

Analiza performanței economico-financiare a companiilor de stat din România în anul 2016

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 2016 pe baza situațiilor financiare anuale transmise de toate firmele către Ministerul Finanțelor Publice (MFP).

Reducere a numărului de companii de stat cuprinse în analiză în anul 2016, ceea ce diminuează într-o anumită măsură comparabilitatea cu anii anteriori. Însă, companiile eliminate sunt de o dimensiune relativ redusă, iar tendințele de evoluție la nivelul performanței economice a companiilor de stat din România pot fi clar relevate.

La finalul anului 2016, un număr inițial de 1.740 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 și a obiectului de activitate al acestor societăți, s-a observat că numeroase societăți cu răspundere limitată au declarat în mod eronat forma de proprietate, majoritatea acestor situații (peste 550) fiind înregistrate în cazul firmelor care s-au declarat 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 916, în scădere față de 1.143 de companii în anul 2015 (informații suplimentare cu privire la evoluția numărului și tipului de companii de stat se regăsesc în [Tabelul 1](#)). Având în vedere reducerea relevantă a eșantionului de companii în urma corectării erorilor în raportarea formei de proprietate, se creează premisele ca rezultatele analizei să nu fie complet comparabile cu cele obținute în anii anteriori. Cu toate acestea, este de așteptat ca studiul să evidențieze corect tendințele de evoluție la nivelul performanței economico-financiare a companiilor de stat din România.

Reducere a veniturilor totale ale companiile de stat cu circa 4,1%, în timp ce firmele din sectorul privat au raportat venituri mai ridicate cu circa 7%, ceea ce a condus la

Veniturile totale ale companiilor de stat incluse în analiză s-au diminuat cu circa 2 mld. lei de la 48,6 mld. lei în anul 2015 la 46,6 mld. lei în anul 2016. Această scădere poate fi explicată prin diminuarea cu circa 1 mld. lei a cifrei de afaceri totale a companiilor din eșantionul analizat, diferența până la 2 mld. lei fiind atribuibilă evoluției altor venituri neincluse în cifra de afaceri și reducerii numărului de companii incluse în analiză.

diminuarea ponderii companiilor de stat în total venituri la un nivel minim de circa 3,7%.

Se remarcă faptul că acest din urmă factor are o contribuție limitată, putându-se concluziona că tendința de reducere a veniturilor în sectorul companiilor de stat este corect evidențiată de eșantionul curent. În același timp, firmele din sectorul privat au raportat venituri mai ridicate cu circa 7%, ceea ce a condus la diminuarea ponderii companiilor de stat în total venituri la un nivel minim de circa 3,7%.

Tendința de reducere a veniturilor totale generate de companiile de stat este regăsită și la nivelul valorii adăugate brute care este în scădere cu mai mult de 0,5 mld. lei față de anul 2015, atingând o pondere de 9,1% din totalul economiei.

La fel ca și în anii precedenți, arieratele companiilor de stat au o pondere mai ridicată în total arierate din economie comparativ cu contribuția acestor întreprinderi la activitatea economică. Anul 2016 marchează o stopare a trendului de diminuare a acestei ponderi. Astfel, disciplina financiară a companiilor de stat s-a deteriorat.

Pe de altă parte, arieratele¹ acumulate de acestea reprezentau 20,6% din totalul plăților restante înregistrate la nivelul întregii economii, în creștere față de ponderea de 18,3% înregistrată în anul 2015, care a reprezentat și minimumul perioadei 2008-2016. Această pondere este net superioară contribuției acestor întreprinderi la activitatea economică, această stare de fapt fiind și rezultatul unor evoluții istorice. În perioada 2008-2016 ponderea arieratelor companiilor de stat în total arierate în economie s-a diminuat de la 24,6% la 20,6%. Însă, în anul 2016 arieratele companiilor de stat s-au majorat cu circa 2 mld. lei, în contradicție flagrantă cu evoluția celor ale firmelor private care s-au redus cu circa 5,5 mld lei. Această situație semnaleză o deteriorare a disciplinei financiare la nivelul companiilor de stat și o inversare a tendinței de reducere a arieratelor, manifestată în perioada post-criză.

Evoluția principalilor indicatori economici ai companiilor de stat din România este prezentată în [Tabelul 2](#).

Productivitatea muncii în companiile de stat este semnificativ mai ridicată în anul 2016 față de anul 2008, dar aceasta s-a realizat preponderent prin

Numărul de salariați din companiile de stat a cunoscut în perioada 2008-2016 o diminuare continuă până la un nivel de circa 281 mii persoane, respectiv cu 10 mii (sau cu 3,4%) mai redus comparativ cu anul anterior și cu circa 109 mii persoane mai mic decât în anul 2008 (sau cu 27,9%) în condițiile în care valoarea adăugată brută creată în aceste companii a crescut în termeni nominali cu 20,2% față de anul 2008, dar a scăzut cu

¹ 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.

reducerea numărului de angajați.

2,0% comparativ cu anul 2015 (rezultat influențat și de reducerea numărului de companii de stat considerate pentru analiză). Considerând valori exprimate în termeni reali², valoarea adăugată brută s-a redus în anul 2016 cu 4% față de anul precedent și cu 6,8% comparativ cu anul 2008. În aceste condiții, productivitatea muncii în companiile de stat s-a diminuat cu 0,6% în anul 2016 față de anul anterior când înregistrase un maxim istoric al perioadei analizate, dar a crescut cu 29,4% față de anul 2008, preponderent pe seama reducerii semnificative a numărului de angajați.

În anul 2016, profitabilitatea companiilor de stat se situează la maximul post-criză, dacă excludem profitul ce provine din anularea datoriilor S.C. Oltchim S.A. din analiza pentru anul 2015. În perioada 2013-2016, profiturile brute obținute de companiile de stat sunt semnificativ mai bune decât cele din perioada 2008-2012.

În ceea ce privește profitabilitatea companiilor de stat, apreciată prin prisma nivelului profitului brut obținut, aceasta se situează în anul 2016 la un nivel de 4.438 mil. lei, cu 452 mil. lei mai puțin față de maximul istoric înregistrat în anul precedent, incluzând profitul³ raportat anul trecut de S.C. Oltchim S.A. ce a rezultat din ștergerea datoriilor companiei aflată în insolvență. Așa cum s-a arătat și în raportul anterior, este oportună excluderea profitului scriptic înregistrat de această companie în anul 2015 din analiza detaliată care urmează, pentru a obține rezultate nedistorsionate. Astfel, se poate aprecia că profitabilitatea companiilor de stat la nivel agregat a cunoscut o îmbunătățire semnificativă în perioada 2013-2016, profitul brut obținut de acestea ajungând la un maxim istoric la sfârșitul perioadei analizate, înregistrându-se valori net superioare comparativ cu intervalul 2008-2012.

Însă, un număr mic de companii generează un profit superior celui total, iar analiza va considera separat atât valorile agregate, cât și cele obținute prin excluderea

Analiza cu privire la profitabilitatea companiilor de stat poate fi extinsă prin excluderea din valorile totale a primelor 5 companii din perspectiva nivelului profitului brut obținut⁴ (Top 5 de acum înainte – acestea se regăsesc în [Tabelul 3](#)) în condițiile în care unui număr mic de companii îi sunt atribuite profituri însemnate care influențează semnificativ rezultatele agregate. Astfel, dacă eliminăm influența celor mai

² Indicele de preț utilizat în vederea exprimării valorilor în prețuri constante este deflatorul PIB.

³ Dacă din profitul total al companiilor de stat din anul 2015 scădem profitul artificial înregistrat de S.C. Oltchim S.A. ca urmare a ștergerii unei părți însemnate a datoriilor, observăm că profitul brut al acestora înregistrează de fapt o scădere în anul 2015 (ajungând la aproximativ 2.560 mil. lei) față de anul anterior (când a atins valoarea de 3.568 mil. lei), fiind foarte aproape de valoarea din anul 2013.

⁴ S.C. Oltchim S.A. nu este inclusă în acest top în anul 2015 din considerentele menționate mai sus, iar toate analizele care includ indicatorul profit net/brut nu iau în considerare suma provenită din anularea datoriilor acestei companii.

**celor mai profitabile cinci
companii - Top 5.**

performante cinci companii de stat în funcție de profit, se poate remarca obținerea unui rezultat global negativ al întreprinderilor de stat în perioada 2008-2016, însă cu o diminuare a acestuia până la -23 mil. lei în anul 2016, comparativ cu o valoare de -1.527 mil. lei în anul 2015 sau -957 mil. lei în anul 2014. Perioada 2008-2012 a fost caracterizată de pierderi ridicate, dar în anii următori acestea s-au diminuat considerabil. În schimb, companiile de stat din Top 5 au înregistrat constant profituri importante, în ultimii patru ani profitul brut al acestora crescând de 1,8 ori (respectiv de la 2.465 mil. lei în anul 2012, la 4.461 mil. lei la sfârșitul anului 2016).

Este de reținut faptul că profitul primelor cinci companii de stat în anul 2016 se ridică la 3.620,5 mil. lei, peste profitul companiilor din Top 5 în 2015 (3.311,3 mil. lei). Remarcăm profitabilitatea bună înregistrată de companiile S.P.E.E.H. Hidroelectrică S.A., S.N.G.N. Romgaz S.A. și S.N.T.G.N. Transgaz S.A. Mediaș aflate în Top 5 în funcție de profitul obținut în ultimii patru ani (2013-2016).

Astfel, se remarcă o influență decisivă a companiilor din Top 5 asupra performanței agregate a companiilor de stat, iar în acest context, pentru a analiza 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.

Tabelul 1: Evoluția numărului de companii de stat care raportează situații financiare pe componente

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Regii autonome	117	150	152	173	180	196	193	135	132
Societăți comerciale cu capital integral de stat	358	333	389	437	431	479	479	500	500
Companii și societăți naționale	41	45	50	61	48	45	46	43	32
Alte societăți comerciale cu capital integral sau majoritar de stat	51	51	57	130	132	158	154	161	102
Societăți comerciale cu capital de stat autohton și de stat străin (capital de stat >= 50%)	5	25	9	44	40	56	54	66	22
Societăți comerciale cu capital de stat și privat autohton și străin (capital de stat >=50%)	7	20	9	16	18	20	28	23	18
Societăți comerciale cu capital de stat și privat autohton (capital de stat >=50%)	85	87	82	98	85	103	102	102	77
Societăți comerciale cu capital de stat și privat străin (capital de stat >=50%)	4	11	12	15	12	21	22	17	4
Societăți comerciale cu capital de stat, privatizate în cursul anului de raportare	50	52	31	74	60	73	77	96	29
TOTAL număr companii de stat cu raportări financiare	718	774	791	1.048	1.006	1.151	1.155	1.143	916

Tabelul 2: Evoluția unor indicatori ai companiilor din România cu raportări financiare în funcție de forma de proprietate

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	
Număr companii	companii de stat	718	774	791	1.048	1.006	1.151	1.155	1.143	916
	total companii exclusiv sectorul financiar	663.860	602.190	613.080	644.379	630.066	657.500	643.644	647.872	677.843
	pondere companii de stat în total	0,11%	0,13%	0,13%	0,16%	0,16%	0,18%	0,18%	0,18%	0,14%
Venituri totale, mil. lei	companii de stat	56.660	50.756	55.022	58.511	49.853	51.208	44.487	48.578	46.586
	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
	pondere companii de stat în total	5,80%	6,00%	5,98%	5,54%	4,65%	4,65%	4,00%	4,09%	3,67%
Valoare adăugată brută, mil. lei	companii de stat	21.744	20.454	22.881	24.202	22.339	25.131	25.220	26.687	26.143
	total companii exclusiv sectorul financiar	203.875	189.633	195.849	196.151	197.392	233.734	255.957	260.530	286.190
	pondere companii de stat în total	10,67%	10,79%	11,68%	12,34%	11,32%	10,75%	9,85%	10,24%	9,13%
Valoarea adăugată brută în termeni reali, mil. lei (prețuri constante 2010)	companii de stat	23.406	21.177	22.881	23.268	20.527	22.329	22.037	22.731	21.820
Număr salariați, mii persoane	companii de stat	390	364	364	343	327	321	297	291	281
	total companii exclusiv sectorul financiar	4.618	4.019	3.962	4.040	3.898	4.016	3.882	3.959	4.078
	pondere companii de stat în total	8,44%	9,05%	9,19%	8,49%	8,40%	8,00%	7,64%	7,36%	6,89%
Productivitatea muncii, mil. lei/1.000 salariați (prețuri constante 2010)	companii de stat	60,02	58,18	62,86	67,84	62,77	69,56	74,20	78,11	77,65
Modificarea procentuală a productivității muncii (raportat la anul anterior)	companii de stat	2,6%	-3,1%	8,0%	7,9%	-7,5%	10,8%	6,7%	5,3%	-0,6%
Profit brut, mil. lei	companii de stat	(1.026)	(2.777)	(2.101)	1.372	(561)	2.203	3.568	4.890	4.438
	companii de stat. exclusiv cele mai performante 5 comp.	(3.927)	(4.329)	(4.202)	(2.449)	(3.026)	(1.278)	(957)	(1.527)	(23)
	companii private	23.513	19.914	27.934	10.421	15.623	22.570	27.479	42.753	60.950
Arierate, mil. lei	companii de stat	17.294	34.405	28.012	26.251	25.363	26.217	24.369	21.226	23.232
	companii private	53.127	62.406	69.193	88.882	91.536	99.052	93.508	94.874	89.390
	total companii exclusiv sectorul financiar	70.422	96.811	97.205	115.133	116.899	125.269	117.878	116.101	112.622
	pondere companii de stat în total	24,56%	35,54%	28,82%	22,80%	21,70%	20,93%	20,67%	18,28%	20,63%
Arierate, % din PIB	companii de stat	3,3%	6,7%	5,2%	4,6%	4,3%	4,1%	3,6%	3,0%	3,0%
	companii private	10,1%	12,2%	13,0%	15,7%	15,4%	15,5%	14,0%	13,3%	11,7%

