Marian SIMINICĂ
Daniel CÎRCIUMARU
Monica Violeta ACHIM
Mirela SICHIGEA
Gabriela Mihaela MUREȘAN
Silviu CÂRSTINA
Alexandra Ioana Daniela RUS

Analiza financiară a companiilor listate la Bursa de Valori București (perioada 2019-2021)

INSTITUTUL DE STUDII FINANCIARE

Contribuția autorilor pe capitole:
Marian SIMINICĂ: capitolele 1, 2, 5 și 21
Daniel CÎRCIUMARU: capitolele 3, 4, 6 și 18
Monica Violeta ACHIM: capitolul 13
Mirela SICHIGEA: capitolele 7, 8, 9 și 20
Gabriela Mihaela MUREȘAN: capitolele 16 și 17
Silviu CÂRSTINA: capitolele 10, 11, 12 și 19
Alexandra Ioana Daniela RUS: capitolele 14 și 15

Culegerea datelor: Ruxandra CHIRTEȘ

Redactor: Cristina STOIAN

Copertă: Mihai GĂZDARU

Revizie text: Elena CONSTANTIN

Tehnoredactare computerizată: Nicoleta BOBOCEA

ISF INSTITUTUL DE STUDII FINANCIARE

Descrierea CIP a Bibliotecii Naţionale a României
Analiza financiară a companiilor listate la Bursa de Valori Bucureşti : (perioada 2019-2021) / Marian Siminică, Daniel Cîrciumaru, Monica Violeta Achim, ... - Bucureşti : Editura Economică, 2023
Conţine bibliografie
ISBN 978-606-093-023-5

I. Siminică, Marian
II. Cîrciumaru, Daniel
III. Achim, Monica Violeta

336

Marian SIMINICĂ
Daniel CÎRCIUMARU
Monica Violeta ACHIM
Mirela SICHIGEA
Gabriela Mihaela MUREȘAN
Silviu CÂRSTINA
Alexandra Ioana Daniela RUS

Analiza financiară a companiilor listate la Bursa de Valori București (perioada 2019-2021)

INSTITUTUL DE STUDII FINANCIARE

EDITURA ECONOMICĂ
Profitați de carte!

ISBN 978-606-093-023-5

Copyright © Editura Economică, 2023

Autorii sunt responsabili de clarificarea
dreptului de utilizare a informațiilor cuprinse în lucrare.

■

Comenzi la:

Editura Economică Distribuție
Casa Presei Libere, Corp A1, Etaj 3, Cam. 48-49
014820, București, Sector 1
Oficiul poștal 25, Ghișeul 1, Căsuța poștală 31
e-mail: comenzi@edecon.ro
Tel.: (+4) 031.432.96.02; Fax: (+4) 021.210.73.10
http://www.edecon.ro

Cuprins

Prefață 13

Capitolul 1
Metodologia utilizată în realizarea studiului 17
1.1. Scopul și obiectivele cercetării 17
1.2. Companiile incluse în studiu 18
1.3. Sistemul de indicatori folosiți pentru analiza financiară a companiilor listate 20
1.3.1. Indicatori de poziție financiară 20
1.3.2. Indicatori de echilibru financiar 22
1.3.3. Indicatori de rotație 23
1.3.4. Indicatori de rezultate 25
1.3.5. Cheltuielile 27
1.3.6. Ratele de rentabilitate 28
1.3.7. Indicatori bursieri 29

Capitolul 2
Activități profesionale, științifice și tehnice 31
2.1. Analiza indicatorilor de poziție financiară 32
2.2. Analiza indicatorilor de echilibru financiar 38
2.3. Analiza indicatorilor de rotație 41
2.4. Analiza indicatorilor de rezultate 43
2.5. Analiza cheltuielilor 49
2.6. Analiza ratelor de rentabilitate 52
2.7. Analiza indicatorilor bursieri 54
2.8. Sinteza indicatorilor financiari la nivelul sectorului „Activități profesionale, științifice și tehnice” 56

Capitolul 3
Agricultură, silvicultură și pescuit 59
3.1. Analiza indicatorilor de poziție financiară 59
3.2. Analiza indicatorilor de echilibru financiar 65

ISF INSTITUTUL DE STUDII FINANCIARE

3.3. Analiza indicatorilor de rotație 68
3.4. Analiza indicatorilor de rezultate 70
3.5. Analiza cheltuielilor 76
3.6. Analiza ratelor de rentabilitate 79
3.7. Analiza indicatorilor bursieri 82
3.8. Sinteza indicatorilor financiari la nivelul sectorului „Agricultură, silvicultură și pescuit” 84

Capitolul 4
Comerț cu ridicata și amănuntul, repararea autovehiculelor și motocicletelor 87
4.1. Analiza indicatorilor de poziție financiară 87
4.2. Analiza indicatorilor de echilibru financiar 93
4.3. Analiza indicatorilor de rotație 97
4.4. Analiza indicatorilor de rezultate 99
4.5. Analiza cheltuielilor 105
4.6. Analiza ratelor de rentabilitate 108
4.7. Analiza indicatorilor bursieri 110
4.8. Sinteza indicatorilor financiari la nivelul sectorului „Comerț cu ridicata și amănuntul, repararea autovehiculelor și motocicletelor” 112

Capitolul 5
Construcții 115
5.1. Analiza indicatorilor de poziție financiară 115
5.2. Analiza indicatorilor de echilibru financiar 121
5.3. Analiza indicatorilor de rotație 124
5.4. Analiza indicatorilor de rezultate 126
5.5. Analiza cheltuielilor 133
5.6. Analiza ratelor de rentabilitate 136
5.7. Analiza indicatorilor bursieri 138
5.8. Sinteza indicatorilor financiari la nivelul sectorului „Construcții” 140

Capitolul 6
Distribuția apei, salubritate, gestionarea deșeurilor, producția și furnizarea de energie electrică și termică, gaze, apă caldă și aer condiționat 143
6.1. Analiza indicatorilor de poziție financiară 143
6.2. Analiza indicatorilor de echilibru financiar 148
6.3. Analiza indicatorilor de rotație 151

6.4. Analiza indicatorilor de rezultate 153
6.5. Analiza cheltuielilor 159
6.6. Analiza ratelor de rentabilitate 162
6.7. Analiza indicatorilor bursieri 164
6.8. Sinteza indicatorilor financiari la nivelul sectorului „Distribuția apei, salubritate, gestionarea deșeurilor, producția și furnizarea de energie electrică și termică, gaze, apă caldă și aer condiționat" 166

Capitolul 7
Hoteluri și restaurante 169
7.1. Analiza indicatorilor de poziție financiară 169
7.2. Analiza indicatorilor de echilibru financiar 176
7.3. Analiza indicatorilor de rotație 179
7.4. Analiza indicatorilor de rezultate 182
7.5. Analiza cheltuielilor 188
7.6. Analiza ratelor de rentabilitate 192
7.7. Analiza indicatorilor bursieri 195
7.8. Sinteza indicatorilor financiari la nivelul sectorului „Hoteluri și restaurante" 197

Capitolul 8
Industria extractivă și prelucrarea țițeiului 201
8.1. Analiza indicatorilor de poziție financiară 201
8.2. Analiza indicatorilor de echilibru financiar 208
8.3. Analiza indicatorilor de rotație 211
8.5. Analiza indicatorilor de rezultate 214
8.5. Analiza cheltuielilor 221
8.6. Analiza ratelor de rentabilitate 224
8.7. Analiza indicatorilor bursieri 226
8.8. Sinteza indicatorilor financiari la nivelul „Industriei extractivă și prelucrarea țițeiului" 229

Capitolul 9
Fabricarea calculatoarelor, mașinilor și echipamentelor 231
9.1. Analiza indicatorilor de poziție financiară 231
9.2. Analiza indicatorilor de echilibru financiar 238
9.3. Analiza indicatorilor de rotație 241
9.4. Analiza indicatorilor de rezultate 244

ISF INSTITUTUL DE STUDII FINANCIARE

9.5. Analiza cheltuielilor 250
9.6. Analiza ratelor de rentabilitate 253
9.7. Analiza indicatorilor bursieri 256
9.8. Sinteza indicatorilor financiari la nivelul sectorului
„Fabricarea calculatoarelor, mașinilor și echipamentelor” 258

Capitolul 10
Fabricarea mijloacelor de transport 261
10.1. Analiza indicatorilor de poziție financiară 261
10.2. Analiza indicatorilor de echilibru financiar 267
10.3. Analiza indicatorilor de rotație 270
10.4. Analiza indicatorilor de rezultate 272
10.5. Analiza cheltuielilor 277
10.6. Analiza ratelor de rentabilitate 279
10.7. Analiza indicatorilor bursieri 281
10.8. Sinteza indicatorilor financiari la nivelul sectorului
„Fabricarea mijloacelor de transport” 282

Capitolul 11
Fabricarea produselor chimice, mase plastice și alte produse 285
11.1. Analiza indicatorilor de poziție financiară 285
11.2. Analiza indicatorilor de echilibru financiar 291
11.3. Analiza indicatorilor de rotație 294
11.4. Analiza indicatorilor de rezultate 296
11.5. Analiza cheltuielilor 301
11.6. Analiza ratelor de rentabilitate 303
11.7. Analiza indicatorilor bursieri 305
11.8. Sinteza indicatorilor financiari la nivelul sectorului
„Fabricarea produselor chimice, mase plastice și alte produse” 307

Capitolul 12
Fabricarea produselor farmaceutice 311
12.1. Analiza indicatorilor de poziție financiară 311
12.2. Analiza indicatorilor de echilibru financiar 316
12.3. Analiza indicatorilor de rotație 318
12.4. Analiza indicatorilor de rezultate 320
12.5. Analiza cheltuielilor 324
12.6. Analiza ratelor de rentabilitate 326

ISF INSTITUTUL DE STUDII FINANCIARE

12.7. Analiza indicatorilor bursieri 328
12.8. Sinteza indicatorilor financiari la nivelul sectorului „Fabricarea produselor farmaceutice” 329

Capitolul 13
Fabricarea produselor textile, îmbrăcăminte, pielărie 331
13.1. Analiza indicatorilor de poziție financiară 331
13.2. Analiza indicatorilor de echilibru financiar 338
13.3. Analiza indicatorilor de rotație 340
13.4. Analiza indicatorilor de rezultate 343
13.5. Analiza cheltuielilor 350
13.6. Analiza ratelor de rentabilitate 353
13.7. Analiza indicatorilor bursieri 355
13.8. Sinteza indicatorilor financiari la nivelul sectorului „Textile” 357

Capitolul 14
Industria alimentară și a băuturilor 361
14.1. Analiza indicatorilor de poziție financiară 361
14.2. Analiza indicatorilor de echilibru financiar 367
14.3. Analiza indicatorilor de rotație 370
14.4. Analiza indicatorilor de rezultate 372
14.6. Analiza ratelor de rentabilitate 378
14.7. Analiza indicatorilor bursieri 380
14.8. Sinteza indicatorilor financiari la nivelul industriei alimentare și a băuturilor 382

Capitolul 15
Industria metalurgică și a construcțiilor metalice 385
15.1. Analiza indicatorilor de poziție financiară 385
15.2. Analiza indicatorilor de echilibru financiar 390
15.3. Analiza indicatorilor de rotație 393
15.4. Analiza indicatorilor de rezultate 395
15.5. Analiza cheltuielilor 401
15.6. Analiza ratelor de rentabilitate 403
15.7. Analiza indicatorilor bursieri 405
15.8. Sinteza indicatorilor financiari la nivelul „Industriei metalurgice și a construcțiilor metalurgice” 407

INSTITUTUL DE STUDII FINANCIARE

Capitolul 16
Prelucrarea lemnului, mobilier 409
16.1. Analiza indicatorilor de poziție financiară 409
16.2. Analiza indicatorilor de echilibru financiar 415
16.3. Analiza indicatorilor de rotație 418
16.4. Analiza indicatorilor de rezultate 420
16.5. Analiza cheltuielilor 426
16.6. Analiza ratelor de rentabilitate 428
16.7. Analiza indicatorilor bursieri 430
16.8. Sinteza indicatorilor financiari la nivelul sectorului „Prelucrarea lemnului, mobilier” 432

Capitolul 17
Informații și comunicații 435
17.1. Analiza indicatorilor de poziție financiară 435
17.2. Analiza indicatorilor de echilibru financiar 441
17.3. Analiza indicatorilor de rotație 444
17.4. Analiza indicatorilor de rezultate 446
17.5. Analiza cheltuielilor 452
17.6. Analiza ratelor de rentabilitate 454
17.7. Analiza indicatorilor bursieri 456
17.8. Sinteza indicatorilor financiari la nivelul sectorului „Informații și comunicații” 458

Capitolul 18
Transport și depozitare 461
18.1. Analiza indicatorilor de poziție financiară 461
18.2. Analiza indicatorilor de echilibru financiar 467
18.3. Analiza indicatorilor de rotație 470
18.4. Analiza indicatorilor de rezultate 472
18.5. Analiza cheltuielilor 477
18.6. Analiza ratelor de rentabilitate 480
18.7. Analiza indicatorilor bursieri 482
18.8. Sinteza indicatorilor financiari la nivelul sectorului „Transport și depozitare” 484

ISF INSTITUTUL DE STUDII FINANCIARE

Capitolul 19
Tranzacții imobiliare 487
19.1. Analiza indicatorilor de poziție financiară 487
19.2. Analiza indicatorilor de echilibru financiar 493
19.3. Analiza indicatorilor de rotație 496
19.4. Analiza indicatorilor de rezultate 498
19.5. Analiza cheltuielilor 503
19.6. Analiza ratelor de rentabilitate 506
19.7. Analiza indicatorilor bursieri 508
19.8. Sinteza indicatorilor financiari la nivelul sectorului „Tranzacții imobiliare" 510

Capitolul 20
Activități de servicii administrative, sănătate și asistență socială, alte activități de servicii 513
20.1. Analiza indicatorilor de poziție financiară 513
20.2. Analiza indicatorilor de echilibru financiar 519
20.3. Analiza indicatorilor de rotație 522
20.4. Analiza indicatorilor de rezultate 524
20.5. Analiza cheltuielilor 530
20.6. Analiza ratelor de rentabilitate 532
20.7. Analiza indicatorilor bursieri 534
20.8. Sinteza indicatorilor financiari la nivelul sectorului „Activități de servicii administrative, sănătate și asistență socială, alte activități de servicii" 536

Concluzii 539

Bibliografie 547

Anexe 549

ISF INSTITUTUL DE STUDII FINANCIARE

ISF
INSTITUTUL DE STUDII FINANCIARE

Prefață

Istoria României de după 1989 a început cu o perioadă turbulentă, caracterizată prin inflație persistentă și contracție a activității în majoritatea sectoarelor economiei. Începând cu primul deceniu al secolului actual situația a început să se schimbe, investițiile străine au crescut datorită forței de muncă ieftine, încurajate și de perspectiva aderării la Uniunea Europeană, iar economia s-a înscris pe o tendință ascendentă. Această perioadă de creștere a fost întreruptă de criza economică globală din anii 2008-2009, criză care a determinat intrarea în recesiune a economiei românești. Revenirea care a urmat a fost punctată de crize la nivel internațional: criza datoriilor suverane (2009-2010), care a afectat o parte din țările din sudul continentului european, criza lanțurilor globale de aprovizionare, care a fost asociată cu apariția pandemiei Covid-19 (2019 – prezent) și, recent, conflictul armat din Ucraina (2022 – prezent).

În acest context, la nivel internațional a început să se discute tot mai mult despre o încetinire a procesului de globalizare, sau chiar despre o tendință de deglobalizare, de regionalizare a economiei.

Cum s-a poziționat Bursa de Valori București în tot acest context? Bursa românească a renăscut la sfârșitul anului 1995, într-un moment în care PIB-ul României era echivalentul a 37,4 miliarde $. De atunci, PIB-ul a crescut de aproape 7,6 ori (284 miliarde $ în 2021), iar salariul mediu net de aproape 180 de ori, ajungând în decembrie 2022 la 4.398 lei.

În 1995, când s-a reînființat Bursa de Valori București, am început totul de la zero. La finalul primului an de activitate al BVB erau listate 9 companii și tranzacțiile au însumat aproape 26 milioane lei. Mai bine de un sfert de secol mai târziu, bursa românească este transformată fundamental. În februarie 2023, la

BVB sunt prezenți peste 400 de emitenți (357 de companii sunt listate pe Piața Reglementată și pe Sistemul Multilateral de Tranzacționare și 71 sunt emitenți de obligațiuni). Companiile listate la Bursa de Valori București au o capitalizare cumulată de aproape 46,7 miliarde euro, iar valoarea cumulată a emisiunilor de obligațiuni listate este de aproximativ 15,5 miliarde euro.

După anul 2000, România a consemnat o creștere medie anuală a PIB-ului real de 3,7%, cu mult peste media statelor membre UE din Europa Centrală și de Est. România se poziționa, astfel, ca o destinație atractivă pentru investitorii străini.

Criza Covid-19 a afectat semnificativ economia globală și pe cea locală. România a înregistrat o contracție de 3,9% în anul 2020, ca urmare a întreruperilor lanțurilor de aprovizionare, scăderii cererii, închiderii frontierelor și restricțiilor interne și externe.

Chiar dacă între timp restricțiile s-au redus, iar trendul de creștere pare să se fi reluat, vedem efecte pe termen lung care ne vor influența viitorul. Astfel, s-au evidențiat câteva noi direcții ale mersului economiei, printre care digitalizarea care ocupă o poziție centrală, însă alături de aceasta vedem o oarecare inversare a trendului de globalizare, o creștere a importanței economiilor locale, apariția unor termeni noi cum ar fi „nearshoring" sau „friendshoring".

După cum am văzut în istorie, orice criză vine cu oportunități, iar în contextul actual, caracterizat printr-o mai mare regionalizare, cred că una dintre oportunități este sprijinirea afacerilor românești, cu scopul ca acestea să se dezvolte, să devină jucători redutabili pe scena europeană. O economie europeană puternică presupune existența unor economii naționale puternice în cadrul Europei.

Lucrarea de față este o analiză pertinentă a indicatorilor financiari ai celei mai mari părți a companiilor listate la Bursa de Valori București, acoperind o perioadă de timp în care economia mondială s-a confruntat cu una dintre cele mai severe crize sanitare și cu o recesiune de scurtă durată.

În această perioadă, Bursa de Valori București și-a îndeplinit pe deplin rolul de susținere a economiei, anii 2020 și 2021 reprezentând unii dintre cei mai buni ani din istoria modernă a pieței de capital locale în ceea ce privește numărul de listări și valorile rundelor de finanțare derulate. Astfel, 65 de emitenți au derulat în total aproape 90 de runde de finanțare, prin care au atras peste 3 miliarde de

euro de la investitori. Vorbim de 64 de companii care au venit pe piață cu emisiuni de acțiuni și/sau obligațiuni, dar și de Statul Român, care a revenit pe piața de capital cu emisiunile trimestriale de titluri de stat Fidelis destinate populației. Această efervescență a listărilor la bursă a determinat și creșterea paletei de oportunități investiționale, prin diversificarea domeniilor de activitate prezente la BVB, astfel că putem spune că în prezent avem aproape toate sectoarele economiei reprezentate. Odată cu accelerarea trendului de listări, am asistat și la o creștere a numărului de investitori individuali, de la 54.000 la finalul lui 2019, la 82.000 la finalul lui 2021, ceea ce a dovedit o maturizare a investitorilor români, care vor să fructifice oportunitățile care vin odată cu o criză. Desigur, trendul a continuat și în următorii ani, astfel că la finalul anului 2022, erau aproape 133.000 de investitori pe piața de capital autohtonă.

O oportunitate pentru economia României, dar mai ales pentru piața de capital a fost promovarea României la statutul de Piață Emergentă Secundară de către furnizorul internațional de indici FTSE Russell în septembrie 2020. La acel moment, în indicii FTSE intrau 3 companii românești, pentru ca apoi numărul acestora să crească, astfel că în 2022, România era reprezentată de 13 companii în indicii furnizorului internațional de indici și are o imagine mai mare pe radarele investitorilor internaționali.

Un element important pentru creșterea accesului companiilor locale la piața de capital este colaborarea excelentă pe care BVB o are cu participanții la piață și comunitatea investițională. Dialogul foarte bun pe care îl avem cu autoritățile statului, Guvern, Parlament, Autoritatea de Supraveghere Financiară, Banca Națională a României, precum și cu mediul academic este esențial pentru succesul prezent și viitor al pieței de capital românești.

Având această imagine de ansamblu, putem spune că economia României și piața de capital locală au atins o creștere și un nivel de prosperitate impresionante în ultimele două decenii, ceea ce s-a tradus și printr-o creștere a bunăstării românilor.

Analizele pe care le propune această carte reflectă rezultatele activității unor companii românești, iar în spatele acestor companii se găsește munca unor oameni care pun pasiune în ceea ce fac. Cu această perspectivă în minte, vă invit să aflăm cât mai multe despre poveștile afacerilor locale listate la bursă și care contribuie la creșterea și dezvoltarea economiei românești.

Felicit întreaga echipă care și-a dedicat timpul pentru realizarea acestei radiografii care era necesară pentru a putea avea o imagine cât mai analitică a emitenților listați la Bursa de Valori București. România crește cu fiecare român care alege să investească, iar echipa aceasta a investit timp și energie în această lucrare care sper să vă fie foarte utilă.

Radu Hanga,
Președintele Consiliului de Administrație al Bursei de Valori București
(activ pe piața de capital din România din 1997)

Capitolul 1
Metodologia utilizată în realizarea studiului

1.1. Scopul și obiectivele cercetării

Analiza financiară a companiilor listate la Bursa de Valori București (perioada 2019-2021) își propune să pună în evidență poziția și performanțele financiare ale celor mai relevante companii din economia românească, companiile listate pe piața de capital. Analiza se bazează pe informațiile furnizate de acestea prin intermediul situațiilor financiar-contabile aferente anilor 2020 și 2021, utilizând un sistem de indicatori financiari atât la nivelul fiecărei companii, cât și la nivelul fiecărui sector din care acestea fac parte.

Într-o primă etapă a studiului au fost colectate datele financiare necesare la nivelul fiecărei companii și au fost calculați indicatorii financiari propuși pentru analiză. Având în vedere numărul mare de companii și diversitatea de rezultate obținute, studiul s-a concentrat la nivelul sectoarelor din care acestea fac parte. Pentru aceasta, companiile listate la Bursa de Valori București (BVB) au fost grupate în 19 sectoare, conform declarației realizate de acestea, astfel:

- Activități profesionale, științifice și tehnice.
- Agricultură, silvicultură și pescuit.
- Comerț cu ridicata și amănuntul, repararea autovehiculelor și motocicletelor.
- Construcții.
- Distribuția apei, salubritate, gestionarea deșeurilor, producția și furnizarea de energie electrica și termică, gaze, apă caldă și aer condiționat.
- Hoteluri și restaurante.
- Industria extractivă și prelucrarea țițeiului.
- Fabricarea calculatoarelor, mașinilor și echipamentelor.
- Fabricarea mijloacelor de transport.
- Fabricarea produselor chimice, mase plastice și alte produse.
- Fabricarea produselor farmaceutice.

- Fabricarea produselor textile, îmbrăcăminte, pielărie.
- Industria alimentară și a băuturilor.
- Industria metalurgică și a construcțiilor metalice.
- Prelucrarea lemnului, mobilier.
- Informații și comunicații.
- Transport și depozitare.
- Tranzacții imobiliare.
- Activități de servicii administrative, sănătate și asistență socială, alte activități de servicii.

În etapa a doua, datele financiare colectate la nivelul fiecărei companii au fost centralizate la nivelul fiecărui sector, obținându-se astfel date financiare agregate la nivelul sectorului. Pe baza acestor date au fost calculați indicatorii financiari de analiză la nivelul fiecărui sector, cu semnificație de medie aritmetică ponderată. Acești indicatori permit analiza poziției și performanțelor financiare la nivelul fiecărui sector, precum și realizarea de comparații între sectoare.

Operând cu valori sectoriale medii, calculate pentru un lot semnificativ de companii, dar și cu valori individuale, studiul realizat oferă o bună bază de comparație pentru analize realizate și la nivelul altor companii care nu sunt cotate la bursă. Din această perspectivă, studiul este util pentru managerii de companii, pentru instituțiile de credit, dar și pentru investitorii de pe piața de capital, care au o imagine asupra performanțelor financiare obținute de companiile listate la BVB.

1.2. Companiile incluse în studiu

Pentru realizarea studiului au fost colectate datele financiar-contabile pentru toate companiile listate la Bursa de Valori București la data de 31.12.2021, atât pe piața principală, cât și pe piața AERO. Din cauza faptului că unele companii nu au avut o activitate relevantă în perioada analizată, pentru a nu afecta rezultatele centralizate la nivelul fiecărui sector, acestea au fost eliminate din cercetare. De asemenea, din analiză au fost excluse și companiile/entitățile din sectorul investițiilor financiare și al băncilor, care au un format al situațiilor financiare diferit de celelalte companii și nu permit analize comparative.

Numărul de companii listate la BVB, respectiv numărul de companii incluse în analiză, pe sectoare de activitate, atât pentru piața principală cât și pentru piața AERO, este prezentat în tabelul următor.

Tabelul 1.1. *Numărul companiilor analizate, pe sectoare de activitate*

Nr crt.	Domeniul de activitate	Nr. companii listate			Nr. companii analizate		
		Piața princi-pală	Piața AERO	Total	Piața princi-pală	Piața AERO	Total
1.	Activități profesionale, științifice și tehnice	2	13	15	0	9	9
2.	Agricultură, silvicultură și pescuit	0	9	9	0	7	7
3.	Comerț cu ridicata și amănuntul, repararea autovehiculelor etc.	4	36	40	4	35	39
4.	Construcții	4	26	30	4	22	26
5.	Distribuția apei, salubritate, producția și furnizarea de energie electrică și termică, gaze, apă caldă și aer condiționat	3	2	5	3	2	5
6.	Hoteluri și restaurante	5	19	24	5	12	17
7.	Industria extractivă și prelucrarea țițeiului	5	7	12	5	4	9
8.	Fabricarea calculatoarelor, mașinilor și echipamentelor	12	21	33	12	19	31
9.	Fabricarea mijloacelor de transport	7	10	17	7	10	17
10.	Fabricarea produselor chimice, mase plastice și alte produse	11	10	21	11	8	19
11.	Fabricarea produselor farmaceutice	3	1	4	3	1	4
12.	Fabricarea produselor textile, îmbrăcăminte, pielărie	1	12	13	1	11	12
13.	Industria alimentara și a băuturilor	2	17	19	1	16	17
14.	Industria metalurgică și a construcțiilor metalice	3	29	32	3	27	30
15.	Prelucrarea lemnului, mobilier	1	9	10	1	7	8
16.	Informații și comunicații	2	13	15	1	12	13
17.	Transport și depozitare	5	11	16	5	10	15
18.	Tranzacții imobiliare	0	25	25	0	22	22
19.	Activități de servicii administrative, sănătate și asistență socială, alte servicii	1	7	8	1	3	4
	TOTAL	71	277	348	67	237	304

Dintre cele 348 companii listate la BVB (71 pe piața principală și 277 pe piața AERO) au fost incluse în analiză 304 companii (67 pe piața principală și 237 pe piața AERO), reprezentând 87,3% din totalul companiilor listate. Un număr de 44 companii listate nu au fost incluse în studiu deoarece nu au desfășurat activitate sau activitatea lor a fost nesemnificativă în perioada analizată. La acestea s-a adăugat companiile/entitățile din sectorul investițiilor financiare și al băncilor, care au un format al situațiilor financiare diferit de celelalte companii și nu permit analize comparative.

1.3. Sistemul de indicatori folosiți pentru analiza financiară a companiilor listate

Analiza financiară a companiilor listate se bazează pe un sistem de indicatori calculați în funcție de informațiile furnizate de situațiile financiar-contabile ale companiilor, completate cu informații privind evoluția bursieră a acestora. Indicatorii utilizați pot fi grupați în trei mari categorii:

- Indicatori calculați pe baza datelor din bilanțul contabil:
  - indicatori de poziție financiară;
  - indicatori de echilibru financiar și indicatori de rotație;
- Indicatori calculați pe baza contului de profit și pierderi:
  - indicatori de rezultate;
  - cheltuielile;
  - ratele de rentabilitate;
- Indicatori bursieri.

1.3.1. Indicatori de poziție financiară

Indicatorii de poziție financiară oferă informații despre activele, datoriile și capitalurile deținute de companiile analizate, urmărite atât în dinamică, cât și după structură, cu scopul de a evidenția diferențele sectoriale și impactul acestora asupra rezultatelor financiare.

a. Activele totale obținute prin însumarea activelor imobilizate cu activele circulante, sunt analizate ca valori cumulate la nivelul fiecărui sector, dar și ca valori minime și maxime raportate de companiile din fiecare sector. Pentru caracterizarea dinamicii se calculează indicele acestora, atât la nivelul sectorului, cât și pentru fiecare companie componentă.

Asemănător este analizat nivelul și dinamica activelor imobilizate și al activelor circulante. Structura activelor totale pe cele 2 componente este analizată prin două rate financiare:

- $Rata\ activelor\ imobilizate = \frac{Active\ imobilizate}{Active\ totale} \times 100$
- $Rata\ activelor\ circulante = \frac{Active\ circulante}{Active\ totale} \times 100$

Nivelul acestor rate se calculează pentru fiecare companie analizată, dar și ca valoare medie aferentă sectorului, care oferă o bază relevantă pentru comparații sectoriale.

b. Datoriile totale au fost calculate prin însumarea datoriilor pe termen scurt cu datoriile pe termen lung. Nu au fost luate în considerare provizioanele și veniturile în avans, care, într-un anumit context, pot fi și ele asimilate datoriilor. Analiza este realizată după o metodologie similară cu analiza activelor totale, determinându-se valorile cumulate la nivelul fiecărui sector, dar evidențiindu-se și valorile extreme (minimă și maximă) ale companiilor.

Pentru analiza corelației dintre activele totale și datoriile totale este calculată rata de îndatorare globală, astfel:

$$Rata\ de\ îndatorare\ globală = \frac{Datorii\ totale}{Active\ totale} \times 100$$

Valori mai mari de 50% pentru această reflectă un nivel ridicat al îndatorării pentru respectivele companii, cu riscuri ridicate pentru perioada următoare.

c. Capitalurile sunt analizate în două forme: capital propriu și capital permanent.

Capitalul propriu este preluat la nivelul valorilor din bilanțul contabil fără a fi operate alte ajustări impuse de contextul economic în care activează fiecare firmă. În cadrul analizei este urmărit nivelul său cumulat pentru fiecare sector în parte, valorile minime și maxime raportate de companiile din fiecare sector, precum și corelația sa cu activele totale. În acest scop se utilizează rata autonomiei financiare, calculată astfel:

$$Rata\ de\ autonomie\ financiară = \frac{Capital\ propriu}{Active\ totale} \times 100$$

Se consideră că valori de circa 40-50% și în creștere reflectă un bun nivel al autonomiei financiare pentru o companie.

Capitalul permanent reflectă sursele de finanțare disponibile pentru o perioadă mai mare de un an. Nivelul său se calculează prin însumarea capitalului propriu cu datoriile pe termen mediu și lung. În studiul realizat nu au fost luate în calculul capitalului permanent, provizioanele și veniturile în avans. Analiza capitalului permanent în corelație cu activele totale se face prin intermediul ratei stabilității financiare, calculată cu relația:

$$Rata\ stabilității\ financiare = \frac{Capital\ permanent}{Active\ totale} \times 100$$

Pentru a reflecta o situație favorabilă, această rată trebuie să ia valori mai mari decât rata activelor imobilizate deoarece activele imobilizate trebuie finanțate în întregime prin resurse permanente.

1.3.2. Indicatori de echilibru financiar

Asigurarea echilibrului financiar reprezintă unul dintre obiectivele majore ale managementului financiar al unei companii. Pentru evaluarea stării de echilibru financiar literatura de specialitate prezintă mai mulți indicatori, dintre care, cei mai relevanți sunt ratele de lichiditate și solvabilitate, respectiv capitalul de lucru.

a. Ratele de lichiditate și solvabilitate măsoară capacitatea întreprinderilor de a-și achita datoriile la scadență. În cadrul studiului au fost calculate trei astfel de rate:

$$Lichiditatea\ curentă = \frac{Active\ circulante}{Datorii\ pe\ termen\ scurt} \times 100$$

$$Lichiditatea\ imediată = \frac{Active\ circulante - Stocuri}{Datorii\ pe\ termen\ scurt} \times 100$$

$$Solvabilitatea\ generală = \frac{Active\ totale}{Datorii\ totale} \times 100$$

Cea mai relevantă dintre aceste rate este lichiditatea curentă pentru care se recomandă valori mai mari de 100%, cu un nivel optim cuprins între 170-200%. Pentru asigurarea echilibrului financiar, în sectoarele cu viteza de rotație lentă a activelor circulante, se recomandă valori mai ridicate ale lichidității curente, în timp ce în sectoarele cu rotație rapidă a stocurilor și creanțelor nivelul lichidității curente poate fi mai scăzut.

Lichiditatea imediată completează lichiditatea curentă și se recomandă să aibă valori cuprinse în intervalul 80-100%.

Solvabilitatea generală măsoară securitatea de care beneficiază toți creditorii. Se consideră că riscurile sunt minime atunci când această rată depășește 200%.

În studiul realizat, aceste rate se calculează ca valori individuale pentru fiecare companie analizată, dar și ca valori medii la nivelul fiecărui sector de activitate.

b. Capitalul de lucru măsoară surplusul de resurse permanente peste valoarea activelor imobilizate, utilizate pentru finanțarea ciclului de exploatare. Se calculează astfel:

$$Capital\ de\ lucru = Capital\ permanent - Active\ imobilizate$$

În cadrul studiului realizat, capitalul de lucru se calculează ca valoare individuală pentru fiecare companie analizată, dar și ca valoare cumulată la nivelul fiecărui sector de activitate.

O condiție a asigurării echilibrului financiar este ca resursele permanente să fie mai mari decât activele imobilizate, respectiv capitalul de lucru să fie pozitiv. O valoare pozitivă nu este însă suficientă pentru asigurarea echilibrului financiar, deoarece este posibil ca nivelul său să fie foarte redus și să finanțeze o parte nesemnificativă din necesarul ciclului de exploatare sau dimpotrivă prea ridicat, semnificând existența unui excedent de resurse permanente nevalorificate. Pentru a evalua nivelul capitalului de lucru se utilizează următoarele rate financiare:

- *Finanțarea imobilizărilor* = $\frac{Capital\ permanent}{Active\ imobilizate} \times 100$;
- *Finanțarea activelor circulante* = $\frac{Capital\ de\ lucru}{Active\ circulante} \times 100$.

Finanțarea imobilizărilor reprezintă expresia relativă a capitalului de lucru, însă prezintă avantajul că permite realizarea de comparații și între companii de dimensiuni diferite. Se recomandă valori mai mari de 100%, apropiate de intervalul 115-120%. Dacă nivelul său depășește 150% se consideră existența unui excedent de capital de lucru nevalorificat.

Finanțarea activelor circulante măsoară contribuția capitalului de lucru la finanțarea ciclului de exploatare, diferența până la 100% fiind acoperită prin surse atrase (datorii comerciale) sau surse împrumutate (credite pe termen scurt). Se recomandă valori apropiate de 30%.

În cadrul studiului, aceste rate se calculează pentru fiecare companie analizată, dar și ca valori medii la nivelul fiecărui sector.

1.3.3. Indicatori de rotație

Indicatorii de rotație fac legătura între informațiile oferite de bilanțul contabil și cele din contul de profit și pierderi. Cu ajutorul lor se analizează modul în care sunt gestionate activele deținute de companie. În cadrul studiului se analizează următorii indicatori de rotație:

a. Numărul de rotații al activelor totale măsoară eficiența generală a utilizării activelor totale, fiind calculată cu relația:

Număr de rotații al activelor totale = $\frac{Cifra\ de\ afaceri}{Active\ totale}$

Nivelul normal al acestui indicator depinde de sectorul de activitate al companiei, însă valori în creștere se apreciază favorabil.

b. Numărul de rotații al activelor circulante măsoară viteza de rotație a acestora, exprimând, în medie, de câte ori activele circulante au parcurs toate stadiile circuitului economic în cursul unei perioade de timp. Se calculează cu relația:

$$Numărul\ de\ rotații\ al\ activelor\ circulante = \frac{Cifra\ de\ afaceri}{Active\ circulante}$$

c. Durata medie a unei rotații a stocurilor (zile) exprimă intervalul de timp în care stocurile parcurg un ciclu economic. Se calculează astfel:

$$Durata\ medie\ a\ unei\ rotații\ a\ stocurilor = \frac{Stocuri}{Cifra\ de\ afaceri} \times 365$$

Nivelul său diferă de la o întreprindere la alta în funcție de natura activității desfășurate, dar și de condițiile proprii de gestiune. Creșterea nivelului său semnifică încetinirea vitezei de rotație a stocurilor, apreciată nefavorabil.

d. Termenul mediu de încasare al creanțelor măsoară numărul mediu de zile dintre data înregistrării creanței și data încasării contravalorii acestora. Se calculează astfel:

$$Termenul\ mediu\ de\ încasare\ al\ creanțelor = \frac{Creanțe}{Cifra\ de\ afaceri} \times 365$$

Nivelul său depinde de mai mulți factori, dintre care amintim: politica firmei privind creditele comerciale acordate, poziția acesteia pe piață în raport cu concurenții săi, relațiile stabilite cu clienții, specificul activității desfășurate, conjunctura economică etc. O valoare în creștere a acestui indicator poate indica probleme legate de controlul creditului acordat clienților și, în consecință, creanțe mai greu de încasat, în timp ce reducerea duratei medii de încasare înseamnă îmbunătățirea gestiunii clienților ca urmare a schimbării politicii de credit comercial.

e. Termenul mediu de plată al datoriilor pe termen scurt măsoară intervalul mediu de timp în care compania își achită datoriile pe termen scurt. Se calculează astfel:

$$Termenul\ mediu\ de\ plată\ al\ datoriilor\ pe\ termen\ scurt = \frac{Datorii\ pe\ termen\ scurt}{Cifra\ de\ afaceri} \times 365$$

Nivelul său depinde semnificativ de structura datoriilor pe termen scurt, respectiv: datorii față de furnizori, personal, bugetul statului, bănci etc. Creșterea

termenului mediu de plată a datoriilor se apreciază favorabil dacă este determinată de relaxarea termenelor de plată față de furnizori, respectiv nefavorabil dacă a fost cauzată de neplata datoriilor față de personal, bugetul statului, bănci.

Termenul mediu de încasare a creanțelor trebuie comparat cu termenul mediu de plată a datoriilor pe termen scurt. O situație favorabilă se înregistrează atunci când creanțele sunt încasate mai rapid decât sunt plătiți furnizorii, generând un surplus de resurse financiare ce servesc la finanțarea stocurilor.

În studiul realizat, fiecare dintre acești indicatori este calculat la nivelul fiecărei companii, cât și ca valoare medie la nivel de sector de activitate.

1.3.4. Indicatori de rezultate

Indicatorii de rezultate sunt analizați pe baza informațiilor oferite de contul de profit și pierderi. În cadrul acestora includem: veniturile, cifra de afaceri, valoarea adăugată, profitul, excedentul brut din exploatare și capacitatea de autofinanțare.

a. Veniturile sunt analizate din punct de vedere al nivelului și dinamicii pentru fiecare companie analizată, dar și ca valori cumulate pe sectoare de activitate. Sunt analizate atât veniturile totale, cât și veniturile din exploatare, precum și ponderea veniturilor din exploatare în veniturile totale.

b. Cifra de afaceri reprezintă unul dintre cei mai importanți indicatori de rezultate, care stă la baza determinării multor indicatori de eficiență economică, inclusiv a indicatorilor de rotație. Nivelul său este preluat din contul de profit și pierderi al fiecărei companii analizate. În cadrul studiului se analizează evoluția cifrei de afaceri la nivelul fiecărei companii, dar și a cifrei de afaceri cumulate, pe sectoare de activitate. De asemenea, este calculată și analizată evoluția cifrei de afaceri medii la nivelul companiilor din fiecare sector.

c. Valoarea adăugată exprimă plusul de bogăție realizat de fiecare companie urmare a activității desfășurate. Nivelul său se calculează cu ajutorul metodei directe (analitice) prin însumarea elementelor componente pe baza datelor colectate din contul de profit și pierderi, astfel:

Valoarea adăugată = Cheltuieli cu personalul + Ajustări de valoare privind imobilizările + Ajustări de valoare privind activele circulante + Ajustări privind provizioanele + Cheltuieli cu alte impozite, taxe și vărsăminte + Cheltuieli financiare + Profit brut

Valori ridicate și în creștere ale acestui indicator se apreciază favorabil, semnificând obținerea unor rezultate bune din activitatea desfășurată.

Analiza dinamicii valorii adăugate este completată cu următorii indicatori:

- *Ponderea valorii adăugate în cifra de afaceri* = $\frac{Valoarea\ adăugată}{Cifra\ de\ afaceri} \times 100$;
- *Ponderea salariilor în valoarea adăugată* = $\frac{Cheltuieli\ cu\ personalul}{Valoarea\ adăugată} \times 100$;
- *Ponderea profitului net în valoarea adăugată* = $\frac{Profit\ net}{Valoarea\ adăugată} \times 100$.

Ponderea valorii adăugate în cifra de afaceri reflectă capacitatea companiilor de a genera valoarea adăugată, fiind strâns legată de gradul de prelucrare al materialelor în cadrul acestora. Cu cât nivelul său este mai ridicat, cu atât se apreciază mai favorabil.

Ponderea salariilor, respectiv a profitului net în valoarea adăugată reflectă modul de repartizare a valorii adăugate între cele două categorii de stakeholderi (salariați și acționari), respectiv între cei doi factori clasici de producție (munca și capitalul). O pondere mare a salariilor reflectă o contribuție ridicată a factorului „muncă" la procesul de creare a valorii adăugate, în timp ce o pondere mare a profitului net arată o contribuție ridicată a factorului „capital".

d. Profitul reprezintă scopul principal al oricărei companii, sursa de remunerare a capitalurilor investite. În cadrul studiului este analizat nivelul și dinamica profitului din exploatare, a profitului total și a profitului net pentru companiile listate la BVB, precum și valorile cumulate ale acestora, pe sectoare de activitate. Pentru a evidenția contribuția activității de exploatare la rezultatele totale se calculează raportul dintre profitul din exploatare și profitul total.

e. Excedentul brut din exploatare exprimă surplusul monetar potențial generat de activitatea de exploatare într-o perioadă de timp, fiind obținut prin însumarea profitului din exploatare cu amortizările și provizioanele constituite în cursul perioadei, respectiv:

Excedentul brut din exploatare = Profit din exploatare + Ajustări de valoare privind imobilizările + Ajustări de valoare privind activele circulante + Ajustări privind provizioanele

Creșterea nivelului său se apreciază favorabil.

f. Capacitatea de autofinanțare exprimă surplusul monetar potențial generat de întreaga activitate a întreprinderii. Nivelul său se calculează cu relația:

Capacitatea de autofinanțare = Profit net + Ajustări de valoare privind imobilizările + Ajustări de valoare privind activele circulante + Ajustări privind provizioanele

Nivelul și dinamica sa este analizată pentru fiecare companie listată la BVB, dar și ca valoare cumulată pentru fiecare sector de activitate, tendința de creștere fiind apreciată favorabil.

1.3.5. Cheltuielile

Cheltuielile reprezintă expresia valorică a consumului de resurse pentru obținerea rezultatelor. În cadrul analizei acestora sunt vizate două obiective:

- Cheltuielile la 1000 lei venituri;
- Corelația dintre dinamica productivității muncii și dinamica salariului mediu.

a. Cheltuielile la 1000 lei venituri se utilizează pentru analiza eficienței cheltuielilor. În cadrul studiului se calculează doi indicatori:

- Cheltuieli de exploatare la 1000 lei venituri din exploatare = $\frac{Ce}{Ve} \times 1000$;
- Cheltuieli cu personalul la 1000 lei venituri din exploatare = $\frac{Fs}{Ve} \times 1000$.

O situație favorabilă se înregistrează atunci când acești indicatori au valori mai mici de 1000 și în scădere.

b. Corelația dintre dinamica productivității muncii și dinamica salariului mediu presupune creșterea productivității muncii într-un ritm superior creșterii salariului mediu. Pentru analiza acestei corelații sunt utilizați următorii indicatori:

- **Numărul mediu de salariați**, pentru care se analizează nivelul și dinamica pentru fiecare companie, dar și valorile cumulate pe fiecare sector de activitate.
- **Productivitatea medie a muncii**, calculată ca raport între veniturile din exploatare și numărul mediu de salariați. Pentru analiza dinamicii sale se calculează indicele productivității muncii.
- **Salariul mediu.** Se calculează atât un salariu mediu anual, ca raport între cheltuielile cu personalul și numărul mediu de salariați, cât și un salariu mediu lunar prin raportarea salariului mediu anual la 12 luni. Pentru analiza dinamicii sale se calculează indicele salariului mediu.

Pentru analiza corelației dintre dinamica productivității muncii și dinamica salariului mediu se compară indicii celor doi indicatori. Respectarea corelației presupune ca cei doi indici să fie supraunitari, iar indicele productivității muncii să fie mai mare decât indicele salariului mediu. În caz contrar corelația nu este respectată.

Analiza corelației dintre dinamica productivității muncii și dinamica salariului mediu se realizează pentru fiecare companie în parte, dar și la nivelul fiecărui sector de activitate.

1.3.6. Ratele de rentabilitate

Ratele de rentabilitate reprezintă indicatori sintetici de măsurare a performanțelor economico-financiare ale companiilor ce exprimă, în mărimi relative, capacitatea companiilor de a obține profit. În cadrul studiului sunt utilizate următoarele rate de rentabilitate:

a. Rata rentabilității economice a activelor măsoară eficiența utilizării activelor totale, fiind importantă pentru managerii și creditorii companiilor. Se calculează în două variante:

- *Rata rentabilității economie a activelor* = $\frac{Profit\ din\ exploatare}{Active\ totale} \times 100$;
- *Rata rentabilității economie a activelor* = $\frac{Excedent\ brut\ din\ exploatare}{Active\ totale} \times 100$;

Nivelul său trebuie să fie superior ratei dobânzii la creditele contractate de companie.

b. Rata rentabilității financiare măsoară eficiența utilizării capitalului propriu al firmei. Din acest considerent, rata rentabilității financiare prezintă o importanță deosebită, în primul rând pentru acționari, care apreciază, în funcție de nivelul acesteia, dacă investiția lor este justificată și dacă vor continua să sprijine dezvoltarea firmei prin aportul unor noi capitaluri sau prin renunțarea, pentru o perioadă limitată, la o parte din dividendele cuvenite. Se calculează astfel:

$$Rata\ rentabilității\ financiare = \frac{Profit\ net}{Capital\ propriu} \times 100$$

O situație favorabilă se înregistrează atunci când nivelul său este mai mare decât rata costului capitalului propriu (rentabilitatea așteptată de acționari) și în creștere.

c. Rata rentabilității resurselor consumate exprimă rezultatul financiar obținut cu 100 lei cheltuiți. Prezintă interes pentru managerii întreprinderii, care trebuie să asigure o utilizare eficientă a resurselor disponibile. În cadrul studiului este calculată o astfel de rată, prin raportare la activitatea de exploatare, astfel:

$$Rata\ rentabilității\ resurselor\ consumate = \frac{Profit\ din\ exploatare}{Cheltuieli\ din\ exploatare} \times 100$$

Nivelul recomandat pentru această rată depinde de sectorul de activitate, fiind mai ridicat în companiile cu rotație lentă a activelor și mai scăzut în companiile cu rotație rapidă a activelor.

d. Rata rentabilității vânzărilor sau marja profitului, măsoară ponderea profitului în cifra de afaceri. Se calculează astfel:

$$Rata\ rentabilității\ vânzărilor = \frac{Profit\ din\ exploatare}{Cifra\ de\ afaceri} \times 100$$

Nivelul recomandat pentru această rată depinde de sectorul de activitate, fiind mai ridicat în companiile cu rotație lentă a activelor și mai scăzut în companiile cu rotație rapidă a activelor.

În studiul realizat, pentru fiecare dintre aceste rate se calculează valorile individuale la nivelul companiilor, precum și valorile medii la nivelul sectoarelor de activitate.

1.3.7. Indicatori bursieri

Indicatorii bursieri completează informațiile despre poziția și performanțele financiare ale companiilor cu o serie de informații legate de evoluția companiilor respective pe piața de capital. În cadrul studiului realizat sunt utilizați următorii indicatori bursieri:

a. Capitalizarea bursieră măsoară valoarea de piață a companiilor la un moment dat, prin prisma percepției investitorilor cu privire la perspectivele acestora. Se determină cu relația:

$$Capitalizarea\ bursieră = Numărul\ de\ acțiuni\ emise \times Prețul\ acțiunii$$

În studiul realizat, acest indicator este calculat pentru ultima zi a fiecărui an analizat, ținând seama de numărul de acțiuni emise și prețul acțiunilor la acel moment. Indicatorul este calculat pentru fiecare companie analizată, apoi este cumulat la nivelul fiecărui sector de activitate.

Capitalizarea bursieră se folosește, în special, pentru analiza comparativă cu valoarea contabilă a companiei. Creșterea nivelului său determinată de creșterea prețului acțiunilor se apreciază favorabil, semnificând creșterea încrederii investitorilor în perspectivele de dezvoltare ale companiei.

b. Coeficientul de capitalizare bursieră (PER) este indicatorul cel mai utilizat pentru a caracteriza eficiența plasamentului în acțiuni, fiind considerat un multiplu de capitalizare (sau multiplu bursier) care arată de câte ori investitorii sunt dispuși să plătească nivelul profitului net pe o acțiune (Anghel, et al. 2022, p. 204). Se calculează astfel:

$$\textit{Coeficientul de capitalizare bursieră} = \frac{Capitalizarea\ bursieră}{Profitul\ net\ al\ exercițiului}$$

Din perspectiva acționarilor, coeficientul de capitalizare bursieră reflectă numărul de ani în care se recuperează investiția în acțiuni pe seama profitului obținut. Cu cât nivelul său este mai mic, cu atât compania respectivă are o performanță bursieră mai bună, fiind mai atractivă pentru investitori.

În cadrul studiului se calculează valorile individuale pentru companiile selectate, la finalul fiecărui an, precum și valorile medii pe sectoare de activitate.

c. Capitalizarea bursieră/Capitalul propriu măsoară proporția dintre valoarea de piață și valoarea contabilă (capitalul propriu) a companiei. O valoare egală cu 1 arată o corespondență deplină între cele două valori. Valorile subunitare reflectă o subevaluare a respectivei companii, pe seama unui sentiment negativ privind perspectivele acesteia, în timp ce valorile supraunitare reflectă o supraevaluare a companiei, datorită unor așteptări optimiste cu privire la perspectivele de dezvoltare.

d. Capitalizarea bursieră/Cifra de afaceri este utilă, în special, pentru companiile cu performanțe financiare modeste (profit net scăzut sau chiar negativ), însă cu o cifră de afaceri ridicată, care poate revitaliza și profitul în perioada următoare. Creșterea nivelului acestui indicator se apreciază nefavorabil, semnificând o reducere a eficienței activității companiei analizate.

e. Capitalizarea bursieră/Activele totale înregistrează, de regulă, valori subunitare, activele totale fiind mai mari decât valoarea de piață a companiei, deoarece o parte dintre ele sunt finanțate prin datorii. Creșterea nivelului acestui indicator reflectă o creștere a încrederii investitorilor în posibilitățile de dezvoltare ale companiei.

În cadrul studiului se calculează valorile individuale pentru companiile selectate, la finalul fiecărui an, precum și valorile medii pe sectoare de activitate.

Capitolul 2
Activități profesionale, științifice și tehnice

Sectorul „Activități profesionale, științifice și tehnice” este un sector mai slab reprezentat în structura companiilor listate la BVB. Conform datelor raportate de BVB, la începutul anului 2021 erau listate un număr de 15 companii, care și-au declarat ca obiect principal de activitate sectorul „Activități profesionale, științifice și tehnice”, grupele 69 – Activități juridice și de contabilitate; 70 – Activități ale direcțiilor (centralelor), birourilor administrative centralizate, activități de management și de consultanță în management, 71 – Activități de arhitectură și inginerie; activități de testări și analiză tehnică, 72 – Cercetare-dezvoltare, 73 – Publicitate și activități de studiere a pieței și 74 – Alte activități profesionale, științifice și tehnice (Anexa 1). Dintre acestea, 2 companii erau listate pe **piața principală** și 13 companii pe **piața AeRO**.

În urma analizei listei companiilor și a conținutului situațiilor financiar-contabile, pentru a nu fi afectate rezultatele centralizatoare de la nivelul sectorului, au fost excluse 6 companii, și anume:

- Compania „Societatea Energetică Electrica S.A.”, listată pe piața principală, a fost analizată în cadrul sectorului „Distribuția apei, salubritate, producția și furnizarea de energie electrica și termică, gaze, apă caldă și aer condiționat”, deoarece activitatea sa de bază este încadrată în acest sector.
- Compania „Sphera Franchise Group”, listată pe piața principală, a fost analizată în cadrul sectorului „Hoteluri și restaurante”, deoarece activitatea sa de bază este încadrată în acest sector.
- Companiile „Appraisal & Valuation” (APP) și „DN Agrar Group” (DN) au fost listate, pe piața AeRO, la finalul anului 2021, respectiv începutul anului 2022, neacoperind perioada supusă analizei.
- Companiile „Potis Capital SA Cluj-Napoca” (POTI) și „Perseus Fintech S.A. București” (PVBS), listate pe piața AeRO, nu au avut activitate în perioada 2019-2021.

Astfel, au fost păstrate în analiză 9 companii, toate listate pe piața AeRO.

2.1. Analiza indicatorilor de poziție financiară

a. Activele

Situația centralizatoare a **activelor totale** deținute de cele 9 companii analizate, din sectorul „Activități profesionale, științifice și tehnice", pentru perioada 2019-2021, este prezentată în tabelul 2.1. Informațiile detaliate despre fiecare companie sunt prezentate în Anexa 2.

Tabelul 2.1. *Activele totale*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Active totale	Valoare cumulată (lei)	440.902.749	382.537.947	401.013.776
	Indice față de anul precedent	-	86,76%	104,83%
	Minim (PRIN)* (lei)	1.627.477	1.510.959	3.087.201
	Maxim (PRSN)* (lei)	242.197.824	184.575.516	185.196.760

** Aferente anului 2021.*

Cele 9 companii din acest sector au avut active totale cumulate de 440,9 mil. lei în anul 2019, în scădere până la 382,5 mil. lei în anul 2020 (-13,24%), după care au crescut în anul 2021 până la 401 mil. lei (4,83%), inferior totuși nivelului raportat în anul 2019. Analiza realizată la nivelul fiecărei companii arată faptul că, în anul 2020, activele totale au crescut la 3 companii, iar în anul 2021 la 5 companii din cele 9 companii analizate, la celelalte înregistrându-se reduceri (Anexa 2).

Gradul de concentrare al activelor totale este foarte mare și în cazul acestui sector, o singură companie (PRSN) deținând aproape jumătate (46,2% din total în anul 2021), în timp ce compania cu cel mai redus nivel al activelor totale în anul 2021 (PRIN) deținea doar 0,77% din total.

Situația sintetică pentru cele 2 componente principale ale activelor totale (active imobilizate și active circulante) este prezentată în tabelul 2.2 și tabelul 2.3.

Tabelul 2.2. *Activele imobilizate*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Active imobilizate	Valoare cumulată (lei)	293.276.382	258.977.005	267.333.365
	Indice față de anul precedent	-	88,30%	103,23%
	Minim (PRIN)* (lei)	1.426.220	1.309.084	1.192.339
	Maxim (PRSN)* (lei)	155.907.633	126.297.326	114.883.105
Rata activelor imobilizate	Medie	66,52%	67,70%	66,66%
	Minim (IPRO)*	12,77%	10,07%	9,32%
	Maxim (IPHI)*	95,94%	95,63%	95,61%

** Aferente anului 2021.*

Activele imobilizate, cumulate pentru cele 9 companii, au urmat tendința activelor totale, reducându-se de la 293 mil. lei în anul 2019 la 259 mil. lei în anul 2020 (-11,7%), după care au crescut în anul 2021 până la 267 mil. lei, mai puțin decât valoarea raportată în anul 2019. O asemenea dinamică se apreciază nefavorabil, deoarece s-a redus potențialul tehnic al companiilor din acest sector. Situația este asemănătoare și în interiorul eșantionului de companii analizate, la majoritatea înregistrându-se reduceri ale activelor imobilizate. Astfel, în anul 2020 s-au înregistrat reduceri ale activelor imobilizate la 7 companii, iar în anul 2021 la 6 companii din cele 9 companii analizate.

În ceea ce privește **rata activelor imobilizate**, se constată că nivelul mediu al acesteia se încadrează în jurul valorii de 67%, nivel influențat de valoarea înregistrată de compania cu cele mai multe active imobilizate (PRSN), ale cărei valori sunt apropiate de cele medii. Există însă și companii care se abat semnificativ de la medie (IPRO, respectiv IPHI).

Tabelul 2.3. *Activele circulante*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Active circulante	Valoare cumulată (lei)	146.824.241	122.886.854	131.268.790
	Indice față de anul precedent	-	83,70%	106,82%
	Minim (ICEV)* (lei)	201.257	201.875	1.448.102
	Maxim (PRSN)* (lei)	85.712.494	57.892.231	68.186.232
Rata activelor circulante	Medie	33,30%	32,12%	32,73%
	Minim (IPHI)*	4,04%	4,35%	4,38%
	Maxim (IPRO)*	87,14%	89,82%	90,56%

** Aferente anului 2021.*

Activele circulante au scăzut cu 16,3% în anul 2020 comparativ cu anul 2019, după care au crescut cu 6,82% în anul 2021, nivelul lor din acest an fiind mai mic decât cel înregistrat în anul 2019. Dinamica activelor circulante trebuie analizată în strânsă corelație cu dinamica cifrei de afaceri. La nivelul sectorului „Activități profesionale, științifice și tehnice" cifra de afaceri a scăzut cu 3,8% în anul 2020, un ritm mai lent de scădere comparativ cu cel al activelor circulante. În anul 2021 cifra de afaceri s-a redus cu 22,2% în timp ce activele circulante au crescut, situație apreciată nefavorabil, semnificând încetinirea vitezei de rotație a activelor circulante la nivelul acestui sector.

Analiza companiilor din sector arată că în anul 2020 activele circulante au crescut la 6 companii, iar la 3 companii acestea au scăzut, în timp ce în anul 2021 la 4 companii s-au înregistrat creșteri și la 5 companii s-au înregistrat diminuări.

În ceea ce privește **rata activelor circulante**, se constată că nivelul mediu este relativ constant și se încadrează în jurul valorii de 33%. Și în cazul ratei activelor circulante, nivelul său pentru compania cu cele mai multe active circulante (PRSN) este apropiat de nivelul mediu al sectorului, însă există și companii care se abat semnificativ de la medie (IPHI, respectiv IPRO).

Nivelurile ratei activelor imobilizate (RAI) și al ratei activelor circulante (RAC) pentru companiile din sectorul „Activități profesionale, științifice și tehnice" sunt reprezentate grafic în figura 2.1.

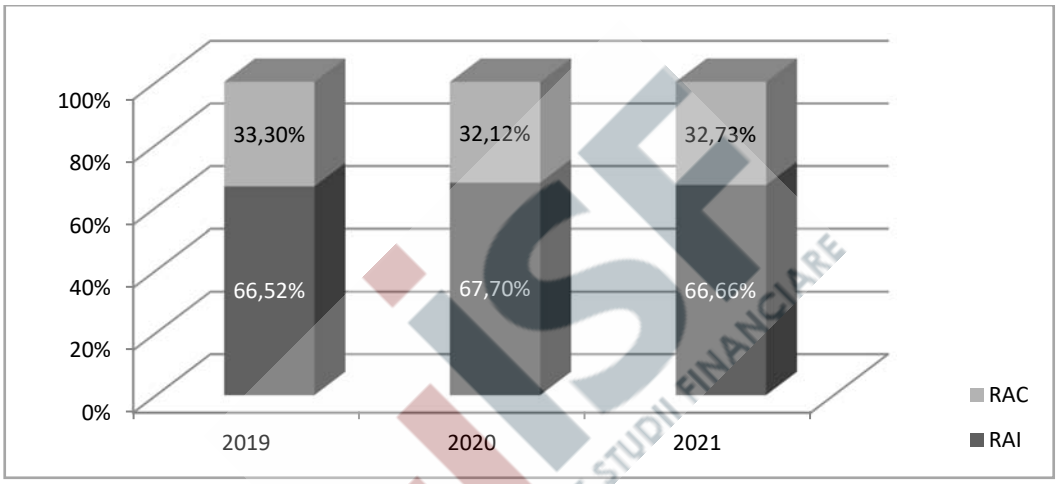

Figura 2.1. *Rata activelor imobilizate și rata activelor circulante în „Activități profesionale, științifice și tehnice"*

b. Datoriile

Situația sintetică a datoriilor celor 9 companii analizate, pentru perioada 2019-2021, este prezentată în tabelul 2.4.

Tabelul 2.4. *Situația datoriilor*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Datorii totale	Valoare cumulată (lei)	140.329.133	79.861.445	105.024.683
	Indice față de anul precedent	-	56,91%	131,51%
	Minim (ICEV)* (lei)	64.723	86.106	85.921
	Maxim (PRSN)* (lei)	118.560.391	58.868.485	74.139.526
Datorii pe termen scurt	Valoare cumulată (lei)	116.690.404	76.461.486	95.038.977
	Indice față de anul precedent	-	65,53%	124,30%
	Minim (ICEV)* (lei)	64.723	86.106	85.921
	Maxim (PRSN)* (lei)	96.885.489	57.175.435	74.139.526

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Datorii pe termen lung	Valoare cumulată (lei)	23.638.729	3.399.959	9.985.706
	Indice față de anul precedent	-	14,38%	293,70%
	Minim* (lei)	0	0	0
	Maxim (TRNG)* (lei)	21.674.902	1.693.050	8.503.472
Rata de îndatorare globală	Medie	31,83%	20,88%	26,19%
	Minim (ICEV)*	1,21%	1,67%	1,65%
	Maxim (IPRO)*	48,95%	42,13%	70,52%

** Aferente anului 2021.*

Datoriile totale au avut și ele o tendință similară cu activele imobilizate și circulante. Acestea s-au redus cu 33,09%în anul 2020, după care au crescut cu 31,51% în anul 2021, astfel încât nivelul din anul 2021 a fost mai mic decât cel din anul 2019. O astfel de evoluție a datoriilor totale a condus la reducerea **ratei îndatorării globale**, până la un nivel de 20,88% în anul 2020, după care a crescut la 26,19% în anul 2021, nivel inferior valorii din anul 2019 (31,83%). Nivelul mediu al acestei rate pentru sectorul „Activități profesionale, științifice și tehnice" este acceptabil, neridicând probleme din punct de vedere al solvabilității companiilor. În interiorul grupului de companii analizate există diferențe majore între acestea, identificând companii cu un nivel foarte scăzut al îndatorării (ICEV cu valori sub 2% în perioada 2019-2021), dar și companii supraîndatorate (IPRO cu 70,52% în anul 2021).

Pe categorii de datorii, în funcție de scadența acestora, se constată o orientare a companiilor din acest sector către datoriile pe termen scurt, ceea ce denotă interesul redus al acestora pentru realizarea de investiții.

c. Capitalurile

Situația **capitalurilor proprii** deținute de cele 9 companii din sectorul „Activități profesionale, științifice și tehnice" analizate, pentru perioada 2019-2021, este prezentată în tabelul 2.5.

Tabelul 2.5. *Capitaluri proprii*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Capitaluri proprii	Valoare cumulată (lei)	294.846.052	294.188.565	278.765.780
	Indice față de anul precedent	-	99,78%	94,76%
	Minim (PRIN)* (lei)	1.287.629	1.113.920	910.198
	Maxim (PRSN)* (lei)	118.516.929	118.035.024	104.456.536
Rata autonomiei financiare	Medie	66,87%	76,90%	69,52%
	Minim (PRIN)*	48,93%	63,95%	29,48%
	Maxim (ICEV)*	98,79%	98,33%	98,35%

** Aferente anului 2021.*

Cele 9 companii analizate au acumulat capitaluri proprii de peste 294,8 mil. lei în anul 2019, în scădere cu 0,22% în anul 2020, respectiv cu 5,24% în anul 2021. Tendința de reducere a capitalurilor proprii se apreciază nefavorabil, semnificând o deteriorare a situației financiare a companiilor din acest sector. Și pentru capitalurile proprii se constată un grad ridicat de concentrare, o singură companie (PRSN) deținând în jur de 40% din capitalurile proprii cumulate ale celor 9 companii analizate.

Deși tendința generală a fost de reducere, în anul 2020 la 6 companii s-a înregistrat diminuarea capitalurilor proprii și la 3 companii acestea s-au majorat. În anul 2021 au fost 3 companii care au înregistrat diminuarea semnificativă a capitalurilor proprii s-a redus semnificativ și 6 companii la care acestea s-au majorat.

În ceea ce privește **rata autonomiei financiare**, aceasta a înregistrat valori medii cuprinse între 66% și 77%, care arată un nivel corespunzător al capitalurilor proprii pentru companiile din acest sector. La nivelul anului 2021, o analiză la nivelul fiecărei companii arată că o singură companie a înregistrat un nivel al ratei autonomiei financiare mai mic de 30%, considerat riscant (PRIN), în timp ce 8 companii au înregistrat valori mai mari de 50%, cu un maxim de 98,35% (ICEV) (Anexa 2).

Nivelurile ratei autonomiei financiare (RAF) și ale ratei îndatorării globale (RIG) pentru companiile din sectorul „Activități profesionale, științifice și tehnice" sunt reprezentate grafic în figura 2.2.

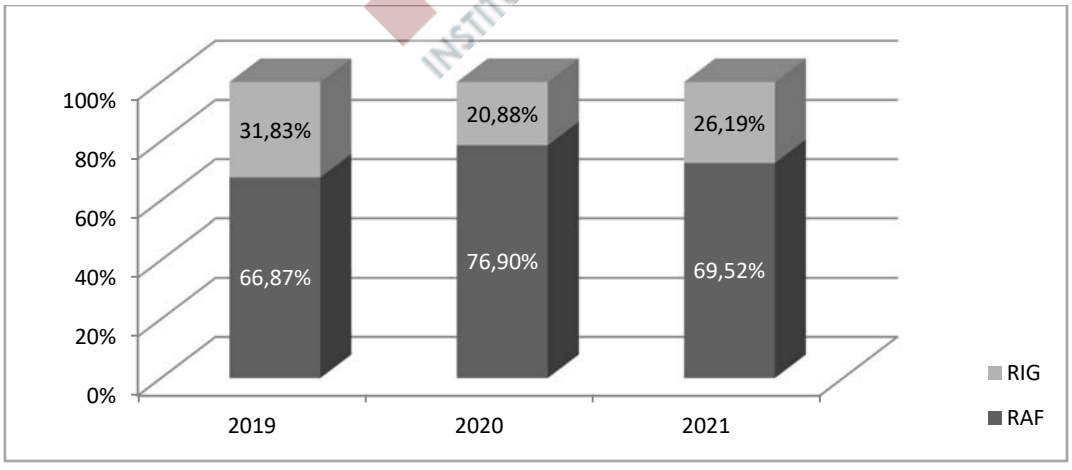

Figura 2.2. *Rata autonomiei financiare și rata îndatorării globale în „Activități profesionale, științifice și tehnice"*

Analiza este continuată pe baza **capitalurilor permanente**, situația acestora pentru cele 9 companii analizate din sectorul „Activități profesionale, științifice și tehnice”, în perioada 2019-2021, fiind prezentată în tabelul 2.6.

Tabelul 2.6. *Capitaluri permanente*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Capitaluri permanente	Valoare cumulată	318.484.781	297.588.524	288.751.486
	Indice față de anul precedent	-	93,44%	97,03%
	Minim (PRIN)*	1.287.629	1.113.920	910.198
	Maxim (PRSN)*	140.191.831	119.728.074	104.456.536
Rata stabilității financiare	Medie	72,23%	77,79%	72,01%
	Minim (PRIN)*	57,66%	57,74%	29,48%
	Maxim (ICEV)*	98,35%	98,79%	98,33%

** Aferente anului 2021.*

În perioada analizată, capitalurile permanente au scăzut cu 6,56% în anul 2020, respectiv cu 2,97% în anul 2021. Se menține și în cazul acestora un grad ridicat de concentrare, compania PRSN deținând circa 40% din totalul capitalurilor permanente de la nivelul sectorului. În anul 2020, 6 companii s-au încadrat în tendința generală de scădere, iar la 3 companii capitalul permanent a crescut. În anul 2021, la 3 companii capitalul permanent s-a redus, iar la 6 companii acesta a crescut ușor (Anexa 2).

Rata stabilității financiare a oscilat în perioada analizată, de la 72,23% în anul 2019 la 77,79% în anul 2020, după care s-a redus la 72,01% în anul 2021. Nivelul ridicat al acestei rate se apreciază favorabil, semnalând faptul că firmele din acest sector dispun de resurse permanente semnificative. Situația este favorabilă și la nivelul majorității companiilor analizate, dintre acestea doar o companie înregistrând, în anul 2021, valori ale ratei stabilității financiare mai mici de 50% (PRIN).

Comparativ cu rata activelor imobilizate, se constată că rata stabilității financiare este mai ridicată, diferența dintre valorile medii fiind cuprinsă între 5% și 10%. Aceasta arată faptul că, la nivelul companiilor din sectorul „Activități profesionale, științifice și tehnice”, activele imobilizate sunt finanțate în totalitate prin capitaluri permanente, rămânând și o marjă de securitate pentru finanțarea activelor circulate. Analiză detaliată la nivelul celor 9 companii din eșantion, arată că această situație se întâlnește la 7 companii, doar 2 companii având dificultăți cu finanțarea stabilă a activelor imobilizate (PRIN și PRSN).

2.2. Analiza indicatorilor de echilibru financiar

a. Ratele de lichiditate și solvabilitate

Valorile ratelor de lichiditate și solvabilitate utilizate în analiză, atât ca medie, cât și ca valori extreme, pentru companiile din sectorul „Activități profesionale, științifice și tehnice", sunt prezentate în tabelul 2.7.

Tabelul 2.7. *Ratele de lichiditate și solvabilitate*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Lichiditatea curentă	Medie	125,82%	160,72%	138,12%
	Minim (PRIN)*	59,22%	50,85%	87,04%
	Maxim (ICEV)*	2016,10%	2538,50%	1685,39
Lichiditatea imediată	Medie	93,51%	111,03%	95,71%
	Minim (IPRO)*	44,31%	51,21%	40,45%
	Maxim (ICEV)*	1915,12%	1603,59%	1685,39%
Solvabilitatea generală	Medie	314,19%	479,00%	381,83%
	Minim (PRIN)*	270,23%	237,37%	141,81%
	Maxim (ICEV)*	8243,91%	5978,83%	6043,73%

** Aferente anului 2021.*

Lichiditatea curentă a înregistrat valori medii superioare pragului de 100%, cuprinse între 125,82% în anul 2019 și 160,72% în anul 2020, care permit acoperirea datoriilor pe termen scurt pe baza activelor circulante. O analiză la nivelul fiecărei companii din eșantion arată faptul că, în anul 2021, 2 companii înregistrau valori mai mici de 100% (deci dificultăți financiare) și 7 companii înregistrau valori mai mari de 200% (Anexa 2). Dintre acestea, există 3 companii cu un nivel al lichidității curente mai mare de 1000%, ceea ce reflectă un excedent de active circulante cu o viteză de rotație foarte lentă.

Lichiditatea imediată a înregistrat valori medii ridicate, de 93,51% în anul 2019, în creștere până la 111,03% în anul 2020, după care s-a redus la 95,71% în anul 2021. Se poate observa că a fost depășit pragul minim recomandat de 80% în fiecare an analizat, aspect apreciat favorabil. Pe baza datelor din Anexa 2, se constată că în anul 2021 la 2 companii s-au înregistrat valori mai mici de 80%, o companie avea valori cuprinse între 80-100%, iar la restul de 6 companii valorile au depășit nivelul de 100%.

Nivelurile medii ale celor ratei de lichiditate curentă (Lc) și ratei de lichiditate imediată (Li) sunt reprezentate grafic în figura 2.3.

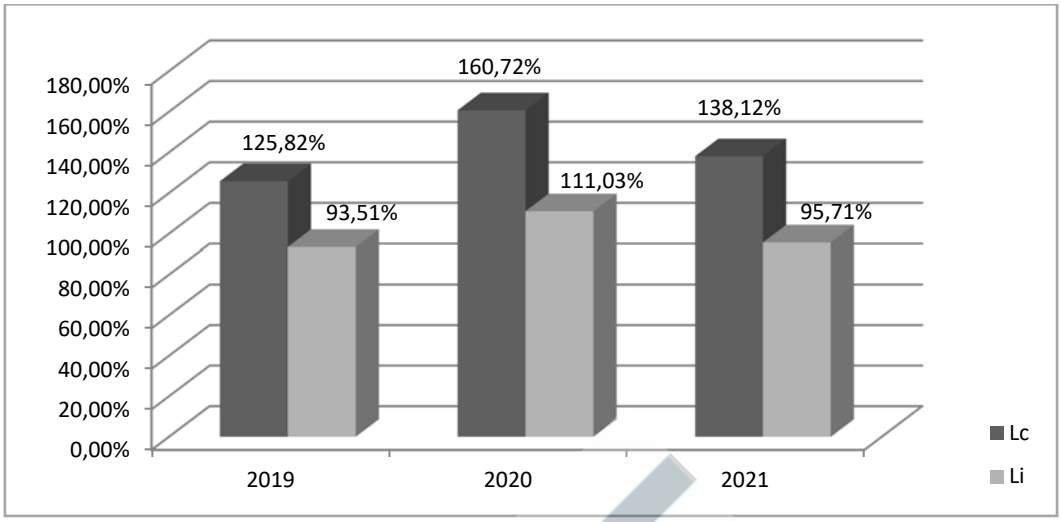

Figura 2.3. *Ratele de lichiditate medii în sectorul „Activități profesionale, științifice și tehnice”*

Solvabilitatea generală a depășit pragul minim recomandat de 200% în fiecare dintre cei 3 ani analizați, cu o tendință ascendentă, înregistrând valoarea maximă în anul 2020 (479%). În anul 2021, dintre cele 9 companii din sector, o companie a înregistrat un nivel al solvabilității generale mai mic de 200% (PRIN), cu potențiale probleme de solvabilitate, restul de 8 companii având valori de peste 200%, considerate fără dificultăți de solvabilitate.

b. Capitalul de lucru

Informațiile sintetice despre capitalul de lucru la nivelul companiilor din sectorul „Activități profesionale, științifice și tehnice” se regăsesc în tabelul 2.8.

Tabelul 2.8. *Capitalul de lucru (KL)*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Capitalul de lucru	Valoare cumulată (lei)	25.208.399	38.611.519	21.418.121
	Indice față de anul precedent	-	153,17%	55,47%
	Minim (PRSN)* (lei)	-15.715.802	-6.569.252	-10.426.569
	Maxim (IPRO)* (lei)	16.733.603	17.880.888	13.709.960
Finanțarea imobilizărilor	Medie (lei)	108,60%	114,91%	108,01%
	Minim (PRIN)* (lei)	89,92%	85,09%	76,34%
	Maxim (IPRO)* (lei)	491,94%	573,42%	635,36%
Finanțarea activelor circulante	Medie (lei)	17,17%	31,42%	16,32%
	Minim (PRSN)* (lei)	-68,86%	-96,68%	-15,29%
	Maxim (ICEV)* (lei)	98,40%	97,04%	97,14%

** Aferente anului 2021.*

Capitalul de lucru cumulat la nivelul celor 9 companii din sectorul „Activități profesionale, științifice și tehnice" a înregistrat valori pozitive, în creștere cu 53,17% în anul 2020, după care s-a redus cu 44,53% în anul 2021, când s-a înregistrat și cel mai scăzut nivel din perioada analizată. O asemenea situație se apreciază nefavorabil, anul 2021 marcând o reducere a marjei de securitate pentru companiile din sectorul „Activități profesionale, științifice și tehnice". Analiza la nivelul companiilor arată că în anul 2021 au fost 2 companii cu un capital de lucru negativ (PRIN și PRSN), deci într-o situație de dezechilibru financiar. Dintre cele 7 companii care au înregistrat capital de lucru pozitiv, la 4 companii nivelul acestuia a fost în creștere (situație favorabilă) și la 3 companii a fost în scădere (situație nefavorabilă).

Finanțarea imobilizărilor a înregistrat valori medii mai mari de 100%, în creștere în anul 2020 (114,91%) comparativ cu anul 2019 (108,6%), după care s-a redus în anul 2021 (108,01%). Valorile înregistrate în cei trei ani sunt în măsură să asigure echilibrul financiar la nivelul companiilor din sector, cu o ușoară deteriorare a acestuia spre finalul perioadei. Pentru cele 2 companii la care capitalul de lucru a fost negativ în anul 2021, finanțarea imobilizărilor a înregistrat valori mai mici de 100%. Dintre cele 7 companii cu capital de lucru pozitiv, la 2 companii finanțarea imobilizărilor a înregistrat valori cuprinse între 100-120%, semnalând o fragilitate relativă a echilibrului financiar, la alte 2 companii aceasta a înregistrat valori cuprinse între 120-150%, cu un echilibru financiar stabil, iar la 3 companii s-a înregistrat un nivel al finanțării imobilizărilor mai mare de 150%, semnificând un excedent de capital de lucru.

Finanțarea activelor circulante a înregistrat valori medii cuprinse între 16,32% în anul 2021 și 31,42% în anul 2020. Aceste valori semnifică faptul că, la nivelul companiilor din sectorul „Activități profesionale, științifice și tehnice", există un capital de lucru pozitiv, care permite finanțarea unei părți din necesarul ciclului de exploatare, reducând presiunea asupra trezoreriei. Totuși, aceasta este la limita inferioară necesară, în anii 2019 și 2021 coborând sub limita de minim 30% recomandată. Analiza realizată la nivelul fiecărei companii din eșantion evidențiază că pentru cele 2 companii la care capitalul de lucru a fost negativ și rata de finanțare a activelor circulante a fost negativă. Dintre companiile care au înregistrat un capital de lucru pozitiv în anul 2021, la una dintre ele finanțarea activelor circulante a fost mai mică de pragul minim de 30% recomandat, iar la 6 companii aceasta a depășit pragul de 30%.

2.3. Analiza indicatorilor de rotație

Valorile sintetice ale indicatorilor de rotație utilizați în analiză sunt prezentate în tabelul 2.9:

Tabelul 2.9. *Indicatorii de rotație*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Numărul de rotații al activelor totale	Medie	0,479	0,531	0,394
	Minim (ICEV)*	0,046	0,063	0,050
	Maxim (INCT)*	0,795	0,794	0,911
Numărul de rotații al activelor circulante	Medie	1,438	1,652	1,203
	Minim (ICEV)*	0,196	0,349	0,180
	Maxim (CPHA)*	1,928	2,530	2,006
Durata medie a unei rotații a stocurilor (zile)	Medie	65,2	68,3	93,2
	Minim (PRIN)*	0	0	0
	Maxim (IPRO)*	885,3	507,3	1015,2
Termenul mediu de încasare al creanțelor	Medie	124,9	71,8	116,3
	Minim (CPHA)*	28,6	24,3	21,0
	Maxim (ICEV)*	1817,9	1023,0	2004,0
Termenul mediu de plată al datoriilor pe termen scurt	Medie	201,7	137,4	219,7
	Minim (CPHA)*	9,9	7,9	15,5
	Maxim (PRIN)*	507,7	609,4	3157,8

** Aferente anului 2021.*

Rotația activelor totale este lentă la nivelul companiilor din sectorul „Activități profesionale, științifice și tehnice” și în scădere, în perioada analizată. Astfel, în anul 2021 s-a înregistrat cel mai redus nivel din perioada analizată, de doar 0,394 rotații ale activelor totale, în scădere comparativ cu anii 2019 și 2020 (0,479 respectiv 0,531 rotații). Analiza la nivelul fiecărei companii relevă o dispersare a acestora pe un interval foarte mare. Dintre cele 9 companii analizate în anul 2021, 3 companii au înregistrat o valoare mai mică de 0,1 rotații, 2 companii s-au încadrat între 0,1 și 0,5 rotații și 4 companii au înregistrat valori cuprinse între 0,5-1 rotații, cu o valoare maximă de 0,911 rotații pentru INCT.

Numărul de rotații al activelor circulante a înregistrat valori medii cuprinse între 1,203 rotații în anul 2021 și 1,652 rotații în anul 2020. Și aceste valori sunt scăzute, semnificând o rotație lentă a activelor circulante la nivelul companiilor din sectorul „Activități profesionale, științifice și tehnice”. La nivelul companiilor analizate, în anul 2021, 3 companii au înregistrat mai puțin de 0,5 rotații, 2 companii au înregistrat între 0,5-1 rotații; 2 companii au înregistrat între 1-2 rotații și 2 companii au avut mai mult de 2 rotații, cu o valoare maximă de 2,171 rotații la INCT.

Durata medie a unei rotații a stocurilor a crescut în perioada analizată, de la 65,2 zile în anul 2019, la 68,3 zile în anul 2020, respectiv la 93,2 zile în anul 2021, semnificând acumularea unor stocuri mai ridicate de la un an la altul. La nivelul fiecărei companii din sector situația este diferită. Din cele 9 companii analizate, 7 companii au înregistrat valori mai mici decât media, în timp ce o companie (IPRO) a înregistrat o rotație foarte lentă a stocurilor, respectiv 1015 zile în anul 2021.

Termenul mediu de încasare a creanțelor a înregistrat oscilații de la un an la altul cu o ușoară tendință de reducere în anul 2021, de la 124,9 zile în 2019 la 116,3 zile in anul 2021. Valorile înregistrate la nivelul companiilor din eșantion au fost relativ omogene, apropiindu-se de media sectorului, cu o singură excepție (ICEV), pentru care creanțele se încasează foarte greu, ajungând la un termen mediu de peste 2000 zile în anul 2021, deci existența unor dificultăți majore.

Comparația cu **termenul mediu de plată a datoriilor pe termen scurt** este importantă, aceasta oscilând la rândul ei, înregistrând o scădere de la 201,7 zile în anul 2019 la 137,4 zile în anul 2020, după care a crescut la 219,7 zile în anul 2021. Valorile sunt ridicate în întreaga perioadă analizată, însă nivelul din anul 2021 atrage atenția asupra existenței unor dificultăți financiare la nivelul companiilor din acest sector, plata datoriilor realizându-se la intervale foarte mari de timp. Dintre cele 9 companii analizate, există 2 companii pentru care termenul mediu de plată a datoriilor pe termen scurt depășește pragul de 365 zile (PRIN și IPRO).

Evoluția comparativă a termenului de încasare a creanțelor și a termenului de plată a datoriilor pe termen scurt este reprezentată grafic în figura 2.4:

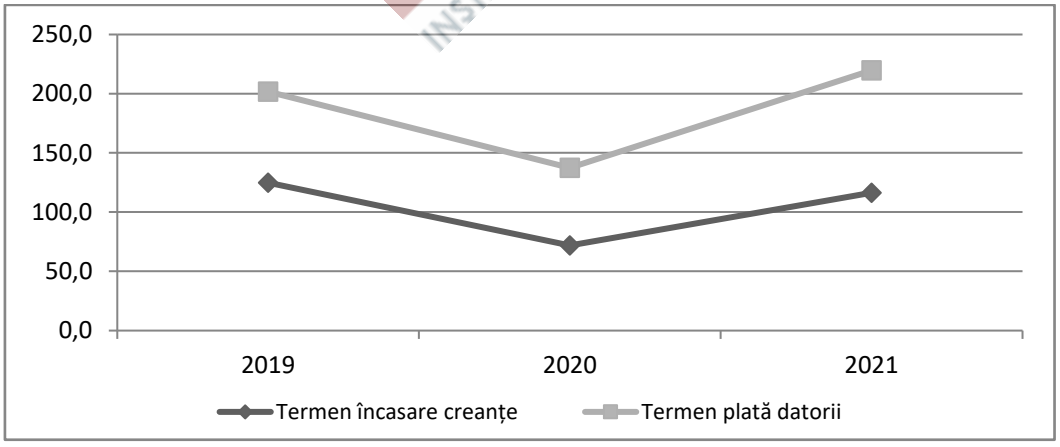

Figura 2.4. *Termenul de încasare al creanțelor și termenul de plată a datoriilor în sectorul „Activități profesionale, științifice și tehnice”*

Comparând termenul mediu de încasare a creanțelor cu termenul mediu de plată a datoriilor pe termen scurt, se constată existența unor diferențe de la un an la altul. Astfel, în anul 2019, creanțele au fost încasate în medie la 124,9 zile, iar datoriile au fost plătite la 201,7 zile, existând un decalaj de 76,8 zile în favoarea companiilor din sector. În anul 2020, creanțele au fost încasate în 71,8 zile, în timp ce datoriile au fost plătite în 137,4 zile, decalajul fiind de 65,6 zile în favoarea companiilor din sector. În anul 2021, deși ambele termene au crescut foarte mult, există un decalaj de 103,4 zile între ele, însă în favoarea companiilor din „Activități profesionale științifice și tehnice".

Deși situația este favorabilă per total sector „Activități profesionale științifice și tehnice" la nivelul anului 2021, analiza la nivelul celor 9 companii selectate, arată că decalajul între cei doi indicatori a fost favorabil doar pentru 4 companii și nefavorabil pentru celelalte 5 companii.

2.4. Analiza indicatorilor de rezultate

a. Veniturile

Situația veniturilor realizate de cele 9 companii analizate din sectorul „Activități profesionale, științifice și tehnice" pentru perioada 2019-2021, atât pe total cât și la nivelul activității de exploatare, este prezentată în tabelul 2.10, informațiile detaliate despre fiecare companie sunt prezentate în Anexa 2.

Tabelul 2.10. *Veniturile totale și din exploatare*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Venituri totale (Vt)	Valoare cumulată (lei)	255.410.135	224.467.879	166.534.443
	Indice față de anul precedent	-	87,9%	74,2%
	Minim (PRIN)* (lei)	244.354	239.017	255.238
	Maxim (PRSN)* (lei)	203.283.439	161.520.724	110.994.363
Venituri din exploatare (Ve)	Valoare cumulată (lei)	248.924.193	217.973.980	162.348.546
	Indice față de anul precedent	-	87,6%	74,5%
	Minim (PRIN)* (lei)	244.350	239.014	255.235
	Maxim (PRSN)* (lei)	197.255.825	155.780.992	107.185.364
Ponderea Ve în Vt		97,46%	97,11%	97,49%

** Aferente anului 2021.*

Cele 9 companii din sectorul „Activități profesionale, științifice și tehnice" analizate au raportat în anul 2019 **venituri totale** cumulate de 255,4 mil. lei, care au scăzut până la 224,5 mil. lei în anul 2020 (-12,1%), respectiv la 166,5 mil. lei în anul 2021 (-25,8%), ceea ce denotă o situație nefavorabilă. Analiza realizată la

nivelul fiecărei companii arată că, în anul 2020, veniturile totale au crescut la 5 companii din cele 9 analizate, însă au înregistrat o scădere de peste 20% la compania care concentrează cea mai mare parte din veniturile sectorului (PRSN). În anul 2021, doar 3 din cele 9 companii din acest sector au raportat creșterea veniturilor (Anexa 2).

Ca și în cazul activelor totale, în anul 2019 se constată o concentrare foarte mare a veniturilor totale, cea mai mare companie din sector (PRSN) deținând 79,6% din veniturile totale realizate de cele 9 companii din sector în anul 2019. În anii 2020 și 2021, pe fondul reducerii veniturilor la această companie, ponderea sa în veniturile totale ale sectorului s-a redus la 72,0%, respectiv 66,6%.

Situația este similară și în ceea ce privește **veniturile din exploatare**. Nivelul lor este apropiat de nivelul veniturilor totale, fiind în scădere în perioada analizată. De aceea, ponderea veniturilor din exploatare în veniturile totale este ridicată și relativ constantă (în jur de 97%), diferența de până la 100% fiind reprezentată de veniturile financiare.

b. Cifra de afaceri

Indicatorii de analiză a cifrei de afaceri sunt prezentați în tabelul 2.11:

Tabelul 2.11. *Cifra de afaceri*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Cifra de afaceri (CA)	Valoare cumulată (lei)	211.156.361	203.054.136	157.901.984
	Indice față de anul precedent	-	96,2%	77,8%
	Minim (PRIN)* (lei)	244.350	237.814	251.635
	Maxim (PRSN)* (lei)	165.261.832	146.474.784	106.067.718
	Medie (lei)	23.461.818	22.561.571	17.544.665

** Aferente anului 2021.*

Cifra de afaceri cumulată, aferentă celor 9 companii din sectorul „Activități profesionale, științifice și tehnice", a scăzut în anul 2020 față de anul 2019 cu 3,8%, în anul 2021 comparativ cu 2020 respectiv cu 22,2%, ceea ce arată că pandemia COVID 19 a afectat semnificativ activitatea companiilor din acest sector. Analiza la nivelul fiecărei companii din sector arată că, deși în anul 2020, pe ansamblul sectorului cifra de afaceri cumulată a scăzut, la 4 companii din cele 9 companii analizate cifra de afaceri a crescut. În anul 2021 s-au înregistrat reduceri semnificative ale cifrei de afaceri la 5 dintre companiile din sector, printre care și la compania cea mai mare (PRSN) cu 27,6%, ceea ce a determinat reducerea cifrei de afaceri cumulate la nivelul întregului sector.

