

Analiza performanței economico-financiare a companiilor de stat din România în anul 2015

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.

Conform Ministerului Finanțelor Publice, arieratele companiilor de stat 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. Este de remarcat faptul că începând cu anul 2000, reducerea arieratelor companiilor de stat a reprezentat o preocupare constantă a Guvernului, companiile de stat fiind atent monitorizate, inclusiv în cadrul acordurilor încheiate cu instituțiile financiare internaționale. Totuși ritmul de diminuare a acestora a fost deseori unul lent, țintele asumate fiind ratate în mai multe rânduri.

Arieratele companiilor de stat au o pondere mai ridicată în total arierate din economie comparativ cu contribuția acestor întreprinderi la activitatea economică, dar aceasta s-a diminuat semnificativ în ultimii ani, 2015 marcând minimul post-criză. Astfel, disciplina financiară a companiilor de stat s-a îmbunătățit.

La finalul anului 2015, un număr de 1.143 de companii cu capital majoritar de stat au raportat situații financiare la Ministerul Finanțelor Publice, majoritatea fiind organizate ca societăți comerciale și regii autonome (informații suplimentare cu privire la evoluția numărului și tipului de companii de stat se regăsesc în [Tabelul 1](#)), înregistrând venituri totale de circa 48,57 mld. lei.

Cu toate că au crescut cu peste 4 mld. lei față de valoarea înregistrată în anul 2014, veniturile totale ale companiilor de stat sunt cu mult sub valoarea maximă obținută în 2011 (58,51 mld. lei). Deși contribuția acestor companii la ansamblul veniturilor din economie era de doar 4,09% în 2015 (4% în anul 2014), iar valoarea adăugată produsă se situează la 10,24% din total (9,85% în anul 2014), plățile restante acumulate de acestea reprezentau 18,28% din totalul arieratelor înregistrate la nivelul întregii economii. Însă, acest nivel reprezintă minimul perioadei 2007-2015, fiind cu circa 2,36 pp (sau cu 11,5%) mai redus decât în anul 2014 și respectiv cu 17,26 pp (sau cu circa 48,5%) inferior maximului perioadei atins în anul 2009. În termeni nominali arieratele companiile de stat s-au diminuat

cu 12,9% față de anul 2014 și respectiv cu circa 38,3% față de anul 2009, în timp ce plățile restante înregistrate de firmele private s-au majorat față de anul 2014 cu 1,46%, fiind însă cu 4,2% mai reduse decât maximum înregistrat în anul 2013. Practic, companiile de stat și-au redus arieratele într-un ritm alert în perioada post-criză în timp ce firmele private au cunoscut o majorare semnificativă a acestora în intervalul 2009-2013, evoluție urmată de o ușoară diminuare în intervalul 2014-2015. Având în vedere aceste aspecte, se poate concluziona că disciplina financiară s-a îmbunătățit la nivelul companiilor de stat, iar nivelul încă mai ridicat al ponderii stocului de arierate al acestora în total economie este cauzat și de punctul de pornire mai ridicat.

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

Productivitatea muncii în companiile de stat s-a majorat în anul 2015 față de anul 2014, ajungând la maximum post-criză, dar aceasta s-a realizat preponderent prin reducerea numărului de angajați.

Numărul de salariați din companiile de stat a cunoscut în perioada 2007-2015 o diminuare continuă până la un nivel de circa 291 mii persoane, respectiv cu 6 mii (sau cu 2%) mai redus comparativ cu anul anterior și cu circa 115 mii persoane mai mic decât în anul 2007 (sau cu 28,32%) în condițiile în care valoarea adăugată brută creată în aceste companii a crescut în termeni nominali cu 5,81% față de anul 2014 și respectiv cu 40,1% comparativ cu anul 2007. Considerând valori exprimate în termeni reali¹, valoarea adăugată brută s-a majorat în anul 2015 cu 2,82% față de anul precedent, dar s-a diminuat cu 7,5% comparativ cu anul 2007. În aceste condiții, productivitatea muncii în companiile de stat s-a majorat cu 4,9% în anul 2015 față de anul anterior și respectiv cu circa 29% față de anul 2007, preponderent pe seama reducerii semnificative a numărului de angajați.

Aparent, profitabilitatea companiilor de stat, considerând nivelul profiturilor brute se situează în anul 2015 la maximum post-criză, dar o parte însemnată provine din anularea datoriilor S.C.

În ceea ce privește profitabilitatea companiilor de stat, apreciată prin prisma nivelului profitului brut obținut, aceasta se situează aparent la maximum perioadei, indicatorul atingând în anul 2015 un nivel de 4.890 mil. lei. Însă, această evoluție trebuie analizată obligatoriu în contextul situației speciale înregistrate de S.C. Oltchim S.A. Astfel, această companie a înregistrat un profit net de 2.329,78 mil. lei, reprezentând 47,64% din profitul brut total înregistrat de întreprinderile de

¹ Indicele de preț utilizat în vederea exprimării valorilor în prețuri constante este deflatorul PIB.

Oltchim S.A. Fără acest factor, profiturile totale au scăzut, dar se mențin semnificativ mai bune decât cele din perioada 2007-2012.

stat. Profitul raportat anul trecut de S.C. Oltchim S.A. a rezultat din ștergerea datoriilor companiei aflată în insolvență², potrivit planului de reorganizare, activitatea curentă a societății generând în realitate o pierdere de aproximativ 41 mil. lei. Astfel, profitul total obținut a fost unul contabil care nu a rezultat din activitatea de bază a companiei și nu a avut vreun impact asupra fluxurilor de încasări. Dacă din profitul total al companiilor de stat 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. În aceste condiții, este oportună excluderea profitului scriptic înregistrat de această companie din analiza detaliată care urmează pentru a obține rezultate nedistorsionate. Chiar și excluzând influența acestui factor se poate aprecia că profitabilitatea companiilor de stat la nivel agregat a cunoscut o îmbunătățire în perioada 2013-2015, înregistrându-se niveluri net superioare comparativ cu intervalul 2007-2012.

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 celor mai profitabile cinci companii - Top 5.

Analiza cu privire la profitabilitatea companiilor de stat poate fi extinsă prin excluderea din cifrele totale a primelor 5 companii din perspectiva nivelului profitului brut obținut³ (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 performante cinci companii de stat în funcție de profit, se poate remarca o adâncire a rezultatului global negativ al întreprinderilor de stat în anul 2015 față de 2014, de la -957 mil. lei la -1.527 mil. lei.

De altfel, pe întreg intervalul analizat profitul brut agregat al companiilor de stat, exclusiv Top 5 s-a menținut în teritoriu

² 2.371 mil. lei rezultat brut scriptic determinat de anularea datoriilor, în principal a creanțelor chirografare ca urmare a confirmării Planului de reorganizare de către judecătorul sindic prin Sentința nr. 892/22.04.2015, pronunțată în dosarul de insolvență nr. 887/90/2013 aflat pe rolul Tribunalului Vâlcea. În conformitate cu prevederile din Legea Insolvenței și Codul Fiscal, anularea de datorii reprezintă venit scriptic al perioadei, care influențează rezultatul înregistrat.

³ S.C. Oltchim S.A. nu este inclusă în acest top 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.

negativ, perioada 2008-2012 fiind caracterizată de pierderi ridicate, în 2013 și 2014 acestea diminuându-se considerabil, înregistrându-se apoi o înrăutățire în anul 2015. În schimb, companiile de stat din Top 5 au înregistrat constant profituri importante, în ultimii trei ani profitul brut al acestora crescând de 1,65 ori comparativ cu anul 2012 (respectiv de la 2.465 mil. lei la 4.088,16 mil. lei la sfârșitul anului 2015).

Este de reținut faptul că profitul primelor cinci companii de stat în anul 2015 se ridică la 3.311,29 mil. lei, sub profitul companiilor din Top 5 în 2014 (3.724 mil. lei). Remarcăm însă profitabilitatea bună înregistrată de companiile S.N.G.N. Romgaz S.A., S.P.E.E.H. Hidroelectrica S.A., S.N.T.G.N. Transgaz S.A. Mediaș și C.N.A.D.N.R. S.A., aflate în Top 5 în funcție de profitul obținut în ultimii trei ani (2013-2015).

Și în cazul C.N.A.D.N.R. S.A. însă putem vorbi despre un profit aparent, compania având venituri provenite preponderent din sumele primite de la bugetul de stat și de la Uniunea Europeană, la care se adaugă veniturile din vânzarea rovinietei și plata taxelor de drumuri și poduri, iar cea mai mare parte a cheltuielilor companiei sunt de fapt investiții în construcții și reabilitări de drumuri. Înregistrarea unui profit net de valori foarte mari este determinat de nerealizarea obiectivelor de investiții și nu reflectă o situație favorabilă din punct de vedere economic.

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

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Regii autonome	128	117	150	152	173	180	196	193	135
Societăți comerciale cu capital integral de stat	385	358	333	389	437	431	479	479	500
Companii și societăți naționale	50	41	45	50	61	48	45	46	43
Alte societăți comerciale cu capital integral sau majoritar de stat	62	51	51	57	130	132	158	154	161
Societăți comerciale cu capital de stat autohton și de stat străin (capital de stat >= 50%)	13	5	25	9	44	40	56	54	66
Societăți comerciale cu capital de stat și privat autohton și străin (capital de stat >=50%)	21	7	20	9	16	18	20	28	23
Societăți comerciale cu capital de stat și privat autohton (capital de stat >=50%)	105	85	87	82	98	85	103	102	102
Societăți comerciale cu capital de stat și privat străin (capital de stat >=50%)	5	4	11	12	15	12	21	22	17
Societăți comerciale cu capital de stat, privatizate în cursul anului de raportare	50	50	52	31	74	60	73	77	96
TOTAL număr companii de stat cu raportări financiare	819	718	774	791	1.048	1.006	1.151	1.155	1.143

