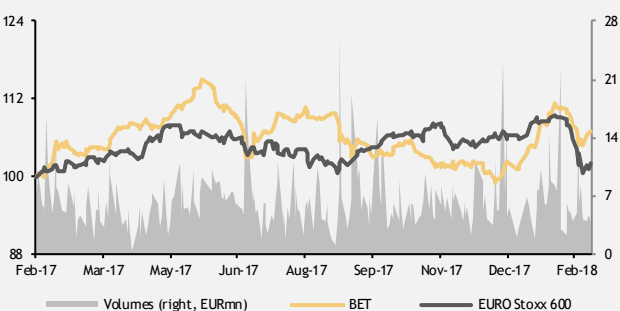


Calendar	Referinta	Sursa	Ora	Data
DIGI - teleconferinta rezultate	4Q17	BVB		Thu, 15 Feb
5Y, emisiune 400mRON (bmk)		MF		Thu, 15 Feb
FP - teleconferinta rezultate	4Q17	BVB		Fri, 16 Feb
TEL - teleconferinta rezultate	4Q17	BVB		Thu, 15 Feb
SNG - teleconferinta rezultate	4Q17	BVB		Fri, 16 Feb
TLV - teleconferinta rezultate	4Q17	BVB		Fri, 16 Feb
SIF2 - teleconferinta rezultate	4Q17	BVB		Mon, 19 Feb
TRP - teleconferinta rezultate	4Q17	BVB		Mon, 19 Feb

Sursa: BVB, BNR, INSSE, MF

**BET (EUR) vs. EURO STOXX 600 (rebazat @ 08/02/17)**

Sursa: BVB, EquityRT, STOXX

Statistici tranzactionare	Δ zi/zi	Δ an/an	Inchidere
BET	0.36%	7.39%	8,167.16
BET-FI	0.69%	31.23%	41,420.71
BET-XT	0.44%	12.52%	774.64
BET-BK	0.49%	20.23%	1,736.31
Capitalizare bursiera (mEUR)*	0.45%	13.78%	20.57
Volum zilnic (mEUR)**	-22.20%	19.52%	4.51
deal (mEUR)			0.00
oferte publice (mEUR)			0.00
Volum mediu zilnic 12 m (mEUR)**			10.59

Sursa: EquityRT, BVB

\* excl. cap. brs. EBS 17.1mdEUR &amp; cap. brs. NEP; \*\*incl. piata DEAL &amp; POF

Top(+5) - BET-XT	Δ zi/zi	Top(-5) - BET-XT	Δ zi/zi
BVB	3.19%	ALR	-2.04%
EL	1.89%	IMP	-1.64%
SNN	1.60%	ELGS	-1.36%
M	1.52%	TRP	-1.20%
SNG	1.49%	TLV	-0.43%

Sursa: EquityRT, BVB

Piata Valutara & Monetara	YTD	Inchidere
EUR/RON	-0.02%	4.6588
ROBOR 3m	1bps	2.06

Sursa: BNR

Indicatori Macro	Ultimele date	Perioada
PIB (an/an)	6.90%	4Q17
IPC (an/an)	4.32%	Jan-18
Rata somajului	4.60%	Dec-17

Sursa: INSSE

**Sumar piata**

Bursa a inchis pe verde sedinta de ieri (BET +0.36%, BET-FI +0.69%). Volumele zilnice au fost de 4.51 mEUR, sub media ultimelor 12 luni de 10.59 mEUR, cu zero tranzactii pe piata DEAL. TLV (-0.43%, 1.33 mEUR), BRD (stabil, 0.77 mEUR) si SNG (+1.49%, 0.65 mEUR) au fost cele mai tranzactionate. Astazi ne asteptam ca actiunile locale sa deschida in crestere, pe masura ce sentimentul pozitiv se consolideaza.

