

## Analiza performanței economico-financiare a companiilor de stat din România în anul 2017

Un risc potențial pe termen mediu la adresa sustenabilității fiscal-bugetare este reprezentat de acumularea de pierderi și de arierate în sectorul întreprinderilor și companiilor în care statul este acționar majoritar, deoarece, în cazul în care acestea nu vor reuși să își eficientizeze activitatea, Guvernul va fi obligat în final să intervină cu resurse publice, ceea ce poate conduce la o deteriorare a situației finanțelor publice, respectiv creșterea deficitului bugetar. Raportul prezent analizează performanța economico-financiară a companiilor de stat din România în anul 2017 pe baza situațiilor financiare anuale transmise de toate firmele către Ministerul Finanțelor Publice (MFP).

***Analiza a fost realizată pe un număr de 807 companii de stat, în scădere față de 916 companii în anul 2016, însă entitățile eliminate sunt preponderent societăți cu răspundere limitată de dimensiuni reduse. Astfel, este de așteptat ca rezultatele prezentului studiu să fie comparabile cu cele obținute în anii anteriori.***

La finalul anului 2017<sup>1</sup>, un număr de 1.795 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 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 acestor erori de raportare, numărul final al companiilor de stat incluse în analiză a fost de 807, în scădere față de 916 companii în anul 2016. Cu toate acestea, având în vedere că entitățile eliminate sunt preponderent societăți cu răspundere limitată de dimensiuni reduse, 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 firme analizate a fost ajustat pentru a elimina influența factorilor conjuncturali.***

Totodată, pentru ca analiza să reflecte în mod corect performanța economico-financiară a companiilor de stat din România, s-a procedat la eliminarea a două societăți din eșantionul considerat pentru anul 2017: Societatea de Administrare a Participațiilor în Energie (SAPE), respectiv Societatea Română de Televiziune (SRT). Aceste entități distorsionează în mod semnificativ analiza profitabilității companiilor de stat întrucât SAPE a încasat în aprilie 2017 suma de 401,2 milioane euro de la grupul Enel<sup>2</sup>, iar SRT a beneficiat

---

<sup>1</sup> Conform datelor transmise de MFP la data de 3 august 2018. Astfel, analiza nu include societățile care nu transmiseseră până la data respectivă situațiile financiare aferente anului 2017.

<sup>2</sup> Ca urmare a sentinței din februarie 2017 a Curții Internaționale de Arbitraj de la Paris.

de o creștere substanțială a subvenției acordate de 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. Conform bugetului aprobat pentru anul 2018 și a estimărilor pentru orizontul 2019 – 2021, creșterea subvenției acordate SRT a fost una temporară, urmând ca aceasta să se stabilizeze în jurul valorii de 440 mil. lei. Astfel, întrucât profiturile nete obținute de cele două societăți sunt rezultatul unor factori conjuncturali (fără a exprima o îmbunătățire efectivă a performanței) care au condus la o creștere artificială a profitului net total al companiilor de stat cu aproape 2,4 mld. lei, se justifică eliminarea celor două companii din analiza realizată la nivelul anului 2017.

O situație asemănătoare 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 de 7,9%. Evoluții pozitive s-au consemnat și în cazul cifrei de afaceri și a valorii adăugate brute, companiile de stat reușind să își mențină sau chiar să își amelioreze contribuția la activitatea economică.**

Pe fondul creșterii economice susținute din anul 2017, veniturile totale<sup>3</sup> ale companiilor de stat incluse în analiză s-au majorat cu circa 3,8 mld. lei (+8,3%) de la 46,6 mld. lei în anul 2016, la 50,4 mld. lei în anul 2017. Această evoluție ascendentă a fost susținută de creșterea cu aproximativ 4 mld. lei (+8,8%) a cifrei de afaceri totale a companiilor din eșantionul analizat. O evoluție asemănătoare a fost înregistrată și pe ansamblul societăților din sectorul privat care au consemnat un avans de 7,9% în cazul veniturilor totale, respectiv de 7,7% în cazul cifrei de afaceri. Tendințe pozitive s-au manifestat și la nivelul valorii adăugate brute (+10,3% companii de stat; +7,4% companii private). Astfel, pe fondul unor evoluții similare sau chiar superioare sectorului privat, companiile de stat și-au îmbunătățit ușor contribuția la activitatea economică din România (3,68% din totalul veniturilor, respectiv 9,36% din totalul valorii adăugate brute).

---

<sup>3</sup> Veniturile totale sunt reprezentate de soldul intermediar de gestiune *producția exercițiului*, calculată ca sumă între producția vândută, producția stocată și veniturile din producția de imobilizări.

**Productivitatea muncii în companiile de stat a avut o evoluție în general ascendentă, iar în anul 2017 a crescut cu 8,7% față de anul anterior. Trebuie menționat că această traiectorie pozitivă se datorează preponderent reducerii numărului de angajați din sectorul public.**

Numărul de salariați din companiile de stat a continuat evoluția descrescătoare consemnată începând cu anul 2011, ajungând la aproximativ 273 mii persoane la finalul anului 2017 (- 8 mii persoane, reprezentând o scădere de circa 3% față de anul anterior), în condițiile în care valoarea adăugată brută a avut o traiectorie preponderent crescătoare pe parcursul aceluiași interval de timp. În termeni reali<sup>4</sup>, valoarea adăugată brută s-a apreciat cu 5,5% față de anul 2016 însă nivelul său rămâne cu 2,1% mai mic decât cel consemnat în anul 2008 (nivelul maxim al perioadei analizate). În aceste condiții, productivitatea muncii în companiile de stat a crescut cu 8,7% în anul 2017, atingând valoarea maximă pentru intervalul de timp considerat și, totodată, fiind cu aproape 40% mai mare decât cea din 2008, preponderent pe seama reducerii semnificative a numărului de angajați (cu circa 117 mii persoane).

**Pe fondul ritmului ridicat de creștere economică din anul 2017, profitul net total obținut de companiile de stat și-a menținut evoluția ascendentă, înregistrând nivelul maxim al perioadei post-criză.**

În ceea ce privește profitabilitatea companiilor de stat, apreciată prin prisma profitului net total obținut, aceasta se situează în anul 2017 la un nivel de 4.818 mil. lei (+ 1,7 mld. lei față de anul precedent) și reprezintă nivelul maxim înregistrat în perioada post-criză. Este de remarcat că acest rezultat este obținut în condițiile eliminării profiturilor obținute de SAPE și SRT care ar fi adăugat un surplus de aproape 2,4 mld. lei. Astfel, se poate aprecia că profitabilitatea companiilor de stat la nivel agregat a cunoscut o îmbunătățire semnificativă în 2017 (continuând tendința din ultimii ani), această evoluție fiind înregistrată în contextul celui mai înalt ritm de creștere economică a României din perioada post-criză.

**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 mai riguros evoluția**

Analiza referitoare la profitabilitatea companiilor de stat poate fi extinsă 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 2.010 mil. lei în anul 2012, la 4.438 mil. lei în anul 2017 (+22,6% față de anul precedent). În cadrul Top 5 se remarcă rezultatele înregistrate de companiile S.P.E.E.H. Hidroelectrica S.A., S.N.G.N. Romgaz

---

<sup>4</sup> Indicele de preț utilizat pentru exprimarea valorilor în prețuri constante este deflatorul PIB având ca an de bază 2010.

*performanței financiare de ansamblu a companiilor de stat, prezentul studiu va considera separat atât valorile agregate, cât și cele obținute prin excluderea celor mai profitabile cinci companii - Top 5.*

S.A. și S.N.T.G.N. Transgaz S.A. Mediaș care se regăsesc în top pe parcursul ultimilor 5 ani (2013-2017).

Eliminând influența companiilor din Top 5, se observă că restul societăților de stat au înregistrat pierderi nete la nivel agregat pe parcursul perioadei analizate, singura excepție fiind reprezentată de anul 2017 când se trece pentru prima dată în teritoriu pozitiv. Cu toate acestea, comparând profitul net global al companiilor de stat exclusiv Top 5 (380 mil. lei) cu cel al companiilor din Top 5 (4.438 mil. lei), se constată că un număr redus de companii cu profituri însemnate își pune amprenta în mod semnificativ asupra analizei agregate a companiilor din sectorul public. În acest context, pentru a evidenția mai riguros evoluția performanței financiare a întregului sector al companiilor de stat, în analiza de față vor fi prezentați indicatorii specifici, atât la nivel agregat, cât și eliminând influența Top 5.

Evoluția principalilor indicatori economico-financiari ai companiilor de stat din România este prezentată în [Tabelul 1](#).

<b>Tabelul 1: Evoluția principalilor indicatori economico-financiari ai companiilor din România, exclusiv sectorul financiar</b>											
	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	
<b>Număr companii</b>	companii de stat	718	774	791	1.048	1.006	1.151	1.155	1.143	916	807
	total companii exclusiv sectorul financiar	663.860	602.190	613.080	644.379	630.066	657.500	643.644	647.872	677.843	692.966
	pondere companii de stat în total	0,11%	0,13%	0,13%	0,16%	0,16%	0,18%	0,18%	0,18%	0,14%	0,12%
<b>Venituri totale, mil. lei</b>	companii de stat	56.660	50.756	55.022	58.511	49.853	51.208	44.487	48.578	46.586	50.432
	total companii exclusiv sectorul financiar	977.619	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
	pondere companii de stat în total	5,80%	6,00%	5,98%	5,54%	4,65%	4,65%	4,00%	4,09%	3,67%	3,68%
<b>Valoare adăugată brută, mil. lei</b>	companii de stat	21.744	20.454	22.881	24.202	22.339	25.131	25.220	26.687	26.143	28.845
	total companii exclusiv sectorul financiar	203.875	189.633	195.849	196.151	197.392	233.734	255.957	260.530	286.190	308.113
	pondere companii de stat în total	10,67%	10,79%	11,68%	12,34%	11,32%	10,75%	9,85%	10,24%	9,13%	9,36%
<b>Valoare adăugată brută în termeni reali, mil. lei (prețuri constante 2010)</b>	companii de stat	23.406	21.177	22.881	23.268	20.527	22.399	22.093	22.784	21.726	22.912
<b>Număr salariați, mii persoane</b>	companii de stat	390	364	364	343	327	321	297	291	281	273
	total companii exclusiv sectorul financiar	4.618	4.019	3.962	4.040	3.898	4.016	3.882	3.959	4.078	4.055
	pondere companii de stat în total	8,44%	9,05%	9,19%	8,49%	8,40%	8,00%	7,64%	7,36%	6,89%	6,73%
<b>Productivitatea muncii, mil. lei/1.000 salariați (prețuri constante 2010)</b>	companii de stat	60,07	58,22	62,83	67,84	62,72	69,73	74,44	78,19	77,30	84,00
<b>Profit net, mil. lei</b>	companii de stat	(1.996)	(3.443)	(2.900)	436	(1.425)	938	2.401	1.200	3.108	4.818
	companii de stat. exclusiv cele mai performante 5 comp.	(4.210)	(4.573)	(4.508)	(2.926)	(3.436)	(1.787)	(1.323)	(2.034)	(513)	380
	companii private	13.540	11.399	18.736	1.389	6.872	12.678	17.020	31.088	48.251	63.150
<b>Arierate, mil. lei</b>	companii de stat	17.294	34.405	28.012	26.251	25.363	26.217	24.370	21.226	23.232	21.599
	companii private	53.127	62.406	69.193	88.882	91.536	99.052	93.508	94.875	89.390	73.758
	pondere companii de stat în total	24,56%	35,54%	28,82%	22,80%	21,70%	20,93%	20,67%	18,28%	20,63%	22,65%
<b>Arierate, % din PIB</b>	companii de stat	3,21%	6,54%	5,29%	4,67%	4,26%	4,13%	3,64%	2,98%	3,03%	2,52%
<b>Arierate, % din cifra de afaceri</b>	companii de stat	31,08%	68,90%	51,96%	45,62%	51,61%	52,10%	55,65%	44,60%	50,71%	43,32%