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

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	
Număr companii	companii de stat	819	718	774	791	1.048	1.006	1.151	1.155	1.143
	total companii exclusiv sectorul financiar	617.272	663.860	602.190	613.080	644.379	630.066	657.500	643.644	647.872
	pondere companii de stat în total	0,13%	0,11%	0,13%	0,13%	0,16%	0,16%	0,18%	0,18%	0,18%
Venituri totale, mil. lei	companii de stat	51.953	56.660	50.756	55.022	58.511	49.853	51.208	44.487	48.578
	total companii exclusiv sectorul financiar	779.968	977.619	845.396	920.600	1.056.190	1.072.777	1.101.386	1.113.445	1.186.900
	pondere companii de stat în total	6,66%	5,80%	6,00%	5,98%	5,54%	4,65%	4,65%	4,00%	4,09%
Valoare adăugată brută, mil. lei	companii de stat	19.048	21.744	20.454	22.881	24.202	22.339	25.131	25.220	26.687
	total companii exclusiv sectorul financiar	166.722	203.875	189.633	195.849	196.151	197.392	233.734	255.957	260.530
	pondere companii de stat în total	11,42%	10,67%	10,79%	11,68%	12,34%	11,32%	10,75%	9,85%	10,24%
Valoarea adăugată brută în termeni reali, mil. lei (prețuri constante 2010)	companii de stat	24.316	24.013	21.562	22.881	23.107	20.373	22.162	21.872	22.488
Număr salariați, mii persoane	companii de stat	406	390	364	364	343	327	321	297	291
	total companii exclusiv sectorul financiar	4.620	4.618	4.019	3.962	4.040	3.898	4.016	3.882	3.959
	pondere companii de stat în total	8,79%	8,44%	9,05%	9,19%	8,49%	8,40%	8,00%	7,64%	7,36%
Productivitatea muncii, mil. lei/1.000 salariați (prețuri constante 2010)	companii de stat	59,89	61,57	59,24	62,86	67,37	62,30	69,04	73,64	77,28
Modificarea procentuală a productivității muncii (raportat la anul anterior)	companii de stat		2,8%	-3,8%	6,1%	7,2%	-7,5%	10,8%	6,7%	4,9%
Profit brut, mil. lei	companii de stat	1.400	(1.026)	(2.777)	(2.101)	1.372	(561)	2.203	3.568	4.890
	companii de stat, exclusiv cele mai performante 5 comp.	(563)	(3.927)	(4.329)	(4.202)	(2.449)	(3.026)	(1.278)	(957)	(1.527)
	companii private	43.008	23.513	19.914	27.934	10.421	15.623	22.570	27.479	42.753
Arierate, mil. lei	companii de stat	13.690	17.294	34.405	28.012	26.251	25.363	26.217	24.369	21.226
	companii private	44.050	53.127	62.406	69.193	88.882	91.536	99.052	93.508	94.874
	total companii exclusiv sectorul financiar	57.740	70.422	96.811	97.205	115.133	116.899	125.269	117.878	116.101
	pondere companii de stat în total	23,71%	24,56%	35,54%	28,82%	22,80%	21,70%	20,93%	20,67%	18,28%
Arierate, % din PIB	companii de stat	3,3%	3,3%	6,7%	5,2%	4,6%	4,3%	4,11%	3,6%	3,0%
	companii private	10,5%	10,1%	12,2%	13,0%	15,7%	15,4%	15,54%	14,0%	13,3%

Tabelul 3: Top 5 profit net al companiilor de stat

Top 5 profit net în 2015

	Nume companie	Profit net (mil. lei)
1	S.N.G.N. ROMGAZ S.A..	1.194,29
2	S.P.E.E.H. HIDROELECTRICA S.A.	899,41
3	S.N.T.G.N. TRANSGAZ S.A. MEDIAȘ	488,73
4	C.N.A.D.N.R. S.A.	368,80
5	C.N.T.E.E. TRANSELECTRICA S.A.	360,05
	Total	3.311,29

Top 5 profit net în 2014

	Nume companie	Profit net (mil. lei)
1	S.N.G.N. ROMGAZ S.A.	1.409,88
2	S.P.E.E.H. HIDROELECTRICA S.A.	941,54
3	S.N.T.G.N. TRANSGAZ S.A. MEDIAȘ	502,52
4	SOCIETATEA UZINA MECANICĂ CUGIR S.A.	442,01
5	C.N.A.D.N.R. S.A.	428,61
	Total	3.724,56

Top 5 profit net în 2013

	Nume companie	Profit net (mil. lei)
1	S.N.G.N. ROMGAZ S.A.	1.300,64
2	S.P.E.E.H. HIDROELECTRICA S.A.	901,58
3	S.N. NUCLEARELECTRICA S.A.	517,69
4	S.N.T.G.N. TRANSGAZ S.A. MEDIAȘ	429,93
5	C.N.A.D.N.R. S.A.	330,39
	Total	3.480,24

Top 5 profit net în 2012

	Nume companie	Profit net (mil. lei)
1	S.N.G.N. ROMGAZ S.A	1.244,05
2	S.N.T.G.N. TRANSGAZ S.A. MEDIAȘ	329,31
3	C.N.A.D.N.R. S.A.	174,14
4	COMPANIA NATIONALĂ DE CĂI FERATE CFR S.A.	144,65
5	COMPLEXUL ENERGETIC OLTENIA S.A.	118,33
	Total	2.010,47

Top 5 profit net în 2011

	Nume companie	Profit net (mil. lei)
1	TERMOELECTRICA S.A.	1.597,22
2	S.N.G.N.ROMGAZ S.A.	1.031,75
3	S.N.T.G.N. TRANSGAZ S.A.	379,57
4	C.N.A.D.N.R. S.A.	246,29
5	S.C. ELECTROCENTRALE BUCUREȘTI S.A.	106,85
	Total	3.361,69

Top 5 profit net în 2010

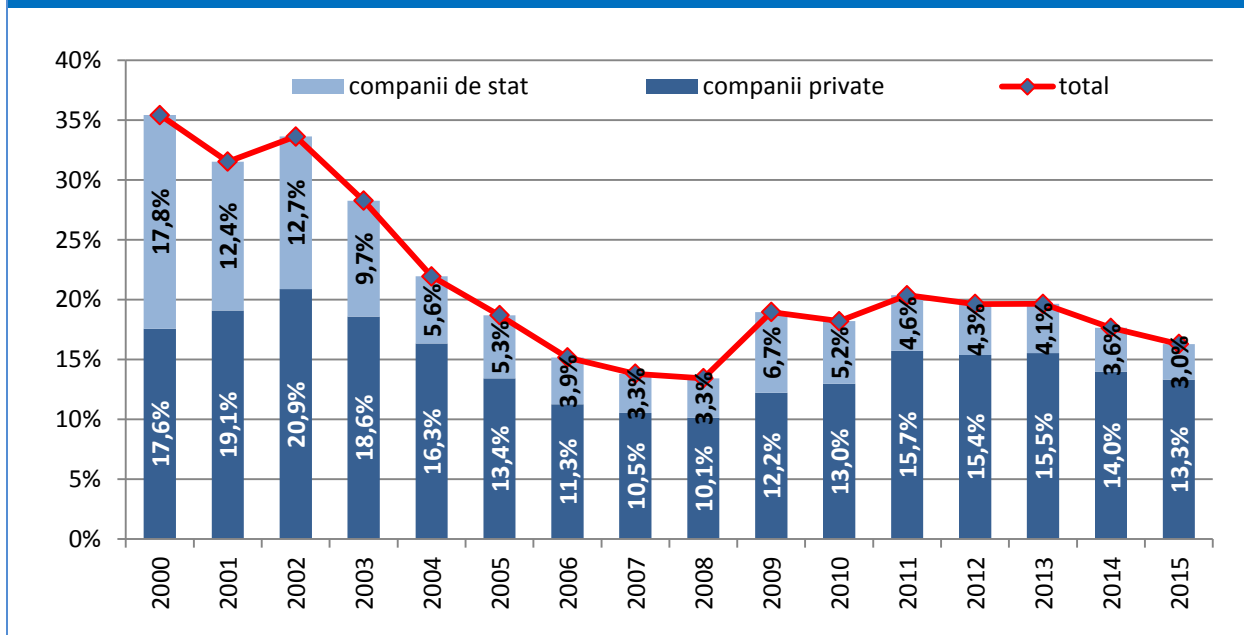
	Nume companie	Profit net (mil. lei)
1	S.N.G.N. ROMGAZ S.A.	651,21
2	S.N.T.G.N. TRANSGAZ S.A.	376,35
3	S.C. HIDROELECTRICA S.A.	292,37
4	S.C. ELECTROCENTRALE BUCUREȘTI S.A.	166,97
5	COMPANIA NATIONALĂ LOTERIA ROMÂNĂ S.A.	121,15
	Total	1.608,05

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

Arieratele companiilor de stat au înregistrat o diminuare continuă începând din anul 2009, respectiv de la 6,7% din PIB la 3,0% din PIB în anul 2015, pe fondul măsurilor convenite cu instituțiile financiare internaționale în perioada 2011-2015.

Începând cu anul 2000, ponderea plăților restante în economie s-a diminuat considerabil, de la 35,4% din PIB în anul 2000 la 13,4% din PIB în anul 2008 (respectiv, o reducere în valoare nominală în sumă de 41,7 mld. lei), însă criza financiară declanșată în anul 2008 a determinat creșterea acestora până la un maxim de 20,4% din PIB în anul 2011, mult sub valorile foarte ridicate de la începutul anilor 2000. Arierațele companiilor de stat și ale companiilor private exprimate ca procent din PIB s-au diminuat practic continuu începând cu anul 2012 (19,6% din PIB), ajungând la un nivel de 16,3% din PIB în anul 2015. Sectorul companiilor de stat a înregistrat o diminuare continuă și consistentă a arieratelor începând din anul 2009, respectiv de la 6,7% din PIB la 3,0% din PIB în anul 2015, pe fondul măsurilor convenite în cadrul celor două acorduri privind balanța de plăți încheiate cu instituțiile financiare internaționale (CE, FMI și BM) în perioada 2011-2015. Aceste măsuri care au vizat încadrarea arieratelor în țintele indicative trimestriale 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)

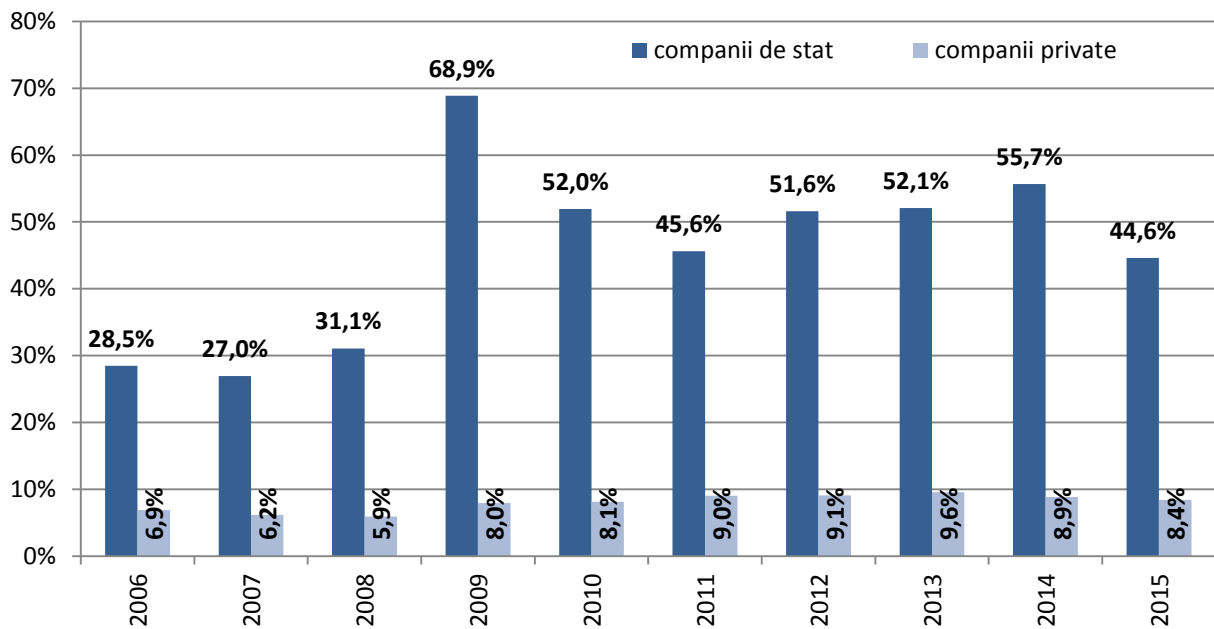


Sursa: MFP, pe baza datelor din bilanțuri transmise de agenții economici din sectorul nefinanciar

Arieratele companiilor din sectorul privat s-au redus începând cu anul 2012 ajungând la 13,3% din PIB la finele anului 2015.