Cifra de afaceri medie a unei companii din sectorul „Activități profesionale științifice și tehnice” listată la BVB a oscilat între 17,5 mil. lei în anul 2021 și 23,5 mil. lei în anul 2019.

c. Valoarea adăugată

Date centralizate despre valoarea adăugată și indicatorii utilizați pentru analiza acesteia la nivelul companiilor din sectorul „Activități profesionale, științifice și tehnice” se regăsesc în tabelul 2.12:

Tabelul 2.12. *Valoarea adăugată*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Valoarea adăugată (VA)	Valoare cumulată (lei)	112.582.227	120.953.587	71.802.838
	Indice față de anul precedent	-	107,44%	59,36%
	Minim (PRIN)* (lei)	80.916	59.055	41.424
	Maxim (PRSN)* (lei)	78.103.209	88.417.199	41.669.434
Ponderea VA în CA	Medie	53,32%	59,57%	45,47%
	Minim (PRIN)*	33,11%	22,91%	16,46%
	Maxim (CEPO)*	80,24%	75,85%	71,24%
Ponderea salariilor în VA	Medie	70,41%	61,40%	89,96%
	Minim (ICEV)*	44,65%	55,71%	65,90%
	Maxim (PRIN)*	122,17%	135,90%	189,73%
Ponderea profitului net în VA	Medie	-53,55%	1,31%	-16,58%
	Minim (PRIN)*	-147,02%	-294,15%	-491,80%
	Maxim (ICEV)*	29,00%	20,05%	32,31%

** Aferente anului 2021.*

Valoarea adăugată cumulată la nivelul sectorului „Activități profesionale, științifice și tehnice” a crescut cu 7,44% în anul 2020 comparativ cu anul 2019, după care, în anul 2021 s-a redus 40,64% comparativ cu anul 2020, fiind mai mică și în raport cu anul 2019, aspect apreciat nefavorabil. Cea mai mare contribuție la realizarea valorii adăugate a revenit companiei PRSN, care a contribuit cu 69,4% la total în anul 2019, cu 73,1% în anul 2020, respectiv cu 58,0% în anul 2021. În anul 2021, valoarea adăugată generată de această companie s-a redus la mai puțin de jumătate comparativ cu anul precedent, aceasta reprezentând de fapt și cauza principală a reducerii valorii adăugate la nivelul sectorului.

Analiza realizată la nivelul fiecărei companii arată că, în anul 2021, toate cele 9 companii analizate au raportat valoare adăugată pozitivă, însă doar 2 companii a fost înregistrată în creștere, iar la 7 companii valoarea adăugată s-a redus.

Ponderea valorii adăugate în cifra de afaceri a oscilat, crescând în anul 2020, de la 53,32% în anul 2019 la 59,57% în anul 2020, după care s-a redus la 45,23% în anul 2021. La nivelul anului 2021, 3 companii au înregistrat o pondere cuprinsă între 0-50%, iar 6 companii o pondere cuprinsă între 50-100%.

Ponderea salariilor în valoarea adăugată a crescut în perioada analizată, de la 70,41% în anul 2019 la 89,96% în anul 2021. Se constată că cea mai mare parte a valorii adăugate create se distribuie sub formă de salarii, atât pe total, cât și la nivelul fiecărei companii din sector.

Ponderea profitului net în valoarea adăugată este negativă în anii 2019 și 2021, datorită pierderilor nete înregistrate de companiile din acest sector. În anul 2021, au existat 2 companii cu pierderi (PRIN și PRSN), deci cu valori negative ale acestui indicator, alte 5 companii cu valori pozitive dar scăzute (în jur de 5%) și doar 2 companii cu o pondere a profitului în valoarea adăugată mai mare de 10%.

d. Profitul

Din categoria rezultatelor financiare, profitul, cu toate formele sale, reprezintă indicatorul cel mai urmărit. În analiza realizată a fost utilizat profitul din exploatare, profitul total și profitul net.

Tabelul 2.13. *Profitul*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Profitul din exploatare (Pe)	Valoare cumulată	-55.216.037	2.522.826	-8.667.190
	Indice față de anul precedent	-	-	-
	Minim (PRSN)*	-59.472.306	-388.937	-11.010.588
	Maxim (TRNG)*	4.862.024	2.408.875	1.566.103
Profitul total (Pt)	Valoare cumulată	-56.141.564	2.740.026	-11.585.853
	Indice față de anul precedent	-	-	-
	Minim (PRSN)*	-60.271.892	-423.383	-13.578.487
	Maxim (TRNG)*	5.068.993	2.969.664	1.571.191
Raportul Pe/Pt	Medie	0,984	0,921	0,748
	Minim (CEPO)*	0,689	-0,015	0,479
	Maxim (IPRO)*	2,831	1,678	2,132
Profitul net (Pn)	Valoare cumulată	-60.291.863	1.586.610	-11.907.437
	Indice față de anul precedent	-	-	-
	Minim (PRSN)*	-63.095.287	-481.907	-13.578.487
	Maxim (TRNG)*	4.012.092	2.429.068	1.303.869

Dinamica profitului din exploatare, profitului net și profitului total este reprezentată grafic în figura 2.5:

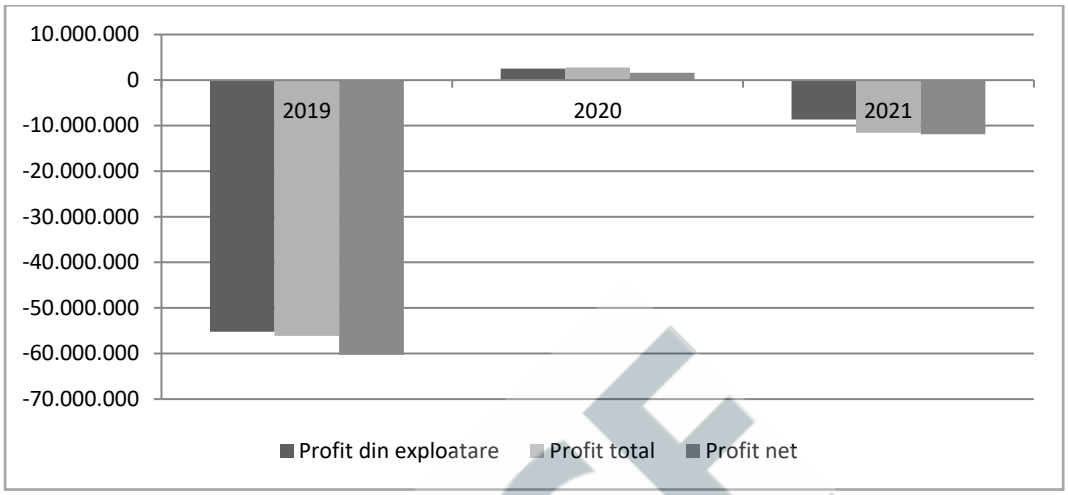

Figura 2.5. *Dinamica profitului în sectorul „Activități profesionale, științifice și tehnice”*

Din **activitatea de exploatare** cele 9 companii din sectorul „Activități profesionale, științifice și tehnice” au înregistrat, în anul 2019, pierderi cumulate de circa 55 mil. lei, un profit de 2,5 mil. lei în anul 2020 și din nou pierderi de -8,7 mil. lei în anul 2021. Problemele de rentabilitate de la nivelul sectorului au fost determinate de compania PRSN (cea mai mare din sector), care a înregistrat pierderi substanțiale în perioada analizată (-59,5 mil. lei în anul 2019 și -11 mil. lei în anul 2021). Dintre celelalte 8 companii, doar o companie a mai înregistrat pierderi în anul 2021 (PRIN), celelalte 7 companii raportând profit din exploatare, cu o valoare maximă de 1,6 mil. lei la compania TRNG. Dintre companiile care au raportat profit din exploatare în anul 2021, la 5 companii profitul din exploatare a fost în creștere, iar la 2 companii acesta a fost în scădere.

Profitul total (Pt) a avut o evoluție similară cu profitul din exploatare, astfel, în anul 2019 a fost înregistrată o pierdere cumulată de 56,1 mil. lei, urmată de un profit cumulat de 2,7 mil. lei în anul 2020 și din nou pierdere de -11,6 mil. lei în anul 2021.

Raportul dintre activitatea de exploatare și activitatea totală s-a redus de la 0,984 în anul 2019 la 0,748 în anul 2021,pe fondul unor pierderi înregistrate, ceea ce semnifică înregistrarea de pierderi și din activitatea financiară, care au

majorat pierderile totale raportate. Analiza la nivelul companiilor arată că, în anul 2021, 2 companii au raportat pierderi (PRSN și PRIN) și 7 companii au raportat profit. Pierderile raportate de cele 2 companii au fost ridicate, în special cele înregistrate de PRSN, mai mari decât profitul cumulat al celorlalte 7 companii profitabile. Dintre companiile profitabile, 3 companii au raportat profit în creștere, iar 4 companii au raportat profit în scădere.

Profitul net (Pn) s-a încadrat în același trend, în anul 2019 la nivelul sectorului înregistrându-se o pierdere cumulată de 60,3 mil. lei, urmată de un profit de 1,6 mil. lei în anul 2020 și din nou pierderi de -11,9 mil. lei în anul 2021 (-11,9 mil. lei). Această situație a fost determinată de pierderile foarte mari raportate de cea mai mare companie din sector (PRSN), deși în anul 2021 7 companii din cele 9 companii analizate au înregistrat profit net. Dintre acestea, la 4 companii profitul net a fost în creștere, iar la 3 companii profitul net a fost în scădere.

e. Excedentul Brut din Exploatare și Capacitatea de Autofinanțare

Rezultatele obținute prin centralizarea datelor referitoare la Exercițiul Brut din Exploatare și Capacitatea de Autofinanțare sunt prezentate în tabelul 2.14:

Tabelul 2.14. *Excedentul Brut din Exploatare și Capacitatea de Autofinanțare*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Excedentul Brut din Exploatare (EBE)	Valoare cumulată	24.149.314	38.035.410	854.510
	Indice față de anul precedent	-	157,5%	2,2%
	Minim (PRIN)*	-2.221	-56.576	-86.980
	Maxim (TRGN)*	15.933.837	31.697.270	3.188.988
Capacitatea de Autofinanțare (CAF)	Valoare cumulată	19.073.488	37.099.194	-2.385.737
	Indice față de anul precedent	-	194,5%	-6,4%
	Minim (PRIN)*	-2.217	-56.573	-86.977
	Maxim (TRGN)*	12.310.856	31.217.304	2.926.754

**Anul 2021.*

Cei doi indicatori au avut o tendință de reducere la nivelul perioadei analizate. Astfel, **Excedentul Brut din Exploatare** a crescut cu 57,5% în anul 2020, după care s-a redus în anul 2021, reprezentând doar 2,2% din nivelul înregistrat în anul 2020, semnificând o reducere semnificativă a rentabilității și a capacității companiilor din sector de a genera fluxuri de numerar. În anul 2021, 2 companii dintre cele analizate au raportat EBE negativ și 7 companii au raportat EBE pozitiv. Dintre acestea, la 3 companii s-au înregistrat creșteri ale EBE, iar la celelalte 4 companii, reduceri.

Capacitatea de autofinanțare aproape s-a dublat în anul 2020 (+94,5%), după care s-a redus în anul 2021, înregistrând chiar valori negative (-2.4 mil. lei), urmând trendul profitului net. În anul 2021, 2 companii analizate au raportat un nivel al CAF negativ (PRSN și PRIN) și 7 companii un nivel al CAF pozitiv. Dintre acestea, la 3 companii s-a înregistrat creșterea CAF, iar la 4 companii reducerea CAF.

2.5. Analiza cheltuielilor

a. Cheltuieli la 1000 lei venituri

Valorile indicatorilor Cheltuieli de exploatare la 1000 lei venituri din exploatare și Cheltuieli cu personalul la 1000 lei venituri din exploatare sunt prezentate în tabelul 2.15:

Tabelul 2.15. *Cheltuieli la 1000 lei venituri*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Cheltuieli de exploatare la 1000 lei venituri din exploatare (Ce/1000 Ve)	Medie (lei)	1221,8	988,4	1053,4
	Minim (ICEV)* (lei)	716,2	879,8	789,7
	Maxim (PRIN)* (lei)	1486,9	1726,8	1798,2
Cheltuieli cu personalul la 1000 lei venituri din exploatare (Cp/1000 Ve)	Medie (lei)	318,5	340,7	397,9
	Minim (PRIN)* (lei)	276,8	184,1	307,9
	Maxim (CEPO)* (lei)	682,5	701,7	586,2

**Anul 2021.*

Cheltuielile de exploatare la 1000 lei venituri din exploatare au înregistrat valori mai mari de 1000 lei în anii 2019 și 2021, când la nivelul sectorului s-au înregistrat pierderi din exploatare, respectiv o valoare puțin sub 1000 lei (988,4 lei) în anul 2020, situația fiind considerată nefavorabilă. Din cele 9 companii analizate, în anul 2021, nivelul indicatorului la 2 companii a fost mai mare de 1000 lei, semnificând ineficiența activității de exploatare. Alte 6 companii au înregistrat valori cuprinse între 900-1000 lei, deci o eficiență redusă a activității de exploatare și doar o singură companie (ICEV) a înregistrat o valoare scăzută a indicatorului, deci o eficiență ridicată a activității de exploatare. Deoarece PRSN este cea mai mare companie din sector, concentrând o bună parte a activității acestuia, putem spune că valoarea medie a indicatorului Ce/1000 Ve este influențată semnificativ de nivelul ridicat înregistrat de aceasta.

Cheltuielile cu personalul la 1000 lei venituri din exploatare au avut tendința de creștere, de la 318,5 lei în anul 2019, la 340,7 lei în anul 2020, respectiv la 397,9 lei în anul 2021, creștere care se apreciază nefavorabil. În anul

2021 valorile individuale înregistrate de cele 9 companii din sector au fost relativ omogene, cuprinse între 307,9 lei la PRIN și 586,2 lei la CEPO, respectiv: 4 companii cu valori cuprinse între 300-400 lei; 4 companii cu valori cuprinse între 400-500 lei și o companie cu valori mai mari de 500 lei. Deși nivelul mediu al indicatorului Cp/1000 Ve este normal, creșterea sa în perioada analizată semnifică o reducere a eficienței activității companiilor din sectorul „Activități profesionale, științifice și tehnice", impunând analiza corelației dintre dinamica productivității muncii și dinamica salariului mediu.

b. Corelația dintre dinamica productivității muncii și dinamica salariului mediu

Indicatorii necesari pentru analiza acestei corelații la nivelul sectorului „Activități profesionale, științifice și tehnice" sunt prezentați în tabelul 2.16:

Tabelul 2.16. *Corelația dintre dinamica productivității muncii și dinamica salariului mediu*

Indicatori	Tip valoare	2019	2020	2021
Numărul de salariați (Ns)	Valoare cumulată (pers)	1.090	971	772
	Indice Ns	-	89,1%	79,5%
	Minim (PRIN)* (pers)	2	2	2
	Maxim (PRSN)* (pers)	810	611	433
Productivitatea medie a muncii (W)	Medie (lei/pers)	193721	209119	204536
	Indicele W	-	107,95%	97,81%
	Minim (ICEV)* (lei/pers)	49437	101000	87127
	Maxim (PRSN)*	204027	239730	244960
Salariul mediu anual (Sa)	Medie (pers)	72725	76478	83667
	Indicele Sa	-	105,16%	109,40%
	Minim (ICEV)* (lei)	29703	33560	35498
	Maxim (PRSN)* (lei)	75686	81640	94899
Salariul mediu lunar (Sl)	Medie	6.060	6.373	6.972
	Indicele Sl	-	105,16%	109,40%
	Minim (ICEV)* (lei)	2.475	2.797	2.958
	Maxim (PRSN)* (lei)	6.307	6.803	7.908

**Anul 2021.*

Numărul de salariați (Ns) la nivelul celor 9 companii de construcții analizate a scăzut în anul 2020 cu 119 salariați (10,9%) și cu 199 salariați în anul 2021 (20,5%). Dimensiunea medie a unei firme din sectorul „Activități profesionale, științifice și tehnice" s-a redus de la 121,1 salariați în anul 2019, la 107,9 salariați în anul 2020, respectiv 85,8 salariați în anul 2021, cu o concentrare în jurul PRSN, care a avut mai mult de jumătate din numărul total de

salariați de la nivelul sectorului (433 salariați în anul 2021). Analiza la nivelul fiecărei companii din sector relevă faptul că, în anul 2021, numărul de salariați s-a redus la 5 companii și a rămas constant la alte 4 companii. Reducerea numărului de salariați din companiile din sectorul „Activități profesionale, științifice și tehnice" în anul 2021 confirmă contracția sectorului în acest an, preponderent consecință a pandemiei Covid 19.

Productivitatea medie a muncii (W) a companiilor din sectorul „Activități profesionale, științifice și tehnice" a crescut cu 7,95% în anul 2020, după care s-a redus cu 2,19% în anul 2021, aspect apreciat nefavorabil. Nivelul său a oscilat semnificativ de la o companie la alta, în anul 2021 fiind cuprins între 87,1 mii lei/pers (ICEV) și 244,9 mii lei/pers (PRSN). În dinamică, în anul 2020, la 3 companii s-a înregistrat tendința de scădere a productivității muncii, iar la 6 companii aceasta a crescut. În anul 2021, s-au înregistrat scăderi ale productivității muncii la 4 companii, la celelalte 5 companii tendința fiind de creștere.

Salariul mediu a crescut cu 5,16% în anul 2020, respectiv cu 9,40% în anul 2021. Și în cazul acestui indicator au fost identificate diferențe mari de la o companie la alta, atât din punct de vedere al nivelului, cât și al dinamicii. Astfel, în anul 2021, la o companie s-a înregistrat un salariu mediu lunar mai mic de 3000 lei, un salariu cuprins între 3.000-5.000 lei lunar la 2 companii și un salariu mediu lunar mai mare de 5.000 la 6 companii, cu un maxim de 7.908 lei la PRSN. În ceea ce privește dinamica sa, în anul 2020 salariul mediu a scăzut la 2 companii și a crescut la 6 companii, iar la o companie nu s-a putut calcula indicele. În anul 2021, salariul mediu a scăzut la 3 companii și a crescut la 6 companii.

În ceea ce privește **corelația dintre dinamica productivității muncii și dinamica salariului mediu**, se constată că aceasta a fost respectată la nivelul sectorului „Activități profesionale, științifice și tehnice" în anul 2020, când productivitatea muncii a crescut cu 7,95%, iar salariul mediu a crescut cu 5,16%. La nivelul fiecărei companii, în anul 2020, corelația a fost respectată doar la 4 companii, productivitatea muncii crescând mai mult decât salariul mediu, în timp ce la 5 companii nu a fost respectată corelația. În anul 2021, corelația nu a fost respectată la nivelul sectorului, deoarece productivitatea muncii a scăzut cu 2,19%, iar salariul mediu a crescut cu 9,4%. La nivelul sectorului, doar la 2 companii din cele 9 companii analizate productivitatea muncii a crescut mai mult decât a crescut salariul, la alte 2 companii productivitatea muncii a crescut însă salariul s-a redus, la o companie productivitatea a crescut însă salariul a crescut într-un ritm mai rapid, iar la 4 companii productivitatea muncii s-a redus.

2.6. Analiza ratelor de rentabilitate

Valorile sintetice ale ratelor de rentabilitate utilizate în analiză sunt prezentate în tabelul 2.17:

Tabelul 2.17. *Ratele de rentabilitate*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Rata rentabilității economice a activelor (prin Pe)	Medie	-12,52%	0,66%	-2,16%
	Minim (PRIN)*	-24,56%	-11,50%	-6,60%
	Maxim (TRNG)*	14,00%	6,81%	2,96%
Rata rentabilității economice a activelor (prin EBE)	Medie	5,48%	9,94%	0,21%
	Minim (PRIN)*	-0,99%	-3,74%	-2,82%
	Maxim (TRNG)*	20,36%	17,17%	6,02%
Rata rentabilității financiare (Rf)	Medie	20,36%	12,72%	6,02%
	Minim (PRIN)*	-53,24%	-15,59%	-22,38%
	Maxim (TRNG)*	12,49%	7,44%	4,25%
Rata rentabilității resurselor consumate (Rc)	Medie	-18,15%	1,17%	-5,07%
	Minim (PRIN)*	-32,74%	-42,09%	-44,39%
	Maxim (ICEV)*	39,63%	13,66%	26,63%
Rata rentabilității vânzărilor (Rv)	Medie	-26,15%	1,24%	-5,49%
	Minim (PRIN)*	-48,69%	-73,05%	-80,96%
	Maxim (ICEV)*	37,62%	13,40%	20,98%

** Aferente anului 2021.*

Rata rentabilității economice a activelor, determinată pe baza profitului din exploatare, a înregistrat valori negative în anii 2019 și 2021, din cauza pierderilor din exploatare raportate de companiile din sector și o ușoară valoare pozitivă în anul 2020 (0,66%). În anul 2021, analiza realizată la nivelul companiilor pune în evidență valori negative ale acestei rate doar pentru 2 companii din cele 9 companii analizate (PRSN și PRIN). Celelalte 7 companii au înregistrat valori pozitive, însă destul de reduse, cu un maxim de 2,96% pentru TRNG, ceea ce reflectă o eficiență scăzută a utilizării activelor companiilor.

Calculată pe baza EBE, rata rentabilității economice a activelor a înregistrat valori pozitive, în creștere de la 5,48% în anul 2019 la 9,94% în anul 2020, după care a scăzut la 0,21% în anul 2021. Și pentru această variantă de calcul s-au înregistrat valori negative pentru cele 2 companii cu pierderi (PRIN și PRSN), respectiv valori pozitive dar scăzute, insuficiente pentru remunerarea capitalurilor investite, pentru celelalte 7 companii din sector.

Rata rentabilității financiare a avut un trend similar cu rata rentabilității economice, înregistrând valori negative în anii 2019 și 2021 și o valoare pozitivă, dar scăzută, în anul 2020.

Valorile individuale raportate de cele 9 companii din sectorul „Activități profesionale, științifice și tehnice” analizate au prezentat variații mari în raport cu media. Astfel, în anul 2021 au existat 2 companii care au raportat pierderi nete (PRIN și PRSN), deci rate ale rentabilității financiare negative, care au influențat semnificativ media sectorului. Celelalte 7 companii au raportat randamente scăzute ale capitalurilor proprii, cuprinse între 0-4,25%, insuficiente pentru remunerarea corespunzătoare a capitalurilor proprii.

Rata rentabilității resurselor consumate a înregistrat valori negative în anii 2019 și 2021, respectiv o valoare pozitivă în anul 2020. La nivel de sector, în anul 2021, 2 companii au înregistrat pierderi semnificative din activitatea de exploatare (PRIN și PRSN), deci rate ale rentabilității resurselor consumate negative, 6 companii au înregistrat valori cuprinse între 0-10% și o companie a raportat valori mai mari de 10% (26,63% – ICEV). Pierderea semnificativă raportată de cea mai mare companie (PRSN) a afectat rentabilitatea medie la nivel de sector, înregistrând valori negative.

Rata rentabilității vânzărilor a avut valori negative în anii 2019 și 2021, respectiv una pozitivă în anul 2020. Analiza la nivelul firmelor din sector reflectă o situație similară cu cea înregistrată pentru rata rentabilității resurselor consumate, respectiv, în anul 2021, 2 companii au înregistrat pierderi din exploatare și valori negative ale acestei rate, 6 companii au înregistrat valori cuprinse între 0-10% și o companie a raportat valori mai mari de 10% (20,98% – ICEV).

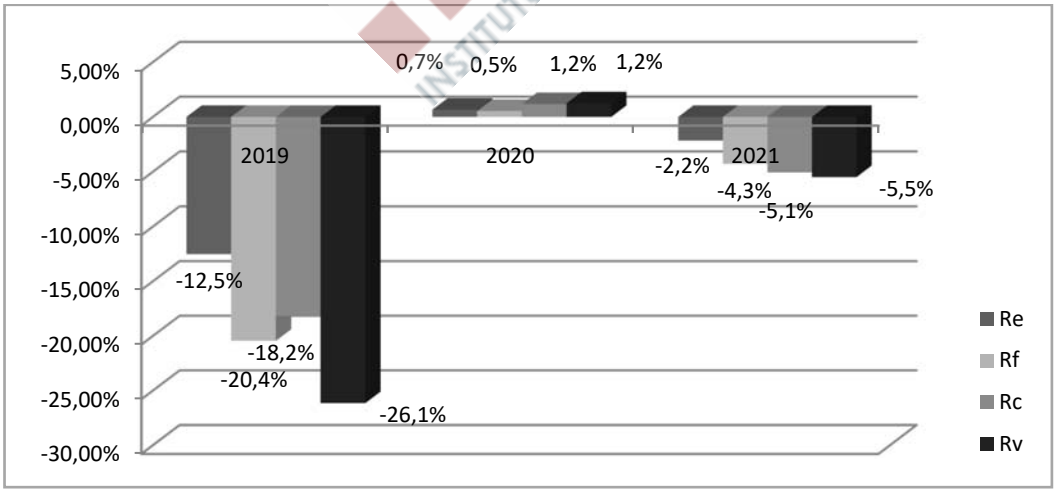

Figura 2.6. *Dinamica ratelor de rentabilitate în sectorul „Activități profesionale, științifice și tehnice”*

În perioada 2019-2021, dinamica valorilor medii ale acestor rate, pentru perioada 2019-2021 este reprezentată grafic în figura 2.6.

Din analiza ratelor de rentabilitate ale companiilor din sectorul „Activități profesionale, științifice și tehnice", se constată că acestea au avut probleme majore de rentabilitate în perioada 2019-2021, pentru 2 companii înregistrându-se pierderi semnificative. Pentru celelalte 7 companii nivelul ratelor de rentabilitate a fost redus, insuficient pentru remunerarea capitalurilor investite.

2.7. Analiza indicatorilor bursieri

Situația sintetică indicatorilor bursieri utilizați în analiză este prezentată în tabelul 2.18.

Tabelul 2.18. *Indicatorii bursieri*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Capitalizare bursieră (CB)	Valoare cumulată (lei)	126.691.635	144.370.413	127.856.116
	Indice față de anul precedent	-	113,95%	88,56%
	Minim (PRIN)* (lei)	29.540	29.540	29.540
	Maxim (TRNG)* (lei)	51.648.251	63.362.288	65.492.113
Coeficientul de capitalizare bursieră (PER)	Medie	-	90,99	-
	Minim (INCT)*	12,873	26,085	16,197
	Maxim (CEPO)*	4624,272	1837,789	279,897
Capitalizare bursieră/Capital propriu	Medie	0,430	0,491	0,459
	Minim (PRIN)*	0,023	0,027	0,032
	Maxim (TRNG)*	1,608	1,940	2,136
Capitalizare bursieră/Cifra de afaceri	Medie	0,600	0,711	0,810
	Minim (INCT)*	0,121	0,124	0,083
	Maxim (ICEV)*	35,190	17,736	16,057
Capitalizare bursieră/Active totale	Medie	0,287	0,377	0,319
	Minim (PRIN)*	0,018	0,020	0,010
	Maxim (TRNG)*	1,630	1,791	1,237

** Aferente anului 2021.*

Capitalizarea bursieră la nivelul celor 9 companii analizate, a crescut de la 126,7 mil. lei în anul 2019 la 144,4 mil. lei în anul 2020 (13,95%), după care s-a redus la 127,8 mil. lei în anul 2021 (-11,44%). Aceste modificări au fost determinate exclusiv de modificarea prețurilor acțiunilor, în perioada respectivă numărul de acțiuni rămânând constant la toate companiile analizate. În anul 2021, cea mai mare capitalizarea înregistrată de către TRNG (65,5 mil. lei, reprezentând 51,2% din capitalizarea bursieră a sectorului), în timp ce valoarea minimă s-a înregistrat la PRIN (29,5 mii lei).

Analiza realizată la nivelul fiecărei companii arată o dinamică diferită a capitalizării bursiere de la o companie la alta. În anul 2020 s-au înregistrat creșteri la 7 companii, cu un maxim de +25% la CPHA, la o companie capitalizarea bursieră a rămas constantă, neavând loc tranzacții cu titlurile respective (PRIN), iar la o companie (INCT) capitalizarea bursieră a scăzut cu aproape 45%. Valoarea de piață s-a redus în anul 2021 la 5 companii la care valoarea de piață s-a redus, exclusiv pe seama scăderii prețurilor acțiunilor, la o companie s-a păstrat valoarea din anul precedent (PRIN), iar 3 companii au raportat creșteri, dintre care, cea mai mare creștere s-a înregistrat la IPHI (44,62%) datorită creșterii prețului acțiunilor.

Coeficientul de capitalizare bursieră (PER) a fost calculat doar pentru anul 2020, când la nivelul sectorului s-a înregistrat profit. În anii 2019 și 2021, deoarece au fost înregistrate pierderi cumulate, nu s-a calculat acest indicator. În anul 2019, au existat 3 companii care au raportat pierderi nete și au înregistrat un PER negativ, fără semnificație economică. Pentru companiile profitabile, cea mai mică valoare a indicatorului PER a fost de 12,873 (TRNG), iar cea mai mare de 4624,3 (ICEV). În anul 2020 au fost 5 companii profitabile, cu un nivel al PER cuprins între 26,085 (TRNG) și 1837,8 (ICEV), iar în anul 2021 au fost 7 companii profitabile, cu valori ale PER cuprinse între 16,197 (INCT) și 279,9 (CEPO). Se constată că valorile coeficientului de capitalizare bursieră, la companiile care au raportat profit, sunt ridicate, semnificând un nivel scăzut de performanță bursieră a acestora.

Raportul dintre capitalizarea bursieră și capitalul propriu a crescut de la 0,430 în anul 2019, la 0,491 în anul 2020, după care s-a redus la 0,459 în anul 2021. Aceste valori semnifică o subevaluare pe bursă a companiilor din sectorul „Activități profesionale, științifice și tehnice", în raport cu valoarea lor contabilă. Analiza la nivelul fiecărei companii din sector arată că, în anul 2021, acest indicator a depășit pragul de „1" la o singură companie din cele 9 companii analizate, înregistrând valoarea maximă de 2,136 pentru TRNG, semnificând o supraevaluare pe bursă a acestei companii. În schimb există 7 companii (considerate subevaluate) cu valori cuprinse între 0-0,5.

Raportul dintre capitalizarea bursieră și cifra de afaceri a avut tendința de creștere, de la 0,600 în anul 2019 la 0,711 în anul 2020, respectiv la 0,810 în anul 2021 datorată, în principal, reducerii cifrei de afaceri în perioada respectivă. O asemenea dinamică se apreciază nefavorabil, semnificând o scădere a eficienței

activității companiilor din sectorul „Activități profesionale, științifice și tehnice" listate la BVB în anul 2021. Analiza la nivelul fiecărei companii arată că la 5 companii acest indicator a fost în scădere, semnificând creșterea eficienței activității, în timp ce la celelalte 4 companii analizate indicatorul a avut tendința de creștere.

Raportul dintre capitalizarea bursieră și activele totale a crescut de la 0,287 în anul 2019, la 0,377 în anul 2020, după care s-a redus la 0,319 în anul 2021. Valorile scăzute ale acestui indicator semnifică faptul că investitorii au un nivel scăzut de încredere cu privire la potențialul de creștere al companiilor din acest sector, capitalizarea bursieră reprezentând doar 1/3 din valoarea activelor totale.

2.8. Sinteza indicatorilor financiari la nivelul sectorului „Activități profesionale, științifice și tehnice"

În sinteză, indicatorii utilizați pentru analiza financiară a companiilor din sectorul „Activități profesionale, științifice și tehnice" sunt prezentați în tabelele următoare, grupați în două categorii: **indicatori de volum**, prezentați ca valori cumulate pentru cele 9 companii analizate din sectorul „Activități profesionale, științifice și tehnice" (tabelul 2.19) și **rate financiare**, prezentate ca valori medii la nivelul sectorului (tabelul 2.20).

Tabelul 2.19. *Valorile cumulate ale indicatorilor, la nivel de sector*

Indicatori	Anul		
	2019	2020	2021
Active imobilizate	293.276.382	258.977.005	267.333.365
Active circulante, din care:	146.824.241	122.886.854	131.268.790
Active totale	440.902.749	382.537.947	401.013.776
Datorii pe termen scurt	116.690.404	76.461.486	95.038.977
Datorii pe termen lung	23.638.729	3.399.959	9.985.706
Datorii totale	140.329.133	79.861.445	105.024.683
Capitaluri proprii	294.846.052	294.188.565	278.765.780
Capital permanent	318.484.781	297.588.524	288.751.486
Venituri din exploatare, din care:	248.924.193	217.973.980	162.348.546
Cifra de afaceri	211.156.361	203.054.136	157.901.984
Cheltuieli din exploatare	304.140.230	215.451.154	171.015.736
Profit/Pierdere din exploatare	-55.216.037	2.522.826	-8.667.190
Profit/Pierdere financiară	-925.527	217.200	-2.918.663
Venituri totale	255.410.135	224.467.879	166.534.443
Cheltuieli totale	311.551.699	221.727.853	178.120.296
Profit/pierdere brută	-56.141.564	2.740.026	-11.585.853

Indicatori	Anul		
	2019	2020	2021
Profit/pierdere netă	-60.291.863	1.586.610	-11.907.437
Număr mediu de salariați (Ns)	1.090	971	772
Capitalizare bursieră (CB)	126.691.635	144.370.413	127.856.116
Capital de lucru (KL)	25.208.399	38.611.519	21.418.121
Valoarea adăugată (VA)	112.582.227	120.953.587	71.802.838
Excedent brut din exploatare (EBE)	24.149.314	38.035.410	854.510
Capacitatea de autofinanțare (CAF)	19.073.488	37.099.194	-2.385.737

Tabelul 2.20. *Valorile medii ale indicatorilor, la nivel de sector*

Indicatori calculați	2019	2020	2021
Rata activelor imobilizate	66,52%	67,70%	66,66%
Rata activelor circulante	33,30%	32,12%	32,73%
Rata autonomiei financiare	66,87%	76,90%	69,52%
Rata stabilității financiare	72,23%	77,79%	72,01%
Rata de îndatorare globală	31,83%	20,88%	26,19%
Lichiditatea curentă	125,82%	160,72%	138,12%
Lichiditatea imediată	93,51%	111,03%	95,71%
Solvabilitatea generală	314,19%	479,00%	381,83%
Finanțarea imobilizărilor	108,60%	114,91%	108,01%
Număr de rotații ale activelor totale	0,479	0,531	0,394
Număr de rotații ale activelor circulante	1,438	1,652	1,203
Durata unei rotații a stocurilor	65,2	68,3	93,2
Termenul mediu de încasare a creanțelor	124,9	71,8	116,3
Termenul mediu de plată a datoriilor pe termen scurt	201,7	137,4	219,7
Rata rentabilității economice a activelor	-12,52%	0,66%	-2,16%
Rata rentabilității financiare	-20,45%	0,54%	-4,27%
Rata rentabilității resurselor consumate	-18,15%	1,17%	-5,07%
Rata rentabilității comerciale	-26,15%	1,24%	-5,49%
Ponderea VA în CA	53,32%	59,57%	45,47%
Ponderea salariilor în VA	70,41%	61,40%	89,96%
Ponderea profitului net în VA	-53,55%	1,31%	-16,58%
Cheltuieli de exploatare la 1000 lei Ve	1221,8	988,4	1053,4
Cheltuieli cu personalul la 1000 lei Ve	318,5	340,7	397,9
Salariul mediu anual	72.725	76.478	83.667
Indicele salariului mediu anual	-	105,16%	109,40%
Salariul mediu lunar	6.060	6.373	6.972
Productivitatea medie anuală	193.721	209.119	204.536
Indicele productivității muncii	-	107,95%	97,81%
PER	-	90,993	-
Capitalizare bursieră/Capital propriu	0,430	0,491	0,459
Capitalizare bursieră/CA	0,600	0,711	0,810
Capitalizare bursieră/Active totale	0,287	0,377	0,319

Analiza separată a fiecărui indicator a fost realizată în cadrul subcapitolelor precedente. Ca o concluzie ce caracterizează activitatea companiilor din sectorul „Activități profesionale, științifice și tehnice" listate la BVB, se constată că, în perioada 2019-2021, s-a înregistrat o reducere a activelor și capitalurilor, însă s-au păstrat în limitele finanțării stabile a imobilizărilor și ale acoperirii datoriilor pe termen scurt pe seama activelor circulante. Rezultatele financiare obținute de aceste companii au fost nesatisfăcătoare. Veniturile totale, cifra de afaceri și valoarea adăugată s-au redus semnificativ, iar la nivelul sectorului s-a înregistrat pierdere netă cumulată. Totuși, din cele 9 companii analizate, doar 2 companii au raportat pierderi în anul 2021, mai mari decât profitul cumulat realizat de celelalte 7 companii. Acest lucru s-a reflectat și asupra ratelor de rentabilitate care au fost negative, sau, în cazul companiilor cu profit, au avut valori foarte scăzute. În acest context, capitalizarea bursieră a companiilor din sectorul „Activități profesionale, științifice și tehnice" a scăzut pe fondul reducerii prețurilor acțiunilor, semnalând existența unui nivel scăzut de încredere al investitorilor cu privire la potențialul de creștere al companiilor din acest sector.

INSTITUTUL DE STUDII FINANCIARE

Capitolul 3
Agricultură, silvicultură și pescuit

La sfârșitul anilor 2020 și 2021, nouă companii din această ramură erau listate la BVB, cu două mai multe față de anul 2019. Toate cele nouă companii erau listate pe piața AeRO. Din acestea, au fost excluse două companii (International Caviar Corporation SA Călan și Comcereal SA Slobozia) cu vânzări zero în ultimul an analizat. Astfel, pentru anul 2019, analiza a cuprins cinci companii, iar, pentru anii 2020 și 2021, șapte companii.

3.1. Analiza indicatorilor de poziție financiară

a. Activele

Situația **activelor totale** ale companiilor analizate, pentru perioada 2019-2021, este redată în tabelul 3.1.

Tabelul 3.1. *Activele totale*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019**	2020***	2021***
Active totale	Valoare cumulată (lei)	177.380.324	335.222.139	341.973.139
	Indice față de anul precedent	-	188,98%	102,01%
	Minim (GHIM*) (lei)	2.164.712	2.884.222	2.607.174
	Maxim (MILK*) (lei)	59.896.410	127.602.386	150.524.069

** Aferentă anului 2021.*
*** Cinci companii.*
**** Șapte companii.*

În anul 2019, cele cinci firme studiate au avut active totale cumulate de 177 mil. lei. În anul 2020, alte două companii au fost admise la tranzacționare și, implicit, incluse în studiu, ceea ce a dus valoarea activelor totale la 335 mil. lei. Deși ritmul de creștere a fost considerabil (88,98%), acesta s-a datorat unui factor extensiv (sporirea numărului de firme, dintre care una, MILK, cu o valoare foarte mare a activelor). În anul 2021, creșterea activelor a fost de numai 2,01% față de anul anterior, acestea ajungând la nivelul de 341 mil. lei.

După volumul activelor, cea mai mică firmă, în ultimul an analizat, a fost GHIM, iar cea mai mare MILK. Concentrarea în anul 2021 este, însă, foarte mare,

MILK deținând 44% din totalul activelor. La polul opus, firma GHIM are o pondere a activelor de numai 0,76%.

O analiză la nivelul fiecărei companii în anul 2021 arată că activele totale au crescut la trei companii și au scăzut la patru dintre ele (Anexa 3).

Situația **activelor imobilizate** este prezentată mai jos:

Tabelul 3.2. *Activele imobilizate*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019**	2020***	2021***
Active imobilizate	Valoare cumulată (lei)	94.086.773	180.414.310	192.404.405
	Indice față de anul precedent	-	191,75%	106,65%
	Minim (GHIM*) (lei)	1.152.350	1.070.059	1.008.277
	Maxim (MILK*) (lei)	31.649.080	72.137.923	93.833.305
Rata activelor imobilizate	Medie	53,04%	53,82%	56,26%
	Minim (GHIM*)	37,87%	34,75%	38,67%
	Maxim (BIOW*)	69,58%	67,93%	79,90%

** Aferentă anului 2021.*

*** Cinci companii.*

**** Șapte companii.*

Activele imobilizate au crescut de la 94 mil. lei în anul 2019 la 180 mil. lei în anul 2020 (+91,75%), respectiv la 192 mil. lei în 2021 (+6,65%). Exceptând anul 2020, când a intervenit o situație excepțională (două noi companii au intrat în studiu, dintre care una foarte mare), se observă un ritm de creștere modest al activelor imobilizate; totuși, este de remarcat creșterea înregistrată, care semnalează efectuarea de investiții de către companii. Situația este însă diferită în interiorul eșantionului de companii analizate. În anul 2021 s-au înregistrat creșteri ale activelor imobilizate la o firmă studiată și s-au înregistrat scăderi la restul de șase.

Rata medie a activelor imobilizate nu a oscilat foarte mult, fiind cuprinsă între 53,04% și 56,26%, crescând continuu în cei trei ani studiați. Nivelul minimelor se situează între 37,87% și 38,67%, în timp ce maximele au o amplitudine a variației mai mare (65,58%-79,90%).

Situația **activelor circulante**, cealaltă componentă a activelor totale, este redată în tabelul 3.3.

Tabelul 3.3. *Activele circulante*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019**	2020***	2021***
Active circulante	Valoare cumulată (lei)	82.441.627	152.700.273	148.520.119
	Indice față de anul precedent	-	185,22%	97,26%
	Minim (GHIM*) (lei)	1.006.138	1.811.346	1.594.164
	Maxim (MILK*) (lei)	27.941.637	54.186.854	56.328.939

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019**	2020***	2021***
Rata activelor circulante	Medie	46,48%	45,55%	43,43%
	Minim (BIOW*)	30,39%	32,06%	20,00%
	Maxim (GHIM*)	62,08%	65,20%	61,15%

** Aferentă anului 2021.*
*** Cinci companii.*
**** Șapte companii.*

Activele circulante au crescut de la 82 mil. de lei în anul 2019 la 152 mil. de lei în anul 2020, respectiv au scăzut la 148 mil. de lei în 2021. Scăderea din ultimul an contrastează cu creșterea imobilizărilor. Individual, la nivelul companiilor din eșantion, în anul 2021, patru companii au înregistrat scăderi ale activelor circulate și trei companii majorări.

Rata medie a activelor circulante scade de la 46,48% în anul 2019 la 43,43% în anul 2021. Evoluția acestei rate este, evident, opusă evoluției ratei medii a activelor imobilizate. Minimele ratei în perioada analizată sunt cuprinse între 20% și 32,06%, în timp ce maximele au o amplitudine mai redusă, intervalul de variație fiind 61,15%-65,20%.

Rata medie a activelor imobilizate și rata medie a activelor circulante pentru companiile din ramura „Agricultură, silvicultură și pescuit" sunt reprezentate grafic în figura 3.1.

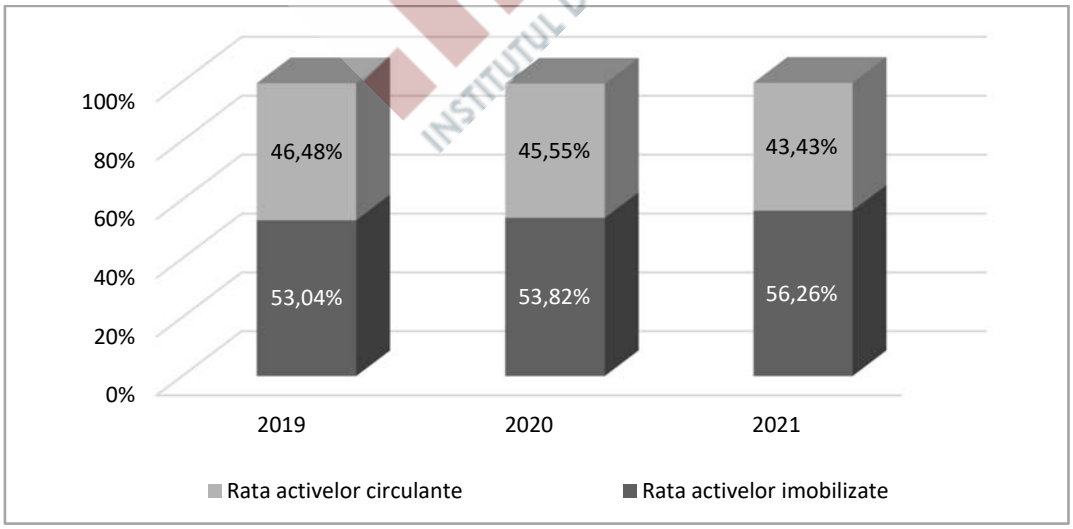

Figura 3.1. *Rata activelor imobilizate și rata activelor circulante în „Agricultură, silvicultură și pescuit"*

b. Datoriile

Situația datoriilor pentru ramura „Agricultură, silvicultură și pescuit" este redată în tabelul 3.4.

Tabelul 3.4. *Situația datoriilor*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019**	2020***	2021***
Datorii totale	Valoare cumulată (lei)	68.936.621	179.149.920	185.218.523
	Indice față de anul precedent	-	259,88%	103,39%
	Minim (BIOW*) (lei)	859.795	1.039.055	551.358
	Maxim (MILK*) (lei)	23.075.394	100.873.697	104.423.191
Datorii pe termen scurt	Valoare cumulată (lei)	56.052.718	118.608.851	123.496.243
	Indice față de anul precedent	-	211,60%	104,12%
	Minim (BIOW*) (lei)	825.995	732.929	551.358
	Maxim (MILK*) (lei)	20.056.605	58.323.367	62.709.674
Datorii pe termen lung	Valoare cumulată (lei)	12.883.903	60.541.069	61.722.280
	Indice față de anul precedent	-	469,90%	101,95%
	Minim* (GHIM)	0	197.271	0
	Maxim (MILK*) (lei)	5.767.260	42.550.330	41.713.517
Rata de îndatorare globală	Medie	38,86%	53,44%	54,16%
	Minim (BIOW*)	22,28%	5,23%	3,61%
	Maxim (MILK*)	53,81%	79,05%	69,37%

** Aferentă anului 2021.*

*** Cinci companii.*

**** Șapte companii.*

Datoriile totale au sporit cu 159,88% în anul 2020 și cu 3,39% în anul 2021. Ritmul de creștere din ultimul an este aproximativ egal cu cel al creșterii activelor totale, ceea ce înseamnă că expansiunea a fost finanțată prin menținerea structurii finanțării. Din acest motiv, **rata medie a îndatorii globale** a rămas aproape neschimbată (53,44% în anul 2020 și 54,16% în anul 2021). Nivelul este unul destul de ridicat și semnificativ mai mare față de anul 2019 (38,86%). Sursele împrumutate atrase sunt predominante în ultimii doi ani în finanțarea activelor, dar nivelul îndatorării se încadrează încă în limite rezonabile. Minimele ratei de îndatorare fluctuează între 3,61% și 22,28%, iar maximele între 53,81% și 79,05%. Valoarea de 79,05% este foarte mare și ridică probleme în privința riscului de insolvabilitate. Pe componente, după scadență, datoriile cumulate pe termen scurt cresc cu 4,12% în ultimul an, iar datoriile pe termen lung cu 1,95%.

c. Capitalurile

Situația **capitalurilor proprii** este prezentată în tabelul 3.5.

Tabelul 3.5. *Capitaluri proprii*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019**	**2020*****	**2021*****
Capitaluri proprii	Valoare cumulată (lei)	106.713.368	141.672.740	145.538.523
	Indice față de anul precedent	-	132,76%	102,73%
	Minim (GHIM*) (lei)	1.304.917	1.381.228	1.458.521
	Maxim (MILK*) (lei)	35.966.888	39.057.453	38.316.917
Rata autonomiei financiare	Medie	60,16%	42,26%	42,56%
	Minim (MILK*)	45,87%	13,95%	25,46%
	Maxim (NUIA*)	76,00%	83,52%	76,75%

** Aferentă anului 2021.*

*** Cinci companii.*

**** Șapte companii.*

Capitalurile proprii au totalizat 106 mil. de lei în anul 2019, 141 mil. de lei în anul 2020 și 145 mil. de lei în anul 2021. Creșterea procentuală din ultimul an este în linie cu creșterea activelor și a datoriilor totale, ceea ce se apreciază favorabil, arătând consecvență în finanțare, dar și o ușoare creștere a investițiilor. Valorile minime ale capitalurilor proprii au fost postate de către firma GHIM. Valoarea maximă în anul 2021 a aparținut companiei MILK (38 mil. lei). Totuși, concentrarea nu mai este la fel de mare ca în cazul activelor totale, compania MILK având o pondere de numai 26,32% în total capitaluri proprii ale ramurii de activitate. Acest lucru se explică prin îndatorarea mai mare a companiei MILK.

Analizând evoluția capitalurilor proprii în 2021 pe firme, constatăm că trei companii au înregistrat scăderi și patru au înregistrat creșteri. Toate companiile au înregistrat valori pozitive ale capitalului propriu, în toți anii analizați.

Rata autonomiei financiare are valori medii de aproximativ 42% în ultimii doi ani analizați și de 60,16% în anul 2019. Valoarea din primul an este acceptabilă, în timp ce în ultimii doi ani analizați valoarea medie a ratei scade destul de mult, antrenând riscuri mai mari de insolvabilitate. Se observă, în anul 2021, influența decisivă a firmei MILK asupra rezultatelor obținute, aceasta având o rată a autonomiei de numai 25,46%.

În anul 2021, o companie avea o rată a autonomiei financiare cuprinsă între 0 și 30%, două companii aveau o rată de 30-50% și patru companii o rată de peste 59%. Valoarea maximă în ultimul an a fost înregistrată în cazul firmei NUIA.

Rata autonomiei financiare și rata îndatorării globale pentru companiile din ramura „Agricultură, silvicultură și pescuit” sunt reprezentate grafic în figura 3.2.

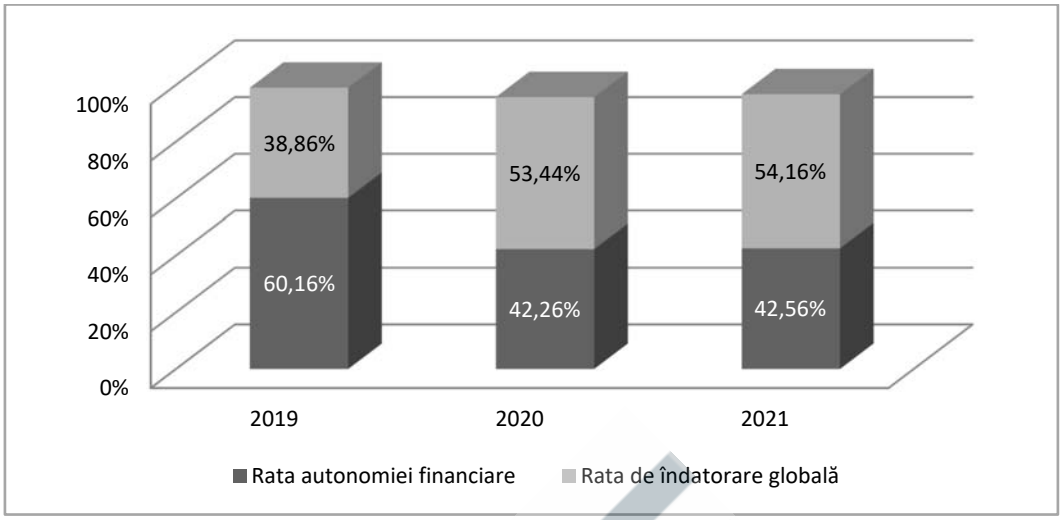

Figura 3.2. *Rata autonomiei financiare și rata îndatorării globale în „Agricultură, silvicultură și pescuit"*

Situația **capitalurilor permanente** pentru companiile analizate este prezentată în tabelul 3.6.

Tabelul 3.6. *Capitaluri permanente*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019**	2020***	2021***
Capitaluri permanente	Valoare cumulată (lei)	119.597.271	202.213.809	207.260.803
	Indice față de anul precedent	-	169,08%	102,50%
	Minim (GHIM*) (lei)	1.338.717	1.578.499	1.578.521
	Maxim (MILK*) (lei)	41.067.218	60.357.011	80.030.434
Rata stabilității financiare	Medie	67,42%	60,32%	60,61%
	Minim (CBOT*)	50,71%	47,30%	47,91%
	Maxim (NUIA*)	89,39%	89,81%	90,63%

** Aferentă anului 2021.*

*** Cinci companii.*

**** Șapte companii.*

Capitalurile permanente au înregistrat o evoluție similară cu cea a activelor și a capitalurilor proprii în anul 2021, crescând cu 2,50% față de anul anterior. Preocuparea firmelor din ramură pentru atragerea de finanțări pe termen lung pentru finanțarea investițiilor se apreciază favorabil. Firma MILK a avut o pondere de 38,61% în totalul capitalurilor permanente din ramură în ultimul an analizat, semnificând o concentrare relativ ridicată. În anul 2021, patru companii au avut scăderi ale capitalului permanent și trei companii au avut creșteri.

Ratei medie a stabilității financiare a fost de 67,42% în anul 2019, după care a scăzut la 60,32% în anul 2020 și a crescut ușor la 60,61% în anul 2021. Nivelul nu este foarte ridicat, în special în ultimii doi ani, și arată mici probleme în atragerea de surse de finanțare pe termen lung. Totuși, aspectul favorabil este că rata stabilității financiare este superioară ratei activelor imobilizate în fiecare an studiat, ceea ce arată o finanțare adecvată a activelor imobilizate. Situația este favorabilă în cazul majorității companiilor analizate, dintre acestea, una singură (CBOT) înregistrând, în anul 2021, o rată a stabilității financiare inferioară nivelului de 50%. Totuși, rata stabilității financiare este superioară ratei activelor imobilizate.

Comparând rata medie a stabilității financiare cu rata medie a activelor imobilizate, constatăm că prima este mai ridicată, cele mai mari diferențe înregistrându-se în ultimii doi ani analizați. Această situație arată faptul că firmele își finanțează, în general, activele imobilizate din capitaluri permanente, rămânând și o anumită marjă de securitate pentru finanțarea activelor circulante. O analiză individuală la nivelul companiilor studiate arată că cinci firme au o rată a stabilității financiare superioară ratei activelor imobilizate și două firme au o valoare inferioară.

3.2. Analiza indicatorilor de echilibru financiar

a. Ratele de lichiditate și solvabilitate

Valorile celor trei rate de lichiditate și de solvabilitate urmărite sunt reliefate în tabelul 3.7.

Tabelul 3.7. *Ratele de lichiditate și solvabilitate*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019**	2020***	2021***
Lichiditatea curentă	Medie	147,08%	128,74%	120,26%
	Minim (MILK*)	71,16%	83,71%	89,82%
	Maxim (BIOW*)	698,50%	869.83%	553,70%
Lichiditatea imediată	Medie	82,38%	63,17%	45,98%
	Minim (MILK*)	44,21%	37,94%	27,12%
	Maxim (BIOW*)	430,82%	398,01%	184,67%
Solvabilitatea generală	Medie	257,31%	187,12%%	184,63%
	Minim (MILK*)	185,82%	126,50%	144,15%
	Maxim (BIOW*)	448,82%	1913,53%	2768,78%

** Aferentă anului 2021.*

*** Cinci companii.*

**** Șapte companii.*

Lichiditatea curentă a avut valori supraunitare, dar cu mult sub limita recomandată de 180%. Cea mai mare valoare medie a fost obținută în anul 2019 (147,08%), după care rata a scăzut continuu până la 128,74% în anul 2020 și la 120,26% în anul 2021. Firmele din această ramură sunt la limita posibilității acoperirii datoriilor pe termen scurt cu activele circulante, iar o continuare a scăderii ratei poate duce la apariția dezechilibrului financiar. Valorile minime înregistrate pe firme (subunitare) reflectă existența dezechilibrului financiar. Valorile maxime sunt de peste 500% și arată o lichiditate mai mult decât satisfăcătoare.

Analiza la nivelul companiilor arată că, în anul 2021, o companie a înregistrat un nivel mai mic de 100%, patru companii au înregistrat valori cuprinse între 100% și 200%, iar două firme au avut valori mai mari de 200% (chiar peste 500%).

Lichiditatea imediată a înregistrat un nivel peste valoarea minimă recomandată de 80% doar în anul 2019, după care a scăzut la 63,17% în anul 2020 și la 45,98% în anul 2021. În ultimii doi ani analizați, valorile medii ale lichidității imediate sunt foarte reduse si pot afecta negativ rambursarea datoriilor pe termen scurt.

Pe baza datelor din Anexa 3, constatăm că la patru companii s-au înregistrat valori mai mici de 80%, la o companie valoarea este cuprinsă în intervalul 80-100%, iar la două companii valorile au depășit nivelul de 100%.

Nivelul mediu al celor două rate de lichiditate este reprezentat grafic mai jos:

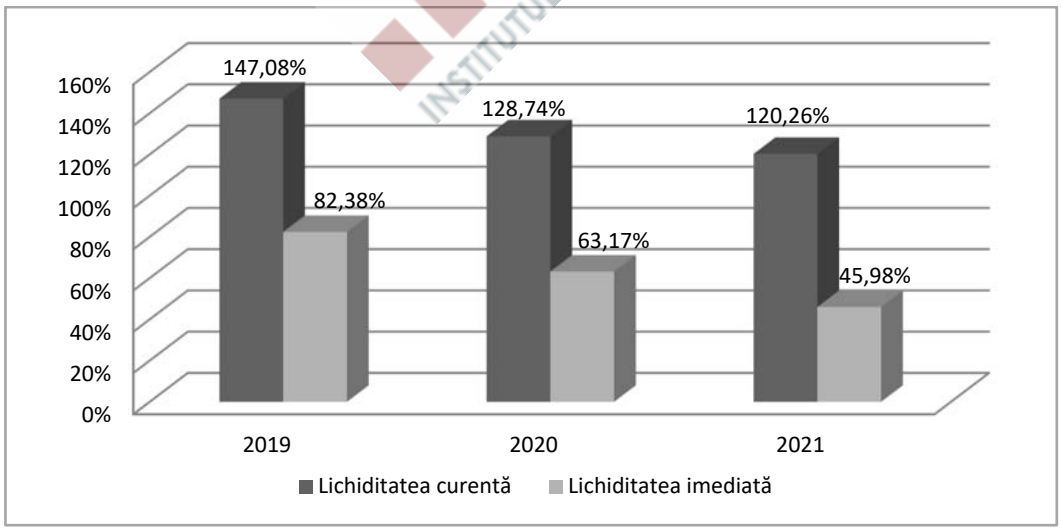

Figura 3.3. *Ratele de lichiditate medii în „Agricultură, silvicultură și pescuit"*

Solvabilitatea generală a fost mai mare decât limita minimă de 200% doar în anul 2019. Totuși, în următorii doi ani analizați, nivelul nu a fost cu mult inferior pragului minim pentru a afecta în mod grav solvabilitatea. Valorile minime înregistrate au fost de 126,50%-185,82%, iar valorile maxime de 448,82%-2768,78%. Valorile maxime înregistrate în ultimii doi ani analizați sunt totuși extreme și puțin uzuale.

Din cele șapte companii analizate, trei au avut, în anul 2021, o rată a solvabilității de 100-200%, iar patru de peste 200%. Ultima categorie de firme arată o situație solidă în privința solvabilității, în timp ce pentru celelalte trebuie manifestată o atenție sporită. Nicio companie nu a avut însă o solvabilitate inferioară nivelului de 100%.

b. Capitalul de lucru

Datele necesare pentru analiza capitalului de lucru se regăsesc în tabelul 3.8.

Tabelul 3.8. *Capitalul de lucru*

Indicatori	Tip valoare	2019**	2020***	2021***
Capitalul de lucru	Valoare cumulată (lei)	25.510.498	21.799.499	14.856.398
	Indice față de anul precedent	-	85,45%	68,15%
	Minim (MILK*) (lei)	-3.850.584	-11.780.912	-13.802.871
	Maxim (NUIA*) (lei)	22.185.861	25.750.145	17.415.428
Finanțarea imobilizărilor	Medie	127,11%	112,08%	107,72%
	Minim (MILK*)	82,32%	83,67%	85,29%
	Maxim (NUIA*)	236,07%	258,47%	211,90%
Finanțarea activelor circulante	Medie	30,94%	14,28%	10,00%
	Minim (BIOW*)	-40,48%	-21,74%	-54,02%
	Maxim (NUIA*)	83,00%	84,45%	83,73%

** Aferentă anului 2021.*

*** Cinci companii.*

**** Șapte companii.*

Capitalul de lucru a înregistrat valori pozitive, dar în scădere în perioada analizată, ritmurile de scădere fiind de 14,55% în anul 2020 și de 31,85% în anul 2021. Sunt diminuări destul de mari, având în vedere că numărul de companii crește cu două începând cu anul 2020. Valorile minime individuale sunt toate negative (semnificând un dezechilibru financiar, respectiv insuficiența capitalurilor permanente pentru finanțarea imobilizărilor) și destul de scăzute. Valorile maxime sunt foarte ridicate, deși în scădere în ultimul an.

Pentru două companii (MILK și BIOW), capitalul de lucru a fost negativ în anul 2021. Firma MILK a avut un capital de lucru negativ în ambii ani în care a intrat în studiu. Pentru celelalte cinci firme, capitalul de lucru a fost pozitiv, expresie a asigurării echilibrului financiar.

Finanțarea imobilizărilor a înregistrat valori medii mai mari de 100% (minimul recomandat) în fiecare an analizat, dar în scădere (de la 127,11% în 2019 la 107,72% în 2021). Tendința de scădere continuă se apreciază nefavorabil.

În anul 2021, pentru cele două firme care au înregistrat un capital de lucru negativ, finanțarea imobilizărilor a avut niveluri mai mici de 100%. Din celelalte companii, două au avut o rată a finanțării imobilizărilor mai mare de 150% și două au avut o rată cuprinsă între 120% și 150%.

Finanțarea activelor circulante a înregistrat valori medii destul de scăzute, valoarea maximă fiind înregistrată în anul 2019 (30,94%). Acesta este singurul an în care valoarea medie a ratei depășește nivelul minim de 30%. În anul 2020, capitalul de lucru acoperă doar 14,28% din activele circulante, iar în anul 2021 numai 10%. La nivelul companiilor selectate, în perioada analizată, valorile minime ale ratei au fost negative (datorită capitalului de lucru negativ), astfel că rata financiară nu are semnificație economică. Valorile maxime sunt de peste 80%, arătând o bună acoperire a activelor circulante din capitalul de lucru. În anul 2021, doar două companii au avut un nivel al ratei peste 30%, iar o companie a avut o valoare puțin inferioară (29,99%).

3.3. Analiza indicatorilor de rotație

Valorile indicatorilor de rotație sunt prezentate în tabelul 3.9.

Tabelul 3.9. *Indicatorii de rotație*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019**	2020***	2021***
Numărul de rotații ale activelor totale	Medie	1,444	0,792	0,902
	Minim (SEOL*)	0,009	0,052	0,041
	Maxim (CBOT*)	4,296	2,484	2,484
Numărul de rotații ale activelor circulante	Medie	3,107	1,740	2,078
	Minim (SEOL*)	0,028	0,136	0,082
	Maxim (CBOT*)	10,197	5,719	4,662
Durata medie a unei rotații a stocurilor (zile)	Medie	51,7	106,9	108,5
	Minim (CBOT*)	17,4	34,9	46,0
	Maxim (SEOL*)	2339,7	561,7	1254,4
Termenul mediu de încasare a creanțelor (zile)	Medie	51,4	59,7	51,3
	Minim (CBOT*)	18,3	22,0	19,3
	Maxim (SEOL*)	10407,7	2094,9	2880,5
Termenul mediu de plată a datoriilor pe termen scurt (zile)	Medie	79,9	163,0	146,1
	Minim (NUIA*)	41,6	49,3	41,6
	Maxim (SEOL*)	18148,9	2482,1	3336,9

** Aferentă anului 2021.*

*** Cinci companii.*

**** Șapte companii.*

Numărul de rotații ale activelor totale are o valoare acceptabilă în anul 2019 (1,444 rotații), după care scade la 0,792 rotații în anul 2020 (un nivel destul de scăzut) și crește la 0,902 rotații în anul 2021 (valoare apreciată totuși ca fiind tot redusă). Valorile extreme ale acestei rate arată eterogenitatea ramurii de activitate. Astfel, în anul 2019, minimul ratei este de 0,009 rotații, în anul 2020 de 0,052, iar în anul 2021 (SEOL) de 0,041 rotații. Aceste niveluri sunt foarte mici și arată o ineficiență în exploatare a activelor totale. Valorile maxime sunt de 4,296 (în anul 2019), 2,484 (în anul 2020) și de 2,484 (în anul 2021 – CBOT). Valorile maxime din toți anii semnifică o bună eficiență a utilizării activelor totale.

Numărul mediu de rotații ale activelor circulante a înregistrat valori medii cuprinse între 1,740 rotații (în anul 2020) și 3,107 rotații (în anul 2019). Aceste valori sunt destul de bune, având în vedere că în agricultură se realizează, de regulă, un singur ciclu operațional într-un an. Valorile minime sunt de 0,028 rotații, 0,136 rotații și de 0,082 rotații, fiind foarte scăzute. Valorile maxime sunt foarte ridicate, în special în primul an, când se observă o valoare exagerat de mare (10,197 rotații).

Durata medie a unei rotații a stocurilor a fost destul de scăzută în primul an (51,7 zile). În următorii doi ani analizați, valoarea s-a dublat, ajungând la 106,9 zile în anul 2020 și la 108,5 zile în anul 2021. Deși, în general, se apreciază favorabil o durată redusă de rotație a activelor circulante, în agricultură aceasta poate însemna și o lipsă de capacități de depozitare a producției, producătorii fiind nevoiți să vândă rapid producția, imediat după recoltare, la prețuri mai reduse decât în lunile de iarnă. Acest lucru are, evident, repercusiuni negative asupra profitabilității companiilor. Valoarea minimă din anul 2021 este obținută de către CBOT (46 de zile), iar valoarea maximă de SEOL (1254,4 zile), ultima fiind totuși mult prea mare pentru a fi considerată acceptabilă.

Termenul mediu de încasare a creanțelor a fost relativ stabil, oscilând între 51,3 zile (în anul 2021) și 59,7 zile (în anul 2020). Valorile reduse sunt considerate favorabile. Totuși, pentru a se aprecia cu adevărat favorabil, este nevoie ca o bună parte a producției să fie vândută în sezonul rece, când se obțin prețuri de vânzare mult mai mari. Dintre valorile extreme, surprind cele maxime, de peste 2000 de zile (10.407,7 zile în anul 2019).

Prin comparație cu termenul mediu de încasare a creanțelor, **termenul mediu de plată a datoriilor pe termen scurt** a fost semnificativ mai mare, dar nu

în mod exagerat (79,9 zile în anul 2019, 163 de zile în anul 2020 și 146,1 zile în anul 2021). Valorile mai mari față de termenul mediu de încasare a creanțelor se apreciază favorabil, având efecte favorabile asupra disponibilului de numerar al companiilor. Această interpretare este valabilă, în condițiile în care termenul de plată a obligațiilor pe termen scurt nu este foarte mare, astfel încât să semnalizeze apariția unor dificultăți financiare, care să împiedice firmele să își achite la timp datoriile. Analizând nivelurile termenului mediu de plată a datoriilor pe termen scurt și în contextul caracteristicilor ramurii, era de așteptat să se obțină valori relativ ridicate, deoarece mulți furnizori acceptă să fie plătiți după finalizarea sezonului de recoltare.

Evoluția comparativă a celor două rate este reprezentată grafic în figura 3.4.

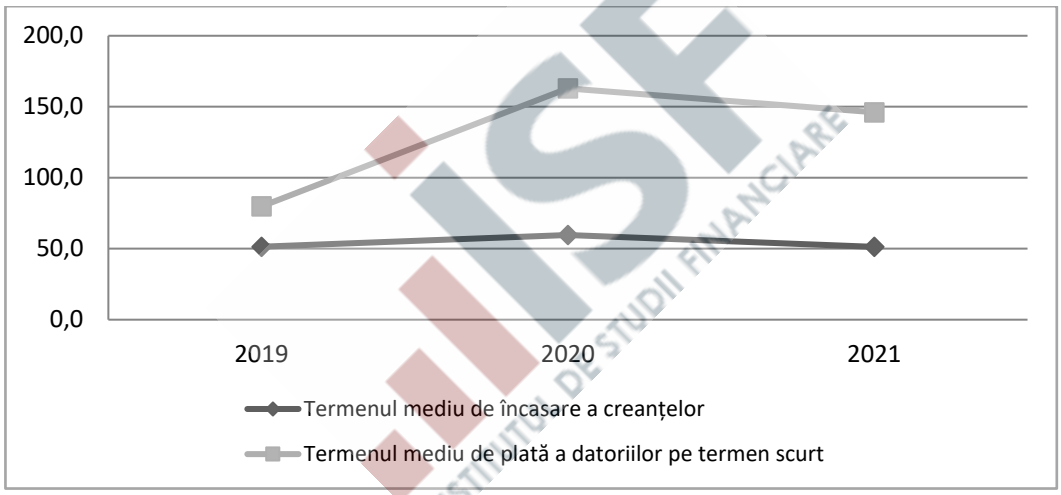

Figura 3.4. *Corelația dintre termenul de încasare al creanțelor și termenul de plată a datoriilor în „Agricultură, silvicultură și pescuit"*

Analizând comparativ, la nivelul anului 2021, cele două rate pentru toate firmele din ramură, se constată că cinci companii au avut un termen de încasare a creanțelor mai mare decât termenul de plată a datoriilor pe termen scurt, în timp ce, pentru două companii, decalajul a fost nefavorabil.

3.4. Analiza indicatorilor de rezultate

a. Veniturile

Situația veniturilor totale și de exploatare este prezentată în tabelul 3.10.

Tabelul 3.10. *Veniturile totale și din exploatare*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019**	2020***	2021***
Venituri totale	Valoare cumulată (lei)	360.055.035	489.535.955	605.448.958
	Indice față de anul precedent	-	135,96%	123,68%
	Minim (GHIM)* (lei)	1.959.349	1.961.137	2.088.608
	Maxim (AVSL)* (lei)	172.204.631	179.909.013	199.103.719
Venituri din exploatare	Valoare cumulată (lei)	359.795.768	484.737.482	603.483.505
	Indice față de anul precedent	-	134,73%	124,50%
	Minim (GHIM)* (lei)	1.959.087	1.961.048	2.088.608
	Maxim (AVSL)* (lei)	172.054.032	179.704.247	198.483.955
Ponderea Ve în Vt		99,93%	99,02%	99,68%

** Aferentă anului 2021.*

*** Cinci companii.*

**** Șapte companii.*

Cele cinci companii din agricultură analizate au raportat în anul 2019 **venituri totale** cumulate de 360 de mil. lei, care au crescut până la 489,5 mil. lei în anul 2020 (+35,96%) și la 605,4 mil. de lei în 2021 (+23,68%). Creșterea veniturilor totale din anul 2020, deși are și o influență extensivă consistentă (dată de sporirea numărului de firme), se apreciază favorabil, cu atât mai mult cu cât creșterea este confirmată de evoluția din anul următor. În anul 2020, patru companii din cinci au avut creșteri ale veniturilor totale, iar, în 2021, cinci firme din șapte. În toți cei trei ani analizați, cea mai mare companie, în funcție de veniturile totale, a fost AVSL, iar, cea mai mică, GHIM.

Situația este similară și în privința **veniturilor din exploatare**. Acestea au crescut cu 34,73% în anul 2020 și cu 24,50% în anul 2021. Ritmurile apropiate de evoluție sunt justificate de ponderea mare a veniturilor din exploatare în veniturile totale (peste 99% în fiecare an).

b. Cifra de afaceri

Indicatorii de analiză a cifrei de afaceri sunt prezentați în tabelul 3.11.

Tabelul 3.11. *Cifra de afaceri*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019**	2020***	2021***
Cifra de afaceri	Valoare cumulată (lei)	256.167.544	265.663.262	308.588.525
	Indice față de anul precedent	-	103,71%	116,16%
	Minim (SEOL)* (lei)	268.859	1.737.275	1.373.595
	Maxim (CBOT)* (lei)	175.924.587	107.592.165	120.047.757
Cifra de afaceri medie		51.233.509	37.951.895	44.084.075

** Aferentă anului 2021.*

*** Cinci companii.*

**** Șapte companii.*

Cifra de afaceri cumulată a crescut de la 256,1 mil. lei în anul 2019 la 265,6 mil. lei în anul 2020 (+3,71%), respectiv la 308,5 mil. Lei în anul 2021 (+16,16%). Ritmurile de creștere sunt considerabil mai mici decât în cazul veniturilor totale și veniturilor din exploatare, ceea ce arată influența mare a altor activități generatoare de venituri operaționale. De altfel, la nivel de sector, cifra de afaceri nu are o pondere foarte mare în veniturile din exploatare (71% în anul 2019, 55% în anul 2020 și 51% în anul 2021). În anul 2021, cinci firme au avut creșteri ale cifrei de afaceri față de anul anterior. Cea mai mare creștere procentuală a avut-o MILK (+40%), iar cea mai mare scădere procentuală SEOL (-21%). SEOL a înregistrat și cea mai mică cifră de afaceri în toți cei trei ani analizați, iar CBOT cea mai mare.

Cifra de afaceri medie a unei companii din sectorul agriculturii a fost de 51,2 mil. de lei în anul 2019, după care a scăzut în anul 2020 la 37,9 mil. lei și a crescut la 44 mil. lei în anul 2021. Nivelul maxim atins în anul 2019 arată că cele două companii intrate în anul 2020 au avut o cifră de afaceri mai redusă față de cele cinci companii anterioare.

c. Valoarea adăugată

Datele centralizate despre valoarea adăugată și indicatorii sintetici utilizați pentru analiza acesteia se regăsesc în tabelul 3.12.

Tabelul 3.12. *Valoarea adăugată*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019**	2020***	2021***
Valoarea adăugată (VA)	Valoare cumulată (lei)	28.906.114	74.988.040	73.028.143
	Indice față de anul precedent	-	259,42%	97,39%
	Minim (BIOW)* (lei)	-9.796.270	750.321	-404.682
	Maxim (MILK)* (lei)	22.668.312	24.641.248	31.942.001
Ponderea VA în CA	Medie	11,28%	28,23%	23,67%
	Minim (BIOW)*	-77,06%	7,03%	-8,89%
	Maxim (SEOL)*	1462,84%	390,18%	397,41%
Ponderea salariilor în VA	Medie	115,96%	65,99%	71,75%
	Minim (BIOW)*	-59,59%	18,72%	-295,71%
	Maxim (NUIA)*	76,57%	104,47%	989,30%
Ponderea profitului net în VA	Medie	14,32%	-6,79%	-15,20%
	Minim (NUIA)*	-26,88%	-46,76%	-1240,34%
	Maxim (BIOW)*	18,08%	25,63%	838,64%

** Aferentă anului 2021.*

*** Cinci companii.*

**** Șapte companii.*

Valoarea adăugată cumulată a crescut foarte mult în anul 2020, de la 28,9 mil. Lei în anul 2019 la 74,9 mil. lei în anul 2020 (+159,42%), dar s-a diminuat cu

2,61% în anul 2020, ajungând la 73 mil. lei în anul 2021. În anul 2021, BIOW a avut un nivel negativ al valorii adăugate (-404.682 lei), acesta fiind și singurul nivel negativ înregistrat de companiile din agricultură analizate în acel an. Un nivel negativ a mai fost înregistrat de NUIA în anul 2019 (-9,7 mil. lei). În primii doi ani, AVSL a avut cea mai mare valoare adăugată și MILK în anul 2021. Doar două companii au avut creșteri ale valorii adăugate în anul 2021.

Ponderea valorii adăugate în cifra de afaceri a fost de numai 11,28% în anul 2019, un nivel extrem de redus. În anii următori, rata a ajuns la valori rezonabile (28,23% în anul 2020 și 23,67% în anul 2021). Nivelurile din ultimii doi ani sunt acceptabile pentru sectorul agricol, unde nivelul investițiilor în imobilizări nu este foarte mare, iar complexitatea activității derulate nu este ridicată. SEOL a avut niveluri atipice ale acestei rate, de peste 100%, care arată lipsa de relevanță a indicatorului. Exceptând nivelurile atipice, companiile cu niveluri mai ridicate ale acestei rate sunt MILK și GHIM.

Ponderea salariilor în valoarea adăugată are valori exagerat de mari în toți anii analizați, ceea ce semnifică fie existența unor pierderi mari, fie a unei necorelări între valoarea adăugată și remunerarea salariaților, care probabil prestează activități neincluse în cele operaționale generatoare de plus valoare. În anul 2019, nivelul ratei este de peste 100%, ceea ce ar însemna că alți stakeholderi (stat, creditori, acționari) nu ar mai putea fi remunerați din valoarea adăugată. În anii următori, nivelul scade sub 100%, dar este la valori nesustenabile (65,99% în anul 2020 și 71,75% în anul 2021). Analizând situația la nivelul companiilor selectate, șase din cele șapte companii prezintă valori anormale ale ratei în cel puțin unul dintre cei trei ani. Singura firmă cu valori rezonabile este SEOL, dar și aceasta are niveluri destul de ridicate în anii 2019 (61,60%) și 2021 (52,97%). Având în vedere acest lucru, se poate spune că ponderea salariilor în valoarea adăugată nu este o rată relevantă, deoarece suferă, în fiecare an, influențele valorilor extreme înregistrate de unele din companiile din sector.

Ponderea profitului net în valoarea adăugată nu este nici ea relevantă, având în vedere că este pozitivă doar în primul an, când are oricum un nivel foarte mic (14,32%). La nivelul companiilor selectate, rata nu are semnificație economică decât pentru două dintre companii, GHIM și SEOL. În cazul GHIM, nivelul scăzut al profitabilității face ca rata să fie destul de scăzută în toată perioada (minimul este de 10,17% în anul 2020 și maximul de 18,08% în anul 2019). Pentru SEOL, în primul an se obține un nivel mai redus al ratei (6,84%), în timp ce în ultimii doi ani valorile sunt satisfăcătoare (aproximativ 25%).

d. Profitul

Datele privind profitul din exploatare, profitul total și profitul net sunt prezentate în tabelul 3.13.

Tabelul 3.13. *Profitul*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019**	2020***	2021***
Profitul din exploatare (Pe)	Valoare cumulată (lei)	6.363.603	-2.578.551	-4.805.332
	Indice față de anul precedent	-	-40,52%	186,36%
	Minim (NUIA)* (lei)	182.118	-3.466.510	-7.485.674
	Maxim (MILK)* (lei)	3.560.167	3.542.073	6.604.695
Profitul total (Pt)	Valoare cumulată (lei)	4.749.705	-4.373.745	-10.651.438
	Indice față de anul precedent	-	-92,08%	243,53%
	Minim (NUIA)* (lei)	139.000	-6.159.611	-7.676.008
	Maxim (CBOT)* (lei)	3.089.360	3.145.437	4.137.841
Raportul Pe/Pt	Medie	1,340	0,590	0,451
	Minim (NUIA)*	0,999	-0,067	0,975
	Maxim (MILK)*	3,546	1,439	3,802
Profitul net (Pn)	Valoare cumulată (lei)	4.140.730	-5.090.231	-11.098.709
	Indice față de anul precedent	-	-122,93%	218,04%
	Minim (NUIA)* (lei)	139.000	-6.159.611	-7.676.008
	Maxim (CBOT)* (lei)	2.633.348	2.713.215	4.016.292

** Aferentă anului 2021.*

*** Cinci companii.*

**** Șapte companii.*

Dinamica celor trei indicatori de profit este reprezentată grafic în figura 3.5.

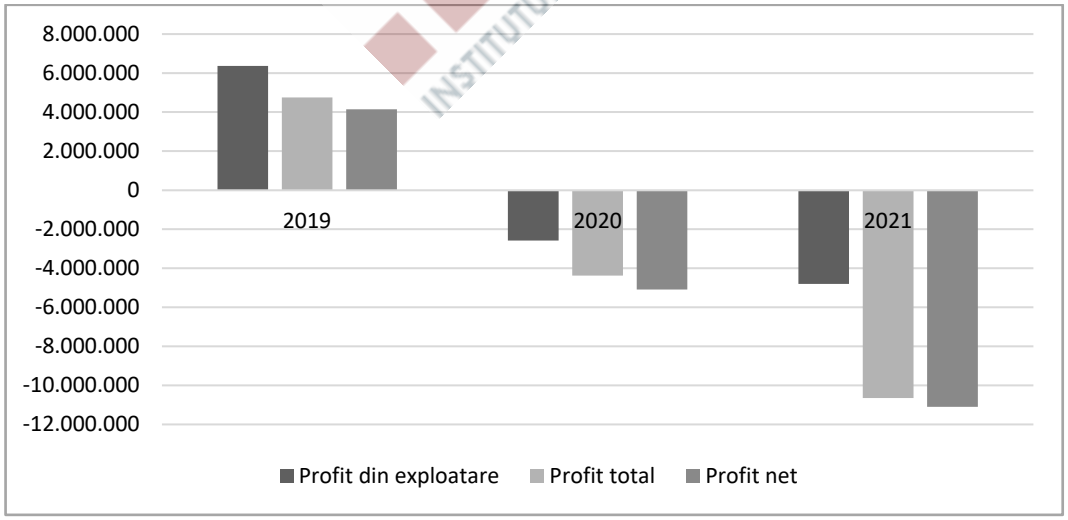

Figura 3.5. *Dinamica profitului în „Agricultură, silvicultură și pescuit”*

Profitul din exploatare (Pe) a fost pozitiv doar în anul 2019 (6,3 mil. de lei), după care devine negativ în următorii doi ani (-2,5 mil. lei în anul 2020 și -4,8 mil. lei în anul 2021). GHIM și SEOL sunt singurele companii cu un rezultat de exploatare pozitiv în toți cei trei ani. În anul 2021, nivelul minim a fost înregistrat de către NUIA (-7,4 mil. lei), iar nivelul maxim de MILK (6,6 mil. lei). Majoritatea firmelor alternează anii cu pierderi cu anii cu profit sau înregistrează ritmuri foarte mari de variație. Astfel, NUIA are profit de 3,5 mil. lei în anii 2019 și 2020, dar ajunge la pierdere de exploatare foarte mare în anul 2021. MILK crește de la o pierdere de exploatare de 3,4 mil. lei în anul 2020 la profit operațional de 6,6 mil. lei în anul 2021. Toate acestea arată riscurile de exploatare ridicate ale companiilor care activează în acest sector, în care influența factorilor de mediu este foarte mare.

Profitul total (Pt) și **profitul net (Pn)** au fost pozitive, pe total sector, doar în anul 2019. Ca și în cazul rezultatului de exploatare, pierderile s-au amplificat în ultimul an. La acest lucru a contribuit și activitatea financiară, care, pe total, s-a concretizat într-un rezultat negativ în toți anii. Situația profitabilității pe ansamblul sectorului se apreciază nefavorabil. SEOL a avut rezultate pozitive în toți anii, dar cu oscilații mari. NUIA a avut profit în primii doi ani și pierdere în ultimul. MILK a trecut la pierdere mare în anul 2020 la profit în anul 2021. GHIM a avut rezultate pozitive în toți anii, dar valorile din ultimii doi au fost destul de mici. CBOT a obținut rezultate modeste în anul 2019, pierdere majoră în anul 2020 și profit destul de mare în anul 2021. BIOW a trecut de la un profit modest în anul 2020 la pierdere mare în anul 2021. AVSL a înregistrat un profit foarte mic în anul 2019 și pierderi în creștere accelerată în ultimii doi ani. Se observă imposibilitatea stabilirii unui tipar al acestor companii în privința profitabilității, alternanța unor ani favorabili cu ani nefavorabili sau foarte nefavorabili fiind o trăsătură caracteristică a sectorului agriculturii.

e. Excedentul Brut din Exploatare și Capacitatea de Autofinanțare

Rezultatele obținute prin centralizarea datelor referitoare la cei doi indicatori sunt prezentate în tabelul 3.14.

Tabelul 3.14. *Excedentul Brut din Exploatare și Capacitatea de Autofinanțare*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019**	2020***	2021***
Excedentul Brut din Exploatare (EBE)	Valoare cumulată	-6.892.701	17.869.809	15.441.378
	Indice față de anul precedent	-	-259,26%	86,41%
	Minim (NUIA)*	-16.048.866	-822.612	-5.976.758
	Maxim (MILK)*	4.287.257	6.170.887	17.251.560

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019**	2020***	2021***
Capacitatea de Autofinanțare (CAF)	Valoare cumulată	-9.115.574	15.358.129	9.148.001
	Indice față de anul precedent	-	-168,48%	59,56%
	Minim (NUIA)*	-16.975.685	-1.558.618	-6.167.092
	Maxim (MILK)*	3.740.383	4.296.851	12.384.224

** Aferentă anului 2021.*

*** Cinci companii.*

**** Șapte companii.*

Cei doi indicatori au avut o situație diferită de indicatorii profitului. În primul an, **excedentul brut din exploatare** și **capacitatea de autofinanțare** au fost negativi, iar, în ultimii doi ani analizați, pozitivi. Tendințele de evoluție au fost similare, chiar dacă ritmurile au fost foarte diferite. Decuplarea EBE și a CAF de indicatorii profitului, în primul rând ca nivel, este nefavorabilă, arătând influența majoră a altor factori decât cei de bază operaționali asupra obținerii profitului. Deși valorile pozitive ale EBE și CAF apărute începând cu anul 2020 se apreciază favorabil, nivelurile negative din anul 2019 sunt nefavorabile. EBE are foarte rar valori negative, existența amortismentelor acționând ca un prag suport în obținerea unui rezultat brut pozitiv. Această condiție nu este însă îndeplinită în anul 2019 de către firmele din sectorul agriculturii. La nivelul companiilor, AVSL a avut valori pozitive ale EBE și CAF în primii doi ani și valori negative în ultimul an. BIOW a avut valori pozitive în anul 2020 și negative în anul 2021. CBOT a înregistrat niveluri pozitive în anii 2019 și 2021 și negative în anul 2020. GHIM, SEOL și MILK (pentru anii 2020 și 2021) au avut valori pozitive în toți anii. NUIA a alternat valorile negative cu cele pozitive. Nici în cazul acestor doi indicatori nu se poate stabili un tipar clar în sector; de asemenea, unele companii au avut valori pozitive/negative atât pentru indicatorii de profit, cât și pentru EBE și CAF, dar situația nu se poate generaliza. Se constată astfel corelarea slabă între indicatorii de profit, pe de o parte, și EBE și CAF, pe de altă parte, ceea ce este o situație nefavorabilă.

3.5. Analiza cheltuielilor

a. Cheltuieli la 1000 lei venituri

Cheltuielile de exploatare la 1000 lei venituri din exploatare și Cheltuielile cu personalul la 1000 lei venituri din exploatare sunt prezentate în tabelul 3.15.

Tabelul 3.15. *Cheltuieli la 1000 lei venituri*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019**	2020***	2021***
Cheltuieli de exploatare la 1000 lei venituri din exploatare (Ce/1000 Ve)	Medie (lei)	982,3	1005,3	1008,0
	Minim (MILK)* (lei)	893,9	944,0	936,7
	Maxim (BIOW)* (lei)	995,8	1047,1	1371,1
Cheltuieli cu personalul la 1000 lei venituri din exploatare (Cp/1000 Ve)	Medie (lei)	93,2	102,1	86,8
	Minim (CBOT)* (lei)	57,3	67,4	41,0
	Maxim (GHIM)* (lei)	234,4	269,3	243,6

** Aferentă anului 2021.*

*** Cinci companii.*

**** Șapte companii.*

Cheltuielile de exploatare la 1000 lei venituri din exploatare reflectă destul de bine problemele de profitabilitate ale firmelor din sector. În anul 2019, nivelul mediu al acestei rate de eficiență este de 982,3 lei, o valoare foarte apropiată de limita pierderilor de exploatare. În schimb, în anii următori, rata trece de pragul de 1000 de lei, semnificând pierderi de exploatare în sector. Valorile minime în cei trei ani analizați sunt de 893,9 lei, 944 lei și 936,7 lei, toate fiind valori foarte mari, semnificând faptul că până și cea mai profitabilă firmă din sector tot nu are o profitabilitate satisfăcătoare. Valoarea maximă este de 995,8 lei în anul 2019 (situație favorabilă, deoarece arată că și cea mai slabă firmă obține profit de exploatare). Valorile maxime din anii următori sunt mai mari, nivelul din anul 2021 fiind însă exagerat de mare (1371,1 lei, înregistrat de BIOW).

Cheltuielile cu personalul la 1000 lei venituri din exploatare au avut valori destul de bune, depășind valoarea de 100 de lei doar în anul 2020. Valorile minime au fost de sub 70 lei, fiind obținute de CBOT în toți cei trei ani. Valorile maxime, de 234-270 lei, au fost înregistrate de GHIM, dar nu pot fi considerate ca fiind exagerate. Situația la nivelul companiilor este diversă, dar, în ansamblu, arată în general o bună corelare între cheltuielile salariale și veniturile de exploatare pe parcursul perioadei studiate, situație reflectată de variații reduse ale ratei pe ani. Nivelul și dinamica acestei rate de eficiență arată o situație favorabilă din punctul de vedere al performanțelor companiilor, dar ea poate reflecta și o remunerare mai slabă a personalului care lucrează în agricultură, dar și o încercare de limitare a creșterii cheltuielilor de exploatare pe seama celor salariale.

b. Corelația dintre dinamica productivității muncii și dinamica salariului mediu

Indicatorii necesari pentru analiza acestei corelații sunt prezentați în tabelul 3.16.

Tabelul 3.16. *Corelația dintre dinamica productivității muncii și dinamica salariului mediu*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019**	2020***	2021***
Numărul de salariați (Ns)	Valoare cumulată	744	947	907
	Indice Ns	-	127,28%	95,78%
	Minim (GHIM)*	6	6	6
	Maxim (AVSL)*	400	395	367
Productivitatea medie a muncii (W)	Medie (lei/persoană)	483.596	511.866	665.362
	Indicele W	-	105,85%	129,99%
	Minim (GHIM)* (lei/persoană)	294.465	326.841	348.101
	Maxim (CBOT)* (lei/persoană)	777.494	686.342	1.236.882
Salariul mediu anual (Sa)	Medie (lei)	45.052	52.252	57.771
	Indicele Sa	-	115,98%	110,56%
	Minim (CBOT)* (lei)	42.503	46.234	50.672
	Maxim (GHIM)* (lei)	76.530	88.007	84.809
Salariul mediu lunar (Sl)	Medie (lei)	3.754	4.354	4.814
	Indicele Sl	-	115,98%	110,56%
	Minim (CBOT)* (lei)	3.542	3.853	4.223
	Maxim (GHIM)* (lei)	6.378	7.334	7.067

** Aferentă anului 2021.*

*** Cinci companii.*

**** Șapte companii.*

Numărul de salariați (Ns) a crescut cu 27,28% în anul 2020, an în care alte două companii au fost incluse în studiu. În anul 2021, nivelul scade cu 4,22%, la 907 angajați. Diminuarea numărului de angajați nu este o situație favorabilă, deoarece înseamnă, de obicei, diminuarea potențialului de producție al firmelor. Cei mai puțini salariați (6) i-a avut GHIM, în toți cei trei ani analizați (număr stabil). Numărul maxim de salariați l-a avut AVSL (400 în anul 2019, 395 în anul 2020 și 367 în anul 2021). O singură companie a înregistrat creșterea numărului de angajați în anul 2020 față de anul 2019 și trei au înregistrat diminuări. În anul 2021, două firme au avut creșteri ale numărului de salariați și patru scăderi.