Tabelul 3: Top 5 profit net al companiilor de stat

Top 5 profit net în 2016			Top 5 profit net în 2015			Top 5 profit net în 2014		
	Nume companie	Profit net (mil. lei)		Nume companie	Profit net (mil. lei)		Nume companie	Profit net (mil. lei)
1	S.P.E.E.H. HIDROELECTRICA S.A.	1.227,67	1	S.N.G.N. ROMGAZ S.A.	1.194,29	1	S.N.G.N. ROMGAZ S.A.	1.409,88
2	S.N.G.N. ROMGAZ S.A.	1.024,58	2	S.P.E.E.H. HIDROELECTRICA S.A.	899,41	2	S.P.E.E.H. HIDROELECTRICA S.A.	941,54
3	S.N.T.G.N. TRANSGAZ S.A. MEDIAȘ	594,56	3	S.N.T.G.N. TRANSGAZ S.A. MEDIAȘ	488,73	3	S.N.T.G.N. TRANSGAZ S.A. MEDIAȘ	502,52
4	COMPANIA NATIONALĂ DE CĂI FERATE CFR S.A.	501,31	4	C.N.A.D.N.R. S.A.	368,80	4	SOCIETATEA UZINA MECANICĂ CUGIR S.A.	442,01
5	C.N.T.E.E. TRANSELECTRICA S.A.	272,36	5	C.N.T.E.E. TRANSELECTRICA S.A.	360,05	5	C.N.A.D.N.R. S.A.	428,61
	Total	3.620,48		Total	3.311,29		Total	3.724,56
Top 5 profit net în 2013			Top 5 profit net în 2012			Top 5 profit net în 2011		
	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.	1.300,64	1	S.N.G.N. ROMGAZ S.A.	1.244,05	1	TERMOELECTRICA S.A.	1.597,22
2	S.P.E.E.H. HIDROELECTRICA S.A.	901,58	2	S.N.T.G.N. TRANSGAZ S.A. MEDIAȘ	329,31	2	S.N.G.N.ROMGAZ S.A.	1.031,75
3	S.N. NUCLEARELECTRICA S.A.	517,69	3	C.N.A.D.N.R. S.A.	174,14	3	S.N.T.G.N. TRANSGAZ S.A. MEDIAȘ	379,57
4	S.N.T.G.N. TRANSGAZ S.A. MEDIAȘ	429,93	4	COMPANIA NATIONALĂ DE CĂI FERATE CFR S.A.	144,65	4	C.N.A.D.N.R. S.A.	246,29
5	C.N.A.D.N.R. S.A.	330,39	5	COMPLEXUL ENERGETIC OLTENIA S.A.	118,33	5	S.C. ELECTROCENTRALE BUCUREȘTI S.A.	106,85
	Total	3.480,24		Total	2.010,47		Total	3.361,69

Sursa: MFP, pe baza datelor din bilanțuri transmise de către agenții economici din sectorul nefinanciar

Ponderea plăților restante în economie s-a diminuat considerabil, de la 35,4% din PIB în anul 2000 la 14,8% din PIB în anul 2016, cu un minim în anul 2008 (13,1% din PIB).

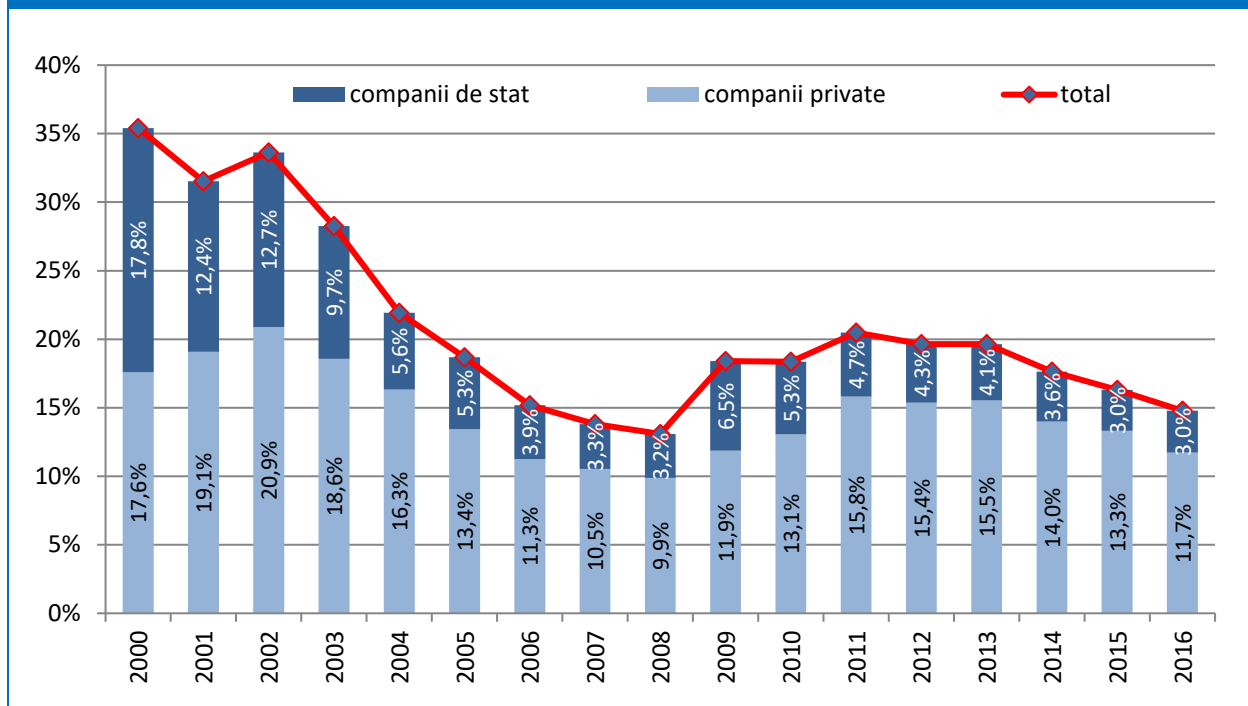
Începând cu anul 2000, ponderea plăților restante în economie s-a diminuat considerabil, de la 35,4% din PIB în anul 2000 la 13,1% din PIB în anul 2008 (respectiv, o reducere în valoare nominală în sumă de 41,7 mld. lei), însă criza financiară manifestată începând cu anul 2008 a determinat creșterea acestora până la un maxim de 20,5% din PIB în anul 2011, ulterior acestea fiind pe un trend descrescător (ajungând la un nivel de 14,8% din PIB în anul 2016).

Arieratele companiilor de stat au înregistrat un trend similar, cu o reducere de la 17,8% din PIB în anul 2000 la 3,0% în anul 2016, sub nivelul din anul 2008 (3,2% din PIB). Însă, anul 2016 ar putea semnala o relaxare a disciplinei financiare, arieratele companiilor de stat majorându-se față de anul anterior.

În sectorul companiilor de stat, dacă în anul 2000 plățile restante reprezentau 17,8% din PIB (practic jumătate din totalul arieratelor din economie) s-a înregistrat o diminuare continuă și consistentă până în anul 2008 (3,2% din PIB), dar în anul 2009 acestea au urcat la 6,5% din PIB, ulterior înregistrând un trend continuu descrescător, ajungând la 3,05% din PIB în anul 2016. Astfel, pe fondul măsurilor⁵ convenite în cadrul celor două acorduri privind balanța de plăți încheiate cu instituțiile financiare internaționale (CE, FMI și BM) în perioada 2011-2015 s-a atins un minim al ponderii arieratelor companiilor de stat de 2,98% în anul 2015. Totuși, creșterea nivelului arieratelor cu circa 2 mld. lei în anul 2016 comparativ cu anul 2015, survenită în pofida scăderii sensibile a numărului de companii incluse în analiză și a unei creșteri a PIB nominal cu 7%, ar putea indica că, începând din acest an se manifestă o relaxare a disciplinei financiare la nivelul companiilor de stat, cu inversarea tendinței de reducere a arieratelor din perioada 2011-2015.

⁵ Aceste măsuri au vizat încadrarea arieratelor în țintele indicative trimestriale și au inclus transferuri bugetare, plasarea întreprinderilor de stat în lichidare voluntară sau insolvență, convertirea arieratelor în acțiuni.

Graficul 1: Evoluția arieratelor companiilor de stat și a companiilor private (% PIB)

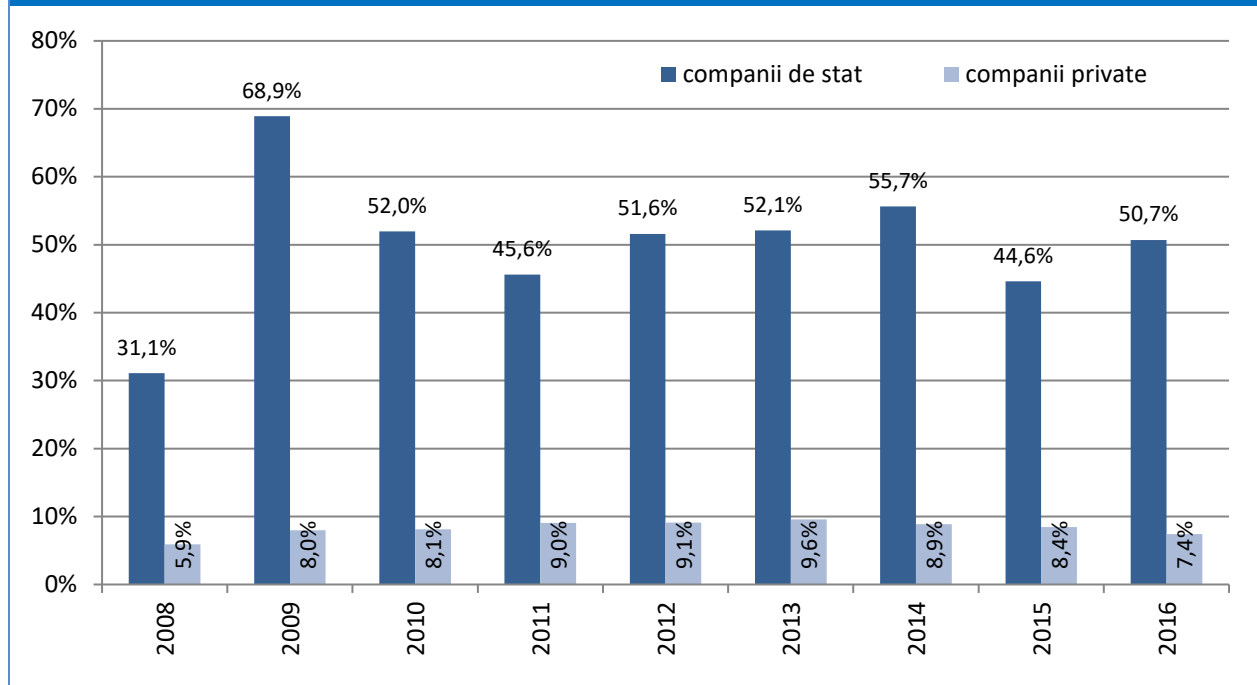


Sursa: MFP, pe baza datelor din bilanțuri transmise de agenții economici din sectorul nefinanciar

Arieratele companiilor din sectorul privat au atins un maxim în anul 2002 (20,9% din PIB), ulterior situându-se pe un trend descrescător până în anul 2008 (9,9% din PIB) dar pe fondul manifestării crizei economice, acestea s-au majorat până la 15,8% din PIB în 2011, din anul 2012 intrând iar pe un trend de scădere până la 11,7% din PIB la finalul anului 2016.

