



CONSILIUL FISCAL AL ROMÂNIEI
ROMANIAN FISCAL COUNCIL

Analiza performanței economico-financiare a companiilor de stat din România în anul 2019

Bogdan Andrei DUMITRESCU
Filip IORGULESCU
Iuliana Mihaela DASCĂLU
Leonard Dan UZUM

Notă:

Această analiză a fost aprobată de Președintele Consiliului Fiscal, conform prevederilor art. 56, alin (2), lit. d) din Legea nr. 69/2010, în urma însușirii acestuia de către membrii Consiliului prin vot, în ședința din data de 18 ianuarie 2021.

Reproducerea publicației este interzisă, iar utilizarea datelor în diferite lucrări este permisă numai cu indicarea sursei.

Analiza performanței economico-financiare a companiilor de stat din România în anul 2019

Bogdan Andrei DUMITRESCU¹, Filip IORGULESCU²,
Iuliana Mihaela DASCĂLU³, Leonard Dan UZUM⁴

Rezumat

Această lucrare prezintă rezultatele analizei performanței economico-financiare a companiilor de stat din România la nivelul anului 2019, urmărind totodată și comparația cu performanța firmelor din sectorul privat. Analiza a fost realizată pe un eșantion de 827 de companii care a fost diferențiat ulterior în Top 5 companii din punct de vedere al profitului net și restul companiilor de stat, deoarece un număr mic de firme cu profituri însemnate influențează în mod semnificativ performanța agregată a firmelor din sectorul public. Rezultatele studiului arată că indicatorii economico-financiar ai companiilor de stat din România au suferit o deteriorare amplă pe parcursul anului 2019, rezultatul net agregat obținut de acestea reintrând în teritoriu negativ după 6 ani de valori pozitive (2013-2018) ca urmare a înregistrării unei pierderi nete de ansamblu de 1,8 mld. lei. Evoluția nefavorabilă a rezultatului net în anul 2019 față de anul 2018 se regăsește atât la nivelul Top 5 cele mai profitabile companii de stat - diminuare a profitului net de la 4,6 mld. lei la 3,7 mld. lei - cât mai ales la nivelul celorlalte companii care au înregistrat o adâncire abruptă a pierderilor la 5,5 mld. lei, de la un nivel anterior de 2 mld. lei. Evoluția nefavorabilă a profitului net a determinat valori negative la nivelul indicatorilor economico-financiar, cum sunt cei privind marja de profit și ratele de rentabilitate economică și financiară. Disciplina financiară a companiilor de stat s-a înrăutățit, aspect evidențiat de creșterea arieratelor cu 20,7% față de anul precedent. Aceste evoluții au avut loc în condițiile în care anul 2019 a fost caracterizat de un climat economic favorabil, iar companiile din sectorul privat au înregistrat profituri în creștere și niveluri agregate mai reduse ale arieratelor. Îmbunătățirea performanței economico-financiare a companiilor de stat după criza economică din anii 2009-2010 a fost favorizată și de reformele legislative privind implementarea guvernantei corporative în sectorul public. Însă, o serie de amendamente ulterioare au desființat *de facto* funcționalitatea practicilor de guvernare corporativă în majoritatea companiilor de stat. Efectele acestei inversări a reformei s-au resimțit în anul 2019 prin declinul majorității indicatorilor de performanță la nivelul companiilor de stat. În consecință, este necesară revenirea la sfera inițială de cuprindere a companiilor de stat în ceea ce privește aplicarea guvernantei corporative. Acest deziderat este cu atât mai important în condițiile în care Guvernul dorește să mențină controlul decizional prin pachete majoritare de acțiuni în companii de interes strategic național.

Cuvinte cheie: companii de stat, performanță economico-financiară, arierate, guvernare corporativă

Coduri JEL: G30, H83, L32

¹ Șef serviciu, Secretariatul Tehnic al Consiliului Fiscal

² Expert, Secretariatul Tehnic al Consiliului Fiscal

³ Expert, Secretariatul Tehnic al Consiliului Fiscal

⁴ Expert, Secretariatul Tehnic al Consiliului Fiscal

Analiza performanței economico-financiare a companiilor de stat din România în anul 2019

Introducere

Acumularea de pierderi și arierate de către companiile în care statul este acționar majoritar reprezintă un risc potențial pe termen mediu la adresa sustenabilității fiscal-bugetare deoarece, în cazul în care acestea nu vor reuși să își eficientizeze activitatea, va fi necesar ca Guvernul să intervină cu resurse publice, fapt ce poate conduce la deteriorarea situației finanțelor publice și la creșterea deficitului bugetar. Prin urmare, se impune monitorizarea continuă a performanței economico-financiare a companiilor din sectorul public. În acest sens, prezentul raport analizează rezultatele obținute de companiile de stat din România la nivelul anului 2019, urmărind totodată și comparația cu performanța firmelor din sectorul privat, pe baza situațiilor financiare anuale transmise Ministerului Finanțelor Publice (MFP) de către toate firmele care își desfășoară activitatea pe teritoriul României.

Setul de date utilizate

Analiza a fost realizată pe un număr de 827 de companii de stat, dimensiunea și structura eșantionului utilizat neindicând diferențe semnificative față de anul 2018, când au fost incluse în analiză 803 companii. Astfel, este de așteptat ca rezultatele prezentului studiu să fie comparabile cu cele obținute în anii anteriori.

La finalul anului 2019⁵, un număr de 1.848 de companii au raportat în situațiile financiare anuale că sunt societăți cu capital integral sau majoritar de stat. În urma unei analize riguroase a formei de organizare, a obiectului de activitate și a structurii de deținere a capitalului social vărsat, s-a observat că numeroase societăți cu răspundere limitată au consemnat în mod eronat apartenența la sectorul companiilor de stat, marea majoritate a acestora declarând că sunt organizate sub formă de regii autonome. După ce s-a procedat la corectarea erorilor de raportare identificate, numărul final al companiilor de stat incluse în analiză a fost de 827, acesta fiind apropiat de dimensiunea eșantionului aferent anului 2018 (803 companii). Având în vedere relativa stabilitate a eșantionului firmelor incluse în analiză, este de așteptat ca rezultatele prezentului studiu să fie comparabile cu cele obținute în anii anteriori.

Pentru a reflecta cu acuratețe cât mai mare performanța economico-financiară a companiilor de stat din România, eșantionul

În continuare s-a procedat la o serie de ajustări ale datelor financiare raportate pentru ca analiza realizată să reflecte în mod realist performanța economico-financiară a companiilor din sectorul public. Astfel, similar anului 2018, Compania Națională de Administrare a Infrastructurii Rutiere (CNAIR S.A.)

⁵ Conform datelor transmise de MFP la data de 21 septembrie 2020. Astfel, analiza nu include societățile care nu transmiseseră până la data respectivă situațiile financiare aferente anului 2019 și nici eventualele modificări operate ulterior.

de date utilizate a fost ajustat pentru a elimina influența factorilor regăsiți la nivelul situațiilor financiare, dar care nu reflectă o modificare efectivă a performanței.

a raportat drepturi de concesiune în mărime de 65,5 mld. lei (valoare rămasă de amortizat la 31 decembrie 2019⁶) ca urmare a contractului de concesiune semnat cu Ministerul Transporturilor privind bunurile proprietate publică a statului. Deoarece aceste drepturi de concesiune nu reprezintă rezultatul activităților de investiție (fiind asimilate subvențiilor conform IFRS⁷) și sunt de natură a afecta considerabil rezultatele studiului (conducând la o creștere substanțială a volumului activelor, respectiv a ratei de îndatorare a companiilor de stat), s-a procedat la eliminarea lor din analiză. Totodată, începând cu anul 2018, situațiile financiare raportate de CNAIR indică o diminuare a immobilizărilor corporale în curs de execuție (de circa 10,5-11 mld. lei), contrabalansată de o creștere similară a stocurilor de producție în curs de execuție⁸. Având în vedere că aceste modificări au un impact important asupra indicatorilor referitori la lichiditatea, respectiv nivelul investițiilor realizate de companiile de stat, s-a procedat la ajustarea corespunzătoare a respectivilor indicatori.

Începând cu anul 2018 nu s-au mai raportat plăți restante de către Compania Națională a Huilei S.A. (5,4 mld. lei plăți restante la finalul anului 2017), respectiv de către Electrocentrale București S.A. (1,7 mld. lei plăți restante la finalul anului 2017), acesta fiind motivul pentru care arieratele companiilor de stat au înregistrat în 2018 o scădere considerabilă (de peste 36%) față de anul precedent. Trebuie menționat că lipsa raportărilor nu indică stingerea acestor plăți restante ca urmare a îmbunătățirii performanței celor două companii, ci este cel mai probabil cauzată de faptul că, la momentul respectiv, CN a Huilei S.A. se afla în procedură de faliment, iar Electrocentrale București S.A. se afla în insolvență.

Ajustări asemănătoare au fost operate și la nivelul unor ani anteriori cu scopul de a obține o evaluare realistă a performanței companiilor de stat, după cum urmează:

- La sfârșitul anului 2018, Societatea Națională de Transport Feroviar de Marfă (SNTFM CFR Marfă S.A.) a raportat o creștere cu 4,3 mld. lei a immobilizărilor corporale față de anul anterior ca urmare a unui proces

⁶ Conform notelor la situațiile financiare pe anul 2019.

⁷ Standarde Internaționale de Raportare Financiară.

⁸ Reîncadrarea acestor sume este, cel mai probabil, rezultatul politicilor și convențiilor contabile utilizate.

de reevaluare a imobilizărilor corporale și a investițiilor imobiliare. Informația a fost tratată cu prudență, în sensul recunoașterii creșterii volumului activelor companiilor de stat, însă această majorare nu a fost asimilată investițiilor în active imobilizate;

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

Rezultatele analizei empirice

Veniturile totale ale companiilor de stat s-au majorat în anul 2019 față de anul anterior cu aproximativ 4,5%, iar cele ale companiilor private au înregistrat un avans mult mai pronunțat, de 9%. Evoluții pozitive, dar cu un ritm de creștere redus față de cel înregistrat în anul anterior s-au consemnat și în cazul cifrei de afaceri, respectiv al valorii adăugate brute, iar companiile de stat

Pe fondul unui climat economic favorabil manifestat la nivelul anului 2019, veniturile totale ale companiilor de stat incluse în analiză s-au majorat cu 2,44 mld. lei (+4,5%), dar ritmul de creștere s-a redus cu 3,8 pp comparativ cu nivelul consemnat în anul 2018. Cifra de afaceri totală a companiilor de stat a crescut cu 1,9 mld. lei (+3,3%), de la 53,6 mld. lei în 2018 la 55,4 mld. lei în anul 2019. O evoluție pozitivă semnificativ mai pronunțată a fost înregistrată pe ansamblul societăților din sectorul privat cu un avans de circa 9% la nivelul veniturilor totale și al cifrei de afaceri agregate. În consecință, în anul 2019 s-a manifestat o dinamică pozitivă a valorii adăugate brute la nivelul întregii economii, însă mult redusă comparativ cu anul anterior (6,1% față de 13,9%), respectiv sub dinamica valorii adăugate brute la nivelul companiilor private (+11,9%). Astfel, pe fondul evoluțiilor consemnate în anul 2019 comparativ cu

și-au redus ușor contribuția la activitatea economică din perspectiva valorii adăugate brute create la nivel național.

Productivitatea muncii în companiile de stat a avut o evoluție descendentă în anul 2019 (-1,8%), în timp ce firmele din sectorul privat au înregistrat o creștere de 5,5%. Evoluția acestui indicator este influențată de dinamica valorii adăugate brute exprimată în termeni reali și de dinamica numărului de salariați. Pe ansamblul economiei, productivitatea muncii a consemnat o evoluție pozitivă, cu o creștere de 4,9%, pe seama sectorului privat, unde și numărul de salariați s-a diminuat cu 0,8%.

Din perspectiva profitului net total, anul 2019 a marcat pentru companiile de stat reintrarea în teritoriul negativ, după 6 ani de evoluții pozitive, respectiv o pierdere netă totală de 1,8 mld. lei. Pe de altă parte, profitul net agregat obținut de firmele din sectorul privat și-a continuat evoluția ascendentă, caracterizată de ritmuri înalte de creștere pe parcursul ultimilor ani.