Productivitatea medie a muncii (W) a avut valori în creștere continuă în perioada studiată, de la 483 mii lei în anul 2019 la 511 mii lei în anul 2020 (+5,85%) și la 665 de mii lei în anul 2021 (+29,99%). Dinamica, în special din ultimul an, se apreciază favorabil, în timp ce valorile medii ale productivității muncii sunt

rezonabile pentru agricultură și ramurile conexe acesteia. Valorile minime ale productivității anuale a muncii sunt și ele acceptabile, în anul 2021 compania GHIM având cel mai scăzut nivel (348 mii lei). CBOT a avut cele mai mari valori în toți anii, surprinzând nivelul din ultimul an, de 1,2 mil. lei, +80% față de anul 2020. Analizând situația la nivelul companiilor, patru firme au înregistrat sporiri ale productivității în anul 2020 și una singură diminuare. În anul 2021, șase companii au avut creșteri de productivitate și una singură (BIOW) scădere; aceasta din urmă a avut o reducere drastică, de 31%, de la 579.357 lei la 398.369 lei.

Salariul mediu lunar și, implicit, cel anual au valori reduse în toți anii analizați, situație tipică agriculturii. Deși ritmurile de evoluție sunt decente (+15,98% în anul 2020 și +10,56% în anul 2021), salariul încă nu ajunge la un nivel satisfăcător, care să le asigure angajaților un nivel de trai corespunzător. CBOT, deși are cea mai mare productivitate a muncii, are printre cele mai mici salarii (înregistrează valorile minime în anii 2020 și 2021). GHIM, firma care are doar șase angajați în toată perioada analizată, are cele mai mari salarii în cei trei ani. Toate cele cinci companii au avut creșteri de salarii în anul 2020, în timp ce în anul 2021 cinci din șapte companii au avut creșteri.

În ceea ce privește **corelația dintre dinamica productivității muncii și dinamica salariului mediu**, se constată că aceasta nu a fost respectată în anul 2020, când productivitatea medie a muncii a crescut cu 5,85%, iar salariul mediu cu 15,98%. Totuși, în anul următor, productivitatea a crescut cu 29,99%, iar salariul mediu cu 10,56%, respectându-se astfel corelația. Dacă se compară anul 2021 cu 2019, corelația dintre cei doi indicatori se respectă, această comparație fiind și mai corectă decât urmărirea pe fiecare an. Dintre cele cinci firme care au fost incluse în studiu încă din anul 2019, la trei s-a respectat corelația productivitatea muncii – salariul mediu între anii 2021 și 2019 și la două nu s-a respectat această corelație.

3.6. Analiza ratelor de rentabilitate

Valorile sintetice ale ratelor de rentabilitate sunt prezentate în tabelul 3.17.

Tabelul 3.17. *Ratele de rentabilitate*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019**	2020***	2021***
Rata rentabilității economice a activelor (prin Pe)	Medie	3,59%	-0,77%	-1,41%
	Minim (BIOW)*	0,86%	-6,47%	-22,27%
	Maxim (CBOT)*	8,41%	7,57%	9,82%

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019**	2020***	2021***
Rata rentabilității economice a activelor (prin EBE)	Medie	-3,89%	5,33%	4,52%
	Minim (NUIA)*	-37,27%	-1,90%	-16,42%
	Maxim (CBOT)*	13,58%	10,96%	14,23%
Rata rentabilității financiare (Rf)	Medie	3,88%	-3,59%	-7,63%
	Minim (BIOW)*	0,49%	-34,59%	-32,18%
	Maxim (CBOT)*	10,65%	10,48%	20,87%
Rata rentabilității resurselor consumate (Rc)	Medie	1,80%	-0,53%	-0,79%
	Minim (BIOW)*	0,42%	-4,49%	-27,06%
	Maxim (MILK)*	11,86%	5,93%	6,76%
Rata rentabilității vânzărilor (Rv)	Medie	2,48%	-0,97%	-1,56%
	Minim (BIOW)*	0,93%	-7,12%	-74,67%
	Maxim (SEOL)*	99,89%	64,19%	124,74%

** Aferentă anului 2021.*

*** Cinci companii.*

**** Șapte companii.*

Rata rentabilității economice a activelor, calculată pe baza profitului de exploatare, a fost pozitivă doar în primul an, dar fără a avea un nivel ridicat (3,59%). În anii următori, rata a devenit negativă, pierzându-și semnificația economică. Această formă a ratei de rentabilitate este reprezentativă pentru reliefarea problemelor de rentabilitate pe care le au firmele din domeniul agriculturii. Valorile maxime pe ani confirmă acest lucru (8,41% în anul 2019, 7,57% în anul 2020 și 9,82% în anul 2021). Calculată pe baza excedentului brut de exploatare, rata rentabilității economice reflectă o situație diferită din perspectiva nivelurilor obținute, fiind înregistrată o valoare negativă în primul an și valori pozitive în ultimii doi ani. GHIM și SEOL sunt singurele companii care au valori pozitive ale celor două rate de rentabilitate economică, în toți cei trei ani studiați. Totuși, pe total sector, rentabilitatea economică este nesatisfăcătoare, chiar și valorile maxime înregistrate fiind reduse. Concluzia este că firmele din sectorul agriculturii nu reușesc să remunereze adecvat capitalurile investite.

Rata rentabilității financiare arată o remunerație deficitară a capitalului propriu. Această rată este pozitivă doar în primul an, când are totuși o valoare redusă, de numai 3,88%. În anii următori devine negativă, reflectând pierderile suferite de acționari. Valorile maxime sunt însă acceptabile, nivelul din anul 2021 (20,87% înregistrat de CBOT) semnificând chiar o rată de rentabilitate adecvată. Și de această dată, doar GHIM și SEOL au avut niveluri pozitive ale Rf pe toată perioada analizată.

Rata rentabilității resurselor consumate confirmă că o cauză majoră a lipsei de profitabilitate a sectorului sunt marjele mici de profit. Nivelul mediu din anul 2019 este de numai 1,80%, fiind insuficient pentru generarea unei rentabilități satisfăcătoare. În anii următori, această marjă devine negativă, chiar dacă valorile nu sunt foarte scăzute. Nivelurile maxime sunt și ele nesatisfăcătoare și exprimă incapacitatea sectorului de a genera o rentabilitate adecvată.

Rata rentabilității vânzărilor are, în medie, tot niveluri nesatisfăcătoare. Rata este pozitivă doar în primul an, exact ca rata rentabilității resurselor consumate. Totuși, valorile extreme (atât minime, cât și maxime) reflectă niveluri atipice, consecință a necorelării profitului din exploatare cu cifra de afaceri. Existența unor activități în afara celei de bază, generatoare de venituri și de profituri, explică valorile atipice, dar lipsite de relevanță economică, ale ratei rentabilității vânzărilor. Astfel, pentru reflectarea marjei de profit a acestui sector este mai relevantă rata rentabilității resurselor consumate.

Evoluția valorilor medii ale acestor rate, pentru perioada 2019-2021, este reprezentată grafic în figura 3.6.

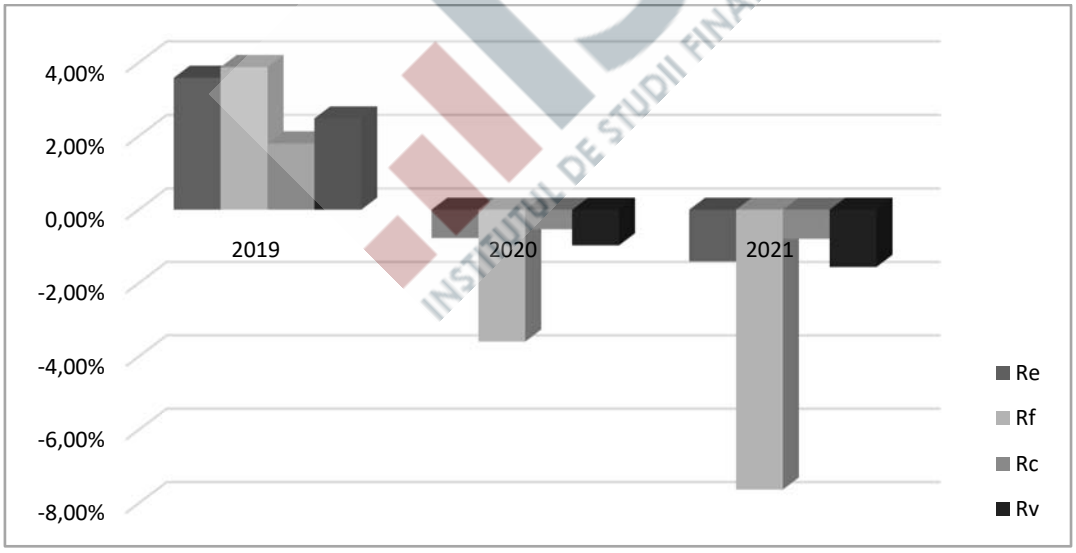

Figura 3.6. *Dinamica ratelor de rentabilitate în „Agricultură, silvicultură și pescuit”*

Graficul reflectă problemele de rentabilitate ale firmelor din sectorul agriculturii, silviculturii și pescuitului.

3.7. Analiza indicatorilor bursieri

Situația indicatorilor bursieri este prezentată în tabelul 3.18.

Tabelul 3.18. *Indicatorii bursieri*

Indicatori	Tip valoare	2019**	2020**	2021***
Capitalizare bursieră (CB)	Valoare cumulată (lei)	49.395.754	48.309.602	180.650.834
	Indice față de anul precedent	-	97,80%	373,94%
	Minim (GHIM)* (lei)	237.985	237.985	237.985
	Maxim (MILK)* (lei)	25.368.010	25.368.010	111.962.374
Coeficientul de capitalizare bursieră (PER)	Medie	11,929	-123,117	-16,277
	Minim (BIOW)*	1,712	-18,372	-4,143
	Maxim (MILK)*	144,663	5,784	64,444
Capitalizare bursieră/Capital propriu	Medie	0,463	0,439	1,241
	Minim (GHIM)*	0,182	0,172	0,163
	Maxim (MILK)*	0,705	0,737	2,922
Capitalizare bursieră/Cifra de afaceri	Medie	0,193	0,228	0,585
	Minim (CBOT)*	0,044	0,049	0,051
	Maxim (SEOL)*	26,783	5,784	7,884
Capitalizare bursieră/Active totale	Medie	0,278	0,257	0,528
	Minim (GHIM)*	0,022	0,017	0,018
	Maxim (BIOW)*	0,357	0,337	3,290

** Aferentă anului 2021.*

*** Cinci companii.*

**** Șapte companii.*

Capitalizarea bursieră nu poate fi urmărită în dinamică pe parcursul tuturor celor trei ani, din cauza necomparabilității datelor sub aspect cantitativ. În anul 2019, au fost doar cinci companii în studiu. În anul 2020, alte două companii au fost incluse, dar numai ca valori contabile, deoarece admiterea la tranzacționare s-a făcut în anul 2021 (BIOW și MILK). Astfel, ele nu au fost cuprinse în totalul capitalizării bursiere din anul 2020, ci doar în anul 2021. Din acest motiv, singura comparație poate fi făcută doar între capitalizarea bursieră din anul 2020 și cea din anul 2019, constatându-se o diminuare de 2,20%. Acest lucru are efecte negative pentru avuției acționarilor. În anul 2021, cea mai mare companie a fost MILK, capitalizarea bursieră a acesteia reprezentând mai mult de jumătate din totalul sectorului. Două companii, AVSL și GHIM, au avut aceeași capitalizare bursieră în toți cei trei ani analizați, din cauza suspendării de la tranzacționare. Acest lucru a afectat indicatorii sintetici calculați pe baza capitalizării bursiere, dar și indicatorii agregați pe total sector; în același timp,

atât capitalizarea bursieră, cât și ratele de evaluare calculate pe baza ei sunt nerelevante, deoarece nu se mai bazează pe o valoare de piață (curs bursier) actualizată a companiilor.

Următoarele rate de evaluare (PER, Capitalizare bursieră/Capital propriu, Capitalizare bursieră/Cifra de afaceri, Capitalizare bursieră/Active totale) au fost calculate prin corectarea indicatorilor bază de calcul al ratelor, respectiv profitul net, capitalurile proprii, cifra de afaceri și activele totale (valori cumulate pe total sector). Corectarea a constat în eliminarea din calculul indicatorilor cumulați, în anul 2020, a celor două companii admise la tranzacționare în 2021 (BIOW și MILK), care au raportat indicatorii financiari pentru anul 2020, dar care au avut capitalizare bursieră zero în acest an, întrucât nu fuseseră încă listate. Din acest motiv, doar pentru calculul indicatorilor bursieri sintetici enumerați mai sus (cele patru rate de evaluare), au fost eliminate cele două companii în anul 2020.

Coeficientul de capitalizare bursieră (PER) are o relevanță redusă pe ansamblu. Acesta are o valoare pozitivă doar în primul an (11,929), reflectând un nivel rezonabil și o apreciere corectă din partea pieței a firmelor din acest sector. În anii următori, își pierde relevanța, din cauza rezultatului net cumulat negativ, care determină un PER negativ. Situația la nivelul companiilor arată tot o relevanță redusă a acestui indicator. Excluzând cele două companii suspendate de la tranzacționare, o singură companie are valori pozitive ale PER în toți cei trei ani (SEOL), cu niveluri de 26,783 în anul 2019, 5,784 în anul 2020 și 7,884 în anul 2021. În ultimii doi ani, valorile sunt relativ mici, semnificând o subevaluare din partea pieței a companiei, poate din cauza lipsei de încredere în capacitatea de generare a unui profit net sustenabil în anii următori. Și alte companii au înregistrat valori pozitive, dar mici, ale PER în cei trei ani analizați, situație asociată cu un risc mai ridicat perceput de către piață cu privire la acele companii. Considerăm că acest coeficient nu este relevant pentru considerarea oportunității de investiție în sectorul agriculturii.

Raportul dintre capitalizarea bursieră și capitalul propriu are valori foarte mici în primii doi ani (0,463 și 0,439), reflectând o subevaluare din partea pieței în raport cu valoarea contabilă. Această rată de evaluare este sugestivă pentru a arăta încrederea scăzută a pieței în companiile din sector. În acest context, raportul dintre capitalizarea bursieră și capitalul propriu surprinde nivelul supraunitar (1,241) înregistrat în anul 2021, dar acesta este datorat companiilor nou intrate la tranzacționare în acest an. Analiza detaliată la nivelul companiilor

arată, însă, că acest nivel se datorează exclusiv a două companii (BIOW și MILK), listate în anul 2021 și care au beneficiat de un interes crescut din partea investitorilor pe piață. În lipsa acestora, rata de evaluare ar fi fost tot subunitară, deoarece toate celelalte cinci companii au avut o rată mai mică decât 1.

Raportul dintre capitalizarea bursieră și cifra de afaceri are valori foarte reduse în primii doi ani, de sub 0,3, și crește în anul 2021 la 0,585 datorită includerii în baza de date a celor două companii nou admise la tranzacționare. Compania SEOL este cea mai supraevaluată conform acestui criteriu, având o valoare a ratei de 26,783 în anul 2019, dar care scade către valori mai mici în ultimii doi ani (5,784 și 7,884). Valori supraunitare mai prezintă MILK (1,638 în 2021) și BIOW (3,088 în 2021). De remarcat și valorile reduse înregistrate de CBOT pe tot parcursul perioadei (în jur de 0,05).

Raportul dintre capitalizarea bursieră și activele totale exprimă o situație similară cu rata de evaluare anterioară. Nivelul este subunitar în toți anii și, după o scădere în anul 2020, crește spectaculos în ultimul an, dar pe seama celor două firme nou intrate la tranzacționare. Și această rată de evaluare reflectă subevaluarea companiilor din sector.

3.8. Sinteza indicatorilor financiari la nivelul sectorului „Agricultură, silvicultură și pescuit”

În sinteză, indicatorii utilizați pentru analiza financiară a companiilor din sectorul „Agricultură, silvicultură și pescuit”, pentru perioada 2019-2021, sunt prezentați în tabelele 3.19 și 3.20.

Tabelul 3.19. *Valorile cumulate ale indicatorilor, la nivel de sector*

Indicatori	Anul		
	2019**	2020***	2021***
Active imobilizate	94.086.773	180.414.310	192.404.405
Active circulante	82.441.627	152.700.273	148.520.119
Active totale	177.380.324	335.222.139	341.973.139
Datorii pe termen scurt	56.052.718	118.608.851	123.496.243
Datorii pe termen lung	12.883.903	60.541.069	61.722.280
Datorii totale	68.936.621	179.149.920	185.218.523
Capitaluri proprii	106.713.368	141.672.740	145.538.523
Capital permanent	119.597.271	202.213.809	207.260.803
Venituri din exploatare	359.795.768	484.737.482	603.483.505
Cifra de afaceri	256.167.544	265.663.262	308.588.525
Cheltuieli din exploatare	353.432.165	487.316.033	608.288.837
Profit/Pierdere din exploatare	6.363.603	-2.578.551	-4.805.332

Indicatori	Anul		
	2019**	2020***	2021***
Profit/Pierdere financiară	-1.613.898	-1.795.194	-5.846.106
Venituri totale	360.055.035	489.535.955	605.448.958
Cheltuieli totale	355.305.330	493.909.700	616.100.396
Profit/pierdere brută	4.749.705	-4.373.745	-10.651.438
Profit/pierdere netă	4.140.730	-5.090.231	-11.098.709
Număr de salariați (Ns)	744	947	907
Capitalizare bursiera (CB)	49.395.754	48.309.602	180.650.834
Capital de lucru (KL)	25.510.498	21.799.499	14.856.398
Valoarea adăugată (VA)	28.906.114	74.988.040	73.028.143
Excedent brut din exploatare (EBE)	-6.892.701	17.869.809	15.441.378
Capacitatea de autofinanțare (CAF)	-9.115.574	15.358.129	9.148.001

*** Cinci companii.*

**** Șapte companii.*

Tabelul 3.20. *Valorile medii ale indicatorilor, la nivel de sector*

Indicatori calculați	Anul		
	2019**	2020***	2021***
Rata activelor imobilizate	53,04%	53,82%	56,26%
Rata activelor circulante	46,48%	45,55%	43,43%
Rata autonomiei financiare	60,16%	42,26%	42,56%
Rata stabilității financiare	67,42%	60,32%	60,61%
Rata de îndatorare globală	38,86%	53,44%	54,16%
Lichiditatea curentă	147,08%	128,74%	120,26%
Lichiditatea imediată	82,38%	63,17%	45,98%
Solvabilitatea generală	257,31%	187,12%	184,63%
Finanțarea imobilizărilor	127,11%	112,08%	107,72%
Număr de rotații ale activelor totale	1,444	0,792	0,902
Număr de rotații ale activelor circulante	3,107	1,740	2,078
Durata unei rotații a stocurilor	51,7	106,9	108,5
Termenul mediu de încasare a creanțelor	51,4	59,7	51,3
Termenul mediu de plata a datoriilor pe termen scurt	79,9	163,0	146,1
Rata rentabilității economice a activelor (prin Pe)	3,59%	-0,77%	-1,41%
Rata rentabilității financiare	3,88%	-3,59%	-7,63%
Rata rentabilității resurselor consumate	1,80%	-0,53%	-0,79%
Rata rentabilității comerciale	2,48%	-0,97%	-1,56%
Ponderea VA în CA	11,28%	28,23%	23,67%
Ponderea salariilor în VA	115,96%	65,99%	71,75%
Ponderea profitului net în VA	14,32%	-6,79%	-15,20%
Cheltuieli de exploatare la 1000 lei Ve	982,3	1005,3	1008,0
Cheltuieli cu personalul la 1000 lei Ve	93,2	102,1	86,8
Salariul mediu anual	45.052	52.252	57.771
Indicele salariului mediu anual	-	115,98%	110,56%
Salariul mediu lunar	3.754	4.354	4.814
Productivitatea medie anuală	483.596	511.866	665.362
Indicele productivității muncii	-	105,85%	129,99%

Indicatori calculați	Anul		
	2019**	2020***	2021***
PER	11,929	-123,117	-16,277
Capitalizare bursieră/Capital propriu	0,463	0,439	1,241
Capitalizare bursieră/CA	0,193	0,228	0,585
Capitalizare bursieră/Active totale	0,278	0,257	0,528

*** Cinci companii.*

**** Șapte companii.*

Sectorul „Agricultură, silvicultură și pescuit" prezintă, pe ansamblu, o situație nefavorabilă. Gradul de îndatorare este aproape de limita maximă, iar ratele de lichiditate nu se încadrează în limite. Capitalul de lucru este pozitiv, dar în scădere. Rotația activelor totale are o valoare acceptabilă doar în primul an, iar marja de profitabilitate (calculată pe baza cheltuielilor) nu compensează rotația lentă a activului. Consecința este înregistrarea de pierderi de către sector pe total, acestea accentuându-se în perioada studiată. Sectorul nu generează valoare adăugată ridicată, dar acest lucru era de așteptat, dat fiind specificul sectorului. Salariile sunt scăzute, dar se respectă corelația dinamica salariului – dinamica productivității muncii între anii 2019 și 2021. Ratele de evaluare relevă o încredere scăzută din partea investitorilor pentru aceste companii, cele mai multe fiind subevaluate prin raportare la parametrii economici relevanți (capital propriu, cifră de afaceri, active totale). Totuși, relevanța ratelor ca indicatori de adoptare a deciziei de investiție pe piața de capital trebuie privită cu precauție, dacă sunt analizate pe ansamblul sectorului. Punctual, la anumite companii din studiu, ratele de evaluare sunt însă reprezentative și pot fi luate în considerare de către investitori. Din acest motiv, recomandăm ca, în cazul indicatorilor bursieri, analiza să fie făcută individual pe companii și ani.

Capitolul 4
Comerț cu ridicata și amănuntul, repararea autovehiculelor și motocicletelor

În perioada analizată, au fost cuprinse în studiu 35 de companii în anul 2019 și 39 în anii 2020 și 2021. Dintre acestea, 4 companii erau listate pe piața principală și 35 companii pe piața AeRO. Din baza de date inițială, a fost eliminată o companie (Bricomat SA Sibiu), ca urmare a lipsei de activitate în anul 2021.

4.1. Analiza indicatorilor de poziție financiară

a. Activele

Situația cumulată a **activelor totale** pentru perioada 2019-2021 este redată în tabelul 4.1.

Tabelul 4.1. *Activele totale*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019**	2020***	2021***
Active totale	Valoare cumulată (lei)	1.632.931.080	2.389.112.556	2.996.544.853
	Indice față de anul precedent	-	146,31%	125,43%
	Minim (METT*) (lei)	602.348	584.924	656.808
	Maxim (AQ*) (lei)	475.161.931	496.273.310	820.119.140

** Aferentă anului 2021.*

*** 35 companii.*

**** 39 companii.*

În anul 2019, cele 35 de firme au avut active totale cumulate de 1,6 miliarde de lei. În anul 2020, activele totale au crescut cu 46,31%, la 2,3 mld. de lei, în cea mai mare parte fiind creștere extensivă, dată de sporirea numărului de companii incluse în studiu cu 4 (cea mai mare și cu un impact puternic asupra tuturor indicatorilor absoluți calculați pentru sector fiind Aquila Part Prod Com – simbol bursier AQ). În anul 2021, se mai consemnează un spor de 25,43%, volumul activelor totale ajungând la 2,9 mld. de lei. Creșterea din ultimul an, nemaifiind generată de sporirea numărului de firme, se interpretează favorabil,

reprezentând o îmbunătățire a potențialului companiilor din sector. Cea mai mică firmă în anul 2021 a fost METT (aceasta a fost cea mai mică, de fapt, în toată perioada analizată), iar cea mai mare AQ. În anul 2020, 13 firme au înregistrat scăderi ale activelor totale, iar în anul 2021 15 firme.

Situația **activelor imobilizate** este prezentată în tabelul 4.2.

Tabelul 4.2. *Activele imobilizate*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019**	2020***	2021***
Active imobilizate	Valoare cumulată (lei)	1.074.894.888	1.248.000.998	1.468.632.405
	Indice față de anul precedent	-	116,10%	117,68%
	Minim (METT*) (lei)	51.230	49.058	16.409
	Maxim (RPH*) (lei)	249.725.759	244.036.181	249.777.256
Rata activelor imobilizate	Medie	65,83%	52,24%	49,01%
	Minim (ALW*)	4,36%	0,81%	0,59%
	Maxim (MRDO*)	98,80%	98,36%	97,97%

** Aferentă anului 2021.*

*** 35 companii.*

**** 39 companii.*

Activele imobilizate au crescut de la 1 mld. lei în anul 2019 la 1,2 mld. lei în anul 2020 (+16,10%), iar în anul 2021 acestea au crescut cu 17,68%, ajungând la 1,4 mld. lei. Având în vedere creșterea numărului de firme din anul 2020, apreciem că ritmul de creștere a activelor imobilizate față de anul 2019 nu arată, de fapt, efectuarea unor investiții semnificative. În anul 2021, ritmul de creștere poate fi apreciat ca fiind relevant, dacă avem în vedere că companiile din domeniul comerțului nu își investesc resursele bănești, cu prioritate, în imobilizări. Cea mai mică valoare a activelor imobilizate în ultimul an studiat a fost înregistrată de METT, iar cea mai mare de RPH.

Rata medie a activelor imobilizate a avut niveluri în scădere în perioada analizată, ajungând de la 65,83% în anul 2019 la 49,01% în anul 2021. La scăderea bruscă intervenită în anul 2020 a contribuit decisiv compania AQ, care a avut valori reduse ale ratei imobilizărilor (31,44% în anul 2020 și 25,70% în anul 2021). În general, pentru sectorul comerțului, unde majoritatea fondurilor trebuie investite în stocuri de mărfuri și nu în imobilizări (care nu generează în mod direct câștiguri), o scădere a acestei rate se apreciază favorabil. Cea mai mică valoare a ratei în anul 2021 a avut-o ALW, iar cea mai mare MRDO.

Situația **activelor circulante** este prezentată în tabelul 4.3.

Tabelul 4.3. *Activele circulante*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019**	2020***	2021***
Active circulante	Valoare cumulată (lei)	554.389.795	1.129.695.037	1.513.500.131
	Indice față de anul precedent	-	203,77%	133,97%
	Minim (ADMY*) (lei)	15.476	205.154	342.891
	Maxim (AQ*) (lei)	224.810.806	334.507.134	601.935.613
Rata activelor circulante	Medie	33,95%	47,29%	50,51%
	Minim (MRDO*)	1,19%	1,64%	1,99%
	Maxim (HUNT*)	95,40%	97,75%	99,12%

** Aferentă anului 2021.*
*** 35 companii.*
**** 39 companii.*

Activele circulante au crescut semnificativ în anul 2020, cu 103,77% (datorită companiei AQ), continuându-și creșterea în anul 2021 cu încă 33,97%. Această situație se apreciază favorabil, existând premisele pentru îmbunătățirea indicatorilor de rezultate. În anul 2021, valorile extreme au fost obținute de ADMY (minimă) și AQ (maximă).

Rata medie a activelor circulante s-a majorat de la 33,95% în anul 2019 la 47,29% în anul 2020 și la 50,51% în anul 2021. În perioada analizată, minimele anuale ale ratei sunt de sub 2%, în timp ce maximele anuale sunt de peste 95%. În anul 2021, cea mică valoare a ratei a avut-o MRDO, iar cea mai mare HUNT.

Rata medie a activelor imobilizate și rata medie a activelor circulante pentru companiile din acest sector sunt reprezentate grafic în figura 4.1.

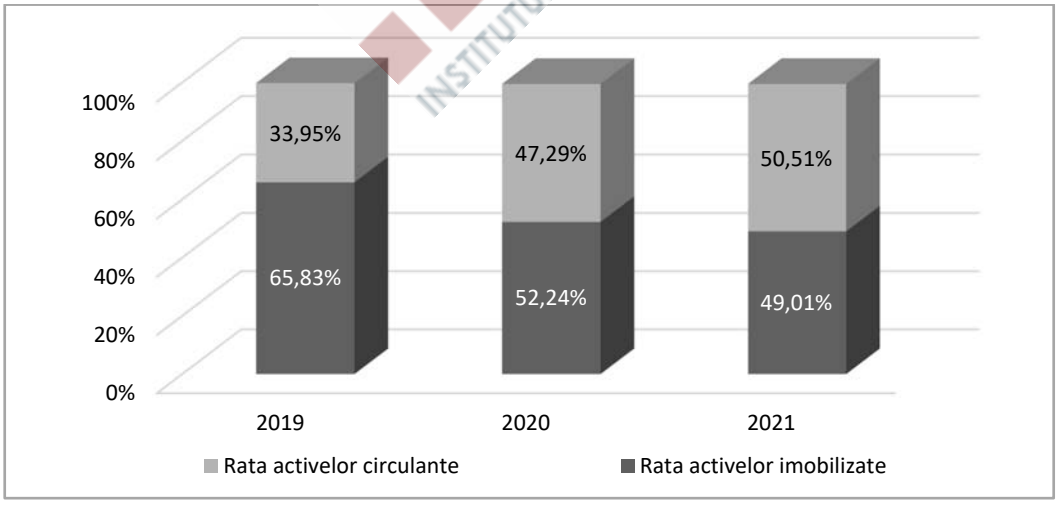

Figura 4.1. *Rata activelor imobilizate și rata activelor circulante în „Comerț cu ridicata și amănuntul, repararea autovehiculelor și motocicletelor"*

b. Datoriile

Situația datoriilor este prezentată în tabelul 4.4.

Tabelul 4.4. *Situația datoriilor*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019**	2020***	2021***
Datorii totale	Valoare cumulată (lei)	456.773.083	967.218.196	1.066.577.204
	Indice față de anul precedent	-	211,75%	110,27%
	Minim (AGQR*) (lei)	49.315	13.474	9.084
	Maxim (AQ*) (lei)	252.652.369	375.692.424	327.094.897
Datorii pe termen scurt	Valoare cumulată (lei)	346.453.390	804.356.418	835.304.926
	Indice față de anul precedent	-	232,17%	103,85%
	Minim (AGQR*) (lei)	49.315	13.474	9.084
	Maxim (AQ*) (lei)	186.408.665	354.956.848	292.545.551
Datorii pe termen lung	Valoare cumulată (lei)	110.319.693	162.861.778	231.272.278
	Indice față de anul precedent	-	147,63%	142,01%
	Minim (15 companii*) (lei)	0	0	0
	Maxim (RPH*) (lei)	66.243.704	63.399.333	55.938.648
Rata de îndatorare globală	Medie	27,97%	40,48%	35,59%
	Minim (ALRY*)	0,37%	0,36%	0,27%
	Maxim (AG*)	119,45%	117,20%	75,68%

** Aferentă anului 2021.*

*** 35 companii.*

**** 39 companii.*

Datoriile totale au crescut foarte mult în anul 2020, cu 111,57% (pe seama firmei AQ), și cu 10,27% în 2021. Pe componente, **datoriile pe termen scurt** au crescut cu 132,17% în anul 2020 și cu 3,85% în anul 2021. **Datoriile pe termen mediu și lung** au crescut cu 47,63% în anul 2020 și cu 42,01% în anul 2021. Cincisprezece companii nu au avut datorii pe termen mediu și lung în anul 2021. Datoriile pe termen scurt sunt mult mai mari decât cele pe termen mediu și lung, aspect justificat pentru acest sector.

Deși sporurile de creștere sunt foarte mari, **rata medie de îndatorare globală** arată o îndatorare încă redusă, aceasta înregistrând, pe ani, un nivel minim de 27,97% (în anul 2019) și un nivel maxim de 40,48% (în anul 2020). Sectorul dispune încă de o rezervă de creștere a îndatorării pentru a-și finanța dezvoltarea sau activitățile curente. Cea mai mică îndatorare în anul 2021 este a companiei ALRY (0,27%), iar cea mai mare a AG (75,68%), aceasta situându-se la un nivel critic. În anii 2019 și 2020, valorile maxime sunt supraunitare (119,45% și 117,20%) și sunt obținute de către METT, care prezintă o situație foarte dificilă, cu capitaluri proprii negative.

c. Capitalurile

Situația **capitalurilor proprii** este redată în tabelul 4.5.

Tabelul 4.5. *Capitaluri proprii*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019**	2020***	2021***
Capitaluri proprii	Valoare cumulată (lei)	1.098.297.433	1.395.319.562	1.966.083.550
	Indice față de anul precedent	-	127,04%	140,91%
	Minim (METT*) (lei)	-117.172	-100.582	175.482
	Maxim (AQ*) (lei)	161.366.192	174.904.398	492.673.357
Rata autonomiei financiare	Medie	67,26%	58,40%	65,61%
	Minim (ABN*)	-19,45%	-17,20%	24,19%
	Maxim (ALRY*)	99,45%	99,49%	99,58%

** Aferentă anului 2021.*

*** 35 companii.*

**** 39 companii.*

Capitalurile proprii au înregistrat o creștere de 27,04% în anul 2020, mult inferioară creșterii activelor și datoriilor totale. În anul 2021, creșterea este semnificativă, de 40,91%, depășind creșterea datoriilor totale. În anii 2019 și 2020, se remarcă firma METT, cu un nivel negativ al capitalurilor proprii (aceasta fiind singura companie cu capitaluri negative în perioada studiată). În anul 2021, METT se redresează, ajungând la un nivel pozitiv (175.482 lei), dar tot are cea mai mică valoare din întreg sectorul. În anii 2019 și 2020, RPH are cele mai mari capitaluri proprii, iar, în 2021, AQ.

Rata autonomiei financiare confirmă existența unui nivel satisfăcător al surselor proprii de finanțare deținute. Rata depășește pragurile minime recomandate, ceea ce este un atu pentru sectorul comerțului și al reparării autovehiculelor și motocicletelor. Chiar dacă scade în anul 2020 până la valoarea de 58,40%, nivelul nu pune în pericol solvabilitatea companiilor. În anul 2021, rata autonomiei crește până la un nivel confortabil de 65,61%. În primii doi ani analizați, compania METT, cu capitaluri proprii negative, înregistrează rate ale autonomiei financiare negative (-19,45% și -17,20%). În anul 2021, compania ABN are cea mai mică valoare a ratei, dar aceasta este pozitivă (24,19%). Valori mai mici, sub 50%, pe întreaga perioadă analizată prezintă AAB, ABN, AG, HUNT și RPH. La nivelul companiilor, valorile maxime anuale sunt de peste 99%, semnificând o structură financiară solidă pentru acele companii.

Rata autonomiei financiare și rata îndatorării globale pentru companiile din acest sector sunt reprezentate grafic în figura 4.2.

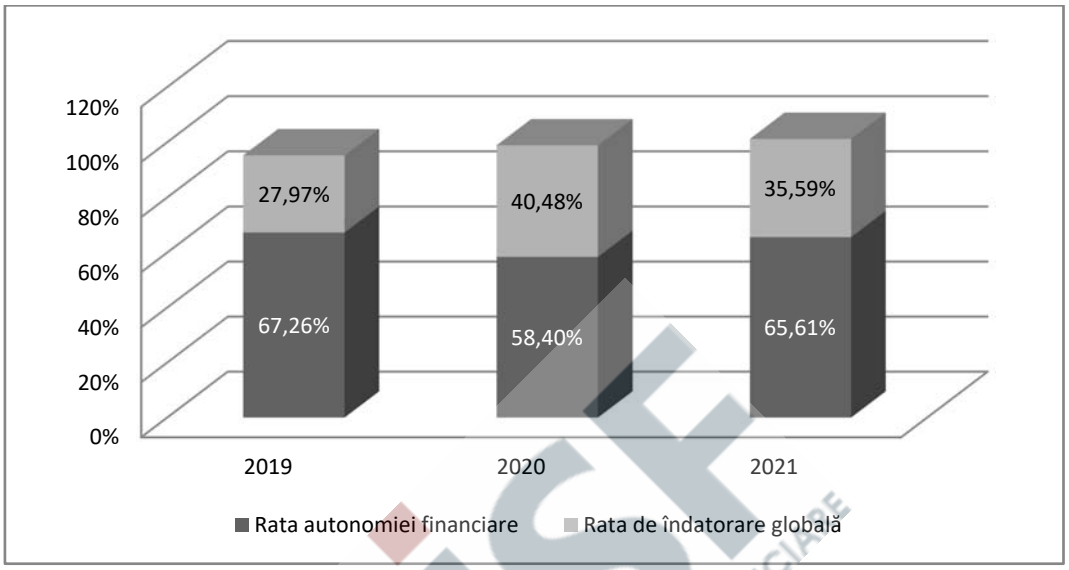

Figura 4.2. *Rata autonomiei financiare și rata îndatorării globale în „Comerț cu ridicata și amănuntul, repararea autovehiculelor și motocicletelor"*

Situația **capitalurilor permanente** pentru acest sector este redată în tabelul 4.6.

Tabelul 4.6. *Capitaluri permanente*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019**	2020***	2021***
Capitaluri permanente	Valoare cumulată (lei)	1.208.617.126	1.558.181.340	2.197.355.828
	Indice față de anul precedent	-	128,92%	141,02%
	Minim (METT*) (lei)	-117.172	-100.582	175.482
	Maxim (AQ*) (lei)	227.609.896	238.303.731	527.222.703
Rata stabilității financiare	Medie	74,02%	65,22%	73,33%
	Minim (ABN*)	-19,45%	-17,20%	24,19%
	Maxim (ALRY*)	99,45%	99,49%	99,58%

** Aferentă anului 2021.*
*** 35 companii.*
**** 39 companii.*

Capitalurile permanente au crescut cu ritmuri apropiate de ale capitalurilor proprii (28,92% în anul 2020 și 41,02% în anul 2021). Creșterile sunt mult superioare celor ale activelor imobilizate (active finanțate din surse

permanente), ceea ce este un aspect favorabil. Valorile minime sunt egale cu ale capitalurilor proprii în toți cei trei ani analizați și sunt întâlnite în cazul companiei METT. Valorile maxime sunt înregistrate de către RPH în primii doi ani și de către AQ în ultimul an analizat.

Rata medie a stabilității financiare a înregistrat niveluri ridicate în toți cei trei ani analizați. Faptul că la originea capitalurilor permanente stau, în bună măsură, capitalurile proprii (datoriile pe termen mediu și lung având o pondere redusă) este un punct forte pentru sector. În același timp, situația este cu atât mai favorabilă cu cât firmele de comerț pot avea, justificat, o rată a stabilității financiare mai scăzută față de firmele industriale, ele putând fi finanțate în mod stabil prin datorii comerciale mai ridicate ca nivel și pondere în capitalul total. În anul 2021, cea mai mică rată a stabilității financiare o are ABN (24,19%), iar cea mai mare ALRY (99,58%).

Valorile ratei medii a stabilității financiare sunt mai mari decât ale ratei medii a activelor imobilizate în toți anii analizați, ceea ce, din punct de vedere al finanțării imobilizărilor, se interpretează favorabil. Individual, pe firme și pe ani, se înregistrează și necorelări între cele două rate, dar acestea sunt excepții pe ansamblul sectorului.

4.2. Analiza indicatorilor de echilibru financiar

a. Ratele de lichiditate și solvabilitate

Ratele de lichiditate și de solvabilitate sunt prezentate în tabelul 4.7.

Tabelul 4.7. *Ratele de lichiditate și solvabilitate*

Indicatori	Tip valoare	2019**	2020***	2021***
Lichiditatea curentă	Medie	160,02%	140,45%	181,19%
	Minim (ADMY*)	25,98%	15,68%	32,33%
	Maxim (MAMA*)	2.177,22%	2.094,21%	9.539,86%
Lichiditatea imediată	Medie	120,56%	95,36%	126,72%
	Minim (ADMY*)	18,53%	15,52%	11,93%
	Maxim (MAMA*)	2.174,96%	2.094,21%	9.539,86%
Solvabilitatea generală	Medie	357,49%	247,01%	280,95%
	Minim (AG*)	83,72%	85,33%	132,13%
	Maxim (ALRY*)	27.173,65%	27.503,40%	37.577,96%

** Aferentă anului 2021.*

*** 35 companii.*

**** 39 companii.*

Lichiditatea curentă are valori reduse. Singurul an în care lichiditatea curentă depășește nivelul minim recomandat de 180% este 2021. În primii doi ani, valoarea ratei este 160,02% și 140,45%. Totuși, aceste valori trebuie interpretate în contextul caracteristicilor sectorului comerțului, dependent în mod tradițional de finanțările pe termen scurt primite de la furnizori sub forma creditului comercial, ceea ce justifică niveluri mai reduse decât cele teoretice. Faptul că rata lichidității curente are valori reduse în aproape toți anii analizați confirmă ipoteza că acestea reprezintă o trăsătură specifică acestui sector, fără a însemna existența unor probleme de lichiditate. Nivelurile minime înregistrate în acest sector sunt de 25,98% în anul 2019, 15,68% în anul 2020 și 32,33% în anul 2021, toate fiind mult sub pragurile minime și semnificând existența unor datorii pe termen scurt cu mult mai mari decât activele circulante care ar trebui utilizate pentru rambursarea lor. Riscurile de lichiditate în astfel de cazuri sunt foarte mari și se pot manifesta prin necesitatea vânzării unei părți a imobilizărilor pentru plata datoriilor pe termen scurt, considerată a fi o acțiune nerecomandată. În același timp însă, existența riscului nu înseamnă obligatoriu și materializarea acestuia, firmele putând beneficia în continuare de sprijinul furnizorilor, ceea ce le permite să își reînnoiască periodic datoriile pe termen scurt. Valorile maxime anuale, de peste 2000%, arată un nivel al activelor circulante cu mult peste datoriile pe termen scurt, riscurile privind nerambursarea acestora fiind extrem de scăzute. La nivel individual, situația este foarte diversă. Sunt companii care alternează nivelurile scăzute cu cele ridicate și companii cu valori constant ridicate în toți anii analizați. Singurele firme cu niveluri reduse în toți cei trei ani sunt ADMY și TRSB. Niveluri mai mari, de peste 200%, prezintă ALCQ, ALRY, ALU, ALW, BUCU, CACU, CCOM, COMY, COTM, COUT, ELZY, MALI, MODY, OMAL, UNISEM, UNVR, UZIN. Totuși, pe ansamblu, acestea sunt companii relativ mici și nu influențează decisiv rata medie a lichidității sectorului, dovadă fiind valorile reduse înregistrate de aceasta.

Lichiditatea imediată are valori aflate în limitele normale sau chiar superioare acestora. De la o valoare de 120,56% în anul 2019, rata scade la 95,36% în anul 2020 (dar tot este în limitele normale), după care crește la 126,72% în anul 2021. Situația este favorabilă de această dată. Niveluri constant sub pragul minim de 80% obțin firmele ABN, ADMY, AG și BADE. Celelalte 21 de companii au valori peste limita de 100% în toți anii analizați.

Cele două rate de lichiditate sunt reprezentate grafic în figura 4.3.

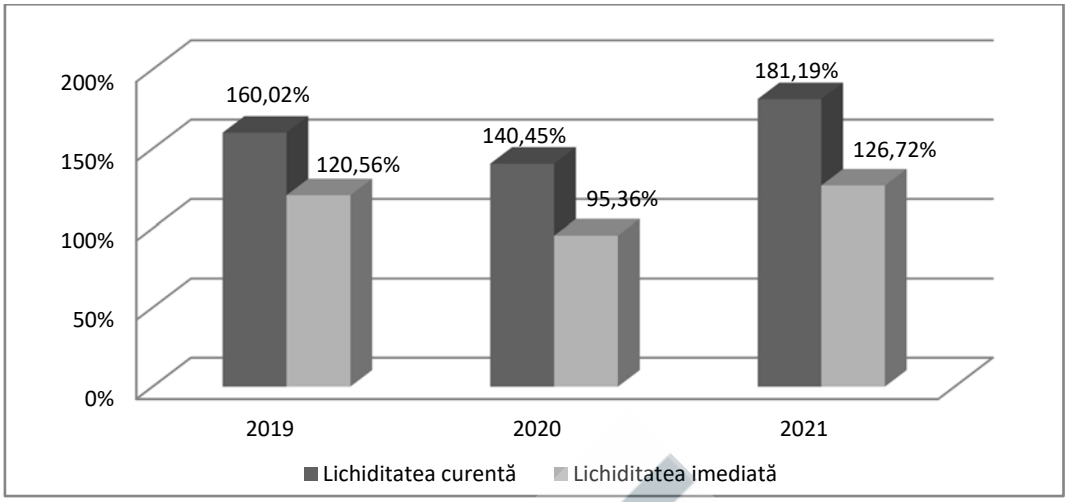

Figura 4.3. *Ratele de lichiditate medii în „Comerț cu ridicata și amănuntul, repararea autovehiculelor și motocicletelor"*

Solvabilitatea generală are valori de peste 200% în toată perioada studiată. Situația se apreciază favorabil, solvabilitatea fiind solidă pe ansamblul sectorului, aspect confirmat și de rata autonomiei financiare și de rata de îndatorare globală. Valorile minime la nivelul companiilor analizate au fost de 83,72%-132,13%, iar valorile maxime au fost atipice, de peste 27.000%. Valorile de sub 100% sunt înregistrate de METT în primii doi, când compania a avut capitaluri proprii negative, înregistrând dificultăți financiare.

b. Capitalul de lucru

Datele necesare pentru analiza capitalului de lucru sunt prezentate în tabelul 4.8.

Tabelul 4.8. *Capitalul de lucru*

Indicatori	Tip valoare	2019**	2020***	2021***
Capitalul de lucru	Valoare cumulată (lei)	133.722.238	310.180.342	728.723.423
	Indice față de anul precedent	-	231,96%	234,94%
	Minim (RPH*) (lei)	-22.115.863	-26.608.965	-8.918.076
	Maxim (AQ*) (lei)	38.953.377	82.188.039	316.460.387
Finanțarea imobilizărilor	Medie	112,44%	124,85%	149,62%
	Minim (ADMY*)	-228,72%	-205,03%	82,73%
	Maxim (ALW*)	1136,56%	7122,85%	10785,80%
Finanțarea activelor circulante	Medie	24,12%	27,46%	48,15%
	Minim (ADMY*)	-284,85%	-549,72%	-208,51%
	Maxim (MAMA*)	95,04%	95,65%	98,96%

** Aferentă anului 2021.*

*** 35 companii.*

**** 39 companii.*

Capitalul de lucru a crescut foarte mult în anul 2020, cu 131,96%, de la 133 de mil. Lei la 310 mil. lei. În anul 2021, acest indicator își continuă creșterea accelerată, ajungând la 728 de mil. lei (+134,94%). Situația se apreciază favorabil, semnificând existența mai multor resurse rămase disponibile pentru acoperirea activelor circulante nefinanțate din datorii comerciale pe termen scurt. Valorile minime sunt toate negative, cea din anul 2021 fiind înregistrată de RPH (această companie are un capital de lucru negativ în toți anii analizați). Valori negative pe întreaga perioadă analizată mai prezintă compania ADMY; punctual, în anumiți ani, și alte firme au un capital de lucru negativ. Deși capitalul de lucru negativ înseamnă un dezechilibru financiar, această situație poate fi caracteristică firmelor de comerț, care se bazează în mod regulat pe finanțări mari primite de la furnizori și care au persoane fizice drept clienți (cărora nu le acordă credit comercial), fără a reprezenta un lucru nefavorabil atunci când aceste finanțări sunt stabile în timp. Cu toate acestea, firmele cuprinse în analiză au, în general, un capital de lucru pozitiv, ceea ce reprezintă un atu pentru ele. Cel mai probabil, această situație este generată de faptul că aceste companii au drept clienți alte firme cărora le acordă, la rândul lor, credit comercial. În anul 2021, nivelul maxim al capitalului de lucru îl obține AQ, după ce această companie avusese un capital de lucru negativ în anul anterior.

Finanțarea imobilizărilor a înregistrat valori în creștere continuă (112,44% în anul 2019, 124,85% în anul 2020 și 149,62% în anul 2021). Toate valorile medii anuale au fost supraunitare, expresia unui capital de lucru pozitiv și a finanțării adecvate a imobilizărilor, din surse permanente. O valoare mai mare a ratei finanțării imobilizărilor conduce la alocarea unui volum mai mare de capitaluri pe termen mediu și lung pentru finanțarea activelor circulante, ceea ce se interpretează favorabil. În anul 2021, nivelul minim este obținut de ADMY, iar nivelul maxim de ALW. Este de subliniat faptul că 12 companii au înregistrat valori mai ridicate, de peste 150%, pe toată perioada analizată.

Finanțarea activelor circulante a înregistrat valori medii destul de scăzute în primii doi ani, de sub 28%, cu toată că nivelul capitalului de lucru a crescut în anul 2020 și a avut și un nivel ridicat. Acest lucru s-a datorat nivelului ridicat al activelor circulante, caracteristică a sectorului comerțului. Totuși, nivelurile reduse ale ratei nu reprezintă chiar o problemă, întrucât companiile din domeniul comerțului se bazează pe surse mari de finanțare pe termen scurt pe care le atrag, de obicei, de la furnizori. Astfel, nevoia de finanțare reziduală, ce

trebuie acoperită din surse permanente (mai exact, din capitalul de lucru), nu este foarte mare. În anul 2021, ca urmare a creșterii semnificative a capitalului de lucru, finanțarea activelor circulante crește la 48,15%, ceea ce se apreciază favorabil, ceea ce denotă reducerea dependenței față de furnizori în finanțarea activităților operaționale. La nivelul companiilor selectate, valorile minime individuale înregistrate în cei trei ani sunt negative și înseamnă că, de fapt, capitalurile permanente nu sunt suficiente nici pentru acoperirea activelor imobilizate, astfel că ele nu pot finanța activele circulante; din acest motiv, rata nu are relevanță economică, semnificând că, de fapt, o parte din imobilizări este finanțată din datorii pe termen scurt (expresie a dezechilibrului financiar). Nivelurile maxime anuale sunt toate ridicate, de peste 95%, și arată o situație mai puțin obișnuită, în care datoriile pe termen scurt sunt extrem de reduse în raport de nivelul activelor circulante și al capitalului folosit.

4.3. Analiza indicatorilor de rotație

Valorile indicatorilor de rotație sunt prezentate în tabelul 4.9.

Tabelul 4.9. *Indicatorii de rotație*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019**	2020***	2021***
Numărul de rotații al activelor totale	Medie	0,676	1,271	1,080
	Minim (UZIN*)	0,018	0,0002	0,012
	Maxim (BADE*)	4,590	2,993	3,208
Numărul de rotații al activelor circulante	Medie	1,992	2,688	2,138
	Minim (UZIN*)	0,063	0,0002	0,039
	Maxim (BADE*)	7,655	5,329	4,437
Durata medie a unei rotații a stocurilor (zile)	Medie	45,2	43,6	51,3
	Minim (8 companii*)	0,0	0,0	0,0
	Maxim (COTM*)	961,9	582.756,7	751,4
Termenul mediu de încasare al creanțelor	Medie	113,6	72,5	72,4
	Minim (MAM*)	6,0	11,2	10,1
	Maxim (UZIN*)	5.033,9	1.426.184,3	7.295,5
Termenul mediu de plată al datoriilor pe termen scurt	Medie	114,5	96,7	94,2
	Minim (AGQR*)	14,7	15,2	9,1
	Maxim (UZIN*)	4.275,4	2.606.350,9	3.641,2

** Aferentă anului 2021.*

*** 35 companii.*

**** 39 companii.*

Rotația activelor totale este lentă în primul an, când are valoarea de 0,676. În anii următori, depășește nivelul de 1, ajungând la 1,271 în anul 2020 și la 1,080 în anul 2021. Doar nivelul din anul 2020 poate fi considerat acceptabil, deși, pentru o apreciere pertinentă, trebuie comparat și cu rata rentabilității vânzărilor. În anul 2021, rotația minimă a fost de 0,012 (UZIN), iar cea maximă de 3,208 (BADE). În anul 2020, firma METT are un nivel foarte scăzut al rotației, de 0,0002, pe fondul unei cifre de afaceri foarte mici (96 de lei). Pe ansamblul sectorului, majoritatea firmelor prezintă o rotație a activelor totale subunitară pe tot parcursul perioadei. Valorile medii mai ridicate ale sectorului se obțin pe seama unui număr redus de companii, dar care au o rotație mai mare de 1 și o importanță relativă mai mare, dată de dimensiunea activității.

Numărul de rotații al activelor circulante a avut niveluri destul de mari, de 1,992 în anul 2019, 2,688 în anul 2020 și 2,138 în anul 2021. Astfel de niveluri mai ridicate sunt însă specifice sectorului comerțului, unde activele circulante trebuie să parcurgă destul de repede fazele ciclului de exploatare. În anul 2021, UZIN are cea mai mică valoare a rotației activelor circulante (0,039), iar BADE cea mai mare (4,437).

Durata medie a unei rotații a stocurilor are valori destul de bune, oscilând, în cei trei ani analizați, între 43 și 52 de zile. O rotație rapidă a stocurilor este o trăsătură caracteristică a comerțului, unde obținerea profitului se bazează, de multe ori, pe efectuarea de rulaje mai ridicate pe parcursul unui an. Faptul că activele circulante traversează rapid faza de stocaj înseamnă și un necesar relativ redus de fonduri bănești pentru finanțarea lor. Opt firme au raportat valori zero ale stocurilor la sfârșitul anului 2021 și, astfel, au avut o durată medie zero a rotației stocurilor. Durata maximă este de 751,4 zile și este una neuzuală. În mod similar se apreciază și valorile maxime înregistrate, pe companii, în anii 2019 (961,9 zile) și 2020 (582.756,7 zile). În mod practic, astfel de durate nu au relevanță economică.

Termenul mediu de încasare a creanțelor are o valoare mare în primul an, de 113,6 zile, dar scade în 2020 la 72,5 zile și în 2021 la 72,4 zile. Nivelul de aproximativ două luni de încasare a creanțelor poate fi considerat normal pentru sfera comerțului. Analizând situația pe companii și pe ani, se constată și termene extreme, atât minime, cât și maxime. Acestea nu pot fi considerate uzuale pentru

o companie care își derulează activitatea în mod normal, semnificând existența unei situații particulare sau conjuncturale.

Termenul mediu de plată a datoriilor pe termen scurt are valori mai mari decât termenul mediu de încasare a creanțelor, ceea ce se apreciază favorabil prin prisma efectului asupra fluxului de disponibilități. În anul 2021, cea mai mic termen de plată a datoriilor pe termen scurt îl are AGQR (9,1 zile), iar cel mai mare UZIN (3641,2 zile).

Comparativ, termenul de încasare al creanțelor și termenul de plată a datoriilor sunt reprezentați grafic în figura 4.4.

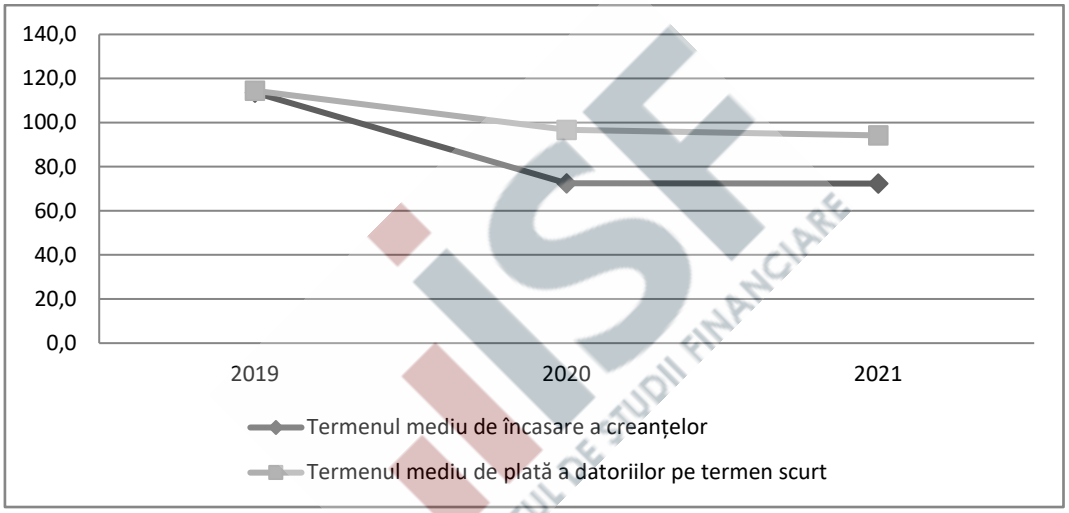

Figura 4.4. *Corelația dintre termenul de încasare al creanțelor și termenul de plată a datoriilor în „Comerț cu ridicata și amănuntul, repararea autovehiculelor și motocicletelor"*

4.4. Analiza indicatorilor de rezultate

a. Veniturile

Situația veniturilor pentru perioada 2019-2021, pe total și la nivelul activității de exploatare, este prezentată în tabelul 4.10.

Tabelul 4.10. *Veniturile totale și din exploatare*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019**	2020***	2021***
Venituri totale (Vt)	Valoare cumulată (lei)	1.159.177.222	3.208.537.877	3.375.455.780
	Indice față de anul precedent	-	276,79%	105,20%
	Minim (ADMY*) (lei)	61.427	83.132	281.880
	Maxim (AQ*) (lei)	510.820.177	1.526.359.284	1.926.069.741

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019**	2020***	2021***
Venituri din exploatare (Ve)	Valoare cumulată (lei)	1.149.994.659	3.140.843.392	3.321.165.472
	Indice față de anul precedent	-	273,12%	105,74%
	Minim (ADMY*) (lei)	61.427	83.132	281.880
	Maxim (AQ*) (lei)	510.943.288	1.486.456.493	1.888.182.540
Ponderea Ve în Vt		99,21%	97,89%	98,39%

** Aferentă anului 2021.*

*** 35 companii.*

**** 39 companii.*

Veniturile totale înregistrate de cele 35 de firme în 2019 au fost de 1,1 mld. lei; în anul 2020, cele 39 de firme din sector au avut cumulat venituri de 3,2 mld. lei, iar în anul 2021 de 3,3 mld. lei. Ritmul de creștere este mai mare în anul 2020, când sectorul a crescut cantitativ, prin introducerea în grup a unei companii mai mari (AQ), aceasta fiind, de altfel, și în anul 2021, cea mai mare companie din sector. În același an, cea mai mică firmă, din punctul de vedere al veniturilor totale, a fost ADMY. În ultimul an, 26 de firme au raportat creșteri ale veniturilor totale față de anul anterior.

Situația **veniturilor din exploatare** este asemănătoare. Acestea au crescut cu 173,12% în anul 2020 și cu 5,74% în anul 2021. Ritmurile de variație asemănătoare cu ale veniturilor totale sunt date de **ponderea** ridicată în veniturile totale (99,21% în anul 2019, 97,89% în anul 2020 și 98,39% în anul 2021).

b. Cifra de afaceri

Indicatorii de analiză a cifrei de afaceri sunt prezentați în tabelul 4.11.

Tabelul 4.11. *Cifra de afaceri*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019**	2020***	2021***
Cifra de afaceri (CA)	Valoare cumulată (lei)	1.104.570.435	3.036.789.777	3.235.659.423
	Indice față de anul precedent	-	274,93%	106,55%
	Minim (METT*) (lei)	61.427	96	72.766
	Maxim (AQ*) (lei)	500.985.725	1.479.091.601	1.882.558.336
Cifra de afaceri medie		31.559.155	77.866.405	82.965.626

** Aferentă anului 2021.*

*** 35 companii.*

**** 39 companii.*

Cifra de afaceri cumulată a avut o evoluție asemănătoare cu veniturile totale și veniturile din exploatare. Ritmurile de evoluție au fost de 74,93% în anul 2020 și de 6,55% în anul 2021. În toată perioada analizată, cea mai mică valoare a cifrei de afaceri a avut-o METT, remarcându-se nivelul extrem de redus din anul 2020, de numai 96 de lei. În anul 2019, cea mai mare cifră de afaceri a avut-o RPH, iar, din anul 2020, odată cu intrarea în baza de date a sectorului, AQ. Această companie a influențat decisiv și **cifra de afaceri medie**, care a crescut spectaculos în anul 2020, de la 31,5 mil. lei la 77,8 mil lei. În anul 2021, se continuă tendința de creștere a cifrei de afaceri medii, până la 82,9 mil. lei.

c. Valoarea adăugată

Date referitoare la valoarea adăugată sunt redați în tabelul 4.12.

Tabelul 4.12. *Valoarea adăugată*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019**	2020***	2021***
Valoarea adăugată (VA)	Valoare cumulată (lei)	251.095.739	663.601.226	631.698.715
	Indice față de anul precedent	-	264,28%	95,19%
	Minim (CCOM*) (lei)	-212.155	-429.167	-1.004.454
	Maxim (AQ*) (lei)	71.980.962	279.050.279	310.585.637
Ponderea VA în CA	Medie	22,73%	21,85%	19,52%
	Minim (CCOM*)	-248,09%	-71,20%	-6,05%
	Maxim (METT*)	162,55%	54.778,13%	412,41%
Ponderea salariilor în VA	Medie	53,44%	42,78%	50,00%
	Minim (ADMY*)	-167,09%	-235,60%	-793,90%
	Maxim (UZIN*)	1030,29%	98,60%	53957,05%
Ponderea profitului net în VA	Medie	19,05%	26,48%	24,00%
	Minim (UZIN*)	-1596,05%	-45,39%	-87570,59%
	Maxim (ADMY*)	705,38%	698,19%	3369,57%

** Aferentă anului 2021.*

*** 35 companii.*

**** 39 companii.*

Valoarea adăugată cumulată a crescut cu 164,28% în anul 2020, până la 663 de mil. lei. În anul 2021, acest indicator a scăzut cu 4,81%, ajungând la 631 mil. lei. Dacă dinamica din anul 2020 este asemănătoare celorlalți indicatori de apreciere a volumului de activitate (venituri totale și cifra de afaceri), reflectând o creștere (chiar dacă inferioară ca ritm), evoluția valorii adăugate din anul 2021 este opusă, aceasta scăzând, chiar dacă nu foarte mult. Efectuând aceste comparații, se observă o situație nefavorabilă, respectiv firmele din comerț nu

reușesc să transpună integral în plusvaloarea creată volumul mai ridicat al vânzărilor. La nivelul companiilor analizate, nivelurile minime ale valorii adăugate sunt toate negative (aspect nefavorabil). În anii 2020 și 2021, valoarea adăugată maximă este înregistrată de AQ. Această firmă are o pondere de aproximativ 50% în total valoare adăugată din sector.

Ponderea valorii adăugate în cifra de afaceri are valori foarte scăzute, de sub 23% și în scădere. Rata ajunge la un nivel de numai 19,52% în anul 2021. Nivelurile scăzute ale ratei nu reprezintă un aspect nefavorabil, ci reflectă un aspect specific sectorului, și anume o plusvaloare scăzută generată raportată la volumul vânzărilor. Minimele sunt toate negative și nu au relevanță economică. Nici valorile maxime nu au relevanță economică, ele fiind cu mult peste 100%. Se remarcă, astfel, anul 2020, în care rata are nivelul maxim extrem de 54.778,13%.

Ponderea salariilor în valoarea adăugată are valori destul de mari, de 42-54% în cei trei ani analizați. Nivelul relativ ridicat este dat de capacitatea mai scăzută a sectorului de a genera plusvaloare din cifra de afaceri, astfel că o pondere mai mare a salariilor în valorarea adăugată este justificată. Nivelurile minime (negative) și maxime (peste 100% sau aproape de 100%) nu sunt relevante pentru companiile care le-au generat. Analiza situației individuale la nivelul companiilor selectate relevă o situație eterogenă, cu companii care au valori (rezonabile) reduse ale ratei, alte companii care au niveluri ridicate, dar și companii unde alternează nivelurile mari cu cele mici.

Ponderea profitului net în valoarea adăugată are niveluri reduse. În anul 2019, rata are valoarea de 19,05% și crește în anul următor la 26,48%, după care scade la 24% în anul 2021. Nivelurile minime ale ratei sunt negative în fiecare an (ceea ce face ca rata să nu mai aibă semnificație economică), iar nivelurile maxime sunt, de asemenea, fără semnificație economică, fiind cu mult peste 100%.

d. Profitul

Situația profitului din exploatare, a profitului total și a profitului net este prezentată în tabelul 4.13.

Tabelul 4.13. *Profitul*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019**	2020***	2021***
Profitul din exploatare (Pe)	Valoare cumulată (lei)	57.870.542	207.123.752	177.364.482
	Indice față de anul precedent	-	357,91%	85,63%
	Minim (CCOM*) (lei)	-1.969.553	-2.661.393	-4.406.453
	Maxim (AQ*) (lei)	16.470.133	70.150.909	74.424.582

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019**	2020***	2021***
Profitul total (Pt)	Valoare cumulată (lei)	56.171.303	205.672.207	171.256.257
	Indice față de anul precedent	-	366,15%	83,27%
	Minim (CCOM*) (lei)	-1.887.183	-3.548.314	-4.398.825
	Maxim (AQ*) (lei)	17.013.567	64.204.231	69.153.438
Raportul Pe/Pt	Medie	1,030	1,007	1,036
	Minim (RMAH*)	0,170	0,750	-0,924
	Maxim (NAXY*)	4,455	4,658	1,455
Profitul net (Pn)	Valoare cumulată (lei)	47.835.328	175.706.473	151.580.796
	Indice față de anul precedent	-	367,32%	86,27%
	Minim (CCOM*) (lei)	-1.887.183	-3.548.314	-4.398.825
	Maxim (AQ*) (lei)	13.434.655	55.737.979	63.308.307

** Aferentă anului 2021.*

*** 35 companii.*

**** 39 companii.*

Dinamica celor trei indicatori exprimați în mărime absolută este reprezentată grafic în figura 4.5.

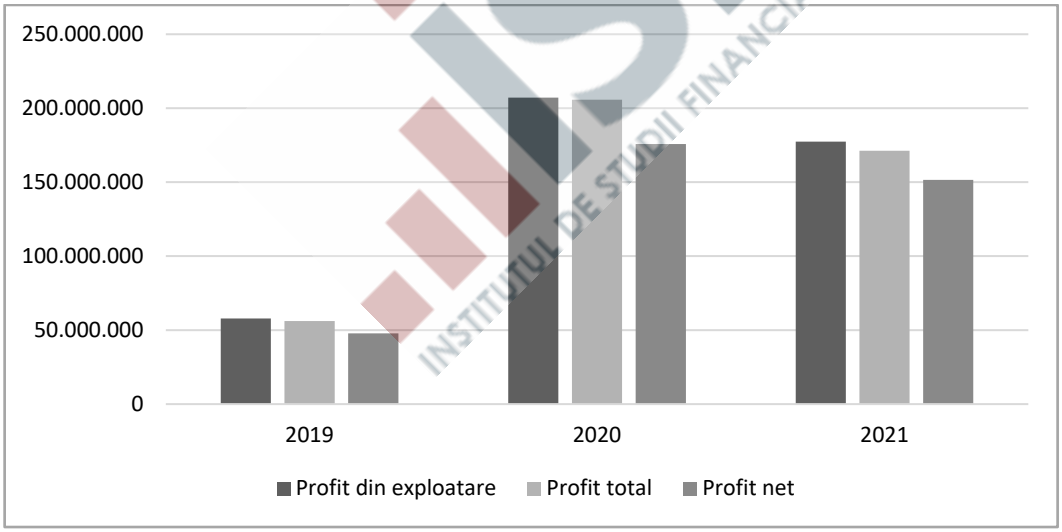

Figura 4.5. *Dinamica profitului în „Comerț cu ridicata și amănuntul, repararea autovehiculelor și motocicletelor"*

Profitul din exploatare (Pe) crește foarte mult în anul 2020, cu 257,91%, ajungând la valoarea de 207 mil. lei. În anul următor, scade cu 14,37%, la valoarea de 177 mil. lei. Dinamica sa este slab corelată cu cea a veniturilor de exploatare. În anul 2021, valoarea minimă a fost înregistrată de către compania

CCOM (-4,4 mil. lei), iar valoarea maximă de către AQ (74,4 mil. lei). Șapte companii au avut valori negative ale rezultatului exploatării în anul 2021.

Profitul total (Pt) a avut o dinamică similară cu a rezultatului exploatării în perioada studiată. De altfel, nivelul său a fost destul de apropiat cu cel al profitului din exploatare, rezultatul financiar fiind redus ca nivel și impact. Ritmurile de evoluție ale profitului total au fost de 266,15% în anul 2020 și de -16,73% în anul 2021. În anul 2021, valorile minimă și maximă au fost obținute de aceleași firme ca în cazul profitului din exploatare (CCOM și AQ).

Ca o consecință a celor enunțate anterior, **raportul Pe/Pt** a fost ușor supraunitar, datorită rezultatului financiar cumulat negativ, dar redus ca nivel.

Profitul net (Pn) a avut și el o dinamică similară cu a profitului total și de exploatare (+267,32% în anul 2020 și -13,73% în anul 2021).

e. Excedentul Brut din Exploatare și Capacitatea de Autofinanțare

Valorile obținute prin centralizarea datelor referitoare la cei doi indicatori sunt prezentate în tabelul 4.14.

Tabelul 4.14. *Excedentul Brut din Exploatare și Capacitatea de Autofinanțare*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019**	2020***	2021***
Excedentul Brut din Exploatare (EBE)	Valoare cumulată (lei)	98.443.578	297.507.071	246.339.963
	Indice față de anul precedent	-	302,21%	82,80%
	Minim (CCOM*) (lei)	-1.583.750	-1.800.842	-3.515.034
	Maxim (AQ*) (lei)	25.233.764	94.221.141	99.305.286
Capacitatea de Autofinanțare (CAF)	Valoare cumulată (lei)	88.408.364	266.089.792	220.556.277
	Indice față de anul precedent	-	300,98%	82,89%
	Minim (CCOM*) (lei)	-1.501.380	-1.850.021	-3.507.406
	Maxim (AQ*) (lei)	22.198.286	79.808.211	88.189.011

** Aferentă anului 2021.*

*** 35 companii.*

**** 39 companii.*

Excedentul brut de exploatare a crescut de la 98 mil. lei în anul 2019 la 297 mil. lei în anul 2020 (+202,21%), urmând să scadă la 246 mil. lei în anul 2021 (-17,20%), urmând trendul înregistrat de indicatorii profitului. La nivelul companiilor analizate, toate valorile minime ale EBE sunt negative. În anul 2021, nivelul minim este obținut de CCOM, iar nivelul maxim de AQ. Companiile ADMY și UZIN au înregistrat niveluri negative ale EBE pe întreaga perioadă analizată.

Celelalte firme au avut, cu unele excepții, valori pozitive ale EBE. De altfel, nivelurile negative apar mai rar în practică și numai la firmele cu probleme grave de profitabilitate, datorită efectului de suport dat de prezența cheltuielilor cu amortismentele în conținutul excedentului brut de exploatare.

Capacitatea de autofinanțare are valori mai reduse decât EBE în toți anii analizați (cazul cel mai frecvent întâlnit în practică), dar ritmurile sale de evoluție sunt foarte apropiate de ale EBE. Valorile minimă și maximă sunt obținute de aceleași companii ca în cazul EBE; de asemenea, aceleași firme (ADMY și UZIN) înregistrează niveluri negative ale CAF în toți cei trei ani analizați.

4.5. Analiza cheltuielilor

a. Cheltuieli la 1000 lei venituri

Valorile indicatorilor Cheltuieli de exploatare la 1000 lei venituri din exploatare și Cheltuieli cu personalul la 1000 lei venituri din exploatare sunt prezentate în tabelul 4.15.

Tabelul 4.15. *Cheltuieli la 1000 lei venituri*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019**	2020***	2021***
Cheltuieli de exploatare la 1000 lei venituri din exploatare (Ce/1000 Ve)	Medie (lei)	949,7	934,1	946,6
	Minim (METT*) (lei)	413,7	373,6	320,4
	Maxim (UZIN*) (lei)	4016,6	4099,4	2734,4
Cheltuieli cu personalul la 1000 lei venituri din exploatare (Cp/1000 Ve)	Medie (lei)	116,7	90,4	95,1
	Minim (HUNT*) (lei)	17,9	9,0	20,7
	Maxim (UZIN*) (lei)	772,7	1564,1	1007,3

** Aferentă anului 2021.*

*** 35 companii.*

**** 39 companii.*

Cheltuielile de exploatare la 1000 lei venituri din exploatare au avut valori destul de ridicate, de peste 900 lei (949,7 lei în anul 2019, 934,1 lei în anul 2020 și 946,6 lei în anul 2021). Reducerea din anul 2020 se apreciază favorabil, semnificând o îmbunătățire a eficienței cheltuielilor de exploatare și a profitabilității, dar nivelul tot nu este suficient de scăzut. Însă acest lucru poate reprezenta o caracteristică a sectorului, similar cu gradul mai scăzut de generare de valoare adăugată din cifra de afaceri. Situația la nivelul companiilor selectate este destul de variată. Nivelurile minime sunt de 413,7 lei, 373,6 lei și 320,4 lei, toate fiind destul de reduse și reflectând marje foarte mari de profit (situație mai

puțin uzuală în practică). În mod similar, valorile maxime, de peste 2000 lei, care reflectă o pierdere majoră din activitatea de exploatare și o marjă negativă obținută, reprezintă o situație mai puțin întâlnită. În anul 2021, valoarea minimă este obținută de METT, iar cea maximă de UZIN.

Cheltuielile cu personalul la 1000 lei venituri din exploatare au avut niveluri reduse. De la 116,7 lei în anul 2019, rata scade la 90,4 lei în anul 2020 și crește la 95,1 lei în anul 2021. În anul 2021, valoarea minimă a ratei este înregistrată de HUNT (20,7 lei), iar valoarea maximă de UZIN (1007,3 lei). În ultimul caz, situația este foarte nefavorabilă, cheltuielile cu personalul fiind mai mari decât veniturile de exploatare, astfel că nu mai pot fi acoperite și alte cheltuieli de exploatare din veniturile obținute.

b. Corelația dintre dinamica productivității muncii și dinamica salariului mediu

Indicatorii necesari pentru analiza acestei corelații sunt prezentați în tabelul 4.16.

Tabelul 4.16. *Corelația dintre dinamica productivității muncii și dinamica salariului mediu*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019**	2020***	2021***
Numărul de salariați (Ns)	Valoare cumulată	2.105	4.402	4.548
	Indice Ns	-	209,12%	103,32%
	Minim (3 firme)*	1	0	1
	Maxim (AQ)*	747	2.462	2.631
Productivitatea medie a muncii (W)	Medie (lei/persoană)	546.316	713.504	730.247
	Indicele W	-	130,60%	102,35%
	Minim (MEBY)* (lei/persoană)	48.428	53.869	71.282
	Maxim (AAB)* (lei/persoană)	3.852.027	5.144.925	3.229.228
Salariul mediu anual (Sa)	Medie (lei)	63.746	64.485	69.448
	Indicele Sa	-	101,16%	107,70%
	Minim (METT)* (lei)	7.212	13.680	10.858
	Maxim (ELZY)* (lei)	234.371	235.695	184.394
Salariul mediu lunar (Sl)	Medie (lei)	5.312	5.374	5.787
	Indicele Sa	-	101,16%	107,70%
	Minim (METT)* (lei)	601	1.140	905
	Maxim (ELZY)* (lei)	19.531	19.641	15.366

** Aferentă anului 2021.*

*** 35 companii.*

**** 39 companii.*

Numărul de salariați (Ns) a crescut cu 109,12% în anul 2020, în special pe fondul intrării companiei AQ în grupul de firme analizate. În anul 2021, numărul de angajați s-a majorat cu numai 3,32%. Ambele ritmuri sunt inferioare ritmurilor de creștere a cifrei de afaceri (cel mai mare ecart fiind în anul 2020), ceea ce se apreciază favorabil. Cele mai mici companii, cu 6 angajați sau mai puțini, au fost ADMY, AGQR, ALRY, COMY, COUT, MAMA, METT, NAXY, OMAL, OMSE, UNVR. Cele mai mari companii au fost AQ (2462 angajați în anul 2020 și 2631 în anul 2021) și RPH (747, 727 și 711 angajați în cei trei ani analizați). În anul 2020, se distinge compania ALRY, care a raportat zero angajați.

Productivitatea medie a muncii (W) a fost de 546.316 lei în anul 2019 și a crescut brusc în anul 2020 la 713.504 lei (+30,6%). În anul 2021, productivitatea muncii s-a majorat cu 2,35%. Ritmul mare de creștere din anul 2020 nu s-a datorat, surprinzător, celei mai mari companii nou intrate în grup, AQ, aceasta chiar având o productivitate a muncii inferioară mediei sectorului. O serie de companii mai mici s-a evidențiat prin niveluri foarte ridicate ale productivității muncii în anul 2020, de peste 1 milion lei (AAB, ABN, AG, ALW, HUNT, MAMA, RMAH). În unele situații, valorile mari au fost conjuncturale, date de evenimente extraordinare apărute în activitatea companiilor (ex. RMAH, care și-a vândut o parte din unități). În anul 2021, cea mai mică productivitate a muncii o are MEBY, iar cea mai mare AAB.

Salariul mediu (anual, respectiv lunar) a avut valori normale, fără a se evidenția, la nivelul mediei sectoriale, prin niveluri extreme (mici sau mari) sau printr-o dinamică spectaculoasă. Astfel, salariul mediu anual s-a majorat cu 1,16% în anul 2020 (de la 63.746 lei la 64.485 lei) și cu 7,70% în anul 2021 (la 69.448 lei). În anul 2021, salariul mediu lunar minim a fost de numai 905 lei (METT, care a avut valori reduse și în cei doi ani anteriori), iar nivelul maxim de 15.366 lei (ELZY). Nivelul din anul 2021 este neobișnuit pentru ELZY, firma având valori mult mai mici în cei doi ani anteriori (7012 lei în anul 2019 și 8100 lei în anul 2020). Și compania MAMA prezintă o situație mai puțin obișnuită, cu salarii medii lunare ridicate în primii doi ani analizați (19.531 lei și 19.641 lei) și cu un salariu mediu mai scăzut în anul 2021 (7.073). O valoare neobișnuit de mare prezintă și RMAH în anul 2020 (18.234 lei).

Corelația dintre dinamica productivității muncii și dinamica salariului mediu a fost respectată doar în anul 2020, când creșterea productivității muncii

(+30,6%) a depășit-o pe cea a salariului anual (+1,16%). În anul 2021, salariul mediu a crescut cu 7,70%, în timp ce productivitatea muncii a crescut cu 2,35%. Totuși, dacă se compară anul 2021 cu anul 2019 (comparație mai corectă, întrucât analiza corelației este mai relevantă când perioada de timp este mai mare), corelația este respectată (spor relativ de 33,67% pentru productivitatea muncii și de 8,95% pentru salariul mediu).

4.6. Analiza ratelor de rentabilitate

Valorile sintetice ale ratelor de rentabilitate utilizate în analiză sunt prezentate în tabelul 4.17.

Tabelul 4.17. *Ratele de rentabilitate*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019**	2020***	2021***
Rata rentabilității economice a activelor (prin Pe)	Medie	3,54%	8,67%	5,92%
	Minim (ADMY*)	-31,86%	-9,87%	-9,71%
	Maxim (METT*)	46,43%	39,84%	42,56%
Rata rentabilității economice a activelor (prin EBE)	Medie	6,03%	12,45%	8,22%
	Minim (MEBY*)	-31,86%	-5,06%	-5,53%
	Maxim (METT*)	48,77%	40,17%	42,82%
Rata rentabilității financiare (Rf)	Medie	4,36%	12,59%	7,71%
	Minim (ADMY*)	-34,14%	-16,49%	-12,71%
	Maxim (METT*)	75,88%	76,74%	157,32%
Rata rentabilității resurselor consumate (Rc)	Medie	5,30%	7,06%	5,64%
	Minim (UZIN*)	-75,10%	-75,61%	-63,43%
	Maxim (METT*)	141,75%	167,65%	212,14%
Rata rentabilității vânzărilor (Rv)	Medie	5,24%	6,82%	5,48%
	Minim (UZIN*)	-341,67%	-332,38%	-204,99%
	Maxim (METT*)	70,29%	19879,17%	384,17%

** Aferentă anului 2021.*

*** 35 companii.*

**** 39 companii.*

Rata rentabilității economice a activelor (calculată pe baza Pe) a avut un nivel foarte redus în primul an, de numai 3,54%. În anul 2020, nivelul mediu a crescut la 8,67%, o valoare mult mai bună și care reprezintă maximul perioadei pe ansamblul sectorului în perioada studiată. În anul 2021, rata scade la 5,92%, o situație apreciată nefavorabil. Valorile minime la nivelul companiilor selectate sunt toate negative și nu au semnificație economică. Valorile maxime sunt neuzuale, fiind foarte mari (46,43% în anul 2019 – MAM, 39,84% în anul

2020 – RMAH, 42,56% în anul 2021 – METT). Situațiile particulare au determinat apariția valorilor maxime la fiecare companie în cei trei ani analizați.

Calculată pe baza EBE, **rata rentabilității economice a activelor** arată, așa cum era de așteptat, valori mai mari, dar situația reflectată este similară ratei rentabilității economice calculate pe baza profitului din exploatare. În anul 2021, valoarea minimă este obținută de MEBY, iar cea maximă de METT.

Rata rentabilității financiare a avut un nivel redus în anul 2019, de numai 4,36%, semnificând o remunerare deficitară a capitalurilor proprii. În anul 2020, rata crește la 12,59%, nivel rezonabil pentru acest sector. În anul 2021, rata scade la 7,71%, un nivel care, comparat cu randamentele aduse de alte tipuri de active riscante, este satisfăcător. Nivelurile minime sunt toate negative și nu au relevanță economică. Valorile maxime sunt excepționale, fiind de peste 75%. În anul 2021, cea mai mare valoare (157,32%) o are METT, dar această valoare este obținută după doi ani în care capitalurile proprii au fost negative, astfel că nivelul lor din anul 2021, deși pozitiv, este destul de redus, ceea ce a dus la obținerea unei rentabilități financiare mari. Niveluri mai ridicate, de peste 20% în toată perioada, au înregistrat AAB, ABN, AG, HUNT, NRF.

Rata rentabilității resurselor consumate a avut valori reduse, de 5,30% în anul 2019, 7,06% în anul 2020 și 5,64% în anul 2021. Această marjă de profitabilitate este destul de redusă, dar este specifică sectorului comerțului, cu capacitate scăzută de generare de plusvaloare, din cauza lipsei de complexitate a activității. Valorile minime sunt toate negative (și fără semnificație), iar valorile maxime sunt extrem de mari, de peste 100%.

Rata rentabilității vânzărilor a avut niveluri și o evoluție similare cu rata rentabilității resurselor consumate. Valorile minime și maxime individuale pe companii în cei trei ani arată o necorelare între profitul de exploatare și cifra de afaceri.

Evoluția valorilor medii ale acestor rate, pentru perioada 2019-2021, este reprezentată grafic în figura 4.6.

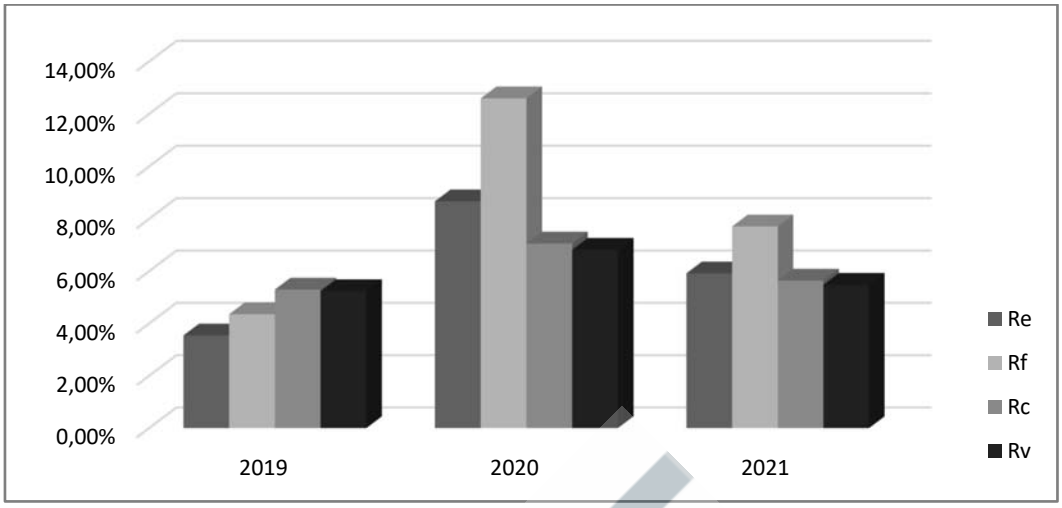

Figura 4.6. *Dinamica ratelor de rentabilitate în „Comerț cu ridicata și amănuntul, repararea autovehiculelor și motocicletelor"*

4.7. Analiza indicatorilor bursieri

Situația sintetică indicatorilor bursieri utilizați în analiză este prezentată în tabelul 4.18.

Tabelul 4.18. *Indicatorii bursieri*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019**	2020***	2021***
Capitalizare bursieră (CB)	Valoare cumulată (lei)	1.204.194.669	1.199.885.415	2.097.660.349
	Indice față de anul precedent	-	99,64%	174,82%
	Minim (METT*) (lei)	53.586	53.586	53.586
	Maxim (TRSB*) (lei)	341.638.296	341.638.296	341.638.296
Coeficientul de capitalizare bursieră (PER)	Medie	73,938	12,993	14,773
	Minim (COTM*)	-85,385	-44,257	-75,899
	Maxim (TRSB*)	3148,885	6336,727	6459,046
Capitalizare bursieră/Capital propriu	Medie	1,116	1,049	1,079
	Minim (BADE*)	-0,457	-0,533	0,090
	Maxim (TRSB*)	30,281	30,187	30,046
Capitalizare bursieră/Cifra de afaceri	Medie	1,299	1,437	0,671
	Minim (BADE*)	0,015	0,016	0,015
	Maxim (TRSB*)	172,357	558,191	190,884
Capitalizare bursieră/Active totale	Medie	0,771	0,763	0,722
	Minim (BADE*)	0,050	0,047	0,048
	Maxim (TRSB*)	26,642	27,216	26,027

** Aferentă anului 2021.*

*** 32 companii.*

**** 33 companii.*

***** 38 companii.*

Capitalizarea bursieră totală se reduce de la 1,204 mld. lei în anul 2019 la 1,199 mld. lei în anul 2020 (-0,36%), în condițiile în care numărul de firme pentru care s-a cunoscut capitalizarea bursieră și care au intrat în calcule a crescut de la 32 la 33. Reducerea capitalizării nu este mare și, în contextul apariției pandemiei de COVID-19, situația nu se interpretează nefavorabil. În anul 2021, s-a produs o creștere extensivă, prin includerea a încă cinci companii noi, numărul total ajungând la 38. Capitalizarea bursieră totală a crescut cu 74,82% (cea mai mare parte fiind justificată prin apariția noilor companii în baza de date). Cea mai mică valoare în toată perioada studiată a avut-o METT, iar cea mai mare TRSB. Valorile extreme înregistrate de cele două companii au rămas constante în toată perioada studiată, ceea ce arată că firmele au fost suspendate la tranzacționare. Din acest motiv, datele privind capitalizarea bursieră nu sunt de actualitate, nemaifiind corelate cu indicatorii de rezultate. În consecință, nici ratele de evaluare calculate pe baza capitalizării bursiere nu sunt relevante pentru aceste firme. O situație similară o prezintă și AGQR, ALCQ, BADE, CMIL. De asemenea, și alte firme au fost în aceeași situație, dar în numai doi dintre cei trei ani analizați. De precizat că, din motivele enumerate anterior, și ratele calculate pe întregul sector vor fi denaturate.

Coeficientul de capitalizare bursieră (PER) a avut o valoare foarte mare în anul 2019, de 73,938, ceea ce arată că acțiunile firmelor au fost foarte scumpe. În anul 2020, PER scade la o valoare rezonabilă, de 12,993. În anul 2021, acțiunile firmelor incluse în studiu se scumpesc prin raportare la profitul net generat, coeficientul de capitalizare bursieră ajungând la nivelul de 14,773. Totuși, în contextul celor prezentate mai sus, semnificația coeficientul de capitalizare bursieră trebuie privită cu anumite rezerve. Nici valorile individuale minime și maxime înregistrate în cei trei ani nu sunt relevante economic, deoarece firmele care le-au postat au fost suspendate de la tranzacționare.

Raportul dintre capitalizarea bursieră și capitalul propriu arată o evaluare aproape de valoarea netă contabilă în cei trei ani (1,116 în anul 2019, 1,049 în anul 2020, 1,079 în anul 2021). Valorile supraunitare se apreciază favorabil, semnificând încrederea investitorilor în capacitatea firmelor de a genera profituri nete, astfel că evaluează firmele, prin cursul bursier, cu o primă peste valoarea contabilă a capitalului propriu. Nivelul supraunitar semnifică faptul că, pe piață, se cumpără 1 leu active nete contabile cu mai mult de 1 leu. Nivelurile minime din primii doi

ani sunt negative și lipsite de relevanță. În anul 2021, valoarea de 0,090 obținută de BADE arată o puternică subevaluare a firmei, respectiv o încredere redusă în capacitatea companiei de a genera profit. Valorile maxime, de peste 30, în cei trei ani sunt obținute de către TRSB, în condițiile stării de suspendare de la tranzacționare. Aceste valori arată că nivelul capitalizării bursiere, înghețat la o valoare istorică, este mult supraevaluat față de performanțele prezente.

Raportul dintre capitalizarea bursieră și cifra de afaceri are o valoare rezonabilă în primii doi ani, de 1,299 în anul 2019 și de 1,437 în anul 2020. În anul 2021, rata scade foarte mult, la 0,671. Scăderea bruscă din acest an este cauzată de companiile nou intrate în studiu și arată o subevaluare a firmelor, cel mai probabil cauzată de marjele mai mici de profit.

Raportul dintre capitalizarea bursieră și activele totale are valori subunitare și relativ stabile în cei trei ani. În anul 2021, valoarea minimă este obținută de BADE, iar cea maximă de TRSB. Rata nu are însă semnificație pentru cele două firme, având în vedere că ambele au fost suspendate de la tranzacționare.

4.8. Sinteza indicatorilor financiari la nivelul sectorului „Comerț cu ridicata și amănuntul, repararea autovehiculelor și motocicletelor"

Indicatorii utilizați pentru analiza financiară a companiilor din sectorul „Comerț cu ridicata și amănuntul, repararea autovehiculelor și motocicletelor" sunt prezentați și grupați în două categorii: **indicatori de volum**, determinați ca valori cumulate pentru companiile analizate (tabelul 4.19) și **rate financiare**, determinate ca valori medii la nivelul sectorului (tabelul 4.20).