*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 2017		Top 5 profit net în 2016		Top 5 profit net în 2015	
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.	1.854,75	1 S.P.E.E.H. HIDROELECTRICA S.A.	1.227,67	1 S.N.G.N. ROMGAZ S.A.	1.194,29
2 S.P.E.E.H. HIDROELECTRICA S.A.	1.359,69	2 S.N.G.N. ROMGAZ S.A.	1.024,58	2 S.P.E.E.H. HIDROELECTRICA S.A.	899,41
3 S.N.T.G.N. TRANSGAZ S.A. MEDIAȘ	582,06	3 S.N.T.G.N. TRANSGAZ S.A. MEDIAȘ	594,56	3 S.N.T.G.N. TRANSGAZ S.A. MEDIAȘ	488,73
4 COMPANIA NATIONALĂ AEROPORTURI BUCUREȘTI S.A.	337,55	4 COMPANIA NATIONALĂ DE CĂI FERATE CFR S.A.	501,31	4 C.N.A.D.N.R. S.A.	368,81
5 S.N. NUCLEARELECTRICA S.A.	303,88	5 C.N.T.E.E. TRANSELECTRICA S.A.	272,36	5 C.N.T.E.E. TRANSELECTRICA S.A.	360,05
<b>Total</b>	<b>4.437,93</b>	<b>Total</b>	<b>3.620,48</b>	<b>Total</b>	<b>3.311,29</b>
Top 5 profit net în 2014		Top 5 profit net în 2013		Top 5 profit net în 2012	
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.	1.409,88	1 S.N.G.N. ROMGAZ S.A.	995,55	1 S.N.G.N. ROMGAZ S.A.	1.244,05
2 S.P.E.E.H. HIDROELECTRICA S.A.	941,54	2 S.P.E.E.H. HIDROELECTRICA S.A.	718,83	2 S.N.T.G.N. TRANSGAZ S.A. MEDIAȘ	329,31
3 S.N.T.G.N. TRANSGAZ S.A. MEDIAȘ	502,52	3 S.N. NUCLEARELECTRICA S.A.	423,39	3 C.N.A.D.N.R. S.A.	174,14
4 SOCIETATEA UZINA MECANICĂ CUGIR S.A.	442,01	4 S.N.T.G.N. TRANSGAZ S.A. MEDIAȘ	334,49	4 COMPANIA NATIONALĂ DE CĂI FERATE CFR S.A.	144,65
5 C.N.A.D.N.R. S.A.	428,61	5 C.N.A.D.N.R. S.A.	253,19	5 COMPLEXUL ENERGETIC OLTENIA S.A.	118,33
<b>Total</b>	<b>3.724,56</b>	<b>Total</b>	<b>2.725,46</b>	<b>Total</b>	<b>2.010,47</b>

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

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

Urmărind evoluția arieratelor<sup>5</sup> acumulate de companiile de stat, se observă o tendință generală de diminuare a volumului acestora după atingerea nivelului maxim al perioadei analizate de 34,4 mld. lei în anul 2009. În ceea ce privește ponderea arieratelor companiilor de stat în totalul plăților restante la nivelul întregii economii, în ultimii 7 ani se constată o stabilizare a acesteia în jurul valorii de 21%. Pe de altă parte, această pondere este net superioară contribuției aduse de companiile de stat la activitatea economică din România (o pondere medie pe parcursul ultimilor 7 ani de 4,3% din totalul veniturilor, respectiv de 10,4% din totalul valorii adăugate brute), fapt ce semnalează 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 2017 fiind consemnat cel mai redus nivel al ponderii în PIB de pe parcursul intervalului analizat.***

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 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 unui ritm ridicat al creșterii economice, anul 2017 a marcat o reducere a arieratelor din sectorul public cu peste 1,6 mld. lei până la valoarea de 21,6 mld. lei, reprezentând 2,5% din PIB, respectiv 43,3% din totalul cifrei de afaceri. Evoluția descrescătoare a arieratelor companiilor de stat a fost impulsionată și de măsurile<sup>6</sup> convenite în cadrul celor două acorduri privind balanța de plăți încheiate cu instituțiile financiare internaționale (CE, FMI și BM).

---

<sup>5</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.

<sup>6</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.

***În anul 2017, aproape jumătate din arieratele companiilor de stat erau către bugetul general consolidat, iar circa 36% reprezentau plăți restante față de furnizori. Reducerea nivelului arieratelor cu 1,6 mld. lei față de anul anterior se datorează în mare măsură diminuării arieratelor față de bugetul general consolidat, modificările constatate în cazul celorlalte categorii de plăți restante fiind de dimensiuni reduse.***

Analizând structura arieratelor companiilor de stat din anul 2017 (prezentată în *Graficul 1*), se observă că cele mai multe plăți restante sunt datorate față de bugetul general consolidat, reprezentând 10,6 mld. lei (aproape jumătate din totalul arieratelor). Comparativ cu anul anterior, arieratele companiilor de stat față de bugetul general consolidat s-au redus cu circa 1,5 mld. lei, această descreștere manifestându-se atât în cazul plăților restante față de bugetul asigurărilor sociale (-0,3 mld. lei), cât și în cazul plăților restante față de celelalte bugete (-1,2 mld. lei). Furnizorii ocupă al doilea loc în ierarhia arieratelor companiilor de stat, suma datorată către aceștia fiind de 7,8 mld. lei (reprezentând circa 36% din total), în creștere ușoară comparativ cu anul 2016.

În ceea ce privește arieratele față de sectorul bancar și alți creditori, începând cu anul 2017 formularul de raportare financiară F30 nu mai prevede comunicarea informațiilor privind plățile de credite și dobânzi restante, de unde rezultă indisponibilitatea datelor privind arieratele față de sectorul bancar. Astfel, coroborând eliminarea acestei categorii (care înregistra un nivel al arieratelor de 0,7 mld. lei în anul 2016) cu creșterea plăților restante față de alți creditori<sup>7</sup> cu aproape 0,5 mld. lei, se poate aprecia că nu au survenit modificări importante în cadrul acestor categorii de arierate.

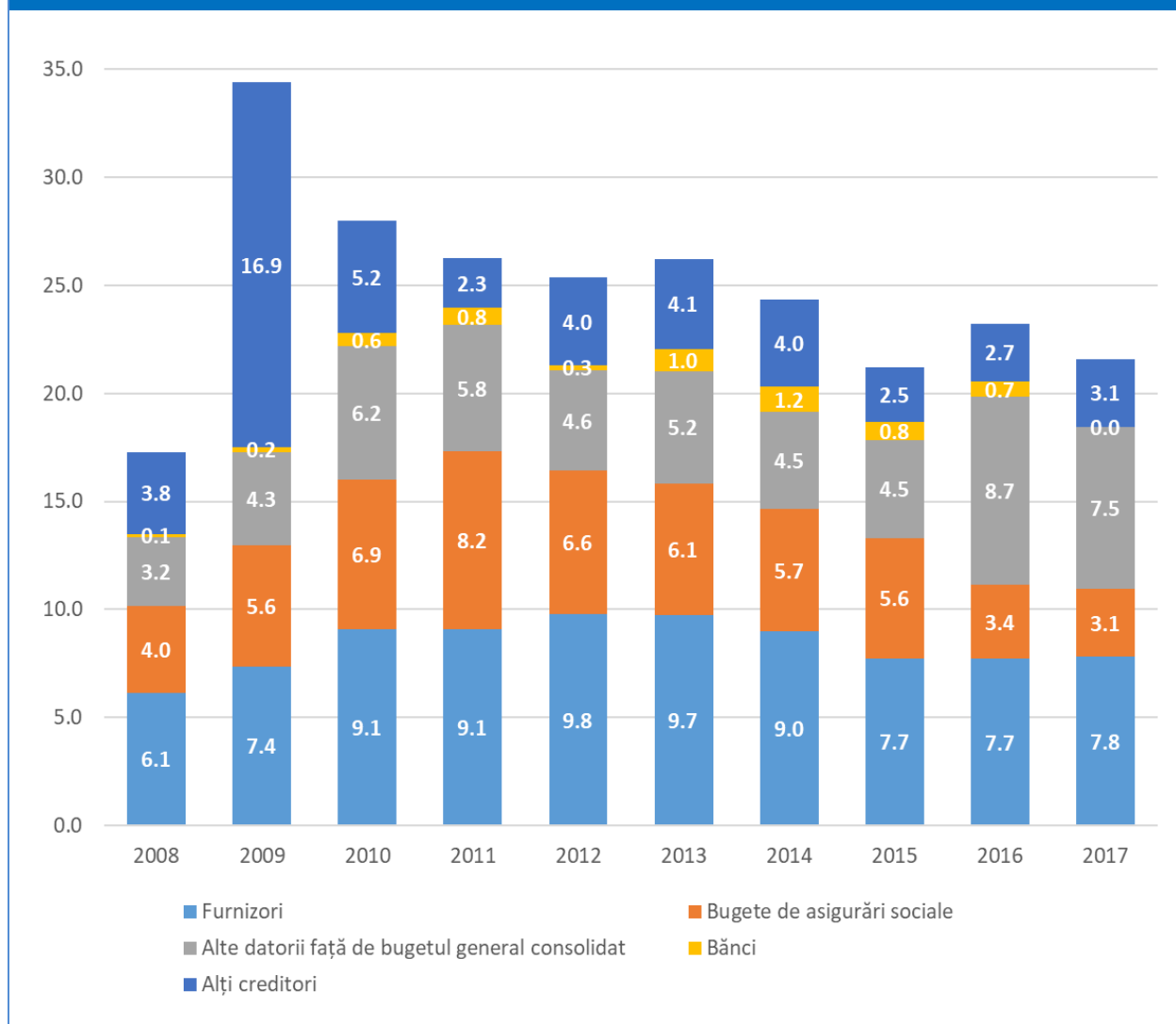
Concluzionând analiza structurii arieratelor companiilor de stat, se remarcă faptul că reducerea acestora cu peste 1,6 mld. lei față de anul 2016 se datorează în mare măsură diminuării arieratelor față de bugetul general consolidat, modificările constatate în cazul arieratelor către ceilalți creditori fiind de dimensiuni reduse.