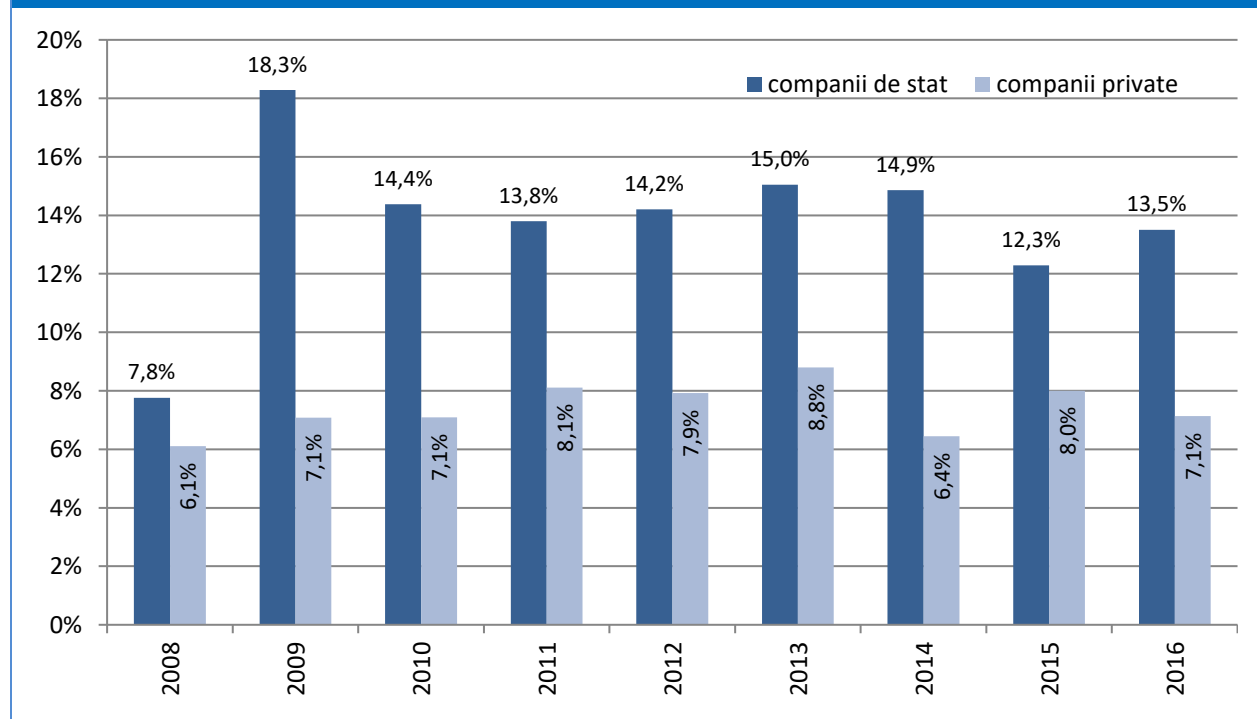
În sectorul privat ponderea plăților restante a înregistrat o valoare maximă în anul 2002 (20,9% din PIB, comparativ cu 17,6% în anul 2000), iar în perioada 2003-2008 aceasta s-a diminuat semnificativ, până la 9,9% din PIB în anul 2008. Efectele crizei economice și financiare declanșate în cursul anului 2008 au determinat inversarea acestui trend, rezultând o acumulare continuă a arieratelor în perioada 2009-2011 (de la 11,9% din PIB la 15,8% din PIB). Începând din anul 2012 s-a reușit de către companiile private diminuarea ponderii arieratelor până la un nivel de 11,7% din PIB la finalul anului 2016. De remarcat că, acest rezultat a fost obținut în condițiile în care, comparativ cu anul 2015, în anul 2016, valoarea arieratelor sectorului privat s-a redus cu circa 6%, iar valoarea nominală a PIB s-a majorat cu 7%.

Graficul 2: Evoluția arieratelor (% din cifra de afaceri)



Sursa: MFP, pe baza datelor din bilanțuri transmise de agenții economici din sectorul nefinanciar

Graficul 3: Evoluția arieratelor (% din total active)



Sursa: MFP, pe baza datelor din bilanțuri transmise de agenții economici din sectorul nefinanciar

Evoluția ponderii arieratelor în cifra de afaceri arată pentru companiile de stat o reducere semnificativă de la maximul atins în anul 2009 de 68,9% până la 50,7% la finele anului 2016, dar în creștere comparativ cu anul anterior (44,6%). O evoluție similară se observă la indicatorul ponderea arieratelor în total active care, ulterior atingerii unui maxim de 18,3% în anul 2009 a înregistrat o reducere semnificativă în perioada 2010-2015, dar în anul 2016 și acest indicator s-a majorat comparativ cu anul anterior.

Analizând evoluția ponderii arieratelor companiilor de stat în cifra de afaceri (*Graficul 2*), se remarcă atingerea unui punct de maxim în anul 2009, ca efect al declanșării crizei financiare, acest indicator înregistrând un salt semnificativ, de peste 100% (de la 31,1% în anul 2008 la 68,9% în 2009). După o reducere spectaculoasă a ponderii arieratelor în cifra de afaceri în perioada 2010-2011 (până la 45,6% în 2011), companiile de stat au intrat pe un trend ascendent începând din anul 2012 până în anul 2014 când arieratele au atins o pondere de 55,7% din cifra de afaceri, însă înregistrând ulterior o reducere semnificativă (până la 44,6%, în anul 2015). La finele anului 2016, ponderea arieratelor companiilor de stat în cifra de afaceri s-a majorat cu 6,1 pp comparativ cu 2015 (respectiv, o pondere de 50,7%). Această evoluție din ultimii 2 ani poate fi explicată prin reducerea accelerată a valorii arieratelor companiilor de stat (-12,9%) concomitent cu creșterea cifrei de afaceri (+8,7%) în anul 2015 comparativ cu anul anterior, în timp ce în anul 2016 comparativ cu anul 2015, valoarea arieratelor a crescut cu 9,4%⁶ iar cifra de afaceri s-a diminuat cu 3,7%. În ceea ce privește evoluția ponderii arieratelor companiilor de stat în total active (*Graficul 3*) se remarcă o majorare a acestui indicator de circa 2,4 ori în anul 2009 comparativ cu anul 2008 (la 18,3% de la 7,8%), ulterior înregistrându-se un trend de diminuare semnificativă până la 12,3% în anul 2015, pentru ca în anul 2016 acesta să crească la 13,5%.

În sectorul privat, ponderea arieratelor în cifra de afaceri a înregistrat un trend crescător în perioada 2009-2013, cu valori oscilând între 8,0% și

Din perspectiva evoluției ponderii arieratelor companiilor private în cifra de afaceri (*Graficul 2*), se observă o majorare semnificativă a acesteia în anul 2009 comparativ cu anul anterior, respectiv, de la 5,9% în 2008 la 8%. În perioada 2010-2013 acest indicator a înregistrat ușoare creșteri până la un maxim de 9,6% în anul 2013, după care a intrat pe o traiectorie

⁶ Cu toate că, în anul 2016 a fost aprobat Memorandumul privind măsurile ce trebuie avute în vedere la elaborarea bugetelor de venituri și cheltuieli pe anul 2016 ale operatorilor economici cărora li se aplică prevederile O.G. nr. 26/2013 prin care sa decis reducerea plăților restante cu minimum 15% la finele anului 2016 față de cele programate la finalul anului 2015, inclusiv pentru ministerele de resort.

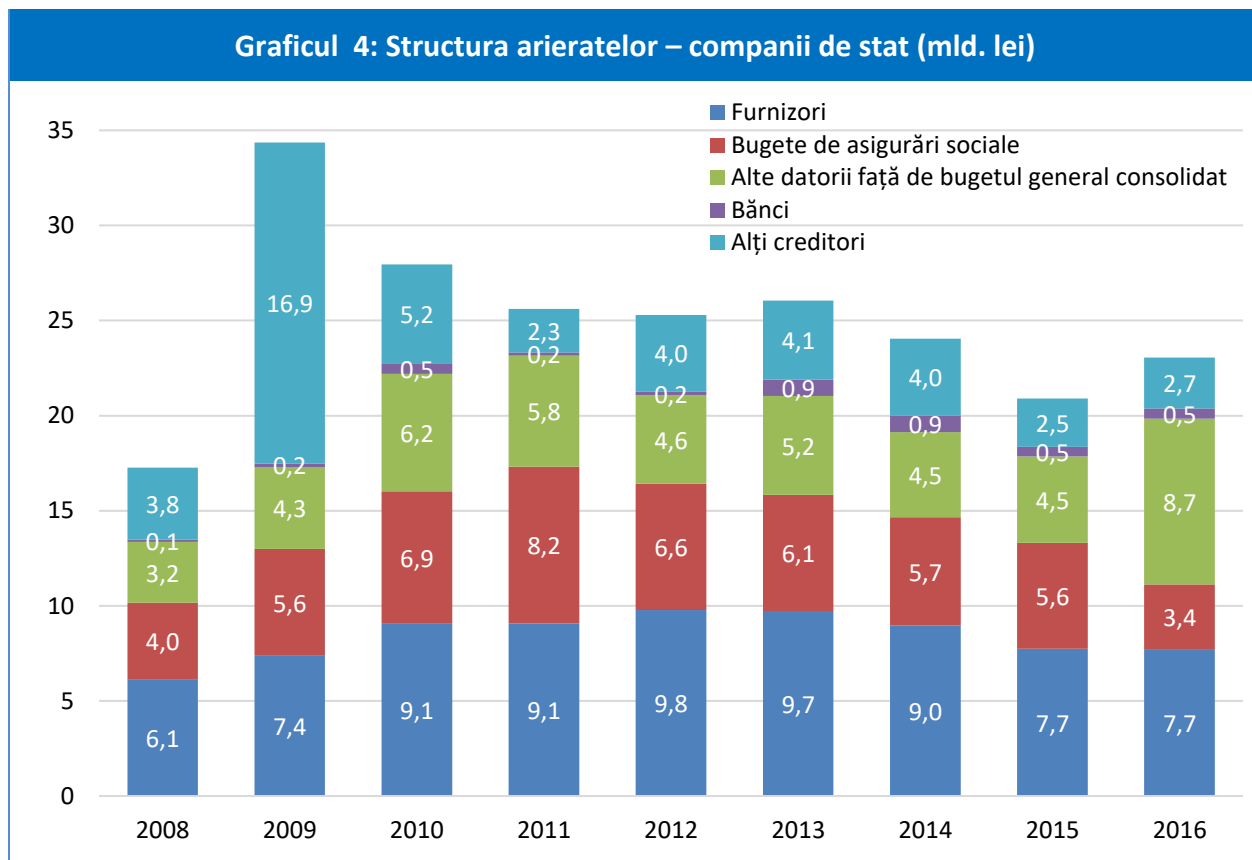
9,6%, urmat de o continuă reducere, atingând la finele anului 2016 un nivel de 7,4%, fiind primul an în care acest indicator s-a situat sub valoarea din anul 2009. În aceeași perioadă de timp, ponderea arieratelor companiilor private în total active a avut o evoluție sinuoasă, cu valori cuprinse între 6,4% în anul 2014 și 8,8% în anul 2013, atingând un nivel de 7,1% la finele anului 2016, similar anului 2009.

Din perspectiva structurii arieratelor pe principalii creditori, în anul 2016 companiile de stat au înregistrat 52% din total arierate către bugetul general consolidat și 33% din total arierate către furnizori. Comparativ cu anul precedent, a crescut valoarea arieratelor companiilor de stat față de creditorii săi cu peste 2 mld. lei, în principal către bugetul general consolidat (cu 20%).

descendentă, la finele anului 2016 înregistrând 7,4%. De notat că, în anul 2016, spre deosebire de companiile de stat, firmele private au reușit reducerea arieratelor cu 5,8% comparativ cu anul precedent, în condițiile majorării cifrei de afaceri cu 7,3%, astfel încât ponderea arieratelor în cifra de afaceri s-a redus cu 1 pp comparativ cu anul 2015. Referitor la evoluția ponderii arieratelor companiilor private în total active (*Graficul 3*) se observă că efectul crizei a fost mult mai puțin pronunțat imediat după declanșarea crizei economice și financiare (o majorare a ponderii de la 6,1% în 2008 la 7,1% în 2009), ulterior, acest indicator având o evoluție sinuoasă, de la un maxim de 8,8% în 2013 la 6,4% în anul 2014 (minimul perioadei 2009-2016), urmate de o majorare până la 8% în 2015, și o reducere cu aproape 1 pp la finele anului 2016, atingând același nivel al ponderii arieratelor companiilor din sectorul privat în total active ca în anul 2009 (7,1%).

