

## CUPRINS

CUPRINS .....	1
1. PRECIZARI PRELIMINARE.....	2
1.1. OBIECTUL LUCRARI.....	2
1.2. PREZENTAREA CONSULTANTULUI .....	2
1.3. PREZENTAREA CLIENTULUI SI DESTINATARULUI .....	3
1.4. DATA SI SCOPUL STUDIULUI.....	3
1.5. CLAUZA DE NEPUBLICARE.....	3
1.6. RESPONSABILITATEA FATA DE TERTI.....	3
1.7. DECLARATIA PRIVIND CONDITIILE LIMITATIVE .....	4
2. PREZENTAREA S.C. TURISM FELIX S.A. ....	5
3. PIATA STATIUNILOR BALNEARE SI A CELOR DESTINATE SERVICIILOR SPA SI WELNESS.....	12
3.1. ASPECTE GENERALE .....	12
3.2. PIATA SERVICIILOR BALNEARE SI A CELOR DE TIP SPA -WELNESS .....	14
3.2. STATIUNEA BAILE FELIX .....	20
4. DESCRIEREA PROIECTULUI        “COMPLEX LOTUS SI FELIXARIUM” .....	21
4.1. COMPLEX LOTUS.....	21
4.2. COSTUL INVESTITIEI.....	26
5. PREVIZIONAREA VENITURILOR SI CHELTUIELILOR AFERENTE PROIECTULUI....	27
5.1. ESTIMAREA VENITURILOR OPERATIONALE.....	29
5.2. ESTIMAREA CHELTUIELILOR OPERATIONALE.....	30
6. EVALUAREA PROPRIETATII .....	32
6.1. METODOLOGIA DE EVALUARE.....	32
6.2. REZULTATELE EVALUARII .....	35
6.3. ANALIZA DE SENSITIVITATE .....	37
7. FINANTAREA PROIECTULUI.....	42
8. INDICATORII FINANCIARI AI INVESTITIEI .....	44
ANEXE .....	45

## **1. PRECIZARI PRELIMINARE**

### **1.1. OBIECTUL LUCRARI**

Obiectul prezentei lucrari il constituie intocmirea **Studiului de fezabilitate pentru infiintarea si functionarea societatii comerciale LOTUS FELIXARIUM.**

### **1.2. PREZENTAREA CONSULTANTULUI**

S.C. "CMF CONSULTING" S.A. Bucuresti a fost infiintata in anul 1992, având drept obiect de activitate consultanta in probleme de management, analiza financiara si dezvoltare. De la infiintare si pâna in prezent, activitatea societatii s-a concretizat in principal, in elaborarea de studii de evaluare, studii de fezabilitate, studii de restructurare, lucrari de pregatire a privatizarii, constituirii de societati mixte. Echipa de experti a societatii, impreuna cu colaboratorii sai - firme specializate si experti persoane fizice -, a elaborat peste 3.800 studii de fezabilitate si evaluare (pentru privatizare, asociere, divizare, emisiune de actiuni).

Datele de identificare ale consultantului:

Adresa: Bucuresti, Str. Unitatii 91, bloc b7, sc. 1, ap 4, sector 3

Telefon: 021 326 08 92

Fax: 021 321 78 57

E-mail: office@cmfconsulting.ro

Registrul Comertului sub nr: J40/31542/1992

Cod de inregistrare fiscala: RO3023351

### **1.3. PREZENTAREA CLIENTULUI SI DESTINATARULUI**

Clientul prezentului studiu este **S.C. TURISM FELIX S.A.**

Destinatarii prezentului studiu sunt S.C. TURISM FELIX S.A. si potentialii investitori.

### **1.4. DATA SI SCOPUL STUDIULUI**

Prezenta lucrare pune la dispozitia destinatarilor un studiu de fezabilitate cu privire la infiintarea si functionarea societatii comerciale LOTUS FELIXARIUM in vederea fundamentarii deciziilor viitoare ale acestora.

Data de referinta a studiului de fezabilitate: 31.03.2009

Data intocmirii studiului de fezabilitate este **01.06.2009**.

### **1.5. CLAUZA DE NEPUBLICARE**

**Studiul de fezabilitate** sau orice referire la acesta nu pot fi publicate, nici incluse intr-un document destinat publicitatii, fara acordul scris si prealabil al **S.C. CMF CONSULTING S.A.** si al **S.C. TURISM FELIX S.A.**, cu specificarea formei si contextului in care ar urma sa fie reprodus sau publicat.

### **1.6. RESPONSABILITATEA FATA DE TERTI**

Studiul de fezabilitate este destinat scopului precizat la pct. 1.4. si numai pentru uzul clientului si destinatarului mentionati la pct. 1.3.

## **1.7. DECLARATIA PRIVIND CONDITIILE LIMITATIVE**

- ✓ Acest studiu a fost elaborat având la baza informatiile culese de catre consultant si urmeaza a fi folosit pentru fundamentarea deciziilor potentialilor investitori in proiectul LOTUS FELIXARIUM;
- ✓ In elaborarea lucrarii au fost luati in considerare toti factorii care au influenta asupra parametrilor economico-financiari ai proiectului, nefiind omisa deliberat nici o informatie, si, dupa cunostinta consultantului, toate acestea sunt corecte;
- ✓ Consultantul a obtinut informatii, estimari si opinii, ce au fost evidentiata in studiul de fezabilitate, de la surse pe care el le considera credibile si nu isi asuma nici o responsabilitate in privinta completitudinii si corectitudinii datelor furnizate de client si tertele persoane;
- ✓ Consultantul a presupus ca proiectul analizat se conformeaza restrictiilor din zona;
- ✓ Previziunile sau estimarile privind evolutia viitoare sunt bazate pe informatiile primite de la client si verificate de consultant, in conditiile curente ale pietei.
- ✓ Consultantul nu are nici un interes prezent sau viitor in **S.C. TURISM FELIX S.A.** si nici o legatura cu proiectul dezvoltat de aceasta societate;
- ✓ Studiul de fezabilitate nu poate fi folosit ca proba in instanta fiind o expertiza extrajudiciara.
- ✓ Consultantul isi asuma intreaga responsabilitate pentru opiniile exprimate in prezentul studiu de fezabilitate.

## **2. PREZENTAREA S.C. TURISM FELIX S.A.**

**Denumire:** S.C. TURISM FELIX S.A.

**Forma juridica:** societate pe actiuni

**Sediul social:** Baile Felix, Com. Sanmartin, Jud. Bihor

**Nr. de inregistrare la Registrul Comertului:** J05/132/1991

**Cod unic de inregistrare:** RO 108526

**Capital social la 31.12.2008:** 49.614.946 lei

**Numar de actiuni la 31.12.2008:** 496.149.456

**Valoare nominala:** 0,1 lei/actiune

**Activitate preponderenta:** Hoteluri si alte facilitati de cazare similare

**Cod CAEN:** 5510

Societatea a fost infiintata initial in 15.10.1990 pe structura fostului Complex de Hoteluri si Restaurante (CHR). In vederea desfasurarii activitatii curente aceasta dispune de:

- ✓ structuri de primire, respectiv circa 3.100 locuri de cazare in hoteluri de 4 stele (International), de trei stele (Termal si Nufarul), doua stele (Poienita, Mures, Unirea si Somes) si o stea (complex Poiana vile);

- ✓ spatii si capacitati pentru servirea mesei, aproximativ 3.000 de locuri in restaurante si restaurant-pensiune, la care se adauga peste 700 de locuri pe terase si in alte unitati de alimentatie publica;
- ✓ sase baze de tratament ce pot efectua pana la 10.800 de proceduri pe zi;
- ✓ baza proprie de productie ce cuprinde spalatorie si ateliere mecanice;
- ✓ parc auto ce include un autocar si trei microbuze pentru transport persoane, precum si alte 16 autovehicule de diverse tipuri si capacitati;
- ✓ baze de agrement: piscine si stranduri ai aer liber, mini aqua parc, cluburi, terenuri de sport, sali de fitness, centre de wellness.