---

<sup>7</sup>În condițiile eliminării unei categorii de arierate din formularul de raportare, este de așteptat ca valorile corespunzătoare acestora să se regăsească agregat în categoria plăților restante față de alți creditori.



Graficul 1: Structura arieratelor – companii de stat (mld. lei)



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

**În cazul companiilor private, ponderea cea mai ridicată revine arieratelor față de furnizori (55% din total), urmate la o distanță considerabilă de plățile restante față de bugetul**

Analiza structurii arieratelor companiilor private din anul 2017 (prezentată în [Graficul 2](#)), evidențiază faptul că acestea au cel mai ridicat volum al plăților restante față de furnizori, însumând 40,1 mld. lei (aproape 55% din totalul arieratelor), mai mult de jumătate dintre acestea fiind plăți întârziate cu peste un an de zile. Față de anul 2016 evoluția a fost una favorabilă, arieratele companiilor private față de furnizori diminuându-se cu 4,4 mld. lei, cea mai importantă descreștere (-3,6 mld. lei) fiind înregistrată în cazul arieratelor cu durata mai mare de un an. Pe locul al doilea,

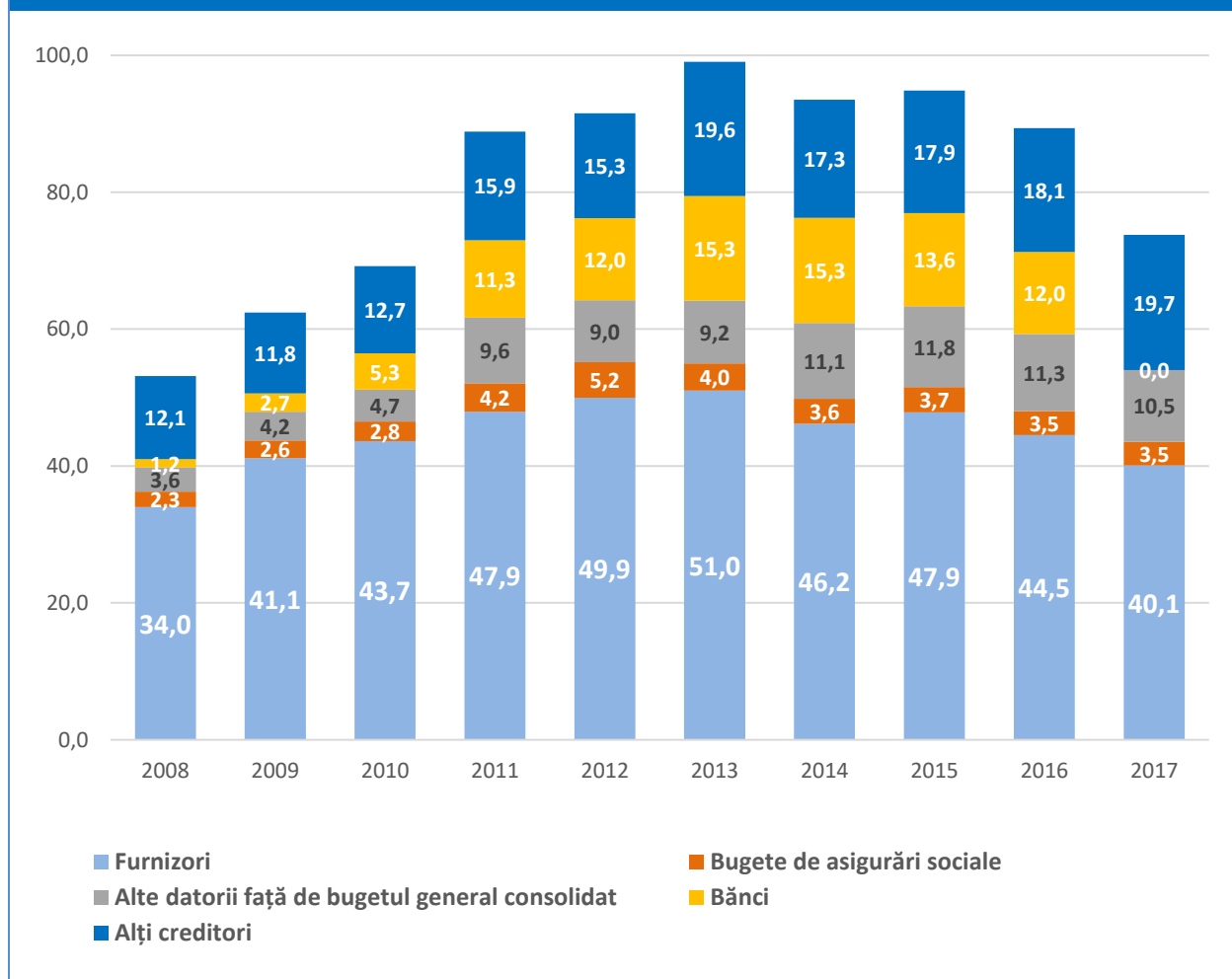
**general consolidat (19% din total).**

la o distanță considerabilă, se situează arieratele față de bugetul general consolidat care au o valoare de aproximativ 14 mld. lei (reprezentând circa 19% din totalul arieratelor). Și acestea s-au redus în 2017 față de anul anterior cu 0,9 mld. lei, evoluția fiind determinată de diminuarea arieratelor față de bugetul general consolidat exclusiv bugetul asigurărilor sociale cu 0,8 mld. lei.

**Întrucât, ca urmare a modificării formularului de raportare F30, datele cu privire la arieratele către sectorul bancar nu mai sunt disponibile începând cu anul 2017, diminuarea substanțială a nivelului total al arieratelor companiilor private ridică semne serioase de întrebare deoarece ar putea fi consecința unor raportări eronate.**

În ceea ce privește indisponibilitatea datelor privind arieratele față de sectorul bancar (începând cu anul 2017), se constată un impact semnificativ asupra nivelului total al plăților restante ale companiilor private. Astfel, deși arieratele față de sectorul bancar erau în sumă de 12 mld. lei în anul 2016, există dubii că ele ar fi fost preluate în 2017 la categoria alți creditori unde arieratele au înregistrat o creștere de doar 1,6 mld. lei comparativ cu anul precedent. Acest lucru are un impact important asupra nivelului agregat al arieratelor companiilor private care a înregistrat o diminuare majoră în anul 2017 față de 2016 (-15,6 mld. lei, respectiv -17,5%). Această diminuare ar putea fi rezultatul rambursării substanțiale a arieratelor față de sectorul bancar (însă având în vedere că celelalte categorii de arierate nu au înregistrat descreșteri de amplitudine similară, explicația nu pare plauzibilă), fie este consecința raportării eronate a plăților restante de către un număr semnificativ de companii prin eliminarea categoriei de arierate față de sectorul bancar. Astfel, având în vedere că analiza evoluției arieratelor companiilor private poate conduce la concluzii nerealiste, prezenta lucrare a urmărit cu precădere evoluția arieratelor companiilor de stat, fiind evitate comparațiile cu sectorul privat, respectiv analiza evoluției volumului total de arierate la nivelul economiei românești.

Graficul 2: Structura arieratelor – companii private (mld. lei)



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

**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 aproape 74% din**

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 3](#)). Acestea au acumulat împreună aproape 74% din totalul arieratelor companiilor de stat și aparțin preponderent sectorului minier, sectorului distribuției de energie termică, respectiv 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 o problemă a cronicizării arieratelor în cazul anumitor companii și sectoare industriale. Pe primul loc în fiecare an al perioadei 2015-2017, la o distanță

*totalul arieratelor companiilor de stat, iar plățile restante ale companiei situate pe primul loc reprezentau 25% 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.*

considerabilă de restul clasamentului, se situează Compania Națională a Huilei, ale cărei arierate reprezintă 34% din totalul arieratelor Top 10, respectiv 25% din totalul plăților restante ale companiilor de stat.

În ceea ce privește topul arieratelor față de bugetul general consolidat (prezentat tot în *Tabelul 3*), se constată și aici o tendință de permanentizare a plăților restante, 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 peste 83% din totalul arieratelor companiilor de stat față de buget. Totodată, Compania Națională a Huilei (situată în continuare pe primul loc în fiecare dintre cei trei ani) se remarcă printr-un volum al arieratelor față de bugetul general consolidat reprezentând aproape 61% din totalul primelor 10 companii și circa 51% din totalul companiilor de stat.

**Tabelul 3: Top 10 arierate ale companiilor de stat**

**Top 10 arierate în dec. 2017**

	Nume companie	Arierate (mil.lei)
1	COMPANIA NAȚIONALĂ A HUILEI S.A. ÎN LICHIDARE	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	S.C. 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.	582,70
8	SOCIETATEA NAȚIONALĂ A CĂRBUNELUI S.A.	550,48
9	APATERM S.A.	410,90
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. ÎN LICHIDARE	5.403,95
2	ELECTROCENTRALE BUCUREȘTI S.A.	952,23
3	S.C. COMPLEXUL ENERGETIC HUNEDOARA S.A.	919,83
4	SOCIETATEA NAȚIONALĂ A CĂRBUNELUI S.A.	537,37
5	ROMAERO S.A.	281,95
6	S.C. ELECTROCENTRALE CONSTANȚA	216,37
7	REGIA AUTONOMĂ DE TRANSPORT PUBLIC IAȘI R.A.	181,66
8	AVERSA S.A.	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.	735,70
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>

**Top 10 arierate în dec. 2015**

	Nume companie	Arierate (mil.lei)
1	COMPANIA NAȚIONALĂ A HUILEI S.A. ÎN LICHIDARE	4.865,05
2	RADET BUCUREȘTI	3.407,85
3	S.C. OLTCHIM S.A.	1.224,82
4	S.C. COMPLEXUL ENERGETIC HUNEDOARA S.A.	662,83
5	COMPANIA NAȚIONALĂ A METALELOR PREȚIOASE ȘI NEFEROASE REMIN S.A.	572,35
6	SOCIETATEA ROMÂNĂ DE TELEVIZIUNE	559,39
7	CENTRALA ELECTRICĂ DE TERMOFICARE IAȘI (C.E.T.) S.A.	557,35
8	SOCIETATEA NAȚIONALĂ A CĂRBUNELUI S.A.	518,80
9	ELECTROCENTRALE BUCUREȘTI S.A.	498,46
10	S.N.T.F.C. CFR CĂLĂTORI S.A.	490,28
	<b>% din total</b>	<b>62,93%</b>

