



CONSILIUL FISCAL AL ROMÂNIEI

---

**Colecția de studii a Consiliului Fiscal al României**

**Nr. 1, Februarie 2020**

**Analiza performanței economico-financiare a  
companiilor de stat din România în anul 2018**

**Bogdan Andrei DUMITRESCU**

**Filip IORGULESCU**

**Iuliana Mihaela DASCĂLU**

**Andreea Elena DRAGHIA**

---

Lucrările **Colecției de studii a Consiliului Fiscal al României** sunt scrise de membrii bord-ului și de experții tehnici ai Consiliului Fiscal al României, precum și de alți economiști.

Notă: Opiniile exprimate în această publicație aparțin autorilor și nu reflectă neapărat poziția Consiliului Fiscal al României. Eventualele erori aparțin strict autorilor.

© Consiliul Fiscal al României 2020

ISSN 2734-4231

ISSN-L 2734-4231

# Analysis of the economic and financial performance of Romania's state-owned companies in 2018

Bogdan Andrei DUMITRESCU<sup>1</sup> Filip IORGULESCU<sup>2</sup> Iuliana Mihaela  
DASCĂLU<sup>3</sup> Andreea Elena DRAGHIA<sup>4</sup>

## Abstract

This paper presents the results of the economic and financial performance analysis of Romanian state-owned companies (SOEs) during 2018. The continuous monitoring of these companies is a prerequisite for preventing the accumulation of losses and arrears in the SOE sector, which would pose a risk to the sustainability of public finances. The analysis was performed on a sample of 803 SOEs which was further divided into two sub-samples (the top five most profitable companies and the rest of SOEs) in order to account for the fact that a small number of companies with substantial profits significantly influence the results of the entire SOE sector. The study shows that, despite positive evolutions in terms of total revenues, turnover, gross value added and labor productivity, the operating result and the net result registered a significant decline in 2018 compared to the previous year, leading to unfavorable evolutions of the profit margin, respectively of the rates of return on equity and assets. On the other hand, the profits of the private sector companies continued to increase, further widening the gap between SOEs and private companies which evidences the lower efficiency of the public sector. The risk analysis did not identify any pressing issues concerning the liquidity and solvency of SOEs, while the ratio of new investments continues to be characterized by high volatility, which was specific to the entire analyzed period. When eliminating the impact of the top five most profitable SOEs, the majority of the analyzed indicators exhibited significantly lower values. In what concerns financial discipline, the arrears of the SOE sector are set on a downward trend, reaching in 2018 their lowest share of GDP from the last decade, but they continue to be significantly higher than the contribution of the public companies to economic activity. A more detailed analysis reveals a chronicity of this problem in certain sectors, with arrears being concentrated in a small number of companies operating in the mining sector, the distribution of heat sector and the chemical industry. The general improvement of the economic and financial performance of SOEs was also supported by legislative reforms aimed at the implementation of corporate governance practices in public companies. However, in recent years there was a deregulation trend which allowed for numerous firms and institutions to be exempted from applying corporate governance requirements, thus, putting at risk the progress that was recorded so far.

**Key words:** state-owned enterprises, financial performance, risk, arrears, corporate governance

**JEL No:** G30, H83, L32

---

<sup>1</sup> Head of Staff, Technical Secretariat of the Fiscal Council

<sup>2</sup> Senior economist, Technical Secretariat of the Fiscal Council

<sup>3</sup> Senior economist, Technical Secretariat of the Fiscal Council

<sup>4</sup> Economist, Technical Secretariat of the Fiscal Council

## Analiza performanței economico-financiare a companiilor de stat din România în anul 2018

Acumularea de pierderi și arierate de către companiile în care statul este acționar majoritar reprezintă un risc potențial pe termen mediu la adresa sustenabilității fiscal-bugetare deoarece, în cazul în care acestea nu vor reuși să își eficientizeze activitatea, va fi necesar ca Guvernul să intervină cu resurse publice, fapt ce poate conduce la deteriorarea situației finanțelor publice și la creșterea deficitului bugetar. În consecință, se impune monitorizarea continuă a performanței economico-financiare a companiilor din sectorul public. În acest sens, prezentul raport analizează rezultatele obținute de companiile de stat din România la nivelul anului 2018, urmărind totodată și comparația cu performanța firmelor din sectorul privat, pe baza situațiilor financiare anuale transmise Ministerului Finanțelor Publice (MFP) de către toate firmele care își desfășoară activitatea pe teritoriul României.

***Analiza a fost realizată pe un număr de 803 companii de stat, dimensiunea și structura eșantionului utilizat neindicând diferențe semnificative față de anul 2017, când au fost incluse în analiză 807 companii. Astfel, este de așteptat ca rezultatele prezentului studiu să fie comparabile cu cele obținute în anii anteriori.***

La finalul anului 2018<sup>5</sup>, un număr de 1.843 de companii au raportat în situațiile financiare anuale că sunt societăți cu capital integral sau majoritar de stat. În urma unei analize riguroase a formei de organizare, a obiectului de activitate și a structurii de deținere a capitalului social vărsat, s-a observat că numeroase societăți cu răspundere limitată au consemnat în mod eronat apartenența la sectorul companiilor de stat, marea majoritate a acestora (peste 600) declarând că sunt regii autonome. După ce s-a procedat la corectarea erorilor de raportare identificate, numărul final al companiilor de stat incluse în analiză a fost de 803, acesta fiind foarte apropiat de dimensiunea eșantionului aferent anului 2017 (807 companii). Având în vedere relativa stabilitate a firmelor incluse în analiză, atât ca număr, cât și ca structură, este de așteptat ca rezultatele prezentului studiu să fie comparabile cu cele obținute în anii anteriori.

***Totodată, pentru a reflecta cu acuratețe cât mai mare performanța economico-financiară a companiilor de stat din România, eșantionul de date utilizate a fost ajustat pentru a elimina influența factorilor regăsiți***

Totodată, pentru ca analiza să reflecte în mod realist performanța economico-financiară a companiilor din sectorul public s-a procedat la o serie de ajustări ale datelor financiare raportate, după cum urmează:

- Compania Națională de Administrare a Infrastructurii Rutiere (CNAIR S.A.) a înregistrat o creștere cu 68,2 mld. lei a imobilizărilor necorporale față de anul anterior ca urmare a semnării contractului de concesiune cu

---

<sup>5</sup> Conform datelor transmise de MFP la data de 16 septembrie 2019. Astfel, analiza nu include societățile care nu transmiseseră până la data respectivă situațiile financiare aferente anului 2018 și nici rectificările operate ulterior.

*la nivelul situațiilor financiare, dar care nu reflectă o modificare efectivă a performanței.*

Ministerul Transporturilor privind bunurile proprietate publică a statului<sup>6</sup>. Deoarece aceste drepturi de concesiune nu reprezintă rezultatul activităților de investiție (fiind asimilate subvențiilor conform IFRS) și sunt de natură a afecta considerabil rezultatele studiului (conducând la o creștere cu circa 40% a volumului activelor companiilor de stat), s-a procedat la eliminarea lor din analiză. Totodată, datele din situațiile financiare raportate de CNAIR indică o diminuare cu circa 10,5 mld. lei a imobilizărilor corporale în curs de execuție, contrabalansată de o creștere similară a stocurilor de producție în curs de execuție. Având în vedere că aceste modificări<sup>7</sup> au un impact important asupra indicatorilor referitori la lichiditatea, respectiv nivelul investițiilor realizate de companiile de stat, s-a procedat la eliminarea lor din analiză;

- Societatea Națională de Transport Feroviar de Marfă (SNTFM CFR Marfă S.A.) a înregistrat o creștere cu 4,3 mld. lei a imobilizărilor corporale față de anul anterior ca urmare a unui proces de reevaluare a tuturor imobilizărilor corporale și a investițiilor imobiliare din patrimoniu<sup>8</sup>. Astfel, rezultatele vor fi tratate cu prudență în sensul recunoașterii creșterii volumului activelor companiilor de stat (impactul fiind de circa +2,5%), fără însă ca această creștere să fie asimilată investițiilor în active imobilizate;
- Datele privind plățile restante ale companiilor de stat indică o reducere substanțială a acestora cu aproximativ 7,8 mld. lei (-36%) față de anul anterior, în principal ca urmare a faptului că nu s-au mai raportat plăți restante de către Compania Națională a Huilei SA (5,4 mld. lei plăți restante la finalul anului 2017), respectiv de către Electrocentrale București S.A. (1,7

---

<sup>6</sup> Conform clarificărilor transmise de CNAIR și MFP.

<sup>7</sup> Reîncadrarea sumei de circa 10,5 mld. lei de la categoria de imobilizări la cea de produse finite este, cel mai probabil, rezultatul politicilor și convențiilor contabile utilizate.

<sup>8</sup> Conform clarificărilor transmise de MFP.

mld. lei plăți restante la finalul anului 2017)<sup>9</sup>. Având în vedere că lipsa raportărilor nu indică stingerea acestor plăți restante ca urmare a îmbunătățirii performanței celor două companii (ci mai degrabă sunt o consecință a situațiilor de faliment, respectiv insolvență în care acestea se regăsesc), analiza a fost realizată în ipoteza că plățile restante ale CN a Huilei SA, respectiv ale Electrocentrale București SA s-au menținut la nivelurile consemnate la finalul anului 2017.

Ajustări asemănătoare au fost operate și la nivelul unor ani anteriori cu scopul de a obține o evaluare realistă a performanței companiilor de stat. Astfel, din eșantionul considerat pentru anul 2017, au fost eliminate Societatea de Administrare a Participațiilor în Energie (SAPE) și Societatea Română de Televiziune (SRT) întrucât acestea distorsionau semnificativ analiza profitabilității companiilor de stat ca urmare a sumei de 401,2 milioane euro încasate de SAPE de la grupul Enel (în urma procesului câștigat la Curtea de Arbitraj de la Paris), respectiv ca urmare a creșterii substanțiale a subvenției acordate SRT de către statul român (de la 95 mil. lei în 2016, la 946 mil. lei în 2017) pe fondul eliminării taxei radio-TV, dar și în scopul rambursării datoriilor istorice ale televiziunii publice. O situație similară a fost înregistrată și în anul 2015 când Oltchim S.A. a obținut un profit scriptic de peste 2,3 mld. lei (reprezentând aproape 48% din profitul total al companiilor de stat) ca urmare a ștergerii unei părți însemnate a datoriilor. Și în acest caz, s-a procedat la eliminarea profitului obținut de Oltchim din analiza realizată la nivelul anului 2015.

**Veniturile totale ale companiilor de stat s-au majorat cu aproximativ 8,3%, iar cele ale companiilor private au înregistrat un avans mult mai pronunțat de 13,4%. Evoluții pozitive s-au**

Pe fondul unui climat economic favorabil manifestat la nivelul anului 2018, veniturile totale<sup>10</sup> ale companiilor de stat incluse în analiză s-au majorat cu circa 4,2 mld. lei (+8,3%), ritmul de creștere menținându-se la nivelul consemnat în anul 2017. Această majorare a fost susținută de creșterea cu aproximativ 3,8 mld. lei (+7,6%) a cifrei de afaceri totale a companiilor de stat, de la 49,8 mld. lei în 2017, la 53,6 mld. lei în 2018. O evoluție pozitivă semnificativ mai pronunțată a fost

<sup>9</sup> Conform clarificărilor transmise de MFP. Totodată, trebuie menționat că CN a Huilei SA se află în procedura de faliment, iar Electrocentrale București SA se află în insolvență, aceste situații putând constitui motivul pentru care cele două companii nu au mai raportat plăți restante.

<sup>10</sup> Veniturile totale sunt reprezentate de soldul intermediar de gestiune *producția exercițiului*, calculat ca sumă între producția vândută, producția stocată și veniturile din producția de imobilizări.

**consemnat și în cazul cifrei de afaceri, respectiv al valorii adăugate brute, companiile de stat reușind să își mențină contribuția la activitatea economică din perspectiva valorii adăugate brute create la nivel național.**

Înregistrată pe ansamblul societăților din sectorul privat care au consemnat un avans de 13,4% atât la nivelul veniturilor totale, cât și la nivelul cifrei de afaceri agregate. În consecință, s-a manifestat o dinamică pozitivă a valorii adăugate brute la nivelul întregii economii, însă diferențele dintre companiile de stat și cele private au fost mult estompate în cazul acestui indicator (+13,9% companii de stat; +13,8% companii private), sectorul privat reușind să recupereze ecartul nefavorabil de aproape 3 pp înregistrat în anul anterior. Astfel, pe fondul evoluțiilor consemnate în anul 2018, companiile de stat și-au menținut contribuția la activitatea economică din România din perspectiva valorii adăugate brute (9,37% din total, față de 9,36% în 2017), însă au avut un aport mai redus din perspectiva veniturilor obținute (3,52% din total, față de 3,68% în 2017).