Tabelul 4.19. *Valorile cumulate ale indicatorilor, la nivel de sector*

Indicatori	Anul		
	2019**	2020***	2021***
Active imobilizate	1.074.894.888	1.248.000.998	1.468.632.405
Active circulante	554.389.795	1.129.695.037	1.513.500.131
Active totale	1.632.931.080	2.389.112.556	2.996.544.853
Datorii pe termen scurt	346.453.390	804.356.418	835.304.926
Datorii pe termen lung	110.319.693	162.861.778	231.272.278
Datorii totale	456.773.083	967.218.196	1.066.577.204
Capitaluri proprii	1.098.297.433	1.395.319.562	1.966.083.550
Capital permanent	1.208.617.126	1.558.181.340	2.197.355.828
Venituri din exploatare	1.149.994.659	3.140.843.392	3.321.165.472
Cifra de afaceri	1.104.570.435	3.036.789.777	3.235.659.423
Cheltuieli din exploatare	1.092.124.117	2.933.719.640	3.143.800.990

Indicatori	Anul		
	2019**	2020***	2021***
Profit/Pierdere din exploatare	57.870.542	207.123.752	177.364.482
Profit/Pierdere financiară	-1.699.239	-1.451.545	-6.108.225
Venituri totale	1.159.177.222	3.208.537.877	3.375.455.780
Cheltuieli totale	1.103.005.919	3.002.865.670	3.204.199.523
Profit/pierdere brută	56.171.303	205.672.207	171.256.257
Profit/pierdere netă	47.835.328	175.706.473	151.580.796
Număr de salariați (Ns)	2.105	4.402	4.548
Capitalizare bursieră (CB)	1.204.194.669	1.199.885.415	2.097.660.349
Capital de lucru (KL)	133.722.238	310.180.342	728.723.423
Valoarea adăugată (VA)	251.095.739	663.601.226	631.698.715
Excedent brut din exploatare (EBE)	98.443.578	297.507.071	246.339.963
Capacitatea de autofinanțare (CAF)	88.408.364	266.089.792	220.556.277

** Aferentă anului 2021.*

*** 35 companii.*

**** 39 companii.*

Tabelul 4.20. *Valorile medii ale indicatorilor, la nivel de sector*

Indicatori calculați	2019**	2020***	2021***
Rata activelor imobilizate	65,83%	52,24%	49,01%
Rata activelor circulante	33,95%	47,29%	50,51%
Rata autonomiei financiare	67,26%	58,40%	65,61%
Rata stabilității financiare	74,02%	65,22%	73,33%
Rata de îndatorare globală	27,97%	40,48%	35,59%
Lichiditatea curentă	160,02%	140,45%	181,19%
Lichiditatea imediată	120,56%	95,36%	126,72%
Solvabilitatea generală	357,49%	247,01%	280,95%
Finanțarea imobilizărilor	112,44%	124,85%	149,62%
Număr de rotații ale activelor totale	0,676	1,271	1,080
Număr de rotații ale activelor circulante	1,992	2,688	2,138
Durata unei rotații a stocurilor	45,2	43,6	51,3
Termenul mediu de încasare a creanțelor	113,6	72,5	72,4
Termenul mediu de plată a datoriilor pe termen scurt	114,5	96,7	94,2
Rata rentabilității economice a activelor (prin Pe)	3,54%	8,67%	5,92%
Rata rentabilității financiare	4,36%	12,59%	7,71%
Rata rentabilității resurselor consumate	5,30%	7,06%	5,64%
Rata rentabilității comerciale	5,24%	6,82%	5,48%
Ponderea VA în CA	22,73%	21,85%	19,52%
Ponderea salariilor în VA	53,44%	42,78%	50,00%
Ponderea profitului net în VA	19,05%	26,48%	24,00%
Cheltuieli de exploatare la 1000 lei Ve	949,7	934,1	946,6
Cheltuieli cu personalul la 1000 lei Ve	116,7	90,4	95,1
Salariul mediu anual	63.746	64.485	69.448
Indicele salariului mediu anual	-	101,16%	107,70%
Salariul mediu lunar	5.312	5.374	5.787

Indicatori calculați	2019**	2020***	2021***
Productivitatea medie anuală	546.316	713.504	730.247
Indicele productivității muncii	-	130,60%	102,35%
PER	73,938	12,993	14,773
Capitalizare bursieră/Capital propriu	1,116	1,049	1,079
Capitalizare bursieră/CA	1,299	1,437	0,671
Capitalizare bursieră/Active totale	0,771	0,763	0,722

** Aferentă anului 2021.*

*** 35 companii.*

**** 39 companii.*

Sectorul „Comerț cu ridicata și amănuntul, repararea autovehiculelor și motocicletelor" a avut, în general, o situație normală. Punctele forte ale sectorului în perioada 2019-2021 sunt: gradul scăzut de îndatorare, rată adecvată a stabilității financiare, grad ridicat de solvabilitate generală, lichiditatea imediată relativ ridicată, capital de lucru pozitiv și în creștere, rată supraunitară a finanțării imobilizărilor, rotație rapidă a activelor circulante, termen mediu de plată a datoriilor pe termen scurt mai mare decât termenul mediu de încasare a creanțelor, corelație respectată între dinamica productivității muncii și dinamica salariului mediu între anii 2019 și 2021. Punctele slabe au fost lichiditatea curentă aflată sub standarde, rotație lentă a activelor totale, pondere redusă a valorii adăugate în cifra de afaceri și a profitului net în valoarea adăugată, marje reduse de profitabilitate, rate de rentabilitate reduse în primul și al treilea an. Indicatorii bursieri nu au, în general, semnificație economică, valorile totale sau medii fiind afectate de diverși factori specifici firmelor (în special, suspendarea de la tranzacționare).

Capitolul 5
Construcții

Sectorul „Construcții” este un sector relevant pentru economia unei țări. Conform datelor raportate de BVB, la finalul anului 2021 erau listate 30 companii care și-au declarat ca obiect principal de activitate sectorul „Construcții”, grupele 41 – Construcții de clădiri; 42 – Lucrări de geniu civil și 43 – Lucrări speciale de construcții (Anexa 1). Dintre acestea, 4 companii erau listate pe **piața principală** și 26 companii pe **piața AeRO**.

Pentru a nu fi afectate rezultatele centralizatoare de la nivelul sectorului, în cadrul analizei realizate au fost excluse 4 companii care nu au avut activitate (sau aceasta a fost foarte redusă) în perioada 2019-2021, respectiv: Construcții Feroviare Craiova SA; Concifor SA Buzău; ICSH SA Hunedoara și SCT SA București, toate listate pe piața AERO.

Astfel, au fost păstrate în analiză 26 companii, dintre care 4 companii listate pe piața principală și 22 companii pe piața AeRO.

5.1. Analiza indicatorilor de poziție financiară

a. Activele

Situația centralizatoare a **activelor totale** deținute de cele 26 companii de construcții analizate, pentru perioada 2019-2021, este prezentată în tabelul 5.1. Informațiile detaliate despre fiecare companie sunt prezentate în Anexa 5.

Tabelul 5.1. *Activele totale*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Active totale	Valoare cumulată (lei)	1.804.422.836	2.005.539.875	2.205.210.448
	Indice față de anul precedent	-	111,15%	109,96%
	Minim (EEAI)* (lei)	2.103.641	2.176.107	1.381.070
	Maxim (IMP)* (lei)	774.994.875	860.390.607	1.067.740.370

** Aferente anului 2021.*

Cele 26 companii de construcții analizate au avut active totale cumulate de 1,8 mld. lei în anul 2019, în creștere până la 2 mld. lei în anul 2020 (11,1%), respectiv la 2,2 mld. lei în anul 2021 (9,96%). Creșterea nivelului activelor totale se apreciază favorabil, semnalând o extindere a investițiilor în acest sector, în perioada respectivă. O analiză la nivelul fiecărei companii arată faptul că, în anul 2020, activele totale au crescut la 20 companii, iar în anul 2021 la 14 companii din cele 26 companii analizate, la restul înregistrându-se reduceri (Anexa 5).

Se constată o concentrare foarte mare a activelor totale, o singură companie (IMP) deținând aproape jumătate (48,4% în anul 2021) din activele totale deținute de toate companiile analizate, în timp ce compania cu cel mai redus nivel al activelor totale în anul 2021 (EEAI) deținea doar 0,06% din totalul activelor.

Situația sintetică pentru cele 2 componente principale ale activelor totale (active imobilizate și active circulante) este prezentată în tabelul 5.2.

Tabelul 5.2. *Activele imobilizate*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Active imobilizate	Valoare cumulată (lei)	1.055.660.526	1.150.123.762	1.246.896.522
	Indice față de anul precedent	-	108,95%	108,41%
	Minim (EEAI)* (lei)	461.370	448.426	437.091
	Maxim (IMP)* (lei)	445.913.613	519.487.392	639.606.283
Rata activelor imobilizate	Medie	58,50%	57,35%	56,54%
	Minim (CONK)*	8,34%	11,33%	13,62%
	Maxim (PPLI)*	99,57%	99,78%	99,71%

** Aferente anului 2021.*

Activele imobilizate, cumulate pentru cele 26 companii, au avut tendința de creștere, de la 1,05 mld. lei în anul 2019 la 1,15 mld. lei în anul 2020 (8,95%), respectiv la 1,247 mld. lei în anul 2021 (8,41%), însă cu un ritm ceva mai lent comparativ cu creșterea activelor totale. Având în vedere că volumul activelor imobilizate reprezintă o măsură a nivelului investițiilor realizate de către companii, o asemenea dinamică se apreciază favorabil. Situația este însă diferită în interiorul eșantionului de companii analizate. Astfel, în anul 2020 s-au înregistrat creșteri ale activelor imobilizate la 16 companii analizate, iar în anul 2021 doar la 11 companii, la celelalte companii înregistrându-se reduceri.

În ceea ce privește **rata activelor imobilizate**, se constată că nivelul mediu al acesteia se încadrează între 56-58%, cu o ușoară tendință de reducere spre

finalul perioadei analizate. Nivelul mediu este influențat de cel înregistrat la compania lider (IMP), ale cărei valori sunt apropiate de cele medii. Există însă și companii care se abat semnificativ de la medie (CONK, respectiv PPLI).

Tabelul 5.3. *Activele circulante*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Active circulante	Valoare cumulată (lei)	738.354.422	845.064.978	947.800.347
	Indice față de anul precedent	-	114,45%	112,16%
	Minim (PCTM)* (lei)	407.935	430.315	408.927
	Maxim (IMP)* (lei)	328.911.148	336.373.037	423.667.382
Rata activelor circulante	Medie	40,92%	42,14%	42,98%
	Minim (PPLI)*	0,42%	0,22%	0,28%
	Maxim (CONK)*	91,42%	88,31%	86,33%

** Aferente anului 2021.*

Activele circulante au avut tendința de creștere, de la 738 mil. lei în anul 2019 la 845 mil. lei în anul 2020 (14,55%), respectiv la 947,8 mil. lei în anul 2021 (112,16%), cu un ritm mai accelerat comparativ cu creșterea activelor totale și a activelor imobilizate. Dinamica activelor circulante trebuie analizată în strânsă corelație cu dinamica cifrei de afaceri. La nivelul sectorului „Construcții", în anul 2021, cifra de afaceri a scăzut, ceea ce a condus la încetinirea vitezei de rotație a activelor circulante.

În interiorul eșantionului de companii analizate, se constată că în anul 2020 la 18 companii s-au înregistrat creșteri ale activelor circulate, iar la 8 companii s-au înregistrat reduceri, în timp ce în anul 2021 la 13 companii s-au înregistrat creșteri și la 13 companii s-au înregistrat reduceri.

În ceea ce privește **rata activelor circulante**, se constată că nivelul mediu al acesteia se încadrează între 40-43%, cu o tendință de creștere spre finalul perioadei analizate. Și în cazul ratei activelor circulante, nivelul său pentru cea mai mare companie (IMP) este apropiat de nivelul mediu al sectorului, însă există și companii care se abat semnificativ de la medie (CONK, respectiv PPLI).

Nivelul ratei activelor imobilizate și al ratei activelor circulante pentru companiile din sectorul „Construcții" este reprezentat grafic în figura 5.1.

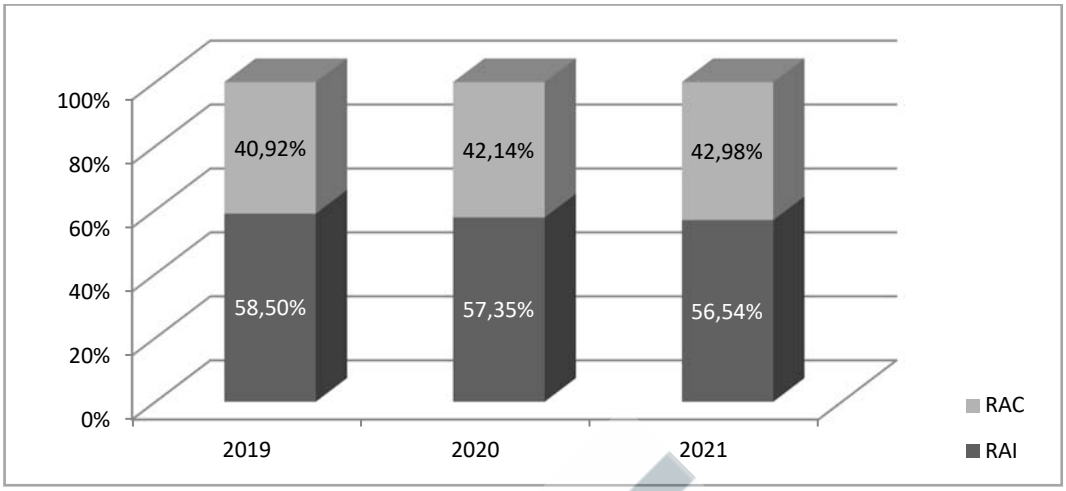

Figura 5.1. *Rata activelor imobilizate și rata activelor circulante în „Construcții"*

b. Datoriile

Situația sintetică a datoriilor celor 26 companii de construcții analizate, pentru perioada 2019-2021, este prezentată în tabelul 5.4.

Tabelul 5.4. *Situația datoriilor*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Datorii totale	Valoare cumulată (lei)	651.533.166	689.835.936	844.354.373
	Indice față de anul precedent	-	105,88%	122,40%
	Minim (LCSI)* (lei)	66.721	64.507	19.798
	Maxim (IMP)* (lei)	173.140.482	219.573.621	365.884.708
Datorii pe termen scurt	Valoare cumulată (lei)	335.754.979	320.837.925	380.731.274
	Indice față de anul precedent	-	95,56%	118,67%
	Minim (LCSI)* (lei)	66.721	64.507	19.798
	Maxim (IMP)* (lei)	11.035.644	15.366.412	203.050.784
Datorii pe termen lung	Valoare cumulată (lei)	315.778.187	368.998.011	463.623.099
	Indice față de anul precedent	-	116,85%	125,64%
	Minim*	0	0	0
	Maxim (IMP)* (lei)	162.104.838	204.207.209	162.833.924
Rata de îndatorare globală	Medie	36,11%	34,40%	38,29%
	Minim (LCSI)*	0,30%	0,25%	0,06%
	Maxim (ICSH)*	152,05%	148,83%	267,42%

** Aferente anului 2021.*

Pentru acoperirea financiară a creșterii activelor totale, **datoriile totale** au avut și ele tendința de creștere, cu 5,88% în anul 2020, respectiv cu 22,4% în anul 2021. Creșterea nivelului lor într-un ritm mai mare decât creșterea activelor

totale a condus la creșterea **ratei îndatorării globale**, până la un nivel de 38,29% în anul 2021. Deși în creștere, nivelul mediu al acestei rate pentru sectorul construcții este acceptabil, neridicând probleme din punct de vedere al solvabilității companiilor. În interiorul eșantionului de companii analizate, există diferențe majore între acestea, identificând companii cu nivel foarte scăzut al îndatorării (LCSI sub 1%), dar și companii supraîndatorate (ICSH cu datorii mai mari decât activele totale).

Pe categorii de datorii, în funcție de scadența acestora, se constată o împărțire relativ uniformă a acestora între datorii de termen scurt și datorii pe termen lung, cu o creștere ceva mai rapidă a datoriilor pe termen lung.

c. Capitalurile

Situația **capitalurilor proprii** deținute de cele 26 companii de construcții analizate, pentru perioada 2019-2021, este prezentată în tabelul 5.5.

Tabelul 5.5. *Capitaluri proprii*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Capitaluri proprii	Valoare cumulată (lei)	1.098.773.103	1.274.076.301	1.325.894.778
	Indice față de anul precedent	-	115,95%	104,07%
	Minim (ICMR)* (lei)	-21.737.871	-21.834.116	-36.110.184
	Maxim (IMP)* (lei)	585.680.943	637.082.531	700.566.695
Rata autonomiei financiare	Medie	60,89%	63,53%	60,13%
	Minim (ICMR)*	-52,69%	-49,26%	-167,42%
	Maxim (PPLI)*	99,89%	99,94%	99,92%

** Aferente anului 2021.*

Cele 26 companii analizate au acumulat capitaluri proprii de peste 1 mld. lei, în creștere cu 15,95% în anul 2020, respectiv cu 4,07% în anul 2021. Tendința de majorare a capitalurilor proprii se apreciază favorabil, semnificând o consolidare a situației financiare a companiilor din acest sector. Și pentru capitalurile proprii se constată un grad ridicat de concentrare, o singură companie (IMP) deținând mai mult de 50% din capitalurile proprii cumulate ale celor 26 companii analizate.

Deși tendința generală a fost de creștere, în anul 2020 au fost 6 companii la care s-a înregistrat reducerea capitalurilor proprii, iar în anul 2021 au fost 9 astfel de companii. De asemenea, există 2 companii care au înregistrat capitaluri proprii negative (ICMR și COMI), semnificând existența unor dificultăți financiare majore.

În ceea ce privește **rata autonomiei financiare**, aceasta a înregistrat valori medii cuprinse între 60% (anii 2019 și 2021) și 63% (anul 2020), valori care

confirmă existența unei situații financiare solide la nivelul companiilor din acest sector. O analiză la nivelul fiecărei companii arată că, în anul 2021, erau 2 companii cu o rată a autonomiei financiare negativă (capitaluri proprii negative), alte 2 companii cu un nivel al ratei autonomiei financiare mai mic de 30% (considerate riscante), 4 companii cu rate ale autonomiei financiare cuprinse între 30-50% (risc mediu), iar cele mai multe companii (18 companii) înregistrând valori mai mari de 50%, cu un maxim de 99,92% pentru PPLI (Anexa 5).

Nivelul ratei autonomiei financiare și al ratei îndatorării globale pentru companiile din sectorul „Construcții" este reprezentat grafic în figura 5.2.

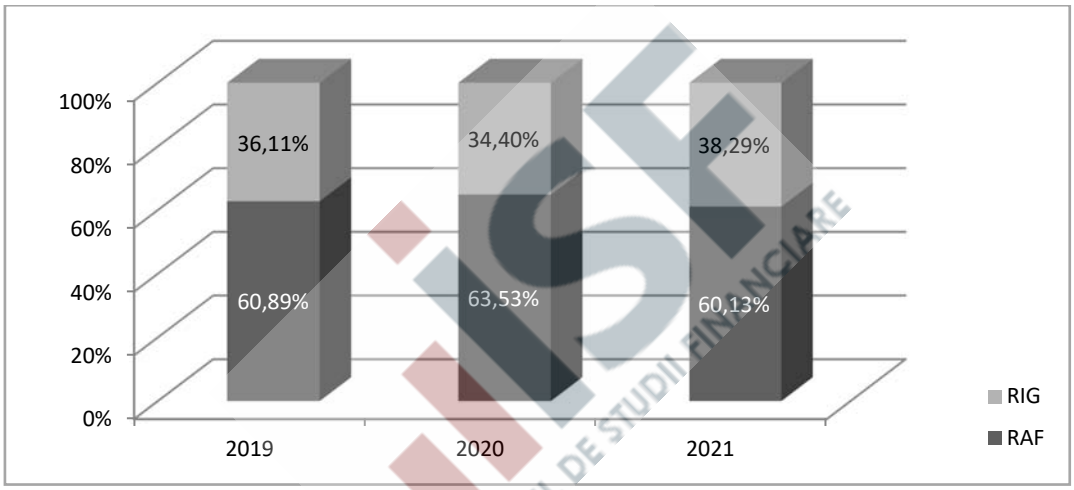

Figura 5.2. *Rata autonomiei financiare și rata îndatorării globale în „Construcții"*

Analiza este continuată pe baza **capitalurilor permanente**, situația acestora pentru cele 26 companii de construcții analizate, în perioada 2019-2021, fiind prezentată în tabelul 5.6.

Tabelul 5.6. *Capitaluri permanente*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Capitaluri permanente	Valoare cumulată (lei)	1.414.551.290	1.643.074.312	1.789.517.877
	Indice față de anul precedent	-	116,16%	108,91%
	Minim (EEAI)* (lei)	1.039.801	1.048.326	442.426
	Maxim (IMP)* (lei)	747.785.781	841.289.740	863.400.619
Rata stabilității financiare	Medie	78,39%	81,93%	81,15%
	Minim (ICMR)*	-52,68%	-49,26%	-167,42%
	Maxim (PPLI)*	99,89%	99,94%	99,92%

** Aferente anului 2021.*

Capitalurile permanente s-au încadrat în tendința generală de creștere, constatată atât la nivelul activelor, cât și a capitalurilor proprii. Nivelul lor a crescut cu 16,16% în anul 2020, respectiv cu 8,91% în anul 2021, aspect apreciat favorabil. Se menține și în cazul acestui indicator un grad ridicat de concentrare, compania IMP deținând mai mult de jumătate din totalul capitalurilor permanente de la nivelul sectorului. Cele mai multe companii s-au încadrat în tendința generală de creștere: 19 companii în anul 2020 și 17 companii în anul 2021 (Anexa 5).

Nivelul în creștere al capitalurilor permanente a condus și la creșterea **ratei stabilității financiare**, de la 78,39% în anul 2019 la 81,15% în anul 2021. Nivelul ridicat și în creștere al acestei rate se apreciază favorabil, semnalând faptul că firmele din acest sector dispun de resurse permanente semnificative. Situația este favorabilă și la nivelul majorității companiilor analizate, dintre acestea doar 2 companii înregistrând, în anul 2021, valori ale ratei stabilității financiare mai mici de 50% (ICMR și EEAI).

Comparativ cu rata activelor imobilizate, se constată că rata stabilității financiare este mult mai ridicată, diferența fiind de peste 20%. Aceasta arată faptul că, la nivelul companiilor din sectorul „Construcții", activele imobilizate sunt finanțate în totalitate prin capitaluri permanente, rămânând și o marjă de securitate (de peste 20%) pentru finanțarea activelor circulate. O analiză detaliată, la nivelul celor 26 companii din eșantion, arată că această situație se întâlnește la 22 companii, doar 4 companii având dificultăți cu finanțarea stabilă a activelor imobilizate: ICMR, COLK, ENP și PCTM.

5.2. Analiza indicatorilor de echilibru financiar

a. Ratele de lichiditate și solvabilitate

Valorile ratelor de lichiditate și solvabilitate utilizate în analiză, atât ca medie, cât și ca valori extreme, pentru companiile din sectorul „Construcții", sunt prezentate în tabelul 5.7.

Tabelul 5.7. *Ratele de lichiditate și solvabilitate*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Lichiditatea curentă	Medie	219,91%	263,39%	248,94%
	Minim (ICMR)*	34,25%	38,17%	24,08%
	Maxim (LCSI)*	1205,68%	5933,25%	56817,49%
Lichiditatea imediată	Medie	99,10%	147,98%	129,29%
	Minim (ICMR)*	15,71%	14,96%	11,15%
	Maxim (LCSI)*	1147,94%	5873,53%	56622,90%

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Solvabilitatea generală	Medie	276,95%	290,73%	261,17%
	Minim (ICMR)*	65,77%	67,19%	37,39%
	Maxim (LCSI)*	33074,56%	40354,40%	175851,96%

** Aferente anului 2021.*

Lichiditatea curentă a înregistrat valori medii ridicate, superioare limitelor recomandate, cuprinse între 219,91% în anul 2019 și 263,39% în anul 2020, care permit acoperirea cu ușurință a datoriilor pe termen scurt pe baza activelor circulante. O analiză la nivelul fiecărei companii din eșantion arată faptul că, în anul 2021, 5 companii înregistrau valori mai mici de 100% (deci dificultăți financiare), 4 companii înregistrau valori cuprinse între 100-200%, diferența de 17 companii înregistrând valori mai mari de 200% (Anexa 5). Dintre acestea, există 4 companii cu un nivel al lichidității curente mai mare de 1000%, ceea ce reflectă un excedent de active circulante cu o viteză de rotație lentă.

Lichiditatea imediată a înregistrat și ea valori medii ridicate, de 99,1% în anul 2019, în creștere până la 147,98% în anul 2020, după care s-a redus la 129,29% în anul 2021. Se observă că în fiecare an analizat a fost depășit pragul minim recomandat de 80%, aspect apreciat favorabil. Pe baza datelor din Anexa 5, se constată că la 7 companii s-au înregistrat valori mai mici de 80%, la alte 3 companii sunt valori cuprinse între 80-100%, iar la restul de 16 companii valorile au depășit nivelul de 100%.

Nivelul mediu al celor două rate de lichiditate este reprezentat grafic în figura 5.3.

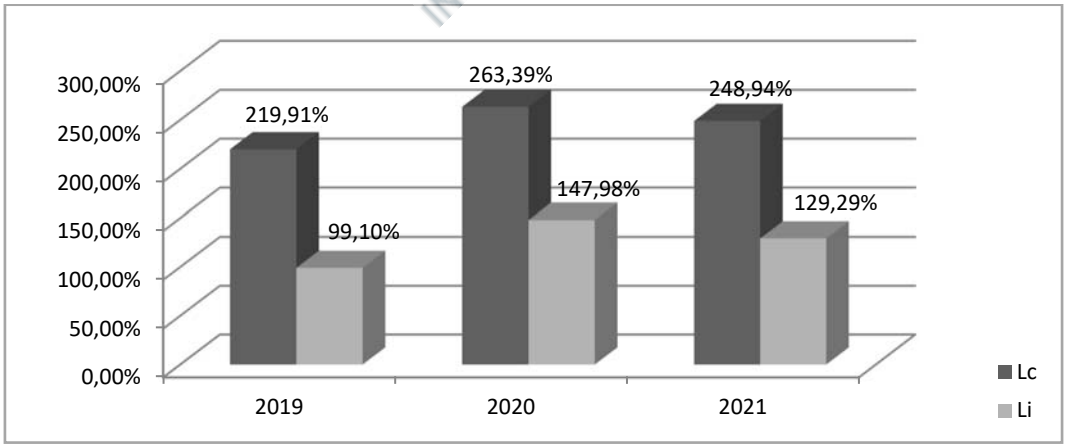

Figura 5.3. *Ratele de lichiditate medii în sectorul „Construcții"*

Solvabilitatea generală a depășit pragul minim recomandat de 200% în fiecare dintre cei 3 ani analizați, însă a avut o tendință descendentă, înregistrând cel mai redus nivel în anul 2021 (261,17%). Dintre cele 26 companii din sector, o companie a înregistrat un nivel al solvabilității generale mai mic de 100% (ICMR), care nu își poate asigura solvabilitatea, alte 6 companii au un nivel al solvabilității cuprins între 100-200%, cu potențiale probleme de solvabilitate, iar restul de 19 companii având valori de peste 200%, considerate fără dificultăți de solvabilitate.

b. Capitalul de lucru

Informații sintetice despre capitalul de lucru la nivelul companiilor din sectorul „Construcții" se regăsesc în tabelul 5.8.

Tabelul 5.8. *Capitalul de lucru (KL)*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Capitalul de lucru (KL)	Valoare cumulată (lei)	358.890.764	492.950.550	542.621.355
	Indice față de anul precedent	-	137,35%	110,08%
	Minim (ICMR)* (lei)	-41.510.073	-40.981.475	-43.790.864
	Maxim (IMP)* (lei)	301.872.168	321.802.348	223.794.336
Finanțarea imobilizărilor	Medie	134,00%	142,86%	143,52%
	Minim (ICMR)*	-109,91%	-114,03%	-470,14%
	Maxim (PPLI)*	761,85%	537,10%	536,03%
Finanțarea activelor circulante	Medie	48,61%	58,33%	57,25%
	Minim (ICMR)*	-193,24%	-162,77%	-315,32%
	Maxim (ELEL)*	73,08%	79,37%	89,31%

** Aferente anului 2021.*

Capitalul de lucru a înregistrat valori consistente și în creștere în perioada analizată, cu 37,35% în anul 2020, respectiv cu 10,08% în anul 2021. O asemenea dinamică se apreciază favorabil, semnificând consolidarea echilibrului financiar al companiilor din sectorul „Construcții". Cu toate acestea, există 4 companii pentru care capitalul de lucru a fost negativ, în fiecare an al perioadei analizate (ICMR, ENP, COLK și PTCM), aflându-se într-o situație de dezechilibru financiar. Pentru celelalte 22 companii, în anul 2021, capitalul de lucru a fost pozitiv, premisă a asigurării echilibrului financiar.

Finanțarea imobilizărilor a înregistrat valori medii mai mari de 100% și în creștere, de la 134% în anul 2019 la 143,52% în anul 2021, în măsură să asigure echilibrul financiar la nivelul companiilor din sector. Pentru cele 4 companii la care capitalul de lucru a fost negativ, finanțarea imobilizărilor a înregistrat valori mai mici de 100%. Dintre cele 22 companii cu capital de lucru pozitiv, la 5 companii finanțarea imobilizărilor a înregistrat valori cuprinse între 100-120%,

semnalând o relativă fragilitate a echilibrului financiar, la alte 6 companii aceasta a înregistrat valori cuprinse între 120-150%, cu un echilibru financiar stabil, iar la 11 companii s-a înregistrat un nivel al finanțării imobilizărilor mai mare de 150%, semnificând un excedent de capital de lucru.

Finanțarea activelor circulante a înregistrat valori medii ridicate, cuprinse între 48,61% în anul 2019 și 58,33% în anul 2020. Aceste valori semnifică existența unui capital de lucru substanțial, care permite finanțarea a mai mult de jumătate din necesarul ciclului de exploatare, reducând presiunea asupra trezoreriei. Analiza realizată la nivelul fiecărei companii din eșantion evidențiază cele 4 companii la care capitalul de lucru a fost negativ, pentru care și rata de finanțare a activelor circulante a fost negativă. Dintre companiile care au înregistrat un capital de lucru pozitiv în anul 2021, la 3 dintre ele finanțarea activelor circulante a fost mai mică de 30% (prag minim recomandat), iar la 19 companii aceasta a depășit pragul de 30%.

5.3. Analiza indicatorilor de rotație

Valorile sintetice ale indicatorilor de rotație utilizați în analiză sunt prezentate în tabelul 5.9.

Tabelul 5.9. *Indicatorii de rotație*

Indicatori	Tip valoare	2019	2020	2021
Numărul de rotații al activelor totale	Medie	0,308	0,260	0,211
	Minim (COLK)*	0,003	0,004	0,003
	Maxim (EEAI)*	1,500	3,134	1,612
Numărul de rotații al activelor circulante	Medie	0,752	0,854	0,492
	Minim (LCSI)*	0,027	0,054	0,009
	Maxim (SCBC)*	4,580	3,509	2,928
Durata medie a unei rotații a stocurilor (zile)	Medie	266,5	187,2	356,8
	Minim (PPLI)*	0,0	0,0	0,0
	Maxim (COMI)*	4142,7	2530,7	5121,7
Termenul mediu de încasare al creanțelor	Medie	152,3	180,9	284,7
	Minim (CPLB)*	22,3	47,1	14,8
	Maxim (LCSI)*	9451,0	4703,0	19147,7
Termenul mediu de plată al datoriilor pe termen scurt	Medie	220,6	162,2	298,2
	Minim (CORO)*	25,0	5,4	0,0
	Maxim (COLK)*	29558,6	16319,5	37392,5

** Aferente anului 2021.*

Rotația activelor totale este lentă la nivelul companiilor din sectorul „Construcții" și în scădere în perioada analizată. Astfel, în anul 2021, an influențat de pandemia Covid 19, s-au înregistrat doar 0,211 rotații ale activelor totale, o valoare foarte redusă. În anii 2019 și 2020, deși valorile medii au fost

ceva mai ridicate (0,308 și 0,260 rotații), rotația a fost lentă, determinată atât de ponderea ridicată a activelor imobilizate în activele totale, cât și de rotația lentă a activelor circulante. Analiza la nivelul fiecărei companii relevă o dispersare a acestora pe un interval foarte mare. Din cele 26 companii analizate, în anul 2021, 8 companii au înregistrat o valoare mai mică de 0,1 rotații, 6 companii s-au încadrat între 0,1 și 0,5 rotații, alte 8 companii au înregistrat valori cuprinse între 0,5-1 rotații, respectiv 4 companii cu mai mult de 1 rotație/an a activelor totale, cu o valoare maximă de 1,612 rotații pentru EEAI.

Numărul de rotații al activelor circulante a înregistrat valori medii cuprinse între 0,492 rotații în anul 2021 și 0,854 rotații în anul 2020. Și aceste valori sunt scăzute, semnificând o rotație lentă a activelor circulante la nivelul companiilor din sectorul construcțiilor. La nivelul companiilor analizate, în anul 2021, 9 companii au înregistrat mai puțin de 0,5 rotații, 3 companii au înregistrat între 0,5-1 rotații; 8 companii au înregistrat între 1-2 rotații și 6 companii au avut mai mult de 2 rotații, cu o valoare maximă de 2,928 rotații la SCBC.

Pe componente ale activelor circulante s-a înregistrat o încetinire a vitezei de rotație atât la stocuri, cât și la creanțe. **Durata medie a unei rotații a stocurilor** a ajuns în anul 2021 la 356,8 zile, dublu comparativ cu anul 2020 (187,2 zile) și mai mult de 50% față de anul 2019 (266,5 zile), semnificând acumularea unor stocuri ridicate în acest an. Valori ale acestui indicator, mai mari de 365 zile s-au înregistrat la 6 companii din cele 26 analizate, printre care și la liderul sectorului (IMP).

Termenul mediu de încasare a creanțelor a înregistrat o creștere puternică a valorilor medii, de la 152,3 zile în anul 2019, la 180,9 zile în anul 2020, respectiv la 284,7 zile în anul 2021, semnificând apariția unor dificultăți de încasare a creanțelor acumulate. În cadrul eșantionului de companii analizate, există 8 companii care, la nivelul anului 2021, au avut un termen mediu de încasare mai mic de 100 zile, alte 9 companii cu un termen mediu de încasare cuprins între 100-365 zile, și 9 companii cu un termen mediu de încasare mai mare de 365 zile, deci existența unor dificultăți majore.

Relevantă este comparația cu **termenul mediu de plată a datoriilor pe termen scurt**. Acesta a oscilat, înregistrând o scădere de la 220,6 zile în anul 2019 la 162,2 zile în anul 2020, după care a crescut la 298,2 zile în anul 2021. Valorile sunt ridicate în fiecare an al perioadei, însă nivelul din anul 2021 atrage atenția asupra existenței unor dificultăți financiare la nivelul companiilor din sector, plata datoriilor realizându-se la intervale foarte mari de timp. Dintre cele 26 companii analizate, se remarcă 8 companii pentru care termenul mediu de plată a datoriilor

pe termen scurt depășește pragul de 365 zile, dintre care 6 companii au înregistrat dificultăți și la încasarea facturilor, având termene de încasare de peste 365 zile.

Evoluția comparativă a celor 2 indicatori este reprezentată grafic în figura 5.4.

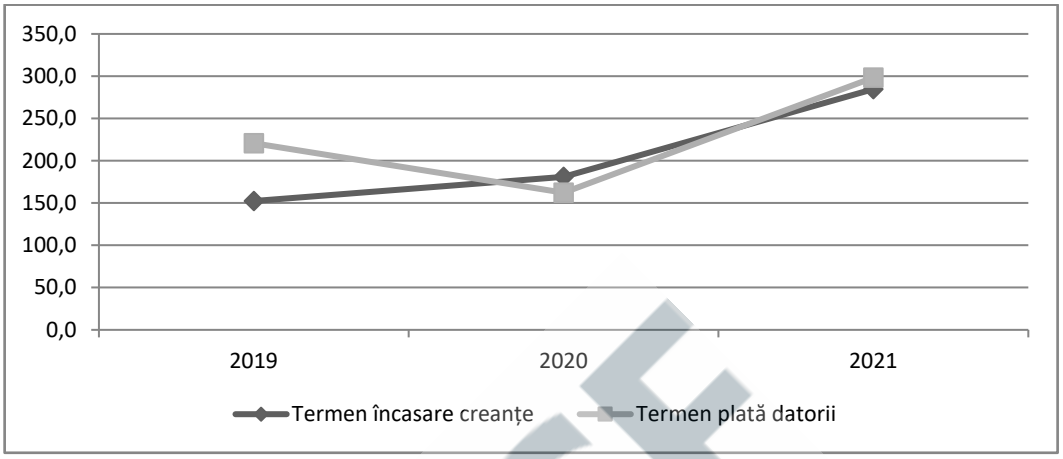

Figura 5.4. *Corelația dintre termenul de încasare al creanțelor și termenul de plată a datoriilor în sectorul „Construcții"*

Comparând termenul mediu de încasare a creanțelor cu termenul mediu de plată a datoriilor pe termen scurt, se constată existența unor diferențe de la un an la altul. Astfel, în anul 2019, creanțele au fost încasate în medie la 152,3 zile, dar datoriile au fost plătite după 220,6 zile, existând un decalaj de 68,3 zile în favoarea companiilor din sector. În anul 2020, creanțele au fost încasate în 180,9 zile, în timp ce datoriile au fost plătite în 162,2 zile, decalajul fiind de 18,6 zile în defavoarea companiilor din sector. În anul 2021, deși ambele termene au crescut foarte mult, există un decalaj de doar 13,5 zile între ele, însă în favoarea companiilor din domeniul construcțiilor.

O analiză la nivelul celor 26 companii din eșantion, la nivelul anului 2021, arată că decalajul între cei doi indicatori a fost favorabil pentru 14 companii și nefavorabil pentru celelalte 12 companii, ceea ce nu permite generalizarea unei concluzii la nivelul sectorului.

5.4. Analiza indicatorilor de rezultate

a. Veniturile

Situația veniturilor realizate de cele 26 companii de construcții analizate, pentru perioada 2019-2021, atât pe total cât și la nivelul activității de exploatare,

este prezentată în tabelul 5.10. Informațiile detaliate despre fiecare companie sunt prezentate în Anexa 5.

Tabelul 5.10. *Veniturile totale și din exploatare*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Venituri totale (Vt)	Valoare cumulată (lei)	777.712.534	833.389.460	610.563.701
	Indice față de anul precedent	-	107,2%	73,3%
	Minim (COLK)* (lei)	30.776	52.701	24.641
	Maxim (IMP)* (lei)	271.013.662	148.964.073	115.993.364
Venituri din exploatare (Ve)	Valoare cumulată (lei)	756.346.224	801.022.211	585.179.437
	Indice față de anul precedent	-	105,9%	73,1%
	Minim (COLK)* (lei)	30.776	52.701	24.641
	Maxim (IMP)* (lei)	265.216.161	128.710.037	103.911.867
Ponderea Ve în Vt		97,3%	96,1%	95,8%

** Aferente anului 2021.*

Cele 26 companii de construcții analizate au raportat în anul 2019 **venituri totale** cumulate de 777,7 mil. lei, care au crescut până la 833,4 mil. lei în anul 2020 (7,2%), după care au scăzut la 610,6 mil. lei în anul 2021 (-26,7%). Creșterea veniturilor totale din anul 2020 se apreciază favorabil, însă, pe fondul pandemiei Covid 19, în anul 2021 acestea au scăzut, afectând numeroase companii din sectorul construcții.

O analiză la nivelul fiecărei companii arată faptul că, în anul 2020, veniturile totale au crescut la 14 companii din cele 26 analizate. În anul 2021 la 13 companii veniturile totale au crescut, iar celelalte 13 companii veniturile totale au scăzut (Anexa 5).

Ca și în cazul activelor totale, se constată o concentrare foarte mare a veniturilor totale, compania lider de sector (IMP) deținând 34,85% din veniturile totale realizate de cele 26 companii din sector în anul 2019. În anii 2020 și 2021, pe fondul reducerii veniturilor la această companie, ponderea sa în veniturile totale ale sectorului s-a redus la 17,87%, respectiv 19,0%.

Situația este similară și în ceea ce privește **veniturile din exploatare**. Acestea au crescut în anul 2020, după care s-au redus în anul 2021. Se constată însă o ușoară reducere a ponderii veniturilor din exploatare în veniturile totale, de la 97,3% în anul 2019 la 95,8% în anul 2021, diferența de până la 100% fiind reprezentată de veniturile financiare.

b. Cifra de afaceri

Indicatorii de analiză a cifrei de afaceri sunt prezentați în tabelul 5.11.

Tabelul 5.11. *Cifra de afaceri*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Cifra de afaceri (CA)	Valoare cumulată (lei)	555.438.878	721.887.818	465.989.891
	Indice față de anul precedent	-	130,0%	64,6%
	Minim (COLK)* (lei)	18.044	36.901	18.071
	Maxim (CONK)* (lei)	161.075.317	119.174.046	74.522.425
Cifra de afaceri medie (lei)		21.363.034	27.764.916	17.922.688

** Aferente anului 2021.*

Cifra de afaceri cumulată, aferentă celor 26 companii din sectorul construcții, a crescut în anul 2020 față de anul 2019 cu 30%, reflectând existența unor rezultate bune în perioada respectivă. Anul 2021 a marcat însă o reducere semnificativă a cifrei de afaceri a companiilor din construcții, cu 35,4%, ajungând la un nivel mai mic chiar și decât cel raportat în anul 2019. O analiză la nivelul fiecărei companii din eșantion arată că, deși în anul 2020, pe ansamblul sectorului cifra de afaceri cumulată a crescut cu 30%, la 14 din cele 26 companii analizate cifra de afaceri s-a redus. În anul 2021 s-au înregistrat reduceri mari ale cifrei de afaceri la câteva dintre companiile relevante pentru sector, printre care IMP cu 72%, NAPO cu 50,5% sau NCHI cu 90,5%, ceea ce a antrenat reducerea cifrei de afaceri cumulate la nivelul întregului sector.

Cifra de afaceri medie a unei companii din sectorul construcții listată la BVB a oscilat între 17,9 mil. lei în anul 2021 și 27,7 mil. lei în anul 2020.

c. Valoarea adăugată

Date centralizate despre valoarea adăugată și indicatorii utilizați pentru analiza acesteia la nivelul companiilor din sectorul „Construcții" se regăsesc în tabelul 5.12.

Tabelul 5.12. *Valoarea adăugată*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Valoarea adăugată (VA)	Valoare cumulată (lei)	382.975.145	335.580.319	230.645.633
	Indice față de anul precedent	-	87,62%	68,73%
	Minim (ARCV)* (lei)	-442.509	-195.392	-11.379.309
	Maxim (IMP)* (lei)	234.920.550	123.220.497	94.166.578
Ponderea VA în CA	Medie	68,95%	46,49%	49,50%
	Minim (COLK)*	-1.138,5%	-427,4%	-983,0%
	Maxim (LCSI)*	434,6%	1059,3%	9.627,0%

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Ponderea salariilor în VA	Medie	28,17%	37,25%	53,86%
	Minim (EEAI)*	-230,14%	-241,77%	-5.191,3%
	Maxim (PPLI)*	149,29%	361,46%	89,94%
Ponderea profitului net în VA	Medie	45,82%	37,85%	31,48%
	Minim (ICMR)*	-51,21%	-1.240,1%	-37,81%
	Maxim (EETS)*	335,49%	111,21%	5.231,9%

** Aferente anului 2021.*

Valoarea adăugată cumulată la nivelul sectorului de construcții a avut tendința de reducere, de la 382,9 mil. lei în anul 2019, la 335,6 mil. lei în anul 2020 (-12,38%), respectiv la 230,6 mil. lei (-31,27%), aspect apreciat nefavorabil. Cea mai mare contribuție la realizarea valorii adăugate a revenit liderului de piață (IMP) care a contribuit cu 61,3% la realizarea valorii adăugate totale în anul 2019, după care ponderea sa s-a redus la 36,7% în anul 2020, respectiv la 40,8% în anul 2021, aceasta reprezentând de fapt și cauza principală a reducerii valorii adăugate la nivelul sectorului.

Analiza realizată la nivelul fiecărei companii arată că, în anul 2021, din cele 26 companii analizate, 7 companii au raportat valoare adăugată negativă, deci nu și-au putut acoperii nici măcar consumurile provenind de la terți și 19 companii au raportat valoare adăugată pozitivă. Dintre acestea, la 14 companii valoarea adăugată a fost în creștere, iar la 5 companii valoarea adăugată s-a redus.

Ponderea valorii adăugate în cifra de afaceri a avut tendința de reducere, de la 68,95% în anul 2019, la 46,49% în anul 2020, după care a crescut până la 49,5% în anul 2021. La nivelul celor 7 companii care în anul 2021 au raportat valoare adăugată negativă, această pondere a fost negativă, alte 9 companii au înregistrat o pondere cuprinsă între 0-50%, iar 6 companii o pondere cuprinsă între 50-100%. Au existat 4 companii, inclusiv liderul de piață (IMP), care au raportat valori mai mari de 100%, urmare a unor venituri financiare și a unor venituri din investiții imobiliare ridicate, sau a unor ajustări de valoare.

Ponderea salariilor în valoarea adăugată a crescut în perioada analizată, de la 28,17% în anul 2019 la 53,86% în anul 2021. Pentru cele 7 companii cu valoare adăugată negativă în anul 2021, acest indicator nu este relevant. La 8 companii salariile au reprezentat între 0 și 50% din valoarea adăugată, iar la celelalte 11 companii ponderea salariilor în valoarea adăugată a fost cuprinsă

între 50-90%. Se constată existența unui număr important de companii de construcții pentru care cea mai mare parte din valoarea adăugată realizată se distribuie sub formă de salarii.

Ponderea profitului net în valoarea adăugată a avut tendința de reducere, de la 45,82% în anul 2019, la 37,85% în anul 2020, respectiv la 31,48% în anul 2021, concomitent cu creșterea ponderii salariilor, constatată anterior. Companiile cu valoare adăugată negativă au înregistrat pierderi, iar indicatorul nu mai este relevant pentru acestea. La acestea se adaugă alte 2 companii (EETS și PCTM), care, deși au înregistrat valoare adăugată pozitivă, au avut pierderi. La celelalte companii, ponderea profitului net în valoarea adăugată s-a încadrat între 3% și 100%, compania IMP (lider de piață) raportând în anul 2021 o pondere de 68,87%.

d. Profitul

Din categoria rezultatelor financiare, profitul, cu toate formele sale, reprezintă indicatorul cel mai urmărit. Valorile profitului din exploatare, profitului total și a profitului net sunt prezentate în tabelul 5.13.

Tabelul 5.13. *Profitul*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Profitul din exploatare (Pe)	Valoare cumulată (lei)	213.691.609	142.675.377	83.884.567
	Indice față de anul precedent	-	66,8%	58,8%
	Minim (NAPO)* (lei)	-2.282.177	-437.342	-20.956.381
	Maxim (IMP)* (lei)	190.635.671	82.85.991	75.364.701
Profitul total (Pt)	Valoare cumulată (lei)	207.334.437	148.208.614	95.480.514
	Indice față de anul precedent	-	71,5%	64,4%
	Minim (NAPO)* (lei)	-3.598.633	-367.514	-21.387.891
	Maxim (IMP)* (lei)	183.109.280	84.081.001	78.039.236
Raportul Pe/Pt	Medie	1,031	0,963	0,879
	Minim (LCSI)*	0,051	-0,039	-0,058
	Maxim (ELJA)*	3,617	7,255	1,249
Profitul net (Pn)	Valoare cumulată (lei)	175.485.077	127.023.930	72.618.335
	Indice față de anul precedent	-	72,4%	57,2%
	Minim (NAPO)* (lei)	-3.598.633	-367.514	-21.387.891
	Maxim (IMP)* (lei)	154.139.395	69.246.678	64.849.401

Dinamica celor 3 indicatori este reprezentată grafic în figura 5.5.

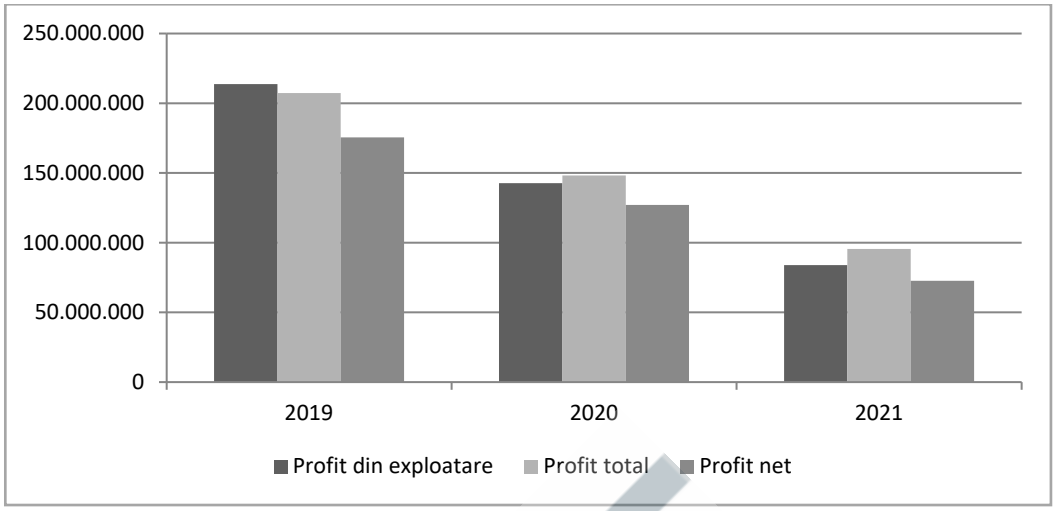

Figura 5.5. *Dinamica profitului în sectorul „Construcții"*

Profitul din exploatare (Pe) a avut tendința de reducere, în anul 2021 fiind de aproape 3 ori mai mic decât în anul 2019, aspect nefavorabil, consecință, în principal, a afectării activității companiilor de construcții de către pandemia Covid 19. În anul 2021 a crescut numărul companiilor care au raportat pierderi din exploatare, din cele 26 companii de construcții analizate, 7 companii au înregistrat pierderi cumulate din activitatea de exploatare de 24,2 mil. lei, comparativ cu anul 2019 când doar 5 companii raportau pierderi din exploatare, cu o valoare cumulată de 4,3 mil. lei. Dintre companiile care au raportat profit din exploatare în anul 2021, la 11 companii profitul din exploatare a fost în creștere, iar la 8 companii acesta a fost în scădere. De remarcat faptul că liderul de piață (IMP), care concentrează o bună parte din cifra de afaceri și profitul sectorului, a raportat profit din exploatare în scădere, de la 190,6 mil. lei în anul 2019 la 75,3 mil. lei în anul 2021.

Profitul total (Pt) a avut o evoluție similară cu profitul din exploatare, însă cu ritmuri de reducere mai reduse (-28,5% în anul 2020 și -35,6% în anul 2021), datorită faptului că din activitatea financiară au fost obținute rezultate favorabile. Astfel, dacă în anul 2019 profitul din exploatare cumulat era mai mare decât profitul total (raport 1,031), semnificând faptul că din activitatea financiară companiile au înregistrat pierderi, în anii 2020 și 2021 situația s-a schimbat, profitul total fiind mai mare decât profitul din exploatare, iar raportul dintre cei doi indicatori a scăzut la 0,879. Această tendință de reducere semnifică realizarea de profit din

activitatea financiară, care a acoperit însă doar o mică parte din reducerile înregistrate de activitatea de exploatare. Analiza la nivelul companiilor arată că, în anul 2021, 6 companii de construcții au raportat pierderi și 20 companii au raportat profit. Dintre companiile profitabile, 12 companii au raportat profit în creștere, iar 8 companii au raportat profit în scădere, printre care și liderul de piață (IMP).

Profitul net (Pn) s-a încadrat în același trend, reducându-se cu 27,6% în anul 2020 și cu 42,8% în anul 2021, ceea ce reflectă existența unor probleme la nivelul sectorului. De asemenea, se constată o concentrare a celei mai mari părți a profitului la compania lider de sector (IMP). Aceasta raporta la nivelul anului 2021 un profit net de 64,8 mil. lei, în scădere comparativ cu anii precedenți, însă care reprezenta 89,3% din profitul net cumulat la nivelul întregului sector.

e. Excedentul Brut din Exploatare și Capacitatea de Autofinanțare

Rezultatele obținute prin centralizarea datelor referitoare la cei doi indicatori sunt prezentate în tabelul următor:

Tabelul 5.14. *Excedentul Brut din Exploatare și Capacitatea de Autofinanțare*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Excedentul Brut din Exploatare (EBE)	Valoare cumulată (lei)	244.459.403	169.565.931	68.832.739
	Indice față de anul precedent	-	69,4%	40,6%
	Minim (NAPO)* (lei)	-5.022.243	-5.975.226	-23.799.656
	Maxim (IMP)* (lei)	215.216.437	90.306.334	67.867.564
Capacitatea de Autofinanțare (CAF)	Valoare cumulată (lei)	206.252.871	153.914.484	57.566.507
	Indice față de anul precedent	-	74,6%	37,4%
	Minim (NAPO)* (lei)	-5.397.944	-5.326.888	-24.231.166
	Maxim (IMP)* (lei)	178.720.161	77.467.021	57.352.264

Cei doi indicatori au avut o tendință de reducere semnificativă. Astfel, **Excedentul Brut din Exploatare** s-a redus cu 30,6% în anul 2020 și cu aproape 60% în anul 2021. Nivelul din anul 2021 al acestui indicator reprezintă doar 28,1% din nivelul anului 2019, semnificând o reducere semnificativă a rentabilității și a capacității companiilor din sector de a genera fluxuri de numerar. În anul 2021, 8 companii dintre cele analizate au raportat EBE negativ și doar 18 companii, valori pozitive. Dintre acestea, la 12 companii s-au înregistrat creșteri ale EBE, iar la celelalte 6 companii, reduceri. De remarcat că și pentru acest indicator gradul de concentrare este foarte ridicat, în anul 2021 compania lider (IMP) raportând un nivel al EBE de 67,8 mil. lei, ceea ce reprezintă 98,6% din EBE realizat la nivelul sectorului.

Capacitatea de autofinanțare s-a redus cu 25,4% în anul 2020, respectiv cu 62,6% în anul 2021, urmând trendul EBE și al profitului net. În anul 2021, 7 companii analizate au raportat un nivel al CAF negativ (-51,3 mil. lei), iar 19 companii un nivel al CAF pozitiv (+108,9 mil. lei). Dintre acestea, la 13 companii s-a înregistrat creșterea CAF, iar la 6 companii, reducerea CAF. Cu toate acestea, pe ansamblul sectorului, nivelul CAF s-a redus foarte mult din cauza reducerilor semnificative înregistrate la 2 companii mari (IMP și NCHI).

5.5. Analiza cheltuielilor

a. Cheltuieli la 1000 lei venituri

Valorile indicatorilor Cheltuieli de exploatare la 1000 lei venituri din exploatare și Cheltuieli cu personalul la 1000 lei venituri din exploatare sunt prezentate în tabelul 5.15.

Tabelul 5.15. *Cheltuieli la 1000 lei venituri*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Cheltuieli de exploatare la 1000 lei venituri din exploatare (Ce/1000 Ve)	Medie (lei)	717,5	821,9	856,7
	Minim (IMP)* (lei)	281,2	362,2	274,7
	Maxim (COLK)* (lei)	10100,4	5125,0	8905,8
Cheltuieli cu personalul la 1000 lei venituri din exploatare (Cp/1000 Ve)	Medie (lei)	142,6	156,0	212,3
	Minim (DUPX)* (lei)	0	0	21,5
	Maxim (LCSI)* (lei)	1136,8	1066,9	2005,6

Cheltuielile de exploatare la 1000 lei venituri din exploatare au crescut de la 717,5 lei în anul 2019 la 856,7 lei în anul 2021, semnificând o reducere a eficienței lor în perioada analizată. În anul 2021, din cele 26 companii analizate, la 8 companii nivelul indicatorului a fost mai mare de 1000 lei, semnificând ineficiența activității de exploatare. Alte 10 companii au înregistrat valori cuprinse între 900-1000 lei, deci o eficiență redusă a activității de exploatare, iar 6 companii au înregistrat valori cuprinse între 800-900 lei. Există doar 2 companii cu valori scăzute ale indicatorului (NCHI și IMP), deci o eficiență ridicată a activității de exploatare. Deoarece IMP este lider de piață al sectorului, concentrând o bună parte a activității acestuia, putem spune că valoarea medie a indicatorului Ce/1000 Ve este influențată semnificativ de nivelul scăzut înregistrat de IMP.

Cheltuielile cu personalul la 1000 lei venituri din exploatare au avut tendința de creștere, de la 142,6 lei în anul 2019, la 156 lei în anul 2020, respectiv la 212,3 lei în anul 2021, creștere care se apreciază nefavorabil. Există o

companie (LCSI) care, în anul 2021, a avut cheltuieli cu personalul mai mari decât veniturile din exploatare, pe seama reducerii semnificative a veniturilor. Pentru aceasta nivelul indicatorului Cp/1000 Ve a fost mai mare de 1000 lei, conducând la înregistrarea de pierderi din activitatea de exploatare. O altă companie (PPLI) a înregistrat o valoare ridicată a acestui indicator (781,3 lei), cea mai mare parte a cheltuielilor din exploatare fiind aferente remunerării personalului. Restul companiilor au înregistrat valori ale indicatorului Cp/1000 Ve mai mici de 400 lei, respectiv: 6 companii cu valori cuprinse între 300-400 lei; 6 companii cu valori cuprinse între 200-300 lei; 8 companii cu valori cuprinse între 100-200 lei și 4 companii cu valori mai mici de 100 lei.

Deși nivelul mediu al indicatorului Cp/1000 Ve este relativ scăzut, creșterea sa în perioada analizată semnifică o reducere a eficienței activității companiilor de construcții, impunând analiza corelației dintre dinamica productivității muncii și dinamica salariului mediu.

b. Corelația dintre dinamica productivității muncii și dinamica salariului mediu

Indicatorii necesari pentru analiza acestei corelații la nivelul sectorului „Construcții" sunt prezentați în tabelul 5.16.

Tabelul 5.16. *Corelația dintre dinamica productivității muncii și dinamica salariului mediu*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Numărul de salariați (Ns)	Valoare cumulată	1.791	1.968	1.929
	Indice Ns	-	109,9%	98,0%
	Minim (LCSI)*	0	0	1
	Maxim (NAPO)*	238	340	340
Productivitatea medie a muncii (W)	Medie (lei/persoană)	422.304	407.023	303.359
	Indicele W	-	96,38%	74,53%
	Minim (COLK)* (lei/persoană)	10.259	17.567	8.214
	Maxim (RKOT)* (lei/persoană)	7.908.708	10.183.628	2.584.570
Salariul mediu anual (Sa)	Medie (lei)	60.228	63.514	64.403
	Indicele Sa	-	105,46%	101,40%
	Minim (COLK)* (lei)	0	0	1351
	Maxim (IMP)* (lei)	229.549	234.846	164.653
Salariul mediu lunar (Sl)	Medie (lei)	5.019	5.293	5.367
	Indicele Sl	-	105,46%	101,40%
	Minim (COLK)* (lei)	0	0	113
	Maxim (IMP)* (lei)	19.129	19.570	13.721

Numărul de salariați (Ns) la nivelul celor 26 companii de construcții analizate a crescut în anul 2020 cu 177 salariați (9,9%), după care s-a redus cu 39 salariați în anul 2021 (2%). Dimensiunea medie a unei firme de construcții a fost de 68,9 salariați în anul 2019, 75,7 salariați în anul 2020, respectiv 74,2 salariați în anul 2021, cu un maxim de 340 salariați pentru NAPO. Creșterea numărului de salariați din anul 2020 s-a concentrat la 2 companii mari din sector (COKJ cu +80 salariați și NAPO cu +102 salariați). La alte 12 companii s-au înregistrat creșteri moderate, la 3 companii numărul de salariați a rămas nemodificat, iar la 9 companii numărul de salariați s-a redus. În anul 2021 s-au înregistrat creșteri ale numărului de salariați la 12 companii, însă aceste creșteri au fost moderate, la 5 companii numărul de salariați a rămas nemodificat, iar la 9 companii numărul de salariați s-a redus, cea mai mare reducere înregistrându-se la ICMR (-47 salariați). Reducerea numărului de salariați din companiile de construcții în anul 2021 confirmă contracția sectorului, preponderent consecință a pandemiei Covid 19.

Productivitatea medie a muncii (W) a companiilor de construcții s-a redus cu 3,62% în anul 2020, respectiv cu 25,47% în anul 2021, aspect apreciat nefavorabil. Nivelul său a oscilat semnificativ de la o companie la alta. Astfel, în anul 2021 au existat 3 companii cu un nivel al productivității muncii mai mic de 100 mii lei, cele mai multe (19 companii) au avut un nivel cuprins între 100-600 mii lei, iar 4 companii au înregistrat o valoare medie de peste 1 mil. lei/salariat (IMP, NCHI, ARCV și RKOT). În dinamică, în anul 2020, la 11 companii s-a înregistrat tendința de scădere a productivității muncii, iar la 15 companii aceasta a crescut. În anul 2021, s-au înregistrat scăderi ale productivității muncii la 12 companii, la celelalte 14 companii tendința fiind de creștere.

Salariul mediu a crescut cu 5,46% în anul 2020, respectiv cu 1,40% în anul 2021. Și în cazul acestui indicator au fost identificate diferențe mari de la o companie la alta, atât din punct de vedere al nivelului, cât și al dinamicii. Astfel, în anul 2021, la 3 companii s-a înregistrat un salariu mediu lunar mai mic de 1000 lei, la 11 companii, un salariu cuprins între 2.800-5.000 lei lunar, la 9 companii, un salariu mediu lunar între 5.000-10.000 lei, iar la 3 companii un salariu mediu lunar mai mare de 10.000 lei. În ceea ce privește dinamica sa, în anul 2020, salariul mediu a scăzut la 5 companii și a crescut la 18 companii, iar la 3 companii nu s-a putut calcula. În anul 2021, salariul mediu a scăzut la 9 companii și a crescut la 17 companii.

În ceea ce privește **corelația dintre dinamica productivității muncii și dinamica salariului mediu**, se constată că aceasta nu a fost respectată la nivelul sectorului „Construcții", atât în anul 2020, cât și în anul 2021 productivitatea muncii a scăzut, iar salariul mediu a crescut. La nivelul fiecărei companii, în anul 2020 corelația a fost respectată doar la 8 companii, productivitatea muncii crescând mai mult decât salariul mediu, în timp ce la 16 companii nu a fost respectată corelația. În anul 2021, corelația a fost respectată doar la 6 companii din cele 26 companii analizate, cu consecințe asupra rezultatelor financiare.

5.6. Analiza ratelor de rentabilitate

Valorile sintetice ale ratelor de rentabilitate utilizate în analiză sunt prezentate în tabelul 5.17.

Tabelul 5.17. *Ratele de rentabilitate*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Rata rentabilității economice a activelor (prin Pe)	Medie	11,84%	7,11%	3,80%
	Minim (EEAI)*	-5,30%	-6,03%	-50,84%
	Maxim (AUXI)*	24,60%	51,31%	14,73%
Rata rentabilității economice a activelor (prin EBE)	Medie	13,55%	8,45%	3,12%
	Minim (EEAI)*	-5,01%	-6,89%	-53,20%
	Maxim (AUXI)*	27,77%	52,97%	20,27%
Rata rentabilității financiare (Rf)	Medie	15,97%	9,97%	5,48%
	Minim (EEAI)*	-74,27%	-12,71%	-160,00%
	Maxim (LCSI)*	54,31%	67,48%	30,05%
Rata rentabilității resurselor consumate (Rc)	Medie	39,38%	21,67%	16,73%
	Minim (COLK)*	-90,10%	-80,49%	-88,77%
	Maxim (IMP)*	255,61%	176,06%	264,00%
Rata rentabilității vânzărilor (Rv)	Medie	38,47%	19,76%	18,00%
	Minim (COLK)*	-1552,17%	-475,27%	-1078,01%
	Maxim (IMP)*	118,35%	71,64%	234,68%

** Aferente anului 2021.*

Rata rentabilității economice a activelor a scăzut în perioada analizată, în ambele variante de calcul. Dacă în anul 2019 se înregistrau valori ridicate (11,84% calculată pe baza profitului din exploatare, respectiv 13,55% calculată pe baza EBE), superioare ratei medii a dobânzii la credite din acea perioadă, în anii 2020 și 2021 au scăzut foarte mult, ajungând la 3,80%, respectiv 3,12% în anul 2021, valori care nu pot asigura remunerarea stimulativă a capitalurilor investite. În interiorul eșantionului de companii analizate s-au înregistrat diferențe semnificative. Astfel, în anul 2021, 7 companii au înregistrat pierderi din activitatea de exploatare, deci un nivel al ratei rentabilității economice negativ,

cu un minim de -50,84% la EEAI. Alte 15 companii au înregistrat o valoare cuprinsă între 0-10% și 4 companii au înregistrat valori de peste 10%, cu un maxim de 14,73% la AUXI. În anul 2021 se constată că un număr mic de companii de construcții au reușit să obțină un nivel al rentabilității care să permită remunerarea corespunzătoare a capitalurilor.

Rata rentabilității financiare a avut un trend similar cu rata rentabilității economice. În anul 2019 acest indicator a avut un nivel mediu de 15,97%, reprezentând un randament bun pentru capitalurile proprii ale firmelor de construcții. În anul 2020 nivelul său mediu a scăzut la 9,97%, iar în anul 2021 la 5,48%, o valoare scăzută în raport de așteptările investitorilor. Valorile individuale raportate de cele 26 companii analizate au prezentat variații mari în raport cu media. Astfel, în anul 2021 au existat 7 companii care au raportat pierderi nete, deci o rată a rentabilității financiare negativă. Alte 12 companii au raportat randamente moderate ale capitalurilor proprii, cuprinse între 0-10% și doar 7 companii au înregistrat valori ale rentabilității financiare mai mari de 10%, cu un maxim de 30,05% pentru LCSI. În anul 2021, doar 7 din cele 26 companii analizate au reușit să obțină rezultate financiare care să permită remunerarea corespunzătoare a capitalurilor proprii.

Rata rentabilității resurselor consumate a scăzut de la 39,38% în anul 2019 la 16,73% în anul 2021. Și în privința acestei rate au fost diferențe semnificative de la o firmă la alta. Astfel, în anul 2021, 7 companii au înregistrat pierderi din activitatea de exploatare, deci o rată a rentabilității resurselor consumate negativă, 11 companii au înregistrat valori cuprinse între 0-10% și 8 companii au raportat valori mai mari de 10%, cu un maxim de 264% de către IMP (liderul de piață).

Rata rentabilității vânzărilor a scăzut de la 38,47% în anul 2019 la 18,00% în anul 2021. De la o companie la alta s-au înregistrat diferențe semnificative. Astfel, în anul 2021, 7 companii au înregistrat pierderi din activitatea de exploatare, deci o rată a rentabilității vânzărilor negativă, 11 companii au înregistrat valori cuprinse între 0-10% și 8 companii au raportat valori mai mari de 10%, cu un maxim de 234,68% de către IMP (liderul de piață).

Evoluția valorilor medii ale acestor rate, pentru perioada 2019-2021 este reprezentată grafic în figura 5.6.

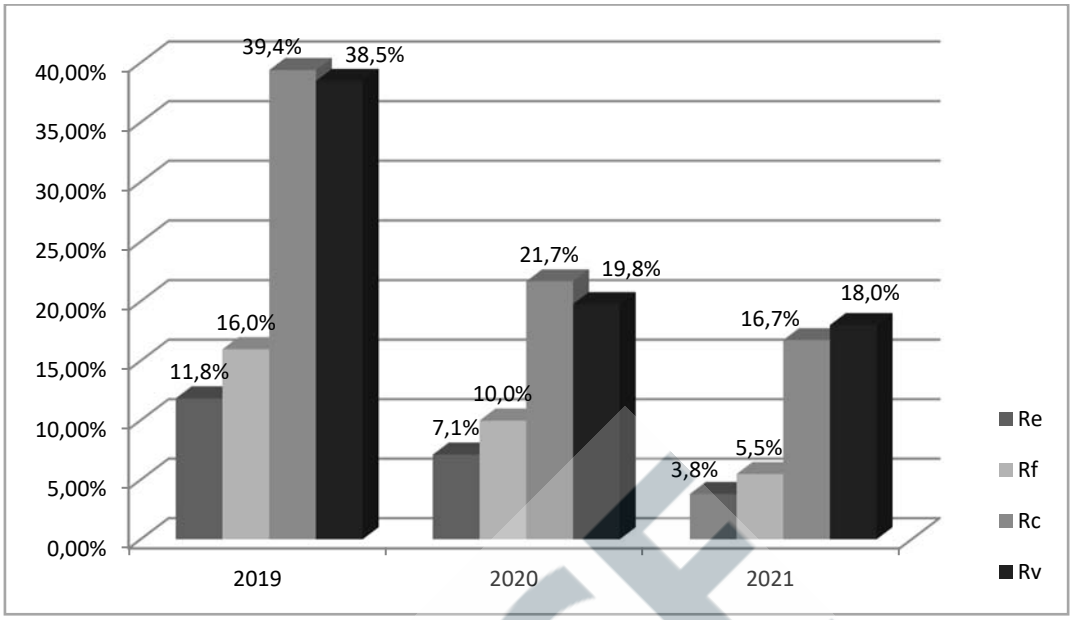

Figura 5.6. *Dinamica ratelor de rentabilitate în sectorul „Construcții"*

Din analiza ratelor de rentabilitate ale companiilor de construcții, se constată că nivelul mediu al acestora s-a redus semnificativ în perioada 2019-2021, afectând capacitatea respectivelor companii de a remunera corespunzător capitalurile investite.

5.7. Analiza indicatorilor bursieri

Situația sintetică indicatorilor bursieri utilizați în analiză este prezentată în tabelul 5.18.

Tabelul 5.18. *Indicatorii bursieri*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Capitalizare bursieră (CB)	Valoare cumulată (lei)	410.678.379	489.709.971	1.308.818.192
	Indice față de anul precedent	-	119,24%	267,26%
	Minim (EEAI)* (lei)	688.383	694.284	252.407
	Maxim (IMP)* (lei)	211.976.119	208.881.577	787.500.000
Coeficientul de capitalizare bursieră (PER)	Medie	2,340	3,855	18,023
	Minim (PCTM)*	-149,547	-568,364	-263,808
	Maxim (PPLI)*	4403,898	84,254	1844,466
Capitalizare bursieră/Capital propriu	Medie	0,374	0,384	0,987
	Minim (COMI)*	-0,366	-0,190	-33,113
	Maxim (PCTM)*	2,137	2,312	3,750

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Capitalizare bursieră/Cifra de afaceri	Medie	0,739	0,678	2,809
	Minim (CONK)*	0,037	0,030	0,029
	Maxim (LCSI)*	247,833	238,665	384,086
Capitalizare bursieră/Active totale	Medie	0,228	0,244	0,594
	Minim (CONK)*	0,043	0,036	0,041
	Maxim (PCTM)*	1,602	1,723	3,263

** Aferente anului 2021.*

Capitalizarea bursieră la nivelul celor 26 companii de construcții analizate a avut tendința de creștere, de la 410,6 mil. lei în anul 2019 la 489,7 mil. lei în anul 2020 (19,24%), respectiv la 1,31 mld. lei în anul 2021 (167,27%). Această creștere semnifică o triplare a valorii de piață a companiilor listate, obținută pe de o parte prin creșterea numărului de acțiuni la IMP și ARCV, iar pe de altă parte prin creșterea prețurilor acțiunilor la mai multe companii. În anul 2021, cea mai mare capitalizare a fost înregistrată de către IMP (787,5 mil. lei, reprezentând 60,2% din capitalizarea bursieră a sectorului), în timp ce valoarea minimă s-a înregistrat la EEAI (252 mii lei).

Analiza realizată la nivelul fiecărei companii arată o dinamică diferită a capitalizării bursiere, de la o companie la alta. În anul 2020, la 8 companii s-a înregistrat diminuarea capitalizării bursiere, din cauza reducerii prețurilor de tranzacționare. La alte 3 companii s-a păstrat nivelul din anul precedent, în timp ce 10 companii au înregistrat creșteri ale capitalizării bursiere cuprinse între 1-50%, iar 5 companii creșteri de peste 50%. În anul 2021 au fost 9 companii la care valoarea de piață s-a redus, exclusiv pe seama scăderii prețurilor acțiunilor. La alte 4 companii s-a păstrat valoarea din anul precedent, 4 companii au raportat creșteri cuprinse între 1-50%, iar 7 companii au înregistrat creșteri mai mari de 50%, dintre care, cea mai mare creștere s-a înregistrat la IMP (1227%), atât datorită creșterii numărului de acțiuni, cât și creșterii prețului acțiunilor.

Coeficientul de capitalizare bursieră (PER) a avut tendința de creștere, de la 2,340 în anul 2019, la 3,855 în anul 2020, respectiv la 18,023 în anul 2021, care semnifică o reducere a performanțelor bursiere ale companiilor de construcții în perioada analizată. Această situație se datorează reducerii profitului net în condițiile creșterii capitalizării bursiere. În anul 2019 au existat 5 companii care au raportat pierderi nete și au înregistrat un PER negativ. Alte 10 companii au înregistrat valori ale PER cuprinse între 0 și 5, 3 companii au avut valori cuprinse între 5-10, iar 8 companii au avut valori mai mari de 10. În anul 2021 au fost

7 companii care au raportat pierderi (deci PER negativ), 8 companii au avut valori ale PER cuprinse între 0-5, o companie cu PER cuprins între 5-10, respectiv 10 companii cu PER mai mare de 10, conducând la creșterea semnificativă a nivelului mediu al PER pentru sectorul construcții. O contribuție importantă la această creștere a avut-o creșterea nivelului PER la compania IMP (lider de piață), de la valori subunitare în anii 2019 și 2020 la 12,144 în anul 2021.

Raportul dintre capitalizarea bursieră și capitalul propriu a avut tendința de creștere, de la 0,374 în anul 2019, la 0,384 în anul 2020, respectiv la 0,987 în anul 2021. Valorile din anii 2019 și 2020 semnifică o subevaluare pe bursă a companiilor de construcții, în raport cu valoarea lor contabilă. În anul 2021 acest indicator de apropie de pragul de „1", care arată egalitatea dintre valoarea bursieră și valoarea contabilă, prag peste care se consideră că valoarea bursieră este supraevaluată. În anul 2021, analiza la nivelul fiecărei companii arată că acest indicator a depășit acest prag la 6 din cele 26 companii analizate, cu un maxim de 3,75 pentru PCTM. În schimb, există 10 companii (considerate subevaluate) cu valori cuprinse între 0-0,5.

Raportul dintre capitalizarea bursieră și cifra de afaceri a avut tendința de creștere, de la 0,739 în anul 2019 la 2,809 în anul 2021, datorată reducerii cifrei de afaceri, concomitent cu creșterea capitalizării bursiere în perioada respectivă. O asemenea dinamică se apreciază nefavorabil, semnificând o scădere a eficienței activității companiilor de construcții listate la BVB. Analiza la nivelul fiecărei companii arată că doar la 7 companii acest indicator a fost în scădere, semnificând creșterea eficienței activității, în timp ce la celelalte 19 companii analizate indicatorul a avut tendința de creștere.

Raportul dintre capitalizarea bursieră și activele totale a avut aceeași tendință de creștere, de la 0,228 în anul 2019, la 0,244 în anul 2020, respectiv 0,594 în anul 2021. Dublarea valorii acestui indicator în anul 2021 semnifică o mai bună recunoaștere de către piață a capacității activelor deținute de companiile din construcții de a genera plusvaloare în perioada următoare, respectiv de a remunera corespunzător capitalurile investite.

5.8. Sinteza indicatorilor financiari la nivelul sectorului „Construcții"

În sinteză, indicatorii utilizați pentru analiza financiară a companiilor din sectorul „Construcții" sunt prezentați și grupați în două categorii: **indicatori de volum**, determinați ca valori cumulate pentru cele 26 companii de construcții

analizate (tabelul 5.19) și **rate financiare**, determinate ca valori medii la nivelul sectorului (tabelul 5.20).

Tabelul 5.19. *Valorile cumulate ale indicatorilor, la nivel de sector*

Indicatori	Anul		
	2019	2020	2021
Active imobilizate	1.055.660.526	1.150.123.762	1.246.896.522
Active circulante, din care:	738.354.422	845.064.978	947.800.347
Active totale	1.804.422.836	2.005.539.875	2.205.210.448
Datorii pe termen scurt	335.754.979	320.837.925	380.731.274
Datorii pe termen lung	315.778.187	368.998.011	463.623.099
Datorii totale	651.533.166	689.835.936	844.354.373
Capitaluri proprii	1.098.773.103	1.274.076.301	1.325.894.778
Capital permanent	1.414.551.290	1.643.074.312	1.789.517.877
Venituri din exploatare, din care:	756.346.224	801.022.211	585.179.437
Cifra de afaceri	555.438.878	721.887.818	465.989.891
Cheltuieli din exploatare	542.654.615	658.346.834	501.294.870
Profit/Pierdere din exploatare	213.691.609	142.675.377	83.884.567
Profit/Pierdere financiară	-6.357.172	5.533.237	11.595.947
Venituri totale	777.712.534	833.389.460	610.563.701
Cheltuieli totale	570.378.097	685.180.846	515.083.187
Profit/pierdere brută	207.334.437	148.208.614	95.480.514
Profit/pierdere netă	175.485.077	127.023.930	72.618.335
Număr de salariați (Ns)	1.791	1.968	1.929
Capitalizare bursieră (CB)	410.678.379	489.709.971	1.308.818.192
Capital de lucru (KL)	358.890.764	492.950.550	542.621.355
Valoarea adăugată (VA)	382.975.145	335.580.319	230.645.633
Excedent brut din exploatare (EBE)	244.459.403	169.565.931	68.832.739
Capacitatea de autofinanțare (CAF)	206.252.871	153.914.484	57.566.507

Tabelul 5.20. *Valorile medii ale indicatorilor, la nivel de sector*

Indicatori calculați	2019	2020	2021
Rata activelor imobilizate	58,50%	57,35%	56,54%
Rata activelor circulante	40,92%	42,14%	42,98%
Rata autonomiei financiare	60,89%	63,53%	60,13%
Rata stabilității financiare	78,39%	81,93%	81,15%
Rata de îndatorare globală	36,11%	34,40%	38,29%
Lichiditatea curentă	219,91%	263,39%	248,94%
Lichiditatea imediată	99,10%	147,98%	129,29%
Solvabilitatea generală	276,95%	290,73%	261,17%
Finanțarea imobilizărilor	134,00%	142,86%	143,52%
Număr de rotații ale activelor totale	0,308	0,360	0,211
Număr de rotații ale activelor circulante	0,752	0,854	0,492
Durata unei rotații a stocurilor	266,5	187,2	356,8
Termenul mediu de încasare a creanțelor	152,3	180,9	284,7
Termenul mediu de plată a datoriilor pe termen scurt	220,6	162,2	298,2

Indicatori calculați	2019	2020	2021
Rata rentabilității economice a activelor	11,84%	7,11%	3,80%
Rata rentabilității financiare	15,97%	9,97%	5,48%
Rata rentabilității resurselor consumate	39,38%	21,67%	16,73%
Rata rentabilității comerciale	38,47%	19,76%	18,00%
Ponderea VA in CA	68,95%	46,49%	49,50%
Ponderea salariilor în VA	28,17%	37,25%	53,86%
Ponderea profitului net în VA	45,82%	37,85%	31,48%
Cheltuieli de exploatare la 1000 lei Ve	717,5	821,9	856,7
Cheltuieli cu personalul la 1000 lei Ve	142,6	156,0	212,3
Salariul mediu anual	60228	63514	64403
Indicele salariului mediu anual	-	105,46%	101,40%
Salariul mediu lunar	5019	5293	5367
Productivitatea medie anuală	422.304	407.023	303.359
Indicele productivității muncii	-	96,38%	74,53%
PER	2,340	3,855	18,023
Capitalizare bursieră/Capital propriu	0,374	0,384	0,987
Capitalizare bursieră/CA	0,739	0,678	2,809
Capitalizare bursieră/Active totale	0,228	0,244	0,594

Analiza separată a fiecărui indicator a fost realizată în cadrul subcapitolelor precedente. Drept concluzie ce caracterizează activitatea companiilor din sectorul „Construcții" listate la BVB, se constată că în perioada 2019-2021 s-a înregistrat o îmbunătățire a poziției financiare, prin creșterea activelor și capitalurilor acestora, inclusiv a capitalului de lucru, aspect apreciat ca fiind favorabil. Rezultatele financiare, însă, au avut tendința de reducere. În anul 2021 s-a redus cifra de afaceri și profitul (brut și net), conducând la încetinirea vitezei de rotație a activelor, respectiv la reducerea ratelor de rentabilitate și a valorii adăugate. Cu toate acestea, capitalizarea bursieră a companiilor de construcții a crescut foarte mult, atât prin majorarea numărului de acțiuni, cât mai ales a prețurilor acțiunilor, aceste creșteri fiind racordate la evoluția generală a pieței.

Capitolul 6

Distribuția apei, salubritate, gestionarea deșeurilor, producția și furnizarea de energie electrică și termică, gaze, apă caldă și aer condiționat

În perioada analizată, au fost cuprinse cinci companii în studiu, respectiv două din ramura Distribuția apei, salubritate, gestionarea deșeurilor (Remat Maramureș SA, Urbana SA) și trei din ramura Producția și furnizarea de energie electrică și termică, gaze, apă caldă și aer condiționat (S.N. Nuclearelectrica S.A., C.N.T.E.E. Transelectrica SA, Societatea Energetică Electrica S.A.). Cele trei firme din energie au o dimensiune foarte mare pe lângă cele din ramura utilităților, ceea ce va face ca această ramură să aibă un impact decisiv asupra rezultatelor obținute pe total sector.

6.1. Analiza indicatorilor de poziție financiară

a. Activele

Situația cumulată a **activelor totale** pentru perioada 2019-2021 este redată în tabelul 6.1.

Tabelul 6.1. *Activele totale*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Active totale	Valoare cumulată (lei)	17.537.152.771	18.066.974.282	21.192.067.745
	Indice față de anul precedent	-	103,02%	117,30%
	Minim (URBA*) (lei)	3.222.926	3.691.848	4.046.721
	Maxim (SNN*) (lei)	8.808.039.489	8.838.504.400	9.625.445.159

** Aferentă anului 2021.*

În anul 2019, cele cinci firme au avut active totale cumulate de 17,5 miliarde lei. În anul 2020, activele totale au crescut cu 3,02%, la 18 mld. lei, iar în anul 2021 au înregistrat un salt spectaculos, de 17,30%, până la 21,1 mld. lei. Cea mai mică firmă dintre cele cinci a fost Urbana SA (URBA), cu un nivel al activelor totale, în anul 2021, de 4 mil. lei. De departe, cea mai mare a fost Nuclearelectrica SA (SNN), cu active totale de 9,6 mld. lei în ultimul an analizat.

Toate cele cinci firme au avut creșteri ale activelor totale în anul 2021, în timp ce în anul 2020 o singură firmă (REMM) a înregistrat scădere.

Situația **activelor imobilizate** este prezentată în tabelul 6.2.

Tabelul 6.2. *Activele imobilizate*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Active imobilizate	Valoare cumulată (lei)	13.557.241.280	13.103.010.977	13.739.457.730
	Indice față de anul precedent	-	96,65%	104,86%
	Minim (URBA*) (lei)	1.505.552	1.321.376	2.293.394
	Maxim (SNN*) (lei)	6.264.180.107	5.995.541.880	6.111.164.873
Rata activelor imobilizate	Medie	77,31%	72,52%	64,83%
	Minim (REMM*)	46,71%	35,79%	47,54%
	Maxim (EL*)	93,19%	83,08%	85,56%

** Aferentă anului 2021.*

Activele imobilizate au scăzut de la 13,5 mld. de lei în anul 2019 la 13,1 mld. lei în anul 2020 (-3,35%), în timp ce în anul 2021 au crescut cu 4,86%, ajungând la 13,7 mld. lei, valoare superioară celei înregistrate în anul 2019. Dinamica activelor imobilizate arată că nu s-au făcut investiții mari în acest sector, cel puțin nu unele care să determine o creștere extensivă a potențialului de producție. În anul 2020, o singură companie a avut creștere a activelor imobilizate (TEL), în timp ce, în anul 2021, patru companii au înregistrat creșteri. Cea mai mică valoare a activelor imobilizate, în ultimul an studiat, a fost înregistrată de URBA, iar cea mai mare de SNN.

Rata medie a activelor imobilizate a scăzut foarte mult, de la 77,31% în anul 2019 la 64,83% în anul 2021. Surprinde scăderea dramatică a acestei rate, dar care este încă la un nivel considerat acceptabil pentru firmele industriale (aproximativ 60%). Totuși, ritmul mare al scăderii arată că nu au fost efectuate investiții, în condițiile în care activele circulante au crescut. În anul 2021, valoarea minimă a ratei este înregistrată de către REMM, iar valoarea maximă de către EL.

Situația **activelor circulante** este prezentată în tabelul 6.3.

Tabelul 6.3. *Activele circulante*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Active circulante	Valoare cumulată (lei)	3.970.992.461	4.954.446.420	7.435.304.621
	Indice față de anul precedent	-	124,77%	150,07%
	Minim (URBA*) (lei)	1.543.440	2.096.062	1.432.733
	Maxim (SNN*) (lei)	2.536.367.766	2.835.215.876	3.503.860.786
Rata activelor circulante	Medie	22,64%	27,42%	35,09%
	Minim (EL*)	6,80%	16,91%	14,42%
	Maxim (REMM*)	47,89%	56,78%	52,46%

** Aferentă anului 2021.*

Activele circulante au crescut continuu, de la 3,9 mld. lei în anul 2019 la 4,9 mld. lei în anul 2020 și la 7,4 mld. lei în anul 2021. Ritmurile de creștere au fost de 24,77% în anul 2020 și de 50,07% în anul 2020. Creșterea spectaculoasă din 2021 se datorează, în bună măsură, companiei Transelectrica, cu o creștere de 132% a activelor circulante. În funcție de valoarea activelor circulante din anul 2021, cea mai mică companie este URBA, iar cea mai mare SNN.

Rata medie a activelor circulante crește de la 22,64% în anul 2019 la 35,09% în anul 2021. În perioada analizată, la nivelul companiilor studiate, minimele ratei sunt cuprinse între 6,80% și 16,91%, în timp ce maximele sunt cuprinse între 47,89% și 56,78%. În anul 2021, cea mică valoare a ratei a avut-o EL, iar cea mai mare REMM.

Rata medie a activelor imobilizate și rata medie a activelor circulante pentru companiile din acest sector sunt reprezentate grafic în figura 6.1.

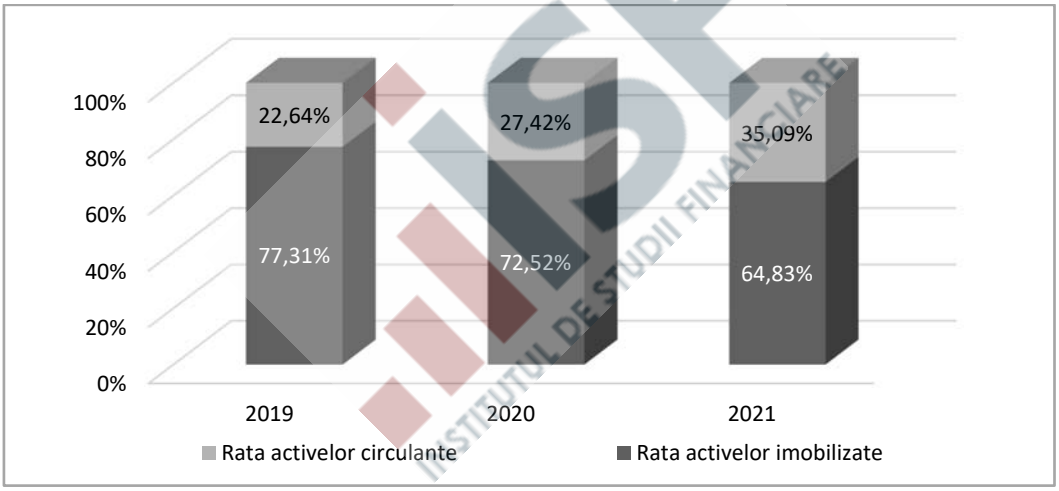

Figura 6.1. *Rata activelor imobilizate și rata activelor circulante în „Distribuția apei, salubritate, gestionarea deșeurilor, producția și furnizarea de energie electrică și termică, gaze, apă caldă și aer condiționat"*

b. Datoriile

Situația datoriilor este redată în tabelul 6.4.

Tabelul 6.4. *Situația datoriilor*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Datorii totale	Valoare cumulată (lei)	1.948.124.979	2.102.370.847	4.291.262.373
	Indice față de anul precedent	-	107,92%	204,12%
	Minim (REMM*) (lei)	788.159	1.493.411	1.492.380
	Maxim (SNN*) (lei)	1.041.923.608	1.167.377.805	3.300.561.507

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Datorii pe termen scurt	Valoare cumulată (lei)	1.105.765.165	1.523.783.845	3.838.064.367
	Indice față de anul precedent	-	137,80%	251,88%
	Minim (URBA*) (lei)	395.386	1.274.091	1.180.467
	Maxim (SNN*) (lei)	633.289.708	946.668.657	3.081.011.165
Datorii pe termen lung	Valoare cumulată (lei)	842.359.814	578.587.002	453.198.006
	Indice față de anul precedent	-	68,69%	78,33%
	Minim (REMM*) (lei)	392.773	108.763	0
	Maxim (SNN*) (lei)	580.651.605	357.005.480	232.413.865
Rata de îndatorare globală	Medie	11,11%	11,64%	20,25%
	Minim (EL*)	0,25%	1,12%	3,96%
	Maxim (URBA*)	25,78%	42,04%	56,73%

** Aferentă anului 2021.*

Datoriile totale au crescut cu 7,92% în anul 2020, de la 1,9 mld. lei la 2,1 mld. lei. În anul următor, datoriile totale s-au dublat, ajungând la 4,2 mld. lei. Ritmurile de creștere au fost mai mari decât ale activelor totale. Pe componente, datoriile pe termen scurt au crescut cu ritmuri destul de mari (37,80% în anul 2020, respectiv 151,88% în anul 2021). În schimb, datoriile pe termen mediu și lung au scăzut cu 31,31% în anul 2020 și cu 21,67% în anul 2021. Mai mult, nivelul acestora este mai mic decât al datoriilor pe termen scurt, diferența accentuându-se la finalul perioadei.