Analiza realizată a evidențiat, la fel ca și în anii

anul anterior, companiile de stat și-au redus ușor contribuția la activitatea economică din perspectiva valorii adăugate brute (8,93% din total, față de 9,37% în 2018), generând și un aport mai redus în cadrul activității economice din perspectiva veniturilor obținute (3,38% din total economie, față de 3,52% în 2018).

În anul 2019, similar anului anterior s-a continuat tendința de creștere a numărului de salariați din companiile de stat, astfel că acest indicator s-a majorat în anul 2019 cu circa 3 mii de persoane (+1,1%) față de anul anterior. În condițiile în care valoarea adăugată brută a avut o evoluție mai slabă ca în anul anterior (în 2019 aceasta s-a depreciat în termeni reali cu 0,76%), productivitatea muncii în companiile de stat s-a redus cu 1,8% în anul 2019 față de anul anterior (când s-a înregistrat un maxim al perioadei 2008-2019), dar rămâne în continuare mult peste media anilor 2008-2018. Prin comparație, productivitatea muncii în companiile cu capital majoritar privat a crescut cu 5,5%, continuând evoluția ascendentă din ultimii ani (+4,8% în 2016, +3% în 2017, respectiv +4,9% în 2018), sub influența majorării valorii adăugate brute în termeni reali cu 4,6% în condițiile în care numărul de salariați s-a diminuat ușor (-0,8%). Însă, valoarea acestui indicator în sectorul privat este situată, precum pe tot parcursul întregii perioade analizate, la un nivel semnificativ inferior față de sectorul companiilor de stat, cu un ecart de 24,3%, în scădere cu 5 pp comparativ cu cel înregistrat în anul 2018.

Profitabilitatea companiilor de stat, apreciată prin prisma profitului net total obținut, a reintrat în teritoriu negativ după 6 ani de valori pozitive (2013-2018), înregistrându-se o pierdere netă de 1,8 mld. lei. Astfel, rezultatul net s-a redus semnificativ față de anul 2018, respectiv cu 4,4 mld. lei, fapt ce consfințește inversarea traiectoriei ascendente a profitabilității din perioada 2013-2017. Pe de altă parte, companiile din sectorul privat au înregistrat un profit net total în ascensiune (+15,1 mld. lei, respectiv un avans de 19,4% față de anul anterior), acest rezultat reprezentând o continuare a traiectoriei ascendente din ultimii ani, caracterizată de ritmuri înalte de creștere a profitului net (+82,7% în 2015, +55,2% în 2016, +30,9% în 2017, respectiv, +23,67% în 2018), pe fondul revirimentului economic din perioada post-criză.

Analiza referitoare la profitabilitatea companiilor de stat poate fi nuanțată prin evidențierea separată a celor mai performante

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

5 companii din perspectiva profitului net obținut (Top 5 – prezentat în [Tabelul 2](#)). Astfel, societățile incluse în Top 5 au înregistrat profituri importante pe parcursul ultimilor 7 ani, acestea crescând aproape în fiecare an, de la 2,7 mld. lei în anul 2013 la 3,7 mld. lei în 2019 (dar sub valoarea înregistrată în anul precedent cu 0,9 mld. lei). Analizând evoluția Top 5 se remarcă faptul că în anii 2018 și 2019 clasamentul are aceeași componență (chiar dacă au avut loc schimbări de poziție între companii), precum și faptul că S.P.E.E.H. Hidroelectrica S.A., S.N.G.N. Romgaz S.A. și S.N.T.G.N. Transgaz S.A. Mediaș se regăsesc în top în fiecare din ultimii 7 ani.

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

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

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

		2009	2010	2011	2012	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Număr companii	companii de stat	774	791	1.048	1.006	1.155	1.143	916	807	803	827
	total companii exclusiv sectorul financiar	602.190	613.080	644.379	630.066	643.644	647.872	677.843	692.966	723.011	744,176
	pondere companii de stat în total	0,13%	0,13%	0,16%	0,16%	0,18%	0,18%	0,14%	0,12%	0,11%	0.11%
Venituri totale, mil. lei	companii de stat	50.756	55.022	58.511	49.853	44.487	48.578	46.586	50.432	54.640	57,079
	total companii exclusiv sectorul financiar	845.396	920.600	1.056.190	1.072.777	1.113.445	1.186.900	1.269.290	1.369.313	1.550.721	1.687.325
	pondere companii de stat în total	6,0%	6,0%	5,5%	4,6%	4,0%	4,1%	3,7%	3,7%	3,5%	3,4%
Valoare adăugată brută, mil. lei	companii de stat	20.454	22.881	24.202	22.339	25.220	26.687	26.143	28.845	32.856	34,862
	total companii exclusiv sectorul financiar	189.633	195.849	196.151	197.392	255.957	260.530	286.190	308.113	350.600	390.356
	pondere companii de stat în total	10,8%	11,7%	12,3%	11,3%	9,8%	10,2%	9,1%	9,4%	9,4%	8,9%
Valoare adăugată brută în termeni reali, mil. lei (prețuri constante 2010)	companii de stat	21.189	22.881	23.319	20.745	22.252	22.804	21.805	22.984	24.654	24.468
	companii private	175.258	172.967	165.703	162.564	203.581	199.816	216.900	222.519	238.428	249.500
Număr salariați, mii persoane	companii de stat	364	364	343	327	297	291	281	273	276	279
	total companii exclusiv sectorul financiar	4.019	3.962	4.040	3.898	3.882	3.959	4.078	4.055	4.150	4,120
	pondere companii de stat în total	9,0%	9,2%	8,5%	8,4%	7,6%	7,4%	6,9%	6,7%	6,6%	6,8%
Productivitatea muncii, mil. lei/1.000 salariați (prețuri constante 2010)	companii de stat	58,2	62,8	68,0	63,2	74,8	78,6	77,9	84,6	90,1	87,8
	companii private	47,9	48,1	44,8	45,5	56,8	54,5	57,1	58,8	61,5	64,9
Profit net, mil. lei	companii de stat	-3.443	-2.900	436	-1.425	2.401	1.200	3.108	4.818	2.574	-1832
	companii de stat, exclusiv cele mai performante 5 companii	-4.573	-4.508	-2.926	-3.436	-1.323	-2.034	-513	380	-2.004	-5509
	companii private	11.399	18.736	1.389	6.872	17.020	31.088	48.251	63.150	78.075	93.189
Arierate, mil. lei	companii de stat	34.405	28.012	26.251	25.363	24.370	21.226	23.232	21.599	13.757	16.598
	companii private	62.406	69.193	88.882	91.536	93.508	94.875	89.390	73.758	75.399	69.544
	pondere companii de stat în total	35,5%	28,8%	22,8%	21,7%	20,7%	18,3%	20,6%	22,6%	15,4%	19,3%
Arierate, % din PIB	companii de stat	6,48%	5,30%	4,70%	4,29%	3,64%	2,98%	3,04%	2,52%	1,45%	1,57%
Arierate, % din cifra de afaceri	companii de stat	68,9%	52,0%	45,6%	51,6%	55,6%	44,6%	50,7%	43,3%	25,65%	30,0%

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

Notă: Începând cu anul 2018, C.N. a Huilei S.A și Electrocentrale București S.A. nu au mai raportat plăți restante, acesta fiind motivul reducerii semnificative a arieratelor față de anul 2017.

Tabelul 2: Top 5 profit net al companiilor de stat

Top 5 profit net în 2019		Top 5 profit net în 2018		Top 5 profit net în 2017	
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.	1.386,54	1 S.P.E.E.H. HIDROELECTRICA S.A.	1.939,28	1 S.N.G.N. ROMGAZ S.A.	1.854,75
2 S.N.G.N. ROMGAZ S.A.	1.046,41	2 S.N.G.N. ROMGAZ S.A.	1.360,55	2 S.P.E.E.H. HIDROELECTRICA S.A.	1.359,69
3 S.N. NUCLEARELECTRICA S.A.	535,67	3 S.N.T.G.N. TRANSGAZ S.A.	495,67	3 S.N.T.G.N. TRANSGAZ S.A.	582,06
4 COMPANIA NAȚIONALĂ AEROPORTURI BUCURESTI S.A.	359,62	4 S.N. NUCLEARELECTRICA S.A.	410,61	4 COMPANIA NAȚIONALĂ AEROPORTURI BUCUREȘTI S.A.	337,55
5 S.N.T.G.N. TRANSGAZ S.A.	348,26	5 COMPANIA NAȚIONALĂ AEROPORTURI BUCURESTI S.A.	371,82	5 S.N. NUCLEARELECTRICA S.A.	303,88
Total	3.676,49	Total	4.577,93	Total	4.437,93
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.	594,56	3 S.N.T.G.N. TRANSGAZ S.A.	488,73	3 S.N.T.G.N. TRANSGAZ S.A.	502,52
4 COMPANIA NAȚIONALĂ DE CĂI FERATE CFR S.A.	501,31	4 C.N.A.D.N.R. S.A.	368,81	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

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

Arieratele companiilor de stat au crescut în 2019 cu 20,7% față de anul anterior, până la nivelul de 16,6 mld. lei (reprezentând 19,3% din totalul plăților restante la nivelul întregii economii). Deși ponderea arieratelor companiilor de stat în totalul plăților restante la nivelul întregii economii se situează mult sub nivelul maxim de 35,5% consemnat în anul 2009, aceasta continuă să rămână net superioară contribuției aduse de sectorul public la activitatea economică.

Evoluția arieratelor⁹ acumulate de companiile de stat este analizată având în vedere că, începând cu anul 2018, Compania Națională a Huilei S.A. (plăți restante de 5,4 mld. lei la finalul anului 2017) și Electrocentrale București S.A. (plăți restante de 1,7 mld. lei la finalul anului 2017) nu au mai raportat plăți restante, acesta fiind motivul pentru care arieratele companiilor de stat au înregistrat în 2018 o scădere semnificativă (de 36,3%) față de anul precedent. Lipsa raportărilor nu indică stingerea acestor plăți restante, ci este cel mai probabil cauzată de faptul că, la momentul respectiv, CN a Huilei S.A. se afla în procedură de faliment, iar Electrocentrale București S.A. se afla în insolvență

În anul 2019 se constată o creștere a plăților restante ale companiilor de stat cu circa 2,8 mld. lei (+20,7%) față de anul anterior, până la nivelul de 16,6 mld. lei (reprezentând 19,3% din totalul plăților restante la nivelul întregii economii). Creșterea arieratelor companiilor de stat poate fi considerată problematică, deoarece a survenit înaintea manifestării efectelor economice ale pandemiei COVID-19, acestea având potențialul de a accelera acumularea arieratelor în anii următori. Pe de altă parte, deși volumul arieratelor din sectorul public este semnificativ mai redus față de nivelul maxim de 34,4 mld. lei atins în anul 2009 (reprezentând 35,5% din totalul plăților restante la nivelul întregii economii), se observă impactul important al eliminării, începând cu anul 2018, a arieratelor acumulate de Compania Națională a Huilei S.A. și de Electrocentrale București S.A., care însumau aproape 7,2 mld. lei.

Totodată, trebuie menționat că ponderea arieratelor companiilor de stat în totalul plăților restante la nivelul întregii economii este net superioară contribuției aduse de acestea la activitatea economică din România, respectiv o pondere medie pe parcursul ultimilor 10 ani de 4,3% din totalul veniturilor și de 10,3% din totalul valorii adăugate brute (aceste ponderi medii fiind rezultatul unui trend descrescător pe parcursul

⁹ 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.

ultimei decade), fapt ce semnaleză o problemă cronică privind arieratele companiilor din sectorul public.

Analizând evoluția arieratelor companiilor de stat ca pondere în PIB și în cifra de afaceri totală, se constată un trend general descrescător, la finalul anului 2018 fiind înregistrat cel mai redus nivel al acestor ponderi. Anul 2019 a consemnat o creștere a arieratelor din sectorul public ca pondere în PIB, respectiv în totalul cifrei de afaceri.

O evoluție asemănătoare se constată și analizând ponderea arieratelor companiilor de stat în PIB, respectiv în cifra de afaceri totală. După atingerea nivelurilor maxime ale perioadei analizate pentru cei doi indicatori în anul 2009, s-a intrat pe un trend general descrescător, în anul 2018 atingându-se cel mai redus nivel din intervalul analizat și pe fondul eliminării arieratelor acumulate de Compania Națională a Huilei și de Electrocentrale București. Anul 2019 a consemnat o ușoară creștere a arieratelor ca pondere în PIB cu 0,1 pp. Exprimat ca pondere în totalul cifrei de afaceri, arieratele din sectorul public au reprezentat circa 30% în anul 2019, comparativ cu 25,7% în anul anterior.

