

Transilvania Investments Alliance S.A.

Evaluarea Aro-Palace S.A. la 30 iunie 2026

Septembrie 2026

Strict privat și confidențial



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

Orice persoană care nu este **utilizator desemnat** pentru acest Raport (așa cum este definit în paragraful “Restricții” din capitolul “Limite și restricții” – **Anexa 2** din acest 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 **utilizatorii desemnați** ai 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 beneficiarul Raportului și au fost executate exclusiv în beneficiul **utilizatorilor desemnați** ai Raportului și pentru a fi utilizat de către aceștia în scopul menționat în acest Raport.
2. Persoana care citește acest Raport ia la cunoștință că acest Raport a fost întocmit la cererea beneficiarului 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.

Războiul Rusiei împotriva Ucrainei și alte perturbări geopolitice și economice

Incertitudinea cauzată de războiul Rusiei împotriva Ucrainei, sancțiunile aferente, precum și alte evoluții geopolitice sau macroeconomice inclusiv, fără a se limita la, conflicte armate sau sancțiuni economice impuse de/ sau între guverne (cum ar fi indisponibilitatea ori lipsa de acces la servicii ori infrastructură), pot impacta abilitatea dumneavoastră ori a noastră de a îndeplini obligațiile derivând din acest Contract.

Spre exemplu, ca efect al oricărui astfel de eveniment sau evoluție, putem fi nevoiți să livrăm serviciile din altă locație, să înlocuim personalul ori elementele lanțului nostru de aprovizionare, să modificăm obiectul serviciilor sau să suspendăm ori încetăm livrarea serviciilor și/sau a livrărilor. Dacă dumneavoastră sau noi considerăm că oricare dintre circumstanțele descrise mai sus vor afecta capacitatea oricărei părți de a îndeplini obligațiile proprii stabilite prin Contract, noi sau dumneavoastră, după caz, vom notifica cealaltă parte, pentru ca părțile, împreună, să identifice posibile soluții.



Sorin Petre
Partener
Valuation & Economics
sorin.petre@pwc.com

Silviu Dinu
Senior Manager
Valuation & Economics
silviu.dinu@pwc.com

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

Ana Tower Building
Blvd. Poligrafiei nr. 1A
București, România
Telefon: +40 (21) 225 3000

Privat și confidențial

PwC | Transilvania Investments Alliance S.A.

Transilvania Investments Alliance S.A.

Strada Nicolae Iorga Nr. 2,
Brașov, Romania

11 septembrie 2026

Raport pregătit de PricewaterhouseCoopers Management Consultants S.R.L. în legătură cu evaluarea societății Aro-Palace S.A.

Stimate doamne, Stimați domni,

Acest raport ("Raportul") a fost pregătit de PricewaterhouseCoopers Management Consultants S.R.L. ("PwC", "Evaluatorul" sau "noi") pentru Transilvania Investments Alliance S.A. ("Transilvania Investments", "TIA", "Clientul", "Beneficiarul" sau "dvs.") în legătură cu evaluarea societății Aro-Palace S.A. ("Aro-Palace", "ARO" sau "Societatea") la data de 30 iunie 2026 ("Data Evaluării"), conform Contractului nr. M70/31.07.2026.

Înțelegem că Transilvania Investments are în vedere stabilirea prețului de retragere în cazul emitentului Aro-Palace. În acest context, TIA 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, TIA a solicitat PwC servicii de evaluare cu scopul informării Managementului în vederea stabilirii prețului de cumpărare conform prevederilor menționate anterior.

Utilizarea desemnată a evaluării (respectiv scopul/motivul evaluării) o (il) constituie estimarea valorii de piață pentru 100% capitaluri proprii ale Aro-Palace. 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 Aro-Palace se va desfășura în continuare pe termen nedefinit (principiul continuității activității – "going concern").

În opinia Evaluatorului, valoarea de piață pentru 100% capitaluri proprii ale ARO, reprezintă o **valoare echitabilă** pentru toate părțile implicate. Atât previziunile financiare, cât și valoarea rezultată captează eventualele sinergii aferente activității actuale a Societății în structura existentă la Data Evaluării, astfel încât rezultatul evaluării este în concordanță cu definiția și descrierea **valorii echitabile**, așa cum acestea au fost prezentate în Standardele de evaluare a bunurilor adoptate de ANEVAR. Estimarea **valorii de piață/valorii echitabile** a acțiunilor ARO s-a realizat cu respectarea cerințelor standardelor de evaluare adoptate de ANEVAR, precum și respectarea Codului de Etică al profesiei de evaluator autorizat privind obiectivitatea, imparțialitatea și competența membrilor echipei de evaluare.

Cu deosebită considerație,

Sorin Petre,
Partener,
PricewaterhouseCoopers Management Consultants S.R.L.



septembrie 2026

Cuprins (1/2)

Sumarul evaluării	6
Descrierea Societății	7
1 Contextul macroeconomic	8
2 Analiza pieței relevante	11
3 Prezentarea Societății	14
4 Poziția și performanța financiară istorică (2023 - S1 2026)	17
5 Activul net contabil al Societății la Data Evaluării (30.06.2026)	20
6 Previziuni financiare (S2 2026 - 2036)	21
Evaluarea Societății	32
7 Evoluția bursieră a acțiunilor ARO	33
8 Abordarea prin venit - Fluxuri de numerar actualizate (DCF)	34
9 Abordarea prin piață - Multiplicatori financiari	40
10 Abordarea prin piață - Analiză rezonabilitate (Multiplicator "Preț/Cameră")	43
11 Concluzia evaluării	45
Anexe	46
1 Utilizarea desemnată și bazele evaluării	47
2 Limite și restricții	48

Cuprins (2/2)

3	Surse de informații	49
4	Concepte de evaluare și metodologie	50
5	Costul capitalului	54
6	Analiză societăți comparabile	61
7	Analiză tranzacții pe piața hotelieră	62
8	Factor de amortizare ajustat cu inflația	64
9	Declarație de conformitate	65
	Glosar de termeni	66

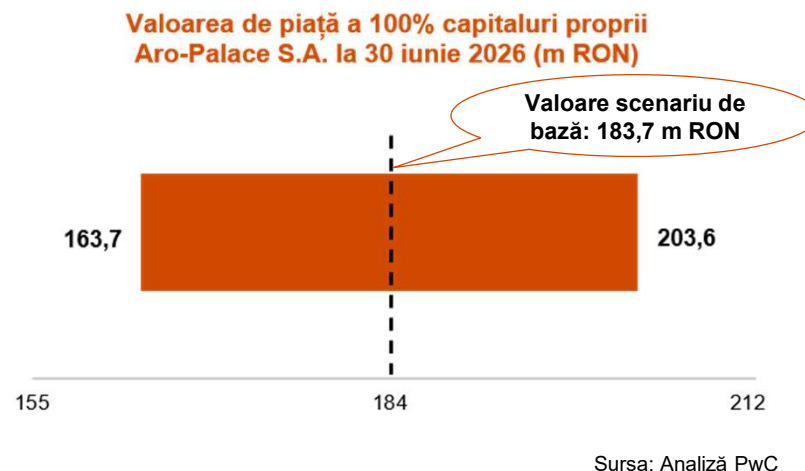
Sumarul evaluării

*Această secțiune trebuie citită împreună cu restul Raportului. În opinia noastră, valoarea de piață pentru 100% capitaluri proprii ale societății Aro-Palace la 30 iunie 2026 este cuprinsă în intervalul $163,7 \div 203,6$ m RON, cu o valoare recomandată de **183,7 m RON**, echivalentul a **0,4555 RON/acțiune**.*

În opinia noastră, pe baza datelor disponibile și a metodei de evaluare aplicate, valoarea de piață pentru 100% capitaluri proprii ale societății Aro-Palace la data de 30 iunie 2026 este cuprinsă în intervalul:

$163,7 \div 203,6$ m RON,
cu o valoare în scenariul de bază de:
183,7 m RON.

Pe baza valorii de piață a societății Aro-Palace estimată în scenariul de bază și a numărului total de acțiuni emise (403.201.571 acțiuni), valoarea de piață unitară a unei acțiuni este estimată la **0,4555 RON/acțiune** la 30 iunie 2026.



- Concluzia asupra valorii de piață a 100% capitaluri proprii ale societății Aro-Palace s-a realizat pe baza abordării prin venit – metoda Fluxurilor de numerar actualizate (eng. “Discounted Cash Flows – DCF”), aceasta reprezentând principala metodă de evaluare.
- Abordarea prin piață (multiplicatori financiari și multiplicator “Preț/Cameră”) a fost utilizată ca metodă de verificare, respectiv analiză de rezonabilitate pentru rezultatele obținute prin abordarea prin venit.

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 să nu poată 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, de cunoștințele și motivațiile cumpărătorului și vânzătorului la momentul respectiv.

Descrierea Societății

Descrierea Societății	7
1 Contextul macroeconomic	8
2 Analiza pieței relevante	11
3 Prezentarea Societății	14
4 Poziția și performanța financiară istorică (2023 - S1 2026)	17
5 Activul net contabil al Societății la Data Evaluării (30.06.2026)	20
6 Previziuni financiare (S2 2026 - 2036)	21

Perspectivă economică ale României în 2026: creștere economică modestă, deficite persistente, inflație și datorie publică brută ușor în creștere.

România – perspectivă macroeconomică – estimări pentru 2026



PIB nominal
401 mld EUR



PIB-ul nominal al României este estimat să depășească pragul de 400 miliarde EUR în 2026.



Creștere PIB real
+0,7% (față de 2025)



În 2026, se preconizează menținerea unei creșteri economice modeste, de 0,7%, afectată de presiunile fiscale, inflația ridicată și politica monetară restrictivă.



Inflație medie
7,8%



Inflația anuală este estimată să înregistreze o ușoară creștere în 2026, până la aproximativ 7,8%, față de 7,3% în 2025.



Deficit bugetar
6,2% (din PIB)



După o creștere substanțială a cheltuielilor publice, deficitul bugetar a fost de 8,7% din PIB în 2024, a înregistrat o ajustare la 7,6% în 2025 și este prognozat să se reducă suplimentar la 6,2% în 2026, rămânând totuși la nivel ridicat.



Datoria publică brută
61,9% (din PIB)



În timp ce estimările FMI indică un nivel al datoriei suverane de 60,6% din PIB în 2025, în creștere la 61,9% în 2026, Comisia Europeană raportează o datorie publică brută mai redusă, de 59,3% din PIB în 2025, situată încă sub pragul de 60% prevăzut de Tratatul de la Maastricht.



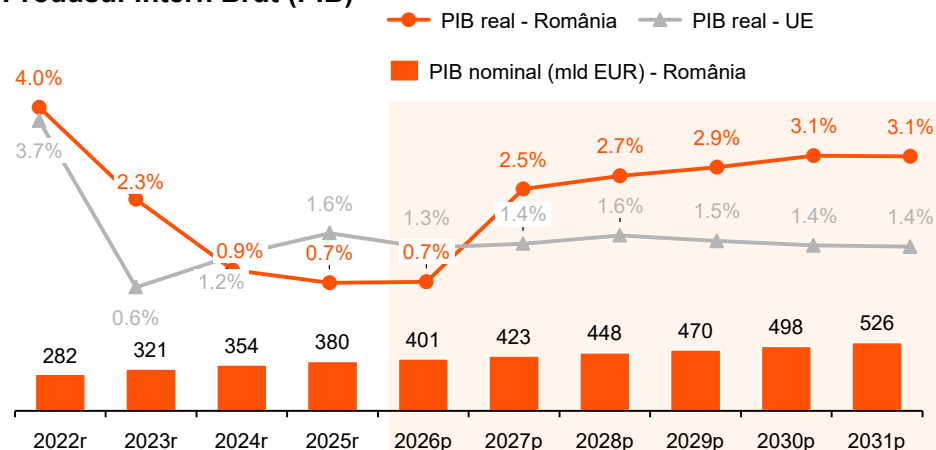
Rating Fitch
BBB- (negativ)



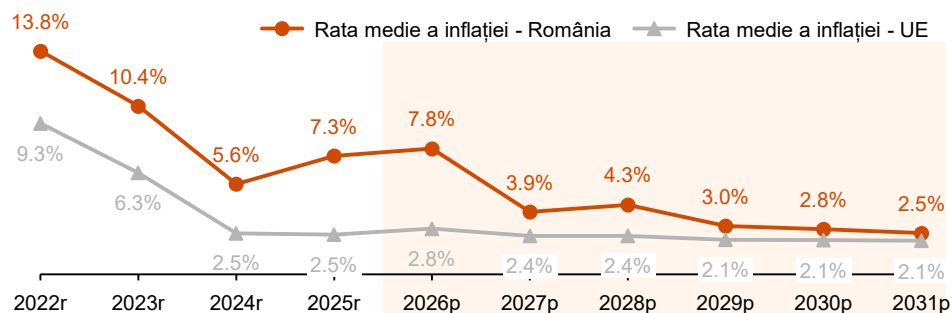
Instabilitatea politică, combinată cu deteriorarea echilibrului macroeconomic, a determinat cele trei principale agenții de rating să schimbe perspectiva ratingului suveran de la “stabil” la “negativ”.

Creșterea economică este estimată la 0,7% în 2026, în contextul inflației ridicate, a consolidării fiscale și a tensiunilor geopolitice.

Produsul Intern Brut (PIB)



Rata medie a inflației



Sursa: FMI "World Economic Outlook" – aprilie 2026, BNR "Raport asupra inflației" – mai 2026, INS – Evoluția PIB în perioada 2022-2025

Privat și confidențial

PwC | Transilvania Investments Alliance S.A.

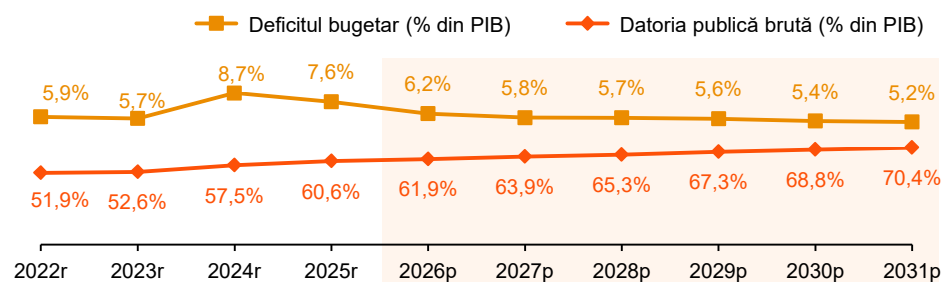
Note

- **Ritmul de creștere al PIB real** a încetinit de la 2,3% în 2023 și 0,9% în 2024 la 0,7% în 2025, iar FMI estimează o evoluție modestă similară, de 0,7%, în anul 2026. Evoluția din primul trimestru al anului 2026 a fost una slabă, INS raportând o scădere a PIB de 1,2% comparativ cu aceeași perioadă a anului precedent.
- Activitatea economică din primul semestru este așteptată să reflecte, în continuare, efectele restrictive ale ajustării fiscale — intensificate după intrarea în vigoare a celui de-al doilea pachet de măsuri de consolidare în luna ianuarie, precum și impactul creșterii semnificative a prețurilor la bunurile energetice, ca urmare a escaladării conflictului din Orientul Mijlociu, în baza raportului asupra inflației din mai 2026 al BNR. Pe termen mediu este anticipată revenire economică, susținută de continuarea efectelor impulsului investițional, de îmbunătățirea condițiilor de pe piața muncii, de diminuarea treptată a efectelor restrictive ale politicii fiscale și de refacerea graduală a funcționării lanțurilor globale de aprovizionare.
- În 2025, **rata inflației** a ajuns la 7,3% comparativ cu 2024, ca urmare a expirării schemei de plafonare a prețurilor la energie, a creșterii cotei TVA și a accizelor, fiind prognozată de către FMI o creștere până la 7,8% în 2026. În T1 2026, rata inflației a fost raportată la INS la 9,6% față de T1 2025, pe fondul creșterilor de prețuri atât la mărfuri, cât și servicii. Începând cu 2027, estimările FMI indică o tendință de scădere a ratei medii locale a inflației până la 2,5% în 2031.

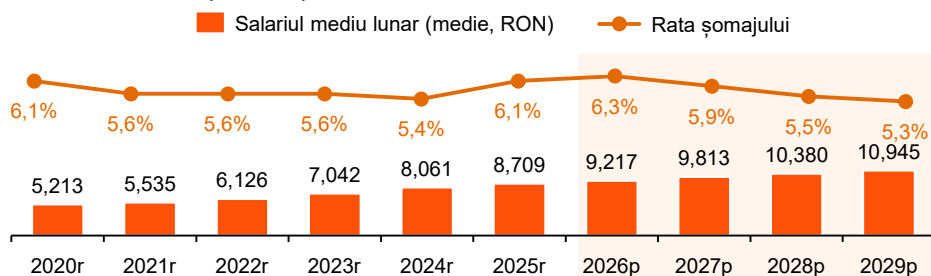
septembrie 2026

Începând cu anul 2019, deficitul bugetar al României a depășit constant pragul de 3% din PIB stabilit prin Tratatul de la Maastricht. Datoria publică este aproape de pragul de 60% în anul 2025.

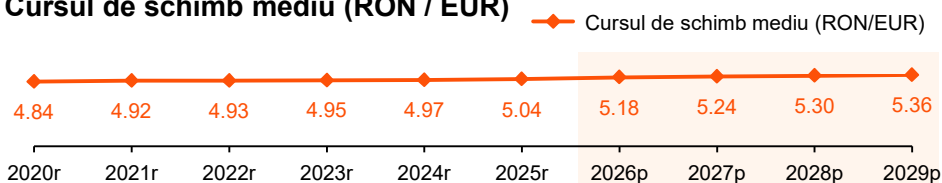
Deficit bugetar și datorie publică brută



Salariul mediu și rata șomajului



Cursul de schimb mediu (RON / EUR)



Sursa: FMI "World Economic Outlook" – aprilie 2026, CNSP "Proгноza de primăvară 2026"

Privat și confidențial

PwC | Transilvania Investments Alliance S.A.

Note

- **Deficitul bugetar** al României a depășit din 2019 pragul de 3% din PIB prevăzut de Tratatul de la Maastricht și a atins un maxim al ultimilor trei ani de 8,7% din PIB în anul 2024, determinat în special de creșterea cheltuielilor cu pensiile, salariile publice și a cheltuielilor de capital. Cu toate că în anul 2025 au fost implementate înghețări ale salariilor și pensiilor, deficitul bugetar a rămas unul ridicat (7,6%). Pachetul de reformă fiscală din perioada 2025-2026 urmărește reducerea deficitului bugetar la aproximativ 6,2% din PIB în 2026 și sunt necesare ajustări suplimentare pe termen mediu și lung pentru a aduce indicatorul sub 3%.
- Potrivit datelor FMI, nivelul **datoriei suverane** a ajuns la 60,6% din PIB și este estimat să atingă 61,9% în 2026 și 70,4% în 2031. Cu toate acestea, Comisia Europeană a raportat o datorie publică brută consolidată de 59,3% din PIB în 2025, situată încă sub pragul de 60% stabilit prin Tratatul de la Maastricht. Având în vedere că aproape jumătate din datoria publică este exprimată în valută, în principal în euro, o depreciere a monedei naționale ar conduce la o creștere a costului serviciului datoriei guvernamentale, conform raportului BNR privind stabilitatea financiară din decembrie 2025.
- **Salariul mediu** în România a crescut semnificativ în ultimii ani, în contextul inflației ridicate și al scăderii forței de muncă.
- **Cursul de schimb mediu (RON / EUR)** este de așteptat să evolueze în linie cu tendințele istorice.

septembrie 2026

10

Fitch Solutions estimează o creștere a gradului de ocupare, de la nivelul minim de 26,6% înregistrat în anul pandemic 2020, la 47,4% în 2025, cu un trend ascendent până în 2030.

Sectorul de turism din România

România dispune de o piață turistică internă bine definită, deoarece nivelurile scăzute ale veniturilor medii ale gospodăriilor au limitat, într-o oarecare măsură, capacitatea de călătorie în străinătate a populației. Piața turistică locală are un potențial substanțial de creștere pe termen lung datorită:

- destinațiilor de vacanță în orașe, stațiunilor de pe litoral și a destinațiilor pentru sporturi de iarnă, festivalurilor internaționale de muzică organizate în diferite zone ale țării;
- accesibilității prin numeroase conexiuni rutiere, aeriene și feroviare transfrontaliere;
- furnizării de tichete de vacanță de către angajatori și a voucherelor de vacanță emise de Guvern angajatorilor.

Totuși, piața de turism din România rămâne mai puțin dezvoltată în comparație cu anumite piețe din Europa, în special în sezonul de vară, când litoralul românesc nu reușește să atragă un număr semnificativ de turiști din străinătate, dar și pe fondul unei infrastructuri precare.

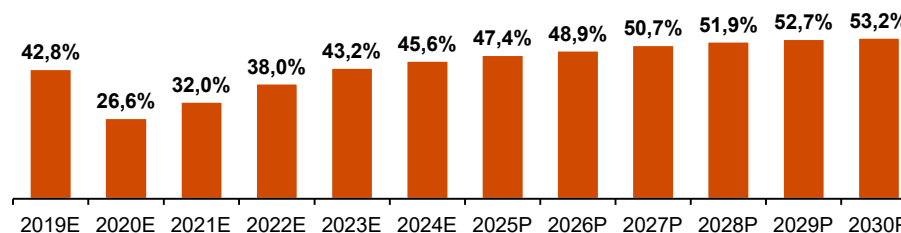
În 2025, România a înregistrat aprox. 14,3 milioane de sosiri de turiști, ~82% dintre aceștia fiind cetățeni români, respectiv ~18% turiști străini, conform INS. Cei mai mulți turiști străini vin din zona Europei datorită zborurilor dese de tip buget redus (chartere), dar și a conexiunilor rutiere și feroviare cu țările învecinate.

Sectorul hotelier din România

Potrivit datelor furnizate în raportul de piață "Romania Tourism Report, 2025" și a estimărilor realizate în iulie 2026 de Fitch Solutions, se estimează că nivelul **gradului de ocupare** în 2025 va crește cu 1,9 pp vs. anul 2024.