**Complexul INTERNATIONAL** construit in anul 1978, a fost complet renovat, modernizat si extins, fiind repus in circulatia turistica din prima parte a anului 2007. Hotelul, clasificat la categoria de 4 stele, are o capacitate de cazare de 340 de locuri in 110 camere duble, 80 de camere single si 20 de apartamente. In octombrie 2007, hotelului INTERNATIONAL i-a fost acordata sigla EUROPESPA-med, care atesta indeplinirea standardelor Asociatiei Europene a Statiunilor Balneare (ESPA) referitoare la infrastructura generala a terapiilor, igienei si securitatii turistilor. Aceasta asociatie reuneste reprezentanti ai asociatiilor nationale de profil din 22 de tari europene. Restaurantul are o capacitate de 300 de locuri, terasa partial acoperita, alte servicii de alimentatie publica fiind oferite in barul de zi, cofetarie si barul-bufet. Centrul de sanatate aferent complexului este, in prezent, unul dintre cele mai moderne din

Romania si cuprinde: 2 bazine cu apa termala, centru de wellness si sala de fitness. Acesta are inclus in oferta sa si proceduri de impachetari si bai cu namol. Zona de agrement cuprinde 3 piscine exterioare (de inot, relaxare si pentru copii), bar in piscina, terasa si bar de zi, teren de minigolf cu 18 piste. Braseria, (reamenajata complet) are o capacitate de 80 de locuri, terasa cu 100 de locuri si scena pentru spectacole. Complexul este dotat cu sali de conferinta de 120, respectiv 200 de locuri, sala de protocol cu 12 locuri dotate cu echipamente video, audio, de traducere simultana si cu conexiune internet.

**Complexul TERMAL** a fost construit in anul 1974 si complet renovat in anul 2003. Hotelul, clasificat la categoria de 3 stele, dispune de o capacitate de cazare de 298 de locuri in 114 camere duble, 58 camere single si 6 apartamente. Restaurantul are doua sali cu 300 de locuri, bar de zi si terasa de vara. Complexul mai include: baza de tratament proprie, piscine cu apa termala acoperite si in aer liber, centru de wellness si trei sali de conferinte cu 60, 100 si 120 de locuri.

**Complexul NUFARUL** a fost construit in anul 1970 si complet renovat in anul 2004. Hotelul, clasificat la categoria de 3 stele, dispune de o capacitate de cazare de 70 camere duble, 6 camere single si 2 apartamente.

Restaurantul are 120 de locuri, bar de zi si terasa de vara. Baza de tratament, piscinele cu apa termala acoperite si in aer liber, centrul de wellness si salile de conferinte sunt comune cu cele ale complexului TERMAL.

**Complexul LOTUS** a fost construit in anul 1976 si incepand cu luna noiembrie a anului 2006 este inchis pentru modernizare.

**Hotelul FELIX** a fost construit in anul 1970 si demolat in anul 2008. Pe acest amplasament se intentioneaza construirea unui complex de agrement

**Complexul POIANA VILE** a fost construit in anul 1966 si are o capacitate de cazare de 80 de locuri in 40 de camere duble. Unitatea de cazare este clasificata la categoria 1 stea. In cadrul acestui complex se afla pensiunea – restaurant **FELIX** cu o capacitate de 400 de locuri si un bar de zi cu 28 de locuri.

**Complexul POIENITA** a fost construit in anul 1981 si are o capacitate de cazare de 140 de camere duble, 14 camere single si 4 apartamente. Unitatea de cazare este clasificata la categoria 2 stele. Complexul dispune de o baza de tratament proprie, de restaurant cu 319 locuri, terasa si bar de zi.

**Complexul SOMES** a fost construit in anul 1982 si are o capacitate de cazare de 137 de camere duble, 34 camere single, 10 camere triple si 3 apartamente. Unitatea de cazare este clasificata la categoria 2 stele. Complexul dispune de o baza de tratament comuna cu hotelul **UNIREA**, de restaurant cu 300 locuri si bar de zi. De asemenea complexul are acces direct la piscina in aer liber a complexului **MURES**.

**Complexul UNIREA** a fost construit in anul 1983 si are o capacitate de cazare de 129 de camere duble, 30 camere single si 2 apartamente. Unitatea de cazare este clasificata la categoria 2 stele. Hotelul are restaurant cu 250 de locuri, baza de tratament proprie si are acces direct la piscina in aer liber a complexului **MURES**.

**Complexul MURES** a fost construit in anul 1985 si are o capacitate de cazare de 290 de camere duble si 70 camere single. Unitatea de cazare

este clasificata la categoria 2 stele. Hotelul are restaurant cu 520 de locuri, bar de zi si terasa. Complexul are baza de tratament proprie, piscina in aer liber si un loc de joaca amenajat pentru copii.

In anii 2003-2006 au fost efectuate lucrari de inlocuire a tamplariei termopan, a ascensoarelor, a mochetei si partial a mobilierului in complexele de doua stele POIENITA, MURES, SOMES si UNIREA..

**Complexul POIANA** a fost organizat in anul 2004 ca o sala multifunctionala, centru de conferinte/spectacole. Amenajata ca sala de conferinte, sala dispune de 275 de locuri, sonorizare, video-proiector, ecran proiectie, flip-chart, iar pentru spectacole dispune de 100 de locuri, sonorizare, lumini, etc. Acest complex include un cafe-bar cu 28 locuri in interior si 24 de locuri pe terasa, un fast - food cu 136 de locuri din care 68 in interior si 68 pe terasa acooperita si in aer liber. De asemenea complexul include si o “gradina de vara”.

**Strandul APPOLO** include trei bazine exterioare si un bazin interior, are o capacitate de 2.000 persoane si functioneaza pe toata perioada anului. Centrul de wellness din cadrul strandului are jacuzzi, masaj, solar, sauna, sala de forta. Strandul dispune si de unitati de alimentatie publica: bar-bufet, modernizate si reechipate la sfarsitul anului 2006.

**Strandul FELIX** include doua bazine pentru copii, trei bazine de relaxare cu apa termominerala si un bazin cu valuri, toate puse in functiune in iunie 2008. Bazinele sunt dotate cu instalatii de hidromasaj si relaxare precum si cu elemente de senzatii. Strandul dispune de spatii pentru alimentatie publica: bar-bufet, rotiserie, braserie. Oferta strandului mai include si un mini aqua-parc cu tobogane acvatice cu cinci piste, un teren de mini-fotbal iluminat nocturn.

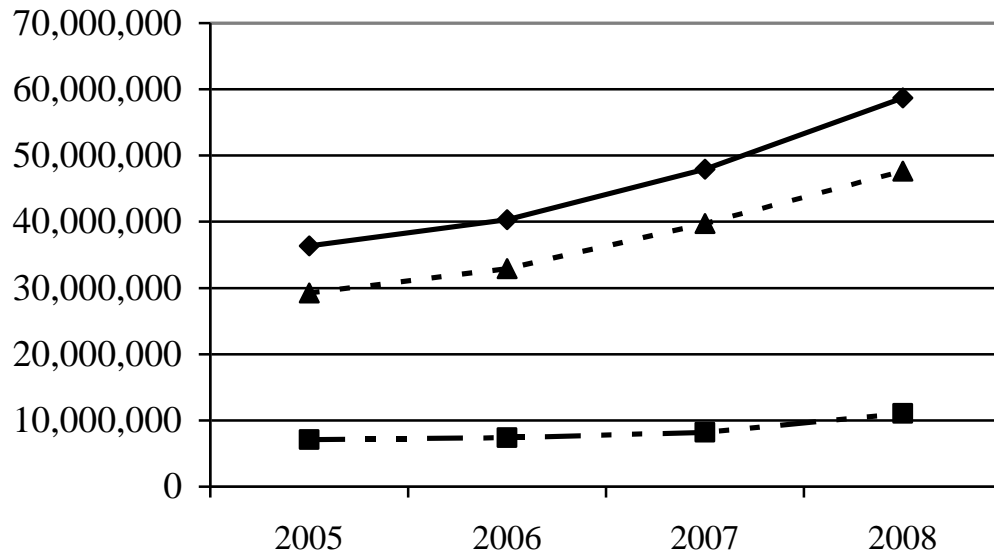
**Policlinica FELIX** este in renovare/modernizare incepand cu anul 2003. In prezent oferta policlinicii include: un laborator de explorari functionale integral modernizat si dotat cu aparatura de specialitate, un laborator de radiologie, un cabinet stomatologic si cabinete ale unor medici generalisti

**Grupul gospodaresc include:**

- ✓ formatia de pompieri a societatii
- ✓ centrala termica proprie prin care se intervine in cazul in care apar defectiuni la coloana principala de apa si de energie termica ce alimenteaza statiunea;
- ✓ coloana auto: un autocar, patru autoturisme, opt autoutilitare pentru transport marfa, doua autospeciale (pentru pompieri si pentru salubritate) si doua tractoare;
- ✓ spalatorie profesionala cu o capacitate de circa 450.000 kg inventar moale pe an;
- ✓ atelier de reparatii: tamplarie, mecanic, croitorie;
- ✓ depozit materiale.