Totalul datoriilor restante ale companiilor de stat înregistrate în decembrie 2016 către bugetul general consolidat a fost de 12,1 mld. lei (1,6% din PIB, în creștere cu 2 mld. lei comparativ cu anul trecut, respectiv cu 0,2 pp din PIB), din care 3,4 mld. lei către bugetele de asigurări sociale (0,4% din PIB, practic o reducere de 50% comparativ cu anul 2015) și 8,7 mld. lei către alte bugete, (acestea înregistrând o dublare comparativ cu anul anterior (4,5 mld. lei în 2015)). Furnizorii au ocupat al doilea loc în rândul creditorilor companiilor de stat, suma datorată către aceștia fiind de 7,7 mld. lei, respectiv de 1,0% din PIB. Structura arieratelor companiilor de stat este prezentată în *Graficul 4*. Cea mai mare parte a arieratelor companiilor de stat în anul 2016 au fost către bugetul general consolidat (52% din total arierate), iar din acestea majoritatea au fost reprezentate de datorii față de bugetul general consolidat exclusiv bugetul asigurărilor sociale (72%, aproape dublu comparativ cu anul precedent) și 28% către bugetul de asigurări sociale), urmate de arieratele către furnizori (cu o pondere de 33% din total arierate, din care 77% plăți întârziate mai mult de 1 an de zile). Comparativ cu anul precedent, la nivelul anului 2016 s-a menținut constantă valoarea arieratelor companiilor de stat către furnizori, dar a crescut semnificativ valoarea celor către bugetul general

consolidat (cu 20%), consemnându-se pe ansamblu creșterea arieratelor companiilor de stat față de principalii săi creditori cu peste 2 mld. lei.

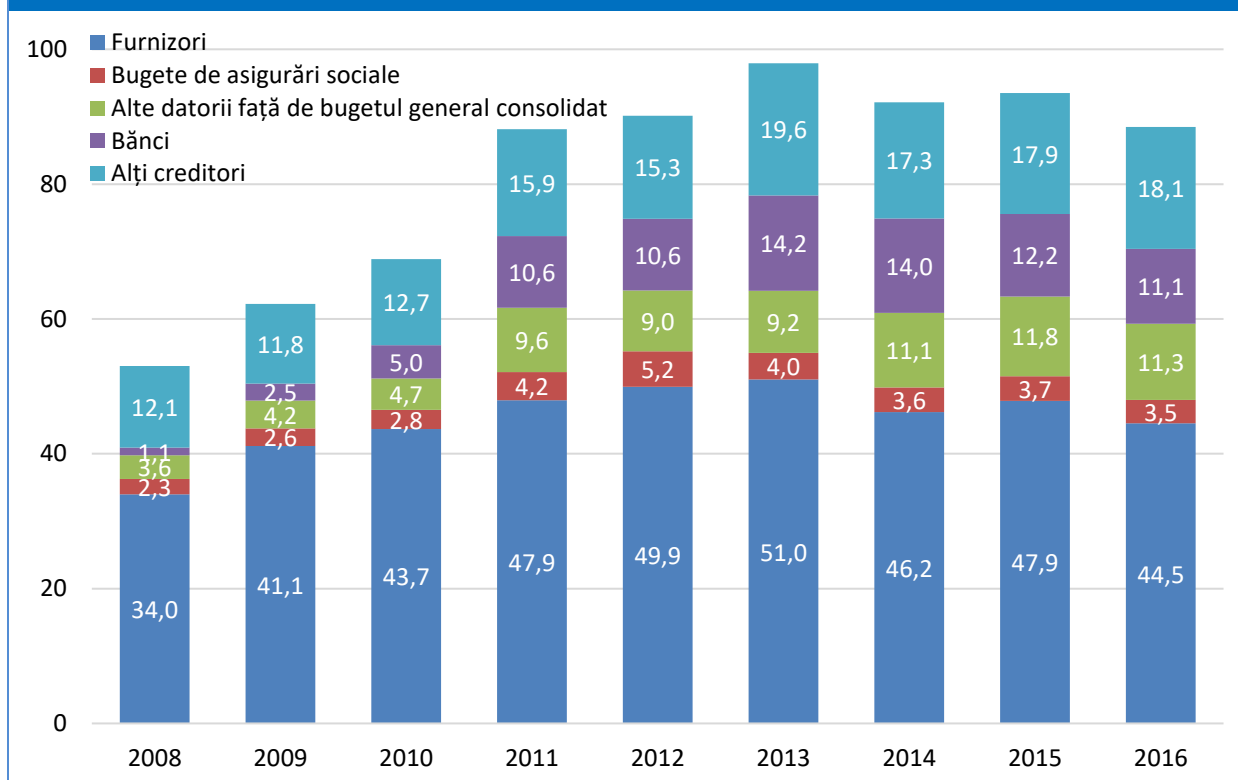


Sursa: MFP, pe baza datelor din bilanțuri transmise de agenții economici din sectorul nefinanciar

Companiile private au acumulat 50% din total arierate către furnizori și 16,5% către bugetul general consolidat și au reușit reducerea arieratelor față de creditorii săi cu circa 5 mld. lei comparativ cu anul 2015.

Companiile private (*Graficul 5*) au acumulat arierate în cea mai mare parte către furnizori (44,5 mld. lei, respectiv 50% din totalul arieratelor sectorului privat. Din acestea, un procent de 59% au fost plăți întârziate mai mult de 1 an de zile. Datoriile restante către bugetul general consolidat au fost în sumă de 14,8 mld. lei (din care, 76% reprezintă alte datorii față de bugetul general consolidat), respectiv, o pondere de 16,5% în total arierate. Comparativ cu anul anterior, companiile din sectorul privat și-au redus arieratele față de creditorii săi cu circa 5 mld. lei, în principal către: furnizori cu 3,4 mld. lei (-7%), bugetul general consolidat cu 0,7 mld. lei (-4,4%) și bănci (cu 1,1 mld. lei, respectiv - 9,3%).

Graficul 5: Structura arieratelor – companii private (mld. lei)



Sursa: MFP, pe baza datelor din bilanțuri transmise de agenții economici din sectorul nefinanciar

Acumularea plăților restante ale companiilor din sectorul de stat este concentrată în sectoarele: minier, distribuția de energie termică și cel al industriei chimice și în proporție de peste 67% sunt atribuibile primelor 10 companii de stat ierarhizate din punct de vedere al plăților restante pe total economie. În cadrul Top 10 companii cu arierate, primele 5 companii cu cele mai mari datorii restante au acumulat în ultimii 3 ani

Dincolo de consecințele fiscal-bugetare directe pe care le generează arieratele companiilor de stat – prin privarea bugetului general consolidat de veniturile datorate – acumularea de plăți restante către sectorul privat este de natură să creeze acestuia din urmă probleme de lichiditate și să frâneze creșterea economică. Primele 10 companii de stat ierarhizate din punct de vedere al plăților restante pe total economie (Top 10) însumează peste 67% din totalul arieratelor companiilor de stat, acestea fiind concentrate în special în sectoarele: minier, distribuția de energie termică și cel al industriei chimice. Ca și în anii precedenți, printre primele 5 societăți din top se numără Compania Națională a Huilei, RADET București, Complexul Energetic Hunedoara S.A. și S.C. Oltchim S.A., care, împreună cu nou intrata în top 5, Electrocentrale București S.A., au cumulat plăți restante care reprezintă circa 81% din totalul arieratelor Top 10, respectiv 54% din totalul arieratelor înregistrate de sectorul companiilor de stat în anul 2016. Comparativ cu anul anterior, aceste 5 companii au înregistrat creșteri semnificative ale

***peste 80% din totalul
arieratelor pentru Top 10.***

arieratelor, în special Electrocentrale București (de la 0,5 mld. lei la peste 1,4 mld. lei, pe fondul creșterii datoriilor RADET către aceasta, determinând astfel acumularea de arierate către furnizorii de combustibili).

Primele 10 companii din topul rău-platnicilor au acumulat la finele anului 2016 o pondere de 80% din totalul arieratelor companiilor de stat către bugetul general consolidat, detașându-se Compania Națională a Huilei cu arierate reprezentând 56% din datoriile Top 10, respectiv o pondere de 45% din total arierate la nivelul companiilor de stat către bugetul general consolidat și aproape un sfert (23%) din totalul arieratelor către economie la nivelul companiilor de stat.

Tabelul 4: Top 10 arierate ale companiilor de stat
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
	% din total	67,28%

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
	% din total	62,93%

Top 10 arierate în dec. 2014

	Nume companie	Arierate (mil.lei)
1	COMPANIA NAȚIONALĂ A HUILEI S.A. ÎN LICHIDARE	4.865,05
2	S.C. OLTCHIM S.A.	3.397,19
3	RADET BUCUREȘTI	3.157,86
4	REGIA AUTONOMĂ PENTRU ACTIVITĂȚI NUCLEARE R.A.	1.097,06
5	COMPANIA NAȚIONALĂ A METALELOR PREȚIOASE ȘI NEFEROASE REMIN S.A.	570,30
6	SOCIETATEA ROMÂNĂ DE TELEVIZIUNE	553,10
7	CENTRALA ELECTRICĂ DE TERMOFICARE IAȘI (C.E.T.) S.A.	545,38
8	SOCIETATEA NAȚIONALĂ A CĂRBUNELUI S.A.	518,77
9	FORTUS S.A.	405,21
10	CENTRALA ELECTRICĂ DE TERMOFICARE BRAȘOV S.A.	394,55
	% din total	63,62%

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
	% din total	79,57%

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
	% din total	77,20%

Top 10 arierate față de bugetul general consolidat în dec. 2014

	Nume companie	Arierate (mil.lei)
1	COMPANIA NAȚIONALĂ A HUILEI S.A. ÎN LICHIDARE	4.851,92
2	SOCIETATEA NAȚIONALĂ A CĂRBUNELUI S.A.	505,66
3	SOCIETATEA ROMÂNĂ DE TELEVIZIUNE	454,51
4	CENTRALA ELECTRICĂ DE TERMOFICARE IAȘI (C.E.T.) S.A.	407,93
5	SC COMPLEXUL ENERGETIC HUNEDOARA S.A.	293,48
6	MOLDOMIN S.A.	260,77
7	SOCIETATEA NAȚIONALĂ A CĂILOR FERATE ROMÂNE R.A.	241,74
8	S.C. ELECTROCENTRALE CONSTANȚA	185,97
9	REGIA AUTONOMĂ PENTRU ACTIVITĂȚI NUCLEARE R.A.	175,80
10	INTERVENȚII FERROVIARE S.A.	175,01
	% din total	74,27%

Sursa: MFP. pe baza datelor din bilanțuri transmise de agenții economici din sectorul nefinanciar

Tabelul 5: Evoluția arieratelor companiilor de stat pe tipuri de companii (mil. lei)