Odată cu redresarea industriei după restricțiile pandemiei COVID-19, previziunile Fitch Solutions indică o creștere semnificativă a gradului de ocupare, în 2025 fiind așteptat să atingă cel mai ridicat nivel din 2019, de 47,4%. De la acest nivel este estimată o creștere la 53,2% în 2030, susținută de creșterea numărului de turiști străini. Această evoluție consolidează încrederea potențialilor investitori.

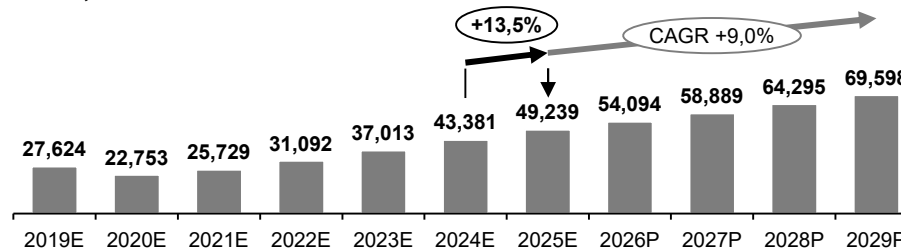
Gradul de ocupare al hotelurilor din România (%)



Sursă: Raportul de piață "Romania Tourism Report, 2025" și estimări iulie 2026, Fitch Solutions

Pe baza datelor furnizate de Fitch Solutions, **veniturile** aferente sectorului hotelier din România vor crește cu o rată anuală compusă de creștere (eng. "Compound Annual Growth Rate - CAGR") de 9,0% în perioada 2025 – 2029.

Evoluția veniturilor din industria hotelieră, România (m RON)



Sursă: Raportul de piață - Romania Tourism Report, 2025, Fitch Solutions

septembrie 2026

Conform INS, în perioada 2020 - 2025 au fost cazați în medie cca. 11.989 mii turiști în aproximativ 12.185 structuri de primire turistică. Cea mai vizitată zonă este reprezentată de București și alte orașe reședință de județ.

Evoluția structurilor de primire turistică

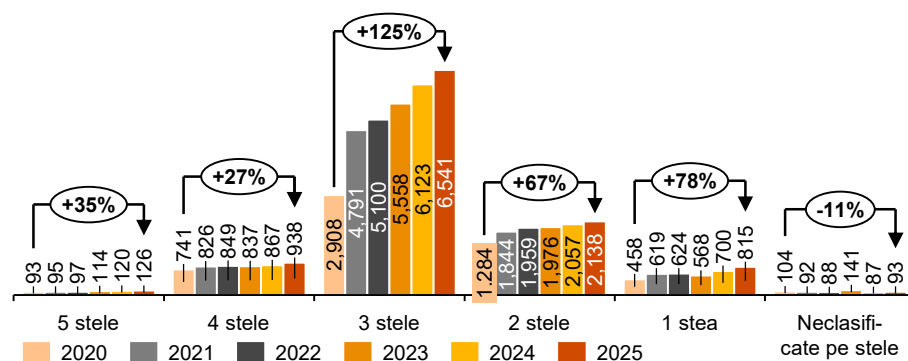
Conform INS, în perioada 2020 - 2025, numărul total de structuri de primire turistică din România a înregistrat un nivel mediu de 12.185, în timp ce numărul de structuri de primire turistică clasificate pe categorii de stele a înregistrat un nivel mediu de 8.729.

Ponderea cea mai semnificativă în structurile de primire turistică cu funcțiuni de cazare turistică după categoria de confort (număr stele) este reprezentată de unitățile de 3 stele, care reprezintă cca. 59% din totalul structurilor clasificate pe stele, în medie, în perioada 2020–2025.

Structurile de 5 stele și cele neclasificate au cea mai mică pondere în totalul structurilor de primire turistică după categoria de confort de tip număr stele, de 1,3% și 1,2%, în medie, în perioada 2020 – 2025.

Numărul total al unităților de primire turistică a crescut în anul 2025 peste nivelul înregistrat în 2020, cu 66%, ajungând la 14.325 unități.

Structurile de primire turistică cu funcțiuni de cazare turistică pe tipuri de categorii de confort (număr stele) în perioada 2020 - 2025, în România



Sursă: Baza de date TEMPO a INS

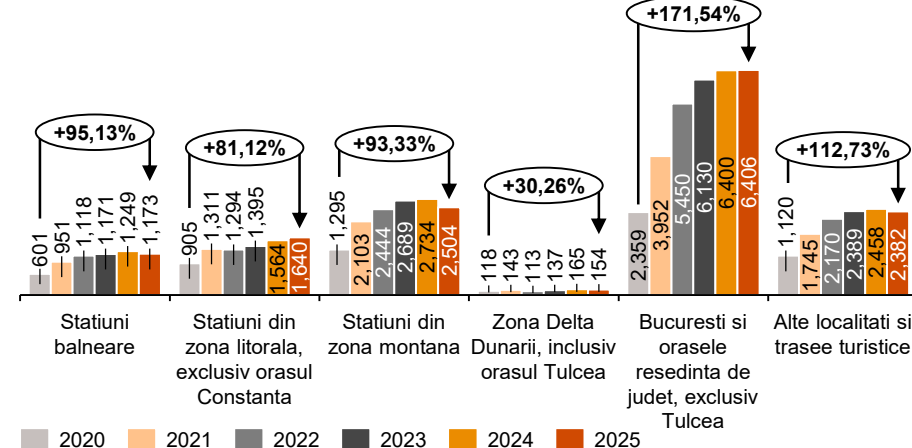
Evoluția numărului de turiști

Deși pandemia a afectat sectorul de turism prin impunerea restricțiilor, începând cu anul 2021, se înregistrează un trend ascendent, culminând în anul 2024 cu o revenire a numărului de turiști, depășind nivelurile înregistrate în 2020. Totuși, în anul 2025 s-a înregistrat o ușoară scădere comparativ cu anul precedent.

Zona turistică ce include București și alte orașe de reședință de județ a atras cei mai mulți turiști în perioada 2020 - 2025, atingând un număr total de 30.696 mii turiști conform bazei de date a INS.

Zona turistică ce include București și alte orașe de reședință de județ deține cea mai ridicată pondere a numărului de turiști din România. În 2020, numărul de vizitatori pe această zonă a fost cel mai afectat în urma pandemiei de COVID-19, urmând ca până la finalul anului 2024 să revină la 6,4 milioane, nivel menținut și în anul 2025.

Numărul de turiști cazați în structurile de primire turistică în funcție de cazare în perioada 2020 - 2025, în România (mii turiști)



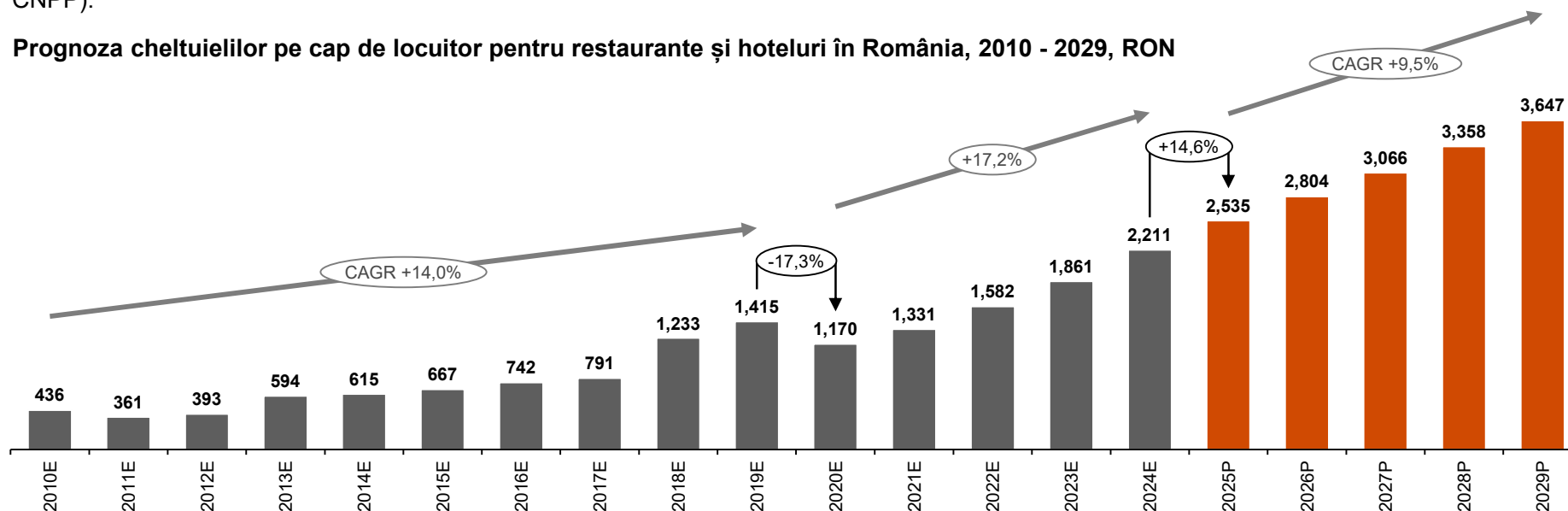
Sursă: Baza de date TEMPO a INS

Potrivit datelor de piață, cheltuielile pe cap de locuitor aferente restaurantelor și hotelurilor se vor majora cu o rată CAGR de 9,5% în perioada 2025 - 2029, după o creștere semnificativă în anul 2025 față de anul 2024, de 14,6%.

În categoria activităților conexe serviciilor de cazare oferite de unitățile hoteliere sunt (a) alimentația publică din restaurante și (b) serviciile de tratament (tratament balnear, spa, wellness, etc). **Consumul pe piața hotelurilor și restaurantelor** a înregistrat un trend pozitiv până în 2020, moment în care cheltuielile pe cap de locuitor au scăzut la 1.170 RON pe fondul pandemiei de COVID-19. Conform Fitch Solutions, în anul 2025, cheltuielile pe cap de locuitor au crescut cu 14,6% față de 2024, iar în perioada 2025 – 2029, se așteaptă o creștere medie anuală (CAGR) de aproximativ 9,5%.

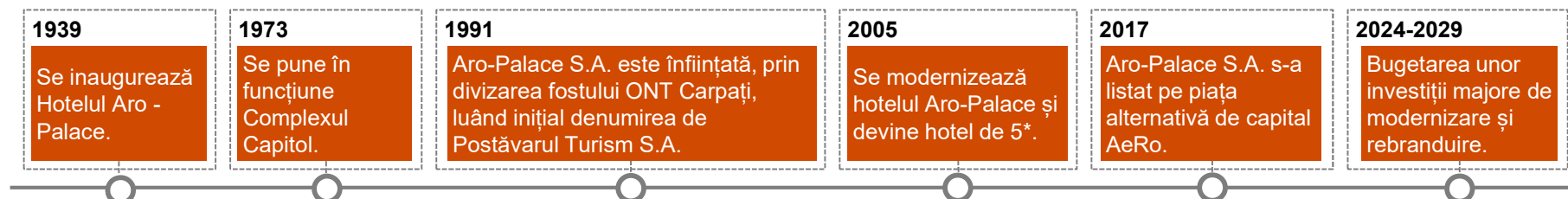
În anul 2020, veniturile obținute din alte servicii adiacente oferite de către unitățile de cazare (ex: tratament balnear, spa, wellness, organizarea de evenimente private) au scăzut semnificativ. Mai mult decât atât, centrele balneare au fost principalele unități afectate deoarece (1) au funcționat la capacitate redusă în 2020, dar și pe o perioadă a anului 2021 din cauza restricțiilor impuse de autorități și (2) o mare parte din clienții țintă făceau parte din grupul de risc în contextul crizei de sănătate publică existentă (ex: pensionarii care achiziționau bilete de tratament prin CNPP).

Proгноza cheltuielilor pe cap de locuitor pentru restaurante și hoteluri în România, 2010 - 2029, RON



Sursă: Raportul de piață - Romania Tourism Report, 2025, Fitch Solutions

Aro-Palace este o societate pe acțiuni cu profil de turism, activitatea fiind axată, în principal, pe servicii de cazare și alimentație publică. Din 2017, acțiunile ARO sunt tranzacționate pe piața AeRO a BVB.



Sursă: Rapoarte financiare anuale 2023-2025 și la 30.06.2026; website-ul Societății; BVB

Scurtă descriere a activității

Aro-Palace S.A. ("Aro-Palace", "ARO" sau "Societatea") este o societate pe acțiuni, cu sediul social în Brașov, înființată în anul 1991.

Societatea își desfășoară activitatea conform codului CAEN 5510 "Hoteluri și alte facilități de cazare similare", obiectul de activitate incluzând prestarea de servicii hoteliere, de alimentație publică și de agrement, vânzarea de pachete turistice și de produse cu amănuntul în unitățile proprii, respectiv închirieri de spații comerciale.

Societatea dispune de hoteluri și restaurante din diverse categorii. La 30.06.2026 ("Data Evaluării"), principala sa unitate hotelieră aflată în exploatare este reprezentată de Hotelul Aro-Palace 5* și spațiile de alimentație publică aferente.

Începând cu 31.07.2017, acțiunile Aro-Palace se tranzacționează la Bursa de Valori București ("BVB"), la categoria AeRO standard, simbol "ARO". Mai multe detalii sunt prezentate în **Secțiunea 7**.

Societatea are în vedere realizarea unor investiții majore de modernizare și rebranduire a hotelurilor Aro-Palace și Capitol, investițiile fiind bugetate pe perioada 2023 - 2029. Mai multe detalii sunt prezentate în paginile următoare.

Structura acționariatului la 30.06.2026

Conform Raportului curent și a Notificării nr. 2593/2529 de la 30.04.2026 emise de Transilvania Investments Alliance S.A. ("Transilvania Investments" sau "TIA"), la această dată a fost semnat un contract de vânzare-cumpărare de acțiuni, având ca obiect două operațiuni interdependente care constituie o singură tranzacție.

Operațiunea considerată în prezentul Raport de evaluare se referă la vânzarea de către Winners First S.R.L. către TIA a unui număr de 41.325.500 acțiuni, reprezentând 10,2493% din capitalul social și din drepturile de vot în societatea ARO, la un preț brut total de 16.530.200 RON (**0,4000 RON/acțiune**).

Ulterior tranzacției, participația TIA în ARO este de 95,9892%.

Transilvania Investments

95,9892%

Persoane fizice și juridice

4,0108%

Aro-Palace

Număr total acțiuni: 403.201.571; Valoare nominală: 0,10 RON/ acțiune

Sursă: Raport curent și Notificarea 2593 emise de TIA la 30.04.2026, Raport financiar la 30.06.2026

Ofertă publică de cumpărare ("OPC")

Conform Deciziei ASF 639/25.06.2026, a fost aprobat documentul de ofertă publică de cumpărare a unui pachet de 16.171.471 acțiuni ARO, inițiată de TIA, la un preț de cumpărare de **0,4460 RON/acțiune**.

septembrie 2026

În prezent, principalul activ al societății este Complexul Aro-Palace, acesta fiind singura mare unitate hotelieră care funcționează la Data Evaluării. În anul 2027 este planificată redeschiderea Complexului Capitol.

Scurtă descriere a activelor din proprietatea Societății la Data Evaluării

Complexul Aro-Palace 5*

Complexul este localizat pe strada Bd. Eroilor nr. 27, Brașov. Acesta a fost inaugurat în anul 1939. Din anul 2005, Hotelul Aro-Palace a devenit hotel de 5*, în urma modernizării.

Hotelul dispune de două aripi: aripa nouă și aripa veche (construită în 1939). Prin afilierea la brandul Hyatt 5*, se are în vedere renovarea integrală a hotelului și a facilităților acestuia, inclusiv aripa veche, aflată în conservare din anul 2014. În prezent, capacitatea construită a hotelului este de **198 camere**, iar după modernizare, aceasta este estimată la **260 camere**.

Complexul dispune de mai multe restaurante: Sala Ballroom, Salonul Alb, Salonul Albastru, Salonul de Mic Dejun, Barul de zi și de noapte, Restaurant Horizon.

Complexul Capitol 4*

Complexul este localizat pe strada Bd. Eroilor, nr. 19, Brașov. Acesta a fost deschis/pus în funcțiune în anul 1973, și dispune de **181 camere** duble și un restaurant cu 220 locuri. Hotelul a fost închis la începutul stării de urgență în anul 2020. Prin afilierea la brandul internațional Mercure 4*, se are în vedere redeschiderea hotelului Capitol în anul 2027.

Hostelul Aro-Sport

Hostelul este localizat pe strada Sf. Ioan nr. 3, Brașov (în spatele aripii vechi a Hotelului Aro-Palace) și a fost deschis/pus în funcțiune în anul 1949, având 36 camere. În prezent, unitatea este utilizată ca unitate administrativă aferentă Societății. Hostelul generează, totuși, venituri din chirii pe baza cafenelei deschise la parterul acestuia.

Complexul Cerbul Carpatin

Acesta este situat în Piața Sfatului, nr. 12-14 și reprezintă un monument de arhitectură din secolul al XVI-lea, construit în perioada 1541–1547, sub denumirea de "Casa Hirscher". Subsola adăpostește pivnița și săli pentru degustări de vinuri, iar parterul are o cramă cu specific național, de 170 locuri. Societatea generează venituri din închirierea acestui activ.

Activul se află într-un litigiu cu Primăria Brașov, care solicită instanței trecerea în domeniul public, fiind considerat un imobil de interes public. La 15.11.2023 a fost emisă hotărârea Tribunalului Brașov nr. 303, în dosarul 2808/62/2019, privind "*constatare nulitate act juridic acțiune în constatarea existenței dreptului de proprietate*", pentru activul Cerbul Carpatin. La 30.06.2026, litigiul se află în continuare pe rol. Deși Aro-Palace a obținut câștig de cauză în apel prin respingerea acțiunii formulate de Municipiul Brașov, Înalta Curte de Casație și Justiție, prin decizia nr. 1331/25.06.2026, a admis recursul Municipiului Brașov, a casat parțial hotărârea Curții de Apel Brașov și a trimis cauza spre rejudecare aceleiași instanțe de apel. Hotărârea este definitivă, însă motivele casării nu au fost încă comunicate.

Alte active

În perioada 2022–2023 au avut loc vânzarea Restaurantului Panoramic, vânzarea Complexului Coroana Postăvarul și retrocedarea către Statul Român a Complexului Cetate.

Proprietatea Enescu se referă la spații de birouri închiriate de Societate. Proprietățile Nicolae Bălcescu (fost depozit carmangerie) și Bazaltului/ Bartolomeu (grup gospodăresc) sunt propuse spre valorificare la Data Evaluării.

În prezent, Societatea are în derulare un program de investiții majore, în vederea operării Hotelului Aro-Palace sub brandul Hyatt, respectiv a operării Hotelului Capitol sub brandul Mercure.

Investiții majore de modernizare și rebranduire

- La Data Evaluării, Societatea are în derulare două proiecte majore de modernizare, în urma cărora Hotelul Aro-Palace va opera sub brandul Hyatt, iar Hotelul Capitol, sub brandul Mercure.
- Programul de investiții urmează să fie finanțat atât din sursele proprii ale Societății, cât și din finanțare bancară.

Proiectul Hyatt Regency Aro-Palace 5*

- Obiectiv: renovarea integrală a Hotelului Aro-Palace și afilierea la standardele mărcii internaționale Hyatt Regency, conform contractului de franciză semnat cu Hyatt International LLC la 28.10.2024.
- Investiție: **177,7 m RON (35,7 m EUR)**, conform HAGEA/09.12.2024 prin care au fost aprobate Planul de afaceri al proiectului și plafonul multianual de investiții.
- Calendar implementare investiție: 2024 – S1 2029;
- Calendar închidere hotel pentru lucrările de modernizare: S2 2027 (odată cu redeschiderea hotelului Capitol) - S1 2029.
- Redeschidere hotel: nu mai târziu de S2 2029.

Proiectul Mercure Brașov City Center 4*

- Obiectiv: renovarea și conversia Hotelului Capitol în vederea operării sub brandul Mercure, conform contractului de franciză semnat cu lanțul hotelier internațional Accor la 27.06.2023.
- Investiție:
 - inițial: 13,5 m EUR, conform HAGEA/09.12.2024 prin care au fost aprobate Planul de afaceri al proiectului, plafonul multianual de investiții, respectiv autorizarea unui credit de investiții de 12,2 m EUR, cu garanțiile aferente.
 - actualizat în prima etapă: 16,8 m EUR, conform HAGEA din 29.08.2025, prin care au fost aprobate Planul de afaceri actualizat al proiectului și plafonul multianual de investiții rectificat.
 - actualizat în a doua etapă: **100,9 m RON (19,3 m EUR)**, conform HAGEA planificată pentru 21.09.2026 prin care sunt așteptate să fie aprobate Planul de afaceri actualizat și plafonul multianual de investiții rectificat, respectiv autorizarea unui credit de investiții de **13,5 m EUR**, cu garanțiile aferente.
- Calendar implementare investiție: 2023 – S1 2027.
- Calendar închidere hotel pentru lucrările de modernizare: 2023 - S1 2027, hotelul fiind în conservare încă din anul 2020.
- Redeschidere hotel: S2 2027.

Sursă: Rapoarte financiare anuale 2023-2025 și la 30.06.2026; Planul de afaceri consolidat și pe unități întocmit și aprobat de Societate; website-ul Societății; BVB

Privat și confidențial

PwC | Transilvania Investments Alliance S.A.

septembrie 2026

16

La 30 iunie 2026, Societatea a înregistrat un capital de lucru net de (1.827) mii RON și un excedent de numerar de 28.528 mii RON. Activele Societății includ în principal imobilizări corporale specifice sectorului.