Gradul mediu de ocupare a locurilor a fost, la nivelul intregii societati, in anul 2008 de 55,8% aproximativ egal cu indicatorul inregistrat in anul 2007, in timp veniturile din exploatare au cunoscut o crestere cu 29,36% de la 44.880.367 lei in 2007 la 58.058.790 lei in 2008. Principalul factor de impact in cresterea veniturilor este imbuntatirea calitatii ofertei datorata programului de modernizare dezvoltat in ultimii ani de societate.

Evolutia principalilor indicatori

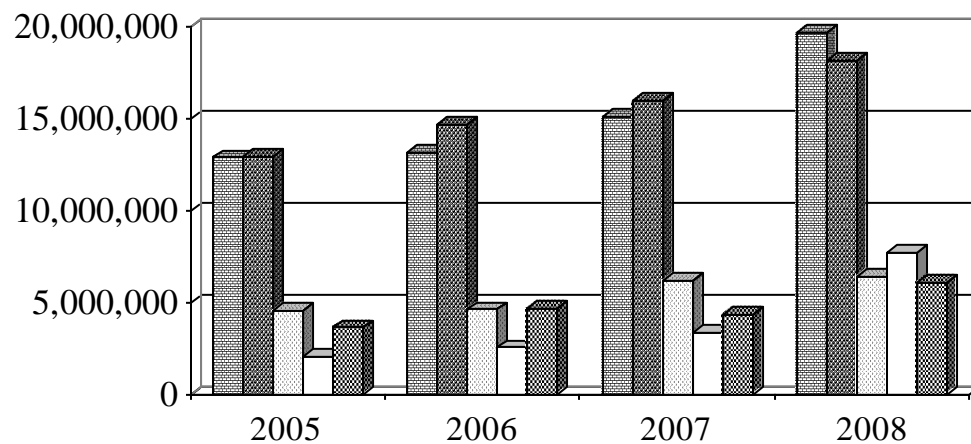


venituri totale

cheltuieli totale

profit brut

Evolutia veniturilor pe tipuri



venituri din cazare

venituri din alimentatie

venituri din tratament

venituri din agrement

alte venituri din exploatare

### **3. PIATA STATIUNILOR BALNEARE SI A CELOR DESTINATE SERVICIILOR SPA SI WELLNESS**

#### **3.1. ASPECTE GENERALE**

Investitorii in hoteluri au caracteristici aparte si se disting urmatoarele patru categorii:

- ✓ Investitorii a caror singura profesie si directie e hotelaria
- ✓ Investitorii care vin din alt domeniu de activitate, dar isi concentreaza ulterior mai multe resurse in hoteluri decat in domeniul lor initial
- ✓ Investitorii care lucreaza intr-un domeniu conex industriei hoteliere (agentii de turism, restaurante)
- ✓ Investitorii ce investesc o suma de bani in constructia sau achizitia unui hotel si apoi isi vad de afacerile lor initiale

Exista diferente majore intre sursele de finantare din tara noastra si cele din state cu pietele mature. Una dintre ele este ca, la noi, o proportie de 95% dintre finantatori sunt investitori privati, independenti, nu institutii financiare specializate, care sa aiba in vedere obiective din aceasta industrie pentru largirea portofoliului. Romania este un caz atipic de dezvoltari hoteliere. Oferta consta atat in terenuri pentru investitii noi, cat si in cladiri care trebuie renovate sau transformate in unitati de cazare. Reconvertia aduce cu sine contrangeri in amenajarea si eficientizarea spatiilor ceea ce genereaza costuri suplimentare.

O tendinta conturata in ultimii ani este construirea de pensiuni pe mai tot cuprinsul tarii, inclusiv in Bucuresti. Aceste constructii – denumite generic pensiuni – sunt realizate de cele mai multe ori cu forte proprii, fara consultarea unui specialist, cu speranta de a accesa fonduri nerambursabile. Rezultatele nu au nimic in comun cu notiune clasica de pensiune (maxim 10 camere in zona rurala si 20 de camere in zona urbana) si de cele mai multe ori nu ofera conditii adecvate de cazare si alimentatie, chiar daca baile sunt placate cu faianta italiana si bucataria dotata cu echipamente de inox. De cele mai multe ori instalatiile sanitare nu fac fata unui grad de ocupare de circa 50%, nu exista apa curenta permanenta, incalzirea/ventilatia este deficitara, etc. O mare parte din aceste constructii sunt scoase la vanzare, multe din ele din stadiul de constructie, altele dupa 1-2 ani de la punerea in functiune datorita inexistentei unui management adecvat.

Multitudinea structurilor de cazare si evolutia legislatiei in domeniu in tara noastra au antrenat o lipsa a instruirii clientilor si investitorilor neprofesionisti cu privire la modul de clasificare, marimea, dotarea si pachetul de servicii minim corespunzator necesar fiecarui tip de structura de cazare.

România deține circa 110 stațiuni, din care doar 50 sunt de renume. Cel mai recent ghid privind statiunile turistice “Tourist Resort Guide” editat de Autoritatea Nationala pentru Turism din cadrul Ministerului Transporturilor, Constructiilor si Turismului include 83 de localitati in categoria statiunilor din Romania, din care 44 de “interes local”. Mentionam ca exista localitati-statiuni care nu sunt listate in acest ghid deoarece nu intrunesc conditiile prevazute de normele legale.

### **3.2. PIATA SERVICIILOR BALNEARE SI A CELOR DE TIP SPA -WELNESS**

Ministerul Turismului are ca „prioritate maximă“ promovarea turismului balnear peste hotare, numai că stațiunile balneoclimaterice se află astăzi, în marea lor majoritate, în paragină.

Dotări depășite, infrastructură aflată în degradare, dependență de piața internă, clientelă cu venituri mici sunt câteva dintre elementele ce definesc, în prezent, piața turistică balneară.

Prioritatea numărul unu a actualului Minister al Turismului pornește cu un deficit foarte mare de imagine, infrastructură și baze de tratament, aflate într-un mare grad de degradare.

Pentru ca turismul balnear să fie un produs competitiv, experții mondiali avertizează, în masterplanul publicat încă din 2005, că *„trebuie să se treacă de la pacienți la oaspeți, de la tratament medical la sănătate, în care grija față de client să reprezinte componenta cea mai importantă”*.

De asemenea, se pun pe tapet punctele slabe din activitatea stațiunilor balneare, care au rămas aceleași până în 2009: sunt în întregime dependente de piața internă; marea majoritate a spațiilor de cazare sunt de 1 și 2 stele; infrastructura și facilitățile de distracție din multe stațiuni balneare sunt foarte învechite.

Cei mai mari investitori în turismul balnear sunt:

- SIF Transilvania, cu 150 milioane euro în derulare (în stațiuni precum Felix, Buziaș, Ocna Sibiului),
- Danubius (Sovata),
- Unita Grup (Buzău, Lacul Sărat) sau
- Siemens (Mangalia).