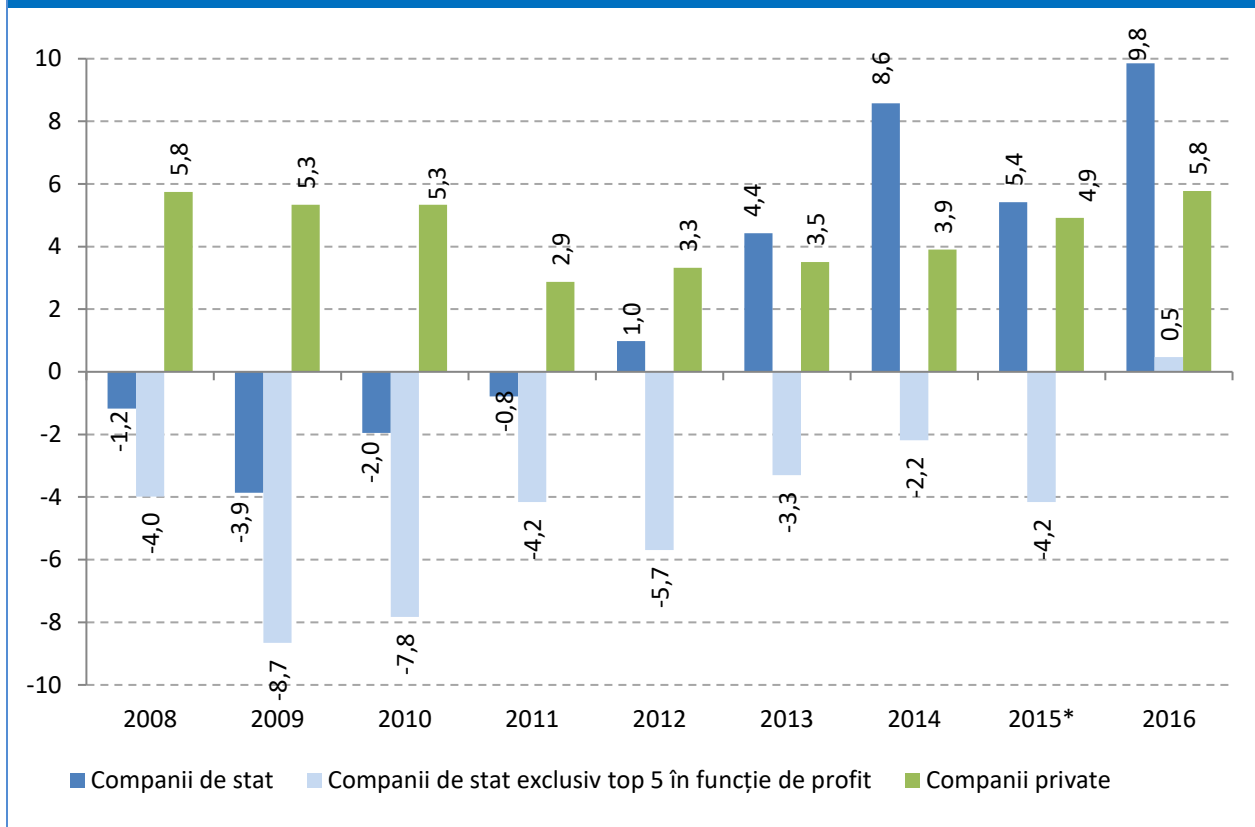
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Regii autonome	1.130,70	1.411,14	2.019,32	3.153,75	3.662,52	4.541,85	5.515,00	5.110,99	5.198,17
Societăți comerciale cu capital integral de stat	6.802,97	8.102,41	9.648,19	7.670,87	5.605,94	6.341,70	5.378,51	5.174,00	5.532,35
Companii și societăți naționale	7.945,22	23.710,69	15.032,90	12.773,24	10.350,17	8.658,11	7.300,42	7.071,76	7.552,86
Alte societăți comerciale cu capital integral sau majoritar de stat	77,60	184,32	298,81	769,32	879,87	1.484,98	1.187,36	914,92	924,64
Societăți comerciale cu capital de stat autohton și de stat străin (capital de stat >= 50%)	5,52	1,05	0,26	46,28	3,27	0,81	1,76	2,60	1,51
Societăți comerciale cu capital de stat și privat autohton și străin (capital de stat >=50%)	717,28	35,38	78,59	330,44	2.551,90	3.412,91	3.423,14	1.229,97	1.184,32
Societăți comerciale cu capital de stat și privat autohton (capital de stat >=50%)	609,37	957,00	932,08	1.504,96	2.308,42	1.775,47	1.560,32	1.699,95	2.837,51
Societăți comerciale cu capital de stat și privat străin (capital de stat >=50%)	0,86	1,66	0,37	0,47	0,43	0,77	1,17	2,80	0,69
Societăți comerciale cu capital de stat. privatizate în cursul anului de raportare	4,81	1,38	1,79	2,06	0,62	0,51	1,80	19,30	0,00
TOTAL arierate	17.294,33	34.405,02	28.012,31	26.251,39	25.363,13	26.217,11	24.369,48	21.226,29	23.232,05

Sursa: MFP. pe baza datelor din bilanțuri transmise de agenții economici din sectorul nefinanciar

Rata rezultatului din exploatare pentru companiile de stat s-a îmbunătățit în anul 2016 comparativ cu anul anterior, de la 5,4% la 9,8%, menținându-se totodată la un nivel superior celei din mediul privat. Excluzând Top 5, indicatorul are o valoare de doar 0,5%, însă este de remarcat că aceasta este singura valoare pozitivă înregistrată începând cu anul 2008.

Anul 2016 a marcat o îmbunătățire a 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 semnificativ de la 5,4% în anul 2015 la 9,8% în anul 2016, depășind valoarea de 5,8% înregistrată de companiile din mediul privat. Această evoluție a fost determinată în principal de creșterea câștigurilor din exploatare cu circa 74%, în condițiile în care veniturile totale s-au diminuat cu aproximativ 4%. Excluzând Top 5 cele mai profitabile companii de stat, indicatorul se reduce la o valoare de doar 0,5%, însă este de remarcat că aceasta este singura valoare pozitivă consemnată începând cu anul 2008. Ecartul înregistrat 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 redusă a celorlalte, îmbunătățind semnificativ media întregului sector al companiilor de stat.

Graficul 6: Rata rezultatului din exploatare (%)



Sursa: MFP. pe baza datelor din bilanțuri transmise de agenții economici din sectorul nefinanciar

Notă: Rata rezultatului din exploatare (%) = $\frac{\text{Rezultatul din exploatare}}{\text{Venituri Totale}} * 100$

*În anul 2015 la nivelul companiilor de stat a fost exclus profitul companiei S.C. Oltchim S.A. provenit din anularea unei părți a datoriilor

** Rezultatul din exploatare nu include cheltuielile cu dobânzile și cele aferente impozitului pe profit.

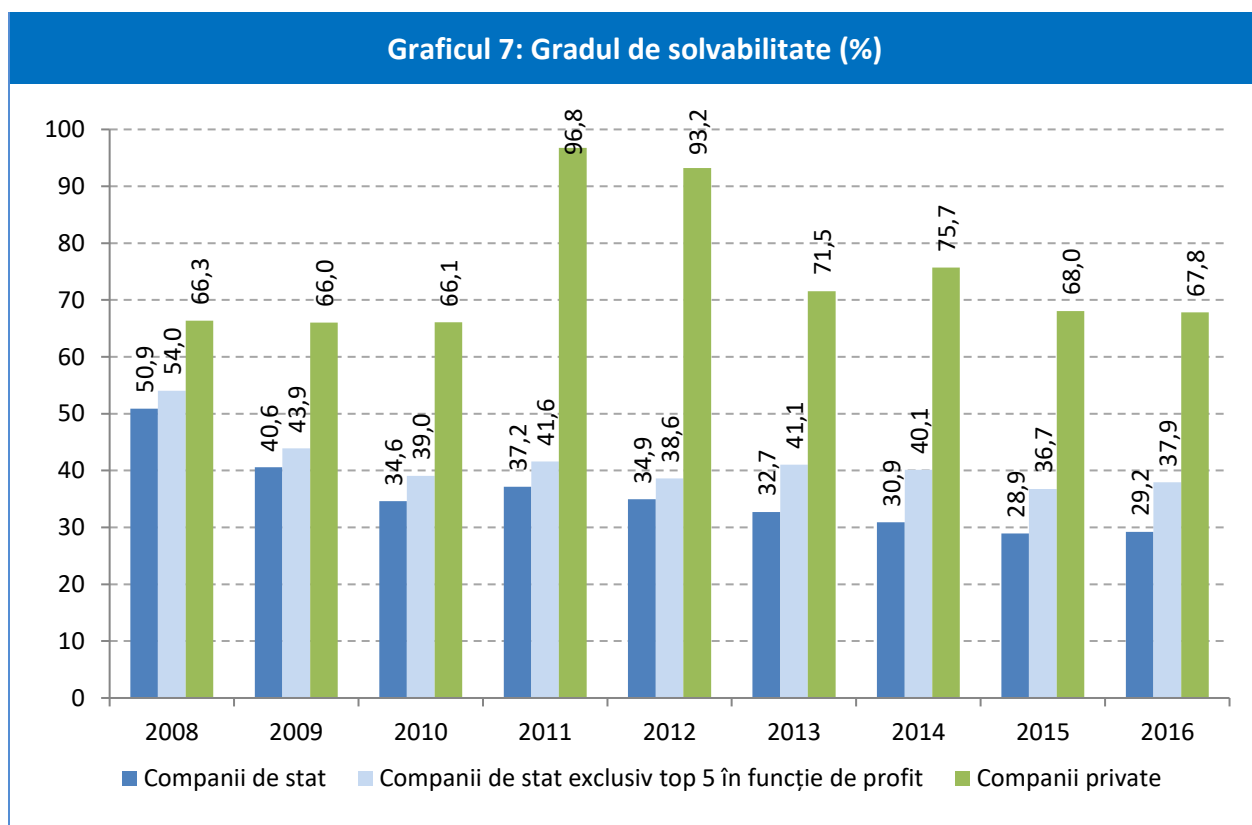
Capacitatea companiilor de stat de a-și acoperi datoriile nu s-a modificat semnificativ față de anul 2015, dar există o distribuție neuniformă a gradului de îndatorare, unele companii având datorii foarte mici, în timp ce altele sunt puternic îndatorate. Pe ansamblu, și în

În ceea ce privește gradul de solvabilitate al companiilor de stat, reflectat prin capacitatea de a-și acoperi datoriile cu activele de care dispun, acesta a suferit modificări nesemnificative de la 28,9% în anul 2015 la 29,2% în anul 2016. Acest rezultat este justificat de faptul că atât activele, cât și datoriile totale ale companiilor de stat, au rămas relativ stabile, modificările înregistrate fiind sub 1%. 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.

anul 2016 ponderea datoriilor în total active se menține net inferioară la nivelul companiilor de stat comparativ cu cele private.

Pe de altă parte, indicatorul reflectă o îndatorare semnificativ mai mare a firmelor din mediul privat (67,8%), acest nivel fiind foarte apropiat de cel înregistrat în 2015 (68,0%). Excluzând cele mai performante cinci companii de stat, gradul de solvabilitate are o valoare de 37,9% menținându-se, la rândul său, relativ apropiat de nivelul din anul 2015 (36,7%).

Concluzionând, analiza gradului de solvabilitate la nivelul tuturor categoriilor de companii incluse în studiu evidențiază o stabilitate a indicatorului, fără modificări semnificative față de anul 2015.



Sursa: MFP, pe baza datelor din bilanțuri transmise de agenții economici din sectorul nefinanciar

$$\text{Gradul de solvabilitate (\%)} = \frac{\text{Datorii totale}}{\text{Active totale}} * 100$$

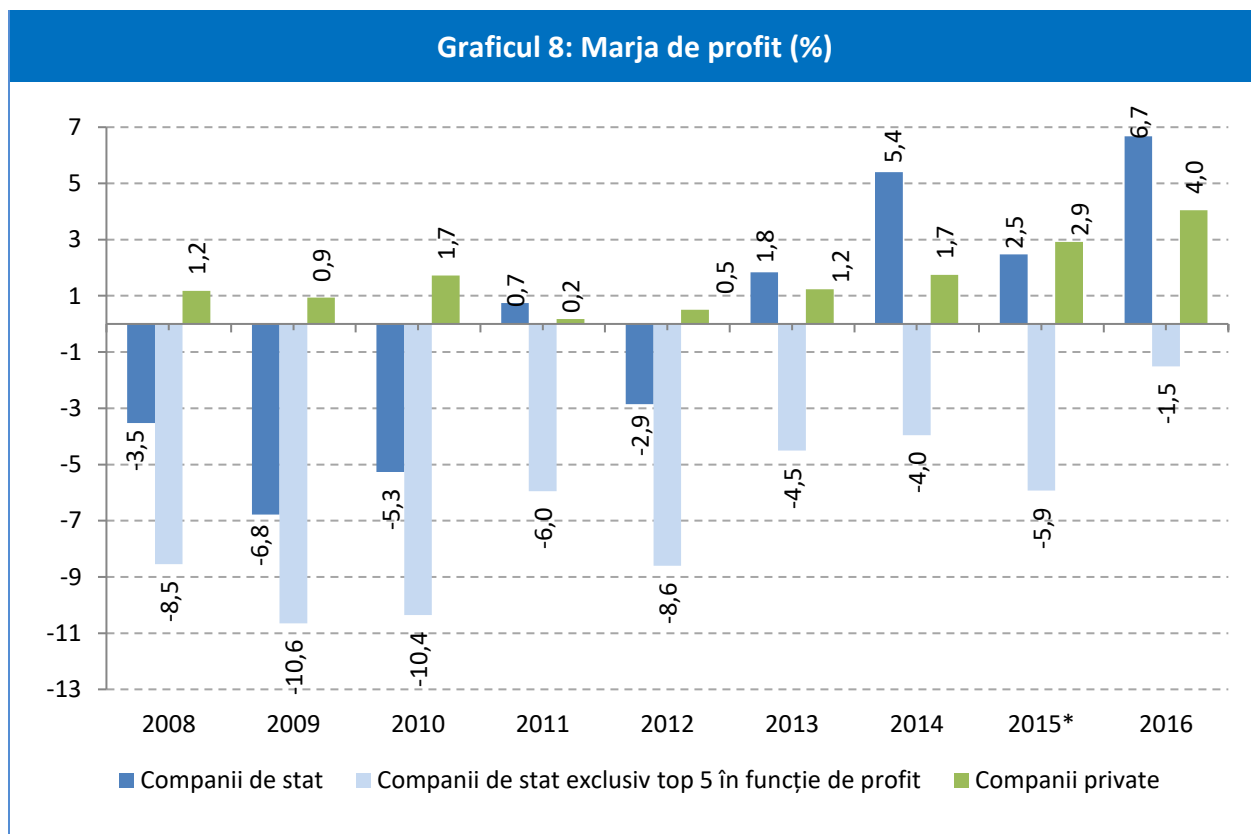
Marja de profit a companiilor de stat s-a îmbunătățit semnificativ în anul 2016 față de anul 2015, de la 2,5% la 6,7%, evoluția

Îmbunătățirea poziției operaționale a companiilor de stat (atestată de rata rezultatului din exploatare) este vizibilă și la nivelul marjei de profit care s-a majorat semnificativ de la 2,5% în anul 2015 la 6,7% în anul 2016. Mai mult, marja de profit a companiilor de stat a depășit valoarea înregistrată de firmele din

depășind performanțele firmelor din mediul privat și fiind în concordanță cu dinamica pozitivă a activității economice.

mediul privat (3,9%, la rândul ei în creștere față de 2,7% în anul 2015). Excluzând Top 5 companii, marja de profit înregistrează valori negative pe parcursul întregii perioade analizate, însă se manifestă o îmbunătățire semnificativă în anul 2016 (-1,5% față de -5,9% în anul 2015). Deși rămâne în teritoriu negativ, este de remarcat că marja de -1,5% este cel mai bun rezultat înregistrat începând cu anul 2008.