**Top 10 arierate față de bugetul general consolidat în dec. 2015**

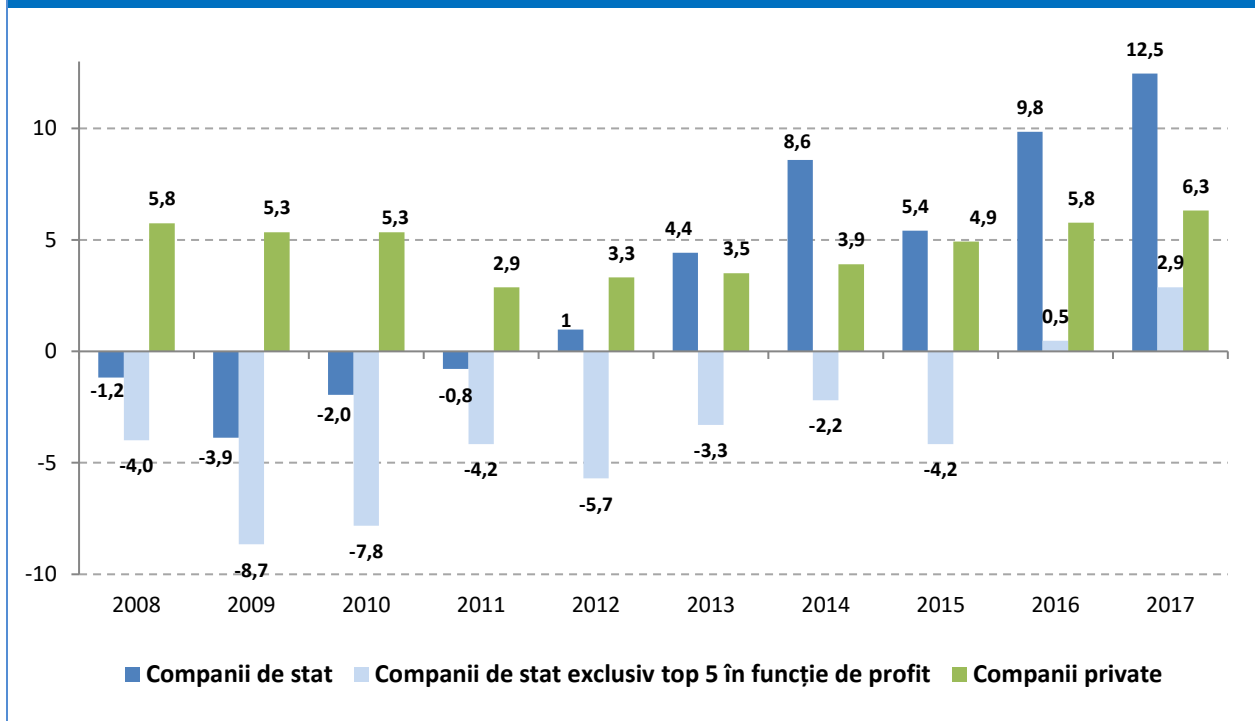
	Nume companie	Arierate (mil.lei)
1	COMPANIA NAȚIONALĂ A HUILEI S.A. ÎN LICHIDARE	4.851,92
2	S.C. COMPLEXUL ENERGETIC HUNEDOARA S.A.	531,69
3	SOCIETATEA NAȚIONALĂ A CĂRBUNELUI S.A.	505,68
4	SOCIETATEA ROMÂNĂ DE TELEVIZIUNE	459,49
5	CENTRALA ELECTRICĂ DE TERMOFICARE IAȘI (C.E.T.) S.A.	419,91
6	MOLDOMIN S.A.	261,41
7	SOCIETATEA NAȚIONALĂ A CĂILOR FERATE ROMÂNE R.A.	241,71
8	S.C. ELECTROCENTRALE CONSTANȚA	197,58
9	REGIA AUTONOMĂ PENTRU ACTIVITĂȚI NUCLEARE R.A.	174,39
10	AVERSA S.A.	160,93
	<b>% din total</b>	<b>77,20%</b>

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

***Rata rezultatului din exploatare pentru companiile de stat s-a îmbunătățit în anul 2017 comparativ cu anul anterior, de la 9,8% la 12,5%, situându-se totodată la un nivel superior celui din mediul privat. Excluzând Top 5, indicatorul are o valoare de 2,9%, înregistrând o creștere semnificativă față de anul 2016 când valoarea acestuia a fost de doar 0,5%.***

În anul 2017 a continuat trendul ascendent al evoluției ratei rezultatului din exploatare, aceasta măsurând rentabilitatea activității de bază prin raportarea câștigurilor înainte de plata dobânzilor și a impozitului pe profit la veniturile totale. Nivelul indicatorului a crescut de la 9,8% în anul 2016 la 12,5% în anul 2017, depășind semnificativ valoarea de 6,3% înregistrată de companiile din mediul privat. Această evoluție a fost determinată de avansul mai rapid al rezultatului din exploatare de circa 37%, comparativ cu ritmul de creștere al veniturilor totale de aproximativ 8,2%. Excluzând Top 5 cele mai profitabile companii de stat, indicatorul se reduce la valoarea de 2,9%, dar se înregistrează o creștere semnificativă față de valoarea din anul 2016 de doar 0,5% (prima valoare pozitivă înregistrată începând cu 2008). Ecartul consemnat atunci când se exclud cele mai performante cinci companii este considerabil, sugerând impactul 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 semnificativ media întregului sector al companiilor de stat.

Graficul 3: Rata rezultatului din exploatare (%)



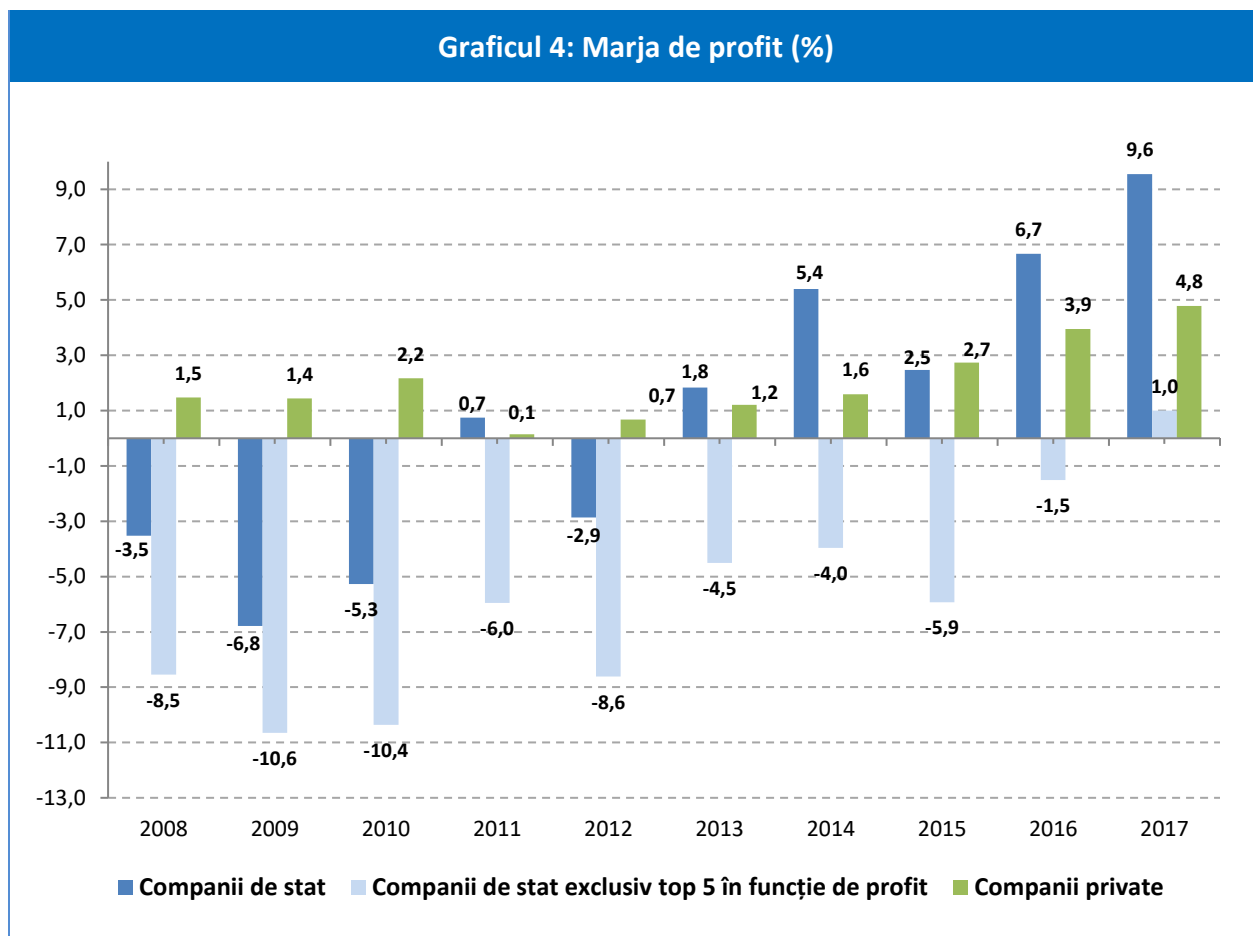
Sursa: MFP, pe baza situațiilor financiare transmise de agenții economici din sectorul nefinanciar

Notă: Rata rezultatului din exploatare (%) =  $\frac{\text{Rezultatul din exploatare}}{\text{Venituri Totale}} * 100$   
(rezultatul din exploatare nu include cheltuielile cu dobânzile și cele aferente impozitului pe profit)

**Marja de profit a companiilor de stat a continuat să se situeze pe un trend ascendent în 2017, ajungând la 9,6% de la 6,7% în 2016. Evoluția indicatorului semnaleză depășirea performanțele firmelor din mediul privat, fiind în concordanță cu dinamica pozitivă a activității economice.**