De notat că evoluția în general favorabilă a arieratelor din sectorul public a fost impulsionată și de măsurile¹⁰ convenite în cadrul celor două acorduri privind balanța de plăți încheiate cu instituțiile financiare internaționale (CE, FMI și BM) în perioada 2009-2013.

În anul 2019, aproape jumătate din arieratele companiilor de stat erau față de furnizori, iar circa 31% reprezentau plăți restante către bugetul general consolidat. Majorarea nivelului arieratelor cu 2,8 mld. lei față de anul precedent se datorează creșterii tuturor categoriilor de plăți restante ale companiilor de stat.

Analizând structura arieratelor companiilor de stat din anul 2019, se observă că cele mai multe plăți restante sunt datorate față de *furnizori*, acestea având un nivel de 8,2 mld. lei (+1 mld. lei față de anul precedent), reprezentând 49,2% din totalul arieratelor înregistrate la nivelul companiilor de stat.

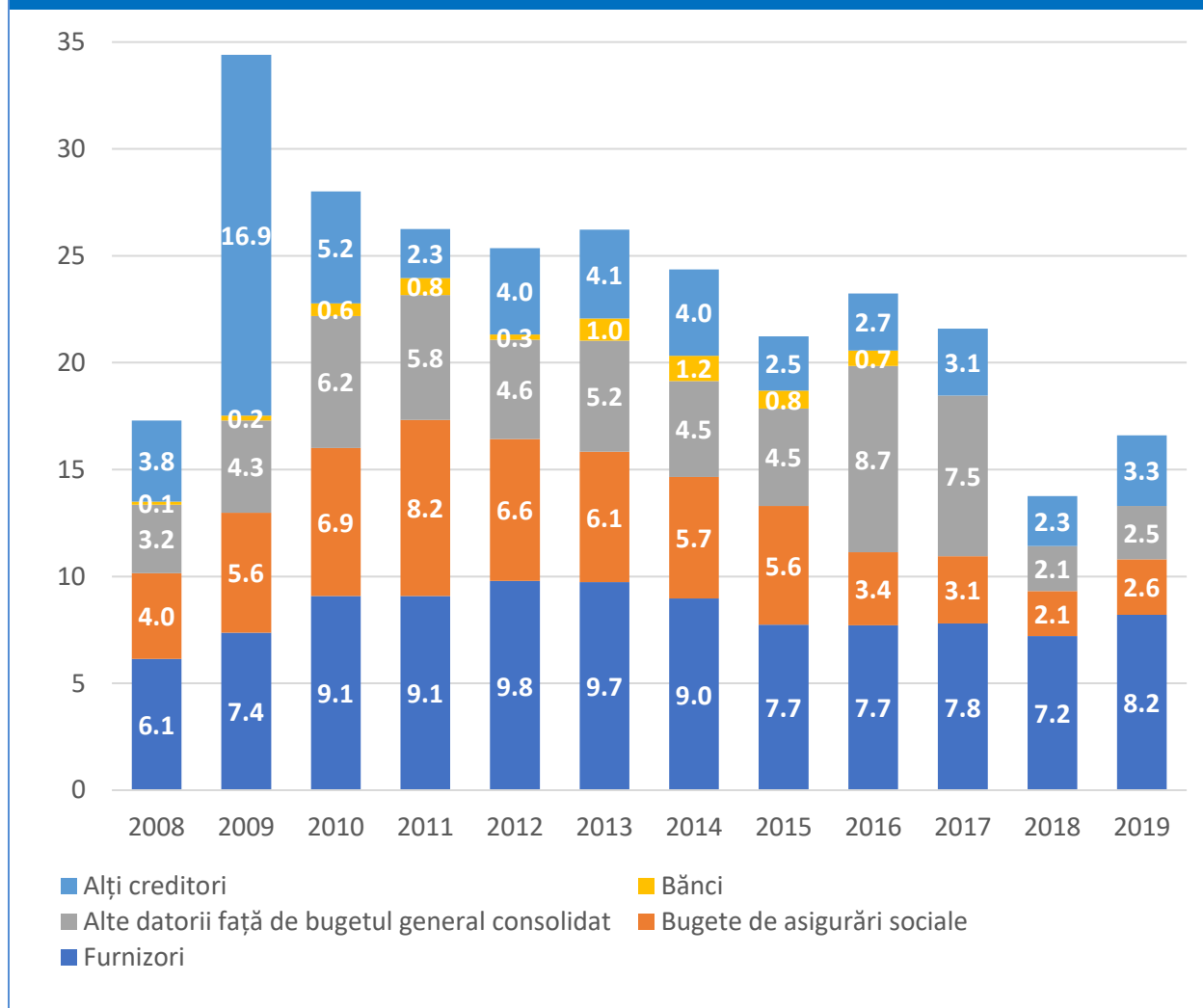
Arieratele față de *bugetul general consolidat* ocupă al doilea loc în ierarhie cu un nivel al plăților restante de 5,1 mld. lei (+0,9 mld. lei față de anul precedent), reprezentând 30,7% din total.

Arieratele companiilor de stat față de *alți creditori* s-au menținut pe ultima poziție cu un nivel de 3,3 mld. lei (+1 mld. lei față de anul precedent), reprezentând 20,1% din total.

Evoluția structurii arieratelor companiilor de stat este prezentată în [Graficul 1](#).

¹⁰ Aceste măsuri au vizat încadrarea arieratelor în țintele indicative trimestriale și au inclus transferuri bugetare, plasarea întreprinderilor de stat în lichidare voluntară sau insolvență, respectiv convertirea arieratelor în acțiuni.

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



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

Notă: Începând cu anul 2017, ca urmare a modificării formularului de raportare F30, datele cu privire la arieratele față de sectorul bancar nu mai sunt disponibile. Începând cu anul 2018, C.N. a Huilei S.A și Electrocentrale București S.A. nu au mai raportat plăți restante, acesta fiind motivul reducerii semnificative a arieratelor față de anul 2017.

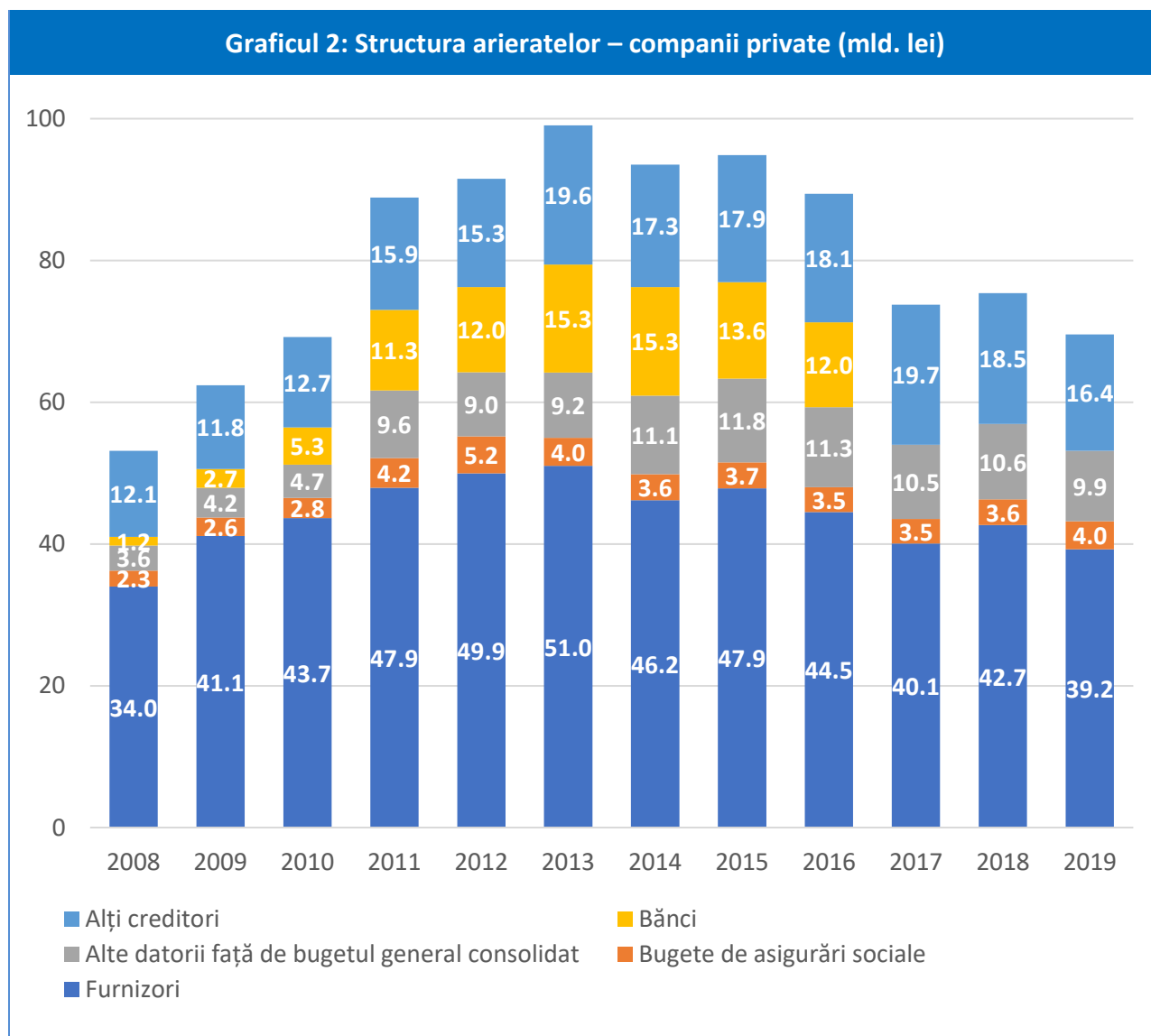
La nivelul companiilor private, în anul 2019 ponderea cea mai ridicată a venit arieratelor față de furnizori (56,4% din total), urmate la o distanță considerabilă de plățile

Arieratele companiilor private au avut o evoluție favorabilă, diminuându-se cu 5,9 mld. lei (-7,8%) față de anul anterior, cele mai ample descreșteri fiind înregistrate de plățile restante către furnizori (-3,4 mld. lei) și către alți creditorii (-2,1 mld. lei).

Din perspectiva structurii arieratelor, în anul 2019 companiile private au avut cel mai ridicat volum al plăților restante față de furnizori, însumând 39,2 mld. lei (56,4% din totalul arieratelor),

restante față de alți creditori (23,6% din total) și față de bugetul general consolidat (20% din total).

mai mult de jumătate dintre acestea fiind plăți întârziate cu peste un an de zile. Pe locul al doilea se situează plățile restante față de alți creditori (16,4 mld. lei, reprezentând 23,6% din total), urmate de plățile restante față de bugetul general consolidat (13,9 mld. lei, reprezentând 20% din total).



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

Notă: Începând cu anul 2017, ca urmare a modificării formularului de raportare F30, datele cu privire la arieratele față de sectorul bancar nu mai sunt disponibile.

Arieratele companiilor de stat sunt concentrate într-un număr redus de companii

Procedând la o analiză mai detaliată a arieratelor companiilor de stat, au fost identificate primele 10 societăți ierarhizate din punct de vedere al plăților restante (Top 10 – prezentat în [Tabelul 3](#)). În

care activează preponderent în sectorul minier, distribuția de energie termică și în industria chimică. Astfel, primele 10 companii ierarhizate din punct de vedere al volumului plăților restante (Top 10) au acumulat circa 71% din totalul arieratelor companiilor de stat. Un alt aspect îngrijorător este acela că numeroase companii se regăsesc an de an în Top 10, fapt ce indică o cronicizare a problemei arieratelor în anumite sectoare.

2019, companiile din Top 10 au acumulat împreună circa 71% din totalul arieratelor companiilor de stat. Analizând Top 10 din ultimii trei ani, se constată preponderența întreprinderilor din sectorul minier, al distribuției de energie termică și industriei chimice, precum și faptul că șapte companii au fost prezente în ierarhie în fiecare an, ceea ce demonstrează cronicizarea problemei arieratelor în cazul anumitor companii și sectoare industriale.