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 datelor din bilanțuri transmise de agenții economici din sectorul nefinanciar

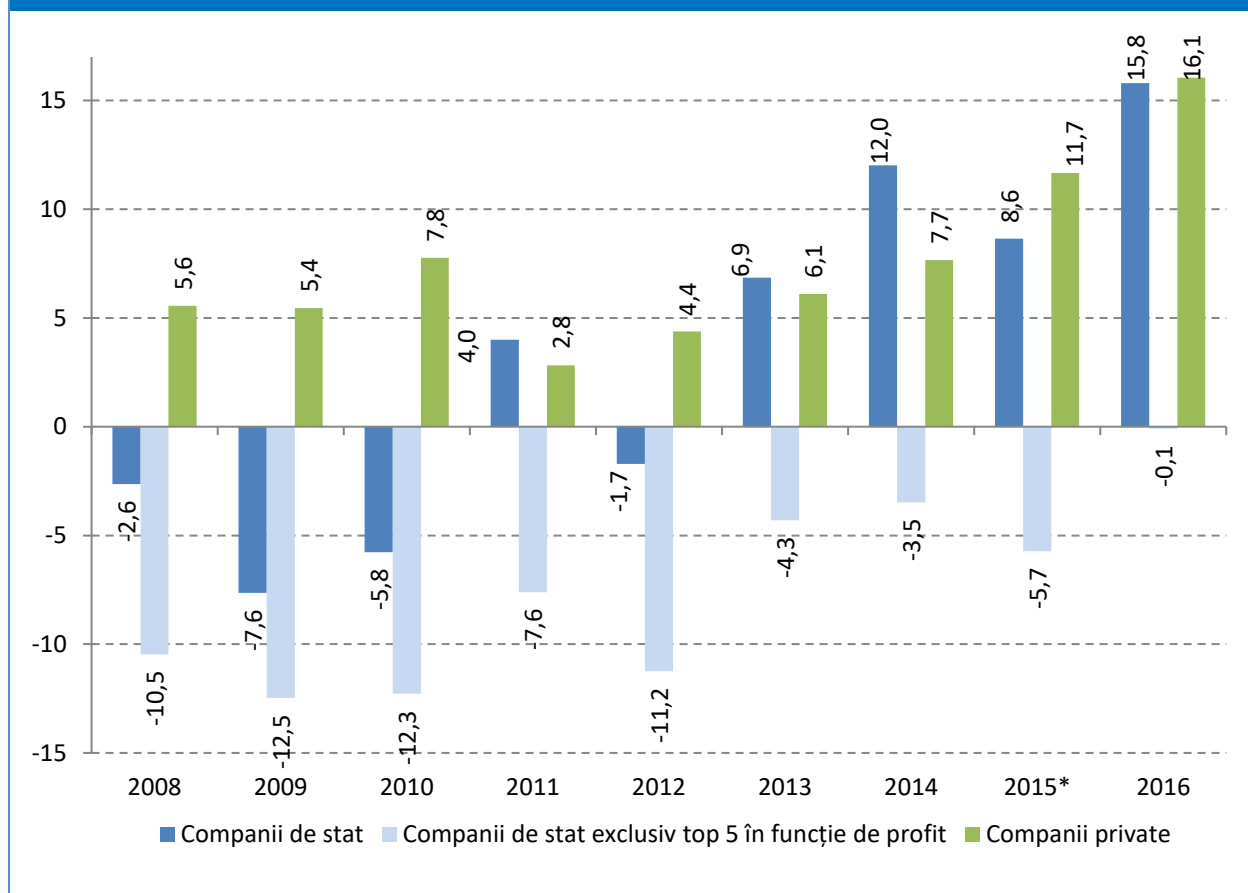
Notă: Marja de profit (%) = $\frac{\text{Rezultatul net}}{\text{Venituri totale}} * 100$

*În anul 2015 la nivelul companiilor de stat a fost exclus profitul companiei S.C. Oltchim S.A. provenit din anularea unei părți a datoriilor

Indicatorul profit brut la 1.000 de salariați a cunoscut o creștere spectaculoasă în anul 2016 la nivelul companiilor de stat pe fondul creșterii susținute a profitului brut. Excluzând Top 5, profitul brut rămâne încă negativ, dar rezultatele sunt semnificativ îmbunătățite față de anul 2015. Companiile din sectorul privat au continuat evoluția ascendentă din anii anteriori iar, la nivelul tuturor categoriilor de companii incluse în studiu, anul 2016 marchează valorile maxime ale indicatorului profit brut la 1.000 de salariați pentru întregul interval analizat.

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. Pentru companiile de stat, indicatorul a înregistrat o creștere spectaculoasă, de peste 80% față de anul 2015, pe fondul creșterii susținute a profitului brut (cu circa 76%) dublată de diminuarea cu aproximativ 4% a numărului de salariați. Este de remarcat că dinamica puternică a indicatorului a redus semnificativ ecartul față de întreprinderile din mediul privat. Evoluția companiilor de stat este, însă, avantajată de profitul consemnat de cele mai performante cinci companii, în anul 2016 acestea înregistrând un profit brut de 4.462 mil. lei, în timp ce celelalte companii de stat înregistrează pierderi de 23 mil. lei. Prin urmare, ecartul dintre profitul brut corespunzător Top 5 companii și al celorlalte este considerabil, influențând semnificativ evoluția globală a profitabilității companiilor de stat din România. Totuși, chiar și excluzând Top 5, se observă o îmbunătățire semnificativă a indicatorului: -0,1 mil. lei în anul 2016 față de -5,7 mil. lei în anul 2015. Evoluții pozitive se observă și pentru companiile din sectorul privat care au înregistrat o creștere a profitului brut la 1.000 de salariați de la 11,7 mil. lei în anul 2015 la 16,0 mil. lei în anul 2016. Este important de menționat că, pentru toate categoriile de companii incluse în studiu, anul 2016 marchează valorile maxime ale indicatorului pentru întregul interval analizat.

Graficul 9: Profitul brut la 1.000 de salariați (mil. lei)



Sursa: MFP, pe baza datelor din bilanțuri transmise de agenții economici din sectorul nefinanciar

*În anul 2015 la nivelul companiilor de stat a fost exclus profitul companiei S.C. Oltchim S.A. provenit din anularea unei părți a datoriilor

Rentabilitatea financiară a companiilor de stat s-a îmbunătățit pe parcursul anului 2016, însă continuă să se situeze la un nivel net inferior față de firmele din mediul privat: 2,5% față de 12,0%. Astfel, capacitatea companiilor de stat de a genera valoare pentru acționari este redusă.

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:

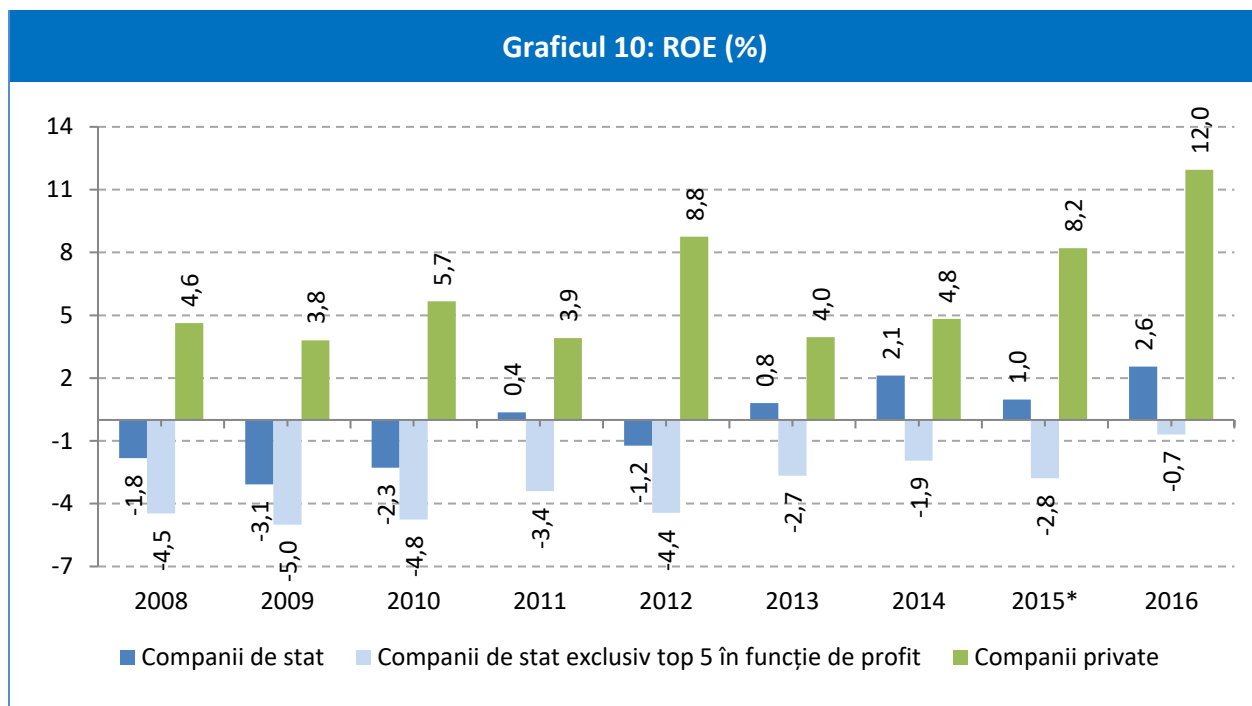
- ROE măsoară eficiența utilizării capitalului propriu (câți lei aduce sub formă de profit un leu investit în capitalul propriu de către acționari);
- ROA măsoară eficiența utilizării activelor (câți lei de profit generează un leu investit în activele firmei).

Rentabilitatea economică a cunoscut evoluții similare, companiile de stat înregistrând o creștere de la 0,7% în anul 2015 la 1,8% în anul 2016. Pentru aceeași perioadă, rentabilitatea economică a companiilor din mediul privat a crescut de la 2,6% la 3,8%.

În anul 2016, se constată o îmbunătățire a ambelor rate de rentabilitate la nivelul companiilor de stat susținută în principal de creșterea profitului net cu aproape 160%. Astfel, ROE a atins nivelul de 2,5% în timp ce ROA a crescut la 1,8%, 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 companiilor de stat rămâne semnificativ inferioară celei obținute de companiile din sectorul privat.

Excluzând influența Top 5 cele mai profitabile companii de stat, cei doi indicatori continuă să înregistreze valori negative (-0,7% pentru ROE, respectiv -0,4% pentru ROA). Cu toate acestea, se remarcă din nou o îmbunătățire evidentă, ratele de rentabilitate atingând și în acest caz nivelurile maxime pentru intervalul de timp analizat.

