



# RAPORT DE EVALUARE

**S.C. BALNEOCLIMATERICA S.A.**

---



Octombrie 2019

Neoconsult Valuation S.R.L.

Cod unic de înregistrare: RO 23814288 | Nr. Registrul Comerțului: J40/12423/2013

Cod IBAN: RO91 BRDE 450S V53692594500 | Banca BRD GSG | Capital social 50.000 RON

Datele, informațiile și conținutul prezentului raport sunt confidențiale și nu pot fi copiate, în parte sau în totalitate și nu vor fi transmise unor terți fără acordul scris și prealabil al S.C. NEOCONSULT VALUATION S.R.L., S.C.BALNEOCLIMATERICA S.A. și DANUBIUS HOTELS ZRT.



Compania noastră promovează politicile responsabile de mediu și face eforturi să reducă consumul de energie și de resurse.

---

SECȚIUNEA 01 – INTRODUCERE

## Introducere

### Introducere

La cererea dumneavoastră și în baza contractului încheiat între evaluator și client, noi, Neconsult Valuation ("NCV"), am estimat valoarea de piață a unei acțiuni BALNEOCLIMATERICA S.A.

## Scopul misiunii de evaluare

### Scopul evaluării

Scopul evaluării îl reprezintă informarea acționarilor și a Autorității de Supraveghere Financiară asupra valorii de piață a unei acțiuni BALNEOCLIMATERICA S.A. la 31.08.2019 în vederea stabilirii pretului în cadrul procedurii de retragere de la tranzacționare. Evaluarea nu va fi utilizată în afara contextului sau pentru alte scopuri decât cel prezentat.

### Valoarea de piață

Tipul de valoare estimată îl reprezintă valoarea de piață, a cărei definiție, conform SEV 100 – Cadrul General este următoarea: "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 nepărținitoare, după un marketing adecvat și în care părțile au acționat fiecare în cunoștință de cauză, prudent și fără constrângere."

### Valoarea întreprinderii

Valoarea întreprinderii reprezintă valoarea totală a capitalurilor proprii ale unei întreprinderi plus valoarea creditelor sale sau a datoriiilor purtătoare de dobânzi, minus orice numerar sau echivalente de numerar disponibile pentru a plăti acele datorii;

## Surse de informații

### Surse de informații utilizate

Principalele surse de informații utilizate în analiza noastră sunt:

- ✓ Informațiile complete de reprezentanții companiei analizate în cadrul chestionarului transmis;
- ✓ Rezultatele și performanțele obținute în ultimele exerciții financiare;
- ✓ Situația elementelor patrimoniale;
- ✓ Baza de date proprie a evaluatorului;

- 
- ✓ Evoluția cursului valutar publicat de BNR;
  - ✓ Baza de date publică "Damodaran" – [www.damodaran.com](http://www.damodaran.com);
  - ✓ Baza de date INFANCIALS – [www.infinancials.com](http://www.infinancials.com);
  - ✓ Baza de date S&P Capital IQ - [www.capitaliq.com](http://www.capitaliq.com);
  - ✓ Site-ul Bursei de Valori București – [www.bvb.ro](http://www.bvb.ro);
  - ✓ Site-urile publicațiilor cu specific economic - [www.zf.ro](http://www.zf.ro), [www.wall-street.ro](http://www.wall-street.ro), [www.capital.ro](http://www.capital.ro), [www.doingbusiness.ro](http://www.doingbusiness.ro), [www.dailybusiness.ro](http://www.dailybusiness.ro);
  - ✓ Alte informații necesare existente în bibliografia de specialitate.
  - ✓ Standardele de Evaluare a Bunurilor 2019, emise de ANEVAR.

## Etape parcurse

### Etapele procesului de evaluare

Misiunea de evaluare s-a realizat în baza unor proceduri interne generale, ce au constat în:

- ✓ Întocmirea chestionarului aferent evaluării;
- ✓ Verificarea documentelor și informațiilor transmise de către reprezentanții BALNEOCLIMATERICA
- ✓ Colectarea de informații privind performanțele financiare și operaționale ale societății analizate;
- ✓ S-au colectat informații privind activitatea generatoare de venituri, situația actuală a sectorului de care aceasta aparține.
- ✓ Analiza elementelor patrimoniale pentru a verifica dacă există categorii de active (imobilizări, stocuri, creanțe, lichidități și asimilate) și datorii (financiare, aferente exploataării) a căror valoare contabilă nu reflectă cotațiile regăsite în piață.
- ✓ Analiza comparativă a societății cu alte companii din același sector, selectate după criterii cantitative și calitative legate de natura

întreprinderii, de dorințele și așteptările unui cumpărător potențial, de gradul de risc preluat prin investiția în compania respectivă, de lichiditatea investiției și de performanțele probabile;

- ✓ Elaborarea anexei de evaluare;
- ✓ Reconcilierea valorilor obținute și formularea unei concluzii finale privind valoarea unei acțiuni;
- ✓ Redactarea unei scrisori de transmitere, reprezentând sinteza evaluării propriu-zise și transmiterea acesteia spre analiză, către beneficiar;

## Concluziile evaluării

În baza contractului încheiat între evaluator și client, s-a estimat valoarea de piață a capitalurilor proprii a S.C. BALNEOCLIMATERICA S.A.

În conformitate cu SEV 200 – Întreprinderi și participații la întreprinderi, paragraf C13, "pentru evaluarea unei întreprinderi sau a unei participații la capitalul întreprinderii pot fi aplicate abordările prin piață și prin venit descrise în SEV 100 Cadrul general. În mod normal nu poate fi aplicată abordarea prin cost, cu excepția întreprinderilor aflate în stadiul incipient sau recent înființate, când profitul și/sau fluxul de numerar nu pot fi determinate în mod credibil și dacă există informații de piață adecvate despre activele entității (...). Valoarea anumitor tipuri de întreprinderi, de exemplu o întreprindere de investiții sau de tip holding poate fi obținută printr-o însumare a valorilor activelor și datoriiilor. Aceasta este numită *uneori abordarea prin activul net sau abordarea prin active*. Aceasta nu este o abordare propriu-zisă în evaluare, deoarece valorile activelor și datoriiilor individuale se obțin din aplicarea uneia sau a mai multor abordări principale în evaluare descrise în SEV 100 Cadrul general, înainte de a fi însumate."

- ✓ *Abordarea prin piață* – compară întreprinderea subiect cu întreprinderi, participații la capital și acțiuni similare, care au fost tranzacționate pe piață, precum și cu orice tranzacții relevante cu acțiuni ale aceluiași întreprinderi. O indicație asupra valorii poate proveni și din tranzacțiile sau ofertele anterioare aferente oricărei componente a întreprinderii.
- ✓ *Abordarea prin venit* – o cale generală de estimare a valorii unei întreprinderi, participații sau acțiuni prin folosirea uneia sau mai multor metode prin care valoarea este estimată prin convertirea beneficiilor anticipate în valoare a capitalului. În cazul de față s-a aplicat această abordare, metoda utilizată fiind cea de actualizare a fluxurilor de numerar previzionate.

Rezultatele obținute în urma aplicării metodologiei prezentate anterior sunt:

- ⇒ Abordarea prin venit 94.392 mii ron echivalent a 20.000 mii euro

⇒ Abordarea prin piață 104.801 mii ron echivalent a 22.800 mii euro

Formulăm în continuare câteva concluzii privind rezultatele obținute:

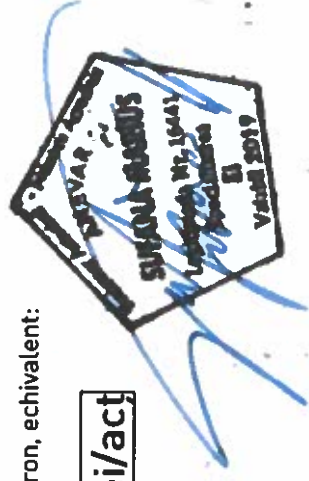
⇒ Abordarea prin piață are la bază:

- Informațiile regăsite în baza de date Infinancials suficiente și credibile privind multiplii de piață
  - Informații din piață privind evoluția pieței specifice
  - Nivelul de relevanță al rezultatului obținut: **RIDICAT**
- ⇒ Abordarea prin venit are la bază
- Informații relevante și adecvate furnizate de conducerea companiei privind situația actuală a activității societății și așteptări privind evoluția acesteia în viitorul apropiat
  - informații suficiente și credibile preluate din piață privind costul capitalului
  - Nivelul de relevanță a rezultatului obținut: **RIDICAT**

Având în vedere aspectele prezentate în cadrul raportului se poate considera că pentru scopul prezentei evaluări și relevanța datelor și informațiilor utilizate în aplicarea metodelor de evaluare, rezultatul abordării prin piață este cel mai reprezentativ. În consecință, în baza analizei noastre detaliate în cadrul acestui raport și anexele aferente valoarea de piață a capitalurilor proprii BALNEOCLIMATERICA S.A este:

VALOARE DE PIAȚĂ CAPITALURI PROPRII S.C. BALNEOCLIMATERICA S.A. = 104.801 mii ron, echivalent:

**V** piață acț Balneoclimaterica = **15,75 lei/act**



## Opinia evaluatorului

Raportul de evaluare a fost pregătit în conformitate cu legislația în vigoare. Valorile estimate au fost stabilite pe baza Standardelor de Evaluare a Bunurilor 2019 emise de ANEVAR.

Considerentele privind valoarea estimată sunt:

- ✓ fiecare valoare a fost exprimată ținând seama exclusiv de ipotezele, ipotezele speciale și aprecierile exprimate în prezentul raport,
- ✓ în estimarea valorii s-a ținut cont de principiul prudenței,
- ✓ valoarea nu ține seama de responsabilitățile de mediu și de costurile implicate de conformarea la cerințele legate,
- ✓ valoarea este o predicție, valoarea este subiectivă, evaluarea este o opinie asupra unei valori,
- ✓ valoarea nu conține T.V.A..

Această evaluare reflectă cea mai bună judecată a noastră, având în vedere informațiile disponibile și scopul procedurilor aplicate. Noi, echipa Neoconsult Valuation, apreciem oportunitatea de a vă asista în continuare în acest proiect. Dacă aveți întrebări, vă rugăm nu ezitați să contactați managerul acestui proiect – Marius ȘUFANĂ, <sup>MAA</sup> la nr. de telefon +40 786 130 650

Cu stimă,



S.C. NEOCONSULT VALUATION S.R.L.

Prin:

Marius ȘUFANĂ, <sup>MAA</sup>

Evaluator acreditat ANEVAR EI

Evaluator autorizat ANEVAR EBI, VE



Dana Gabriela CUȘMIR

Evaluator autorizat ANEVAR EBI, EI



Handwritten signature: Dana Gabriela Cușmir



---

## CUPRINS

SECȚIUNEA 01 – INTRODUCERE.....	3
SECȚIUNEA 02 – TERMENII DE REFERINȚĂ AI EVALUĂRII.....	10
SECȚIUNEA 03 – PREZENTARE GENERALĂ S.C. BALNEOCLIMATERICA S.A.....	18
SECȚIUNEA 04 – ANALIZA MACROECONOMICĂ.....	62
SECȚIUNEA 05 – ANALIZA SECTORULUI.....	71
SECȚIUNEA 06 – ANALIZA SWOT.....	76
SECȚIUNEA 07 - ABORDĂRI ÎN EVALUARE APLICATE.....	78
SECȚIUNEA 08 – ESTIMAREA RATEI DE ACTUALIZARE.....	81
SECȚIUNEA 09 – ESTIMAREA VALORII DE PIAȚĂ A CAPITALURILOR PROPRII.....	86
SECȚIUNEA 10 – CONCLUZII.....	110
SECȚIUNEA 11 – ANEXA A: TABELE DE LUCRU.....	113
SECȚIUNEA 12 – ANEXA B: PREZENTAREA EVALUATORULUI.....	117

---

SECȚIUNEA 02 – TERMENII DE REFERINȚĂ AI EVALUĂRII

## **Identificarea și competența evaluatorului**

Evaluatorul prezentului raport este NEOCONSULT VALUATION SRL, membru corporativ ANEVAR, autorizația 0377, prin colectivul de evaluatori autorizați din cadrul societății, care au competența cerută de domeniul specific al evaluării (specializarea EPI), respectiv cel (cei) care semnează prezentul raport de evaluare. Evaluatorul nu a avut nevoie să apeleze la asistență substanțială din partea altor specialiști pentru orice aspect al prezentei evaluări.

În limita cunoștințelor și informațiilor deținute, declarăm că analizele, opiniile și concluziile prezentate și susținute în cadrul lucrării sunt adevărate, corecte, obiective, imparțiale și nepărtinitoare din punct de vedere profesional și că sunt în concordanță cu ipotezele și ipotezele speciale considerate și prezentate și sunt analizele, opiniile și concluziile noastre personale, fiind nepărtinitoare din punct de vedere profesional. Analizele și opiniile prezentate au fost elaborate și dezvoltate în conformitate cu cerințele din standardele ANEVAR în vigoare la data evaluării. Nu avem niciun interes prezent sau de perspectivă referitor la obiectul prezentului raport de evaluare și niciun interes sau influență legată de proprietatea subiect și părțile implicate.

Nu avem nicio legătură sau implicare importantă legată de subiectul evaluării sau cu partea care a comandat evaluarea.

Suma ce ne revine drept plată pentru realizarea prezentului raport nu are nicio legătură cu declararea în raport a unor analize, opinii și/sau concluzii (valorice sau nu), cu vreo parte implicată și nu este influențată de eventuale evenimente ulterioare.

Prezentul raport a fost realizat prin respectarea „Codului de Etică al profesiei de evaluator autorizat”, prin respectarea Standardelor ANEVAR în vigoare la data evaluării, și poate fi verificat (la cerere, cu acordul scris și prealabil al evaluatorului) în conformitate cu cerințele din Standardele de Evaluare ANEVAR în vigoare la data evaluării, respectiv cu SEV 400 „Verificarea evaluărilor”.

La data elaborării acestui raport de evaluare, evaluatorii care semnează lucrarea sunt membri autorizați ai ANEVAR deținători ai specializării adecvate lucrării, îndeplinesc condițiile programului de pregătire profesională al ANEVAR, respectiv au competența recunoscută pentru realizarea prezentei evaluări.

Evaluatorul care semnează prezentul raport de evaluare deține asigurare de răspundere profesională valabilă. Compania NEOCONSULT VALUATION SRL are încheiată asigurarea de răspundere profesională la societatea Allianz-Tiriac Asigurări.

Raportul de evaluare este realizat prin aplicarea și respectarea procedurilor interne de calitate ale companiei NEOCONSULT VALUATION SRL

## **Identificarea și a clientului și a**

Singurii utilizatori desemnați ai prezentei lucrări (în calitatea lor definită mai jos), utilizatori unici față de care evaluatorul își asumă responsabilitatea, dar numai pentru scopul menționat, sunt:

altor  
utilizatori  
desemnați

⇒ Clientul : Danubius Hotels Zrt.  
⇒ Utilizatori desemnați : Autoritatea de Supraveghere Financiară (A.S.F.) și acționarii S.C. BALNEOCLIMATERICA S.A.

Scopul evaluării îl reprezintă informarea acționarilor și a Autorității de Supraveghere Financiară asupra valorii de piață a unei acțiuni BALNEOCLIMATERICA S.A. la 31.08.2019 în vederea stabilirii pretului în cadrul procedurii de retragere de la tranzacționare. Evaluarea nu va fi utilizată în afara contextului sau pentru alte scopuri decât cel prezentat.

Identificarea  
activului  
supus  
evaluării

Conform contractului încheiat între Evaluator și Client obiectul evaluării îl reprezintă capitalul propriu al S.C. BALNEOCLIMATERICA S.A., în vederea stabilirii valorii de piață a capitalurilor proprii. Se evaluează cota de 100% din capitalul social.

Este evaluat dreptul de proprietate integral al acționarilor asupra capitalului propriu.  
Nu am avut la dispoziție alte documente sau informații legate de restricții asupra dreptului de proprietate (altele decât cele prezentate).

Tipul valorii

Valoarea exprimată ca opinie în prezentul raport de evaluare este valoarea de piață.

Valoarea de piață comentată amănunțit în SEV 100 - Cadrul general (IVS - Cadrul general), fiind definită astfel:

☞ *"Valoarea de piață este suma estimată pentru care un activ ar putea fi schimbat 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."*

Conceptul valoare de piață presupune un preț negociat pe o piață deschisă și concurențială unde participanții acționează în mod liber. Nu s-a avut în vedere în prezentul raport nicio analiză a unei situații încadrate sau asimilate unei „vânzări forțate”, sau a unui alt tip de valoare decât cea de piață.

Data evaluării

Data evaluării este 31.08.2019. La baza evaluării au stat informațiile aferente pieței specifice din perioada august 2019.

Pentru scopul evaluării s-au întocmit chestionare, s-au inspectat amplasamentele și s-au purtat discuții cu reprezentanții clientului. Cursul valutar valabil la data evaluării este 4,7294 lei/euro.

## Documentarea necesară efectuării evaluării

Documentarea realizată în cazul evaluării subiect cuprinde următoarele analize:

- ⇒ Analiza documentelor și informațiilor primite de la client etc.
- ⇒ Analiza pieței specifice: analize specifice preluate din surse scrise și din mediul online.

Documentele avute la dispoziție de evaluator (primite de la solicitant și de la reprezentanții acestuia), în baza cărora s-a efectuat evaluarea sunt cele anexate prezentului raport.

**Concluzie privind documentarea:** documentația avută la dispoziție și amploarea investigațiilor realizate se consideră a avea un grad de suficiență rezonabil pentru realizarea evaluării. În cele ce urmează sunt prezentate documentele avute la dispoziție, natura informațiilor utilizate cât și sursele acestora.

## Natura și sursa informațiilor utilizate pe care s-a bazat evaluarea

- ✓ Informațiile furnizate de reprezentanții companiei;
- ✓ Baza de date proprie a evaluatorului;
- ✓ Evoluția cursului valutar publicat de BNR;
- ✓ Baza de date publică "Damodaran" – [www.damodaran.com](http://www.damodaran.com);
- ✓ Site-ul Bursei de Valori București – [www.bvb.ro](http://www.bvb.ro);
- ✓ Site-urile publicațiilor cu specific economic – [www.zf.ro](http://www.zf.ro), [www.wall-street.ro](http://www.wall-street.ro), [www.capital.ro](http://www.capital.ro), [www.doingbusiness.ro](http://www.doingbusiness.ro), [www.dailybusiness.ro](http://www.dailybusiness.ro);
- ✓ Alte informații necesare existente în bibliografia de specialitate
- ✓ Standardele de Evaluare a Bunurilor 2019 – emise de ANEVAR

## Ipoteze și ipoteze speciale

Valoarea opinată în prezentul raport de evaluare este estimată în condițiile îndeplinirii ipotezelor care urmează și în mod special în ipoteza în care situațiile la care se face referire mai jos nu generează nici un fel de restricții în afara celor arătate expres pe parcursul raportului și a căror impact este expres scris că a fost luat în considerare. Dacă se va demonstra că cel puțin una din ipotezele sub care este realizat

raportul și care sunt detaliate în cele ce urmează nu este valabilă, valoarea estimată este invalidată și este necesară refacerea lucrării.

Ipotezele în baza cărora s-a elaborat prezentul raport de evaluare sunt următoarele:

- Aspectele juridice (descrierea legală și aspecte privind dreptul de proprietate) se bazează exclusiv pe informațiile și documentele furnizate de către reprezentanții clientului și au fost prezentate fără a se întreprinde verificări sau investigații suplimentare. Dreptul de proprietate este considerat valabil și transferabil (în circuitul civil). Afirmațiile făcute de evaluator privitoare la descrierea legală a proprietății nu se substituie avizelor juridice exprimate de specialiști; evaluatorul nu are competență în acest domeniu.
- Se presupune o deținere responsabilă și un management competent al activului necorporal subiect.
- Se presupune că toate documentele puse de client la dispoziția evaluatorului sunt corecte.
- Evaluatorul consideră că presupunerile efectuate la aplicarea metodelor de evaluare au fost rezonabile considerând datele care sunt disponibile la data evaluării;
- Evaluatorul a utilizat în estimarea valorii numai informațiile și documentele pe care le-a avut la dispoziție, existând posibilitatea existenței și a altor informații sau documente de care evaluatorul nu avea cunoștință.
- Prezentă evaluare a fost întocmită pentru scopul declarat în cadrul raportului și asumat prin contractul de prestări servicii întocmit între evaluator și client. Acest raport de evaluare nu va putea fi utilizat pentru niciun alt scop decât cel declarat.
- Evaluatorul a obținut informații, opinii, estimări din surse considerate a fi corecte și de încredere dar nu se asumă nicio responsabilitate în cazul în care acestea s-ar dovedi a fi incorecte;
- Evaluatorul nu are cunoștință de posibilele litigii generate de elemente ascunse sau vecinătăți care să afecteze activul necorporal subiect;
- Opinia evaluatorului este cu referire la activul necorporal subiect, așa cum reiese din informațiile puse la dispoziție de client, fiind limitată exclusiv la acestea;
- Raportul de evaluare este valabil în condițiile economice, fiscale, juridice și politice de la data întocmirii sale. Dacă aceste condiții se vor modifica concluziile acestui raport își pot pierde valabilitatea.
- Intrarea în posesia unei copii a acestui raport nu implică dreptul de publicare a acestuia;
- Evaluatorul, prin natura muncii sale, nu este obligat să ofere în continuare consultanță sau să depună mărturie în instanță relativ la activul în chestiune;
- Nici prezentul raport, nici părți ale sale (în special concluzii referitor la valori, identitatea evaluatorului) nu trebuie publicate sau mediatizate fără acordul scris prealabil al evaluatorului;
- Orice valori estimate în raport se aplică întregii proprietăți și orice divizare sau distribuire a valorii pe interese fracționare va invalida valoarea estimată, în afara cazului în care o astfel de distribuire a fost prevăzută în raport.
- Prin utilizarea raportului (sau a datelor conținute în acesta), solicitantul își însușește raportul ca fiind efectuat în baza documentelor și informațiilor privind proprietatea subiect, transmite/puse la dispoziția evaluatorului de către solicitant/beneficiar;

## **Declaraarea conformității evaluării cu SEV**

Declaram prin prezenta conformitatea evaluării cu Standardele de Evaluare în vigoare, adoptate și recomandate de ANEVAR (Asociația Națională a Evaluatorilor din România), respectiv a raportului de evaluare întocmit de noi, SC NEOCONSULT VALUATION SRL - membru corporativ ANEVAR, ca evaluare obiectivă și imparțială, ca evaluator independent, fără a avea nicio legătură sau implicare importantă cu subiectul evaluării sau cu partea care a solicitat evaluarea și nici cu ceilalți utilizatori desemnați ai evaluării, deținând competența necesară efectuării evaluării. Nu au existat devieri de la standarde.

### **Standarde generale**

SEV 100 – Cadrul general (IVS Cadrul general)

SEV 101 – Termenii de referință ai evaluării (IVS 101)

SEV 102 – Implementare (IVS 102)

SEV 103 – Raportare (IVS 103)

SEV 104 – Tipuri ale valorii

### **Standarde pentru bunuri imobile**

SEV 230 – Drepturi asupra proprietății imobiliare (IVS 230)

GEV 630 – Evaluarea bunurilor imobile

### **Standarde pentru bunuri mobile**

SEV 220 – Mașini, echipamente și instalații (IVS 220)

GEV 620 – Evaluarea bunurilor mobile de natura mașinilor, echipamentelor, instalațiilor și stocurilor

### **Standarde pentru active**

SEV 200 – Întreprinderi și participații la întreprinderi

GEV 600 – Evaluarea întreprinderii

## Restricții de utilizare.

## Clauza de nepublicare

## Descrierea raportului

Acest raport de evaluare este public, destinat scopului precizat și pentru uzul utilizatorilor desemnați menționați la capitolul aferent ("Identificarea clientului și a utilizatorilor desemnați").

Prin comanda/solicitarea și numirea evaluatorului nu s-au transmis cerințe sau ipoteze particulare cu privire la forma și conținutul raportului de evaluare întocmit pentru proprietatea subiect.

Drept urmare, prezentul raport s-a întocmit în conformitate cu Standardele de Evaluare în vigoare la data evaluării, respectiv SEV 103 - „Raportare”, acceptat de solicitant, astfel încât raportul de evaluare să conțină datele și informațiile necesare pentru o înțelegere corespunzătoare a lucrării. Nu au fost necesare excluderi de la specificațiile standardului SEV 103 - “Raportare”.

Lucrarea s-a efectuat în baza contractului de evaluare cu solicitantul, în care s-au specificat obligațiile părților și alte aspecte privind lucrarea subiect.

## Abordări în evaluare

În conformitate cu SEV 200 – Întreprinderi și participatii la întreprinderi, paragraf C13, “*pentru evaluarea unei întreprinderi sau a unei participații la capitalul întreprinderii pot fi aplicate abordările prin piață și prin venit descrise în SEV 100 Cadrul general. În mod normal nu poate fi aplicată abordarea prin cost, cu excepția întreprinderilor aflate în stadiul incipient sau recent înființate, când profitul și/sau fluxul de numerar nu pot fi determinate în mod credibil și dacă există informații de piață adecvate despre activele entității (...)* Valoarea anumitor tipuri de întreprinderi, de exemplu o întreprindere de investiții sau de tip holding poate fi obținută printr-o însumare a valorilor activelor și datoriiilor. Aceasta este numită *uneori abordarea prin activul net sau abordarea prin active. Aceasta nu este o abordare propriu-zisă în evaluare, deoarece valorile activelor și datoriiilor individuale se obțin din aplicarea uneia sau mai multor abordări principale în evaluare descrise în SEV 100 Cadrul general, înainte de a fi însumate.*”

- ✓ *Abordarea prin piață* – compară întreprinderea subiect cu întreprinderi, participații la capital și acțiuni similare, care au fost tranzacționate pe piață, precum și cu orice tranzacții relevante cu acțiuni ale aceluiași întreprinderi. O indicație asupra valorii poate proveni și din tranzacțiile sau ofertele anterioare aferente oricărei componente a întreprinderii.
- ✓ *Abordarea prin venit* – o cale generală de estimare a valorii unei întreprinderi, participații sau acțiuni prin folosirea uneia sau mai multor metode prin care valoarea este estimată prin convertirea beneficiilor anticipate în valoare a capitalului. În cazul de față s-a



aplicat această abordare, metoda utilizată fiind cea de actualizare a fluxurilor de numerar previzionate.

**SECȚIUNEA 03 - PREZENTARE GENERALĂ S.C. BALNEOCLIMATERICA S.A.**

## Aspecte generale

### Generalități

Balneoclimaterica Sovata este o companie hoteliera din Romania care detine complexele de tratament Sovata si Lacul Rosu.

Balneoclimaterica S.A., societate pe actiuni infiintata in anul 1991, are ca obiect principal de activitate prestatii hoteliere si alimentatie publica (cod CAEN 5510 – *Hoteluri si alte facilitati de cazare similare*). De-a lungul celor 27 de ani de activitate, societatea a pus in valoare patrimoniul preluat de la Intreprinderea Balneoclimaterica Sovata, urmarind sa valorifice cat mai eficient oportunitatile unice pentru turism balnear ale statiunii Sovata.