În ceea ce privește topul arieratelor față de bugetul general consolidat (prezentat tot în [Tabelul 3](#)), și aici se constată o tendință de permanentizare a plăților restante, opt companii regăsindu-se în ierarhie în fiecare din ultimii trei ani. De asemenea, se menține preponderența companiilor din sectorul minier și cel al distribuției de energie termică, însă comparativ cu Top 10 prezentat anterior, ramurile industriale afectate sunt mai diverse. În cazul arieratelor față de bugetul general consolidat gradul de concentrare este similar Top 10, primele 10 companii acumulând aproape 72% din totalul arieratelor companiilor de stat față de buget. Având în vedere concluziile desprinse din analiza topului arieratelor companiilor de stat, sunt relevant de investigat cauzele concentrării arieratelor într-un număr redus de companii, precum și ale cronicizării acestei probleme în cazul anumitor sectoare economice.

Tabelul 3: Top 10 arierate ale companiilor de stat

Top 10 arierate în dec. 2019

Nume companie	Arierate (mil.lei)
1 RADET BUCUREȘTI	4.030,59
2 OLTCHIM S.A.	2.095,30
3 S.C. COMPLEXUL ENERGETIC HUNEDOARA S.A.	1.895,20
4 S.N.T.F.M. CFR MARFĂ S.A.	937,97
5 COMPANIA NAȚIONALĂ A METALELOR PREȚIOASE ȘI NEFEROASE REMIN S.A.	577,37
6 SOCIETATEA NATIONALA A CARBUNELUI S.A.	552,13
7 RADET CONSTANȚA	470,66
8 REGIA AUTONOMA DE TRANSPORT BUCUREȘTI R.A.	441,67
9 APATERM S.A.	410,48
10 S.N. "IMBUNATĂȚIRI FUNCiare" S.A.	399,94
% din total	71,16%

Top 10 arierate față de bugetul general consolidat în dec. 2019

Nume companie	Arierate (mil.lei)
1 SC COMPLEXUL ENERGETIC HUNEDOARA S.A.	1.486,99
2 SOCIETATEA NATIONALA A CARBUNELUI S.A.	536,65
3 ROMAERO S.A.	384,94
4 REGIA AUTONOMA DE TRANSPORT BUCUREȘTI R.A.	328,29
5 S.C. ELECTROCENTRALE CONSTANTA	237,84
6 AVERSA S.A.	155,09
7 REGIA AUTONOMĂ DE TRANSPORT PUBLIC IAȘI R.A.	143,88
8 S.N. "IMBUNATĂȚIRI FUNCiare" S.A.	138,31
9 AVIOANE S.A. CRAIOVA	128,22
10 S.C. DE REPARATII LOCOMOTIVE C.F.	115,92
% din total	71,64%

Top 10 arierate în dec. 2018

Nume companie	Arierate (mil.lei)
1 RADET BUCUREȘTI	3.862,23
2 S.C. COMPLEXUL ENERGETIC HUNEDOARA S.A.	1.423,22
3 S.N.T.F.M. CFR MARFĂ S.A.	884,30
4 OLTCHIM S.A.	645,77
5 COMPANIA NAȚIONALĂ A METALELOR PREȚIOASE ȘI NEFEROASE REMIN S.A.	573,79
6 SOCIETATEA NATIONALA A CARBUNELUI S.A.	551,80
7 APATERM S.A.	410,67
8 RADET CONSTANȚA	391,99
9 FORTUS S.A.	355,82
10 ROMAERO S.A.	334,95
% din total	68,58%

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

Nume companie	Arierate (mil.lei)
1 S.C. COMPLEXUL ENERGETIC HUNEDOARA S.A.	1.107,76
2 SOCIETATEA NATIONALA A CARBUNELUI S.A.	536,27
3 ROMAERO S.A.	329,18
4 S.C. ELECTROCENTRALE CONSTANTA	229,70
5 AVERSA S.A.	162,37
6 REGIA AUTONOMĂ DE TRANSPORT PUBLIC IAȘI R.A.	147,50
7 S.N. "IMBUNATĂȚIRI FUNCiare" S.A.	132,22
8 AVIOANE S.A. CRAIOVA	118,18
9 S.C. DE REPARATII LOCOMOTIVE C.F.	115,92
10 RADET BUCUREȘTI	115,60
% din total	71,00%

Top 10 arierate în dec. 2017

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

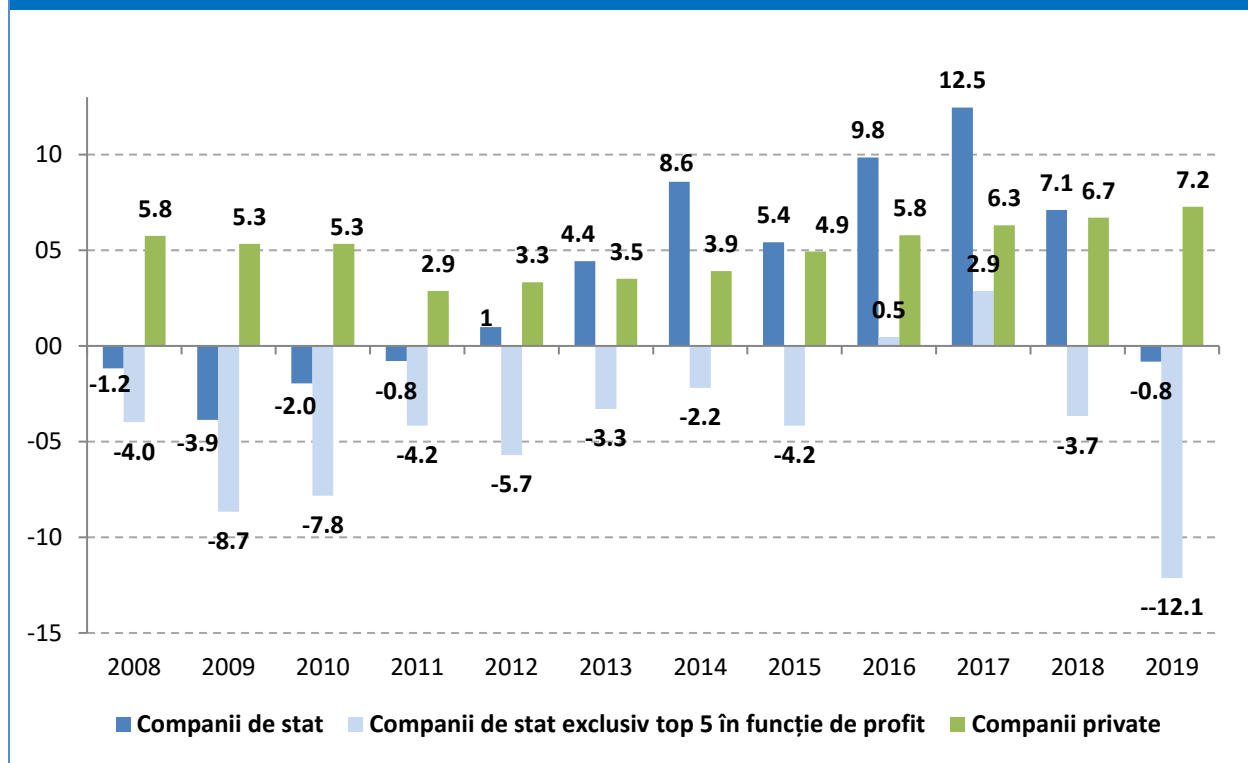
Top 10 arierate față de bugetul general consolidat în dec. 2017

Nume companie	Arierate (mil.lei)
1 COMPANIA NAȚIONALĂ A HUILEI S.A.	5.403,95
2 ELECTROCENTRALE BUCUREȘTI S.A.	952,23
3 S.C. COMPLEXUL ENERGETIC HUNEDOARA S.A.	919,83
4 SOCIETATEA NATIONALA A CARBUNELUI S.A.	537,37
5 ROMAERO S.A.	281,95
6 S.C. ELECTROCENTRALE CONSTANTA	216,37
7 REGIA AUTONOMĂ DE TRANSPORT PUBLIC IAȘI R.A.	181,66
8 AVERSA S.A.	162,18
9 S.N. "IMBUNATĂȚIRI FUNCiare" S.A.	138,17
10 S.C. DE REPARATII LOCOMOTIVE C.F.	115,92
% din total	83,56%

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

Notă: Începând cu anul 2018, C.N. a Huilei S.A. și Electrocentrale București S.A. nu au mai raportat plăți restante, acesta fiind motivul pentru care aceste companii nu se mai regăsesc în topul arieratelor din 2018 și 2019.

Graficul 3: Rata rezultatului din exploatare (%)



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

Rata rezultatului din exploatare în anul 2019 pentru companiile de stat s-a deteriorat abrupt, intrând în teritoriu negativ. Astfel, aceasta s-a situat la un nivel de -0,8%, față de 7,1% în anul anterior, fiind astfel mult inferioară celei din mediul privat, care și-a continuat ascensiunea la 7,2% în anul 2019, de la 6,7% în anul 2018.

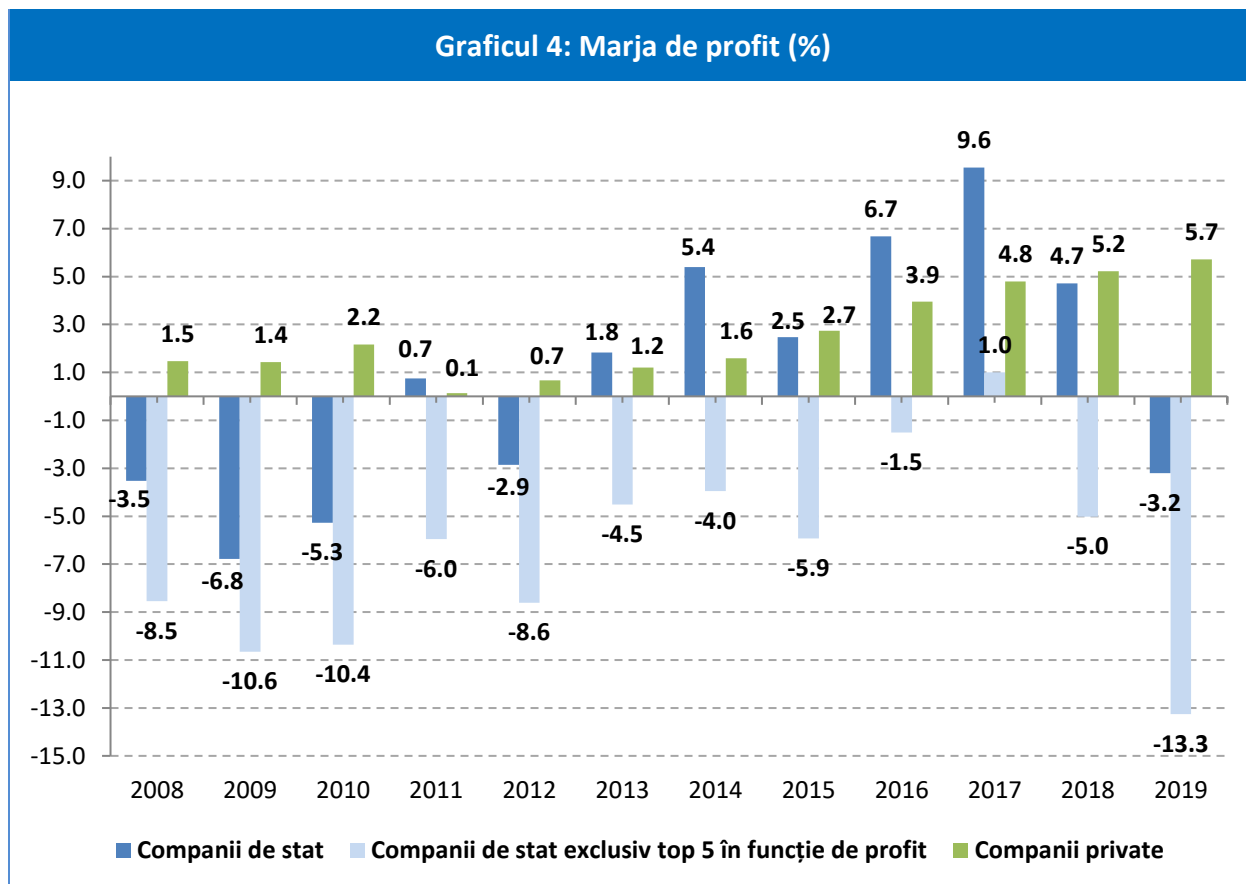
În anul 2019 rata rezultatului din exploatare pentru companiile de stat a coborât în teritoriu negativ până la -0,8%, de la 7,1% în anul 2018 (*Graficul 3*). Indicatorul măsoară rentabilitatea activității de bază prin raportarea câștigurilor înainte de plata dobânzilor și a impozitului pe profit la veniturile totale. Această evoluție a fost determinată în principal de reducerea rezultatului agregat din exploatare - de la un profit de 3.887,2 milioane lei în anul 2018, la o pierdere de 471,8 milioane în anul 2019 - în timp ce veniturile totale au avansat cu 4,5%. În contrast față de companiile de stat, companiile din mediul privat s-au aflat pe un trend ascendent, valoarea indicatorului îmbunătățindu-se cu 0,5 pp în anul 2019 față de anul 2018.