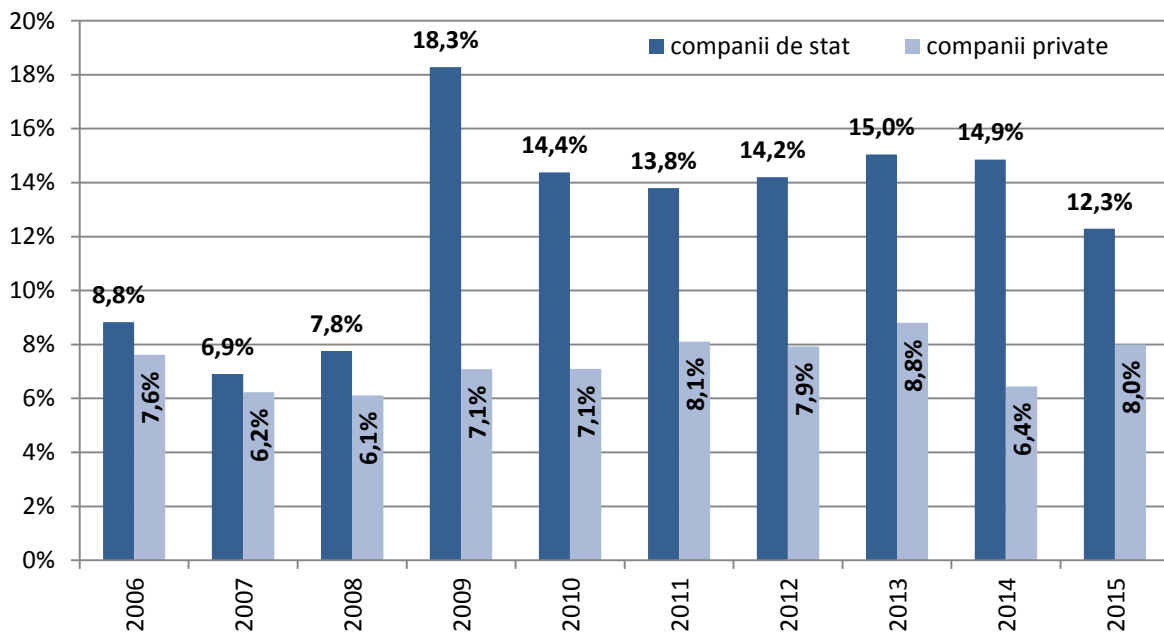
În sectorul privat ponderea plăților restante a înregistrat o valoare maximă în anul 2002 (20,9%), iar în perioada 2003-2008 aceasta s-a diminuat semnificativ, până la 10,1% din PIB în anul 2008. Efectele crizei economico-financiare au determinat o acumulare a arieratelor în perioada 2009-2011 (de la 12,2% din PIB la 15,7% din PIB), din anul 2012 înregistrându-se diminuarea ponderii acestora până la un nivel de 13,3% din PIB la finele anului 2015.

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 44,6% la finele anului 2015, în timp ce în aceeași perioadă sectorul privat a cunoscut o ușoară deteriorare a acestui indicator (de la 7,1% în anul 2009 la 8% în 2015).

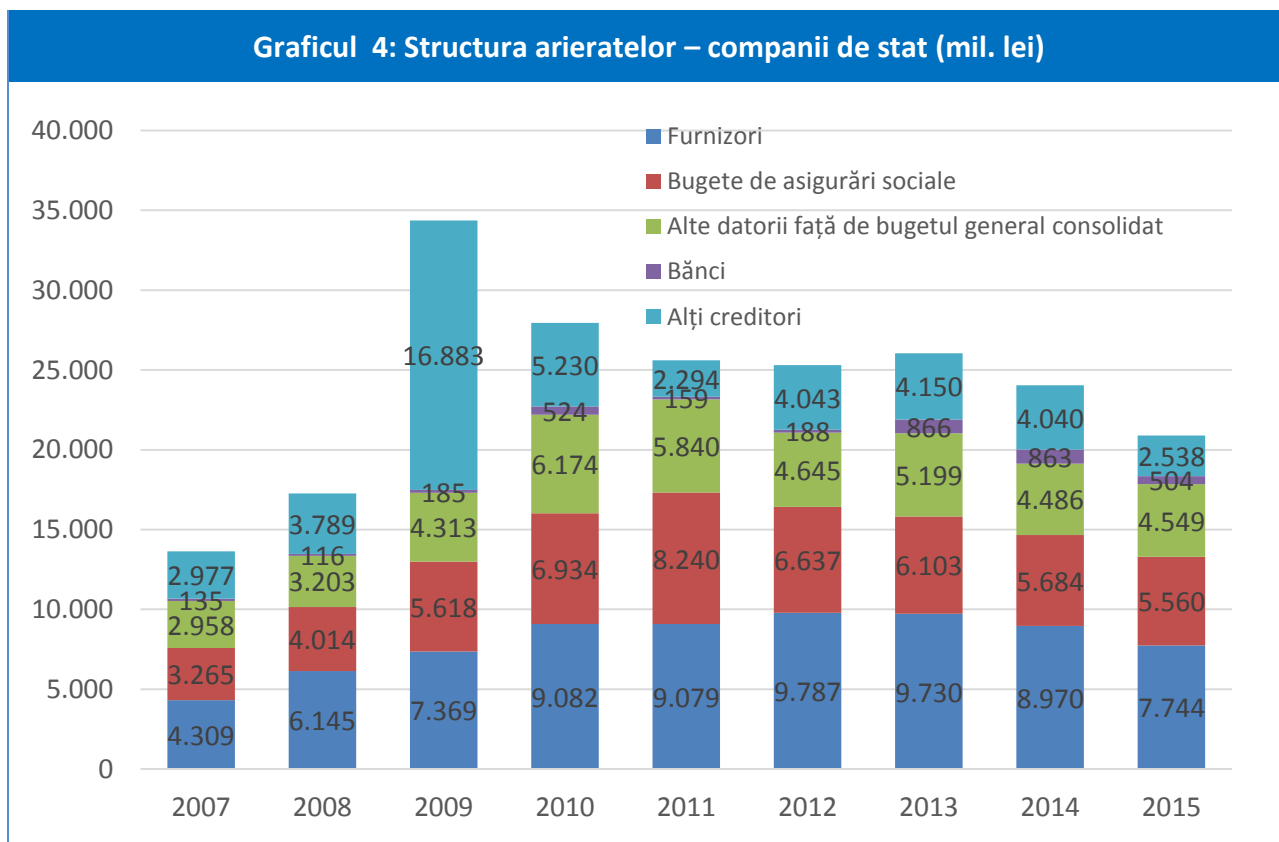
Din perspectiva structurii pe creditori, în anul 2015 companiile de stat au înregistrat 48% din total arierate către bugetul general consolidat și 36% din total arierate către furnizori, în timp ce companiile private au acumulat 50% din total arierate către furnizori și 22% către bugetul general consolidat.

Analizând evoluția ponderii arieratelor în cifra de afaceri, se constată atingerea unui punct de maxim în anul 2009, odată cu declanșarea crizei financiare, când ponderea arieratelor companiilor de stat în cifra de afaceri a înregistrat un salt semnificativ, de peste 100% (de la 31,1% în anul 2008 la 68,9%), iar cea a firmelor private de la 5,9% la 8% în aceeași perioadă. După o reducere spectaculoasă a ponderii arieratelor în cifra de afaceri în perioada 2010-2011 (cu 23,3 pp), companiile de stat au fost pe un trend ascendent începând din anul 2012 până în anul 2014 când au atins o pondere de 55,7% din cifra de afaceri (comparativ cu 45,6% în 2011), înregistrând apoi în anul 2015 o reducere semnificativă (de 11 pp, până la 44,6%), sub nivelul din anul 2011. Este de remarcat că reducerea notabilă a ponderii arieratelor în cifra de afaceri pentru companiile de stat în anul 2015 comparativ cu anul precedent poate fi explicată prin reducerea accelerată a valorii arieratelor (-13%) concomitent cu creșterea cifrei de afaceri (+9%). Pe de altă parte, în anul 2015, spre deosebire de companiile de stat care au reușit reducerea valorii arieratelor cu 13%, firmele private au înregistrat o creștere cu 1% comparativ cu anul precedent, dar în condițiile majorării cifrei de afaceri cu 7%, ponderea arieratelor în cifra de afaceri s-a redus la 8,4%, de la 8,9% în anul anterior.

Cea mai mare parte a arieratelor companiilor de stat în anul 2015 au fost către bugetul general consolidat (48% din total arierate, iar din acestea 55% sunt către bugetul de asigurări sociale), urmate de arieratele către furnizori (cu o pondere de 36% din total arierate, din care 74% plăți întârziate mai mult de 1 an de zile), în timp ce companiile private au acumulat arierate în cea mai mare parte către furnizori (50% din total arierate, din care 61% plăți întârziate mai mult de 1 an de zile), și, respectiv, o pondere de 22% a arieratelor către bugetul general consolidat.