Pe langa ape termale, namol pentru tratamente si medici specialisti, in statiunile balneoclimaterice trebuie sa existe locuri pentru distractie si relaxare. Pentru a patrunde pe pietele internationale, turismul romanesc este nevoit sa se adapteze cerintelor europene. Potentialul statiunilor balneare este foarte mare, aproximativ 250 de localitati avand resurse minerale, insa trebuie realizate investitii masive in hoteluri si in alternative pentru petrecerea timpului liber. Statiunile trebuie sa corespunda standardelor europene, sa devina adevarate centre de relaxare si infrumusetare pentru vizitatori.

Înca din cele mai vechi timpuri, apa, indiferent daca era vorba de izvoare termale, apa de mare sau cea de rau, a fost considerata tamaduitoare. Astfel, de la greci, romani, egipteni, otomani pana la indieni sau asiatici, popoare din intreaga lume au traditii bazate pe virtutile terapeutice ale hidroterapiei, deseori asociata si cu diverse alte elemente ca alge si saruri marine, namol, argile etc.

În Europa, grecii si romanii, adepti ai ideii de trup sanatos, puternic, armonios si perfect, au construit fantani, bai publice si saune, constienti de efectele curative ale apei. Mai mult, in Imperiul Roman, membrii claselor superioare au adus aceste practici chiar si in casele lor, bucurandu-se de cate ori aveau ocazia de bai de abur, dusuri-masaj, saune, masaje cu uleiuri aromatate etc. Deviza lor, „**Sanitas Per Aquam**“ - „**Sanatate prin apa**“, s-a transformat in timp in SPA, acesta fiind numele asociat in zilele noastre cu ideea de relaxare si tratament.

În timp, in Europa, termenul de spa s-a concentrat pe efectele medicale ale acestor terapii, folosind resursele balneo pentru prevenirea imbolnavirii sau ca tratament al unor afectiuni existente.

Termenul de **spa** isi are originea in denumirea unei localitati cu izvoare minerale din Belgia, numita Spa, unde oamenii obisnuiau sa mearga pentru a se trata de anumite afectiuni. Cu timpul, notiunea a ajuns in Statele Unite, unde a cunoscut explozia unei industrii in acest sens, capatand noi sensuri si intrebuintari.

Termenul de SPA in domeniul horeca din intreaga lume defineste spatii geografice cu izvoare minerale, statiuni care ofera bai terapeutice, centre de recuperare, frumusetate, relaxare si refacere si, nu in ultimul rand, un hotel sau o statiune eleganta. Pe un teren inca virgin in Romania, hotelurile dotate cu centre SPA, desi putine la numar, se bucura de mare succes la clienti.

Prezenta serviciilor SPA constituie un factor determinant in alegerea locatiei, in special in perioada de extrasezon. Printr-o educare adecvata a populatiei in spiritul unei vieti sanatoase si active, SPA -urile vor fi intr-un viitor nu foarte indepartat un element esential in oferta turistica a unitatilor hoteliere din orase sau statiuni.

Au fost gandite diverse tipologii ale centrelor spa, in functie, fie de locatie lor, fie de terapiile pe care le recomanda. Asa se face ca astazi exista:

- spa-urile de zi (pe care le intalnim in orase, fiind segmentul cel mai dezvoltat),
- resort spa-urile;
- hotel spa-urile, medical spa-urile (in zonele recunoscute ca loc de terapii cu rol de vindecare, imbinand aceste aspecte cu terapiile de tip spa) si
- balneo-spa-urile, ce folosesc resursele balneoclimaterice;
- spa in ansambluri rezidentiale (o noua tendinta de a integra in proiectele de locuinte de lux aceste facilitati).

Conform ISPA 2006 Consumer Trends and Reports, s-a constatat ca 47% din cei care au participat la interviu considera ca a merge la spa inseamna eliminarea stresului; 38% dintre ei vad frecventarea acestor centre ca pe o bine venita solutie pentru ameliorarea durerilor musculare; 31% asociaza acest lucru cu o mai buna imagine de sine, 28% aleg spa-urile pentru sanatatea emotionala si mentala, 22% pentru infrumusetare, iar 19% au drept motivatie bunastarea pe care centrele spa le-o creeaza.

Intelegem spa-urile ca fiind servicii de lux intrucat nu sunt intodeauna accesibile ca si costuri oricarei categorii de persoane. Cu toate acestea, spa inseamna sanatate, echilibru, evitarea imbolnavirilor, relaxare, rasfat pentru trup si suflet, nu neaparat frumusetate, motiv pentru care este recomandata de cele mai multe ori drept o necesitate, mai degraba decat un simplu stil de viata.

In Romania sunt inca foarte putine spa-uri care respecta criteriile internationale in ceea ce priveste numarul de camere pentru acest serviciu.

Spa-urile sunt un segment relativ nou in Romania, dar care cunoaste o dezvoltare exploziva, sustin reprezentantii Organizatiei Patronale a Turismului Balnear din Romania (OPTBR).

Acestia sustin ca statiunile balneare sunt un fundament pentru activitatile de tip spa, care au o capacitate de dezvoltare imensa in Romania, tinand cont ca o treime din totalul izvoarelor termale din Europa se afla in tara.

Numarul de zone operationale a crescut in 2008 in România cu peste 50%, fata de 2007, in special pe segmentul de SPA in hotel, conform datelor

MondoSPA<sup>1</sup>. Centre SPA functioneaza in Bucuresti, Piatra Neamt, Constanta, Cluj-Napoca, Ocna Sibiului, Eforie Sud, Covasna, Susai, Sangeorgiu de Mures, Cornu, Sovata si Baile Felix.

Spre deosebire de anul 2007, cel mai mult au crescut SPA-urile in hotel, de peste cinci ori ca numar de unitati si de sase ori ca numar de camere. O triplare a unitatilor s-a inregistrat si pe segmentul balneo, acesta ajungand la sase unitati. Pe segmentul day, cresterea a fost de 50% ca si numar de unitati, si de 24% la numarul de camere. In prezent, in tara functioneaza noua day sau city SPA (48 camere), 11 SPA in hotel (48 camere), sase balneo SPA (64 camere), cinci medical SPA (20 camere) si un destination SPA (10 camere). Dezvoltarea va fi accentuata in viitor pe segmentul de SPA hotelier si vor aparea primele real estate SPA-uri in cadrul ansamblurilor rezidentiale Stejarii din Baneasa (Bucuresti) si Silver Mountain din Poiana Brasov<sup>2</sup>.

In Romania, **clientii de spa sunt 80% femei** si aproximativ 20% barbati. Persoanele cu studii superioare reprezinta o proportie de 85%. Aproximativ 75% din clienti vin intr-un spa avand ca obiectiv relaxarea, restul preferand terapii cu obiectiv de sanatate sau slabit, conform MondoSpa. De asemenea, **cel mai apreciat serviciu intr-un spa este masajul** (70% din clienti), urmat de tratamentele faciale (46%) si servicii de ingrijire a mainilor si picioarelor (40%). Aproximativ 35% din clientii folosesc serviciul de spa din cadourile primite sub forma de voucher, in timp de restul prefera sa apeleze singuri la serviciile unui spa.

<sup>1</sup> Companie specializata in industria SPA

<sup>2</sup> Informatii preluate de pe situl [startsup.ro](http://startsup.ro)

Ideea de a adauga servicii spa in pachetele oferite clientilor a adus pana acum castiguri importante in acest domeniu. În primul rand a vizat hotelurile din statiuni, unde turistii se duc sa se relaxeze si sa se simta bine, conexiunea dintre tratamentele spa si vacante fiind una perfecta, ideala, indiferent daca decorul este marea sau muntele. Din ce in ce mai multi turisti incep sa isi aleaga destinatii unde pot beneficia de cazare, masa dar si spa. În al doilea rand, hotelurile din orase, acolo unde se concentreaza turismul de business, au inceput si ele sa adopte aceasta noua tendinta. Oamenii de afaceri cauta de cele mai multe ori sa se detensioneze cu un masaj, un tratament facial sau sa se relaxeze in hamamul turcesc de exemplu.