Patrimoniul preluat consta in complexul hotelier (Hotelul Sovata, Hotelul Alunis, Hotelul Faget, Hotelul Bradet, 76 vile) cu o capacitate totala de 1.100 locuri de cazare in hoteluri si aproximativ 2500 in vile, doua baze de tratament, doua popasuri turistice si strandurile de la Lacul Ursu si Lacul Alunis. De asemenea, societatea a obtinut si intabulat terenurile aferente cladirilor aflate in patrimoniul, dar a si restituit catre fostii proprietari sau urmasii de drept a acestora, in baza unor sentinte judecatoresti ramase definitive si irevocabile, majoritatea vitelor trecute in proprietatea statului roman prin rationalizare dupa anul 1945.

Prin management vizionar, eforturile canalizate spre atragerea si consolidarea parteneriatelor strategice cu investitori profesionali dar si spre mobilizarea resurselor financiare si de infrastructura ale administratiei locale si accesabile prin programe europene au condus atat la dezvoltarea si imbunatatirea sustinuta a afacerii, cu beneficii importante pentru actionarii societatii, precum si la transformarea statiunii Sovata intr-o emblema a turismului balnear romanesc la nivel national si regional.

In anul 2001 S.C. BALNEOCLIMATERICA S.A. a fost privatizata. Cele 82.7% de actiuni detinute de Fondul Proprietatii de Stat au trecut, mai intai in proprietatea grupului de investitori din Ungaria (Corvinus Rt si Danubius Hotels Group) pentru ca, incepand cu anul 2007, Danubius Hotels Group sa detina pachetul majoritar de actiuni ale companiei.

Experienta, potentialul managerial si financiar, dar si viziunea Danubius Hotel Group – cel mai mare prestator pe piata turistica balneara si de wellness medical din Europa Centrala si de Est, care detine si controleaza numeroase complexe hoteliere in statiuni de renume din Cehia, Slovacia, Ungaria, Romania dar si Londra – au orientat si consolidat strategia de dezvoltare a societatii si au asigurat succesul si profitabilitatea in crestere ale afacerii.

Printr-un plan de investitii pe termen lung pentru modernizarea, dezvoltarea, regandirea, reamenajarea spatiilor dar si a serviciilor propriuzise, a carui valoare insumata pentru ultimii 16 ani a depasit 25 milioane de euro in contextul unei tendinte sustinut pozitive a indicatorilor de performanta si de solvabilitate, oferta complexului a atras si fidelizat mii de turisti romani si straini, raspunzand cu succes unor pretentii ridicare pentru raportul calitate/preț al serviciilor turistice. Aceste eforturi, asociate sinergetic cu lucrarile de modernizare si extindere a infrastructurii statiunii, in valoare de peste 45 milioane euro, finantate din bugetul local si fonduri europene au desemnat Sovata, in anul 2013, ca cea mai buna statiune balneoclimaterica din Romania.

In prezent, Balneoclimaterica S.A. gestioneaza un complex hotelier format din :

⇒ Danubius Health Spa Resort Sovata \*\*\*

- ⇒ Danubius Health Spa Resort Bradet \*\*\*  
⇒ Hotel Faget \*\*

**Date de identificare fiscală**

Denumire	S.C. BALNEOCLIMATERICA S.A.
Sediu social	Str. Trandafirilor, nr 99., cod poștal 545500, loc. SOVATA, jud Mures, tel. 0265 570623, fax. 0265 570940, email office@szovata.ro.,
Date de identificare	CUI: R01245068 Nr. ORC: J26/266/1991
Obiect de activitate principal (cod CAEN)	5510 Hoteluri si alte facilitati de cazare.

## Aspecte juridice

**Date privind dreptul de proprietate**

La data evaluării, S.C. BALNEOCLIMATERICA S.A. avea un capital social de 19.226.014 ron echivalent a 6.652.600 acțiuni cu valoarea nominala de 2,89 lei/acțiune.

Capital social înregistrat la data evaluării (lei):	19.226.014
Număr de acțiuni emise:	6.652.600
Valoare nominală acțiune:	2,89 lei

In continuare prezentam sistematic principalei actionari ai S.C. BALNEOCLIMATERICA S.A.:

Nr. Crt.	Denumire acționar	Număr de acțiuni deținute	Cotă din capitalul social
1	Danubius Szalloda es Gyógyüdülô ZRT	6.386.380	96%
2	A.A.A.S.	124.032	1,86%
3	Alti actionari persoane fizice	133.871	2,01%
4	Alti actionari persoane juridice	8.317	0,13%
	<b>TOTAL</b>	<b>6.652.600</b>	<b>100%</b>

#### Situatia litigiilor

*Principalele litigii în care societatea este implicată în calitate de reclamant privesc patru proceduri judecătorești deschise împotriva A.A.A.S. București în 2012, 2013, 2014 și 2016 prin care Balneoclimaterica solicită compensații în vederea pierderilor suferite de societate în urma retrocedărilor către foștii proprietari a vilei nr. 15 și terenului aferent, vilei nr. 24, a vilei nr. 71 și a vilei Sandor Janos. Valoarea totală a despăgubirilor cerute este de 2,78 mil. lei. Toate cele patru procese au fost câștigate prin hotărâre judecătorească definitivă și procedurile de executare silită au fost declanșate. Totuși, la 31 decembrie 2018, societatea nu consideră aceste sume ca fiind certe și nu le recunoaște ca active la data bilanțului.*

*În ceea ce privește ultimul dosar, pentru care suma stabilită ca despăgubire de către instanță este de 1,03 mil. lei, societatea ia în considerare opțiunea de diminuare a capitalului social cu valoarea imobilelor restituite în natură, reducând în consecință cota de participare a statului la capitalul social, în conformitate cu art.21.7 din Hotărârea nr.250/2007 pentru aprobarea normelor metodologice de aplicare unitara a L10/2001.*

*Principalele procese în care Balneoclimaterica SA este implicată în calitate de pârâtă se referă la acțiunile intentate de foștii proprietari ai vilelor sau terenurilor deținute de către Societate care își revendică dreptul de proprietate. Având în vedere stadiul proceselor, declarațiile și estimările consilierilor juridici, conducerea Societății a identificat riscurile în legătură cu procesele aferente imobilelor subiect al revendicărilor și a constituit, în acest sens, înainte de anul 2018, provizioane în valoare de 107.729 lei. În cursul exercițiului încheiat la*

31.12.2018, s-au anulat provizioane în valoare de 73.226 lei, în urma evoluției constatate în cazul a trei procese, din care două sunt în curs de finalizare în favoarea societății.

Balneoclimaterica SA este implicată în următoarele litigii (tabel nr. 12):

Nr. Dosar/An	Natura litigiului	Obiectul litigiului	Stadiu procesual	Calitate procesuala	Impact financiar (lei)
1597/308/2012	CIVIL	Chirii – 138897,67 lei Despăgubiri pentru lipsa de folosință 141,66 euro/luna + 179,165 euro/lună	APEL	RECLAMANT INTIMATĂ	138897,67 lei + începând din 06.07.2012 lunar 141,66 euro/luna + 179,165 euro/lună
143/1371/2016	CIVIL	Pretenții – despăgubiri 99419 lei+daune morale 25.000 euro	APEL	PĂRĂTĂ INTIMATĂ	Cererea a fost respinsă
440/308/2016	CIVIL	despăgubiri lipsă folosință imobil	APEL	PĂRĂTĂ INTIMANTĂ	63.642 lei despăgubiri + 4460 lei cheltuieli de judecată
15367/299/2016	CONTESTAȚIE EXECUTARE	Suspendare dosar executare D 527/2015	APEL	CREDITOR- INTIMATĂ	1.431.739 lei
18622/299/2017	CONTESTAȚIE EXECUTARE	Suspendare dosar executare D 527/2015	SUSPENDAT	CREDITOR	-
22467/299/2017	CONTESTAȚIE EXECUTARE	Validare poprire D527/2015	RESPINGE POPRIRE	CREDITOR	-
20010/299/2017	CONTESTAȚIE EXECUTARE	Validare poprire D527/2015	SUSPENDAT	CREDITOR	-
2987/308/2017	PENAL	DELAPIDARE	FOND	PARTE VĂTĂMATĂ	PREJUDIICIUL A FOST ACOPERIT DE ASIGURATOR
1229/308/2017	PENAL	ÎNȘELĂCIUNE	FOND	PARTE VĂTĂMATĂ PARTE CIVILĂ	480 LEI
50504/299/2016	CONTESTAȚIE EXECUTARE	SUSPENDARE EXECUTARE D 279/2015	APEL	CREDITOR	299.251,65 LEI
16618/299/2017	CONTESTAȚIE EXECUTARE	SUSPENDARE EXECUTARE D 278/2017	FOND	CREDITOR	27335 LEI
1365/308/2017	CIVIL	RECTIFICARE CF	FOND	RECLAMANTĂ	
4277/97/2016	FALIMENT	CREANȚĂ MAREEA TOUR	FOND	CREDITOR	23320,49 LEI
15349/3/2016	FALIMENT	CREANȚĂ PERFECT TOUR	FOND	CREDITOR	73.912,62 LEI

95/1371/ 2008	FALIMENT	CREANȚĂ SOLVOPLANT	FOND	CREDITOR	1407 LEI
------------------	----------	--------------------	------	----------	----------

**Situația autorizațiilor de funcționare și a autorizațiilor de mediu**

S.C. BALNEOCLIMATERICA S.A. dispune de toate autorizațiile de funcționare și de mediu necesare:

**Certificata de clasificare eliberata de către MINISTERUL TURISMULUI**

**DIRECTIA AUTORIZARE SI MONITORIZARE**

**1 DANUBIUS HEALTH SPA RESORT SOVATA\*\*\*\***

Nr.certificat	Data emiterii			
1028/956	02.05.2018.	Danubius Health Spa Resort Sovata/ Hotel	****	168 camere
16175	02.05.2018.	Restaurant Clasic Perle	****	334 locuri 66 locuri pe terasa
16176	02.02.2018.	Coral cafe bar	****	70 locuri 30 locuri pe terasa
10707	03.08.2011.	POOL-BAR	****	10 locuri

4 buc

**2 DANUBIUS HEALTH SPA RESORT BRADET\*\*\*\***

Nr.certificat	Data emiterii			
1027/796	10.06.2014.	Danubius Health Spa Resort Brădet/ Hotel	****	93 camere
14464	10.06.2014.	Restaurant Clasic Magnolia	****	160 locuri
14466	10.06.2014.	Orchidea Cafe & Bar	****	50 locuri
11465	10.06.2014.	MARGARETA	****	25 locuri

4 buc

**3 LACUL URSU**

3.1 Nr.certificat	Data emiterii	Bar de zi		
10708	03.08.2011.	Bar de zi Lacul Ursu	**	70 locuri
10709	03.08.2011.	Vienna-cafe	**	60 locuri

2 buc

**4 LACUL ALUNIS**

4.1 Nr.certificat	Data emiterii	Bar de zi		
10706	03.08.2011.	Lacul Alunis	**	20 locuri

1 buc

**5 HOTEL FAGET( reconstrucția modernizare)**

5.1. Nr.certificat	Data emiterii	Hotel		
1029	08.02.2011.	Hotel		

predat in data de 07.12.2018. la  
Ministerul Turismului

**AUTORIZATII DE MEDIU**  
**Ministerul Mediului - Agenția pentru protecția mediului Mureș**

Nr.	Data emiterii	Activitate	Valabilitate
1	09.01.2019.	extractia si exploatarea namolului sapropelic si a apei sarate din Lacul Ursu	nedeterminata , viza anuala
2	28.02.2019.	DANUBIUS HOTEL SOVATA Hoteluri si alte facilitati de cazare	nedeterminata , viza anuala
3	07.09.2009.	HOTEL BRADET Restaurant	07.09.2019.
4	16.05.2013.	HOTEL FAGET Decizia etapei de încadrare decizia nr 3610 din 12.06.2018. Extindere si reamenajare Hotel Faget	15.05.2023.

**MINISTERUL SANATATII**

Direcția Generală de asistență medicală și sănătate publică

Activitate	Nr	Data eliberării	Valabilitate
1 Autorizație de funcționare Baza de Tratament „DANUBIUS HOTEL SOVATA,,	328	19.02.2016	5 ani/ 19.02.2021
2 Autorizație de funcționare Baza de Tratament „ LACUL URSU,,	329	19.02.2016	5 ani/ 19.02.2021

**ADMINISTRAȚIA NAȚIONALĂ „APELE ROMĂNE,,**  
**ADMINISTRAȚIA BAZINALĂ DE APĂ MUREȘ**

Activitate	Nr	data eliberării	valabilitate
1 Autorizație de gospodărire a apelor SC BALNEOCLIMATERICA SA -Complex Balnear Sovata	719	04.01.2018	04.01.2021
2 Abonament de utilizare/exploatare a resurselor de apă SC BALNEOCLIMATERICA SA			2019 anual



**AGENTIA NATIONALA PENTRU RESURSE MINERALE**  
Compartimentul de Inspectie Teritorială – Miercurea Ciuc

**1. AVIZ**

Avizarea programului general de exploatare pe anul 2019  
pentru nămol sapropelic terapeutic

**NR** S-125  
**Data eliberării** 28.12.2018  
**Valabilitate** pentru anul 2019

**SC BALNEOCLIMATERICA SA**

**MINISTERUL AFACERILOR INTERNE**  
Inspectoratul pentru Situații de Urgență Horea Județul Mures  
Autorizații Incendiu

**DANUBIUS HEALTH SPA RESORT SOVATA \*\*\*\***

Nr.	Data emiterii	
617030	11.06.1997	cazare, alimentatie publica
1.132.479	14.05.2008	Centru de conferinta
1.496.273	29.07.2011	Reabilitare si remodelare sectia SPA si Wellness

3

**DANUBIUS HEALTH SPA RESORT BRADET\*\*\*\***

Nr.	Data emiterii	
287/13/SU	12.07.2013	Reabilitare DHSR Bradet etapa I.
330/14/SU	03.10.2014	Reabilitare DHSR Bradet etapa II

2

**HOTEL FAGET**

**Nr.** Data emiterii  
Aviz de constructie  
Autorizatie la receptia finala

**Ministerul Muncii si Protectiei Sociale**

Autorizatie de functionare din punct de vedere al protectiei muncii

Nr. 2439 26.02.2001 Data emiterii SC BALNEOCLIMATERICA SA pt. Prestari servicii turistice

**DANUBIUS HEALTH SPA RESORT SOVATA**

Nr. 749 03.07.2007 Data emiterii RESTAURANT  
1

**DANUBIUS HEALTH SPA RESORT BRADET**

Nr. 1203 20.12.2007 Data emiterii RESTAURANT  
1

**HOTEL FAGET(reconstructie)**

Nr. 748 03.07.2007. Data emiterii RESTAURANT  
1

**Strand LACUL URSU**

Nr. 751 03.07.2007. Data emiterii Bar de zi  
6077 14.06.2017. Restaurant  
2

**Ştrand LACUL ALUNIS**

Nr. 750 03.07.2007 Data emiterii Bar de zi  
1

**Informații  
privind  
elementele  
patrimoniale**

Active necorporate

S.C. BALNEOCLIMATERICA S.A. are la data evaluării, active necorporate de tipul programelor informatice, licențe etc.

<b>CONCESIUNI, BREVETE, LICENȚE</b>					
<b>La 31.08.2019</b>					
<b>Nr. Crt</b>	<b>Denumire</b>	<b>Valoare de inventar</b>	<b>Amortisment cumulat</b>	<b>Valoare ramasa</b>	
1	Licența Bitdefender Gravityzone Business Security pt server	699.00	524.25	174.75	
1	Licența Bitdefender valabil 1 an pt 44 utilizatori	850.00	141.70	708.30	
	<b>Sold 2019</b>	<b>1,549.00</b>	<b>665.95</b>	<b>883.05</b>	

**PROGRAME INFORMATICE**

La 31.08.2019

<b>Nr. Crt</b>	<b>Denumire</b>	<b>Valoare de inventar</b>	<b>Amortisment cumulat</b>	<b>Valoare ramasa</b>
1	Program info DHS-Hostware	67,131.66	67,131.66	-
2	Evidenta Salarii	194.37	194.37	-
3	Evidenta Mijloace fixe	199.36	199.36	-
4	Contabilitate generala	199.36	199.36	-
5	Retea internet	57,135.75	57,135.75	-
6	Windows 7 pro	570.87	570.87	-
7	Microsoft Office 2007 prof	1,208.02	1,208.02	-
8	Windows 7 pro	445.21	445.21	-
9	Microsoft Office 2007 prof	753.44	753.44	-
10	Windows 7 pro 32bit EN	518.10	518.10	-
11	Microsoft Office 2007 Small Business	866.64	866.64	-
12	Windows 7 pro english	615.88	615.88	-
13	Microsoft Office 2007 Small Business	1,046.64	1,046.64	-
14	Office 2007 Small Business ENG OEM	963.00	963.00	-
15	Acronis True Image 2011 Home	376.72	376.72	-
16	Windows 7 Pro 32 bit Eng. OEM	573.75	573.75	-

17	Office Basic 2007 Eng. OEM	743.75	743.75	-
18	Windows 7 Pro 32 bit Eng. OEM	569.70	569.70	-
19	Office Basic 2007 Eng. OEM	738.50	738.50	-
20	HostWare winFRO Pachet Front Office	13,493.96	13,493.96	-
21	HostWare winVEN Pachet Restaurant	5,807.52	5,807.52	-
22	HostWare winVEN/lic Licenta case de marcat	4,953.48	4,953.48	-
23	HostWare winVEN/fro Restaurant+Front office	4,953.48	4,953.48	-
24	HostWare winFRO Pachet Front Office	18,584.08	18,584.08	-
25	HostWare winVEN Pachet Restaurant	5,807.53	5,807.53	-
26	HostWare winVEN/lic Licenta case de marcat	4,953.48	4,953.48	-
27	HostWare winVEN/fro Restaurant+Front office	4,953.48	4,953.48	-
28	Microsoft Windows Svr Std 2008 Sngl OLP C	2,611.67	2,611.67	-
29	Microsoft Windows Svr CAL 2008 Sngl OLP C	2,138.68	2,138.68	-
30	Microsoft windows 7 prof 32 bit	442.57	442.57	-
31	Microsoft windows 7 prof 64 bit	885.14	885.14	-
32	Microsoft office H&B 2010	2,133.84	2,133.84	-
33	Microsoft windows 7 prof 32 bit	346.77	346.77	-
34	Licenta Office 2010 H&B	1,152.75	1,152.75	-
35	Soft office 2007 basic	574.47	574.47	-
36	Soft office 2001 basic	1,170.00	1,170.00	-
37	HostWare winARU	33,665.22	33,665.22	-
38	Microsoft Windows 7 Professional 64 bit English OEM SP1	493.27	493.27	-
39	Microsoft Office Home and Business 2010 English PKC	662.41	662.41	-

40	Microsoft Office Home and Business 2010 English PKC	799.00	799.00	-
41	Microsoft Office Home and Business 2013 English PKC	1,598.00	1,598.00	-
42	Microsoft Office Basic 2007	391.13	391.13	-
43	Windows 7 Pro 32 BIT	159.68	159.68	-
44	Microsoft Office Basic 2007+windows xp sp3 pro	640.33	640.33	-
45	Microsoft windows 7 prof	455.44	455.44	-
46	HostWareFro/telefonkozp	6,268.41	6,268.41	-
47	HostWareFro/minibar	6,268.42	6,268.42	-
48	HostwareVen/lic-w	4,405.63	4,405.63	-
49	Microsoft Office 2013 H&B	978.00	978.00	-
50	Microsoft Windows7	491.44	491.44	-
51	Microsoft Office 2013 H&B	875.38	875.38	-
52	Microsoft Office 2013 H&B	4,685.00	4,685.00	-
53	Microsoft Office 2013 H&B	925.00	925.00	-
54	Software pt barieara HB	3,353.88	3,353.88	-
55	Hostware VEN/lic restaurant	8,379.26	8,379.26	-
56	Microsoft Office 2013 H&B	966.94	966.94	-
57	Microsoft Office 2013 H&B	911.28	911.28	-
58	Microsoft Windows 7	499.99	499.99	-
59	Microsoft Office 2013 H&B	911.28	911.28	-
60	Microsoft Office 2013 H&B	911.28	911.28	-
61	Extensie retea+hostware	8,184.00	8,184.00	-
62	HostWare VEN/lic licenta F&B case de marcat	17,423.18	17,423.18	-
63	Office 2013 H&B	820.00	820.00	-
64	Office 2013 H&B	870.96	870.96	-
65	Windows 8.1	604.83	604.83	-
66	Conta V7 Professional	1,470.00	1,470.00	-
67	Gestiune V7 Professional	1,470.00	1,470.00	-
68	Salarii Professional	1,470.00	1,470.00	-
69	Imobilizari V7 Professional	1,470.00	1,470.00	-
70	Hostware Ven/lic restaurant program	4,261.95	4,261.95	-
71	Microsoft Office Home&Business 2016	4,995.00	4,995.00	-

72	Microsoft Office Home&Business 2016	958.32	851.84	106.48
73	Microsoft Office Home&Business 2016	922.69	640.76	281.93
74	Microsoft Office Home&Business 2016	922.68	640.76	281.92
75	Microsoft Office Home&Business 2016	1,098.00	732.00	366.00
76	Microsoft Office Home&Business 2016	1,920.00	906.73	1,013.27
77	Sistem Cloud Storage pt fisiere	1,395.00	697.50	697.50
78	OEM WIN 10 PRO	605.80	185.09	420.71
79	FPP Office 2016 Home&Business	922.68	281.89	640.79
80	HostWare winFRO upgrade Pachet Front Office	11,132.71	3,401.62	7,731.09
81	HostWare winFRO upgrade Pachet Front Office	10,286.62	3,143.12	7,143.50
82	HostWare winFRO upgrade Pachet Front Office	6,857.75	2,095.37	4,762.38
83	HostWare winVEN upgrade Pachet Restaurant	11,295.99	3,451.56	7,844.43
84	HostWare winVEN upgrade Pachet Restaurant	21,256.05	6,494.93	14,761.12
85	HostWare winVEN upgrade Pachet Restaurant	7,629.62	2,331.21	5,298.41
86	HostWare winARU upgrade Pachet Marfa	4,349.18	1,328.89	3,020.29
87	HostWare winARU upgrade Pachet Marfa	4,349.18	1,328.89	3,020.29
88	HostWare winARU upgrade Pachet Marfa	4,349.18	1,328.89	3,020.29

89	HostWare winSPA upgrade Pachet Baza de tratament	10,791.31	3,306.78	7,484.53
90	FPP Office 2019 Home&Business	1,050.00	233.24	816.76
91	FPP Office 2019 Home&Business	1,040.00	173.30	866.70
92	Microsoft Outlook	428.40	35.70	392.70
93	Microsoft Outlook	428.40	35.70	392.70
	<b>Sold 2019</b>	<b>436,538.77</b>	<b>366,174.98</b>	<b>70,363.79</b>

**Active corporale**

S.C. BALNEOCLIMATERICA S.A. are active corporale de tipul terenurilor, constructiilor si bunurilor mobile.

La data de 31.08.2019 societatea deține terenuri în localitatea Sovata în suprafață totală de 55.755 mp și 15.076.301 lei valoare de inventar. Mai jos prezentăm pe scurt situația terenurilor și anexăm o listă.

Nr. Crt	Denumire	Suprafata	Valoare de inventar	Amorțiment cumulat	Valoare ramasa
1	Terenuri (contul 2111)	55.755	15.061.135		
2	Amenajare de teren (contul 2112)		15.166	10.111	5.055
	<b>Total</b>	<b>55.755</b>	<b>15.076.301</b>	<b>10.111</b>	<b>5.055</b>

La data de 31.08.2019 societatea deține clădiri și construcții speciale cu valoarea de inventar 59.388.883 lei. Mai jos prezentăm pe scurt situația clădirilor și anexăm o listă detaliată care conține datele cerute.

Nr. Crt	Denumire	Valoare de inventar	Amortisment cumulat	Valoare ramasa
1	Cladiri (contul 212)	57.683.882	2.086.711	55.597.171
2	Constructii speciale	1.705.001	59.903	1.645.098
	<b>Total</b>	<b>59.388.883</b>	<b>2.146.614</b>	<b>57.242.269</b>

La data de 31.08.2019 societatea deține bunuri mobile cu valoarea de inventar 33.268.956 lei. Mai jos prezentăm pe scurt situația bunurilor mobile și anexăm o listă detaliată care conține datele cerute.

Nr. Crt	Denumire	Valoare de inventar	Amortisment cumulat	Valoare ramasa
1	Echipamente si mobilier (contul 213, contul 2141)	26.181.845	16.664.406	9.517.439
2	Obiecte de inventar de natura mijloacelor fixe (contul 2142)	7.615.813	6.300.712	1.315.101
	<b>Total</b>	<b>33.797.658</b>	<b>22.965.118</b>	<b>10.832.540</b>

**Active în afara exploataării**

La data de 31.08.2019 următoarele imobilizări corporale nu sunt utilizate în activitatea operațională curentă. Aceste imobilizări sunt prezentate în listele anexate.

Nr. Crt	Denumire	Nr. Inventar	Adresa
1	Vila nr. 6	101067	Str. Trandafirilor nr. 58
2	Vila nr. 27	101149	Str. Trandafirilor nr. 113/A
3	Vila nr. 45	101091	Str. Bradului
4	Vila nr. 58	101155	Str. Vulturului
5	Vila nr. 65	101094	Str. Vulturului
6	Vila nr. 69	101034	Str. Vulturului
7	Vila nr. 2/A	101173	Str. Izvorului
8	Cantina nr. 5	101007	Str. Trandafirilor nr. 114



9	Anexa vila nr. 47	101012	Str. Bradului
10	Anexa vila nr. 74	101025	Str. Vulturului nr. 17
11	Anexa Bar Intim	101160	Str. Vulturului
12	Cladire CT II	101117	Str. Vulturului nr. 50

Active valorificate prin inchiriere la terti

In cele ce urmeaza prezentam activele valorificate prin inchiriere la terti:

Obiectiv închiriat	Nr. Inv.	Suprafață închiriată (clădiri/platforme)	Chirie contractuală (val./an)	Data încheiere contract	Data expirare contract
VILA 18 TRANSILVANIA	101101	Cladire	23.760 RON	29.01.2007	31.12.2019
VILA 22/A MARISKA	101154	Cladire	5.340 RON	01.08.2010	31.08.2020
VILA 28	101088	Cladire	9.720 RON	01.01.2010	31.12.2020
CAMPING STANA DE VALE		Cladire	23.520 RON	01.01.2019	31.12.2023
MAGAZIN DHSRS (Szabo)		Spatiu comercial	6.000 RON	28.09.2018	28.02.2019
			12.000 RON	01.03.2019	31.12.2019
PEDICHIURA DHSRS		Spatiu comercial	1.200 EURO	30.04.2015	31.12.2019
COAFURA DHSRS		Spatiu comercial	1.800 EURO	30.04.2015	31.12.2019
MAGAZIN (KIRO)		Spatiu comercial	7.200 EURO	31.12.2016	31.12.2020
MAGAZIN DHSRS (Galffy)		Spatiu comercial	1.800 EURO	08.05.2017	31.12.2020
CAMERA VILA 2/A		Camera	681 RON		
CAMERE VILA 45		Camere	3.474 RON		

Active luate in chirie de la terti :

In continuare prezentam activele inchiriate de la terti acestea sunt de tipul: echipamente închiriate prin contract de leasing operational:

Obiectiv închiriat	Chirie contractuală (val./luna)	Data încheiere contract	Data expirare contract
Autoturism Skoda Octavia	3.360 RON	06/08/2018	05/08/2021
Autoturism Skoda Rapid	1.736 RON	06/08/2018	05/08/2021

**Bunuri gajate/ipotecate**

S.C. BALNEOCLIMATERICA are cladiria Hotelului Bradet ipotecata la OTP Bank Romania. Soldul creditului de la 31.08.2019 este de 8,3 mil ron.