În anul 2019, **rata de îndatorare globală** este de doar 11,11% și ajunge la 20,25% în anul 2021. Chiar și în acest an, îndatorarea nu este foarte mare, existând în continuare rezerve de creștere. În anul 2021, cea mai mică îndatorare este a companiei EL, iar cea mai mare a URBA.

c. Capitalurile

Situația **capitalurilor proprii** este redată în tabelul 6.5.

Tabelul 6.5. *Capitaluri proprii*

Indicatori	Tip valoare	2019	2020	2021
Capitaluri proprii	Valoare cumulată	14.596.376.954	14.951.927.548	15.818.643.203
	Indice față de anul precedent	-	102,44%	105,80%
	Minim (URBA*)	2.403.947	2.139.887	1.750.911
	Maxim (SNN*)	7.329.494.739	7.514.245.928	8.359.822.006
Rata autonomiei financiare	Medie	83,23%	82,76%	74,64%
	Minim (URBA*)	49,83%	57,96%	43,27%
	Maxim (EL*)	99,51%	98,56%	95,66%

** Aferentă anului 2021.*

Capitalurile proprii au înregistrat ritmuri relativ reduse de creștere. În anul 2020, au crescut cu 2,77% (de la 10,6 mld. lei la 10,9 mld. lei), iar în anul 2021 au

crescut cu 7,27% (până la 11,6 mld. lei). În anul 2021, cele mai mici capitaluri le-a avut URBA, iar cele mai mari SNN. În anul 2020, o companie din cele cinci analizate a înregistrat o diminuare a capitalurilor proprii, iar în anul 2021 două companii au avut scăderi.

Rata autonomiei financiare are valori mai mult decât suficiente, chiar dacă nivelul este în scădere (de la 83,23% în anul 2019 la 74,64% în anul 2021). La nivelul companiilor analizate, cele mai mici valori au fost 49,83%, 57,96% și 43,27% iar cele mai mari de 99,51%, 98,56% și 95,66%. Sectorul prezintă o bună autonomie financiară, chiar și pentru companiile care au înregistrat valori minime pentru acest indicator.

Pe intervale de valori, în anul 2021, două companii au avut o rată a autonomiei financiare cuprinsă între 30-50% și trei companii au avut o rată de peste 50%.

Rata autonomiei financiare și rata îndatorării globale pentru companiile din acest sector sunt reprezentate grafic în figura 6.2.

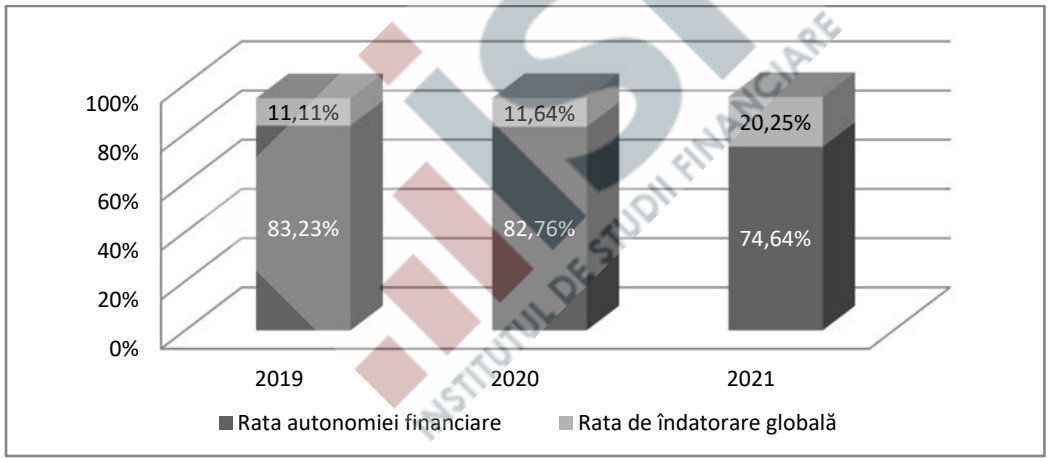

Figura 6.2. *Rata autonomiei financiare și rata îndatorării globale în „Distribuția apei, salubritate, gestionarea deșeurilor, producția și furnizarea de energie electrică și termică, gaze, apă caldă și aer condiționat”*

Situația **capitalurilor permanente** pentru acest sector este în tabelul 6.6.

Tabelul 6.6. *Capitaluri permanente*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Capitaluri permanente	Valoare cumulată (lei)	15.438.736.768	15.530.514.550	16.271.841.209
	Indice față de anul precedent	-	100,59%	104,77%
	Minim (URBA*) (lei)	2.796.720	2.417.757	2.866.254
	Maxim (SNN*) (lei)	7.910.146.344	7.871.251.408	8.592.235.871

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Rata stabilității financiare	Medie	88,03%	85,96%	76,78%
	Minim (TEL*)	56,33%	60,68%	48,96%
	Maxim (EL*)	99,54%	98,57%	95,67%

** Aferentă anului 2021.*

Capitalurile permanente au crescut cu 0,59% în anul 2020 și cu 4,77% în 2021. În ultimul an analizat, URBA a avut cea mai mică valoare și SNN cea mai mare. În anul 2021, patru companii au înregistrat creșteri și una singură scădere.

Rata medie a stabilității financiare a avut niveluri ridicate în toți cei trei ani studiați, chiar dacă în scădere ca dinamică. De la o valoare de 88,03% în anul 2019, rata stabilității financiare a scăzut la 76,78% în anul 2021. Situația companiilor analizate este destul de diferită în perioada analizată. În cazul REMM, nivelul ratei stabilității financiare este de numai 56,33% în anul 2019, dar crește până la 70,67% în anul 2021 (nivel acceptabil). Pentru URBA, valoarea maximă a ratei se obține în anul 2019 (86,78%), iar valoarea minimă în anul 2020 (65,49%), ultimul nivel fiind cam redus. SNN a avut valori mari în toată perioada (peste 89%) și destul de stabile. TEL a înregistrat o diminuare drastică a ratei, de la 75% în anul 2019 la 48,96% în anul 2021. EL a avut valori foarte mari în toți anii analizați, de peste 95%.

Valorile ratei medii a stabilității financiare sunt mai mari decât ale ratei medii a activelor imobilizate în toți anii, ceea ce, din punct de vedere al finanțării imobilizărilor, se interpretează favorabil. Individual, pe firme, în anul 2021, doar TEL a avut o rată a stabilității financiare inferioară ratei activelor imobilizate.

6.2. Analiza indicatorilor de echilibru financiar

a. Ratele de lichiditate și solvabilitate

Ratele de lichiditate și de solvabilitate sunt prezentate în tabelul 6.7.

Tabelul 6.7. *Ratele de lichiditate și solvabilitate*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Lichiditatea curentă	Medie	359,12%	325,14%	193,73%
	Minim (TEL*)	182,66%	149,95%	107,21%
	Maxim (SNN*)	3.034,09%	1.525,74%	600,15%
Lichiditatea imediată	Medie	316,79%	293,67%	177,80%
	Minim (TEL*)	138,96%	145,89%	105,91%
	Maxim (SNN*)	3.033,10%	1.525,74%	502,49%
Solvabilitatea generală	Medie	900,21%	859,36%	493,84%
	Minim (URBA*)	387,97%	237,88%	176,27%
	Maxim (EL*)	40.071,10%	8.929,07%	2.525,62%

** Aferentă anului 2021.*

Lichiditatea curentă a scăzut de la 359,12% în anul 2019 la 325,14% în anul 2020 și la 193,73% în anul 2021. Valorile medii din primii doi ani sunt suficient de mari pentru a asigura lichiditatea patrimonială a sectorului, dar scăderea drastică din ultimul an duce rata aproape de limita minimă recomandată de 180%. La nivelul companiilor analizate, valorile minime ale ratei sunt de 182,66% în anul 2019 (valoare acceptabilă), 149,95% în anul 2020 (valoare sub nivelul minim recomandat) și de 107,21% în anul 2021, în cazul TEL (valoare foarte mică, firma fiind aproape de înregistrarea unui capital de lucru negativ). Valorile maxime sunt de peste 600% în toți anii analizați și semnifică asigurarea unei lichidități curente suficiente. În anul 2021, două companii au avut un nivel cuprins între 100% și 200% și alte trei au avut valori mai mari de 200%.

Lichiditatea imediată a avut niveluri mai mari decât valoarea minimă recomandată de 80% în toată perioada analizată; totuși, dinamica a fost asemănătoare ratei lichidității curente, cu o scădere mai mică în anul 2020 (de la 316,79% la 293,67%) și mai accentuată în anul 2021 (până la 177,80%). Toate cele cinci companii din sector au avut, pe parcursul întregii perioade, valori ale lichidității imediate de peste 100%, ceea ce este un aspect favorabil.

Cele două rate de lichiditate sunt reprezentate grafic în figura 6.3.

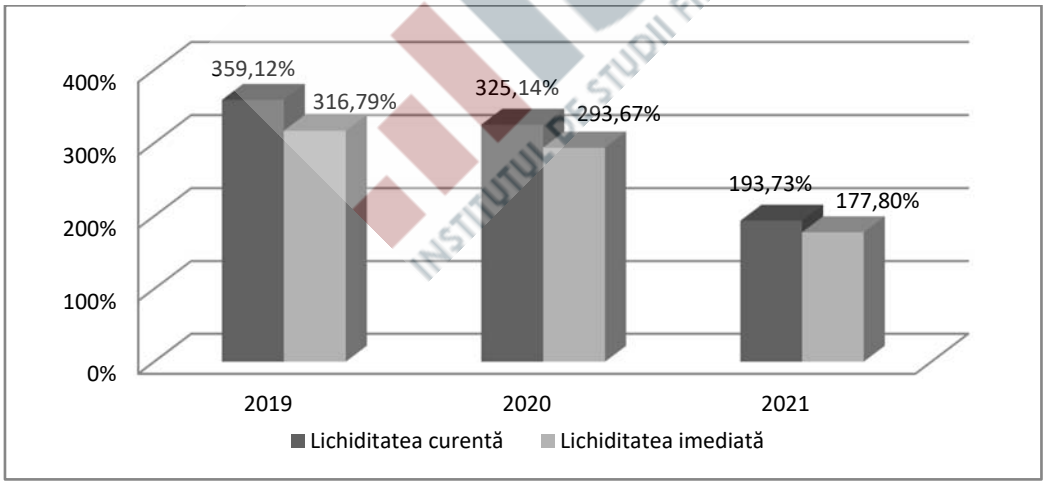

Figura 6.3. *Ratele de lichiditate medii în „Distribuția apei, salubritate, gestionarea deșeurilor, producția și furnizarea de energie electrică și termică, gaze, apă caldă și aer condiționat"*

Solvabilitatea generală a înregistrat niveluri cu mult peste valoarea minimă recomandată de 200%. Tendința, deși a fost de scădere (rata a scăzut de la 900,21% în anul 2019 la 493,84% în anul 2021), nu a dus la o valoare medie a

ratei care să pună în pericol asigurarea solvabilității. Valorile minime înregistrate la nivelul companiilor au fost de 176,27%-387,97%, iar valorile maxime de 2.525,62%-40.071,10% (ultimele înregistrate de EL, care are un nivel foarte mic al îndatorării).

În anul 2021, din cele cinci companii analizate, una (URBA) a avut o rată a solvabilității de 100-200%, iar celelalte patru de peste 200%. Totuși, putem aprecia că, în privința solvabilității, întregul sector prezintă o situație foarte bună.

b. Capitalul de lucru

Datele necesare pentru analiza capitalului de lucru se regăsesc în tabelul 6.8.

Tabelul 6.8. *Capitalul de lucru*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Capitalul de lucru	Valoare cumulată (lei)	1.881.495.488	2.427.503.573	2.532.383.479
	Indice față de anul precedent	-	129,02%	104,32%
	Minim (TEL*) (lei)	-19.515.984	-85.303.738	-387.177.112
	Maxim (SNN*) (lei)	1.645.966.237	1.875.709.528	2.481.070.998
Finanțarea imobilizărilor	Medie	113,88%	118,53%	118,43%
	Minim (TEL*)	90,50%	94,81%	90,16%
	Maxim (REMM*)	185,76%	182,97%	148,65%
Finanțarea activelor circulante	Medie	47,38%	49,00%	34,06%
	Minim (TEL*)	-15,66%	-9,24%	-11,72%
	Maxim (SNN*)	93,25%	91,60%	70,81%

** Aferentă anului 2021.*

Capitalul de lucru a înregistrat valori în creștere în perioada analizată, ritmurile fiind de 29,02% în anul 2020 și de 4,32% în anul 2021. Creșterile reliefează o majorare a resurselor de capital, cu scadențe de peste 1 an, disponibile pentru finanțarea activelor circulante. Valorile minime individuale sunt toate negative și destul de scăzute, fiind înregistrate de către TEL. La polul opus, valorile maxime au fost obținute de SNN și sunt în creștere continuă.

O singură companie (TEL) a avut un capital de lucru negativ în anul 2021. De altfel, TEL a avut un capital de lucru negativ în toată perioada analizată, tendința fiind de scădere accentuată. Dintre celelalte companii, doar REMM a mai avut un nivel negativ al capitalului de lucru în anii 2019 și 2020.

Finanțarea imobilizărilor a înregistrat niveluri medii mai mari de 100% (minimul recomandat) an de an și în creștere de la 113,88% în anul 2019 la 118,53% în anul 2020, după care valoarea scade la 118,43% în anul 2021.

În anul 2021, doar compania TEL, care a avut un capital de lucru negativ, a înregistrat o rată a finanțării imobilizărilor mai mică de 100% (90,16%). Celelalte patru firme au avut valori ale ratei de 110-150% în ultimul an analizat.

Finanțarea activelor circulante a înregistrat valori medii destul de scăzute, valoarea maximă pe total sector fiind înregistrată în anul 2020 (49%). Deși în scădere până la 34,06% în anul 2021, finanțarea activelor circulante se menține peste nivelul minim de 30% în toată perioada analizată. Diminuarea ratei reflectă o creștere mai pronunțată a activelor circulante față de capitalul de lucru, astfel că acesta din urmă acoperă o pondere tot mai mică din activele circulante.

La nivelul companiilor analizate, valorile negative înregistrate de către rată au făcut să își piardă semnificația economică (din cauza capitalului de lucru negativ, care arată un deficit de resurse pe termen lung). Valorile maxime sunt de peste 70%, arătând o bună acoperire a activelor circulante de către capitalul de lucru. În anul 2021, cele patru companii care au avut un capital de lucru pozitiv (REMM, URBA, SNN și EL) au înregistrat și un nivel al ratei finanțării activelor circulante de peste 30%.

6.3. Analiza indicatorilor de rotație

Valorile indicatorilor de rotație sunt prezentate în tabelul 6.9.

Tabelul 6.9. *Indicatorii de rotație*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Numărul de rotații al activelor totale	Medie	0,272	0,266	0,324
	Minim (EL*)	0,005	0,001	0,0001
	Maxim (REMM*)	2,382	2,169	3,231
Numărul de rotații al activelor circulante	Medie	1,202	0,969	0,923
	Minim (EL*)	0,070	0,005	0,0005
	Maxim (REMM*)	6,308	6,026	6,160
Durata medie a unei rotații a stocurilor (zile)	Medie	35,8	36,4	32,5
	Minim (TEL*)	1,7	0,0	3,9
	Maxim (EL*)	130,6	65,6	357,3
Termenul mediu de încasare al creanțelor	Medie	118,5	118,4	177,0
	Minim (REMM*)	33,4	33,8	22,9
	Maxim (EL*)	11.717,9	51.044,7	33.072,3
Termenul mediu de plată al datoriilor pe termen scurt	Medie	84,6	115,8	204,2
	Minim (REMM*)	29,5	28,4	17,2
	Maxim (EL*)	171,1	4.637,2	217.892,1

** Aferente anului 2021.*

Rotația activelor totale este foarte lentă pentru companiile din această ramură de activitate. Volumul masiv al investițiilor, efectuat de companiile din domeniul energiei, afectează nivelul ratei de rotație. În anul 2021, rotația medie a fost de 0,272, în anul 2020 de 0,266, iar în anul 2021 a crescut ușor, la 0,324 rotații. Compania REMM are cele mai mari valori ale rotației activelor totale. Dintre celelalte firme, doar URBA prezintă valori mai mari decât 1, dar numai în ultimii doi ani analizați.

Numărul de rotații al activelor circulante a înregistrat valori medii care au oscilat în jurul valorii de 1 (1,202 rotații în anul 2019, 0,969 în anul 2020 și 0,923 în anul 2021). EL prezintă cele mai mici valori ale rotației activelor circulante, în toată perioada analizată. Nici SNN nu are valori foarte mari ale rotației activelor circulante, acestea fiind sub 1 în toți anii. În anul 2021, valoarea maximă, a avut-o REMM.

Durata medie a unei rotații a stocurilor a avut valori rezonabile, de 32-36 zile. Totuși, la nivelul companiilor, situația a fost foarte variată, cu companii care au prezentat niveluri extreme ale rotației. În anul 2021, nivelul minim (3,9 rotații) a fost înregistrat de TEL, iar nivelul maxim (357,3) a fost obținut de EL.

Termenul mediu de încasare a creanțelor a fost stabil în primii doi ani (118,5 zile și 118,4 zile), dar a crescut puternic în ultimul an, la 177 de zile. Încasarea după o perioadă mai lungă a creanțelor sugerează existența unor dificultăți de colectare a acestora, cu efecte negative asupra fluxului de numerar. În anul 2021, trei companii (REMM, URBA si SNN) au avut termene rezonabile de colectare a creanțelor (sub 56 de zile). TEL a înregistrat un nivel de 296,8 zile, iar EL a avut o valoare extremă (33.072 zile).

Termenul mediu de plată a datoriilor pe termen scurt a crescut continuu, de la 84,6 zile în anul 2019 la 115,8 zile în anul 2020 și la 204,2 zile în anul 2021. Comparându-l cu termenul mediu de încasare a creanțelor, în primul an situația este nefavorabilă, în al doilea an cei doi indicatori sunt aproximativ egali, iar în al treilea an termenul de plată a datoriilor este mai mare, efectele asupra fluxului de numerar fiind pozitive (atâta timp cât firmele nu au dificultăți în plata datoriilor și acestea sunt în termenele de plată). Și în acest caz se disting TEL, cu valori mari și în creștere ale termenului mediu de plată a datoriilor pe termen scurt, și EL, cu valori extreme în ultimii doi ani.

Comparativ, cei doi indicatori sunt reprezentați grafic în figura 6.4.

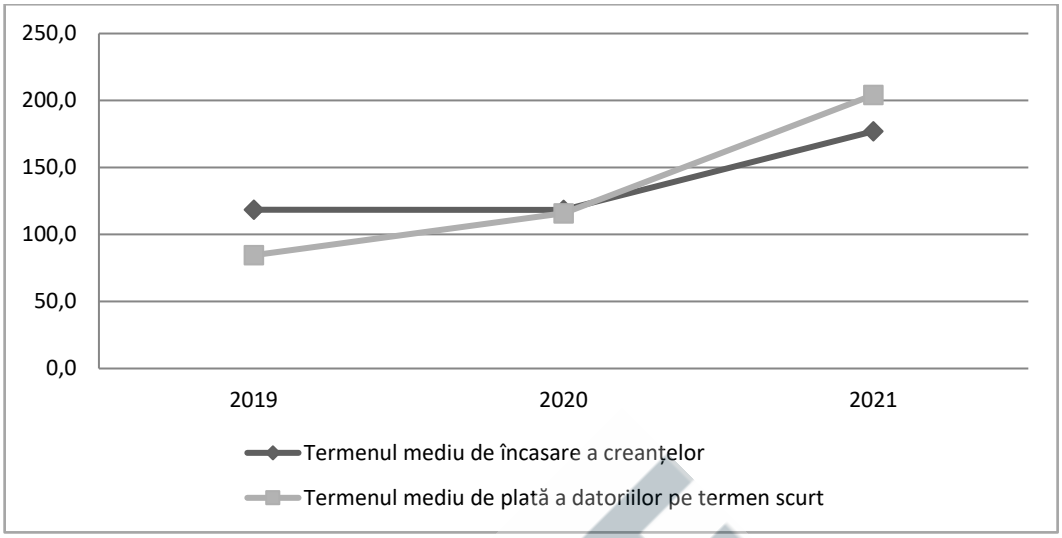

Figura 6.4. *Corelația dintre termenul de încasare al creanțelor și termenul de plată a datoriilor în „Distribuția apei, salubritate, gestionarea deșeurilor, producția și furnizarea de energie electrică și termică, gaze, apă caldă și aer condiționat"*

6.4. Analiza indicatorilor de rezultate

a. Veniturile

Situația veniturilor pentru perioada 2019-2021, pe total și la nivelul activității de exploatare, este prezentată în tabelul 6.10.

Tabelul 6.10. *Veniturile totale și din exploatare*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Venituri totale (Vt)	Valoare cumulată (lei)	5.248.884.150	5.244.895.500	7.431.157.399
	Indice față de anul precedent	-	99,92%	141,68%
	Minim (URBA*) (lei)	1.093.748	5.873.896	8.516.532
	Maxim (TEL*) (lei)	2.480.140.831	2.564.634.123	3.762.017.553
Venituri din exploatare (Ve)	Valoare cumulată (lei)	4.860.858.931	4.890.235.885	6.986.052.535
	Indice față de anul precedent	-	100,60%	142,86%
	Minim (EL*) (lei)	1.092.809	5.873.574	829.082
	Maxim (TEL*) (lei)	2.412.804.096	2.480.103.912	3.755.615.401
Ponderea Ve în Vt		92,61%	93,24%	94,01%

** Aferente anului 2021.*

Cele cinci companii analizate au raportat în anul 2019 **venituri totale** cumulate de 5,248 mld. lei, care au scăzut până la 5,244 mld. lei în anul 2020

(-0,08%), după care au crescut cu 41,68% în anul 2021, la 7,431 mld. lei. Creșterea prețurilor la energie din anul 2021 a dus și la creșterea consistentă a veniturilor firmelor din această ramură. Toate companiile analizate au postat creșteri ale veniturilor totale în anul 2021. Dintre cele cinci companii, două (SNN și TEL) au o pondere mare în veniturile totale (94% pondere în total în anul 2021).

Situația **veniturilor din exploatare** este aproximativ asemănătoare. Acestea au crescut cu 0,6% în anul 2020 și cu 42,86% în anul 2021. Ponderea lor în veniturile totale a crescut de la 92,61% în anul 2019 la 94,01% în anul 2021.

b. Cifra de afaceri

Indicatorii de analiză a cifrei de afaceri sunt prezentați în tabelul 6.11.

Tabelul 6.11. *Cifra de afaceri*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Cifra de afaceri (CA)	Valoare cumulată (lei)	4.772.958.600	4.802.591.236	6.861.322.875
	Indice față de anul precedent	-	100,62%	142,87%
	Minim (EL*) (lei)	996.792	3.583.559	285.696
	Maxim (TEL*) (lei)	2.379.424.484	2.448.712.083	3.702.629.233
Cifra de afaceri medie (lei)		954.591.720	960.518.247	1.372.264.575

** Aferente anului 2021.*

Cifra de afaceri cumulată a sporit în anul 2020 față de anul 2019 cu 0,62%, respectiv cu 42,87% anul 2021 față de anul 2020. Dinamica este foarte apropiată de cea a veniturilor de exploatare, aspect justificat de faptul că cifra de afaceri are o pondere de 98% în veniturile din exploatare, în fiecare dintre cei trei ani analizați. Cu excepția EL, toate firmele au înregistrat creșteri ale cifrei de afaceri în anul 2021.

Cifra de afaceri medie a unei companii din această ramură a crescut de la 954 mil. lei în anul 2019 la 960 mil. lei în anul 2020 și la 1,372 mld. lei în anul 2019. Totuși, eterogenitatea firmelor componente ale ramurii face ca media să nu fie foarte relevantă, fiind influențată puternic de cele două companii mari, SNN și TEL.

c. Valoarea adăugată

Datele referitoare la valoarea adăugată și la indicatorii utilizați pentru analiza acesteia sunt redați în tabelul 6.12.

Tabelul 6.12. *Valoarea adăugată*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Valoarea adăugată (VA)	Valoare cumulată (lei)	2.757.356.341	2.959.848.303	3.263.534.338
	Indice față de anul precedent	-	107,34%	110,26%
	Minim (URBA*) (lei)	664.178	2.901.939	3.830.971
	Maxim (SNN*) (lei)	1.799.874.481	1.925.176.745	2.355.767.429
Ponderea VA în CA	Medie	57,77%	61,63%	47,56%
	Minim (TEL*)	20,19%	23,71%	14,54%
	Maxim (EL*)	1.631,44%	6.860,22%	125.516,88%
Ponderea salariilor în VA	Medie	24,00%	24,85%	22,98%
	Minim (EL*)	8,98%	12,05%	11,04%
	Maxim (URBA*)	129,70%	98,96%	100,10%
Ponderea profitului net în VA	Medie	32,26%	38,60%	41,68%
	Minim (URBA*)	-55,14%	-9,10%	-10,12%
	Maxim (EL*)	82,39%	121,37%	89,74%

** Aferente anului 2021.*

Valoarea adăugată cumulată a avut tendința de creștere, de la 2,7 mld. lei în anul 2019 la 2,9 mld. lei în anul 2020 (+7,34%), respectiv la 3,2 mld. lei în anul 2021 (+10,26%). În ultimul an, cea mai mică valoare adăugată a avut-o URBA, iar cea mai mare SNN. De altfel, SNN are și cea mai mare contribuție la generarea de plusvaloare de către firmele din sector (72% în anul 2021). În dinamică, la nivelul companiilor analizate, doar TEL a înregistrat scăderea valorii adăugate în ultimul an.

Ponderea valorii adăugate în cifra de afaceri a crescut de 57,77% în anul 2019 la 61,63% în anul 2020, dar a scăzut surprinzător în anul 2021, la 47,56%. Acest lucru a fost determinat, în mare măsură, de compania TEL, unde rata a scăzut de la 33,60% la 14,54%. SNN a avut valori relativ stabile ale ratei, de 75-78%. Surprind valorile extreme înregistrate de către EL, în toți anii analizați (EL a avut valorile maxime în fiecare din cei trei ani). Niveluri stabile, dar reduse, ale ratei au fost obținute de către REMM (20-23%). URBA a avut valori mult mai ridicate, dar în scădere continuă (de la 66% în anul 2019 la 45% în anul 2021).

Ponderea salariilor în valoarea adăugată a fost destul de stabilă, înregistrând valori de 24% în anul 2019, de 24,85% în anul 2020 și de 22,98% în anul 2021. În ultimul an, o valoare peste medie au avut-o REMM, URBA și TEL. Ponderi ridicate ale salariilor în valoarea adăugată au fost obținute de către REMM (68-70% în 2019 și 2020) și URBA (niveluri apropiate de 100% sau chiar mai mari în toată perioada).

Ponderea profitului net în valoarea adăugată a avut valori mari și în creștere (32,26% în anul 2019, 38,60% în anul 2020 și 41,68% în anul 2021), semnificând o situație favorabilă. În anul 2021, cea mai mare valoare a fost înregistrată de EL (89,74%), iar cea mai mică (-10,12%) de URBA. În acest ultim caz, nivelul negativ al rezultatului net a determinat și pierderea semnificației economice a ratei pentru această companie.

d. Profitul

Situația profitului din exploatare, a profitului total și a profitului net este prezentată în tabelul 6.13.

Tabelul 6.13. *Profitul*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Profitul din exploatare (Pe)	Valoare cumulată (lei)	692.353.097	986.212.403	1.136.475.295
	Indice față de anul precedent	-	142,44%	115,24%
	Minim (EL*) (lei)	-52.932.168	-243.823	-55.640.220
	Maxim (SNN*) (lei)	629.425.763	771.391.919	1.179.480.070
Profitul total (Pt)	Valoare cumulată (lei)	996.121.584	1.285.366.746	1.529.792.328
	Indice față de anul precedent	-	129,04%	119,02%
	Minim (URBA*) (lei)	-366.195	-264.059	-387.872
	Maxim (SNN*) (lei)	631.275.708	815.408.615	1.204.093.302
Raportul Pe/Pt	Medie	0,695	0,767	0,743
	Minim (EL*)	-0,205	0,119	-0,173
	Maxim (TEL*)	1,138	1,046	5,628
Profitul net (Pn)	Valoare cumulată (lei)	889.399.988	1.142.555.960	1.360.199.934
	Indice față de anul precedent	-	128,46%	119,05%
	Minim (URBA*) (lei)	-366.195	-264.059	-387.872
	Maxim (SNN*) (lei)	535.667.264	699.322.229	1.036.261.626

** Aferente anului 2021.*

Dinamica celor trei indicatori exprimați în mărime absolută este reprezentată grafic în figura 6.5.

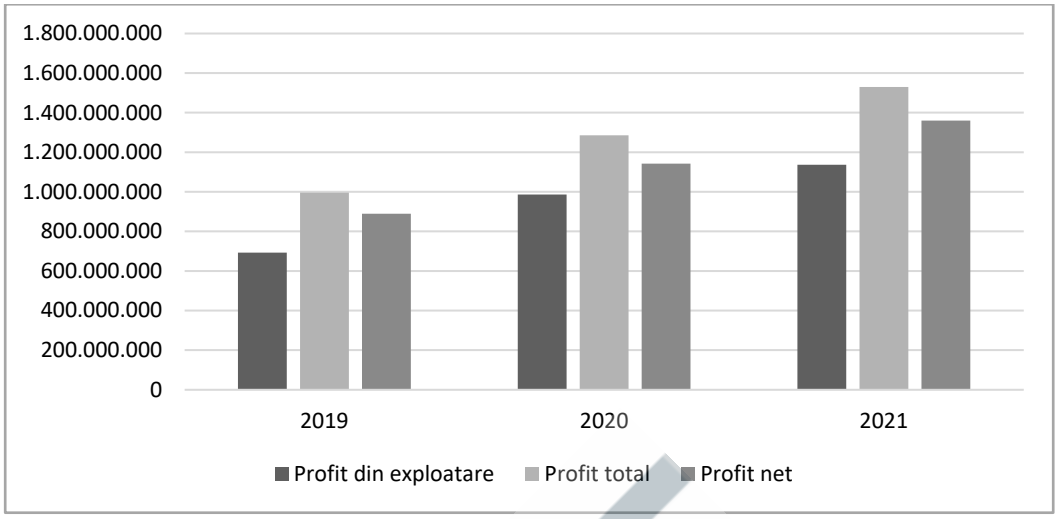

Figura 6.5. *Dinamica profitului în „Distribuția apei, salubritate, gestionarea deșeurilor, producția și furnizarea de energie electrică și termică, gaze, apă caldă și aer condiționat"*

Profitul din exploatare (Pe) a crescut puternic în anul 2020, cu 42,44%; în anul 2021, ritmul de creștere s-a mai temperat, fiind de 15,24%. În anul 2021, valoarea minimă a fost înregistrată de către compania EL (-55 mil. lei), iar valoarea maximă de către SNN (1,1 mld. lei). Două companii (URBA și TEL) au avut valori negative ale profitului din exploatare în anul 2021. URBA a avut un nivel negativ al rezultatului de exploatare în toți anii analizați, în timp ce EL a avut un nivel negativ în primul și ultimul an din perioada analizată.

Profitul total cumulat (Pt) a crescut de la 996 mil. lei în anul 2019 la 1,2 mld. lei în anul 2020 (+29,04%) și la 1,5 mld. lei în anul 2021 (+19,02%). Ritmurile de creștere sunt diferite față de cele ale profitului de exploatare, cel mai mare ecart înregistrându-se în anul 2020. În fiecare an, profitul total a fost mai mare decât profitul de exploatare, datorită rezultatului financiar cumulat pozitiv. La acest lucru a contribuit compania EL, care a avut profituri financiare foarte mari în toți anii analizați (310 mil. lei în anul 2019, 260 mil. lei în anul 2020 și 377 mil. lei în anul 2021). De altfel, în perioada analizată, această companie a obținut profitul total în bună măsură din activitatea financiară, întrucât rezultatul de exploatare, cu excepția anului 2020, a fost negativ. În afară de EL, singura companie care a mai înregistrat un rezultat financiar pozitiv în toți anii este SNN. Analizând situația la nivelul companiilor, una singură a avut un rezultat brut negativ în perioada studiată (URBA).

Profitul net (Pn) a urmat un trend similar cu profitul total, având ritmuri de creștere foarte apropiate. Compania SNN a avut cea mai mare contribuție la generarea de profit net în sector, aceasta crescând de la 60% în anul 2019 la 76% în anul 2021. Dacă în anul 2020, profitul net al SNN a crescut cu 30,55% (ritm apropiat de cel al sectorului), în anul 2021 acesta s-a majorat cu 48,18%, ritm cu mult superior mediei sectorului. La acest decalaj a contribuit decisiv compania TEL, care a înregistrat, în anul 2021, o scădere drastică a profitului net (cu 99,69%).

e. Excedentul Brut din Exploatare și Capacitatea de Autofinanțare

Valorile obținute prin centralizarea datelor referitoare la cei doi indicatori sunt prezentate în tabelul 6.14.

Tabelul 6.14. *Excedentul Brut din Exploatare și Capacitatea de Autofinanțare*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Excedentul Brut din Exploatare (EBE)	Valoare cumulată (lei)	1.588.381.804	1.771.252.525	1.966.386.930
	Indice față de anul precedent	-	111,51%	111,02%
	Minim (EL*) (lei)	-27.540.383	-44.990.011	-59.163.074
	Maxim (SNN*) (lei)	1.244.363.425	1.321.937.584	1.773.711.950
Capacitatea de Autofinanțare (CAF)	Valoare cumulată (lei)	1.785.428.695	1.927.596.082	2.190.111.569
	Indice față de anul precedent	-	107,96%	113,62%
	Minim (URBA*) (lei)	-266.056	-115.345	-178.706
	Maxim (SNN*) (lei)	1.150.604.926	1.249.867.894	1.630.493.506

** Aferente anului 2021.*

Ambii indicatori au înregistrat creșteri, evoluțiile fiind moderate. În cazul **Excedentului Brut din Exploatare**, nivelul a crescut cu 11,51% în anul 2020 și cu 11,02% în anul 2021. În anul 2020, ritmul este superior cifrei de afaceri, care a crescut cu 0,62%, în timp ce în anul 2021 ritmul este mult inferior (+42,87% pentru cifra de afaceri). Evoluția mai stabilă a EBE se apreciază favorabil, chiar dacă, și în acest caz, o singură companie (SNN) are un impact puternic atât asupra nivelului, cât și asupra dinamicii excedentului brut din exploatare cumulat. EL are cele mai mici valori ale excedentului brut din exploatare în toți anii analizați, acestea fiind și negative. Dintre celelalte firme, doar URBA mai prezintă un excedent brut din exploatare negativ, înregistrat pe parcursul întregii perioade studiate.

Capacitatea de autofinanțare are valori mai mari decât excedentul brut din exploatare, în bună măsură datorită rezultatului financiar pozitiv realizat de către

EL. Valorile sunt în creștere, cu ritmuri de 7,96% în anul 2020 și de 13,62% în anul 2021, situația fiind apreciată ca favorabilă. La nivelul companiilor analizate, numai URBA mai prezintă valori negative ale capacității de autofinanțare, în timp ce EL înregistrează valori pozitive și destul de mari, pe seama influenței pozitive a activității financiare.

6.5. Analiza cheltuielilor

a. Cheltuieli la 1000 lei venituri

Valorile indicatorilor Cheltuieli de exploatare la 1000 lei venituri din exploatare și Cheltuieli cu personalul la 1000 lei venituri din exploatare sunt prezentate în tabelul 6.15.

Tabelul 6.15. *Cheltuieli la 1000 lei venituri*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Cheltuieli de exploatare la 1000 lei venituri din exploatare (Ce/1000 Ve)	Medie (lei)	857,6	798,3	837,3
	Minim (SNN*) (lei)	739,1	-924,5	630,1
	Maxim (EL*) (lei)	3.286,8	1.041,5	68.110,6
Cheltuieli cu personalul la 1000 lei venituri din exploatare (Cp/1000 Ve)	Medie (lei)	136,2	150,4	107,3
	Minim (TEL*) (lei)	86,8	108,8	69,5
	Maxim (EL*) (lei)	1.213,9	1.622,9	47.741,5

** Aferente anului 2021.*

Cheltuielile de exploatare la 1000 lei venituri din exploatare au avut valori rezonabile, chiar dacă oscilante, în perioada supusă studiului. De la un nivel de 857,6 lei în anul 2019, au scăzut la 798,3 lei în anul 2020 (ceea ce înseamnă un aspect favorabil – o creștere a eficienței acestor cheltuieli), după care au crescut la 837,3 lei în anul 2021. Pe toată perioada analizată, valorile sunt apreciate ca fiind acceptabile. În anul 2021, nivelul minim a fost de 630,1 lei (SNN), valoare care arată o profitabilitate de exploatare foarte mare. Nivelul maxim a fost înregistrat de către EL (68.110,6 lei) și arată o slabă corelare între cheltuielile de exploatare și veniturile de exploatare pentru această companie, ceea ce afectează relevanța ratei. De altfel, EL se bazează pe activitatea financiară și nu pe cea de exploatare pentru obținerea de profit brut/net. Pentru anul 2020, valoarea minimă a fost de -924,5 lei (EL), nivelul negativ fiind cauzat de cheltuielile de exploatare negative (pe seama ajustărilor negative de active circulante); valoarea negativă face ca rata de eficiență a cheltuielilor de exploatare să își piardă semnificația economică. Valori de peste 1000 de lei ale

ratei se obțin în cazul URBA (în toți cei trei ani analizați), expresie a rezultatului de exploatare negativ înregistrat. Și în cazul REMM și TEL se obțin valori ridicate, de peste 900 de lei, pe toată perioada studiată. Singura companie cu un nivel redus al ratei este SNN, aceasta având și o influență ridicată asupra nivelului mediu al ratei de eficiență a cheltuielilor de exploatare.

Cheltuielile cu personalul la 1000 lei venituri din exploatare s-au încadrat în limite rezonabile pe toată perioada analizată. Totuși, dinamica acestei rate de eficiență a fost opusă față de cea a cheltuielilor de exploatare la 1000 de lei venituri de exploatare. De la 136,2 lei în anul 2019, rata crește la 150,4 lei în anul 2020 și scade la 107,3 lei în anul 2020. În general, cheltuielile cu personalul urmează o tendință apropiată de a veniturilor de exploatare, dar, în cazul de față, dinamica este influențată de creșterea excepțională a vânzărilor SNN în ultimul an analizat. În anul 2021, valoarea minimă a ratei este înregistrată de TEL (69,5 lei), iar valoarea maximă de EL (47.741,5 lei). În ultimul caz, valoarea nu este relevantă, dată fiind corelarea slabă între cheltuielile de exploatare (pe total și pe componente) și veniturile de exploatare. Valori mai ridicate ale ratei se înregistrează de către URBA (788,3 lei în anul 2019, 488,9 lei în anul 2020 și 450,3 lei în anul 2021). În cazul EL, valorile sunt de peste 1000 de lei pe parcursul întregii perioade analizate, semnificând o necorelare a cheltuielilor salariale cu veniturile de exploatare.

b. Corelația dintre dinamica productivității muncii și dinamica salariului mediu

Indicatorii necesari pentru analiza acestei corelații sunt prezentați în tabelul 6.16.

Tabelul 6.16. *Corelația dintre dinamica productivității muncii și dinamica salariului mediu*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Numărul de salariați (Ns)	Valoare cumulată	4.271	4.273	4.252
	Indice Ns	-	100,05%	99,51%
	Minim (REMM*)	24	57	61
	Maxim (TEL*)	2.038	2.028	2.015
Productivitatea medie a muncii (W)	Medie (lei/persoană)	1.138.108	1.144.450	1.643.004
	Indicele W	-	100,56%	143,56%
	Minim (EL*) (lei/persoană)	45.534	97.893	7.972
	Maxim (TEL*) (lei/persoană)	1.184.363	1.222.931	1.863.829
Salariul mediu anual (Sa)	Medie (lei)	154.958	172.136	176.370
	Indicele Sa	-	111,09%	102,46%

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
	Minim (URBA*) (lei)	35.894	47.861	54.785
	Maxim (EL*) (lei)	240.145	276.792	380.592
Salariul mediu lunar (Sl)	Medie (lei)	12.913	14.345	14.698
	Indicele Sa	-	111,09%	102,46%
	Minim (URBA*) (lei)	2.991	3.988	4.565
	Maxim (EL*) (lei)	20.012	23.066	31.716

** Aferente anului 2021.*

Numărul de salariați (Ns) cumulat pentru cele cinci companii analizate este aproximativ constant în cei trei ani analizați. Cele mai mici companii, ca număr de angajați, sunt REMM, URBA și EL, niciuna nedepășind 120 de angajați în perioada studiată. Cele mai mari companii sunt SNN și TEL, fiecare cu puțin peste 2000 de angajați în fiecare din cei trei ani. De remarcat stabilitatea numărului personalului la aceste firme, dinamica anuală fiind foarte redusă. În cazul EL, se observă o ușoară scădere a numărului angajaților, mai pronunțată în anul 2020. Aspectele constatate se interpretează favorabil, mai ales în condițiile în care volumul de activitate pe total sector a crescut considerabil în anul 2021.

Productivitatea medie a muncii (W) a avut o creștere redusă în anul 2020 (+0,56%), dar foarte mare în anul 2021 (+43,56%). În anii 2019 și 2020, cele mai mici niveluri ale productivității muncii anuale sunt obținute de URBA (45.534 lei, respectiv 97.893 lei), iar în anul 2021 de către EL (7.972 lei). În cazul EL, valoarea este extrem de redusă și, coroborată cu rezultatul financiar foarte mare, arată că sursa generării de rezultate utile de către personal nu este activitatea de exploatare, ci cea financiară. Comparând anii 2021 cu 2019, patru companii au înregistrat creșteri destul de pronunțate (REMM +49%, URBA +167%, SNN +35%, TEL +57%) și una o scădere foarte pronunțată (EL -96%).

Salariul mediu (anual, respectiv lunar) a avut valori ridicate, în medie pe sector, acesta crescând cu 11,09% în anul 2020 și cu 2,46% în anul 2021. Salariul mediu lunar a fost cu mult peste media economiei naționale, acesta fiind puternic influențat de două din cele cinci companii incluse în sector (SNN, TEL). Cel mai mare salariu mediu lunar a fost înregistrat de EL (20.012 lei în anul 2019, 23.066 lei în anul 2020 și 31.716 lei în anul 2021); totuși, impactul acestei companii asupra mediei sectoriale este redus, din cauza numărului mic al personalului. La popul opus, ca nivel, se situează URBA, cu un salariu mediu lunar

de 2.991 lei în anul 2019, 3.988 lei în anul 2020 și 4.565 lei în anul 2021. Toate cele cinci firme au înregistrat creșteri an de an ale salariului mediu lunar.

Corelația dintre dinamica productivității muncii și dinamica salariului mediu a fost respectată doar în anul 2021, când creșterea productivității muncii (+43,56%) a depășit-o pe cea a salariului anual (+2,46%). În anul 2020, salariul mediu a crescut cu un ritm mai mare decât productivitatea muncii. Totuși, pe întreaga perioadă, corelația dintre cei doi indicatori se respectă, iar această abordare primează față de urmărirea pe fiecare an a corelației, având în vedere că ea trebuie urmărită pe termen mai lung. Individual, la nivelul companiilor analizate, comparând anul 2021 cu 2019, corelația se respectă în cazul REMM, URBA, SNN și TEL și nu se respectă în cazul EL.

6.6. Analiza ratelor de rentabilitate

Valorile sintetice ale ratelor de rentabilitate utilizate în analiză sunt prezentate în tabelul 6.17.

Tabelul 6.17. *Ratele de rentabilitate*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Rata rentabilității economice a activelor (prin Pe)	Medie	3,95%	5,46%	5,36%
	Minim (URBA*)	-11,02%	-6,60%	-9,05%
	Maxim (REMM*)	7,15%	8,73%	24,85%
Rata rentabilității economice a activelor (prin EBE)	Medie	9,06%	9,80%	9,28%
	Minim (URBA*)	-7,91%	-2,58%	-3,88%
	Maxim (REMM*)	14,13%	14,96%	35,52%
Rata rentabilității financiare (Rf)	Medie	6,09%	7,64%	8,60%
	Minim (URBA*)	-15,23%	-12,34%	-22,15%
	Maxim (REMM*)	7,31%	9,31%	29,71%
Rata rentabilității resurselor consumate (Rc)	Medie	16,61%	25,26%	19,43%
	Minim (EL*)	-69,58%	-208,16%	-98,53%
	Maxim (SNN*)	35,29%	45,14%	58,70%
Rata rentabilității vânzărilor (Rv)	Medie	14,51%	20,54%	16,56%
	Minim (EL*)	-276,01%	-4,28%	-19.475,32%
	Maxim (SNN*)	26,45%	980,05%	37,82%

** Aferente anului 2021.*

Rata rentabilității economice a activelor a avut o dinamică similară în ambele variante de calcul. În anul 2020 s-a înregistrat creștere, urmată de scădere în anul următor. În perioada analizată, valorile nu sunt foarte mari, aceasta fiind o caracteristică a ramurilor de activitate care au investiții masive în active, așa cum este industria energetică. URBA a avut valori negative ale ratei

rentabilității economice a activelor în toți anii analizați, prin ambele formule de calcul. O situație similară a avut și EL, care a înregistrat o singură valoare pozitivă (0,85% în anul 2019, formula de calcul pe baza profitului de exploatare). În anii 2019 și 2020, SNN a avut cele mai mari valori ale ratei de rentabilitate, iar, în anul 2021, REMM. Sintetizând, apreciem că valorile acestei rate de rentabilitate sunt reduse, ceea ce afectează posibilitatea de remunerare adecvată a capitalurilor investite.

Rata rentabilității financiare a avut valori relativ reduse în toată perioada analizată, chiar dacă în creștere continuă. Capitalurile proprii ale acestor firme nu sunt remunerate adecvat de profitul net obținut. Nivelul maxim pe firme al Rf înregistrat în anul 2021 a fost de 29,71% (REMM). Acesta este considerat mai mult decât satisfăcător, dar este o excepție în seria de date obținute. În cei doi ani anteriori, valorile maxime individuale din sector sunt de 7,31% (în anul 2019) și 9,31% (în anul 2020). În anul 2021, o valoare acceptabilă este obținută și de către SNN (12,40%). TEL are printre cele mai reduse valori pozitive, Rf ajungând la 0,01% în anul 2021, iar URBA prezintă valori negative în toți anii.

Rata rentabilității resurselor consumate s-a majorat de la 16,61% în anul 2019 la 25,26% în anul 2020 (o creștere foarte mare), după care a scăzut la 19,43% în anul 2021. Valorile maxime sunt obținute de către SNN în toți cei trei ani analizați și sunt destul de mari. Valorile minime sunt înregistrate de EL în toată perioada analizată. Cea de-a doua marjă de profitabilitate, **rata rentabilității vânzărilor**, a avut o evoluție similară, cu o creștere mai mare în anul 2020 și o reducere în anul 2021. Cu excepția anului 2020, nivelurile maxime ale Rv sunt obținute de SNN. În anul 2020, se observă o valoare exagerat de mare și atipică (980,05%) în cazul EL, dar fără relevanță economică, deoarece se obține în condițiile anulării unor provizioane și al obținerii unor cheltuieli de exploatare negative. Pe ansamblu, cu excepția SNN, marjele de profitabilitate sunt apreciate ca fiind modeste.

Pentru perioada 2019-2021, evoluția valorilor medii ale acestor rate este reprezentată grafic în figura 6.6.

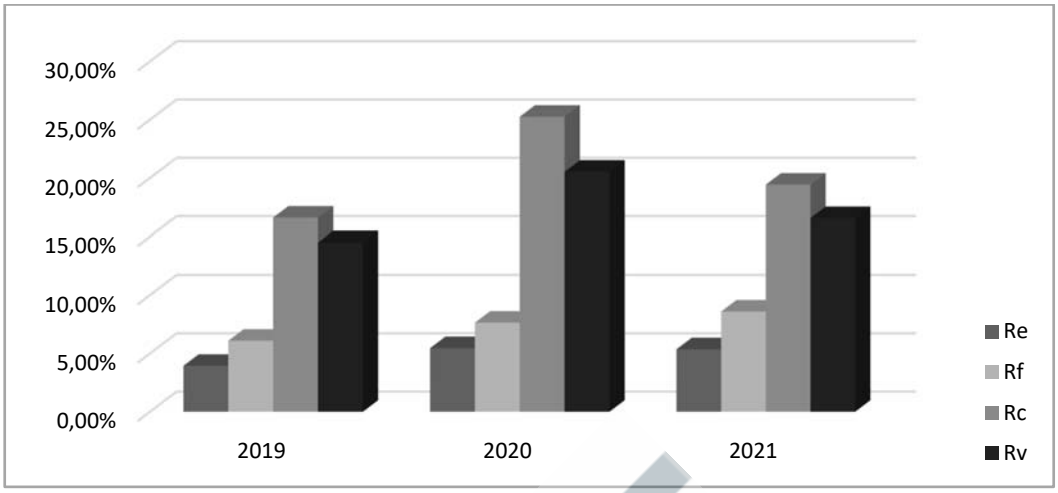

Figura 6.6. *Dinamica ratelor de rentabilitate în „Distribuția apei, salubritate, gestionarea deșeurilor, producția și furnizarea de energie electrică și termică, gaze, apă caldă și aer condiționat"*

6.7. Analiza indicatorilor bursieri

Situația sintetică a indicatorilor bursieri utilizați în analiză este prezentată în tabelul 6.18.

Tabelul 6.18. *Indicatorii bursieri*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Capitalizare bursieră (CB)	Valoare cumulată (lei)	9.453.028.007	11.625.823.652	19.318.669.347
	Indice față de anul precedent	-	122,99%	166,17%
	Minim (URBA*) (lei)	4.778.880	3.902.752	4.579.760
	Maxim (SNN*) (lei)	4.299.587.515	5.387.359.947	14.177.263.018
Coeficientul de capitalizare bursieră (PER)	Medie	10,629	10,175	14,203
	Minim (URBA*)	-13,050	-14,780	-11,807
	Maxim (TEL*)	38,537	62,385	3.666,045
Capitalizare bursieră/Capital propriu	Medie	0.648	0.778	1.221
	Minim (TEL*)	0,443	0,555	0,496
	Maxim (URBA*)	2,403	2,083	2,616
Capitalizare bursieră/Cifra de afaceri	Medie	1,981	2,421	2,816
	Minim (REMM*)	0,503	0,570	0,291
	Maxim (EL*)	192,392	1.213,282	12.174,807
Capitalizare bursieră/Active totale	Medie	0,539	0,643	0,912
	Minim (EL*)	0,086	0,084	0,080
	Maxim (SNN*)	1,483	1,236	1,473

** Aferente anului 2021.*

Capitalizarea bursieră a celor cinci companii a crescut cu ritmuri foarte mari, de 22,99% în anul 2020 și de 66,17% în anul 2021. Cea mai mare capitalizare bursieră a avut-o, în toată perioada analizată, SNN, urmată de EL și TEL. Cea mai mică companie dintre cele cinci a fost URBA. Două din cele cinci firme au înregistrat creșteri ale capitalizării bursiere în anul 2021 față de anul 2020 (SNN și TEL) și trei au avut scăderi.

Coeficientul de capitalizare bursieră (PER) a avut valori rezonabile în primii doi ani (10,629 în anul 2019 și 10,175 în anul 2020), nivelul de 10 fiind un referențial important pentru acest indicator. Creșterea la 14,203 în anul 2021 arată o „scumpire" a companiilor pe piață, poate motivată și de o așteptare privind o îmbunătățire a profitabilității în anul următor. REMM a avut valori foarte ridicate ale PER în primii doi ani analizați (38,537 și 62,835), dar a ajuns la un nivel de 4,48 în anul 2021 (pe fondul creșterii profitului net), care semnifică o acțiune foarte ieftină. Pentru URBA, coeficientul de capitalizare bursieră a fost negativ în toată perioada și a fost, astfel, nerelevant. SNN a avut valori reduse în anii 2019 și 2020 (sub 9), ceea ce arată că evoluția cursului bursier nu a urmat evoluția profitului net, acțiunea fiind relativ subevaluată. În schimb, în ultimul an, cursul acțiunii a crescut cu 163%, ducând coeficientul de capitalizare bursieră la 13,681, un nivel apreciat ca rezonabil. TEL a avut valori rezonabile ale acestui indicator doar în primii doi ani analizați (15,076 și 12,946), după care coeficientul a depășit valoarea de 3000, pe fondul diminuării drastice a profitului net. În cazul EL, acest indicator a avut valori normale în cei trei ani analizați (14,313 în anul 2019, 14,572 în anul 2020 și 10,808 în anul 2021).

Putem aprecia că, în general, pentru acest sector, coeficientul de capitalizare bursieră a reflectat cu acuratețe destul de mare interesul pieței pentru aceste acțiuni și este relevant pentru investitori în adoptarea deciziei de investiții.

Raportul dintre capitalizarea bursieră și capitalul propriu arată o subevaluare a companiilor față de valoarea contabilă a capitalului propriu în primii doi ani analizați, când această rată de evaluare este subunitară, și o evaluare superioară valorii contabile în anul 2021. Companiile REMM și URBA au avut cele mai mari valori ale ratei de evaluare, iar TEL cele mai reduse.

Raportul dintre capitalizarea bursieră și cifra de afaceri reflectă o scumpire a acțiunilor în raport cu cifra de afaceri generată, rata ajungând de la 1,981 în anul 2019 la 2,816 în anul 2021. Riscurile investiționale cresc odată cu creșterea ratei de evaluare, dar arată și o creștere a încrederii investitorilor în

performanțele viitoare ale firmelor. Cele mai mari valori ale ratei (dar care sunt lipsite de semnificație) sunt în cazul EL. TEL prezintă valori reduse, sub 1, semn că această companie nu are capacitatea de a transpune o cifră de afaceri mai mare într-un profit pe măsură (de altfel, marja profitului nu este foarte mare pentru această companie). În cazul SNN, rata crește puternic, de la 1,807 în anul 2019 la 4,546 în anul 2021, aspect justificat și de o marjă a profitului mare și în creștere. Pentru REMM și URBA, valorile ratei au fost mai degrabă reduse, semnificând o încredere scăzută din partea investitorilor.

Raportul dintre capitalizarea bursieră și activele totale are valori subunitare, dar în creștere, arătând o creștere a capacității activelor de a genera profituri nete.

6.8. Sinteza indicatorilor financiari la nivelul sectorului „Distribuția apei, salubritate, gestionarea deșeurilor, producția și furnizarea de energie electrică și termică, gaze, apă caldă și aer condiționat"

Indicatorii utilizați pentru analiza financiară a companiilor din sectorul „Distribuția apei, salubritate, gestionarea deșeurilor, producția și furnizarea de energie electrică și termică, gaze, apă caldă și aer condiționat" sunt prezentați și grupați în două categorii: **indicatori de volum**, determinați ca valori cumulate pentru companiile analizate (tabelul 6.19) și **rate financiare**, determinate ca valori medii la nivelul sectorului (tabelul 6.20).

Tabelul 6.19. *Valorile cumulate ale indicatorilor, la nivel de sector*

Indicatori	Anul		
	2019	2020	2021
Active imobilizate	13.557.241.280	13.103.010.977	13.739.457.730
Active circulante	3.970.992.461	4.954.446.420	7.435.304.621
Active totale	17.537.152.771	18.066.974.282	21.192.067.745
Datorii pe termen scurt	1.105.765.165	1.523.783.845	3.838.064.367
Datorii pe termen lung	842.359.814	578.587.002	453.198.006
Datorii totale	1.948.124.979	2.102.370.847	4.291.262.373
Capitaluri proprii	14.596.376.954	14.951.927.548	15.818.643.203
Capital permanent	15.438.736.768	15.530.514.550	16.271.841.209
Venituri din exploatare	4.860.858.931	4.890.235.885	6.986.052.535
Cifra de afaceri	4.772.958.600	4.802.591.236	6.861.322.875
Cheltuieli din exploatare	4.168.505.834	3.904.023.482	5.849.577.240
Profit/Pierdere din exploatare	692.353.097	986.212.403	1.136.475.295
Profit/Pierdere financiară	303.768.487	299.154.343	393.317.033
Venituri totale	5.248.884.150	5.244.895.500	7.431.157.399
Cheltuieli totale	4.252.762.566	3.959.528.754	5.901.365.071

Indicatori	Anul		
	2019	2020	2021
Profit/pierdere brută	996.121.584	1.285.366.746	1.529.792.328
Profit/pierdere netă	889.399.988	1.142.555.960	1.360.199.934
Număr de salariați (Ns)	4.271	4.273	4.252
Capitalizare bursieră (CB)	9.453.028.007	11.625.823.652	19.318.669.347
Capital de lucru (KL)	1.881.495.488	2.427.503.573	2.532.383.479
Valoarea adăugată (VA)	2.757.356.341	2.959.848.303	3.263.534.338
Excedent brut din exploatare (EBE)	1.588.381.804	1.771.252.525	1.966.386.930
Capacitatea de autofinanțare (CAF)	1.785.428.695	1.927.596.082	2.190.111.569

Tabelul 6.20. *Valorile medii ale indicatorilor, la nivel de sector*

Indicatori calculați	Anul		
	2019	2020	2021
Rata activelor imobilizate	77,31%	72,52%	64,83%
Rata activelor circulante	22,64%	27,42%	35,09%
Rata autonomiei financiare	83,23%	82,76%	74,64%
Rata stabilității financiare	88,03%	85,96%	76,78%
Rata de îndatorare globală	11,11%	11,64%	20,25%
Lichiditatea curentă	359,12%	325,14%	193,73%
Lichiditatea imediată	316,79%	293,67%	177,80%
Solvabilitatea generală	900,21%	859,36%	493,84%
Finanțarea imobilizărilor	113,88%	118,53%	118,43%
Număr de rotații ale activelor totale	0,272	0,266	0,324
Număr de rotații ale activelor circulante	1,202	0,969	0,923
Durata unei rotații a stocurilor	35,8	36,4	32,5
Termenul mediu de încasare a creanțelor	118,5	118,4	177,0
Termenul mediu de plata a datoriilor pe termen scurt	84,6	115,8	204,2
Rata rentabilității economice a activelor (prin Pe)	3,95%	5,46%	5,36%
Rata rentabilității financiare	6,09%	7,64%	8,60%
Rata rentabilității resurselor consumate	16,61%	25,26%	19,43%
Rata rentabilității comerciale	14,51%	20,54%	16,56%
Ponderea VA în CA	57,77%	61,63%	47,56%
Ponderea salariilor în VA	24,00%	24,85%	22,98%
Ponderea profitului net în VA	32,26%	38,60%	41,68%
Cheltuieli de exploatare la 1000 lei Ve	857,6	798,3	837,3
Cheltuieli cu personalul la 1000 lei Ve	136,2	150,4	107,3
Salariul mediu anual	154.958	172.136	176.370
Indicele salariului mediu anual	-	111,09%	102,46%
Salariul mediu lunar	12.913	14.345	14.698
Productivitatea medie anuală	1.138.108	1.144.450	1.643.004
Indicele productivității muncii	-	100,56%	143,56%
PER	10,629	10,175	14,203
Capitalizare bursieră/Capital propriu	0,648	0,778	1,221
Capitalizare bursieră/CA	1,981	2,421	2,816
Capitalizare bursieră/Active totale	0,539	0,643	0,912

Sintetizând, sectorul „Distribuția apei, salubritate, gestionarea deșeurilor, producția și furnizarea de energie electrică și termică, gaze, apă caldă și aer condiționat" a prezentat o îndatorare redusă și, în general, o structură financiară solidă în perioada 2019-2021. Ratele de lichiditate și de solvabilitate au confirmat echilibrul financiar solid al firmelor. Volumul de activitate și profitul au cunoscut o creștere, dar ratele de rentabilitate nu au fost foarte mari, probabil o caracteristică a sectorului. Ratele de evaluare folosite pentru aprecierea atractivității bursiere a companiilor cresc destul de mult în anul 2021, când prețul acțiunilor s-a majorat pe piață. Ritmul de creștere a capitalizării bursiere a fost mult mai mare față de al profitului net, ceea ce arată așteptări ale investitorilor pentru o creștere a profitului net și în anul următor.

ISF INSTITUTUL DE STUDII FINANCIARE

Capitolul 7
Hoteluri și restaurante

Sectorul „Hoteluri și restaurante” grupează companiile care oferă spații de cazare, precum și unitățile care servesc alimente și băuturi. Cunoscut și sub denumirea de „industria ospitalității”, sau sub acronimul HoReCa, acesta este un sector important al Industriei Serviciilor la nivelul economiei românești. Conform datelor raportate de Bursa de Valori București, la finalul anului 2021 erau listate 24 companii care și-au declarat ca obiect principal de activitate sectorul „Hoteluri și restaurante”, grupele 55 – Hoteluri și alte facilități de cazare și 56 – Restaurante și alte activități de servicii de alimentație (Anexa 1). Dintre acestea, 5 companii sunt listate pe **piața principală** și 19 companii pe **piața AeRO**.

Pentru a nu fi afectate rezultatele centralizatoare de la nivelul sectorului, în cadrul analizei realizate au fost excluse 7 companii care nu au avut activitate (sau aceasta a fost foarte redusă) în perioada 2019-2021, respectiv: Romanța Estival 2002 SA Neptun; Prahova Estival 2002 SA Neptun, Terra Estival 2002 SA Neptun, Balea Estival 2002 SA Neptun, Clabucet Estival 2002 SA Neptun, Hotel Club Estival 2002 SA Neptun, Nord SA București, toate listate pe piața AeRO.

Astfel, au fost păstrate în analiză 17 companii, dintre care 5 companii listate pe piața principală și 12 companii pe piața AeRO.

7.1. Analiza indicatorilor de poziție financiară

a. Activele

Situația centralizatoare a **activelor totale** deținute de cele 17 companii din sectorul „Hoteluri și restaurante” analizate, pentru perioada 2019-2021, este prezentată în tabelul 7.1. Informațiile detaliate despre fiecare companie sunt prezentate în Anexa 7.

Tabelul 7.1. *Activele totale*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Active totale	Valoare cumulată (lei)	1.908.335.790	1.875.755.414	2.051.710.018
	Indice față de anul precedent	-	98,29%	109,38%
	Minim (BNAT)* (lei)	3.154.282	3.144.958	3.255.229
	Maxim (SFG)* (lei)	684.564.555	744.906.990	761.292.921

** Aferente anului 2021.*

Cele 17 companii din HoReCa analizate au avut **active totale** cumulate de 1,9 mld. lei în anul 2019, în scădere până la 1,8 mld. lei în anul 2020 (-1,71%), urmată de o creștere peste pragul de 2 mld. lei în anul 2021 (9,38%). Creșterea nivelului activelor totale se apreciază favorabil, semnalând o extindere a investițiilor în acest sector, la nivelul anul 2021. O analiză la nivelul fiecărei companii arată faptul că, în anul 2020, activele totale au crescut doar la 2 companii (CICE și SFG) și au scăzut la 15 companii, în conformitate cu evoluția de la nivelul sectorului. În anul 2021, activele totale au crescut la 12 din cele 17 companii analizate, la restul înregistrându-se reduceri (Anexa 7).

Se constată însă o concentrare mare a activelor totale, o singură companie (SFG) deținând între 36-38% (37% în anul 2021) din totalul activelor deținute de companiile analizate, în timp ce compania cu cel mai redus nivel al activelor totale în anul 2021 (BNAT) deținea doar 0,17% din totalul activelor.

Situația sintetică pentru cele 2 componente principale ale activelor totale (active imobilizate și active circulante) este prezentată în tabelele 7.2. și 7.3.

Tabelul 7.2. *Activele imobilizate*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Active imobilizate	Valoare cumulată (lei)	1.630.406.665	1.629.389.302	1.778.561.227
	Indice față de anul precedent	-	99,94%	109,16%
	Minim (BNAT)* (lei)	2.811.034	2.755.350	2.702.666
	Maxim (SFG)* (lei)	592.010.850	630.350.867	666.002.868
Rata activelor imobilizate	Medie	85,44%	86,87%	86,69%
	Minim (CAOR)*	56,99%	62,46%	29,09%
	Maxim (NEOL)*	98,08%	97,54%	98,88%

** Aferente anului 2021.*

Activele imobilizate, cumulate pentru cele 17 companii, au înregistrat valori între 1,62 mld. lei în anul 2020 și 1,77 mld. lei în anul 2021. După o ușoară scădere, de la 1,63 mld. lei în anul 2019 la 1,62 mld. lei în anul 2020 (-0,06%),

valoarea cumulată a activelor imobilizate a companiilor din HoReCa a crescut până la 1,77 mld. lei în anul 2021 (9,16%), cu un ritm ceva mai lent comparativ cu creșterea activelor totale. Cum volumul activelor imobilizate reprezintă o măsură a nivelului investițiilor realizate de către companii, o asemenea dinamică se apreciază favorabil. Situația este însă diferită în interiorul eșantionului de companii analizate. Astfel, în anul 2020 s-au înregistrat creșteri ale activelor imobilizate doar la 4 dintre companiile analizate, iar în anul 2021 la 6 companii, la celelalte companii înregistrându-se reduceri.

În ceea ce privește **rata activelor imobilizate**, se constată că nivelul mediu al acesteia se încadrează între 85-86%, cu o tendință de creștere în anul 2020 față de nivelul din anul 2019 (1,43%), urmată de o mică reducere spre finalul perioadei analizate (-0,18%). Nivelul mediu este influențat de nivelul înregistrat la compania lider (SFG), ale cărei valori sunt apropiate de cele medii. Există însă și companii care se abat semnificativ de la medie (NEOL, respectiv CAOR).

Valoarea activelor circulante, cumulată la nivelul celor 17 companii din sectorul „Hoteluri și restaurante" este prezentată în tabelul 7.3.

Tabelul 7.3. *Activele circulante*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Active circulante	Valoare cumulată (lei)	274.766.633	244.205.409	271.470.126
	Indice față de anul precedent	-	88,88%	111,16%
	Minim (NEOL)* (lei)	343.248	287.043	140.156
	Maxim (SFG)* (lei)	92.155.927	114.342.470	94.892.275
Rata activelor circulante	Medie	14,40%	13,02%	13,23%
	Minim (NEOL)*	1,91%	1,82%	1,12%
	Maxim (CAOR)*	42,65%	37,16%	70,82%

** Aferente anului 2021.*

Activele circulante au scăzut de la 274 mil. lei în anul 2019 la 244 mil. lei în anul 2020 (-11,12%), fapt ce a determinat și reducerea activelor totale în aceeași perioadă; urmând ca în anul 2021 valoarea cumulată a activelor circulante să crească până la 271 mil. lei (11,16%), într-un ritm mai accelerat comparativ cu creșterea activelor totale și a activelor imobilizate. Dinamica activelor circulante trebuie analizată în strânsă corelație cu dinamica cifrei de afaceri. În anul 2021, la nivelul sectorului „Hoteluri și restaurante", cifra de afaceri a crescut, ceea ce a condus la accelerarea vitezei de rotație a activelor circulante.

În interiorul eșantionului de companii analizate, se constată că în anul 2020 la 4 companii s-au înregistrat creșteri ale activelor circulate, iar la 13 companii s-au înregistrat reduceri, în timp ce în anul 2021 la 12 companii s-au înregistrat creșteri și la 5 companii s-au înregistrat reduceri.

În ceea ce privește **rata activelor circulante**, se constată că nivelul mediu al acesteia se încadrează între minimul 13,02%, în anul 2020, și maximul 14,40%, în 2019, cu o tendință de ușoară creștere spre finalul perioadei analizate. Și în cazul ratei activelor circulante, nivelul său pentru compania lider (SFG) este apropiat de nivelul mediu al sectorului, însă există și companii care se abat semnificativ de la medie (NEOL, respectiv CAOR).

Nivelul ratei activelor imobilizate și al ratei activelor circulante pentru companiile din sectorul „Hoteluri și restaurante" este reprezentat grafic în figura 7.1.

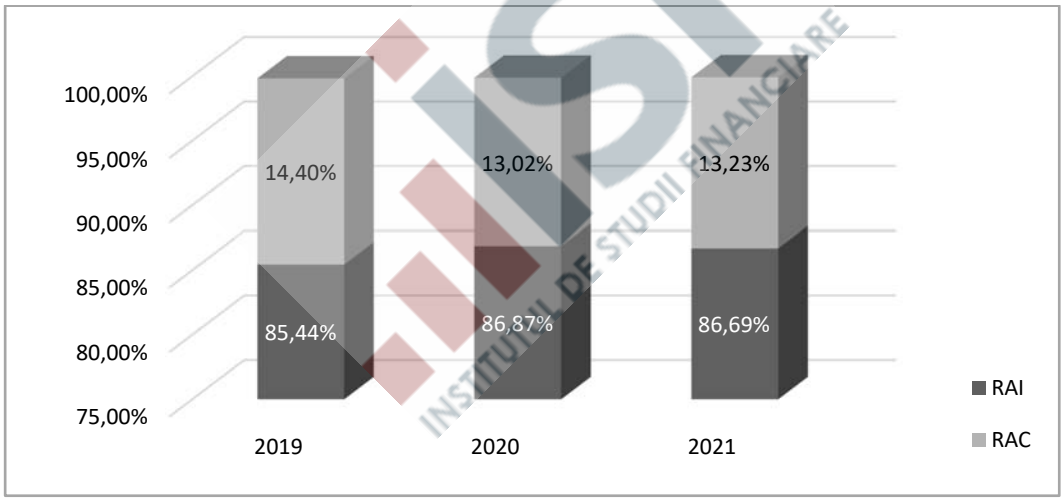

Figura 7.1. *Rata medie a activelor imobilizate și rata medie a activelor circulante în sectorul „Hoteluri și restaurante"*

b. Datoriile

Situația sintetică a datoriilor celor 17 companii din sectorul „Hoteluri și restaurante" analizate, pentru perioada 2019-2021, este prezentată în tabelul 7.4.

Tabelul 7.4. *Situația datoriilor*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Datorii totale	Valoare cumulată (lei)	170.955.157	173.008.677	208.775.937
	Indice față de anul precedent	-	101,20%	120,67%
	Minim (REGL)* (lei)	128.868	347.842	432.363
	Maxim (SFG)* (lei)	54.901.460	62.550.780	84.058.356
Datorii pe termen scurt	Valoare cumulată (lei)	96.272.340	79.948.475	103.176.842
	Indice față de anul precedent	-	120,42%	129,05%
	Minim (REGL)* (lei)	107.037	332.315	432.363
	Maxim (SFG)* (lei)	16.478.522	15.681.103	45.094.937
Datorii pe termen lung	Valoare cumulată (lei)	74.682.817	93.060.202	105.599.095
	Indice față de anul precedent	-	124,61%	113,47%
	Minim*	0	0	0
	Maxim (EFO)* (lei)	38.422.938	46.869.677	43.078.001
Rata de îndatorare globală	Medie	8,96%	9,22%	10,18%
	Minim (BCM)*	0,97%	1,46%	2,10%
	Maxim (BNAT)*	53,52%	50,36%	44,33%

** Aferente anului 2021.*

Datoriile totale au înregistrat o evoluția ascendentă, crescând cu 1,20% în anul 2020, respectiv cu 20,67% în anul 2021. Creșterea nivelului lor într-un ritm mai mare decât creșterea activelor totale a condus la creșterea **ratei îndatorării globale**, până la un nivel de 10,18% în anul 2021. Deși în creștere, nivelul mediu al acestei rate pentru sectorul „Hoteluri și restaurante" este acceptabil, neridicând probleme din punct de vedere al solvabilității companiilor. În interiorul eșantionului de companii analizate există diferențe majore între acestea, identificând companii cu nivel foarte scăzut al îndatorării (BCM cu 2,1%), dar și companii cu nivel ridicat al îndatorării (BNAT cu 44%), la nivelul anul 2021.

Pe categorii de datorii, în funcție de scadența acestora, se constată o împărțire relativ uniformă a acestora între datorii de termen scurt și datorii pe termen lung, cu o creștere ceva mai rapidă a datoriilor pe termen scurt în anul 2021.

c. Capitalurile

Situația **capitalurilor proprii** deținute de cele 17 companii din sectorul „Hoteluri și restaurante" analizate, pentru perioada 2019-2021, este prezentată în tabelul 7.5.

Tabelul 7.5. *Capitaluri proprii*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Capitaluri proprii	Valoare cumulată (lei)	1.719.050.514	1.686.248.675	1.823.445.695
	Indice față de anul precedent	-	98,09%	108,14%
	Minim (BNAT)* (lei)	1.465.957	1.561.057	1.812.279
	Maxim (SFG)* (lei)	629.657.633	682.353.869	677.151.808
Rata autonomiei financiare	Medie	90,08%	89,90%	88,87%
	Minim (BNAT)*	46,48%	49,64%	55,67%
	Maxim (BCM)*	99,03%	98,30%	97,51%

** Aferente anului 2021.*

Cele 17 companii analizate au acumulat capitaluri proprii de 1,71 mld. lei în anul 2019, în scădere până la 1,68 mld. lei în anul 2020 (-1,91%), evoluție urmată de o creștere a capitalurilor proprii până la 1,82 mld. lei în anul 2021 (8,14%). Tendința de majorare a capitalurilor proprii, de la finalul perioadei analizate, se apreciază favorabil, semnificând o consolidare a situației financiare a companiilor din acest sector. Și pentru capitalurile proprii se constată un grad de concentrare, o singură companie (SFG) deținând mai mult de 35% din capitalurile proprii cumulate ale celor 17 companii analizate.

Tendința generală de la nivelul sectorului este regăsită și la nivelul majorității companiilor. Astfel, în anul 2020, au fost 15 din cele 17 companii analizate, la care s-a înregistrat reducerea capitalurilor proprii, iar în anul 2021 au fost doar 6 astfel de companii, la diferența de 11 companii înregistrându-se creșteri ale capitalului propriu.

În ceea ce privește **rata autonomiei financiare**, deși a scăzut în perioada analizată, aceasta a înregistrat valori medii peste 88% (maximul 90,08% în anul 2019, în scădere până la 88,87% în anul 2021), valori care confirmă existența unei situații financiare solide la nivelul companiilor din acest sector. O analiză la nivelul fiecărei companii arată că, în anul 2021, toate cele 17 companii din sectorul „Hoteluri și restaurante" analizate au înregistrat valori ale ratei autonomiei financiare mai mari de 50%, cu un maxim de 97,51% pentru BCM și un minim de 55,67% pentru BNAT (Anexa 7).

Nivelul ratei autonomiei financiare și al ratei îndatorării globale pentru companiile din sectorul „Hoteluri și restaurante" este reprezentat grafic în figura 7.2.

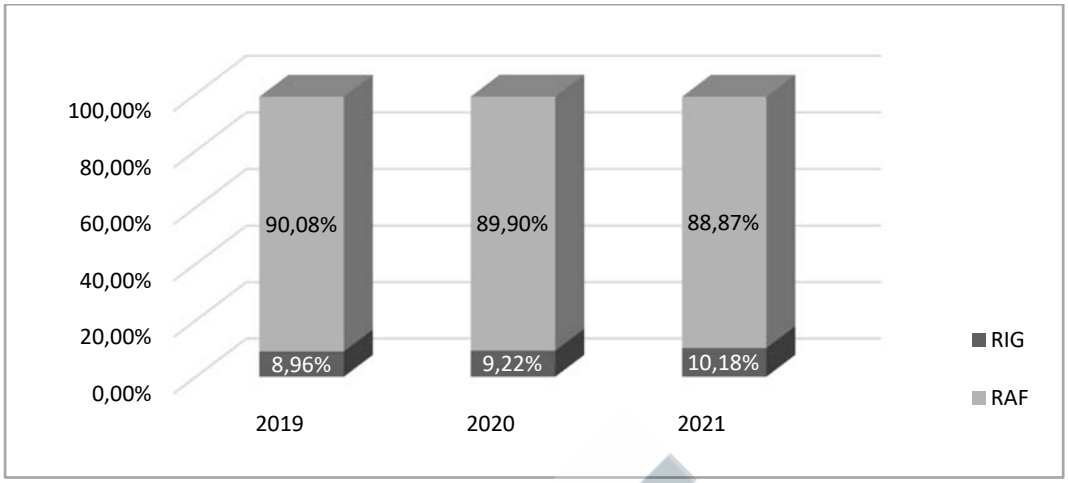

Figura 7.2. *Rata autonomiei financiare și rata îndatorării globale în „Hoteluri și restaurante"*

Analiza este continuată pe baza **capitalurilor permanente**, situația acestora pentru cele 17 companii din HoReCa analizate, în perioada 2019-2021, fiind prezentată în tabelul 7.6.

Tabelul 7.6. *Capitaluri permanente*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Capitaluri permanente	Valoare cumulată (lei)	1.793.733.331	1.779.308.877	1.929.044.790
	Indice față de anul precedent	-	99,20%	108,42%
	Minim (BNAT)* (lei)	1.465.957	1.561.057	1.812.279
	Maxim (SFG)* (lei)	668.080.571	729.223.546	716.115.227
Rata stabilității financiare	Medie	93,99%	94,86%	94,02%
	Minim (BNAT)*	46,48%	49,64%	55,67%
	Maxim (BCM)*	93,99%	94,86%	94,02%

** Aferente anului 2021.*

Capitalurile permanente s-au încadrat în tendința generală de oscilație, scădere ușoară în anul 2020 și creștere în anul 2021, constatată atât la nivelul activelor, cât și a capitalurilor proprii. Astfel, nivelul acestora a scăzut cu 0,80% în anul 2020 și respectiv, a crescut cu 8,42% în anul 2021, aspect apreciat favorabil. Se menține și aici un grad de concentrare, compania SFG deținând peste 37% din totalul capitalurilor permanente de la nivelul sectorului. Cele mai multe companii s-au încadrat în tendința generală a sectorului: în anul 2020, de scădere la 14 din totalul de 17 companii și, de creștere la 10 companii în anul 2021 (Anexa 7).

Nivelul oscilant, atât al capitalurilor permanente, cât și al activelor totale a condus la o evoluție oscilantă și a **ratei stabilității financiare.** Aceasta a crescut de la 93,99% în anul 2019 la 94,86% în anul 2020, pe seama scăderii activului total într-un ritm superior reducerii capitalurilor permanente; și a scăzut până la 94,02% în anul 2021. Nivelul ridicat, peste 90% în fiecare dintre cei trei ani analizați, al acestei rate se apreciază favorabil, semnalând faptul că firmele din acest sector dispun de resurse permanente semnificative. Situația este favorabilă și la nivelul fiecărei companii analizate, toate cele 17 companii înregistrând, în anul 2021, valori ale ratei stabilității financiare mai mari de 50% (cu un minim de 55,67% în cazul BNAT).

Comparativ cu rata activelor imobilizate, se constată că nivelul ratei stabilității financiare este mai ridicat, diferența fiind de peste 7%. Aceasta arată faptul că la nivelul companiilor din sectorul „Hoteluri și restaurante" activele imobilizate sunt finanțate în totalitate prin capitaluri permanente, rămânând și o mică marjă de securitate (în jur de 7-8%) pentru finanțarea activelor circulate. O analiză detaliată la nivelul celor 17 companii din eșantion, arată că această situație se întâlnește, în anul 2021, la 10 companii, diferența de 7 companii având dificultăți cu finanțarea stabilă a activelor imobilizate.

7.2. Analiza indicatorilor de echilibru financiar

a. Ratele de lichiditate și solvabilitate

Valorile ratelor de lichiditate și solvabilitate utilizate în analiză, atât ca medie, cât și ca valori extreme, pentru companiile din sectorul „Hoteluri și restaurante", sunt prezentate în tabelul 7.7.

Tabelul 7.7. *Ratele de lichiditate și solvabilitate*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Lichiditatea curentă	Medie	285,41%	305,45%	263,11%
	Minim (NEOL)*	20,33%	19,62%	7,29%
	Maxim (BCM)*	2254,39%	2544,97%	1907,36%
Lichiditatea imediată	Medie	249,18%	269,60%	207,28%
	Minim (NEOL)*	17,35%	11,93%	7,29%
	Maxim (BCM)*	2226,96%	2514,90%	1885,53%
Solvabilitatea generală	Medie	1.116,28%	1.084,20%	982,73%
	Minim (BNAT)*	186,83%	198,56%	225,60%
	Maxim (BCM)*	10304,60%	6848,84%	4761,08%

** Aferente anului 2021.*

Lichiditatea curentă a înregistrat valori medii ridicate, superioare limitelor recomandate (cuprinse între minimul 263,11% atins în anul 2021 și maximul 305,45% de la nivelul anului 2020), valori care permit acoperirea cu ușurință a datoriilor pe termen scurt pe baza activelor circulante. O analiză la nivelul fiecărei companii din eșantion arată faptul că, în anul 2021, 7 companii înregistrau valori mai mici de 100%, dintre acestea 1 companie (NEOL) înregistrează o lichiditate curentă sub 10% (deci dificultăți financiare), 3 companii înregistrau valori cuprinse între 100-200%, diferența de 7 companii înregistrând valori mai mari de 200% (Anexa 7). Dintre acestea, există 2 companii cu un nivel al lichidității curente mai mare de 1000%, ceea ce reflectă un excedent de active circulante cu o viteză de rotație lentă.

Lichiditatea imediată a înregistrat și ea valori medii ridicate, de 249,18% în anul 2019, în creștere până la 269,60% în anul 2020, după care s-a redus la 207,28% în anul 2021. Se observă că în fiecare an analizat a fost depășit pragul minim recomandat de 80%, aspect apreciat favorabil. Pe baza datelor din Anexa 7, se constată că la 7 companii s-au înregistrat valori mai mici de 80%, iar la restul de 10 companii valorile au depășit nivelul de 100%, cu un maxim de 1885,53% la BCM (Anexa 7).

Nivelul mediu al celor două rate de lichiditate este reprezentat grafic în figura 7.3.

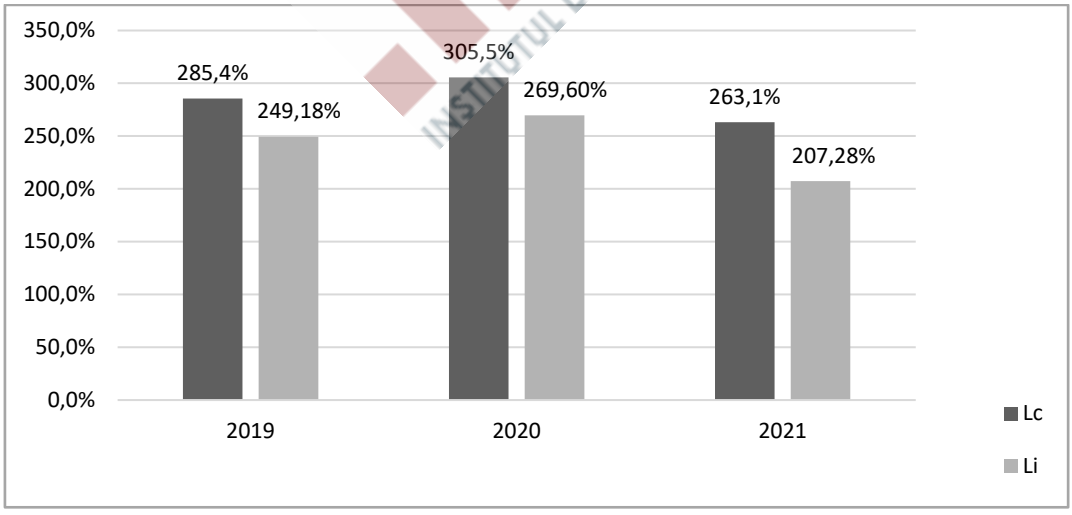

Figura 7.3. *Ratele de lichiditate medii în sectorul „Hoteluri și restaurante”*

Solvabilitatea generală a depășit cu mult pragul recomandat de 200%, înregistrând un nivel mediu chiar peste 1000% în anii 2019 și 2020 și de 982,73% în anul 2021, indicând un nivel al activelor totale mult superior datoriilor totale ale companiilor din sectorul „Hoteluri și restaurante". Dintre cele 17 companii din sector, o singură companie (BNAT) a înregistrat, în anul 2021, un nivel al solvabilității generale (225,60%) apropiat de limita minimă recomandată.

b. Capitalul de lucru

Informații sintetice despre capitalul de lucru la nivelul companiilor din sectorul „Hoteluri și restaurante" se regăsesc în tabelul 7.8.

Tabelul 7.8. *Capitalul de lucru*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Capitalul de lucru (KL)	Valoare cumulată (lei)	163.326.666	149.919.575	150.483.563
	Indice față de anul precedent	-	91,79%	100,38%
	Minim (BIBU)* (lei)	-7.748.469	-7.662.666	-6.425.243
	Maxim (CAOR)* (lei)	76.069.721	98.872.679	62.834.833
Finanțarea imobilizărilor	Medie	110,02%	109,20%	108,46%
	Minim (BNAT)*	52,15%	56,66%	67,06%
	Maxim (CAOR)*	171,37%	157,39%	326,29%
Finanțarea activelor circulante	Medie	59,44%	61,39%	55,43%
	Minim (NEOL)*	-679,40%	-461,48%	-2850,98%
	Maxim (BCM)*	95,36%	96,46%	94,72%

** Aferente anului 2021.*

Capitalul de lucru a scăzut de la 163 mil. lei în anul 2019 până la 149 mil. lei în anul 2020 (-8,21%), situație apreciată nefavorabil; urmată de o creștere nesemnificativă cu 0,38% în anul 2021. Analiza la nivel de companie evidențiază faptul că pentru un număr de 5 companii (BALN, BIBU, BNAT, CICE, DOIS), capitalul de lucru a fost negativ pe tot intervalul de analiza; iar, exclusiv la nivelul anului 2021, un număr de 7 companii din totalul de 17 analizate au înregistrat capitaluri proprii negative, aflându-se într-o situație de dezechilibru financiar. Pentru celelalte 10 companii, în anul 2021, capitalul de lucru a fost pozitiv, premisă a asigurării echilibrului financiar.

Finanțarea imobilizărilor a înregistrat valori medii puțin peste 100% și în scădere, de la 110% în anul 2019 la 108,46% în anul 2021, semnificând o slăbire a echilibrului financiar la nivelul companiilor din sectorul „Hoteluri și restaurante". Pentru companiile care au înregistrat capital de lucru negativ, finanțarea

imobilizărilor a avut valori mai mici de 100%. Dintre cele 10 companii cu capital de lucru pozitiv, în anul 2021, la 7 companii finanțarea imobilizărilor a înregistrat valori cuprinse între 100-120%, semnalând o relativă fragilitate a echilibrului financiar, la o companie aceasta a înregistrat valori cuprinse între 120-150%, cu un echilibru financiar stabil, iar la 2 companii s-a înregistrat un nivel al finanțării imobilizărilor mai mare de 150%, semnificând un excedent de capital de lucru.

Finanțarea activelor circulante a înregistrat valori medii ridicate, dar oscilante, cuprinse între 55,43%, nivelul minim atins în anul 2021, și maximul perioadei de 61,39% în anul 2020. Aceste valori semnifică existența unui capital de lucru consistent comparativ cu nivelul mediu al activelor circulante, care permite finanțarea a mai mult de jumătate din necesarul ciclului de exploatare al companiilor din sector, reducând presiunea asupra trezoreriei. Analiza realizată la nivelul fiecărei companii din eșantion evidențiază faptul că rata de finanțare a activelor circulante a fost negativă la nivelul companiilor cu capital de lucru negativ, iar, dintre companiile care au înregistrat un capital de lucru pozitiv în anul 2021, la 2 dintre ele finanțarea activelor circulante a fost mai mică de 30% (prag minim recomandat), iar la 8 companii aceasta a depășit pragul de 30%.

7.3. Analiza indicatorilor de rotație

Valorile sintetice ale indicatorilor de rotație utilizați în analiză sunt prezentate în tabelul 7.9.

Tabelul 7.9. *Indicatorii de rotație*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Numărul de rotații al activelor totale	Medie	0,199	0,090	0,130
	Minim (REGL)*	0,038	0,028	0,028
	Maxim (TSND)*	0,732	0,295	0,389
Numărul de rotații al activelor circulante	Medie	1,385	0,692	0,980
	Minim (REGL)*	0,110	0,143	0,088
	Maxim (DOIS)*	14,406	13,457	6,086
Durata medie a unei rotații a stocurilor (zile)	Medie	33,5	61,9	79,0
	Minim (PPLI)*	0,0	0,0	0,0
	Maxim (CAOR)*	232,7	406,1	1.184,7
Termenul mediu de încasare al creanțelor	Medie	95,9	281,5	149,4
	Minim (TUAA)*	8,6	15,8	18,1
	Maxim (CICE)*	982,2	1677,1	1072,0
Termenul mediu de plată al datoriilor pe termen scurt	Medie	92,3	172,7	141,5
	Minim (BCM)*	29,7	56,4	46,0
	Maxim (CICE)*	1624,7	1987,5	1639,1

** Aferente anului 2021.*

Rotația activelor totale este lentă la nivelul companiilor din sectorul „Hoteluri și restaurante" și oscilantă în perioada analizată. Astfel, în anul 2020, an influențat de pandemia Covid 19, s-au înregistrat doar 0,090 rotații ale activelor totale, o valoare foarte redusă. În anii 2019 și 2021, deși valorile medii au fost ceva mai ridicate (0,199 și 0,130 rotații), rotația a fost lentă, determinată atât de ponderea ridicată a activelor imobilizate în activele totale, cât și de rotația lentă a activelor circulante. Analiza la nivelul fiecărei companii relevă o dispersare a acestora pe un interval foarte mare. Din cele 17 companii analizate, în anul 2021, 5 companii au înregistrat o valoare mai mică de 0,1 rotații și diferența de 12 companii s-au încadrat între 0,1 și 0,5 rotații pe an. Nu a existat companii cu mai mult de 1 rotație/an a activelor totale.

Numărul de rotații al activelor circulante a înregistrat valori medii cuprinse între 0,692 rotații în anul 2020 și 1,385 rotații în anul 2019. Și aceste valori sunt scăzute, semnificând o rotație lentă a activelor circulante la nivelul companiilor din sectorul HoReCa. În interiorul eșantionului analizat, în anul 2021, 5 companii au înregistrat mai puțin de 0,5 rotații, o companie a înregistrat între 0,5-1 rotații; 4 companii au înregistrat între 1-2 rotații și 7 companii au avut mai mult de 2 rotații, cu o valoare maximă de 6,086 rotații la DOIS.