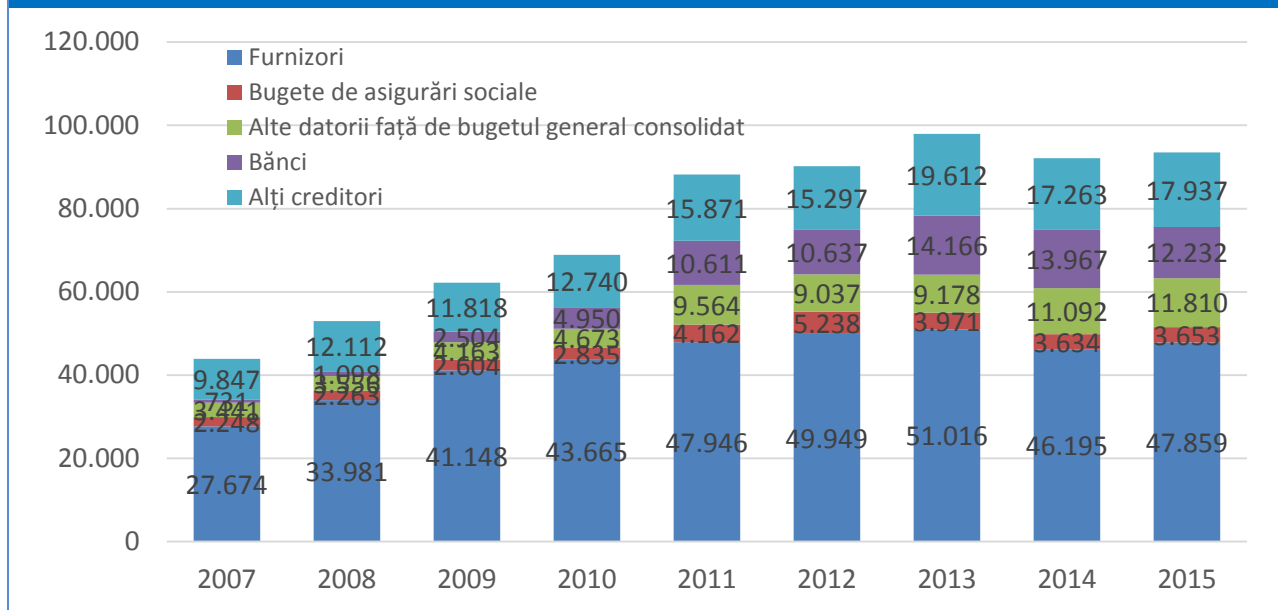
Totalul datoriilor restante ale companiilor de stat către bugetul general consolidat au însumat 10,1 mld. lei (1,4% din PIB) în decembrie 2015, din care 5,6 mld. lei către bugetele de asigurări sociale (0,8% din PIB). În general, companiile de stat nu își plătesc la timp datoriile către bugetul general consolidat (în special față de bugetele de asigurări sociale) și către alte companii de stat.

Furnizorii au ocupat locul al doilea în rândul creditorilor companiilor de stat în anul 2015, suma datorată către aceștia fiind de 7,7 mld. lei (1,1% din PIB). Comparativ cu anul precedent, la nivelul anului 2015 s-a înregistrat scăderea semnificativă a valorii arieratelor companiilor de stat către furnizori (cu 13,7%) și o ușoară reducere a celor către bugetul general consolidat (cu 1%).



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

Graficul 5: Structura arieratelor – companii private (mil. 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 circa 63% sunt atribuibile primelor 10 companii de stat ierarhizate din punct de vedere al plăților restante pe total economie. În cadrul Top 10 primele 3 companii cu cele mai mari datorii restante au acumulat în ultimii 3 ani circa 70% din totalul arieratelor pentru Top 10.

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 însumează peste 62,9% 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 primele trei societăți din top sunt Compania Națională a Huilei, RADET București și S.C. Oltchim S.A. care, cumulat au plăți restante care reprezintă peste 71% din totalul arieratelor Top 10, respectiv 45% din totalul arieratelor înregistrate de sectorul de stat în anul 2015. Primele 10 companii din topul rău-platnicilor au acumulat la finele anului 2015 circa 72% din totalul arieratelor companiilor de stat către bugetul general consolidat, detașându-se Compania Națională a Huilei cu peste 60% din datoriile Top 10, respectiv o pondere de 23% din total arierate la nivelul companiilor de stat.

Tabelul 4: Top 10 arierate ale companiilor de stat

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 SA	662,83
5	COMPANIA NAȚIONALĂ A METALELOR PREȚIOASE ȘI NEFERO	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 NEFERO	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 în Dec 2013

	Nume companie	Arierate (mil.lei)
1	COMPANIA NAȚIONALĂ A HUILEI SA ÎN LICHIDARE	4.978,38
2	S.C. OLTCHIM S.A.	3.372,78
3	RADET BUCUREȘTI	2.763,47
4	CNCF CFR S.A.	1.051,87
5	S.N.T.F.C. CFR CĂLĂTORI S.A.	914,45
6	REGIA AUTONOMĂ PENTRU ACTIVITĂȚI NUCLEARE	651,71
7	C.N.A.D.N.R. S.A.	592,86
8	C.N.M.P.N REMIN S.A.	580,95
9	SOCIETATEA ROMÂNĂ DE TELEVIZIUNE	547,76
10	CENTRALA ELECTRICĂ DE TERMOFICARE IAȘI (C.E.T.) S.A	525,63
	% din total	60,95%

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 SA	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	SC ELECTROCENTRALE CONSTANȚA	197,58
9	REGIA AUTONOMĂ PENTRU ACTIVITĂȚI NUCLEARE RA	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	SC ELECTROCENTRALE CONSTANȚA	185,97
9	REGIA AUTONOMĂ PENTRU ACTIVITĂȚI NUCLEARE RA	175,80
10	INTERVENȚII FERUVIARE S.A.	175,01
	% din total	74,27%

Top 10 arierate față de bugetul general consolidat în Dec 2013

	Nume companie	Arierate (mil.lei)
1	COMPANIA NAȚIONALĂ A HUILEI SA ÎN LICHIDARE	4.968,50
2	SOCIETATEA NAȚIONALĂ A CĂRBUNELUI SA	505,37
3	SOCIETATEA ROMÂNĂ DE TELEVIZIUNE	501,87
4	COMPANIA NAȚIONALĂ ROMARM S.A. BUCUREȘTI FILIALA S	453,54
5	S.C. ELECTROCENTRALE BUCUREȘTI S.A.	421,53
6	CENTRALA ELECTRICĂ DE TERMOFICARE IAȘI (C.E.T.) S.A	388,18
7	SNCFR R.A.	267,51
8	S.C.MOLDOMIN S.A.	263,03
9	S. U.M.SADU S.A.	183,17
10	S.C. INTERVENȚII FERUVIARE S.A.	168,99
	% din total	71,86%

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

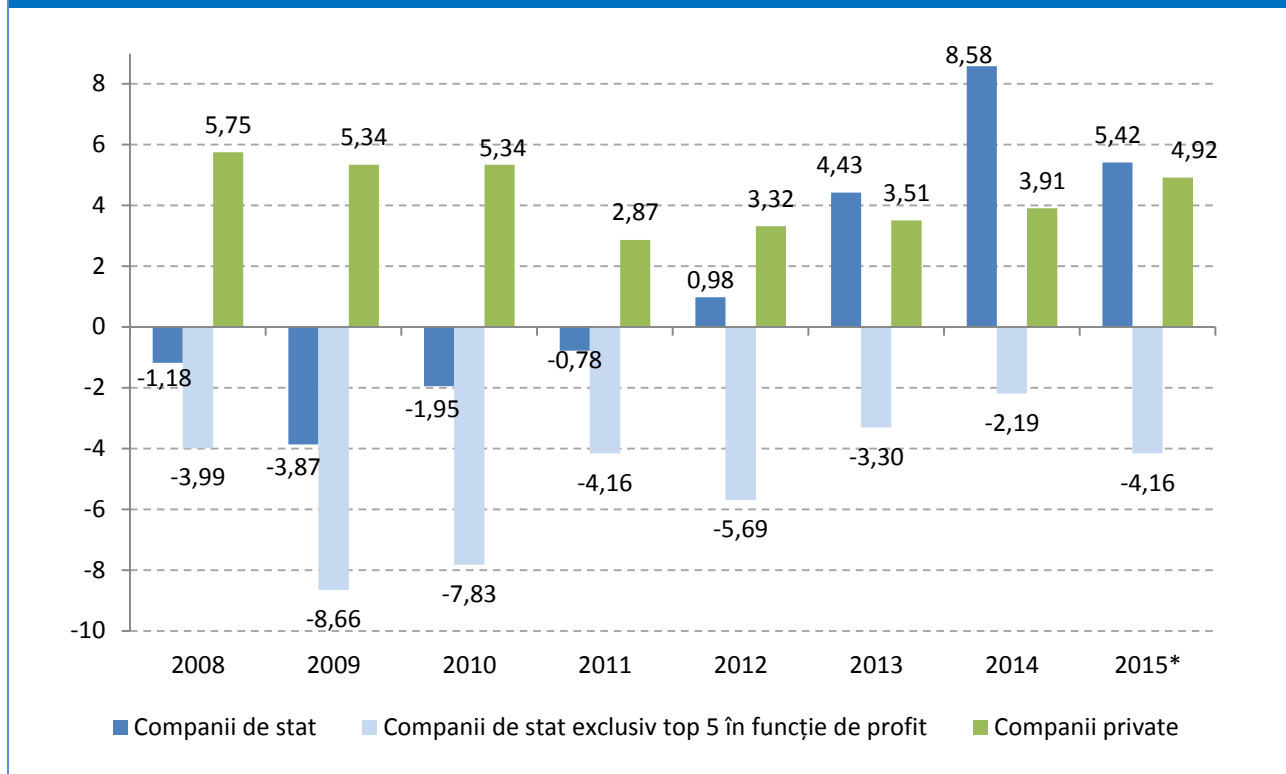
Total arierate (mil. lei)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Regii autonome	1.130,70	1.411,14	2.019,32	3.153,75	3.662,52	4.541,85	5.515,00	5.110,99
Societăți comerciale cu capital integral de stat	6.802,97	8.102,41	9.648,19	7.670,87	5.605,94	6.341,70	5.378,51	5.174,00
Companii și societăți naționale	7.945,22	23.710,69	15.032,90	12.773,24	10.350,17	8.658,11	7.300,42	7.071,76
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
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
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
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
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
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
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

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

Rata rezultatului din exploatare pentru companiile de stat s-a deteriorat în anul 2015 comparativ cu anul anterior, de la 8,58% la 5,42%, menținându-se însă superioară celei din mediul privat. Excluzând Top 5, indicatorul se plasează în teritoriu negativ pe întreg intervalul 2008-2015 arătând o lipsă de performanță cronică a întreprinderilor de stat.