Excluzând Top 5, indicatorul s-a deteriorat cu peste 8 pp, până la un nivel de -12,1%,

Excluzând Top 5 cele mai profitabile companii de stat, indicatorul se situează la un nivel mult mai scăzut, de -12,1%, reprezentând o deteriorare cu 8,4 pp față de anul anterior.

acesta reprezentând minimul perioadei analizate.

Trebuie menționat că această valoare a ratei rezultatului din exploatare reprezintă minimul perioadei analizate și arată un nivel ridicat de ineficiență al activității companiilor de stat exclusiv Top 5. Totodată, ecartul consemnat atunci când se exclud cele mai performante cinci companii este considerabil, demonstrând impactul extrem de ridicat al acestora asupra performanței agregate a companiilor de stat.



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

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

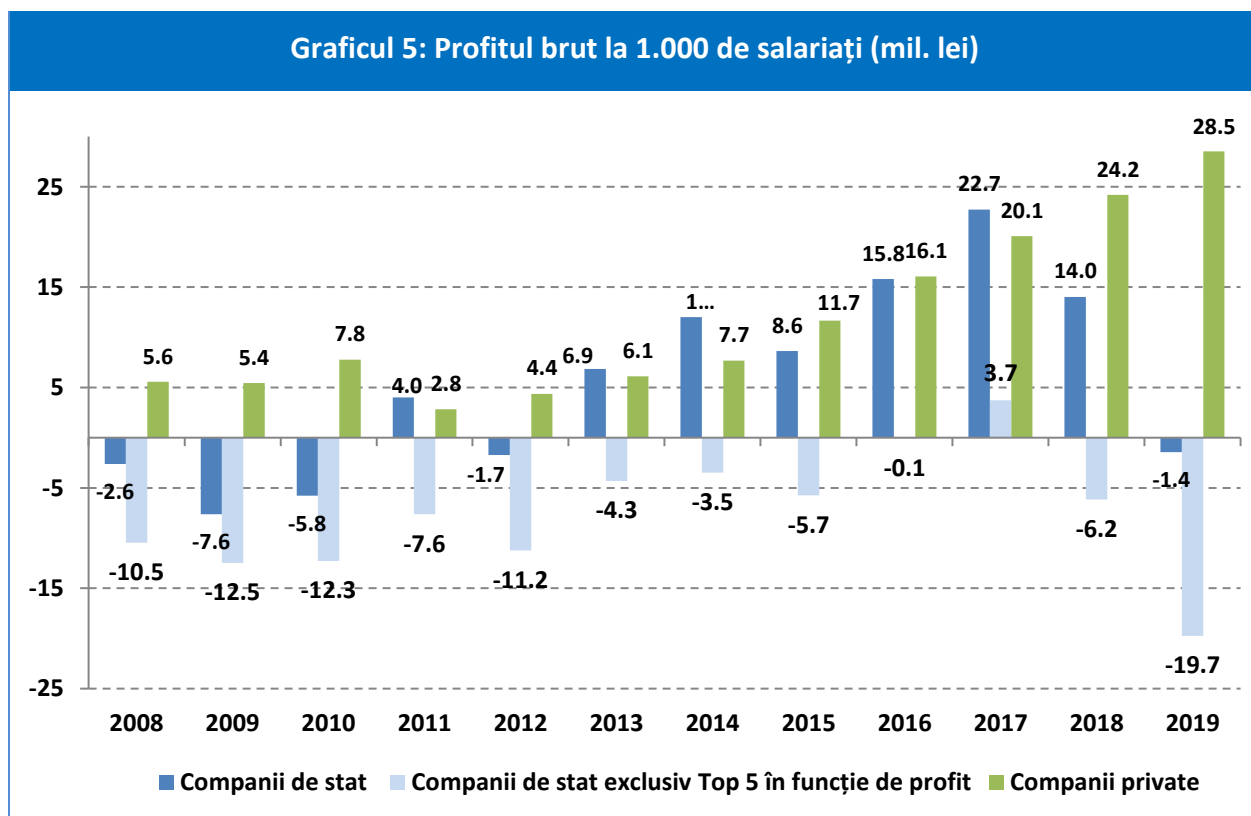
Marja de profit a companiilor de stat a coborât, la rândul său, în teritoriu negativ în anul 2019, până la un nivel de -3,2%, diminuându-se semnificativ de la 4,7% în anul 2018. Evoluția indicatorului

Înrăutățirea poziției operaționale a companiilor de stat (atestată de rata rezultatului din exploatare) este vizibilă și la nivelul marjei de profit (Graficul 4). În 2019 indicatorul a coborât, la rândul său, în teritoriu negativ, reducându-se considerabil de la 4,7% în anul 2018, la -3,2% în 2019. Această evoluție a fost cauzată în principal de diminuarea semnificativă a rezultatului net agregat - de la un profit net de 2.573,7 milioane lei în 2018,

este contrară atât celei din mediul privat, care a consemnat o creștere cu 0,5 pp, cât și dinamicii pozitive a activității economice.

la o pierdere netă de 1.832,2 milioane lei în 2019 - în timp ce creșterea veniturilor totale a fost de aproximativ 4,5%. Companiile din sectorul privat au avut o evoluție contrară, majorându-și marja agregată de profit de la 5,2% în anul 2018, la 5,7% în anul 2019 pe fondul dinamicii pozitive a activității economice. 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.

Excluzând Top 5 companii, după ce în anul 2017 indicatorul a înregistrat singura valoare pozitivă a perioadei analizate, următorii doi ani au consemnat o înrăutățire rapidă și de proporții a indicatorului, marja de profit coborând la -5% în 2018 și apoi la -13,3% în 2019, acest nivel reprezentând minimumul perioadei analizate.



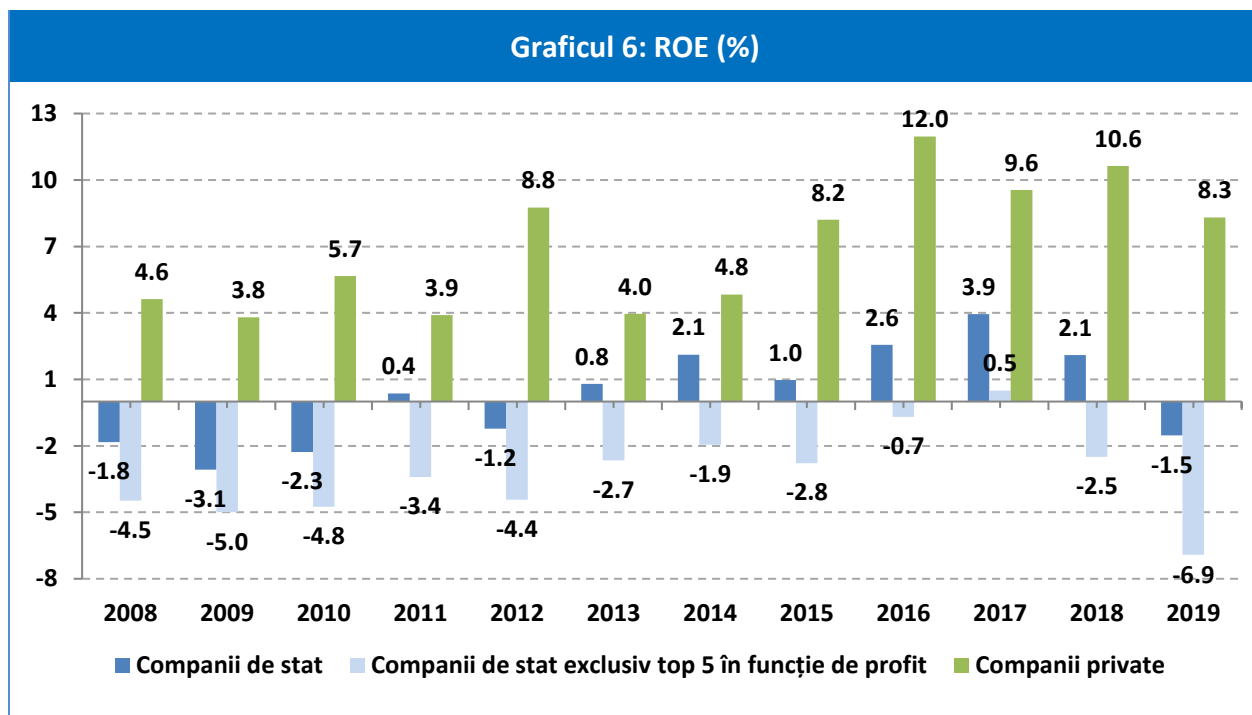
Sursa: MFP, pe baza situațiilor financiare transmise de agenții economici din sectorul nefinanciar

Indicatorul profit brut la 1.000 de salariați a cunoscut o deteriorare semnificativă la nivelul companiilor de stat pe fondul înregistrării de pierderi, atât la nivel agregat, cât și excluzând Top 5. În contrast, companiile din sectorul privat au continuat evoluția ascendentă din anii anteriori, valoarea din 2019 reprezentând maximul perioadei analizate.

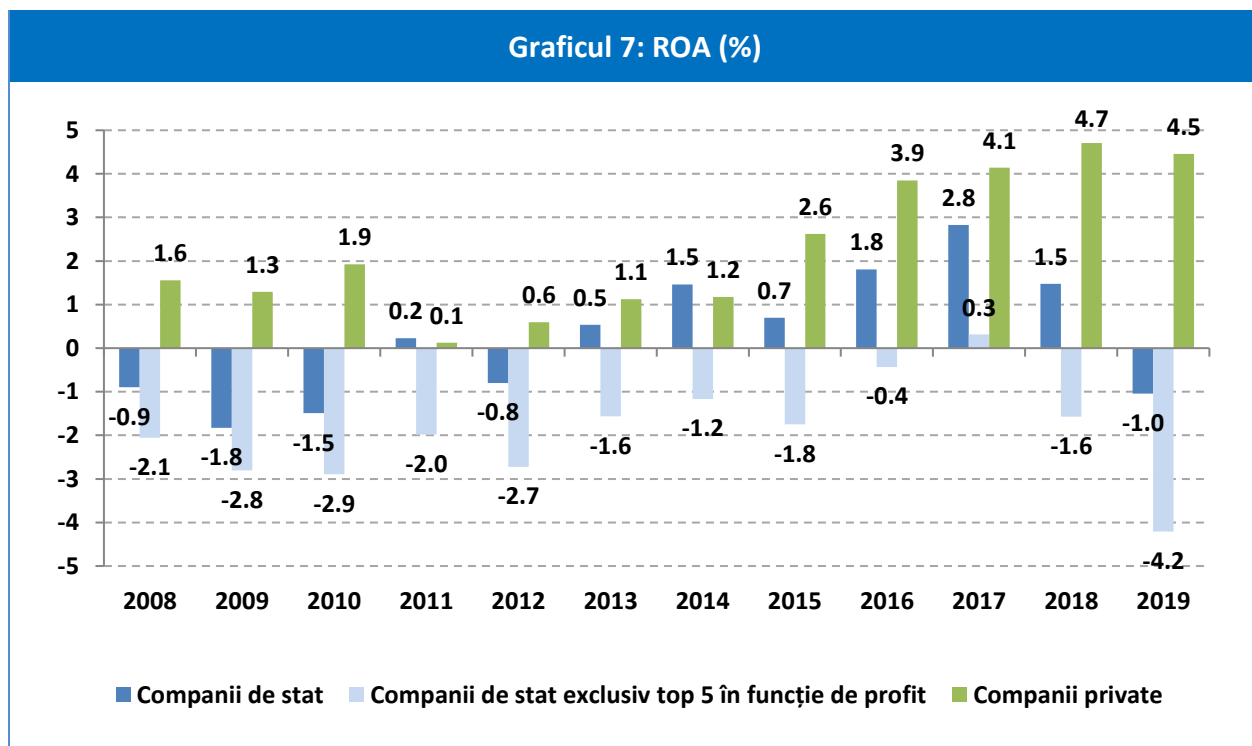
Profitul brut la 1.000 de angajați este un indicator ce măsoară profitul mediu generat de fiecare 1.000 de salariați ai companiei, reprezentând o măsură a eficienței acesteia în ceea ce privește utilizarea angajaților proprii pentru maximizarea profitului.