Nr. inv	Denumire	Beneficiar sarcină	Sold credit la 31.08.2019
101129	Cladire Hotel Bradet	OTP Bank Romania	8.378.577

**Investitii in curs**

S.C. BALNEOCLIMATERICA S.A. are investitii in curs la 31.08.2019, acestea sunt prezentate in cele ce urmeaza:

Obiectiv	Valoare curentă investitie (conform evidentei contabile)
Garaje	6.167
Centrala telefonica pt hoteluri	112.353
Hotel Faget-post transformare	14.939
Restaurant Perla - modernizare	13.452
Hotel Sovata – modernizare camere	286.997
Reconstruire Vila 26	56.875
Spalatoria DHSRS	78.743
Hotel Faget	19.231.738
Program CIEL	32.787
<b>Total</b>	<b>19.834.051</b>

**Active circulante**

S.C. BALNEOCLIMATERICA S.A. are stocuri in valoare de 304 mii ron. Nu au fost identificate stocuri in afara exploatarii. Durata de rotatie medie a stocurilor este de 23 de zile.

Durata medie de incasare a creantelor este de cca. 3 zile de cifra de afaceri. Soldul provizionelor pentru creante clienti este de 159 mii ron.

S-a constatat faptul ca societatea evaluata dispune de lichiditati in exces motiv pentru care s-au considerat active in afara exploatarii.

**Capitaturi atrase pe termen lung**

La data de 31.08.2019, S.C. BALNEOCLIMATERICA S.A. are contractate imprumuturi pe termen lung, conform situatii urmatoare:

Creditor	Tip imprumut	Suma imprumutată	Sold la 31.08.2019	Conditii speciale de rambursare	Dobanda DAE <sup>1</sup>
Banca OTP	Credit ipotecar pt investitii	19.051.200	5.491.046	trimestrial	1,110%
OTP Leasing Romania S.A	Leasing financiar	56.420	19.678	lunar	5,97 %
Banca OTP	Credit ipotecar pt investitii	2.884.145	2.887.531	trimestrial	1,110%

## Informații privind activitatea operațională

### Activități generatoare de venituri

În prezent, Balneoclimaterica S.A. gestionează un complex hotelier format din:

- Danubius Health Spa Resort Sovata \*\*\*\*
- Danubius Health Spa Resort Brădet \*\*\*\*
- Hotel Făget\*\*

Dacă fostul Hotel Sovata a trecut printr-o etapă radicală de modernizare în anul 2003, iar fostul Hotel Brădet a fost transformat într-o unitate de 4\*superior în anul 2014, lucrările de modernizare ale Hotelului Făget\*\*, destinație preferată de beneficiarii biletelor de tratament oferite de Casa de Pensii, au început în anul 2018 astfel încât gradul de confort să crească de la 2\* la 3\*.

Pe lângă cele trei hoteluri care oferă o capacitate de cazare de 800 locuri (400 camere), un centru de conferințe cu 8 săli de capacitate diferite, un centru spa de lux, o bază de tratament și wellness medical omologate conform standardelor TÜV Rheinland, Balneoclimaterica gestionează cu succes

- ✓ 6 vile – spații de cazare, precum și
- ✓ renunțările ștranduri de la lacurile Ursu și Aluniș
- ✓ baza de tratament Lacul Ursu cu o tradiție de aproape 100 de ani dar reînviată în anul 2006
- ✓ un popas turistic de 1,4 hectare, cu căsuțe din lemn și spațiu de campare cu o capacitate de 50 corturi

Printre avantajele competitive ale societății se remarcă proximitatea față de Lacul Ursu și administrarea atât a bazei de tratament cât și a ștrandului acestui lac, cunoscut ca cel mai mare lac helieterm din Europa (4,2 ha), cu o salinitate de până la 300 g/l și un strat de apă helieterm cu temperaturi ridicate care permite prelungirea sezonului de balneajie în aer liber. De asemenea, încă din anul 2000, societatea deține Licența de Concesiune a zăcămintului de nămol sapropelic peloidogen din Lacul Ursu, împreună cu apa sărată a acestuia care a constituit sursă permanentă de avantaje unice și de venituri extra-turistice precum și baza curelor și schemelor de tratament de o eficiență unică recunoscută în abordarea alternativă și complementară, non-atopată, a afecțiunilor reumatice, ginecologice, dermatologice și respiratorii.

Pachetele de servicii pentru relaxare și agrement pornesc de la un nivel de 30 euro / noapte / persoană în condiții de confort de 4\*, respectiv de 35 euro /noapte/persoană în camera 4\* superior și se completează cu pachete complexe atractive de servicii de cazare cu

pensiune completă și proceduri speciale, care pot ajunge până la cel mult 80 euro/noapte/persoană pentru sejururi de 7-14 zile – tarife extrem de competitive în raport cu consistența și calitatea serviciilor, dar și cu prețurile practicate în alte stațiuni europene. Procedurile care însoțesc serviciile standard de cazare care includ mic dejun și acces nelimitat la facilitățile de spa, piscină, sauna, relaxare, fitness, acoperă un spectru larg de complexitate: de la tratamente *wellness* sau cosmetice detoxifiante cu renumitele produse Gerovital centrate pe relaxare și eliberare de stres, la scheme de tratament de până la 30 de proceduri elaborate de medici de specialitate pe baza investigațiilor medicale. Clienții pacienți obțin rezultate notabile în ameliorarea și chiar tratarea unor afecțiuni a căror abordare alopată prezintă eficiență limitată, prin terapii pe bază de:

- ✓ împachetări cu nămol;
- ✓ împachetări cu parafină;
- ✓ băi minerale;
- ✓ electroterapie;
- ✓ fototerapie;
- ✓ masaj;
- ✓ oxigenoterapie forte;
- ✓ băi galvanice;
- ✓ inhalații;
- ✓ drenaj limfatic;
- ✓ gimnastică medicală (aerobică și acvatică);
- ✓ magnetoterapie etc.

Rezultatele economico-financiare notabile ale anului 2018 au fost sprijinite, pe de o parte, de politica diversificării ofertei prin introducerea de noi categorii de camere dar și printr-o impresionantă varietate de pachete integrate de servicii de tip promoțional, pentru a răspunde cât mai multor profiluri de cerere de servicii / confort. Aceasta a condus atât la un preț mediu /cameră superior anului anterior dar și la un volum mai mare al cererii.

De asemenea, conducerea a avut ca obiectiv strategic și dezvoltarea componentei de „turism de evenimente”, care presupune organizarea de întruniri, conferințe, evenimente corporate, târguri și expoziții - un segment de perspectivă atât prin impactul asupra veniturilor dar și prin efectul multiplicativ pe termen mediu.

Pe de altă parte, s-au evidențiat și factori externi favorabili, cu rezonanță pe termen mediu și lung precum redeschiderea aeroportului internațional din Târgu Mureș, voucherele de vacanță introduse în sectorul bugetar etc.

La sfârșitul anului 2018, prin personalul său care număra 247 angajați, Balneoclimaterica S.A. prestea servicii hoteliere, de alimentație publică, tratament balnear și wellness unei palete foarte diverse de turiști, atingându-se obiectivul strategic de a deservi o cerere cât mai largă de venituri și bugete. Astfel, cifra de afaceri ajunge, în 2018, la 9,6 milioane de euro, iar rezultatul net la 2,3 milioane euro. Mai mult, în anul 2018, unitățile hoteliere ale Balneoclimaterica SA au atras 15,43% din turiștii stațiunilor balneare românești.

#### Scurt istoric vânzări

In continuare prezentam evolutia vanzarilor, se observa o evolutie ascendenta in perioada 2015-31.08.2019:

ISTORIC CPP	Realizari in perioada de raportare											
	2015		2016		2017		2018		31.03.2019		31.08.2019	
	A	B	C	D	E	F	E	F	F	F	F	
Venituri din exploatare												
Cifra de afaceri netă		37,567,044	39,070,459	42,141,254	45,755,380	10,457,029	35,615,754					
Alte venituri din exploatare		307,857	80,538	280,093	118,840	1,169	656,578					
<b>TOTAL VENITURI DIN EXPLOATARE</b>		<b>37,874,901</b>	<b>39,150,997</b>	<b>42,421,347</b>	<b>45,874,220</b>	<b>10,458,198</b>	<b>36,272,332</b>					

In ceea ce priveste activitatea de servicii de cazare, gradul de ocupare al camerelor a fost de 87284 camere vandute fata de 144540 camere disponibile.

Cresterea pretului mediu pe camera precum si al gradului de ocupare, pentru hotelurile Danubius a condus la cresterea veniturilor din activitatea de cazare cu 14,4%. La un grad de ocupare cu 10,3 pp superior nivelului din 2017 si un pret mediu al camerelor cu 7,9% mai mare, Hotelul Sovata a generat venituri in 2018 cu 24,4% mai mari decat in 2017.

Contractul incheiat cu Casa Nationala de Pensii pentru servicii de cazare in Hotelul Faget s-a realizat in procent de 95%, acesta fiind inchis pentru reconstrucție generala in septembrie 2018 iar Hotelul Bradet a generat venituri din cazare cu 19,8% superioare nivelului bugetat.

Randamentul brut general al veniturilor generate de serviciile hoteliere a fost de 84%.

Vanzarile de servicii de alimentatie publica (AP) au fost cu 3,4% mai mari decat in anul 2018, randamentul brut realizat pe acest segment fiind de 47%. Daca activitatea de alimentatie publica din hotelurile Sovata si Bradet a generat incasari mai mari decat nivelul planificat (+5,6%, respectiv +2,6%) unitatile de AP de la Hotelul Faget si de la lacurile aflate in administrare nu au atins asteptarile (-36,8% si -18,5%).

Veniturile bazelor de tratament au crescut cu 5,7% fata de anul 2017 si au atins nivelul propus in proportie de 100%. In conditiile in care baza de tratament de la Lacul Urso a generat doar 64,3% din plan, acest deficit a fost compensat prin depasirea bugetului cu 8,3% de catre baza de tratament de la Hotel Sovata sustinuta prin diversificarea ofertei de proceduri cu 11,5%.

Alte activitati precum servicii de prestari inchirieri si agrement au adus incasari in valoare de 3,66 mil. Lei.

#### Impactul activitatii de baza asupra mediului inconjurator

Societatea respecta toate conditiile impuse privind exploatarea resurselor naturale pentru care detine licenta si alocata o importanta deosebita prezervarii si protejarii sit-urilor naturale pe care le gestioneaza. De asemenea, societatea detine toate aprobarile, avizele si autorizatiile privind protectia mediului inconjurator.

#### Activitatea de cercetare dezvoltare

In conformitate cu prevederile Licentei de Exploatare incheiate cu Agentia Nationala pentru Resurse Minerale - Bucuresti privind utilizarea Lacului Ursu, se efectueaza studii si cercetari diverse asupra calitatii terapeutice a factorilor naturali sanogeni.

## Informații privind activitatea comercială

#### Piața pe care activează societatea

S.C. BALNEOCLIMATERICA S.A. activeaza pe piata turismului balnear. Potrivit unor statistici nationale, Balneoclimaterica S.A. ocupa locul 14 intre furnizorii de servicii de turism, dupa cifra de afaceri, in timp ce, pe segmentul de piata a serviciilor de turism balnear, societatea se claseaza pe locul al 4-lea dupa cifra de afaceri, dar pe locul 1 dupa valoarea absoluta si relativa a profitului.

#### Concurentii

Intre concurentii Balneoclimaterica S.A. se evidentiaza:

- Societatea de Turism Balnear si Recuperare a Capacitatii de Munca, care dispune de o retea de 13 unitati hoteliere in judetele cu potential balneologic, 3100 locuri de cazare si 60.000 de turisti anual.
- Turism Felix S.A. gestioneaza 1 hotel de 4\*, trei hoteluri de 3\* si 1 hotel de 2\*, 2 stranduri si o baza complexa de tratament si SPA.
- Calimanesti Caciulata S.A. cu 7 hoteluri de 3\* si 1 hotel de 2\*, piscine interioare si exterioare, inclusiv Cozia Aqua Park dar si 2

baze de tratament cu o capacitate de peste 6.500 proceduri pe zi.

#### Clienții

Principali clienți ai Balneoclimaterica S.A, cu o pondere semnificativa in cifra de afaceri a societatii sunt:

- ⇒ TROMARE – cu o pondere in cifra de afaceri de 3,3%
- ⇒ SOVADA GROUP – cu o pondere in cifra de afaceri de 3,2%
- ⇒ CASA NATIONALA DE PENSII – cu o pondere in cifra de afaceri de 2,9%
- ⇒ ACCENT TRAVEL & EVENTS SRL – cu o pondere in cifra de afaceri de 2,3%
- ⇒ EXIMTUR CLUJ SRL – cu o pondere in cifra de afaceri de 2,7%

Prin natura activitatii sale, Balneoclimaterica S.A. nu a dezvoltat relatii contractuale de dependenta semnificativa fata de un anumit client. Primii cei mai importanti 5 clienti dupa valoarea incasarilor au contribuit cu 14,4% la cifra de afaceri, iar aportul individual al fiecareia nu depaseste 4% din cifra de afaceri.

## Informații privind managementul resurselor umane

#### Managementul societatii

La data evaluării conducerea executivă a S.C. BALNEOCLIMATERICA S.A. era reprezentată de:

Nume	Funcție	Domeniul de specialitate	Vârsta (ani)	Vechime în muncă (ani)	Vechime în funcția prezenta (ani)
Fülöp-Nagy János	Director general	Inginer hidrogeolog	61	38	29
Kaján Júlia	Director general adjunct, director economic	Economist Finante Contabilitate	58	38	15
Rusu Andrei	Director pentru administrare	Economist Manager in turism	41	18	7

Consiliul de Administratie este reprezentat de:



Numele	Actionarul reprezentat
Dr.Deák Imre Ferenc	Danubius szállóda és Gyógyüdülő RT
Fülöp-Nagy János	- -
Dr. Boér Gábor Károly	- -
Varga Csaba	- -
Dr.VARADY ZOLTÁN	- -
ZSOLT	

### Personal

La 31.08.2019, societatea avea 276 angajati, cu 5 persoane mai putin decat in anul anterior si cu 25 mai putin decat nivelul planificat.

La nivelul societatii nu este organizat un sindicat, salariatii avand reprezentanti desemnati in raporturile cu conducerea. Nu s-au raportat, in anul 2018 evenimente deosebite de natura conflictelor de munca.

Cheltuielile cu personalul au crescut in 2018 fata de 2017, reflectand politica de motivare a personalului prin cresterea salariilor cu 13% incepand cu luna ianuarie 2018 pentru toate categoriile de salariati si acordarea celui de-al 13-lea salariu; de asemenea s-a eficientizat utilizarea resursei umane prin cresterea productivitatii muncii cu 10,5% fata de anul precedent, raportand Cifra de afaceri la numarul de salariati si cu 5,4% a indicatorului profit net/salariat.

Recrutarea si selectia personalului se face pornind de la nevoile cantitative si calitative de resurse umane care se determina anual, in baza unui proces riguros de planificare si bugetare. In procesul de recrutare se pune accent pe identificarea celor mai buni candidati in ceea ce priveste cunostintele, abilitatile, competentele si comportamentele specifice postului.

S.C. BALNEOCLIMATERICA S.A. organizeaza periodic programe speciale destinate angajatilor si partenerilor care interactioneaza direct cu clientii, stagii de practica pentru studenti, sesiuni de training, prezentari si schimburi de experienta pentru reprezentantii uniunilor si asociatiilor profesionale.

Salariul minim brut pe societate este 2100 lei, iar salariul mediu pe societate de 3432 lei . Salariul maxim este de 17100 lei. In cadrul S.C. BALNEOCLIMATERICA S.A. se acorda sporuri de noapte, spor de cantitate – calitate, premii anuale.

## Analiza economico-financiară

### Generalități

Analiza financiară are ca obiect evaluarea politicii financiare conduse de managementul societății comerciale BALNEOCLIMATERICA S.A. într-o perioadă trecută și reprezintă o referință importantă în construirea previziunilor financiare pentru perioada următoare.

La efectuarea analizei s-au avut în vedere exclusiv documentele de evidență contabilă ale BALNEOCLIMATERICA S.A. În acest context prezenta analiză își propune să surprindă principalele aspecte ale afacerii din punct de vedere economico-financiar, să interpreteze evoluția acestora și să sesizeze tendințele pe care se poate încadra evoluția viitoare. Analiza răspunde unor cerințe generale reclamate de contextul în care este elaborată.

Un instrument important al analizei financiare îl constituie analiza indicatorilor care reprezintă raportul dintre două posturi sau grupe fie din bilanț, fie din contul de profit și pierdere, fie unul din bilanț și altul din contul de profit și pierdere.

### Bazele întocmirii situațiilor financiare

Situațiile financiare ale Societății Balneoclimaterica S.A. au fost întocmite în conformitate cu:

- Legea contabilității 82/1991 (republicată 2008), cu modificările ulterioare;
- Prevederile Ordinului Ministrului Finantelor Publice nr. 1802/2014 cu modificările ulterioare (OMFP 1802/2014).

Politicele contabile adoptate pentru întocmirea și prezentarea situațiilor financiare sunt în conformitate cu principiile contabile prevăzute de OMFP 1802/2014. Aceste situații financiare includ: bilanț, cont de profit și pierdere, situația fluxurilor de trezorerie, situația modificării capitalurilor proprii, note explicative la situațiile financiare.

Situațiile financiare se referă doar la S.C. BALNEOCLIMATERICA S.A. Societatea nu are filiale care să impună necesara consolidarea situațiilor financiare. Înregistrările contabile pe baza cărora au fost întocmite situațiile financiare sunt efectuate în lei („RON”).

Principiile pe baza cărora s-au întocmit situațiile financiare pentru societatea comercială evaluată sunt:

- Principiul continuității activității – societatea își va continua în mod normal funcționarea fără a intra în stare de lichidare sau reducere semnificativă a activității
- Principiul permanenței metodelor – societatea aplică consecvent de la un exercițiu financiar la altul politicile contabile și metodele de evaluare
- Principiul prudentei – la întocmirea situațiilor financiare anuale, recunoașterea și evaluarea s-au realizat pe o bază prudentă și, în special:
  - (a) în contul de profit și pierdere a fost inclus numai profitul realizat la data bilanțului;

(b) datoriile aparute in cursul exercitiului financiar curent sau al unui exercitiu precedent, au fost recunoscute chiar daca acestea devin evidente numai intre data bilantului si data intocmirii acestuia

(c) deprecierea au fost recunoscute, indiferent daca rezultatul financiar este pierdere sau profit.

- Principiul contabilitatii de angajamente – efectele tranzactiilor si ale altor evenimente au fost recunoscute atunci cand tranzactiile si evenimentele s-au produs (si nu pe masura ce numerarul sau echivalentul sau a fost incasat sau platit) si au fost inregistrate in contabilitate si raportate in situatiile financiare ale perioadei aferente. Au fost luate in considerare toate veniturile si cheltuielile exercitiului, fara a se tine seama de data incasarii sau efectuarii platii. Veniturile si cheltuielile care au rezultat direct si concomitent din aceeaasi tranzactie au fost recunoscute simultan in contabilitate, prin asocierea directa intre cheltuielile si veniturile aferente, cu evidentierea distincta a acestor venituri si cheltuieli.
- Principiul intangibilitatii – bilantul de deschidere al exercitiului corespunde cu bilantul de inchidere al exercitiului precedent.
- Principiul evaluarii separate a elementelor de activ si pasiv – in vederea stabilirii valorii corespunzatoare unei pozitii din bilant s-a determinat separat valoarea fiecaror componente ale elementelor de active si de datorii
- Principiul necompensarii – valorile elementelor ce reprezinta active nu au fost compensate cu valorile elementelor ce reprezinta datorii, respectiv veniturile cu cheltuielile.
- Contabilizarea si prezentarea elementelor din situatiile financiare tinand cont de fondul economic al tranzactiei sau al angajamentului in cauza - Inregistrarea in contabilitate si prezentarea in situatiile financiare a operatiunilor economico-financiare reflecta realitatea economica a acestora, punand in evidenta drepturile si obligatiile, precum si riscurile asociate acestor operatiuni.
- Principiul evaluarii la cost de achizitie sau cost de productie - Elementele prezentate in situatiile financiare au fost evaluate pe baza principiului costului de achizitie sau al costului de productie. Nu s-a folosit costul de achizitie sau costul de productie in cazurile in care s-a optat pentru evaluarea imobilizarilor corporale.
- Principiul pragului de semnificatie - Entitatea se poate abate de la cerintele cuprinse in reglementarile contabile aplicabile referitoare la prezentarile de informatii si publicare, atunci cand efectele respectarii lor sunt nesemnificative.

Contabilitatea se tine in limba romana si in moneda nationala („RON”). Contabilitatea operatiunilor efectuate in valuta se tine atat in moneda nationala, cat si in valuta. Elementele incluse in aceste situatii sunt prezentate in lei romanesti.

Analiza bilanțului și a contului de profit și pierdere

În continuare sunt prezentate situațiile financiare aferente perioadei 2015-31.08.2019:

ISTORIC BILANȚ	BALNEOCLIMATERICA					
	2015	2016	2017	2018	31.03.2019	31.08.2019
A	B	C	D	E	F	G
Active Imobilizate						
Imobilizări necorporale	41,621	52,569	49,783	128,294	119,024	71,247
Imobilizări corporale	89,874,566	85,207,461	82,661,911	88,688,746	93,170,579	102,975,049
Imobilizări financiare	4,563,468	0	0	0	0	0
<b>TOTAL ACTIVE IMOBILIZATE</b>	<b>94,479,655</b>	<b>85,260,030</b>	<b>82,711,694</b>	<b>88,817,040</b>	<b>93,289,603</b>	<b>103,046,296</b>
Active circulante						
Stocuri	518,481	448,038	438,805	428,623	335,464	402,367
Creanțe	1,136,850	1,393,030	1,834,512	2,130,983	3,047,506	7,241,479
Lichidități și asimilate	11,499,538	16,502,439	23,452,478	27,467,549	25,939,784	15,293,377
<b>TOTAL ACTIVE CIRCULANTE</b>	<b>13,154,869</b>	<b>18,343,507</b>	<b>25,725,795</b>	<b>30,027,155</b>	<b>29,322,753</b>	<b>22,937,223</b>
<b>TOTAL ACTIV</b>	<b>107,634,524</b>	<b>103,603,537</b>	<b>108,437,489</b>	<b>118,844,195</b>	<b>122,612,357</b>	<b>125,983,519</b>
Capitaluri proprii						
Capital social	18,838,367	18,838,367	19,226,015	19,226,015	19,226,015	19,226,015
Rezerve	37,313,428	37,343,874	36,551,142	45,166,531	44,868,618	44,236,862
Acțiuni proprii						
Câștiguri / pierderi legate de instrumentele de capitaluri proprii						
Rezultat reportat	26,635,207	24,718,633	26,860,677	32,424,885	42,445,327	33,354,555
Rezultat exercițiului	7,393,320	7,050,937	9,905,932	10,253,678	1,865,063	11,382,109

Profit repartizat	1,140,741	861,293	518,122	531,149	0	0
Fonduri	1,033,792	1,346,822	1,619,743	1,802,544	1,298,546	1,441,831
<b>TOTAL CAPITALURI PROPRII</b>	<b>90,073,373</b>	<b>88,437,340</b>	<b>93,645,387</b>	<b>108,342,504</b>	<b>109,703,570</b>	<b>109,641,372</b>
Datorii						
Datorii pe termen lung	14,685,012	12,246,762	9,775,540	6,928,921	6,310,265	8,398,255
Datorii pe termen scurt	2,876,139	2,919,435	5,016,562	3,572,770	6,598,521	7,943,894
<b>TOTAL DATORII</b>	<b>17,561,151</b>	<b>15,166,197</b>	<b>14,792,102</b>	<b>10,501,691</b>	<b>12,908,787</b>	<b>16,342,149</b>
<b>TOTAL PASIV</b>	<b>107,634,524</b>	<b>103,603,537</b>	<b>108,437,489</b>	<b>118,844,195</b>	<b>122,612,356</b>	<b>125,983,521</b>

Ajustările efectuate au fost:

- Ajustarea elementelor de conturi de regularizare și asimilate - activ și pasiv - și reflectarea acestora în cadrul capitalului propriu sub denumirea de fonduri.
- Reflectarea tuturor primelor de capital în cadrul rezervelor.
- Ajustarea datoriilor pe termen scurt: creditele bancare au fost reflectate la datorii pe termen lung.

În urma analizei elementelor patrimoniale s-au formulat următoarele concluzii:

**Imobilizările necorporale** achiziționate de Societate sunt prezentate la cost mai puțin amortizarea cumulată și deprecierea de valoare. Amortizarea este recunoscută în contul de profit și pierdere pe baza metodei liniare, pe durata celor 3 ani de durată utilă de viață. În perioada analizată se constată o creștere a valorii nete contabile.

(i) Alte imobilizări necorporale

Alte imobilizări necorporale achiziționate de Societate sunt prezentate la cost mai puțin amortizarea cumulată și deprecierea de valoare.

(ii) Cheltuieli ulterioare

Cheltuielile ulterioare privind imobilizările necorporale sunt capitalizate numai atunci când sporesc beneficiile economice viitoare generate de activul la care se referă. Cheltuielile ce nu îndeplinesc aceste criterii sunt recunoscute ca și cheltuieli în momentul realizării lor.

### (iii) Amortizarea

Amortizarea este recunoscuta in contul de profit si pierdere pe baza metodei liniare pe perioada de viata estimata a imobilizarii necorporale. Majoritatea imobilizarilor necorporale inregistrate de Societate reprezinta programe informatice dedicate. Metoda de amortizare este metoda liniara.

#### Concesiuni

Concesiunile se inregistreaza in conturile de imobilizari necorporale la valoarea de aport sau costul de achizitie, dupa caz. In aceasta situatie valoarea de aport se asimileaza valorii juste. Concesiunile primite se reflecta ca imobilizari necorporale atunci cand contractul de concesiune stabileste o durata si o valoare determinate pentru concesiune. Amortizarea concesiunii urmeaza a fi calculata utilizand metoda liniara si a fi inregistrata pe durata de folosire a acesteia, stabilita potrivit contractului. In cazul in care contractul prevede plata unei chirii si nu o valoare amortizabila, in contabilitatea entitatii care primeste concesiunea, se reflecta cheltuiala reprezentand chiria, fara recunoasterea unei imobilizari necorporale.

#### **Imobilizari corporale**

#### Costul / Evaluarea

Costul initial al imobilizarilor corporale consta in pretul de achizitie, incluzand taxele de import sau taxele de achizitie nerecuperabile, cheltuielile de transport, manipulare, comisioanele, taxele notariale, cheltuielile cu obtinerea de autorizatii si alte cheltuieli nerecuperabile atribuibile direct imobilizarii corporale si orice costuri directe atribuibile aducerii activului la locul si in conditiile de functionare. O imobilizare corporala trebuie prezentata in bilant la valoarea de intrare, mai puțin amortizarea cumulata si orice pierderi din depreciere cumulate.