**Companii****Digi Communications <DIGI>**

Profit net in 2017 de 61.7 mEUR, in linie cu estimarea noastra de 62.2 mEUR /pozitiv

Operatorul telecom a raportat in 2017 venituri in valoare de 916.5 mEUR (+8.8% an/an), doar usor sub estimarea noastra de 927.2 mEUR. Unitatile generatoare de venit (RGU) ale Grupului au crescut cu 6.7% an/an la 13.3 mEUR, in principal datorita segmentului de telefonie mobila, al carui RGU a ajuns la 4.5 mil. (+14% an/an). In acelasi timp, ARPU (venit mediu pe unitate) s-a majorat cu 3.4% an/an la 5.3 EUR in 2017 de la 5.1 EUR in 2016. In 2017, OPEX a crescut cu 6% an/an la 800.8 mEUR (in linie cu estimarea noastra de 809.4 mEUR), in timp ce costurile nete de finantare s-au diminuat cu 35.7% an/an, in principal datorita unui cupon (afert emisiei de obligatiuni de 350 mEUR in 2016) inferior celui din emisiunea anterioara, din 2013. Astfel, profitul inainte de impozitare este de 79.3 mEUR, in timp ce profitul net indica un castig de 61.7 mEUR, aproape de proiectia noastra de 62.2 mEUR.

*Comentariu: Ne asteptam ca rezultatele sa aiba un efect pozitiv asupra titlurilor DIGI pe masura ce rezultatele mai bune sunt incorporate in pret.*

Gratiana Ordean, CFA, [gratiana.ordean@btrl.ro](mailto:gratiana.ordean@btrl.ro) / Rares Iclenzan, [rares.iclenzan@btrl.ro](mailto:rares.iclenzan@btrl.ro)

**Transgaz <TGN>**

Profit net in 4Q17 de 168.6 mRON (-28.6% an/an), semnificativ mai mare decat estimarile, datorita costurilor operationale mai mici /pozitiv

Operatorul national de transport gaze a inregistrat in 4Q17 un profit net de 168.6 mRON, peste estimarile noastre de 79.6 mRON, pe seama unor costuri mai mici decat cele previzionate initial. Asa cum am presupus, cifra de afaceri a companiei a fost impactata nefavorabil atat de veniturile in scadere din activitatea de transport domestic (338.8 mRON, -26% an/an), care au scazut mai putin decat estimam (cu 12.3% an/an), cat si de veniturile din tranzit (81 mRON, -8.2% an/an, +4.9% fata de estimari). Efectul veniturilor in scadere a fost mai mult decat compensat de costurile de exploatare mai mici decat cele previzionate, pe fondul altor cheltuieli (care includ si cheltuieli cu deprecierea creantelor) neobisnuit de mici (9.8 mRON fata de 69 mRON in 4Q16). Profitul operational a scazut cu 27.1% an/an la 182.5 mRON, dar totusi a fost aproape dublu decat cel estimat. In cele din urma, profitul net al operatorului national a scazut cu 28.6% an/an la 168.6 mRON, peste nivelul previzionat initial. Cumulat, Compania a inregistrat un profit net de 602.2 mRON (+1.3% an/an) in 2017.

*Comentariu: Luand in considerare o rata potentiala de distributie de 90% din profitul net de 602.2 mRON, ne asteptam la un DPS brut de 46 RON/actiune, ceea ce ar implica un DIVY de 11.4% (conf. ultimului pret de inchidere).*

Irina Railean, [irina.railean@btrl.ro](mailto:irina.railean@btrl.ro) / Rares Iclenzan, [rares.iclenzan@btrl.ro](mailto:rares.iclenzan@btrl.ro)