Aro-Palace S.A. - Situația poziției financiare

mii RON	31-Dec-23	31-Dec-24	31-Dec-25	30-lun-26
Imobilizări necorporale	88	84	59	43
Imobilizări corporale	94.124	130.833	137.943	150.870
Imobilizări financiare	4.983	1.003	3	3
Total active imobilizate	99.195	131.920	138.006	150.916
Stocuri	732	1.345	1.234	824
Creanțe comerciale și alte creanțe	4.124	2.821	1.720	3.970
Sume de încasat de la entitățile afiliate	3	3.988	-	1
Investiții pe termen scurt	-	3.500	-	-
Casa și conturi la bănci	45.297	42.072	45.228	28.917
Total active circulante	50.156	53.727	48.182	33.712
Cheltuieli în avans	451	106	208	1.005
Total active	149.802	185.753	186.395	185.633
Datorii comerciale	1.639	2.212	2.002	1.877
Avansuri încasate în contul comenzilor	604	800	756	370
Alte datorii	1.574	1.780	1.849	1.913
Total datorii termen scurt	3.816	4.792	4.607	4.160
Datorii termen lung	295	179	233	174
Total datorii	4.112	4.971	4.840	4.333
Venituri în avans	973	3.676	3.543	3.467
Provizioane	489	525	478	216
Capitaluri proprii	144.228	176.580	177.534	177.617
Total datorii și capitaluri proprii	149.802	185.753	186.395	185.633

Sursă: Rapoarte financiare anuale 2023-2025 și la 30.06.2026; Analiză PwC

Capitalul de lucru net (eng. "Net Working Capital – NWC"), 30.06.2026: (1.827) mii RON

Stocuri: 824 mii RON	Datorii comerciale: (1.877) mii RON
Creanțe: 3.970 mii RON	Alte datorii pe TS: (2.283) mii RON
Cheltuieli în avans: 1.005 mii RON	Venituri în avans: (3.467) mii RON

Activele imobilizate sunt reprezentate în principal de imobilizări corporale, care reprezintă 69% din total active în perioada 31.12.2023 - 31.12.2025 și 81% la Data Evaluării. La 31.12.2024, soldul acestora a crescut cu 39% față de anul precedent în urma reevaluării terenurilor și construcțiilor. Imobilizările corporale se referă în principal la construcțiile și terenurile hotelurilor și facilităților aferente, respectiv ale celorlalte unități din proprietatea Societății, specifice sectorului.

La 31.12.2023, imobilizările financiare provin în principal din acordarea unui împrumut pe o perioadă de doi ani către Transilvania Leasing și Credit IFN în anul 2023. La 31.12.2024, acestea includ acțiuni deținute la entități afiliate și alte imobilizări financiare, iar la 31.12.2025 și 30.06.2026 doar alte imobilizări financiare.

Stocurile și creanțele au reprezentat, în medie, 1%, respectiv 2% din activul total în perioada 31.12.2023 - 31.12.2025.

În 2023, Societatea a înregistrat venituri din vânzarea complexului Coroana Postăvaru. În etapa actuală a proiectelor de modernizare (Hyatt & Mercure), plățile au fost acoperite integral din contribuția proprie a Societății, fiind redus astfel soldul disponibilităților bănești la finalul semestrului 1 2026.

La 30 iunie 2026, 45% din datoriile pe termen scurt ale Societății reprezentau datorii comerciale, 9% reprezentau avansuri, iar 46% reprezentau alte datorii. Datoriile pe termen lung se referă la garanțiile primite de la clienți privind contractele de închiriere.

Capitalurile proprii ale Societății la 30.06.2026 se mențin relativ constante la nivelul înregistrat la finalul anului 2025.

Excedent de numerar, 30.06.2026: 28.528 mii RON

Casa și conturi la bănci: 28.917 mii RON	Datorii TL: (174) mii RON
Sume de încasat (entități afiliate): 1 mii RON	Provizioane: (216) mii RON

În primele 6 luni din 2026, veniturile din cazare au crescut cu 2% față de aceeași perioadă a anului precedent, veniturile din alimentație publică au scăzut cu 14%, iar veniturile din închirieri au înregistrat o creștere cu 6%.

Aro-Palace S.A. - Situația performanței financiare

mii RON	2023	2024	2025	S1 2025	S1 2026
Venituri din cazare	15.616	15.661	17.046	7.260	7.423
Venituri din alimentație publică	10.379	12.796	12.784	5.793	5.007
Venituri din închirieri	3.539	2.672	2.369	1.176	1.249
Alte venituri aferente cifrei de afaceri	1.344	1.426	1.363	1.427	1.305
Alte venituri din exploatare	1.562	1.355	1.005	453	565
Venituri din cedarea activelor	46.449	91	5	6	0
Total venituri din exploatare	78.889	34.000	34.572	16.116	15.549
Cheltuieli cu materiile prime	1.403	1.845	1.536	745	694
Cheltuieli cu utilitățile	3.240	2.477	2.885	1.499	1.678
Cheltuieli privind mărfurile	2.637	3.237	3.242	1.593	1.249
Cheltuieli cu personalul	11.270	11.997	13.876	7.133	5.891
Cheltuieli privind prestațiile externe	6.295	8.600	6.945	3.634	2.886
Cheltuieli cu impozite și taxe	1.984	1.757	2.227	999	1.181
Cheltuieli cu activele cedate	10.078	241	6	-	-
Alte cheltuieli de exploatare	(3.217)	97	66	67	19
Ajustări provizioane	160	242	(74)	(214)	(219)
Total cheltuieli din exploatare	33.851	30.493	30.708	15.454	13.380
EBITDA	45.039	3.507	3.865	661	2.169
<i>Marja EBITDA</i>	<i>57,1%</i>	<i>10,3%</i>	<i>11,2%</i>	<i>4,1%</i>	<i>14,0%</i>
Cheltuieli cu amortizarea și deprecierea	4.162	3.700	4.869	2.880	2.998
EBIT	40.877	(193)	(1.004)	(2.219)	(829)
<i>Marja EBIT</i>	<i>51,8%</i>	<i>-0,6%</i>	<i>-2,9%</i>	<i>-13,8%</i>	<i>-5,3%</i>
Rezultatul financiar net	1.536	2.395	2.526	1.065	1.234
Profit înainte de impozit	42.413	2.201	1.522	(1.154)	405
Impozit pe profit/ specific	7.336	568	568	57	322
Profit net	35.077	1.634	954	(1.211)	83
<i>Marja profitului net</i>	<i>44,5%</i>	<i>4,8%</i>	<i>2,8%</i>	<i>-7,5%</i>	<i>0,5%</i>
Număr mediu angajați	123	128	107	107	106

Sursă: Rapoarte financiare anuale 2023-2025, la 30.06.2025 și 30.06.2026; Analiză PwC

Veniturile din exploatare includ câștigurile obținute din serviciile hoteliere, servicii de alimentație publică și agrement, vânzarea de pachete turistice, vânzarea de produse cu amănuntul în unitățile proprii, închirieri de spații comerciale, servicii de redistribuire a energiei termice, electrice, apă și canal, etc.

În 2023, Societatea a înregistrat venituri din vânzarea complexului Coroana Postăvaru în sumă de 46.352 mii RON, cu impact semnificativ asupra disponibilităților bănești.

Pe perioada istorică 2023–2025, veniturile din serviciile de cazare au contribuit în medie cu 38% la realizarea veniturilor de exploatare, veniturile din alimentația publică cu 29%, iar veniturile din închirieri de active cu 6%.

În primele 6 luni ale anului 2026, veniturile din cazare au crescut cu 2% față de aceeași perioadă a anului precedent, veniturile din alimentație publică au scăzut cu 14%, iar veniturile din închirieri au înregistrat o creștere cu 6%.

Conform Raportului semestrial la 30.06.2026 publicat de Societate, gradul de ocupare a capacității de cazare a scăzut ușor de la nivelul de **50,6%** înregistrat în primele 6 luni din 2025, la nivelul de **49,08%** înregistrat în primele 6 luni din 2026.

Tariful mediu de cazare (RON/cameră) a înregistrat o creștere de la **403 RON/cameră** la **432 RON/cameră** în 6L 2026 vs. 6L 2025.

Profitabilitatea se îmbunătățește în 6L 2026 față de 6L 2025, însă marja EBIT rămâne negativă în 6L 2026. La Data Evaluării, Societatea înregistrează un profit net de 83 mii RON.

Aro-Palace S.A. - Situația performanței financiare

mii RON	2023	2024	2025	S1 2025	S1 2026
Venituri din cazare	15.616	15.661	17.046	7.260	7.423
Venituri din alimentație publică	10.379	12.796	12.784	5.793	5.007
Venituri din închirieri	3.539	2.672	2.369	1.176	1.249
Alte venituri aferente cifrei de afaceri	1.344	1.426	1.363	1.427	1.305
Alte venituri din exploatare	1.562	1.355	1.005	453	565
Venituri din cedarea activelor	46.449	91	5	6	0
Total venituri din exploatare	78.889	34.000	34.572	16.116	15.549
Cheltuieli cu materiile prime	1.403	1.845	1.536	745	694
Cheltuieli cu utilitățile	3.240	2.477	2.885	1.499	1.678
Cheltuieli privind mărfurile	2.637	3.237	3.242	1.593	1.249
Cheltuieli cu personalul	11.270	11.997	13.876	7.133	5.891
Cheltuieli privind prestațiile externe	6.295	8.600	6.945	3.634	2.886
Cheltuieli cu impozite și taxe	1.984	1.757	2.227	999	1.181
Cheltuieli cu activele cedate	10.078	241	6	-	-
Alte cheltuieli de exploatare	(3.217)	97	66	67	19
Ajustări provizioane	160	242	(74)	(214)	(219)
Total cheltuieli din exploatare	33.851	30.493	30.708	15.454	13.380
EBITDA	45.039	3.507	3.865	661	2.169
<i>Marja EBITDA</i>	<i>57,1%</i>	<i>10,3%</i>	<i>11,2%</i>	<i>4,1%</i>	<i>14,0%</i>
Cheltuieli cu amortizarea și deprecierea	4.162	3.700	4.869	2.880	2.998
EBIT	40.877	(193)	(1.004)	(2.219)	(829)
<i>Marja EBIT</i>	<i>51,8%</i>	<i>-0,6%</i>	<i>-2,9%</i>	<i>-13,8%</i>	<i>-5,3%</i>
Rezultatul financiar net	1.536	2.395	2.526	1.065	1.234
Profit înainte de impozit	42.413	2.201	1.522	(1.154)	405
Impozit pe profit/ specific	7.336	568	568	57	322
Profit net	35.077	1.634	954	(1.211)	83
<i>Marja profitului net</i>	<i>44,5%</i>	<i>4,8%</i>	<i>2,8%</i>	<i>-7,5%</i>	<i>0,5%</i>
Număr mediu angajați	123	128	107	107	106

Sursă: Rapoarte financiare anuale 2023 - 2025, la 30.06.2025 și 30.06.2026; Analiză PwC

Cheltuielile cu materiile prime au avut o pondere medie de 5% în 2023-2025 și în primele 6 luni din 2026 în total cheltuieli de exploatare.

Cheltuielile cu personalul reprezintă principalul segment de cheltuieli operaționale ale Societății, cu o pondere medie de 39% în total cheltuieli de exploatare în perioada 2023 - 2025 (44% în 6L 2026).

Acestea au crescut cu o rată CAGR de 11% în perioada 2023-2025, în pofida diminuării numărului mediu de salariați de la 123 în 2023, la 107 în 2025. În primele 6L 2026 vs. primele 6L 2025, numărul mediu de salariați a rămas relativ constant, însă cheltuielile aferente au scăzut.

Cheltuielile privind prestațiile externe au înregistrat a doua cea mai mare pondere în totalul cheltuielilor de exploatare, reprezentând în medie 23% în 2023 - 2025, în primele 6 luni din 2026 având o pondere ușor sub cea istorică, de 22%.

Cheltuielile privind mărfurile au reprezentat în medie 10% din cheltuielile de exploatare în 2023 - 2025 (9% în 6L 2026). Scăderea acestor cheltuieli în primele 6L 2026 vs. 6L 2025 este corelată cu scăderea veniturilor din alimentație.

Cheltuielile operaționale din 2025 s-au poziționat sub nivelul veniturilor înregistrate de Societate, EBITDA înregistrând o valoare pozitivă de 3.865 mii RON. În primele 6L 2026, EBITDA rămâne pozitiv, de 2.169 mii RON și crește semnificativ față de 6L 2025, pe baza unei diminuări mai accentuate a cheltuielilor decât a veniturilor în această perioadă.

Profitabilitatea se îmbunătățește în 6L 2026 față de 6L 2025, însă Societatea continuă să înregistreze o marjă EBIT negativă, de (5,3%), în principal pe seama cheltuielilor înregistrate cu amortizarea.

La 30.06.2026, activul net contabil al societății Aro-Palace, calculat ca diferență între active și datorii, se ridică la 177.617 mii RON, echivalentul a 0,4405 RON/acțiune.

Aro-Palace S.A. - Activul net contabil

mii RON	30-lun-26
Imobilizări necorporale	43
Imobilizări corporale	150.870
Imobilizări financiare	3
Total active imobilizate	150.916
Stocuri	824
Creanțe comerciale și alte creanțe	3.970
Sume de încasat de la entitățile afiliate	1
Investiții pe termen scurt	-
Casa și conturi la bănci	28.917
Total active circulante	33.712
Cheltuieli în avans	1.005
Total active	185.633
Datorii comerciale	1.877
Avansuri încasate în contul comenzilor	370
Alte datorii	1.913
Total datorii termen scurt	4.160
Datorii termen lung	174
Total datorii	4.333
Venituri în avans	3.467
Provizioane	216
Capitaluri proprii	177.617
Total datorii și capitaluri proprii	185.633

Sursă: Raportul financiar la 30.06.2026; Analiză PwC

Valoarea activului net contabil/ acțiune	30-lun-26
Activ net (mii RON)	177.617
Număr de acțiuni	403.201.571
Activ net contabil/acțiune (RON/ acțiune)	0,4405

Capitalurile proprii ale Societății la 30.06.2026 se mențin relativ constant la nivelul înregistrat la finalul anului 2025, deoarece:

- deși profitul net s-a diminuat la 30.06.2026 (83 mii RON) comparativ cu 31.12.2025 (954 mii RON), în aceeași perioadă, Societatea a înregistrat o diminuare a soldului rezervelor din reevaluare (de la 59.600 mii RON la 57.896 mii RON), respectiv o creștere a rezultatului reportat (de la 34.981 mii RON la 37.563 mii RON).
- repartizarea profitului a fost realizată doar la 31.12.2025 (76 mii RON).

La 30.06.2026, activul net contabil al Aro-Palace, calculat ca diferență între active și datorii, se ridică la 177.617 mii RON. Cu un număr total de 403.201.571 acțiuni, **activul net contabil/acțiune este de 0,4405 RON.**

Valoarea de piață a Societății (EV) a fost estimată la nivelul a trei mari componente. Valoarea de piață a 100% capitaluri proprii ale ARO (EqV) include excedentul de numerar și valoarea activelor în afara exploatării.

1. Ipoteze generale la nivel de Societate (1/3)

» Proiecția fluxurilor de numerar la dispoziția acționarilor societății ARO, include următoarele componente:



- » Ipotezele specifice fiecărei componente a valorii de piață a Societății (EV) la 30.06.2026 sunt prezentate în paginile următoare.
- » Așa cum este prezentat în cadrul **Secțiunii 4**, Societatea înregistrează un excedent de numerar de **28.528 mii RON** la 30.06.2026, incluzând în principal numerar și echivalente de numerar.
- » La 30.06.2026, Societatea deține active disponibile pentru vânzare (HAGEA 1/25.04.2025), considerate în evaluare active în afara exploatării. Acestea se referă la proprietatea Nicolae Bălcescu, nr. 43, Brașov (fost depozit carmangerie), respectiv proprietatea Bazaltului, nr. 8, Brașov (Grup Gospodăresc Bartolomeu). Evaluatorul extern a estimat valorile de piață la data de 20.03.2025. În urma revizuirii rapoartelor externe de evaluare, considerăm rezonabile valorile de piață estimate de evaluatorul independent.

Tip	Teren			Proprietate	
	Construcții	Valoarea de			
Prorrietate imobiliară	proprietate	S totală (mp)	S desf. (mp)	S utilă (mp)	pieță (mii RON)
Nicolae Bălcescu, nr 43, Brașov	Rezidențial	Cote părți	568	474	1.697
Bazaltului, nr. 8, Brașov	Industrial	15.033	6.883	6.145	8.968

Sursa: Rapoarte de evaluare externe emise la 20.03.2025 și furnizate de Management

- » La 30.06.2026, Societatea înregistrează **imobilizări financiare** de 3 mii RON, fiind considerate în evaluare active în afara exploatării.

Proiecțiile viitoarelor fluxuri de numerar pentru Aro-Palace se bazează pe rezultatele financiare istorice, Planul de afaceri și Planul de investiții întocmite și aprobate de Societate, respectiv date macroeconomice.

1. Ipoteze generale la nivel de Societate (2/3)

Planul de afaceri și Planul de investiții întocmite și aprobate de Societate au avut în vedere următoarele:

- a) La Data Evaluării, Societatea are în derulare două proiecte majore de modernizare, în urma cărora Hotelul Aro-Palace va opera sub brandul Hyatt, iar Hotelul Capitol, sub brandul Mercure, conform contractelor de franciză semnate cu Hyatt International LLC (la 28.10.2024), respectiv cu Accor (la 27.06.2023).
- b) Planul de afaceri întocmit și aprobate de Societate include estimări pentru veniturile și cheltuielile așteptate a fi generate de Complexul Aro-Palace - Hyatt, Complexul Capitol - Mercure și alte centre de profit/cost (Aro-Sport, Cerbul Carpatin, Enescu), în 2026 - 2036.
- c) Conform Planului de investiții întocmit și publicat de Societate, valoarea totală estimată a investiției/cheltuielilor de capital (eng. "Capital Expenditures - CapEx") pentru renovarea integrală a Complexului Aro-Palace (inclusiv aripa veche) pentru afilierea la brandul Hyatt 5* este de **177,7 m RON (35,7 m EUR)**, investiția fiind planificată pe perioada 2024-S1 2029. Perioada de prognoză explicită 2026-2036 reflectă perspectivele pe termen lung în urma renovărilor planificate.
- d) Pentru renovarea Complexului Capitol la standardele Mercure 4*, valoarea totală estimată a investiției (CapEx) este de **100,9 m RON (19,3 m EUR)**, investiție planificată pe perioada 2023-S1 2027. Perioada de prognoză explicită 2026-2036 reflectă perspectivele pe termen lung în urma renovărilor planificate.
- e) La Data Evaluării, Hotelul Capitol se află în conservare (fiind închis la începutul stării de urgență din 2020), iar Complexul Aro-Palace reprezintă principala unitate operațională a Societății.
- f) Conform Raportului financiar la 30.06.2026, Hotelul Mercure urmează a fi redeschis în S2 2027. Odată cu redeschiderea hotelului Mercure, Hotelul Aro va fi închis pentru lucrările de modernizare, urmând a fi redeschis sub noul brand (Hyatt 5*), nu mai târziu de S2 2029.
- g) Pe perioada 2026 - 2036, pentru activul Cerbul Carpatin, Societatea a estimat venituri și cheltuieli operaționale din închirierea spațiului aferent, precum și investiții de capital necesare. Activul se află într-un litigiu (Hotărârea Tribunalului Brașov nr. 303, din 15.11.2023, în dosarul 2808/62/2019, cu obiectul "*constatare nulitate act juridic acțiune în constatarea existenței dreptului de proprietate*"). La 30.06.2026, litigiul se află în continuare pe rol. Deși Aro-Palace a obținut câștig de cauză în apel prin respingerea acțiunii formulate de Municipiul Brașov, Înalta Curte de Casație și Justiție, prin decizia nr. 1331/25.06.2026, a admis recursul Municipiului Brașov, a casat parțial hotărârea Curții de Apel Brașov și a trimis cauza spre rejudecare aceleiași instanțe de apel. Hotărârea este definitivă, însă motivele casării nu au fost încă comunicate. Din această proprietate, Societatea generează venituri din chirii și cheltuieli aferente. Având în vedere statusul litigiului la Data Evaluării și continua generare de fluxuri de numerar din chirii în condiții normale de desfășurare a activității, veniturile și cheltuielile operaționale, respectiv investițiile de capital (CapEx) previzionate de Societate pentru activul Cerbul Carpatin au fost incluse în abordarea prin venit.

Proiecțiile viitoarelor fluxuri de numerar pentru Aro-Palace se bazează pe rezultatele financiare istorice, Planul de afaceri și Planul de investiții întocmite și aprobate de Societate, respectiv date macroeconomice.

1. Ipoteze generale la nivel de Societate (3/3)

- h) Un alt litigiu se referă la activul Cetate, însă acesta a fost retrocedat Statului Român în anul 2023, ieșind din patrimoniul Societății, nefiind inclus astfel în abordarea prin venit.
- i) În vederea analizei Planului de afaceri și a estimării fluxurilor viitoare de numerar, s-a avut în vedere un set de ipoteze cheie, care se încadrează în următoarele categorii:
- indicatori și multiplicatori de piață specifici sectorului analizat (EBITDA/Vânzări, EBIT/Vânzări, CapEx/Vânzări, NWC/Vânzări, EV/Vânzări, EV/EBITDA, EV/Total active, EqV/Activ net, Preț de tranzacție/Cameră, etc.);
 - venituri și cheltuieli;
 - planul de investiții și nivelul fondului de rulment.
- j) Principalele ipoteze de piață au inclus previziunile macroeconomice generale, preluate din publicația “World Economic Outlook” (“WEO”) emisă de Fondul Monetar Internațional (“FMI”) în aprilie 2026. În cadrul evaluării, s-a aplicat:
- nivelul mediu al inflației din România de 2,5%, care reflectă perspectiva pe termen lung a ratei selectate pentru perpetuitate (“g”), în linie cu previziunile FMI de inflație pe termen lung; și
 - structura impozitului aplicabil societății Aro-Palace S.A., de 16%.

Notă: Activitățile desfășurate de PwC nu includ un audit, o verificare limitată sau orice altă analiză de reconciliere a datelor financiare pentru unități și cele aferente Societății pe perioada istorică și/sau bugetată.