Cheltuielile ulterioare aferente unei imobilizari corporale se recunosc, de regula, drept cheltuieli in perioada in care au fost efectuate. Sunt recunoscute ca o componenta a activului, sub forma cheltuielilor ulterioare, investitiile efectuate la imobilizarile corporale care au ca efect imbunatatirea parametrilor tehnici initiali ai acestora si care conduc la obtinerea de beneficii economice viitoare, suplimentare fata de cele estimate initial. Obtinerea de beneficii se poate realiza fie direct prin cresterea veniturilor, fie indirect prin reducerea cheltuielilor de intretinere si functionare. Societatea aplica urmatoarele criterii pentru a stabili daca cheltuielile ulterioare majoreaza valoarea imobilizarii respective :

- cheltuielile ulterioare depasesc 20% din costul complet de inlocuire al imobilizarii la care se refera. Costul de inlocuire este fie costul de achizitie al respectivei imobilizari la data la care au loc cheltuielile ulterioare, fie costul de achizitie istoric al imobilizarii existente;
- capacitatea de productie (eficienta/calitatea) a imobilizarii este marita cu cel puțin 20% ca urmare a efectuarii cheltuielilor ulterioare respective.

Cheltuielile efectuate in legatura cu imobilizarile corporale utilizate in baza unui contract de inchiriere, locatie de gestiune sau alte contracte similare se evidentiaza la imobilizarile corporale sau drept cheltuieli in perioada in care au fost efectuate, in functie de beneficiile economice aferente, similar cheltuielilor efectuate in legatura cu imobilizarile corporale proprii.

Costul reparatiilor efectuate la imobilizarile corporale, in scopul asigurarii utilizarii continue a acestora, este recunoscut ca o cheltuiala in perioada in care aceste costuri sunt efectuate.

Imobilizarile corporale in curs de executie reprezinta investitiile neterminate efectuate in regie proprie sau in antrepriza. Acestea se evalueaza la costul de productie sau costul de achizitie, dupa caz.

Imobilizarile corporale in curs de executie se trec in categoria imobilizarilor finalizate dupa receptia, darea in folosinta sau punerea in functiune a acestora, dupa caz.

In costul initial al unei imobilizari corporale pot fi incluse si costurile estimate initial cu demontarea si mutarea acesteia la scoaterea din evidenta, precum si cu restaurarea amplasamentului pe care este pozitionata imobilizarea, atunci cand aceste sume pot fi estimate credibil si Societatea are o obligatie legata de demontare, mutare a imobilizarii corporale si de refacere a amplasamentului. Costurile estimate cu demontarea si mutarea imobilizarii corporale, precum si cele cu restaurarea amplasamentului, se recunosc in valoarea activului imobilizat, in corespondenta cu un cont de provizioane.

#### Mijloace fixe de natura obiectelor de inventar

Obiectele de inventar sunt prezentate la imobilizari corporale, durata lor de amortizare fiind cuprinsa intre 3-6 ani.

#### Evaluarea

La 31 decembrie 2018 in baza OMF 1802/2014 si a deciziei conducerii, s-a procedat la reevaluarea terenurilor si cladirilor aflate in proprietatea Societatii. Scopul evaluarii a fost aducerea valorilor de inventar existente in evidentele contabile la valoarea justa a acestora, care, conform OMF 1802/2014, se determina pe baza unor evaluari efectuate, de regula, de profesionisti calificati. Diferenta de reevaluare este reflectata in rezervele de reevaluare.

Reevaluarea imobilizarilor corporale (terenuri si cladiri) a mai fost facuta de catre evaluatori independenti, astfel: S.C. Civis Harghita, in 2002 si in 2003, in conformitate cu Hotararea Guvernului nr. 403/2000, SC Civis Prest SRL in 2007, S.C. Darian DRS S.A. in 2009, 2012, 2015 si Neoconsult Valuation in 2018 (a se vedea nota 3).

Valorile cladirilor astfel determinate sunt amortizate incepand din 1 ianuarie al anului urmator anului in care a avut loc reevaluarea.

Daca un element de imobilizare corporala este reevaluat, toate celelalte active din grupa din care face parte trebuie reevaluate, cu exceptia situatiei cand nu exista nicio piata activa pentru acel activ. O grupa de imobilizari corporale cuprinde active de aceeaasi natura si utilizari similare, aflate in exploatarea unei entitati. Daca valoarea justa a unei imobilizari corporale nu mai poate fi determinata prin referinta la o piata activa, valoarea activului prezentata in bilant trebuie sa fie valoarea sa reevaluada la data ultimei reevaluari,

din care se scad ajustările cumulate de valoare.

Reevaluarile de imobilizări corporale sunt făcute cu suficientă regularitate, astfel încât valoarea contabilă să nu difere substanțial de cea care ar fi determinată folosind valoarea justă de la data bilanțului.

Surplusul din reevaluare inclus în rezerva din reevaluare este capitalizat prin transferul direct în rezultatul reportat (contul 1175 "Rezultatul reportat reprezentând surplusul realizat din rezerve din reevaluare"), atunci când acest surplus reprezintă un castig realizat. Castigul se consideră realizat pe măsura ce activul este folosit de entitate sau la vânzare/casare. Valoarea rezervei transferate este diferența dintre amortizarea calculată pe baza valorii contabile reevaluate și valoarea amortizării calculate pe baza costului inițial al activului.

#### Amortizarea

Amortizarea valorii activelor imobilizate cu durate limitate de utilizare economică reprezintă alocarea sistematică a valorii amortizabile a unui activ pe întreaga durată de utilizare economică. Valoarea amortizabilă este reprezentată de cost sau alta valoare care substituie costul (de exemplu, valoarea reevaluată). Amortizarea imobilizărilor corporale se calculează începând cu luna următoare punerii în funcțiune și până la recuperarea integrală a valorii lor de intrare. La stabilirea amortizării imobilizărilor corporale sunt avute în vedere duratele de utilizare economică și condițiile de utilizare a acestora.

Amortizarea este calculată folosind metoda amortizării liniare pe întreaga durată de viață a activelor.

Duratele estimate, pe grupe principale de imobilizări, sunt următoarele:

Construcții	40 - 50 ani
Instalații tehnice și mașini	8 - 15 ani
Alte instalații, utilaje și mobilier	3 - 15 ani

Terenurile și imobilizările în curs nu se amortizează. Investițiile în curs se amortizează începând cu momentul punerii în funcțiune.

Durata de viață și metoda de amortizare sunt revizuite periodic.

#### Cedarea și casarea

O imobilizare corporală este scoasă din evidență la cedare sau casare, atunci când niciun beneficiu economic viitor nu mai este așteptat din utilizarea sa ulterioară.

În cazul scoaterii din evidență a unei imobilizări corporale, sunt evidențiate distinct veniturile din vânzare, cheltuielile reprezentând valoarea neamortizată a imobilizării și alte cheltuieli legate de cedarea acesteia.

În scopul prezentării în contul de profit și pierdere, castigurile sau pierderile obținute în urma casării sau cedării unei imobilizări corporale trebuie determinate ca diferență între veniturile generate de scoaterea din evidență și valoarea sa neamortizată, inclusiv cheltuielile ocazionale de aceasta și trebuie prezentate ca valoare netă, ca venituri sau cheltuieli, după caz, în contul de profit și



pierdere, la elementul "Alte venituri din exploatare", respectiv "Alte cheltuieli de exploatare", dupa caz.

#### Active achizitionate in leasing

Contractele de leasing in care Societatea isi asuma totalitatea riscurilor si beneficiilor asociate proprietatii sunt clasificate ca leasing financiar. Mijloacele fixe achizitionate prin leasing financiar sunt prezentate la minimum dintre valoarea de piata si valoarea actualizata a platilor viitoare, mai putin deprecierea acumulata si deprecierea de valoare. Platile de leasing sunt inregistrate in conformitate cu politica contabila prezentata la punctul 2.17 de mai jos. Mijloacele fixe achizitionate in leasing financiar sunt amortizate pe durata lor de viata.

#### **Imobilizari financiare si investitii pe termen scurt**

Investitiile pe termen scurt cuprind depozite bancare pe termen scurt, inclusiv cele pe termen de cel mult 3 luni atunci cand acestea sunt detinute in scop investitional. Imobilizarile financiare se inregistreaza initial la costul de achizitie. Imobilizarile financiare se inregistreaza ulterior la valoarea de intrare mai putin ajustarile cumulate pentru pierdere de valoare.

#### **Deprecierea activelor imobilizate**

Valoarea contabila a activelor Societatii, altele decat stocurile este analizata la data fiecarui bilant pentru a determina daca exista scaderi de valoare. Daca o asemenea scadere este probabila, este estimata valoarea recuperabila a activului in cauza. Corectarea valorii imobilizarilor necorporale si corporale si aducerea lor la nivelul valorii de inventar se efectueaza, in functie de tipul de depreciere existenta, fie prin inregistrarea unei amortizari suplimentare, in cazul in care se constata o depreciere ireversibila, fie prin constituirea sau suplimentarea ajustarilor pentru depreciere, in cazul in care se constata o depreciere reversibila a acestora.

Imobilizarile necorporale trebuie sa faca obiectul ajustarilor de valoare, indiferent daca duratele lor de utilizare economica sunt limitate sau nu, astfel incat acestea sa fie evaluate la cea mai mica valoare atribuibile acestora la data bilantului, daca se estimeaza ca reducerea valorii acestora este permanenta.

#### Calculul valorii recuperabile

Evaluarea valorii recuperabile a creantelor si a datoriiilor se face la valoarea lor probabila de incasare sau de plata. Diferentele constatate in minus intre valoarea de inventar stabilita la inventariere si valoarea contabila a creantelor se inregistreaza in contabilitate pe seama ajustarilor pentru depreciere.

Valoarea recuperabila a altor active este considerata valoarea cea mai mare dintre valoarea justa minus costurile de vanzare si valoarea de utilizare. Estimarea valorii de utilizare a unui activ implica actualizarea fluxurilor de trezorerie viitoare estimate utilizand o rata de actualizare inainte de impozitare care reflecta evaluarile curente de piata cu privire la valoarea in timp a banilor si riscurile

specifice activului. In cazul unui activ care nu genereaza independent fluxuri de trezorerie semnificative, valoarea recuperabila este determinata pentru unitatea generatoare de trezorerie careia activul ii apartine.

#### Reluarea ajustarilor pentru pierderi din depreciere

Pierderea din depreciere aferenta unei investitii facute de catre Societate in instrumente financiare sau unei creante este reluata daca cresterea ulterioara a valorii recuperabile poate fi legata de un eveniment care a avut loc dupa ce pierderea din depreciere a fost recunoscuta.

In cazul altor active, un provizion pentru depreciere este reluat in cazul in care s-a produs o schimbare a estimarilor utilizate pentru a determina valoarea recuperabila.

O ajustare pentru depreciere poate fi reluata in masura in care valoarea contabila a activului nu depaseste valoarea recuperabila, mai putin amortizarea, care ar fi fost determinata daca provizionul pentru depreciere nu ar fi fost recunoscut.

In contextul economic actual afectat de criza financiara internationala Societatea a analizat sursele interne si externe de informatii si a concluzionat ca nu exista indicii de depreciere a activelor.

#### **Stocuri**

Principalele categorii de stocuri sunt marfurile.

Costul stocurilor cuprinde toate costurile aferente achizitiei si prelucrarii, precum si alte costuri suportate pentru a aduce stocurile in forma si in locul in care se gasesc. Reducerile comerciale acordate de furnizor si inscrise pe factura de achizitie ajusteaza in sensul reducerii costul de achizitie al bunurilor. Atunci cand achizitia de produse si primirea reducerii comerciale sunt tratate impreuna, reducerile comerciale primite ulterior facturarii ajusteaza, de asemenea, costul de achizitie al bunurilor. Reducerile comerciale primite ulterior facturarii corecteaza costul stocurilor la care se refera, daca acestea mai sunt in gestiune. Daca stocurile pentru care au fost primite reducerile ulterioare nu mai sunt in gestiune, acestea se evidentiaza distinct in contabilitate (contul 609 "Reduceri comerciale primite"), pe seama conturilor de terti. Daca reducerile comerciale inscrise pe factura de achizitie acopera in totalitate contravaloarea bunurilor achizitionate, acestea se inregistreaza in contabilitate la valoarea justa, pe seama veniturilor curente (contul 758, "Alte venituri din exploatare").

La iesirea din gestiune stocurile de marfa se evalueaza pe baza metodei "costul mediu ponderat" dupa fiecare intrare" (CMP). La iesirea din gestiune a marfurilor (SPA) se foloseste metoda pretului cu amanuntul. Societatea utilizeaza metoda inventarului intermitent. La data bilanului, stocurile sunt evaluate la valoarea cea mai mica dintre cost si valoarea realizabila neta. Valoarea realizabila neta este pretul de vanzare estimat a fi obtinut pe parcursul desfasurarii normale a activitatii, mai putin costurile estimate

pentru finalizarea bunului, atunci cand este cazul, si costurile estimate necesare vanzarii. Acolo unde este cazul se constituie ajustari de valoare pentru stocuri inechite, cu miscare lenta sau cu defecte.

#### **Creantele comerciale**

Creantele comerciale sunt recunoscute si inregistrate initial la valoarea conform facturilor, sau conform documentelor care atesta prestarea serviciilor.

Evaluarea valorii recuperabile a creantelor la data bilantului se face la valoarea lor probabila de incasare sau de plata. Diferentele constatate in minus intre valoarea de inventar stabilita la inventariere si valoarea contabila a creantelor se inregistreaza in contabilitate pe seama ajustarilor pentru depreciere. Ajustarile pentru depreciere sunt constituite cand exista dovezi conform carora Societatea nu va putea incasa creantele la scadenta initial agreata. Se ajusteaza creante neincasabile mai vechi de 270 zile. Creantele neincasabile sunt inregistrate pe cheltuieli cand sunt identificate.

Pierderea din depreciere aferenta unei creante este reluata daca cresterea ulterioara a valorii recuperabile poate fi legata de un eveniment care a avut loc dupa ce pierderea din depreciere a fost recunoscuta.

#### **Numerar si echivalente de numerar**

Disponibilitatile banesti sunt formate din numerar, conturi la banci, depozite bancare pe termen de cel mult trei luni daca sunt detinute cu scopul de a acoperi nevoia de numerar pe termen scurt, securi si efectele comerciale depuse la banci fiind inregistrate la cost. Descoperitul de cont este inclus in bilant in cadrul sumelor datorate institutiilor de credit ce trebuie platite intr-o perioada de un an.

Pentru situatia fluxului de numerar, numerarul si echivalentele acestuia cuprind numerar in casa, conturi la banci, investitii financiare pe termen scurt, avansuri de trezorerie, net de descoperitul de cont. In bilant, descoperitul de cont este prezentat in datorii ce trebuie platite intr-o perioada de un an – sume datorate institutiilor de credit.

#### **Imprumuturi**

Imprumuturile pe termen scurt si lung sunt inregistrate la suma primita. Onorariile si comisioanele bancare achitate in vederea obtinerii de imprumuturi pe termen lung se recunosc pe seama cheltuielilor inregistrate in avans. Cheltuielile in avans se recunosc la cheltuieli curente esalonat, pe perioada de rambursare a imprumuturilor respective.

Portiunea pe termen scurt a imprumuturilor pe termen lung este clasificata in „Datorii: Sumele care trebuie platite intr-o perioada de pana la un an” si inclusa impreuna cu dobanda datorata la data bilantului contabil in „Sume datorate institutiilor de credit” / “Sume datorate entitatilor afiliate”, “Sume datorate entitatilor de care entitatea este legata in virtutea intereselor de participare” / “Alte datorii”, din cadrul datoriilor curente.

### Leasing financiar

Contractele de leasing financiar, care transfera Societatii toate riscurile si beneficiile aferente mijloacelor fixe detinute in leasing, sunt capitalizate la data inceperii leasingului la valoarea de achizitie a mijloacelor fixe finantate prin leasing. Platile de leasing sunt separate intre cheltuiala cu dobanda si reducerea datoriei de leasing. Cheltuiala cu dobanda este inregistrata direct in contul de profit si pierdere.

Actiunile capitalizate in cadrul unui contract de leasing financiar sunt amortizate pe o baza consecventa cu politica normala de amortizare pentru bunuri similare.

### **Datorii pe termen scurt**

Obligatiile comerciale sunt inregistrate la cost, care reprezinta valoarea obligatiei ce va fi platita in viitor pentru bunurile si serviciile primite, indiferent daca au fost sau nu facturate catre Societate.

Pentru datoriile exprimate in lei, a caror decontare se face in functie de cursul unei valute, eventualele diferente favorabile sau nefavorabile, care rezulta din evaluarea acestora se inregistreaza la venituri sau cheltuieli financiare, dupa caz.

### **Capitalul social**

Capitalul social este compus din actiuni comune si este inregistrat la valoarea stabilita pe baza actelor de constituire si a actelor aditionale si documentelor justificative privind varsamintele de capital. Actiunile proprii rascumparate, potrivit legii, sunt prezentate in bilant ca o ajustare a capitalului propriu.

Se constata o majorare de capital in 2017 fata de 2016 cand creste de la 18 mil lei la 19 mil ron.

Dividendele sunt recunoscute ca datorii in perioada in care este aprobata repartizarea lor. Repartizarea dividendelor se face ulterior aprobarii situatiilor financiare.

### **Rezervele**

S.C. BALNEOCLIMATERICA S.A. constituie rezerve legale in proportie de cel putin 5% din profitul brut de la sfarsitul anului la limita de 20% din capitalul social varsat. In perioada 2015 – 2017, rezervele scad, ulterior se constata o crestere a valorii acestora.

### **Rezultatul reportat**

Profitul contabil ramas dupa repartizarea cotei de rezerva legala realizata, in limita a 20% din capitalul social, se preia in cadrul rezultatului reportat la inceputul exercitiului financiar urmator celui pentru care se intocmesc situatiile financiare anuale, de unde urmeaza a fi repartizat pe celelalte destinatii legale. Evidentierea in contabilitate a destinatiilor profitului contabil se efectueaza in anul urmator dupa adunarea generala a actionarilor care a aprobat repartizarea profitului, prin inregistrarea sumelor reprezentand dividende cuvenite actionarilor, rezerve si alte destinatii, potrivit legii.

În continuare prezentăm situația veniturilor și cheltuielilor în perioada 2015-31.08.2019:

ISTORIC CPP	Realizări în perioada de raportare					
	2015	2016	2017	2018	31.03.2019	31.08.2019
A	B	C	D	E	F	F
Venituri din exploatare						
Cifră de afaceri netă	37,567,044	39,070,459	42,141,254	45,755,380	10,457,029	35,615,754
Alte venituri din exploatare	307,857	80,538	280,093	118,840	1,169	656,578
<b>TOTAL VENITURI DIN EXPLOATARE</b>	<b>37,874,901</b>	<b>39,150,997</b>	<b>42,421,347</b>	<b>45,874,220</b>	<b>10,458,198</b>	<b>36,272,332</b>
Cheltuieli din exploatare						
Cheltuieli privind mărfurile	3,898,709	3,918,880	4,160,801	4,297,651	1,043,631	3,133,252
Cheltuieli materiale	1,567,698	1,437,823	1,409,286	1,527,261	306,297	1,082,281
Cheltuieli cu utilități	3,167,219	3,021,784	2,956,288	2,995,796	927,698	2,127,268
Cheltuieli cu personalul	8,192,082	9,283,969	10,531,992	11,616,564	2,861,331	8,128,866
Cheltuieli cu amortizarea și alte deprecieri	5,647,011	6,079,280	5,405,703	5,760,271	1,459,596	3,834,684
Cheltuieli cu terții	4,965,380	5,434,096	5,766,624	7,520,473	1,713,019	5,401,162
Cheltuieli cu taxe și impozite	1,168,495	1,221,288	1,118,025	1,135,900	343,769	978,324
Alte cheltuieli din exploatare	235,636	105,608	515,295	251,222	4,062	179,513
<b>EBITDA</b>	<b>14,889,491</b>	<b>14,819,382</b>	<b>16,021,756</b>	<b>16,648,377</b>	<b>3,344,502</b>	<b>15,405,924</b>
<b>TOTAL CHELTUIELI DIN EXPLOATARE</b>	<b>28,842,230</b>	<b>30,502,728</b>	<b>31,864,014</b>	<b>35,105,138</b>	<b>8,659,403</b>	<b>24,865,348</b>
EBIT	9,242,480	8,740,102	10,616,053	10,888,106	1,884,905	11,571,240
<b>PROFIT / (PIERDERE) DIN EXPLOATARE</b>	<b>9,032,671</b>	<b>8,648,269</b>	<b>10,557,333</b>	<b>10,769,082</b>	<b>1,798,795</b>	<b>11,406,984</b>
<b>TOTAL VENITURI FINANCIARE</b>	<b>1,274,054</b>	<b>961,306</b>	<b>735,708</b>	<b>429,774</b>	<b>253,509</b>	<b>375,663</b>
Cheltuieli financiare						
Cheltuieli cu dobânzile	612,316	326,246	253,610	160,711	19,842	38,249
Alte cheltuieli financiare	1,064,245	869,473	676,988	310,750	167,399	211,407

TOTAL CHELTUIELI FINANCIARE	1,676,561	1,195,719	930,598	471,461	187,241	249,655
PROFIT / (PIERDERE) BRUTĂ	8,630,164	8,413,856	10,362,443	10,727,395	1,865,063	11,532,992
PROFIT / (PIERDERE) EXTRAORDINARĂ	0	0	0	0	0	0
Impozit pe profit	1,236,844	1,362,919	456,511	369,316		71,894
Alte impozite nereprezentate la elementele de mai sus (698)						78,988
PROFIT / (PIERDERE) NETĂ	7,393,320	7,050,937	9,905,932	10,358,079	1,865,063	11,382,110

Se pot formula următoarele concluzii:

Veniturile din prestarea de servicii (respectiv servicii hoteliere, din utilizarea bazelor de tratament si a restaurantelor sau activitatea de agrement) sunt recunoscute in perioada in care au fost prestate.

Veniturile din vanzarea bunurilor se inregistreaza in momentul predării bunurilor catre cumparatori, al livrării lor pe baza facturii sau in alte conditii prevazute in contract, care atesta transferul dreptului de proprietate asupra bunurilor respective, catre clienti. Veniturile din vanzarea bunurilor se recunosc in momentul in care sunt indeplinite urmatoarele conditii:

- (a) societatea a transferat cumparatorului riscurile si avantajele semnificative care decurg din proprietatea asupra bunurilor
- (b) societatea nu mai gestioneaza bunurile vandute la nivelul la care ar fi facut-o in mod normal, in cazul detinerii in proprietate a acestora si nici nu mai detine controlul efectiv asupra lor.
- (c) Marimea veniturilor poate fi evaluata in mod credibil
- (d) Este probabil ca beneficiile economice asociate tranzactiei sa fie generate catre entitate
- (e) Costurile tranzactiei pot fi evaluate in mod credibil

Reducerile comerciale primite ulterior facturarii, respectiv acordate ulterior facturarii, indiferent de perioada la care se refera, se evidentiaza distinct in contabilitate (contul 709 "Reduceri comerciale acordate", pe seama conturilor de terti. In cazul in care reducerile comerciale reprezinta evenimente ulterioare datei bilanțului, acestea se inregistreaza la data bilanțului in contul 408 "Furnizori- facturi nesosite", respectiv contul 418 "Clienti -facturi de intocmit", si se reflecta in situatiile financiare ale exercitiului pentru care se face raportarea daca sumele respective se cunosc la data bilanțului.

Momentul cand are loc transferul riscurilor si beneficiilor variaza in functie de termenii individuali din contractele de vanzare.

#### Venituri din chirii si dobanzi

Acestea se recunosc astfel:

- a) dobanzile se recunosc periodic, in mod proportional, pe masura generarii venitului respectiv, pe baza contabilitatii de angajamente
- b) redeventele si chiriile se recunosc pe baza contabilitatii de angajamente, conform contractului
- c) dividendele se recunosc atunci cand este stabilit dreptul actionarului de a le incasa.

Veniturile financiare cuprind venituri din dobanzi si venituri din diferente de curs valutar. Veniturile financiare se recunosc pe baza contabilitatii de angajamente. Astfel, veniturile din dobanzi se recunosc periodic, in mod proportional, pe masura generarii venitului respectiv, pe baza contabilitatii de angajamente.

Cheltuielile financiare cuprind cheltuiala cu dobanda aferenta imprumuturilor si cheltuieli din diferente de curs valutar. Toate costurile indatorarii care nu sunt direct atribuibile achizitiei, constructiei sau producerii activelor cu ciclu lung de fabricatie sunt recunoscute in contul de profit si pierdere, periodic, pe baza contabilitatii de angajamente

- Se constata o evolutie favorabila a veniturilor din exploatare
- Cheltuielile din exploatare au evolutie ascendenta
- Rezultatul operational creste de la un an la altul ceea ce denota un aspect pozitiv pentru S.C. BALNEOCLIMATERICA S.A.
- Profitul net este crescator, aspect favorabil pentru compania evaluata.

#### Analiza structurii financiare

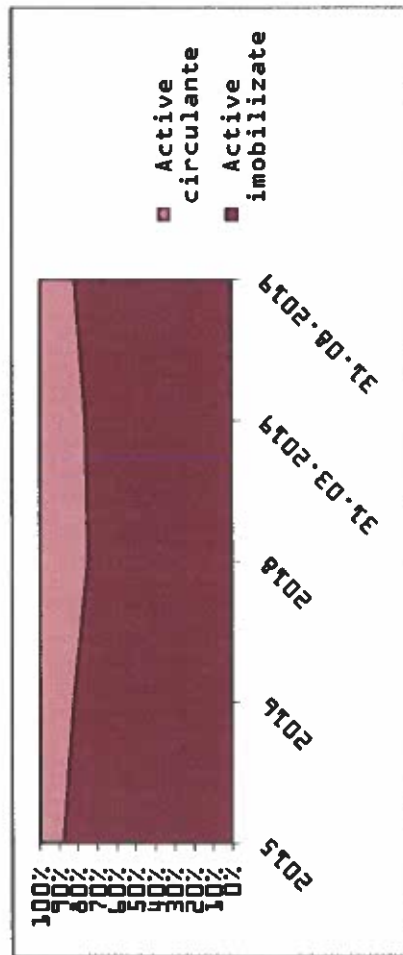
Prezentăm în continuare analiza structurii patrimoniului:

STRUCTURĂ ACTIV	2015	2016	2018	31-03-2019	31-08-2019
Active imobilizate	88%	82.3%	75%	76%	82%
Active circulante	12%	17.7%	25%	24%	18%
<b>TOTAL ACTIV</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Analiza ponderii și evoluției celor două grupe mari de active, activele imobilizate și activele circulante reflectă situația actuală din societate.

**Rata activelor imobilizate:** valoarea ei depinde de specificul activității și de caracteristicile tehnice ale întreprinderii, înregistrând valori diferite de la o ramură la alta. Astfel, aceasta are valori foarte mari în cazul firmelor care folosesc o infrastructură importantă sau echipamente costisitoare (în industrie). În cazul companiei evaluate, rata activelor imobilizate are valori cuprinse între 75%-88%. Se observă tendința de scădere a valorilor acestei rate începând din 2015. La 31.08.2019 rata activelor imobilizate este de 82% în creștere față de 31.12.2018 și față de 31.03.2019.