**Avantajele integrarii conceptului de spa in oferta hotelierilor** sunt destul de importante. În primul rand, un astfel de centru devine un punct de profituri suplimentare. În al doilea rand, mareste sezonalitatea in acele zone in care hotelurile sufera la inchiderea sezonului. Capetele sezonului obisnuit pot fi dilatate sau pot sa dispara in totalitate atat pe litoral cat si la munte pentru hotelurile care pot atrage turisti numai prin centre spa facute si intretinute la standarde inalte. De asemenea, in acest moment, un asemenea centru reprezinta un avantaj fata de concurenta si, mai mult, clientul si banii pe care ii consuma raman in hotel.

### **3.2. STATIUNEA BAILE FELIX**

Statiunea balneo-climaterica Baile Felix este localizata in partea de nord-vest a Romaniei, la 9 km de municipiul Oradea si la 20 km de granita cu Ungaria. Situata in Campia Crisurilor, intr-o zona colinara cu paduri de fag si de stejar, la o altitudine de 140 de metri, este cea mai mare statiune din tara.

Din 1221 exista prima atestare documentara asupra Bailor Felix, denumite *Termae Varadiensis* sau Băile Oradiei.

In perioada 1700-1721 Felix Heldres descopera in zona izvorul termal numit "Izvorul Felix". In acea perioada tratamentul se efectua in bazine despartite printr-un zid, captusite cu piatra si acoperite.

In anul 1731 s-a realizat prima analiza a apelor termale cunoscute pana azi pentru proprietatile lor curative.

In 1772 s-a dat in folosinta Hotelul FELIX – o cladire care dispunea de cateva camere de cazare, pavilioane pentru bolnavii veniti la tratament si un bazin pentru cei cu boli contagioase.

In anul 1885 s-a realizat primul foraj asupra izvorului Balint.

La Expozitia Mondiala de la Paris din 1896 apele termale de la Felix li s-a acordat medalia de aur si diploma de onoare.

La sfarsitul secolului XIX-lea si inceputul secolului XX statiunea Baile Felix a cunoscut o dezvoltare deosebita construindu-se hotelul Europa, trei bazine din barne de lemn, hotelul America, baia America (doua bazine), hotelul Victor, hotelul Manzhert si strandul cu turnulete. In perioada 1962-1985 statiunea FELIX s-a extins si s-a modernizat datorita practicarii unui turism de masa, cererilor in crestere pentru cura balneara si sporirii debitelor de apa termala obtinute prin mai multe forari.

## 4. DESCRIEREA PROIECTULUI

### “COMPLEX LOTUS SI FELIXARIUM”

Proiectul va fi dezvoltat pe amplasamentele fostului hotel LOTUS, bazei de tratament si policlinicii FELIX si fostului hotel FELIX (in prezent demolat). Suprafata totala de teren este 14.000 mp. Localizarea proiectului in cadrul statiunii balneare FELIX este evidentiata in anexa 1.

#### 4.1. COMPLEX LOTUS

Fostul hotel LOTUS este in curs de modernizare din noiembrie 2006. Hotelul a carei categorie de clasificare va fi patru stele va include doua corpuri: corpul A va avea 8 nivele, iar corpul B va avea 6 nivele.

Oferta de cazare este formata din:

- ✓ 119 camere single
- ✓ 90 camere duble
- ✓ 8 apartamente

tip camere	camere	locuri/camera	locuri
cameră single	117	1	117
cameră double	86	2	172
apartament	8	2	16
cameră single ptr. persoane cu dizabilităță fizice	2	1	2
cameră double ptr. persoane cu dizabilităță fizice	4	2	8
<b>TOTAL camere /locuri</b>	<b>217</b>		<b>315</b>

Complexul LOTUS va avea trei sali de restaurant si o terasa ce vor include 435 locuri de alimentatie publica. De asemenea oferta include si un bar de zi cu 20 de locuri.

In vederea organizarii de conferinte complexul va dispune de 4 sali ce totalizeaza 410 de locuri.

Spatiile din policlinica si baza de tratament FELIX ce comunicau direct cu fostul hotel FELIX si fostul hotel LOTUS se afla in curs de modernizare in scopul realizarii **“Bazei de tratament aferente complexului LOTUS”**. Aceasta va avea electroterapie, sauna, masaj, hidroterapie, tratament cu parafina si namol, wellness si kinetoterapie:

- bloc tratament cu bai de namol, impachetari cu namol, tratament cu parafina si fangoparafina
- bloc de hidroterapie cu comanda centralizata (masaj suacval, bai Stanger)
- bloc SPA wellness-hidroterapie (dus Vicky, dus ciclonic, dus ciclonic pulverizant, coridor acvatic)
- piscine pentru tratament si wellness (jacuzzi, jeturi cervicale, minicascade, aeromasaj, paturi de apa, culoare de mers în cros curent, bai cu bule de aer Caracalla)
- bloc tratament si ingrijiri corporale (impachetari wrapping, meloterapie, cromoterapie, presoterapie pentru drenaj limfatic, depresoterapie, masaj, electro stimulare, fizioterapie, alte tratamente corporale cu si fara curenti)
- bloc fitness medical, recuperare si wellness

- bloc electroterapie ( electroterapie combinata cu ultrasunete laser, magnetoterapie unde scurte si microunde, aerosoli)
- bloc wellness si cosmetica profesionala (solar, sauna, fantana gheata si therma, aparatura profesionala pentru intretinerea corpului – rasucire toracica, pentru muschii spatelui si muschii pectorali).

## **CENTRU DE AGREMENT “FELIXARIUM”**

Pe amplasamentul fostului hotel FELIX si pe spatiul dintre policlinica si hotelul LOTUS se va amenaja centrul de agrement FELIXARIUM ce va fi compus din 14 bazine cu o suprafata de apa de 1.172 mp:

- bazine exterioare	5
- baby	1
- copii	1
- thermal	1
- thermal (de iesire)	1
- înot	1
- bazine interioare	9
- învățare de înot	1
- elemente de senzații	1
- elemente de senzații	1
- thermal	1
- jacuzii	1
- jacuzii	1
- pentru primire tobogane	1
- semi interior (de iesire)	1
- pista surfing	1

Un element de **noutate** îl va constitui **construirea unei piste de surf.**

În cadrul centrului de agrement va funcționa un centru de wellness  
ceva fi dotata cu:

centru wellness	9
- saună finlandeză	2
- spațiu cu aburi	1
- spațiu cu săruri	1
- spațiu cu tepidarium	1
- spațiu masaj	1
- cameră odihnă	1
- bazin cu apă rece	1
- bazin jacuzzi	1

Centrul de agrement va include, de asemenea:

✓ spații de alimentație publică:

- două restaurante cu 150 de locuri,
- bar cu 40 de locuri

✓ vestiare

✓ parcare pe o suprafață de circa 809 mp



## 4.2. COSTUL INVESTITIEI

Costul total al investitiei (fara TVA) este conform estimarilor conducerii societatii TURISM FELIX S.A. (anexa 2) circa 70.500.000 lei:

<b>Costuri proiect COMPLEX LOTUS SI FELIXARIUM</b>		<b>31.03.2009</b>		
		<b>contractat (inclusiv TVA)</b>	<b>executat (inclusiv TVA)</b>	<b>rest de executat (inclusiv TVA)</b>
Hotel și restaurant	lei	21,151,886	7,070,561	14,081,325
	euro	550,000	234,084	315,916
Agrement	lei	589,076	589,076	0
	euro	11,990,000	669,777	11,320,223
Birouri - Policlinica	lei	1,469,582	1,362,460	107,123
	euro	0	0	0
Baza de tratament	lei	837,203	812,313	24,890
	euro	1,595,940	1,125,032	470,908
<b>TOTAL DIRECȚIA TEHNICA</b>	lei	24,047,747	9,834,410	14,213,338
	euro	14,135,940	2,028,893	12,107,047
Tehnică de calculație - soft și hard	lei	0	0	0
	euro	100,000	0	100,000
<b>TOTAL COSTURI proiect</b>	lei	24,047,747	9,834,410	14,213,338
	euro	14,235,940	2,028,893	12,207,047
<b>TOTAL COSTURI</b> la un curs valutar 1 euro = 4,2 lei	lei	83,838,695	18,355,759	65,482,936
<b>TOTAL COSTURI</b>	<b>lei (fara tva)</b>	<b>70,452,685</b>	<b>15,425,007</b>	<b>55,027,678</b>
		<b>circa</b>	<b>lei</b>	<b>55,000,000</b>
			<b>din care:</b>	
		an 2009	lei	28,000,000
		an 2010	lei	27,000,000

Din aceasta suma la data de referinta a prezentului studiu (31.03.2009) s-au executat deja lucrari in suma totala de 15.425.007 lei (fara TVA).