Anul 2015 a marcat o evoluție nefavorabilă a performanței financiare agregate a companiilor de stat (profiturile provenind din anularea unei părți a datoriilor S.C. Oltchim S.A. au fost excluse). Considerând indicatorul rata rezultatului din exploatare, care măsoară rentabilitatea activității de bază prin raportarea câștigurilor înainte de plata dobânzilor și a impozitului pe profit la veniturile totale, nivelul acestuia s-a diminuat cu 3,16 pp comparativ cu anul 2014 până la 5,42%, menținându-se însă superior celui înregistrat de companiile private (4,92%). Această evoluție a fost determinată în principal de reducerea câștigurilor din exploatare cu circa 31%, în timp ce veniturile totale au avansat cu aproximativ 9,2%. Excluzând Top 5 cele mai profitabile companii de stat, indicatorul se plasează în teritoriu negativ pe tot intervalul analizat, nivelul înregistrat în anul 2015 fiind de -4,16%, performanța deteriorându-se de asemenea față de anul anterior. Ecartul înregistrat atunci când se exclud cele mai performante companii este considerabil, sugerând impactul extrem de ridicat al acestor cinci companii asupra nivelului agregat. În plus, primele cinci companii reușesc să înregistreze o performanță care contrabalansează lipsa de performanță a celorlalte, ajustând pozitiv 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 (%) = $\frac{\text{Rezultatul din exploatare}}{\text{Venituri Totale}} \cdot 100$

*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

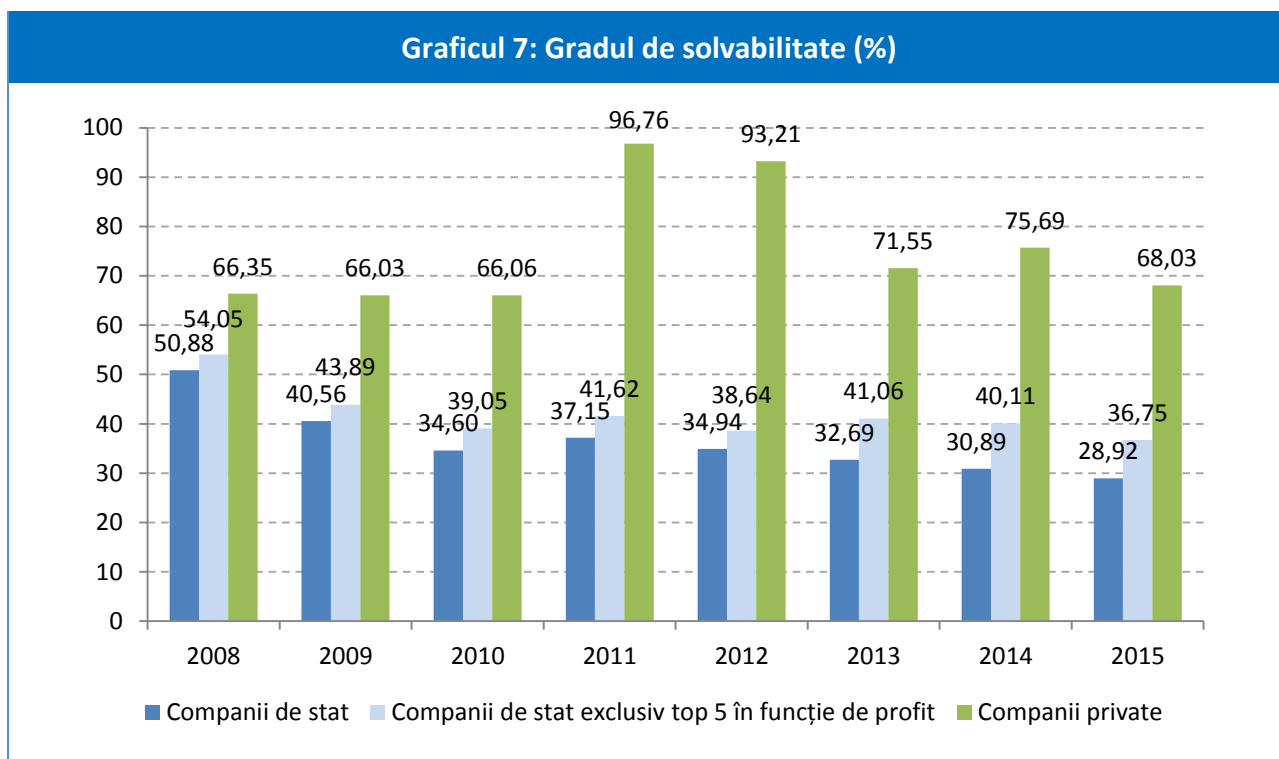
** Rezultatul din exploatare nu include cheltuielile cu dobânzile și cele aferente impozitului pe profit.

Capacitatea companiilor de stat de a-și acoperi datoriile s-a îmbunătățit la nivel agregat, dar există o distribuție neuniformă a gradului de îndatorare, unele companii având datorii foarte mici, în timp ce altele sunt puternic îndatorate. Per total, ponderea datoriilor în total active se menține net

În ceea ce privește capacitatea companiilor de stat de a-și acoperi datoriile cu activele de care dispun, reflectată de gradul de solvabilitate, aceasta a evoluat favorabil, ponderea datoriilor în total active reducându-se la 28,92% în anul 2015, de la 30,89% în anul precedent, pe fondul reducerii datoriilor totale, nivelul fiind totodată semnificativ inferior celui de 68,03% înregistrat de firmele private. Însă, și acestea din urmă și-au micșorat gradul de îndatorare în ultimul an față de anul 2014 când înregistrau un grad de solvabilitate de 75,69%. Rezultatul este influențat însă și de distribuția neuniformă a gradului de îndatorare de la nivelul companiilor de stat, între care se regăsesc firme foarte mari cu un grad foarte redus de îndatorare. Excluzând cele mai

inferioară la nivelul companiilor de stat comparativ cu cele private.

performante cinci companii, gradul de solvabilitate se reduce de la 40,11% la 36,75% pe fondul unei dinamici mai ridicate la nivelul activelor față de cea a datoriilor. Este de remarcat faptul că, la nivel tuturor companiilor de stat, gradul de solvabilitate scade cu 1,97 pp față de anul anterior, în timp ce în situația în care excludem Top 5, gradul de solvabilitate scade cu 3,36, ceea ce subliniază că în anul 2015 reducerea gradului de îndatorare a fost generată de diminuarea datoriilor celorlalte companii de stat.



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

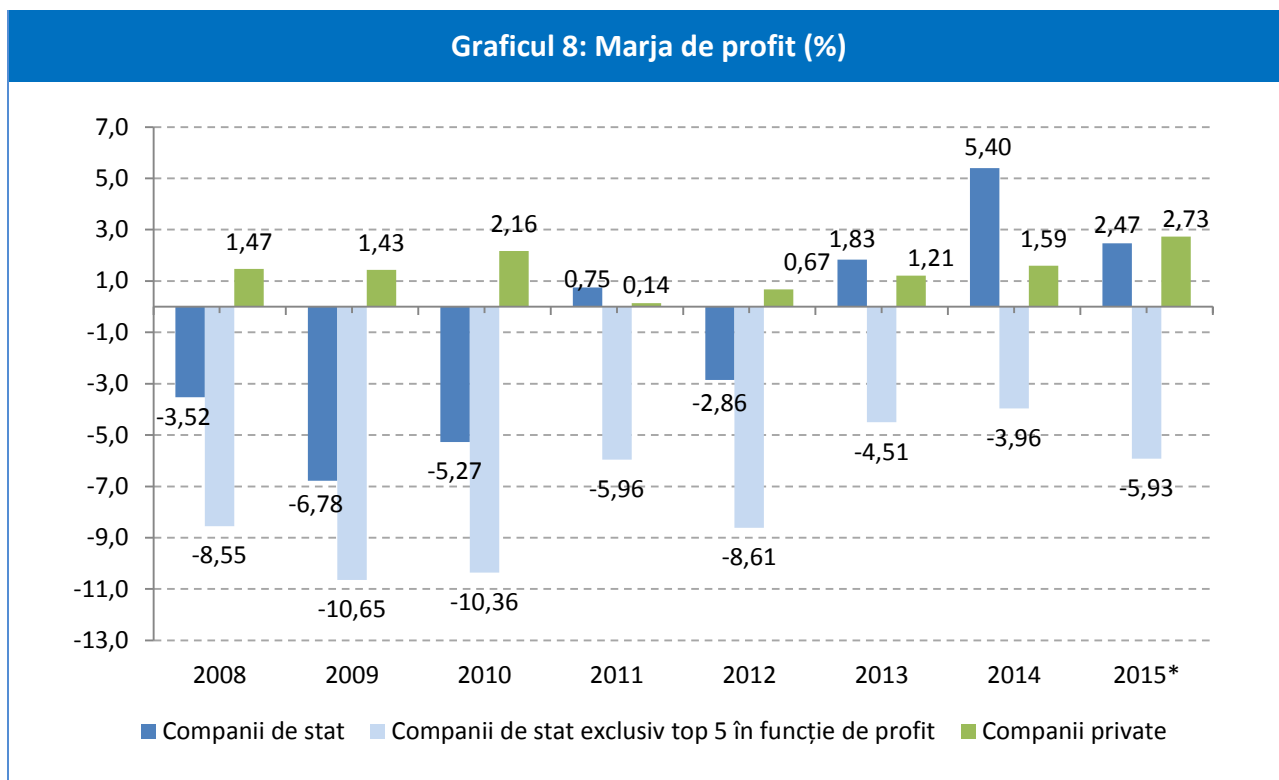
$\text{Gradul de solvabilitate (\%)} = \frac{\text{Datorii totale}}{\text{Active totale}} * 100$

Marja de profit a companiilor de stat s-a deteriorat semnificativ în anul 2015 față de anul 2014, de la 5,4% la circa 2,5%, evoluția fiind contrară atât celei din mediul privat, cât și

înrautățirea poziției operaționale a companiilor de stat este vizibilă și la nivelul marjei de profit care s-a micșorat semnificativ de la 5,4% în 2014 la 2,47% în 2015. Mai mult, marja de profit în cazul companiilor de stat este inferioară celei înregistrată de companiile private (2,73% în anul 2015, în creștere cu 1,14 pp față de anul anterior). Excluzând Top 5 companii, marja de profit înregistrează valori negative pe toată perioada analizată, ajungând la -5,93% în anul 2015, respectiv o înrautățire cu 1,97

dinamicii pozitive activității economice.

a pp față de anul precedent, însă o îmbunătățire cu 2,68 pp comparativ cu anul 2012. Diferențele dintre rata rezultatului din exploatare și marja de profit se explică prin faptul că indicatorul din urmă ia în calcul rezultatul financiar și cel extraordinar. Astfel, ca urmare a influenței negative a cheltuielilor cu dobânzile asupra rezultatului net, în toată perioada analizată, 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 (%) = $\frac{\text{Rezultatul net}}{\text{Venituri totale}} \cdot 100$