Previziunile financiare pentru Complex Aro-Palace au fost realizate în contextul afilierii la brandul Hyatt 5* și au avut în vedere stabilizarea marjei EBITDA la 35,3% în ultimul an de previziune, nivel la limita superioară a pieței.

2. Ipoteze specifice – Complex Aro-Palace – Hyatt (1/3)

Aro-Palace- Hyatt - Previziuni financiare

mii RON	S2 2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
Cazare	7.822	7.645	-	14.383	28.765	43.600	49.432	52.263	54.043	56.745	59.582
Alimentație publică	8.084	5.006	-	8.947	17.894	24.038	26.591	28.639	29.621	30.638	31.693
Agrement	583	635	-	448	895	1.252	1.376	1.487	1.561	1.639	1.721
Acitivități diverse	234	230	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Alte venituri	1.256	1.331	114	833	1.552	2.294	2.472	2.613	2.702	2.837	2.979
Total venituri din exploatare	17.979	14.848	114	24.610	49.106	71.184	79.870	85.002	87.927	91.860	95.976
Cheltuieli cu mărfurile	2.425	1.246	-	2.223	4.447	5.901	6.688	7.203	7.450	7.706	7.971
Cheltuieli materii prime și materiale	984	661	-	275	551	774	1.662	1.767	1.828	1.908	2.952
Cheltuieli cu utilitățile	1.086	1.302	-	1.430	2.861	4.141	4.652	4.951	5.122	5.350	5.588
Cheltuieli cu personalul	6.481	6.018	-	7.077	14.119	14.991	15.577	16.190	16.831	17.501	18.201
Cheltuieli cu impozite și taxe	978	2.027	1.923	2.017	2.141	2.169	2.197	2.227	2.257	2.289	2.321
Cheltuieli cu serviciile executate de terți	1.912	2.563	-	5.396	9.260	14.113	15.353	16.808	17.329	18.071	18.850
Alte cheltuieli de exploatare	(19)	-	-	1.255	2.510	4.211	5.142	5.457	5.650	5.918	6.199
Total cheltuieli din exploatare	13.847	13.816	1.923	19.674	35.888	46.300	51.272	54.603	56.466	58.743	62.083
EBITDA	4.132	1.032	(1.809)	4.937	13.219	24.884	28.598	30.399	31.461	33.117	33.892
<i>Marja EBITDA</i>	<i>23,0%</i>	<i>6,9%</i>	<i>-1587,1%</i>	<i>20,1%</i>	<i>26,9%</i>	<i>35,0%</i>	<i>35,8%</i>	<i>35,8%</i>	<i>35,8%</i>	<i>36,1%</i>	<i>35,3%</i>
Amortizare	1.371	2.701	2.650	4.827	9.475	11.625	11.625	11.625	11.625	11.625	11.625
EBIT	2.760	(1.670)	(4.459)	109	3.744	13.259	16.973	18.774	19.836	21.492	22.267
<i>Marja EBIT</i>	<i>15,4%</i>	<i>-11,2%</i>	<i>-3911,8%</i>	<i>0,4%</i>	<i>7,6%</i>	<i>18,6%</i>	<i>21,3%</i>	<i>22,1%</i>	<i>22,6%</i>	<i>23,4%</i>	<i>23,2%</i>

Sursă: Planul de afaceri Aro-Palace - Hyatt, 2026-2036, întocmit și aprobat de Societate; Analiză PwC

Previziunile viitoarelor fluxuri de numerar pentru Complexul Aro-Palace se bazează pe Planul de afaceri 2026 – 2036 întocmit și aprobat de Societate în contextul afilierii Complexului la brandul Hyatt 5*.

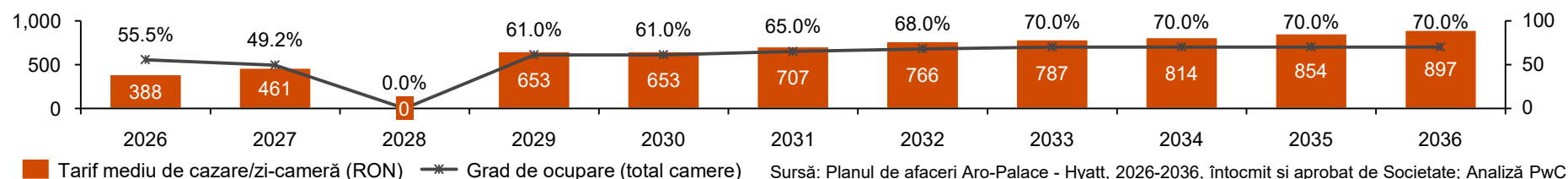
Pentru 6L 2026, veniturile și cheltuielile au fost estimate prin diferența dintre estimatul realizat de Societate pentru anul 2026 și realizatul în primele 6 luni 2026.

Conform Planului de afaceri, se așteaptă ca marjele EBITDA și EBIT să se stabilizeze la **35,3%**, respectiv **23,2%** în anul 2036, fiind la limita superioară a marjelor de profitabilitate din sector (detalii în **Anexa 6**).

Ulterior finalizării lucrărilor de modernizare, capacitatea de cazare totală a Complexului Hyatt este estimată să crească la 260 camere. Gradul mediu de ocupare este estimat să se stabilizeze la 70% în perioada 2033 - 2036.

2. Ipoteze specifice – Complex Aro-Palace – Hyatt (2/3)

Principali indicatori operaționali



- În prezent, numărul de camere construite este de **198 camere**, iar după finalizarea lucrărilor de modernizare și afiliere la brandul Hyatt, nivelul este prevăzut la **260 camere**, având în vedere că aceste lucrări vizează și redeschiderea aripii vechi a Hotelului.
- Gradul de ocupare în funcție de camerele ocupate este bugetat la **55,5%** în 2026, fiind estimat să crească gradual, iar apoi să se stabilizeze la **70%** în 2033-2036.
- Odată cu redeschiderea Hotelului, tariful mediu de cazare/zi-cameră este așteptat să crească anual, pornind de la **388 RON/cameră** în 2026, fiind estimat să ajungă la **897 RON/cameră** în 2036.

- Complexul Aro-Palace va continua să opereze până la deschiderea Complexului Mercure, care va avea loc în S2 2027. Odată cu redeschiderea Complexului Mercure, Complexul Aro-Palace va fi închis pentru lucrările de modernizare, fiind planificată redeschiderea acestuia sub brandul Hyatt 5* nu mai târziu de S2 2029.
- În perioada 2027-2036, veniturile din cazare sunt estimate în medie la 54% din totalul veniturilor din exploatare, veniturile din alimentație publică la 31%, veniturile din agrement la 2%, iar veniturile din activități diverse și alte venituri la 14% în medie.

- Cheltuielile cu personalul sunt estimate să contribuie în medie cu 30% la totalul cheltuielilor de exploatare, cheltuielile cu serviciile executate de terți cu 25%, cheltuielile cu mărfurile și materialele cu 14%, cheltuielile cu utilitățile cu 8%, cheltuielile cu impozite și taxe cu 16%, iar alte cheltuieli cu 7% în perioada 2027-2036.
- Conform Planului de afaceri, cheltuielile cu deprecierea și amortizarea sunt estimate să crească treptat până în anul 2031, la 11.625 mii RON. Ulterior, acest nivel este estimat a se menține până la finalul perioadei de previziuni explicită.

NWC a fost estimat la (10,7%) din total venituri din exploatare previzionate, în linie cu piața. Investiția totală pentru renovarea Complexului Aro-Palace și afilierea la brandul Hyatt se ridică la 177,7 m RON (35,7 m EUR).

2. Ipoteze specifice – Complex Aro-Palace – Hyatt (3/3)

Aro-Palace- Hyatt - Capitalul de lucru net (NWC) previzionat

mii RON	30-lun-26	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	31.dec.35	31.dec.36
Venituri totale		32.495	14.848	114	24.610	49.106	71.184	79.870	85.002	87.927	91.860	95.976
NWC % din venituri		(10,7%)	(10,7%)	(10,7%)	(10,7%)	(10,7%)	(10,7%)	(10,7%)	(10,7%)	(10,7%)	(10,7%)	(10,7%)
Capital de lucru net (NWC)	(1.827)	(3.488)	(1.594)	(12)	(2.642)	(5.271)	(7.641)	(8.574)	(9.125)	(9.439)	(9.861)	(10.303)
Δ Capital de lucru net (NWC)	n/a	(1.661)	1.894	1.582	(2.630)	(2.630)	(2.370)	(932)	(551)	(314)	(422)	(442)

Sursă: Planul de afaceri Aro-Palace - Hyatt, 2026-2036, întocmit și aprobat de Societate; Analiză PwC

În previziunea capitalului de lucru net (NWC), pentru Complexul Aro-Palace Hyatt s-a alocat întreaga poziție bilanțieră la 30.06.2026 de la nivel de Societate, de **(1.827) mii RON**, având în vedere lipsa de informații privind elementele bilanțiere pe cele 3 componente ale EV și faptul că Hotelul Aro-Palace reprezintă principala unitate operațională la Data Evaluării. Ulterior, s-a folosit ponderea NWC în total venituri din exploatare previzionate, estimată constant la **(10,7%)** pe parcursul perioadei de previziune explicită, nivel corespondent mediane pieței (vezi **Anexa 6**).

Aro-Palace- Hyatt - CapEx previzionat

mii RON	2023	2024	2025	S1 2026	S2 2026	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
Aro-Palace-Hyatt (modernizare)	-	106	1.113	416	2.228	2.644	14.915	99.434	59.524	-	-	-	-	-	-	-
Aro-Palace-Hyatt (mentenanță)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.792	2.321	2.540	2.664	2.752	2.872	2.986

Sursă: Planul de investiții Aro-Palace - Hyatt, 2026-2036, întocmit și aprobat de Societate; Analiză PwC

- Conform Planului de afaceri aprobat de Societate, pentru Complexul Aro-Palace 5*, nivelul total al investiției necesare pentru renovări și îmbunătățiri, având în vedere rebranduirea sub marca Hyatt 5*, este estimat la **177,7 m RON (35,7 m EUR)**, investiția fiind planificată în perioada 2024 – S1 2029.
- Totalul investițiilor (CapEx) realizate în primele 6 luni ale anului 2026 este de **416 mii RON**.
- Investiția presupune renovarea integrală a hotelului cât și a facilităților acestuia, inclusiv aripa veche, aflată în conservare din 2014. Cheltuielile de capital (CapEx) estimate includ costurile pentru renovarea camerelor, modernizarea zonelor publice/specifice, îmbunătățiri ale zonei de wellness și spa, actualizări tehnologie etc.

Previziunile financiare pentru Complex Capitol au fost realizate în contextul afilierii la brandul Mercure 4* și au avut în vedere stabilizarea marjei EBITDA la 39,3% în ultimul an de prognoză, nivel ușor peste limita superioară a pieței.

3. Ipoteze specifice – Complex Capitol – Mercure (1/3)

Capitol - Mercure - Previziuni financiare

mii RON	S2 2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
Cazare	-	8.324	16.648	19.148	21.530	22.607	22.966	23.655	24.703	25.444	26.208
Alimentație publică	-	4.512	9.025	10.045	10.477	10.791	11.009	11.340	11.792	12.145	12.510
Agrement	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Acitivități diverse	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Alte venituri	142	690	1.027	1.168	1.280	1.336	1.359	1.400	1.460	1.504	1.549
Total venituri din exploatare	142	13.526	26.700	30.360	33.287	34.734	35.335	36.395	37.955	39.093	40.266
Cheltuieli cu mărfurile	-	1.121	2.243	2.466	2.771	2.854	2.912	2.999	3.119	3.212	3.309
Cheltuieli materii prime și materiale	-	1.375	750	359	526	722	735	1.121	1.168	1.203	1.239
Cheltuieli cu utilitățile	5	1.067	2.064	2.342	2.564	2.675	2.721	2.803	2.923	3.011	3.101
Cheltuieli cu personalul	-	6.544	9.238	7.623	5.354	5.480	5.608	5.740	5.876	6.015	6.244
Cheltuieli cu impozite și taxe	53	231	367	279	185	188	190	193	196	199	202
Cheltuieli cu serviciile executate de terți	-	720	5.491	3.720	6.191	6.768	6.852	7.034	7.323	7.519	7.721
Alte cheltuieli de exploatare	-	696	1.391	1.600	2.057	2.259	2.297	2.367	2.474	2.550	2.626
Total cheltuieli din exploatare	58	11.754	21.544	18.389	19.647	20.946	21.315	22.257	23.079	23.709	24.442
EBITDA	84	1.772	5.156	11.971	13.641	13.788	14.020	14.137	14.876	15.384	15.824
<i>Marja EBITDA</i>	<i>59,1%</i>	<i>13,1%</i>	<i>19,3%</i>	<i>39,4%</i>	<i>41,0%</i>	<i>39,7%</i>	<i>39,7%</i>	<i>38,8%</i>	<i>39,2%</i>	<i>39,4%</i>	<i>39,3%</i>
Amortizare	1.389	3.341	3.904	3.869	3.833	3.833	3.833	3.833	3.833	3.833	3.833
EBIT	(1.305)	(1.569)	1.252	8.102	9.808	9.955	10.187	10.304	11.043	11.551	11.991
<i>Marja EBIT</i>	<i>-920,2%</i>	<i>-11,6%</i>	<i>4,7%</i>	<i>26,7%</i>	<i>29,5%</i>	<i>28,7%</i>	<i>28,8%</i>	<i>28,3%</i>	<i>29,1%</i>	<i>29,5%</i>	<i>29,8%</i>

Sursă: Planul de afaceri Capitol - Mercure, 2026-2036, întocmit și aprobat de Societate; Analiză PwC

Previziunile viitoarelor fluxuri de numerar pentru Complexul Capitol se bazează pe Planul de afaceri 2026 – 2036 întocmit și aprobat de Societate în contextul afilierii Complexului la brandul Mercure 4*.

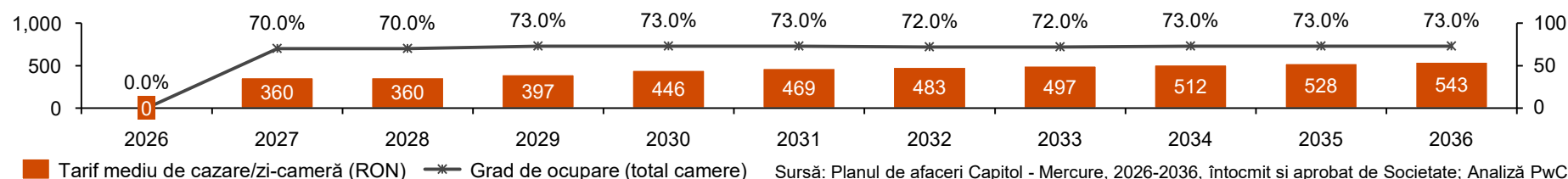
Pentru 6L 2026, veniturile și cheltuielile au fost estimate prin diferența dintre estimatul realizat de Societate pentru anul 2026 și realizatul în primele 6 luni 2026.

Conform Planului de afaceri, se așteaptă ca marjele EBITDA și EBIT să se stabilizeze la **39,3%**, respectiv **29,8%** în anul 2036, fiind ușor peste limita superioară a marjelor de profitabilitate din sector (detalii în **Anexa 6**).

Ulterior finalizării lucrărilor de modernizare, capacitatea de cazare totală a Complexului Mercure este estimată să se mențină la 181 camere. Gradul mediu de ocupare este estimat să se stabilizeze 73% în perioada 2034 - 2036.

3. Ipoteze specifice – Complex Capitol – Mercure (2/3)

Principali indicatori operaționali



- După finalizarea lucrărilor de modernizare și afiliere la brandul Mercure, numărul de camere construite este previzionat să rămână la **181 camere**.
- Gradul de ocupare în funcție de camerele ocupate este bugetat la **70%** în 2027, fiind estimat să crească gradual, iar apoi să se stabilizeze la **73%** în ultimii 3 ani de previziune explicită 2034-2036.
- Odată cu redeschiderea Hotelului, tariful mediu de cazare/zi-cameră este așteptat să crească anual, pornind de la **360 RON/cameră** în 2027, fiind estimat să ajungă la **543 RON/cameră** în 2036.

- La începutul stării de urgență din anul 2020 generată de pandemia COVID-19, Complexul Capitol a fost închis. Conform Planului de afaceri întocmit și aprobat de Societate, respectiv Raportului financiar la 30.06.2026, redeschiderea Complexului sub brandul Mercure 4* este așteptată să aibă loc în S2 2027.
- În perioada 2027-2036, veniturile din cazare sunt estimate în medie la 64% din total venituri de exploatare, veniturile din alimentație publică la 32%, iar alte venituri la 4% în medie.

- Cheltuielile cu personalul sunt estimate să contribuie în medie cu 32% la totalul cheltuielilor de exploatare, cheltuielile cu serviciile executate de terți cu 27%, cheltuielile cu mărfurile și materialele cu 18%, cheltuielile cu utilitățile cu 12%, cheltuielile cu impozite și taxe cu 1%, iar alte cheltuieli cu 10% în perioada 2027-2036.
- Conform Planului de afaceri, cheltuielile cu deprecierea și amortizarea sunt estimate să crească treptat până în anul 2028, la 3.904 mii RON, apoi să scadă până în anul 2030 la 3.833 mii RON, nivel estimat a se menține până la finalul perioadei de previziuni explicită.

NWC a fost estimat la (10,7%) din total venituri din exploatare previzionate, în linie cu piața. Investiția totală pentru renovarea Complexului Capitol și afilierea la brandul Mercure se ridică la 100,9 m RON (19,3 m EUR).

3. Ipoteze specifice – Complex Capitol – Mercure (3/3)

Capitol - Mercure - Capitalul de lucru net (NWC) previzionat

mii RON	30-lun-26	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	31.dec.35	31.dec.36
Venituri totale		367	13.526	26.700	30.360	33.287	34.734	35.335	36.395	37.955	39.093	40.266
NWC % din venituri		(10,7%)	(10,7%)	(10,7%)	(10,7%)	(10,7%)	(10,7%)	(10,7%)	(10,7%)	(10,7%)	(10,7%)	(10,7%)
Capital de lucru net (NWC)	-	(39)	(1.452)	(2.866)	(3.259)	(3.573)	(3.729)	(3.793)	(3.907)	(4.074)	(4.196)	(4.322)
Δ Capital de lucru net (NWC)	n/a	(39)	(1.413)	(1.414)	(393)	(314)	(155)	(64)	(114)	(167)	(122)	(126)

Sursă: Planul de afaceri Capitol - Mercure, 2026-2036, întocmit și aprobat de Societate; Analiză PwC

În previziunea capitalului de lucru net (NWC), s-a pornit de la o poziție zero pentru NWC la 30.06.2026 pentru Complexul Capitol - Mercure, cea de bilanț la nivel de Societate fiind alocată integral Complexului Aro-Palace – Hyatt la Data Evaluării, având în vedere lipsa de informații privind elementele bilanțiere pe cele 3 componente ale EV și faptul că Hotelul Aro-Palace reprezintă principala unitate operațională la Data Evaluării. Ulterior, s-a folosit ponderea NWC în total venituri din exploatare previzionate, estimată constant la **(10,7%)** pe parcursul perioadei de previziune explicită, nivel corespunzător mediei pieței (vezi **Anexa 6**).

Capitol - Mercure - CapEx previzionat

mii RON	2023	2024	2025	S1 2026	S2 2026	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
Capitol-Mercure (modernizare)	460	3.684	9.528	15.034	30.436	45.470	41.808	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Capitol-Mercure (mentenanță)	-	-	-	-	-	-	-	560	768	995	1.089	1.142	1.179	1.231	1.280	1.314

Sursă: Planul de investiții Capitol - Mercure, 2026-2036, întocmit și aprobat de Societate; Analiză PwC

- Conform Planului de afaceri aprobat de Societate, pentru Complexul Capitol 4*, nivelul total al investiției necesare pentru renovări și îmbunătățiri, având în vedere rebranduirea sub marca Mercure 4*, este estimat la **100,9 m RON (19,3 m EUR)**, investiția fiind planificată în perioada 2023 – S1 2027.
- Totalul investițiilor (CapEx) realizate în primele 6 luni ale anului 2026 este de **15.034 mii RON**.
- Investiția presupune renovarea integrală a hotelului și a facilităților acestuia, hotelul fiind în conservare din 2020. Cheltuielile de capital (CapEx) estimate includ costurile pentru renovarea camerelor, modernizarea zonelor publice/specifice, actualizări tehnologie etc.

Alte centre de profit/cost se referă la unitățile Aro-Sport, Cerbul Carpatin și Enescu. Societatea generează venituri din chirii pe baza acestor unități, cheltuielile indirecte fiind alocate hotelurilor Hyatt & Mercure.

4. Ipoteze specifice – Alte centre de profit/cost ale Societății (1/2)

Alte centre de profit/cost ale Societății - Previziuni financiare

mii RON	S2 2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
Cazare	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Alimentație publică	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Agrement	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Acitivități diverse	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Alte venituri	1.934	2.794	2.874	2.958	3.043	3.132	3.223	3.316	3.413	3.512	3.614
Total venituri din exploatare	1.934	2.794	2.874	2.958	3.043	3.132	3.223	3.316	3.413	3.512	3.614
Cheltuieli cu mărfurile	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cheltuieli materii prime și materiale	-	2	2	2	2	2	2	2	2	2	3
Cheltuieli cu utilitățile	231	423	435	448	462	476	490	504	520	535	551
Cheltuieli cu personalul	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cheltuieli cu impozite și taxe	74	117	121	124	128	132	136	140	144	149	153
Cheltuieli cu serviciile executate de terți	30	41	42	43	44	46	47	48	50	51	53
Alte cheltuieli de exploatare	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total cheltuieli din exploatare	335	582	600	618	636	655	675	695	716	738	760
EBITDA	1.599	2.211	2.275	2.340	2.407	2.476	2.548	2.621	2.697	2.774	2.855
<i>Marja EBITDA</i>	<i>82,7%</i>	<i>79,2%</i>	<i>79,1%</i>	<i>79,1%</i>	<i>79,1%</i>	<i>79,1%</i>	<i>79,1%</i>	<i>79,0%</i>	<i>79,0%</i>	<i>79,0%</i>	<i>79,0%</i>
Amortizare	289	422	422	422	422	422	422	422	422	422	422
EBIT	1.310	1.789	1.853	1.918	1.985	2.054	2.126	2.199	2.275	2.352	2.433
<i>Marja EBIT</i>	<i>67,7%</i>	<i>64,0%</i>	<i>64,5%</i>	<i>64,8%</i>	<i>65,2%</i>	<i>65,6%</i>	<i>66,0%</i>	<i>66,3%</i>	<i>66,6%</i>	<i>67,0%</i>	<i>67,3%</i>

Sursă: Planul de afaceri aferent altor centre de profit/cost ale Societății, 2026-2036, întocmit și aprobat de Societate; Analiză PwC

Previziunile viitoarelor fluxuri de numerar aferente altor centre de profit/cost ale Societății se bazează pe Planul de afaceri 2026 – 2036 întocmit și aprobat de Societate. Aceste centre de profit/cost se referă la unitățile Aro-Sport, Cerbul Carpatin și Enescu.