**Romgaz <SNG>**

Profit net in 4Q17 de 684.2 mRON (+120% YoY) /pozitiv

Producatorul local de gaze a inregistrat o imbunatatire de ansamblu a business-ului in ultimul trimestru, veniturile fiind in crestere

cu 33% an/an la 1.3 mdRON, impulsionate atat de o productie sporita (gaze naturale: +18.7% an/an, condensate: +36.2% an/an), cat si de o crestere a pretului la gaze naturale (ca urmare a liberalizarii depline a pietei incepand cu aprilie 2017). Evolutia pozitiva a Companiei s-a transpus in dublarea EBIT la 789.8 mRON de la 358.1 mRON in 4Q16. Pe langa performanta operationala remarcabila, profitul net de 684.2 mRON (+120.1% an/an) a fost impactat favorabil si de inregistrarea unui venit si a unei creante fata de bugetul de stat in valoare de 244.4 mRON (data fiind finalizarea inspectiei fiscale privind accizele).

*Comentariu: Pornind de la o rata potentiala de distribuire de 90% din profitul net din 2017 (1.9 mdRON), Compania ar putea propune un DPS brut de 4.36 RON/actiune, DIVY de 12.8% (calculat la pretul de inchidere de ieri).*

Irina Railean, [irina.railean@btrl.ro](mailto:irina.railean@btrl.ro) / Rares Iclenzan, [rares.iclenzan@btrl.ro](mailto:rares.iclenzan@btrl.ro)

#### Nuclearelectrica <SNN>

Profit net in 2017 in crestere cu 172.1% an/an la 303 mRON, pe fondul volumului mai mare de energie vanduta si a modificarii mixului de vanzari /pozitiv

Producatorul de energie a raportat in 2017 venituri din exploatare de 1.93 mdRON (+15% an/an), cu vanzari de energie electrica in crestere cu 16.3% an/an la 1.88 mdEUR, precum si cu un efect pozitiv rezultat din modificarea mixului de vanzari dintre piata reglementata si competitiva, in contextul liberalizarii treptate a pietei de energie electrica. Astfel, Compania a reusit sa vanda energie electrica de doar 96.7 mRON pe piata reglementata (-59% an/an), in timp ce vanzarile pe piata concurentiala au crescut cu 29% an/an la 1.78 mdRON. La nivelul cheltuielilor operationale s-au inregistrat cresteri de doar 1.6% an/an, in timp ce cheltuielile cu deprecierea si amortizarea au crescut cu 3.5% an/an, ceea ce a condus la un EBIT de 376 mRON (+140.3% an/an) si un EBITDA de 858.6 mRON (+37.9% an/an). Profitul net inregistrat este de 303.1 mRON, ceea ce reprezinta o crestere semnificativa, de 172.1% an/an.

*Comentariu: Luand in considerare o rata potentiala de distribuire de 90%, Compania ar putea propune un DPS brut de 0.9 RON/actiune, ceea ce s-ar traduce intr-un potential DIVY de 11% (conf. pretului de inchidere de ieri).*

Gratiانا Ordean, CFA, [gratiانا.ordean@btrl.ro](mailto:gratiانا.ordean@btrl.ro) / Rares Iclenzan, [rares.iclenzan@btrl.ro](mailto:rares.iclenzan@btrl.ro)

#### Electrica <EL>

Cifrele preliminare individuale pentru 2017 indica o scadere usoara a profitului, la 257 mRON (-3% an/an) /neutru

Compania a publicat rezultatele preliminare individuale pentru 2017, raportand pierderi operationale de 107 mRON (-7% an/an), ca urmare a anumitor dezechilibre extreme pe piata. Acest lucru s-a tradus in consturi mai ridicate cu energia electrica achizitionata (469 mRON, +35% an/an), in timp ce veniturile la nivel individual au fost de 481 mRON (+32% an/an). Pierderile operationale la nivel individual au fost atenuate, in schimb, de venitul net financiar pozitiv de 364 mRON (-6% an/an).