Pe componente ale activelor circulante, s-a înregistrat o încetinire a vitezei de rotație atât la stocuri, cât și la creanțe. **Durata medie a unei rotații a stocurilor** a ajuns în anul 2021 la 79 zile, cu 17 zile mai mult decât în anul 2020 (62 zile) și mai mult de 50% față de anul 2019 (33,5 zile), semnificând acumularea unor stocuri ridicate în acest an. Valori ale acestui indicator mai mari de 365 zile s-au înregistrat la o singură companie din cele 17 analizate, respectiv maximul de 1.184,7 zile (CAOR).

Termenul mediu de încasare a creanțelor a înregistrat o creștere puternică a valorilor medii de la 95,9 zile în anul 2019, la 281,5 zile în anul 2020, semnificând apariția unor dificultăți de încasare a creanțelor pentru companiile din sector; urmată de o reducere până la 149,4 zile în anul 2021, scădere ce sugerează o ameliorare a problemelor la încasarea creanțelor. În cadrul eșantionului de companii analizate, există 12 companii care, la nivelul anului 2021, au avut un termen mediu de încasare mai mic de 100 zile, alte 2 companii cu un termen mediu de încasare cuprins între 100-365 zile, și 3 companii cu un termen mediu de încasare mai mare de 365 zile, deci existența unor dificultăți majore, printre care și liderul SFG (1.040 zile).

Relevantă este comparația cu **termenul mediu de plată a datoriilor pe termen scurt**. Acesta a oscilat, înregistrând o creștere de la 92,3 zile în anul 2019 la 172,7 zile în anul 2020, după care a scăzut la 141,5 zile în anul 2021. Valorile sunt relativ ridicate în fiecare an al perioadei, însă nivelul din anii 2020 și 2021 atrage atenția asupra existenței unor dificultăți financiare la nivelul companiilor din sector, plata datoriilor realizându-se la intervale mari de timp. Dintre cele 17 companii analizate, există 5 companii pentru care termenul mediu de plată a datoriilor pe termen scurt depășește pragul de 365 zile, dintre care 3 companii au înregistrat dificultăți și la încasarea facturilor, având termene de încasare de peste 365 zile.

Evoluția comparativă a celor 2 indicatori este reprezentată grafic în figura 7.4.

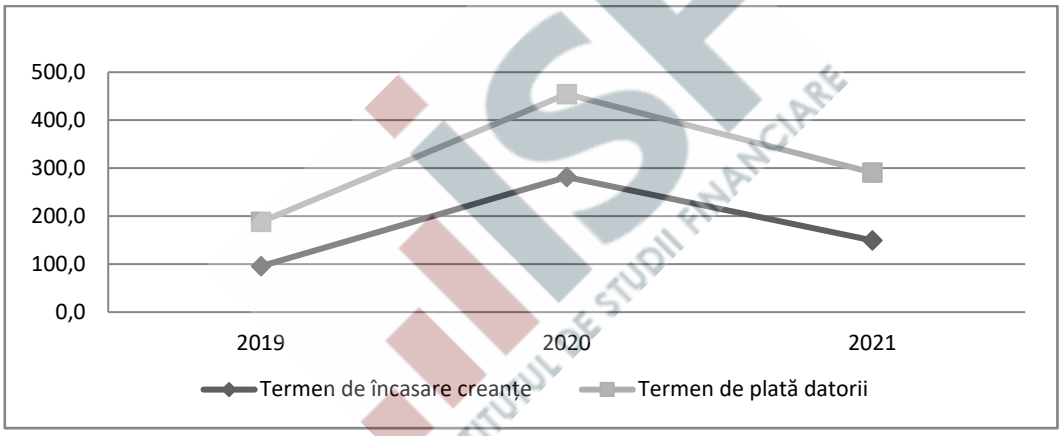

Figura 7.4. *Corelația dintre termenul de încasare al creanțelor și termenul de plată a datoriilor în sectorul „Hoteluri și restaurante”*

Comparând termenul mediu de încasare a creanțelor cu termenul mediu de plată a datoriilor pe termen scurt, se constată existența unor diferențe de la un an la altul. Astfel, în anul 2019, creanțele au fost încasate în medie la 95,9 zile, dar datoriile au fost plătite după 92,3 zile, existând un decalaj neacoperit de 3,6 zile în defavoarea companiilor din sector. În anul 2020, creanțele au fost încasate în 281,5 zile, în timp ce datoriile au fost plătite în 172,7 zile, decalajul neacoperit fiind de 108,8 zile în defavoarea companiilor din sector. În anul 2021, deși ambele termene au scăzut mult, există un decalaj de neacoperit de 7,9 zile între ele, în defavoarea companiilor din HoReCa.

La nivelul anului 2021, o analiză la nivelul celor 17 companii din eșantion arată că decalajul între cei doi indicatori a fost favorabil pentru 15 companii și nefavorabil doar pentru celelalte 2 companii, ceea ce nu permite generalizarea unei concluzii la nivelul sectorului.

7.4. Analiza indicatorilor de rezultate

a. Veniturile

Situația veniturilor realizate de cele 17 companii sectorul „Hoteluri și restaurante" analizate, pentru perioada 2019-2021, atât pe total cât și la nivelul activității de exploatare, este prezentată în tabelul 7.10. Informațiile detaliate despre fiecare companie sunt prezentate în Anexa 7.

Tabelul 7.10. *Veniturile totale și din exploatare*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Venituri totale (Vt)	Valoare cumulată (lei)	462.169.815	302.906.499	416.103.219
	Indice față de anul precedent	-	65,54%	137,37%
	Minim (CICE)* (lei)	359.713	200.700	230.074
	Maxim (EFO)* (lei)	94.249.431	112.568.588	120.473.334
Venituri din exploatare (Ve)	Valoare cumulată (lei)	399.468.840	208.958.413	368.807.428
	Indice față de anul precedent	-	52,31%	176,50%
	Minim (CICE)* (lei)	359.713	200.699	230.071
	Maxim (EFO)* (lei)	93.465.489	54.355.610	117.460.954
Ponderea Ve în Vt		86,43%	68,98%	88,63%

** Aferente anului 2021.*

Cele 17 companii din sectorul „Hoteluri și restaurante" analizate au raportat, în anul 2019, **venituri totale** cumulate de 462,1 mil. lei, care au scăzut până la 302,9 mil. lei în anul 2020 (-34,46%), după care au crescut la 416,1 mil. lei în anul 2021 (37,37%). Scăderea veniturilor totale din anul 2020 este apreciată drept o situație nefavorabilă, cauzată de pandemia de Covid 19; însă, în anul 2021, veniturile totale au crescut, numeroase companii din sector beneficiind de granturi aferente schemei de ajutor pentru HoReCa, în scopul redresării după pandemie.

O analiză la nivelul fiecărei companii în parte arată faptul că, în anul 2020, veniturile totale au scăzut la toate cele 17 companii analizate, iar în anul 2021, la 3 companii veniturile totale au scăzut, iar celelalte 14 companii veniturile totale au crescut (Anexa 7).

Ca și în cazul activelor totale, se constată o concentrare a veniturilor totale, companiile SFG și TUFE deținând împreună, în anul 2019, în jur de 40% din veniturile totale ale sectorului, iar în anul 2020 ponderea veniturilor lor crește la 55% din total venituri generate de cele 17 companii. În anul 2021 compania EFO deține singură 40% din total venituri în HoReCa, în timp ce ponderea veniturilor SFG și TUFE în veniturile totale ale sectorului scade la 51%, 23% pentru SFG și, respectiv, 29% pentru TUFE.

Situația este similară și în ceea ce privește **veniturile din exploatare**. Acestea au scăzut în anul 2020 (-47,69%), după care au crescut în anul 2021 (76,50%). Aceeași evoluție oscilantă se constată și în ceea ce privește ponderea veniturilor din exploatare în veniturile totale, de la 86,43% în anul 2019 scade la 68,98% în anul 2020 și respectiv, crește până la 88,63% în anul 2021, diferența de până la 100% fiind reprezentată de veniturile financiare.

b. Cifra de afaceri

Indicatorii de analiză a cifrei de afaceri sunt prezentați în tabelul 7.11.

Tabelul 7.11. *Cifra de afaceri*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Cifra de afaceri (CA)	Valoare cumulată (lei)	380.523.465	168.944.158	266.171.542
	Indice față de anul precedent	-	44,40%	157,55%
	Minim (CICE)* (lei)	171.660	141.543	151.175
	Maxim (TUFE)* (lei)	93.085.092	53.825.459	82.241.715
Cifra de afaceri medie (lei)		22.383.733	9.937.892	15.657.150

** Aferente anului 2021.*

Cifra de afaceri cumulată, aferentă celor 17 companii din sectorul „Hoteluri și restaurante", a scăzut în anul 2020 față de anul 2019 cu 55,6%, reflectând existența unor rezultate foarte slabe în perioada respectivă. Anul 2021 a marcat însă o creștere semnificativă a cifrei de afaceri a companiilor din sector, cu 57,55%, creștere realizată în special pe seama ajutoarelor de stat primite de companii ca măsură de redresare după pandemia Covid 19. O analiză la nivelul fiecărei companii din eșantion arată că, în anul 2020, asemănător evoluției cifrei de afaceri cumulată, la 16 din cele 17 companii analizate cifra de afaceri s-a redus, creștere înregistrând o singură companie (NEOL cu 5,6%). În anul 2021 situația s-a inversat, înregistrându-se creșteri ale cifrei de afaceri la 16 din cele 17 companii analizate și scădere la o singură companie (PACY).

Cifra de afaceri medie a unei companii din sectorul „Hoteluri și restaurante" listată la BVB a oscilat între 9,9 mil. lei în anul 2020 și 22,3 mil. lei în anul 2019. Scăderea cu peste 40% a nivelului cifrei de afaceri medii a companiilor din HoReCa, în anul 2020, reprezintă o consecință a restricțiilor impuse pentru prevenirea răspândirii pandemiei de Covid 19.

c. Valoarea adăugată

Date centralizate despre valoarea adăugată și indicatorii utilizați pentru analiza acesteia la nivelul companiilor din sectorul „Hoteluri și restaurante" se regăsesc în tabelul 7.12.

Tabelul 7.12. *Valoarea adăugată*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Valoarea adăugată (VA)	Valoare cumulată (lei)	294.699.600	203.942.836	294.075.827
	Indice față de anul precedent	-	69,20%	144,20%
	Minim (NEOL)* (lei)	312.827	-1.735.036	-499.096
	Maxim (EFO)* (lei)	78.513.830	108.140.842	90.546.772
Ponderea VA în CA	Medie	77,45%	120,72%	110,48%
	Minim (NEOL)*	16,90%	-20,83%	-72,79%
	Maxim (REGL)*	258,61%	453,93%	363,88%
Ponderea salariilor în VA	Medie	47,51%	48,93%	39,23%
	Minim (NEOL)*	25,64%	-688,60%	-145,05%
	Maxim (BALN)*	141,51%	195,25%	82,21%
Ponderea profitului net în VA	Medie	23,4%	12,2%	33,3%
	Minim (BALN)*	23,4%	12,2%	33,3%
	Maxim (BNAT)*	44,14%	1047,82%	67,44%

** Aferente anului 2021.*

Valoarea adăugată cumulată la nivelul sectorului „Hoteluri și restaurante" a scăzut de la 294,6 mil. lei în 2019 la 203 mil. lei în anul 2020 (-30,8%), aspect apreciat nefavorabil; după care, în anul 2021, valoarea adăugată a înregistrat o creștere până la nivelul cumulat de 294,0 mil. lei (44,20%), sugerând o redresare a companiilor analizate și, implicit a capacității acestora de a adăuga valoare ca urmare a activității desfășurate.

Analiza realizată la nivelul fiecărei companii arată că, în anul 2021, din cele 17 companii analizate, o companie a raportat valoare adăugată negativă, deci nu și-a putut acoperi nici măcar consumurile provenind de la terți. Diferența de 16 companii au raportat valoare adăugată pozitivă. Dintre acestea, la 14 companii valoarea adăugată a fost în creștere, iar la 3 companii valoarea adăugată s-a redus.

Ponderea valorii adăugate în cifra de afaceri a crescut de la 77,45% în anul 2019 până la 120,72% în 2020, după care a scăzut în anul 2021 până la 110,48%. La nivelul companiei (NEOL) care în anul 2021 a raportat valoare adăugată negativă, această pondere a fost negativă, alte 11 companii au înregistrat o pondere cuprinsă între 50-100%, iar 5 companii, printre care EFO, TUFE și SFG, au raportat valori mai mari de 100%, urmare a unor venituri financiare și a unor venituri din investiții imobiliare ridicate, sau a unor ajustări de valoare.

Ponderea salariilor în valoarea adăugată a înregistrat aceeași evoluție oscilantă, crescând de la 47,51% în anul 2019 la 48,93% în anul 2020, după care s-a redus până la 39,23% în anul 2021. Pentru compania cu valoare adăugată negativă în anul 2021, acest indicator nu este relevant. La 8 companii, salariile au reprezentat între 0 și 50% din valoarea adăugată, iar la alte 8 companii ponderea salariilor în valoarea adăugată a fost cuprinsă între 50-90%.

Ponderea profitului net în valoarea adăugată a avut tendința de reducere în prima parte a perioadei analizate, de la 23,4% în anul 2019, la 12,2% în anul 2020, urmată de o creștere până la 33,3% în anul 2021, concomitent cu scăderea ponderii salariilor, constatată anterior. Pentru anul 2021, compania (NEOL), cu valoare adăugată negativă, a înregistrat și pierdere netă, iar indicatorul nu mai este relevant pentru acestea. La acestea se adaugă alte 5 companii, care deși au înregistrat valoare adăugată pozitivă au avut pierderi (ARO, BALN, DOIS, TSND și TUAA) pentru care indicatorul este negativ. La celelalte companii, ponderea profitului net în valoarea adăugată s-a încadrat între 3% și 100%, cu un procent maxim de 67,44% înregistrat de compania BNAT.

d. Profitul

Din categoria rezultatelor financiare, profitul, cu toate formele sale, reprezintă indicatorul cel mai urmărit. În analiza realizată a fost utilizat profitul din exploatare, profitul total și profitul net, datele fiind prezentate în tabelul 7.13.

Tabelul 7.13. *Profitul*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Profitul din exploatare (Pe)	Valoare cumulată (lei)	34.364.614	-41.438.047	75.676.117
	Indice față de anul precedent	-	-	-
	Minim (NEOL)* (lei)	-3.653.988	-13.490.121	-2.480.911
	Maxim (EFO)* (lei)	14.328.910	5.866.333	58.659.167

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Profitul total (Pt)	Valoare cumulată (lei)	74.970.991	26.497.591	111.172.404
	Indice față de anul precedent	-	35,34%	419,56%
	Minim (NEOL)* (lei)	-1.200.560	-14.576.726	-2.486.639
	Maxim (EFO)* (lei)	32.335.387	66.292.094	61.453.625
Raportul Pe/Pt	Medie	0,458	-1,564	0,681
	Minim (SFG)*	-1,978	-0,051	-0,054
	Maxim (DOIS)*	1,887	2,092	587,136
Profitul net (Pn)	Valoare cumulată (lei)	68.826.278	24.829.309	97.842.124
	Indice față de anul precedent	-	36,08%	394,06%
	Minim (NEOL)* (lei)	-1.304.018	-13.358.642	-2.491.271
	Maxim (EFO)* (lei)	31.998.285	66.375.340	51.128.844

** Aferente anului 2021.*

Profitul din exploatare (Pe) cumulat la nivelul sectorului „Hoteluri și restaurante" a fost în sumă de 34 mil. lei în anul 2019 și respectiv, de 75 mil. lei în anul 2021; însă, în anul 2020, activitatea de exploatarea a generat o pierdere cumulată de 41 mil. lei, aspect nefavorabil, consecință, în principal, a afectării activității companiilor din HoReCa de către pandemia Covid 19.

În anul 2020, doar 3 din cele 17 companii analizate au raportat profit de exploatare, diferența de 14 companii înregistrând pierdere operațională. În anul 2021, numărul companiilor care au raportat profit a crescut la 12 din totalul de 17 companii analizate și doar 5 companii au încheiat anul cu pierdere din exploatare. O contribuție importantă la obținerea profitului din exploatare au avut-o granturile guvernamentale acordate la nivelul anului 2021 companiilor din HoReCa. De remarcat faptul că societățile TUFE și EFO, care concentrează o bună parte din cifra de afaceri și profitul sectorului, au raportat profit din exploatare pe toată perioada analizată, reușind să limiteze impactul pandemiei asupra activității lor.

Profitul total (Pt) cumulat pentru sectorul „Hoteluri și restaurante" a scăzut semnificativ în anul 2020 comparativ cu nivelul din anul 2019 (-64,66%) și a crescut în anul 2021 cu 319,56% până la 111 mil. lei, depășind chiar și nivelul atins înainte de pandemie. În anul 2020, 13 din cele 17 companii analizate au raportat pierdere brută, diferența de doar 4 companii înregistrând profit, dintre care se remarcă compania SFG cu un profit total de peste 66 mil. lei (generat din activitatea financiară), profit brut ce a contribuit semnificativ la nivelul cumulat, determinat pentru întregul sector HoReCa.

În anul 2021 profitul total a avut o evoluție similară celei observate la cifra de afaceri și la profitul de exploatare, crescând semnificativ, însă și datorită faptului că din activitatea financiară au fost obținute rezultate favorabile. Analiza la nivelul companiilor arată că, în anul 2021, 5 companii din sectorul „Hoteluri și restaurante" au raportat pierderi și 12 companii au raportat profit.

Profitul net (Pn) s-a încadrat în același trend cu profitul total, reducându-se cu 63,92% în anul 2020, ca urmare a dificultăților generate de pandemie la nivelul sectorului; și a crescut cu 294,06% în anul 2021, ceea ce reflectă redresarea companiilor din HoReCa. De asemenea, se constată o concentrare a celei mai mari părți a profitului la companiile EFO (52%) și SFG (30%).

Dinamica celor 3 indicatori este reprezentată grafic în figura 7.5.

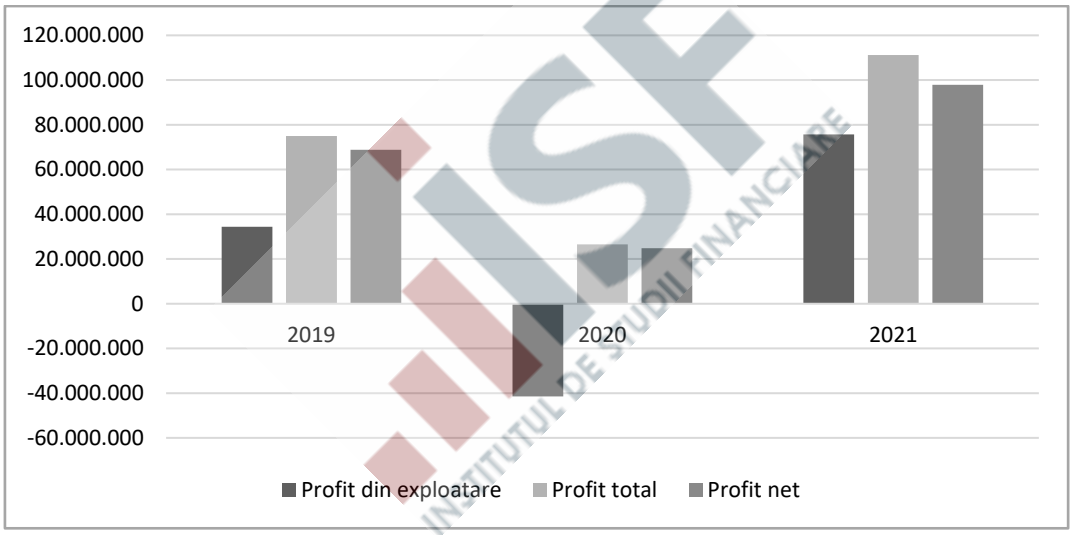

Figura 7.5. *Dinamica profitului în sectorul „Hoteluri și restaurante"*

Evoluția în dinamică a indicatorilor de profit evidențiază impactul negativ pe care pandemia de Covid 19 l-a avut asupra performanței companiilor din sectorul „Hoteluri și restaurante" (scăderea din anul 2020), precum și influența schemei de ajutor acordat HoReCa asupra redresării activității acestora de la nivelul anului 2021.

e. Excedentul Brut din Exploatare și Capacitatea de Autofinanțare

Rezultatele obținute prin centralizarea datelor referitoare la cei doi indicatori sunt prezentate în tabelul 7.14.

Tabelul 7.14. *Excedentul Brut din Exploatare și Capacitatea de Autofinanțare*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Excedentul Brut din Exploatare (EBE)	Valoare cumulată (lei)	75.797.931	-1.976.085	120.348.216
	Indice față de anul precedent	-	-	-
	Minim (NEOL)* (lei)	-1.904.782	-9.928.328	-1.427.523
	Maxim (EFO)* (lei)	20.877.115	11.683.259	68.621.594
Capacitatea de Autofinanțare (CAF)	Valoare cumulată (lei)	110.259.595	64.291.271	142.514.223
	Indice față de anul precedent	-	58,31%	221,67%
	Minim (NEOL)* (lei)	-1.406.442	-9.796.849	-1.437.883
	Maxim (EFO)* (lei)	33.747.491	68.160.757	61.091.271

** Aferente anului 2021*

Excedentul Brut din Exploatare a înregistrat o evoluție similară profitului de exploatare. Astfel, la nivelul anilor 2019 și 2021 pentru sectorul „Hoteluri și restaurante" s-a înregistrat un Excedent Brut din Exploatare (în sumă de 75 mil. lei în anul 2019 și respectiv, de 120 mil. lei în anul 2021), iar, în anul 2020, pe fondul pandemiei Covid 19, a fost înregistrat un Deficit Brut din Exploatare în sumă cumulată de 1,9 mil. lei. Analiza la nivel de companie indică faptul că, în anul 2020, 10 din cele 17 companii analizate au înregistrat un EBE negativ, iar în anul 2021 numărul companiilor cu EBE negativ s-a redus la 2 companii.

Capacitatea de autofinanțare s-a redus cu 41,69% în anul 2020, și a crescut cu 121,67% în anul 2021, urmând trendul profitului net. În anul 2020, 9 companii analizate au raportat un nivel al CAF negativ (-21,5 mil. lei), iar 8 companii un nivel al CAF pozitiv (+85,8 mil. lei). În anul 2021, 2 companii au raportat un nivel al CAF negativ (-1,8 mil. lei), iar diferența de 15 companii un nivel al CAF pozitiv (+140,7 mil. lei).

7.5. Analiza cheltuielilor

a. Cheltuieli la 1000 lei venituri

Valorile indicatorilor Cheltuieli de exploatare la 1000 lei venituri din exploatare și Cheltuieli cu personalul la 1000 lei venituri din exploatare sunt prezentate în tabelul 7.15.

Tabelul 7.15. *Cheltuieli la 1000 lei venituri*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Cheltuieli de exploatare la 1000 lei venituri din exploatare (Ce/1000 Ve)	Medie (lei)	914,0	1.198,3	794,8
	Minim (BNAT)* (lei)	712,9	663,1	340,6
	Maxim (NEOL)* (lei)	1965,9	2618,4	4260,9

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Cheltuieli cu personalul la 1000 lei venituri din exploatare (Cp/1000 Ve)	Medie (lei)	350,5	477,6	312,8
	Minim (BNAT)* (lei)	45,9	97,2	46,6
	Maxim (NEOL)* (lei)	846,8	1079,8	951,5

** Aferente anului 2021.*

Cheltuielile de exploatare la 1000 lei venituri din exploatare au crescut de la 914,0 lei în anul 2019 la 1.198,3 lei în anul 2020, semnificând o reducere a eficienței lor în perioada indicată, și au scăzut până la 794,8 lei în anul 2021, aspect apreciat favorabil ca urmare a creșterii eficienței activității din exploatare. În anul 2021, la 6 din cele 17 companii analizate, nivelul indicatorului a fost mai mare de 1000 lei, semnificând ineficiența activității de exploatare. Alte 3 companii au înregistrat valori cuprinse între 900-1000 lei, deci o eficiență redusă a activității de exploatare, iar 4 companii au înregistrat valori cuprinse între 800-900 lei. Există doar 2 companii cu valori scăzute ale indicatorului (EFO și BNAT), deci o eficiență ridicată a activității de exploatare.

Cheltuielile cu personalul la 1000 lei venituri din exploatare au înregistrat aceeași tendință oscilantă, crescând de la 350,5 lei în anul 2019 la 477,6 lei în anul 2020 și respectiv, reducându-se până la 312,8 lei în anul 2021, scădere care se apreciază favorabil. Există o companie (NEOL) care, în anul 2020, a avut cheltuieli cu personalul mai mari decât veniturile din exploatare, pe seama reducerii semnificative a veniturilor. Pentru aceasta, nivelul indicatorului Cp/1000 Ve a fost mai mare de 1000 lei, conducând la înregistrarea de pierderi din activitatea de exploatare. Și la nivelul anului 2021 compania (NEOL) a înregistrat o valoare ridicată a acestui indicator (951,5 lei), indicând că cea mai mare parte a cheltuielilor din exploatare sunt aferente tot remunerării personalului. În aceeași situație, cu o valoare ridicată a indicatorului în anul 2021, se remarcă și compania SFG (842,9 lei). Restul companiilor au înregistrat valori ale indicatorului Cp/1000 Ve mai mici de 500 lei, respectiv: 2 companii cu valori cuprinse între 500-400 lei; 7 companii cu valori cuprinse între 400-300 lei; o companie cu valori cuprinse între 300-200 lei; 4 companii cu valori cuprinse între 200-100 lei; și o companie cu valori mai mici de 100 lei.

Scăderea nivelului mediu al indicatorului Cp/1000 Ve, în anul 2021, semnifică o creștere a eficienței activității companiilor din sectorul „Hoteluri și restaurante”, impunând continuarea analizei cu evidențierea corelației dintre dinamica productivității muncii și dinamica salariului mediu.

b. Corelația dintre dinamica productivității muncii și dinamica salariului mediu

Indicatorii necesari pentru analiza acestei corelații la nivelul sectorului „Hoteluri și restaurante" sunt prezentați în tabelul 7.16.

Tabelul 7.16. *Corelația dintre dinamica productivității muncii și dinamica salariului mediu*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Numărul de salariați (Ns)	Valoare cumulată (lei)	2.471	1.849	1.843
	Indice Ns	-	74,83%	99,68%
	Minim (BNAT)* (lei)	1	1	1
	Maxim (TUFE)* (lei)	756	727	709
Productivitatea medie a muncii (W)	Valoare cumulată (lei/persoană)	161.663	113.012	200.113
	Indicele W	-	69,91%	177,07%
	Minim (NEOL)* (lei/persoană)	63.666	50.175	40.043
	Maxim (REGL)* (lei/persoană)	1.401.186	524.656	715.757
Salariul mediu anual (Sa)	Medie (lei)	56.663	53.971	62.597
	Indicele Sa	-	95,25%	115,98%
	Minim (BNAT)* (lei)	27.357	27.788	18.606
	Maxim (SFG)* (lei)	183.696	196.033	175.997
Salariul mediu lunar (Sl)	Medie (lei)	4.722	4.498	5.216
	Indicele Sl	-	95,25%	115,98%
	Minim (BNAT)* (lei)	2.280	2.316	1.551
	Maxim (SFG)* (lei)	15.308	16.336	14.666

** Aferente anului 2021.*

Numărul de salariați (Ns) la nivelul celor 17 companii analizate din HoReCa a înregistrat un trend descendent, scăzând în anul 2020 cu 622 salariați (-25,17%) și cu 6 salariați în anul 2021 (0,32%). Scăderea numărului de salariați, din anul 2020, s-a înregistrat la 13 companii din totalul celor 17 analizate, pentru diferența de 4 companii numărul de salariați rămânând constant. În anul 2021, sub impulsul schemelor de ajutor pentru revenirea după pandemia Covid 19 a companiilor din HoReCa, numărul de salariați a crescut la 7 companii și a rămas nemodificat la alte 3 companii, din totalul celor 17 analizate, și doar diferența de 7 companii a raportat reducerea numărului de salariați, determinând reducerea nesemnificativă cu 0,32% de la nivelul sectorului.

Dimensiunea medie a unei firme din sectorul „Hoteluri și restaurante" a fost de 145 salariați în anul 2019, 109 salariați în anul 2020, respectiv 108 salariați în anul 2021, cu un maxim de 709 salariați pentru TUFE. În anul 2020,

reducerea semnificativă a numărului de salariați la companiile din HoReCa confirmă contracția sectorului în acest an, preponderent consecință a pandemiei Covid 19.

Productivitatea medie a muncii (W) a companiilor din sectorul „Hoteluri și restaurante" s-a redus cu 30,09% în anul 2020, aspect apreciat nefavorabil, după care a crescut cu 77,07% în anul 2021, sugerând o creștere a eficienței resursei umane. Analiza în interiorul eșantionului de 17 companii arată că nivelul productivității muncii a oscilat semnificativ de la o companie la alta. Astfel, în anul 2021 au existat 2 companii cu un nivel al productivității muncii mai mic de 100 mii lei, 7 companii au avut un nivel cuprins între 100-200 mii lei, iar 8 companii au înregistrat o valoare medie de peste 200 mii. lei/salariat, cu un maxim de 715.757 lei/salariat (REGL). În dinamică, în anul 2020, la 15 companii din cele 17 analizare s-a înregistrat tendința de scădere a productivității muncii, și doar la 2 companii (EFO, SFG) aceasta a crescut. În anul 2021, s-au înregistrat scăderi ale productivității muncii la 3 companii, la celelalte 14 companii tendința fiind de creștere.

Salariul mediu a scăzut cu 4,75% în anul 2020, după care a crescut cu 15,98% în anul 2021. Și în cazul acestui indicator au fost identificate diferențe mari de la o companie la alta, atât din punct de vedere al nivelului, cât și al dinamicii. Astfel, în anul 2021, la 5 companii s-a înregistrat un salariu mediu lunar cuprins între 1.000-4.000 lei, la cele mai multe companii (11 companii), salariul mediu lunar a fost cuprins între 4.000-10.000 lei, iar la o companie un salariu lunar mai mare de 10.000 lei (SFG, cu 14.666 lei/lună). În ceea ce privește dinamica sa, în anul 2020 salariul mediu a scăzut la 6 companii și a crescut la 11 companii. În anul 2021, salariul mediu a scăzut la 8 companii și a crescut la 9 companii, din totalul companiilor analizate.

În ceea ce privește **corelația dintre dinamica productivității muncii și dinamica salariului mediu**, se constată că aceasta nu a fost respectată, la nivelul sectorului „Hoteluri și restaurante", în anul 2020, când productivitatea muncii a scăzut (-30,09%) într-un ritm superior scăderii salariului mediu (-4,75%). În anul 2021 corelația a fost respectată, productivitatea muncii crescând (77,07%) într-un ritm superior creșterii salariul mediu (15,98%). Analiza în interiorul eșantionului de companii sugerează că, în anul 2020, corelația nu a fost respectată la nici una din cele 17 companii analizate, productivitatea muncii scăzând mai mult decât salariul mediu, cu consecințe asupra rezultatelor financiare. În anul 2021, corelația a fost respectată la 16 din cele 17 companii analizate.

7.6. Analiza ratelor de rentabilitate

Valorile sintetice ale ratelor de rentabilitate utilizate în analiză sunt prezentate în tabelul 7.17.

Tabelul 7.17. *Ratele de rentabilitate*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Rata rentabilității economice a activelor (prin Pe)	Medie	1,80%	-2,21%	3,69%
	Minim (NEOL)*	-6,95%	-14,01%	-19,90%
	Maxim (EFO)*	7,92%	3,12%	14,28%
Rata rentabilității economice a activelor (prin EBE)	Medie	3,97%	-0,11%	5,87%
	Minim (NEOL)*	-5,90%	-10,31%	-11,45%
	Maxim (EFO)*	11,67%	4,89%	16,70%
Rata rentabilității financiare (Rf)	Medie	4,00%	1,47%	5,37%
	Minim (NEOL)*	-5,34%	-16,22%	-29,92%
	Maxim (EFO)*	10,27%	9,73%	14,36%
Rata rentabilității resurselor consumate (Rc)	Medie	9,41%	-16,55%	25,82%
	Minim (NEOL)*	-49,13%	-61,81%	-76,53%
	Maxim (BNAT)*	40,27%	50,82%	193,56%
Rata rentabilității vânzărilor (Rv)	Medie	9,03%	-24,53%	28,43%
	Minim (NEOL)*	-147,97%	-198,44%	-361,83%
	Maxim (REGL)*	60,15%	33,69%	145,80%

** Aferente anului 2021.*

Rata rentabilității economice a activelor a înregistrat valori pozitive în anii 2019 și 2021, iar, pe seama pierderilor din activitatea de exploatare generate de pandemia de Covid 19, valori negative în anul 2020, în ambele variante de calcul. Dacă în anul 2019 se înregistrau valori foarte reduse ale rentabilității economice de 1,80%, calculată pe baza profitului din exploatare, respectiv 3,97% calculată pe baza EBE, în anul 2021 valorile au crescut ajungând la 3,69%, respectiv 5,87%, dar încă nu pot asigura remunerarea stimulativă a capitalurilor investite. În interiorul eșantionul de companii analizate s-au înregistrat diferențe semnificative. Astfel, în anul 2021, 5 companii au înregistrat pierderi din activitatea de exploatare, deci un nivel al ratei rentabilității economice negativ, cu un minim de -19,90% la NEOL. Diferența de 12 companii au înregistrat valori pozitive ale ratei rentabilității economice a activelor, dintre care: 3 companii au înregistrat o valoare a rentabilității economice sub 1%; 6 companii au înregistrat o valoare cuprinsă între 1-5%, 2 companii au înregistrat o valoare cuprinsă între 5-10% și o singură companie a înregistrat valori de peste 10%, maximul sectorul de 14,28%

la EFO. În anul 2021, se constată că un număr mic de companii din HoReCa au reușit să obțină un nivel al rentabilității care să permită remunerarea corespunzătoare a capitalurilor.

Rata rentabilității financiare a înregistrat valori reduse, în raport de așteptările investitorilor, și într-o evoluție oscilantă în perioada analizată. În anul 2019, acest indicator a avut un nivel mediu de doar 4,0%, reprezentând un randament slab pentru capitalurile proprii ale firmelor din sectorul „Hoteluri și restaurante". În anul 2020 nivelul său mediu a scăzut la 1,47%, consecință în principal a dificultăților generate de pandemia Covid 19 pentru sectorul HoReCa. În anul 2021, nivelul mediu al rentabilității financiare a crescut până la 5,37%, dar este apreciată ca fiind tot o valoare scăzută în raport de așteptările investitorilor. Valorile individuale raportate de cele 17 companii din sectorul „Hoteluri și restaurante" analizate au prezentat variații mari în raport cu media. Astfel, în anul 2021 au existat 6 companii care au raportat pierderi nete, deci o rată a rentabilității financiare negativă. Alte 9 companii au raportat randamente moderate ale capitalurilor proprii, cuprinse între 0-10% și doar 2 companii au înregistrat valori ale rentabilității financiare mai mari de 10%, cu un maxim de 14,36% pentru EFO. Practic, doar 2 din cele 17 companii analizate din HoReCa au reușit în anul 2021 să obțină rezultate financiare care să permită remunerarea corespunzătoare a capitalurilor proprii.

Rata rentabilității resurselor consumate a înregistrat valori pozitive în anii 2019 (9,41%) și 2021 (25,82%), în timp ce, valoarea aferentă anului 2020 a fost negativă (-16,55%), ca urmare a pierderilor din exploatare înregistrate de companiile analizate în contextul pandemiei Covid 19. În anul 2021 schemele de ajutor de minimis acordate companiilor din HoReCa au sprijinit continuarea și redresarea activității acestora. Analiza în interiorul eșantionului de companii indică faptul că, și în cazul acestei rate, au fost diferențe semnificative de la o companie la alta. Astfel, în anul 2021, 5 companii au înregistrat pierderi din activitatea de exploatare, deci o rată a rentabilității resurselor consumate negativă, 4 companii au înregistrat valori cuprinse între 0-10% și 8 companii au raportat valori mai mari de 10%, cu un maxim de 193,56% de către compania BNAT.

Rata rentabilității vânzărilor a înregistrat aceeași evoluție observată la rata rentabilității economice a activelor și la rata rentabilității resurselor consumate.

Astfel, nivelul mediu al acestei rate a înregistrat valori pozitive în anii 2019 și 2021 (9,03% respectiv, 28,43%), iar în anul de debut al pandemiei, 2020, a înregistrat o valoare negativă (-24,53%), sugerând vulnerabilitatea companiilor din sectorul „Hoteluri și restaurante". De la o firmă la alta s-au înregistrat diferențe semnificative. Astfel, în anul 2021, cele 5 companii care au raportat pierderi din activitatea de exploatare, au înregistrat o rată a rentabilității vânzărilor negativă. Diferența de 12 companii au înregistrat valori pozitive ale acestei rate dintre care: 4 companii au înregistrat valori cuprinse între 0-10% și 8 companii au raportat valori mai mari de 10%, cu un maxim de 145,80% de către compania IMP.

Evoluția valorii medii a acestor rate la nivelul companii din sectorul „Hoteluri și restaurante", pentru perioada 2019-2021, este reprezentată grafic în figura 7.6.

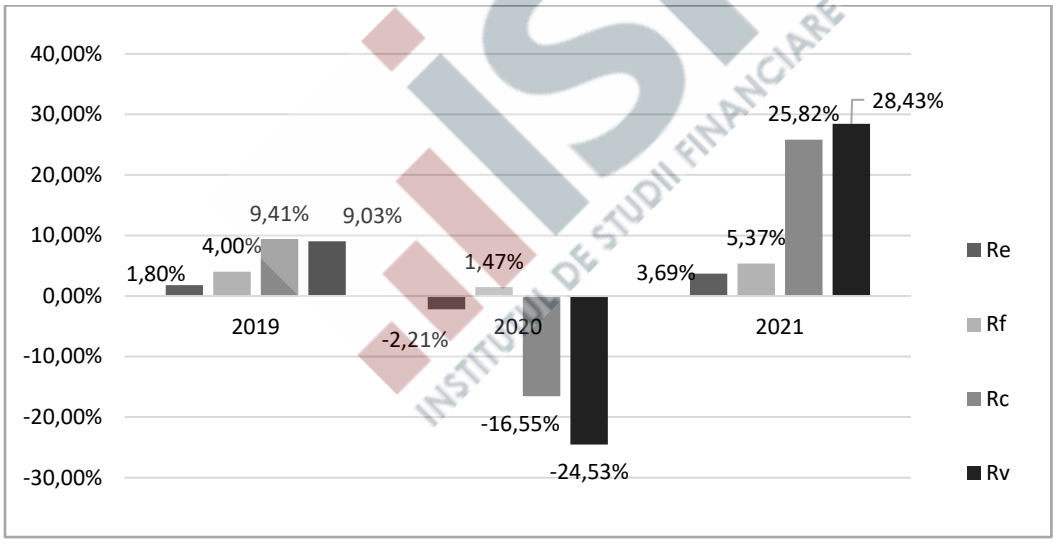

Figura 7.6. *Dinamica ratelor de rentabilitate în sectorul „Hoteluri și restaurante"*

Din analiza ratelor de rentabilitate ale companiilor sectorul „Hoteluri și restaurante" se constată că nivelul mediu al acestora a fost semnificativ redus în perioada 2019-2021, afectând capacitatea respectivelor companii de a remunera corespunzător capitalurile investite.

7.7. Analiza indicatorilor bursieri

Situația sintetică indicatorilor bursieri utilizați în analiză este prezentată în tabelul 7.18.

Tabelul 7.18. *Indicatorii bursieri*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Capitalizare bursieră (CB)	Valoare cumulată (lei)	1.459.935.593	1.172.945.304	1.259.759.904
	Indice față de anul precedent	-	80,34%	107,40%
	Minim (BNAT)* (lei)	862.434	1.121.164	321.453
	Maxim (SFG)* (lei)	729.427.592	570.350.298	581.990.100
Coeficientul de capitalizare bursieră (PER)	Medie	21,212	47,240	12,875
	Minim (TUAA)*	-147,275	-106,755	-102,862
	Maxim (CICE)*	121,656	338,709	190,711
Capitalizare bursieră/Capital propriu	Medie	0,849	0,696	0,691
	Minim (DOIS)*	0,097	0,116	0,157
	Maxim (NEOL)*	1,674	2,199	1,849
Capitalizare bursieră/Cifra de afaceri	Medie	3,837	6,943	4,733
	Minim (DOIS)*	0,144	0,331	0,307
	Maxim (REGL)*	30,578	50,706	32,030
Capitalizare bursieră/Active totale	Medie	0,765	0,625	0,614
	Minim (BNAT)*	0,076	0,081	0,099
	Maxim (PACY)*	1,435	2,134	1,263

** Aferente anului 2021.*

Capitalizarea bursieră la nivelul celor 17 companii din sectorul „Hoteluri și restaurante" analizate a scăzut, de la 1,4 mld. lei în anul 2019 la 1,1 mld. lei în anul 2020 (-19,66%), după care a crescut la 1,2 mld. lei în anul 2021 (7,4%). Această creștere semnifică o apreciere a valorii de piață a companiilor listate, obținută prin creșterea prețurilor acțiunilor la mai multe companii. Cea mai mare capitalizare, în anul 2021, era înregistrată de către SFG (581,9 mil. lei, reprezentând 46,2% din capitalizarea bursieră a sectorului), în timp ce valoarea minimă s-a înregistrat la BNAT (321 mii lei).

Analiza realizată la nivelul fiecărei companii arată o dinamică diferită a capitalizării bursiere, de la o companie la alta. În anul 2020, la 11 companii s-a înregistrat diminuarea capitalizării bursiere, din cauza reducerii prețurilor de tranzacționare. La o companie (EFO) s-a păstrat nivelul din anul precedent, în timp ce 5 companii au înregistrat creșteri ale capitalizării bursiere cuprinse între 1-50%. În anul 2021 au fost 5 companii la care valoarea de piață s-a redus, pe seama scăderii numărului de acțiuni la 2 dintre companii (EFO, TUFE) și a scăderii prețurilor acțiunilor la mai multe companii. La o companie (CICE) s-a păstrat

valoarea din anul precedent, 7 companii au raportat creșteri cuprinse între 1-50%, iar 4 companii au înregistrat creșteri mai mari de 50%, dintre care, cea mai mare creștere s-a înregistrat la PACY (97,6%), exclusiv datorită creșterii prețului acțiunilor.

Coeficientul de capitalizare bursieră (PER) a crescut de la 21,212 în anul 2019 la 47,240 în anul 2020, creștere care semnifică o reducere a performanțelor bursiere ale companiilor din HoReCa în perioada analizată; după care a scăzut până la 12,875 în anul 2021, diminuare apreciată favorabil, ca urmare a creșterii profitului net într-un ritm superior creșterii capitalizării bursiere. În anul 2020, 12 din cele 17 companii analizate au raportat pierderi financiare nete și, în consecință, au înregistrat un coeficient de capitalizare bursieră negativ. Diferența de 5 companii, care au raportat profit net, au înregistrat valori ale acestui indicator pozitive, dintre care 1 companie a înregistrat valori ale PER cuprinse între 1-10, 2 companii au avut valori cuprinse între 10-20, iar 3 companii au avut valori mai mari de 20, cu un maxim de 338,709 pentru compania TUFE, conducând la creșterea semnificativă a nivelului mediu al acestui indicator pentru sectorul „Hoteluri și restaurante". În anul 2021, au fost 6 companii care au raportat pierderi (deci coeficientul de capitalizarea bursieră negativ), 2 companii au avut valori cuprinse între 1-10, 3 companii cu PER cuprins între 10- 20, respectiv 6 companii cu valori mai mari de 20, maximul acestui an fiind de 190,717 (CICE), conducând la un nivel mediu mai redus al acestui indicator pentru sectorul „Hoteluri și restaurante".

Raportul dintre capitalizarea bursieră și capitalul propriu a avut tendința de reducere, de la 0,849 în anul 2019 la 0,696 în anul 2020, respectiv la 0,691 în anul 2021. Valorile din anii 2020 și 2021 semnifică o subevaluare pe bursă a companiilor din sectorul „Hoteluri și restaurante", în raport cu valoarea vor contabilă. În anul 2019 acest indicator a fost cel mai aproape de pragul de „1", care arată egalitatea dintre valoarea bursieră și valoarea contabilă, prag peste care se consideră că valoarea bursieră este supraevaluată. O analiză la nivelul fiecărei companii, arată că, în anul 2021, acest indicator a depășit acest prag la 3 din cele 17 companii analizate, cu un maxim de 1,849 pentru NEOL. În schimb, există 6 companii (considerate subevaluate) cu valori cuprinse între 0-0,5.

Raportul dintre capitalizarea bursieră și cifra de afaceri a crescut de la 3,837 în anul 2019 la 6,943 în anul 2021, datorată reducerii cifrei de afaceri, concomitent cu creșterea capitalizării bursiere în perioada respectivă; după care

s-a redus la 4,733 în anul 2021, pe seama creșterii cifrei de afaceri într-un ritm mai rapid decât creșterea capitalizării bursiere în anul respectiv. O asemenea scădere se apreciază favorabil, semnificând o creștere a eficienței activității companiilor din sectorul „Hoteluri și restaurante" listate la BVB. Analiza la nivelul fiecărei companii arată că la 14 companii acest indicator a fost în scădere, contribuind, prin creșterea eficienței activității lor la situația favorabilă de la nivelul sectorului, în timp ce, la celelalte 3 companii analizate indicatorul a avut tendința de creștere, sugerând o ineficiență la nivelul activității desfășurate în anul 2021.

Raportul dintre capitalizarea bursieră și activele totale a avut tendința de scădere, de la 0,765 în anul 2019, la 0,625 în anul 2020, respectiv 0,614 în anul 2021. Reducerea valorii acestui indicator, în perioada analizată, semnifică o mai slabă recunoaștere de către piață a capacității activelor deținute de companiile din sectorul „Hoteluri și restaurante" de a genera plusvaloare în perioada următoare și de a remunera corespunzător capitalurile investite.

7.8. Sinteza indicatorilor financiari la nivelul sectorului „Hoteluri și restaurante"

În sinteză, indicatorii utilizați pentru analiza financiară a companiilor din sectorul „Hoteluri și restaurante" sunt prezentați și grupați în două categorii: **indicatori de volum**, determinați ca valori cumulate pentru cele 17 companii din HoReCa analizate (tabelul 7.19) și **rate financiare**, determinate ca valori medii la nivelul sectorului (tabelul 7.20).

Tabelul 7.19. *Valorile cumulate ale indicatorilor, la nivel de sector*

Indicatori	Anul		
	2019	2020	2021
Active imobilizate	1.630.406.665	1.629.389.302	1.778.561.227
Active circulante	274.766.633	244.205.409	271.470.126
Active totale	1.908.335.790	1.875.755.414	2.051.710.018
Datorii pe termen scurt	96.272.340	79.948.475	103.176.842
Datorii pe termen lung	74.682.817	93.060.202	105.599.095
Datorii totale	170.955.157	173.008.677	208.775.937
Capitaluri proprii	1.719.050.514	1.686.248.675	1.823.445.695
Capital permanent	1.793.733.331	1.779.308.877	1.929.044.790
Venituri din exploatare, din care:	399.468.840	208.958.413	368.807.428
Cifra de afaceri	380.523.465	168.944.158	266.171.542
Cheltuieli din exploatare	365.104.226	250.396.460	293.131.311
Profit/Pierdere din exploatare	34.364.614	-41.438.047	75.676.117
Profit/Pierdere financiară	40.606.377	67.935.638	35.496.287
Venituri totale	462.169.815	302.906.499	416.103.219

Indicatori	Anul		
	2019	2020	2021
Cheltuieli totale	387.198.824	276.408.908	304.930.815
Profit/pierdere brută	74.970.991	26.497.591	111.172.404
Profit/pierdere netă	68.826.278	24.829.309	97.842.124
Număr de salariați (Ns)	2.471	1.849	1.843
Capitalizare bursieră (CB)	1.459.935.593	1.172.945.304	1.259.759.904
Capital de lucru (KL)	163.326.666	149.919.575	150.483.563
Valoarea adăugată (VA)	294.699.600	203.942.836	294.075.827
Excedent brut din exploatare (EBE)	75.797.931	-1.976.085	120.348.216
Capacitatea de autofinanțare (CAF)	110.259.595	64.291.271	142.514.223

Tabelul 7.20. *Valorile medii ale indicatorilor, la nivel de sector*

Indicatori calculați	2019	2020	2021
Rata activelor imobilizate	85,44%	86,87%	86,69%
Rata activelor circulante	14,40%	13,02%	13,23%
Rata autonomiei financiare	90,08%	89,90%	88,87%
Rata stabilității financiare	93,99%	94,86%	94,02%
Rata de îndatorare globală	8,96%	9,22%	10,18%
Lichiditatea curentă	285,41%	305,45%	263,11%
Lichiditatea imediată	249,18%	269,60%	207,28%
Solvabilitatea generală	1116,28%	1084,20%	982,73%
Finanțarea imobilizărilor	110,02%	109,20%	108,46%
Număr de rotații ale activelor totale	0,199	0,090	0,130
Număr de rotații ale activelor circulante	1,385	0,692	0,980
Durata unei rotații a stocurilor	33,5	61,9	79,0
Termenul mediu de încasare a creanțelor	95,9	281,5	149,4
Termenul mediu de plata a datoriilor pe termen scurt	92,3	172,7	141,5
Rata rentabilității economice a activelor	1,80%	-2,21%	3,69%
Rata rentabilității financiare	4,00%	1,47%	5,37%
Rata rentabilității resurselor consumate	9,41%	-16,55%	25,82%
Rata rentabilității comerciale	9,03%	-24,53%	28,43%
Ponderea VA în CA	77,45%	120,72%	110,48%
Ponderea salariilor în VA	47,51%	48,93%	39,23%
Ponderea profitului net în VA	23,35%	12,17%	33,27%
Cheltuieli de exploatare la 1000 lei Ve	914,0	1198,3	794,8
Cheltuieli cu personalul la 1000 lei Ve	350,5	477,6	312,8
Salariul mediu anual	56.663	53.971	62.597
Indicele salariului mediu anual	-	95,25%	115,98%
Salariul mediu lunar	4.722	4.498	5.216
Productivitatea medie anuală	161.663	113.012	200.113
Indicele productivității muncii	-	69,91%	177,07%
PER	21,21	47,24	12,88
Capitalizare bursiera/Capital propriu	0,849	0,696	0,691
Capitalizare bursieră/CA	3,837	6,943	4,733
Capitalizare bursieră/Active totale	0,765	0,625	0,614

Analiza separată a fiecărui indicator a fost realizată în cadrul subcapitolelor precedente. Drept concluzie ce caracterizează activitatea companiilor din sectorul „Hoteluri și restaurante” listate la BVB, se constată că, în perioada 2019-2020, s-a înregistrat o ușoară deteriorare a poziției financiare, prin scăderea activelor și capitalurilor acestora, inclusiv a capitalului de lucru, aspect apreciat ca fiind nefavorabil; ulterior, în anul 2021, elementele patrimoniale ce caracterizează poziția financiară au crescut, contribuind la o ameliorare a poziției și echilibrului financiar al companiilor analizate. Rezultatele financiare au avut, în prima parte a intervalului analizat, aceeași tendință de reducere. Astfel, în anul 2020 s-a redus cifra de afaceri și profitul din exploatare, conducând la încetinirea vitezei de rotație a activelor, la reducerea ratelor de rentabilitate și a valorii adăugate. În anul 2021, rezultatele financiare s-au îmbunătățit, consecință și a schemelor de ajutoare destinate redresării HoReCa după pandemia Covid 19. Creșterea s-a reflectat și în evoluția favorabilă a vitezei de rotație a activelor și a ratelor de rentabilitate. Capitalizarea bursieră a companiilor din sectorul „Hoteluri și restaurante” a crescut, mai ales prin creșterea prețurilor acțiunilor, aceste creșteri fiind racordate la creșterea generală a pieței.

INSTITUTUL DE STUDII FINANCIARE

ISF
INSTITUTUL DE STUDII FINANCIARE

Capitolul 8
Industria extractivă și prelucrarea țițeiului

„Industria extractivă și prelucrarea țițeiului" grupează activități specifice sectoarelor primar și secundar dintr-o economie națională, cu importanță crescută în dezvoltarea tuturor celorlalte ramuri. Conform datelor raportate de BVB, la finalul anului 2021 erau listate un număr de 12 companii care și-au declarat ca obiect principal de activitate „Industria extractivă și prelucrarea țițeiului", grupele 06 – Extracția petrolului brut și a gazelor naturale, 08 – Alte activități extractive și 09 – Activități de servicii anexe extracției (Anexa 1). Dintre acestea, 5 companii sunt listate pe **piața principală** și 7 companii pe **piața AeRO**.

Pentru a nu fi afectate rezultatele centralizatoare de la nivelul sectorului, în cadrul analizei realizate au fost excluse 3 companii care nu au avut activitate (sau aceasta a fost foarte redusă) în perioada 2019-2021, respectiv: Talc Dolomita SA Hunedoara, Foraj Sonde SA Ernei și Rafinăria Astra Romana S.A., toate listate pe piața AeRO.

Astfel, au fost păstrate în analiză 9 companii, dintre care 5 companii listate pe piața principală și 4 companii pe piața AeRO.

8.1. Analiza indicatorilor de poziție financiară

a. Activele

Situația centralizatoare a **activelor totale** deținute de cele 9 companii arondate „Industriei extractivă și prelucrarea țițeiului", pentru perioada 2019-2021, este prezentată în tabelul 8.1. Informațiile detaliate despre fiecare companie sunt prezentate în Anexa 8.

Tabelul 8.1. *Activele totale*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Active totale	Valoare cumulată (lei)	63.444.899.533	64.473.449.187	71.871.039.871
	Indice față de anul precedent	-	101,62%	111,47%
	Minim (STOV)* (lei)	9.675.679	9.115.204	8.340.156
	Maxim (SNP)* (lei)	46.260.223.016	46.858.131.207	49.304.582.649

** Aferente anului 2021.*

Cele 9 companii analizate au avut **active totale** cumulate de 63 mld. lei în anul 2019, în creștere până la 64 mld. lei în anul 2020 (1,62%), respectiv la 71 mld. lei în anul 2021 (11,47%). Creșterea nivelului activelor totale conturează premisele unei situații favorabile, semnalând o extindere a investițiilor în acest sector, în perioada analizată. O descentralizare a analizei, la nivelul fiecărei companii, indică faptul că în anul 2020 activele totale au crescut doar la nivelul a 2 dintre cele 9 companii (SNP și SNG), iar în anul 2021 creșterea s-a înregistrat la nivelul a 7 companii din cele 9 analizate, la restul înregistrându-se diminuări (Anexa 8).

Se constată însă o concentrare foarte mare a activelor totale, o singură companie (SNP) deținând un procent important de peste 70% (73% în anii 2019- 2020 și 69% în 2021) din activele totale deținute de toate companiile analizate, în timp ce compania cu cel mai redus nivel al activelor totale (STOV) deține în jur de 0,02% din totalul activelor în anul 2019, ponderea scăzând la 0,01% în următorii doi ani.

Situația sintetică pentru cele 2 componente principale ale activelor totale (active imobilizate și active circulante) este prezentată în tabelele 8.2 și 8.3.

Tabelul 8.2. *Activele imobilizate*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Active imobilizate	Valoare cumulată (lei)	43.428.036.955	43.262.085.546	42.600.535.094
	Indice față de anul precedent	-	99,62%	98,47%
	Minim (STOV)* (lei)	7.693.811	7.248.862	6.752.448
	Maxim (SNP)* (lei)	33.107.865.194	32.708.400.192	30.622.801.653
Rata activelor imobilizate	Medie	68,45%	67,10%	59,27%
	Minim (PTR)*	22,80%	24,77%	24,46%
	Maxim (STOV)*	80,96%	80,96%	80,96%

** Aferente anului 2021.*

Valoarea **activelor imobilizate**, cumulată pentru cele 9 companii analizate, a înregistrat o ușoară tendința de scădere, de la 43,42 mld. lei în anul 2019 la 43,26 mld. lei în anul 2020 (-0,38%), respectiv la 42,60 mld. lei în anul 2021 (-1,53%). Având în vedere că volumul activelor imobilizate reprezintă o măsură a nivelului investițiilor realizate de către companii, o asemenea dinamică se apreciază nefavorabil. Situația este însă diferită în interiorul eșantionului de companii analizate. Astfel, în anul 2020 s-au înregistrat creșteri ale activelor imobilizate la 4 companii analizate, iar în 2021 doar la o companie, la celelalte companii înregistrându-se diminuări.

În ceea ce privește **rata activelor imobilizate**, se constată că nivelul mediu al acesteia se încadrează între 59%-68%, cu o evoluție descendentă în interiorul perioadei analizate; se reduce ponderea activelor imobilizate în totalul activelor de la maximul de 68,45% în anul 2019 până la 67,10% în 2020 și respectiv, până la 59,27% în anul 2021. În interiorul eșantionului, 4 companii (SNP, DAFR, FOSB, RRC) înregistrează valori ale ratei activelor imobilizate apropiate de cele medii. Există însă și companii care se abat semnificativ de la medie (STOV, respectiv PTR).

Tabelul 8.3. *Activele circulante*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Active circulante	Valoare cumulată (lei)	19.627.117.726	20.714.251.431	28.667.847.846
	Indice față de anul precedent	-	105,54%	138,40%
	Minim (STOV)* (lei)	1.933.150	1.831.115	1.552.350
	Maxim (SNP)* (lei)	12.800.213.656	13.671.678.105	18.119.121.826
Rata activelor circulante	Medie	30,94%	32,13%	39,89%
	Minim (STOV)*	19,98%	20,09%	18,61%
	Maxim (PTR)*	76,75%	74,79%	75,17%

** Aferente anului 2021.*

Activele circulante au avut o tendință de creștere, de la 19,62 mld. lei în anul 2019 la 20,71 mld. lei în anul 2020 (5,54%), respectiv la 28,66 mld. lei în anul 2021 (38,40%), într-un ritm mai accelerat comparativ cu creșterea activelor totale. Dinamica activelor circulante trebuie analizată în strânsă corelație cu dinamica cifrei de afaceri. La nivelul „Industriei extractive și prelucrarea țițeiului", în anul 2021, cifra de afaceri a crescut, ceea ce a condus la accelerarea vitezei de rotație a activelor circulante.

În interiorul eșantionului de companii analizate, se constată că, în anul 2020, doar la 2 companii s-au înregistrat creșteri ale activelor circulate, iar la 7 companii s-au înregistrat reduceri, în timp ce în anul 2021 la 8 companii s-au înregistrat creșteri și la o companie s-a înregistrat diminuare.

În ceea ce privește **rata activelor circulante**, se constată că nivelul mediu al acesteia se încadrează între 30-39%, cu o evoluție ascendentă în perioada analizată; crește ponderea activelor circulante în totalul activelor de la 30,94% în anul 2019 la 32,13% în anul 2020 și respectiv, la 39,89% în anul 2021. Și în cazul ratei activelor circulante, sunt companii al căror nivel individual este apropiat de nivelul mediu al sectorului, însă există și companii care se abat semnificativ de la medie (PTR, respectiv STOV).

Nivelurile medii al ratei activelor imobilizate și al ratei activelor circulante pentru companiile din „Industria extractivă și prelucrarea țițeiului” sunt reprezentate grafic în figura 8.1.

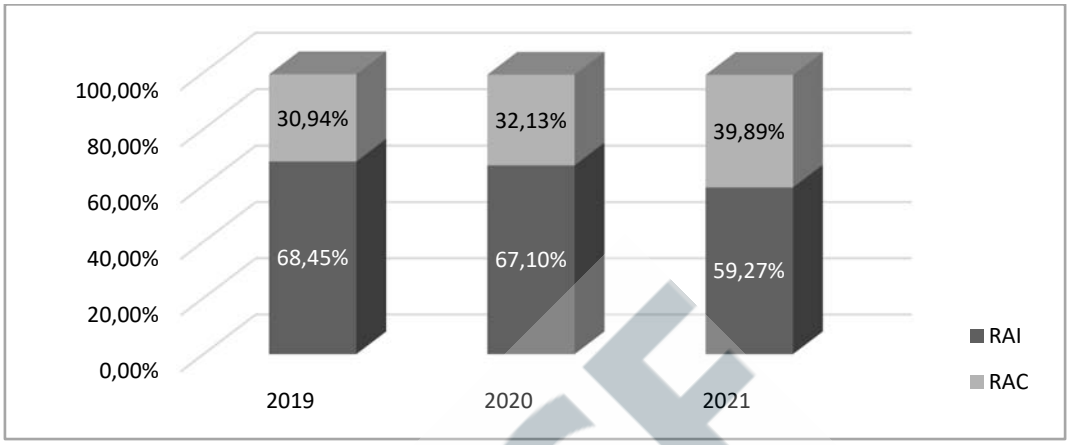

Figura 8.1. *Rata medie a activelor imobilizate și rata medie a activelor circulante în „Industria extractivă și prelucrarea țițeiului”*

b. Datoriile

Situația sintetică a datoriilor celor 9 companii din „Industria extractivă și prelucrarea țițeiului” analizate, pentru perioada 2019-2021, este prezentată în tabelul 8.4.

Tabelul 8.4. *Situația datoriilor*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Datorii totale	Valoare cumulată (lei)	12.907.915.224	13.133.425.193	18.786.722.426
	Indice față de anul precedent	-	101,75%	143,05%
	Minim (STOV)* (lei)	1.743.705	1.848.929	1.661.342
	Maxim (SNP)* (lei)	6.044.818.154	6.104.710.219	9.089.515.020
Datorii pe termen scurt	Valoare cumulată (lei)	11.528.786.643	11.972.825.990	17.597.310.506
	Indice față de anul precedent	-	96,29%	146,98%
	Minim (STOV)* (lei)	606.232	806.878	721.204
	Maxim (SNP)* (lei)	5.426.778.771	5.651.344.162	8.720.343.538
Datorii pe termen lung	Valoare cumulată (lei)	1.379.128.581	1.160.599.203	1.189.411.920
	Indice față de anul precedent	-	84,15%	102,48%
	Minim*	0	142.145	0
	Maxim (RRC)* (lei)	687.845.187	637.158.682	760.645.619
Rata de îndatorare globală	Medie	20,35%	20,37%	26,14%
	Minim (PTR)*	9,14%	7,87%	9,32%
	Maxim (DAFR)*	115,63%	137,98%	111,66%

** Aferente anului 2021.*

Pentru acoperirea financiară a creșterii activelor totale, **datoriile totale** au avut și ele tendința de creștere, cu 1,75% în anul 2020, respectiv cu 43,05% în anul 2021. Creșterea nivelului lor într-un ritm mai mare decât creșterea activelor totale a condus la creșterea **ratei îndatorării globale**, până la un nivel de 26,14% în anul 2021. Deși în creștere, nivelul mediu al acestei rate pentru „Industria extractivă și prelucrarea țițeiului" este acceptabil, neeradicând probleme din punct de vedere al solvabilității companiilor. În interiorul eșantionului de companii analizate, există diferențe majore între acestea, identificând companii cu nivel foarte scăzut al îndatorării (PTR sub 10%), dar și companii supra îndatorate (DAFR cu datorii mai mari decât activele totale).

Pe categorii de datorii, în funcție de scadența acestora, se constată o pondere covârșitoare (în jur de 90%) a datoriilor pe termen scurt în totalul datoriilor, situație apreciată riscantă.

c. Capitalurile

Situația **capitalurilor proprii** deținute de cele 9 companii analizate din „Industria extractivă și prelucrarea țițeiului", pentru perioada 2019-2021, este prezentată în tabelul 8.5.

Tabelul 8.5. *Capitaluri proprii*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Capitaluri proprii	Valoare cumulată (lei)	41.771.491.918	41.419.398.520	44.486.822.810
	Indice față de anul precedent	-	99,16%	107,41%
	Minim (DAFR)* (lei)	-19.684.053	-33.177.065	-36.682.282
	Maxim (SNP)* (lei)	32.350.950.623	32.012.940.116	32.869.707.478
Rata autonomiei financiare	Medie	65,84%	64,24%	61,90%
	Minim (ICMR)*	-19,92%	-42,89%	-43,22%
	Maxim (PTR)*	90,35%	90,58%	90,24%

** Aferente anului 2021.*

Cele 9 companii analizate au acumulat capitaluri proprii de peste 41 mld. lei, în ușoară scădere în anul 2020 (-0,84%), dar în creștere cu 7,41% în anul 2021. Tendința de majorare a capitalurilor proprii, de la finalul intervalului de analiză, se apreciază favorabil, semnificând o consolidare a situației financiare a companiilor din acest sector. Și pentru capitalurile proprii se constată un grad ridicat de concentrare, o singură companie (SNP) deținând mai mult de 70% din capitalurile proprii cumulate ale celor 9 companii analizate.

O analiză la nivel de companie subliniază faptul că din totalul de 9 companii, în anul 2020, au fost 6 companii la care s-a înregistrat reducerea capitalurilor proprii, iar în anul 2022 au fost 4 astfel de companii. De asemenea, există o companie (DAFR) care a înregistrat capitaluri proprii negative, cu adâncirea mărimii acestora în perioada analizată, semnificând existența unor dificultăți financiare majore.

În ceea ce privește **rata autonomiei financiare**, aceasta a înregistrat valori medii în scădere, dar peste nivelul considerat normal, 50% din totalul capitalurilor. Aceste valori confirmă existența unei situații financiare solide la nivelul companiilor din această industrie, dar tendința de scădere în dinamică este apreciată ca fiind nefavorabilă. O analiză la nivelul fiecărei companii arată că, în anul 2021, era o companie cu o rată a autonomiei financiare negativă (capitaluri proprii negative), o companie cu un nivel al ratei autonomiei financiare mai mic de 30% (considerat riscant), o companie cu rata autonomiei financiare cuprinsă între 30-50% (risc mediu), iar cele mai multe companii (6 companii) înregistrând valori mai mari de 50%, cu un maxim de 90,24% pentru PTR (Anexa 8).

Nivelul ratei autonomiei financiare și al ratei îndatorării globale pentru companiile din „Industria extractivă și prelucrarea țițeiului" este reprezentat grafic în figura 8.2.

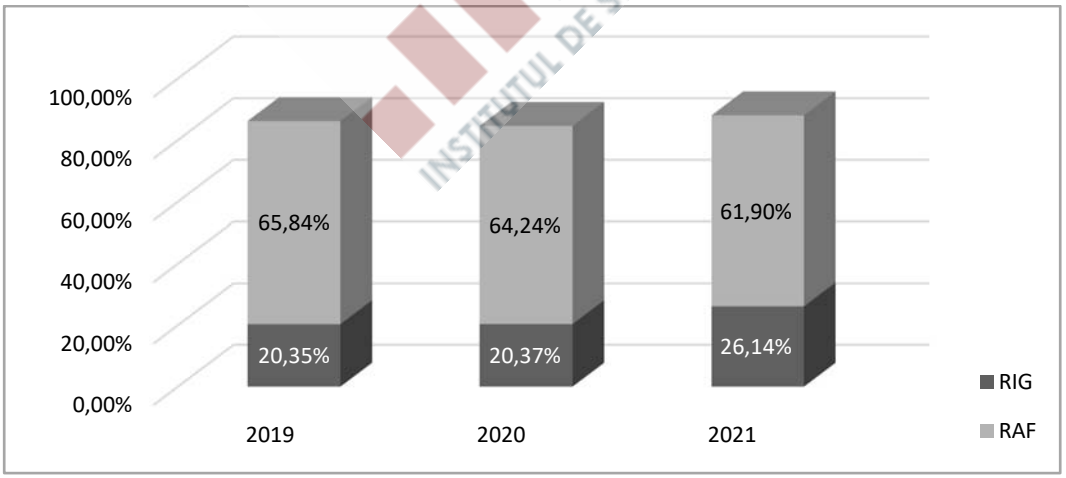

Figura 8.2. *Rata autonomiei financiare și rata îndatorării globale în „Extracția și prelucrarea țițeiului"*

Se constată, și vizual, existența unui situații financiare bune la nivelul companiilor din „Industria extractivă și prelucrarea țițeiului”, dar cu o tendință de reducere a ponderii surselor proprii în totalul capitalului, concomitent cu o creștere a ponderii surselor atrase în totalul capitalurilor firmelor analizate.

Analiza continuă cu nivelul **capitalurilor permanente**, situația acestora pentru cele 9 companii ce activează în „Industria extractivă și prelucrarea țițeiului”, în perioada 2019-2021, fiind prezentată în tabelul 8.6.

Tabelul 8.6. *Capitaluri permanente*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Capitaluri permanente	Valoare cumulată (lei)	43.150.620.499	42.579.997.723	45.676.234.730
	Indice față de anul precedent	-	98,68%	107,27%
	Minim (DAFR)* (lei)	8.882.048	8.202.313	4.945.077
	Maxim (SNP)* (lei)	32.968.990.006	32.466.306.173	33.238.878.960
Rata stabilității financiare	Medie	68,01%	66,04%	63,55%
	Minim (DAFR)*	33,53%	26,67%	5,83%
	Maxim (PTR)*	91,80%	91,64%	91,34%

** Aferente anului 2021.*

Capitalurile permanente s-au încadrat în aceeași tendință de evoluție oscilantă, constatată și la nivelul capitalurilor proprii. Nivelul cumulat al companiilor din „Industria extractivă și prelucrarea țițeiului” a scăzut de la 43,1 mld. lei în anul 2019 la 42,5 mld. lei în 2020 (- 1,32%), și a crescut, în anul 2021, până la 45,6 mld. lei (7,27%). Se menține și aici un grad ridicat de concentrare, compania SNP deținând mai mult de 70% din totalul capitalurilor permanente de la nivelul industriei, fiind urmată de SNG cu o cotă între 16-20% în perioada analizată. În anul 2020, cele mai multe companii s-au încadrat în tendința de evoluție descendentă (8 din cele 9 companii au înregistrat o reducere a nivelului capitalurilor permanente), în timp ce în anul 2021 doar la 4 companii au continuat să scadă capitalurile permanente, diferența de 5 companii înregistrând creștere ale acestor elemente patrimoniale (Anexa 8).

Rata stabilității financiare înregistrează, în prima parte a intervalului analizat, valori medii apropiate de nivelul recomandat de 65-66% (astfel: 68,01% în 2019 și 66,04% în 2020) și scade în anul 2021 până la valoarea medie de 63,55%, semnificând o deteriorare a stabilității financiare la nivelul „Industriei extractive și prelucrarea țițeiului”. Nivelul relativ-redus și în scădere al acestei rate se apreciază nefavorabil, semnalând faptul că firmele din acest sector nu

dispun de resurse permanente suficiente. În cadrul eșantionului de companii analizate, la nivelul anului 2021, o companie înregistrează un nivel alarmant de mic al ratei stabilității financiare (DAFR – 5,83%), 2 companii înregistrează rate ale stabilității financiare cuprinse între 30-50% (RRC, COTN), diferența de 6 companii înregistrând valori peste 60%, semnalând faptul că acestea dispun de resurse permanente semnificative.

Comparativ cu rata activelor imobilizate, se constată că rata stabilității financiare este mai mică la 2 din cele 9 companii, pe întreaga perioadă analizată (DAFR și RRC, diferența fiind cuprinsă între -11% și -45%). Compania SNP înregistrează valori ale ratei stabilității financiare inferioare ratei activelor imobilizate în anii 2019 și 2020 (-0,30% și -0,52%); în timp ce compania COTN înregistrează o situație asemănătoare în anul 2021 (-4,51%). Această comparație indică faptul că, la nivelul companiilor menționate activele imobilizate nu sunt finanțate în totalitate prin capitaluri permanente. Pentru diferența de 6 companii din eșantionul analizat, rata stabilității financiare este superioară ratei activelor imobilizate, fapt ce arată că la nivelul acestora nu sunt dificultăți în finanțarea activelor imobilizate, rămânând și o marjă de securitate (de peste 10%) pentru finanțarea activelor circulante.

8.2. Analiza indicatorilor de echilibru financiar

a. Ratele de lichiditate și solvabilitate

Valorile ratelor de lichiditate și solvabilitate pentru companiile din" Industria extractivă și prelucrarea țițeiului", sunt prezentate în tabelul 8.7.

Tabelul 8.7. *Ratele de lichiditate și solvabilitate*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Lichiditatea curentă	Medie	170,24%	173,01%	162,91%
	Minim (RRC)*	55,34%	39,95%	45,29%
	Maxim (PTR)*	954,72%	1097,83%	915,58%
Lichiditatea imediată	Medie	137,65%	143,39%	141,17%
	Minim (RRC)*	38,60%	29,58%	30,17%
	Maxim (PTR)*	922,74%	1054,87%	876,97%
Solvabilitatea generală	Medie	491,52%	490,91%	382,56%
	Minim (DAFR)*	86,48%	72,48%	89,56%
	Maxim (PTR)*	1094,22%	1270,29%	1073,51%

** Aferente anului 2021.*

Lichiditatea curentă a înregistrat valori medii superioare limitelor recomandate, cuprinse între 173,01% în anul 2020 și 162,91% în anul 2021, care permit acoperirea datoriilor pe termen scurt pe baza activelor circulante. O analiză la nivelul fiecărei companii arată faptul că, în anul 2021, 3 companii înregistrau valori mai mici de 100% (deci, dificultăți financiare), diferența de 6 companii înregistrând valori mai mari de 200% (Anexa 8). Dintre acestea, există o companie cu un nivel al lichidității curente mai mare de 900%, ceea ce reflectă un excedent de active circulante cu o viteză de rotație lentă.

Lichiditatea imediată a înregistrat și ea valori medii ridicate, în fiecare dintre cei trei ani analizați fiind atinse niveluri peste 130%. Depășirea, în medie, a pragului minim recomandat de 80% reprezintă un aspect apreciat favorabil. Pe baza datelor din Anexa 8, se constată că la 3 companii s-au înregistrat valori mai mici sau foarte apropiate de 80% (RRC, COTR, DAFR), iar la restul de 6 companii valorile au depășit nivelul de 100%.

Nivelul mediu al celor două rate de lichiditate este reprezentat în figura 8.3.

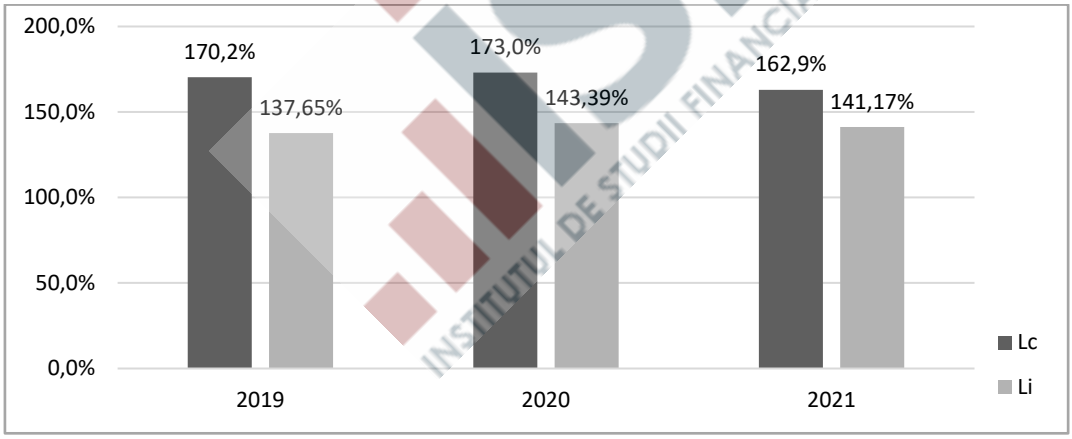

Figura 8.3. *Ratele de lichiditate medii în „Industria extractivă și prelucrarea țițeiului”*

Solvabilitatea generală a depășit pragul minim recomandat de 200% în fiecare dintre cei 3 ani analizați, dar cu o evoluție descendentă, înregistrând cel mai redus nivel în anul 2021 (382,56%). Dintre cele 9 companii din sector, o companie a înregistrat un nivel al solvabilității generale mai mic de 100% (DAFR), care nu își poate asigura solvabilitatea, alte 2 companii au un nivel al solvabilității cuprins între 100-200%, cu potențiale probleme de solvabilitate, restul de 6 companii având valori de peste 200%, considerate fără dificultăți de solvabilitate.

b. Capitalul de lucru

Informații sintetice despre capitalul de lucru la nivelul companiilor din „Industria extractivă și prelucrarea țițeiului” se regăsesc în tabelul 8.8.

Tabelul 8.8. *Capitalul de lucru*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Capitalul de lucru (KL)	Valoare cumulată (lei)	-277.416.456	-682.087.823	3.075.699.636
	Indice față de anul precedent	-	-	-
	Minim (RRC)* (lei)	-2.532.045.402	-3.368.042.805	-4.052.697.531
	Maxim (SNG)* (lei)	2.227.377.303	2.766.590.135	4.348.210.993
Finanțarea imobilizărilor	Medie	99,4%	98,4%	107,2%
	Minim (RRC)*	51,19%	36,94%	14,69%
	Maxim (PTR)*	401,05%	369,99%	373,43%
Finanțarea activelor circulante	Medie	-1,41%	-3,29%	10,73%
	Minim (RRC)*	-92,95%	-164,39%	-131,99%
	Maxim (PTR)*	89,44%	89,42%	88,98%

** Aferente anului 2021.*

Capitalul de lucru (KL) a înregistrat, în anii 2019 și 2020, valori negative și cu tendință de creștere, sugerând o accentuare a dezechilibrului financiar la nivelul companiilor din „Industria extractivă și prelucrarea țițeiului”. Situația se îmbunătățește la nivelul anului 2021, când valoarea cumulată a capitalului de lucru depășește nivelul de 3 mld. Lei pentru companiile analizate. Pe baza datelor din Anexa 8, se constată că 2 (DAFR, RRC) din cele 9 companii au înregistrat valori negative ale capitalului de lucru, în fiecare an al perioadei analizate, aflându-se într-o situație de dezechilibru financiar; și alte 2 companii (SNP, COTN) au raportat capitaluri negative cel puțin la nivelul unui exercițiu financiar. În anul 2021, 6 companii au înregistrat capitalul de lucru a fost pozitiv, premisă a asigurării echilibrului financiar.

Finanțarea imobilizărilor a înregistrat valori medii mai mici de 100% în primii doi ani ai perioadei analizate (2019-2020), perioadă în care și capitalul de lucru a fost negativ. Această situație se apreciază nefavorabil, sugerând că activele imobilizate nu sunt finanțate în totalitate din surse permanente. Dar, la fel ca și în situația capitalului de lucru, situația se ameliorează începând cu anul 2021 când nivelul mediul al finanțării imobilizărilor crește până la 107,2%, sugerând existența unui echilibru financiar la nivelul companiilor din „Industria extractivă și prelucrarea țițeiului”. Situația de la nivelul industriei se regăsește și

la nivel de companie. Astfel, pentru cele 4 companii la care capitalul de lucru a fost negativ, la nivelul exercițiilor financiare în cauză, finanțarea imobilizărilor a înregistrat valori mai mici de 100%. Dintre companiile cu capital de lucru pozitiv, la 2 companii (STOV în perioada 2019-2021 și SNP în anul 2021) finanțarea imobilizărilor a înregistrat valori cuprinse între 100-120%, semnalând o fragilitate-relativă a echilibrului financiar, la alte 4 companii aceasta a înregistrat valori cuprinse între 120-200%, cu un echilibru financiar stabil, iar la o companie s-a înregistrat un nivel al finanțării imobilizărilor mai mare de 200%, semnificând un excedent de capital de lucru.

Finanțarea activelor circulante a înregistrat valori medii negative în prima parte a intervalului analizat, confirmând faptul că, la nivelul anilor 2019 și 2020, „Industria extractivă și prelucrarea țițeiului" se confruntă cu un dezechilibru financiar, ca urmare a unui capital de lucru insuficient, crescând presiunea asupra trezoreriei acestor companii. Începând cu anul 2021, capitalul de lucru permite finanțarea medie a 10,73% din valoarea activelor circulante ale companiilor analizate. Analiza realizată la nivelul fiecărei companii din eșantion evidențiază cele 4 companii la care capitalul de lucru a fost negativ, în respectivele exerciții financiare, iar rata de finanțare a activelor circulante a fost negativă. Dintre companiile care au înregistrat un capital de lucru pozitiv în anul 2021, la una dintre ele finanțarea activelor circulante a fost mai mică de 30% (prag minim recomandat), iar la 5 companii aceasta a depășit pragul de 30%.

8.3. Analiza indicatorilor de rotație

Valorile sintetice ale indicatorilor de rotație utilizați în analiză sunt prezentate în tabelul 8.9.

Tabelul 8.9. *Indicatorii de rotație*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Numărul de rotații al activelor totale	Medie	0,629	0,423	0,581
	Minim (PTR)*	0,385	0,313	0,288
	Maxim (RRC)*	1,862	1,119	1,188
Numărul de rotații al activelor circulante	Medie	2,034	1,318	1,456
	Minim (PTR)*	0,525	0,418	0,382
	Maxim (RRC)*	5,415	4,039	3,957
Durata medie a unei rotații a stocurilor (zile)	Medie	34,4	47,4	33,4
	Minim (SNP)*	20,4	23,5	27,6
	Maxim (FOSB)*	72,1	99,9	149,2

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Termenul mediu de încasare al creanțelor	Medie	69,8	94,6	93,4
	Minim (FOSB)*	46,5	50,8	43,2
	Maxim (PTR)*	629,8	765,6	850,9
Termenul mediu de plată al datoriilor pe termen scurt	Medie	105,4	160,1	153,9
	Minim (STOV)*	59,4	50,7	89,4
	Maxim (DAFR)*	211,6	462,5	232,0

** Aferente anului 2021.*

Rotația activelor totale înregistrează valori reduse la nivelul companiilor ce activează în „Industria extractivă și prelucrarea țițeiului", cu o tendință de oscilare între un maxim de 0,629 rotații în anul 2019 și minimul de 0,423 rotații în 2020. În anul 2021 s-au înregistrat 0,581 rotații ale activelor totale, valoare ceva ușor mai ridicată comparativ cu nivelul din anul 2020, dar încă departe de pragul de 1 rotație pe an. Deși într-o tendință ascendentă, rotația relativ lentă a activelor totale este determinată de o creștere a ponderii activelor circulante, concomitent cu încetinirea vitezei de rotație a acestora la nivelul anului 2021. Analiza la nivelul fiecărei companii relevă o dispersare a acestora pe trei intervale de valori. Din cele 9 companii analizate, în anul 2021, 5 companii au înregistrat valori între 0,2-0,5 rotații, 2 companii au înregistrat valori cuprinse între 0,5-1 rotații, alte 2 companii au mai mult de 1 rotație/an a activelor totale, cu o valoare maximă de 1,18 rotații pentru RRC.

Numărul de rotații al activelor circulante a înregistrat o evoluție oscilantă în perioada analizată. Acest indicator a scăzut de la 2,034 rotații în anul 2019 la 1,318 rotații în anul 2020, semnificând o încetinire a vitezei de rotație a activelor circulante, situație apreciată nefavorabil; și respectiv, a crescut până la 1,456 rotații în anul 2021, cu implicații favorabile asupra activității companiilor, ca urmare a accelerării vitezei de rotație a activelor circulante. La nivelul companiilor analizate, în anul 2021, o companie a înregistrat mai puțin de 0,5 rotații, 2 companii au înregistrat între 0,5-1 rotații; 5 companii au înregistrat între 1-2 rotații și o companie a avut mai mult de 2 rotații, cu o valoare maximă de 3,957 rotații la RRC.

Pe componente ale activelor circulante s-a înregistrat aceeași evoluție oscilantă, cu tendință de încetinire a vitezei de rotație (atât la stocuri, cât și la creanțe), în prima parte a intervalului analizat, urmată de o ușoară accelerare a vitezei de rotație a acestora către finalul perioadei.

Durata medie a unei rotații a stocurilor a ajuns în anul 2021 la 33 zile, cu 14 zile mai puțin decât în anul 2020 (47 zile) și cu o zi mai puțin față de anul 2019 (34 zile), semnificând acumularea unor stocuri mai reduse în acest an. Valorile acestui indicator, în anul 2021, au fost dispersate pe 4 intervale principale. Valori mai mici de 30 zile s-au înregistrat la nivelul unei singure companii, liderul SNP, valori între 30-60 zile s-au înregistrat la 5 companii, valori între 60-90 zile la 2 companii și valori mai mari de 100 zile la 1 companie din cele 9 analizate (FOSB).

Termenul mediu de încasare a creanțelor a înregistrat și el o oscilație a valorilor medii, cu o creștere semnificativă de la 69,8 zile în anul 2019 la 94,6 zile în anul 2020 (+24,8 zile), sugerând dificultăți de încasare a creanțelor acumulate, urmată de o ușoară scădere până la 93,4 zile în anul 2021, semnificând o tendință de ameliorare a dificultăților la încasare. În cadrul eșantionului de companii analizate, există 5 companii care la nivelul anului 2021 au avut un termen mediu de încasare mai mic de 100 zile, alte 3 companii cu un termen mediu de încasare cuprins între 100-365 zile, și o companie cu un termen mediu de încasare mai mare de 365 zile, deci existența unor dificultăți majore.

Relevantă este comparația cu **termenul mediu de plată a datoriilor pe termen scurt**. Acesta a oscilat, înregistrând o creștere de la 105,4 zile în anul 2019 la 160,1 zile în anul 2020, după care a scăzut la 153,9 zile în anul 2021. Valorile sunt relativ ridicate în fiecare an al perioadei analizare, plata datoriilor realizându-se la intervale mari de timp. Dintre cele 9 companii analizate, în anul 2021, există 3 companii pentru care termenul mediu de plată a datoriilor pe termen scurt depășește pragul de 200 zile, 5 companii cu termenul mediu de plată a datoriilor pe termen scurt cuprins între 100-200 zile și o companie cu nivelul acestui indicator sub 100 zile.

Comparând **termenul mediu de încasare a creanțelor cu termenul mediu de plată a datoriilor pe termen scurt**, se constată existența unor diferențe de la un an la altul. Astfel, în anul 2019, creanțele au fost încasate în medie la 69,8 zile, iar datoriile au fost plătite după 105,4 zile, existând un decalaj de 35,6 zile în favoarea companiilor din industria analizată. În anul 2020, creanțele au fost încasate în 94,6 zile, în timp ce datoriile au fost plătite în 160,1 zile, decalajul 65,5 zile fiind tot în favoarea companiilor din sector. În anul 2021 situația favorabilă s-a menținut la nivelul companiilor din „Industria extractivă și prelucrarea țițeiului", întrucât creanțele au fost încasate în 93,4 zile, iar datoriile au fost plătite în 153,9 zile. Această evoluție a condus la un decalaj favorabil de 60,5 zile între cele 2 termene.

Evoluția comparativă a celor 2 indicatori este reprezentată grafic în figura 8.4.

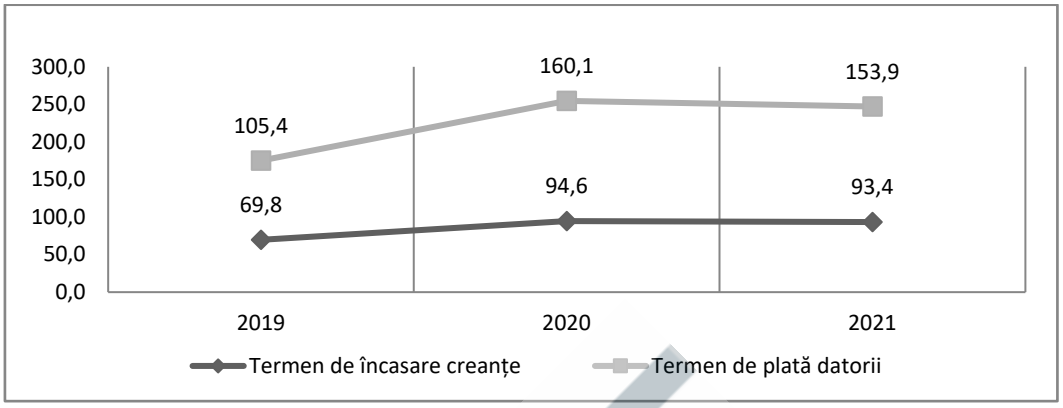

Figura 8.4. *Corelația dintre termenul de încasare al creanțelor și termenul de plată a datoriilor în „Industria extractivă și prelucrarea țițeiului"*

Analiza la nivelul celor 9 companii din eșantion, la nivelul anului 2021, arată că decalajul între cei doi indicatori a fost favorabil pentru 6 companii și nefavorabil pentru celelalte 3 companii.

8.5. Analiza indicatorilor de rezultate

a. Veniturile

Situația veniturilor realizate de cele 9 companii din „Industria extractivă și prelucrarea țițeiului" analizate, pentru perioada 2019-2021, atât pe total cât și la nivelul activității de exploatare, este prezentată în Tabelul 8.10.Informațiile detaliate despre fiecare companie sunt prezentate în Anexa 8.

Tabelul 8.10. *Veniturile totale și din exploatare*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Venituri totale (Vt)	Valoare cumulată (lei)	42.892.338.499	31.689.657.323	49.350.690.662
	Indice față de anul precedent	-	73,88%	155,73%
	Minim (STOV)* (lei)	4.289.784	4.087.229	3.384.885
	Maxim (SNP)* (lei)	22.224.269.257	18.544.842.429	29.738.633.465
Venituri din exploatare (Ve)	Valoare cumulată (lei)	41.485.821.162	28.439.991.472	43.551.114.453
	Indice față de anul precedent	-	68,55%	153,13%
	Minim (STOV)* (lei)	4.280.463	4.076.030	3.371.576
	Maxim (SNP)* (lei)	21.013.339.617	15.764.402.857	24.644.315.705
Ponderea Ve în Vt	Medie	96,72%	89,75%	88,25%

** Aferente anului 2021.*

Cele 9 companii analizate din „Industria extractivă și prelucrarea țițeiului" au raportat în anul 2019 **venituri totale** cumulate de 42,8 mld. lei, care au scăzut până la 31,6 mld. lei în anul 2020 (-26,12%), după care au crescut la 49,3 mld. lei în anul 2021 (55,73%). Scăderea veniturilor totale din anul 2020 se apreciază nefavorabil, însă ea s-a produs pe fondul pandemiei Covid 19, însă în anul 2021 nivelul acestora a crescut, aspect apreciat favorabil.

O analiză la nivelul fiecărei companii arată faptul că, în anul 2020, veniturile totale au scăzut la toate cele 9 companii analizate, iar în anul 2021 la 4 companii veniturile totale au scăzut, iar celelalte 5 companii veniturile totale au crescut (Anexa 8).