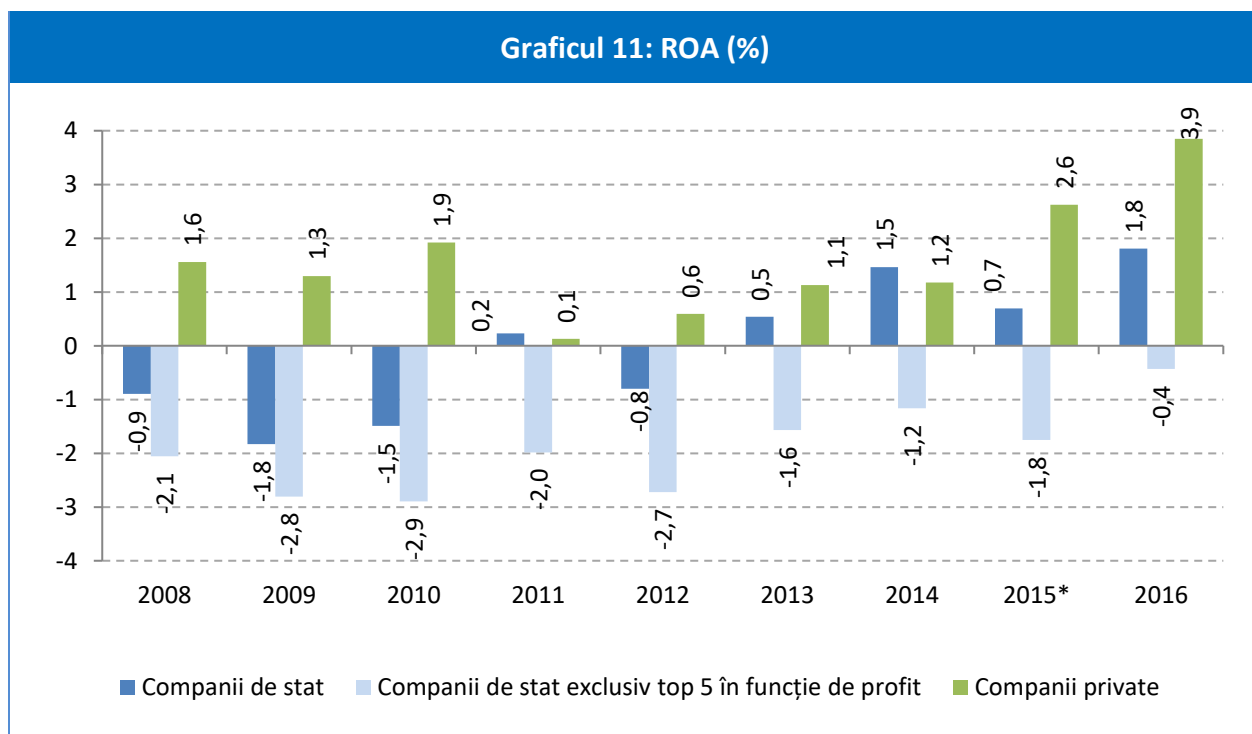
La nivelul companiilor private se observă continuarea evoluțiilor ascendente din anii anteriori pe fondul creșterii profiturilor nete cu peste 50%. Astfel ROE a crescut la 12,0% de la 8,2% în anul 2015 iar ROA a crescut la 3,8% de la 2,6% în anul 2015.



Sursa: MFP, pe baza datelor din bilanțuri transmise de agenții economici din sectorul nefinanciar

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

*În anul 2015 la nivelul companiilor de stat a fost exclus profitul companiei S.C. Oltchim S.A. provenit din anularea unei părți a datoriilor



Sursa: MFP, pe baza datelor din bilanțuri transmise de agenții economici din sectorul nefinanciar

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

**În anul 2015 la nivelul companiilor de stat a fost exclus profitul companiei S.C. Oltchim S.A. provenit din anularea unei părți a datoriilor*

Rata de acoperire a cheltuielilor cu dobânzile aferentă companiilor de stat a continuat evoluția ascendentă din anii anteriori însă, după saltul semnificativ din anul 2015, ritmul de creștere pe parcursul anului 2016 a fost mai temperat. Acest indicator trebuie interpretat însă cu prudență, fiind în mare parte rezultatul influenței companiilor situate în Top 5 din punct de vedere al profitabilității.

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.

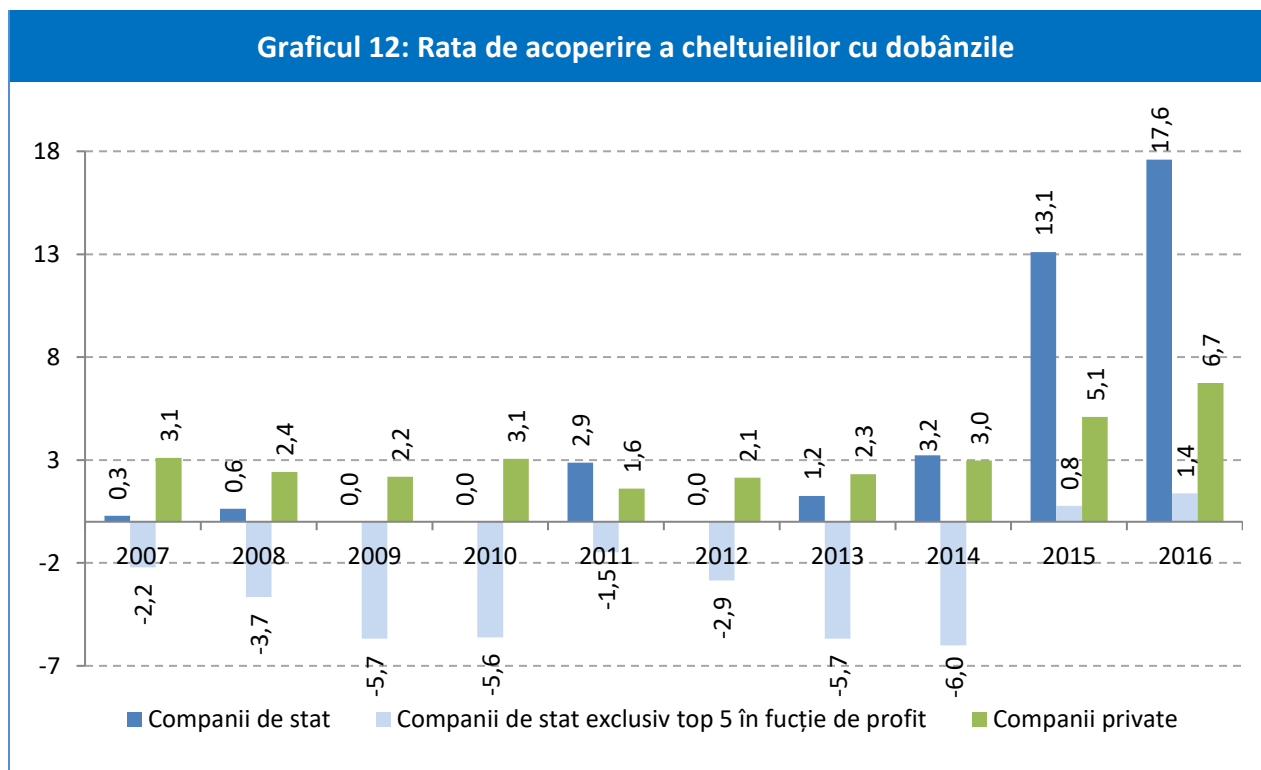
Rata de acoperire a cheltuielilor cu dobânzile este un indicator de solvabilitate care măsoară capacitatea unei companii de a realiza plata dobânzilor aferente datoriei acumulate. În esență, acest indicator arată de câte ori o companie ar putea plăti dobânzile datorate cu câștigurile sale disponibile. 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 2016, însă într-un ritm mai puțin alert, atingând valoarea de 17,6. 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 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 90.384,8 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 moderată de doar 1,4, la rândul ei în creștere față de anul 2015. Trebuie menționat că, în premieră pe parcursul intervalului analizat, valoarea acestui indicator se situează peste pragul critic de 1 continuând evoluția favorabilă din anul 2015 când reintrase în

teritoriu pozitiv. Această creștere ar putea indica o îmbunătățire reală a solvabilității companiilor de stat în condițiile în care anul 2016 a marcat și trecerea rezultatului din exploatare în teritoriu pozitiv.

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 5,1 în anul 2015 la 6,7 în anul 2016. Deși această creștere nu are o amploare ridicată, este de așteptat să fie una sustenabilă pe fondul creșterii semnificative a rezultatului din exploatare și a rezultatului net.



Sursa: MFP, pe baza datelor din bilanțuri transmise de agenții economici din sectorul nefinanciar

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

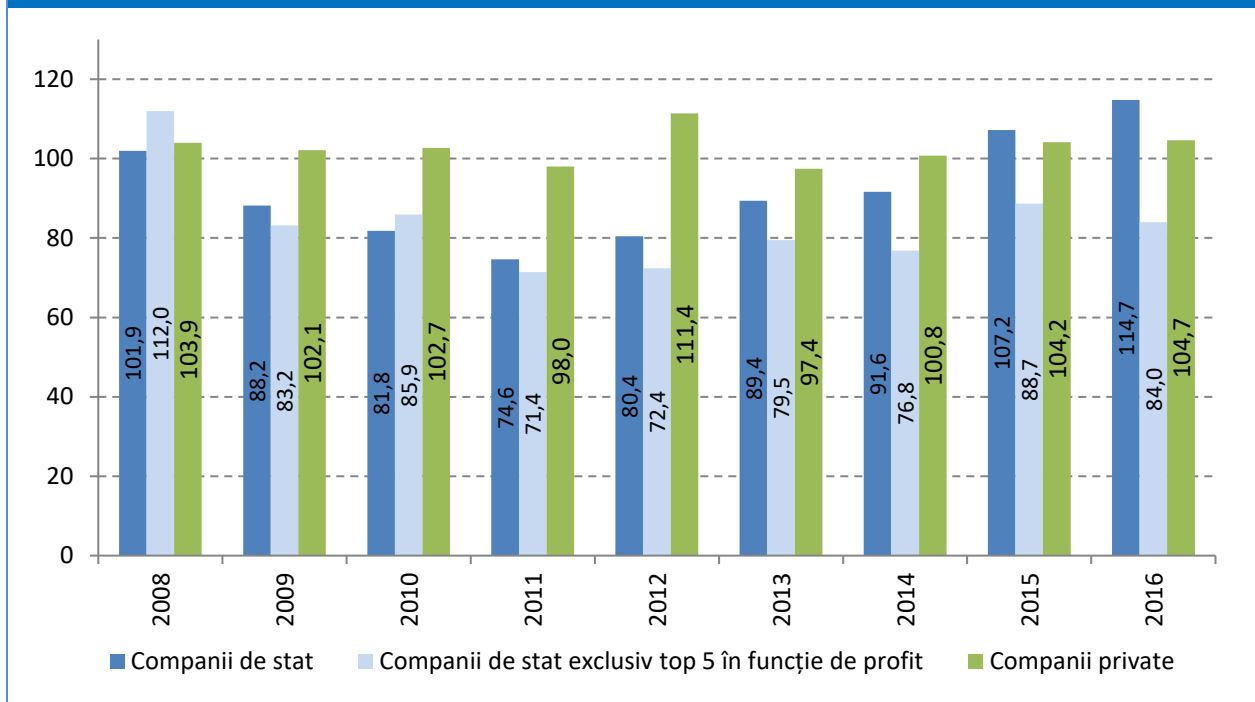
În anul 2016, rata lichidității companiilor de stat a continuat să evolueze pe un trend ascendent, fiind superioară valorii înregistrate de companiile din sectorul privat.

Excluzând cele mai performante cinci companii de stat, rata lichidității a înregistrat o deteriorare de aproape 5 pp, situându-se 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 2016, rata lichidității companiilor de stat a continuat să evolueze pe un trend ascendent, atingând valoarea de 114,7%. Acest nivel este superior ratei lichidității înregistrate de companiile din sectorul privat care s-a stabilizat în jurul valorii de 104%. Astfel, se constată că ambele categorii de companii au înregistrat niveluri ale ratelor de lichiditate care pot fi considerate adecvate. Cu toate acestea, excluzând cele mai performante cinci companii de stat, se constată o înrăutățire a lichidității de la 88,7% la 84,0%, valoare semnificativ inferioară celei înregistrate la nivel agregat, cât și față de pragul recomandat de 100%.

Graficul 13: Rata lichidității (%)



Sursa: MFP, pe baza datelor din bilanțuri transmise de agenții economici din sectorul nefinanciar

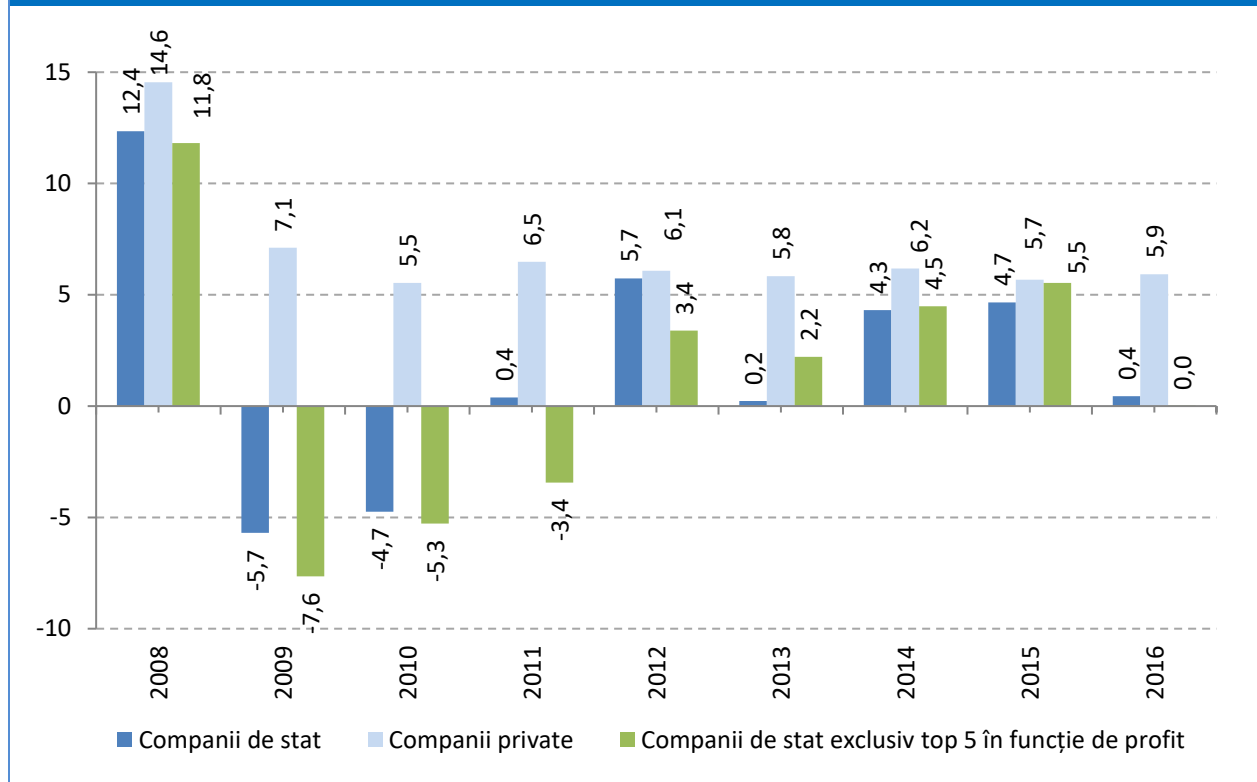
Notă: Rata lichidității (%) = Active circulante/Datorii pe termen scurt*100

Anul 2016 a marcat o scădere considerabilă a ratei investițiilor noi pentru companiile de stat, atât la nivel agregat, cât și excluzând Top 5.