La nivelul companiilor de stat indicatorul a cunoscut o deteriorare abruptă, înregistrând o valoare de -1,4 mil. lei în anul 2019, față de 14 mil. lei în anul 2018 (*Graficul 5*). Această evoluție a fost determinată de reducerea considerabilă a rezultatului brut agregat - de la un profit brut de 3.868,9 milioane lei în 2018, la o pierdere brută de 400,8 milioane lei în 2019, la care se adaugă majorarea numărului de salariați cu aproximativ 1,1%. Mai mult, similar anului anterior, nivelul profitului brut raportat la 1.000 de salariați a continuat să se situeze mult sub nivelul înregistrat de companiile din mediul privat care au menținut o traiectorie ascendentă în ceea ce privește eficiența utilizării forței de muncă - de la 24,2 mil. lei în 2018, la 28,5 mil. lei în anul 2019 - această valoare reprezentând maximul perioadei analizate.

Excluzând Top 5, se remarcă din nou o înrăutățire semnificativă a indicatorului, de la -6,2 mil. lei în anul 2018, la -19,7 mil. lei în anul 2019, acesta reprezentând și nivelul minim înregistrat pe parcursul perioadei analizate.



Sursa: MFP, pe baza situațiilor financiare transmise de agenții economici din sectorul nefinanciar
 Notă: $ROE(\%) = \text{Profit net} / \text{Capitaluri proprii} * 100$



Sursa: MFP, pe baza situațiilor financiare transmise de agenții economici din sectorul nefinanciar
 Notă: $ROA(\%) = \text{Profit net} / \text{Active totale} * 100$

Rentabilitatea financiară a companiilor de stat a înregistrat în anul 2019 un nivel net inferior celui consemnat de companiile din sectorul privat: -1,5% față de 8,3%, demonstrând incapacitatea companiilor de stat de a genera valoare pentru acționari în acest an. Trendul indicatorului este descrescător: -3,6 pp față de anul anterior în cazul companiilor de stat, pe fondul înregistrării de pierderi la nivel agregat, respectiv, -2,3 pp în cazul companiilor private, ca urmare a dinamicii mai pronunțate a capitalurilor proprii față de cea a profitului net.

Rentabilitatea economică a cunoscut evoluții similare, companiile de stat înregistrând o scădere de la 1,5% în anul 2018, la -1% în anul 2019. Pentru aceeași perioadă, rentabilitatea economică a companiilor din mediul privat s-a diminuat cu doar 0,2 pp, de la 4,7% la 4,5%.

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

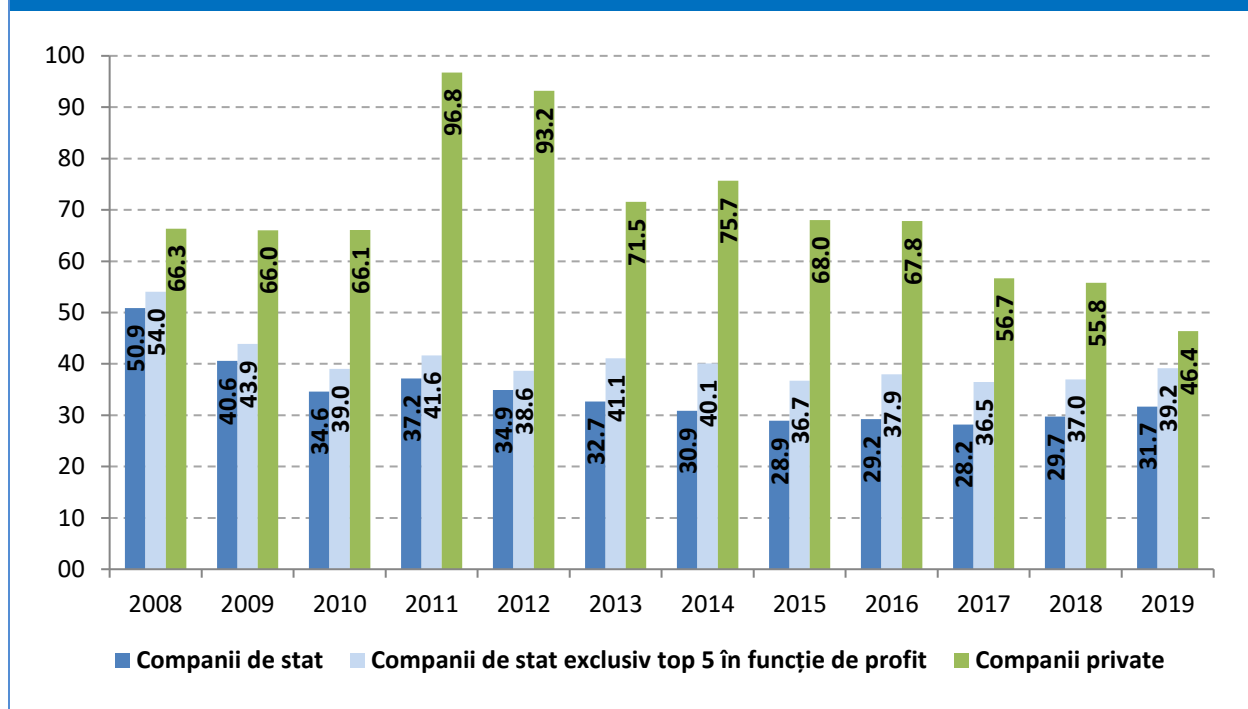
- ROE măsoară eficiența utilizării capitalului propriu (câți lei aduce sub formă de profit un leu investit în capitalul propriu de către acționari);
- ROA măsoară eficiența utilizării activelor (câți lei de profit generează un leu investit în activele firmei).

În anul 2019, așa cum au arătat și evoluțiile celorlalți indicatori de profitabilitate, se constată înrăutățirea performanței companiilor de stat prin reducerea ambelor rate de rentabilitate cauzată în principal de diminuarea semnificativă a rezultatului net agregat, de la un profit net de 2.573,7 milioane lei în 2018, la o pierdere netă de 1.832,2 milioane lei în 2019. Astfel, ROE a atins valoarea de -1,5%, diminuându-se cu 3,6 pp față de anul anterior (*Graficul 6*), în timp ce ROA a ajuns la -1%, de la 1,5% în 2018 (*Graficul 7*). Ecartul dintre rentabilitatea companiilor publice și a celor private a continuat să crească în 2018, cu toate că și în mediul privat s-a înregistrat o deteriorare ușoară a acestor indicatori.

Excluzând influența Top 5 cele mai profitabile companii de stat, ROE a coborât la valoarea de -6,9%, iar ROA la -4,2%, acestea reprezentând nivelurile minime consemnate de cele două rate de rentabilitate pe parcursul perioadei analizate.

În ceea ce privește companiile private, atât rentabilitatea economică, cât și cea financiară au înregistrat o scădere de dimensiuni mai reduse pe fondul ritmului de creștere mai lent al profiturilor nete (+19,4%) comparativ cu cel al capitalurilor proprii (+52,8%) și al activelor totale (+26%). Astfel, ROA s-a diminuat ușor la 4,5%, de la 4,7% în anul 2018, în timp ce ROE a scăzut la 8,3%, de la 10,6% în anul precedent.

Graficul 8: Gradul de îndatorare (%)



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

Gradul de îndatorare al companiilor de stat nu s-a modificat semnificativ față de anul 2018, dar există o distribuție neuniformă a acestuia, unele companii având datorii foarte mici, în timp ce altele sunt puternic îndatorate.

În ceea ce privește gradul de îndatorare al companiilor de stat, reflectat prin ponderea datoriilor în total active, acesta s-a majorat ușor de la 29,7% în anul 2018, la 31,7% în anul 2019 (Graficul 8). Evoluția este explicată de faptul că activele totale ale companiilor de stat au rămas relativ stabile, creșterea înregistrată fiind de circa 1,2%, în timp ce datoriile totale au crescut cu aproximativ 8%. Rezultatul trebuie judecat și prin prisma distribuției neuniforme a gradului de îndatorare la nivelul companiilor de stat, între acestea regăsindu-se firme foarte mari cu un grad redus de îndatorare. Excluzând cele mai performante cinci companii de stat, gradul de îndatorare are o valoare semnificativ mai mare, de 39,2%, menținându-se, la rândul său, relativ apropiat de nivelul din anul 2018 (37%).

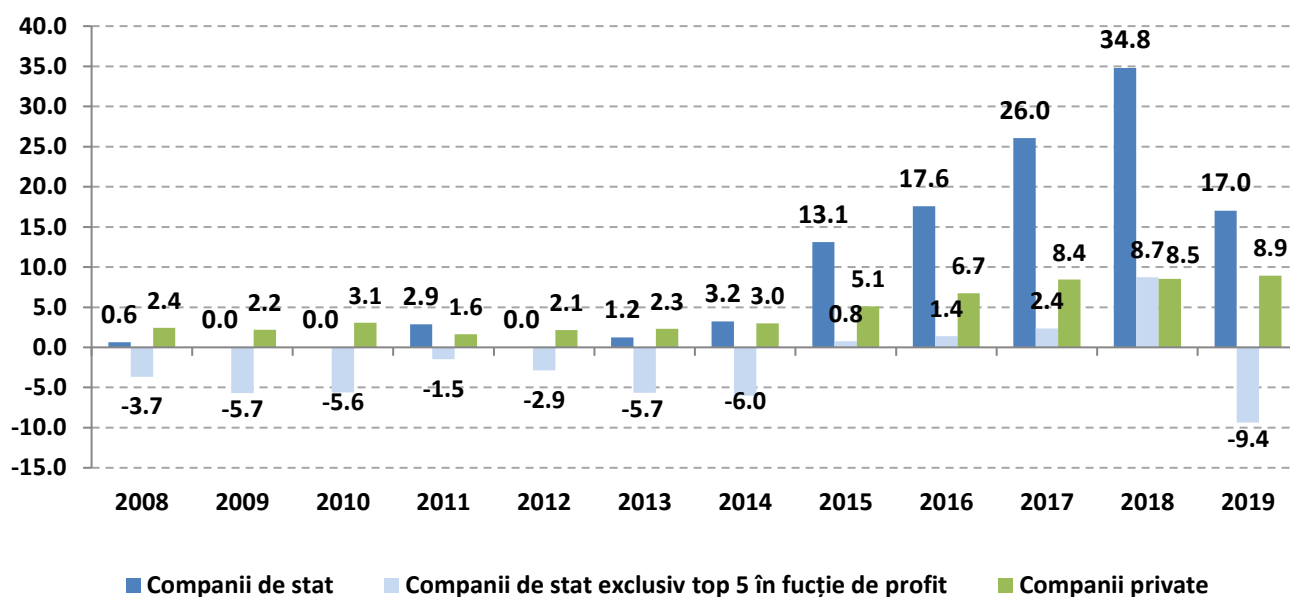
Pe ansamblu, în anul 2019 ponderea datoriilor în total active se menține inferioară la nivelul companiilor de stat comparativ cu cele private,

În cazul firmelor din mediul privat indicatorul reflectă o îndatorare mai mare comparativ cu cea a companiilor de stat, nivelul acestuia fiind de 46,4%. Aceasta poate exprima și accesul mai ușor la finanțare ca urmare a performanțelor economice. Totodată, se remarcă faptul că acest nivel este mai mic față de cel

dar acestea din urmă se situează pe un trend de îmbunătățire al acestui indicator.

înregistrat în 2018 (55,8%). În concluzie, analiza gradului de îndatorare la nivelul companiilor de stat evidențiază o stabilitate a indicatorului, fără modificări majore comparativ cu anul 2018, în timp ce la nivelul companiilor private se remarcă o îmbunătățire, valoarea indicatorului scăzând cu 9,4 pp.