Ca și în cazul activelor totale, se constată o concentrare foarte mare a veniturilor totale, compania lider de sector (SNP) deținând în anul 2019 51,81% din veniturile totale realizate de cele 9 companii din industrie. În anii 2020 și 2021 ponderea a crescut la 58,52% (2020) și respectiv, 60,26% (2021) din totalul veniturilor realizate de companiile analizate.

Situația este similară și în ceea ce privește **veniturile din exploatare**. Acestea au scăzut în anul 2020 (-31,45%), după care au crescut în anul 2021 (cu 53,13%). Se constată însă o reducere a ponderii veniturilor din exploatare în veniturile totale, de la 96,72% în anul 2019 la 88,25% în anul 2021, diferența de până la 100% fiind reprezentată de veniturile financiare.

b. Cifra de afaceri

Indicatorii de analiză a cifrei de afaceri sunt prezentați în tabelul 8.11.

Tabelul 8.11. *Cifra de afaceri*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Cifra de afaceri (CA)	Valoare cumulată (lei)	39.925.138.536	27.292.839.756	41.742.501.615
	Indice față de anul precedent	-	68,36%	152,94%
	Minim (STOV)* (lei)	3.725.934	3.386.553	2.943.006
	Maxim (SNP)* (lei)	19.793.585.306	14.795.525.494	23.586.087.255
Cifra de afaceri medie (lei)		4.436.126.504	3.032.537.751	4.638.055.735

** Aferente anului 2021.*

Cifra de afaceri cumulată, aferentă celor 9 companii din „Industria extractivă și prelucrarea țițeiului", a scăzut în anul 2020 față de anul 2019 cu 31,64%, reflectând existența unor rezultate comerciale slabe în perioada respectivă. Anul 2021 a marcat însă o creștere semnificativă a cifrei de afaceri cu

52,94%, ajungând la un nivel mai mare chiar și decât cel raportat în anul 2019. O analiză la nivelul fiecărei companii din eșantion arată că, în anul 2020, toate cele 9 companii au înregistrat scăderi ale nivelului cifrei de afaceri. În anul 2021 s-au înregistrat creșteri ale cifrei de afaceri la 5 din cele 9 companii analizate, fapt ce a antrenat majorarea cifrei de afaceri cumulate la nivelul întregii industrii.

Cifra de afaceri medie a unei companii din „Industria extractivă și prelucrarea țițeiului", listată la BVB, a oscilat între 3,0 mld. lei în anul 2020 și 4,6 mld. lei în anul 2021.

c. Valoarea adăugată

Date centralizate despre valoarea adăugată și indicatorii utilizați pentru analiza acesteia la nivelul companiilor din „Industria extractivă și prelucrarea țițeiului" se regăsesc în tabelul 8.12.

Tabelul 8.12. *Valoarea adăugată*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Valoarea adăugată (VA)	Valoare cumulată (lei)	15.602.270.835	12.357.600.751	21.363.630.411
	Indice față de anul precedent	-	79,20%	172,88%
	Minim (STOV)* (lei)	1.725.261	1.247.057	1.245.498
	Maxim (SNP)* (lei)	10.328.368.940	8.625.717.206	15.183.833.390
Ponderea VA în CA	Medie	39,08%	45,28%	51,18%
	Minim (RRC)*	4,43%	2,91%	7,31%
	Maxim (SNG)*	90,07%	85,86%	90,23%
Ponderea salariilor în VA	Medie	16,05%	21,43%	11,63%
	Minim (SNP)*	15,12%	18,87%	9,75%
	Maxim (COTN)*	88,37%	153,84%	98,61%
Ponderea profitului net în VA	Medie	27,5%	16,3%	19,6%
	Minim (RRC)*	-53,93%	-268,22%	-50,76%
	Maxim (SNG)*	34,50%	37,94%	37,99%

** Aferente anului 2021.*

Valoarea adăugată cumulată la nivelul „Industriei extractive și prelucrarea țițeiului" a avut o evoluție oscilantă în perioada analizată, scăzând de la 15,6 mld. lei în anul 2019, la 12,3 mld. lei în anul 2020 (-20,8%), respectiv crescând până la 21,3 mil. lei în anul 2021 (72,88%). Creșterea de la nivelul anului 2021 este apreciată favorabil, în special pe seama faptului că mărimea cumulată a valorii adăugate din acest an depășește mărimea atinsă înainte de pandemie, în anul 2019. Cea mai mare contribuție la realizarea valorii adăugate a revenit liderului de piață (SNP), care a contribuit cu 66,23% la realizarea valorii adăugate totale în

anul 2019, după care ponderea sa a crescut la 69,80% în anul 2020, respectiv la 71,08% în anul 2021, aceasta reprezentând de fapt și cauza principală a creșterii valorii adăugate la nivelul sectorului.

Analiza realizată la nivelul fiecărei companii arată că, în anul 2021, 5 din cele 9 companii analizate au raportat valoare adăugată în creștere, iar la 4 companii valoarea adăugată s-a redus. Toate companiile din „Industria extractivă și prelucrarea țițeiului" au raportat valoare adăugată pozitivă, semnificând că au creat bogăție peste nivelul consumurilor provenind de la terți.

Ponderea valorii adăugate în cifra de afaceri a avut o evoluție ascendentă, crescând de la 39,08% în anul 2019, la 45,28% în anul 2020 și respectiv, la 51,18% în anul 2021, cu implicații favorabile asupra rezultatelor companiilor. La nivelul celor 9 companii analizate, în anul 2021, o companie a raportat o pondere a valorii adăugate în cifra de afaceri cuprinsă între 1-10%, o altă companie a înregistrat o pondere cuprinsă între 10-30%, 4 companii o pondere cuprinsă între 30-60%, iar alte 3 companii o pondere peste 60%.

Ponderea salariilor în valoarea adăugată a crescut în prima parte a perioadei analizate, de la 16,05% în anul 2019 la 21,43% în anul 2020, urmată de o scădere până la 11,63% în anul 2021. La nivelul anului 2021, pentru o companie (liderul SNP) salariile au reprezentat între 0 și 10% din valoarea adăugată, la 2 companii salariile au reprezentat între 10-30% din valoarea adăugată, la alte 2 companii între 30-60% din valoarea adăugată, iar la celelalte 4 companii ponderea salariilor în valoarea adăugată a fost cuprinsă între 60-100%. Se constată existența unui număr important de companii dintre cele analizate pentru care cea mai mare parte din valoarea adăugată realizată se distribuie sub formă de salarii.

Ponderea profitului net în valoarea adăugată a înregistrat o valoare medie de 27,5% în anul 2019, în scădere până la 19,6% în 2021, ca urmare a faptului că multe companii au înregistrat pierderi nete (4 companii în 2020 și 6 companii în 2021). În anul 2021, la cele 3 companii care au raportat profit net, ponderea acestuia în valoarea adăugată s-a încadrat între 6,87%(PTR) și 37,99%(SNG). Liderul de piață, SNP, a înregistrat o pondere a profitului net în valoarea adăugată de 17,71% în 2021.

d. Profitul

Din categoria rezultatelor financiare, profitul, cu toate formele sale, reprezintă indicatorul cel mai urmărit. În analiza realizată a fost utilizat profitul din exploatare, profitul total și profitul net, cu valorile prezentate în tabelul 8.13.

Tabelul 8.13. *Profitul*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Profitul din exploatare (Pe)	Valoare cumulată (lei)	4.683.309.292	1.071.173.095	6.257.234.180
	Indice față de anul precedent	-	22,87%	584,15%
	Minim (RRC)* (lei)	-212.753	-635.029.084	-329.029.920
	Maxim (SNP)* (lei)	3.369.411.161	1.396.855.561	4.470.821.592
Profitul total (Pt)	Valoare cumulată (lei)	5.049.588.958	2.426.082.027	4.955.286.416
	Indice față de anul precedent	-	48,05%	204,25%
	Minim (RRC)* (lei)	-293.445.526	-521.805.234	-336.411.865
	Maxim (SNP)* (lei)	4.084.641.520	1.503.899.916	3.107.193.123
Raportul Pe/Pt	Medie	0,927	0,442	1,263
	Minim (PTR)*	-0,221	0,191	-0,150
	Maxim (SNP)*	3,598	1,217	1,439
Profitul net (Pn)	Valoare cumulată (lei)	4.287.676.192	2.008.145.143	4.186.063.082
	Indice față de anul precedent	-	46,84%	208,45%
	Minim (RRC)* (lei)	-352.730.468	-645.823.057	-450.988.114
	Maxim (SNP)* (lei)	3.563.589.092	1.381.578.837	2.688.416.594

** Aferente anului 2021.*

Evoluția în dinamica celor 3 indicatori de profit este reprezentată grafic în figura 8.5.

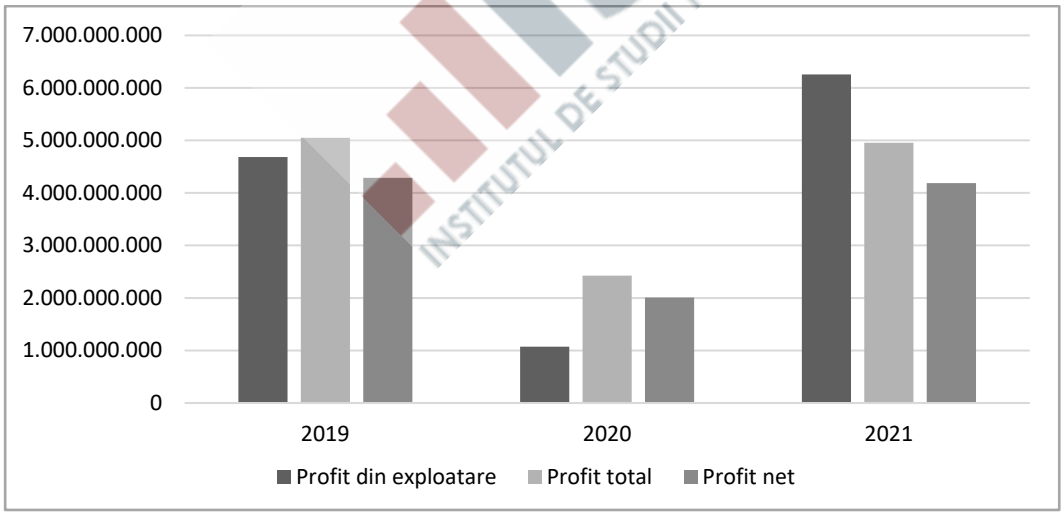

Figura 8.5. *Dinamica profitului în „Industria extractivă și prelucrarea țițeiului"*

Profitul din exploatare (Pe) a înregistrat o scădere semnificativă a nivelului său cumulat, de la 4,6 mld. în anul 2019 până la 1,0 mld. în anul 2020 (-77,13%), aspect nefavorabil, consecință, în principal, a afectării activității companiilor din

„Industria extractivă și prelucrarea țițeiului” de pandemia Covid 19. În anul 2021, nivelul profitului de exploatare cumulat de cele 9 companii analizate a crescut până la 6,2 mld. lei, devansând chiar și nivelul înregistrat în anul 2019, înainte de debutul pandemiei, aspect apreciat favorabil. Analiza în interiorul eșantionul de companii analizate evidențiază faptul că numărul companiilor care au raportat pierderi din exploatare, a crescut de la 4 companii cu pierderi din activitatea de exploatare (cumulate în sumă de 650 mil. lei) în anul 2020 la 7 companii cu pierderi din exploatare (dar, cu o valoare cumulată de 346 mil. lei) în anul 2021. Dintre cele 2 companii (SNP, SNG) care au raportat profit din exploatare în anul 2021, liderul SNP deține 71% din valoarea cumulată, cu o creștere spectaculoasă de peste 1000% față de anul anterior.

Profitul total (Pt) a înregistrat o evoluție similară cu profitul din exploatare, scădere de la 5,0 mld. lei în anul 2019 la 2,4 mld. lei în anul 2020 (-51,95%) și creștere până la 4,9 mld. lei în anul 2021 (104,25%), generată de revenirea activității operaționale. Astfel, dacă în anii 2019 și 2020 profitul din exploatare cumulat a fost mai mic decât profitul total, semnificând faptul că din activitatea financiară companiile au înregistrat profit (raport 0,927 în anul 2019 și respectiv, 0,442 în anul 2020 pe fondul reducerii semnificative a nivelului profitului din exploatare); în anul 2021 situația s-a schimbat, profitul din exploatare fiind mai mare decât profitul total, iar raportul dintre cei doi indicatori a devenit supraunitar, crescând la 1,263, sugerând faptul că activitatea financiară a generat pierderi, acoperite din profitul operațional. Analiza la nivelul companiilor arată că, în anul 2021, 6 companii din „Industria extractivă și prelucrarea țițeiului” au raportat pierderi și doar 3 companii au raportat profit. Dintre companiile profitabile, 2 companii au raportat profit în creștere, printre care și liderul de piață (SNP) cu o contribuție de 62% la profitul cumulat al industriei, iar o companie a raportat profit în scădere.

Profitul net (Pn) s-a încadrat în același trend, reducându-se cu 53,16% în anul 2020, ceea ce reflectă existența unor probleme la nivelul sectorului, și crescând cu 108,45% în anul 2021, aspect favorabil generat de revenirea pieței după pandemia Covid 19. De asemenea, se constată o concentrare a celei mai mari părți a profitului la compania lider de sector (SNP). Aceasta contribuia, în anul 2019, cu 83% la formarea profitului net din industrie, și cu peste 60% la mărimea cumulată a profitului net din anii 2020 și 2021.

e. Excedentul Brut din Exploatare și Capacitatea de Autofinanțare

Rezultatele obținute prin centralizarea datelor referitoare la cei doi indicatori sunt prezentate în tabelul 8.14.

Tabelul 8.14. *Excedentul Brut din Exploatare și Capacitatea de Autofinanțare*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Excedentul Brut din Exploatare (EBE)	Valoare cumulată (lei)	9.378.151.192	4.909.425.747	9.008.245.719
	Indice față de anul precedent	-	52,35%	183,49%
	Minim (COTN)* (lei)	551.305	-308.966.052	-727.445
	Maxim (SNP)* (lei)	6.318.407.910	3.306.479.216	6.569.085.916
Capacitatea de Autofinanțare (CAF)	Valoare cumulată (lei)	8.982.518.092	5.846.397.795	6.937.074.621
	Indice față de anul precedent	-	65,09%	118,66%
	Minim (COTN)* (lei)	-54.222.933	-319.760.025	-976.005
	Maxim (SNP)* (lei)	6.512.585.841	4.372.142.805	4.786.680.918

** Aferente anului 2021.*

Cei doi indicatori au înregistrat o evoluție oscilantă, cu tendință de reducere în prima parte a intervalului analizat, urmată de o creștere în partea a doua a intervalului de timp. Astfel, **Excedentul Brut din Exploatare** s-a redus cu 47,65% în anul 2020 și a crescut cu 83,49% în anul 2021, nivelul din acest an fiind aproape de valoarea maximă a indicatorului, atinsă în anul 2019. Scăderea din anul 2020 până la nivelul cumulat de 4,9 mld. lei este apreciată nefavorabil, semnificând o reducere a rentabilității și a capacității ce activează în „Industria extractivă și prelucrarea țițeiului" de a genera fluxuri de numerar. În anul 2021, 2 companii dintre cele analizate au raportat EBE negativ și 7 companii, valori pozitive. Dintre acestea, doar la 2 companii (SNP, SNG) s-au înregistrat creșteri ale EBE, iar la celelalte 5 companii, reduceri ale nivelului indicatorului. De remarcat că și pentru acest indicator gradul de concentrare este foarte ridicat, în anul 2021 compania lider (SNP) raportând un nivel al EBE de 6,5 mld. lei, ceea ce reprezintă 73% din EBE realizat la nivelul industriei.

Capacitatea de autofinanțare s-a redus cu 34,91% în anul 2020, respectiv a crescut cu 18,66% în anul 2021, urmând trendul EBE și al profitului net. În anul 2021, tot 2 companii analizate au raportat un nivel al CAF negativ (-1 mil. lei), iar 7 companii un nivel al CAF pozitiv (+ 6,9 mld. lei). Dintre acestea, la aceleași 2 companii (SNP, SNG) s-a înregistrat creșterea CAF, iar la diferența de 5 companii, reducerea CAF. Cu toate acestea, în conformitate cu datele din Anexa 8, pe ansamblul „Industriei extractive și prelucrarea țițeiului" nivelul CAF a crescut datorită creșterilor semnificative înregistrate la nivelul liderului SNP (+9,5%) și a unei alte companii mari (SNG, de +19,3%).

8.5. Analiza cheltuielilor

a. Cheltuieli la 1000 lei venituri

Valorile indicatorilor Cheltuieli de exploatare la 1000 lei venituri din exploatare și Cheltuieli cu personalul la 1000 lei venituri din exploatare sunt prezentate în tabelul 8.15.

Tabelul 8.15. *Cheltuieli la 1000 lei venituri*

Indicatori	Tip valoare	2019	2020	2021
Cheltuieli de exploatare la 1000 lei venituri din exploatare (Ce/1000 Ve)	Medie (lei)	887,1	962,3	856,3
	Minim (SNG)* (lei)	768,6	662,2	655,1
	Maxim (STOV)* (lei)	1049,7	1260,5	1162,6
Cheltuieli cu personalul la 1000 lei venituri din exploatare (Cp/1000 Ve)	Medie (lei)	60,4	93,1	57,0
	Minim (RRC)* (lei)	9,0	17,9	11,3
	Maxim (PTR)* (lei)	280,1	358,7	353,7

** Aferente anului 2021.*

Cheltuielile de exploatare la 1000 lei venituri din exploatare au crescut de la 887,1 lei în anul 2019 la 962,3 lei în anul 2020 (sugerând o scădere a eficienței operaționale), și au scăzut în anul 2021 la 856,3 lei. Raportate la valoarea din anul 2020, și chiar la cea din anul 2019, nivelul înregistrat de acest indicator în anul 2021 semnifică o creștere a eficienței cheltuielilor de exploatare în perioada respectivă. Din cele 9 companii analizate, în anul 2021 la 7 companii nivelul indicatorului a fost mai mare de 1000 lei, semnificând ineficiența activității de exploatare. Doar 2 companii au înregistrat valori sub 1000 lei, între care liderul de piață, SNP, cu un nivel al cheltuielilor de exploatare la 1000 lei venituri din exploatare de 818,6 lei, deci cu o eficiență medie a activității de exploatare, și compania SNG, cu un nivel al indicatorului de 655,1 lei (minimul din industrie), semnificând o eficiență ridicată a activității de exploatare a acestei companii. Deoarece SNP concentrează o bună parte din activitatea întregii industrii, putem spune că valoarea medie a indicatorului Ce/1000 Ve este influențată semnificativ de nivelul relativ-ridicat înregistrat de companie.

Cheltuielile cu personalul la 1000 lei venituri din exploatare au înregistrat aceeași evoluție oscilantă în perioada analizată, cu o creștere de la 60,4 lei în anul 2019, la 93,1 lei în anul 2020 (apreciată nefavorabil), respectiv, scădere până la 57,0 lei în anul 2021, care se apreciază favorabil pe seama îmbunătățirii productivității muncii. Analiza la nivel de companie, pentru anul 2021, indică faptul că o companie a înregistrat valori ale indicatorului Cp/1000 Ve cuprinse între 300-400 lei; 4 companii au înregistrat valori cuprinse între 200-300 lei;

2 companii cu valori cuprinse între 100-200 lei și 2 companii cu valori mai mici de 100 lei, printre care și liderul SNP (60,1 lei).

Deși nivelul mediu al indicatorului Cp/1000 Ve este relativ scăzut, evoluția sa oscilantă în perioada analizată atrage implicit o oscilație a eficienței activității companiilor din „Industria extractivă și prelucrarea țițeiului", impunând analiza corelației dintre dinamica productivității muncii și dinamica salariului mediu.

b. Corelația dintre dinamica productivității muncii și dinamica salariului mediu

Indicatorii necesari pentru analiza acestei corelații la nivelul „Industriei extractivă și prelucrarea țițeiului" sunt prezentați în Tabelul 8.16.

Tabelul 8.16. *Corelația dintre dinamica productivității muncii și dinamica salariului mediu*

Indicatori	Tip valoare	2019	2020	2021
Numărul de salariați (Ns)	Valoare cumulată	19.817	18.706	15.578
	Indice Ns	-	94,39%	83,28%
	Minim (STOV)*	23	22	21
	Maxim (SNP)*	11.814	10.949	8.271
Productivitatea medie a muncii (W)	Medie (lei/persoană)	2.093.446	1.520.367	2.795.681
	Indicele W	-	72,63%	183,88%
	Minim (STOV)* (lei/persoană)	186.107	155.464	160.551
	Maxim (RRC)* (lei/persoană)	12.761.369	7.505.731	11.692.762
Salariul mediu anual (Sa)	Medie (lei)	126.379	141.570	159.483
	Indicele Sa	-	112,02%	112,65%
	Minim (STOV)* (lei)	42.361	148.659	47.819
	Maxim (SNP)* (lei)	132.147	148.659	178.967
Salariul mediu lunar (Sl)	Medie (lei)	10.532	11.797	13.290
	Indicele Sl	-	112,02%	112,65%
	Minim (STOV)* (lei)	3.530	3.797	3.985
	Maxim (SNP)* (lei)	11.012	12.388	14.914

** Aferente anului 2021.*

Numărul de salariați (Ns) la nivelul celor 9 companii analizate a înregistrat un trend descendent, scăzând de la 19.817 salariați în anul 2019 până la 18.706 salariați în anul 2020 (-5,61%), și respectiv, până la 15.578 salariați în anul 2021 (-16,72%). Dimensiunea medie a unei firme din industrie a fost de 2.202 salariați în anul 2019, în scădere la 2.078 salariați în anul 2020, și respectiv, la 1.731 salariați în anul 2021, cu un maxim de 11.814 salariați pentru SNP (în anul 2019) și, respectiv, 303.359 salariați în anul 2021. Scăderea numărului de salariați din anii 2020 și 2021 s-a produs la marea majoritate a companiilor din industrie, confirmând contracția activității industriale în acești anii, preponderent

consecință a pandemiei Covid 19. Excepție au făcut, în anul 2020, 2 companii (SNG și COTN) la nivelul cărora numărul de salariați a rămas constant și, în anul 2021, o companie (PTR) la nivelul căreia au mai fost angajați 5 salariați.

Productivitatea medie a muncii (W) a companiilor din „Industria extractivă și prelucrarea țițeiului" s-a redus cu 27,37% în anul 2020 (aspect nefavorabil) și a crescut cu 83,88% în anul 2021 (aspect apreciat favorabil). Trendul oscilant de la nivelul industriei este identificat și la nivel de companie; astfel, în anul 2020 productivitatea muncii a scăzut la 8 din cele 9 companii analizate, iar în anul 2021 indicatorul a crescut la 6 din cele 9 companii, pentru diferența de 3 companii înregistrând o diminuare în medie cu 10%. În anul 2021 au existat 6 companii cu un nivel al productivității muncii mai mic de 1 mil lei, 2 companii, printre care și liderul SNP, cu un nivel al productivității muncii cuprins între 1-3 mil. lei, iar o companie a înregistrat o productivitate a muncii în valoare de 11,6 mil. lei (RRC).

Salariul mediu anual (Sa) a crescut cu 12% în anul 2020, respectiv cu aproximativ 13% în anul 2021. Și în cazul acestui indicator au fost identificate diferențe mari de la o companie la alta, atât din punct de vedere al nivelului, cât și al dinamicii. Astfel, în anul 2021, la 2 companii s-a înregistrat un salariu mediu lunar cuprins între 1.000-5.000 lei, la 4 companii, un salariu mediu lunar între 5.000-10.000 lei, iar la 3 companii un salariu mediu lunar mai mare de 10.000 lei. În ceea ce privește dinamica sa, în anul 2020, salariul mediu a scăzut la 4 companii și a crescut la 5 companii. În anul 2021, salariul mediu a scăzut la 3 companii și a crescut la 6 companii.

În ceea ce privește **corelația dintre dinamica productivității muncii și dinamica salariului mediu**, la nivelul „Industriei extractive și prelucrarea țițeiului", se constată că aceasta nu a fost respectată în anul 2020, când, pe fondul pandemiei Covid 19, s-a înregistrat o scădere a productivității muncii, dar salariul mediu a crescut. În anul 2021 corelația a fost respectată, productivitatea muncii crescând mai mult decât salariul mediu, cu consecințe favorabile asupra rezultatelor financiare ale companiilor din industrie. La nivelul fiecărei companii, în anul 2020 corelația a fost respectată doar la o singură companie (FOSB), productivitatea muncii crescând mai mult decât salariul mediu, în timp ce la celelalte 8 companii nu a fost respectată corelația. În anul 2021, corelația dintre dinamica productivității muncii și dinamica salariului a fost respectată la 6 din cele 9 companii analizate.

8.6. Analiza ratelor de rentabilitate

Valorile sintetice ale ratelor de rentabilitate utilizate în analiză sunt prezentate în tabelul 8.17.

Tabelul 8.17. *Ratele de rentabilitate*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Rata rentabilității economice a activelor (prin Pe)	Medie	7,38%	1,66%	8,71%
	Minim (FOJE)*	-2,20%	-15,36%	-7,73%
	Maxim (SNG)*	14,00%	14,38%	18,01%
Rata rentabilității economice a activelor (prin EBE)	Medie	14,78%	7,61%	12,53%
	Minim (COTN)*	2,24%	-8,00%	-2,99%
	Maxim (DAFR)*	30,24%	21,22%	24,80%
Rata rentabilității financiare (Rf)	Medie	10,26%	4,85%	9,41%
	Minim (RRC)*	-19,67%	-48,35%	-19,34%
	Maxim (SNG)*	19,69%	39,94%	21,83%
Rata rentabilității resurselor consumate (Rc)	Medie	12,73%	3,91%	16,78%
	Minim (STOV)*	-4,73%	-20,67%	-13,99%
	Maxim (SNG)*	30,10%	51,02%	52,64%
Rata rentabilității vânzărilor (Rv)	Medie	11,73%	3,92%	14,99%
	Minim (STOV)*	-5,71%	-30,87%	-18,63%
	Maxim (SNG)*	24,70%	35,58%	37,26%

** Aferente anului 2021.*

Rata rentabilității economice a activelor a înregistrat o evoluție oscilantă în perioada analizată, în ambele variante de calcul. Dacă în anul 2019 se înregistrau valori relativ ridicate (7,38% calculată pe baza profitului din exploatare, respectiv 14,78% calculată pe baza EBE), în anul 2020 rentabilitatea economică a scăzut foarte mult, ajungând la 1,66%, respectiv 7,61% (aspect nefavorabil, întrucât, valorile nu pot asigura remunerarea stimulativă a capitalurilor investite), urmând ca, în anul 2021, rata rentabilității economice să înregistreze o creștere importantă până la valoarea de 8,71% (pe baza PE) și respectiv, 12,53% (pe baza EBE). În interiorul eșantionului de firme analizate s-au înregistrat diferențe semnificative față de dinamica rentabilității medii a „Industriei extractive și prelucrarea țițeiului". Astfel, în anul 2021, 7 din cele 9 companii analizate au înregistrat pierderi din activitatea de exploatare, deci un nivel al ratei rentabilității economice negativ, cu un minim de -7,73% la FOJE. Doar 2 companii (SNP și SNG) au înregistrat o rentabilitate economică a activelor pozitivă, cu o valoare maximă de 18,01% la SNG. Se constată astfel, că un număr mic de companii au reușit să obțină în anul 2021 un nivel al rentabilității care să permită remunerarea corespunzătoare a capitalurilor.

Rata rentabilității financiare a avut un trend similar cu rata rentabilității economice. În anul 2019, acest indicator a avut un nivel mediu de 10,26%, reprezentând un randament relativ bun pentru capitalurile proprii ale firmelor din „Industria extractivă și prelucrarea țițeiului". În anul 2020 nivelul său mediu s-a redus până la 4,85%, o valoare scăzută în raport cu așteptările investitorilor, iar în anul 2021 a crescut la 9,41%, aspect apreciat favorabil. Valorile individuale raportate de cele 9 companii analizate au prezentat variații mari în raport cu media industriei. Astfel, în anul 2021 au existat 6 companii care au raportat pierderi nete, deci o rată a rentabilității financiare negativă. Dintre aceste 6 companii, o companie (DAFR) a înregistrat valori negative ale capitalurilor proprii, motiv pentru care indicatorul nu este relevant. Doar 3 companii au înregistrat o rată a rentabilității financiare pozitive. Dintre acestea, 2 companii (SNP, PTR) au raportat randamente moderate ale capitalurilor proprii, cuprinse între 0-10% și doar o companie a înregistrat valori ale rentabilității financiare mai mari de 10%, respectiv un maxim de 21,83% pentru SNG. Practic, doar o companie din cele 9 analizate a reușit să obțină rezultate financiare care să permită remunerarea corespunzătoare a capitalurilor proprii, în anul 2021.

Rata rentabilității resurselor consumate a scăzut de la 12,73% în anul 2019 la 3,91% în anul 2020, și a reușit să crească în anul 2021 până la valoarea de 16,78%, sugerând o îmbunătățire semnificativă a rentabilității resurselor consumate la nivelul companiilor din această industrie. Și în privința acestei rate au fost diferențe semnificative de la o companie la alta, precum și față de dinamica medie a industriei. Astfel, în anul 2021, 7 companii au înregistrat pierderi din activitatea de exploatare, deci o rată a rentabilității resurselor consumate negativă și doar 2 companii (SNP, SNG) au înregistrat valori pozitive, cuprinse între 20-60%, cu un maxim de 52,64% de către SNG.

Rata rentabilității vânzărilor a scăzut și ea sub impactul pandemiei Covid 19, diminuându-se de la 11,73% în anul 2019 la 3,92% în anul 2020, urmată de o creștere până la 14,99% în anul 2021, situație apreciată favorabil cu atât mai mult cu cât mărimea rentabilității din 2021 este superioară nivelului înregistrat înainte de pandemie. În interiorul eșantionului s-au înregistrat diferențe semnificative atât de la o companie la alta, cât și față de trendul industriei. Astfel, în anul 2021, 7 companii au înregistrat pierderi din activitatea de exploatare, deci o rată a rentabilității vânzărilor negativă, și aceleași 2 companii

(SNP și SNG) au înregistrat valori pozitive ale rentabilității comerciale, cuprinse între 18-40%, cu un maxim de 37,26% de către SNG.

Evoluția valorii medii a acestor rate, pentru perioada 2019-2021, este reprezentată grafic în figura 8.6.

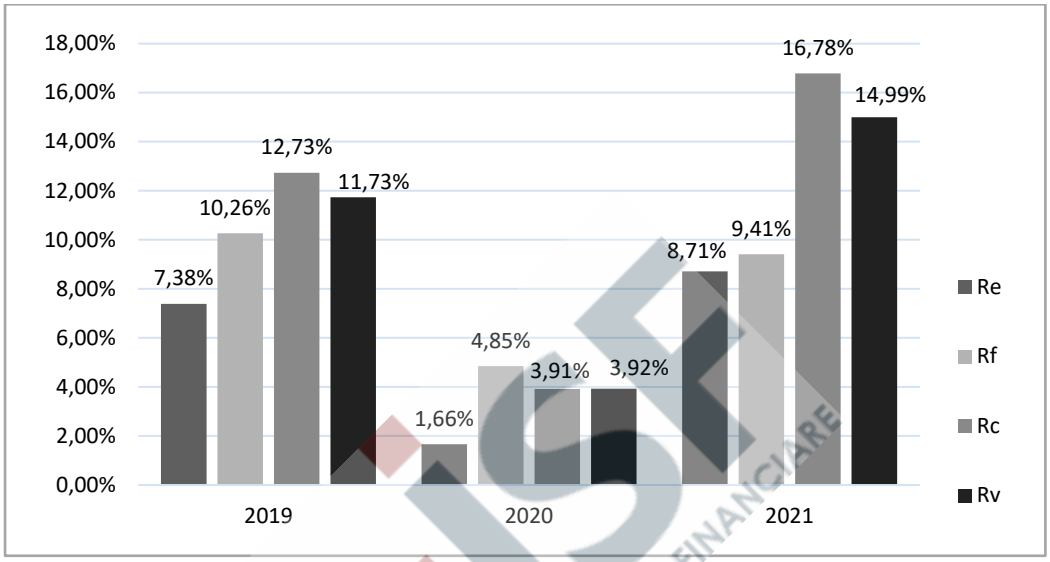

Figura 8.6. *Dinamica ratelor de rentabilitate în „Industria extractivă și prelucrarea țițeiului”*

Din analiza ratelor de rentabilitate ale companiilor ce activează în „Industria extractivă și prelucrarea țițeiului”, se constată că nivelul mediu al acestora s-a redus în anul 2020, afectând capacitatea respectivelor companii de a remunera corespunzător capitalurile investite, după care, a înregistrat o creștere semnificativă la nivelul anului 2021, cu implicații favorabile în ceea ce privește capacitatea de remunerare a capitalurile investite. Se impune însă precizarea că, dinamica înregistrată de rentabilitatea medie a industriei este puternic influențată de nivelul și evoluția rentabilității la doar 2 companii (SNP și SNG) din cele 9 analizate.

8.7. Analiza indicatorilor bursieri

Situația sintetică indicatorilor bursieri utilizați în analiză este prezentată în tabelul 8.18.

Tabelul 8.18. *Indicatorii bursieri*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Capitalizare bursieră (CB)	Valoare cumulată (lei)	41.814.933.353	33.525.073.838	43.784.604.624
	Indice față de anul precedent	-	80,17%	130,60%
	Minim (COTN)* (lei)	8.776.313	8.355.050	10.110.312
	Maxim (SNP)* (lei)	23.428.003.207	19.055.078.044	26.158.249.229
Coeficientul de capitalizare bursieră (PER)	Medie	9,75	16,69	10,46
	Minim (STOV)*	-465,596	-194,990	-200,614
	Maxim (PTR)*	165,338	42,695	67,259
Capitalizare bursieră/Capital propriu	Medie	1,001	0,809	0,984
	Minim (DAFR)*	-0,998	-0,399	-0,355
	Maxim (STOV)*	14,712	15,912	16,950
Capitalizare bursieră/Cifra de afaceri	Medie	1,047	1,228	1,049
	Minim (DAFR)*	0,197	0,344	0,156
	Maxim (STOV)*	30,579	33,643	38,026
Capitalizare bursieră/Active totale	Medie	0,659	0,520	0,609
	Minim (DAFR)*	0,199	0,171	0,154
	Maxim (STOV)*	11,775	12,499	13,418

** Aferente anului 2021.*

Capitalizarea bursieră la nivelul celor 9 companii analizate din „Industria extractivă și prelucrarea țițeiului" a avut o evoluție oscilantă în intervalul de timp studiat, scăzând de la 41,8 mld. lei în anul 2019 la 33,5 mld. lei în anul 2020 (-19,83%), ca urmare a scăderii prețului acțiunilor la 6 din cele 9 companii; și a crescut până la valoarea cumulată de 43,7 mld. lei în anul 2021 (30,61%), pe seama creșterii prețurilor acțiunilor la 5 din cele 9 companii. Această creștere semnifică o majorare a valorii de piață a companiilor listate din „Industria extractivă și prelucrarea țițeiului". Cea mai mare capitalizare, în anul 2021, era înregistrată de către SNP (26,15 mld. lei, reprezentând 60% din capitalizarea bursieră a întregii industrii), în timp ce valoarea minimă s-a înregistrat la COTN (10,1 mil. lei).

Analiza realizată arată o dinamică diferită a capitalizării bursiere de la o companie la alta. În anul 2020, la 6 companii s-a înregistrat diminuarea capitalizării bursiere, din cauza reducerii prețurilor de tranzacționare. La o companie s-a păstrat nivelul din anul precedent, în timp ce la 2 companii s-au înregistrat creșteri ale capitalizării bursiere, cuprinse între 15-25%. În anul 2021 au fost 5 companii la care valoarea de piață s-a redus, exclusiv pe seama scăderii prețurilor acțiunilor. Alte 4 companii au raportat creșteri cuprinse între 120-140%, iar cea mai mare creștere s-a înregistrat la SNG (138,79%), exclusiv datorită creșterii prețului acțiunilor.

Coeficientul de capitalizare bursieră (PER) a înregistrat o tendința de creștere în prima parte a intervalului analizat, de la 9,75 în anul 2019, la 16,69 în anul 2020, creștere datorată reducerii profitului net, în condițiile creșterii capitalizării bursiere; urmată de o tendință de reducere a indicatorului până la 10,46 în anul 2021, scădere ce semnifică o îmbunătățire a performanțelor bursiere ale companiilor din „Industria extractivă și prelucrarea țițeiului". În anul 2020, au existat 4 companii care au raportat pierderi nete și au înregistrat un PER negativ. Alte 5 companii au înregistrat valori pozitive ale PER. Dintre acestea, o companie a înregistrat o valoare PER cuprinsă între 5 și 10, 2 companii au avut valori cuprinse între 10-20, iar 2 companii au avut valori mai mari de 20. În anul 2021 au fost 6 companii care au raportat pierderi (deci PER negativ), 2 companii au avut valori ale PER cuprinse între 5-10, respectiv 1 companie cu PER mai mare de 10, conducând la creșterea semnificativă a nivelului mediu al PER pentru „Industria extractivă și prelucrarea țițeiului", ca urmare a nivelului maxim de 67,259 (PTR).

Raportul dintre capitalizarea bursieră și capitalul propriu a avut și el o evoluție oscilantă, scăzând de la 1,001 în anul 2019, la 0,809 în anul 2020, și crescând până la 0,987 în anul 2021. Valorile din anii 2020 și 2021 semnifică o ușoară subevaluare pe bursă a companiilor din „Industria extractivă și prelucrarea țițeiului", în raport cu valoarea lor contabilă. În anul 2019 nivelul acestui indicator a atins pragul de „1", care arată egalitatea dintre valoarea bursieră și valoarea contabilă, prag peste care se consideră că valoarea bursieră este supraevaluată. O analiză la nivelul fiecărei companii, arată că, în anul 2021, acest indicator a depășit acest prag la 4 din cele 9 companii analizate, cu un maxim de 16,950 pentru STOV. Pentru 2 companii raportul este peste 0,9 și există 2 companii (considerate subevaluate) cu valori cuprinse între 0-0,79.

Raportul dintre capitalizarea bursieră și cifra de afaceri a crescut de la 1,047 în anul 2019 la 1,228 în anul 2020, urmat de o reducere în anul 2021 până aproape de nivelul din 2019, semnificând creșterea eficienței activității companiilor listate la BVB. În anul 2021, analiza la nivelul fiecărei companii arată că la 7 din cele 9 companii analizate acest indicator a fost în scădere, semnificând creșterea eficienței activității.

Raportul dintre capitalizarea bursieră și activele totale a avut scăzut de la 0,59 în anul 2019, la 0,520 în anul 2020, după care a urcat până la valoarea de 0,609 în anul 2021. Creșterea valorii acestui indicator în anul 2021 semnifică o mai bună recunoaștere de către piață a capacității activelor deținute de companiile din

„Industria extractivă și prelucrarea țițeiului” de a genera plusvaloare în perioada următoare și de a remunera corespunzător capitalurile investite.

8.8. Sinteza indicatorilor financiari la nivelul „Industriei extractivă și prelucrarea țițeiului”

În sinteză, indicatorii utilizați pentru analiza financiară a companiilor din „Industria extractivă și prelucrarea țițeiului” sunt prezentați și grupați în două categorii: **indicatori de volum**, determinați ca valori cumulate pentru cele 9 companii analizate (tabelul 8.19) și **rate financiare**, determinate ca valori medii la nivelul „Industriei extractive și prelucrarea țițeiului” (tabelul 8.20).

Tabelul 8.19. *Valorile cumulate ale indicatorilor, la nivel de industrie*

Indicatori	Anul		
	2019	2020	2021
Active imobilizate	43.428.036.955	43.262.085.546	42.600.535.094
Active circulante	19.627.117.726	20.714.251.431	28.667.847.846
Active totale	63.444.899.533	64.473.449.187	71.871.039.871
Datorii pe termen scurt, din care:	11.528.786.643	11.972.825.990	17.597.310.506
Datorii pe termen lung, din care:	1.379.128.581	1.160.599.203	1.189.411.920
Datorii totale	12.907.915.224	13.133.425.193	18.786.722.426
Capitaluri proprii	41.771.491.918	41.419.398.520	44.486.822.810
Capital permanent	43.150.620.499	42.579.997.723	45.676.234.730
Venituri din exploatare, din care:	41.485.821.162	28.439.991.472	43.551.114.453
Cifra de afaceri	39.925.138.536	27.292.839.756	41.742.501.615
Cheltuieli din exploatare, din care:	36.802.511.870	27.368.818.377	37.293.880.273
Profit/Pierdere din exploatare	4.683.309.292	1.071.173.095	6.257.234.180
Profit/Pierdere financiară	366.279.666	1.354.908.932	-1.301.947.764
Venituri totale	42.892.338.499	31.689.657.323	49.350.690.662
Cheltuieli totale	37.842.749.541	29.263.575.296	44.395.404.246
Profit/pierdere brută	5.049.588.958	2.426.082.027	4.955.286.416
Profit/pierdere netă	4.287.676.192	2.008.145.143	4.186.063.082
Număr de salariați (Ns)	19.817	18.706	15.578
Capitalizare bursieră (CB)	41.814.933.353	33.525.073.838	43.784.604.624
Capital de lucru (KL)	-277.416.456	-682.087.823	3.075.699.636
Valoarea adăugată (VA)	15.602.270.835	12.357.600.751	21.363.630.411
Excedent brut din exploatare (EBE)	9.378.151.192	4.909.425.747	9.008.245.719
Capacitatea de autofinanțare (CAF)	8.982.518.092	5.846.397.795	6.937.074.621

Tabelul 8.20. *Valorile medii ale indicatorilor, la nivel de sector*

Indicatori calculați	Anul		
	2019	2020	2021
Rata activelor imobilizate	68,45%	67,10%	59,27%
Rata activelor circulante	30,94%	32,13%	39,89%
Rata autonomiei financiare	65,84%	64,24%	61,90%
Rata stabilității financiare	68,01%	66,04%	63,55%

Indicatori calculați	Anul		
	2019	2020	2021
Rata de îndatorare globală	20,35%	20,37%	26,14%
Lichiditatea curentă	170,24%	173,01%	162,91%
Lichiditatea imediată	137,65%	143,39%	141,17%
Solvabilitatea generală	491,52%	490,91%	382,56%
Finanțarea imobilizărilor	99,36%	98,42%	107,22%
Număr de rotații ale activelor totale	0,629	0,423	0,581
Număr de rotații ale activelor circulante	2,034	1,318	1,456
Durata unei rotații a stocurilor	34,4	47,4	33,4
Termenul mediu de încasare a creanțelor	69,8	94,6	93,4
Termenul mediu de plata a datoriilor pe termen scurt	105,4	160,1	153,9
Rata rentabilității economice a activelor	7,38%	1,66%	8,71%
Rata rentabilității financiare	10,26%	4,85%	9,41%
Rata rentabilității resurselor consumate	12,73%	3,91%	16,78%
Rata rentabilității comerciale	11,73%	3,92%	14,99%
Ponderea VA în CA	39,08%	45,28%	51,18%
Ponderea salariilor în VA	16,05%	21,43%	11,63%
Ponderea profitului net în VA	27,48%	16,25%	19,59%
Cheltuieli de exploatare la 1000 lei Ve	887,1	962,3	856,3
Cheltuieli cu personalul la 1000 lei Ve	60,4	93,1	57,0
Salariul mediu anual	126.379	141.570	159.483
Indicele salariului mediu anual	-	112,02%	112,65%
Salariul mediu lunar	10.532	11.797	13.290
Productivitatea medie anuală	2.093.446	1.520.367	2.795.681
Indicele productivității muncii	-	72,63%	183,88%
PER	9,75	16,69	10,46
Capitalizare bursiera/Capital propriu	1,001	0,809	0,984
Capitalizare bursieră/CA	1,047	1,228	1,049
Capitalizare bursieră/Active totale	0,659	0,520	0,609

Analiza separată a fiecărui indicator a fost realizată în cadrul subcapitolelor precedente. Drept concluzii desprinse din analiza activității companiilor din „Industria extractivă și prelucrarea țițeiului" listate la BVB, se constată că în anul 2020 activitatea acestora a fost semnificativ afectată de pandemia Covid 19. S-a redus cifra de afaceri și profitul (brut și net), conducând la încetinirea vitezei de rotație a activelor companiilor, la reducerea ratelor de rentabilitate și a valorii adăugate de acestea. În anul 2021, s-a înregistrat o îmbunătățire a poziției financiare, prin creșterea activelor și capitalurilor acestora, inclusiv a capitalului de lucru, aspect apreciat ca fiind favorabil. Performanțele financiare au avut tendința de creștere, pe seama redresării activității operaționale, iar capitalizarea bursieră a companiilor din „Industria extractivă și prelucrarea țițeiului" a crescut prin creșterea prețurilor acțiunilor, aceste creșteri fiind racordate la creșterea generală a pieței.

Capitolul 9
Fabricarea calculatoarelor, mașinilor și echipamentelor

Conform datelor raportate de BVB, la finalul anului 2021, erau listate 33 companii care și-au declarat ca obiect principal de activitate industria prelucrătoare, sectorul „Fabricarea calculatoarelor, mașinilor și echipamentelor", grupele 26 – Fabricarea calculatoarelor și a produselor electronice și optice, 27 – Fabricarea echipamentelor electrice și 28 – Fabricarea de mașini, utilaje și echipamente n.c.a. (Anexa 1). Dintre acestea, 12 companii sunt listate pe **piața principală** și 21 companii pe **piața AeRO**.

Pentru a nu fi afectate rezultatele centralizatoare de la nivelul sectorului, în cadrul analizei realizate au fost excluse 2 companii de pe piața AERO, care nu au avut activitate (sau aceasta a fost foarte redusă) în perioada 2019-2021, respectiv: FORMA SA BOTOSANI și ADISS SA, Maramureș.

Astfel, au fost păstrate în analiză 31 companii, dintre care 12 companii listate pe piața principală și 19 companii pe piața AeRO.

9.1. Analiza indicatorilor de poziție financiară

a. Activele

Situația cumulată a **activelor totale** pentru perioada 2019-2021 este redată în tabelul 9.1.

Tabelul 9.1. *Activele totale*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Active totale	Valoare cumulată (lei)	2.783.451.518	2.739.129.212	3.241.247.784
	Indice față de anul precedent	-	98,41%	118,33%
	Minim (SEBZ*) (lei)	3.352.609	3.323.353	3.447.413
	Maxim (MCAB*) (lei)	408.280.342	404.945.932	809.693.922

** Aferentă anului 2021.*

Cele 31 companii analizate din sectorul „Fabricarea calculatoarelor, mașinilor și echipamentelor" au avut active totale cumulate de 2,78 mld. lei în anul 2019, în scădere până la 2,73 mld. lei în anul 2020 (-1,59%), după care,

valoarea cumulată a crescut până la 3,24 mld. lei în anul 2021 (18,33%). Creșterea nivelului activelor totale se apreciază favorabil, semnalând o extindere a investițiilor în acest sector, în perioada respectivă. O analiză la nivelul fiecărei companii arată faptul că, în anul 2020, activele totale au crescut la 12 companii și au scăzut la restul de 19 companii; iar, în anul 2021, activele totale au crescut la 21 din cele 31 de companii analizate, la restul înregistrându-se diminuări (Anexa 9).

La nivelul sectorului nu se poate vorbi de o concentrare puternică a activelor totale. Companiile cu cel mai ridicat nivel al activelor totale (ELMA în anii 2019 și 2020; și MCAB în anul 2021) deținând sub 25% din nivelul cumulat al sectorului (ELMA deținea 14,67% în anul 2019 și respectiv, 14,78% în anul 2020, în timp ce MCAB deținea 24,98% în anul 2021). Compania cu cel mai redus nivel al activelor totale în anul 2021 (SEBZ) deținea doar 0,11% din totalul activelor.

Situația sintetică pentru cele 2 componente principale ale activelor totale (active imobilizate și active circulante) este prezentată în tabelele 9.2. și 9.3.

Tabelul 9.2. *Activele imobilizate*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Active imobilizate	Valoare cumulată (lei)	1.782.666.914	1.806.678.289	1.968.727.960
	Indice față de anul precedent	-	101,35%	108,97%
	Minim (ARM)* (lei)	930.261	732.164	247.819
	Maxim (MCAB)* (lei)	290.253.785	291.705.089	360.846.479
Rata activelor imobilizate (RAI)	Medie	64,05%	65,96%	60,74%
	Minim (ARM)*	2,74%	6,70%	1,92%
	Maxim (MECE)*	98,45%	97,71%	98,84%

** Aferente anului 2021.*

Activele imobilizate, cumulate pentru cele 31 companii, au avut tendința de creștere, de la 1,78 mld. lei în anul 2019 la 1,80 mld. lei în anul 2020 (1,35%), respectiv la 1,96 mld. lei în anul 2021 (8,97%). Volumul activelor imobilizate reprezintă o măsură a nivelului investițiilor realizate de către companii, astfel că o asemenea dinamică se apreciază favorabil. Situația este însă diferită în interiorul eșantionului de companii analizate. Astfel, în anul 2020 s-au înregistrat creșteri ale activelor imobilizate la 12 companii analizate, iar în anul 2021 doar la 11 companii, la celelalte companii înregistrându-se diminuări.

În ceea ce privește **rata activelor imobilizate**, se constată că nivelul mediu al acesteia se încadrează între 60-65%, cu o tendință de reducere în anul 2021. În general, pentru un sector din industria productivă, unde sunt necesare investiții

considerabile în active imobilizate, o scădere a acestei rate se apreciază nefavorabil. La scăderea cu peste 5% intervenită în anul 2021 a contribuit decisiv compania ARM, care a înregistrat o scădere de peste 99% a valorii activelor sale imobilizate, ceea ce a determinat valori foarte reduse ale ratei imobilizărilor (1,92% în 2021).

Tabelul 9.3. *Activele circulante*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Active circulante	Valoare cumulată (lei)	997.189.710	929.173.115	1.268.271.156
	Indice față de anul precedent	-	93,18%	136,49%
	Minim (SEBZ)* (lei)	924.684	916.036	1.066.139
	Maxim (MCAB)* (lei)	151.069.737	200.377.619	447.381.019
Rata activelor circulante (RAC)	Medie	35,83%	33,92%	39,13%
	Minim (MECE)*	1,55%	2,29%	1,16%
	Maxim (ARM)*	97,15%	93,18%	98,01%

** Aferente anului 2021.*

Activele circulante au scăzut de la 997 mil. lei în anul 2019 la 929 mil. lei în anul 2020 (-6,82%), după care au crescut la 1,26 mld. lei în anul 2021 (36,49%), creștere cu un ritm mai accelerat comparativ cu creșterea activelor totale și a activelor imobilizate. În anul 2021, compania MCAB deținea cea mai mare valoare a activelor circulante din sector. Dinamica activelor circulante trebuie analizată în strânsă corelație cu dinamica cifrei de afaceri. La nivelul sectorului „Fabricarea calculatoarelor, mașinilor și echipamentelor", în anul 2021, cifra de afaceri a crescut, ceea ce a condus la accelerarea vitezei de rotație a activelor circulante.

În ceea ce privește **rata activelor circulante**, se constată că nivelul mediu al acesteia se încadrează între 33-39%, cu o tendință de creștere în anul 2021. Minimele anuale ale ratei sunt de sub 2%, în anii 2019 și 2021, și puțin peste 2% în anul 2020, în timp ce maximele anuale sunt de peste 93%. În anul 2021, cea mică valoare a ratei a avut-o MECE (1,16%), iar cea mai mare ARM (98,01%).

Nivelul ratei activelor imobilizate și al ratei activelor circulante pentru companiile din sectorul „Fabricarea calculatoarelor, mașinilor și echipamentelor" este reprezentat grafic în figura 9.1.

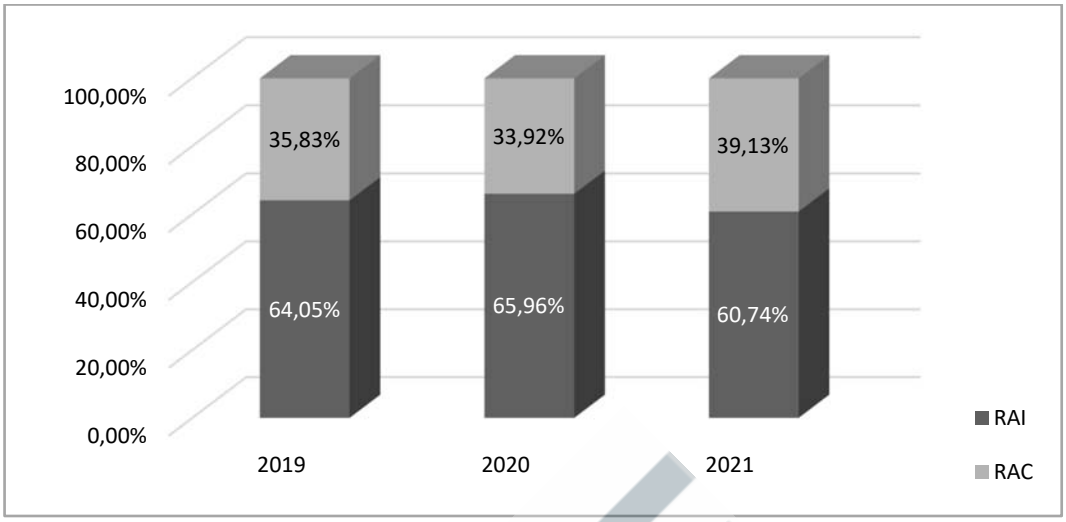

Figura 9.1. *Rata activelor imobilizate și rata activelor circulante în sectorul „Fabricarea calculatoarelor, mașinilor și echipamentelor"*

b. Datoriile

Situația sintetică a datoriilor celor 31 companii analizate, pentru perioada 2019-2021, este prezentată în tabelul 9.4.

Tabelul 9.4. *Situația datoriilor*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Datorii totale	Valoare cumulată (lei)	2.311.281.756	2.344.031.160	2.559.379.662
	Indice față de anul precedent	-	101,42%	109,19%
	Minim (SEBZ)* (lei)	136.562	143.258	156.039
	Maxim (MCAB)* (lei)	1.004.495.857	1.042.579.940	1.025.434.750
Datorii pe termen scurt	Valoare cumulată (lei)	1.309.765.820	1.251.310.047	1.612.535.237
	Indice față de anul precedent	-	104,67%	128,87%
	Minim (SEBZ)* (lei)	136.562	143.258	156.039
	Maxim (UCM)* (lei)	699.288.622	713.560.423	926.204.790
Datorii pe termen lung	Valoare cumulată (lei)	1.001.515.936	1.092.721.113	946.844.425
	Indice față de anul precedent	-	109,11%	86,65%
	Minim*	0	0	0
	Maxim (MCAB)* (lei)	867.541.472	943.708.222	787.263.778
Rata de îndatorare globală	Medie	83,04%	85,58%	78,96%
	Minim (INTA)*	1,88%	2,10%	2,21%
	Maxim (UCM)*	356,75%	380,32%	542,40%

** Aferente anului 2021.*

Datoriile totale au înregistrat o evoluție ascendentă, crescând cu 1,42% în anul 2020, respectiv cu 9,19% în anul 2021. Pe componente, **datoriile pe termen**

scurt au crescut cu 4,67% în anul 2020 și cu 28,87% în anul 2021. **Datoriile pe termen mediu și lung** au crescut cu 9,11% în anul 2020 și, au scăzut cu 13,35% în anul 2021. Un număr de 11 companii, din totalul celor 31 analizate, nu au avut datorii pe termen mediu și lung în anul 2021. Pe întreaga perioadă analizată, mărimea cumulată a datoriilor pe termen scurt devansează mărimea cumulată a celor pe termen mediu și lung, aspect nejustificat și nefavorabil pentru un sector industrial, cu nevoi substanțiale care necesită o finanțare din surse permanente.

Deși creșterea datoriilor totale nu este foarte mare, **rata medie de îndatorare globală** arată o îndatorare foarte ridicată la nivelul sectorului, aceasta înregistrând un nivel maxim 85,58% (în anul 2020) și un nivel minim de 78,96% (în anul 2021). Chiar dacă scade în anul 2021, nivelul mediu al rata de îndatorare globală semnalează un pericol privind solvabilitatea companiilor din sector. Cea mai mică îndatorare, în anul 2021, este a companiei INTA (2,21%), iar cea mai mare a companiei UCM (542,40%), care prezintă o situație foarte dificilă, cu capitaluri proprii negative.

c. Capitalurile

Situația **capitalurilor proprii** deținute de cele 31 companii din sectorul „Fabricarea calculatoarelor, mașinilor și echipamentelor" analizate, pentru perioada 2019-2021, este prezentată în tabelul 9.5.

Tabelul 9.5. *Capitaluri proprii*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Capitaluri proprii	Valoare cumulată (lei)	186.433.906	3.093.417	198.814.908
	Indice față de anul precedent	-	1,66%	6427,03%
	Minim (UCM)* (lei)	-737.053.138	-758.553.901	-798.633.416
	Maxim (ELMA)* (lei)	335.603.476	335.223.960	359.328.951
Rata autonomiei financiare	Medie	6,70%	0,11%	6,13%
	Minim (UCM)*	-376,01%	-404,30%	-467,69%
	Maxim (RETZ)*	112,10%	96,70%	97,64%

** Aferente anului 2021.*

Cele 31 companii analizate au acumulat **capitaluri proprii** de peste 186 mil. lei în anul 2019, în scădere drastică până la doar 3 mil. lei în anul 2020 (-98,43%), după care au crescut până la 198,8 mil. lei în anul 2021. Scăderea considerabilă a capitalurilor proprii din anul 2020 a fost determinată, pe de o parte, de adâncirea nivelului capitalurilor negative la 3 companii: ARM (a raportat capitaluri proprii negative cu 49,85% mai mari decât în anul 2019), MCAB (capitaluri proprii

negative cu 5,54% mai mari decât în anul 2019) și UCM (capitaluri proprii negative cu 2,91% mai mari). Pe de altă parte, din cele 28 de companii care au raportat capitaluri proprii pozitive în anul 2020, 21 companii au înregistrat o scădere a nivelului comparativ cu anul 2019. Reducerea capitalurilor proprii se apreciază nefavorabil, semnificând o deteriorare a situației financiare a companiilor din acest sector.

În anul 2021 situația s-a îmbunătățit considerabil, 25 din cele 31 de companii analizate au înregistrat creșterea capitalurilor proprii, determinând o creștere la nivelul întregului sector, situație apreciată favorabil și sugerează o consolidare a situației financiare a companiilor analizate. În anul 2021, cel mai mare nivel al capitalurilor proprii a fost înregistrat de compania ELMA (359 mil. lei).

În ceea ce privește **rata autonomiei financiare**, aceasta a înregistrat valori medii foarte scăzute, cuprinse între 6% (anii 2019 și 2021) și 0,11% (anul 2020), care semnalează existența unei situații financiare precare la nivelul sectorului, cu probleme de solvabilitate pentru companiile analizate. Nivelul redus al ratei medii a autonomiei financiare în sectorul „Fabricarea calculatoarelor, mașinilor și echipamentelor" este puternic influențat de situația companiei UCM, care înregistrează o autonomie financiară negativă în jur de 400% și în creștere în perioada analizată (-376,02% în anul 2019, -404,30% în anul 2020 și -467,69% în anul 2021), ca urmare a majorării nivelului capitalurilor proprii negative, concomitent cu reducerea activului total al companiei.

În interiorul eșantionului de companii, analiza arată că, în anul 2021, erau 2 companii cu o rată a autonomiei financiare negativă (capitaluri proprii negative), o companie cu un nivel al ratei autonomiei financiare mai mic de 30% (considerat riscant), 4 companii cu rate ale autonomiei financiare cuprinse între 30-50% (risc mediu), iar cele mai multe companii (24 companii) înregistrau valori mai mari de 50%, cu un maxim de 97,67% pentru RETZ (Anexa 9).

Nivelurile ratei autonomiei financiare și al ratei îndatorării globale pentru companiile din sectorul „Fabricarea calculatoarelor, mașinilor și echipamentelor" sunt reprezentate grafic în figura 9.2.

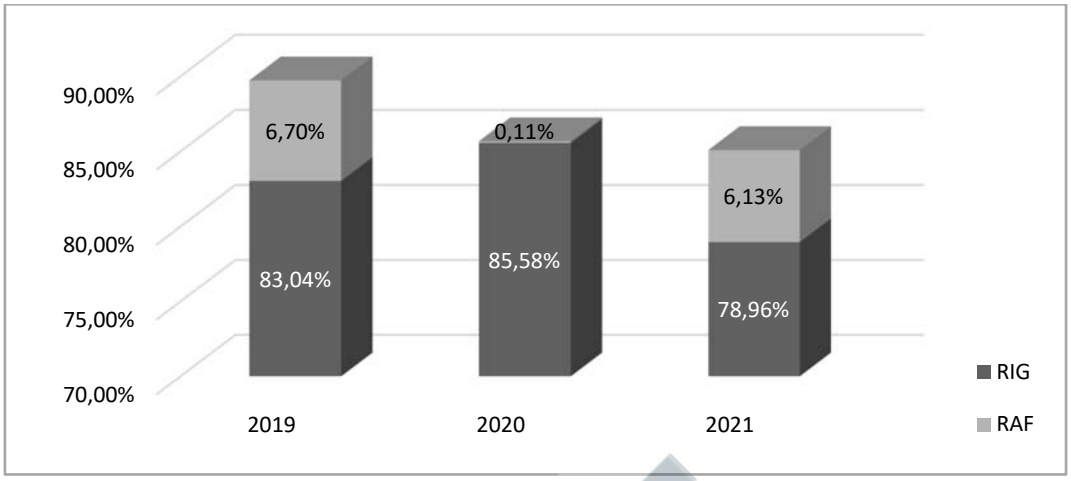

Figura 9.2. *Rata autonomiei financiare și rata îndatorării globale în sectorul „Fabricarea calculatoarelor, mașinilor și echipamentelor”*

Analiza este continuată pe baza **capitalurilor permanente**, situația acestora pentru cele 31 companii analizate, în perioada 2019-2021, fiind prezentată în tabelul 9.6.

Tabelul 9.6. *Capitaluri permanente*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Capitaluri permanente	Valoare cumulată (lei)	1.187.949.842	1.095.814.530	1.145.659.333
	Indice față de anul precedent	-	92,24%	104,55%
	Minim (UCM)* (lei)	-737.053.138	-758.553.901	-798.633.416
	Maxim (ELMA)* (lei)	354.929.830	354.440.859	385.179.218
Rata stabilității financiare	Medie	42,68%	40,01%	35,35%
	Minim (UCM)*	-376,01%	-404,30%	-467,69%
	Maxim (MECE)*	114,79%	96,98%	98,12%

** Aferente anului 2021.*

Capitalurile permanente au scăzut de la 1,18 mld. lei în anul 2019 până la 1,09 mld. lei în anul 2020 (-7,76%), după care au crescut la valoarea cumulată de 1,14 mld. lei în anul 2021 (4,55%). Coroborând evoluția capitalurilor permanente cu cea a activelor imobilizate (a căror finanțare trebuie asigurată din surse permanente), se constată o situație de dezechilibru financiar la nivelul sectorului analizat, ceea ce se apreciază ca un aspect nefavorabil. În anul 2021, cea mai mare valoare a capitalurilor permanente a fost înregistrată de ELMA (385 mil. lei), în timp ce valoarea cea mai mică o deține UCM (-798 mil. lei).

Rata stabilității financiare a înregistrat un trend descendent, scăzând de la 42,68% în anul 2019 până la 35,35% în anul 2021. Nivelul mediu relativ-redus și în scădere al acestei rate se apreciază nefavorabil, semnalând faptul că firmele din acest sector nu dispun de resurse permanente semnificative. Situația nefavorabilă de la nivelul sectorului nu se regăsește și la nivelul majorității companiilor din eșantion, dintre acestea doar 2 companii înregistrând, în anul 2021, valori ale ratei stabilității financiare mai mici de 50% (MEOR și PETY). Ca și în situația evoluției capitalurilor proprii și a ratei autonomiei financiare, și aici media sectorului este puternic afectată de situația problematică a companiei UCM.

Comparativ cu rata activelor imobilizate, se constată că rata stabilității financiare este mult mai mică, diferența fiind de peste -20% în fiecare dintre cei trei ani analizați. Aceasta arată faptul că activele medii ale sectorului „Fabricarea calculatoarelor, mașinilor și echipamentelor" nu sunt finanțate prin capitaluri permanente, generând o situație de dezechilibru financiar. O analiză detaliată la nivelul celor 31 companii din eșantion arată însă că această situație se întâlnește doar la 9 companii, cele mai mari dificultăți în finanțarea stabilă a activelor sale imobilizate având compania UCM..

9.2. Analiza indicatorilor de echilibru financiar

a. Ratele de lichiditate și solvabilitate

Valorile ratelor de lichiditate și solvabilitate utilizate în analiză, atât ca medie, cât și ca valori extreme, pentru companiile din sectorul „Fabricarea calculatoarelor, mașinilor și echipamentelor", sunt prezentate în tabelul 9.7.

Tabelul 9.7. *Ratele de lichiditate și solvabilitate*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Lichiditatea curentă	Medie	76,13%	74,26%	78,65%
	Minim (UCM)*	7,42%	5,13%	5,36%
	Maxim (RETZ)*	1630,72%	1644,14%	1352,77%
Lichiditatea imediată	Medie	47,41%	47,06%	45,48%
	Minim (UCM)*	2,03%	3,75%	2,93%
	Maxim (RETZ)*	1608,94%	1626,98%	1124,19%
Solvabilitatea generală	Medie	120,43%	116,86%	126,64%
	Minim (UCM)*	28,03%	26,29%	18,44%
	Maxim (INTA)*	5330,18%	4766,75%	4526,40%

** Aferente anului 2021.*

Lichiditatea curentă a înregistrat valori medii reduse, situate sub pragul minim recomandat de 100% în fiecare dintre cei trei ani analizați, semnificând existența unor datorii pe termen scurt mai mari decât activele circulante care ar trebui utilizate pentru rambursarea lor. La nivel de sector, situația se apreciază nefavorabil, sugerând un risc de lichiditate ridicat. O analiză la nivelul fiecărei companii din eșantion arată faptul că, în anul 2021, 6 companii înregistrau valori mai mici de 100% (deci dificultăți financiare), 9 companii înregistrau valori cuprinse între 100-200%, diferența de 16 companii înregistrând valori mai mari de 200% (Anexa 9). Dintre acestea, există 2 companii cu un nivel al lichidității curente mai mare de 1000%, ceea ce reflectă un excedent de active circulante cu o viteză de rotație lentă. Nivelul minim, înregistrat de compania UCM în toți cei trei ani analizați a influențat, de asemenea, lichiditatea medie a sectorului.

Lichiditatea imediată a înregistrat valori medii scăzute și într-un trend descendent, reducându-se de 47,41% în anul 2019, până la 45,48% în anul 2021. Se observă că în fiecare an analizat lichiditatea medie a sectorului a fost sub pragul minim recomandat de 80%, aspect apreciat nefavorabil. Pe baza datelor din Anexa 9, se constată că, în anul 2021, la 10 companii s-au înregistrat valori mai mici de 80%, la alte 3 companii sunt valori cuprinse între 80-100%, iar la restul de 18 companii valorile au depășit nivelul de 100%.

Nivelurile medii al celor două rate de lichiditate sunt reprezentate grafic în figura 9.3.

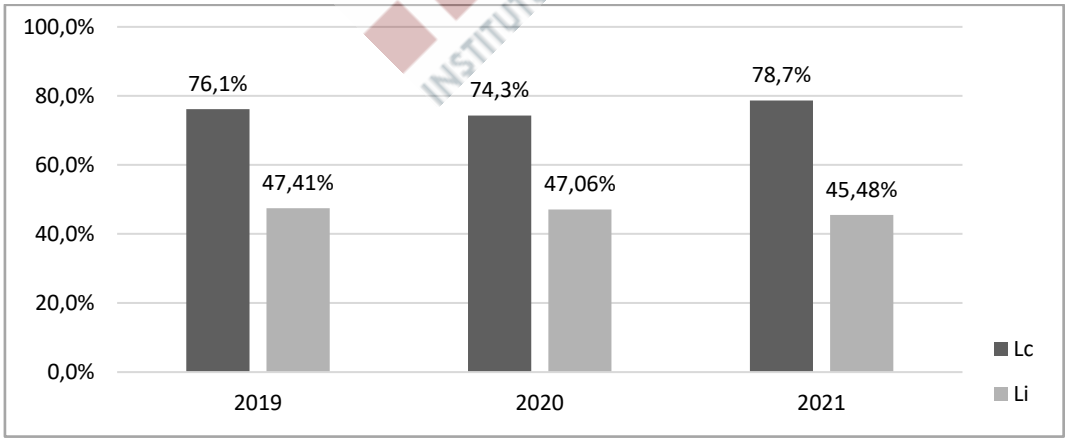

Figura 9.3. *Ratele de lichiditate medii în sectorul „Fabricarea calculatoarelor, mașinilor și echipamentelor”*

Solvabilitatea generală are valori medii sub 200% în toată perioada studiată. Situația se apreciază nefavorabil, solvabilitatea fiind precară pe ansamblul sectorului, lucru confirmat și de rata autonomiei financiare și de rata de îndatorare globală. Situația nu se aplică însă și la nivelul majorității companiilor analizate. Dintre cele 31 companii din sector, în anul 2021, doar 2 companii au înregistrat un nivel al solvabilității generale mai mic de 100% (MCAB, cu 78,86% și UCM, cu minimul de 18,44%), companii care nu își pot asigura solvabilitatea, alte 3 companii au un nivel al solvabilității cuprins între 100-200%, cu potențiale probleme de solvabilitate, restul de 26 companii având valori de peste 200%, considerate fără dificultăți de solvabilitate.

b. Capitalul de lucru

Informații sintetice despre capitalul de lucru la nivelul companiilor din sectorul „Fabricarea calculatoarelor, mașinilor și echipamentelor" se regăsesc în tabelul 9.8.

Tabelul 9.8. *Capitalul de lucru*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Capitalul de lucru (KL)	Valoare cumulată (lei)	-594.717.072	-710.863.759	-823.068.627
	Indice față de anul precedent	-	119,53%	115,78%
	Minim (UCM)* (lei)	-881.161.485	-893.860.522	-919.731.645
	Maxim (IMP)* (lei)	64.676.045	62.735.770	48.553.531
Finanțarea imobilizărilor	Medie	66,64%	60,65%	58,19%
	Minim (UCM)*	-511,46%	-560,62%	-659,49%
	Maxim (ARM)*	4183,75%	1230,29%	3605,65%
Finanțarea activelor circulante	Medie	-59,64%	-76,50%	-64,90%
	Minim (UCM)*	-511,46%	-560,62%	-659,49%
	Maxim (RETZ)*	115,33%	85,94%	92,75%

** Aferente anului 2021.*

Capitalul de lucru a înregistrat valori medii negative și în creștere în perioada analizată, deficitul de capital permanent adâncindu-se de la -594 mil. lei în anul 2019, la -710 mil. lei în anul 2020 și, respectiv, la -823 mil. lei în 2021. O asemenea dinamică se apreciază nefavorabil, semnificând un declin al echilibrului financiar al companiilor din sectorul „Fabricarea calculatoarelor, mașinilor și echipamentelor". Cu toate acestea, în interiorul eșantionului analizat, sunt 9 companii pentru care capitalul de lucru a fost negativ, în anul 2021 (dintre acestea 5 companii înregistrând valori negative ale capitalului de lucru pe întreaga perioadă analizată), aflându-se într-o situație de dezechilibru financiar;

pentru celelalte 22 companii, în anul 2021, capitalul de lucru a fost pozitiv, premisă a asigurării echilibrului financiar.

Finanțarea imobilizărilor a înregistrat valori medii mai mici de 100% și în scădere, de la 66,64% în anul 2019 la 58,19% în anul 2021, confirmând dezechilibrul financiar de la nivelul sectorului. Valorile minime sunt toate negative și aparțin companiei UCM. Și pentru celelalte companiile la care capitalul de lucru a fost negativ, finanțarea imobilizărilor a înregistrat valori mai mici de 100%. Dintre cele 22 companii cu capital de lucru pozitiv, la 6 companii finanțarea imobilizărilor a înregistrat valori cuprinse între 100-120%, semnalând o relativă fragilitate a echilibrului financiar, la alte 6 companii aceasta a înregistrat valori cuprinse între 120-150%, cu un echilibru financiar stabil, iar la 10 companii s-a înregistrat un nivel al finanțării imobilizărilor mai mare de 150%, semnificând un excedent de capital de lucru.

Finanțarea activelor circulante a înregistrat valori medii negative pe toată perioada analizată, cuprinse între minimul -59,64% în anul 2019 și maximul -76,50% în anul 2020. Acest lucru a fost determinat de nivelul mediu negativ al capitalului de lucru pentru sectorul „Fabricarea calculatoarelor, mașinilor și echipamentelor", sugerând dificultăți în finanțarea activelor imobilizate și circulate ale companiilor, precum și presiune ridicată asupra trezoreriei. Analiza realizată la nivelul fiecărei companii din eșantion evidențiază, pentru cele 9 companii la care capitalul de lucru a fost negativ în anul 2021, o rată de finanțare a activelor circulante tot negativă, cu un maxim de -1.853,50%, care influențează considerabil media sectorului. Pentru restul de 22 companiile care au înregistrat un capital de lucru pozitiv în anul 2021, finanțarea activelor circulante a depășit pragul de 30%.

9.3. Analiza indicatorilor de rotație

Valorile sintetice ale indicatorilor de rotație utilizați în analiză sunt prezentate în tabelul 9.9.

Tabelul 9.9. *Indicatorii de rotație*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Numărul de rotații al activelor totale	Medie	0,616	0,758	1,017
	Minim (MECE)*	0,028	0,032	0,03
	Maxim (ELGS)*	1,471	2,211	2,313
Numărul de rotații al activelor circulante	Medie	1,718	2,235	2,599
	Minim (UPET)*	0,176	0,237	0,148
	Maxim (ELGS)*	3,317	4,383	6,185

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Durata medie a unei rotații a stocurilor (zile)	Medie	80,1	59,8	59,2
	Minim	0,0	0,0	0,0
	Maxim (UPET)*	1094,3	1104,2	1346,0
Termenul mediu de încasare al creanțelor	Medie	104,7	77,5	55,8
	Minim (SBZ)*	13,3	19,1	15,2
	Maxim (ARM)*	819,7	366,9	1580,0
Termenul mediu de plată al datoriilor pe termen scurt	Medie	279,0	220,0	178,6
	Minim (RETZ)*	35,3	21,9	7,5
	Maxim (UCM)*	7125,9	9982,7	20842,5

** Aferente anului 2021.*

Rotația activelor totale este lentă în primii doi ani ai perioadei analizate (0,616 rotații în anul 2019 și 0,758 în anul 2020), dar, cu tendință de accelerare. Astfel, în anul 2021 este depășit pragul de 1 rotație/an, pe fondul creșterii cifrei de afaceri medii a sectorului. În anul 2021, rotația minimă a fost de 0,03 (MECE), iar cea maximă de 2,313 (ELGS). Analiza în interiorul eșantionului indică, pentru anul 2021, un număr de 6 companii cu o rotație a activelor lor totale supraunitară, în timp ce majoritatea companiilor din sector (25 companii) prezintă o rotație a activelor totale subunitară. Dintre acestea (25 companii cu rotație subunitară), 6 companii au înregistrat o valoare mai mică de 0,1 rotații, 10 companii s-au încadrat între 0,1 și 0,5 rotații, iar alte 9 companii au înregistrat valori cuprinse între 0,5-1 rotații/an.

Numărul de rotații al activelor circulante a înregistrat niveluri relativ-mari, de 1,718 în anul 2019, în creștere la 2,235 în anul 2020 și respectiv, până la 2,599 în anul 2021. Valorile ridicate și tendința de accelerare a vitezei de rotație a activelor circulante la nivelul sectorului „Fabricarea calculatoarelor, mașinilor și echipamentelor", sunt aspecte apreciate favorabil. La nivelul companiilor analizate, în anul 2021, 7 companii au înregistrat mai puțin de 0,5 rotații, 7 companii au înregistrat între 0,5-1 rotații; 8 companii au înregistrat între 1-2 rotații și 9 companii au avut mai mult de 2 rotații, cu o valoare maximă de 6,185 rotații la ELGS.

Pe componente ale activelor circulante, s-a înregistrat o accelerare a vitezei de rotație atât la stocuri, cât și la creanțe. **Durata medie a unei rotații a stocurilor** a ajuns în anul 2021 la 59,2 zile, cu 20 zile mai puțin față de anul 2019 (80,1 zile). Faptul că activele circulante traversează mai rapid faza de stocaj înseamnă și o reducere a presiunii asupra fondurilor bănești necesare pentru finanțarea lor. În anul 2021, 4 companii au înregistrat valori ale acestui indicator, mai mari de 365 zile, cu un maxim de 1.346 zile pentru compania UPET.

Termenul mediu de încasare a creanțelor a înregistrat o reducere puternică a valorilor medii, de la 104,7 zile în anul 2019, la 77,5 zile în anul 2020, respectiv la 55,8 zile în anul 2021, semnificând accelerarea ritmului de încasare a creanțelor acumulate. În cadrul eșantionului de companii analizate, există 16 companii care la nivelul anului 2021 au avut un termen mediu de încasare mai mic de 100 zile, alte 11 companii cu un termen mediu de încasare cuprins între 100-365 zile, și 4 companii cu un termen mediu de încasare mai mare de 365 zile, deci existența unor dificultăți majore.

Termenul mediu de plată a datoriilor pe termen scurt are valori mai mari decât termenul mediu de încasare a creanțelor, ceea ce se apreciază favorabil prin prisma efectului asupra fluxului de disponibilități. În anul 2021, cel mai mic termen de plată a datoriilor pe termen scurt îl are RETZ (7,5 zile), iar cel mai mare UCM (20.842,5 zile).

Evoluția comparativă a celor 2 indicatori este reprezentată grafic în figura 9.4.

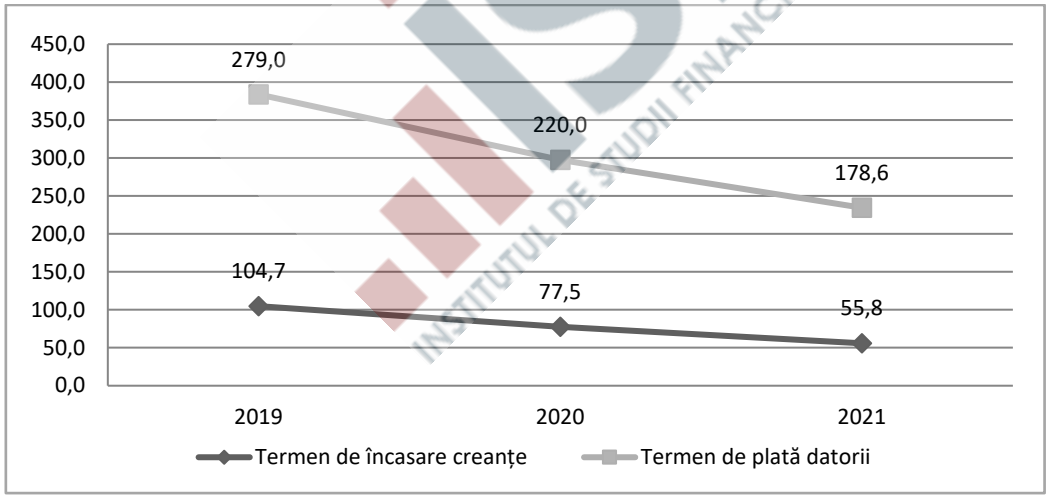

Figura 9.4. *Corelația dintre termenul de încasare al creanțelor și termenul de plată a datoriilor în sectorul „Fabricarea calculatoarelor, mașinilor și echipamentelor"*

Comparând termenul mediu de încasare a creanțelor cu termenul mediu de plată a datoriilor pe termen scurt, se constată reducerea decalajului de la un an la altul. Astfel, în anul 2019, creanțele au fost încasate în medie la 104,7 zile, dar datoriile au fost plătite după 279,0 zile, existând un decalaj de 174,4 zile în

favoarea companiilor din sector. În anul 2020, creanțele au fost încasate în 77,5 zile, în timp ce datoriile au fost plătite în 220,0 zile, decalajul reducându-se la 142,5 zile în favoarea companiilor din sector. În anul 2021, deși ambele termene au scăzut mult, rămâne un decalaj de 122,8 zile între ele, în favoarea companiilor analizate.

9.4. Analiza indicatorilor de rezultate

a. Veniturile

Situația veniturilor realizate de cele 31 companii din sectorul „Fabricarea calculatoarelor, mașinilor și echipamentelor" analizate, pentru perioada 2019-2021, atât pe total, cât și la nivelul activității de exploatare, este prezentată în tabelul 9.10. Informațiile detaliate despre fiecare companie sunt prezentate în Anexa 9.

Tabelul 9.10. *Veniturile totale și din exploatare*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Venituri totale (Vt)	Valoare cumulată (lei)	1.860.938.440	2.181.265.928	3.902.719.230
	Indice față de anul precedent	-	117,21%	178,92%
	Minim (ECT)* (lei)	568.300	1.095.126	683.065
	Maxim (MCAB)* (lei)	468.352.793	910.396.241	2.327.983.375
Venituri din exploatare (Ve)	Valoare cumulată (lei)	1.832.998.615	2.158.997.589	3.881.202.250
	Indice față de anul precedent	-	117,79%	179,77%
	Minim (ECT)* (lei)	568.149	1.092.114	683.065
	Maxim (MCAB)* (lei)	464.157.003	903.830.221	2.315.752.820
Ponderea Ve în Vt		98,50%	98,98%	99,45%

** Aferente anului 2021.*

Cele 31 companii analizate au raportat, în anul 2019, **venituri totale** cumulate de 1,86 mld. lei, care au crescut până la 2,18 mld. lei în anul 2020 (17,21%), și respectiv, până la 3,90 mld. lei în anul 2021 (78,92%). Creșterea veniturilor totale, din perioada analizată, se apreciază favorabil, ritmul de creștere fiind mai mare în anul 2021, când 23 de companii au raportat creșteri ale veniturilor totale față de anul anterior. În anul 2021, compania cu cel mai mare nivel al veniturilor totale este MCAB și deține 60% din veniturile totale ale sectorului, în timp ce, compania cu cel mai mic nivel al veniturilor totale deține doar 0,017%.

Situația este similară și în ceea ce privește **veniturile din exploatare**. Acestea au crescut în anul 2020 cu 17,79%, și, respectiv, cu 79,77% în anul 2021.

Ritmurile de variație asemănătoare cu ale veniturilor totale sunt date de **ponderea** ridicată pe care veniturile de exploatare o dețin în veniturile totale (98,50% în anul 2019, 98,98% în anul 2020 și 99,45% în anul 2021).

b. Cifra de afaceri

Indicatorii de analiză a cifrei de afaceri sunt prezentați în tabelul 9.11.

Tabelul 9.11. *Cifra de afaceri*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Cifra de afaceri (CA)	Valoare cumulată (lei)	1.713.234.445	2.076.318.023	3.296.078.152
	Indice față de anul precedent	-	121,19%	158,75%
	Minim (ECT)* (lei)	571.290	556.075	542.415
	Maxim (MCAB)* (lei)	462.765.045	878.257.547	1.855.674.764
Cifra de afaceri medie		55.265.627	66.978.001	106.325.102

** Aferente anului 2021.*

Cifra de afaceri cumulată, aferentă celor 31 companii din sectorul „Fabricarea calculatoarelor, mașinilor și echipamentelor", a înregistrat o evoluție asemănătoare celei observate la veniturile din exploatare și veniturile totale, crescând în anul 2020 cu 21,19%, și cu 58,75% în anul 2021. Situația este apreciată drept una favorabilă, reflectând existența unor rezultate comerciale bune în perioada analizată. În anul 2021, cea mai mică valoare a cifrei de afaceri a avut-o compania MCAB (reprezentând 56% din totalul vânzărilor celor 31 companii). Nivelul cel mai redus al cifrei de afaceri a fost înregistrat de compania ECT (reprezentând doar 0,02% din cifra de afaceri cumulată de cele 31 companii analizate).

Cifra de afaceri medie a unei companii din sectorul „Fabricarea calculatoarelor, mașinilor și echipamentelor" listată la BVB a oscilat între 55,2 mil. lei în anul 2019 și 106,3 mil. lei în anul 2021.

c. Valoarea adăugată

Date centralizate despre valoarea adăugată și indicatorii utilizați pentru analiza acesteia la nivelul companiilor din sectorul „Fabricarea calculatoarelor, mașinilor și echipamentelor" se regăsesc în tabelul 9.12.

Tabelul 9.12. *Valoarea adăugată*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Valoarea adăugată (VA)	Valoare cumulată (lei)	481.977.012	424.559.862	475.591.599
	Indice față de anul precedent	-	88,09%	112,02%
	Minim (UCM)* (lei)	-5.798.693	115.855	-190.393.290
	Maxim (IMP)* (lei)	62.272.206	56.258.065	235.745.343
Ponderea VA în CA	Medie	28,13%	20,45%	14,43%
	Minim (UCM)*	-1,25%	1,59%	-1173,82%
	Maxim (ARM)*	159,15%	166,75%	647,57%
Ponderea salariilor în VA	Medie	77,57%	85,18%	80,88%
	Minim (UCM)*	-345,61%	7,85%	-13,30%
	Maxim (METY)*	529,12%	1717,50%	383,61%
Ponderea profitului net în VA	Medie	-27,3%	-35,1%	6,9%
	Minim (METY)*	-222,61%	-2.084,07%	-14.780,77%
	Maxim (ARM)*	2.423,30%	24,81%	90,34%

** Aferente anului 2021.*

Valoarea adăugată cumulată a scăzut de la 481 mil. lei în anul 2019, la 424 mil. lei în anul 2020 (-11,91%), după care a crescut, în 2021, cu 12,02%, la 475 mil. de lei. Se observă, că dinamica VA cumulată din anul 2021 este asemănătoare celorlalți indicatori de apreciere a volumului de activitate (venituri totale și cifra de afaceri), reflectând o creștere (chiar dacă una inferioară ca ritm). În același timp însă, evoluția valorii adăugate din anul 2020 este opusă, aceasta scăzând, situație apreciată nefavorabil, reflectând dificultăți ale companiilor analizate în a transpune în volumul ridicat al vânzărilor plusvaloare din activitatea proprie.

Analiza realizată la nivelul fiecărei companii arată că, în anul 2021, din cele 31 companii analizate, o companie a raportat valoare adăugată negativă, deci nu și-au putut acoperii nici măcar consumurile provenind de la terți, și 30 companii au raportat valoare adăugată pozitivă. Dintre acestea, la 19 companii valoarea adăugată a fost în creștere, iar la 11 companii valoarea adăugată s-a redus.

Ponderea valorii adăugate în cifra de afaceri a avut tendința de reducere, de la 28,13% în anul 2019, la 20,45% în anul 2020, și respectiv la 14,43% în anul 2021. Compania UCM, care a raportat o valoarea adăugată negativă, a înregistrat și o pondere negativă a acesteia în CA (minimul anului 2021, de -1173,82%). La nivelul celor 30 companii care în anul 2021 au raportat valoare adăugată pozitivă, la 14 companii această pondere a fost cuprinsă între 0-50%, iar 10 companii o pondere cuprinsă între 50-100%. Au existat 6 companii care au raportat valori mai mari de 100%, urmare a unor venituri financiare și a unor venituri din investiții imobiliare ridicate, sau a unor ajustări de valoare.

Ponderea salariilor în valoarea adăugată a crescut de la 77,57% în anul 2019 la 85,18% în 2020, după care a scăzut până la 80,88% în anul 2021. Pentru compania UCM, care a înregistrat valoare adăugată negativă, acest indicator nu este relevant. În anul 2021, la 10 companii salariile au reprezentat între 0 și 50% din valoarea adăugată, iar la 17 companii ponderea salariilor în valoarea adăugată a fost cuprinsă între 50-90%. Au existat și companii care au înregistrat valori peste 100% ale acestui indicator (maximul de 383,61% pentru METY), care nu sunt relevante sub aspect practic. Se constată totuși existența unui număr important de companii din sectorul analizat pentru care cea mai mare parte din valoarea adăugată realizată se distribuie sub formă de salarii.

Ponderea profitului net în valoarea adăugată a înregistrat niveluri negative în anii 2019 și 2020 (fără semnificație economică), și un nivel foarte redus, de doar 6,9% în anul 2021. Nivelurile minime ale ratei sunt negative în fiecare an (ceea ce face ca rata să nu mai aibă semnificație economică), iar nivelurile maxime sunt, de asemenea, fără semnificație economică, anii în 2019 și 2021, când au înregistrat valori peste 100% sau foarte aproape.

d. Profitul

Din categoria rezultatelor financiare, profitul, cu toate formele sale, reprezintă indicatorul cel mai urmărit. În analiza realizată a fost utilizat profitul din exploatare, profitul total și profitul net, pentru care valorile se regăsesc în tabelul 9.13.

Tabelul 9.13. *Profitul*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Profitul din exploatare (Pe)	Valoare cumulată (lei)	-113.916.473	-99.849.843	102.751.621
	Indice față de anul precedent	-	87,65%	-
	Minim (UCM)* (lei)	-130.544.850	-57.246.087	-33.711.898
	Maxim (MCAB)* (lei)	9.378.000	8.745.198	81.138.692
Profitul total (Pt)	Valoare cumulată (lei)	-122.705.374	-144.735.533	37.755.177
	Indice față de anul precedent	-	117,95%	-
	Minim (UCM)* (lei)	-140.800.871	-71.090.741	-40.157.919
	Maxim (MCAB)* (lei)	5.631.528	59.265.561	5.631.528
Raportul Pe/Pt	Medie	0,928	0,690	2,722
	Minim (METY)*	-0,025	-0,246	0,022
	Maxim (CONQ)*	6,585	46,817	3,925
Profitul net (Pn)	Valoare cumulată (lei)	-131.704.337	-148.936.480	32.829.764
	Indice față de anul precedent	-	113,08%	-
	Minim (UCM)* (lei)	-140.519.864	-70.864.354	-40.079.515
	Maxim (MCAB)* (lei)	8.113.195	5.082.917	59.923.684

** Aferente anului 2021.*

Dinamica celor 3 indicatori este reprezentată grafic în figura 9.5.