**Productivitatea muncii a avut o evoluție ascendentă în anul 2018, atât pentru companiile de stat (+6,4%), cât și pentru firmele din sectorul privat (+4,9%). Traectoria în general pozitivă a acestui indicator se datorează creșterii valorii adăugate de către firmele din economia românească, însă a fost influențată și de reducerea numărului de angajați din companiile de stat.**

Anul 2018 a marcat întreruperea evoluției descrescătoare a numărului de salariați din companiile de stat care fusese consemnată începând cu anul 2011, astfel că acest indicator s-a majorat în 2018 cu aproape 3 mii de persoane (+1,1%) față de anul anterior. În condițiile în care valoarea adăugată brută a avut o traiectorie preponderent crescătoare (în 2018 aceasta s-a apreciat în termeni reali<sup>11</sup> cu 7,6% față de anul anterior, reprezentând o depășire cu aproape 6% a nivelului consemnat în anul 2008), productivitatea muncii în companiile de stat a crescut cu 6,4% în anul 2018, atingând valoarea maximă pentru intervalul de timp considerat și, totodată, fiind cu aproape 50% mai mare decât cea obținută în 2008, preponderent pe seama reducerii semnificative a numărului de angajați (cu circa 114 mii persoane). Prin comparație, productivitatea muncii în companiile cu capital majoritar privat a avut o evoluție ascendentă pe parcursul ultimilor 3 ani (+4,8% în 2016, +3% în 2017, respectiv +4,9% în 2018, mai ales sub influența majorării valorii adăugate brute în condițiile în care numărul de salariați a fost în general crescător), însă valoarea acestui indicator s-a situat pe parcursul întregii perioade analizate la un nivel semnificativ inferior față de ansamblul companiilor de stat, ecartul nefavorabil adâncindu-se până la 31% în anul 2018.

**Comparativ cu anul 2017, când companiile de stat au consemnat cel mai ridicat nivel al profitului net total**

În ceea ce privește profitabilitatea companiilor de stat, apreciată prin prisma profitului net total obținut, aceasta se situează în anul 2018 la un nivel de 2,6 mld. lei, ceea ce reprezintă o reducere semnificativă (-2,2 mld. lei, adică -46,6%)

<sup>11</sup> Indicele de preț utilizat pentru exprimarea valorilor în prețuri constante este deflatorul PIB având ca an de bază 2010.

*din perioada post-criză, indicatorul a suferit o reducere cu 46,6% în anul 2018. Pe de altă parte, profitul net agregat obținut de firmele din sectorul privat și-a continuat evoluția ascendentă, caracterizată de ritmuri înalte de creștere pe parcursul ultimilor ani.*

*Analiza realizată la nivelul fiecărui an a evidențiat faptul că un număr redus de companii cu profituri însemnate influențează în mod semnificativ rezultatele agregate ale companiilor din sectorul public. În acest context, pentru a evidenția cât mai riguros performanța financiară de ansamblu a companiilor de stat, în studiul de față vor fi prezentați și analizați indicatorii specifici, atât la nivel agregat, cât și prin excluderea celor mai profitabile cinci companii - Top 5.*

față de anul precedent, când se consemnase nivelul maxim înregistrat în perioada post-criză, fapt ce marchează inversarea traiectoriei ascendente din ultimii ani. Pe de altă parte, companiile din sectorul privat au înregistrat un profit net total în ascensiune (+14,9 mld. lei, respectiv un avans de 23,6% față de anul anterior), acest rezultat reprezentând o continuare a evoluției din ultimii ani, caracterizată de ritmuri înalte de creștere a profitului net (+82,7% în 2015, +55,2% în 2016, respectiv +30,9% în 2017), pe fondul revirimentului economic din perioada post-criză.

Analiza referitoare la profitabilitatea companiilor de stat poate fi nuanțată prin evidențierea separată a celor mai performante 5 companii din perspectiva profitului net obținut (Top 5 – prezentat în [Tabelul 2](#)). Astfel, societățile incluse în Top 5 au înregistrat profituri importante pe parcursul ultimilor 6 ani, acestea crescând aproape în fiecare an de la 2,7 mld. lei în anul 2013, la 4,6 mld. lei în anul 2018 (+3,2% față de anul precedent). Analizând evoluția Top 5 se remarcă faptul că în anii 2017 și 2018 clasamentul are aceeași componență (chiar dacă au avut loc schimbări de poziție între companii), precum și faptul că SPEEH Hidroelectrică SA, SNGN Romgaz SA și SNTGN Transgaz SA Mediaș se regăsesc în top în fiecare din ultimii 6 ani.

Eliminând influența companiilor din Top 5, care sunt caracterizate de o profitabilitate ridicată, se observă că restul societăților de stat au înregistrat pierderi nete la nivel agregat pe parcursul întregii perioade analizate, singura excepție fiind reprezentată de anul 2017 când acestea au obținut un rezultat net agregat pozitiv dar modest, de doar 0,4 mld. lei. Astfel, comparând profitul net global al companiilor de stat exclusiv Top 5 cu cel al companiilor din Top 5, se constată că un număr redus de companii cu profituri însemnate își pune amprenta în mod semnificativ asupra rezultatelor agregate ale companiilor de stat. În acest context, pentru a evidenția cât mai riguros performanța financiară a întregului sector, în studiul de față vor fi prezentați și analizați indicatorii specifici, atât la nivelul tuturor companiilor de stat, cât și eliminând influența Top 5.

Evoluția principalilor indicatori economico-financiar ai companiilor de stat din România pe parcursul perioadei analizate este prezentată în [Tabelul 1](#).



**Tabelul 1: Evoluția principalilor indicatori economico-financiari ai companiilor din România, exclusiv sectorul financiar**

		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Număr companii</b>	companii de stat	774	791	1.048	1.006	1.151	1.155	1.143	916	807	803
	total companii exclusiv sectorul financiar	602.190	613.080	644.379	630.066	657.500	643.644	647.872	677.843	692.966	723.011
	pondere companii de stat în total	0,13%	0,13%	0,16%	0,16%	0,18%	0,18%	0,18%	0,14%	0,12%	0,11%
<b>Venituri totale, mil. lei</b>	companii de stat	50.756	55.022	58.511	49.853	51.208	44.487	48.578	46.586	50.432	54.640
	total companii exclusiv sectorul financiar	845.396	920.600	1.056.190	1.072.777	1.101.386	1.113.445	1.186.900	1.269.290	1.369.313	1.550.721
	pondere companii de stat în total	6,00%	5,98%	5,54%	4,65%	4,65%	4,00%	4,09%	3,67%	3,68%	3,52%
<b>Valoare adăugată brută, mil. lei</b>	companii de stat	20.454	22.881	24.202	22.339	25.131	25.220	26.687	26.143	28.845	32.856
	total companii exclusiv sectorul financiar	189.633	195.849	196.151	197.392	233.734	255.957	260.530	286.190	308.113	350.600
	pondere companii de stat în total	10,79%	11,68%	12,34%	11,32%	10,75%	9,85%	10,24%	9,13%	9,36%	9,37%
<b>Valoare adăugată brută în termeni reali, mil. lei (prețuri constante 2010)</b>	companii de stat	21.178	22.881	23.319	20.695	22.517	22.210	22.904	21.900	23.084	24.834
<b>Număr salariați, mii persoane</b>	companii de stat	364	364	343	327	321	297	291	281	273	276
	total companii exclusiv sectorul financiar	4.019	3.962	4.040	3.898	4.016	3.882	3.959	4.078	4.055	4.150
	pondere companii de stat în total	9,05%	9,19%	8,49%	8,40%	8,00%	7,64%	7,36%	6,89%	6,73%	6,64%
<b>Productivitatea muncii, mil. lei/1.000 salariați (prețuri constante 2010)</b>	companii de stat	58,22	62,83	67,99	63,23	70,10	74,83	78,60	77,91	84,63	90,08
<b>Profit net, mil. lei</b>	companii de stat	-3.443	-2.900	436	-1.425	938	2.401	1.200	3.108	4.818	2.574
	companii de stat. exclusiv cele mai performante 5 comp.	-4.573	-4.508	-2.926	-3.436	-1.787	-1.323	-2.034	-513	380	-2.004
	companii private	11.399	18.736	1.389	6.872	12.678	17.020	31.088	48.251	63.150	78.075
<b>Arierate, mil. lei</b>	companii de stat	34.405	28.012	26.251	25.363	26.217	24.370	21.226	23.232	21.599	20.923
	companii private	62.406	69.193	88.882	91.536	99.052	93.508	94.875	89.390	73.758	75.399
	pondere companii de stat în total	35,54%	28,82%	22,80%	21,70%	20,93%	20,67%	18,28%	20,63%	22,65%	21,72%
<b>Arierate, % din PIB</b>	companii de stat	6,48%	5,30%	4,69%	4,27%	4,13%	3,64%	2,98%	3,04%	2,52%	2,22%
<b>Arierate, % din cifra de afaceri</b>	companii de stat	68,90%	51,96%	45,62%	51,61%	52,10%	55,65%	44,60%	50,71%	43,32%	39,01%

Sursa: MFP, pe baza situațiilor financiare transmise de către agenții economici din sectorul nefinanciar

**Tabelul 2: Top 5 profit net al companiilor de stat**

Top 5 profit net în 2018		Top 5 profit net în 2017		Top 5 profit net în 2016	
Nume companie	Profit net (mil. lei)	Nume companie	Profit net (mil. lei)	Nume companie	Profit net (mil. lei)
1 SPEEH HIDROELECTRICA SA	1.939,28	1 S.N.G.N. ROMGAZ S.A.	1.854,75	1 S.P.E.E.H. HIDROELECTRICA S.A.	1.227,67
2 S.N.G.N. ROMGAZ S.A.	1.360,55	2 S.P.E.E.H. HIDROELECTRICA S.A.	1.359,69	2 S.N.G.N. ROMGAZ S.A.	1.024,58
3 S.N.T.G.N. TRANSGAZ SA	495,67	3 S.N.T.G.N. TRANSGAZ S.A. MEDIAȘ	582,06	3 S.N.T.G.N. TRANSGAZ S.A. MEDIAȘ	594,56
4 SN NUCLEARELECTRICA SA	410,61	4 COMPANIA NATIONALĂ AEROPORTURI BUCUREȘTI S.A.	337,55	4 COMPANIA NATIONALĂ DE CĂI FERATE CFR S.A.	501,31
5 COMPANIA NATIONALA AEROPORTURI BUCURESTI SA	371,82	5 S.N. NUCLEARELECTRICA S.A.	303,88	5 C.N.T.E.E. TRANSELECTRICA S.A.	272,36
<b>Total</b>	<b>4.577,93</b>	<b>Total</b>	<b>4.437,93</b>	<b>Total</b>	<b>3.620,48</b>
Top 5 profit net în 2015		Top 5 profit net în 2014		Top 5 profit net în 2013	
Nume companie	Profit net (mil. lei)	Nume companie	Profit net (mil. lei)	Nume companie	Profit net (mil. lei)
1 S.N.G.N. ROMGAZ S.A.	1.194,29	1 S.N.G.N. ROMGAZ S.A.	1.409,88	1 S.N.G.N. ROMGAZ S.A.	995,55
2 S.P.E.E.H. HIDROELECTRICA S.A.	899,41	2 S.P.E.E.H. HIDROELECTRICA S.A.	941,54	2 S.P.E.E.H. HIDROELECTRICA S.A.	718,83
3 S.N.T.G.N. TRANSGAZ S.A. MEDIAȘ	488,73	3 S.N.T.G.N. TRANSGAZ S.A. MEDIAȘ	502,52	3 S.N. NUCLEARELECTRICA S.A.	423,39
4 C.N.A.D.N.R. S.A.	368,81	4 SOCIETATEA UZINA MECANICĂ CUGIR S.A.	442,01	4 S.N.T.G.N. TRANSGAZ S.A. MEDIAȘ	334,49
5 C.N.T.E.E. TRANSELECTRICA S.A.	360,05	5 C.N.A.D.N.R. S.A.	428,61	5 C.N.A.D.N.R. S.A.	253,19
<b>Total</b>	<b>3.311,29</b>	<b>Total</b>	<b>3.724,56</b>	<b>Total</b>	<b>2.725,46</b>

Sursa: MFP, pe baza situațiilor financiare transmise de către agenții economici din sectorul nefinanciar

***Chiar dacă ponderea arieratelor companiilor de stat în totalul plăților restante la nivelul întregii economii a fost relativ stabilă în ultimii ani, aceasta continuă să rămână net superioară contribuției aduse de sectorul public la activitatea economică.***

Evoluția arieratelor<sup>12</sup> acumulate de companiile de stat este realizată în contextul includerii plăților restante neraportate în anul 2018 de către Compania Națională a Huilei, aflată în procedura de faliment (5,4 mld. lei la finalul anului 2017) și de către Electrocentrale București, aflată în procedura de insolvență (1,7 mld. lei la finalul anului 2017). În perioada analizată se observă o tendință generală de diminuare a volumului arieratelor după atingerea nivelului maxim de 34,4 mld. lei în anul 2009, respectiv o pondere în totalul plăților restante la nivelul întregii economii de 35,5%, în perioada 2011-2018 manifestându-se o accentuată tendință de stabilizare a acesteia în jurul valorii de 21%. De notat că ponderea arieratelor companiilor de stat în totalul plăților restante la nivelul întregii economii este net superioară contribuției aduse de acestea la activitatea economică din România, respectiv, o pondere medie pe parcursul ultimilor 8 ani de 4,2% din totalul veniturilor și de 10,3% din totalul valorii adăugate brute, cu un trend continuu descrescător de la an la an, fapt ce semnaleză o problemă cronică privind arieratele companiilor din sectorul public.