Pentru 6L 2026, veniturile și cheltuielile au fost estimate prin diferența dintre estimatul realizat de Societate pentru anul 2026 și realizatul în primele 6 luni 2026.

Aceste centre de profit/cost generează venituri din chirii și refacturare utilități. Cheltuielile previzionate sunt relativ mici comparativ cu veniturile generate, deoarece acestea includ doar cheltuielile directe, cele indirecte fiind alocate de Societate pe hotelurile Hyatt & Mercure. Sunt așteptate astfel marje de profitabilitate (marja EBITDA și EBIT) semnificative.

NWC a fost estimat la (10,7%) din total venituri din exploatare previzionate, în linie cu piața. În perioada 2027-2036, Societatea a estimat cheltuieli de capital (CapEx) de mentenanță în medie de 2% din venituri operaționale.

4. Ipoteze specifice – Alte centre de profit/cost ale Societății (2/2)

Alte centre de profit/cost ale Societății - Capitalul de lucru net (NWC) previzionat

mii RON	30-lun-26	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	31.dec.35	31.dec.36
Venituri totale		2.741	2.794	2.874	2.958	3.043	3.132	3.223	3.316	3.413	3.512	3.614
NWC % din venituri		(10,7%)	(10,7%)	(10,7%)	(10,7%)	(10,7%)	(10,7%)	(10,7%)	(10,7%)	(10,7%)	(10,7%)	(10,7%)
Capital de lucru net (NWC)	-	(294)	(300)	(309)	(317)	(327)	(336)	(346)	(356)	(366)	(377)	(388)
Δ Capital de lucru net (NWC)	n/a	(294)	(6)	(9)	(9)	(9)	(9)	(10)	(10)	(10)	(11)	(11)

Sursă: Planul de afaceri aferent altor centre de profit/cost ale Societății, 2026-2036, întocmit și aprobat de Societate; Analiză PwC

În previziunea capitalului de lucru net (NWC), s-a pornit de la o poziție zero pentru NWC la 30.06.2026 pentru alte centre de profit/cost ale Societății, cea de bilanț la nivel de Societate fiind alocată Complexului Aro-Palace – Hyatt la Data Evaluării, având în vedere lipsa de informații privind elementele bilanțiere pe cele 3 componente ale EV și faptul că Hotelul Aro-Palace reprezintă principala unitate operațională la Data Evaluării. Ulterior, s-a folosit ponderea NWC în total venituri din exploatare previzionate, estimată constant la **(10,7%)** pe parcursul perioadei de previziune explicită, nivel corespunzător mediei pieței (vezi **Anexa 6**).

Alte centre de profit/cost ale Societății - CapEx previzionat

mii RON	2023	2024	2025	S1 2026	S2 2026	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
Altele (mentenanță)	8.762	7.238	2.599	458	4.494	4.952	54	55	57	59	61	62	64	66	68	70

Sursă: Planul de investiții aferent altor centre de profit/cost ale Societății, 2026-2036, întocmit și aprobat de Societate; Analiză PwC

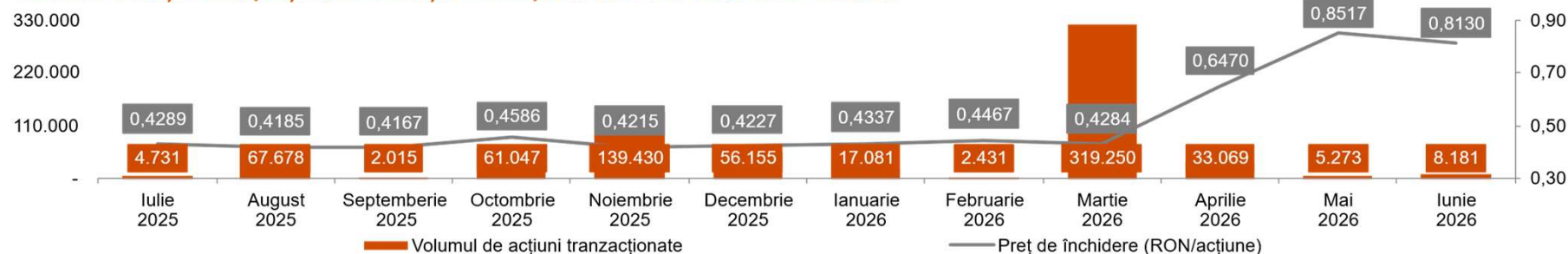
- Conform Planului de afaceri aprobat de Societate, pentru alte centre de profit/cost au fost realizate și estimate cheltuieli de mentenanță. Pe perioada de previziuni, CapEx a fost estimat în medie la **2%** din total venituri operaționale.
- Totalul investițiilor (CapEx) realizate în primele 6 luni ale anului 2026 este de **458 mii RON**.
- În perioada de previziuni explicită 2027 - 2036, investițiile presupun cheltuieli de mentenanță pentru diferite unități (Aro-Sport, Cerbul Carpatin, Enescu).

Evaluarea Societății

Evaluarea Societății	32
7 Evoluția bursieră a acțiunilor ARO	33
8 Abordarea prin venit - Fluxuri de numerar actualizate (DCF)	34
9 Abordarea prin piață - Multiplicatori financiari	40
10 Abordarea prin piață - Analiză rezonabilitate (Multiplicator "Preț/Cameră")	43
11 Concluzia evaluării	45

Acțiunile Aro-Palace sunt tranzacționate pe BVB sub simbolul ARO. Pe baza datelor istorice, acțiunile ARO au fost tranzacționate la un preț mediu ponderat de 0,4720 RON/acțiune în ultimele 6 luni, respectiv de 0,4486 RON/acțiune în ultimele 12 luni.

Volumul de acțiuni vs. prețul de tranzacționare în perioada 1 iulie 2025 - 30 iunie 2026



Istoric tranzacționare (la 30.06.2026, 1 ianuarie 2026 - 30 iunie 2026, 1 iulie 2025 - 30 iunie 2026)

Aro-Palace S.A.	Preț de închidere la data de 30.06.2026	Preț mediu ponderat 6L	Preț mediu ponderat 12L
RON/acțiune	0,8000	0,4720	0,4486

Sursa: Datele anterior 23.01.2026 au fost puse la dispoziție de către TIA, iar datele ulterioare au fost preluate de pe BVB, Analiză PwC

- » Valorile mobiliare emise de societatea Aro-Palace se tranzacționează la BVB, la categoria AeRO standard, segmentul Sistemului Multilateral de Tranzacționare ("SMT"), sub simbolul ARO. Acțiunile ARO au demarat tranzacționarea la BVB la 31 iulie 2017. Conform Raportului semestrial la 30.06.2026, la Data Evaluării, ARO are un capital social de 40.320.157 RON, împărțit în 403.201.571 acțiuni, cu o valoare nominală de 0,10 RON/acțiune. Pe baza informațiilor disponibile pe bursă, nivelul capitalizării bursiere a fost de 322,6 m RON la 30.06.2026. În perioada 1 iulie 2025 - 30 iunie 2026, au fost 409 de tranzacții în 127 ședințe de tranzacționare, cu un volum total de acțiuni tranzacționate de 716.341 acțiuni.
- » Free float-ul aferent emitentului este unul redus, de **4,0108%** din acțiuni (respectiv 16.171.471 acțiuni), conform situației de la BVB la Data Evaluării.
- » **Notă:** În lunile iulie - august, au fost realizate o serie de tranzacții, cu volume mici, de 82.811 acțiuni pentru luna iulie (0,5% din free-float), respectiv 23.700 acțiuni pentru luna august (0,1% din free-float), la prețuri medii ponderate ridicate, de 1,0273 RON/acțiune, respectiv 1,4174 RON/acțiune. Astfel, ulterior Datei Evaluării, prețul mediu ponderat de tranzacționare a crescut semnificativ, în pofida unor volume de tranzacționare modeste.

Pe baza datelor istorice, putem concluziona că acțiunile ARO au fost tranzacționate la un preț de tranzacționare mediu ponderat de **0,4720 RON/acțiune** în ultimele 6 luni de la Data Evaluării, respectiv de **0,4486 RON/acțiune** în ultimele 12 luni de la Data Evaluării.

Abordarea prin venit – metoda DCF este principala metodă de evaluare folosită pentru evaluarea Societății. În estimarea valorii prezente a FCFF a fost selectată o rată de actualizare de 9,9%.

1. Abordarea prin venit – ipoteze generale (1/6)

Metoda Fluxurilor de numerar actualizate (eng. “Discounted Cash Flows – DCF method”)

Măsura valorii oricărei entități este capacitatea de a genera numerar în mod consecvent și continuu. În realitate, investitorii cumpără fluxuri de numerar operaționale viitoare. Cu cât sunt mai mari fluxurile de numerar așteptate, cu atât este mai mare valoarea unei achiziții. Metoda DCF estimează valoarea unei afaceri ca valoare actualizată netă a fluxurilor de numerar viitoare estimate a fi generate de societate, folosind o rată de actualizare adecvată.

Fluxul de numerar la dispoziția întreprinderii (eng. “Free Cash Flows to the Firm - FCFF”)

FCFF au fost estimate pentru o perioadă explicită de previziuni cuprinsă între S2 2026 – 2036 și s-au bazat pe ipotezele descrise în secțiunea anterioară. În perioada de previziuni (inclusiv perpetuitate) s-a aplicat o rată de impozitare a profitului de 16%. Impozitul, aplicat la profitul operațional (EBIT), a fost estimat a fi plătit în același an în care sunt înregistrate veniturile/cheltuielile.

Rata de actualizare

Rata de actualizare după impozitare folosită în calculul valorii prezente nete a FCFF la data de 30 iunie 2026 pentru fiecare dintre cele trei componente ale EV a fost estimată la nivelul de **9,9%** în RON, reprezentând costul mediu ponderat al capitalului (eng. “Weighted Average Cost of Capital – WACC”) pentru sectorul de turism hotelier (detalii în **Anexa 5**). Rata de actualizare **nu include** eventuale **prime de risc suplimentar** pentru riscul de nefinalizare a investițiilor majore de capital pentru modernizarea Complexului Aro Palace-Hyatt (5*) și a Complexului Capitol - Mercure (4*).

Notă: ^[1] Kost Plus se bazează pe (a) datele furnizate în catalogul Șchiopu “Costuri de reconstrucție-costuri de înlocuire Clădiri industriale, comerciale, agricole și construcții speciale” și (b) pe indicii de actualizare pentru perioada 2025 - 2026.
Privat și confidențial

Valoarea reziduală

Valoarea afacerii la sfârșitul perioadei explicite de previziuni a fost calculată prin capitalizarea FCFF în anul terminal (primul an ulterior perioadei explicite de previziuni). FCFF din anul terminal s-a bazat pe ipoteza creșterii cu **2,5%** a EBIT-ului și a amortizării. Pentru Hyatt și Mercure, CapEx în perpetuitate a fost estimat pe baza cheltuielii cu amortizarea din anul terminal, din care s-a dedus procentul componentelor construcțiilor care nu fac obiectul îmbunătățirilor, în principal partea de structură și infrastructură (nivel estimat la **50%** pentru Hyatt, respectiv de **45%** pentru Mercure, pe baza analizei PwC și a datelor Kost Plus¹), componente care au ținut cont de inflație. A fost considerată o ajustare cu inflația de **34%** aferentă unei durate de viață de 25 ani (**Anexa 8**). CapEx în anul terminal pentru alte centre de profit/cost ale ARO a fost estimat la nivelul amortizării.

Rata de creștere în perpetuitate (“g”) a fost estimată la **2,5%** în RON, la nivelul previzionat al ratei anuale a inflației pe termen lung pentru RON (echivalentul unei mențineri constante a fluxurilor de numerar în termeni reali). Rata de capitalizare utilizată la estimarea valorii reziduale, este de **7,4%** (**9,9%** rata de actualizare minus **2,5%** rata de creștere în perpetuitate).

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 pentru Complexul Aro-Palace - Hyatt la 30.06.2026 este estimată la 72.115 mii RON, pe baza unei rate de actualizare pentru industria hotelieră de 9,9%.

1. Abordarea prin venit – Complexul Aro-Palace – Hyatt – rezultate obținute în scenariul de bază (2/6)

Aro-Palace | Hyatt Regency - Fluxuri de numerar actualizate la 30 iunie 2026

mii RON		S2 2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	An terminal
Profit din exploatare (EBIT) după impozitare		2.760	(1.670)	(4.459)	109	3.744	13.259	16.973	18.774	19.836	21.492	22.267	22.824
Impozit pe profit	16,0%	(442)	-	-	(17)	(599)	(2.121)	(2.716)	(3.004)	(3.174)	(3.439)	(3.563)	(3.652)
Profit din exploatare după impozitare		2.319	(1.670)	(4.459)	92	3.145	11.137	14.257	15.770	16.662	18.053	18.704	19.172
Cheltuieli cu amortizarea și deprecierea		1.371	2.701	2.650	4.827	9.475	11.625	11.625	11.625	11.625	11.625	11.625	11.916
Variația capitalului de lucru net		1.661	(1.894)	(1.582)	2.630	2.630	2.370	932	551	314	422	442	258
Cheltuieli de capital		(2.228)	(14.915)	(99.434)	(59.524)	(1.792)	(2.321)	(2.540)	(2.664)	(2.752)	(2.872)	(2.986)	(7.984)
Flux de numerar la dispoziția întreprinderii (FCFF)		3.123	(15.778)	(102.825)	(51.975)	13.457	22.812	24.275	25.282	25.849	27.229	27.785	23.361
Perioada de actualizare - ani (convenția de la mijlocul perioadei)		0,25	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00	6,00	7,00	8,00	9,00	10,00	10,50
Factor de actualizare (WACC)	9,9%	0,977	0,910	0,828	0,753	0,686	0,624	0,568	0,516	0,470	0,428	0,389	0,371
Fluxuri de numerar actualizate		3.050	(14.357)	(85.134)	(39.156)	9.225	14.229	13.778	13.056	12.147	11.643	10.810	
Total fluxuri de numerar pe perioada explicită	(50.709)												
Valoare - An terminal													
FCFF în anul terminal	23.361												
Rata de actualizare după impozitare	9,9%												
Rata de creștere în perpetuitate	2,5%												
Rata de capitalizare	7,4%												
Valoarea viitoare a valorii terminale	330.947												
Factor de actualizare	0,371												
Valoarea actualizată din anul terminal	122.824												
Valoare de piață Complex Aro-Palace Hyatt (mii RON)	72.115												
Valoare de piață Complex Aro-Palace Hyatt (mii EUR)	13.752												

- Rata de actualizare folosită în calculul valorii prezente nete a FCFF la data de 30 iunie 2026 a fost estimată la nivelul de **9,9%** (valoare nominală în RON), reprezentând costul mediu ponderat al capitalului (WACC) pentru sectorul de turism hotelier (detalii în **Anexa 5**).
- Rata de capitalizare rezultată, utilizată la estimarea valorii reziduale, este de **7,4%** (**9,9%** rata de actualizare minus **2,5%** rata de creștere în

Sursa: Analiză PwC

- Rata de actualizare folosită în calculul valorii prezente nete a FCFF la data de 30 iunie 2026 a fost estimată la nivelul de **9,9%** (valoare nominală în RON), reprezentând costul mediu ponderat al capitalului (WACC) pentru sectorul de turism hotelier (detalii în **Anexa 5**).
- Rata de capitalizare rezultată, utilizată la estimarea valorii reziduale, este de **7,4%** (**9,9%** rata de actualizare minus **2,5%** rata de creștere în perpetuitate).

- Pe baza analizei de evaluare, a rezultat o valoare de piață (EV) la 30.06.2026 pentru Complexul Aro-Palace - Hyatt de **72.115 mii RON (13.752 mii EUR)**.
- Valoarea de piață implicită pe cameră este estimată la aprox. 52,9 mii EUR/ cameră, valoarea de piață a **hotelului modernizat** (i.e., înainte de CapEx), fiind astfel de aprox. **157,7 mii EUR/ cameră**.

Valoarea de piață pentru Complexul Capitol – Mercure la 30.06.2026 este estimată la 51.155 mii RON, pe baza unei rate de actualizare pentru industria hotelieră de 9,9%.

1. Abordarea prin venit – Complexul Capitol – Mercure – rezultate obținute în scenariul de bază (3/6)

Capitol | Mercure Accor - Fluxuri de numerar actualizate la 30 iunie 2026

mii RON	S2 2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	An terminal	
Profit din exploatare (EBIT) după impozitare		(1.305)	(1.569)	1.252	8.102	9.808	9.955	10.187	10.304	11.043	11.551	11.991	12.291
Impozit pe profit	16,0%	-	-	(200)	(1.296)	(1.569)	(1.593)	(1.630)	(1.649)	(1.767)	(1.848)	(1.919)	(1.967)
Profit din exploatare după impozitare		(1.305)	(1.569)	1.051	6.806	8.238	8.362	8.557	8.656	9.276	9.703	10.073	10.324
Cheltuieli cu amortizarea și deprecierea		1.389	3.341	3.904	3.869	3.833	3.833	3.833	3.833	3.833	3.833	3.833	3.929
Variația capitalului de lucru net		39	1.413	1.414	393	314	155	64	114	167	122	126	108
Cheltuieli de capital		(30.436)	(41.808)	(560)	(768)	(995)	(1.089)	(1.142)	(1.179)	(1.231)	(1.280)	(1.314)	(2.896)
Flux de numerar la dispoziția întreprinderii (FCFF)		(30.313)	(38.623)	5.810	10.299	11.391	11.262	11.312	11.423	12.046	12.378	12.717	11.465
Perioada de actualizare - ani (convenția de la mijlocul perioadei)		0,25	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00	6,00	7,00	8,00	9,00	10,00	10,50
Factor de actualizare (WACC)	9,9%	0,977	0,910	0,828	0,753	0,686	0,624	0,568	0,516	0,470	0,428	0,389	0,371
Fluxuri de numerar actualizate		(29.606)	(35.144)	4.810	7.759	7.809	7.025	6.421	5.899	5.660	5.293	4.948	
Total fluxuri de numerar pe perioada explicită	(9.126)												
Valoare - An terminal													
FCFF în anul terminal		11.465											
Rata de actualizare după impozitare	9,9%												
Rata de creștere în perpetuitate	2,5%												
Rata de capitalizare	7,4%												
Valoarea viitoare a valorii terminale		162.426											
Factor de actualizare		0,371											
Valoarea actualizată din anul terminal		60.281											
Valoare de piață Complex Capitol Mercure Accor (mii RON)		51.155											
Valoare de piață Complex Capitol Mercure Accor (mii EUR)		9.755											

- Rata de actualizare folosită în calculul valorii prezente nete a FCFF la data de 30 iunie 2026 a fost estimată la nivelul de **9,9%** (valoare nominală în RON), reprezentând costul mediu ponderat al capitalului (WACC) pentru sectorul de turism hotelier (detalii în **Anexa 5**).
- Rata de capitalizare rezultată, utilizată la estimarea valorii reziduale, este de **7,4%** (**9,9%** rata de actualizare minus **2,5%** rata de creștere în

Sursa: Analiză PwC

- Rata de actualizare folosită în calculul valorii prezente nete a FCFF la data de 30 iunie 2026 a fost estimată la nivelul de **9,9%** (valoare nominală în RON), reprezentând costul mediu ponderat al capitalului (WACC) pentru sectorul de turism hotelier (detalii în **Anexa 5**).
- Rata de capitalizare rezultată, utilizată la estimarea valorii reziduale, este de **7,4%** (**9,9%** rata de actualizare minus **2,5%** rata de creștere în perpetuitate).

- Pe baza analizei de evaluare, a rezultat o valoare de piață (EV) la 30.06.2026 pentru Complexul Capitol – Mercure de **51.155 mii RON (9.755 mii EUR)**.
- Valoarea de piață implicită pe cameră este estimată la aprox. 53,9 mii EUR/ cameră, valoarea de piață a **hotelului modernizat** (i.e., înainte de CapEx), fiind astfel de aprox. **125,3 mii EUR/ cameră**.

Valoarea de piață pentru alte centre de profit/cost ale Societății la 30.06.2026 este estimată la 21.200 mii RON, pe baza unei rate de actualizare pentru industria hotelieră de 9,9%.