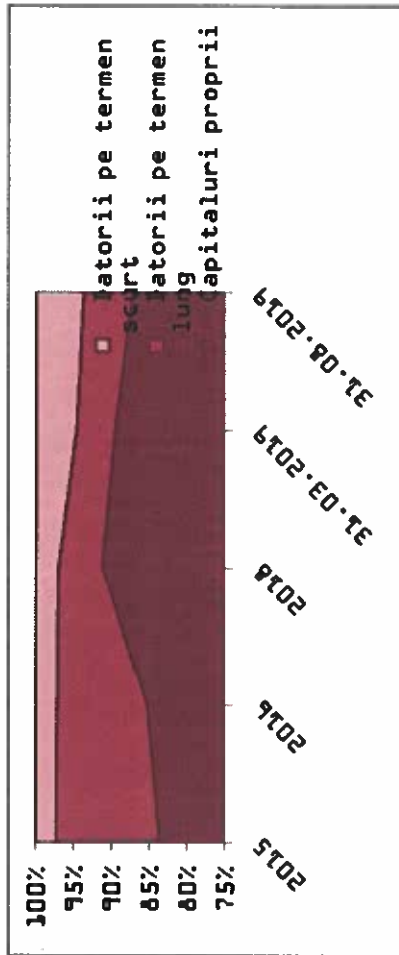
**Rata activelor circulante:** înregistrează valori semnificative în cazul firmelor cu activitate de producție, cu ciclu lung de fabricație, precum și a acelor firme cu specific de distribuție de bunuri materiale și valori scăzute în cazul societăților prestatoare de servicii. Rata activelor circulante are valori cuprinse între 12% - 25%. Valorile acestei rate și evoluția ei reflectă o situație favorabilă pentru societatea subiect.



Prezentăm în continuare structura de finanțare a activității societății evaluate:

	2015	2016	2018	31.03.2019	31.08.2019
<b>STRUCTURĂ PASIV</b>					
Capitaluri proprii	84%	85.36%	91%	89%	87%
Datorii pe termen lung	14%	12%	6%	5%	7%
Datorii pe termen scurt	3%	3%	3%	5%	6%
<b>TOTAL PASIV</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>





În urma analizei structurii de finanțare a S.C. BALNEOCLIMATERICA S.A. se pot formula următoarele concluzii:

- ⇒ Autonomia financiară a societății este foarte bună
- ⇒ Ponderea datoriilor în totalul surselor de finanțare este în scădere în perioada 2015 – 31.08.2019

#### Indicatori de gestiune

Viteza de rotație a activelor circulante reprezintă un indicator de eficiență care reflectă schimbările intervenite în activitatea întreprinderii în special în activitatea de exploatare: modificarea procesului de aprovizionare și producție, reducerea costurilor, scurtarea ciclului de producție și a perioadei de desfacere și încasare a producției etc.). Volumul activelor circulante depinde de doi factori, și anume: cifra de afaceri și viteza de rotație a activelor circulante. Cu cât activele circulante vor parcurge mai repede fiecare stadiu al rotației capitalului, cu atât viteza de rotație va fi mai mare, iar nevoia de fond de rulment mai mică pentru un volum dat al producției, respectiv al cifrei de afaceri.

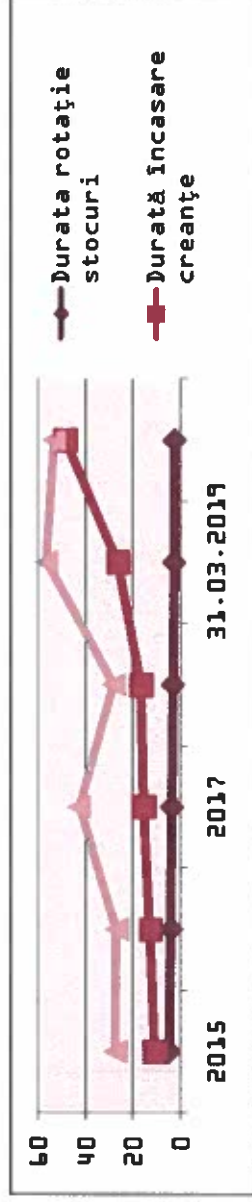
Prezentăm în continuare evoluția duratelor de rotație a stocurilor, creanțelor și datoriilor din exploatare, precum și a ponderii capitalului de lucru în cifra de afaceri

Rate gestiune	Formulă	2015	2016	2017	2018	31.03.2019	31.08.2019
Durata rotație stocuri	$SI/CA \times 360$	5	4	4	3	3	3
Durată încasare creanțe	$Cr/CA \times 360$	11	13	16	17	26	49
Durată achitare datorii pe	$DTS/CA \times 360$	28	27	43	28	57	54

termen scurt

Rată capital de lucru net

CLN/CA -3% -3% -5% -2% -23% -1%



Din analiza duratelor de rotație a elementelor de activ circulant și a datoriiilor pe termen scurt se pot formula următoarele concluzii:

- ⇒ Durata de rotație a stocurilor are tendință de scădere.
- ⇒ Durata de încasare a creanțelor are tendință de creștere.
- ⇒ Durata de achitare a datoriiilor pe termen scurt are tendință de creștere.
- ⇒ Se observă un decalaj favorabil între durata de încasare a creanțelor și durata de achitare a datoriiilor pe termen scurt, în sensul că societatea încasează creanțele mai devreme decât momentul în care plătește facturile furnizorilor.
- ⇒ Rata capitalului de lucru net are valori negative.

**Indicatori de lichiditate**

Lichiditatea reflectă capacitatea de a transforma elementele de activ în bani.

Lichiditatea curentă – indicatorul mai poartă și denumirea de lichiditate patrimonială, oferă informații despre bunurile la care întreprinderea poate să facă apel pentru a plăti datoriiile pe termen scurt.

Lichiditatea rapidă – arată capacitatea societății de a face față datoriiilor pe termen scurt din activele circulante cele mai lichide, excluzându-se stocurile. Potrivit teoriei nord-americane, rata lichidității curente este cunoscută și sub denumirea de “testul acid”. Această rată este de obicei subunitară, intervalul considerat satisfăcător fiind 0.65 – 1.

Solvabilitatea reprezintă capacitatea întreprinderii de a face față obligațiilor scadente care rezultă din angajamentele anterioare contractate, fie din operații curente a căror realizare condiționează continuarea activității, fie din prelevări obligatorii.

În sistemul analizei financiar-patrimoniale, analiza aptitudinii întreprinderii de a fi solvabilă și de a învinge riscul de faliment ocupă un loc central. Orice dereglare privind achitarea obligațiilor generează prejudicii și necesită o corectură urgentă. Totodată, echilibrul financiar este un imperativ absolut, adică nu poate fi omis sub nici o motivație. În practica economică, se poate concepe ca o întreprindere care cunoaște o perioadă mai dificilă să renunțe provizoriu la unele obiective de creștere, obiective economice sau sociale. În schimb, ea nu poate renunța la asigurarea obiectivului de solvabilitate, care constituie condiția financiară de supraviețuire.

Prezentăm în continuare evoluția indicatorilor de lichiditate în perioada 2015-31.08.2019:

Rate lichiditate	Formulă	2015	2016	2017	2018	31.03.2019	31.08.2019
Rata de lichiditate curentă	Ac/Pc	4.57	6.28	5.13	8.40	4.44	2.89
Rata de lichiditate rapidă	(Cr+Db)/Pc	4.39	6.13	5.04	8.28	4.39	2.84
Solvabilitate generală	At / Dt	6.13	6.83	7.33	11.32	9.50	7.71

Analiza ratelor de lichiditate reflectă următoarele :

- ⇒ Rata de lichiditate curentă are valori cuprinse între 4,44 – 8,40 cu tendința de creștere până în 2018, ulterior în 2019 se constată tendința de scădere a valorii ratei de lichiditate curentă.
- ⇒ Rata de lichiditate rapidă are valori cuprinse între 4,39 – 8,28 cu evoluție similară ratei de lichiditate curentă.
- ⇒ Solvabilitatea generală se menține în intervalul 6,13 – 11,32, începând din 2019 rata solvabilității are valori descrescătoare.

#### Analiza performanțelor financiare

Prezentăm în continuare ponderea în cifra de afaceri a principalelor elemente de cheltuieli precum și a rezultatelor obținute în perioada 2015 – 31.08.2019:

	Repartiție CA		2015	2016	2017	2018	31.03.2019	31.08.2019
Cifra de afaceri netă			100%	100%	100%	100%	100%	100%
Cheltuieli privind mărfurile			10.38%	10.03%	9.87%	9.39%	9.98%	8.80%
Cheltuieli materiale			4.17%	3.68%	3.34%	3.34%	2.93%	3.04%
Cheltuieli utilități			8.43%	7.73%	7.02%	6.55%	8.87%	5.97%
Cheltuieli cu personalul			21.81%	23.76%	24.99%	25.39%	27.36%	22.82%
Cheltuieli cu terții			13.22%	13.91%	13.68%	16.44%	16.38%	15.17%
Cheltuieli cu taxe și impozite			3.11%	3.13%	2.65%	2.48%	3.29%	2.75%
Alte cheltuieli din exploatare			0.63%	0.27%	1.22%	0.55%	0.04%	0.50%
EBITDA			40%	38%	38%	36%	32%	43%
EBIT			25%	22%	25%	24%	18%	32%
Profit net			20%	18.05%	23.51%	22.64%	17.8%	32.0%

În urma analizei situației prezentate anterior se pot afirma următoarele:

- ⇒ Cheltuielile cu personalul au cea mai mare pondere în cifra de afaceri, aspect considerat normal având în vedere faptul că societatea este una prestatoare de servicii. Se constată tendința de creștere a acestui procent ca urmare a creșterii cheltuielilor cu personalul.
- ⇒ Cheltuielile cu terții reprezintă a doua categorie de cheltuieli în clasamentul procentajului din cifra de afaceri, se observă tendința de creștere a acestor cheltuieli.
- ⇒ Cheltuielile cu marfurile au tendința de scădere a procentului în cifra de afaceri.
- ⇒ Cheltuielile cu utilitățile oscilează între 5,97% și 8,87% ca procent în cifra de afaceri
- ⇒ Marja EBITDA are tendința de scădere de la 40% la 32% până la 31.03.2019, ulterior la 31.08.2019, marja EBITDA este 43%.
- ⇒ Marja EBIT oscilează între 18% și 32%.
- ⇒ Marja profitului net are o tendință fluctuantă.

#### Rate de rentabilitate

Rata rentabilității financiare este un indicator semnificativ pentru evaluarea performanțelor economice și financiare ale întreprinderii pentru diagnosticul intern, ca și pentru analizele cerute de partenerii externi. Rentabilitatea financiară constituie un indicator de bază

care caracterizează performanțelor întreprinderilor care se găsește sub incidența directă a politicii comerciale (rentabilitate comercială), a eficienței capitalurilor angajate (rentabilitate economică), dar și a politicii financiare a întreprinderii.

Dacă rata rentabilității economice exprimă remunerarea capitalului investit doar în relație cu activitatea de exploatare, rata rentabilității financiare cuantifică remunerarea capitalurilor personale prin intermediul tuturor celor trei tipuri de activitate: de exploatare, financiară și extraordinară.

Rate de rentabilitate		2015	2016	2017	2018	31.08.2019	31.08.2019
Formulă							
Rentabilitatea economică a capitalurilor investite	$P_b / (TA - DTS)$	8%	8%	10%	9%	2%	10%
Rentabilitatea economică a activelor	$EBITDA / At$	14%	14%	15%	14%	3%	12%
Rentabilitatea financiară	$P_n / Cpr$	8%	8%	11%	10%	2%	10%

Ratele de rentabilitate reflectă o evoluție favorabilă a rentabilității societății.

---

SECȚIUNEA 04 – ANALIZA MACROECONOMICĂ

## Analiza macro- economică

### Overview

Modelul de creștere economică al României, bazat pe cheltuielile consumatorilor, afectează capacitatea țării de a atinge în mod durabil nivelul de trai din UE. Reducerea cu aproape jumătate a creșterii PIB-ului în 2018, cauzată în mare parte de o încetinire a cheltuielilor consumatorilor, a scos în evidență limitele modelului de creștere economică al României. Creșterea puternică a salariilor, scăderea forței de muncă și lipsa de personal calificat riscă să submineze capacitatea României de a concura pe plan internațional. În plus, încrederea investitorilor este erodată de instabilitatea legislativă persistentă, de imprezibilitatea procesului decizional, de calitatea instituțională scăzută și de slăbirea continuă a luptei împotriva corupției. Ratele inegalităților și săraciei rămân ridicate, iar disparitățile regionale sunt din ce în ce mai mari. Asigurarea conformității cu reformele anterioare și trecerea la un model de creștere bazat pe investiții ar putea să înscrie economia pe o traiectorie sustenabilă către convergența cu nivelul de trai din UE și să contribuie la reducerea inegalității.

În ciuda încetirii semnificative înregistrate în 2018, creșterea rămâne solidă. După ce s-a situat la 7% în 2017, în 2018 creșterea PIB-ului real (ajustată cu inflația) a încetinit, ajungând la o valoare estimată de 4%. Un nivel mai ridicat al inflației a afectat venitul disponibil și cheltuielile consumatorilor, principalul motor al creșterii economice. Creșterea puternică a importurilor de bunuri de consum, care au deposedat exporturile, a dus la accentuarea deficitului de cont curent al României.

Piața forței de muncă este supusă unor presiuni din ce în ce mai mari. Cea mai redusă rată a somajului din ultimii zece ani (3,8%), scăderea forței de muncă și o lipsă persistentă de personal calificat au condus la o ocupare aproape integrală a forței de muncă în România, ceea ce îngreunează procesul de recrutare și determină creșterea salariilor. Remuneratiile salariaților sunt mici comparativ cu media UE, dar majorarea puternică a acestora începând cu anul 2016, susținută și de creșterile salariului minim și ale salariilor din sectorul public, riscă să exercite presiuni asupra competitivității dacă nu va fi însoțită de măsuri corespunzătoare de impulsivitate și productivitate.

Deficitul public a crescut, în special ca urmare a cheltuielilor cu salariile și a reducerilor fiscale. Cotele de impozitare au fost reduse în mod repetat, în timp ce salariile din sectorul public au crescut semnificativ din 2015 până în prezent și se prevede să mai fie majorate. În același timp, investițiile publice au scăzut în 2017 la cel mai redus nivel din perioada ulterioară aderării la UE și se preconizează ca nu se vor redresa decât într-un ritm lent. Prin urmare, deficitul public a crescut semnificativ începând cu 2015 și se estimează ca va depăși plafonul de 3% din PIB impus de Pactul de stabilitate și de creștere, una dintre cauze fiind majorarea pensiilor. În iunie 2018, Consiliul a lansat la adresa României o nouă procedură aplicabilă abaterilor semnificative. Se estimează că până în 2019 deficitul structural se va mentine stabil, în linii mari, situându-se la aproximativ 3.4% urmând să crească semnificativ în 2020.

Stabilitatea sectorului financiar a fost pusă sub presiune. Măsurile adoptate recent de către parlament și guvern au creat riscuri la adresa stabilității sectorului financiar. Aceste măsuri ar putea avea un impact negativ asupra creditării și ar putea limita impactul politicii

monetare, de asemenea, ar putea sa anuleze imbunatatirile continue din ultimii ani. In plus, modificarile aduse normelor privind pensile administrative privat au sporit imprezibilitatea si este posibil sa fi subminat viabilitatea pe termen lung a acestor pensii. Acest lucru poate limita dezvoltarea pietelor de capital si poate priva economia de o sursa importanta de finantare pentru investitiile pe termen lung.

Investitiile publice si private in infrastructura, educatie, sanatate, incluziune sociala si inovare ar imbunatati productivitatea si cresterea pe termen lung. Investitiile publice au fost reduce in ultimii ani si se preconizeaza ca nu se vor redresa decat intr-un ritm lent, timp ce investitiile private ar putea fi afectate de o incertitudine din ce in ce mai mare. Investitiile in infrastructura de transport, energie si mediu ar consolida potentialul de crestere pe termen lung al economiei si ar avea un impact pozitiv asupra nivelului de trai al populatiei. Sistemul de invatamant nu ii pregateste suficient pe cursanti pentru ocuparea unui loc de munca si o mai buna integrare sociala. Asigurarea atingerii intregului potential al fortei de munca din Romania inseamna totodata si investitii in incluziunea sociala si in domeniul sanatatii. Cresterea finantarii publice si private pentru inovare ar ajuta economia Romaniei sa se orienteze catre activitati cu valoare adaugata mai mare.

Romania a facut progrese limitate in ceea ce priveste punerea in aplicare a recomandarilor din 2018 care i-au fost adresate. S-au inregistrat progrese limitate in urmatoarele domenii:

- ➔ Eforturile de consolidare a respectarii normelor fiscale si a colectarii impozitelor s-au limitat la actualizarea orientarilor privind inregistrarea caselor de marcat certificate si a utilizarii evaluarii de risc in auditarea contribuabililor.
- ➔ In ceea ce priveste achizitiile publice, crearea unui organism central de achizitie si tranzitia catre achizitiile publice electronice sunt evolutii binevenite, insa alte angajamente in materie de reforma au fost oprite sau chiar inversate.
- ➔ Dialogul social continua sa fie in mare parte doar de forma.
- ➔ Accesul la o educatie de calitate este foarte inegal, iar dobandirea competentelor de baza si digitale este limitata.
- ➔ In sistemul de sanatate, infiintarea centrelor de asistenta medicala de proximitate a intarziat si mai mult, limitand astfel perspectivele de trecere la serviciile de ingrijire medicala ambulatorie.
- ➔ S-au inregistrat progrese limitate in ceea ce priveste pregatirea proiectelor de investitii publice si stabilirea prioritatilor in acest domeniu, iar absorbtia fondurilor UE este lenta.

Nu s-a inregistrat niciun progress in urmatoarele domenii:



- ➔ Politica fiscal-bugetara, inclusive adoptarea bugetului anual, se indeparteaza in continuare de la cerintele cadrului bugetar national.
- ➔ Salariul minim continua sa fie stabilit de guvern in mod ad hoc, iar legea care stabileste un venit minim de incluziune nu este in vigoare.
- ➔ Procesul decisonal ramane foarte imprezibil, acte legislative complexe si uneori controversate fiind adoptate prin ordonante de urgent fara o evaluare a impactului sau consultarea partilor interesate.
- ➔ Guvernanta corporative a intreprinderilor publice risca sa fie slabita

Referitor la gradul de realizare a obiectivelor nationale din cadrul Strategiei Europa 2020, Romania are rezultate bune in ceea ce priveste ratele de ocupare a fortei de munca, emisiile nationale de gaze cu effect de sera, energia din surse regenerabile, eficienta energetic si invatamant tertiary. In privinta investitiilor in cercetare si dezvoltare si a parasirii timpurii a scolii, obiectivele nu sunt inca indeplinite.

In continuare sunt expuse principalele constatari si provocarile conexe in materie de politici:

- ➔ In Romania, deficitul de cont current s-a accentuat, iar structura sa ridica semne de intrebare. De la o pozitie aproape echilibrata in 2014, deficitul de cont current a crescut la 3.2% din PIB in 2017 si se preconizeaza ca va continua sa se deterioreze. Importurile de bunuri de consum au crescut mult mai repede decat cele de bunuri de capital si de bunuri intermediare. Cu alte cuvinte, deteriorarea contului current este determinate mai mult de consum decat de investitii, ceea ce nu va sprijini cresterea economica pe termen lung.
- ➔ Cresterea costurilor cu forta de munca ar putea afecta capacitatea Romaniei de a concura pe plan international. Costurile cu forta de munca pe unitate de marfuri si servicii produse au crescut puternic incepand cu 2016, deoarece majorarile salariale au deosebit cresterea productivitatii, desi intr-o masura mai mica in sectoarele industriale deschise comerțului international. Alaturi de deprecierea treptata a monedei nationale, impactul asupra competitivitatii Romaniei in materie de costuri a fost, pana in prezent, limitat si i-a permis sa castige cote de piata ale exporturilor. Cu toate acestea, presiunea exercitata asupra salariilor din sectorul privat de nivelurile ridicate de ocupare a fortei de munca, de cresterile salariului minim si de efectele de propagare ale majorarilor salariale din sectorul public poate duce la scaderea competitivitatii economiei Romaniei in viitor. Tensiunile comerciale ar putea slabi cererea pentru exporturile Romaniei.
- ➔ Riscurile pentru sectorul financiar au crescut substantial. Initiativele legislative recente, printre care se numara plafonarea

retroactive a ratelor dobanzilor ipotecare si introducerea unei taxe pe activele bancilor legata de rata dobanzii interbancare, pot afecta functionarea si stabilitatea sectorului financiar, precum si finantarea pe termen lung a economiei. Mai mult decat atat, noile norme referitoare la pensile administrate privat pot frana dezvoltarea pietei de capital a Romaniei, care este inca foarte mica.

- ➔ Mediul de afaceri si deciziile privind investitiile sunt afectate de caracterul imprezvizibil al procesului de elaborare a politicilor. Consultarea partilor interesate relevante este limitata, iar evaluarile impactului lipsesc sau sunt de slaba calitate. Legislatia recenta privind sectorul financiar, pensile administrate privat si sectoarele energiei si telecomunicatiilor ar putea impiedica viitoare oportunitati de investitii si ar putea spori incertitudinea, economia devenind astfel mai putin atractiva pentru investitorii nationali si internationali.

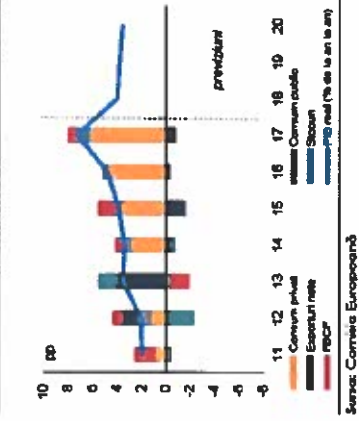
#### **Situatia economica si perspective**

Cresterea economica a incetinit dar ramane solida. Se estimeaza ca PIB-ul real a crescut cu 4% in 2018, in scadere de la valoarea de varf de 7% inregistrata in 2017. Incetinirea a fost determinata in principal de scaderea consumului privat ca urmare a inflatiei ridicate, alimentate de preturile la energie, precum si de diminuarea efectelor politicilor publice care vizeaza cresterea venitului disponibil. Cu toate acestea, consumul privat a continuat sa fie principalul motor al cresterii. Investitiile au ramas in linii mari, stabile, iar exporturile nete au inregistrat o valoare negativa mai mare, intrucat exporturile au continuat sa scada mai rapid decat importurile, fiind afectate de majorarea preturilor si de incetinirea cererii externe.

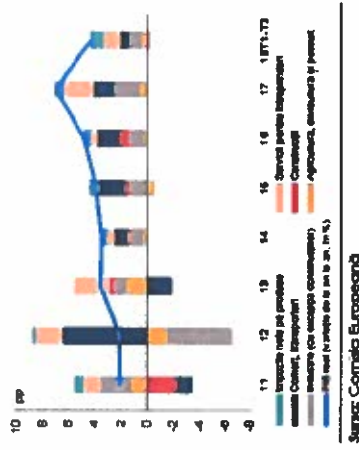
Se estimeaza ca pe termen mediu, cresterea va ramane in general stabila. Se preconizeaza ca PIB-ul real se va situa in continuare sub 4% in 2019 si in 2020. Consumul privat va continua sa fie principalul motor al activitatii economice, desi cresterile mai lente ale salariilor si inasprirea conditiilor de creditare ar putea limita evolutia acestuia. Potrivit estimarilor, contributia sectorului extern la cresterea economica ca ramane negative, dar se va imbunatati pe masura ce cresterea exporturilor se va mentine in linii mari stabila, in timp ce cresterea importurilor va scadea, in urma reducerii consumului. Estimările arata ca investitiile vor creste putin mai mult decat in 2018.

In ceea ce priveste oferta, declinul economic a fost distribuit intr-un mod mai uniform intre sectoare. In primele trei trimestre ale anului, serviciile pentru intreprinderi au reprezentat un procent stabil (38% din PIB). Industria si comerțul au însemnat 24% și respective 18%. In privinta contributiei la crestere, se estimeaza ca serviciile pentru intreprinderi au reprezentat 1,3 puncte procentuale fiind urmate de industrie cu 1 punct procentual si de comerț cu 0,6 puncte procentuale. Incetinirea exporturilor inregistrata in 2018 are un impact semnificativ asupra performantei comerțului si a industriei.

Grăful 1.1: Creșterea PIB-ului și componentele acestuia



Grăful 1.2: Creșterea PIB-ului și componentele acestuia



Creșterea potențială a fost generată în principal de productivitatea totală a factorilor. Creșterea potențială a PIB-ului s-a consolidat în ultimii ani ajungând la 4.5% în 2017. Se estimează că aceasta s-a menținut la un nivel ridicat în 2018, dar că va scădea treptat. Productivitatea totală a factorilor a fost principalul factor care a contribuit la creșterea potențială, în pofida unei ușoare scăderi în 2018. Forța de muncă a avut o contribuție modestă, dar pozitivă, în 2018, ca urmare a reducerii somajului structural și a creșterii ratei de participare la forța de muncă. Cu toate acestea, conform estimărilor, după 2018 productivitatea totală a factorilor va încetini iar contribuția forței de muncă la creșterea potențială se va înrăutăți din cauza creșterii mai lente a populației în vârstă de muncă.

**Investiții**

România se numără printre țările din UE care înregistrează cele mai mari rate de investiții. În 2017, investițiile totale au reprezentat 22.6% din PIB, depășind media UE și a țărilor învecinate, de 20.1% și respective 20.2%. Se estimează că investițiile private care au atins 20% din PIB în 2017, au crescut într-o oarecare măsură, în ciuda preocupărilor legate de instabilitatea și de imprevizibilitatea fiscal-bugetară și legislative. În schimb, investițiile publice rămân modeste, parțial ca urmare a recurgerii lente la proiectele din cadrul perioadei de finanțare a UE. În 2017, investițiile publice au scăzut la 2,6% din PIB, cel mai redus nivel din perioada ulterioară aderării la UE fiind puțin peste media UE, dar inferior celui înregistrat în țările învecinate. Se estimează că investițiile publice urmează să se redreseze treptat în anii următori.

**Pozitia externă**

Deficitul de cont curent a continuat să se accentueze în 2018. Se estimează că deficitul s-a înrăutățit, ajungând la 4,3% din PIB, în principal din cauza deteriorării balanței comerciale. Prin urmare, balanța contului curent se îndepărtează din ce în ce mai mult de

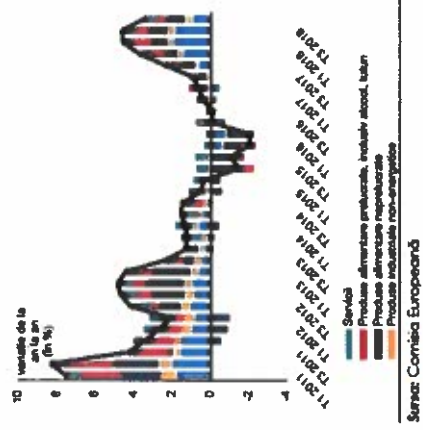
elementele fundamentale ale economiei care pentru Romania, inseamna un cont current echilibrat. Estimările arată ca în 2018 cota de piață a exporturilor s-a menținut pe o traiectorie ușor ascendentă. Aceasta evoluție se face simțită în capacitatea netă de finanțare/necesarul net de finanțare, care s-a situat deja la un nivel negativ în 2017, când deficitul de cont curent a început să crească semnificativ, iar soldul contului de capital aproape s-a înjumătățit. În funcție de sector, necesarul net de finanțare provine în principal de la gospodării și într-o măsură mult mai mică de la administrația publică. Societățile comerciale sunt creditorii neti.