***Analizând evoluția arieratelor companiilor de stat ca pondere în PIB și în cifra de afaceri totală, se constată un trend general descrescător, la finalul anului 2018 fiind consemnat cel mai redus nivel al ponderii în PIB, respectiv în cifra de afaceri totală a companiilor de stat din intervalul de timp considerat.***

O evoluție asemănătoare se constată și analizând ponderea arieratelor companiilor de stat în PIB, respectiv în cifra de afaceri totală. După atingerea nivelurilor maxime ale perioadei analizate pentru cei doi indicatori în anul 2009, ponderile au intrat pe un trend general descrescător cu ușoare sincope, cea mai importantă fiind manifestată în anul 2016 când ambele ponderi au înregistrat valori în creștere. Creșterea a fost însă una temporară, în 2017 și 2018 fiind reluat trendul de diminuare a arieratelor companiilor de stat, ponderea acestora în PIB atingând cel mai redus nivel din intervalul analizat. Astfel, pe fondul continuării creșterii economice, anul 2018 a marcat o reducere a arieratelor din sectorul public ca pondere din PIB cu 0,3 pp. Exprimată ca pondere în totalul cifrei de afaceri, arieratele din sectorul public au reprezentat 39%, în anul 2018 comparativ cu 43,3% în anul anterior.

---

<sup>12</sup> Conform MFP, arieratele companiilor reprezintă plăți întârziate către bănci, bugetul de stat, bugetul asigurărilor sociale, furnizori și alți creditori cu mai mult de 30 zile față de termenele contractuale sau legale ce generează obligații de plată.

Evoluția descrescătoare a arieratelor companiilor de stat a fost impulsionată și de măsurile<sup>13</sup> convenite în cadrul celor două acorduri privind balanța de plăți încheiate cu instituțiile financiare internaționale (CE, FMI și BM) în perioada 2009-2013.

**În anul 2018, jumătate din arieratele companiilor de stat erau către bugetul general consolidat, iar circa 38% reprezentau plăți restante față de furnizori. Reducerea nivelului arieratelor cu 0,7 mld. lei față de anul anterior se datorează în mare măsură diminuării arieratelor față de alți creditori, modificările constatate în cazul celorlalte categorii de plăți restante fiind de dimensiuni reduse.**

Analizând structura arieratelor companiilor de stat din anul 2018, se observă că cele mai multe plăți restante sunt datorate față de *bugetul general consolidat*, reprezentând 10,6 mld. lei, cu circa 90 mil. lei mai puțin ca în anul 2017, respectiv o pondere de 50,5% în totalul arieratelor înregistrate la nivelul companiilor de stat.

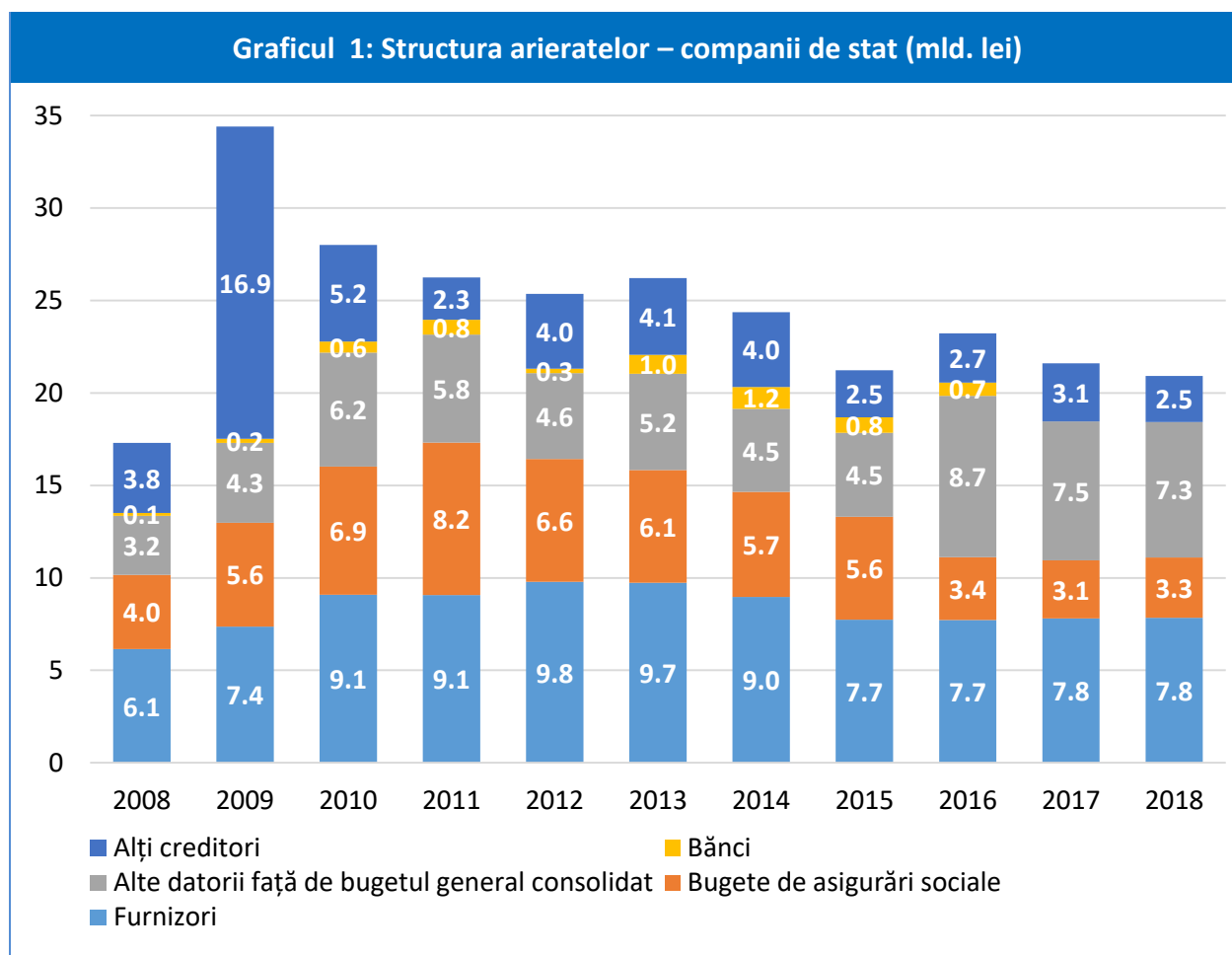
*Furnizorii* ocupă al doilea loc în ierarhia arieratelor companiilor de stat, suma datorată către aceștia fiind de 7,8 mld. lei (38% din total), cu 45 mil. lei peste nivelul anului anterior.

Comparativ cu anul anterior, doar arieratele companiilor de stat față de *alți creditori* s-au redus semnificativ (-631 mil. lei), ponderea acestora fiind de 24,5%.

Evoluția structurii arieratelor companiilor de stat este prezentată în *Graficul 1*.

---

<sup>13</sup> Aceste măsuri au vizat încadrarea arieratelor în țintele indicative trimestriale și au inclus transferuri bugetare, plasarea întreprinderilor de stat în lichidare voluntară sau insolvență, respectiv convertirea arieratelor în acțiuni.



Sursa: MFP, pe baza situațiilor financiare transmise de către agenții economici din sectorul nefinanciar

**Notă:** Arieratele față de sectorul bancar reprezintă suma dintre creditele și dobânzile restante; începând cu anul 2017, urmare a modificării formularului de raportare F30, datele cu privire la acestea nu mai sunt disponibile. Pentru anul 2018 au fost incluse arieratele companiilor C.N. a Huilei și Electrocentrale București S.A. la nivelul ultimelor înregistrări disponibile (anul 2017).

**La nivelul companiilor private, în anul 2018, ponderea cea mai ridicată revine arieratelor față de furnizori (56,6% din total), urmate la o distanță considerabilă de plățile restante față de alți creditori (24,5% din total) și**

Analiza structurii arieratelor companiilor private din anul 2018 (prezentată în [Graficul 2](#)), evidențiază faptul că acestea au cel mai ridicat volum al plăților restante față de furnizori, însumând 42,7 mld. lei (aproape 57% din totalul arieratelor), mai mult de jumătate dintre acestea fiind plăți întârziate cu peste un an de zile. Față de anul 2017 evoluția a fost una defavorabilă, arieratele companiilor private crescând pe total cu 1,64 mld. lei, cu o creștere semnificativă (+2,6 mld. lei) înregistrată față de furnizori (localizată în principal la arieratele cu durata mai mare de un an, care reprezintă jumătate din creștere). Această majorare a



***Arieratele companiilor de stat sunt concentrate într-un număr redus de companii care activează în sectorul minier, distribuția de energie termică și în industria chimică. Astfel, primele 10 companii ierarhizate din punct de vedere al volumului plăților restante (Top 10) au acumulat 76% din totalul arieratelor companiilor de stat, iar plățile restante ale companiei situate pe primul loc reprezentau 26% din total. Un alt aspect îngrijorător este acela că numeroase companii se regăsesc an de an în Top 10, fapt ce indică o cronicizare a problemei arieratelor în anumite sectoare.***

Procedând la o analiză mai detaliată a arieratelor companiilor de stat, au fost identificate primele 10 societăți ierarhizate din punct de vedere al plăților restante (Top 10 – prezentat în [Tabelul 4](#)). Ca și până acum, analiza se face în situația includerii arieratelor companiilor CN a Huilei și Electrocentrale București SA, la nivelul celor înregistrate anulului 2017. În anul 2018 acestea au acumulat împreună 76% din totalul arieratelor companiilor de stat și se regăsesc preponderent în sectorului minier, al distribuției de energie termică și industriei chimice. Comparând Top 10 din ultimii trei ani, se constată că șapte companii au fost prezente în ierarhie în fiecare an, fapt ce poate indica cronicizarea problemei arieratelor în cazul anumitor companii și sectoare industriale. Pe primul loc în fiecare an al perioadei 2015-2017, la o distanță considerabilă de restul clasamentului, se situează Compania Națională a Huilei, ale cărei arierate reprezintă 34% din totalul arieratelor Top 10, respectiv aproape 26% din totalul plăților restante ale companiilor de stat.

În ceea ce privește topul arieratelor față de bugetul general consolidat (prezentat tot în [Tabelul 4](#)), se constată o tendință de permanentizare a plăților restante, aceleași patru companii regăsindu-se în ierarhie în fiecare din ultimii trei ani. De asemenea, se menține preponderența companiilor din sectorul minier și cel al distribuției de energie termică, însă comparativ cu Top 10 prezentat anterior, ramurile industriale afectate sunt mai diverse. Pe de altă parte, în cazul arieratelor față de bugetul general consolidat gradul de concentrare este mai ridicat, primele 10 companii acumulând circa 86% din totalul arieratelor companiilor de stat față de buget. Totodată, CN a Huilei (situată pe primul loc în fiecare dintre cei trei ani) se remarcă printr-un volum al arieratelor față de bugetul general consolidat reprezentând 59% din totalul primelor 10 companii, respectiv, 51% din totalul arieratelor companiilor de stat față de bugetul general consolidat.