Îmbunătățirea poziției operaționale a companiilor de stat (atestată de rata rezultatului din exploatare) este vizibilă și la nivelul marjei de profit. Indicatorul s-a majorat semnificativ de la 6,7% în anul 2016 la 9,6% în anul 2017 ca urmare a ritmului de creștere mai alert al rezultatului net (55%) față de cel al veniturilor totale (8,2%). Mai mult, marja de profit a companiilor de stat a depășit valoarea înregistrată de firmele din mediul privat (4,8%, la rândul ei în creștere față de 3,9% în anul 2016). Excluzând Top 5 companii, valoarea marjei de profit este de doar 1%, însă se manifestă o îmbunătățire considerabilă comparativ cu anul 2016 (când aceasta a fost -1,5%). De asemenea, este de remarcat faptul că în anul 2017 acest indicator înregistrează pentru prima dată o valoare mai mare decât 0 datorită rezultatului net pozitiv. 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

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

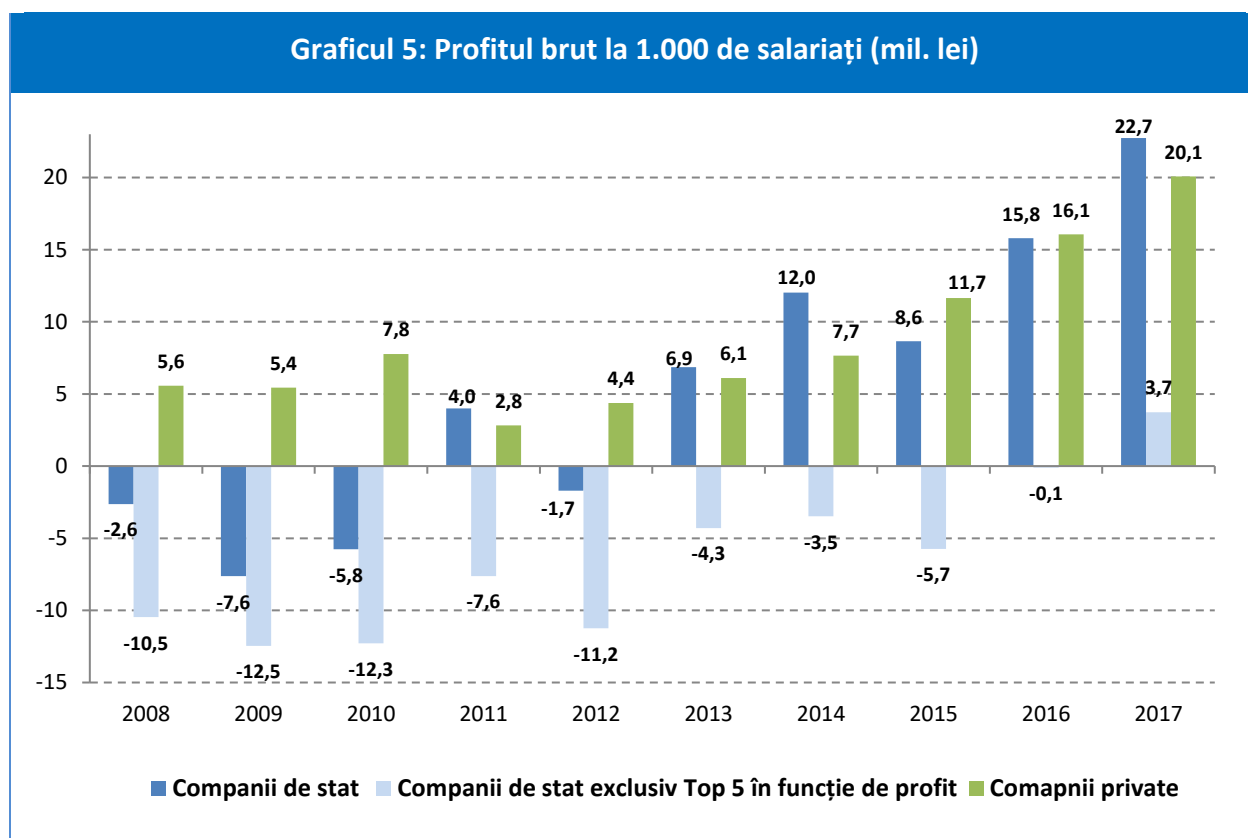
**Indicatorul profit brut la 1.000 de salariați a continuat să crească în anul 2017 la nivelul companiilor de stat pe fondul creșterii susținute a profitului brut. Excluzând Top 5, profitul brut la 1000 de angajați înregistrează pentru prima dată valori pozitive, iar rezultatele s-au îmbunătățit considerabil față de anul**

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 a continuat să crească în 2017, ajungând la nivelul de 22,7 de la 15,8 în 2016. Acest rezultat este determinat de creșterea susținută a profitului brut (cu circa 40%) dublată de diminuarea cu aproximativ 3% a numărului de salariați. Totodată, în anul 2017, nivelul indicatorului s-a situat cu aproximativ 2,6 mil. lei peste nivelul înregistrat de companiile din sectorul privat. Evoluția companiilor de stat este, însă, avantajată de profitul consemnat de cele mai performante cinci companii, în



**2016. Companiile din sectorul privat au continuat evoluția ascendentă din anii anteriori, iar la nivelul tuturor categoriilor de companii incluse în studiu, anul 2017 marchează valorile maxime ale indicatorului profit brut la 1.000 de salariați pentru întregul interval analizat.**

anul 2017 acestea înregistrând un profit brut de 5.244 mil. lei, în timp ce pentru celelalte companii de stat profitul brut a fost de doar 955 mil. lei. Ecartul dintre profitul brut corespunzător Top 5 companii și al celorlalte rămâne considerabil (deși acestea nu au mai înregistrat pierderi ca în anii anteriori), influențând semnificativ evoluția globală a profitabilității companiilor de stat din România. Totuși, chiar și excluzând Top 5, se observă o îmbunătățire notabilă a indicatorului: 3,7 mil. lei în anul 2017 față de -0,1 mil. lei în anul 2016, mai ales că 2017 este primul an în care acesta intră în teritoriu pozitiv. Evoluții pozitive se observă și pentru companiile private care au înregistrat o creștere a indicatorului de la 16,1 mil. lei în anul 2016 la 20,1 mil. lei în anul 2017. Pentru toate categoriile de companii incluse în studiu, anul 2017 marchează valorile maxime ale indicatorului pentru întregul interval analizat.



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

***Rentabilitatea financiară a companiilor de stat a crescut în anul 2017 comparativ cu anul anterior, dar continuă să se situeze la un nivel net inferior față de firmele din mediul privat: 3,9% față de 9,6%. Astfel, capacitatea companiilor de stat de a genera valoare pentru acționari este redusă.***

***Rentabilitatea economică a cunoscut evoluții similare, companiile de stat înregistrând o creștere de la 1,8% în anul 2016 la 2,8% în anul 2017. Pentru aceeași perioadă, rentabilitatea economică a companiilor din mediul privat a cunoscut o majorare de amplitudine mult mai redusă, ajungând de la 3,9% la 4,1%.***

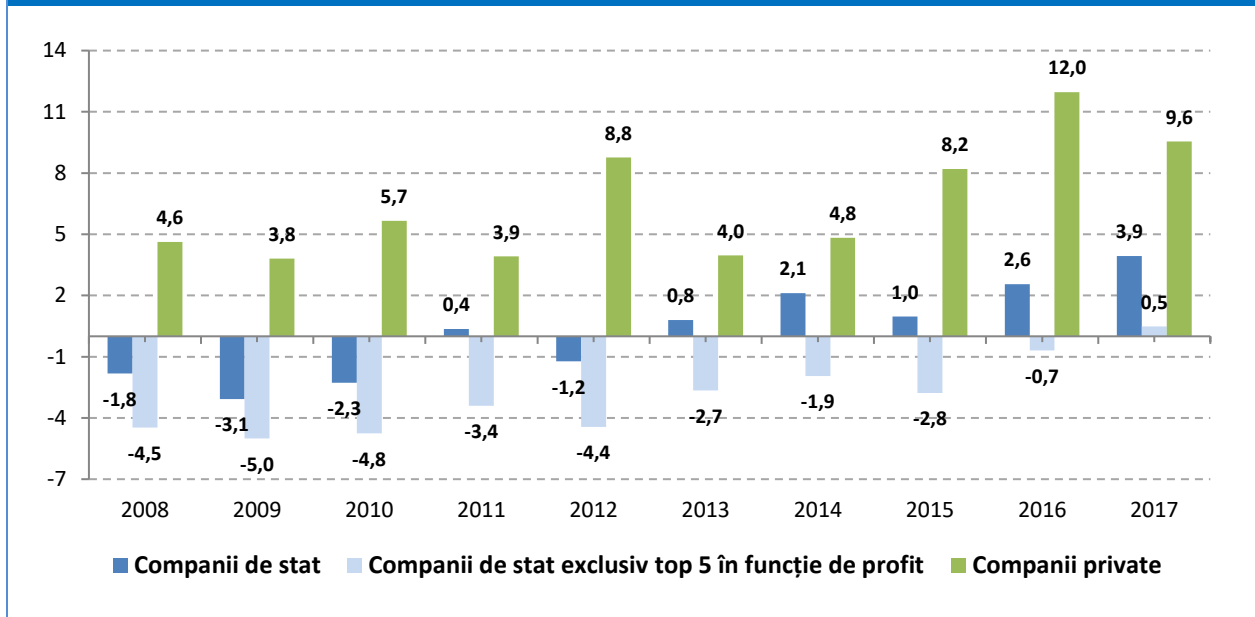
Rentabilitatea financiară sau a capitalurilor proprii (ROE) și rentabilitatea economică sau a activelor (ROA) sunt doi dintre cei mai concludenți indicatori de rentabilitate ai unei companii:

- 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 2017, se constată o îmbunătățire a ambelor rate de rentabilitate la nivelul companiilor de stat susținută în principal de creșterea profitului net cu aproape 55%. Astfel, ROE a atins nivelul de 3,9% în timp ce ROA a crescut la 2,8%, ambele valori reprezentând maximele înregistrate de ansamblul companiilor de stat pe parcursul intervalului de timp analizat. Pe de altă parte, trebuie menționat că, în ciuda acestor evoluții pozitive, rentabilitatea financiară a companiilor de stat rămâne semnificativ inferioară celei obținute de companiile din sectorul privat.

Excluzând influența Top 5 cele mai profitabile companii de stat, se remarcă din nou o îmbunătățire evidentă a celor doi indicatori, ROE ajungând la valoarea de 0,5%, iar ROA la 0,3%. Este important de menționat că 2017 reprezintă primul an din intervalul analizat în care valori le acestor doi indicatori sunt pozitive. La nivelul, companiilor private, pentru rentabilitatea economică, se observă o ușoară creștere pe fondul majorării profiturilor nete cu peste 30%, iar pentru rentabilitatea financiară se înregistrează o scădere determinată de ritmul de creștere mai lent al profiturilor nete comparativ cu cel al capitalurilor proprii. Astfel ROA a crescut la 4,1% de la 3,9% în anul 2016, respectiv ROE a scăzut la 9,6% de la 12% în anul 2016.