*Comentariu: Pentru o imagine mai relevanta asupra rezultatelor Companiei asteptam cifrele consolidate. Chiar daca EL a avut un an dificil, cu pierderi in 1Q17, ne asteptam ca managementul sa mentina DIVY la nivelul anului precedent (posibilitate de distributie de dividend din rezerve), conform promisiunilor.*

Roland Nagy, [roland.nagy@btrl.ro](mailto:roland.nagy@btrl.ro) / Rares Iclenzan, [rares.iclenzan@btrl.ro](mailto:rares.iclenzan@btrl.ro)

#### Bursa de Valori Bucuresti <BVB>

Actiunile Purcari Wineries incep astazi tranzactionarea pe segmentul principal al BVB, simbol bursier: WINE, pretul final al ofertei a fost de 19 RON/actiune, perioada de stabilizare de 30 de zile /neutru

Roland Nagy, [roland.nagy@btrl.ro](mailto:roland.nagy@btrl.ro) / Rares Iclenzan, [rares.iclenzan@btrl.ro](mailto:rares.iclenzan@btrl.ro)

#### Fondul Proprietatea <FP>

Convocare AGOA in 26 aprilie (data ref. 29 martie) pentru prezentarea raportului anual al Comitetului Reprezentantilor aferent 2017, pentru aprobarea raportului anual de activitate al Administratorului Unic si a situatiilor financiare pentru 2017, pentru aprobarea acoperirii rezervelor negative inregistrate in 2017 generate de anularea actiunilor proprii, pentru aprobarea repartizarii profitului net aferent 2017, respectiv a unui DPS brut de 0.0678 RON/actiune (DIVY potential de 7.6% conform pretului de inchidere de ieri, ex-date: 8 iunie, data platii: 29 iunie) /neutru

Gratiana Ordean, CFA, [gratiana.ordean@btrl.ro](mailto:gratiana.ordean@btrl.ro) / Rares Iclenzan, [rares.iclenzan@btrl.ro](mailto:rares.iclenzan@btrl.ro)

#### Fondul Proprietatea <FP>

Actionarii aproba noua Declaratie de Politica Investitionala (In vigoare incepand cu 1 aprilie 2018), termenii Contractului de Administrare dintre Fond si Franklin Templeton prevazut a fi incheiat inainte de 1 martie 2018, majorarea remuneratiei brute lunare a fiecarui membru al Comitetului Reprezentantilor si numirea a trei membri in Comitetul Reprezentantilor /neutru

Gratiana Ordean, CFA, [gratiana.ordean@btrl.ro](mailto:gratiana.ordean@btrl.ro) / Rares Iclenzan, [rares.iclenzan@btrl.ro](mailto:rares.iclenzan@btrl.ro)

#### SIF Muntenia <SIF4>

VUAN realizat in ianuarie +7.4% luna/luna, +23% an/an la 1.8247 RON, profit net in ianuarie de 22.6 mRON (+2947.7% an/an), discount fata de VUAN de 47.9% /pozitiv

Roland Nagy, [roland.nagy@btrl.ro](mailto:roland.nagy@btrl.ro) / Rares Iclenzan, [rares.iclenzan@btrl.ro](mailto:rares.iclenzan@btrl.ro)

#### Macro & sector

Min. Fin. a imprumutat 251.6 mEUR (peste nivelul programat de 200 mEUR) din eurobonduri pe 3 ani, la un cost mediu de 0.22% (-14pb vs iunie), raportul cerere/oferta a fost de 1.2x vs 2.6x /pozitiv

Andrei Radulescu, PhD, [andrei.radulescu@btrl.ro](mailto:andrei.radulescu@btrl.ro)

## LIMITAREA RASPUNDERII

Acest raport a fost elaborat de catre BT Capital Partners (BTCP), o societate de servicii de investitii financiare, a carei activitate este reglementata si supravegheata de catre Autoritatea de Supraveghere Financiara din Romania (ASF) si este furnizat, exclusiv, in scop informativ clientilor sau potentialilor clienti ai Grupului Financiar BT. Acest raport nu se adreseaza nici unei persoane din vreo tara unde distribuirea unui astfel de raport este ilegala. BTCP nu va trata destinatarul acestui raport ca si clienti in virtutea primirii acestui raport. Acest raport nu poate fi reprodus, redistribuit sau publicat, integral sau partial, fara permisiunea prealabila scrisa a BTCP, si nici BTCP, nici oricare dintre afiliatii sai nu isi asuma nici o raspundere indiferent de actiunile tertelor parti in acest sens.