**Tabelul 4: Top 10 arierate ale companiilor de stat**
**Top 10 arierate în dec. 2018**

Nume companie	Arierate (mil.lei)
1 COMPANIA NATIONALA A HUILEI S.A.	5.413,69
2 REGIA AUTONOMA DE DISTRIBUTIE A ENERGIEI TERMICE B	3.862,23
3 ELECTROCENTRALE BUCURESTI S.A.	1.752,02
4 SC COMPLEXUL ENERGETIC HUNEDOARA SA	1.423,22
5 SOCIETATEA NATIONALA DE TRANSPORT FERROVIAR DE MARFĂ	884,30
6 OLTCHIM S.A.	645,77
7 COMPANIA NATIONALA A METALELOR PREȚIOASE SI NEFERO	573,79
8 SOCIETATEA NATIONALA A CARBUNELUI SA	551,80
9 APATERM S.A.	410,67
10 REGIA AUTONOMA DE DISTRIBUIRE A ENERGIEI TERMICE C	391,99
<b>% din total</b>	<b>76,04%</b>

**Top 10 arierate față de bugetul general consolidat în dec. 2018**

Nume companie	Arierate (mil.lei)
1 COMPANIA NATIONALA A HUILEI S.A.	5.403,95
2 SC COMPLEXUL ENERGETIC HUNEDOARA SA	1107,76
3 ELECTROCENTRALE BUCURESTI S.A.	952,23
4 SOCIETATEA NATIONALA A CARBUNELUI SA	536,27
5 ROMAERO SA	329,18
6 SC ELECTROCENTRALE CONSTANTA	229,70
7 AVERSA SA	162,37
8 REGIA AUTONOMA DE TRANSPORT PUBLIC IASI RA	147,50
9 SOCIETATEA NATIONALA "IMBUNATĂȚIRI FUNCiare" S.A.	132,22
10 AVIOANE SA CRAIOVA	118,18
<b>% din total</b>	<b>86,24%</b>

**Top 10 arierate în dec. 2017**

Nume companie	Arierate (mil.lei)
1 COMPANIA NAȚIONALĂ A HUILEI S.A.	5.413,69
2 RADET BUCUREȘTI	3.655,64
3 ELECTROCENTRALE BUCUREȘTI S.A.	1.752,02
4 S.C. COMPLEXUL ENERGETIC HUNEDOARA S.A.	1.180,64
5 OLTCHIM S.A.	1.145,41
6 S.N.T.F.M. CFR MARFĂ S.A.	837,35
7 COMPANIA NAȚIONALĂ A METALELOR PREȚIOASE ȘI NEFEROASE REMIN S.A.	582,7
8 SOCIETATEA NAȚIONALĂ A CĂRBUNELUI S.A.	550,48
9 APATERM S.A.	410,9
10 C.E.T. GOVORA S.A.	391,73
<b>% din total</b>	<b>73,71%</b>

**Top 10 arierate față de bugetul general consolidat în dec. 2017**

Nume companie	Arierate (mil.lei)
1 COMPANIA NAȚIONALĂ A HUILEI S.A.	5.403,95
2 ELECTROCENTRALE BUCUREȘTI S.A.	952,23
3 SC COMPLEXUL ENERGETIC HUNEDOARA S.A.	919,83
4 SOCIETATEA NAȚIONALĂ A CĂRBUNELUI S.A.	537,37
5 ROMAERO S.A.	281,95
6 SC ELECTROCENTRALE CONSTANȚA	216,37
7 REGIA AUTONOMĂ DE TRANSPORT PUBLIC IAȘI RA	181,66
8 AVERSA SA	162,18
9 SOCIETATEA NAȚIONALĂ "ÎMBUNĂȚĂȚIRI FUNCiare" S.A.	138,17
10 SOCIETATEA COMERCIALĂ DE REPARAȚII LOCOMOTIVE C.F.	115,92
<b>% din total</b>	<b>83,56%</b>

**Top 10 arierate în dec. 2016**

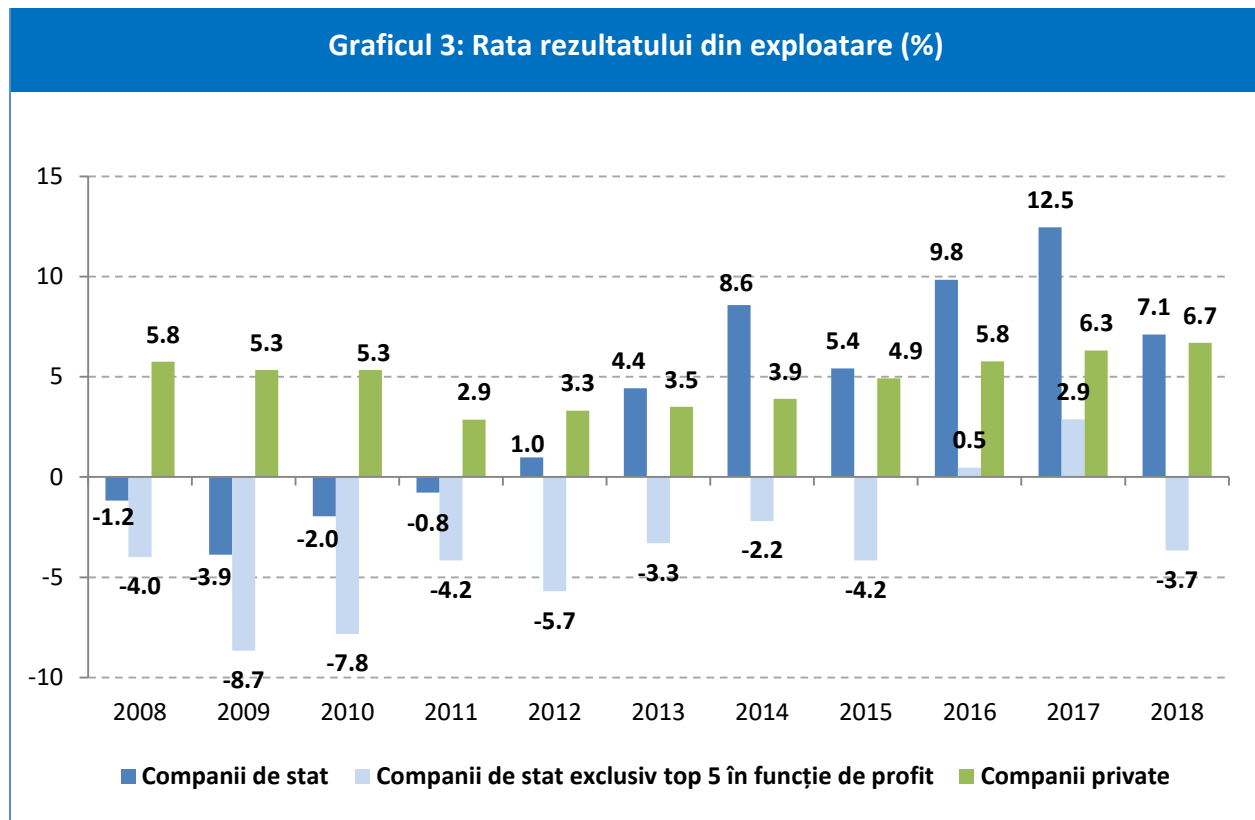
Nume companie	Arierate (mil.lei)
1 COMPANIA NAȚIONALĂ A HUILEI S.A. ÎN LICHIDARE	5.413,69
2 RADET BUCUREȘTI	3.526,94
3 ELECTROCENTRALE BUCUREȘTI S.A.	1.426,22
4 S.C. OLTCHIM S.A.	1.180,49
5 S.C. COMPLEXUL ENERGETIC HUNEDOARA S.A.	1.048,55
6 REGIA AUTONOMĂ PENTRU ACTIVITĂȚI NUCLEARE R.A.	770,78
7 S.N.T.F.M. CFR MARFĂ S.A.	579,49
8 COMPANIA NAȚIONALĂ A METALELOR PREȚIOASE ȘI NEFEROASE REMIN S.A.	573,23
9 CENTRALA ELECTRICĂ DE TERMOFICARE IAȘI (C.E.T.) S.A.	560,98
10 SOCIETATEA NAȚIONALĂ A CĂRBUNELUI S.A.	550,47
<b>% din total</b>	<b>67,28%</b>

**Top 10 arierate față de bugetul general consolidat în dec. 2016**

Nume companie	Arierate (mil.lei)
1 COMPANIA NAȚIONALĂ A HUILEI S.A. ÎN LICHIDARE	5.403,95
2 S.C. COMPLEXUL ENERGETIC HUNEDOARA S.A.	787,67
3 ELECTROCENTRALE BUCUREȘTI S.A.	735,7
4 SOCIETATEA NAȚIONALĂ A CĂRBUNELUI S.A.	537,35
5 REGIA AUTONOMĂ PENTRU ACTIVITĂȚI NUCLEARE R.A.	535,62
6 SOCIETATEA ROMÂNĂ DE TELEVIZIUNE	517,11
7 CENTRALA ELECTRICĂ DE TERMOFICARE IAȘI (C.E.T.) S.A	422,51
8 MOLDOMIN S.A.	260,41
9 ROMAERO S.A.	240,16
10 S.C. ELECTROCENTRALE CONSTANȚA	207,53
<b>% din total</b>	<b>79,57%</b>

Sursa: MFP, pe baza situațiilor financiare transmise de către agenții economici din sectorul nefinanciar. Pentru anul 2018 au fost incluse arieratele companiilor C.N. a Huilei și Electrocentrale București S.A. la nivelul ultimelor înregistrări disponibile (anul 2017).





Sursa: MFP, pe baza situațiilor financiare transmise de agenții economici din sectorul nefinanciar  
 Notă: Rata rezultatului din exploatare (%) =  $\frac{\text{Rezultatul din exploatare}}{\text{Venituri Totale}} \cdot 100$   
 (rezultatul din exploatare nu include cheltuielile cu dobânzile și cele aferente impozitului pe profit)

**Rata rezultatului din exploatare pentru companiile de stat s-a deteriorat semnificativ în anul 2018 comparativ cu anul anterior, ajungând de la 12,5% la 7,1%, menținându-se, însă, superioară celei din mediul privat.**

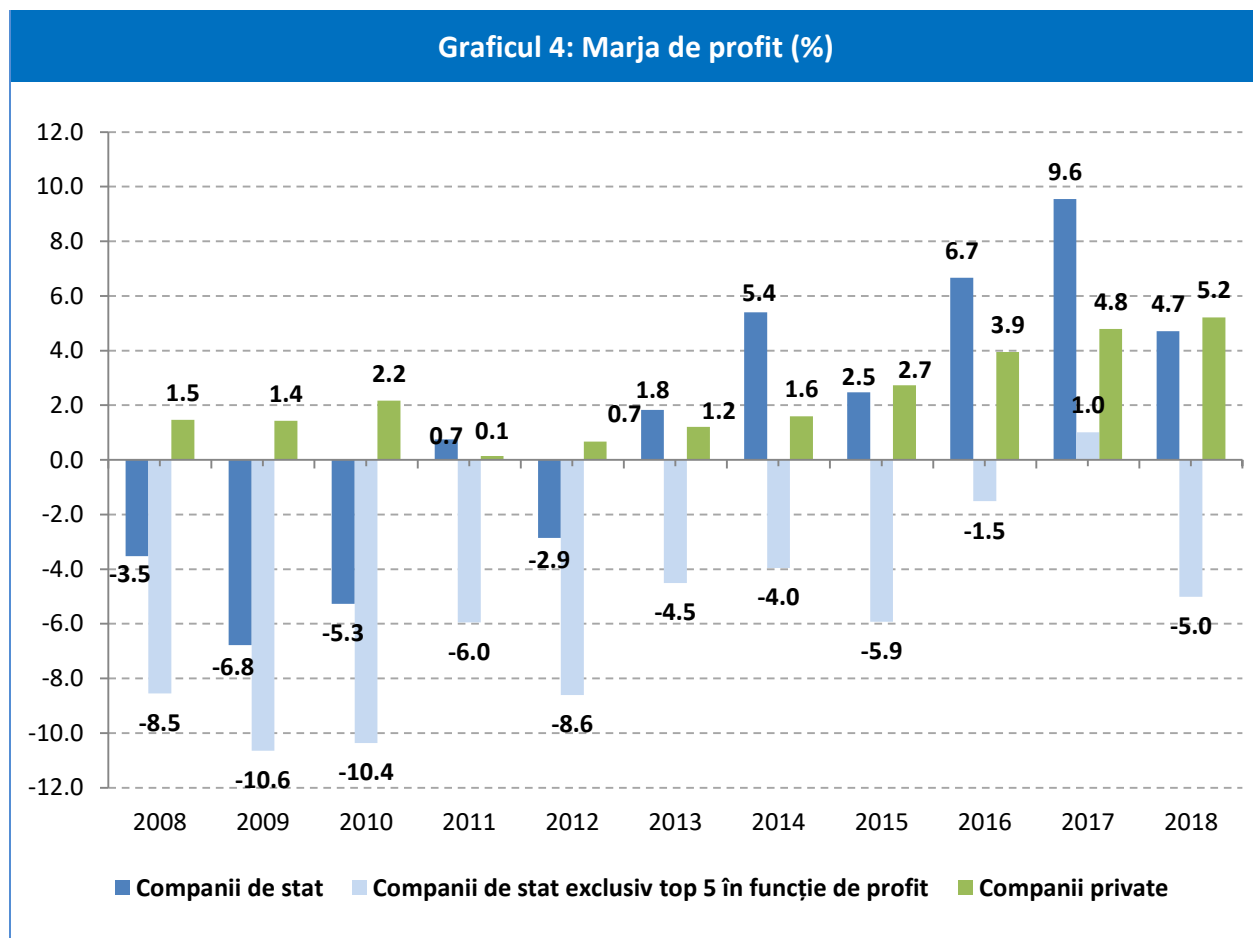
În anul 2018 a fost întrerupt trendul ascendent al evoluției ratei rezultatului din exploatare (*Graficul 3*), indicatorul măsurând rentabilitatea activității de bază prin raportarea câștigurilor înainte de plata dobânzilor și a impozitului pe profit la veniturile totale. Nivelul indicatorului a scăzut semnificativ de la 12,5% în anul 2017 la 7,1% în anul 2018, menținându-se, însă, peste nivelul înregistrat de companiile din mediul privat, care a fost în creștere cu 0,4 pp comparativ cu anul anterior. În cazul companiilor de stat, această evoluție a fost determinată în principal de reducerea câștigurilor din exploatare cu aproximativ 38%, în timp ce veniturile totale au avansat cu 8,3%.

**Excluzând Top 5, indicatorul se situează în teritoriu negativ, după ce în ultimii doi ani valoarea acestuia a fost pozitivă, având un trend**

Excluzând Top 5 cele mai profitabile companii de stat, indicatorul se plasează în teritoriu negativ, având valoarea de -3,7%, performanța deteriorându-se considerabil cu 6,6 pp față de anul anterior. Ecartul consemnat atunci când se exclud cele mai performante cinci companii este considerabil, sugerând impactul

*ascendent.*

extrem de ridicat al acestora asupra nivelului agregat. În plus, primele cinci companii reușesc să înregistreze rezultate foarte bune care contrabalansează performanța relativ redusă a celorlalte, îmbunătățind semnificaiv media întregului sector al companiilor de stat.