Graficul 9: Rata de acoperire a cheltuielilor cu dobânzile



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

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

În anul 2019, rata de acoperire a cheltuielilor cu dobânzile aferentă companiilor de stat a încetat trendul ascendent din anii anteriori, nivelul acesteia ajungând la 17, de la 34,8 în 2018. Acest indicator trebuie interpretat însă cu prudență, fiind în mare parte rezultatul influenței companiilor situate în Top 5 din punct de vedere al

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

După saltul considerabil înregistrat în perioada 2014-2018 la nivelul companiilor de stat (de la 3,2 la 34,8, valoarea din urmă

profitabilității. Excluzând Top 5, valoarea indicatorului este de -9,4, intrând în teritoriu negativ pentru prima oară în ultimii cinci ani, de la valoarea de 8,7 înregistrată în 2018.

reprezentând și maximul perioadei analizate), rata de acoperire a cheltuielilor cu dobânzile s-a diminuat semnificativ în 2019, ajungând la un nivel apropiat anului 2016 (*Graficul 9*). Această evoluție trebuie interpretată cu prudență deoarece indicatorul este puternic influențat de companiile situate în Top 5 din punct de vedere al profitabilității. Astfel, pe de o parte, acestea au înregistrat rezultate din exploatare de dimensiuni considerabile iar, pe de altă parte, au raportat cheltuieli cu dobânzile de dimensiuni reduse sau chiar egale cu 0, ca în cazul S.P.E.E.H. HIDROELECTRICA S.A. sau S.N.G.N. ROMGAZ S.A. În consecință, ratele de acoperire a cheltuielilor cu dobânzile au valori foarte ridicate, iar ponderea ridicată a acestor societăți în totalul companiilor de stat influențează semnificativ rezultatele indicatorului la nivelul întregii categorii.

Excluzând Top 5, rata de acoperire a cheltuielilor cu dobânzile pentru companiile de stat are o valoare mult mai mică, intrând în teritoriu negativ, până la un nivel de -9,4. Acesta corespunde unei diminuări de la 8,7 în anul 2018 și constituie minimul perioadei analizate. Astfel, pe fondul înregistrării de pierderi la nivelul companiilor de stat, evoluția ratei de acoperire a cheltuielilor cu dobânzile indică o înrăutățire a solvabilității acestor companii.

Capacitatea companiilor din sectorul privat de acoperire a cheltuielilor cu dobânzile s-a menținut la un nivel apropiat anului 2018.

Rata de acoperire a cheltuielilor cu dobânzile pentru companiile din mediul privat s-a menținut la un nivel apropiat celui înregistrat în anul 2018. Evoluția ușor crescătoare a acestui indicator pe parcursul ultimilor ani a fost susținută de dinamica favorabilă a rezultatului din exploatare și a rezultatului net.

În anul 2019, rata lichidității companiilor de stat a înregistrat o descreștere de 14,4 pp față de anul anterior, ajungând la valoarea de 106,4%. Similar anului 2018, se remarcă faptul că nivelul indicatorului se situează cu mult sub nivelul companiilor din mediul privat, care s-a majorat în 2019 la 198%, de la 148,2% în anul anterior.

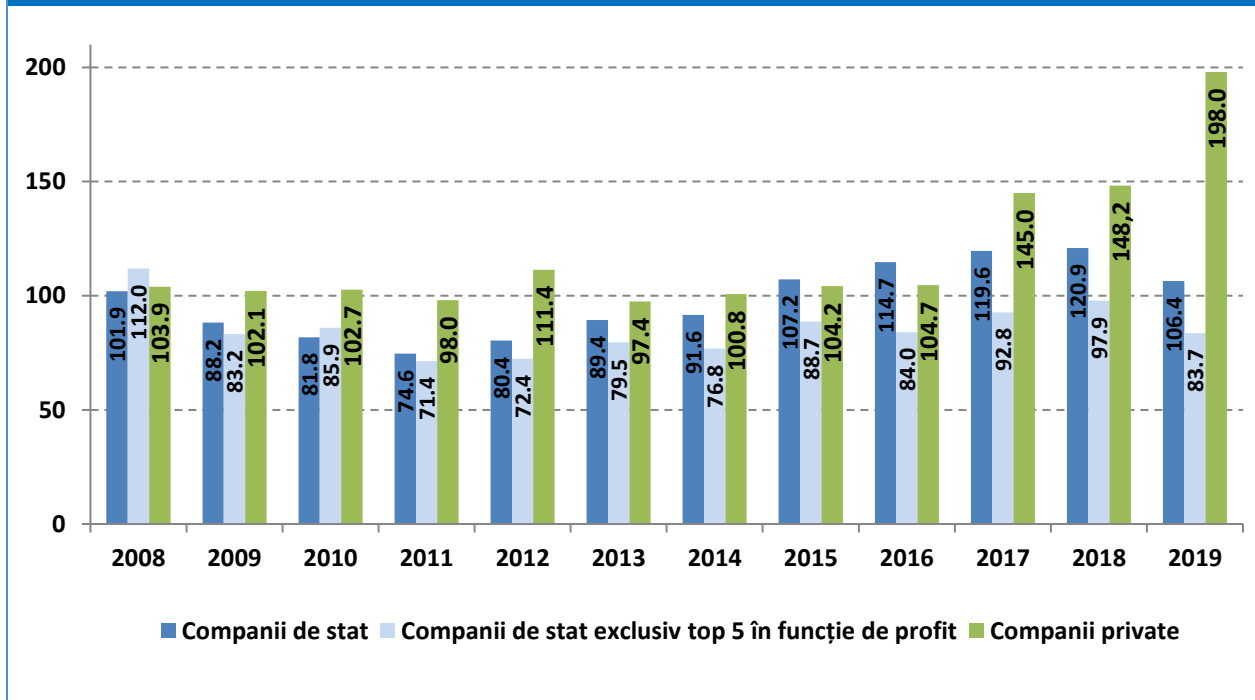
Rata lichidității curente este un indicator care măsoară capacitatea unei companii de a-și plăti obligațiile pe termen scurt cu ajutorul activelor circulante. Cu cât este mai mare acest raport, cu atât compania are o capacitate mai mare de a-și plăti obligațiile pe termen scurt, iar o valoare subunitară 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 de 300%) 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 2019, rata lichidității companiilor de stat a consemnat o descreștere față de anul precedent, ajungând de la 120,9% la 106,4% (*Graficul 10*) pe fondul reducerii activelor circulante ale companiilor de stat, simultan cu creșterea datoriilor pe termen scurt. Similar anului 2018, nivelul indicatorului este net inferior celui înregistrat de companiile din sectorul privat care s-a majorat de la 148,2% la 198%. Cu toate acestea, se constată că ambele categorii de companii au înregistrat niveluri ale ratelor de lichiditate care pot fi considerate adecvate, însă rata de lichiditate a companiilor de stat a coborât destul de mult spre pragul recomandat de 100%.

Excluzând Top 5, indicatorul a suferit o deteriorare cu 14,2 pp și continuă să se situeze sub pragul recomandat de 100%.

Excluzând cele mai performante cinci companii de stat din punct de vedere al profitabilității, se constată o înrăutățire a lichidității de la 97,9% la 83,7%. În pofida majorării consemnate la nivelul anului 2018, deteriorarea indicatorului din anul 2019 face și mai mare distanța față de pragul recomandat de 100% pentru companiile de stat excluzând influența Top 5.

Graficul 10: Rata lichidității (%)



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

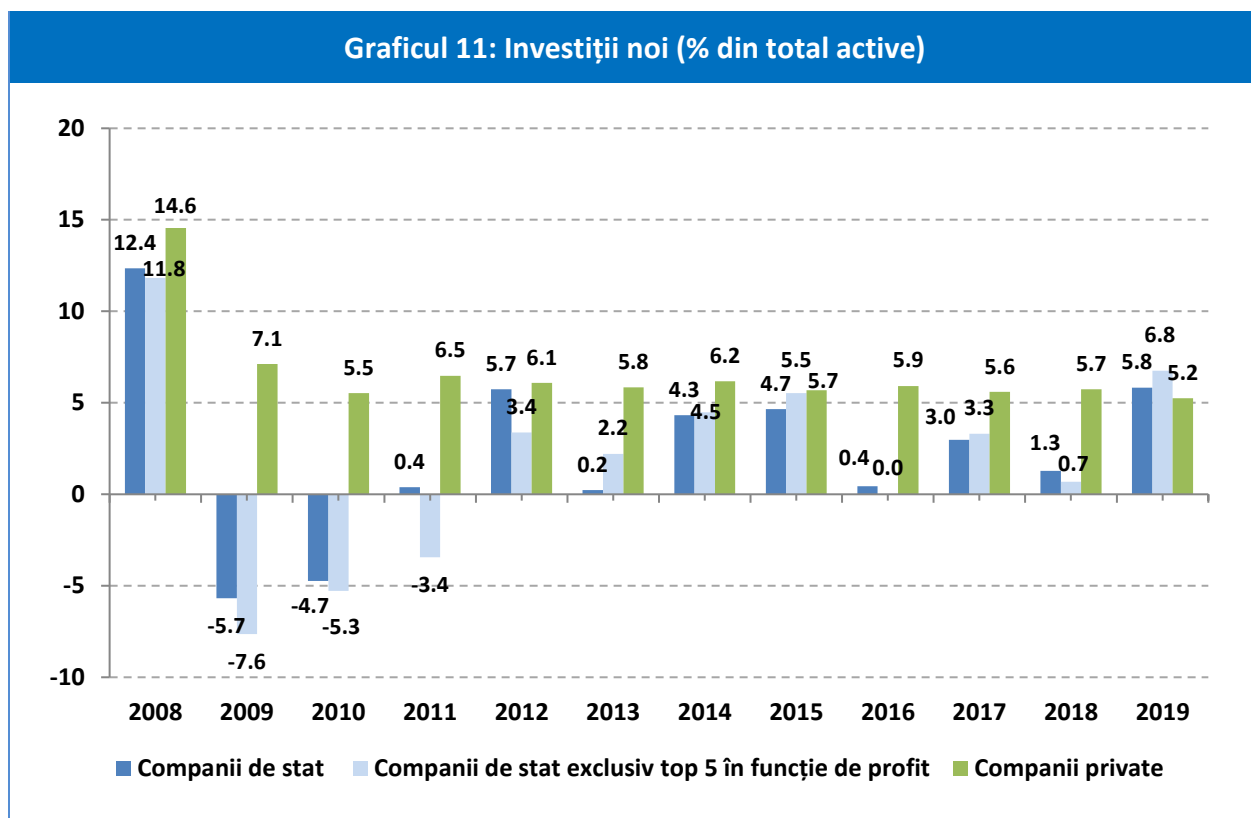
Notă: Rata lichidității (%) = Active circulante/Datorii pe termen scurt * 100

În anul 2019 rata investițiilor noi s-a îmbunătățit la nivelul companiilor de stat, însă evoluția indicatorului este parțial explicată de reevaluarea activelor R.A.-A.P.P.S. Eliminând această influență, rata investițiilor noi se situează în apropierea nivelului de 3,2%.

Rata investițiilor noi din companiile de stat a avut o evoluție fluctuantă pe parcursul perioadei analizate, în 2019 consemnându-se o creștere importantă la nivelul de 5,8%, față de 1,3% în 2018 (*Graficul 11*). Excluzând cele mai profitabile 5 companii de stat creșterea este și mai evidentă, rata investițiilor noi ajungând la 6,8% în 2019, de la 0,7% în anul precedent, însă trebuie menționat că aceste evoluții survin pe fondul reevaluării activelor R.A.-A.P.P.S., care au consemnat o creștere de 98,4%. Eliminând această influență, rata investițiilor noi din companiile de stat se menține în teritoriu pozitiv, însă înregistrează un nivel mai moderat, de circa 3,2%, (atât pe ansamblul eșantionului, cât și excluzând companiile din Top 5), chiar și în condițiile deteriorării indicatorilor de performanță și menținerii deciziei de repartizare a unei cote de minim 90% din profitul net sub formă de dividende/vărsăminte la bugetul de stat.

În cazul firmelor din sectorul privat, indicatorul nu a înregistrat modificări majore, scăzând cu doar 0,5 pp.

Pe de altă parte, indicatorul a înregistrat o reducere în cazul companiilor din sectorul privat, de la 5,7% la 5,2%, rămânând relativ stabil din 2010 și până în 2019. Totodată, trebuie menționat că, pe ansamblul tuturor companiilor incluse în analiză, rata investițiilor noi se situează încă la niveluri considerabil inferioare celor înregistrate în perioada pre-criză.



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

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

Îmbunătățirea performanței întreprinderilor de stat în anii 2015-2018 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 a managerilor, cât și în ceea ce privește creșterea transparenței și furnizarea de

performanței acestora în perioada 2015-2018.