Poziția investițională internațională netă continuă să se amelioreze. Creșterea puternică a PIB-ului nominal a facilitat îmbunătățirea suplimentară a poziției investiționale internaționale nete până la un nivel estimat de -47,8% din PIB în 2017 și de -44,8% în trimestrul al treilea din 2018.

### Inflația și politica monetară

În 2018, inflația a atins cea mai mare valoare din perioada de după criză. Inflația a devenit pozitivă în 2017 și a continuat să crească pe parcursul anului 2018, ajungând la o medie anuală de 4,1%. Pe plan intern, inflația s-a accelerat la începutul anului 2018 pe măsura ce s-a diminuat efectul reducerilor fiscale din ianuarie 2017. Tendința de creștere a fost accentuată și de majorările accizei la produsele energetice efectuate în toamna anului 2017. Creșterea pe plan internațional a prețurilor la alimente și într-o măsură mai mare masura a prețurilor la energie a stimulat și mai mult inflația totală. În 2018, România a înregistrat cea mai ridicată rată a inflației din UE, cu mult peste media zonei euro. Se estimează că în 2019 inflația va fi 3.3% și 3.1% în 2020 ca urmare a reducerii cererii interne.

Grăficul 1.7: Contribuții la inflația totală



### Piata fortei de munca

Condițiile de pe piața forței de muncă au continuat să se îmbunătățească pe fondul unei creșteri economice solide. Rata de activitate a crescut la 72,3% în 2017, depășind nivelul înregistrat înainte de criza de 68,7%. În decembrie 2018 rata somajului a înregistrat cel mai scăzut nivel din ultimul deceniu (3,8%). Cu toate acestea, reducerea forței de muncă în contextul unei situații demografice nefavorabile reprezintă un obstacol pentru societăți în ceea ce privește ocuparea locurilor de muncă vacante și găsirea competențelor relevante pe piața forței de muncă. Acest lucru ar putea limita creșterea potențială a PIB-ului. Piața forței de muncă este în continuare caracterizată de un dialog social insuficient cu o implicare foarte limitată a partenerilor sociali în procesul de elaborare a politicilor.

Salariul minim a ajuns în 2018 la 1900 RON (aprox. 413 euro) iar ulterior în ianuarie 2019 la 2080 RON (aprox. 450 euro). Pentru absolvenții de studii universitare cu o experiență profesională de cel puțin un an, salariul minim a fost stabilit la 2350 RON (aprox. 510 euro)

Evoluțiile salariale implică riscul unei pierderi de competitivitate, întrucât schimbările în materie de productivitate nu mai pot compensa majorările salariale.

În ciuda deficitelor din ce în ce mai mari de forță de muncă, unele grupuri nu sunt pe deplin integrate pe piața muncii. Ratele de participare rămân scăzute în rândul persoanelor cu un nivel scăzut de educație precum și în rândul femeilor și al persoanelor cu handicap. Proportia tinerilor care nu sunt încadrați profesional și nu urmează niciun program educațional sau de formare a ramăș ridicată situându-se la 15,2%.

### Sectorul financiar

Creșterea creditelor de consum s-a accentuat în 2018, Stocul de credite denuminate în lei a continuat să crească atât pentru gospodării cât și pentru societățile comerciale. Ponderea stocului de credite în moneda națională a crescut la 65,9% în noiembrie 2018, de la un nivel scăzut de 35,6% în mai 2012. Creditele acordate societăților nefinanciare, deși încă în creștere s-au redus într-o oarecare măsură în 2018 comparativ cu 2017. În același timp s-a majorat numărul creditelor acordate gospodăriilor, pe fondul unei creșteri a creditelor de consum și a creditelor ipotecare, deși acestea din urmă au înregistrat o ușoară scădere.

Stabilitatea sectorului bancar este amenințată de modificările legislative recente. Adeverea capitalului la nivel de sistem a continuat să crească, ajungând la aproape 20% la sfârșitul lunii septembrie 2018. Pe măsura ce băncile au colectat mai multe depozite la nivel local și și-au redus dependent de finanțarea din partea băncilor-mama, raportul credite acordate/depozite a scăzut la aproximativ 76% la sfârșitul lunii septembrie 2018. Ponderea creditelor neperformante din totalul creditelor a scăzut sub 6%, dar vanzarile de active depreciate s-au redus semnificativ din martie 2018, ca urmare a modificărilor aduse Codului fiscal.



---

## SECȚIUNEA 05 – ANALIZA SECTORULUI

## Analiza sectorului

### Generalitati

In ultimii 10 ani, cresterea sectorului turismului balnear, care include o paleta larga de servicii de la turismul medical la cel de tip wellness&spa a devenit foarte rapida, atat in Europa, cat si in lume, pe fondul unor fenomene profunde si de durata. Acestea sun imbatranirea populatiilor din zonele dezvoltate si bogate ale planetei (Europa in special) si cresterea incidentei afectiunilor legate de generalizarea stilului de viata urban, sedentar. Acestor tendinte li se adauga, in Europa un accent din ce in ce mai puternic pus de politicile publice in domeniul sanatatii pe preventie si imbatrinirea activa. Conjugarea lor explica de ce in Europa si in lume asistam la o diversificare foarte rapida a produselor de turism balnear, la integrarea unor terapii si proceduri din alte culturi prin hibridizarea traditiilor locale, la adoptarea de politici de marketing din ce in ce mai complexe in domeniu, toate cu scopul atragerii clientelei cat mai tinere si a atragerii turistilor straini.

Balneologia are o lunga traditie europeana si asiatica, iar Romania poate reprezenta un important reper in legaturile internationale in acest domeniu, datorita pozitiei sale geografice, traditiei legendare si resurselor naturale extraordinare.

Statiunile balneare europene ofera o gama diversa de servicii. In prezent, utilizarea factorului natural terapeutic in cadrul serviciilor desfasurate sub supraveghere medicala, este insotit de o serie de tehnici pentru a ajuta pacientii sa-si amelioreze starea de sanatate.

Romania poate dezvolta turism balnear de calitate cu cele aproximativ 8500 de izvoare minerale si termale pe care le detine. Patronatele din Turismul Balnear sustin ca Romania este cea mai bogata tara din Europa din punct de vedere al resursei balneare, detinand circa o treime din izvoarele minerale si termale ale Europei insa numai 10% din acestea sunt exploatate.

In Romania sunt recunoscute ca statii balneoclimatice urmatoarele localitati si areale:

- ⇒ Arealul Baile Felix din structura comunei Sanmartin, judetul Bihor
- ⇒ Arealul corespunzator statiunii turistice 1 Mai, judetul Bihor
- ⇒ Arealul corespunzator statiunii turistice Geoagiu-Bai, judetul Hunedoara
- ⇒ Arealul corespunzator zonei de agrement-tratament Nicolina din municipiul Iasi, judetul Iasi
- ⇒ Arealul Calimanesti – Caciulata, judetul Valcea
- ⇒ Arealul Baile Turda, judetul Cluj
- ⇒ Arealul balneoclimatic corespunzator satului Calacea Bai, comuna Ortisoara, judetul Timis
- ⇒ Arealul balneoclimatic din structura comunei Ocna Sugatag, judetul Maramures



- 
- ⇨ Municipiul Mangalia, judetul Constanta
  - ⇨ Municipiul Vatra Dornei, judetul Suceava
  - ⇨ Orasul Slanic Moldova, judetul Bacau
  - ⇨ Orasul Targu Ocna, judetul Bacau
  - ⇨ Orasul Sangeorz-Bai, judetul Bistrita-Nasaud
  - ⇨ Orasul Eforie, judetul Constanta
  - ⇨ Orasul Navodari, judetul Constanta
  - ⇨ Orasul Covasna, judetul Covasna
  - ⇨ Orasul Pucioasa, judetul Dambovita
  - ⇨ Orasul Baile Tusnad, judetul Harghita
  - ⇨ Orasul Sovata, judetul Mures
  - ⇨ Orasul Slanic, judetul Prahova
  - ⇨ Orasul Ocna Sibiului, judetul Sibiu
  - ⇨ Orasul Buzias, judetul Timis
  - ⇨ Orasul Baile Olanesti, judetul Valcea
  - ⇨ Comuna Moneasa, judetul Arad
  - ⇨ Comuna Bazna, judetul Sibiu
  - ⇨ Comuna Tinca, judetul Bihor
  - ⇨ Comuna Bala, judetul Mehedinti
  - ⇨ Satul Bizusa-Bai din structura comunei Ileana, judetul Salaj
  - ⇨ Satul Sarata Monteoru din structura comunei Merei, judetul Buzau.

Ponderea biletelor de tratament in total sosiri in statiunile balneare reprezinta circa 20%-30% din total. In urma distributiei intre turisti romani si straini a sosirilor, se constata ca turistii romani reprezinta 90% dintre sosirile in statiunile balneare.

In cazul statiunii Sovata, durata medie de sedere a inregistrat scaderi in ultimii ani, fiind situata sub media nationala in statiunile balneare. Aceasta evolutie indica atragerea turistilor in sejururi scurte care nu sunt legate de tratamentele balneare subventionate. Desi, urmand pattern-ul statiunilor balneare de la nivel national cu frecventari mari in perioada estivala si cu scaderi puternice in sezonul rece, sezonalitatea la Sovata prezinta totusi specificitatea unei frecventari si in timpul iernii la un nivel non-neglijabil. Sovata este o destinatie cunoscuta si atractiva pentru petrecerea sarbatorilor de sfarsit de an, reusind sa atraga un flux important de turisti din spatiul ex-sovietic (Rusia, Republica Moldova, Ucraina). La Sovata sunt in curs de implementare si doua proiecte finantate din Programul Operational Regional, Axa 5 Dezvoltarea durabila si promovarea turismului, DMI 5.2 Crearea, dezvoltarea si modernizarea infrastructurilor specifice pentru valorificarea durabila a resurselor naturale si pentru cresterea calitatii serviciilor turistice.

Pentru perioada 2014-2020, industria turistica in ansamblu beneficiaza de diverse resurse financiare. Printre cele mai importante sunt Fondurile Structurale si de Investitii europene puse la dispozitia Romaniei prin Programele Operationale nationale.

#### Analiza SWOT a sectorului balnear

##### Puncte tari

- ⇒ Potential balnear ridicat generat de diversitatea si bogatia de resurse naturale
- ⇒ Traditie balneara importanta
- ⇒ Existenta unui personal competent in domeniu
- ⇒ Existenta unei retele de statiuni balneare
- ⇒ Existenta unor asociatii reprezentative ale sectorului
- ⇒ Cresterea frecventarii turistice in statiunile balneare

##### Puncte slabe

- ⇒ Exista statiuni care depind aproape in intregime de sistemul biletelor de tratament si nu reusesc sa investeasca in renovarea infrastructurii si crearea de noi produse balneare
- ⇒ Declinul cercetarii stiintifice in domeniul balnear

- 
- ⇒ Scaderea numarului de bilete de tratament
  - ⇒ Slaba competitivitate a produselor turistice balneare la export
  - ⇒ Sezonalitate extrem de dezechilibrata (sezon de 2-3 luni in perioada estivala)
- Riscuri
- ⇒ Cantonarea turismului balnear la nivel legal
  - ⇒ Dificultatea autoritatilor publice locale in a accesa fonduri europene dedicate sectorului balnear
  - ⇒ Repozitionarea catre wellness a unor operatori turistici
- Oportunitati
- ⇒ Dezvoltarea unor produse balneare si wellness care sa vizeze clientela externa si in special asiguratorii straini in contextul aplicarii Directivei 2011/24 UE
  - ⇒ Existenta unor fonduri structurale europene in perioada 2014-2020 dedicate dezvoltarii infrastructurii balneare
  - ⇒ Asigurarea unei coerente a legislatiei care sa incurajeze cooperarea intre institutiile centrale si locale responsabile si care sa permita investitii strategice coordonate
  - ⇒ Tendinta globala a reintoarcerii la natura

---

SECȚIUNEA 06 – ANALIZA SWOT

## Analiza SWOT

Scopul analizei SWOT este să evidențieze concluziile analizei mediului intern din care rezultă punctele tari (Strengths) și punctele slabe (Weaknesses) și concluziile analizei mediului extern concretizate în expunerea oportunităților (Opportunities) și a riscurilor (Threats).

Punctele tari ale unei firme sunt acele avantaje pe care aceasta le deține comparativ cu alte firme din ramură sau cu alte firme din localitate. Punctele slabe reprezintă acele părți nesatisfăcătoare ale activității societății, în comparație cu firme similare din ramură sau firme din regiune.

Oportunitățile pe care mediul extern le prezintă pentru o anumită firmă sunt acele date ale mediului care pot contribui la dezvoltarea activității firmei și pot avea influențe pozitive asupra acesteia. Riscurile sau pericolele mediului extern sunt acele aspecte ale mediului în care evoluează firma care pot influența negativ activitatea acesteia.

## Puncte tari

În continuare prezentăm punctele tari identificate în cazul societății evaluate:

- ⇒ Societatea deține experiență pe piața specifică
- ⇒ Activează într-o arie geografică favorabilă
- ⇒ Situația patrimonială reflectă o situație favorabilă pentru societate
- ⇒ Nu au fost identificate conflicte de muncă în ultimii 3 ani în cadrul societății
- ⇒ Managementul societății este orientat spre realizarea obiectivelor propuse
- ⇒ Societatea dispune de toate autorizațiile necesare funcționării

## Puncte slabe

În continuare prezentăm punctele slabe identificate în cazul societății evaluate:

- ⇒ Societatea nu a implementat programe de marketing menite să crească numărul de turiști

## Oportunități

În continuare prezentăm oportunitățile identificate în cazul societății evaluate

- ⇒ Existența unor fonduri structurale europene în perioada 2014-2020 dedicate dezvoltării infrastructurii balneare
- ⇒ Asigurarea unei coerențe a legislației care să încurajeze cooperarea între instituțiile centrale și locale responsabile și care să permită investii strategice coordonate

## Amenințări

În continuare prezentăm amenințările identificate în cazul societății evaluate:

- ⇒ Concurența competitivă în acest sector
- ⇒ Schimburile în comportamentul consumatorului, schimbările demografice Riscul financiar

---

## SECȚIUNEA 07 - ABORDĂRI ÎN EVALUARE APLICATE

## Introducere

### Generalități

În conformitate cu prevederile SEV 200 – Întreprinderi și participații la întreprinderi, pentru evaluarea unei întreprinderi sau a unei participații la capitalul acesteia pot fi aplicate abordările prin piață și prin venit, descrise în SEV 100 Cadrul general. În mod normal, nu poate fi aplicată abordarea prin cost, cu excepția întreprinderilor aflate în stadiul incipient sau recent înființate, când profitul și/sau fluxul de numerar nu pot fi determinate în mod credibil și dacă există informații de piață adecvate despre activele entității.

Valoarea anumitor tipuri de întreprinderi, de exemplu, o întreprindere de investiții sau de tip holding, poate fi obținută printr-o însumare a valorilor activelor și datorilor. Aceasta este numită uneori "abordarea prin activ net" sau "abordarea prin active". Aceasta nu este o abordare propriu-zisă în evaluare, deoarece valorile activelor și datorilor individuale se obțin din aplicarea uneia sau mai multor abordări principale în evaluare descrise în SEV 100 Cadrul general, înainte de a fi însumate.

## Abordarea prin piață

### Abordarea prin piață

Abordarea prin piață compară întreprinderea subiect cu întreprinderi, participații la capital și acțiuni similare, care au fost tranzacționate pe piață, precum și cu orice tranzacții relevante cu acțiuni ale aceleiași întreprinderi. O indicație asupra valorii poate proveni și din tranzacțiile sau ofertele anterioare aferente oricărei componente a întreprinderii.

Trei dintre cele mai uzuale surse de date utilizate în abordarea prin piață sunt piețele de capital pe care se tranzacționează participațiile la capitalurile unor întreprinderi similare, piața achizițiilor de întreprinderi pe care se cumpără și se vând întreprinderi în ansamblul lor, precum și tranzacțiile anterioare sau ofertele de tranzații de acțiuni ale întreprinderii subiect.

În abordarea prin piață trebuie să existe o bază credibilă pentru comparații cu întreprinderi similare. Aceste întreprinderi similare ar trebui să facă parte din același domeniu de activitate cu întreprinderea subiect sau dintr-un domeniu care este influențat de aceleași variabile economice.

## Abordarea prin venit

### Abordarea prin venit

În abordarea prin venit pentru estimarea valorii se utilizează diferite metode. Aceste metode sunt metoda capitalizării fluxului de numerar sau a beneficiilor și metoda fluxului de numerar actualizat. Valoarea întreprinderii se obține prin capitalizarea profiturilor sau a fluxurilor de numerar cu o rată de capitalizare sau prin aplicarea unei rate de actualizare determinate înainte de luarea în considerare a costurilor serviciului datoriei. Rata de capitalizare sau rata de actualizare aplicată este costul mediu ponderat al capitalului aferent unei ponderi adecvate a creditelor și capitalurilor proprii. Pentru a determina valoarea totală a capitalurilor proprii, din valoarea întreprinderii se scade valoarea de piață a datorilor purtătoare de dobânzi.

---

## Abordarea prin active

### Abordarea prin activul net

Abordarea prin activul net constă în ajustarea valorilor contabile ale activelor individuale și a datoriilor întreprinderii în sensul transformării acestora în valori de piață. Prin această metodă se determină în mod direct valoarea capitalului propriu.



---

**SECȚIUNEA 08 – ESTIMAREA RATEI DE ACTUALIZARE**

## Costul

### mediu

### ponderat al capitalului

#### Determinarea ratei de actualizare

Atunci când se aplică abordarea prin venit, fluxurile de numerar preconizate a fi generate de un activ sau o afacere, sunt actualizate la valoarea lor echivalentă actuală, folosind o rată de rentabilitate care să reflecte riscul relativ al investiției, precum și valoarea în timp a banilor. Această rată are la bază ratele individuale de rentabilitate a capitalului investit (capitaluri proprii și datorii purtătoare de dobândă) și format din nivelurile individuale de rentabilitate pentru fiecare activ. Această rată, cunoscută sub numele de costul mediu ponderat al capitalului ("WACC"), se calculează prin ponderarea costului datorilor purtătoare de dobândă și cel al capitalului propriu, proporțional cu ponderea estimată a acestora într-o structură estimată a capitalului. Formula de calcul a WACC este:

$$\text{WACC} = [K_d \times D\%] + [K_e \times E\%], \text{ unde:}$$

$K_d$  = costul net al capitalurilor împrumutate

$D\%$  = ponderea datorilor în totalul capitalurilor investite

$K_e$  = costul capitalurilor proprii

$E\%$  = ponderea capitalurilor proprii în totalul capitalurilor investite

Din analiza diagnostică a entității evaluate se observă că majoritatea veniturilor respectiv a cheltuielilor sunt realizate în lei, drept urmare atât previziunile financiare cât și rata de actualizare au fost construite în lei nominali.

## Costul

### capitalurilor

### împrumutate

e

#### Costul net al datorilor purtătoare de dobândă

Costul capitalurilor împrumutate reprezintă rata dobânzii solicitată, de un creditor prudent, societății analizate. În estimarea costului capitalurilor împrumutate se ține cont de deductibilitatea dobânzilor plătite, așadar s-a luat în calcul impactul ratei impozitului de 16%. Nivelul costului brut al capitalurilor împrumutate a fost considerat rata dobânzii practicate de BNR pentru credite noi acordate societăților nefinanciare de 5,75%, conform datelor disponibile la data evaluării.

Costul net al capitalurilor împrumutate se calculează conform următoarei formule:

$$K_d = K \times (1 - t), \text{ unde:}$$

$K_d$  = costul net al capitalurilor împrumutate

$K$  = costul brut al capitalurilor împrumutate

t = impozitul pe profit

## Costul capitalurilor proprii

**Capital Asset Pricing Model – adaptat pentru țările în curs de dezvoltare**

Modelul CAPM a fost utilizat pentru a determina rentabilitatea capitalului propriu necesar. CAPM a fost testat empiric și este larg acceptată în vederea estimării costului capitalului propriu. În aplicarea CAPM, costul capitalului propriu comun este estimat ca rata de bază fără risc, plus o primă de risc de piață de așteptat peste rata de bază fără risc, înmulțită cu coeficientul de volatilitate "beta". Beta este definit ca o măsură de risc care reflectă sensibilitatea prețului de vânzare al unei acțiuni la mișcările pieței de capital. Costul capitalurilor proprii se calculează cu următoarea formulă:

$$K_e = R_f + \beta \times (I_p) + CRP + Ssp + \alpha, \text{ unde:}$$

- ⇒  $K_e$  = costul capitalurilor proprii
- ⇒  $R_f$  = rata de bază fără risc
- ⇒  $\beta$  = coeficientul de volatilitate beta sau riscul sistematic pentru această categorie de investiții
- ⇒  $I_p$  = prima de risc pentru o piață matură
- ⇒  $CRP$  = prima de risc de țară
- ⇒  $Ssp$  = prima de risc dimensiune redusă
- ⇒  $\alpha$  = prima de risc specifică entității evaluate

Ținând cont de toate aspectele prezentate mai sus, am estimat un cost aferent capitalurilor proprii la un nivel de cca. **13,2%**

**Rata de bază fără risc**

Rata de bază fără risc reprezintă acea investiție care determină remunerarea capitalului investit în condiții de risc minim (dobânda actuală la obligațiunile guvernamentale pe termen lung – la data evaluării). În cazul de față s-a luat în calcul randamentul obligațiunilor de stat emise în lei cu scadența de 4 ani – **3,60%** ([www.bnr.ro](http://www.bnr.ro))

## Emitțiuni pe piața primară

(MONEDARIE EURO)

ISIN	Tip	Data emisiunii/ redobândirii	Data scadenței	Maturizarea residuală (ani)	Valoarea licitației referință (mil.)		Valoarea achiziției ef. neocomp. (mil.)		Monedă	Rendament mediu de cupon ajustare (% a.a.)			
					Prospect		Prospect						
					Subscrisă	Adjudecată	Subscrisă	Adjudecată					
ROV032EM4864	OS dobând	30 sep.2019	12 feb.2029	113	500,0	766,8	500,0	75,0	240,0	75,0	lei	4,11	5,00
ROV032LONPCW9	OS dobând	25 sep.2019	17 iun.2024	57	600,0	806,3	600,0	90,0	180,0	90,0	lei	3,91	4,50
ROV07QAMZV02	OS dobând	23 sep.2019	27 sep.2034	180	200,0	134,0	0,0	30,0	-	-	lei	-	4,50
ROD057E7ME00	OS dobând	18 sep.2019	25 sep.2033	48	500,0	525,1	500,0	75,0	115,0	75,0	lei	3,76	4,40
ROBR1AE3BE02	OS dobând	16 sep.2019	8 aug.2022	35	600,0	472,8	0,0	90,0	-	-	lei	-	4,00
ROHRN7H1M02	OS dobând	11 sep.2019	22 apr.2026	79	600,0	1.264,8	695,0	90,0	135,0	90,0	lei	4,06	4,85
ROV0CCF9W0T3	CT discount	9 sep.2019	7 sep.2020	12	200,0	657,4	200,0	-	-	-	lei	3,10	-
ROJ081D0W033	OS dobând	9 sep.2019	24 sep.2031	145	300,0	205,2	0,0	45,0	-	-	lei	-	3,65
ROD057E7ME00	OS dobând	28 aug.2019	25 sep.2023	49	600,0	1.129,3	600,0	90,0	0,0	0,0	lei	3,60	4,40
ROV032EM4864	OS dobând	26 aug.2019	12 feb.2029	114	500,0	844,5	500,0	75,0	0,0	0,0	lei	4,06	5,00

## Beta

Beta este rezultatul unei analize statistice a volatilității unei anumite acțiuni relativ la media pieței. În general se consideră că beta reprezintă un bun indicator al percepției pieței cu privire la riscul relativ al unei anumite investiții. În cazul de față, aplicabilitatea modelului CAPM e dependentă de abilitatea de a identifica companii listate pe piața de capital ce prezintă caracteristici ale riscului, similare cu BALNEOCLIMATERICA, putând astfel determina o valoare sustenabilă a coeficientului beta.

În estimarea coeficientului de volatilitate  $\beta$  aferent sectorului serviciilor de depozitare s-au utilizat informațiile furnizate de baza de date Damodaran -  $\beta$  unlevered - **0,82**. S-a obținut în continuare valoarea coeficientului beta levered luând în considerare o structură de capital la nivelul pieței.

**Prima de risc pentru o piață matură (Ip)**

A fost estimată cu ajutorul bazei de date DAMODARAN. În cazul de față este **5,96%**

**Prima de risc de țară (CRP)**

A fost estimată cu ajutorul bazei de date DAMODARAN. În cazul de față este 3,06%

<b>Estimating Country Risk Premiums</b>					
Enter the current risk premium for a mature equity market		5.96%	Updated January 1, 2019		
Do you want to adjust the country default spread for the additional volatility of the equity market?		Yes			
If yes, enter the multiplier to use on the default spread (See worksheet for volatility numbers for each country)		Daily	Updated January 1, 2019		
<b>Country</b>	<b>Africa</b>	<b>Moody's rating</b>	<b>Rating-based Default Spread</b>	<b>Total Equity Risk Premium</b>	<b>Country Risk Premium</b>
Romania	Eastern Europe & Russia	Baa3	2.48%	9.02%	3.06%

Prima de risc dimensiune redusă (Ss)

Nu s-a aplicat.

Coefficient Alpha

Nu s-a aplicat.

Rata de actualizare utilizată

În urma aplicării metodologiei WACC, am selectat o rată de actualizare de 10,80%<sup>1</sup> calculată ținând cont de impactul veniturilor obținute din fiecare activitate. Această rată de actualizare reflectă riscul aferent fluxurilor financiare ale entității evaluate.

<sup>1</sup> Vezi Anexa D – tabele de lucru

---

SECȚIUNEA 09 – ESTIMAREA VALORII DE PIAȚĂ A CAPITALURILOR PROPRII

## Abordări în evaluare aplicate

### Abordări în evaluare aplicate

În conformitate cu SEV 200 – Întreprinderi și participații la întreprinderi, paragraf C13, "pentru evaluarea unei întreprinderi sau a unei participații la capitalul întreprinderii pot fi aplicate abordările prin piață și prin venit descrise în SEV 100 Cadrul general. În mod normal nu poate fi aplicată abordarea prin cost, cu excepția întreprinderilor aflate în stadiul incipient sau recent înființate, când profitul și/sau fluxul de numerar nu pot fi determinate în mod credibil și dacă există informații de piață adecvate despre activele entității (...). Valoarea anumitor tipuri de întreprinderi, de exemplu o întreprindere de investiții sau de tip holding poate fi obținută printr-o însumare a valorilor activelor și datorțiilor. Aceasta este numită uneori abordarea prin activul net sau abordarea prin active. Aceasta nu este o abordare propriu-zisă în evaluare, deoarece valorile activelor și datorțiilor individuale se obțin din aplicarea uneia sau mai multor abordări principale în evaluare descrise în SEV 100 Cadrul general, înainte de a fi însumate."