Sursa: MFP, pe baza situațiilor financiare transmise de agenții economici din sectorul nefinanciar

Notă: Marja de profit (%) = Rezultatul net/Venituri totale \* 100

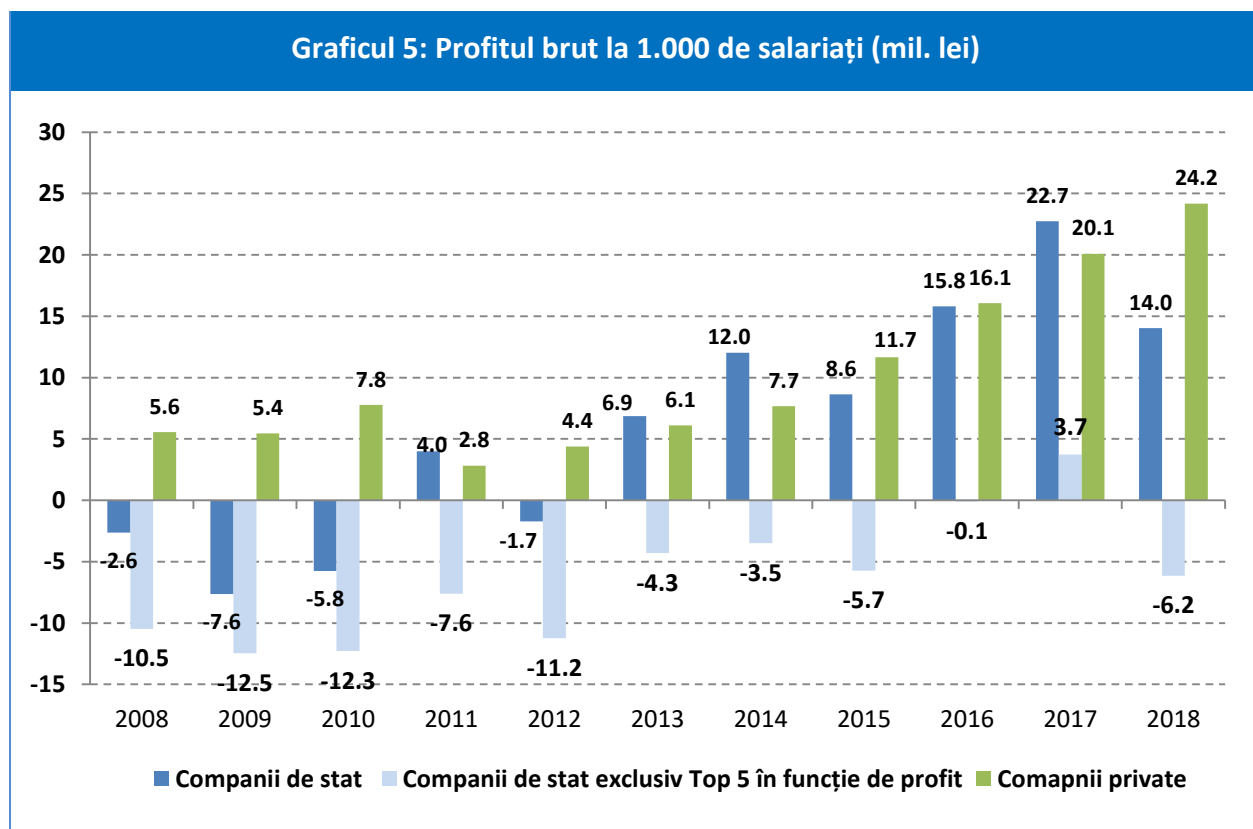
**Marja de profit a companiilor de stat s-a diminuat semnificativ de la 9,6% în 2017 la 4,7% în 2018. Evoluția indicatorului este contrară atât celei din mediul privat,**

Înrăutățirea poziției operaționale a companiilor de stat (atestată de rata rezultatului din exploatare) este vizibilă și la nivelul marjei de profit (*Graficul 4*). Indicatorul s-a redus considerabil de la 9,6% în anul 2017 la 4,7% în anul 2018 ca urmare a scăderii semnificative a rezultatului net cu 46,6%, în timp ce creșterea veniturilor totale a fost de aproximativ 8,3%. În plus, nivelul marjei de profit a companiilor de stat s-a situat sub cel înregistrat

**cât și dinamicii pozitive a activității economice.** de firmele din sectorul privat care s-a majorat de la 4,8% în 2017 la 5,2% la 2018.

Excluzând Top 5 companii, după ce în anul 2017 indicatorul a înregistrat prima valoare pozitivă a perioadei, în 2018 a revenit în teritoriu negativ (-5%), manifestându-se o înrăutățire semnificativă de 6 pp comparativ cu anul precedent.

Diferențele dintre rata rezultatului din exploatare și marja de profit se explică prin faptul că cel de al doilea indicator ia în calcul rezultatul financiar și cel extraordinar. Astfel, ca urmare a influenței negative a cheltuielilor cu dobânzile asupra rezultatului net, marja profitului înregistrează valori mai scăzute comparativ cu rata rezultatului din exploatare.



Sursa: MFP, pe baza situațiilor financiare transmise de agenții economici din sectorul nefinanciar

***Indicatorul profit brut la 1.000 de salariați s-a deteriorat în anul 2018 la nivelul companiilor de stat pe fondul reducerii semnificative a profitului brut, atât la nivel agregat, cât și excluzând Top 5.***

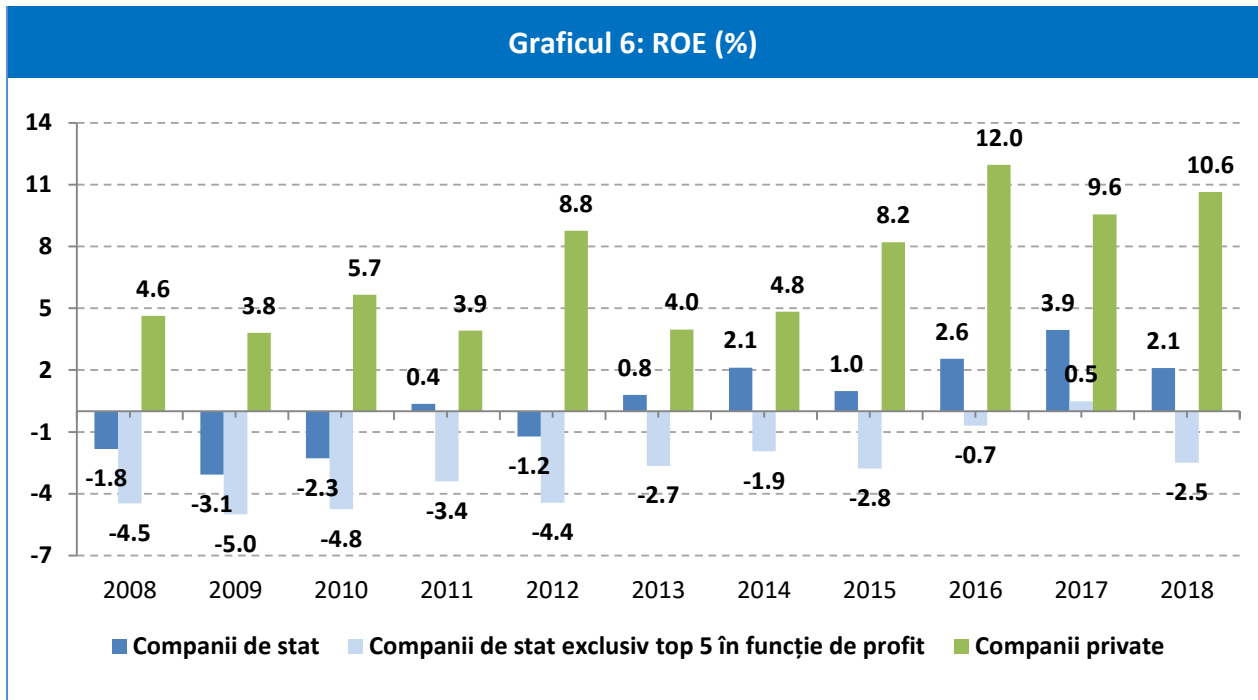
Profitul brut la 1.000 de angajați este un indicator ce măsoară profitul mediu generat de fiecare 1.000 de salariați ai companiei, reprezentând o măsură a eficienței acesteia în ceea ce privește utilizarea angajaților proprii pentru maximizarea profitului.

La nivelul companiilor de stat indicatorul nu a mai continuat pe traiectoria ascendentă începută în anul 2016, reducându-se cu circa 8,7 mil. lei în 2018 față de anul 2017, de la 22,7 mil. lei la 14 mil. lei (*Graficul 5*). Această evoluție a fost înregistrată ca urmare a scăderii accentuate a rezultatului brut de 37,5%, dublată de creșterea numărului de salariați cu aproximativ 1%. Mai mult, comparativ cu anul anterior, nivelul profitului brut raportat la 1.000 de salariați s-a plasat sub nivelul înregistrat de companiile din mediul privat cu aproximativ 10 mil. lei, respectiv 42,1%.

Evoluția companiilor de stat este, însă, avantajată de profitul consemnat de cele mai performante cinci companii, în anul 2018 acestea înregistrând un profit brut de circa 5.463 mil. lei, în timp ce pentru celelalte companii de stat a fost consemnată o pierdere brută a fost de circa 1.595 mil. lei. Prin urmare, ecartul dintre profitul brut corespunzător Top 5 companii și al celorlalte este unul considerabil, influențând semnificativ evoluția globală a profitabilității companiilor de stat din România într-un sens pozitiv. În consecință, excluzând Top 5, se remarcă o înrăutățire importantă a indicatorului, a cărei valoare se plasează în 2018 din nou sub 0 (-6,2 mil. lei), după ce în anul 2017 a fost înregistrată prima valoare pozitivă (3,7 mil. lei).

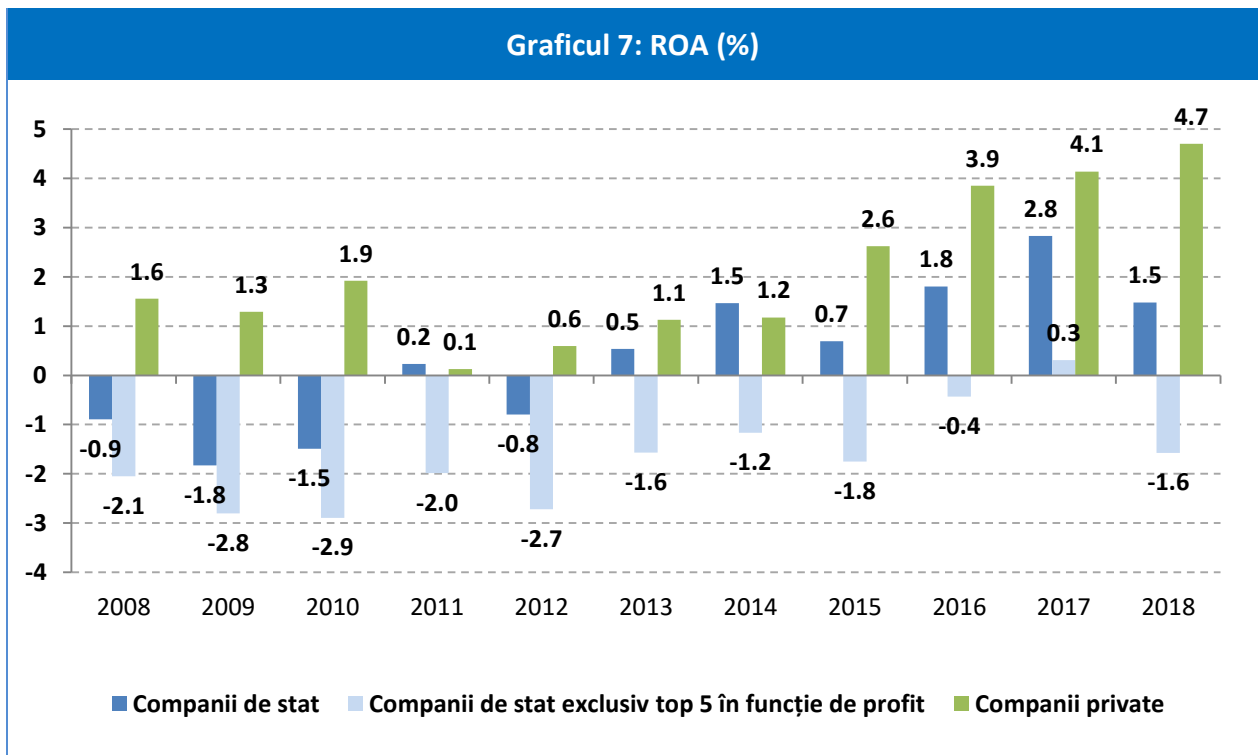
***Companiile din sectorul privat au continuat evoluția ascendentă din anii anteriori, valoarea din 2018 reprezentând maximul perioadei analizate.***

În ceea ce privește companiile private, se observă o evoluție pozitivă a profitului brut la 1000 de angajați, fiind înregistrată o creștere a indicatorului la 24,2 mil. lei în 2018 de la 20,1 mil. lei în anul precedent.