In vederea finalizarii investitiei in luna aprilie 2010 pentru darea in functiune a intregului proiect in luna mai a anului 2010 esalonarea investițiilor va fi urmatoarea:

- ✓ In anul 2009 – 28.000.000 lei (fara tva)
- ✓ In anul 2010 – 27.000.000 lei (fara tva)

## 5. PREVIZIONAREA VENITURILOR SI CHELTUIELILOR AFERENTE PROIECTULUI

Durata explicita a previziunilor cuprinde atat perioada finalizarii investitiei cat si perioadele de start, lansare si maturizare a activitatii. Astfel aceasta durata cuprinde:

- 1 an finalizarea investitiei – inaugurarea este prevazuta pentru 1 mai 2010
- 2010 – 2011 1½ perioada de start
- 2012 – 2015 perioada de lansare
- 2016 – 2017 perioda de maturizare

Pentru primele 3 perioade sunt considerate previziunile elaborate de conducerea SC TURISM FELIX S.A., iar pentru perioada de maturizare in care activitatea intra intr-o exploatare relativ stabilizata, consultantul a previzionat o reducere a ritmului de crestere a veniturilor si a extrapolat structura costurilor din ultimul an al perioadei de lansare.

Pentru construirea scenariului de evolutie in urmatoorii 8 ani s-au avut in vedere urmatoarele ipoteze generale :

- exprimarea tuturor valorilor previzionate in lei, corespunzator preturilor si tarifelor pentru 2009 si a cursului de schimb la data elaborarii studiului. In acest caz evolutiile exprima o tendinta reala raportata la o moneda constanta;
- s-au estimat date referitoare la structura turistilor si structura veniturilor si a costurile;

- veniturile din cazare au fost estimate pe baza analizei previzionale a principalilor indicatori specifici pentru circulatia turistica:
- ✓ gradul de ocupare estimat pe baza previziunilor managementului pentru 2009 si pentru anii urmatiori;
- ✓ tariful mediu de cazare estimat tinand cont de structura turistilor, in functie de motivatia de calatorie si de modalitatea de contractare a serviciilor.

Astfel, s-a estimat un nivel initial al tarifelor practicate pe loc de cazare. Pentru perioada urmatoare s-a anticipat o crestere a acestora realizata in conditiile imbunatatirii calitatii si diversificarii serviciilor prestate, iar pe termen lung s-a luat in considerare numai cresterea datorata inflatiei.

Tariful mediu pe zi turist previzionat este prezentat pentru fiecare an de previziune in anexa 3.2.

- baza de calcul pentru estimarea costurilor totale a constat in analiza previzionala a fluxurilor realizate intr-o exploatare normala a unor unitati similare si analiza consumurilor de materiale, ore-munca, utilitati pentru principalele servicii;
- amortizarea luata in calcul corespunde situatiei existente si creste in timp in functie de punerea in functiune a obiectivelor de investitii;
- valoarea investitiilor a fost estimata la nivelul volumului preconizat de investitor, lucrarile specifice fiind detaliate in anexa 2 ;
- realizarea echilibrului financiar prin trezorerie neta pozitiva, respectiv constituirea unui fond de rulment din surse permanente - **fonduri proprii** - la nivelul necesarului mediu anual estimat - si nu

se prevede o crestere a fondului de rulment propriu intrucat in industria hoteliera se opereaza cu fond de rulment negativ sau cel mult zero ;

## **5.1. ESTIMAREA VENITURILOR OPERATIONALE**

Principalii indicatori, care indica performantele financiare previzionate ale hotelului preconizat, sunt prezentati in anexa 3. Modul de defalcare a veniturilor corespunde cu cerintele Sistemului Unificat de Contabilitate pentru Unitatile Hoteliere. Astfel, cifra de afaceri a fost previzionata separat pentru fiecare categorie de servicii prestate. Performantele prezentate cuprind atat activitatile hoteliere cat si de conferinte si agrement.

Pentru **activitatea de cazare** se considera urmatoarele elemente de fundamentare:

- capacitatea de cazare 315 locuri de cazare in 217 camere
- tariful mediu anual realizat pe zi-turist prezentat pentru fiecare an de previziune. De mentionat ca nivelul tarifelor prezentate reprezinta tarife medii ce se prevad a se realiza si nu tarife medii afisate; prin urmare aceste tarife integreaza si modul de contractare a serviciilor;

Pentru **activitatea de alimentatie** s-au luat in considerare:

- specificul unitatii (predomina turismul de relaxare individual) care conduce la o pondere ridicata a turistilor care vor apela si la servirea mesei.
- in aceste conditii s-a luat in considerare o pondere a alimentatiei de circa 20% fata de veniturile totale in 2010 in usoara crestere pana la 24% in 2015 (ponderea este sustinuta si de disproportia existenta

inca in Romania intre preturile practicate in alimentatie - corelate cu tarifele de cazare aferente ).

Realizarea unui volum de activitate din **alte servicii (tratament si agrement)**, corespunzator proportiilor prezentate in anexa 3.3, estimate in baza practicii turistice si a datelor statistice dar si a dotarilor tehnice ale complexului LOTUS FELIXARIUM.

Cresterea volumului de activitate este corelata, in special, cu activitatea de marketing desfasurata, activitate prin intermediul careia se va aduce proiectul LOTUS FELIXARIUM la cunostinta potentialilor turisti si a distribuitorilor de servicii turistice.

## **5.2. ESTIMAREA CHELTUIELILOR OPERATIONALE**

Costurile au fost estimate tinand cont de structura normala a acestora pentru domeniul de activitate si de precizarile conducerii societatii. Nivelurile rezultate ale principalelor categorii de cheltuieli sunt urmatoarele:

- ✓ **costul marfurilor vandute** a fost estimat la circa 7-8% din veniturile din exploatare;
- ✓ **cheltuieli materiale de tipul: materii prime si consumabile, utilitati si obiecte de inventar** au fost previzionate la circa 69% din total venituri din exploatare in anul 2010 fiind puternic influentate de necesarul obiectelor de inventar pentru punerea in functiune a proiectului; incepand cu anul 2011 aceste costuri se vor diminua ajung la circa 10% in 2015;
- ✓ **cheltuielile cu tertii** au fost estimate la circa 6% din total venituri din exploatare

- ✓ **cheltuielile cu personalul** au fost estimate la circa 37% din veniturile din exploatare in anul 2010 in descrestere pana la circa 19% in 2015 pe masura cresterii veniturilor,
- ✓ **amortizarea mijloacelor fixe** s-a facut tinand cont de durata normala de viata a mijloacelor fixe asimilabile dotarilor. Sumele aferente amortizarii vor fi retinute de catre societate in proportii evidentiata in anexa 6, urmand a se efectua investitii pentru mentinerea starii mijloacelor fixe.
- ✓ cota de **impozitare a profitului** este considerata la nivelul de 16% din profitul brut incepand cu anul 2014 ; pana in acest an se va plati minimul dintre impozitul forfetar si impozitul pe profit; s-a tinut cont si de pierderile inregistrate in perioada 2009-2011
- ✓ influenta **rezultatului exceptional** este exclusa.

## 6. EVALUAREA PROPRIETATII

### 6.1. METODOLOGIA DE EVALUARE

In practica, putine proprietati imobiliare sunt transferate intre participantii pe piata in faza de finalizare, cu exceptia cazurilor cand se transfera societatea detinatoare sau cand vanzatorul este insolvent sau risca insolventa si prin urmare nu este capabil sa finalizeze investitia. Chiar si in cazul cand ar exista pe piata asemenea tranzactii, gradul de finalizare difera mult de la o proprietate la alta, chiar daca altfel proprietatile imobiliare sunt similare.

In absenta unor tranzactii de proprietati comparabile direct, valoarea de piata se va estima prin una sau mai multe abordari alternative.

