R.L., persoană juridică română, cu sediul în București, clădirea Ana Tower, Blvd. Poligrafiei, nr. 1A, sector 1, înregistrată la Registrul Comerțului sub numărul J40/25750/1994, cod fiscal R6812848, certifică că îndeplinește condițiile referitoare la independența evaluatorului prevăzute în normele speciale care reglementează profesia de evaluator autorizat din România – Codul de Etică al profesiei de evaluator autorizat adoptat de Asociația Națională a Evaluatorilor Autorizați din România (ANEVAR).

Certificăm că Evaluatorul respectă Codul de Etică al profesiei de evaluator autorizat privind obiectivitatea, imparțialitatea și competența membrilor echipei noastre.

Evaluatorul nu are un interes prezent sau viitor în **Transilvania Investments Alliance S.A. sau Transilvania Leasing și Credit IFN S.A. sau in orice companie afiliată.** Suma stabilită cu titlu de remunerație pentru realizarea lucrării de evaluare nu a determinat declararea în lucrare a unei valori prestabilite între părți sau a unei valori care ar favoriza clientul în sensul obținerii unui anumit rezultat sau apariției unui eveniment ulterior.

Analizele, opiniile și concluziile exprimate în lucrarea de evaluare sunt întemeiate și dezvoltate în conformitate cu cerințele standardelor de evaluare adoptate de ANEVAR, standarde ce includ cerințele Standardelor Internaționale de Evaluare (IVS) publicate de International Valuation Standards Council (IVSC). Prin prezenta certificăm faptul că membrii echipei care au desfășurat lucrarea de evaluare sunt membri acreditați sau titulari ANEVAR, că firma PricewaterhouseCoopers Management Consultants S.R.L. este membru corporativ ANEVAR și că avem competența necesară să efectuăm această lucrare conform cerințelor profesiei de evaluator autorizat.



Glosar de termeni (1/3)

Termen	Definiție / Semnificație
ANEVAR	Asociația Națională a Evaluatorilor Autorizați din România
BVB	Bursa de Valori București
BVC	Buget de venituri și cheltuieli
CAPEX	Cheltuieli de capital/investiții (din limba engleză: Capital Expenditures)
CAPM	Model de evaluare a activelor financiare (din limba engleză: Capital Asset Pricing Model)
CRP	Prima pentru riscul de țară (din limba engleză: Country Risk Premium)
Data evaluării	31 decembrie 2024
EBIT / EBITDA	Profitul înainte de dobânzi și taxe / Profitul înainte de dobânzi, taxe, deprecieri și amortizare
EMRP	Prima de risc pe piața bursieră (din limba engleză: Equity Market Risk Premium)
EqV	Valoarea capitalului propriu (din limba engleză: Equity Value)
EUR	Moneda zonei Euro

Glosar de termeni (2/3)

Termen	Definiție / Semnificație
FCFE	Flux de numerar la dispoziția acționarilor (din limba engleză: Free Cash Flow to Equity)
FNA / DCF	Fluxuri de numerar actualizate (din limba engleză: Discounted Cash Flows)
FP	Fonduri proprii
IFN	Instituții financiare nebancare
IFRS	Standarde Internaționale de Raportare Financiară (din limba engleză: International Financial Reporting Standards)
IVS	Standardele Internaționale de Evaluare (din limba engleză: International Valuation Standards)
Ke	Costul capitalului propriu (din limba engleză: cost of equity)
MDA / DDM	Modelul dividendelor actualizate (din limba engleză: Dividend Discount Model)
pp	Puncte procentuale
PwC sau Evaluatorul	PricewaterhouseCoopers Management Consultants S.R.L.
Raport	Raport de evaluare pregătit de PwC pentru Transilvania Investments Alliance S.A.

Glosar de termeni (3/3)

Termen	Definiție / Semnificație
Rf	Rata fără risc (din limba engleză: Risk free rate)
ROE	Rentabilitatea capitalurilor proprii (din limba engleză: return on equity)
RON	Moneda națională din România
Servicii	Servicii de evaluare furnizate de PwC în conformitate cu Contractul nr. M71/16.06.2025
Transilvania Investments, TIA sau Clientul	Transilvania Investments Alliance S.A.
t	Cota de impozit pe profit
Transilvania Leasing și Credit IFN, Transilvania L&C, TSLA sau Societatea	Transilvania Leasing și Credit IFN S.A.



© 2025 PricewaterhouseCoopers Management Consultants S.R.L. Toate drepturile rezervate. În acest document, „PwC” se referă la PricewaterhouseCoopers Management Consultants S.R.L, care este o firmă membră a PricewaterhouseCoopers International, fiecare firmă membru fiind o entitate juridică separată.