1. Abordarea prin venit – Alte centre de profit/cost ale Societății – rezultate obținute în scenariul de bază (4/6)

Alte centre de profit/cost ale Societății - Fluxuri de numerar actualizate la 30 iunie 2026

mii RON		S2 2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	An terminal
Profit din exploatare (EBIT) după impozitare		1.310	1.789	1.853	1.918	1.985	2.054	2.126	2.199	2.275	2.352	2.433	2.494
Impozit pe profit	16,0%	(210)	(286)	(296)	(307)	(318)	(329)	(340)	(352)	(364)	(376)	(389)	(399)
Profit din exploatare după impozitare		1.100	1.503	1.556	1.611	1.667	1.726	1.785	1.847	1.911	1.976	2.043	2.095
Cheltuieli cu amortizarea și deprecierea		289	422	422	422	422	422	422	422	422	422	422	433
Variația capitalului de lucru net		294	6	9	9	9	9	10	10	10	11	11	10
Cheltuieli de capital		(4.494)	(54)	(55)	(57)	(59)	(61)	(62)	(64)	(66)	(68)	(70)	(433)
Flux de numerar la dispoziția întreprinderii (FCFF)		(2.810)	1.877	1.931	1.985	2.040	2.096	2.155	2.215	2.277	2.340	2.406	2.104
Perioada de actualizare - ani (convenția de la mijlocul perioadei)		0,25	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00	6,00	7,00	8,00	9,00	10,00	10,50
Factor de actualizare (WACC)	9,9%	0,977	0,910	0,828	0,753	0,686	0,624	0,568	0,516	0,470	0,428	0,389	0,371
Fluxuri de numerar actualizate		(2.745)	1.708	1.599	1.495	1.398	1.308	1.223	1.144	1.070	1.001	936	
Total fluxuri de numerar pe perioada explicită	10.137												
Valoare - An terminal													
FCFF în anul terminal		2.104											
Rata de actualizare după impozitare	9,9%												
Rata de creștere în perpetuitate	2,5%												
Rata de capitalizare	7,4%												
Valoarea viitoare a valorii terminale		29.810											
Factor de actualizare		0,371											
Valoarea actualizată din anul terminal	11.063												
Valoare de piață Alte centre de profit/cost (mii RON)	21.200												
Valoare de piață Alte centre de profit/cost (mii EUR)	4.043												

- Rata de actualizare folosită în calculul valorii prezente nete a FCFF la data de 30 iunie 2026 a fost estimată la nivelul de **9,9%** (valoare nominală în RON), reprezentând costul mediu ponderat al capitalului (WACC) pentru sectorul de turism hotelier (detalii în **Anexa 5**).
- Rata de capitalizare rezultată, utilizată la estimarea valorii reziduale, este de **7,4%** (**9,9%** rata de actualizare minus **2,5%** rata de creștere în

Sursa: Analiză PwC

- Rata de actualizare folosită în calculul valorii prezente nete a FCFF la data de 30 iunie 2026 a fost estimată la nivelul de **9,9%** (valoare nominală în RON), reprezentând costul mediu ponderat al capitalului (WACC) pentru sectorul de turism hotelier (detalii în **Anexa 5**).
- Rata de capitalizare rezultată, utilizată la estimarea valorii reziduale, este de **7,4%** (**9,9%** rata de actualizare minus **2,5%** rata de creștere în perpetuitate).

- Pe baza analizei de evaluare, a rezultat o valoare de piață (EV) la 30.06.2026 pentru alte centre de profit/cost ale Societății de **21.200 mii RON (4.043 mii EUR)**.

Valoarea de piață pentru 100% capitaluri proprii (EqV) ale Societății la 30.06.2026 este estimată la 183.666 mii RON, incluzând EV estimată pe cele 3 componente, excedentul de numerar și valoarea activelor în afara exploatării.

1. Abordarea prin venit – Concluzia evaluării - Scenariul de bază (5/6)

Valoarea de piață a afacerii societății Aro-Palace (**EV**) a fost estimată ca sumă cumulată a valorii **afacerilor/activelor analizate**, și anume Complexul Aro-Palace - Hyatt, Complexul Capitol – Mercure și Alte centre de profit/cost ale Societății, toate trei evaluate prin abordarea prin venit - metoda Fluxurilor de numerar actualizate (DCF). În vederea estimării valorii de piață a 100% capitaluri proprii ale Societății (**EqV**), s-a pornit de la valoarea de piață a afacerii (EV), la care s-a adăugat excedentul de numerar, respectiv valoarea de piață a activelor disponibile pentru vânzare și valoarea contabilă a imobilizărilor financiare la 30.06.2026 (mai multe detalii sunt prezentate la **Secțiunea 6**).



Sumarul **valorii de piață a 100% capitaluri proprii ale Societății la 30.06.2026** este prezentat în tabelul de mai jos.

Aro-Palace S.A. - Evaluare la 30.06.2026

	mii RON	mii EUR
Valoarea întreprinderii (EV)	144.470	27.551
- Complexul Aro-Palace - Hyatt	72.115	13.752
- Complexul Capitol - Mercure	51.155	9.755
- Alte centre de profit/cost ale Societății	21.200	4.043
Excedent de numerar	28.528	5.440
Imobilizări financiare (active în afara exploatării)	3	1
Active disponibile pentru vânzare (active în afara exploatării)	10.665	2.034
Valoarea de piață a 100% capitalurilor proprii Aro-Palace S.A. (EqV)	183.666	35.025

Pe baza previziunilor financiare prezentate în **Secțiunea 6** și a ipotezelor de evaluare descrise în paginile anterioare, **valoarea de piață pentru 100% capitaluri proprii ale societății Aro-Palace** a fost estimată la **183.666 mii RON** la 30 iunie 2026 (valoare în scenariul de bază).

Sursa: Analiză PwC

Privat și confidențial

PwC | Transilvania Investments Alliance S.A.

septembrie 2026

38

Pe baza analizei de senzitivitate, s-a concluzionat că valoarea de piață pentru 100% capitaluri proprii ale societății Aro-Palace la 30 iunie 2026 se încadrează în intervalul 163.739 ÷ 203.577 mii RON.

1. Abordarea prin venit – Concluzia evaluării – Analiza de senzitivitate (6/6)

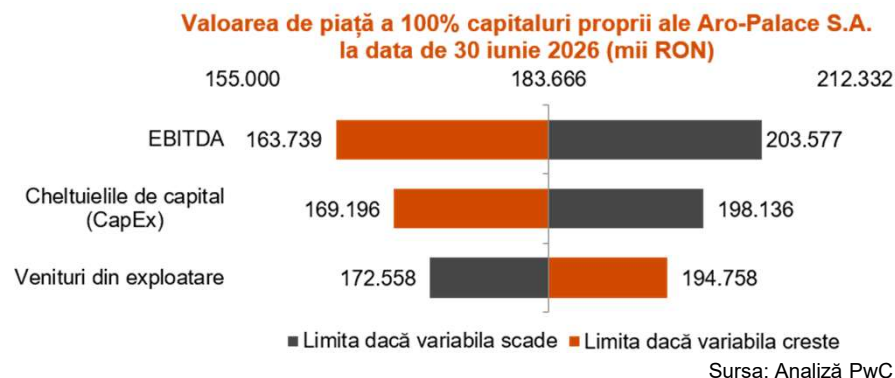
Am identificat variabilele cheie care influențează valoarea societății Aro-Palace. Aceste variabile au fost variate (redușe și crescute) în vederea identificării impactului asupra valorii. Tabelul de mai jos prezintă variația valorii de piață a 100% capitaluri proprii ale Aro-Palace în cazul variabilelor selectate.

Analiza de senzitivitate la nivel de Societate - EqV

Variabile cheie	Scenarii	Variația variabilelor cheie (%)	Valoarea capitalurilor proprii EqV (mii RON)	Variație valoare (%)
Venituri din exploatare	Scenariul de bază		183.666	
	Scenariul pesimist	-1,0%	172.558	-6,0%
	Scenariul optimist	1,0%	194.758	6,0%
EBITDA	Scenariul de bază		183.666	
	Scenariul pesimist	-5,0%	163.739	-10,8%
	Scenariul optimist	5,0%	203.577	10,8%
Cheltuielile de capital (CapEx)	Scenariul de bază		183.666	
	Scenariul pesimist	-5,0%	198.136	7,9%
	Scenariul optimist	5,0%	169.196	-7,9%

Sursa: Analiză PwC

Cea mai sensibilă variabilă cheie este reprezentată de indicatorul **EBITDA**. O variație de +/- 5,0% a EBITDA conduce la o variație a valorii de piață capitalurilor proprii de +/- 10,8%.



Luând în considerare rezultatele analizei de senzitivitate, valoarea de piață estimată a 100% capitaluri proprii ale societății Aro-Palace la 30.06.2026 se situează în următorul interval:

163.739 ÷ 203.577 mii RON

cu o valoare în scenariul de bază estimată la

183.666 mii RON

Multiplicatorii financiari utilizați în cadrul abordării prin piață aparțin unei selecții de companii care activează în sectorul de turism (segmentul hotelier).

2. Abordarea prin piață – Multiplicatori financiari (1/3)

Scopul acestei analize a fost de a colecta date financiare aferente societăților care activează în sectorul hotelier, pentru a aprecia modul în care piețele bursiere sau de tranzacții evaluează aceste societăți.

Pentru selectarea societăților comparabile, am efectuat o cercetare amănunțită a listelor de societăți listate care desfășoară activități în acest domeniu. Principala sursă de date utilizată a fost platforma S&P Capital IQ.

Am examinat multiplicatorii financiari pentru o selecție de companii care operează în acest sector, companii care să ofere un anumit grad de comparabilitate cu societatea Aro-Palace.

Analiza noastră bazată pe multiplicatorii financiari de la Data Evaluării a fost fundamentată pe baza unui eșantion de 8 societăți comparabile listate pe piața de capital.

O listă detaliată a societăților cotate la bursă și selectate în cadrul analizei de evaluare, descrierea și datele financiare ale acestora sunt prezentate în **Anexa 6**.

Am analizat patru multiplicatori relevanți pentru sectorul de turism (segmentul hotelier), și anume:

- EV/Vânzări;
- EV/EBITDA;
- EV/ Total Active;
- EqV/Activul net.

Valorile medii, mediane, dar și quartilele 1 și 3 ale multiplicatorilor selectați au fost aplicate indicatorilor financiari ai Aro-Palace preluați din situațiile financiare și Planul de afaceri al Societății.

Indicatori

mii RON	2026
Venituri*	35.603
EBITDA*	7.983
Total active**	185.633
Activ net**	177.617

*Anual, conform Plan de afaceri consolidat 2026-2036

**Situația bilanțieră la 30.06.2026

Sursă: Situații financiare la 30 iunie 2026, Plan de afaceri consolidat 2026-2036 întocmit și aprobat de Societate

Valoarea întreprinderii (EV) reprezintă valoarea disponibilă pentru toți furnizorii de capital investit în Societate. În consecință, pentru a estima valoarea capitalului propriu, am adăugat soldul excedentului de numerar la data de 30 iunie 2026 în cazul rezultatului obținut pe baza multiplicatorilor EV/Vânzări, EV/EBITDA, respectiv EV/Total Active. De asemenea, a fost adăugată valoarea activelor în afara exploatarei în cazul multiplicatorilor EV/Vânzări și EV/EBITDA, reprezentată de (1) valoarea de piață estimată de un evaluator extern pentru proprietățile Societății deținute pentru vânzare (Nicolae Bălcescu și Bazaltului/Bartolomeu) și (2) soldul imobilizărilor financiare (alte imobilizări financiare) la 30.06.2026.

Elementele incluse în estimarea excedentului de numerar, respectiv valoarea activelor în afara exploatarei sunt prezentate mai jos.

mii RON	30-Iun-26
Numerar și echivalente de numerar	28.918
Datorii	(390)
Excedent de numerar	28.528
Active în afara exploatarei	10.668

Sursă: Situații financiare la 30 iunie 2026; Rapoarte de evaluare externe emise la 20.03.2025 și furnizate de Management

septembrie 2026

Multiplicatorii financiari utilizați în cadrul abordării prin piață aparțin unei selecții de companii care activează în sectorul de turism (segmentul hotelier).

2. Abordarea prin piață – Multiplicatori financiari (2/3)

Conform standardelor ANEVAR, GEV 600, paragraful 59: “În cazul evaluării acțiunilor emise de o întreprindere realizată pentru retragerea de la tranzacționare a acestora, 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.

Pentru verificarea rezultatelor evaluării obținute prin abordarea prin venit – metoda DCF, a fost aplicată abordarea prin piață – metoda multiplicatorilor de pe piața de capital (multiplicatori financiari). Intervalul estimat prin această metodă este prezentat pe pagina următoare.

Abordarea de piață - metoda multiplicatorilor din tranzacții nu a putut fi aplicată, având în vedere că există informații sumare despre indicatorii aferenți tranzacțiilor analizate (relevanță statistică insuficientă).

Notă: 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 – multiplicatori financiari, valoarea de piață a 100% capitaluri proprii ale Aro-Palace la 30 iunie 2026 se încadrează în intervalul 156.724 ÷ 220.138 mii RON.

2. Abordarea prin piață – Multiplicatori financiari (3/3)

Multiplicatori la 30.06.2026

Activitatea hoteliera

Multiplicatori	EV/ Vânzări	EV/ EBITDA	EV/ Total active	EqV/ Activ Net
Cuartila 1	2,4	9,6	0,9	1,1
Mediana	2,9	10,1	1,0	1,2
Media	3,0	10,6	1,0	1,5
Cuartila 3	3,3	11,8	1,2	2,0

Indicatori financiari Societatea Aro-Palace, 30 iunie 2026, mii RON

Venituri*	35.603
EBITDA*	7.983
Total active**	185.633
Activ net**	177.617

*Anual, conform Plan de afaceri consolidat 2026-2036

**Situția bilanțieră la 30.06.2026

Valoarea de piață a activității Aro-Palace (EV) pe baza multiplilor de piață selectați

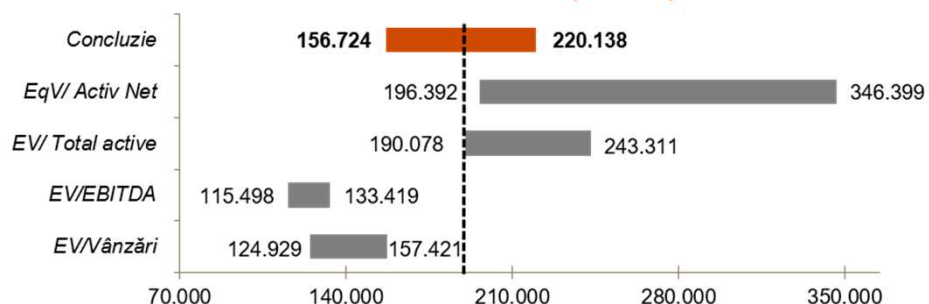
mii RON	EV/ Vânzări	EV/ EBITDA	EV/ Total active
Cuartila 1	85.732	76.302	161.550
Mediana	101.874	80.443	188.799
Media	105.508	84.767	188.025
Cuartila 3	118.225	94.223	214.782

Excedent de
numeraș
active în
afara expl.

Valoarea de piață a 100% capitalului proprii Aro-Palace (EqV) pe baza multiplilor de piață selectați

mii RON	EV/ Vânzări	EV/ EBITDA	EV/ Total active	EqV/ Activ Net
Cuartila 1	124.929	115.498	190.078	196.392
Mediana	141.071	119.640	217.327	221.093
Media	144.705	123.963	216.553	263.514
Cuartila 3	157.421	133.419	243.311	346.399

Valoarea de piață a 100% capitaluri proprii Aro-Palace la data de 30 iunie 2026 (mii RON)



Sursă: Analiză PwC

Luând în considerare valorile obținute prin utilizarea abordării prin piață - metoda multiplicatorilor pe piața de capital (multiplicatori financiari), valoarea de piață a 100% capitaluri proprii ale societății Aro-Palace la 30 iunie 2026 este cuprinsă în intervalul de valoare

156.724 ÷ 220.138 mii RON

Limitele intervalului corespund mediei valorilor aferente cuartilei 1 și 3 pentru multiplicatorii analizați (EV/Vânzări, EV/EBITDA, EV/Total active și EqV/Activ Net).

Notă: Ținând cont de rebranduirile (însoțite de lucrări majore de modernizare) planificate de Societate pentru cele două hoteluri (Aro-Palace – Hyatt și Capitol – Mercure), potențialul viitor de dezvoltare a afacerii nu este surprins în totalitate de rezultatele financiare (EBITDA și Vânzări) disponibile la Data Evaluării. Astfel, relevanța abordării prin piață – multiplicatori financiari este mai restrânsă în acest caz (multiplicatorii bazați pe active nu sunt susținuți/confirmați de cei bazați pe profitabilitate și volumul afacerii).

Pentru testarea rezonabilității rezultatelor evaluării obținute prin abordarea prin venit, a fost utilizată abordarea prin piață pe două niveluri de analiză – tranzacții M&A și studiu de piață hoteluri C&W.

3. Abordarea prin piață – Multipliator "Preț/Cameră" (1/3)

Pentru testarea rezonabilității rezultatelor evaluării obținute prin abordarea prin venit – metoda DCF, a fost aplicată abordarea prin piață – multipliator "Preț/Cameră" pe două niveluri de analiză (detaliat în cadrul **Anexei 7**).

1. Analiză tranzacții fuziuni și achiziții ("M&A") de hoteluri - indicator analizat: Preț/Cameră hotel

Aceasta a fost inițiată pe baza unui eșantion de peste 1.500 tranzacții din Europa, disponibile pe platforma Mergermarket pentru perioada 2021 - 2026, dintre care doar aproximativ o treime conțineau informații privind valoarea tranzacțiilor.

În etapa a doua, cercetarea s-a extins prin integrarea unor date suplimentare referitoare la activitatea companiilor (hoteluri sau activități conexe), tipologia hotelurilor (urban, montan, litoral), numărul de camere și clasificarea pe stele, cu scopul de a estima prețul pe cameră în funcție de zone geografice și tipuri de unități de cazare. Astfel, au fost identificate diferențe semnificative de preț pe cameră între țările dezvoltate și regiunea CEE-5 (Cehia, Polonia, Ungaria, România, Bulgaria), unde au fost raportate valori pentru 32 tranzacții.

În acest context, cercetarea a fost aprofundată prin consultarea unor rapoarte privind tendințele pieței hoteliere, precum și a unor articole relevante cu privire la tranzacțiile din regiunea CEE.

În final, analiza s-a concentrat pe tranzacțiile relevante din zonele urbane și montane, fiind identificat un grup de 18 tranzacții cu hoteluri de 4 și 5 stele desfășurate în ultimii cinci ani, majoritatea în România, alături de 8 tranzacții în Europa de Est, toate pe segmentul urban, în funcție de disponibilitatea datelor.

În analiza de rezonabilitate s-au luat în calcul **valorile cuartilelor 1 și 3**.

2. Analiză studiu de piață tranzacții hoteluri (2023 - 2025) > indicator analizat: Preț/cameră hotel

Pe lângă estimările realizate anterior, au fost analizate și rapoarte de piață elaborate de specialiști din domeniu, care vizează evoluția sectorului hotelier în Europa Centrală și de Est (eng. "Central Eastern Europe – CEE") și în România.

În acest sens, a fost identificat Studiul de piață Cushman & Wakefield – "Marketbeat CEE-6 Hospitality H2 2025", emis în anul 2026, care oferă o imagine de ansamblu asupra pieței hoteliere din CEE-6 (Cehia, Polonia, Ungaria, România, Bulgaria, Slovacia) în perioada 2023 - 2025.

În acest caz, am luat în considerare în analiză **prima și a treia cuartilă** estimate pentru anul 2025. S-a observat faptul că valorile unitare de tranzacții înregistrate local sunt mai reduse comparativ cu Polonia, Cehia sau Ungaria, iar creșterea economică în România a fost sub media regională în anul 2025.

Pentru testarea rezonabilității rezultatelor evaluării obținute prin abordarea prin venit, a fost utilizată abordarea prin piață pe două niveluri de analiză – tranzacții M&A și studiul de piață tranzacții hoteluri.

3. Abordarea prin piață – Multipliator "Preț/Cameră" (3/3)

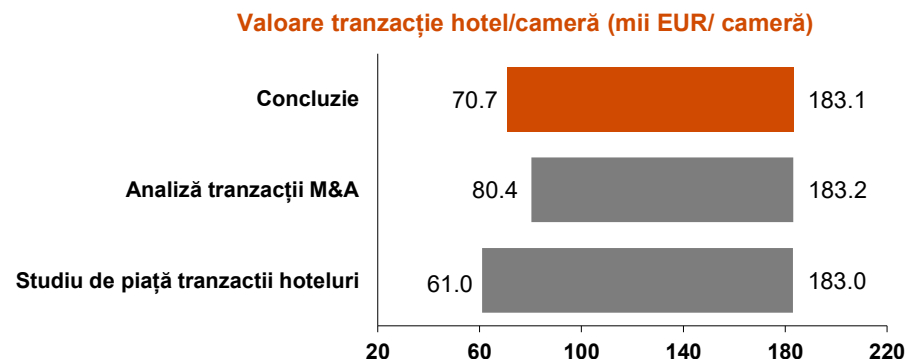
Concluzia analizei de rezonabilitate

Concluzia analizei de rezonabilitate, pe un eșantion de tranzacții centrat pe hotelurile de 4 și 5 stele, este prezentată în graficul alăturat. Prețul unitar pe cameră hotel este estimat în intervalul:

- **70,7 ÷ 183,1 mii EUR/cameră** pentru hotelurile de 4 și 5 stele, în funcție de numărul de stele și nivelul modernizărilor efectuate recent (nivelul investițiilor – cheltuieli de capital efectuate în ultima perioadă).

În cazul Aro-Palace se poate observa faptul că:

- valoarea estimată de **157,7 mii EUR/cameră** în scenariul de bază pentru hotelul modernizat Aro-Palace - Hyatt 5* (detalii la pag. 35) se situează între valoarea medie și mediană a intervalului estimat pentru hotelurile de 5 stele (6 tranzacții – vezi Anexa 7); iar
- valoarea estimată de **125,3 mii EUR/cameră** în scenariul de bază pentru hotelul modernizat Capitol – Mercure 4* (detalii la pag. 36) se situează la nivelul valorii medii pentru intervalul estimat pe hotelurile de 4 stele (12 tranzacții – vezi Anexa 7).