Comitetul pentru Standarde Internationale de Evaluare (International Valuation Standards Board –IVSB) considera ca punctul de plecare in orice evaluare a unei **proprietati in curs de dezvoltare** trebuie sa fie fundamentata pe valoarea de piata curenta a proprietatii in ipoteza ca este finalizata la data evaluarii.

Din aceasta valoare se vor scade costurile necesare pentru a se finaliza investitia, incluzand ajustarile adecvate privind riscurile.

Urmatoarele elemente trebuie luate in considerare la estimarea valorii unei proprietati in curs de dezvoltare:

- a) construciile se considera finalizate la data evaluarii reflectand valoarea de piata curenta;
- b) costul de construire realizat inainte de data evaluarii nu este relevant. Sumele ce urmeaza a fi platite de proprietar pentru lucrarile ramase de executat prin contractele incheiate sunt cele mai bune informatii de cost;
- c) costul finantarii se va considera chiar daca proprietarul finanteaza investitia, rata dobanzii de pe piata trebuie sa reflecte ce ar putea obtine cumparatorul la data evaluarii;
- d) alte costuri includ cheltuielile cu avocatii si alte servicii profesionale ce in mod rezonabil vor fi acoperite de cumparator fara a include costurile legate de transferul proprietatii;
- e) profitul intreprinzatorului trebuie estimat pentru a reflecta fructificarea sumelor investite de cumparator pe baza riscurilor asociate cu finalizarea construirii si atingerea performantelor financiare. Evaluarea trebuie sa reflecte acele riscuri care au ramas la data evaluarii si rata de rentabilitate pe care un cumparator de pe piata ar solicita-o pentru a finaliza investitia;
- f) alte elemente se vor considera cand investitia nu mai reprezinta cea mai buna utilizare a terenului. In acest caz proiectul este irelevant pentru cumparator, care, fie va demola constructiile nefinalizate sau le va adapta corespunzator altui proiect. Valoarea proprietatii trebuie sa reflecte valoarea proiectului alternativ care ar fi finalizat si costurile aferente acestui proiect pana la finalizare.

Tehnica de estimare a valorii de piata a proprietatilor in dezvoltare este analiza fluxurilor actualizate (DCF). Prin analiza DCF se iau in considerare elementele descrise anterior si anume:

- valoarea proprietatii ca fiind finalizata la data evaluarii prin fluxurile aflate la dispozitia actionarilor si generate de proprietate;
- costurile finantarii prin utilizarea unei rate adecvate de actualizare ;
- costurile de construire si pentru servicii profesionale pe baza contractelor incheiate si a devizelor din documentatiile referitoare la detaliile de executie;
- profitul intreprinzatorului prin costul capitalului calculat la capitalul propriu.

O alta metoda ce este uneori utilizata in practica consta in evaluarea separata a bunurilor si lucrarilor existente sau executate pana la data evaluarii avand la baza costurile actualizate ale acestora. Aceasta metoda nu este relevanta pentru estimarea valorii de piata a proprietatii in dezvoltare pentru ca valoarea de piata nu este determinata exclusiv de costurile implicate.

Cu toate ca evaluarea separata a bunurilor si a lucrarilor executate care compun proprietatea in dezvoltare nu este metoda recomandata, rezultatul acestei metode are importanta pentru proprietarul actual in scopul determinarii modului de valorificare a proprietatii sale intr-o eventuala tranzactie sau asociere.

Totusi trebuie specificat ca suma valorilor separate a bunurilor si lucrarilor va fi diferita de valoarea estimata prin metodologia descrisa anterior si recomandata de standardele de evaluare care porneste de la valoarea proprietatii finalizate si scade costurile finalizarii. Aceasta diferenta este explicata prin:

- diferenta intre riscul asumat de dezvoltatorul initial si riscul finalizarii investitiei existent la data evaluarii; riscul investitiei la momentul initial este semnificativ mai mare decat riscul investitiei la data evaluarii functie de stadiul finalizarii investitiei la data evaluarii
- existenta unor elemente intangibile cum ar fi know-how incorporat in proiectul de dezvoltare, drepturi de proprietate intelectuala rezultate din dezvoltarea investitiei pana la data evaluarii
- avantajele sau dezavantajele rezultate din contractele de construire si achizitionare de bunuri care urmeaza a se finaliza dupa data evaluarii.

## **6.2. REZULTATELE EVALUARII**

Ipotezele aplicarii metodei de evaluare sunt cele descrise in capitolul 4 si 5 ale prezentei lucrari. Situatia veniturilor si cheltuielilor este rezumata in anexa 4 si sta la baza calcularii fluxurilor de numerar.

Fluxurile anuale de numerar aferente investitiei se compun din:

- profitul net
- costurile ramase ale investitiei cunoscute la data evaluarii
- amortizarea

Nu se iau in considerare variatiile de capital de lucru pentru ca in industria hoteliera capitalul de lucru propriu este nesemnificativ si deseori este negativ.

Nu se previzioneaza utilizarea finantarii prin credit urmand ca acest lucru sa fie decis de catre asociati dupa infiintarea societatii LOTUS - FELIXARIUM.

Previzionarea aportului de capital nu intra in calculele fluxurilor anuale si are ca scop numai verificarea ca fluxurile cumulate sa fie intotdeauna pozitive.

Pentru ca nu se ia in calcul ipoteza finantarii prin credit, rata de actualizare trebuie sa fie estimata ca fiind adecvata capitalului propriu.

In anexa 5 se prezinta modul de calcul a ratei de actualizare, iar pentru TURISM FELIX S.A. rezulta un cost al capitalului propriu de 12,2%.

In cadrul ipotezelor considerate in prezenta lucrare valoarea de piata a aportului in natura este estimata la suma de 29.800.000 lei.

Evaluarea separata a bunurilor existente si a lucrarilor executate pana la data evaluarii are ca rezultate urmatoarele valori:

▪ 14.000 mp teren	5.880.000 lei
▪ constructia la data evaluarii	<u>23.466.037 lei</u>
in total	29.346.037 lei

care un poate reprezenta valoarea de piata din motivele mentionate anterior.

**In concluzie valoarea de piata a proprietatii in dezvoltare  
COMPLEX LOTUS + FELIXARIUM este estimata la data  
evaluarii in suma de**

**29.800.000 lei**

### **6.3. ANALIZA DE SENSITIVITATE**

Rolul analizei este de a calcula un interval al valorii societatii atunci cand anumiti factori, care sunt semnificativi, variaza intr-o anumita gama rezonabila.

De regula, se calculeaza intervalul de valori care prezinta o probabilitate de incredere de minim 50% si in acest interval se specifica valoarea cu cea mai mare probabilitate.

#### **6.3.1. Factorii semnificativi**

In evaluarea societatilor hoteliere factorii care influenteaza semnificativ valoarea globala estimata prin actualizarea fluxurilor de numerar sunt:

- veniturile realizate
- totalul cheltuielilor
- costul investitiilor pentru modernizarea hotelurilor
- rata de actualizare

Astfel s-au estimat valorile minime si maxime a tarifelor pe camera si a gradului de ocupare pentru anul 2011. Pentru anii urmatori (2012-2017) s-au aplicat diferentele de la an la an prezentate in raportul de evaluare

rezultand un interval global min-max de la 95% la 105% fata de valorile de baza.

Intervalul de variatie a cheltuielilor este estimat intre 95% si 105% fata de valoarea de baza. Acest interval de crestere se aplica in fiecare an de previziune din intervalul 2011-2017

Intervalul de variatie a cheltuielilor de investitii necesare finalizarii investitiei este estimat intre 95% si 105% fata de valoarea de baza.

Rata de actualizare, care reprezinta un factor important in valoarea globala, este plasata intr-un interval de la 12% la 12,5% puncte procentuale in jurul valorii nominale de 12,2% folosita in raportul de evaluare.

### **6.3.2. Distributia de probabilitate**

Modelele de simulare folosesc pentru variabilele de intrare numere aleatoare care se incadreaza intr-o anumita distributie de probabilitate. Pentru fiecare set de valori de intrare se recalculeaza toate valorile intermediare si valoarea societatii. In acest fel la un numar de seturi de valori de intrare va corespunde acelasi numar de valori ale societatii care vor forma o distributie probabilistica.