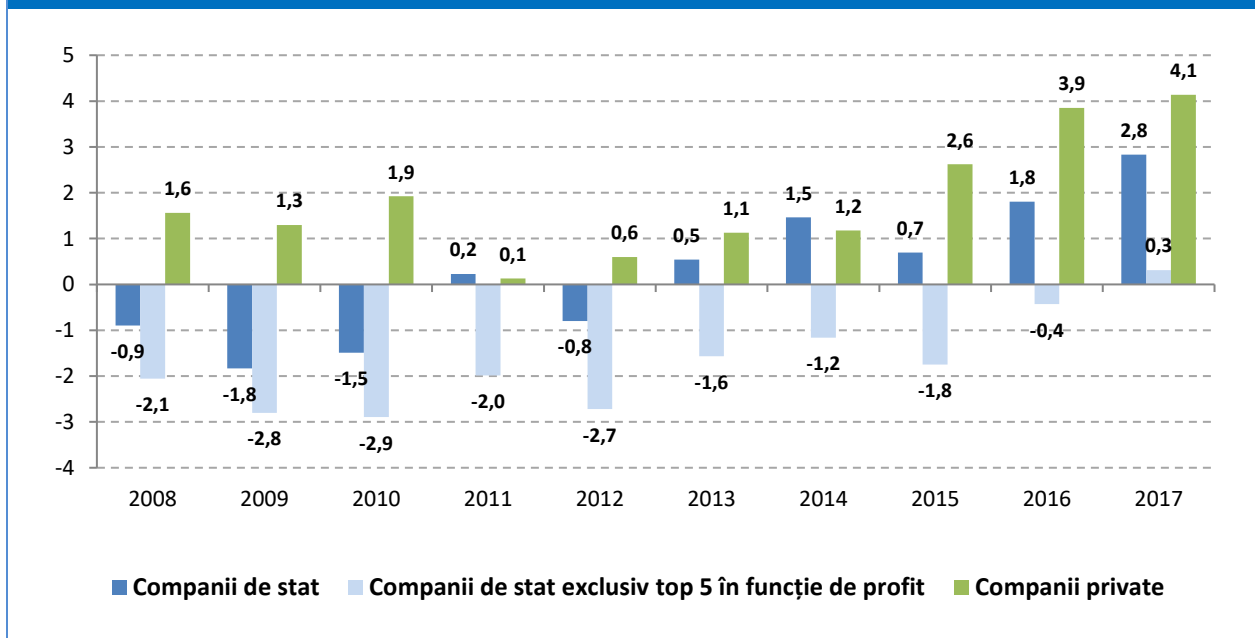
Graficul 6: ROE (%)



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

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

Graficul 7: ROA (%)



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

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

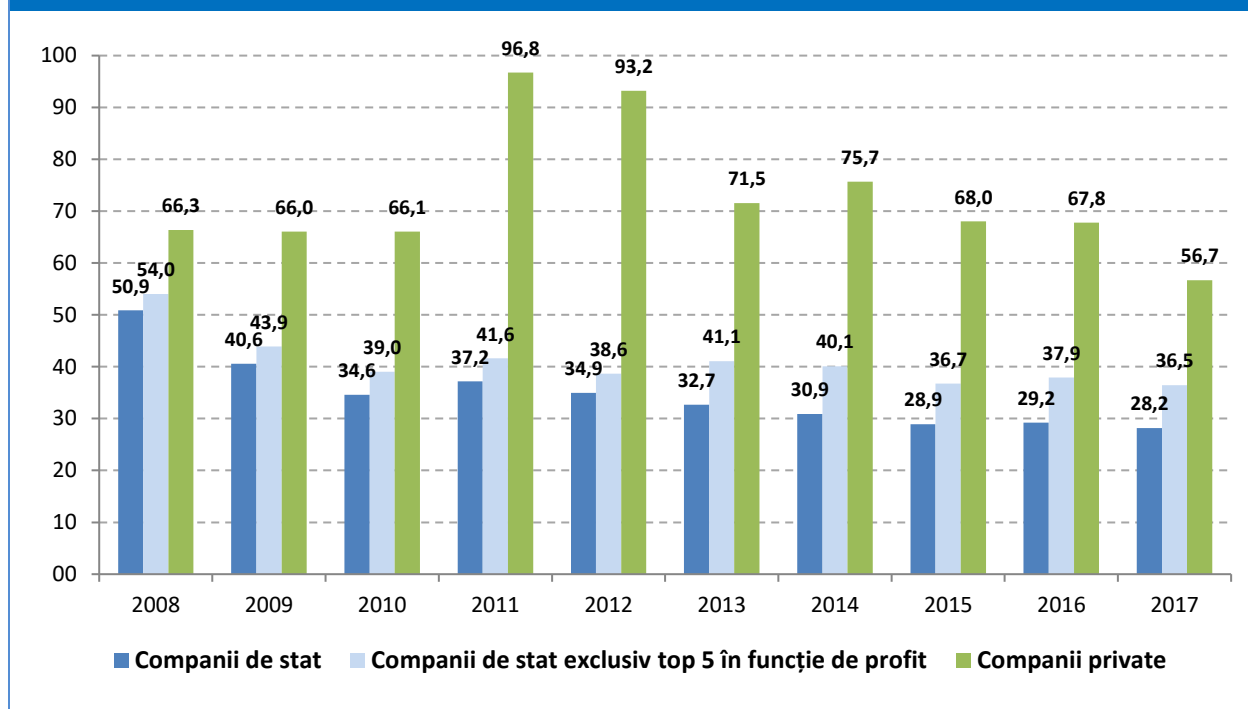
**Capacitatea companiilor de stat de a-și acoperi datoriile nu s-a modificat semnificativ față de anul 2016, dar există o distribuție neuniformă a gradului de îndatorare, unele companii având datorii foarte mici, în timp ce altele sunt puternic îndatorate. Per ansamblu, și în anul 2017 ponderea datoriilor în total active se menține net inferioară la nivelul companiilor de stat comparativ cu cele private.**

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 suferit o diminuare minoră de la 29,2% în anul 2016 la 28,2% în anul 2017. Acest rezultat este explicat de faptul că activele totale ale companiilor de stat au rămas relativ stabile, modificarea înregistrată fiind sub 1%, în timp ce datoriile totale au scăzut cu aproximativ 4,5%. 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.

În cazul firmelor din mediul privat indicatorul reflectă o îndatorare semnificativ mai mare comparativ cu cea a companiilor de stat, nivelul acestuia fiind de 56,7%. Totodată se remarcă faptul că acest nivel este mai mic față de cel înregistrat în 2016 (67,8%). Excluzând cele mai performante cinci companii de stat, gradul de îndatorare are o valoare de 36,5% menținându-se, la rândul său, relativ apropiat de nivelul din anul 2016 (37,9%).

În concluzie, analiza gradului de îndatorare la nivelul companiilor de stat evidențiază o stabilitate a indicatorului, fără modificări majore comparativ cu anul 2016, în timp ce la nivelul companiilor private acesta a evoluat favorabil.

Graficul 8: Gradul de îndatorare (%)



Sursa: MFP, pe baza situațiilor financiare transmise de agenții economici din sectorul nefinanciar  
 Notă: Gradul de îndatorare (%) = Datorii totale/Active totale \* 100

**În anul 2017, rata de acoperire a cheltuielilor cu dobânzile companiilor de stat a înregistrat o creștere semnificativă comparativ cu anul 2016, nivelul acesteia ajungând de la 17,6 la 26. 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 companii, valoarea indicatorului este de 2,4, fiind în creștere față de 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. Indicatorul se calculează prin raportarea veniturilor obținute de companie înainte de plata dobânzilor și impozitelor (EBIT) la suma dobânzilor aferente datoriilor exigibile pe parcursul unei perioade de un an. O valoare subunitară a indicatorului indică faptul că societatea nu generează suficiente venituri pentru a acoperi cheltuielile cu dobânzile și va trebui să își utilizeze rezervele în acest scop.

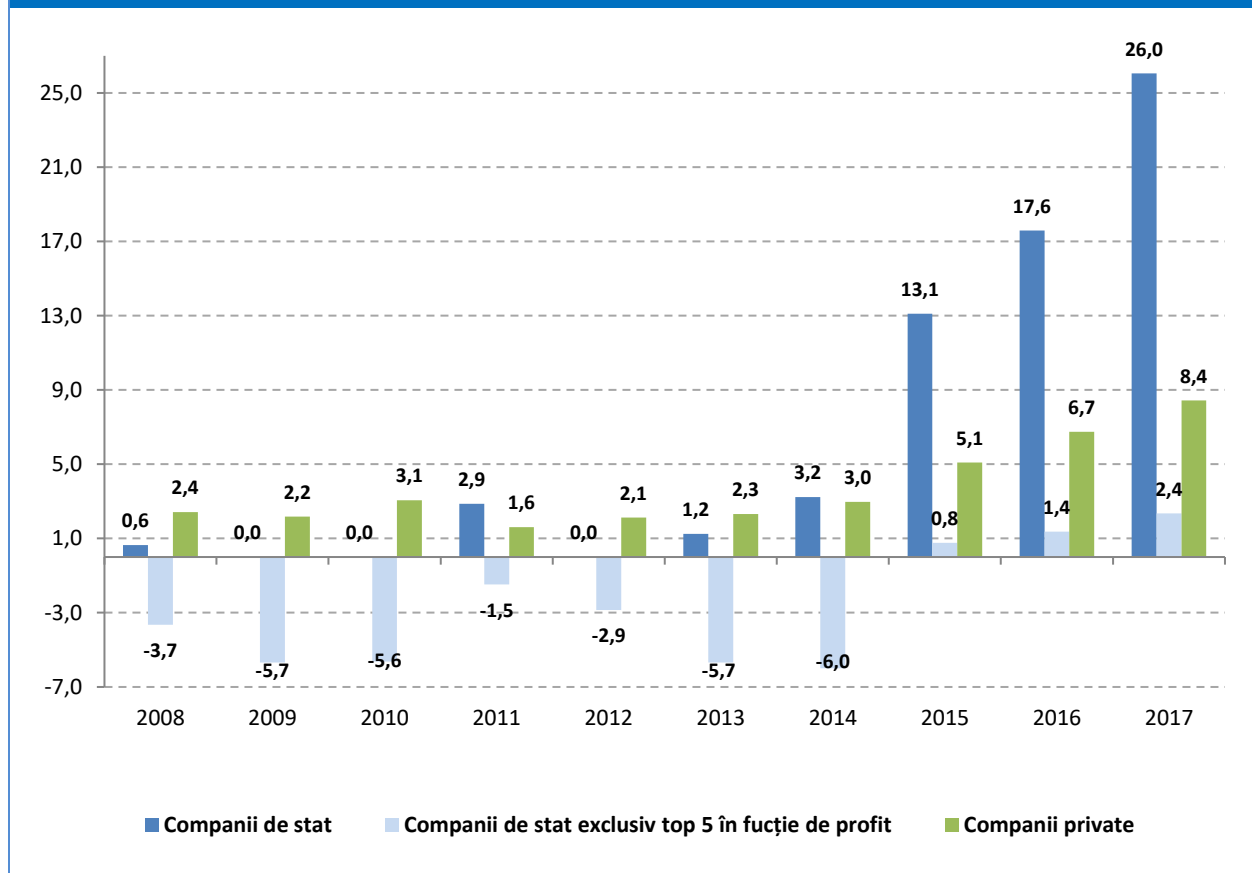
După saltul considerabil înregistrat în perioada 2014-2015 la nivelul companiilor de stat (de la 3,2 la 13,1), rata de acoperire a cheltuielilor cu dobânzile a continuat să crească și în anul 2017, ajungând la valoarea de 26 de la 17,6 în 2016. Această evoluție trebuie interpretată cu prudență deoarece indicatorul este puternic influențat de companiile situate în Top 5 din punct