Sursa: MFP, pe baza situațiilor financiare transmise de agenții economici din sectorul nefinanciar

Notă:  $ROE(\%) = \text{Profit net} / \text{Capitaluri proprii} * 100$



Sursa: MFP, pe baza situațiilor financiare transmise de agenții economici din sectorul nefinanciar

Notă:  $ROA(\%) = \text{Profit net} / \text{Active totale} * 100$

***Rentabilitatea financiară a companiilor de stat a înregistrat în anul 2018 un nivel net inferior celui consemnat de companiile din sectorul privat: 2,1% față de 10,6%. În plus, nivelul indicatorului este în scădere comparativ cu anul anterior, în timp ce rentabilitatea firmelor private continuă trendul ascendent, remarcându-se capacitatea redusă a companiilor de stat de a genera valoare pentru acționari.***

***Rentabilitatea economică a cunoscut evoluții similare, companiile de stat înregistrând o scădere de la 2,8% în anul 2017 la 1,5% în anul 2018. Pentru aceeași perioadă, rentabilitatea economică a companiilor din mediul privat a cunoscut o majorare 0,6 pp, de la 4,1% la 4,7%.***

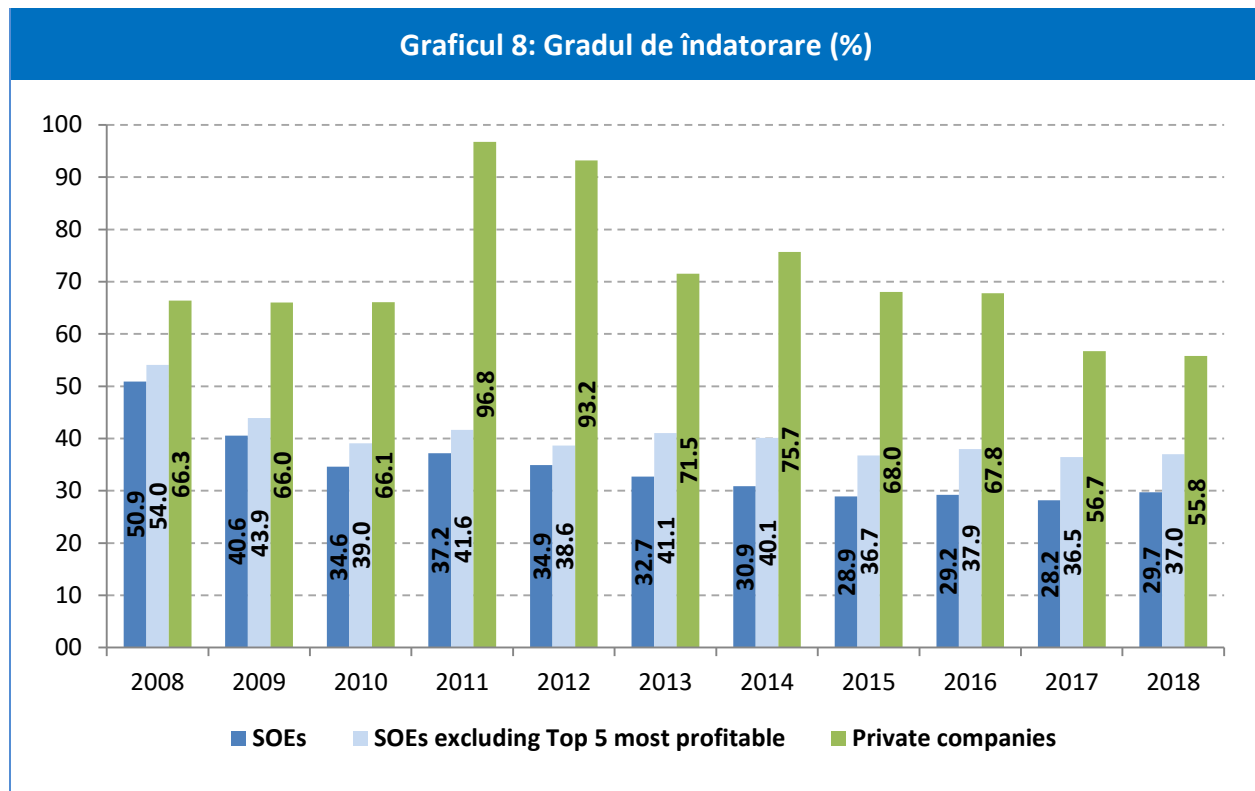
Rentabilitatea financiară sau a capitalurilor proprii (ROE) și rentabilitatea economică sau a activelor (ROA) sunt doi dintre cei mai concludenți indicatori de rentabilitate ai unei companii:

- ROE măsoară eficiența utilizării capitalului propriu (câți lei aduce sub formă de profit un leu investit în capitalul propriu de către acționari);
- ROA măsoară eficiența utilizării activelor (câți lei de profit generează un leu investit în activele firmei).

În anul 2018, se constată înrăutățirea performanței companiilor de stat prin reducerea ambelor rate de rentabilitate cauzată în principal de dinamica nefavorabilă a profitului net care a scăzut cu circa 46,6%. Astfel, ROE a atins nivelul de 2,1%, diminuându-se semnificativ cu 1,8 pp comparativ cu anul anterior (*Graficul 6*), în timp ce ROA a ajuns la 1,5% de la 2,8% în 2017 (*Graficul 7*). Această evoluție, completată de creșterea ratelor de rentabilitate pentru firmele din mediul privat adâncește ecartul dintre cele două categorii de firme.

Excluzând influența Top 5 cele mai profitabile companii de stat, se remarcă din nou o deteriorare și înregistrarea de valori negative pentru cele două rate, ROE ajungând la valoarea de -2,5%, iar ROA la -1,6%.

La nivelul, companiilor private, atât pentru rentabilitatea economică, cât și pentru cea financiară au fost înregistrate majorări pe fondului ritmului de creștere mai alert al profiturilor nete (+23%) comparativ ce cele ale capitalurilor proprii (+11%) și activelor totale (8,7%). Astfel ROA a crescut la 4,7% de la 4,1% în anul 2017, respectiv ROE la 10,6% de la 9,6% în anul 2017.



Sursa: MFP, pe baza situațiilor financiare transmise de agenții economici din sectorul nefinanciar

Notă: Gradul de îndatorare (%) = Datorii totale/Active totale \* 100

**Capacitatea companiilor de stat de a-și acoperi datoriile nu s-a modificat semnificativ față de anul 2017, dar există o distribuție neuniformă a gradului de îndatorare, unele companii având datorii foarte mici, în timp ce altele sunt puternic îndatorate.**

În ceea ce privește gradul de îndatorare al companiilor de stat, reflectat prin capacitatea de a-și acoperi datoriile cu activele de care dispun, acesta a s-a majorat ușor de la 28,2% în anul 2017 la 29,7% în anul 2018 (*Graficul 8*). Acest rezultat este explicat de faptul că activele totale ale companiilor de stat au rămas relativ stabile, creșterea înregistrată fiind de circa 2,2%, în timp ce datoriile totale au crescut cu aproximativ 7,6%. Rezultatul este influențat și de distribuția neuniformă a gradului de îndatorare la nivelul companiilor de stat, între acestea regăsindu-se firme foarte mari cu un grad redus de îndatorare.

**Per ansamblu, și în anul 2018 ponderea datoriilor în total active se menține net inferioară la nivelul companiilor de stat comparativ cu cele private.**

În cazul firmelor din mediul privat indicatorul reflectă o îndatorare semnificativ mai mare comparativ cu cea a companiilor de stat, nivelul acestuia fiind de 55,8%. Totodată se remarcă faptul că acest nivel este mai mic față de cel înregistrat în 2017 (56,7%).

În concluzie, analiza gradului de îndatorare atât la nivelul companiilor de stat, cât și la nivelul companiilor private

evidențiază o stabilitate a indicatorului, fără modificări majore comparativ cu anul 2017.

**În anul 2018, rata de acoperire a cheltuielilor cu dobânzile aferentă companiilor de stat a continuat trendul ascendent din anii anteriori nivelul acesteia ajungând la 34,8 de la 26 în 2017. Acest indicator trebuie interpretat însă cu prudență, fiind în mare parte rezultatul influenței companiilor situate în Top 5 din punct de vedere al profitabilității. Excluzând Top 5, valoarea indicatorului este de doar 8,7, dar a crescut semnificativ de la valoarea de 2,4 înregistrată în anul anterior.**

Rata de acoperire a cheltuielilor cu dobânzile este un indicator de solvabilitate care măsoară capacitatea unei companii de a realiza plata dobânzilor aferente datoriei acumulate. În esență, acest indicator arată de câte ori o companie ar putea plăti dobânzile datorate cu câștigurile sale disponibile. O valoare subunitară a sa indică faptul că societatea nu generează suficiente venituri pentru a acoperi cheltuielile cu dobânzile și va trebui să își utilizeze rezervele în acest scop.

După saltul considerabil înregistrat în perioada 2014-2015 la nivelul companiilor de stat (de la 3,2 la 13,1), rata de acoperire a cheltuielilor cu dobânzile a continuat să crească, iar în anul 2018 a ajuns la valoarea de 34,8 (*Graficul 9*). Această evoluție trebuie interpretată cu prudență deoarece indicatorul este puternic influențat de companiile situate în Top 5 din punct de vedere al profitabilității. Astfel, pe de o parte, acestea au înregistrat rezultate din exploatare de dimensiuni considerabile iar, pe de altă parte, au raportat cheltuieli cu dobânzile de dimensiuni reduse sau chiar egale cu 0, ca în cazul S.N.T.G.N. Transgaz S.A.. În consecință, ratele de acoperire a cheltuielilor cu dobânzile au valori foarte ridicate (atingând un maxim de 18.497.853 în cazul S.N.G.N. Romgaz S.A.), iar ponderea ridicată a acestor societăți în totalul companiilor de stat influențează semnificativ rezultatele indicatorului la nivelul întregii categorii.

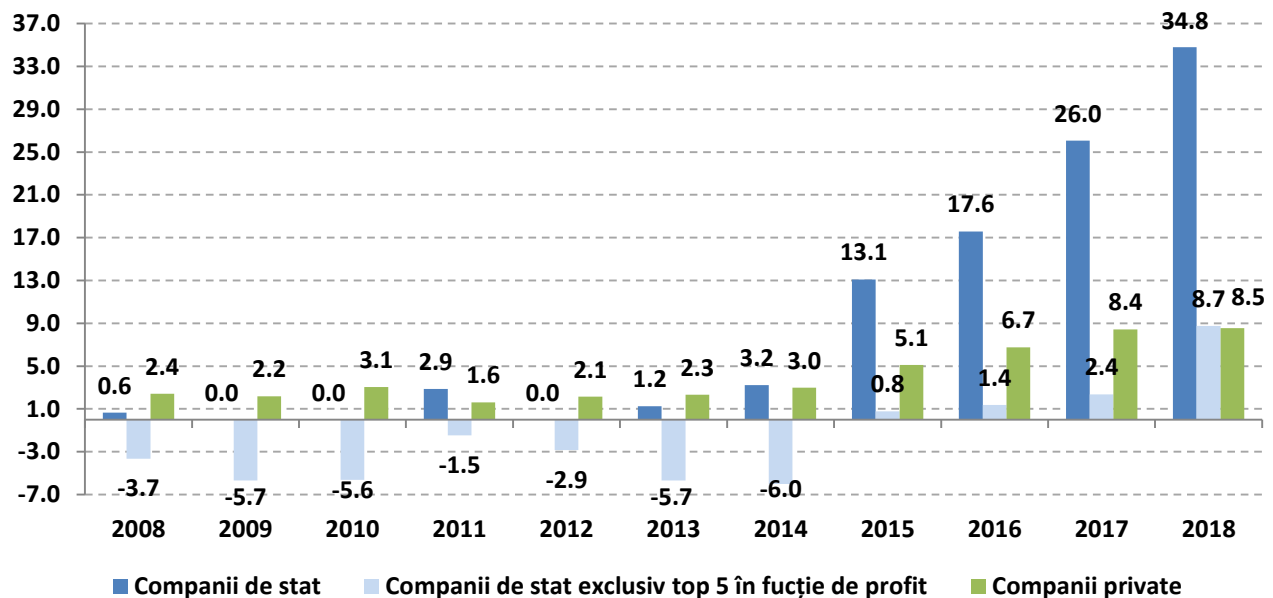
Excluzând Top 5, rata de acoperire a cheltuielilor cu dobânzile pentru companiile de stat are o valoare mult mai mică de doar 8,7, dar se remarcă o majorare semnificativă comparativ cu valoarea de 2,4 din anul 2017. Trebuie menționat că, pe parcursul intervalului analizat, 2018 este al treilea an consecutiv în care valoarea acestui indicator se situează peste pragul critic de 1, continuând evoluția favorabilă din anul 2015 când a reintrat în teritoriu pozitiv. Această creștere ar putea indica o îmbunătățire a solvabilității companiilor.