*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

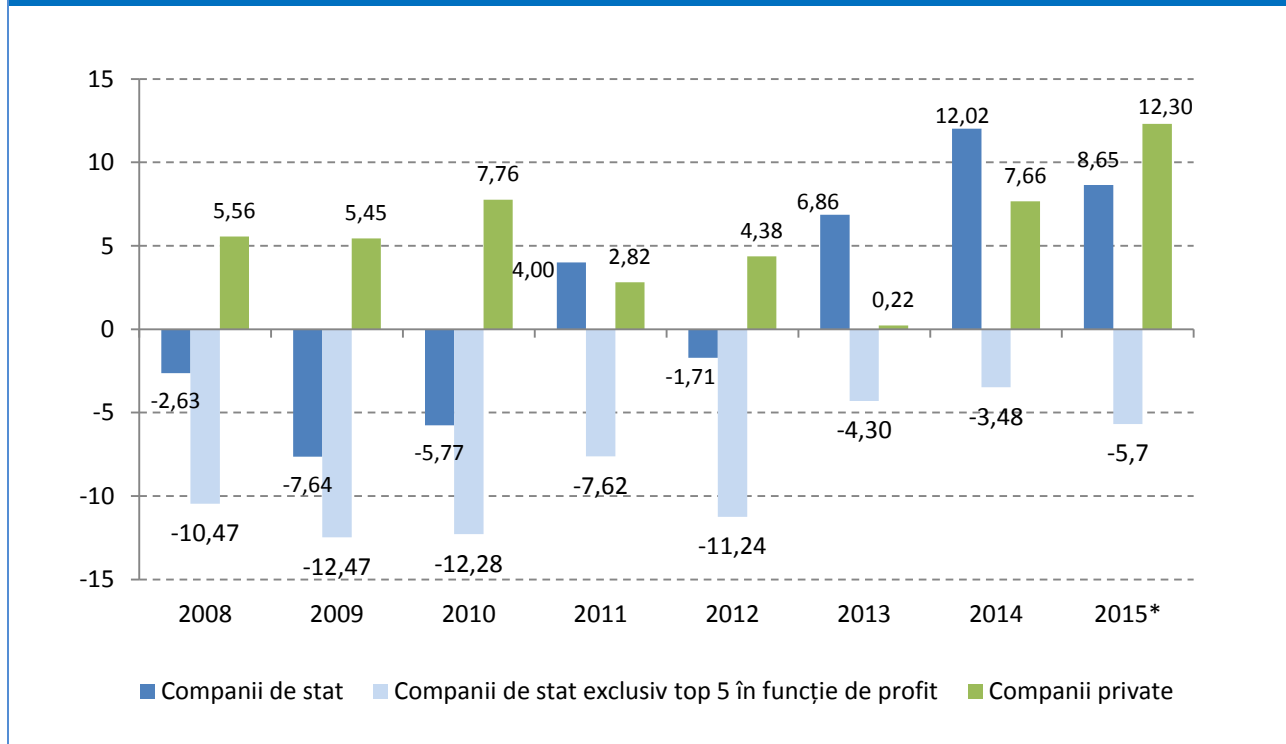
Indicatorul profit brut la 1.000 de salariați s-a deteriorat la nivelul companiilor de stat în pofida reducerii numărului de angajați în anul 2015 față de anul precedent,

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. Indicatorul a cunoscut o diminuare în anul 2015 comparativ cu anul precedent în cazul companiilor de stat, profitul brut la 1.000 de salariați consemnând în anul 2015 o valoare de 8,65 mii lei,

atât la nivel agregat, cât și excluzând Top 5, fiind semnificativ inferior celui din mediul privat, acesta din urmă fiind pe un trend de creștere accelerată.

inferioară așadar celei din anul precedent cu 28%. De asemenea, nivelul profitului brut la 1.000 de salariați aferent sectorului companiilor de stat este cu circa 30% mai scăzut decât în mediul privat în anul 2015. Evoluția companiilor de stat este, însă, avantajată de profitul consemnat de cele mai performante cinci companii, în anul 2015 acestea înregistrând un profit brut de 4.088 mil. lei, în timp ce celelalte companii de stat înregistrează pierderi de 1.527,7 mil. lei. Prin urmare, ecartul dintre profitul brut corespunzător Top 5 companii și al celorlalte este considerabil, influențând semnificativ aprecierea globală a profitabilității companiilor de stat din România într-un sens pozitiv. Excluzând Top 5, deteriorarea față de anul precedent se accentuează, profitul brut la 1.000 de salariați micșorându-se la -5,7 mii lei comparativ cu anul 2014, când a consemnat -3,5 mii lei. Anul 2015 reprezintă maximul perioadei în ceea ce privește valoarea profitului brut la 1.000 de salariați aferentă sectorului privat (12,3 mii lei), semnalându-se o îmbunătățire semnificativă comparativ cu anul 2014, când a consemnat o valoare de 7,66 mii. lei (+60,5%).

Graficul 9: Profitul brut la 1.000 de salariați (mii 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 se situează la un nivel net inferior în cadrul companiilor de stat comparativ cu cele private, respectiv 1% față de 8,8% în anul 2015. Astfel, capacitatea întreprinderilor de stat de a genera valoare pentru acționari este redusă. Mai mult, nivelul acestui indicator este în scădere notabilă față de anul anterior, în timp ce

Rentabilitatea financiară sau a capitalurilor proprii (ROE) și rentabilitatea economică sau a activelor (ROA) sunt unii dintre cei mai concludenți indicatori de rentabilitate ai unei companii, ROE măsurând eficiența utilizării capitalului propriu, din punct de vedere al profitului obținut, iar ROA eficiența utilizării activelor, relativ la aceeași referință. Așadar, ROE arată câți lei aduce sub formă de profit un leu investit în capitalul propriu de către acționari, iar ROA indică câți lei generează profit un leu investit în active.

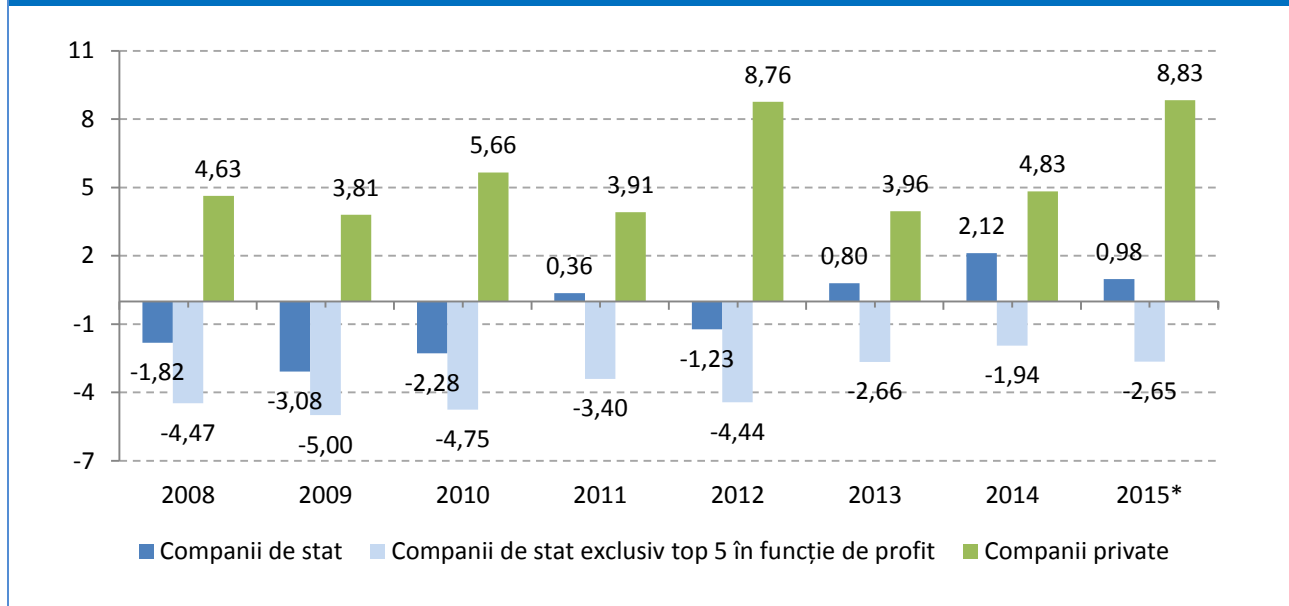
În anul 2015, la nivelul companiilor de stat s-a consemnat o deteriorare atât în ceea ce privește ROE, cât și ROA, acestea situându-se la jumătatea nivelului consemnat în anul 2014, pe fondul unui dinamici nefavorabile a profitului net comparativ cu anul precedent, companiile de stat înregistrând un profit net total

companiile private înregistrează un puternic trend ascendent.

Rentabilitatea economică a companiilor de stat a cunoscut o evoluție similară, diminuându-se la circa 0,7% în anul 2015 de la aproximativ 1,5% în anul 2014, arătând o capacitate redusă a activelor companiilor de stat de a genera profituri. În aceeași perioadă, rentabilitatea economică a firmelor private a avansat de la 1,2% la 2,8%.

de 1.200 mil. lei în anul 2015 comparativ cu anul 2014 când acest indicator a consemnat o valoare de 2.401,3 mil. lei (-1.201,3 mil. lei, respectiv -50%). Rentabilitatea capitalurilor proprii în ceea ce privește companiile de stat a atins un nivel de 0,98%, inferior celui înregistrat în anul 2014, de 2,12% (-54%), în timp ce rentabilitatea activelor a fost cu 0,69%, mai mică decât nivelul consemnat în anul precedent, de 1,46% (-53%), această evoluție fiind influențată în sens pozitiv de profitul Top 5 companii de stat. Excluzând influența acestora, evoluția celor doi indicatori cunoaște de asemenea o deteriorare în anul 2015 comparativ cu anul 2014, înregistrându-se un nivel de -2,65% în cazul ROE față de -1,94% în anul 2014, respectiv -1,68% în cazul ROA față de -1,16% în anul anterior. La nivelul companiilor private, rentabilitatea capitalurilor proprii a crescut semnificativ, acest indicator atingând o valoare de 8,8%, comparativ cu 4,8% în anul precedent, pe când rentabilitatea activelor s-a situat la un nivel semnificativ superior celui din anul 2014 (2,8% comparativ cu 1,2%), în condițiile unui nivel al profitului net de 33.459,1 mil. lei în 2015, comparativ cu 17.020,2 mil. lei în 2014 (+16.439 mil. lei, respectiv +96,6%).

Graficul 10: ROE (%)

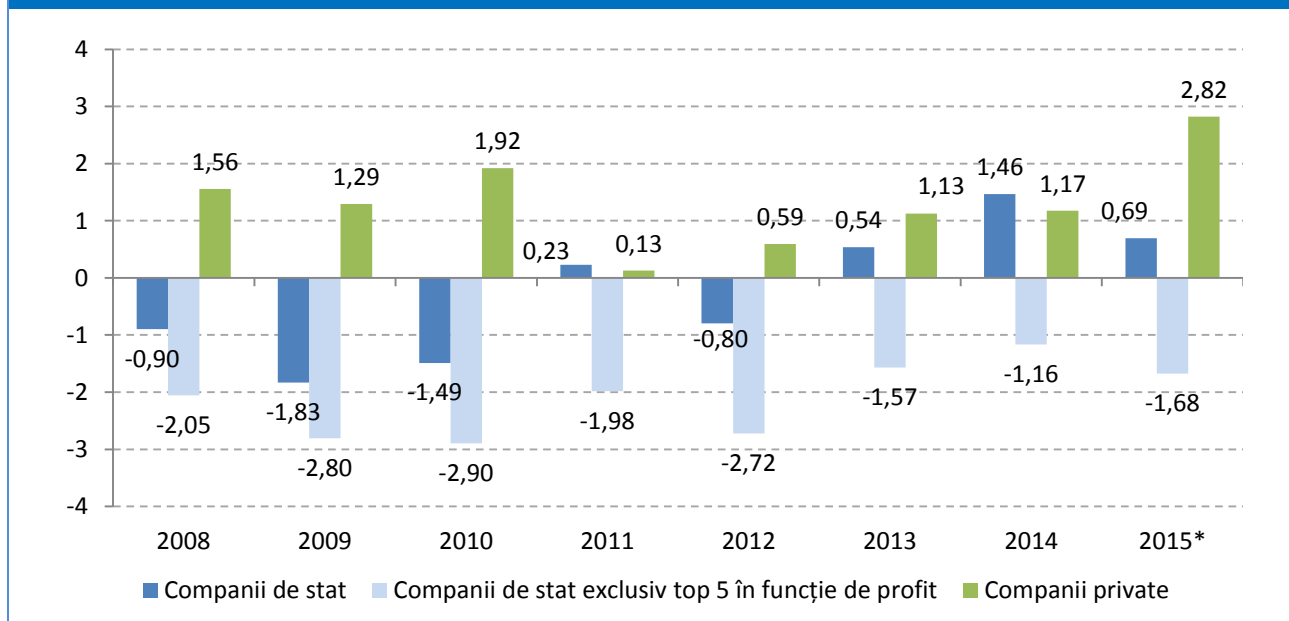


Sursa: MFP, pe baza datelor din bilanțuri transmise de agenții economici din sectorul nefinanciar

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

Graficul 11: ROA (%)



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 consemnat un salt semnificativ, de la 3,23 la 13,1, dar această evoluție trebuie interpretată cu precauție fiind atribuibilă unor circumstanțe speciale.