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

După ce în perioada 2014-2015 rata investițiilor noi din companiile de stat se stabilizase în jurul valorii de 4,5%, anul 2016 a marcat o scădere drastică a acesteia până la nivelul de 0,4%. Excluzând Top 5 companii de stat, scăderea este și mai accentuată, rata investițiilor noi ajungând aproape de 0. 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 creștere moderată în cazul companiilor din sectorul privat, de la 5,7% la 5,9%, menținându-se astfel din 2010 și până în 2016 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.

Graficul 14: Investiții noi (% din total active)



Sursa: MFP, pe baza datelor din bilanțuri 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 guvernarea corporativă a întreprinderilor publice, s-a înregistrat un progres vizibil privind creșterea transparenței și a monitorizării activității companiilor de stat.

În pofida recomandărilor instituțiilor financiare internaționale de a consolida progresele realizate și a aduce performanța finan-

Creșterea performanței 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. 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.

De asemenea performanța globală a companiilor de stat s-a îmbunătățit și ca urmare a intrării în procedură de lichidare a Companiei Naționale a Huilei, a S.C. Termoelectrica S.A. și

ciară a întreprinderilor de stat la un nivel comparabil cu cea din mediul privat, ultimele modificări aduse în anii 2016-2017 Ordonanței de Urgență nr. 109/2011 privind guvernarea corporativă a întreprinderilor publice desființează practic implementarea bunelor practici de guvernare corporativă în companiile de stat.

Oltchim S.A.⁷. În anul 2016, formal 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 cărora MFP întocmește anual un raport privind activitatea întreprinderilor publice etc. Astfel, în anul 2016, conform Raportului Anual privind activitatea întreprinderilor publice elaborat de MFP, referitor la stadiul de îndeplinire a indicatorilor din contractele de mandat, se arată că indicatorii privind guvernarea corporativă au avut cel mai ridicat grad de neîndeplinire, respectiv 6 din 7 indicatori, față de indicatorii financiari (1 din 73) sau cei nefinanțari (3 din 20). Dintre indicatorii de performanță privind guvernarea corporativă, se enumeră: elaborarea modelelor de evaluare a conducerii executive și implementarea procesului de evaluare și a politici de remunerare a directorului general; implementarea codului de etică, a codului de guvernare corporativă și asigurarea transparenței în legătură cu informațiile publice; stabilirea, revizuirea și urmărirea indicatorilor de performanță la nivelul întreprinderii publice. Raportul mai arată că la companiile de stat unde sistemul de guvernare corporativă este implementat și care au selectat administratori profesioniști a rezultat o optimizare a eficienței financiare și operaționale. Cu toate acestea, și în pofida recomandărilor instituțiilor financiare internaționale de a consolida progresele realizate și a aduce performanța financiară a întreprinderilor de stat la un nivel comparabil cu cea din mediul privat, ulterior publicării Legii nr. 111/2016 de aprobare a Ordonanței de Urgență nr. 109/2011, (care a adus acesteia o serie de modificări greu de aplicat în

⁷ Intrarea acestuia în procedură de lichidare voluntară a fost prevăzută în memorandumul transmis către FMI în anul 2013. În anul 2015 s-a aprobat planul de reorganizare care prevede anularea datoriilor în sumă de 2,4 mld. lei (acestea reprezintă venit scriptic al perioadei, influențând rezultatul înregistrat în anul 2015 comparativ cu anul anterior).

practică⁸), s-au mai propus o serie de modificări legislative care au condus la neaplicarea *de facto* a prevederilor inițiale ce vizau întărirea guvernanței 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 instituții⁹ din domeniul apărării, energiei, industriei chimice, infrastructurii rutiere etc. Practic, la intrarea legii astfel amendată în vigoare, prevederile OUG nr. 109/2011 privind managementul corporativ nu se mai vor aplica majorității companiilor de stat.

Influența companiilor de stat asupra soldului bugetar potrivit standardelor europene ESA 2010 a fost una pozitivă în perioada 2013-2016, contribuția întreprinderilor din administrația publică centrală (primele 20 de companii) și locală situându-se între 0,5% din PIB în 2014 și 0,2% din PIB în anii 2015-2016. În cazul companiilor de stat incluse în administrația publică locală contribuția a fost preponderent negativă (excepție anul 2015), 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 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.

Conform metodologiei Eurostat pentru contabilitatea de angajamente (ESA10), mai multe întreprinderi de stat au fost reclasificate în sectorul administrației publice. Cele 309 de companii de stat consolidate în sectorul administrației publice centrale au avut o influență pozitivă asupra soldului general consolidat în standarde ESA10 în perioada 2013-2016. În tabelul de mai jos este prezentată contribuția la soldul bugetar

⁸ Chiar și procedurile de raportare au fost modificate de câteva ori în cursul anului 2016 și 2017 prin Ordine ale ministrului finanțelor publice (OMFP nr. 41/2014 fiind abrogat de OMFP nr. 2873/2016 și acesta modificat de OMFP 768/2017).

⁹ 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. Pentru lista completă a companiilor exceptate de la aplicarea prevederilor OUG nr. 109/2011 - vezi <http://www.cdep.ro/comisii/economica/pdf/2017/rp226.pdf>.

consolidat a primelor 20 de companii de stat incluse în administrația publică centrală în standarde ESA10; acestea au avut o contribuție pozitivă, în cuantum de 1.428,5 mil. lei (0,2% din PIB) în anul 2016, în ușoară creștere comparativ cu anul anterior. În ceea ce privește companiile de stat consolidate în sectorul administrației publice locale, acestea au avut în anul 2016 o contribuție negativă (-70,6 mil. lei) asupra soldului general consolidat în standarde ESA10, similar perioadei 2013-2014. Cumulat, contribuția acestor companii de stat consolidate în sectorul administrației publice centrale și locale în anul 2016 a reprezentat circa 0,2% din PIB.

Tabelul 6: Contribuția principalelor companii de stat consolidate în sectorul administrației publice la deficitul bugetar consolidat (mil. lei), standarde ESA10				
	2013	2014	2015	2016
1. Total companii la nivel central	2.861,3	3.498,4	1.344,8	1.428,5
C.N. de Căi Ferate CFR S.A.	225,5	501,8	424,5	524,4
C.N. de Autostrăzi și Drumuri Naționale	2.171,6	2.244,2	341,0	463,6
CFR Călători S.A.	95,5	473,0	308,0	-4,8
Compania națională de investiții S.A.	44,5	85,3	229,9	-13,9
S.N. Radiocomunicații S.A.	138,3	102,4	72,0	63,2
Societatea de administrare a participațiilor în energie S.A.	0,0	-1,7	68,1	29,3
Societatea română de televiziune	56,3	-5,0	51,3	51,0
Societatea română de radiodifuziune	24,1	15,2	25,9	25,1
S.N. Aeroportul Internațional Mihail Kogălniceanu	0,3	3,2	1,0	-0,4
C.N. Administrația Canalelor Navigabile Constanța S.A.	13,2	-19,0	-33,8	83,7
Administrația fluvială Dunărea de Jos Galați	25,6	2,4	18,0	18,7
Fondul Proprietatea	0,0	0,0	0,0	0,0
Institutul Național de Cercetare-Dezvoltare pentru Chimie și Petrochimie	-0,1	-1,1	-8,2	-1,7
S.N. Închideri Mine Valea Jiului S.A.	14,2	11,2	10,7	10,4
S.C. Electrocentrale Grup S.A.	-55,9	11,2	-9,9	-0,1

	2013	2014	2015	2016
R.A. Tehnologii pentru energie nucleară	21,7	0,6	-1,1	1,3
S.C. CONVERSIM S.A.	-2,5	61,0	-2,2	-1,5
S.N. CFR R.A	-1,0	-0,6	-42,6	-0,2
C.N. Administrația Canalelor Navigabile Constanța S.A.	13,2	-19,0	-33,8	83,7
Metrorex	76,8	33,3	-74,0	96,6
2. Total companii la nivel local	-235,2	-20,8	43,5	-70,6
Aeroporturi locale	-11,3	-19,1	13,1	-53,3
Centrale termice de subordonare locală	-66,5	-23,9	-5,2	-23,1
Alte unități locale	-157,5	22,2	35,6	5,8
3. Total companii de stat	2.626,1	3.477,6	1.388,3	1.357,9
% din PIB	0,41%	0,52%	0,19%	0,18%

Sursa: INS

Anul 2016 a marcat o îmbunătățire a majorității indicatorilor economico-financiari ai companiilor de stat. Această evoluție reflectă o sporire a eficienței în gestiunea acestor companii însă este și consecința directă a poziției în cadrul ciclului economic, rezultate pozitive și în creștere fiind înregistrate în medie la nivelul întregii economii. Totodată, este important de menționat că nivelul de performanță financiară nu este uniform distribuit la nivelul companiilor de stat, existând unele companii deosebit de profitabile care influențează pozitiv media întregului sector, dar și numeroase companii cu probleme, atât prin prisma arieratelor, cât și a profitabilității. Nu în ultimul rând, așa cum este precizat și în introducerea acestui studiu, ca urmare a reducerii eșantionului de firme incluse în analiză, rezultatele surprind evoluția de ansamblu a performanței companiilor de stat, însă nu sunt integral comparabile cu cele obținute în anii anteriori, iar interpretarea acestora trebuie făcută cu prudență.

Pe de altă parte, în anul 2016 se constată și o anumită deteriorare a disciplinei financiare în sectorul companiilor de stat. Deși contribuția acestora la activitatea economică este în continuă descreștere, atingând în anul 2016 valoarea minimă pentru întregul interval analizat, ponderea arieratelor în totalul înregistrat la nivelul economiei este semnificativ mai ridicată și în creștere față de anul 2015. Deși nivelul arieratelor poate fi pus și pe seama unor evoluții istorice, această deteriorare este în contradicție cu evoluția descrescătoare a plăților restante din sectorul privat.

O privire de ansamblu asupra principalilor indicatori economico-financiari evidențiază majorarea semnificativă a rezultatului din exploatare și a rezultatului net, regăsită 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 solvabilitate și lichiditate nu au reliefat probleme presante cu privire la „sănătatea” firmelor din sectorul public, însă o analiză mai atentă a arătat că valorile indicatorilor sunt puternic influențate de cele mai performante companii de stat. Eliminând impactul acestora, se poate observa o deteriorare a nivelului lichidității, cu atât mai îngrijorătoare având în vedere că valorile indicatorului se mențin, din anul 2009, sub pragurile recomandate în literatura de specialitate. Un alt semnal negativ este dat de rata investițiilor noi: aceasta a continuat să fie caracterizată de o volatilitate ridicată în cazul companiilor de stat - manifestată printr-o scădere drastică la nivelul anului 2016 -, în timp ce investițiile firmelor din sectorul privat s-au păstrat relativ constante în ultimii ani. Un aspect important, cu potențiale ramificații asupra creșterii economice din perioada următoare, este acela că, pe ansamblul tuturor companiilor incluse în analiză, rata investițiilor noi se situează încă la niveluri considerabil inferioare celor înregistrate în perioada pre-criză.

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, amendarea acesteia din 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* implementarea bunelor practici de guvernanta corporativă în majoritatea întreprinderilor de stat. Astfel, există riscul ca progresele înregistrate în ultimii ani să fie inversate.