**Capacitatea companiilor din sectorul privat de acoperire a cheltuielilor cu dobânzile s-a menținut stabilă în 2018 ca urmare a dinamicilor favorabile consemnate de rezultatul din exploatare și rezultatul net.**

Rata de acoperire a cheltuielilor cu dobânzile pentru companiile din mediul privat a rămas aproape constantă prin raportare la anul precedent. Evoluția favorabilă a acestui indicator din ultimii ani este una sustenabilă pe fondul creșterii semnificative a rezultatului din exploatare și a rezultatului net.

**Graficul 9: Rata de acoperire a cheltuielilor cu dobânzile**



Sursa: MFP, pe baza situațiilor financiare transmise de agenții economici din sectorul nefinanciar

Notă: Rata de acoperire a cheltuielilor cu dobânzile = (Profitul sau pierderea din exploatare + Profitul sau pierderea financiară + Ajustări privind provizioanele – Alte venituri + Alte cheltuieli + Cheltuielile privind dobânzile – Venituri din dobânzi)/Cheltuieli privind dobânzile

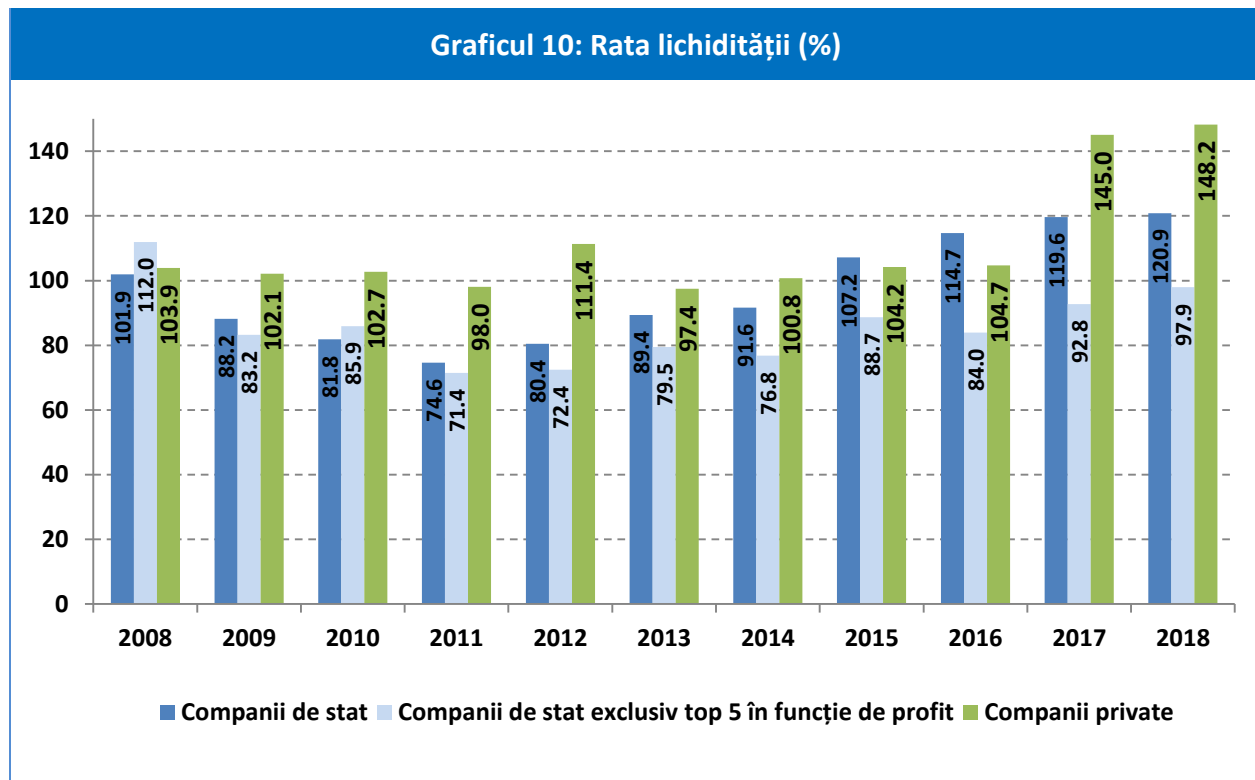
**În anul 2018, rata lichidității companiilor de stat a înregistrat o ușoară creștere de doar 1,2 pp față de anul anterior, ajungând la valoarea de 120,9%. Similar anului 2017, se remarcă faptul că nivelul indicatorului se situează cu mult sub nivelul companiilor din mediul privat majorat în 2018 la 148,2% de la 145%.**

Rata lichidității curente este un indicator care măsoară capacitatea unei companii de a-și plăti obligațiile pe termen scurt cu ajutorul activelor circulante. Cu cât este mai mare acest raport, cu atât compania are o capacitate mai mare de a-și plăti obligațiile pe termen scurt, iar o valoare subunitară poate indica faptul că societatea în cauză este în imposibilitatea de a-și plăti datoriile în cazul în care acestea sunt exigibile la momentul respectiv. Pe de altă parte, o valoare ridicată a indicatorului (mai mare decât 3) nu implică neapărat faptul că societatea este într-o situație excepțională din punct de vedere al lichidității. În funcție de modul în care sunt alocate activele, o valoare ridicată a lichidității curente poate sugera că societatea nu își utilizează activele în mod eficient sau nu atrage finanțări.

În anul 2018, rata lichidității companiilor de stat a consemnat o ușoară creștere față de anul precedent, ajungând de la 119,6% la 120,9% (*Graficul 10*). La fel ca în anul 2017, nivelul indicatorului este net inferior celui înregistrat de companiile din sectorul privat care s-a majorat de la 145% la 148,2%. Cu toate acestea, se constată că ambele categorii de companii au înregistrat niveluri ale ratelor de lichiditate care pot fi considerate adecvate.

**Excluzând cele mai performante cinci companii de stat, îmbunătățirea observată este mai accentuată, însă indicatorul continuă să se plaseze sub pragul recomandat de 100%.**

Excluzând cele mai performante cinci companii de stat din punct de vedere al profitabilității, se constată din nou o îmbunătățire a lichidității de la 92,8% la 97,9%. În pofida acestei majorării, este important de notat că nici în anul 2018 rata lichidității curente nu se plasează deasupra pragului recomandat de 100% pentru această categorie de firme.



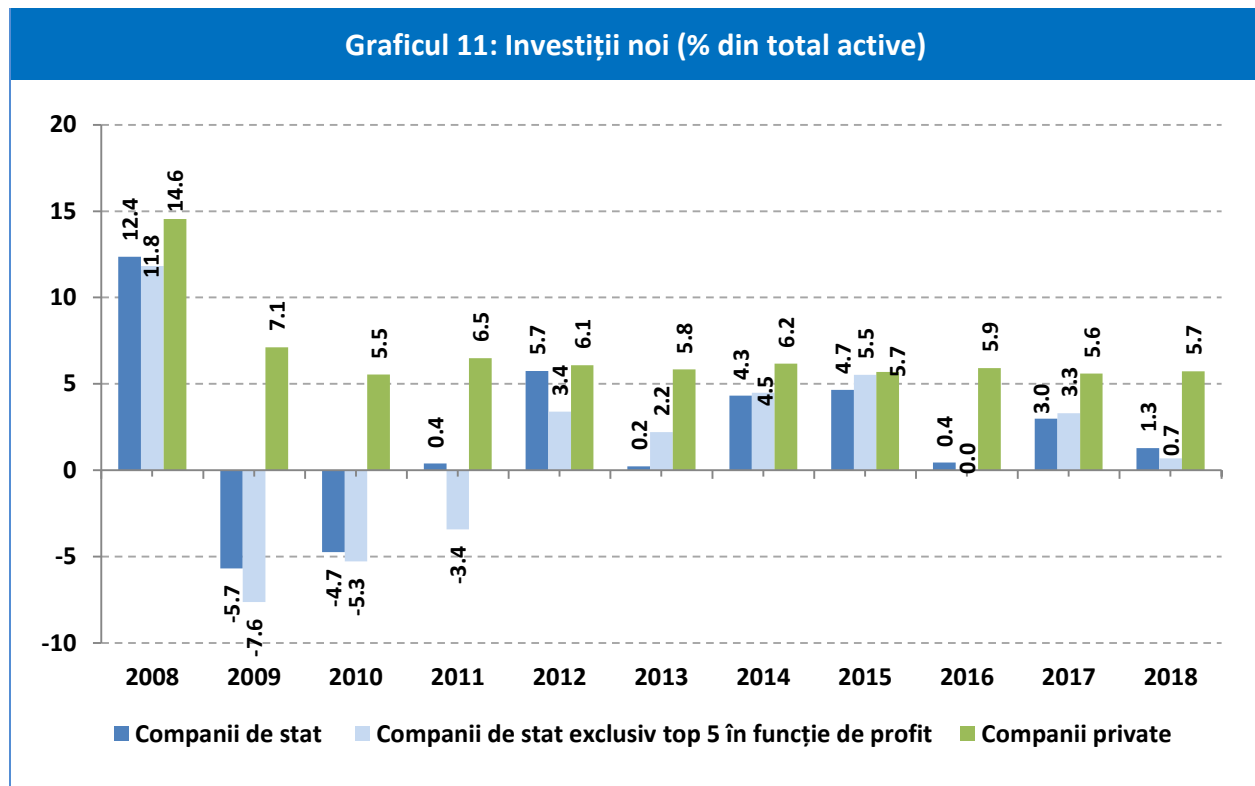
Sursa: MFP, pe baza situațiilor financiare transmise de agenții economici din sectorul nefinanciar  
 Notă: Rata lichidității (%) = Active circulante/Datoriile pe termen scurt\*100

**În anul 2018 rata investițiilor noi la nivelul companiilor de stat s-a deteriorat, reducerea fiind mai accentuată atunci când se exclud cele mai performante 5 firme.**

După ce în anul 2017 rata investițiilor noi din companiile de stat a înregistrat o revenire importantă de la valori apropiate de 0, în anul 2018 nivelul acestuia s-a redus. Astfel, la nivel agregat valoarea indicatorului a fost de 1,3% comparativ cu 3% în 2017 (Graficul 11). Excluzând cele mai profitabile 5 companii de stat deteriorarea este mult mai evidentă, rata investițiilor noi ajungând la 0,7% în 2018 de la 3,3% în anul precedent. Rezultatele obținute confirmă faptul că acest indicator prezintă o volatilitate ridicată în cazul companiilor de stat, cu evoluții bruște de la o perioadă la alta.

**În cazul firmelor din sectorul privat, indicatorul a rămas aproape constant, continuând să se mențină în jurul valorii de 6%.**

Pe de altă parte, indicatorul a înregistrat o creștere nesemnificativă în cazul companiilor din sectorul privat, de la 5,6% la 5,7%, stabilizându-se astfel din 2010 și până în 2018 în jurul valorii de 6%. Totodată trebuie menționat că, pe ansamblul tuturor companiilor incluse în analiză, rata investițiilor noi se situează încă la niveluri considerabil inferioare celor înregistrate în perioada pre-criză.



Sursa: MFP, pe baza situațiilor financiare transmise de agenții economici din sectorul nefinanciar  
 Notă: Investițiile noi sunt calculate ca modificare a activelor imobilizate nefinanciare + cheltuieli cu amortizarea și deprecierea.

**Odată cu intrarea în vigoare a Ordonanței de Urgență nr. 109/2011 privind guvernarea corporativă a întreprinderilor publice, s-a înregistrat un progres vizibil privind creșterea transparenței și a monitorizării activității companiilor de stat.**

**Cu toate acestea, în pofida recomandărilor instituțiilor financiare internaționale de a consolida progresele realizate, modificările prin Legea nr. 111/2016 de aprobare a Ordonanței de Urgență nr. 109/2011 (implementate în anul 2018),**

Creșterea performanței întreprinderilor de stat începând cu anul 2015 a fost favorizată și de reformele legislative concretizate prin intrarea în vigoare a Ordonanței de Urgență nr. 109/2011 privind guvernarea corporativă a întreprinderilor publice. Aceasta a reprezentat un pas important în implementarea bunelor practici de guvernare corporativă și a vizat depolitizarea și profesionalizarea conducerii companiilor de stat, atât în ceea ce privește procesul de selecție, numire și funcționare a Consiliului de Administrație și al managerilor, cât și în ceea ce privește creșterea transparenței și furnizarea de informații în vederea responsabilizării companiilor de stat. În anul 2016, au fost introduse noi reglementări pentru promovarea guvernării corporative: Legea nr. 111/2016 cu norme de aplicare (Hotărârea de Guvern nr. 722/2016), înființarea unei direcții de specialitate în cadrul MFP pentru supravegherea implementării prevederilor OUG nr. 109/2011, monitorizarea activității întreprinderilor publice cu instituirea obligativității raportării unor indicatori de performanță pe baza

**au limitat drastic sfera de aplicare a principiilor bunelor practici de guvernanță corporativă în companiile de stat, prin restrângerea semnificativă a numărului de companii de stat supuse acestei legi.**

căroră MFP întocmește anual un raport privind activitatea întreprinderilor publice etc. Inițial, setul de indicatori de performanță privind guvernanta corporativă a fost mai complex<sup>14</sup>, dar ulterior publicării Legii nr. 111/2016 de aprobare a Ordonanței de Urgență nr. 109/2011<sup>15</sup>, s-au mai adus o serie de modificări legislative care au condus la neaplicarea *de facto* a prevederilor inițiale ce vizau întărirea guvernantei corporative la nivelul companiilor de stat. Astfel, în pofida recomandărilor instituțiilor financiare internaționale de a consolida progresele realizate, prin propunerea legislativă aprobată de Camera Deputaților în decembrie 2017, au fost exceptate de la aplicarea prevederilor OUG nr. 109/2011 zeci de companii și instituții<sup>16</sup> din domeniul apărării, energiei, industriei chimice, infrastructurii rutiere etc. Practic, conform amendamentelor aprobate, prevederile OUG nr. 109/2011 privind managementul corporativ nu s-au mai aplicat majorității companiilor de stat începând cu anul 2018, chiar dacă în februarie 2018 Legea nr. 111/2016 a fost contestată<sup>17</sup> la Curtea Constituțională a României (CCR), forma finală a legii 111/2016 adoptate de Senat și aplicabilă din

---

<sup>14</sup> Cu referire la: elaborarea modelelor de evaluare a conducerii executive și implementarea procesului de evaluare și a politicii de remunerare a directorului general; implementarea codului de etică, a codului de guvernanta corporativă și asigurarea transparenței în legătură cu informațiile publice; stabilirea, revizuirea și urmărirea indicatorilor de performanță la nivelul întreprinderii publice.