Poziția companiilor private din perspectiva capacității de onorare a cheltuielilor cu dobânzile este mai bună în raport cu cea a companiilor de stat. Acestea au înregistrat o creștere sustenabilă a acestui indicator în condițiile majorării profitabilității și a diminuării cheltuielilor cu dobânzile.

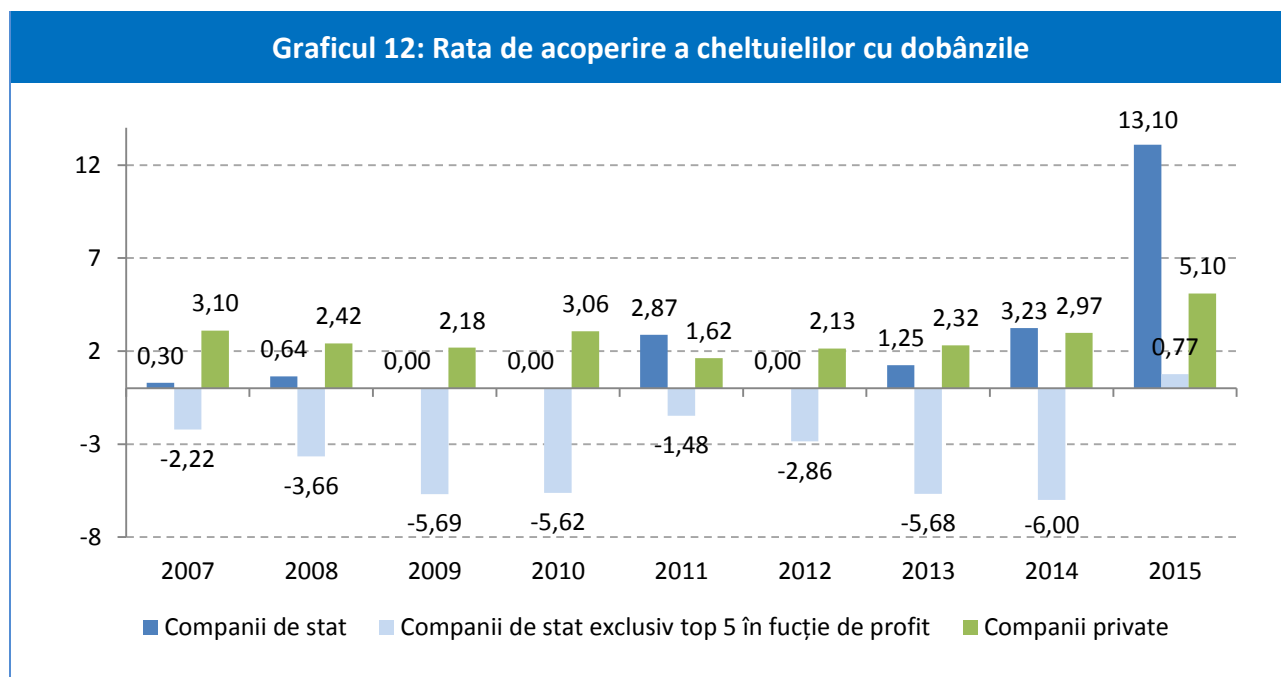
Rata de acoperire a cheltuielilor cu dobânzile este un indicator de solvabilitate care măsoară capacitatea unei companii de a realiza plata dobânzilor aferente datoriei acumulate. În esență, acest indicator arată de câte ori o companie ar putea plăti dobânzile datorate cu câștigurile sale disponibile. 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 rată de acoperire a dobânzii sub 1 indică faptul că societatea nu generează suficiente venituri pentru a acoperi cheltuielile cu dobânzile și va trebui să își utilizeze rezervele pentru a acoperi obligațiile.

Atât companiile de stat cât și cele private au înregistrat în anul 2015 o creștere semnificativă a ratei de acoperire a cheltuielilor cu dobânzile, aceasta atingând maximul ultimilor ani, surclasând chiar și perioada 2007-2008 de *boom* economic. Nivelul indicatorului aferent companiilor de stat a consemnat un salt considerabil, de la 3,23 la 13,1, fiind de 4 ori mai mare comparativ cu cel înregistrat în anul 2014, în principal pe seama creșterii semnificative a ajustărilor privind provizioanele (+294%), dar și a majorării cu 31% a rezultatului din exploatare și a scăderii cu 23% a cheltuielilor privind dobânzile ca urmare a reducerii ratelor nominale de dobândă. Este important de menționat faptul că, în cazul companiilor de stat, îmbunătățirea masivă a indicatorului trebuie interpretată cu precauție, aceasta fiind determinată de faptul că, majorarea cheltuielilor cu provizioanele, deși a afectat negativ rezultatul de exploatare, nu a implicat și o plată efectivă a sumelor, valoarea acestora majorând temporar nivelul indicatorului. La momentul în care riscurile se vor materializa și sumele vor fi plătite, atât lichiditatea companiilor cât și rata de acoperire a dobânzilor vor cunoaște o deteriorare. Mai precis, ajustările privind provizioanele au înregistrat în 2015 o creștere cu 1,85 mld. lei față de anul anterior, aceasta fiind localizată în principal la nivelul Complexului Energetic Hunedoara S.A. (+1,3 mld. lei comparativ cu 2014), societate aflată într-o situație financiară foarte dificilă.

În ceea ce privește rata de acoperire a cheltuielilor cu dobânzile

înregistrată la nivelul companiilor de stat excluzând Top 5, aceasta a reintrat în teritoriul pozitiv, ajungând în 2015 la un nivel de 0,77. Valoarea acestui indicator se situează încă sub pragul minim acceptabil și sugerează faptul că societățile nu generează suficiente venituri pentru a-și plăti dobânzile datorate. Mai mult, îmbunătățirea indicatorului a fost generată preponderent de majorarea cheltuielilor cu provizioanele care nu au afectat încă lichiditatea companiilor, în condițiile în care atât rezultatul din exploatare cât și cel financiar s-au menținut în teritoriu negativ în intervalul 2007-2015.

Poziția companiilor private din perspectiva capacității de onorare a cheltuielilor cu dobânzile este mai bună în raport cu cea a companiilor de stat. Acestea au înregistrat o creștere de o ampoare mai scăzută (de la 2,97 la 5,10), dar mai sustenabilă a acestui indicator în condițiile atât a majorării profitabilității, cât și a diminuării cheltuielilor cu dobânzile.



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

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

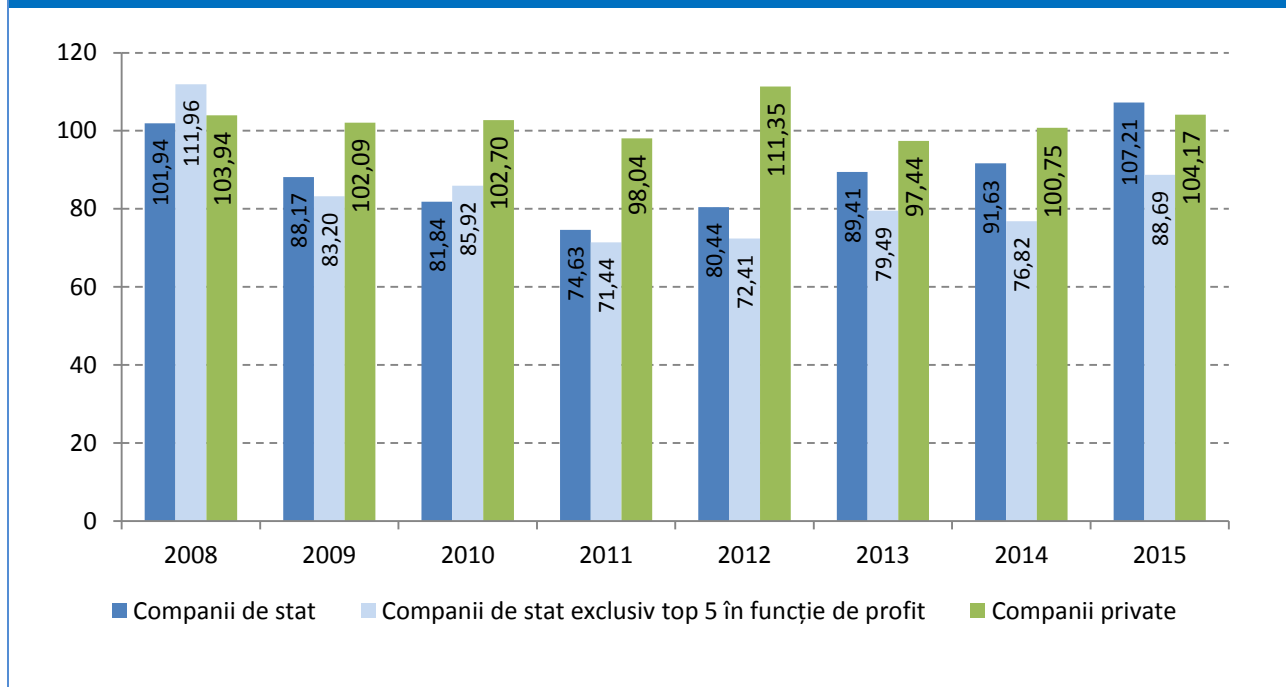
În anul 2015 rata lichidității companiilor de stat a crescut semnificativ și se situează la un nivel superior celei aferente companiilor private și chiar celei înregistrate în anii de boom economic.

Excluzând cele mai performante cinci companii de stat, rata lichidității înregistrează în anul 2015 comparativ cu 2014 o creștere cu 12 pp, dar se menține la un nivel inferior pragului recomandat.