Cu toate acestea, și în pofida recomandărilor instituțiilor financiare internaționale de a consolida progresele realizate, modificările aduse prin Legea nr. 111/2016 de aprobare a Ordonanței de Urgență nr. 109/2011 (implementate în anul 2018), au limitat drastic sfera de aplicare a principiilor bunelor practici de guvernanță corporativă în companiile de stat, prin restrângerea semnificativă a numărului de companii de stat supuse acestei legi.

Efectele acestei inversări a reformei s-au resimțit începând cu anul 2019, prin regresul majorității indicatorilor de performanță la nivelul companiilor de stat.

informații în vederea responsabilizării companiilor de stat. În anul 2016, procesul a continuat prin noi reglementări privind promovarea guvernanței corporative: Legea nr. 111/2016 de aprobare a Ordonanței de Urgență nr. 109/2011, 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. Deși inițial, setul de indicatori de performanță privind guvernanta corporativă a fost mai complex¹¹, ulterior publicării Legii nr. 111/2016¹², s-au adus modificări legislative care au condus la neaplicarea *de facto* a prevederilor inițiale ce vizau întărirea guvernanței corporative la nivelul companiilor de stat. Astfel, în pofida recomandărilor instituțiilor financiare internaționale de a consolida progresele realizate, prin propunerea legislativă aprobată de Camera Deputaților în decembrie 2017, au fost exceptate de la aplicarea prevederilor OUG nr. 109/2011 zeci de companii și instituții¹³ din domeniul apărării, energiei, industriei chimice, infrastructurii rutiere etc. Practic, conform amendamentelor aprobate, prevederile OUG nr. 109/2011 privind managementul corporativ nu s-au mai aplicat majorității companiilor de stat începând cu anul 2018, lista întreprinderilor publice exceptate de la aplicarea OUG 109/2011 fiind suplimentată în anul 2018. În anul 2019 nu s-au înregistrat modificări legislative, dar efectele inversării reformei privind guvernanta corporativă a întreprinderilor publice, s-au concretizat în deteriorarea majorității indicatorilor de performanță la nivelul companiilor de stat, pierderea netă,

¹¹ Cu referire la: elaborarea modelelor de evaluare a conducerii executive și implementarea procesului de evaluare și a politicii de remunerare a directorului general; implementarea codului de etică, a codului de guvernanta corporativă și asigurarea transparenței în legătură cu informațiile publice; stabilirea, revizuirea și urmărirea indicatorilor de performanță la nivelul întreprinderii publice.

¹² Reglementarea guvernanței corporative a fost modificată de mai multe ori în perioada 2016-2018 prin o serie de Ordine ale ministrului finanțelor publice.

¹³ Lista completă a companiilor exceptate de la aplicarea prevederilor OUG nr. 109/2011 - <http://www.cdep.ro/comisii/economica/pdf/2017/rp226.pdf>.

Este necesară revenirea la sfera inițială de cuprindere a companiilor de stat în ceea ce privește aplicarea guvernantei corporative a întreprinderilor publice, respectiv, la situația anterioară implementării prevederilor Legii nr. 111/2016.

excluzând companiile din Top 5, înregistrând cea mai mare valoare din intervalul analizat.

Diminuarea angajamentului față de principiile guvernantei corporative bazate pe profesionalism, integritate, transparență și responsabilitate care sunt vitale pentru asigurarea creșterii valorii companiilor de stat pe termen mediu și lung a condus la inversarea trendului ascendent al performanței companiilor de stat din ultimii ani. În plus, prin impunerea obligației distribuirii de dividende către stat de minimum 90% din profitul net, pentru încadrarea în ținta de deficit bugetar, a fost afectată semnificativ și capacitatea investițională și, implicit, dezvoltarea pe termen lung a celor mai profitabile companii de stat.

În consecință, este necesară revenirea la sfera inițială de cuprindere a companiilor de stat și aplicarea principiilor privind guvernanta corporativă a întreprinderilor publice, respectiv, la situația anterioară implementării prevederilor din Legea nr. 111/2016, prin care au fost exceptate de la aplicarea managementului corporativ majoritatea companiilor de stat. Acest deziderat este cu atât mai important în condițiile în care Guvernul dorește să mențină controlul decizional prin pachete majoritare de acțiuni în companii de interes strategic național.

Influența companiilor de stat asupra soldului bugetar potrivit standardelor europene ESA 2010 a fost pozitivă în perioada 2013-2019, cu excepția anului 2018 în care contribuția acestora a fost una negativă, dar de mică amplitudine. În anul 2019 companiile de stat la nivelul administrației publice centrale au avut o contribuție pozitivă, dar companiile de stat la nivel local au înregistrat o contribuție

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 de 3% din PIB în termeni ESA 2010) și Compactul fiscal (deficit structural sub 1% din PIB). Impactul asupra bugetului general consolidat, conform standardelor ESA10 se poate manifesta prin: (i) emiterea de garanții de stat (acestea fiind de asemenea, obiectul normelor UE privind ajutoarele de stat); (ii) reclassificarea unor întreprinderi de stat în cadrul administrației publice și includerea rezultatului acestora în soldul bugetar. În perioada 2013-2019 contribuția companiilor din administrația publică centrală (primele 20 de companii) și locală a fost una pozitivă, cu excepția anului 2018¹⁴, variind de la 0,5% din PIB în 2014 la 0,2% din PIB

¹⁴ Contribuție negativă de mică amplitudine, respectiv, - 0,01% din PIB, în principal pe seama C.N. de Căi Ferate C.F.R. S.A.

negativă, astfel că, pe ansamblu contribuția companiilor de stat a reprezentat doar 0,05% din PIB.

În anul 2015, 0,23% din PIB în 2017 și doar 0,05% din PIB în anul 2019. În cazul companiilor de stat incluse în administrația publică locală contribuția lor la evoluția soldului bugetar în standarde ESA 2010 a fost relativ de mică amploare, alternând între valori negative (2014, 2016 și 2019) și pozitive (2015, 2017 și 2018), cu valori în creștere (și de sens contrar) în ultimii 2 ani la nivelul „altor unități locale”.

Tabelul 4: Contribuția principalelor companii de stat incluse în sectorul administrației publice la soldul bugetului general consolidat (mil. lei), standarde ESA10

	2015	2016	2017	2018	2019
1. Total companii la nivel central	1.378,56	1.344,82	1.830,02	-419,97	797,50
C.N. de Căi Ferate C.F.R. S.A.	424,50	524,4	1.551,2	-85,3	18,6
C.N. de Autostrăzi și Drumuri Naționale	341,00	463,6	30,9	-110,9	465,3
S.N.T.F.C. C.F.R. Călători S.A.	308	-4,8	5	-103,7	-23
COMPANIA NAȚIONALĂ DE INVESTIȚII S.A.	229,9	-13,9	60,3	0,7	111,1
S.N. RADIOCOMUNICAȚII S.A.	72	63,24	117,8	83,2	33,1
SOCIETATEA DE ADMINISTRARE A PARTICIPAȚIILOR ÎN ENERGIE S.A.	68,088	29,3	4,3	-31,7	-0,9
SOCIETATEA ROMÂNĂ DE TELEVIZIUNE	51,29	50,97	88,18	15,53	60,70
SOCIETATEA ROMÂNĂ DE RADIODIFUZIUNE	25,90	25,13	12,23	-7,00	0,70
S.N. Aeroportul Internațional Mihail Kogălniceanu	1	-0,4	1,9	-4,9	-1
C.N. Administrația Canalelor Navigabile Constanța S.A.	-33,8	83,7	-24,2	-40,5	-7,5
Administrația fluvială Dunărea de Jos Galați	17,99	18,74	-17	13,6	-18,9
Fondul Proprietatea	0	0	0	0	0
Institutul Național de Cercetare-Dezvoltare pentru Chimie și Petrochimie	-8,2	-1,7	-10	-4,1	-2,1
S.N. ÎNCHIDERI MINE VALEA JIULUI S.A.	10,7	10,44	7,3	4,6	4,9
S.C. ELECTROCENTRALE GRUP S.A.	-9,9	-0,1	2	-0,4	-1,5
R.A. TEHNOLOGII PENTRU ENERGIE NUCLEARĂ	-1,1	1,3	1,3	-0,1	-2,1
S.C. CONVERSIM S.A.	-2,2	-1,5	-1,7	-0,5	-1
S.N. C.F.R. R.A.	-42,6	-0,2	-0,6	-0,1	18,6
S.C.T.M.B. Metrorex S.A.	-74	96,6	1,1	-148,4	142,5
2. Total companii la nivel local	29,1	-98,4	164,6	286,5	-295
Aeroporturi locale	13,1	-53,3	50,8	53,5	24,3
Centrale termice de subordonare locală	-36,3	-28,4	-20,7	-36,1	-20,8
Alte unități locale	52,3	-16,7	134,5	269,1	-298,5
3. Total companii de stat	1.407,66	1.246,42	1.994,62	-133,47	502,50
% din PIB	0,20	0,16	0,23	-0,01	0,05

Sursa: INS

Concluzii

În urma analizei principalilor indicatori economico-financiari ai companiilor de stat din România, se constată că aceștia au suferit o deteriorare amplă pe parcursul anului 2019. Profitabilitatea companiilor de stat, apreciată prin prisma profitului net agregat obținut, a reintrat în teritoriu negativ după 6 ani de valori pozitive (2013-2018), înregistrându-se o pierdere netă de ansamblu de 1,8 mld. lei în 2019, deteriorarea rezultatului net față de anul anterior fiind de circa 4,4 mld. lei. Evoluția negativă a rezultatului net în anul 2019 față de anul 2018 se regăsește atât la nivelul Top 5 cele mai profitabile companii de stat - diminuare a profitului net de la 4,6 mld. lei la 3,7 mld. lei - cât mai ales la nivelul celorlalte companii - adâncire abruptă a pierderilor la 5,5 mld. de la un nivel anterior de 2 mld. lei. Aceste evoluții nefavorabile ale rezultatului net obținut de companiile de stat au determinat valori negative la nivelul indicatorilor economico-financiari, cum sunt cei privind marja de profit, ratele de rentabilitate financiară și economică, etc. **Mai mult, amplexarea rezultatului negativ a generat, în multe cazuri, plasarea indicatorilor de performanță la minimul perioadei analizate, în special în cazul companiilor de stat excluzând Top 5.** Se remarcă și creșterea arieratelor companiilor de stat cu 20,7% în anul 2019 față de anul anterior, până la nivelul de 16,6 mld. lei (reprezentând 19,3% din totalul plăților restante la nivelul întregii economii). Aceste evoluții au avut loc în condițiile în care anul 2019 a fost caracterizat de un climat economic favorabil, la nivelul întregii economii înregistrându-se o creștere economică ridicată. Profitabilitatea companiilor din sectorul privat a continuat să se situeze pe un trend ascendent, ecartul de rentabilitate dintre companiile de stat și firmele din sectorul privat majorându-se semnificativ în defavoarea întreprinderilor publice. De asemenea, arieratele companiilor private au continuat să se diminueze în anul 2019, respectiv cu circa 7,8% față de anul anterior, contrar evoluției înregistrate de companiile de stat.

În perioada ulterioară crizei economice din anii 2009-2010, îmbunătățirea performanței economico-financiare a întreprinderilor de stat a fost favorizată și de reformele legislative concretizate prin intrarea în vigoare a Ordonanței de Urgență nr. 109/2011 privind guvernanta corporativă a întreprinderilor publice. Însă, implementarea în anul 2018 a amendamentelor aduse acesteia în perioada 2016-2017, prin excluderea unui număr semnificativ de companii și instituții de sub incidența OUG nr. 109/2011 a reprezentat un regres semnificativ, desființându-se *de facto* funcționalitatea practicilor de guvernanta corporativă în majoritatea întreprinderilor de stat. Efectele acestei inversări a reformei s-au simțit începând cu anul 2019 și prin regresul majorității indicatorilor de performanță la nivelul companiilor de stat. În consecință, **este necesară revenirea la sfera inițială de cuprindere a companiilor de stat în ceea ce privește aplicarea guvernantei corporative a întreprinderilor publice, respectiv, la situația anterioară implementării prevederilor Legii nr. 111/2016.** Acest deziderat este cu atât mai important în condițiile în care Guvernul dorește să mențină controlul decizional prin pachete majoritare de acțiuni în companii de interes strategic național.