Distributia triunghiulara folosita in prezenta lucrare pentru variabilele de intrare este similara cu distributia normala (gaussiana), dar este mai flexibila si mai intuitiva decat distributia normala. Functia de densitate are forma unui triunghi si este specificata de trei parametri usor de inteles : valoarea minim posibilă, valoarea maxim posibilă si valoarea cea mai probabila. Varful triunghiului este la valoarea cea mai probabila. Astfel daca se afirma « cred ca tariful pe camera este cel mai probabil 150 lei si nu cred

ca ar putea fi mai mic de 130 lei, dar nici mai mare de 165 lei » atunci a fost definita o distributie triunghiulara.

Distributia triunghiulara poate fi simetrica (atunci cand valoarea cea mai probabila este media dintre valoarea minima si cea maxima) sau nesimetrica.

### **6.3.3. Metoda de simulare**

In estimarea intervalului de incredere pentru un anume rezultat metoda cea mai folosita este asa numita « metoda Monte Carlo ». Aceasta metoda presupune urmatoarea procedura :

- elaborarea modelului prin definirea variabilelor de intrare si relatia rezultatului cu variabilele de intrare
- identificarea incertitudinilor prin definirea variabilelor de intrare care au un anume grad de incertitudine si timpul de distributie a probabilitatii pentru variabilele de intrare
- analiza modelului prin simulare care inseamna recalcularea rezultatului pentru fiecare set de variabile si determinarea intervalului si distributia probabilitatii rezultatului
- interpretarea informatiilor si luarea unei decizii

### **6.3.4. Metoda de esantionare**

Metoda de esantionare se refera la modul de alegere aleatoare a seturilor de variabila de intrare.

In lucrarea de fata se foloseste metoda de esantionare numita « hipercub latin » care este o metoda noua, stratificata ce asigura o

convergenta a rezultatelor mai ridicata decat alte metode si necesita un numar mai mic de esantioane (1.000 este suficient).

### **6.3.5. Informatiile analizei**

Cel mai important rezultat este intervalul valorii societatii care sa asigure un grad de incredere de minim 50%.

In cadrul acestui interval cea mai probabila valoare este valoarea mediana din setul de valori calculate.

Importante sunt si caracteristicile statistice ale setului de valori rezultate cum ar fi :

- graficul distributiei de probabilitate
- valori minime, maxime, medii, modale, deviatia standard, dispersia
- asimetria curbei de distributie
- excesul (turtirea varfului curbei de distributie)

### **6.3.6. Pachetul software**

In lucrarea prezentata a fost folosit pachetul software CRYSTAL BALL versiune 7.2 din noiembrie 2005. Pachetul este elaborat si comercializat de "DECISIONEERING" S.U.A. ([www.decisioneering.com](http://www.decisioneering.com)) si reprezinta cel mai folosit program de simulare si analiza a riscului.

CRYSTAL BALL se ataseaza programului Microsoft Excel cu functii suplimentare de simulare si analiza.

### **6.3.7. Parametrii analizei**

- a) Variabile de intrare = cele specificate la capitolul 6.3.1
- b) Numarul de iteratii (recalculari) = 20.000

c) Variabila de iesire = valoarea actiunilor societatii calculata pe foaie EXCEL pe baza modelului din raportul de evaluare.

### **6.3.8. Rezultatele analizei**

Procedura descrisa anterior s-a aplicat pentru abordarea prin analiza fluxurilor actualizate de numerar care prezinta de multe ori incertitudini majore legate de evolutia pietii si a economiei in general, dar si de actiunile managementului societatii.

In anexa 7 sunt prezentate tabelar si grafic rezultatele in detaliu.

**In sumar pentru valoarea aportului in natura al S.C. TURISM FELIX S.A. la constituirea societatii comerciale LOTUS-FELIXARIUM rezultatele sunt:**

- **valoare medie** = **29.460.941 lei**
- **valoare mediana (cea mai probabila)** = **29.447.855 lei**
- **deviatia standard (SD)** = **3.724.174 lei**
- **intervalul de risc  $\pm 1$  SD** = **27,74 la 33,2 milioane lei**

Rezultatele analizei de sensitivitate se caracterizeaza prin coerenta si consistenta. Astfel :

- limitele intervalului de risc sunt rezonabile si nu depasesc  $\pm 9\%$  din valorile cele mai probabile ;
- dispersia statistica a valorilor este mica si nu depaseste 12% fapt ce inseamna un risc scazut pentru investitiile in societate;

rezultatele insumarii valorilor evaluate separat a bunurilor ce constituie aportul in natura se afla in intervalul de risc  $\pm 1$  SD;

## **7. FINANTAREA PROIECTULUI**

Conducerea S.C. TURISM FELIX S.A. propune pentru ca finantarea in continuare a proiectului LOTUS - FELIXARIUM sa se realizeze prin atragerea de capital de investitii directe.

Astfel se propune infiintarea si functionarea unei noi societati denumite LOTUS FELIXARIUM pentru care capitalul social la constituire sa fie compus din:

- valoarea de piata a proprietatii in dezvoltare “LOTUS si FELIXARIUM” ca aport in natura
- numerar subscris si varsat de catre investitori

Capitalul social la constituire in suma de 59.300.000 lei este subscris si varsat in urmatoarea structura :

- |                     |                |        |
|---------------------|----------------|--------|
| ▪ TURISM FELIX S.A. | 29.800.000 lei | 50,25% |
| ▪ Asociati          | 29.500.000 lei | 49,75% |

In acest fel se acopera necesarul de investitie pentru anul 2009 in suma de 28.000.000 lei (fara TVA) precum si fondul initial de functionare.

Pentru anul 2010 propunerea noastra este ca asociatii sa decida o majorare de capital in suma de 27.700.000 lei. Aceasta suma acopera

costurile de finalizare a investitiei si de functionare a societatii in 2010 in valoare estimata de 27.000.000 lei.

Exista si varianta ca in 2010 asociatii sa decida o finantare mixta: credit + majorare de capital.

Din analiza capacitatii de acoperire a serviciului datoriei ar rezulta accesarea unui credit de 18.000.000 lei si o majorare de capital de 9.700.000 lei, adica o suma totala de 27.700.000 lei.

In plus, exista si posibilitatea accesarii unor fonduri structurale care vor duce la imbunatatirea indicatorilor financiari.

## 8. INDICATORII FINANCIARI AI INVESTITIEI

In anexa 9 se calculeaza indicatorii de rentabilitate ai investitiei care stau la baza activitatii societatii LOTUS – FELIXARIUM.

Ipoteza de calcul este finantarea numai prin capital propriu. Rezultatul arata:

- rata de rentabilitate a proiectului 12,4%
- rata de rentabilitate a capitalului investit de asociati 11%

Analiza de sensibilitate arata urmatoarele:

a) rata de rentabilitate a proiectului

- valoare medie 12,3%
- valoare mediana 12,3%
- deviatia standard (SD) 0,7%
- intervalul de risc  $\pm$  ISD 11,6% la 13%

b) rata de rentabilitate a capitalului investit

- valoare medie 10,9%
- valoare mediana 10,9%
- deviatia standard (SD) 0,8%
- intervalul de risc  $\pm$  ISD 10,1% la 11,7%

## **ANEXE**

1. Localizarea proiectului in cadrul statiunii FELIX.
2. Situatia investitiilor
3. Evolutia veniturilor si cheltuielilor previzionata de conducerea SC  
TURISM FELIX SA
  - 3.1. Previzionarea gradului mediu de ocupare si a numarului de zile  
turist
  - 3.2. Previzionarea tarifului
  - 3.3. Structura si ponderea veniturilor
4. Situatia veniturilor si cheltuielilor pe toata perioada de previziune  
explicita 2009- 2017
5. Estimarea costului capitalului
6. Analiza fluxurilor actualizate de numerar
7. Analiza de sensibilitate
8. Propunerea de finantare
9. Estimarea indicatorilor financiari ai investitiei