Rata lichidității curente este un indicator care măsoară capacitatea unei companii de a-și plăti obligațiile pe baza activelor pe termen scurt din bilanț. Cu cât este mai mare acest raport, cu atât compania are o capacitate mai mare de a-și plăti obligațiile, iar un raport sub 1 poate indica faptul că societatea în cauză ar putea fi în imposibilitatea de a-și plăti datoriile în cazul în care acestea sunt exigibile în acel moment. Pe de altă parte o rată a lichidității ridicată (peste 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 societății, o valoare ridicată a lichidității curente poate sugera că această societate nu utilizează activele sau capitalul într-un mod eficient sau nu atrage finanțări.

În termeni de lichiditate, companiile de stat au fost afectate semnificativ de criza financiară, în perioada 2009-2014 rata de lichiditate a acestora fiind semnificativ inferioară atât celei din sectorul privat, cât și pragului de 100%, sugerând un deficit al activelor curente față de datoriile curente. În schimb, în anul 2015 rata lichidității companiilor de stat a crescut semnificativ și se situează la un nivel superior celei aferente companiilor private și chiar celei înregistrate în anii de *boom* economic, ambele categorii de companii înregistrând un nivel care poate fi apreciat drept adecvat. Excluzând cele mai performante cinci companii de stat, rata lichidității înregistrează în anul 2015 comparativ cu 2014 o creștere cu 12 pp, dar se menține la un nivel inferior atât 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

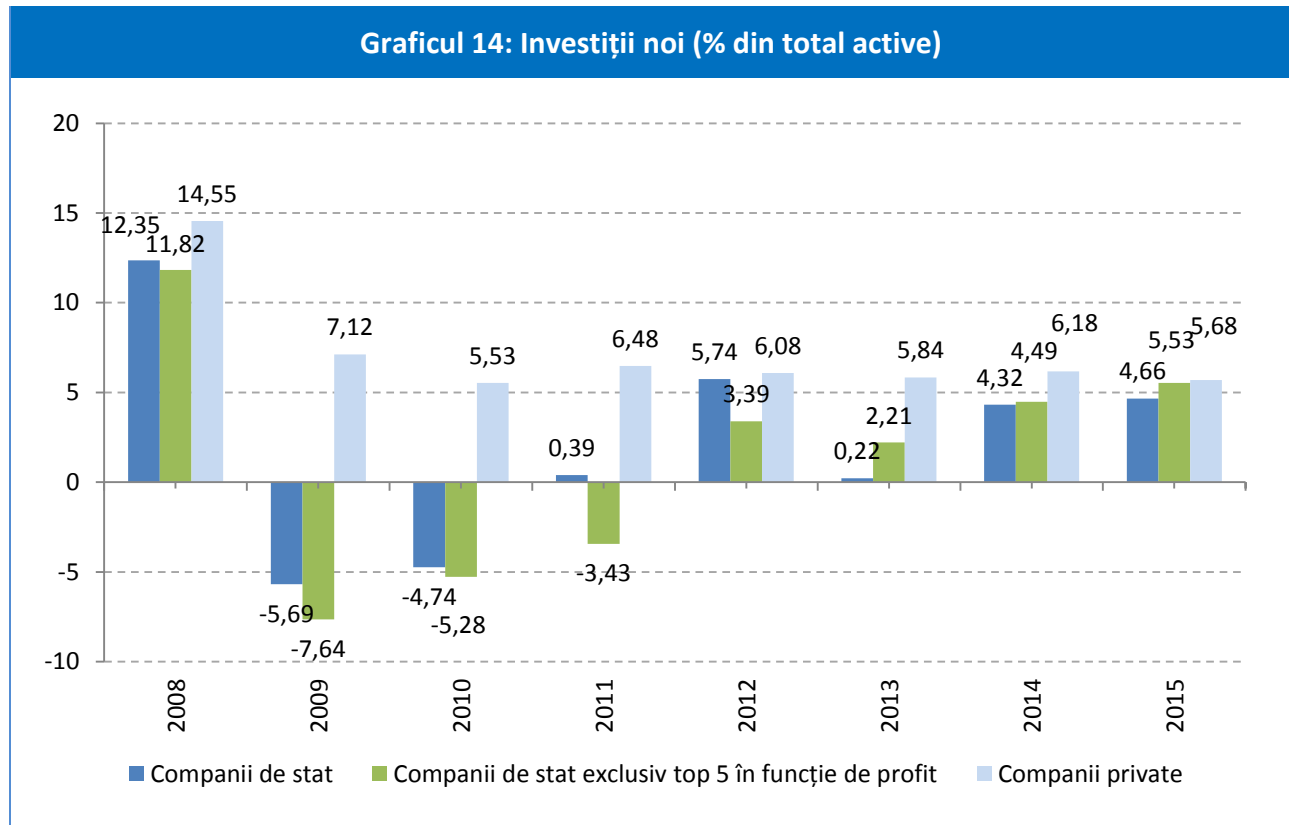
Notă: Rata lichidității (%) = Active circulante/Datorii pe termen scurt*100

Comaniile de stat, atât la nivel agregat cât și excluzând Top 5 au fost caracterizate de o capacitate mai mare de a face investiții noi, perioada 2014-2015 consemnând o stabilizare a ratei investițiilor noi în jurul valorii de 4%, inferioară însă celei din mediul privat care se plasează la circa 6%.

Ca rezultat al îmbunătățirii performanței financiare, companiile de stat au fost caracterizate de o capacitate mai mare de a face investiții noi, perioada 2014-2015 consemnând o stabilizare a ratei investițiilor noi în jurul valorii de 4%, inferioară însă celei din mediul privat care se plasează la circa 6%. Mai mult, companiile private au continuat să investească și în perioada imediat următoare crizei, volatilitatea acestui indicator fiind mult mai scăzută comparativ cu cea a întreprinderilor de stat. Trebuie remarcat și faptul că, nivelul investițiilor în cazul ambelor categorii de firme este net inferior celui din perioada de boom când depășea valoarea de 10%.

În cazul acestui indicator, excluderea Top 5 companii de stat nu conduce la o interpretare diferită a rezultatelor, celelalte întreprinderi de stat fiind caracterizate de o rată de investire similară celei înregistrate la nivel agregat. Chiar dacă decalajul față de companiile private s-a redus, nevoia de investiții este mai pronunțată la nivelul companiilor de stat. Având în vedere și reducerea gradului de îndatorare în cazul companiilor de stat, se

poate aprecia că finanțarea investițiilor noi a avut loc preponderent din surse proprii.



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.

În perioada 2013-2015, la nivel agregat companiile de stat și-au îmbunătățit vizibil performanța financiară, acest lucru fiind observabil la nivelul cvasi-totalității indicatorilor economico-financiari. Dacă ne referim strict la anul 2015, comparativ cu anul 2014 se poate constata o deteriorare la nivelul indicatorilor de profitabilitate și o îmbunătățire la nivelul lichidității și al disciplinei financiare. Totuși, este foarte important de menționat faptul că nivelul de performanță financiară nu este uniform distribuit la nivelul companiilor de stat, existând unele companii deosebit de profitabile și care au evoluat pozitiv în ultimii ani, dar și numeroase companii cu problemele atât prin prisma arieratelor, cât și a profitabilității. În acest context, reforma în domeniul companiilor de stat trebuie să continue, iar un accent deosebit ar trebui să fie pus pe identificarea companiilor cu probleme și propunerea unor măsuri coerente de redresare.

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 și a companiei Termoelectrica. Însă, pași importanți trebuie făcuți în continuare pentru a consolida progresele realizate și a aduce performanța financiară a întreprinderilor de stat la un nivel comparabil cu cea din mediul privat.

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 (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 (de asemenea, obiectul normelor UE privind ajutoarele de stat) și, mai ales, (ii) prin reclasificarea unor întreprinderi de stat în cadrul administrației publice.

Conform metodologiei Eurostat pentru contabilitatea de angajamente (ESA10), mai multe întreprinderi de stat au fost reclasificate în sectorul administrației publice. Cele 168 de companii de stat consolidate în sectorul administrației publice centrale au avut o influență pozitivă asupra soldului general consolidat în standarde ESA10 în perioada 2012-2015, excepție făcând anul 2012. În tabelul de mai jos este prezentată contribuția la soldul bugetar consolidat a primelor 20 de companii de stat incluse în administrația publică centrală în standarde ESA10. În ceea ce privește companiile de stat consolidate în sectorul administrației publice locale, acestea au avut în anul 2015 o contribuție pozitivă asupra soldului general consolidat în standarde ESA10, în condițiile unor contribuții negative în perioada 2012-2014.

Tabelul 6: Contribuția principalelor companii de stat consolidate în sectorul administrației publice la deficitul bugetar consolidat (mil. lei), standarde ESA10

	2012	2013	2014	2015
1. Total companii la nivel central	-376,4	2784,9	3401,5	1400,9
CN de Căi Ferate CFR SA	1532,8	225,5	501,8	424,5
Compania Națională de Autostrăzi și Drumuri Naționale	-1435,0	2171,6	2244,2	341,0
CFR Călători SA	-186,3	95,5	473,0	308,0
Compania Națională de Investiții SA	-34,6	44,5	85,3	229,9
SN Radiocomunicații SA	0,0	138,3	102,4	72,0
SC Societatea de Administrare a Participațiilor în Energie SA	0,0	0,0	-1,7	68,1
Societatea Română de Televiziune	-58,4	56,3	-5,0	51,3
Societatea Română de Radiodifuziune	0,7	24,1	15,2	25,9

Societatea Națională Aeroportul Internațional Mihail Kogălniceanu	-0,1	0,3	3,2	1,0
CN ROMARM SA	-11,3	-9,8	0,0	0,0
Administrația Fluvială Dunărea de Jos Galați	-20,6	25,6	0,0	0,0
Fondul Proprietatea	-6,6	0,0	0,0	0,0
SC Intervenții Feroviare SA	-8,3	-4,4	-3,6	0,0
SN a Cărbunelui	-0,4	1,3	-0,3	-0,2
CN a Huilei Petroșani	-57,9	-35,8	-19,4	-1,0
Regia Autonomă Tehnologii pentru Energie Nucleară	0,0	21,7	0,6	-1,1
CN de Radiocomunicații Constanța	-0,2	0,2	0,1	-1,2
SC Termoelectrica SA	-89,0	-60,0	-8,6	-9,5
CN Administrația Canalelor Navigabile Constanța SA	4,9	13,2	-19,0	-33,8
Metrorex	-6,1	76,8	33,3	-74,0
2. Total companii la nivel local	-204,3	-235,2	-20,8	43,5
Aeroporturi locale	-17,3	-11,3	-19,1	13,1
Centrale Termice de subordonare locală	-47,0	-66,5	-23,9	-5,2
Alte unități locale	-140,0	-157,5	22,2	35,6
3. Total companii de stat	-580,7	2549,7	3380,7	1444,4
% din PIB	-0,10%	0,40%	0,51%	0,20%

Sursa: INS