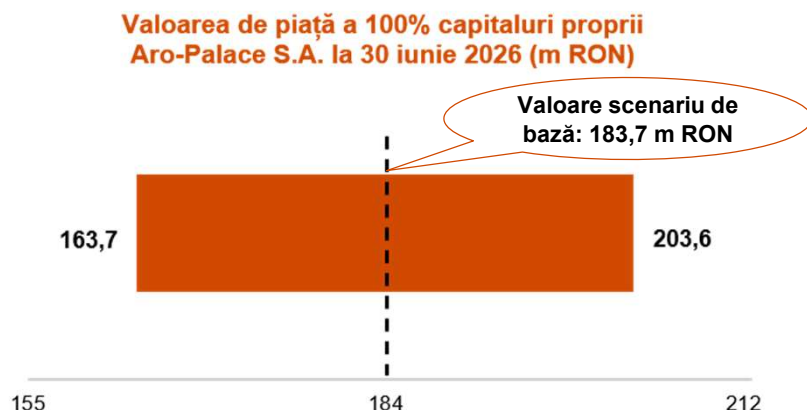


Sursa: Analiză PwC

Valoarea de piață la 30 iunie 2026 a 100% capitaluri proprii ale societății Aro-Palace este cuprinsă în intervalul 163,7 ÷ 203,6 m RON, cu o valoare recomandată de 183,7 m RON.

3. Concluzia evaluării

Concluzia asupra valorii de piață a societății Aro-Palace s-a realizat pe baza abordării prin venit - metoda Fluxurilor de numerar actualizate (DCF). Abordarea prin piață (multiplicatori financiari și multiplicator "Preț/Cameră") a fost utilizată ca metodă de verificare, respectiv analiză de rezonabilitate pentru rezultatele obținute prin abordarea prin venit.



Pe baza ipotezelor prezentate, a datelor disponibile, a metodei de evaluare aplicate și a analizei de sensibilitate, valoarea de piață estimată **pentru 100% capitaluri proprii ale societății Aro-Palace** la data de 30 iunie 2026 este cuprinsă în intervalul:

163,7 ÷ 203,6 m RON,

cu o valoare în scenariul de bază de:

183,7 m RON.

În prezentul Raport de evaluare **nu au fost aplicate discounturi pentru pachet minoritar și lipsă de lichiditate/vandabilitate** în linie cu recomandările din standardele și ghidurile ANEVAR pentru astfel de evaluări (GEV 600, paragraful 59).

În opinia Evaluatorului, **valoarea de piață** pentru 100% capitaluri proprii ale Aro-Palace reprezintă o **valoare echitabilă** pentru toate părțile implicate. Atât previziunile financiare, cât și valoarea rezultată captează **eventualele sinergii aferente acționariatului existent la Data Evaluării**, astfel încât rezultatul evaluării este în concordanță cu definiția și descrierea **valorii echitabile**, așa cum acestea au fost prezentate în Standardele de evaluare a bunurilor adoptate de ANEVAR.

Estimarea **valorii de piață/valorii echitabile** a acțiunilor ARO s-a realizat cu respectarea cerințelor standardelor de evaluare adoptate de ANEVAR, precum și respectarea Codului de Etică al profesiei de evaluator autorizat privind obiectivitatea, imparțialitatea și competența membrilor echipei.

Pe baza valorii de piață a 100% capitaluri proprii ale societății Aro-Palace și a numărului total de acțiuni emise (403.201.571 acțiuni), **valoarea de piață a unei acțiuni** a fost estimată în intervalul **0,4061 ÷ 0,5049**, cu o valoare în scenariul de bază de **0,4555 RON/acțiune**.

Anexe

Anexe	46
1 Utilizarea desemnată și bazele evaluării	47
2 Limite și restricții	48
3 Surse de informații	49
4 Concepte de evaluare și metodologie	50
5 Costul capitalului	54
6 Analiză societăți comparabile	61
7 Analiză tranzacții pe piața hotelieră	62
8 Factor de amortizare ajustat cu inflația	64
9 Declarație de conformitate	65

Utilizarea desemnată și bazele evaluării

Utilizarea desemnată a evaluării

Acest raport ("Raportul") a fost pregătit de PricewaterhouseCoopers Management Consultants S.R.L. ("PwC", "Evaluatorul" sau "noi") pentru Transilvania Investments Alliance S.A. ("Transilvania Investments", "TIA", "Clientul", "Beneficiarul" sau "dvs.") în legătură cu evaluarea societății Aro-Palace S.A. ("Aro-Palace", "ARO" sau "Societatea") la data de 30 iunie 2026 ("Data Evaluării"), conform Contractului nr. M70/31.07.2026.

Înțelegem că Transilvania Investments are în vedere stabilirea prețului de retragere în cazul emitentului Aro-Palace. În acest context, TIA 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, TIA a solicitat PwC servicii de evaluare cu scopul informării Managementului în vederea stabilirii prețului de cumpărare conform prevederilor menționate anterior.

Tipul valorii

Ținând cont de utilizarea desemnată, 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 Aro-Palace se va desfășura în continuare pe termen nedefinit (principiul continuității activității – "going concern").

În opinia Evaluatorului, valoarea de piață pentru 100% capitaluri proprii ale ARO, reprezintă o **valoare echitabilă** pentru toate părțile implicate. Atât previziunile financiare, cât și valoarea rezultată captează eventualele sinergii aferente activității actuale a Societății în structura existentă la Data Evaluării, astfel încât rezultatul evaluării este în concordanță cu definiția și descrierea **valorii echitabile**, așa cum acestea au fost prezentate în Standardele de evaluare a bunurilor adoptate de ANEVAR.

Estimarea **valorii de piață/valorii echitabile** a acțiunilor ARO s-a realizat cu respectarea cerințelor standardelor de evaluare adoptate de ANEVAR, precum și respectarea Codului de Etică al profesiei de evaluator autorizat privind obiectivitatea, imparțialitatea și competența membrilor echipei de evaluare.

Data Evaluării

Evaluarea s-a realizat la data de 30 iunie 2026.

Data Raportului de evaluare

Raportul de evaluare este emis la data de 11 septembrie 2026.

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 (30 iunie 2026). 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

Beneficiarul Raportului de evaluare este Transilvania Investments Alliance S.A., iar utilizatorii desemnați ai Raportului de evaluare sunt:

- conducerea Clientului;
- acționarii Societății; și
- intermediarul desemnat pentru derularea operațiunilor privind retragerea din Societate.

Surse de informații

În procesul de evaluare, ne-am bazat pe informațiile financiare și non-financiare publice referitoare la Aro-Palace S.A. 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 evaluare este prezentat mai jos:

1. Informații istorice

- ✓ Rapoarte financiare anuale 2023-2025, la 30.06.2025 și la 30.06.2026 emise și publicate de Societate;
- ✓ Raportul curent la 30.04.2026 și Notificarea nr. 2593 de la 30.04.2026 (înregistrată sub nr. 2529/30.04.2026) emise de TIA;
- ✓ Rapoarte de evaluare externe emise la 20.03.2025 pentru proprietățile Nicolae Bălcescu și Bazaltului/Bartolomeu, furnizate de Management;
- ✓ Decizia ASF 639/25.06.2026 de aprobare OPC;
- ✓ HAGEA 1/ 25.04.2025 - valorificare active;
- ✓ Istoric tranzacționare acțiuni ARO furnizat de Management;

2. Proiecții financiare

- ✓ Planul de afaceri 2026 - 2036 consolidat și pe unități, întocmit și aprobat de Societate, cu previziuni financiare pentru venituri și cheltuieli, respectiv pentru principalii indicatori operaționali;
- ✓ Planul de investiții 2023 - 2036 consolidat și pe unități întocmit și publicat de Societate;
- ✓ Fondul Monetar Internațional (FMI), studiul World Economic Outlook (WEO), publicat în aprilie 2026;
- ✓ Diverse informații de piață și diverse informații macroeconomice.

3. Costul capitalului, multiplicator Preț/Cameră și multiplicatori financiari

Sursele de date pentru comparabilele de piață, estimarea costului

capitalului și multiplicatorii financiari de piață includ date furnizate de Client, date extrase de la furnizorii de informații de piață S&P Capital IQ și Mergermarket și cercetarea proprie efectuată de PwC.

4. Alte surse de informații

- ✓ Website-ul Societății (www.aro-palace.ro);
- ✓ Bursa de Valori București (www.bvb.ro);
- ✓ Banca Națională a României (www.bnr.ro) - "Raport asupra inflației" – mai 2026; cursul de schimb RON/EUR la Data Evaluării (5,2438);
- ✓ INS – Evoluția PIB în perioada 2022-2025; Baza de date Tempo;
- ✓ CNSP - "Proгноza de primăvară 2026"
- ✓ Raportul de piață "Romania Tourism Report, 2025" și estimări iulie 2026, Fitch Solutions;
- ✓ Kost Plus - datele furnizate în catalogul Șchiopu "Costuri de reconstrucție-costuri de înlocuire Clădiri industriale, comerciale, agricole și construcții speciale" și indicii de actualizare pentru perioada 2025 – 2026;
- ✓ Studiul de piață Cushman & Wakefield – "Marketbeat CEE-6 Hospitality H2 2025", emis în anul 2026;
- ✓ Diverse articole privind piața de hoteluri furnizate de realestatemagazine.ro, business-review.eu, startupcafe.ro, citr.ro, coroanagh.ro, travelminit.ro, transilvaniabusiness.ro, cluj24.ro, helloromania.com, hotelpropertygroup.com, europeanjobdays.eu, ș.a.;
- ✓ Platforme bursiere și de rezervare turistică: markets.ft.com, tripadvisor.ie, booking.com, live.euronext.com, marketscreener.com, alphaspread.com;
- ✓ Website-ul companiilor analizate în cadrul abordării prin piață.

Concepte de evaluare și metodologie (1/4)

Abordarea evaluării

În conformitate cu Standardele de evaluare a bunurilor emise de ANEVAR, 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 dintre aceste trei abordări include metode de aplicare care diferă în funcție de context și de tipul bunului evaluat.

Pentru a estima valoarea unei întreprinderi nu este necesar a se utiliza 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 evaluarea societății Aro-Palace a fost aplicată abordarea prin venit – metoda Fluxurilor de numerar actualizate (eng. “Discounted Cash Flows – DCF”) ca metodă principală de evaluare.

Pentru verificarea rezultatelor evaluării obținute prin abordarea prin venit (metoda DCF) a fost utilizată abordarea prin piață – multiplicatori financiari. De asemenea, pentru testarea rezonabilității rezultatelor evaluării obținute prin abordarea prin venit (metoda DCF) a fost aplicată abordarea prin piață – multiplicator “Preț/Cameră” pe două niveluri de analiză.

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 specifice 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.

Toate aceste circumstanțe specifice nu sunt aplicabile evaluării societății Aro-Palace.

Concepte de evaluare și metodologie (2/4)

1. Abordarea prin venit

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

În utilizarea metodei DCF, valoarea unei afaceri este estimată ca valoare actualizată netă a fluxurilor de numerar viitoare estimate a fi generate de societate, folosind o rată de actualizare adecvată. Metoda DCF este folosită în special pentru evaluarea companiilor cu perspective de creștere și variații ale fluxurilor de numerar.

Pentru a estima valoarea de piață a unei întreprinderi pe baza metodei DCF, se parcurg de obicei următoarele etape:

- 1 **Estimarea fluxurilor de numerar** pentru o perioadă de timp viitoare, numită perioadă explicită de previziune;
- 2 Determinarea **valorii terminale** pe baza fluxurilor de numerar estimate a fi generate după perioada explicită de previziune;
- 3 Estimarea **unei rate de actualizare** adecvate – luând în considerare riscurile asociate mediului economic din România și sectorului specific în care operează societatea subiect;
- 4 **Estimarea valorii întreprinderii** ca valoare actualizată a fluxurilor nete de numerar previzionate și a valorii terminale prin aplicarea unei proceduri de actualizare corespunzătoare;
- 5 **Estimarea valorii capitalurilor proprii** pornind de la valoarea întreprinderii, deducând / adăugând valoarea datoriilor nete / disponibilităților nete, respectiv adăugând valoarea activelor în afara exploatarei (dacă există).

Fluxurile de numerar relevante se determină conform formulei:

FCFF = fluxuri de numerar din activitatea de exploatare (+ EBIT+ depreciere & amortizare – impozit pe profit +/- modificări ale capitalului de lucru net) + fluxuri de numerar din activitatea de investiții (+ vânzări de mijloace fixe – investiții / CapEx)

Concepte de evaluare și metodologie (3/4)

Rata de actualizare este determinată în funcție de rata de remunerare a capitalului investit pentru o anumită structură de finanțare (capital propriu/ împrumuturi) pe care o pot obține investitorii într-o investiție similară cu cea din acest proiect și reprezintă “prețul” pe care îl solicită un investitor pentru a fi dispus să-și plaseze capitalul în compania respectivă, “preț” 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 (“Rf”), 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 actualizate a fluxurilor de numerar este costul mediu ponderat al capitalului (eng. “Weighted Average Cost of Capital – WACC”). Valoarea actualizată a fluxurilor de numerar nete aferente perioadei explicite de previziune se numește valoare primară (“VP”). Valoarea terminală reflectă condițiile medii aferente unei afaceri așteptate de societate după perioada de previziune explicită (“VT”). În aplicarea metodei DCF 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 se ajustează cu o rată de creștere în perpetuitate (“g”).

Nivelul valorii terminale estimat la finalul perioadei explicite este calculat după cum urmează: Valoarea terminală (valoare la finalul perioadei explicite de previziuni) = Fluxul de numerar net pentru ultimul an al perioadei de previziune explicită x (1+g) / (Rata de actualizare - g).

Astfel, valoarea întreprinderii estimată prin metoda DCF se calculează în felul următor: Valoarea întreprinderii (“Enterprise Value - EV”) = VP + VT, unde: VP = valoarea primară (explicită), iar VT = valoarea terminală (actualizată la data evaluării).

Valoarea capitalurilor proprii (“Equity Value – EqV”) se determină deducând din valoarea întreprinderii valoarea datoriilor nete înregistrate la data evaluării (datorii financiare minus numerar disponibil) și adăugând valoarea a activelor din afara exploatarei (dacă există).

Concepte de evaluare și metodologie (4/4)

2. Abordarea prin piață (multiplicatori financiari și multiplicator “Preț/cameră”)

Abordarea prin piață indică valoarea pentru 100% capitaluri proprii ale unei întreprinderi pe baza comparației subiectului evaluării cu alte întreprinderi similare care sunt tranzacționate public. Această abordare a fost utilizată pentru verificarea (prin multiplicatorii financiari selectați) și testarea rezonabilității (prin multiplicatorul “Preț/Cameră”) rezultatelor evaluării obținute prin abordarea prin venit.

Abordarea prin piață include aplicarea multiplicatorilor financiari și 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 tranzacții. Metodologia utilizată pentru estimarea valorii indicative de piață a unei afaceri include următoarele etape:

Identificarea unor comparabile de piață adecvate – companii similare tranzacționate public și tranzacții publice în sectorul hotelier; sursele de date utilizate au fost S&P Capital IQ, Mergermarket, studiul de piață hoteluri C&W și cercetări proprii PwC;

Selectarea celor mai potriviți indicatori care vor fi utilizați în evaluare: EV/Vânzări, EV/EBITDA, EV/Total active, EqV/Activ net, EV/cameră și preț de tranzacție/cameră;

Aplicarea indicatorilor selectați la rezultatele istorice sau prognozate ale societății subiect.

Obiectivul acestei analize este de a elabora un reper pentru intervalul de valori potențiale asociate cu valoarea întreprinderii, care poate fi utilizată ca punct de referință pentru evaluarea întreprinderii.

Limite ale abordării prin piață

Menționăm că orice concluzie care ar putea fi derivată din utilizarea unor astfel de multiplicatori prezintă o serie de limitări și din acest motiv trebuie studiate 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 sau valoare contabilă a activelor ar trebui aplicați cu precauție. Indicatorii financiari istorici 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.

Costul capitalului (1/7)

Costul mediu ponderat al capitalului (WACC)

Costul mediu ponderat al capitalului (WACC) reflectă ratele de recuperare a capitalului așteptate de acționari și de creditori, ponderate în funcție de aportul lor la capitalul investit. Costul mediu ponderat al capitalului se calculează folosind următoarea formulă:

WACC = $K_d * (1 - t) * (\text{Grad de îndatorare}) + K_e * (1 - \text{Grad de îndatorare})$, unde:

- K_d = costul capitalului împrumutat înainte de impozitare;
- t = rata impozitului pe profit;
- Grad de îndatorare = proporția capitalului împrumutat în capitalul total investit;
- K_e = costul capitalului propriu;
- $1 - \text{grad de îndatorare}$ = proporția capitalului propriu în capitalul total investit.

Capitalizarea – Ponderile atribuite fiecărei surse de capital sunt estimate folosind o structură de capital optimă bazată pe piața în care operează compania în cauză.

Determinarea costului capitalului propriu (“ K_e ”)

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 (eng. “Capital Asset Pricing Model- CAPM”) 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:

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 (R_f)

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 (eng. “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 **3,4%** la Data Evaluării.

Costul capitalului (2/7)

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 (3,4%) obligațiunilor guvernamentale emise de Germania (rating AAA) și randamentul obligațiunilor guvernamentale române (5,1%), ambele având maturități similare (30 ani), s-a obținut o primă de risc pentru România de **1,6%**.

Prima de risc pentru capitalul propriu

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. 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 piață 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 **8 companii** activând în sectorul hotelier (mai multe detalii despre societățile comparabile selectate sunt prezentate în paginile următoare). Datele de piață pentru determinarea indicelui beta pentru companiile comparabile (beta capital propriu, structură capital investit, valoare de piață capital propriu, datorii pe termen scurt și lung, numerarul disponibil) au fost furnizate de S&P Capital IQ.

Indicele beta pentru capitalul propriu determinat astfel ("equity beta") depinde de structura capitalului investit, astfel încât se determină indicele beta pentru active care ajustează indicele beta capital propriu pentru a elimina efectul acestei structuri.

Pentru sectorul hotelier, valoarea mediană a indicelui beta active este de 0,30, fiind ulterior ajustată cu un indicator în valoare de 0,48 care reprezintă corelația dintre indicele sectorului hotelier și indicele general al pieței bursiere. Valoarea finală a beta active utilizată este de **0,63**. Raportul Capital împrumutat / Capital propriu este estimat la **69,1%**, rezultând un grad de îndatorare țintă de **30,9%**.

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.

Costul capitalului (3/7)

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 hotelier de **11,5%** (valoare mediană).

Determinarea costului capitalului împrumutat după impozitare ($K_d * (1 - t)$)

Costul capitalului împrumutat este rata medie ponderată de recuperare a capitalului calculată pe baza solicitărilor furnizorilor de capital. Și în acest caz, se presupune o strategie de finanțare ce duce la maximizarea valorii companiei.

Estimarea costului capitalului împrumutat utilizat în calculul WACC are ca scop estimarea globală a finanțării costului mediu ponderat al capitalului împrumutat ca și cum toate datoriile ar fi refinanțate la data evaluării, în conformitate cu gradul de îndatorare țintă utilizat în calculul WACC.

Costul capitalului împrumutat înainte de impozitare este înmulțit cu $(1 - t)$, determinând astfel costul capitalului împrumutat după impozitare.

Societatea este plătitoare de impozit pe profit, iar cota de impozitare utilizată este **16%**. Cele două componente ale costului capitalului împrumutat sunt prima pentru riscul de țară și marja pentru capital împrumutat.

Pentru calculul costului capitalului împrumutat se utilizează următoarea formulă:

$$\text{Cost capital împrumutat după impozitare} = [(1 + \text{CRP}) * (1 + R_f) - 1 + \text{DM}] * (1 - t)$$

unde:

- R_f = rata nominală fără risc, reprezintă randamentul obligațiunii de trezorerie emisă de Guvernul Germaniei cu maturitate de 30 ani;
- CRP = prima pentru riscul de țară;
- DM = marja capitalului împrumutat;
- t = rata impozitului pe profit.

Marja pentru capitalul împrumutat se calculează ca diferența dintre randamentul obligațiunilor în EUR pentru companii din același sector de activitate cu rating AAA și randamentul obligațiunii fără risc emisă de Guvernul Germaniei, ambele cu maturități de 10 ani.

Luând în considerare marja pentru capitalul împrumutat de **0,6%**, rata fără risc de **3,4%**, prima pentru riscul de țară de **1,6%** și deductibilitatea cheltuielilor cu dobânzile, **costul capitalului împrumutat** este egal cu **4,8%** pentru sectorul de turism hotelier.

Costul capitalului (4/7)

Sumar calcul WACC

Ratele de rentabilitate cerute pentru capitalul propriu și împrumuturile pe termen lung, calculate în maniera descrisă mai sus, au fost ponderate în funcție de raportul optim între Capital împrumutat / Capital propriu obținut pe baza structurii capitalului companiilor comparabile.

Reamintim, estimarea costului mediu ponderat al capitalului (WACC) se realizează cu următoarea formulă:

$$\text{WACC} = [(\text{Costul capitalului propriu} * (1 - \text{Grad de îndatorare})) + [\text{Costul capitalului împrumutat} * \text{Grad de îndatorare} * (1-t)]]$$

Costul mediu ponderat al capitalului, în EUR, la 30 iunie 2026 a fost estimat la **8,8%** pentru industria hotelieră (a se vedea tabelele din paginile următoare).

Pentru a estima costul mediu ponderat al capitalului în RON, WACC 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 WACC în RON este:

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

În concluzie, am estimat că valoarea WACC în RON, la 30 iunie 2026 este de **9,9%** pentru industria hotelieră.