Acest raport furnizeaza numai informatii generale. Informatiile si opiniile exprimate in raport reflecta un punct de vedere la momentul indicat, pot fi modificate fara o notificare prealabila iar BTCP nu are nici o obligatie de a actualize sau de a pastra actualizate aceste informatii si opinii. Rapoartele de analiza pot fi actualizate sau modificate in momentul in care BTCP considera necesar. Data la care un raport este publicat sau modificat este identificata in continutul acestuia si/sau in canalele de distributie utilizate. Informatiile, opiniile si datele statistice continute in acest raport au fost obtinute sau derivate din informatii publice si surse considerate a fi de buna-credinta, fara a fi verificate independent fara vreo declaratie sau garantie, expresa sau implicita, de catre BTCP in ceea ce priveste acuratetea, completitudinea sau corectitudinea lor, iar BTCP nu garanteaza actualitatea informatiilor.

BTCP poate, in masura permisa de lege, sa participe sau sa investeasca in tranzactii financiare cu emitentul (emitentii) valorilor mobiliare la care se face referire in prezentul raport, sa efectueze servicii pentru sau sa solicite o colaborare cu acesti emitenti si/sau sa aiba o pozitie sau o participatie sau alt interes semnificativ, sau sa efectueze tranzactii cu astfel de valori mobiliare sau optiuni sau alte investitii aferente. BTCP poate furniza sau oferi consultanta sau servicii de investitii importante in legatura cu investitia in cauza sau o investitie aferenta. BTCP mentine politici de administrare in scopul de a identifica si de a preveni conflictele de interese care pot sa decurga din astfel de activitati. BTCP aplica masuri administrative si organizatorice pentru prevenirea si evitarea conflictelor de interese in ceea ce privesc recomandarile, inclusiv modalitatile de protejare a informatiilor prin separarea activitatilor de analiza si cercetare, de alte activitati ale companiei, prezentarea in rapoarte a tuturor informatiilor relevante despre potentialele conflicte de interese si mentinerea permanenta a obiectivitatii in rapoartele si recomandarile prezentate.

Acest raport si informatiile continute nu constituie si nu trebuie interpretata ca o oferta de vanzare, ca o solicitare de oferta de cumparare, de subscriere, consultanta de investitii sau recomandari personale pentru investitii in oricare titluri de valoare discutate aici si nu ia in considerare obiectivele de investitii specifice, situatiile financiare sau nevoile clientilor individuali. Utilizatorii ar trebui sa ia in considerare daca orice sfat sau recomandare din acest raport sunt potrivite pentru circumstantele lor particulare si, daca este cazul, sa solicite sfaturi profesionale. Nimic din acest raport nu constituie consultanta in materie de investitii, juridice, contabile sau fiscale, iar acest raport nu trebuie invocat pentru a obtine consultanta independenta in materie de investitii sau pentru a exercita o apreciere independenta a meritelor si a riscurilor investitiilor.

Analiza continuta in acest raport se bazeaza pe numeroase ipoteze. Diferite ipoteze ar putea avea rezultate diferite. Acest raport poate include declaratii anticipative care, prin natura lor, implica riscuri si incertitudini deoarece se refera la evenimente si depind de circumstante care pot sau nu sa se materializeze in viitor. Nu pot fi oferite asigurari ca declaratiile anticipative vor fi realizate din acest raport. In plus, investitiile in intreprinderi, valori mobiliare sau alte instrumente financiare implica riscuri. Pretul si valoarea investitiilor mentionate in aceasta cercetare si veniturile provenite din acestea pot fluctua. Performantele anterioare nu indica neaparat rezultatele viitoare, castigurile viitoare nu sunt garantate si pot surveni pierderi de capital. BTCP, afiliatii sai, angajatii, agentii, reprezentantii si asociatii sai, nu reprezinta sau implica nici un nivel de performanta, rezultate sau garantii in legatura cu continutul prezentului document, nici nu pretind ca utilizarea acestui raport va avea ca rezultat castigul sau va impiedica orice pierdere pentru utilizator.