*Companiile din sectorul privat au continuat să se situeze pe un trend ascendent din perspectiva capacității de onorare a cheltuielilor cu dobânzile. Deși ritmul de creștere a fost mai moderat, este de așteptat ca evoluția să fie una sustenabilă pe fondul creșterii semnificative a rezultatului din exploatare și a rezultatului net.*

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 682.958,34 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 2,4, la rândul ei în creștere față de anul 2016. Trebuie menționat că, pe parcursul intervalului analizat, valoarea acestui indicator se situează al doilea an consecutiv peste pragul critic de 1 continuând evoluția favorabilă din anul 2015 când a reintrat în teritoriu pozitiv. Această creștere ar putea indica o îmbunătățire notabilă a solvabilității companiilor. Companiile din mediul privat au continuat să se situeze pe un trend ascendent din perspectiva capacității de onorare a cheltuielilor cu dobânzile, indicatorul crescând de la 6,7 în anul 2016 la 8,4 în anul 2017. Este de așteptat ca această creștere să fie una sustenabilă pe fondul creșterii semnificative a rezultatului din exploatare și a rezultatului net din ultimii trei.

**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 =  $(\text{Profitul sau pierderea din exploatare} + \text{Profitul sau pierderea financiară} + \text{Ajustări privind provizioanele} - \text{Alte venituri} + \text{Alte cheltuieli} + \text{Cheltuielile privind cu dobânzile} - \text{Venituri din dobânzi}) / \text{Cheltuieli privind dobânzile}$

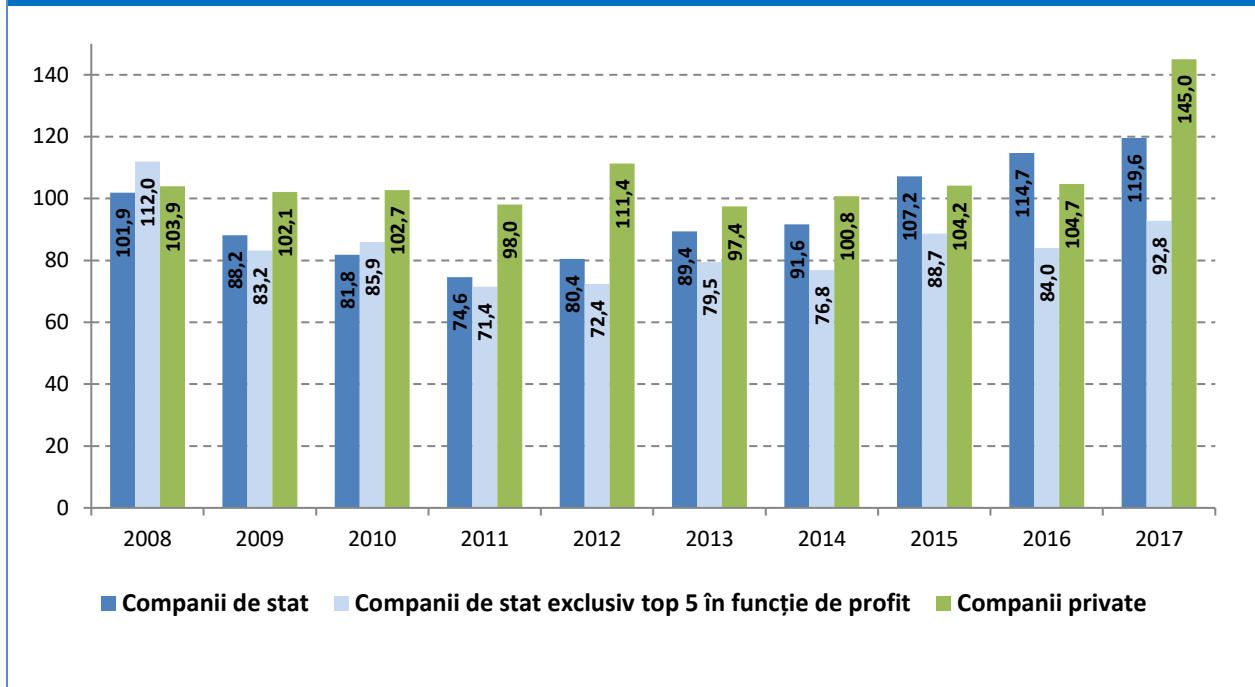
***În anul 2017, rata lichidității companiilor de stat (119,6%) a continuat să evolueze pe un trend ascendent, dar s-a situat sub nivelul înregistrat de companiile din sectorul privat (145%). Excluzând cele mai performante cinci companii de stat, rata lichidității a crescut de la 84% la 92,8%, însă acest nivel este în continuare sub pragul recomandat.***

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 2017, rata lichidității companiilor de stat a continuat să evolueze pe un trend ascendent, atingând valoarea de 119,6%. Acest nivel este inferior ratei lichidității înregistrate de companiile din sectorul privat care a crescut de la valoarea de 104,7% în 2016 la valoarea de 145% în 2017. Astfel, 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 din punct de vedere al profitabilității, se constată o îmbunătățire semnificativă a lichidității de la 84% la 92,8%, însă această valoare rămâne inferioară celei înregistrate la nivel agregat, cât și față de pragul recomandat de 100%.



Graficul 10: Rata lichidității (%)



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

Notă: Rata lichidității (%) = Active circulante/Datorii pe termen scurt\*100

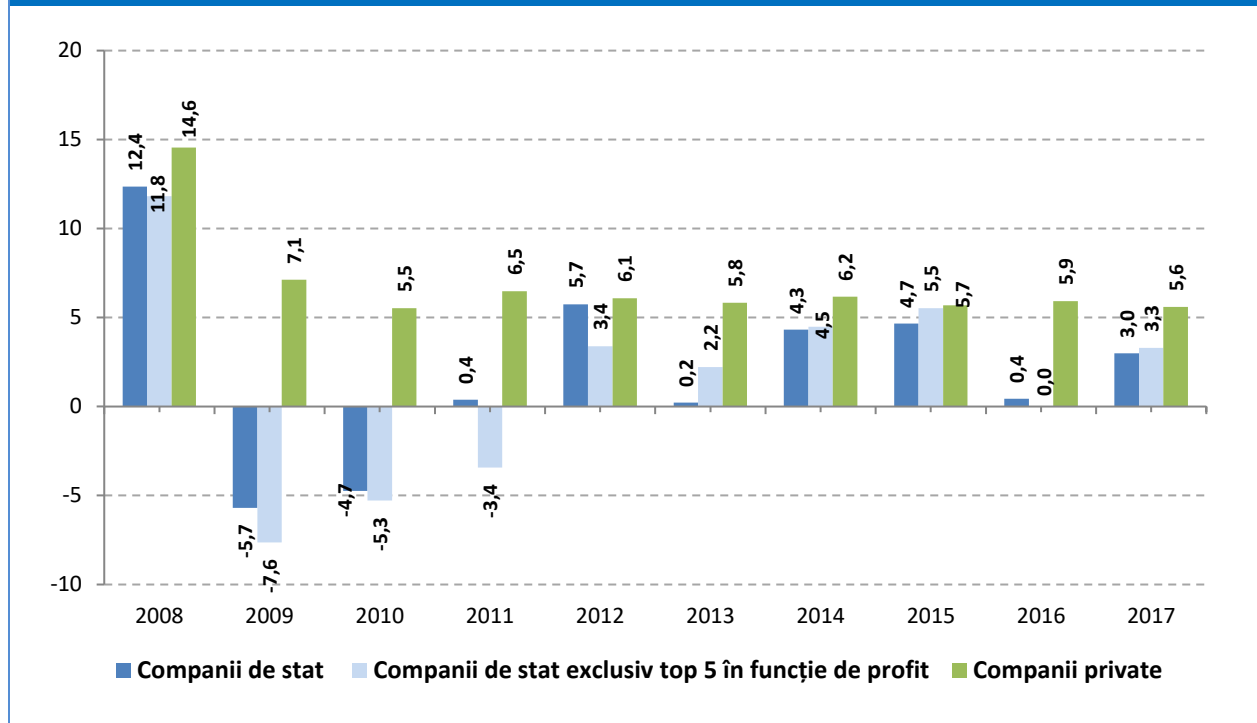
**În anul 2017 rata investițiilor noi la nivelul companiilor de stat a înregistrat o creștere considerabilă atât la nivel agregat, cât și excluzând Top 5.**

**Pe de altă parte, indicatorul a înregistrat o scădere ușoară în cazul firmelor din sectorul privat, dar continuă să se mențină în jurul valorii de 6%.**

După ce în anul 2016 rata investițiilor noi din companiile de stat a înregistrat o scădere drastică de aproape 91,5% față de anul anterior, ajungând la 0,4%, în anul 2017 nivelul acesteia a crescut semnificativ ajungând la nivelul de 3%.

Excluzând Top 5 companii de stat, creșterea față de 2016 este mult mai accentuată, rata investițiilor noi ajungând de la o valoare aproape de 0 la 3,3%. Astfel, 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. Pe de altă parte, indicatorul a înregistrat o scădere nesemnificativă în cazul companiilor din sectorul privat, de la 5,9% la 5,6%, stabilizându-se astfel din 2010 și până în 2017 în jurul valorii de 6%. Totodată trebuie menționat că, per ansamblul tuturor companiilor incluse în analiză, rata investițiilor noi se situează încă la niveluri considerabil inferioare celor înregistrate în perioada pre-criză.

Graficul 11: Investiții noi (% din total active)



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

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

Creșterea performanței întreprinderilor de stat din anii 2015-2017 a fost favorizată și de reformele legislative concretizate prin intrarea în vigoare a Ordonanței de Urgență nr. 109/2011 privind governanța corporativă a întreprinderilor publice. Aceasta a reprezentat un pas important în implementarea bunelor practici de governanță 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.