<sup>15</sup> Legislația privind promovarea guvernantei corporative a fost modificată de mai multe ori în perioada 2016-2018 prin o serie de Ordine ale ministrului finanțelor publice. Astfel, OMFP nr. 41/2014 a fost abrogat de OMFP nr. 2873/2016 cu aplicare din mai 2018, și acesta la rândul lui fiind modificat de OMFP nr. 768/2017, iar Ordinul nr. 2874/2016 a fost amendat de Ordinul nr. 3233/2017, ulterior, în anul 2018 fiind abrogat prin Ordinul 1952/2018 privind reglementarea procedurii de monitorizare a implementării prevederilor O.U.G. nr. 109/2011 privind guvernanta corporativă a întreprinderilor publice. e încălcarea principiului bicameralismului (vezi, Decizia CCR nr. 62/13.02.2018

<sup>16</sup> Dintre acestea: Fabrica de Arme Cugir S.A., C.N. Poșta Română S.A. și companiile deținute de aceasta, Societatea Complexul Energetic Oltenia S.A., R.A. Tehnologii pentru Energia Nucleară, Hidroelectrică S.A. și companiile deținute de aceasta, S.N. ROMGAZ S.A. etc. Lista completă a companiilor exceptate de la aplicarea prevederilor OUG nr. 109/2011 - <http://www.cdep.ro/comisii/economica/pdf/2017/rp226.pdf>.

<sup>17</sup> CCR a admis obiecția de neconstituționalitate a Legii pentru modificarea art.1 alin.(3) din OUG nr. 109/2011, fiind încălcate o serie de norme de tehnică legislativă și procedural - cele mai importante fiind excluderea unui număr de circa de 100 companii de stat din sfera de cuprindere a legii, precum și instituirea posibilității de modificare și completare prin hotărâri, ale Guvernului, care sunt acte cu putere juridică inferioară legii.

4 iunie 2018 a rămas practic nemodificată<sup>18</sup> comparativ cu varianta din decembrie 2017, lista întreprinderilor publice exceptate de la aplicarea OUG 109/2011 fiind chiar suplimentată cu R.A. Rasirom și C.N. Romtehnica SA. Mai mult, prin legea nr. 111/2016 a fost adăugată posibilitatea numirii de „directori provizorii” și „administratori provizorii” cu mandate de 4 luni, până la finalizarea procedurii de selecție, care, dacă este suspendată sau anulată, vor fi în funcție până la numirea unui nou director sau administrator.

În concluzie, se poate astfel observa diminuarea angajamentului față de principiile guvernantei corporative bazate pe profesionalism, integritate, transparență și responsabilitate care sunt vitale pentru asigurarea creșterii valorii companiilor de stat pe termen mediu și lung. În plus, prin impunerea obligației distribuirii către stat de dividende de minimum 90% din profitul net, pentru încadrarea în ținta de deficit bugetar, a fost afectată semnificativ capacitatea investițională și, implicit, dezvoltarea pe termen lung a celor mai profitabile companii de stat.

***Influența companiilor de stat asupra soldului bugetar potrivit standardelor europene ESA 2010 a fost pozitivă în perioada 2013-2017, în anul 2018 contribuția acestora fiind una negativă, dar de mică amplitudine.***

Impactul companiilor de stat asupra soldului bugetar în standarde europene bazate pe angajamente (ESA10) poate reprezenta o presiune suplimentară asupra țintelor de deficit bugetar asumate de către Guvern, în conformitate cu criteriile de la Maastricht (care prevăd un plafon sub 3% din PIB în termeni ESA 2010) și Compactul fiscal (deficit structural sub 1% din PIB). Impactul asupra bugetului general consolidat, conform standardelor ESA10 se poate manifesta prin: (i) emiterea de garanții de stat (acestea fiind de asemenea, obiectul normelor UE privind ajutoarele de stat); (ii) reclassificarea unor întreprinderi de stat în cadrul administrației publice și includerea rezultatului acestora în soldul bugetar. În perioada 2013-2017 contribuția companiilor din administrația publică centrală (primele 20 de companii) și locală a fost una pozitivă (între 0,5% din PIB în 2014 și 0,23% din PIB în anul 2017), dar în anul 2018 aceasta a fost ușor negativă (-0,01% din PIB, în principal pe seama CN de Căi Ferate CFR SA). În cazul companiilor de stat incluse în administrația publică locală contribuția lor la evoluția soldului bugetar în standarde ESA 2010 a fost de mică amplitudine,

---

<sup>18</sup> Din forma adoptată în decembrie 2017 s-a eliminat enumerarea generică „companii de apă și de transport” posibil a fi exceptate de la aplicarea prevederilor OUG nr. 109/2011.

valorile acesteia alternând de la negativ (2014 și 2016) la pozitiv (2015, 2017 și 2018), ultimii doi ani evidențiind un trend în creștere.

**Tabelul 4: Contribuția principalelor companii de stat consolidate în sectorul administrației publice la deficitul bugetar consolidat (mil. lei), standarde ESA10**

	2015	2016	2017	2018
<b>1. Total companii la nivel central</b>	<b>1.378,56</b>	<b>1.344,82</b>	<b>1.830,02</b>	<b>-419,97</b>
CN de Căi Ferate CFR SA	424,50	524,4	1551,2	-85,3
C.N. de Autostrăzi și Drumuri Naționale	341,00	463,6	30,9	-110,9
SNTFC CFR Călători S.A.	308	-4,8	5	-103,7
COMPANIA NAȚIONALĂ DE INVESTIȚII S.A.	229,9	-13,9	60,3	0,7
S.N. RADIOCOMUNICAȚII S.A.	72	63,24	117,8	83,2
SOCIETATEA DE ADMINISTRARE A PARTICIPAȚIILOR ÎN ENERGIE S.A.	68,088	29,3	4,3	-31,7
SOCIETATEA ROMÂNĂ DE TELEVIZIUNE	51,29	50,97	88,18	15,53
SOCIETATEA ROMÂNĂ DE RADIODIFUZIUNE	25,90	25,13	12,23	-7,00
S.N. Aeroportul Internațional Mihail Kogălniceanu	1	-0,4	1,9	-4,9
C.N. Administrația Canalelor Navigabile Constanța S.A.	-33,8	83,7	-24,2	-40,5
Administrația fluvială Dunărea de Jos Galați	17,99	18,74	-17	13,6
Fondul Proprietatea	0	0	0	0
Institutul Național de Cercetare-Dezvoltare pentru Chimie și Petrochimie	-8,2	-1,7	-10	-4,1
S.N. ÎNCHIDERI MINE VALEA JIULUI S.A.	10,7	10,44	7,3	4,6
S.C. ELECTROCENTRALE GRUP S.A.	-9,9	-0,1	2	-0,4
R.A. TEHNOLOGII PENTRU ENERGIE NUCLEARĂ	-1,1	1,3	1,3	-0,1
S.C. CONVERSIM S.A.	-2,2	-1,5	-1,7	-0,5
S.N. CFR R.A	-42,6	-0,2	-0,6	-0,1
SCTMB Metrorex SA	-74	96,6	1,1	-148,4
<b>2. Total companii la nivel local</b>	<b>29,1</b>	<b>-98,4</b>	<b>164,6</b>	<b>286,5</b>
Aeroporturi locale	13,1	-53,3	50,8	53,5
Centrale termice de subordonare locală	-36,3	-28,4	-20,7	-36,1
Alte unități locale	52,3	-16,7	134,5	269,1
<b>3. Total companii de stat</b>	<b>1.407,66</b>	<b>1.246,42</b>	<b>1.994,62</b>	<b>-133,47</b>
<b>% din PIB</b>	<b>0,20</b>	<b>0,16</b>	<b>0,23</b>	<b>-0,01</b>

Sursa: INS

În urma analizei principalilor indicatori economico-financiari ai companiilor de stat din România, se observă că acestea au suferit reduceri majore ale profitabilității pe parcursul anului 2018. Astfel, deși veniturile obținute, valoarea adăugată brută și productivitatea muncii au continuat să se situeze pe un trend crescător, rezultatul din exploatare și rezultatul net au înregistrat un declin semnificativ, cauzând evoluții nefavorabile ale marjelor de profit, respectiv ale ratelor de rentabilitate ale capitalurilor investite. Prin urmare, în condițiile în care profitabilitatea companiilor din sectorul privat a continuat să se situeze pe un trend ascendent, ecartul de rentabilitate dintre companiile de stat și firmele din sectorul privat a rămas unul semnificativ, reflectând capacitatea mai redusă de gestionare eficientă a resurselor în sectorul public.

Rezultatele principalilor indicatori de risc nu au evidențiat probleme presante cu privire la solvabilitatea și lichiditatea companiilor din sectorul public, fiind respectate limitele recomandate în literatura de specialitate. În ceea ce privește rata investițiilor noi, se constată o contracție a acestora după revirimentul înregistrat în anul 2017, astfel că indicatorul continuă să fie caracterizat de o volatilitate ridicată, specifică întregului interval analizat. Pe de altă parte, rata investițiilor noi efectuate de companiile private și-a menținut parcursul relativ stabil din ultimii ani, păstrându-se în permanență la un nivel superior companiilor de stat.

Totodată, similar analizelor anterioare, trebuie reamintit că nivelul de performanță financiară nu este uniform distribuit la nivelul companiilor de stat, existând câteva companii deosebit de profitabile care influențează favorabil media întregului sector, dar și numeroase companii cu probleme, atât prin prisma arieratelor, cât și a profitabilității. În consecință, după eliminarea impactului celor mai performante 5 companii din perspectiva profitului net obținut, se constată înrăutățirea semnificativă a majorității indicatorilor analizați. Astfel, reducerea drastică a profitabilității companiilor de stat în anul 2018 a inversat trendul ascendent consemnat până în anul anterior și a marcat revenirea profitului net agregat și a ratelor de rentabilitate (exclusiv Top 5) în teritoriu negativ. Prin urmare, se poate concluziona că marea majoritate a companiilor de stat continuă să aibă performanțe scăzute, fiind necesar un program de măsuri coerente pentru sporirea eficienței acestui sector.

În ceea ce privește disciplina financiară a societăților din sectorul public, după o ușoară sincopă pe parcursul anului 2016, în anii 2017-2018 arieratele și-au reluat traiectoria descrescătoare, atingând cea mai redusă pondere în PIB din intervalul analizat. Cu toate acestea, trebuie menționat că ponderea arieratelor companiilor de stat în total arierate rămâne în continuare semnificativ superioară contribuției acestor companii la activitatea economică. Totodată, evoluția clasamentului societăților cu cel mai mare volum de plăți restante indică o cronicizare a problemei arieratelor în anumite sectoare, o serie de companii publice continuând să se regăsească an de an în acest clasament.

În perioada post-criză îmbunătățirea performanței economico-financiare a întreprinderilor de stat a fost favorizată și de reformele legislative concretizate prin intrarea în vigoare a Ordonanței



de Urgență nr. 109/2011 privind guvernarea corporativă a întreprinderilor publice. Însă, implementarea în anul 2018 a amendamentelor aduse acesteia în perioada 2016-2017 prin excluderea unui număr semnificativ de companii și instituții de sub incidența OUG nr. 109/2011 reprezintă un regres semnificativ, desființându-se *de facto* funcționalitatea practicilor de guvernare corporativă în majoritatea întreprinderilor de stat. Astfel, prin diminuarea angajamentului față de principiile de guvernare corporativă bazate pe profesionalism, integritate, transparență și responsabilitate care pot asigura creșterea valorii companiilor de stat pe termen mediu și lung există riscul ca progresele înregistrate în ultimii ani să fie inversate în perioada imediat următoare.