Acest raport poate include referinte la instrumente financiare in legatura cu care BTCP ar putea actiona ca 'market maker', furnizor de lichiditate sau coordonator al unei oferte publice de instrumente financiare ale emitentului in Romania in ultimele 12 luni sau ca parte a unui contract cu emitentul privind furnizarea de servicii de investitii financiare de catre BTCP sau in legatura cu producerea acestui document. De asemenea, BTCP ar putea avea o pozitie 'long' sau 'short' in orice moment pe aceste instrumente. BTCP poate sa fi efectuat o tranzactie personala in oricare dintre investitiile mentionate aici sau in investitii asociate si/sau poate avea o pozitie sau o participatie intr-un astfel de instrument.

Acest raport poate furniza adresele site-urilor web sau poate contine hyperlink-uri catre acestea. Cu exceptia situatiei in care raportul se refera la materialul de pe site-ul BTCP, BTCP nu a revizuit nici un astfel de site si nu isi asuma responsabilitatea pentru continutul acestuia. Aceasta adresa sau hyperlink este furnizata exclusiv din motive de confort si de informare, iar continutul oricarui astfel de site web nu face, in niciun fel, parte din acest raport. Accesul la acest site web ramane la riscul utilizatorului.

In nici un caz, BTCP sau afiliatii sai nu sunt responsabili fata de nici o parte pentru nici o dauna, inclusiv, fara vreo limitare, la orice pierderi sau daune directe, indirecte, speciale, punitive, accidentale sau potentiale pierderi sau daune (inclusiv, dar fara a se limita la daunele produse de deteriorarea profitului afacerii, intreruperea activitatii sau pierderea economiilor) sau orice alte daune aparute - sub orice forma - din disponibilitatea sau utilizarea acestui raport.

## DECLARATII

BTCP, afiliatii sai sau autorii acestui raport pot face obiectul uneia dintre situatiile de mai jos, in ceea ce priveste valorile mobiliare la care se face referire in prezentul raport.

1. BTCP a actionat in calitate de manager/co-manager/consilier in subscrierea sau plasarea valorilor mobiliare ale subiectului (subiectilor) din acest raport in ultimele 12 luni.
2. BTCP a oferit servicii de 'investment banking'/investitii financiare pentru emitent si/sau a primit despagubiri sau promisiuni de despagubire pentru serviciile de 'investment banking'/investitii financiare de la subiectul (subiectele) din acest raport in ultimele 12 luni, excluzand cazurile mentionate la punctele 1 si 13.
3. BTCP detine o pozitie neta 'long' sau 'short' de peste 0.5% din totalul capitalului social al emitentului, calculata in conformitate cu articolul 3 din Regulament (UE) 236/2012 si cu capitolele 3 si 4 din Regulamentul Comisiei Europene (UE) nr. 918/2012;
4. BTCP este un 'market maker' sau furnizor de lichiditate in relatie cu valorile mobiliare ale subiectului (subiectilor) acestui raport.
5. BTCP detine cinci procente (5%) sau mai mult din capitalul social total al subiectului (subiectilor) din acest raport.
6. Subiectul (subiectii) din acest raport detin cinci procente (5%) sau mai mult din capitalul social al BTCP.
7. BTCP a trimis raportul de cercetare subiectului (subiectilor) acestui raport pentru verificarea factuala inainte de publicare.
8. BTCP a primit compensatii de la subiectul (subiectii) acestui raport pentru pregatirea acestui raport de cercetare.
9. Alte interese semnificative ale BTCP si / sau afiliatilor sai legate de emitent.
10. Analistul/(ii) care a/(au) pregatit acest raport detin titluri financiare la aceasta/aceste companie/(i).
11. Analistul/(ii) care a/(au) pregatit acest raport a/(au) primit si/sau a/(au) cumparat actiuni in cadrul acestei societati inainte de oferta publica a acestor titluri; pretul si data achizitionarii actiunilor: n/a.
12. Analistul/(ii) care a/(au) pregatit acest raport, este/(sunt) membru/(i) al Consiliului de Administratie/Consiliului de Supraveghere sau Director Executiv al acestei companii.
13. BTCP a actionat ca aranjor si/sau facilitator de credite si/sau consultant in emiterea de obligatiuni si/sau in furnizarea facilitatilor de credit in ultimele 12 luni.