**Cu toate acestea, și în pofida recomandărilor instituțiilor financiare internaționale de a consolida progresele realizate, modificările aduse**

În anul 2016, au fost introduse noi reglementări pentru promovarea governanței 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,

**în anul 2017 Legii nr. 111/2016 de aprobare a Ordonanței de Urgență nr. 109/2011 privind guvernanta corporativă a întreprinderilor publice au limitat drastic sfera de aplicare a principiilor bunelor practici de guvernanta corporativă în companiile de stat, prin restrângerea numărului de companii de stat supuse acestei legi a guvernantei corporative.**

monitorizarea activității întreprinderilor publice cu instituirea obligativității raportării unor indicatori de performanță pe baza cărora MFP întocmește anual un raport privind activitatea întreprinderilor publice etc. Dintre indicatorii de performanță privind guvernanta corporativă introduși se enumeră: 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. Cu toate acestea, și în pofida recomandărilor instituțiilor financiare internaționale de a consolida progresele realizate, ulterior publicării Legii nr. 111/2016 de aprobare a Ordonanței de Urgență nr. 109/2011<sup>8</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, potrivit propunerii legislative aprobate de Camera Deputaților în decembrie 2017, au fost exceptate de la aplicarea prevederilor OUG nr. 109/2011 zeci de companii și instituții<sup>9</sup> din domeniul apărării, energiei, industriei chimice, infrastructurii rutiere etc. Practic, la intrarea în vigoare a legii astfel amendată, prevederile OUG nr. 109/2011 privind managementul corporativ nu se mai aplică majorității companiilor de stat începând cu anul 2018. În februarie 2018 Legea nr. 111/2016 a fost contestată la Curtea Constituțională a României, care a admis obiecția de

---

<sup>8</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.

<sup>9</sup> Dintre acestea enumerăm: 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>.

neconstituționalitate a Legii pentru modificarea art.1 alin.(3) din OUG nr. 109/2011, fiind încălcate o serie de norme de tehnică legislativă și procedurale, dintre care, cele mai importante se referă la excluderea unui număr de circa de 100 companii de stat din sfera de cuprindere a legii, precum și de instituirea posibilității de modificare și completare prin hotărâri ale Guvernului, care sunt acte cu putere juridică inferioară legii, și de încălcarea principiului bicameralismului (vezi, Decizia CCR nr. 62/13.02.2018<sup>10</sup>). Totuși, forma finală a legii 111/2016 adoptate de Senat și aplicabilă din 4 iunie 2018 a rămas practic nemodificată<sup>11</sup> comparativ cu varianta din decembrie 2017 în ce privește lista întreprinderilor publice exceptate de la aplicarea OUG 109/2011 (fiind chiar suplimentată cu R.A. Rasirom și C.N. Romtehnica SA). Ulterior, prin OUG nr.73/07.07.2018, se acordă dreptul de a asigura conducerea executivă a societății investitorului privat, acționar minoritar, care deține capacitatea financiară și tehnică necesară dezvoltării obiectului de activitate a acesteia.

De notat diferențele mari între rapoartele privind activitatea companiilor de stat elaborate de direcția de specialitate din cadrul MFP, respectiv *Raportul pentru anul 2017 privind activitatea întreprinderilor publice aflate sub autoritatea sau în administrarea MFP, la care acesta exercită calitatea de reprezentant al statului ca acționar* comparativ cu *Raportul privind activitatea întreprinderilor publice în anul 2016*<sup>12</sup>, atât ca sferă de cuprindere a întreprinderilor de stat monitorizate, cât și ca raportare la indicatorii de performanță privind guvernanta corporativă specificați în lege. Se poate astfel observa diminuarea angajamentului față de principiile de guvernanta corporativă bazate pe profesionalism, integritate, transparență

---

<sup>10</sup> <https://lege5.ro/Gratuit/gi3tqnrvgayq/decizia-nr-62-2018-referitoare-la-admiterea-obiectiei-de-neconstituționalitate-a-legii-pentru-modificarea-art-1-alin-3-din-ordonanta-de-urgenta-a-guvernului-nr-109-2011-privind-guvernanta-corporativa->

<sup>11</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.

<sup>12</sup> Rapoartele pentru anii 2017 și 2016 publicate pe site-ul MFP <http://www.mfinante.ro/pagina.html?categoriebunuri=rapoarte-generale-periodice&pagina=domenii&menu=Guvernanta>

și responsabilitate care pot asigura creșterea valorii companiilor de stat pe termen mediu și lung.

***Influența companiilor de stat asupra soldului bugetar potrivit standardelor europene ESA 2010 a fost una pozitivă în perioada 2013-2017, contribuția întreprinderilor din administrația publică centrală (primele 20 de companii) și locală situându-se între 0,5% din PIB în 2014 și 0,25% din PIB în anul 2017. În cazul companiilor de stat incluse în administrația publică locală contribuția a fost de mică amploare, valorile acesteia alternând de la negativ (2014 și 2016) la pozitiv (2015 și 2017).***

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 ESA10) și Compactul fiscal (deficit structural sub 1% din PIB). Impactul asupra bugetului în standarde ESA10 se manifestă (i) prin emiterea de garanții de stat (acestea fiind de asemenea, obiectul normelor UE privind ajutoarele de stat) și, mai ales, (ii) prin reclasificarea unor întreprinderi de stat în cadrul administrației publice și includerea rezultatului acestora în soldul bugetar.

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

	2014	2015	2016	2017
<b>1. Total companii la nivel central</b>	<b>3.498,40</b>	<b>1.344,76</b>	<b>1.428,52</b>	<b>2.019,30</b>
C.N. de Căi Ferate CFR S.A.	501,80	424,50	524,40	1.553,00
C.N. de Autostrăzi și Drumuri Naționale	2.244,20	341,00	463,60	253,00
SNTFC CFR Călători S.A.	473,00	308,00	-4,80	-12,80
COMPANIA NAȚIONALĂ DE INVESTIȚII S.A.	85,30	229,90	-13,90	68,40
S.N. RADIOCOMUNICAȚII S.A.	102,40	72,00	63,24	117,00
SOCIETATEA DE ADMINISTRARE A PARTICIPAȚIILOR ÎN ENERGIE S.A.	-1,70	68,09	29,30	4,30
SOCIETATEA ROMÂNĂ DE TELEVIZIUNE	-5,00	51,29	50,97	50,97
SOCIETATEA ROMÂNĂ DE RADIODIFUZIUNE	15,20	25,90	25,13	25,13
S.N. Aeroportul Internațional Mihail Kogălniceanu	3,20	1,00	-0,40	2,20
C.N. Administrația Canalelor Navigabile Constanța S.A.	-19,00	-33,80	83,70	-24,40
Administrația fluvială Dunărea de Jos Galați	2,40	17,99	18,74	-16,90
Fondul Proprietatea	0,00	0,00	0,00	0,00
Institutul Național de Cercetare-Dezvoltare pentru Chimie și Petrochimie	-1,10	-8,20	-1,70	-1,00
S.N. ÎNCHIDERI MINE VALEA JIULUI S.A.	11,20	10,70	10,44	7,00
S.C. ELECTROCENTRALE GRUP S.A.	11,20	-9,90	-0,10	0,90
R.A. TEHNOLOGII PENTRU ENERGIE NUCLEARĂ	0,60	-1,10	1,30	1,30
S.C. CONVERSIM S.A.	61,00	-2,20	-1,50	-2,20
S.N. CFR R.A	-0,60	-42,60	-0,20	0,00
C.N. Administrația Canalelor Navigabile Constanța S.A.	-19,00	-33,80	83,70	-24,40
SCTMB Metrorex SA	33,30	-74,00	96,60	17,80
<b>2. Total companii la nivel local</b>	<b>-60,87</b>	<b>10,80</b>	<b>-81,40</b>	<b>33,80</b>
Aeroporturi locale	-19,10	13,10	-53,30	45,30
Centrale termice de subordonare locală	-58,80	-36,40	-28,00	-21,20
Alte unități locale	17,03	34,10	-0,10	9,70
<b>3. Total companii de stat</b>	<b>3.437,53</b>	<b>1.355,56</b>	<b>1.347,12</b>	<b>2.053,10</b>
<b>% din PIB</b>	<b>0,51</b>	<b>0,19</b>	<b>0,18</b>	<b>0,24</b>

Sursa: INS

În urma analizei principalilor indicatori economico-financiari ai companiilor de stat și private din sectorul nefinanciar, se poate concluziona că ritmul ridicat al creșterii economice din România în anul 2017 a favorizat înregistrarea unor evoluții pozitive nu doar în sectorul public, ci la nivelul întregii economii. Astfel, pe ansamblu, companiile analizate au înregistrat creșteri importante ale veniturilor totale, ale rezultatului din exploatare și ale rezultatului net, concretizate în majorarea productivității muncii și în îmbunătățirea ratelor de rentabilitate ale capitalurilor proprii și ale activelor. Cu toate acestea, 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 „sănătatea” firmelor din sectorul public, evoluția lichidității și a solvabilității fiind una favorabilă, cu respectarea valorilor recomandate în literatura de specialitate. În ceea ce privește rata investițiilor noi, se remarcă revirimentul înregistrat de companiile de stat, însă indicatorul continuă să fie caracterizat de o volatilitate ridicată, specifică întregului interval analizat. Pe de altă parte, rata investițiilor noi din companiile private a avut un parcurs relativ stabil în ultimii ani, păstrându-se în permanență la un nivel superior companiilor publice.

Însă, așa cum s-a evidențiat și în analizele anterioare, nivelul de performanță financiară nu este uniform distribuit la nivelul companiilor de stat, existând unele companii deosebit de profitabile care influențează favorabil media întregului sector, dar și numeroase companii cu probleme, atât prin prisma arieratelor, cât și a profitabilității. Astfel, eliminând impactul celor mai performante 5 companii din perspectiva profitului net obținut, se constată un nivel semnificativ mai redus al majorității indicatorilor analizați, însă evoluția din ultimii ani se înscrie pe un trend de îmbunătățire care în 2017 s-a concretizat prin trecerea profitului net agregat în teritoriu pozitiv. Totuși, pentru atingerea unor performanțe financiare solide apreciem că este necesară depunerea unor eforturi suplimentare pentru sporirea eficienței majorității companiilor de stat.

În ceea ce privește disciplina financiară a societăților din sectorul public, după o ușoară sincopă pe parcursul anului 2016, în 2017 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.

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 guvernanta 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

governanță corporativă în majoritatea întreprinderilor de stat. Astfel, prin diminuarea angajamentului față de principiile de governanță 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.