Costul capitalului (5/7)

Costul mediu ponderat al capitalului la data de 30 iunie 2026

Sectorul de turism hotelier

Valori nominale în EUR

	Rata fără risc (Rf)	Prima pentru riscul de țară (CRP)	Beta active	Capital împrumutat/ Capital propriu (D/E)	Grad de îndatorare țintă (D/D+E)	Beta capital propriu	Prima pentru piața de capital (EMRP)	Costul capitalului propriu (Ke)	Rata impozit pe profit (T)	Marja capital împrumutat (CS)	Costul capitalului împrumutat (Kd)	Costul Mediu Ponderat al Capitalului EUR	Diferențialul de inflație RON - EUR	Costul Mediu Ponderat al Capitalului RON
Limita de jos	3,4%	1,6%	0,53	69,1%	40,9%	0,89	6,0%	10,4%	16%	0,6%	4,8%	8,1%	1,0%	9,2%
CMPC	3,4%	1,6%	0,63	69,1%	40,9%	1,07	6,0%	11,5%	16%	0,6%	4,8%	8,8%	1,0%	9,9%
Limita de sus	3,4%	1,6%	0,67	69,1%	40,9%	1,12	6,0%	11,8%	16%	0,6%	4,8%	9,0%	1,0%	10,1%

Note:

Beta active a fost ajustat cu un coeficient de 0,48 având în vedere accesul limitat la sursele financiare și, prin urmare, la mijloacele de diversificare a riscului.

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 baza ratingului S&P al României pe termen lung pentru credite în monedă convertibilă și a obligațiunilor emise în EUR de Guvernul României cu 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. Raportul Capital împrumutat / Capital propriu selectat ca mediană a raportului D/E pentru societăți comparabile din sector
5. 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%
6. Costul capitalurilor proprii (Ke) determinat pe baza formulei CAPM = $[1 + ((1 + Rf) * (1 + CRP) - 1) + (Beta \text{ capital propriu} * EMRP)] - 1$
7. Am considerat o reducere a costului capitalului împrumutat datorată deductibilității dobânzii la împrumuturile contractate, calculată la rata marginală a impozitului pe profit de 16% în România. Această ipoteză este valabilă în cazul utilizării totale a economiilor rezultate din deductibilitatea dobânzilor
8. Marja capitalului împrumutat calculată ca diferență între rentabilitatea obligațiunilor de rating AAA în EUR pentru companii în același sector de activitate cu societatea subiect și randamentul obligațiunilor fără risc emise de Guvernul Germaniei, ambele pentru o maturitate de 10 ani
9. Costul capitalului împrumutat (Kd) determinat pe baza formulei $I = [(1 + CRP) * (1 + Rf) - 1 + CS] * (1 - T)$
10. Formula CMPC = $[(Ke * (1 - \text{gradul de îndatorare})] + [Kd * \text{gradul de îndatorare}]$
11. Diferențialul de inflație a fost estimat ca diferență dintre randamentul obligațiunii emise de guvernul României în EUR și RON cu o maturitate similară
12. CMPC după impozit în RON = $(1 + \text{CMPC după impozit în EUR}) * (1 + \text{diferențialul de inflație estimat pe termen-lung RON vs. EUR}) - 1$

Sursă: S&P Capital IQ, Analiză PwC

"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 oricărei 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."

Costul capitalului (6/7)

Estimare beta active

Sectorul de turism hotelier

Nr. Companie	Țara	Beta capital propriu ajustată	Capital împrumutat/ Capital propriu	Beta active
1 Arena Hospitality Group D.D.	Croația	0,57	96,0%	0,29
2 Valamar Riviera D.D.	Croația	0,49	51,1%	0,32
3 Pphe Hotel Group Limited	Olanda	0,66	175,3%	0,24
4 Imperial Riviera D.D.	Croația	0,43	35,5%	0,32
5 Lordos Hotels (Holdings) Public Limited	Cipru	0,37	17,4%	0,31
6 Meliá Hotels International, S.A.	Spania	0,84	87,1%	0,45
7 Tatry Mountain Resorts, A.S.	Slovacia	0,32	193,1%	0,11
8 Maistra D.D.	Croatia	0,31	20,4%	0,25
Prima cuartilă			31,8%	0,25
Media			84,5%	0,29
Mediana			69,1%	0,30
Cuarta a treia			115,8%	0,32

Note:

1. Beta capital propriu conform S&P Capital IQ (observații lunare timp de 5 ani, beta ajustată)
2. Capitalizare bursieră în EUR de la S&P Capital IQ
3. Valoarea capitalului împrumutat în EUR (valori contabile) conform S&P Capital IQ
4. Beta active calculată cu formula: $\text{Beta active} = \text{Beta capitaluri proprii (din observații)} / [1 + \text{Capital împrumutat} / \text{Capital propriu}]$
5. Societățile comparabile au fost alese în baza sectorului de activitate și a numărului de observații disponibile pentru beta

Sursă: S&P Capital IQ, Analiză PwC

Costul capitalului (7/7) – companii din sectorul hotelier

Companii comparabile

Nr. Companie	Țara	Descrierea companiei	Obs.	Beta capital propriu	Beta capital propriu ajustată
1 Arena Hospitality Group D.D.	Croația	Arena Hospitality Group d.d., împreună cu filialele sale, deține, coproprietează, închiriază, operează și dezvoltă hoteluri cu servicii complete de lux, superioare și lifestyle, apartamente de vacanță cu self-catering complexe, și campinguri.	60	0,35	0,57
2 Valamar Riviera D.D.	Croația	Valamar Riviera d.d., împreună cu filialele sale, operează drept companie de turism în Republica Croația și la nivel internațional.	60	0,23	0,49
3 Pphe Hotel Group Limited	Olanda	PPHE Hotel Group Limited deține, coproprietează, dezvoltă, închiriază, operează și încheie contracte de franciză pentru proprietăți imobiliare din domeniul hotelier în Olanda, Regatul Unit, Germania, Croația, Austria, Ungaria, Italia și Serbia.	60	0,49	0,66
4 Imperial Riviera D.D.	Croația	Imperial Riviera d.d. desfășoară activități hoteliere și de catering în Croația.	60	0,14	0,43
5 Lordos Hotels (Holdings) Public Limited	Cipru	Lordos Hotels (Holdings) Public Limited operează hoteluri în Cipru.	60	0,05	0,37
6 Meliá Hotels International, S.A.	Spania	Meliá Hotels International, S.A. deține, administrează, operează, închiriază și încheie contracte de franciză pentru hoteluri din întreaga lume.	60	0,75	0,84
7 Tatry Mountain Resorts, A.S.	Slovacia	Tatry mountain resorts, a.s., împreună cu filialele sale, oferă servicii turistice în Slovacia.	60	-0,02	0,32
8 Maistra D.D.	Croatia	Maistra d.d. activează în domeniul hotelier în Croația.	60	-0,04	0,31

Sursă: S&P Capital IQ, Analiză PwC

Analiză societăți comparabile

Indicatori și multiplicatori financiari – sectorul de turism hotelier

Nr. Companie	Țara	Capitalizare bursieră EUR m	Valoarea întreprinderii (EV) EUR m	Vânzări EUR m	EBITDA EUR m	EBIT EUR m	Total active EUR m	Profit net EUR m	Activ net EUR m	Capital de lucru net EUR m	CAPEX EUR m	EBITDA/Vânzări %	EBIT/Vânzări %	Capital de lucru net / Vânzări %	CAPEX / Vânzări %
1 Arena Hospitality Group D.D.	Croatia	209,0	374,7	142,8	37,1	17,3	429,5	15,6	208,0	(21,3)	(13,8)	26,0%	12,1%	-14,9%	9,7%
2 Valamar Riviera D.D.	Croatia	1.005,4	1.625,1	471,5	119,9	36,9	1.128,2	25,6	377,7	(159,6)	(189,0)	25,4%	7,8%	-33,9%	40,1%
3 Pphe Hotel Group Limited	Olanda	836,1	2.302,7	552,5	157,0	104,5	2.279,8	180,7	733,8	(50,1)	(38,6)	28,4%	18,9%	-9,1%	7,0%
4 Imperial Riviera D.D.	Croatia	296,3	432,0	131,8	38,5	14,1	421,9	10,0	229,8	(37,3)	(30,7)	29,2%	10,7%	-28,3%	23,3%
5 Lordos Hotels (Holdings) Public Limited	Cipru	50,8	68,8	29,4	10,1	7,3	135,3	4,3	104,0	(1,8)	(2,7)	34,3%	24,7%	-6,2%	9,3%
6 Meliá Hotels International, S.A.	Spania	2.675,3	5.220,6	2.147,0	530,4	304,9	4.652,9	87,1	1.201,3	(266,3)	(205,2)	24,7%	14,2%	-12,4%	9,6%
7 Tatry Mountain Resorts, A.S.	Slovenia	196,6	519,2	223,5	59,7	34,8	601,4	(0,4)	163,9	(13,9)	(30,8)	26,7%	15,6%	-6,2%	13,8%
8 Maistra D.D.	Croatia	755,2	849,4	274,2	84,4	44,1	673,1	32,2	406,4	(4,5)	(60,3)	30,8%	16,1%	-1,7%	22,0%
Prima cuartilă												25,9%	11,8%	-18,2%	9,5%
Mediana												27,6%	14,9%	-10,7%	11,7%
Media												28,2%	15,0%	-14,1%	16,8%
Cuarta a treia												29,6%	16,8%	-6,2%	22,3%
Coeficient de variație (COV)												11,4%	34,6%	-80,6%	66,4%

Nr. Companie	Țara	EV/Vânzări multiplu	EV/EBITDA multiplu	EV/EBIT multiplu	EV/Total active multiplu	EqV/Profit net multiplu	EqV/Activ net multiplu
1 Arena Hospitality Group D.D.	Croatia	2,6	10,1	21,6	0,9	13,4	1,0
2 Valamar Riviera D.D.	Croatia	3,4	13,5	44,0	1,4	39,3	2,7
3 Pphe Hotel Group Limited	Olanda	4,2	14,7	22,0	1,0	4,6	1,1
4 Imperial Riviera D.D.	Croatia	3,3	11,2	30,6	1,0	29,5	1,3
5 Lordos Hotels (Holdings) Public Limited	Cipru	2,3	6,8	9,5	0,5	11,7	0,5
6 Meliá Hotels International, S.A.	Spania	2,4	9,8	17,1	1,1	30,7	2,2
7 Tatry Mountain Resorts, A.S.	Slovenia	2,3	8,7	14,9	0,9	n.a.	1,2
8 Maistra D.D.	Croatia	3,1	10,1	19,2	1,3	23,4	1,9
Prima cuartilă		2,4	9,6	16,6	0,9	12,5	1,1
Mediana		2,9	10,1	20,4	1,0	23,4	1,2
Media		3,0	10,6	22,4	1,0	21,8	1,5
Cuarta a treia		3,3	11,8	24,2	1,2	30,1	2,0
Coeficient de variație (COV)		22,1%	23,8%	47,6%	27,8%	56,7%	47,9%

Sursă: S&P Capital IQ, Analiză PwC

Analiză tranzacții pe piața hotelieră (1/2)

Analiză tranzacții hoteluri M&A

Analiză tranzacții hoteluri M&A

Nr.	Companie	Țară	Oraș	An tranzacție	Valoare implicită capitaluri proprii	EV	Preț tranzacție	Participatie tranzacționată	Tip hotel	Nr. stele	Nr. camere	EV / cameră
				n/a	m EUR	m EUR	m EUR	%	n/a	n/a	n/a	EUR/cameră
1	Aro-Palace	România	Brașov	2026	32.4	n.a.	3.3	10%	Urban	5.0	258	125,544
2	Hilton Garden Inn Bucharest Airport	România	Otopeni	2026	40.0	n.a.	40.0	100%	Urban	4.0	218	183,486
3	Turism Lotus Felix SA	România	Băile Felix	2026	14.4	n.a.	9.9	69%	Balnear	5.0	180	79,851
4	Iris Hotel Eden	Cehia	Praga	2026	31.1	31.1	31.1	100%	Urban	4.0	150	207,023
5	Hotel Duke Romana & Duke Armene	România	București	2025	5.0	n.a.	5.0	100%	Urban	3-4	71	70,423
6	Vienna House Diplomat Prague	Cehia	Praga	2025	73.0	n.a.	73.0	100%	Urban	4.0	400	182,500
7	Penta Hotel Prague	Cehia	Praga	2025	50.0	50.0	50.0	100%	Urban	4.0	227	220,264
8	Marriott Budapest	Ungaria	Budapesta	2025	115.0	115.0	115.0	100%	Urban	5.0	364	315,934
9	Grand Hotel Bucharest	România	București	2024	42.1	40.8	4.2	10%	Urban	5.0	258	163,178
10	Hilton Prague	Cehia	Praga	2024	300.0	n.a.	300.0	100%	Urban	5	791	379,267
11	K+K Hotel Elisabeta	România	București	2023	5.0	n.a.	5.0	100%	Urban	4.0	67	74,627
12	Hotel Doubletree by Hilton Oradea	România	Oradea	2022	11.0	n.a.	11.0	100%	Urban	4.0	147	74,830
13	Park Hotel Kyustendil	Bulgaria	Kyustendil	2022	3.6	3.6	3.6	100%	Montan	4.0	92	39,457
14	2 X Accor hotels	Polonia	Kraków & Katowice	2022	80.0	n.a.	80.0	100%	Urban	3-4	527	151,803
15	Hotel Golden Tulip Bucuresti	România	București	2021	7.3	n.a.	7.3	100%	Urban	4.0	81	90,123
16	Ramada Majestic	România	București	2021	14.0	n.a.	14.0	100%	Urban	4.0	111	126,126
17	Suite Hotel	Bulgaria	Sofia	2021	10.0	10.0	10.0	100%	Urban	4.0	122	81,967
18	Hotel Regent	Polonia	Varsovia	2021	29.0	29.0	29.0	100%	Urban	5.0	246	118,081

Minim	39,457
Prima cuartilă	80,380
Mediana	125,835
Media	149,138
Cuarta a treia	183,240
Maxim	379,267
Coeficient de variație (COV)	61.6%

Pentru România, intervalul rezultat din Analiza tranzacții hoteluri este dat de cuartila 1 ca limită inferioară pentru hoteluri de 4 stele și, respectiv, cuartila 3 ca limită superioară pentru hoteluri de 5 stele.

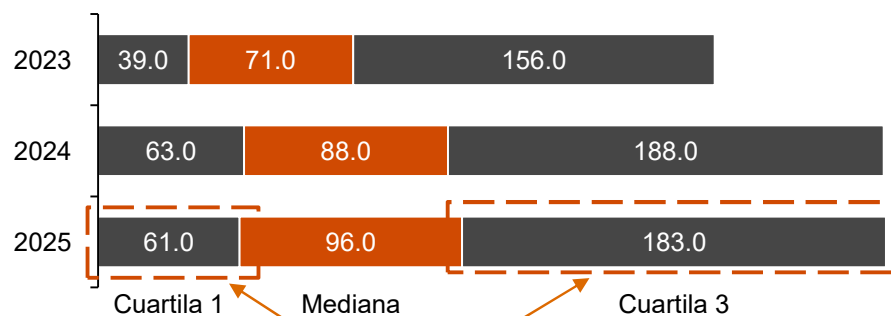
Sursă: Mergerrmarket, Alte articole sau site-urile companiilor selectate, Analiză PwC

Notă: În cazul Aro-Palace, s-au luat în calcul numărul de camere construite pentru hotelul Aro-Palace și o treime din numărul de camere pentru hotelul Capitol (nefuncțional la Data Evaluării)

Analiză tranzacții pe piața hotelieră (2/2)

Studiu de piață tranzacții hoteluri - Cushman & Wakefield

Prețul de tranzacție/ cameră (mii EUR/ cameră)



Intervalul rezultat din **Analiza studiului de piață 2025 Cushman & Wakefield** este dat de **cuartila 1 și cuartila 3** aferente anului 2025.

Tendințe recente ale tranzacțiilor (m EUR, 2025)

	Hoteluri	Camere	Volume	Variație (%) *
CEE-6	44	6.974	1.156	170%
Capitalele țărilor	23	4.282	965	442%
Republica Cehă	16	2.989	764	425%
Polonia	12	1.652	135	-18%
Ungaria	6	942	176	148%
România	5	890	65	67%

* Se referă la modificarea procentuală a volumului tranzacțiilor față de perioada anterioară

Sursă: Studiul de piață Cushman & Wakefield – “Marketbeat CEE-6 Hospitality H2 2025”, emis în anul 2026, Analiză PwC

Privat și confidențial

PwC | Transilvania Investments Alliance S.A.

Potrivit analizei de piață hoteluri din regiunea Europa de Est și Centrală (CEE-6 – Bulgaria, Republica Cehă, Ungaria, Polonia, România și Slovacia) din studiul emis de Cushman & Wakefield în anul 2026:

- Prețul de tranzacționare/ cameră a crescut cu 9% în anul 2025 vs. 2024, nivelul atingând pragul de 96 mii EUR/cameră în 2025 (valoare mediană).
- Creșterea volumului investițiilor la nivelul regiunii analizate cu ~170% în 2025 vs. 2024 este datorată în principal creșterii activității în Republica Cehă și Ungaria. Cele mai multe tranzacții de hoteluri în regiunea CEE includ active de tip Upper Upscale, urmate de proprietăți Upscale. Trendul pozitiv este așteptat și în anul 2026, pe fondul mai multor tranzacții majore deja finalizate, respectiv alte tranzacții în diferite stagii ale procesului de vânzare.
- În semestrul 2 2025, în capitalele celor șase țări analizate din regiunea CEE, au fost inaugurate 14 hoteluri și apartamente cu servicii hoteliere, cu ~1.130 camere. Accentul a fost pus pe segmentele Upper Upscale și Upscale. Oferta de camere a crescut cu ~2,7% de la an la an, iar în 2026 se așteaptă ca acest trend să continue.
- Regiunea analizată a înregistrat o creștere de ~8,9% a RevPAR (“Revenue per Available Room”) în 2025 față de 2024, iar ADR (“Average Daily Rate”) a crescut cu ~4,6%, în timp ce gradul de ocupare a crescut cu ~2,7 pp.

Factorul de amortizare ajustat cu inflația (rata CvD)

An	Factor de ajustare pentru inflație	Factor de amortizare	Factor de amortizare ajustat cu inflația
0	1,000	2,0%	0,0200
1	0,976	4,0%	0,0390
2	0,952	4,0%	0,0381
3	0,929	4,0%	0,0371
4	0,906	4,0%	0,0362
5	0,884	4,0%	0,0354
6	0,862	4,0%	0,0345
7	0,841	4,0%	0,0337
8	0,821	4,0%	0,0328
9	0,801	4,0%	0,0320
10	0,781	4,0%	0,0312
11	0,762	4,0%	0,0305
12	0,744	4,0%	0,0297
13	0,725	4,0%	0,0290
14	0,708	4,0%	0,0283
15	0,690	4,0%	0,0276
16	0,674	4,0%	0,0269
17	0,657	4,0%	0,0263
18	0,641	4,0%	0,0256
19	0,626	4,0%	0,0250
20	0,610	4,0%	0,0244
21	0,595	4,0%	0,0238
22	0,581	4,0%	0,0232
23	0,567	4,0%	0,0227
24	0,553	4,0%	0,0221
25	0,539	2,0%	0,0108
		100,0%	
	Suma factorilor		0,746
			134%

Sursă: Analiza PwC

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., Aro-Palace S.A. sau în 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
~, cca., aprox.	Aproximativ
6L/12L, respectiv S1/S2	Primele 6 luni ale anului/ 12 luni ale anului, respectiv Semestrul 1/Semestrul 2
ADR, RevPAR	Average Daily Rate, Revenue per Available Room
ANEVAR	Asociația Națională a Evaluatorilor Autorizați din România
Aro-Palace, ARO sau Societatea	Aro-Palace S.A.
ASF	Autoritatea de Supraveghere Financiară
BNR	Banca Națională a României
BVB	Bursa de Valori București
C&W	Cushman & Wakefield
CAGR	Rata anuală compusă de creștere (din limba engleză: Compound Annual Growth Rate)
CapEx	Cheltuieli de capital/ investiții (din limba engleză: Capital Expenditure)
CAPM	Model de evaluare a activelor financiare (din limba engleză: Capital Asset Pricing Model)
CEE	Europa Centrală și de Est
CNPP	Casa Națională de Pensii Publice
CNSP	Comisia Națională de Strategie și Prognoză
CRP	Prima pentru riscul de țară (din limba engleză: Country Risk Premium)
Data Evaluării	30 iunie 2026
DCF	Fluxuri de numerar actualizate (din limba engleză: Discounted Cash Flows)
DM	Marja capitalului împrumutat

Glosar de termeni (2/3)

Termen	Definiție / Semnificație
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
EV	Valoarea întreprinderii (din limba engleză: Enterprise Value)
FMI	Fondul Monetar Internațional
FCFF	Flux de numerar la dispoziția întreprinderii (din limba engleză: Free Cash Flow to the Firm)
g	Rata de creștere în perpetuitate
GEV	Ghid de evaluare ANEVAR
INS	Institutul Național de Statistică
IVS	Standardele Internaționale de Evaluare (din limba engleză: International Valuation Standards)
IVSC	International Valuation Standards Council
Kd	Costul capitalului împrumutat (din limba engleză: cost of debt)
Ke	Costul capitalului propriu (din limba engleză: cost of equity)
m	Milioane
M&A	Fuziuni și achiziții (din limba engleză: Merger and Acquisition)
mp	Metru pătrat
NWC	Capital de lucru net (din limba engleză: Net Working Capital)
OPC	Ofertă publică de cumpărare

Glosar de termeni (3/3)

Termen	Definiție / Semnificație
PIB	Produsul Intern Brut
pp	Puncte procentuale
PwC, Evaluatorul sau noi	PricewaterhouseCoopers Management Consultants S.R.L.
Raport	Raport de evaluare pregătit de PwC pentru Transilvania Investments Alliance S.A.
Rf	Rata fără risc (din limba engleză: Risk free rate)
RON	Moneda națională din România
Servicii	Servicii de evaluare furnizate de PwC în conformitate cu Contractul nr. M70 din data de 31 iulie 2026
SMT	Sistemul Multilateral de Tranzacționare
t	Cota de impozit pe profit
Transilvania Investments, TIA, Clientul, Beneficiarul sau dvs.	Transilvania Investments Alliance S.A.
TS, TL	Termen scurt, termen lung
TVA	Taxa pe Valoare Adăugată
VP, VT	Valoare primară, valoare terminală
WACC	Costul mediu ponderat al capitalului (din limba engleză: Weighted Average Cost of Capital)
WEO	World Economic Outlook



© 2026 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.