Astfel au fost aplicate: abordarea prin venit și abordarea prin piață acestea fiind considerate cele mai adecvate având în vedere scopul evaluării, tipul valorii estimate și informațiile disponibile.

## Abordarea prin venit

### Abordarea prin venit

În cadrul acestei abordări valoarea întreprinderii derivă, în mod tipic, din capitalizarea profiturilor sau fluxurilor de numerar prin aplicarea unei rate de capitalizare sau a unei rate de actualizare, determinate înainte de luarea în considerare a costurilor serviciului datoriei. Rata de capitalizare sau rata de actualizare aplicată este costul mediu ponderat al capitalului aferent unei structuri adecvate a creditelor și capitalurilor proprii. Activele redundante, adică activele din afara exploataării, trebuie să fie avute în vedere când se calculează valoarea întreprinderii.

În cazul de față am aplicat metoda fluxului de numerar actualizat pentru a surprinde atât impactul evoluției pieței specifice, cât și alinierea activității companiei pe un trend de stabilitate în ceea ce privește evoluția cifrei de afaceri.

Metoda de evaluare prin actualizarea fluxurilor de numerar se bazează pe capacitatea activității de a genera fluxuri pozitive de disponibilități care în final rămân la dispoziția investitorilor.

Etapele aplicate au fost

- (a) stabilirea tipului fluxului de numerar net cel mai adecvat
- (b) stabilirea duratei de previziune explicită

- (c) previziunea fluxului de numerar net
- (d) stabilirea ratei de actualizare
- (e) estimarea valorii terminale

**Stabilirea tipului fluxului de numerar net cel mai adecvat**

În teoria, metodologia și practica evaluării întreprinderii există două tipuri ale fluxurilor nete de numerar (FNN), numite fluxurile nete de numerar la dispoziția întreprinderii (FNNI) și fluxurile nete de numerar la dispoziția acționarilor (FNNA).

Fluxul net de numerar la dispoziția întreprinderii (FNNI) este cel mai des utilizat deoarece nu trebuie să fie estimate intrările și restituirile creditelor, precum și dobânzile de plată. Singura dată de intrare despre finanțarea întreprinderii este cea referitoare la ponderea optimă a creditului și respectiv a capitalului propriu în totalul capitalului investit. Rezultatul aplicării metodei DCF via FNNI este valoarea întreprinderii, din care se poate obține valoarea de piață a capitalului propriu prin scăderea valorii de piață a datorii nete existente la data evaluării.

Fluxul net de numerar la dispoziția acționarilor (FNNA) este tipul de flux net de numerar care este utilizat numai cu condiția existenței unor ipoteze coerente și detaliate asupra structurii finanțării și impunând deci calcularea dobânzilor de plată din fiecare an al perioadei de previziune explicită. Rezultatul aplicării metodei DCF via FNNA este valoarea capitalului propriu. Utilizarea FNNA este utilă atunci când serviciul anual al datoriei nu diferă în mod semnificativ de la un an viitor la altul, în cadrul perioadei de previziune explicite.

În cazul de față pentru estimarea valorii de piață a capitalului propriu s-a optat pentru utilizarea fluxurilor nete de numerar la dispoziția întreprinderii (FNNI), fiind cele mai adecvate. Rezultatul aplicării metodei DCF prin utilizarea FNNI este valoarea întreprinderii, iar pentru a obține valoarea de piață a capitalului propriu vom scădea valoarea de piață a datorii purtătoare de dobânzi existente la data evaluării însemnând valoarea datorii financiare din care se scad activele în afara exploatarii.

**Stabilirea duratei de previziune explicite**

Din punct de vedere conceptual, durata de viață viitoare a unei întreprinderi se divide în două perioade distincte:

- ➔ Durata de previziune explicită (sau discretă), în care fluxul net de numerar se calculează în mod separat pentru fiecare an din această perioadă
- ➔ Durata de previziune non-explicită, care ține de la finele ultimului an al primei perioade până la infinit; în această perioadă nu mai este necesară calcularea fluxului net de numerar în fiecare an, dar este necesară calcularea valorii terminale.

În cazul de față durata de previziune explicită s-a stabilit ținând cont de perioada în care fluxurile de numerar sunt susceptibile de fluctuații, durata



de previziune explicită fiind durata de timp în care fluxurile de numerar pot fi previzionate în mod rezonabil și credibil.

Durata previziunii explicite de 9 ani a presupus că după această perioadă evoluția afacerii se va încadra pe o tendință de cvasimentținere, cu o creștere anuală perpetuă de aproximativ 3,43%, conform informațiilor publicate pe site-ul [www.damodaran.ro](http://www.damodaran.ro) cu privire la creșterea estimată pentru sectorul specific.

#### Previziunea fluxurilor nete de numerar la dispoziția investitorilor

Această etapă constă în anticiparea evoluției viitoare a activității de exploatare, în corelație directă cu factorii interni și externi de întreprindere, care pot să influențeze fluxurile nete de numerar viitoare. Previziunea fluxurilor nete de numerar reprezintă anticiparea evoluției variabilelor financiare pe baza fundamentării unor ipoteze credibile a evoluției lor viitoare.

Previziunile financiare s-au realizat pornind de la previziunile puse la dispoziție de către reprezentanții clientului, ținând cont și de situația actuală a societății, de istoricul activității cât și de informațiile cunoscute la data evaluării privind evoluția viitoare a pieței. Situațiile previzionate au conținut: cifra de afaceri, cheltuielile operaționale și cheltuielile non-cash. Elementele de venituri și cheltuieli au fost reflectate în monedă nominală.

În cazul de față, s-au parcurs următoarele etape:

- ✓ Estimarea bugetului de venituri și cheltuieli previzionat (Contul de profit și pierderi)
- ✓ Estimarea fluxurilor nete de numerar la dispoziția întreprinderii
- ✓ Estimarea variației necesarului de fond de rulment

#### Bugetul de venituri și cheltuieli previzionat

Bugetul previzionat s-a elaborat așa cum aminteam anterior pornind de la previziunile puse la dispoziție de către managementul companiei, ținând cont și de situația actuală a societății, de istoricul activității cât și de informațiile cunoscute la data evaluării privind evoluția viitoare a pieței specifice.

Profit and loss	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
RON e										
Revenue	44216	44884	64487	88798	87280	68406.2	68989.262	68679.148	60174.936	60776.986

În perspectiva anului 2019, conducerea societății își propune sustinerea tendinței de creștere a vanzarilor, profitului și marjei acestuia prin:

- ⇒ Continuarea și finalizarea în mare parte a lucrărilor de reconstrucție și renovare ale Hotelului Faget și bazei de tratament de la Lacul

Ursu, prin care societatea se va adresa unor intervale de bugete neintegrate pana acum in ofertele sale.

- ⇒ Diversificarea ofertelor speciale si implementarea unor activitati de marketing destinate cresterii atractivitatii ofertelor, vizibilitatii si bunei imagini ale serviciilor hoteliere si de tratament.
- ⇒ Mobilizarea de resurse financiare interne si externe – prin valorificarea oportunitatilor noi de accesare de fonduri publice – in vederea continuarii modernizarii si dotarii facilitatilor de tratament si agrement.
- ⇒ Cresterea veniturilor din organizarea de evenimente.
- ⇒ Cresterea vizibilitatii ofertelor societatii in randul turistilor straini.
- ⇒ Controlul atent al evolutiei cheltuielilor.

EBITDA, in primul an de previziune s-a preluat din bugetul furnizat de managementul societatii, ulterior in anii urmatiori de previziune s-a preluat marja EBITDA considerata relevanta pentru situatia actuala.

Amortizarea tine cont de amortizarea activelor actuale precum si de amortizarea investitiilor viitoare.

#### Estimarea fluxurilor financiare din activitatea investitională

Fluxurile financiare aferente necesarului de investit menit să susțină cifra de afaceri previzionată țin cont de investițiile nete necesare creșterii cifrei de afaceri previzionată.

RON e	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
CAPEX	4516	40843	3400	3900	700	700	700	700	700	700
- General FFE (also investments to be defined)	760	700	700	700	700	700	700	700	700	700
- Sovata reconstruction	183	5095	2700	2700						
- Faget reconstruction	3465	34798								
- Bear Lake	208	250		500						

#### Întocmirea tabloului fluxurilor financiare aferente activității operaționale

Însumând fluxurile financiare aferente activității de exploatare cu cele aferente activității investitoriale am obținut fluxurile financiare aferente activității operaționale (generatora de beneficii economice).

#### Estimarea valorii terminate

Estimarea valorii terminate, o componentă importantă a valorii prin metoda DCF o constituie valoarea reziduală (terminală) care reprezintă

valoarea afacerii aferentă perioadei de previziune non explicite. Având în vedere continuitatea activității, am estimat valoarea reziduală prin capitalizarea cash-flow-ului net aferent primului an al perioadei de previziune non explicite, ținând seama de rata anuală de creștere perpetuă g – estimată la cca. 3,43% (estimarea are la bază informațiile de pe site-ul [www.damodaran.com](http://www.damodaran.com)).

**Valoarea activelor în afara exploatarii**

Societatea Balneoclimaterica S.A are la data evaluării active în afara exploatarii: terenuri și construcții și lichidități în exces. În calculele evaluatorului s-au luat în considerare valorile contabile ale acestor active, având în vedere faptul că terenurile și construcțiile au fost reevaluate la 31.12.2018.

Denumire activ în afara exploatarii	Nr. De inventar	Valoare de piață EUR000	Valoare de piață RON000
Vila nr. 6	101067	220	1,013
Vila nr. 27	101149	58	266
Vila nr. 45	101091	8	38
Vila nr. 58	101155	1	3
Vila nr. 65	101094	0	0
Vila nr. 69	101034	0	0
Vila nr. 2/A	101173	4	21
Cantina nr. 5	101007	181	834
Anexa vila nr. 47	101012	1	3
Anexa vila nr. 74	101025	0	0
Anexa Bar Intim	101160	14	64
Ciadiră CT II	101117	38	173
<b>Total active în afara exploatarii</b>		<b>525</b>	<b>2,415</b>

**Actualizarea fluxurilor de numerar**

Astfel, conform calculelor prezentate mai sus, valoarea de piață a întreprinderii este 100.702 mii ron. În urma deducerii datorilor financiare nete (în sumă de 6310 mii ron) am obținut valoarea de piață a capitalului acționarilor, respectiv 94.392 mii ron, echivalent a 20.000 mii euro.

## Abordarea prin piață

### Generalități

Abordarea prin piață compară întreprinderea subiect cu întreprinderi, participații la capital și acțiuni similare, care au fost tranzacționate pe piață, precum și cu orice tranzacții relevante cu acțiuni ale aceleiași întreprinderi. O indicație asupra valorii poate proveni și din tranzacțiile sau ofertele anterioare aferente oricărei componente a întreprinderii.

### Metodologia de evaluare

Abordarea prin comparații de piață presupune compararea firmei evaluate cu alte firme similare și relevante care au fost tranzacționate pe piață, și, în final, estimarea valorii companiei evaluate prin utilizarea unor "chei de conversie" sau altfel spus, coeficienți multiplicatori. Prețurile de tranzacționare sunt analizate prin utilizarea unor elemente de comparație adecvate și în multe situații sunt ajustate corespunzător deosebirile dintre elementele de comparație ale firmelor comparabile versus firma evaluată (firma subiect). Elementele de comparație care stau la baza diferențelor de preț de tranzacționare sunt: dimensiunea firmelor (cifra de afaceri, total active sau total capacități, capitalizarea bursieră), data tranzacțiilor – cât mai recente (față de data evaluării), condiții de vânzare, prețuri, dimensiunea pachetului de acțiuni, creșteri așteptate, profitabilitate, data înființării etc. O observație care se cere a fi făcută este legată de aplicabilitatea acestei metode și anume faptul că ea este convingătoare numai atunci când sunt disponibile suficiente informații de piață. Credibilitatea acestei metode este afectată în cazul modificărilor rapide ale condițiilor pieței sau în cazul întreprinderilor/acțiunilor care se vând rar.

În vederea evaluării companiei BALNEOCLIMATERICA S.A. a fost aplicată metoda comparației cu tranzacții de acțiuni ale unor societăți listate, datorită faptului că informațiile privind societățile comparabile listate sunt mai transparente decât în cazul preluărilor și combinărilor de întreprinderi, astfel de informații conducând la rezultate mai relevante ale abordării prin piață.

În esență metoda comparației cu tranzacții de acțiuni ale unor companii, luate ca bază de comparație, face parte din acele metode care folosesc informații furnizate de bursă, pe care evaluatorul le prelucrează și le adaptează în vederea stabilirii valorii de piață a acestor firme. Companiile listate la bursă sunt evaluate zilnic, prin mecanismul cerere-ofertă, coroborat cu nivelul cotației acțiunilor.

Aplicarea metodologiei de evaluare prin comparații bursiere presupune parcurgerea următorilor pași:

- selectarea firmelor bază de comparație
- ajustări asupra informațiilor financiare și alegerea unor parametrii de activitate sau de randament.
- analiza financiară comparativă.
- identificarea multiplicatorilor de piață.
- prelucrarea și ajustarea multiplicatorilor de piață.
- stabilirea valorii afacerii evaluate.

#### Mentiuini privind aplicarea metodologiei de evaluare

- O observație care se cere a fi făcută este legată de aplicabilitatea acestei metode și anume de faptul că ea este convingătoare numai atunci când sunt disponibile suficiente informații de piață.
- Având în vedere faptul la Bursa de Valori București nu au fost identificate suficient de multe companii care activează în același sector cu BALNEOCLIMATERICA S.A., în selecția comparabilor ne-am orientat și către piețe de capital externe.
- S-a urmărit în primul rând alegerea de companii care să fie influențate de aproximativ aceleași reglementări sau factori economici.
- Este foarte importantă asigurarea unei baze de comparație corespunzătoare, deoarece de calitatea eșantionului depinde calitatea evaluării și relevanța rezultatului obținut. Pentru aceasta, în urma analizei pieței specifice, au fost reținute câteva criterii esențiale, pentru ca întreprinderile selectate să asigure cerințele de "similaritate" și "relevanță", societăți cu un portofoliu de activități cât mai similar cu cele ale societății subiect. Pentru selectarea companiilor comparabile s-a folosit baza de date Infinancials.

Pentru aplicarea acestei abordări s-au luat în considerare următoarele aspecte:

- ⇒ Sursa folosită pentru constituirea eșantionului de comparabile a fost bazele de date Infinancials, aici regăsindu-se majoritatea companiilor de talie medie și mare, reprezentative pentru domeniul specific de activitate din fiecare țară. Au fost selectați multipli de evaluare pentru societăți care activează în același domeniu de activitate .
- ⇒ Ca și criterii de selecție a companiilor comparabile, am aplicat următoarele chei:
  - Sector: „Hotels”
  - Regiune: “Europa”
  - Cifra de afaceri aferenta ultimului exercitiu financiar: intre 5 si 100 de mil euro
  - EBITDA aferent ultimului exercitiu financiar: pozitiv
  - Cuvant cheie in descrierea sumara a companiei: “wellness”

Companiile selectate din baza de date Infinancials pentru a forma eşantionul – bază de comparație sunt:

Company Name	ISIN	Country	SECTOR	Ef Code
ARO-PALACE		Romania	Hotels	40542ER
Albera AD	BG11ALBAAT17	Bulgaria	Hotels	40055EL
HTP Korcuia d.d.	HRHTPKRA0002	Croatia (Chorvatsko)	Hotels	40102OJ
Hoteli Maestral d.d.	HRHMSTRA0007	Croatia (Chorvatsko)	Hotels	40069OJ
Hoteli Makarska dd	HRHMAMRA0004	Croatia (Chorvatsko)	Hotels	40085OJ
IFA Hotel & Touristik AG	DE0006131204	Germany	Hotels	30170ED
Solaris d.d.	HRSLRSRA0007	Croatia (Chorvatsko)	Hotels	40154OJ
Terme Catez dd	SI0031100637	Slovenia (Slovinia, Slo...)	Hotels	40049OD
Terme Dobma dd	SI0031105396	Slovenia (Slovinia, Slo...)	Hotels	40053OD
Tunsm Felix SA	ROTUFEACNOR7	Romania	Hotels	40119ER

Prezentăm în continuare pe scurt fiecare companie selectată conform criteriilor menționate mai sus:

---

**Aro-Palace:**

**Company Information - ARO-PALACE**

**Address:** B-DUL EROILOR NR.27  
BRASOV

**Homepage:** <http://www.aro-palace.ro>

**Telephone:** (40)0268 477 664

**Status:** PUBLIC

**Nb employees:** 246

**Business Summary - ARO-PALACE**

**WVB Short Business Summary**

S.C. Aro-Palace S.A. owns and operates hotels in Romania. The Company's amenities include restaurants, pools, massage salons, saunas or gyms, recreation and sport wellness centers, and spas. It also provides spaces for conferences, presentations, workshops, symposia, seminars, team building programs, training, social events, and receptions.

**WVB Business Summary**

S.C. Aro-Palace S.A. owns and operates hotels in Romania. The Company's amenities include restaurants, pools, massage salons, saunas or gyms, recreation and sport wellness centers, and spas. It also provides spaces for conferences, presentations, workshops, symposia, seminars, team building programs, training, social events, and receptions. The Company was founded in 1939 and is based in Brasov, Romania. The shares of the Company has been listed on Bucharest Stock Exchange since July 31st, 2017 under symbol ARO.

---

## Albena AD

### Company Information - Albena AD

**Address:** KK ALBENA - 9620  
DOBRICH

**Homepage:** <http://www.albena.bg>

**Telephone:** (359)700 12 110

**Status:** PUBLIC

**Nb employees:** 2217

---

### Business Summary - Albena AD

#### FactSet Business Summary

Albena AD engages in the ownership and operation of hotels and resorts, it offers hotels, sports and entertainment facilities, restaurant and bars; a congress center, a spa and wellness center, and a medical center. The company was founded on August 24, 1969 and is headquartered in Albena, Bulgaria.

#### WVB Short Business Summary

Albena AD engages in the ownership and operation of hotels and resorts.

#### WVB Business Summary

Albena AD engages in the ownership and operation of hotels and resorts. Its offers hotels, sports and entertainment facilities, restaurant and bars, a congress center, a spa and wellness center, and a medical center. The Company was founded on August 24, 1969 and is headquartered in Albena, Bulgaria. The Company Albena AD shares were listed on Bulgaria Stock Exchange on January 26th, 1998 under the symbol 6AB. Its management of portfolio of companies engaged in field of entertainment services activities.



---

**HTF Korcula dd:**

**Company Information - HTP Korcula d.d.**

**Address:** SETALISTE FRANA KRSINICA 102  
KORCULA  
**Homepage:** <http://www.korcula-hotels.com>  
**Telephone:** (385)20 726 172  
**Status:** PUBLIC  
**Nb employees:** 312

**Business Summary - HTP Korcula d.d.**

**FactSet Business Summary**

HTP Korcula dd engages in the hotel management and tourism services. It offers meetings, weddings, congresses, wellness, and trips. The company was founded on July 8, 1995 and is headquartered in Korcula, Croatia.

**WVB Short Business Summary**

The company is engaged in hotel management.

**WVB Business Summary**

The Company is a stock company for catering, tourism, trade and providing of other services.

The Company's shares were listed on Zagreb Stock Exchange on August 1, 2003 under the ticker of HTPK-R-A.

---

**Hotel Maestral dd:**

**Company Information - Hoteli Maestral d.d.**

**Address:** CIRA CARICA 3  
DUBROVNIK  
**Homepage:** <http://www.dubrovnikhotels.travel>  
**Telephone:** (385)20 433 600  
**Status:** PUBLIC  
**Nb employees:** 169

---

**Business Summary - Hoteli Maestral d.d.**

**FactSet Business Summary**

Hoteli Maestral dd engages in the provision of hospitality and tourism services, it offers catering services, wellness, spa, venues, and facilities for weddings and meetings. The company was founded in 1935 and is headquartered in Dubrovnik, Croatia.

**WVB Short Business Summary**

The Company is a tourist company in Dubrovnik, which owns and operates five hotels with an unique location along one street in Lapad Bay. Hotel accommodation has a bay with four stars, known for its modern design and spacious Wellness & SPA center of 580 m2.

**WVB Business Summary**

Hoteli Maestral D.D. is a tourism and hotel company that specializes in the resort tourism with headquarters in Dubrovnik. The Company owns five Dubrovnik hotels with total capacity of 407 rooms and 808 beds: Hotel Uvala, Hotel Splendid, Hotel Komodor, Hotel Vs, Hotel Adriatic. All five hotels are situated next to each other in the western part of the City in Lapad Bay. They are 3,5 km distance from the Old Town, and 25 km from the Dubrovnik Airport. All of the hotels are opened during the season, from the Easter to the beginning of November. The three most important source markets are the markets of Great Britain, France and Russia with 40% of total overnight stays, followed by markets Spain and Germany. The shares were listed on Zagreb Stock Exchange under the symbol HMST-R-A.

## Hoteli Makarska dd

### Company Information - Hoteli Makarska dd

**Address:** ŠETALIŠTE DR. FRANJE TUĐMANA 1  
MAKARSKA  
**Homepage:** <http://www.hoteli-makarska.hr>  
**Telephone:** (385)021 615 149  
**Status:** PUBLIC  
**Nb employees:** 182

### Business Summary - Hoteli Makarska dd

#### FactSet Business Summary

Hoteli Makarska dd engages in the hotel management and tourism accommodation. It also offers wellness, sport, meeting, and wedding services. The company operates through the Hotels and Other Business segments. Hoteli Makarska was founded on December 25, 1952 and is headquartered in Makarska, Croatia.

#### WVB Short Business Summary

The Company is engaged in hotel management. It provides accommodation and recreational services in the resort of Makarska.

#### WVB Business Summary

The Company is a state-owned Croatian hotel operator. It owns and manages tree hotel complexes and a tennis centre in the resort of Makarska, southern Croatia. The Company's shares were listed on Zagreb Stock Exchange on July 31, 2003 under the ticker of HMAM-R-A. The Company's headquarters is on MAKARSKA.

## IFA Hotel & Touristik AG

### Company Information - IFA Hotel & Touristik AG

**Address:** DUESSELDORFER STRASSE 50  
DUISBURG

**Homepage:** <http://www.lopesan.com/>

**Telephone:** (49)2 03 9 92 76 0

**Status:** PUBLIC

**Nb employees:** 1252

### Business Summary - IFA Hotel & Touristik AG

#### FactSet Business Summary

IFA Hotel & Touristik AG engages in the management and marketing of hotels and resorts. It operates through the following geographical segments: Germany West; Germany Baltic Sea; Austria; Spain; and Dominican Republic. The firm's businesses include resort spas and casinos, golf resorts, wellness centers, conference rooms, and wedding venues. The company was founded in 1982 and is headquartered in Duisburg, Germany.

#### WVB Short Business Summary

The Company is engaged in the holiday centers, hotels, travel agencies.

#### WVB Business Summary

The Company is a operator of holiday hotels and resorts, as well as wellness/rehabilitation centers and resorts for senior citizens. The Company operates 22 hotels and holiday apartments in seven resort locations: the Saxony Vogtland and the Baltic coast in Germany, Gran Canaria in Spain, the Kleinwalsertal valley in northwest Austria, Venice in northern Italy, the Costa Bavao in the Dominican Republic and the Bulgarian Riviera on the Black Sea. It works in close cooperation with major German and European travel agents and tour operators in order to offer its facilities to a wide consumer base. The Company acts as a management holding company that manages finance, budgeting and marketing centrally, as well as controlling investment and strategic planning. Hotels and resorts are operated by wholly owned regional subsidiaries. The Company is headquartered in Duisburg, Germany. The Company's shares were listed on Frankfurt Stock Exchange under code 613120.

---

**Solaris d.d.**

**Company Information - Solaris d.d.**

**Address:** HOTELI SOLARIS 86  
SIBENIK  
**Homepage:** <http://www.solaris.hr>  
**Telephone:** (385)22 361 001  
**Status:** PUBLIC  
**Nb employees:** 1001

**Business Summary - Solaris d.d.**

**FactSet Business Summary**

Solaris dd engages in the management of hotels and the provision of catering and tourism services. It provides accommodation in hotels, resorts, villas, and yacht marina. It also offers wellness and spa, excursions, and organization of events. The company was founded on April 21, 1995 and is headquartered in Sibenik, Croatia.

**WVB Short Business Summary**

The Company is operating in tourism resort.

**WVB Business Summary**

Solaris d.d is operating in tourism resort since 1995. It is quartered in Sibenik, Croatia. The share were listed on the Zagreb Stock Exchange under the code of SLRS since August 09, 2003.

---

**Terme Catez dd:**

**Company Information - Terme Catez dd**

**Address:** TOPLISKA 35  
BREZICE

**Homepage:** <http://www.terme-catez.si>

**Telephone:** (386)7 49 36 700

**Status:** PUBLIC

**Nb employees:** 458

**Business Summary - Terme Catez dd**

**FactSet Business Summary**

Terme Catez dd engages in managing and operates hotels and spas. It operates through the following segments: Hotels, Camps, and Catering, Water Activities, Health, Sale of Goods & Products and Others. The company was founded in 1964 and is headquartered in Catez ob Savi, Slovenia.

**WVB Short Business Summary**

The Company is engaged in hotel and resort operating.

**WVB Business Summary**

The Company was established in 1964. It operates resorts in Catez and Mokrice, in the southeastern part of the country, and in Koper, on the Slovenian coast. The Company also operates six hotels, a campsite and a camping village. It offers accommodation, gastronomy, health and wellness services, sports and recreation, casino and marina services.

The Company's shares were listed on Ljubljana Stock Exchange on August 26, 1993 under the symbol of TCRG. The Company is headquartered in Catez ob Savi, a village in the Municipality of Brežice in eastern Slovenia.

---

**Terme Dobrna dd:**

**Company Information - Terme Dobrna dd**

**Address:** DOBRNA 50  
DOBRNA  
**Homepage:** <http://www.terme-dobrna.si>  
**Telephone:** (386)3 78 08 110  
**Status:** PUBLIC  
**Nb employees:** 171

**Business Summary - Terme Dobrna dd**

**FactSet Business Summary**

Terme Dobrna dd engages in the health resort and tourism business. It operates through the following divisions: Hotel and Restaurant, Medical, and Wellness. The Hotel and Restaurant division deals with hotel accommodations and catering services. The Medical division offers outpatient services, such as physical and occupational therapies, and balneotherapy massage. The Wellness division includes the following services swimming pool, sauna, beauty and cosmetic, and hairdressing. The company is headquartered in Dobrna, Slovenia.

**WVB Short Business Summary**

The Company is a contemporary and dynamic health resort and tourist centre in the northern part of central Slovenia.

**WVB Business Summary**

The Company is a contemporary and dynamic health resort and tourist centre in the northern part of central Slovenia. It offers accommodation, gastronomy, health and wellness services, sport and leisure services and event organization services. The Company's shares were listed on Ljubljana Stock Exchange on July 5, 1999 under the symbol of ZDDG. The Company is headquartered in Dobrna, a settlement of the Municipality of Dobrna, Slovenia.