## CERTIFICAREA ANALISTILOR

Urmatorul/(ii) analist/(i) certifica prin prezenta ca opiniile exprimate in acesta raport reflecta cu acuratete opiniile referitoare la titlurile de valoare si emitenti si ca nicio parte din compensatiile sale/(lor) nu a fost, este, sau va fi in mod direct sau indirect legata de recomandarile sau opiniile specifice cuprinse in raportul de cercetare: Rares Iclenzan, Irina Railean, Gratiana Ordean, Roland Nagy, Andrei Radulescu.

## CONTACT

**Rareș Iclențan** / Analist Financiar [rares.iclenzan@btrl.ro](mailto:rares.iclenzan@btrl.ro)  
T: (+4) 0374 778 842

**Irina Răilean** / Analist Financiar Senior [irina.railean@btrl.ro](mailto:irina.railean@btrl.ro)  
T: (+4) 0374 778 842

**Grațiana Ordean, CFA** / Analist Financiar Senior [gratiana.ordean@btrl.ro](mailto:gratiana.ordean@btrl.ro)  
T: (+4) 0371 525 062

**Banca Transilvania – Sediul Central**  
Str. G. Baritiu, Nr. 8  
Cluj-Napoca, Romania

**Banca Transilvania – CRB**  
Soseaua Bucuresti-Ploiesti, Nr. 43, Sector 1  
Bucuresti, Romania

Banca Transilvania Financial Group



## BTCP TRADING TEAM

**Alexandru Pășălan** / Equity Sales Trader @ BTCP  
[alexandru.pasalan@btcapitalpartners.ro](mailto:alexandru.pasalan@btcapitalpartners.ro)  
T: (+4) 0374 778 051  
M: (+4) 0757 038 351

## BT RESEARCH TEAM

### EQUITY RESEARCH

**Dan Rusu, CMT** / Sef Departament Analiza [dan.rusu@btrl.ro](mailto:dan.rusu@btrl.ro)  
T: (+4) 0371 525 065  
M: (+4) 0757 080 536

**Grațiana Ordean, CFA** / Analist Financiar Senior  
[gratiana.ordean@btrl.ro](mailto:gratiana.ordean@btrl.ro)  
T: (+4) 0371 525 062

**Irina Răilean** / Analist Financiar Senior [irina.railean@btrl.ro](mailto:irina.railean@btrl.ro)  
T: (+4) 0374 778 842

**Rareș Iclențan** / Analist Financiar [rares.iclenzan@btrl.ro](mailto:rares.iclenzan@btrl.ro)  
T: (+4) 0374 778 841

**Roland Nagy** / Analist Financiar [roland.nagy@btrl.ro](mailto:roland.nagy@btrl.ro)  
T: (+4) 0374 694 815

### MACRO RESEARCH

**Andrei Rădulescu, PhD** / Economist Senior [andrei.radulescu@btrl.ro](mailto:andrei.radulescu@btrl.ro)  
T: (+4) 021 405 5938  
M: (+4) 0757 035 080