## Turism Felix S.A.:

### Company Information - Turism Felix SA

**Address:** VICTORIA STREET NO 22  
BAILE FELIX  
**Homepage:** <http://www.felixspa.com>  
**Telephone:** (40)259 318 338  
**Status:** PUBLIC  
**Nb employees:** 727

### Business Summary - Turism Felix SA

#### FactSet Business Summary

Turism Felix SA owns and operates hotels and restaurants. Its services include public catering and recreation, spa treatment and recovery, lease of conference rooms, redistribution of heat, electricity, water, and sewerage, exploitation and distribution of the thermal water sources, accommodation, and trade of tourist packages. The company was founded on October 15, 1990 and is headquartered in Sănnărtin, Romania.

#### WVB Short Business Summary

The Company provides hotels from 2 stars to 4 stars and other accommodation facilities similar: swimming pools, Wellness & SPA centers, treatment facilities.

#### WVB Business Summary

S.C. TURISM FELIX S.A. was initially founded on 15.10.1990 on the structure of the former Hotel and Restaurant Compound (HRC), also operating as joint-stock company according to Law 31/1990 republished and Government order no. 1041/1990, with unlimited duration.

From 1997 and during 2006, the company shares have been registered and have transacted on the RASDAQ stock market, with the symbol "TUFE". Turism Felix S.A. Baile Felix operates in the field of tourism services holding seven hotels (Hotel International, Hotel Termal, Hotel Nufanul, Hotel Somes, Hotel Poienita, Hotel Mures, Hotel Unirea) in Thermal Felix. Baile Felix is located in the North-West of Romania, 9 km from Oradea and 20 km from the Hungarian border - point Bors). Units are classified in four, three and two stars and include specific treatment centers: swimming pools, Wellness & SPA centers, treatment facilities.

The Company operates throughout the year, providing the following services:

- Health tourism (spa-physiotherapy and medical rehabilitation) addresses generally to those suffering from rheumatic or with locomotive disorders, includes housing, meals and spa treatment in own treatment facilities
- Rest, recreation and relaxation tourism. Package includes: housing, meals and recreation (hotel pools, Aquilo-Felix resort, trips, animation and entertainment programs)
- Conferences and events tourism. Package of services includes: housing, meals and conference rooms from 20 seats up to 200 seats with all the necessary facilities.
- Services for athletes.

Regarding the current activities SC Turism Felix SA has the following structure

- Welcoming structures, respectively about 2394 beds in four-star hotels (International), three stars (Termal, Nufanul), two stars (Poienita, Mures, Somes, Unirea)
- Dining space and capacity, about 3 000 seats in the restaurants, plus more than 700 places on terraces and other catering units
- Five treatment centers that can carry up to 8,300 procedures per day
- Meeting rooms of four, three and two stars, with a total capacity of over 1,100 seats
- Auto park including three buses for passenger transportation and other 16 vehicles of various types and capacities
- Recreation facilities: outdoor pools and resorts, mini aqua park, clubs, sport fields, fitness rooms, Wellness & SPA centers etc.

The Company's headquarters is on Baile Felix, Sănnărtin, jud. Bihor, Romania.

The Company's shares are listed on Bucharest Stock Exchange under the symbol TUFE since September 20th 1996



În continuare prezentăm ratele de profitabilitate ale societăților comparabile:

Company	FYE Date	ROA %	ROE %	ROCE %	EBITDA /Sales %	EBIT /Sales %	Pretax Income /Sales %	Aftertax Income /Sales %	Net Income /Sales %
Peer Median		1.63	2.33	4.19	25.88	12.06	8.19	6.47	6.47
ARO-PALACE	31 Dec 18	1.67	1.79	4.57	25.43	16.52	12.57	6.78	6.78
Albena AD	31 Dec 18	1.54	2.00	2.11	26.59	9.60	8.52	7.56	7.48
HTP Korcula d.d.	31 Dec 18	3.62	5.33	5.61	39.22	20.31	17.73	14.58	14.58
Hoteli Maestral d.d.	31 Dec 18	1.59	2.41	3.13	17.68	11.01	7.86	5.89	5.89
Hoteli Makarska dd	31 Dec 18	-6.38	-3.68	251.21	26.32	-11.94	-12.69	-10.51	-10.54
IFA Hotel & Touristik AG	31 Dec 18	8.96	13.95	14.77	61.14	51.64	54.62	46.38	45.80
Solaris d.d.	31 Dec 18	-2.47	-4.94	-1.43	30.88	-5.36	-9.47	-9.88	-10.02
Terme Catez dd	31 Dec 18	1.30	2.25	3.81	25.43	13.11	5.44	6.16	6.16
Terme Dobrna dd	31 Dec 17	1.81	2.68	2.87	14.89	6.24	4.40	4.27	4.27
Turizm Felix SA	31 Dec 18	4.57	4.94	6.89	21.68	13.99	13.89	12.92	12.92

Având în vedere rezultatele obținute în ultimul exercițiu financiar de companiile "Hoteli Makarska dd" și "Solaris d.d." am considerat oportun eliminarea acestora din coșul de comparabile analizat.

Prezentăm în cele ce urmează situația actualizată a ratelor de profitabilitate a societăților considerate similare și relevantă cu Balneoclimaterica:

Company	FYE Date	ROA %	ROE %	ROCE %	EBITDA /Sales %	EBIT /Sales %	Pretax Income /Sales %	Aftertax Income /Sales %	Net Income /Sales %
<b>Peer Median</b>		<b>1.74</b>	<b>2.54</b>	<b>4.19</b>	<b>25.43</b>	<b>13.55</b>	<b>10.54</b>	<b>7.17</b>	<b>7.13</b>
ARO-PALACE	31 Dec 18	↑↑	↑↑	↑↑	↑↑	↑↑	↑↑	↑↑	↑↑
Albena AD	31 Dec 18	1.67	1.79	4.57	25.43	16.52	12.57	6.78	6.78
HTP Korcula d.d.	31 Dec 18	1.54	2.00	2.11	26.59	9.60	8.52	7.56	7.48
Hoteli Maestral d.d.	31 Dec 18	3.62	5.33	5.61	39.22	20.31	17.73	14.58	14.58
IFA Hotel & Tounstik AG	31 Dec 18	1.59	2.41	3.13	17.68	11.01	7.86	5.89	5.89
Terme Catez dd	31 Dec 18	8.96	13.95	14.77	61.14	51.64	54.62	46.38	45.80
Terme Dobrna dd	31 Dec 18	1.30	2.25	3.81	25.43	13.11	5.44	6.16	6.16
Turism Felix SA	31 Dec 17	1.81	2.68	2.87	14.89	6.24	4.40	4.27	4.27
	31 Dec 18	4.57	4.94	6.89	21.68	13.99	13.89	12.92	12.92

Analizând situația prezentată mai sus, formulăm următoarele concluzii:

- ✓ Marja EBITDA este cuprinsa între 15% și 61%, valoarea mediana este 25%, aceste valori sunt comparabile cu valorile marjei EBITDA în cazul BALNEOCLIMATERICA S.A.
- ✓ Marja EBIT variaza între 6% și 51%, aspect similar cu marja EBIT la societatea subiect, care la data evaluării are marja EBIT de 13%.
- ✓ Se constata similaritate și în ceea ce privește marja Profitului net care variaza între 6% și 46%.

Companiile selectate îndeplinesc următoarele criterii:

- ⇒ Situațiile financiare disponibile la date cât mai apropiate de data evaluării
- ⇒ Disponibilitatea datelor privind multiplii
- ⇒ EBIT și EBITDA > 0

### Selectarea multiplicatorilor de piață

Multiplicatorii de piață sau ratele de evaluare reprezintă raportul dintre prețuri (cursuri bursiere) valabile la data evaluării și diferite variabile financiare ale societăților analizate. Multiplicatorii sunt calculați pe baza unor tranzacții derulate deja pe piață și se aplică la aceleași variabile financiare ale companiei subiect, care au stat la baza determinării lor, pentru a obține valoarea afacerii evaluate.

În cazul S.C. BALNEOCLIMATERICA S.A. au fost calculați multiplicatori de piață având la bază valori ale capitalurilor proprii îndatorate (denumiți în continuare multiplicatori EV – enterprise value), întrucât valoarea întreprinderii, pornește de la capitalizarea bursieră, la care sunt adunate datoriile nete ale acesteia.

Motivul principal pentru folosirea acestui tip de multiplicatori este faptul că structura de capital a firmei analizate poate fi semnificativ diferită de cea a companiilor comparabile, ceea ce impune folosirea procedurii valorii capitalului investit, în vederea eliminării eventualelor erori care pot apărea ca urmare a diferențelor menționate. Folosirea procedurii valorii capitalului investit nu mai presupune efectuarea de ajustări privind structura actuală a capitalului.

Cei mai uzuali multiplicatori EV, construiți pornind de la variabile financiare previzionate (întrucât acționarii unei companii sunt interesați în special de performanțele așteptate) sunt:

- ⇒ EV/CA
- ⇒ EV/EBITDA
- ⇒ EV/EBIT
- ⇒ EV/Invested Capital

Dintre aceștia, am selectat în analiză multiplii EV/CA, EV/EBITDA, EV/EBIT, fiind considerați cei mai relevanți în cazul de față reflectând performanța activității operaționale.

### **Prelucrarea multiplicatorilor**

Atunci când valorile multiplicatorilor de piață calculați pentru firme care acționează în aceeași ramură industrială sunt foarte apropiate, aceasta înseamnă că acei multiplicatori sunt cei mai frecvent folosiți și cei mai apreciați în evaluarea firmelor din sectorul respectiv. Altfel spus, numitorul multiplicatorului îl constituie o variabilă financiară care joacă un rol esențial sau este un determinant în formarea valorii de piață. Așadar, multiplicatorilor care au valori foarte apropiate pentru firme diferite, li se vor acorda ponderi mai mari față de alți multiplicatori

care se abat semnificativ de la media sectorului.

Având în vedere că societatea comparabilă IFA Hotel & Touristik AG are o dimensiune semnificativ mai mare decât afacerea analizată precum și că aparține unei economii dezvoltate (Germania), am considerat oportun să ajustăm negativ toți cei 3 multiplicatori cu 20%.

Pentru a putea realiza interpretări asupra gradului de împrăștiere, se folosesc o serie de indicatori statistici: mediana, media, abaterea standard (sau abaterea medie pătratică) și coeficientul de variație.

Company	Market Cap		EV		P/Earnings		EV/Net Sales		EV/EBITDA		EV/EBIT		P/Book		
	Current (in millions EUR)	2020	Current (in millions EUR)	2020	LTM	NTM	2020	LTM	NTM	2020	LTM	NTM	2020	LTM	NTM
Peer Median	49	16.24	20.72	2.74	2.72	7.75	8.45	15.64	29.33	0.84					
4054ZER	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
ARK-PALACE	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Albena AD	80	141	18.26	20.72	N/A	N/A	8.06	8.45	N/A	N/A	23.32	24.40	N/A	N/A	N/A
4005SEL	27	35	18.87	25.78	N/A	N/A	9.05	10.90	N/A	N/A	17.46	24.75	N/A	N/A	N/A
HTP Ecorada S.A.	17	24	41.26	80.19	N/A	N/A	18.89	24.24	N/A	N/A	30.33	43.35	N/A	N/A	N/A
Hotel Miercuri S.A.	322	442	8.87	N/A	N/A	N/A	7.08	N/A	N/A	N/A	8.38	423.85	N/A	N/A	N/A
IFA Hotel & Touristik AG	19	63	8.65	9.05	N/A	N/A	7.11	7.46	N/A	N/A	13.79	15.76	N/A	N/A	N/A
Terme Cretz del	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
400530D	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Terme Dobrua del	31	27	14.22	10.61	N/A	N/A	7.43	6.14	N/A	N/A	11.53	8.88	N/A	N/A	N/A
4011UER	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Tarfon F-Elis SA	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

Dupa selectarea multiplilor, s-a considerat oportun a aplica un discount pentru diferentele in ceea ce priveste potentialul de valorificare a turismului. In cazul statiunii Sovata, durata medie de sedere a inregistrat scaderi in ultimii ani, fiind situata sub media nationala in statiunile balneare. Aceasta evolutie indica atragerea turistilor in sejururi scurte care nu sunt legate de tratamentele balneare subventionate

**VALOARE DE PIATA BALNEOCLIMATERICA S.A.**

DATA EVALUARII : 31.08.2019

MONEDĂ: MII RON

CURS VALUTAR: 4.7294

**ABORDAREA PRIN PIAȚĂ - MULTIPLII Infincials**

	<b>EV/CAN</b>	<b>EV/EBITDA</b>	<b>EV/EBIT</b>
Multiplu selectat	2.74	7.75	15.64
Coefficient de ajustare	35%	35%	35%
Multiplu ajustat	1.78	5.03	10.16
Parametru financiar (mii ron)	44,557	15,267	9,638
Enterprise value (mii ron)	79,357	76,859	97,951
	0.25	0.50	0.25
<b>Valoare de piață întreprindere (mii ron)</b>		<b>82,756</b>	
<b>Active in exces</b>		<b>28,355</b>	
<b>Datorii financiare nete (mii ron)</b>		<b>6,310</b>	
<b>Valoare de piață capitaluri proprii (ron000)</b>		<b>104,801</b>	
<b>Valoare de piață capitaluri proprii (euro000)</b>		<b>22,800</b>	
<b>Nr. Părți sociale</b>		<b>6,652,600</b>	
<b>Valoare părți sociale (ron)</b>		<b>15.75</b>	

Pentru stabilirea parametrului financiar reprezentativ s-a luat in considera si evolutia anterioara pentru Cifra de afaceri, EBITDA, EBIT.

**Concluzii**

Dupa aplicarea etapelor prezentate anterior s-a obtinut valoarea întreprinderii din care s-a dedus valoarea datoriiilor financiare nete si s-a adaugat valoarea activelor in exces, astfel s-a obtinut valoarea capitalurilor proprii de 104.801 mii ron echivalent a 15,75 ron/actiune

---

SECȚIUNEA 10 – CONCLUZII

## Concluziile evaluării

În baza contractului încheiat între evaluator și client, s-a estimat valoarea de piață a capitalurilor proprii a S.C. BALNEOCLIMATERICA S.A.

În conformitate cu SEV 200 – Întreprinderi și participații la întreprinderi, paragraf C13, "pentru evaluarea unei întreprinderi sau a unei participații la capitalul întreprinderii pot fi aplicate abordările prin piață și prin venit descrise în SEV 100 Cadrul general. În mod normal nu poate fi aplicată abordarea prin cost, cu excepția întreprinderilor aflate în stadiul incipient sau recent înființate, când profitul și/sau fluxul de numerar nu pot fi determinate în mod credibil și dacă există informații de piață adecvate despre activele entității (...) Valoarea anumitor tipuri de întreprinderi, de exemplu o întreprindere de investiții sau de tip holding poate fi obținută printr-o însumare a valorilor activelor și datoriiilor Aceasta este numită uneori abordarea prin activul net sau abordarea prin active. Aceasta nu este o abordare propriu-zisă în evaluare, deoarece valorile activelor și datoriiilor individuale se obțin din aplicarea uneia sau a mai multor abordări principale în evaluare descrise în SEV 100 Cadrul general, înainte de a fi însumate."

- ✓ *Abordarea prin piață* – compară întreprinderea subiect cu întreprinderi, participații la capital și acțiuni similare, care au fost tranzacționate pe piață, precum și cu orice tranzacții relevante cu acțiuni ale aceluiași întreprinderi. O indicație asupra valorii poate proveni și din tranzacțiile sau ofertele anterioare aferente oricărei componente a întreprinderii.
- ✓ *Abordarea prin venit* – o cale generală de estimare a valorii unei întreprinderi, participații sau acțiuni prin folosirea uneia sau mai multor metode prin care valoarea este estimată prin convertirea beneficiilor anticipate în valoare a capitalului. În cazul de față s-a aplicat această abordare, metoda utilizată fiind cea de actualizare a fluxurilor de numerar previzionate.

Rezultatele obținute în urma aplicării metodologiei prezentate anterior sunt:

- ⇒ Abordarea prin venit 94.392 mii ron echivalent a 20.000 mii euro
- ⇒ Abordarea prin piață 104.801 mii ron echivalent a 22.800 mii euro

Formulăm în continuare câteva concluzii privind rezultatele obținute:

- ⇒ Abordarea prin piață are la bază:
  - Informațiile regăsite în baza de date Infinancials suficiente și credibile privind multipli de piață
  - Informații din piață privind evoluția pieței specifice
  - Nivelul de relevanță al rezultatului obținut: **RIDICAT**

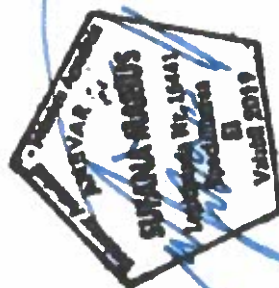
⇒ Abordarea prin venit are la bază

- Informații relevante și adecvate furnizate de conducerea companiei privind situația actuală a activității societății și așteptări privind evoluția acesteia în viitorul apropiat
- informații suficiente și credibile preluate din piață privind costul capitalului
- Nivelul de relevanță a rezultatului obținut: **RIDICAT**

Având în vedere aspectele prezentate în cadrul raportului se poate considera că pentru scopul prezentei evaluări și relevanța datelor și informațiilor utilizate în aplicarea metodelor de evaluare, rezultatul abordării prin piață este cel mai reprezentativ. În consecință, în baza analizei noastre detaliată în cadrul acestui raport și anexele aferente valoarea de piață a capitalurilor proprii BALNEOCLIMATERICA S.A este:

VALOARE DE PIAȚĂ CAPITALURI PROPRII S.C. BALNEOCLIMATERICA S.A. = 104.801 mii ron, echivalent:

**V<sub>pieță</sub> acț Balneoclimaterica = 15,75 lei/act**







---

## SECȚIUNEA 11 – ANEXA A: TABELE DE LUCRU

## Determinarea ratei de actualizare

### VALOARE DE PIATA BALNEOCLIMATERICA

DATA EVALUARII : 31.08.2018

MONEDA: MII RON

CURS VALUTAR : 4,72940

### CALCULUL RATEI DE ACTUALIZARE

Rf 3.00% <http://www.bnr.ro/Operatiuni-cu-valuta-de-schimb-5593.aspx>

β 0.82 β unlevered

39.70% Target D/E

18% Tax Rate

1.10 β relevered

Rd 5.75% Credita noi acordate societăților nefinanciare

#### Costul Capitalurilor Proprii

Costul Capitalurilor Proprii =  $[ Rf + \beta ( Rf + Crp + Ssp + \alpha ) ]$

Rată de bază Fără risc (Rf)	Beta (β)	Risc Piață Matură (Ip)	Primă de Risc de Piață (Crp)	Primă de Risc Dimensionale Redusă (Ssp)	Coefficient Alpha (α)	Costul Capitalurilor Proprii
3.00%	1.10	5.90%	3.00%	0.00%	0.0%	13.2%

#### Costul Capitalurilor Împrumutate

Costul Capitalurilor Împrumutate =  $[ Rd * ( 1 - t ) ]$

Costul Brut al Capitalurilor Împrumutate (1)	Impozit pe Profit Efectiv (t)	Costul Net Capitalurilor Împrumutate
8.75%	18.0%	4.8%

#### Costul Mediu Ponderat al Capitalurilor - Capital Asset Pricing Model

Cost	Pondere	WACC
Capitaluri Proprii 13.2%	x 71.6%	= 9.4%
Dezori Financiare 4.8%	x 28.4%	= 1.4%
<b>Costul Mediu Ponderat al Capitalurilor (releved)</b>		<b>10.8%</b>

## Abordarea prin venit

VALOARE DE PIATA ACTIUNI BALNEOCLIMATERICA S.A.

DATA EVALUARII 31.08.2019

MONEDA: LEI RON

CURS VALUTAR 4.72640

EVALUARE COMPANIE - DCF

Market working capital

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	Perpetuu
Cifra de afaceri	42,141	45,766	44,984	64,487	66,798	67,260	88,406	63,889	69,579	69,176	60,777	62,861
EBITDA			14,066	21,324	20,868	20,616	20,127	18,183	18,184	17,121	18,994	16,842
%CA			30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%
Depreciere si amortizare			-5,616	-7,388	-7,464	-7,478	-7,482	-7,506	-7,520	-7,534	-7,548	-7,548
Variatia capitalului de lucru net			-21	174	23	26	20	10	10	10	11	36
Impozit pe profit efectiv			-1,357	-2,230	-2,145	-2,102	-2,022	-1,969	-1,706	-1,534	-1,351	-1,439
FLUXURI FINANCIARE NETE DIN EXPLOATARE			12,718	19,267	18,747	18,839	18,126	17,328	16,488	16,997	14,683	15,140
CAPEX			-40,843	-3,400	-3,900	-7,478	-7,482	-7,506	-7,520	-7,534	-7,548	-7,548
FLUXURI FINANCIARE NETE			-28,126	15,867	14,847	11,362	10,634	9,821	8,968	8,064	7,106	7,592
Perioadă periață			1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Mid-Year Convention			0.5	1.5	2.5	3.5	4.5	5.5	6.5	7.5	8.5	
Factor de actualizare			0.950	0.858	0.775	0.700	0.632	0.570	0.515	0.465	0.420	
FLUXURI FINANCIARE ACTUALIZATE		0	-26,728	13,614	11,802	7,738	6,716	6,001	4,818	3,749	2,863	

Rată de actualizare	10.8%
Rata de crestere pe termen lung	3.43%
Valoare terminată actualizată	46,038
Capital de lucru non-cash în exces / (deficit)	-2,484
Valoare actualizată active în exploatare	72,348
Valoare de piață active în exces	28,356
Valoare de piață întreprindere	100,702
Datori financiare nete	6,310
Valoarea de piață capital RON000	94,392
Valoarea de piață capital EURO000	20,000
Nr. ACTIUNI	6,032,600
Valoare unitară acțiune (net/acțiune)	14.19

Capital de lucru non-cash în exces / (deficit)	RON000
CLN la data evaluării	-3,216
%CA	-7.66%
CLN pe la data evaluării	-1.75%
Exces / (deficit) de capital de lucru	-2,484

Abordarea prin piață

**VALOARE DE PIATA BALNEOCLIMATERICA S.A.**

DATA EVALUARII : 31.08.2019

MONEDA: MII RON

CURS VALUTAR: 4,7294

**ABORDAREA PRIN PIAȚĂ - MULTIPLII Infanciales**

	<b>EV/CAN</b>	<b>EV/EBITDA</b>	<b>EV/EBIT</b>
Multiplu selectat	2.74	7.75	15.64
Coefficient de ajustare	35%	35%	35%
Multiplu ajustat	1.78	5.03	10.16
Parametru financiar (mii ron)	44,557	15,267	9,638
Enterprise value (mii ron)	79,357	76,859	97,951
	0.25	0.50	0.25
Valoare de piață întreprindere (mii ron)		82,756	
Active in exces		28,355	
Datorii financiare nete (mii ron)		6,310	
<b>Valoare de piață capitaluri proprii (ron000)</b>		<b>104,801</b>	
<b>Valoare de piață capitaluri proprii (euro000)</b>		<b>22,800</b>	
<b>Nr. Părți sociale</b>		<b>6,652,600</b>	
<b>Valoare părți sociale (ron)</b>		<b>15.75</b>	

**SECȚIUNEA 12 – ANEXA B: PREZENTAREA EVALUATORULUI**

Suntem  
o companie  
de profesioniști  
în evaluare



Echipa



**42**

**42 de evaluatori**  
autorizați cu experiență



6 membri acreditați  
**ANEVAR**

**RICS**

2 membri  
**Royal Institution of Chartered Surveyors**

- membru corporativ al **Asociației Naționale a Evaluatorilor Autorizați din România (ANEVAR)**
- lucrările elaborate sunt în conformitate cu metodologia și standardele ANEVAR care sunt compatibile cu **Standardele Internaționale de Evaluare (IVS)**
- domeniul de expertiză

- **evaluarea proprietăților imobiliare**
- **evaluarea echipamentelor**
- **evaluarea afacerilor**

## Rețea

- București
- Cluj
- Timișoara
- Constanța
- Iași
- Brașov
- Buzău
- Galați
- Sibiu
- Craiova
- Baia Mare
- Ploiești
- Pitești
- Alba Iulia
- Tg. Mureș
- Suceava

\* Fiecare dintre aceste broun sunt centre regionale ce acoperă inclusiv județele limitrofe.



## Servicii oferite

- Evaluare de companii
- Combinări de întreprinderi (M&A)
- Evaluare de proprietăți imobiliare (industriale, comerciale, agricole, rezidențiale și speciale) pentru diverse scopuri (garanțare, raportare financiară, vânzare-cumpărare etc.)
- Servicii de certificare și audit energetic
- Evaluare de echipamente inclusiv evaluarea stocurilor
- Servicii de monitorizare proiecta imobiliare
- Evaluare de active intangibile
- Teste de depreciere a activelor pentru scopuri de raportare financiară
- Intocmire planuri de afaceri
- Intocmire studii de fezabilitate
- Intocmire studii de piață și analiză a celei mai bune utilizări
- Intocmire dosar în vederea accesării de finanțări nerambursabile








Puteți accesa mai multe detalii despre fiecare serviciu în parte pe site-ul [www.neoconsult.ro](http://www.neoconsult.ro)

## Suport logistic

Comunicarea între locațiile companiei se face prin intermediul unei rețele de date private ce permite o comunicare rapidă, eficientă și sigură astfel încât să asigurăm o operativitate maximă pentru clienții și beneficiarii noștri



## Toate locațiile dispun de :

- NEOCONSULT  suport IT adecvat
- NEOCONSULT  program național unic pentru înregistrare, verificare și stocare imprimante alb - negru și color, sceneri)
- NEOCONSULT  aparate suport în activitatea de evaluare și redare a rapoartelor
- NEOCONSULT  aparate foto, instrumente de măsurare, aparate de legat documente etc.,
- NEOCONSULT  mijloace de transport (autoturisme)

NEOCONSULT

## Contact



<b>Alba Iulia</b>	Iulia Doina Stancu tel. 0786.346.118	<b>Carlova</b>	Carmen Nădolu tel. 0786.130.636
<b>Bala Mare</b>	Ioan Bercu tel. 0786.130.640	<b>Galați</b>	Dan Vîlcovaru tel. 0786.130.635
<b>Brașov</b>	Ovidiu Văncea tel. 0786.130.641	<b>Iași</b>	Marius Lazăr tel. 0786.346.117
<b>Buzău</b>	Sorin Putere tel. 0786.203.482	<b>Phrești</b>	Andreea Măci tel. 0770.549.386
<b>București</b>	Cristian Nistea tel. 0721.249.683 Marian Chirilă tel. 0769.502.512	<b>Ploiești</b>	Bogdan Dobrogeanu tel. 0766.642.643
<b>Cluj-Napoca</b>	Marius Șufană tel. 0786.130.650	<b>Sibiu</b>	Gunter Leutschardt tel. 0786.130.651
<b>Constanța</b>	Cristina Vasiu tel. 0760.608.018	<b>Suceava</b>	Andrei Marius Călinescu tel. 0786.346.120
		<b>Timișoara</b>	Petru Vlad tel. 0786.130.632
		<b>Tg. Mureș</b>	Marius Șufană tel. 0786.130.650