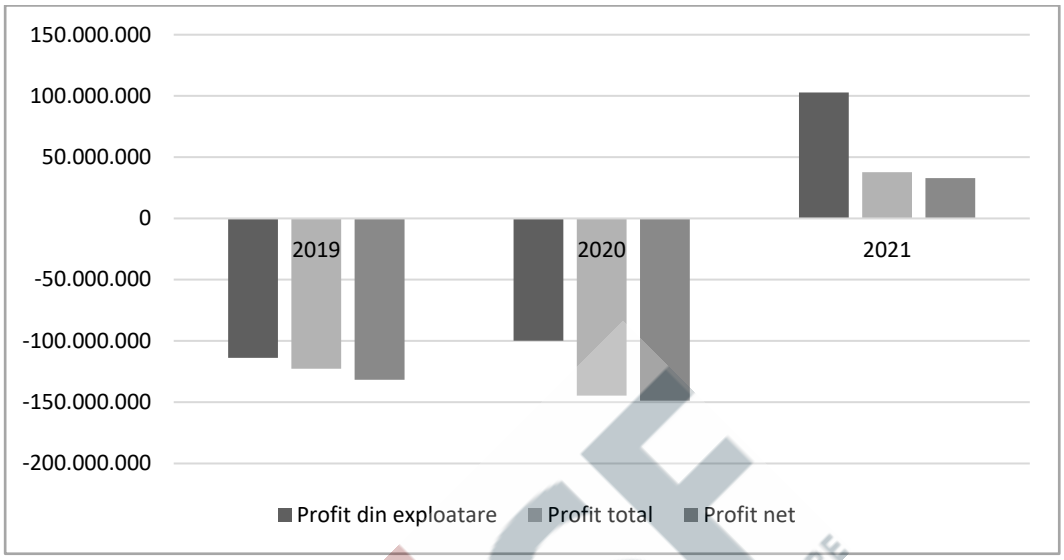

Figura 9.5. *Dinamica profitului în sectorul „Fabricarea calculatoarelor, mașinilor și echipamentelor"*

Profitul din exploatare (Pe) cumulat la nivelul sectorului a îmbrăcat forma de pierdere în anii 2019 și 2020 (-113 mil. lei, reducându-se până la -99 mil.lei). În anul 2021, cele 31 companii analizate au generat un profit din exploatare cumulat de 102 mil. lei. Acest lucru a fost posibil ca urmare a reducerii semnificative a numărului de companii care au raportat pierderi din exploatare în 2021 (4 companii) comparativ cu numărul de companii care au raportat pierderi în 2020 (13 companii). Dintre companiile care au raportat profit din exploatare în anul 2021, pentru un număr de 12 companii s-a observat că profitul din exploatare a înregistrat o creștere față de anul anterior. În anul 2021, valoarea minimă a fost înregistrată de către compania UCM (-33 mil. de lei), iar valoarea maximă de către MCAB (81 mil. de lei).

Profitul total (Pt) a avut o evoluție similară cu profitul din exploatare, cele 31 de companii analizate cumulând pierderi brute în primii doi ani (-122 mil. lei în anul 2019, în creștere până la -144 mil. lei în anul 2020), iar în anul 2021 au înregistrat un profit brut cumulat în sumă de 37 mil. lei. În anul 2021, valorile minimă și maximă au fost obținute de aceleași firme ca în cazul profitului din exploatare (UCM și MCAB).

Raportul Pe/Pt a fost subunitar în anii 2019 și 2020, și supraunitar în 2021, din cauza rezultatului financiar cumulat negativ, dar redus ca nivel.

Profitul net (Pn) a înregistrat și el o evoluție similară cu cea a profitului total și de exploatare, pierdere netă în anii 2019 și 2020 (-131 mil. lei, în creștere până la -148 mil. lei) și profit net în anul 2021, dar într-un nivel destul de redus (32 mil. lei).

e. Excedentul Brut din Exploatare și Capacitatea de Autofinanțare

Rezultatele obținute prin centralizarea datelor referitoare la cei doi indicatori sunt prezentate în tabelul 9.14.

Tabelul 9.14. *Excedentul Brut din Exploatare și Capacitatea de Autofinanțare*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Excedentul Brut din Exploatare (EBE)	Valoare cumulată (lei)	61.821.796	23.147.541	51.465.216
	Indice față de anul precedent	-	37,44%	222,34%
	Minim (UCM)* (lei)	-30.727.150	-41.563.039	-219.115.751
	Maxim (MCAB)* (lei)	13.911.605	17.222.795	149.038.892
Capacitatea de Autofinanțare (CAF)	Valoare cumulată (lei)	44.033.932	-25.939.096	-18.456.641
	Indice față de anul precedent	-	-	71,15%
	Minim (UCM)* (lei)	-40.702.164	-55.181.306	-225.483.368
	Maxim (MCAB)* (lei)	13.275.088	13.789.365	127.823.884

** Aferente anului 2021.*

Excedentul Brut din Exploatare s-a redus semnificativ de la 61 mil. lei în anul 2019 până la 23 mil. lei în anul 2020 (-62,56%), sugerând o reducere a rentabilității și a capacității companiilor din sector de a genera fluxuri de numerar. În anul 2021, valoarea cumulată a EBE a crescut la 51 mil. lei (122%), urmând trendul înregistrat de indicatorii profitului. Valorile minime ale EBE au fost negative în toți cei trei ani analizați, pentru anul 2021 compania UCM înregistrând cel mai redus nivel al indicatorului. Nivelul maxim, în anul 2021, a fost înregistrat de compania MCAB (companie care în anii 2019 și 2020 a avut un EBE negativ), în timp ce, maximele anilor 2019 și 2020 au fost înregistrate de companiile IAMU și respectiv, ELGS.

Analiza în interiorul eșantionul arată că 2 companii (UCM și METY) au înregistrat niveluri negative ale EBE pe întreaga perioadă analizată și 4 companii (IORB, ELJ, MCAB, ARM) au înregistrat un nivel negativ pentru EBE doar în primii doi ani (2019 -2020). Celelalte firme au avut valori pozitive ale EBE (cu excepții izolate, de EBE negativ într-un singur an).

Capacitatea de autofinanțare înregistrează o valoare de 44 mil. lei în anul 2019, mai redusă decât mărimea EBE (cazul cel mai frecvent întâlnit în activitatea practică), dar, în următorii doi ani valoarea cumulată a CAF este negativă (-25 mil. lei în anul 2020 și respectiv, 18 mil.lei în anul 2021). Pierderea netă cumulată la nivelul sectorului în anul 2019 (-131 mil. lei) a fost devansată de valoarea cumulată a ajustărilor de valoare privind activele imobilizate, activele circulate și provizioanele (175 mil. lei), diferența rămasă după acoperirea pierderii a determinat o capacitatea de autofinanțare pozitivă în sumă de 44 mil. lei. În anul 2020 însă, mărimea pierderii nete cumulată de sector (-148 mil. lei) a fost superioară mărimii cumulate a ajustărilor de valoare privind activele imobilizate, activele circulate și provizioanele (122 mil. lei), rezultând un CAF negativ. În anul 2021, cu toate că firmele analizate au cumulat un profit net (32 mil. lei), mărimea acestuia a fost inferioare unei valori cumulate negative a ajustărilor de valoare privind activele imobilizate, activele circulate și provizioanele (-51 mil. lei), generând tot CAF negativ.

În anul 2021, valorile minimă și maximă sunt obținute de aceleași companii ca în cazul EBE (UCM minim și cu impact decisiv în mărimea negativa a CAF din 2021, și MCAB cu valoarea maximă); de asemenea, aceleași firme (UCM și METY) înregistrează niveluri negative ale CAF în toți cei trei ani.

9.5. Analiza cheltuielilor

a. Cheltuieli la 1000 lei venituri

Valorile indicatorilor Cheltuieli de exploatare la 1000 lei venituri din exploatare și Cheltuieli cu personalul la 1000 lei venituri din exploatare sunt prezentate în tabelul 9.15.

Tabelul 9.15. *Cheltuieli la 1000 lei venituri*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Cheltuieli de exploatare la 1000 lei venituri din exploatare (Ce/1000 Ve)	Medie	1.062,1	1.046,2	973,5
	Minim (RETZ)*	348,7	530,5	323,8
	Maxim (UCM)*	1307,3	2392,8	2915,8
Cheltuieli cu personalul la 1000 lei venituri din exploatare (Cp/1000 Ve)	Medie	204,0	167,5	99,1
	Minim (RETZ)*	31,5	43,0	19,3
	Maxim (UCM)*	729,8	1034,8	1439,3

** Aferente anului 2021.*

Cheltuielile de exploatare la 1000 lei venituri din exploatare au avut valori ridicate, de peste 1.000 de lei în anii 2019 și 2020 (1.062,1 lei în anul 2019 și 1046,2 lei în anul 2020) și puțin sub 1.000 lei în anul 2021 (973,5 lei). Tendința de reducere în dinamică se apreciază favorabil, semnificând o îmbunătățire a eficienței cheltuielilor de exploatare și chiar o ușoară profitabilitate (în anul 2021), dar nivelul indicatorului tot nu este suficient de scăzut pentru a susține performanța pe termen lung. Situația este diferită în interiorul eșantionului de companii. Din cele 31 companii analizate, la 4 companii nivelul indicatorului a fost, în anul 2021, mai mare de 1000 lei, semnificând ineficiența activității de exploatare. Alte 16 companii au înregistrat valori cuprinse între 900-1000 lei, deci o eficiență redusă a activității de exploatare, iar 5 companii au înregistrat valori cuprinse între 800-900 lei. Există 6 companii cu valori scăzute ale indicatorului, deci o eficiență ridicată a activității de exploatare.

Cheltuielile cu personalul la 1000 lei venituri din exploatare au înregistrat o evoluție descendentă. De la 204,0 lei în anul 2019, rata scade la 167,5 lei în 2020 și respectiv, la 99,1 lei în anul 2021. Valoarea minimă a ratei este înregistrată de compania RETZ în toți cei trei ani ai perioadei analizate (31, lei în anul 2019, 43,0 lei în anul 2020 și 19,3 lei în anul 2021); în timp ce compania UCM a înregistrat valorile maxime ale anilor 2020 și 2021, ambele peste 1000 lei, situație nefavorabilă, cheltuielile cu personalul fiind mai mari decât veniturile de exploatare, astfel că nu mai pot fi acoperite și alte cheltuieli de exploatare din veniturile obținute.

b. Corelația dintre dinamica productivității muncii și dinamica salariului mediu

Indicatorii necesari pentru analiza acestei corelații la nivelul sectorului „Fabricarea calculatoarelor, mașinilor și echipamentelor" sunt prezentați în tabelul 9.16.

Tabelul 9.16. *Corelația dintre dinamica productivității muncii și dinamica salariului mediu*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Numărul de salariați (Ns)	Valoare cumulată	6.947	6.028	5.285
	Indice Ns	-	86,77%	87,67%
	Minim*	1	0	0
	Maxim (MCAB)*	809	747	664

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Productivitatea medie a muncii (W)	Valoare cumulată (lei/persoană)	263.855	358.162	734.381
	Indicele W	-	135,74%	205,04%
	Minim (UCM)* (lei/persoană)	63.306	37.426	27.931
	Maxim (ARM)* (lei/persoană)	1.542.050	1.898.803	4.426.170
Salariul mediu anual (Sa)	Medie (lei)	53.815	59.995	72.786
	Indicele Sa	-	111,48%	121,32%
	Minim*	31.011	0	0
	Maxim (ECT)*	87.151	114.635	182.806
Salariul mediu lunar (Sl)	Medie	4.485	5.000	6.066
	Indicele Sl	-	111,48%	121,32%
	Minim*	2.584	0	0
	Maxim (ECT)*	7.263	9.553	15.234

** Aferente anului 2021.*

Numărul de salariați (Ns) la nivelul celor 31 companii analizate a înregistrat un trend descendent, scăzând în anul 2020 cu 919 salariați (-13,23%), și cu încă 743 salariați în anul 2021 (-12,33%). Fenomenul de reducere a numărului de angajați, cumulat la nivelul sectorului „Fabricarea calculatoarelor, mașinilor și echipamentelor", a fost înregistrat și la nivelul majorității companiilor. Astfel, în anul 2020, 26 din cele 31 companii analizate au raportat scăderea numărului de salariați, 3 companii au rămas cu același efectiv, și doar 2 companii au înregistrat o creștere a numărului de salariați comparativ cu anul 2019. La nivelul anului 2021, 23 companii au raportat, în continuare, o reducere a numărului de salariați, 4 companii au păstrat numărul de angajați de anul trecut și alte 4 companii au înregistrat o creștere a numărului de salariați.

Dimensiunea medie a unei firme din sectorului „Fabricarea calculatoarelor, mașinilor și echipamentelor" a fost de 224 salariați în anul 2019, în scădere până la 194 salariați în anul 2020 și respectiv, la 170 salariați în anul 2021. Cel mai mare efectiv de personal l-a înregistrat, în anul 2021, compania MCAB (664 salariați), în timp ce în anii 2019 și 2020, maximul acestui indicator a fost înregistrat de compania UCM (809 salariați în 2019 și respectiv, 747 salariați în anul 2020).

Productivitatea medie a muncii (W) la nivelul celor 31 companii analizate a crescut cu 35,74% în anul 2020 și cu peste 100% în anul 2021, aspect apreciat favorabil. Ritmul mare de creștere din anul 2021 s-a datorat, în special, creșterii cu peste 2.500% a productivității muncii pentru compania ARM, care, pe fondul creșterii spectaculoase a veniturilor sale din exploatare, concomitent cu

reducerea numărului de salariați, ajunge să înregistreze o productivitate a muncii de 4,42 mil. lei în anul 2021 (de la 211 mii lei în 2019 și 168 mii lei în 2020).

Nivelul indicatorului a oscilat semnificativ de la o companie la alta. Astfel, în anul 2021, au existat 2 companii cu un nivel al productivității muncii mai mic de 100 mii lei, cele mai multe (18 companii) au avut un nivel cuprins între 100-600 mii lei, 6 companii au avut un nivel cuprins între 600-1 mil. lei, iar 3 companii au înregistrat o valoare medie de peste 1 mil. lei/salariat (ARM, RETZ, MCAB). Pentru companiile ELGS și METY, care au avut zero salariați în anul 2021, indicatorul nu s-a calculat.

Salariul mediu a crescut cu 11,48% în anul 2020, respectiv cu 21,32% în anul 2021. Dinamica s-a păstrat și în interiorul eșantionului de companii, 21 de companii înregistrând, în anul 2020, creșteri ale salariului (lunar și anual), în timp ce în anul 2021 numărul companiilor care au înregistrat majorări salariale a fost de 23 companii din totalul celor 31 analizate.

În anul 2021, salariul mediu lunar maxim a fost de 15.234 lei (ECT), în timp ce majoritatea companiilor (21 companii) au raportat salarii medii lunare cuprinse între 3.000-6.000 lei. Un număr de 7 companii, între care și ECT, au înregistrat salarii lunare de valorii medii cuprinse între 6.000-10.000. Pentru cele 2 companii (ELGS și METY) cu zero salariați, indicatorii (Sa și Sl) nu au fost calculați.

În ceea ce privește **corelația dintre dinamica productivității muncii și dinamica salariului mediu**, se constată că aceasta a fost respectată la nivelul sectorului „Fabricarea calculatoarelor, mașinilor și echipamentelor", atât în anul 2020, cât și în anul 2021 productivitatea muncii crescând (cu 35,74% în 2020 și cu 105% în 2021) într-un ritm superior creșterii salariului mediu (cu 11,48% în 2020 și cu 21,32% în 2021). Evoluția de la nivelul sectorului nu se regăsește, în anul 2020, și la nivelul fiecărei companii, când corelația a fost respectată doar la 10 companii din totalul celor 31 analizate. În anul 2021, corelația este respectată la nivelul a 21 companii, cu consecințe favorabile asupra rezultatelor lor financiare.

9.6. Analiza ratelor de rentabilitate

Valorile sintetice ale ratelor de rentabilitate utilizate în analiză sunt prezentate în tabelul 9.17.

Tabelul 9.17. *Ratele de rentabilitate*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Rata rentabilității economice a activelor (prin Pe)	Medie	-4,09%	-3,65%	3,17%
	Minim (UCM)*	-41,49%	-41,95%	-19,74%
	Maxim (ARM)*	15,26%	7,69%	134,09%
Rata rentabilității economice a activelor (prin EBE)	Medie	2,22%	0,85%	1,59%
	Minim (UCM)*	-9,77%	-10,46%	-128,32%
	Maxim (ARM)*	23,36%	16,12%	128,57%
Rata rentabilității financiare (Rf)	Medie	-70,64%	-4.814,63%	16,51%
	Minim (METY)*	-32,20%	-53,03%	-434,95%
	Maxim (ARM)*	71,31%	33,27%	181,22%
Rata rentabilității resurselor consumate (Rc)	Medie	-5,85%	-4,42%	2,72%
	Minim (UCM)*	-23,50%	-58,21%	-65,70%
	Maxim (RETZ)*	186,78%	88,52%	208,81%
Rata rentabilității vânzărilor (Rv)	Medie	-6,65%	-4,81%	3,12%
	Minim (UCM)*	-43,12%	-134,71%	-207,84%
	Maxim (ARM)*	130,06%	47,82%	624,81%

** Aferente anului 2021*

Rata rentabilității economice a activelor, determinată pe baza profitului din exploatare, a înregistrat valori negative în anii 2019 și 2020 (motiv pentru care valorile din acești ani nu au semnificație economică), și un nivel redus de doar 3,17% în anul 2021. Valorile maxime ale acestui indicator au fost înregistrate de companiile AAG în anul 2019 (15,36%), UZC în anul 2020 (7,69%) și respectiv, compania ARM în anul 2021, cu o valoare foarte mare, 134,09%, generată de o creștere semnificativă a veniturilor din exploatare ale companiei. La polul opus s-au aflat 4 companii care, în anul 2021, au raportat pierderi din activitatea de exploatare și deci, rentabilitate negativă, cu un minim de -19,74% (UCM).

Determinată pe baza EBE, **rata rentabilității economice a activelor**, a înregistrat valori pozitive, cum era de așteptat, dar foarte mici, de 2,22% în anul 2019 (maximul indicatorului în perioada analizată), în scădere până la 0,85% în anul 2020, după care a urcat puțin până la 1,59% în anul 2021. Valorile minime și maxime sunt deținute, în anul 2021, de aceleași companii (UCM și ARM). Nivelurile reduse ale ratei rentabilității economice sunt apreciate nefavorabil, sugerând o performanță redusă a sectorului analizat.

Rata rentabilității financiare a înregistrat, asemănător rentabilității economice, niveluri negative în anii 2019 și 2020, valori mult mai ridicate decât rata rentabilității economice a activelor, de -70,64% în anul 2019, și de

-4.814,63% în anul 2020, pe fondul unei adânciri a pierderii nete cumulate de sector (cu 13,08% mai mare decât pierderea din anul 2019), concomitent cu scăderea drastică a nivelului capitalurilor proprii (-98,34%) ale celor 31 de firme analizate.

Valorile individuale raportate de cele 31 companii din sector au prezentat variații mari în raport cu media. Astfel, în anul 2020 au existat 11 companii care au raportat pierderi nete, deci o rată a rentabilității financiare negativă, diferența de 20 companii înregistrând valori pozitive ale rentabilității financiare, cu un nivel maxim de 33,27% înregistrat de compania ARM. În anul 2021, 4 companii au înregistrat pierdere netă, deci rata rentabilității financiare negativă, în timp ce 27 companii au raportat profit net și implicit, o rentabilitate financiară pozitivă. Dintre acestea, 20 de companii au raportat randamente moderate ale capitalurilor proprii, cuprinse între 0-10% și doar 7 companii au înregistrat valori ale rentabilității financiare mai mari de 10%, cu un maxim de 181, 22% a fost deținut de aceeași companie ca și în anul 2020 (ARM). Practic, doar 7 companii din cele 31 analizate au reușit în anul 2021 să obțină rezultate financiare care să permită remunerarea corespunzătoare a capitalurilor proprii.

Rata rentabilității resurselor consumate a înregistrat și ea valori medii negative în anii 2019 și 2020 (-5,85% și respectiv, -4,42%, valori fără semnificație economică). Nivelul rentabilității medii a resurselor consumate, în anul 2021, a fost unul pozitiv, însă destul de redus, doar 2,72%. Și în privința acestei rate au fost diferențe semnificative de la o firmă la alta. Astfel, în anul 2021, din cele 27 companii care au raportat profit din exploatare, 15 companii au înregistrat valori cuprinse între 0-10% și 12 companii au raportat valori mai mari de 10%, cu un maxim de 208,81% de către compania RETZ.

Rata rentabilității vânzărilor a avut niveluri și o evoluție similare cu rata rentabilității resurselor consumate (niveluri negative în 2019 și 2020, urmate de o valoare pozitiva redusă în 2021, de 3,12%). În anul 2021, 4 companii au înregistrat pierderi din activitatea de exploatare, deci o rată a rentabilității vânzărilor negativă, 14 companii au înregistrat valori cuprinse între 0-10% și 13 companii au raportat valori mai mari de 10%, cu un maxim de 624,81% de către ARM.

Evoluția valorilor medii ale acestor rate, pentru perioada 2019-2021 este reprezentată grafic în figura 9.6.

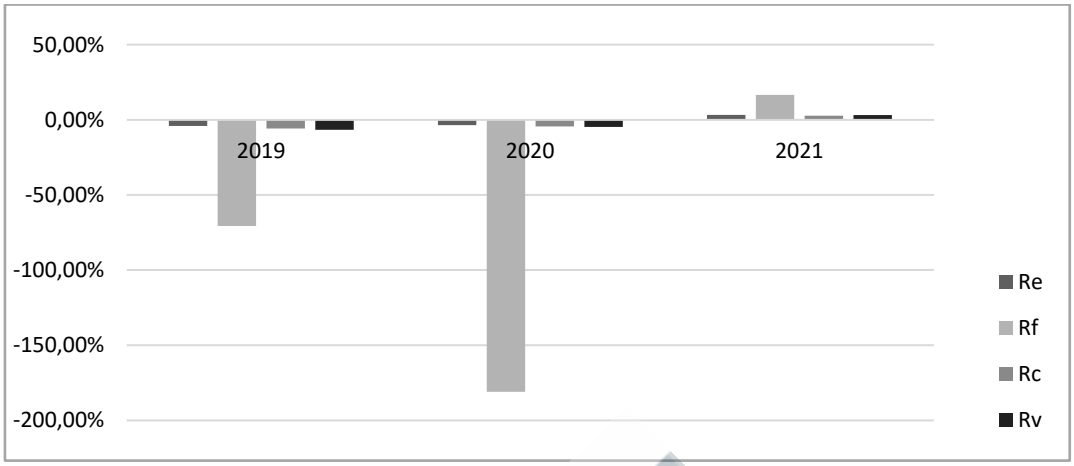

Figura 9.6. *Dinamica ratelor de rentabilitate în sectorul „Fabricarea calculatoarelor, mașinilor și echipamentelor"*

Reprezentarea grafică a valorilor ratelor de rentabilitate ale companiilor din sectorul „Fabricarea calculatoarelor, mașinilor și echipamentelor" întărește concluziile desprinse anterior, referitoare la existenta unei capacități limitate, foarte redusă, a respectivelor companii de a-și remunera corespunzător capitalurile investite în perioada analizată.

9.7. Analiza indicatorilor bursieri

Situația sintetică indicatorilor bursieri utilizați în analiză este prezentată în tabelul 9.18.

Tabelul 9.18. *Indicatorii bursieri*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Capitalizare bursieră (CB)	Valoare cumulată (lei)	702.286.590	679.617.375	797.865.883
	Indice față de anul precedent	-	96,77%	117,40%
	Minim (MCAB)* (lei)	302.231	302.231	1.865.950
	Maxim (IAMU)* (lei)	112.222.425	80.032.081	140.602.205
Coeficientul de capitalizare bursieră (PER)	Medie	-5,332	-4,563	24,303
	Minim (ELMA)*	-89,334	-55,030	-4,195
	Maxim (CONQ)*	93,711	98,970	442,839
Capitalizare bursieră/Capital propriu	Medie	3,767	219,698	4,013
	Minim (UCM)*	-1,652	-0,535	-0,008
	Maxim (UNIR)*	1,659	2,208	2,584
Capitalizare bursieră/Cifra de afaceri	Medie	0,410	0,327	0,242
	Minim (MCAB)*	0,001	0,000	0,001
	Maxim (MECE)*	10,806	8,641	16,758

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Capitalizare bursieră/Active totale	Medie	0,252	0,248	0,246
	Minim (MCAB)*	0,001	0,001	0,002
	Maxim (UNIR)*	1,120	1,466	1,602

** Aferente anului 2021.*

Capitalizarea bursieră la nivelul celor 31 companii analizate, a scăzut de la 702 mil. lei în anul 2019 până la 679 mil. lei în anul 2020 (-3,23%), după care a crescut la 797 mil. lei în anul 2021 (17,40%). Reducerea capitalizării din anul 2020 nu este una foarte mare și, în contextul apariției pandemiei COVID-19, situația nu se interpretează nefavorabil. În interiorul eșantionului de companii analizate, în anul 2020, 15 companii au înregistrat scăderea capitalizării bursiere din cauza reducerii prețurilor de tranzacționare, pentru 2 companii nivelul acestui indicator a rămas neschimbat, în timp ce, diferența de 14 companii au înregistrat creșteri ale capitalizări lor bursiere (pe seama creșterii prețului acțiunilor). În anul 2021, s-a înregistrat o creștere a capitalizării bursiere medii a sectorului, aspect apreciat favorabil. Analiza realizată în interiorul eșantionului arată că, în anul 2021, 19 companii au înregistrat o scădere a capitalizării bursiere, pentru 2 companii nivelul a rămas neschimbat, iar, diferența de 10 companii au înregistrat creșteri ale capitalizări lor bursiere, pe seama creșterii prețurilor de tranzacționare, dar și a numărului de acțiuni (IORB și MEOR). Cea mai mare capitalizare, în anul 2021, era înregistrată de către IAMU (140 mil. lei, reprezentând 17,62% din capitalizarea bursieră a sectorului), în timp ce valoarea minimă s-a înregistrat la MCAB (1,8 mil lei, reprezentând 0,23% din capitalizarea bursieră a sectorului).

Coeficientul de capitalizare bursieră (PER) a înregistrat valori negative în anii 2019 și 2020 (de -5,332 și respectiv, -4,563, valori fără semnificație economică), așa cum era de așteptat, ca urmare a faptului că la nivelul sectorului s-au înregistrat pierderii nete în perioada respectivă. În anul 2021, valoarea medie a acțiunilor firmelor incluse în studiu prin raportare la profitul net generat a fost de 24,33 lei. Și la nivelul anului 2021, au fost 4 companii care au raportat pierderi (deci PER negativ), 5 companii au avut valori ale indicatorului cuprinse între 0-5, alte 5 companii cu indicatorului cuprins între 5-10, respectiv 17 companii cu indicatorului mai mare de 10, conducând la creșterea semnificativă a nivelului mediu al indicatorului pentru sectorul analizat.

Raportul dintre capitalizarea bursieră și capitalul propriu a crescut spectaculos de la 3,767 lei în anul 2019 până la 219,69 lei în anul 2020 (ca urmare a scăderii cu peste 98% a valorii medii a capitalului propriu la nivelul sectorului în anul 2020), după care a scăzut la 4,013 lei în anul 2021. Valorile supraunitare din toți cei trei ani analizați constituie un aspect favorabil la nivelul sectorului, semnificând că investitorii au încredere în capacitatea viitoare a firmelor de a genera profit. O analiză la nivelul fiecărei companii, arată că, în anul 2021 acest indicator a depășit acest prag la 6 din cele 31 companii analizate, cu un maxim de 2,584 pentru UNIR. Nivelurile minime sunt negative și lipsite de relevanță, pe toată perioada analizată.

Raportul dintre capitalizarea bursieră și cifra de afaceri a înregistrat tendința de scădere, de la 0,410 în anul 2019 la 0,242 în anul 2021, datorată creșterii cifrei de afaceri într-un ritm superior creșterii capitalizării bursiere în perioada respectivă. O asemenea dinamică se apreciază favorabil, semnificând o creștere a eficienței activității companiilor din sectorul „Fabricarea calculatoarelor, mașinilor și echipamentelor" listate la BVB. Analiza la nivelul fiecărei companii arată că la 15 companii acest indicator a fost în scădere, semnificând creșterea eficienței activității, în timp ce la celelalte 16 companii analizate indicatorul a avut tendința de creștere.

Raportul dintre capitalizarea bursieră și activele totale a avut aceeași tendință de scădere, de la 0,252 în anul 2019, la 0,248 în anul 2020, respectiv 0,246 în anul 2021. Valorile minime sunt deținute de compania MCAB în toți cei trei ani analizați, în timp de valorile maxime sunt înregistrate de compania UNIR.

9.8. Sinteza indicatorilor financiari la nivelul sectorului „Fabricarea calculatoarelor, mașinilor și echipamentelor"

În sinteză, indicatorii utilizați pentru analiza financiară a companiilor din sectorul „Fabricarea calculatoarelor, mașinilor și echipamentelor" sunt prezentați și grupați în două categorii: **indicatori de volum**, determinați ca valori cumulate pentru cele 31 companii analizate (tabelul 9.19) și **rate financiare**, determinate ca valori medii la nivelul sectorului (tabelul 9.20).

Tabelul 9.19. *Valorile cumulate ale indicatorilor, la nivel de sector*

Indicatori	Anul		
	2019	2020	2021
Active imobilizate	1.782.666.914	1.806.678.289	1.968.727.960
Active circulante, din care:	997.189.710	929.173.115	1.268.271.156
Active totale	2.783.451.518	2.739.129.212	3.241.247.784
Datorii pe termen scurt, din care:	1.309.765.820	1.251.310.047	1.612.535.237
Datorii pe termen lung, din care:	1.001.515.936	1.092.721.113	946.844.425
Datorii totale	2.311.281.756	2.344.031.160	2.559.379.662
Capitaluri proprii	186.433.906	3.093.417	198.814.908
Capital permanent	1.187.949.842	1.095.814.530	1.145.659.333
Venituri din exploatare, din care:	1.832.998.615	2.158.997.589	3.881.202.250
Cifra de afaceri	1.713.234.445	2.076.318.023	3.296.078.152
Cheltuieli din exploatare, din care:	1.946.915.088	2.258.847.432	3.778.450.629
Profit/Pierdere din exploatare	-113.916.473	-99.849.843	102.751.621
Profit/Pierdere financiară	-8.788.901	-44.885.690	-64.996.444
Venituri totale	1.860.938.440	2.181.265.928	3.902.719.230
Cheltuieli totale	1.983.643.814	2.326.001.461	3.864.964.053
Profit/pierdere brută	-122.705.374	-144.735.533	37.755.177
Profit/pierdere netă	-131.704.337	-148.936.480	32.829.764
Număr de salariați (Ns)	6.947	6.028	5.285
Capitalizare bursieră (CB)	702.286.590	679.617.375	797.865.883
Capital de lucru (KL)	-594.717.072	-710.863.759	-823.068.627
Valoarea adăugată (VA)	481.977.012	424.559.862	475.591.599
Excedent brut din exploatare (EBE)	61.821.796	23.147.541	51.465.216
Capacitatea de autofinanțare (CAF)	44.033.932	-25.939.096	-18.456.641

Tabelul 9.20. *Valorile medii ale indicatorilor, la nivel de sector*

Indicatori calculați	Anul		
	2019	2020	2021
Rata activelor imobilizate	64,05%	65,96%	60,74%
Rata activelor circulante	35,83%	33,92%	39,13%
Rata autonomiei financiare	6,70%	0,11%	6,13%
Rata stabilității financiare	42,68%	40,01%	35,35%
Rata de îndatorare globală	83,04%	85,58%	78,96%
Lichiditatea curentă	76,13%	74,26%	78,65%
Lichiditatea imediată	47,41%	47,06%	45,48%
Solvabilitatea generală	120,43%	116,86%	126,64%
Finanțarea imobilizărilor	66,64%	60,65%	58,19%
Număr de rotații ale activelor totale	0,616	0,758	1,017
Număr de rotații ale activelor circulante	1,718	2,235	2,599
Durata unei rotații a stocurilor	80,1	59,8	59,2
Termenul mediu de încasare a creanțelor	104,7	77,5	55,8
Termenul mediu de plată a datoriilor pe termen scurt	279,0	220,0	178,6
Rata rentabilității economice a activelor	-4,09%	-3,65%	3,17%
Rata rentabilității financiare	-70,64%	-4814,63%	16,51%
Rata rentabilității resurselor consumate	-5,85%	-4,42%	2,72%

Indicatori calculați	Anul		
	2019	2020	2021
Rata rentabilității comerciale	-6,65%	-4,81%	3,12%
Ponderea VA în CA	28,13%	20,45%	14,43%
Ponderea salariilor în VA	77,57%	85,18%	80,88%
Ponderea profitului net în VA	-27,33%	-35,08%	6,90%
Cheltuieli de exploatare la 1000 lei Ve	1062,1	1046,2	973,5
Cheltuieli cu personalul la 1000 lei Ve	204,0	167,5	99,1
Salariul mediu anual	53.815	59.995	72.786
Indicele salariului mediu anual	-	111,48%	121,32%
Salariul mediu lunar	4.485	5.000	6.066
Productivitatea medie anuală	263.855	358.162	734.381
Indicele productivității muncii	-	135,74%	205,04%
PER	-5,33	-4,56	24,30
Capitalizare bursiera/Capital propriu	3,767	219,698	4,013
Capitalizare bursieră/CA	0,410	0,327	0,242
Capitalizare bursieră/Active totale	0,252	0,248	0,246

Analiza separată a fiecărui indicator a fost realizată în cadrul subcapitolelor precedente. Drept concluzie ce caracterizează activitatea companiilor din sectorul „Fabricarea calculatoarelor, mașinilor și echipamentelor" listate la BVB, se constată că în perioada 2019-2021 s-a înregistrat, în general, o deteriorare a poziției financiare, prin reducerea capitalurilor companiilor, inclusiv a capitalului de lucru, aspect apreciat ca fiind favorabil. Printre punctele slabe ale sectorului, în perioada 2019-2021, pot fi menționate: o autonomie financiară redusă, stabilitate financiară precară, lichiditate curentă și imediată de valori medii reduse, solvabilitate generală sub standarde, capital de lucru negativ, pierdere din exploatare, pierdere brută și netă în anii 2019 și 2020 (ceea ce implică rate de rentabilitate și PER fără semnificație economică în perioadele respective). Punctele forte ale sectorului sunt reprezentate de creșterea cifrei de afaceri, fapt ce determină accelerarea vitezei de rotație a activelor, termen mediu de încasare al creanțelor mai mic decât termenul mediu de plată al datoriilor, evoluție ascendentă a veniturilor din exploatare și al veniturilor totale, corelație respectată între dinamica productivității muncii și dinamica salariului mediu pe toată perioada analizată. Indicatorii bursieri au, în general, o evoluție medie favorabilă, capitalizarea bursieră a companiilor analizate a crescând, atât prin creșterea numărului de acțiuni, cât mai ales prin creșterea prețurilor acțiunilor, aceste creșteri fiind racordate la creșterea generală a pieței.

Capitolul 10
Fabricarea mijloacelor de transport

„Fabricarea mijloacelor de transport” este un sector relevant din industria prelucrătoare. Pornind de la datele raportate de Bursa de Valori București, la finalul anului 2021 erau listate un număr de 17 companii care și-au declarat ca obiect principal de activitate sectorul „Fabricarea mijloacelor de transport”. Dintre acestea, 7 companii sunt listate pe **piața principală** și 10 companii pe **piața AeRO**.

10.1. Analiza indicatorilor de poziție financiară

a. Activele

Situația centralizatoare a **activelor totale** deținute de cele 17 companii din sectorul „Fabricarea mijloacelor de transport”, pentru perioada 2019-2021, este prezentată în tabelul următor, în timp ce informații detaliate despre fiecare companie sunt prezentate în Anexa 10.

Tabelul 10.1. *Activele totale*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Active totale	Valoare cumulată	3.980.011.821	4.015.256.154	4.465.203.036
	Indice față de anul precedent	-	100,89%	111,21%
	Minim (MECH)*	898.907	881.679	975.341
	Maxim (RORX)*	903.087.544	930.283.823	1.014.083.923

** Aferente anului 2021.*

Cele 17 companii din sectorul „Fabricarea mijloacelor de transport” au avut active totale cumulate de 3,9 mld. lei în anul 2019, în creștere până la 4 mld. lei în anul 2020 (+0,89%), respectiv la 4,4 mld. lei în anul 2021 (+11,21%). Creșterea nivelului activelor totale se apreciază favorabil, semnalând o extindere a investițiilor în acest sector, în perioada respectivă. Analiza de la nivelul fiecărei companii arată că, în anul 2020, activele totale au crescut la 7 companii, iar, în anul 2021 la 13 companii din cele 17 companii analizate (Anexa 10). Compania al cărui nivel al activelor totale este maxim deține 22,71% din totalul activelor acestui sector (RORX), pe când compania cu nivelul minim al activelor deține doar 0,02%.

Situația sintetică pentru cele două componente principale ale activelor totale (active imobilizate și active circulante) este prezentată în tabelele următoare:

Tabelul 10.2. *Activele imobilizate*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Active imobilizate	Valoare cumulată	2.236.439.142	2.331.493.084	2.413.192.906
	Indice față de anul precedent	-	104,25%	103,50%
	Minim (MECH)*	237.103	222.610	199.406
	Maxim (RORX)*	821.377.521	834.377.092	894.416.064
Rata activelor imobilizate	Medie	56,19%	58,07%	54,04%
	Minim (ATRD)*	21,68%	16,90%	17,38%
	Maxim (SPTU)*	90,95%	89,69%	89,39%

** Aferente anului 2021.*

Activele imobilizate, cumulate pentru cele 17 companii, au avut tendința de creștere, de la 2,2 mld. lei în anul 2019 la 2,3 mld. lei în anul 2020 (+4,25%), respectiv la 2,4 mld. lei în anul 2021 (+3,5%). Având în vedere că volumul activelor imobilizate reprezintă o măsură a nivelului investițiilor realizate de către companii, o asemenea dinamică se apreciază favorabil. Situația este însă diferită în interiorul eșantionului de companii analizate. Astfel, în anul 2020, s-au înregistrat creșteri ale activelor imobilizate la 8 companii analizate, iar în 2021 doar la 10 companii, la celelalte companii înregistrându-se reduceri.

În ceea ce privește **rata activelor imobilizate**, se constată că nivelul mediu al acesteia se încadrează între 54 și 58%, cu o ușoară tendință de reducere spre finalul perioadei analizate. Față de această medie, în anul 2021, compania cu cel mai mic nivel este ATRD, iar cea cu nivelul maxim este SPTU.

Tabelul 10.3. *Activele circulante*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Active circulante	Valoare cumulată	1.737.768.007	1.671.351.053	2.039.860.629
	Indice față de anul precedent	-	96,18%	122,05%
	Minim (MECH)*	661.804	659.069	775.935
	Maxim (ARS)*	366.518.120	338.755.051	432.705.630
Rata activelor circulante	Medie	43,66%	41,63%	45,68%
	Minim (SPTU)*	9,00%	9,79%	10,61%
	Maxim (ATRD)*	78,31%	83,03%	82,61%

** Aferente anului 2021.*

Activele circulante au avut o ușoară scădere, de la 1,7 mld. lei în anul 2019 la 1,6 mld. lei în anul 2020, în anul 2021 având o creștere semnificativă, ajungând la 2 mld. lei (+22,05%). Ritmul de creștere a activelor circulante în anul 2021 a fost mai rapid decât cel al activelor imobilizate. Dinamica activelor circulante trebuie analizată în strânsă corelație cu dinamica cifrei de afaceri. La nivelul sectorului „Fabricarea mijloacelor de transport", în anul 2021, cifra de afaceri a crescut într-un ritm inferior activelor circulante, ceea ce a condus la încetinirea vitezei de rotație a activelor circulante.

Analiza pe fiecare companie arată că, în anul 2020, la 7 companii s-au înregistrat creșteri ale activelor circulate, iar la 10 companii s-au înregistrat reduceri, în timp ce în anul 2021 la 11 companii s-au înregistrat creșteri și la 6 companii s-au înregistrat reduceri.

În ceea ce privește **rata activelor circulante**, se constată că nivelul mediu al acesteia se încadrează în intervalul 41-46%, cu o tendință de creștere spre finalul perioadei analizate. Nivelul minim este deținut de SPTU, iar nivelul maxim de ATRD.

Nivelul ratei activelor imobilizate și al ratei activelor circulante pentru companiile din sectorul „Fabricarea mijloacelor de transport" este reprezentat grafic în figura următoare:

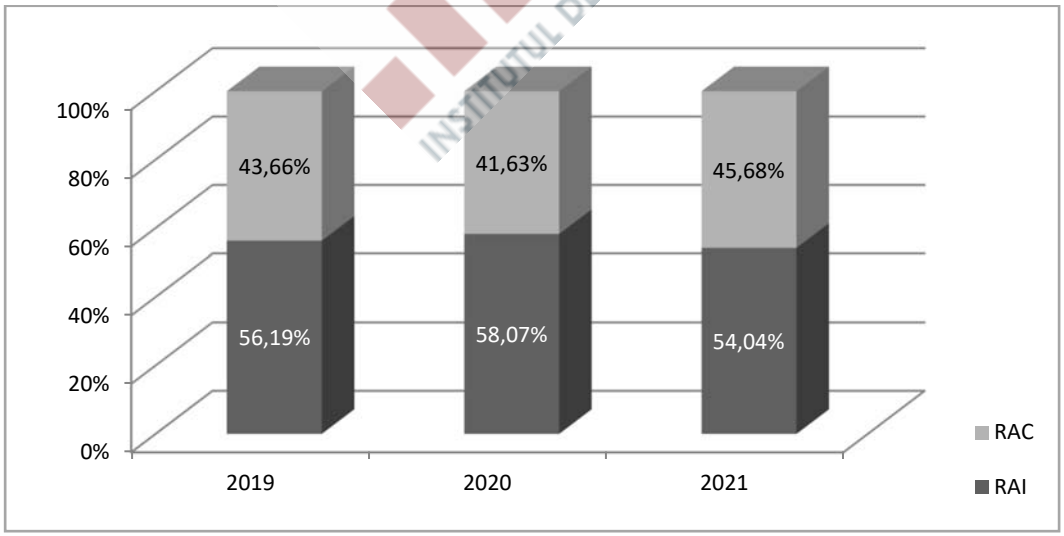

Figura 10.1. *Rata activelor imobilizate și rata activelor circulante în sectorul „Fabricarea mijloacelor de transport"*

b. Datoriile

Situația sintetică a datoriilor celor 17 companii din sectorul „Fabricarea mijloacelor de transport", pentru perioada 2019-2021, este prezentată în tabelul următor:

Tabelul 10.4. *Situația datoriilor*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Datorii totale	Valoare cumulată	1.616.562.292	1.658.585.232	1.912.253.445
	Indice față de anul precedent	-	102,60%	115,29%
	Minim (MECH)*	148.132	118.585	165.294
	Maxim (RORX)*	532.539.489	618.725.822	692.591.003
Datorii pe termen scurt	Valoare cumulată	1.437.440.940	938.301.090	1.088.347.882
	Indice față de anul precedent	-	65,28%	115,99%
	Minim (SPTU)*	148.132	118.585	148.070
	Maxim (SNC)*	532.539.489	181.801.588	208.155.829
Datorii pe termen lung	Valoare cumulată	179.121.352	720.284.142	823.905.563
	Indice față de anul precedent	-	402,12%	114,39%
	Minim*	0	0	0
	Maxim (RORX)*	96.121.622	536.004.150	569.382.713
Rata de îndatorare globală	Medie	40,62%	41,31%	42,83%
	Minim (SPTU)*	0,96%	1,54%	3,28%
	Maxim (AVIO)*	188,97%	131,18%	72,75%

** Aferente anului 2021.*

Pentru acoperirea financiară a creșterii activelor totale, **datoriile totale** au avut și ele tendința de creștere cu 15,29% în anul 2021. Creșterea nivelului lor într-un ritm mai mare decât creșterea activelor totale a condus la creșterea **ratei îndatorării globale**, până la un nivel de 42,83% în anul 2021. Deși în creștere, nivelul mediu al acestei rate pentru sectorul „Fabricarea mijloacelor de transport" este acceptabil, neridicând probleme din punct de vedere al solvabilității companiilor. În interiorul eșantionului de companii analizate, există diferențe majore între acestea, identificând companii cu nivel foarte scăzut al îndatorării (SPTU, cu 3,28%), dar și companii cu un nivel de peste 70% (AVIO).

Pe categorii de datorii, în funcție de scadența acestora, se constată o împărțire relativ uniformă a acestora între datorii de termen scurt și datorii pe termen lung, cu o creștere ceva mai rapidă a datoriilor pe termen scurt.

c. Capitalurile

Situația **capitalurilor proprii** deținute de cele 17 companii din sectorul „Fabricarea mijloacelor de transport", pentru perioada 2019-2021, este prezentată în tabelul următor.

Tabelul 10.5. *Capitaluri proprii*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Capitaluri proprii	Valoare cumulată	2.061.616.248	2.089.132.651	2.287.483.114
	Indice față de anul precedent	-	101,33%	109,49%
	Minim (MECH)*	-74.131.767	-47.012.736	810.047
	Maxim (CMP)*	474.890.563	487.637.511	497.344.378
Rata autonomiei financiare	Medie	51,80%	52,03%	51,23%
	Minim (AVIO)*	-101,12%	-33,92%	25,31%
	Maxim (SPTU)*	99,04%	98,46%	96,72%

** Aferente anului 2021.*

Cele 17 companii analizate au acumulat capitaluri proprii de peste 2 mld. lei în 2019, acestea crescând cu 1,33% în anul 2020, respectiv cu 9,49% în anul 2021. Tendința de majorare a capitalurilor proprii se apreciază favorabil, semnificând o consolidare a situației financiare a companiilor din acest sector.

Tendința generală a capitalurilor proprii a fost de creștere; în anul 2020 au fost 10 companii la care s-a înregistrat creșteri ale capitalurilor proprii, iar în anul 2021 au fost 12 astfel de companii. De asemenea, există o companie care a înregistrat capital propriu negativ în anii 2019 și 2020 (AVIO), semnificând existența unor dificultăți financiare majore.

În ceea ce privește **rata autonomiei financiare**, aceasta a înregistrat valori medii cuprinse între 51% și 52%, valori care confirmă existența unei situații financiare solide pentru companiile din acest sector. Analiza de la nivelul fiecărei companii arată că, în anii 2019 și 2020, compania AVIO a avut o rată a autonomiei financiare negativă (capitaluri proprii negative). În anul 2021 au fost două companii cu un nivel al ratei autonomiei financiare mai mic de 30% (considerate riscante), 4 companii cu rate ale autonomiei financiare cuprinse între 30 și 50% (risc mediu), cele mai multe companii (11 companii) înregistrând valori mai mari de 50%, cu un maxim de 96,72% pentru SPTU (Anexa 10).

Nivelul ratei autonomiei financiare și al ratei îndatorării globale pentru companiile din sectorul „Fabricarea mijloacelor de transport” este reprezentat grafic în figura următoare.

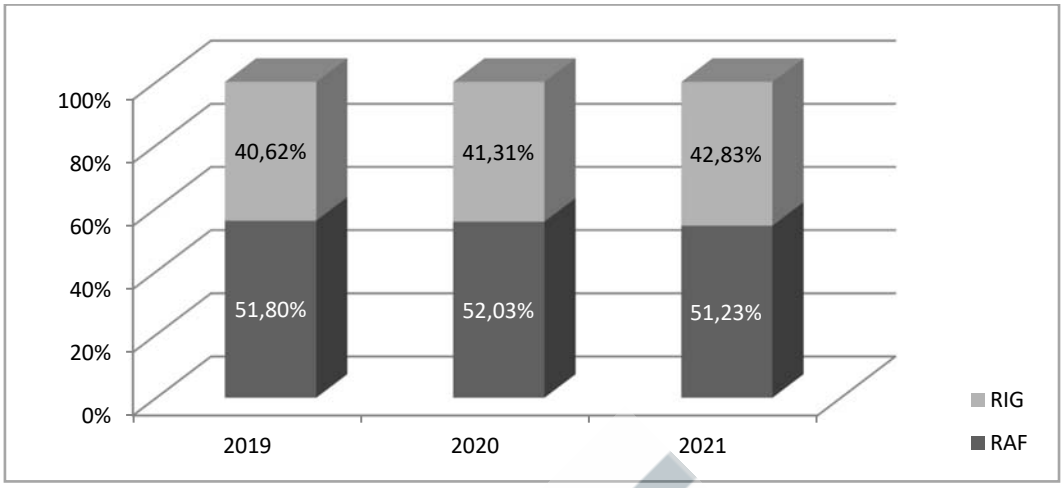

Figura 10.2. *Rata autonomiei financiare și rata îndatorării globale în sectorul „Fabricarea mijloacelor de transport"*

Analiza este continuată cu **capitalurile permanente**, situația acestora pentru cele 17 companii din sectorul „Fabricarea mijloacelor de transport", în perioada 2019-2021, fiind prezentată în tabelul următor:

Tabelul 10.6. *Capitaluri permanente*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Capitaluri permanente	Valoare cumulată	2.240.737.600	2.809.416.793	3.111.388.677
	Indice față de anul precedent	-	125,38%	110,75%
	Minim (MECH)*	-74.131.767	-47.012.736	810.047
	Maxim (RORX)*	571.012.185	821.366.642	870.320.111
Rata stabilității financiare	Medie	56,30%	69,97%	69,68%
	Minim (SNC)*	-101,12%	-33,92%	35,65%
	Maxim (SPTU)*	99,04%	98,76%	98,97%

** Aferente anului 2021.*

Capitalurile permanente s-au încadrat în tendința generală de creștere, constatată atât la nivelul activelor, cât și al capitalurilor proprii. Nivelul lor a crescut cu 25,38% în anul 2020, respectiv cu 10,75% în anul 2021, aspect apreciat favorabil. Cele mai multe companii s-au încadrat în tendința generală de creștere: 11 companii, atât în anul 2020, cât și în anul 2021 (Anexa 10).

Nivelul în creștere al capitalurilor permanente a condus și la creșterea **ratei stabilității financiare**, de la 56,30% în anul 2019 la 69,68% în anul 2021. Nivelul

ridicat și în creștere al acestei rate se apreciază favorabil, semnalând faptul că firmele din acest sector dispun de resurse permanente semnificative.

Comparativ cu rata activelor imobilizate, se constată că rata stabilității financiare este mult mai ridicată, diferența fiind de aproximativ 20%. Aceasta arată faptul că, la nivelul companiilor din sectorul „Fabricarea mijloacelor de transport", activele imobilizate sunt finanțate în totalitate prin capitaluri permanente, rămânând și o marjă de securitate (de aproximativ 20%) pentru finanțarea activelor circulate.

10.2. Analiza indicatorilor de echilibru financiar

a. Ratele de lichiditate și solvabilitate

Valorile ratelor de lichiditate și solvabilitate utilizate în analiză, atât ca medie, cât și ca valori extreme, pentru companiile din sectorul „Fabricarea mijloacelor de transport", sunt prezentate în tabelul 10.7:

Tabelul 10.7. *Ratele de lichiditate și solvabilitate*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Lichiditatea curentă	Medie	120,89%	178,13%	187,43%
	Minim (ALT)*	15,27%	42,97%	70,90%
	Maxim (SPTU)*	1793,32%	1485,28%	1026,52%
Lichiditatea imediată	Medie	57,79%	94,37%	95,01%
	Minim (SEVE)*	6,19%	13,67%	16,37%
	Maxim (ARS)*	615,61%	1052,80%	763,01%
Solvabilitatea generală	Medie	246,20%	242,09%	233,50%
	Minim (AVIO)*	52,92%	76,23%	137,47%
	Maxim (SPTU)*	10387,04%	6483,20%	3050,19%

** Aferente anului 2021.*

Lichiditatea curentă a înregistrat valori inferioare limitelor recomandate, dar în creștere de la un an la altul, cuprinse între 120,89% în anul 2019 și 187,43% în anul 2021.

O analiză la nivelul fiecărei companii din eșantion arată faptul că, în anul 2021, 4 companii înregistrau valori mai mici de 100% (deci cu dificultăți financiare), 5 companii înregistrau valori cuprinse între 100 și 200%, diferența de 8 companii înregistrând valori mai mari de 200% (Anexa 10). Dintre acestea, există o companie (SPTU) cu un nivel al lichidității curente mai mare de 1000%, ceea ce reflectă un excedent de active circulante cu o viteză de rotație lentă.

Lichiditatea imediată a înregistrat și ea valori medii în creștere, de la 57,79% în anul 2019 până la 95,01% în anul 2021. Se observă că, exceptând anul 2019, în fiecare an analizat a fost depășit pragul minim recomandat de 80%, aspect apreciat favorabil. Pe baza datelor din Anexa 10, se constată că, în anul 2021, la 7 companii s-au înregistrat valori mai mici de 80%, la alte 3 companii sunt valori cuprinse între 80 și 100%, iar la 7 companii valorile au depășit nivelul de 100%.

Nivelul mediu al celor două rate de lichiditate este reprezentat grafic în figura 10.3.

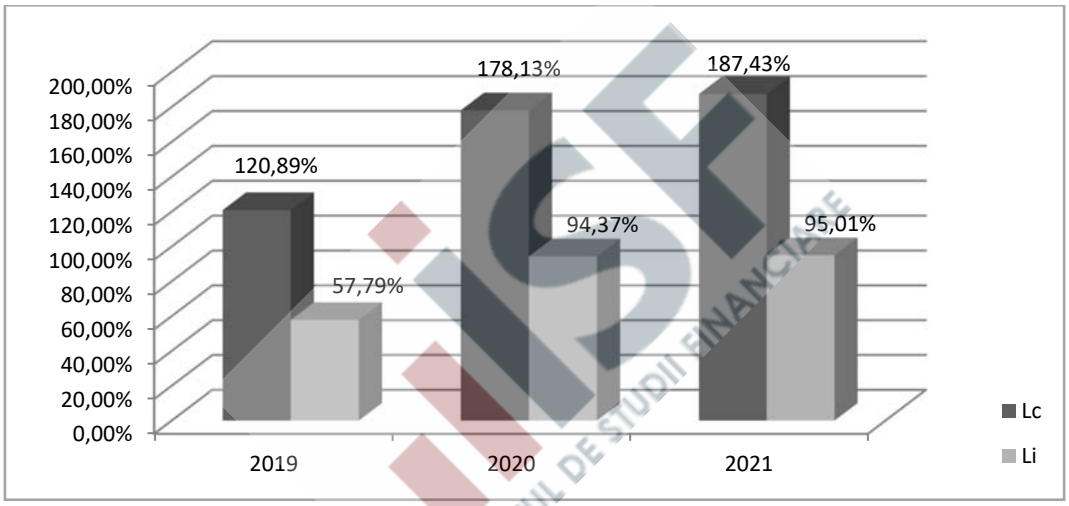

Figura 10.3. *Ratele de lichiditate medii în sectorul „Fabricarea mijloacelor de transport”*

Solvabilitatea generală a depășit pragul minim recomandat de 200% în fiecare dintre cei 3 ani analizați, însă a avut o tendință descendentă, înregistrând cel mai redus nivel în anul 2021 (233,5%). Dintre cele 17 companii din sector, două companii au înregistrat un nivel al solvabilității generale mai mic de 150%, care nu își pot asigura solvabilitatea, alte 4 companii au un nivel al solvabilității cuprins între 150 și 200%, cu potențiale probleme de solvabilitate, restul de 11 companii având valori de peste 200%, considerate fără dificultăți de solvabilitate.

b. Capitalul de lucru

Informații sintetice despre capitalul de lucru la nivelul companiilor din sectorul „Fabricarea mijloacelor de transport” se regăsesc în tabelul 10.8.

Tabelul 10.8. *Capitalul de lucru (KL)*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Capitalul de lucru (KL)	Valoare cumulată	4.298.458	477.923.709	698.195.771
	Indice față de anul precedent	-	11.118,49%	146,09%
	Minim (RORX)*	-480.163.887	-107.473.234	-24.095.953
	Maxim (ARS)*	194.654.719	194.613.106	253.384.239
Finanțarea imobilizărilor	Medie	100,19%	120,50%	128,93%
	Minim (ALT)*	-263,46%	-77,76%	77,16%
	Maxim (ATRD)*	300,11%	505,50%	491,93%
Finanțarea activelor circulante	Medie	0,25%	28,60%	34,23%
	Minim (ALT)*	-590,53%	-137,58%	-44,23%
	Maxim (SPTU)*	94,42%	89,35%	90,26%

** Aferente anului 2021.*

Capitalul de lucru a înregistrat valori consistente și în creștere în perioada analizată, de peste 100 de ori în anul 2020, respectiv cu 46,09% în anul 2021. O asemenea dinamică se apreciază favorabil, semnificând consolidarea echilibrului financiar al companiilor din sectorul „Fabricarea mijloacelor de transport". Cu toate acestea, există 4 companii pentru care capitalul de lucru a fost negativ în anul 2021 (ALT, SEVE, REFE și RORX), aflându-se într-o situație de dezechilibru financiar. Pentru celelalte 13 companii, în anul 2021 capitalul de lucru a fost pozitiv, premisă a asigurării echilibrului financiar.

Finanțarea imobilizărilor a înregistrat valori medii mai mari de 100% și în creștere, de la 100,19% în anul 2019 la 128,93% în anul 2021, în măsură să asigure echilibrul financiar la nivelul companiilor din sector. Dintre cele 17 companii analizate, la 4 companii finanțarea imobilizărilor a înregistrat valori sub 100%, 3 companii au avut valori cuprinse între 100 și 120%, la toate acestea semnalându-se o relativă fragilitate a echilibrului financiar, la alte 3 companii aceasta a înregistrat valori cuprinse între 120 și 150%, cu un echilibru financiar stabil, iar la 7 companii s-a înregistrat un nivel al finanțării imobilizărilor mai mare de 150%, semnificând un excedent de capital de lucru.

Finanțarea activelor circulante a înregistrat valori cuprinse între 0,25% în anul 2019 și 34,23% în anul 2021. Aceste valori în creștere de la un an la altul semnifică existența unui capital de lucru care permite finanțarea în jur de 20-30% din necesarul ciclului de exploatare, reducând presiunea asupra trezoreriei. Analiza pe fiecare firmă ne-a reflectat un nivel negativ la 4 din cele 17 companii, la 4 dintre ele finanțarea activelor circulante a fost mai mică de 30% (prag minim recomandat), iar la 9 companii aceasta a depășit pragul de 30%.

10.3. Analiza indicatorilor de rotație

Valorile sintetice ale indicatorilor de rotație utilizați în analiză sunt prezentate în tabelul 10.9.

Tabelul 10.9. *Indicatorii de rotație*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Numărul de rotații al activelor totale	Medie	0,658	0,523	0,506
	Minim (RORX)*	0,050	0,047	0,051
	Maxim (MECH)*	1,728	1,514	1,352
Numărul de rotații al activelor circulante	Medie	1,506	1,257	1,107
	Minim (AVIO)*	0,288	0,265	0,106
	Maxim (RRD)*	3,209	2,381	2,684
Durata medie a unei rotații a stocurilor (zile)	Medie	126,5	136,5	162,5
	Minim (RRD)*	35,29	54,50	54,84
	Maxim (AVIO)*	1.032,45	300,60	1.411,54
Termenul mediu de încasare al creanțelor	Medie	67,5	80,0	80,0
	Minim (SEVE)*	12,02	6,45	44,76
	Maxim (RORX)*	229,45	214,96	329,69
Termenul mediu de plată al datoriilor pe termen scurt	Medie	200,5	163,0	175,8
	Minim (SNO)*	37,29	28,23	41,23
	Maxim (AVIO)*	2.519,49	3.211,52	2.423,27

** Aferente anului 2021.*

Rotația activelor totale este lentă la nivelul companiilor din sectorul „Fabricarea mijloacelor de transport" și în scădere în perioada analizată. Nivelul mediu al acestui indicator scade de la 0,658 rotații în 2019 la 0,506 rotații în anul 2021. Din cele 17 companii analizate, în anul 2021, 3 companii au înregistrat o valoare mai mică de 0,1 rotații (AVIO, SPTU si RORX), 3 companii s-au încadrat între 0,1 și 0,5 rotații, alte 10 companii au înregistrat valori cuprinse între 0,5 și 1 rotații, respectiv o companie cu mai mult de 1 rotație/an a activelor totale, cu o valoare maximă de 1,352 rotații pentru MECH.

Numărul de rotații al activelor circulante a scăzut de la 1,506 rotații în anul 2019 la 1,107 rotații în anul 2021. Și aceste valori sunt scăzute, semnificând o rotație lentă a activelor circulante pentru firmele din sectorul „Fabricarea mijloacelor de transport". La nivelul companiilor analizate, în anul 2021, două companii au înregistrat mai puțin de 0,5 rotații, 6 companii au înregistrat între 0,5 și 1 rotații, 6 companii au înregistrat între 1 și 2 rotații și 3 companii au avut mai mult de 2 rotații, cu o valoare maximă de 2,684 rotații la RRD.

Pe componente ale activelor circulante, s-a înregistrat o încetinire a vitezei de rotație atât la stocuri, cât și la creanțe. **Durata medie a unei rotații a**

stocurilor a ajuns în anul 2021 la 162,5 zile, în creștere față de anii 2019 și 2020, semnificând acumularea unor stocuri ridicate în acest an. Valori ale acestui indicator mai mari de 365 zile s-au înregistrat la două companii din cele 17 analizate, AVIO si RORX.

Termenul mediu de încasare a creanțelor a înregistrat și el o creștere a valorii medii pe sector, de la 67,5 zile în anul 2019, la 80 zile în anul 2021, semnificând apariția unor dificultăți de încasare a creanțelor acumulate. În cadrul eșantionului de companii analizate, există 9 companii care la nivelul anului 2021 au avut un termen mediu de încasare mai mic de 100 zile, alte 5 companii cu un termen mediu de încasare cuprins între 100 și 365 zile, și două companii cu un termen mediu de încasare mai mare de 365 zile, deci existența unor dificultăți majore.

Relevantă este comparația cu **termenul mediu de plată a datoriilor pe termen scurt**. Acesta a oscilat, înregistrând o scădere de la 200,5 zile în anul 2019 la 163 zile în anul 2020, după care a crescut la 175,8 zile în anul 2021. Valorile sunt ridicate în fiecare an al perioadei, însă nivelul din anul 2021 atrage atenția asupra existenței unor dificultăți financiare la nivelul companiilor din sector, plata datoriilor realizându-se la intervale foarte mari de timp. Dintre cele 17 companii analizate, există 5 companii pentru care termenul mediu de plată a datoriilor pe termen scurt depășește pragul de 365 zile, liderul fiind AVIO, cu 2423,27 zile.

Evoluția comparativă a celor doi indicatori este reprezentată grafic în figura 10.4.

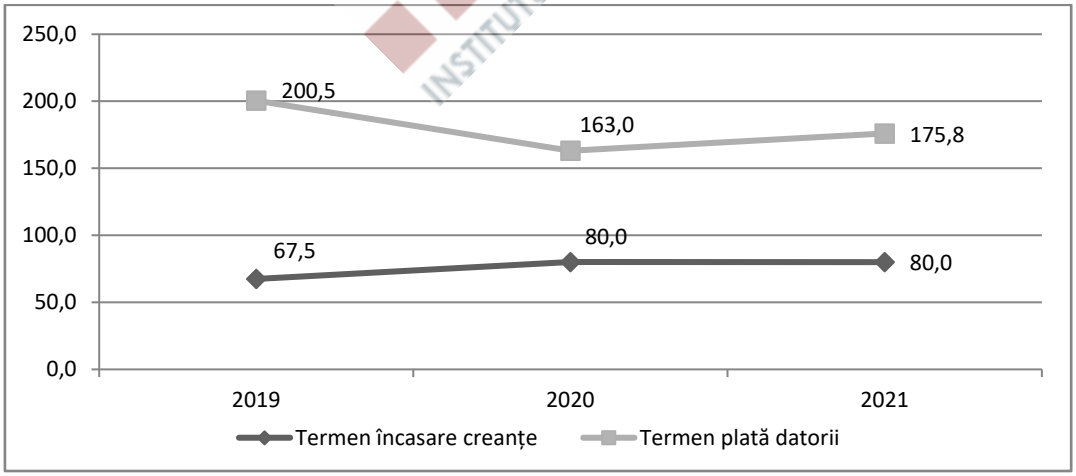

Figura 10.4. *Corelația dintre termenul de încasare al creanțelor și termenul de plată a datoriilor în sectorul „Fabricarea mijloacelor de transport”*

Comparând termenul mediu de încasare a creanțelor cu termenul mediu de plată a datoriilor pe termen scurt, se constată că, la nivelul acestui sector, termenul de încasare al creanțelor este mai mic decât termenul de plată al datoriilor, situație apreciată ca fiind favorabilă. La o analiză pe fiecare companie în parte, în anul 2021 observăm totuși că din cele 17 firme analizate, 5 companii au termen de încasare a creanțelor mai mare decât cel de plată al datoriilor, la nivelul acestora punându-se o oarecare presiune pe trezorerie.

10.4. Analiza indicatorilor de rezultate

a. Veniturile

Situația veniturilor realizate de cele 17 companii din sectorul „Fabricarea mijloacelor de transport", pentru perioada 2019-2021, este prezentată în tabelul 10.10, în timp de informații detaliate despre fiecare companie sunt prezentate în Anexa 10.

Tabelul 10.10. *Veniturile totale și din exploatare*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Venituri totale (Vt)	Valoare cumulată	2.794.481.200	2.252.700.412	2.553.573.263
	Indice față de anul precedent	-	80,6%	113,4%
	Minim (SPTU)*	819.610	1.368.926	1.349.621
	Maxim (CMP)*	785.598.211	558.846.150	744.234.733
Venituri din exploatare (Ve)	Valoare cumulată	2.750.715.469	2.204.776.143	2.519.621.026
	Indice față de anul precedent	-	80,2%	114,3%
	Minim (MECH)*	819.514	1.368.926	1.240.274
	Maxim (CMP)*	777.931.469	554.927.223	739.425.142
Ponderea Ve în Vt		98,4%	97,9%	98,7%

** Aferente anului 2021.*

Cele 17 companii din sectorul „Fabricarea mijloacelor de transport" au raportat în anul 2019 **venituri totale** cumulate de 2,794 mld. lei, care au scăzut până la 2,252 mld. lei în anul 2020, după care au crescut la 2,553 mld. lei în anul 2021. Creșterea veniturilor totale din anul 2021 față de 2020 se apreciază favorabil, scăderea din anul 2020 fiind justificată pe fondul pandemiei Covid-19.

Analiza de la nivelul fiecărei companii arată faptul că, în anul 2020, veniturile totale au scăzut la 10 companii din cele 17 analizate, iar, în anul 2021, la 8 companii (Anexa 10).

Situația este similară și în ceea ce privește **veniturile din exploatare**. Acestea au scăzut în anul 2020, după care au crescut în anul 2021. Se constată

însă o ușoară creștere a ponderii veniturilor din exploatare în veniturile totale, de la 98,4% în anul 2019 la 98,7% în anul 2021, diferența de până la 100% fiind reprezentată de veniturile financiare.

b. Cifra de afaceri

Indicatorii de analiză a cifrei de afaceri sunt prezentați în tabelul 10.11.

Tabelul 10.11. *Cifra de afaceri*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Cifra de afaceri (CA)	Valoare cumulată	2.617.184.939	2.100.816.850	2.259.026.203
	Indice față de anul precedent	-	80,3%	107,5%
	Minim (SPTU)*	765.908	655.362	1.185.840
	Maxim (CMP)*	746.729.484	547.121.134	705.725.717
Cifra de afaceri medie		153.952.055	123.577.462	132.883.894

** Aferente anului 2021.*

Cifra de afaceri cumulată, aferentă celor 17 companii din sectorul „Fabricarea mijloacelor de transport", a scăzut în anul 2020 față de anul 2019 cu aproximativ 20%, urmând ca, în anul 2021, aceasta să crească cu 7,5%. Ca și veniturile din exploatare, cifra de afaceri a fost afectată în anul 2020 de pandemia Covid-19, aceasta fiind și factorul cu impact major asupra evoluției veniturilor din exploatare. Analiza la nivelul fiecărei companii din eșantion arată că 12 din cele 17 companii au înregistrat o cifră de afaceri în scădere în anul 2020 față de 2019, iar în anul 2021, doar 7 companii din cele 17 au înregistrat o scădere a cifrei de afaceri față de anul 2020.

Cifra de afaceri medie a unei companii din sectorul „Fabricarea mijloacelor de transport" listată la BVB a scăzut de la 153 mil. lei în 2019 la 123 mil. lei în anul 2020, urmând ca în 2021 să crească la 132 mil. lei.

c. Valoarea adăugată

Date centralizate despre valoarea adăugată și indicatorii utilizați pentru analiza acesteia la nivelul companiilor din sectorul „Fabricarea mijloacelor de transport" se regăsesc în tabelul 10.12.

Tabelul 10.12. *Valoarea adăugată*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Valoarea adăugată (VA)	Valoare cumulată	1.078.278.328	950.708.674	989.403.337
	Indice față de anul precedent	-	88,17%	104,07%
	Minim (SPTU)*	605.245	730.729	714.075
	Maxim (ARS)*	253.824.299	198.915.886	238.674.686

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Ponderea VA în CA	Medie	41,20%	45,25%	43,80%
	Minim (IARV)*	20,27%	24,48%	24,57%
	Maxim (AVIO)*	97,55%	114,04%	116,53%
Ponderea salariilor în VA	Medie	66,63%	70,78%	70,47%
	Minim (SPTU)*	42,41%	36,08%	32,47%
	Maxim (AVIO)*	164,32%	143,06%	141,47%
Ponderea profitului net în VA	Medie	8,82%	4,82%	-0,84%
	Minim (RORX)*	-118,60%	-98,04%	-121,41%
	Maxim (SPTU)*	50,70%	48,39%	37,86%

** Aferente anului 2021.*

Valoarea adăugată cumulată la nivelul sectorului „Fabricarea mijloacelor de transport" s-a redus de la 1,07 mld. lei în anul 2019 la 950 mil. lei în anul 2020, după care a crescut la 989 mil. lei în anul 2021. Cea mai mare contribuție la realizarea valorii adăugate a revenit companiei ARS, care a contribuit cu 24,1% la realizarea valorii adăugate totale în anul 2021.

Analiza realizată la nivelul fiecărei companii arată că, în anul 2021, din cele 17 companii analizate, 10 companii au raportat valoare adăugată în scădere și 7 companii au raportat valoare adăugată în creștere.

Ponderea valorii adăugate în cifra de afaceri a crescut de la 41,2% în anul 2019 la 45,25% în anul 2020, după care a scăzut la 43,8% în anul 2021.

Ponderea salariilor în valoarea adăugată a crescut în perioada analizată, de la 66,63% în anul 2019 la 70,78% în anul 2020, respectiv la 70,47% în anul 2021. La o companie (ATRD) salariile au reprezentat sub 50% din valoarea adăugată, la 13 companii ponderea salariilor în valoarea adăugată a fost cuprinsă între 50 și 99%, iar la 3 companii ponderea a fost de peste 100% (situație lipsită de semnificație economică). Se constată existența unui număr important de companii din sectorul „Fabricarea mijloacelor de transport" pentru care cea mai mare parte din valoarea adăugată realizată se distribuie sub formă de salarii.

Ponderea profitului net în valoarea adăugată a avut tendința de reducere, de la 8,82% în anul 2019 la -0,84% în anul 2021. Nivelul negativ din anul 2021 nu are relevanță economică. Valorile reduse ale acestei rate se datorează companiilor care au înregistrat pierderi semnificative în perioada analizată, aspecte reflectate și în analiza profitului.

d. Profitul

Din categoria rezultatelor financiare, profitul, cu toate formele sale, reprezintă indicatorul cel mai urmărit. În analiza realizată am utilizat profitul din exploatare, profitul total și profitul net. Datele necesare sunt prezentate în tabelul 10.13.

Tabelul 10.13. *Profitul*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Profitul din exploatare (Pe)	Valoare cumulată	137.546.751	72.512.555	37.495.693
	Indice față de anul precedent	-	52,7%	51,7%
	Minim (RORX)*	-42.383.122	-56.511.683	-49.470.602
	Maxim (ARS)*	69.940.814	40.405.244	63.823.109
Profitul total (Pt)	Valoare cumulată	118.591.690	60.872.385	12.231.382
	Indice față de anul precedent	-	51,3%	20,1%
	Minim (RORX)*	-51.361.886	-55.772.245	-62.972.896
	Maxim (ARS)*	75.107.272	42.059.246	69.647.750
Raportul Pe/Pt	Medie	1,160	1,191	3,066
	Minim (SNO)*	0,390	-1,765	0,019
	Maxim (REFE)*	1,696	4,974	3,143
Profitul net (Pn)	Valoare cumulată	95.120.317	45.849.148	-8.304.014
	Indice față de anul precedent	-	48,2%	-18,1%
	Minim (RORX)*	-51.361.886	-55.772.245	-62.972.896
	Maxim (ARS)*	65.979.465	38.442.550	59.939.980

Dinamica celor 3 indicatori este reprezentată grafic în figura următoare:

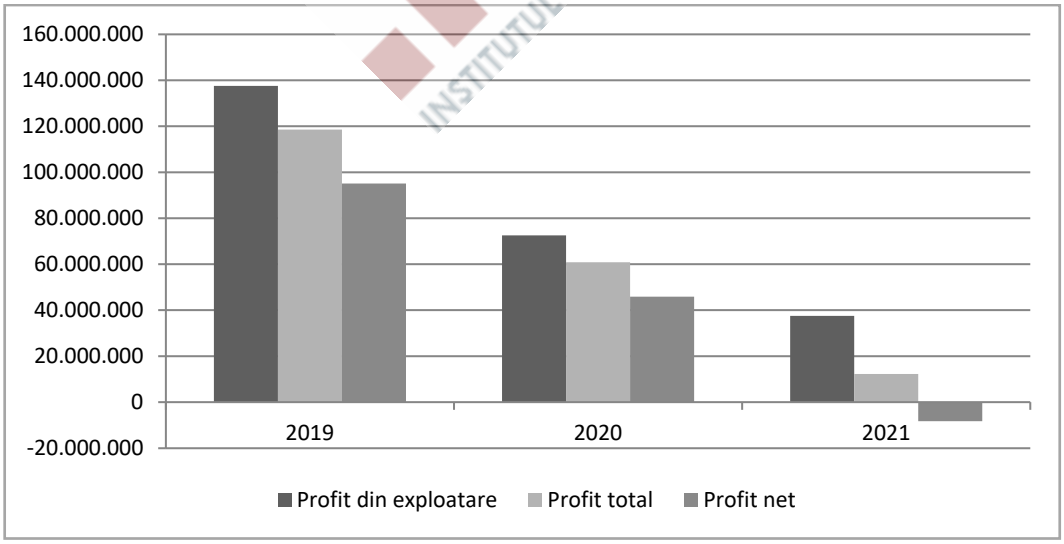

Figura 10.5. *Dinamica profitului în sectorul „Fabricarea mijloacelor de transport”*

Profitul din exploatare (Pe) a avut tendința de reducere, în anul 2021 fiind de peste 3 ori mai mic decât în anul 2019, aspect nefavorabil, consecință, în principal, a afectării activității companiilor de către pandemia de Covid 19. În anul 2021, a crescut numărul companiilor care au raportat pierderi din exploatare., Astfel, din cele 17 companii din sectorul „Fabricarea mijloacelor de transport" analizate, 7 companii au înregistrat pierderi cumulate din activitatea de exploatare de 97,8 mil. lei, comparativ cu anul 2019, când companiile raportau pierderi din exploatare, cu o valoare cumulată de 78,7 mil. lei.

Profitul total (Pt) a avut o evoluție similară cu profitul din exploatare, acesta scăzând cu aproximativ 50% în anul 2020 față de anul 2019 și cu aproape 80% în 2021 față de 2020.

Profitul net (Pn) s-a încadrat în același trend, reducându-se cu peste 50% în anul 2020 față de 2019, în timp ce în 2021 s-a înregistrat o pierdere netă cumulată, ceea ce reflectă existența unor probleme de profitabilitate la nivelul sectorului.

e. Excedentul Brut din Exploatare și Capacitatea de Autofinanțare

Rezultatele obținute prin centralizarea datelor referitoare la cei doi indicatori sunt prezentate în tabelul 10.14.

Tabelul 10.14. *Excedentul Brut din Exploatare și Capacitatea de Autofinanțare*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Excedentul Brut din Exploatare (EBE)	Valoare cumulată	295.041.755	209.883.653	238.833.519
	Indice față de anul precedent	-	71,1%	113,8%
	Minim (RORX)*	-26.268.428	-42.211.157	-28.039.503
	Maxim (ARS)*	115.862.748	69.792.124	104.307.616
Capacitatea de Autofinanțare (CAF)	Valoare cumulată	252.615.321	183.220.246	193.033.812
	Indice față de anul precedent	-	72,5%	105,4%
	Minim (RORX)*	-35.247.192	-41.471.719	-41.541.797
	Maxim (ARS)*	111.901.399	69.885.206	100.424.487

Cei doi indicatori s-au redus în anul 2020 față de 2019, urmând ca ambii să înregistreze creșteri în anul 2021. Astfel, **Excedentul Brut din Exploatare** s-a redus cu 29,9% în anul 2020, acest lucru semnificând o reducere a capacității companiilor de a produce fluxuri de numerar, urmând ca în 2021 să crească cu 13,8%. În anul 2021, 3 companii dintre cele analizate au raportat EBE negativ, restul având valori pozitive. Dintre acestea, la 6 companii s-au înregistrat creșteri ale EBE, iar, la celelalte 11 companii, reduceri.

Capacitatea de autofinanțare s-a redus cu 27,5% în anul 2020 față de 2019, urmând să crească cu 5,4% în anul 2021. În anul 2021, 5 companii analizate au raportat un nivel al CAF negativ, iar 12 companii un nivel al CAF pozitiv. Dintre acestea, la 8 companii s-a înregistrat o creștere a CAF, iar la 9 companii o reducere.

10.5. Analiza cheltuielilor

a. Cheltuieli la 1000 lei venituri

Valorile indicatorilor Cheltuieli de exploatare la 1000 lei venituri din exploatare și Cheltuieli cu personalul la 1000 lei venituri din exploatare sunt prezentate în tabelul 10.15.

Tabelul 10.15. *Cheltuieli la 1000 lei venituri*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Cheltuieli de exploatare la 1000 lei venituri din exploatare (Ce/1000 Ve)	Medie	950,0	967,1	985,1
	Minim (ARS)*	776	636	833
	Maxim (RORX)*	1.363	1.526	1.473
Cheltuieli cu personalul la 1000 lei venituri din exploatare (Cp/1000 Ve)	Medie	261,2	305,2	276,7
	Minim (IARV)*	108	174	153
	Maxim (RORX)*	797	786	666

Cheltuielile de exploatare la 1000 lei venituri din exploatare au crescut de la 950 lei în anul 2019 la 985,1 lei în anul 2021, semnificând o reducere a eficienței lor în perioada analizată. Din cele 17 companii analizate, în anul 2021 la 7 companii nivelul indicatorului a fost mai mare de 1000 lei, semnificând ineficiența activității de exploatare. Alte 6 companii au înregistrat valori cuprinse între 900 și 1000 lei, deci o eficiență redusă a activității de exploatare, iar 3 companii au înregistrat valori cuprinse între 800 și 900 lei.

Cheltuielile cu personalul la 1000 lei venituri din exploatare au crescut de la 261,2 lei în anul 2019 la 305,2 lei în anul 2020, apoi au scăzut la 276,7 lei în anul 2021, scădere care se apreciază favorabil. Analiza la nivelul fiecărei companii arată că, în anul 2021, 13 din cele 17 companii analizate au înregistrat scăderi ale cheltuielilor cu personalul la 1000 lei venituri din exploatare, cu alte cuvinte au înregistrat creșteri ale eficienței cheltuielilor cu personalul.

b. Corelația dintre dinamica productivității muncii și dinamica salariului mediu

Indicatorii necesari pentru analiza acestei corelații la nivelul sectorului „Fabricarea mijloacelor de transport” sunt prezentați în tabelul 10.16.

Tabelul 10.16. *Corelația dintre dinamica productivității muncii și dinamica salariului mediu*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Numărul de salariați (Ns)	Valoare cumulată	10.392	9.445	9.073
	Indice Ns	-	90.9%	96.1%
	Minim (SPTU)*	13	12	10
	Maxim (CMP)*	2.190	1.731	1.879
Productivitatea medie a muncii (W)	Medie	264.695	233.433	277.705
	Indicele W	-	88,19%	118,97%
	Minim (MECH)*	61.100	59.519	75.124
	Maxim (IARV)*	978.678	672.594	901.069
Salariul mediu anual (Sa)	Medie	69.132	71.243	76.842
	Indicele Sa	-	103,05%	107,86%
	Minim (SPTU)*	29.452	27.055	23.188
	Maxim (IARV)*	105.374	117.203	138.082
Salariul mediu lunar (Sl)	Medie	5.761	5.937	6.403
	Indicele Sl	-	103,05%	107,86%
	Minim (SPTU)*	2.454	2.255	1.932
	Maxim (IARV)*	8.781	9.767	11.507

Numărul de salariați (Ns) la nivelul celor 17 companii din sectorul „Fabricarea mijloacelor de transport" a scăzut în anul 2020 față de anul 2019 cu aproximativ 9%, iar în anul 2021 față de 2020 cu aproximativ 4%. Analiza la nivelul fiecărei companii arată că doar 3 din cele 17 au înregistrat creșteri ale numărului de salariați în 2021 față de 2020.

Productivitatea medie a muncii (W) s-a redus cu aproximativ 12% în anul 2020 față de 2019, urmând ca în anul 2021 aceasta să crească cu 18,97% față de anul 2020. Analiza indicelui productivității muncii din 2021 arată că 13 din cele 17 companii au înregistrat creșteri ale productivității muncii în acest an.

Salariul mediu a crescut cu 3,05% în anul 2020, respectiv cu 7,86% în anul 2021. La 10 din cele 17 companii au fost înregistrate creșteri ale salariului mediu anual în 2020, iar în 2021 avem înregistrate creșteri la 12 din cele 17 companii.

În ceea ce privește **corelația dintre dinamica productivității muncii și dinamica salariului mediu**, se constată că aceasta nu a fost respectată la nivelul sectorului „Fabricarea mijloacelor de transport", în anul 2020, indicele salariului mediu anual fiind mai mare decât indicele productivității muncii, însă la nivelul anului 2021 situația devine favorabilă, ritmul de creștere al productivității fiind superior ritmului de creștere al salariului.

10.6. Analiza ratelor de rentabilitate

Valorile sintetice ale ratelor de rentabilitate utilizate în analiză sunt prezentate în tabelul 10.17.

Tabelul 10.17. *Ratele de rentabilitate*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Rata rentabilității economice a activelor (prin Pe)	Medie	3,46%	1,81%	0,84%
	Minim (AVIO)*	-6,80%	-14,92%	-7,19%
	Maxim (ARS)*	22,17%	35,98%	10,52%
Rata rentabilității economice a activelor (prin EBE)	Medie	7,41%	5,23%	5,35%
	Minim (AVIO)*	-5,29%	-4,68%	-3,74%
	Maxim (ARS)*	28,50%	42,25%	17,20%
Rata rentabilității financiare (Rf)	Medie	4,61%	2,19%	-0,36%
	Minim (AVIO)*	-23,69%	-52,80%	-28,80%
	Maxim (ARS)*	26,74%	38,23%	14,22%
Rata rentabilității resurselor consumate (Rc)	Medie	5,26%	3,40%	1,51%
	Minim (RORX)*	-26,63%	-34,48%	-32,12%
	Maxim (ARS)*	28,79%	57,22%	20,03%
Rata rentabilității vânzărilor (Rv)	Medie	5,26%	3,45%	1,66%
	Minim (AVIO)*	-47,83%	-71,40%	-101,39%
	Maxim (ARS)*	24,14%	60,79%	16,95%

** Aferente anului 2021.*

Rata rentabilității economice a activelor a scăzut în perioada analizată, în ambele variante de calcul. În anul 2019 se înregistrau valori de 3,46%, (pe baza profitului din exploatare), respectiv de 7,41% (calculată pe baza EBE), superioare ratei medii a dobânzii la credite din acea perioadă. În anii 2020 și 2021 valorile acestei rate, calculate pe baza profitului din exploatare, au scăzut foarte mult, ajungând la 1,81%, respectiv 0,84%, valori care nu pot asigura remunerarea stimulativă a capitalurilor investite. În interiorul lotului de firme analizate s-au înregistrat diferențe semnificative. Astfel, în anul 2021, 7 companii au înregistrat pierderi din activitatea de exploatare, deci un nivel al ratei rentabilității economice negativ, cu un minim de -4,68% la ALT. Alte 9 companii au înregistrat o valoare cuprinsă între 0 și 10% și o companie a înregistrat valori de peste 10%, cu un maxim de 10,52% la ARS.

Rata rentabilității financiare a avut un trend similar cu rata rentabilității economice. În anul 2019 a avut un nivel mediu de 4,61%, reprezentând un randament scăzut pentru capitalurile proprii ale firmelor din sectorul „Fabricarea mijloacelor de transport". În anul 2020 nivelul său mediu a scăzut la 2,19%, iar în anul 2021 a înregistrat valoare negativă ca urmare a pierderilor din sector.

Valorile individuale raportate de cele 17 companii din sectorul „Fabricarea mijloacelor de transport" au prezentat discrepanțe mari în raport cu media. Astfel, în anul 2021, au existat 8 companii care au raportat pierderi nete, deci o rată a rentabilității financiare negativă. Alte 7 companii au raportat randamente moderate ale capitalurilor proprii, de 0-10%, și doar o companie a înregistrat valori ale rentabilității financiare mai mari de 10%, cu un maxim de 14,22% pentru ARS.

Rata rentabilității resurselor consumate a scăzut și ea de la 5,26% în anul 2019 la 1,51% în anul 2021. Și în privința acestei rate au fost diferențe semnificative de la o firmă la alta. Astfel, în anul 2021, 7 companii au înregistrat pierderi din activitatea de exploatare, deci o rată a rentabilității resurselor consumate negativă, 6 companii au înregistrat valori cuprinse între 0 și 10% și 3 companii au raportat valori mai mari de 10%, cu un maxim de 20,03% de către ARS.

Rata rentabilității vânzărilor a scăzut și ea de la 5,26% în anul 2019 la 1,66% în anul 2021. De la o firmă la alta s-au înregistrat diferențe semnificative. Astfel, în anul 2021, 7 companii au înregistrat pierderi din activitatea de exploatare, deci o rată a rentabilității vânzărilor negativă, 6 companii au înregistrat valori cuprinse între 0 și 10% și 3 companii au raportat valori mai mari de 10%, cu un maxim de 16,95% de către ARS.

Evoluția valorilor medii ale acestor rate, pentru perioada 2019-2021 este reprezentată grafic în figura 10.6.

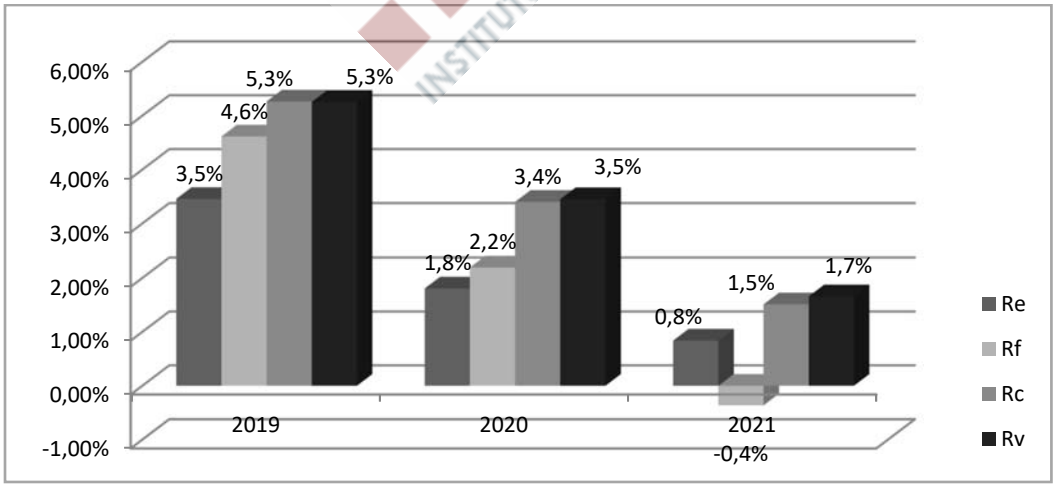

Figura 10.6. *Dinamica ratelor de rentabilitate în sectorul „Fabricarea mijloacelor de transport"*

Din analiza ratelor de rentabilitate ale companiilor din sectorul „Fabricarea mijloacelor de transport" se constată că nivelul mediu al acestora s-a redus semnificativ în perioada 2019-2021, afectând capacitatea respectivelor companii de a remunera corespunzător capitalurile investite.

10.7. Analiza indicatorilor bursieri

Situația sintetică indicatorilor bursieri utilizați în analiză este prezentată în tabelul 10.18.

Tabelul 10.18. *Indicatorii bursieri*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Capitalizare bursieră (CB)	Valoare cumulată	1.335.328.335	1.261.529.928	1.238.589.030
	Indice față de anul precedent	-	94,47%	98,18%
	Minim (MECH)*	472.263	472.263	472.263
	Maxim (IARV)*	336.043.583	297.356.296	232.209.892
Coeficientul de capitalizare bursieră (PER)	Medie	14,038	27,515	-149,155
	Minim (SNO)*	-127	-52	-423
	Maxim (REFE)*	46	82	46
Capitalizare bursieră/Capital propriu	Medie	0,648	0,604	0,541
	Minim (SEVE)*	-0,04	-1,06	0,15
	Maxim (AVIO)*	1,82	1,85	1,93
Capitalizare bursieră/Cifra de afaceri	Medie	0,510	0,600	0,548
	Minim (CMP)*	0,16	0,16	0,21
	Maxim (AVIO)*	21,74	9,07	6,90
Capitalizare bursieră/Active totale	Medie	0,336	0,314	0,277
	Minim (SEVE)*	0,04	0,10	0,08
	Maxim (SNO)*	1,08	0,71	0,63

** Aferente anului 2021.*

Capitalizarea bursieră la nivelul celor 17 companii din sectorul „Fabricarea mijloacelor de transport" a avut tendința de scădere, de la 1,3 mld. lei în anul 2019 la 1,26 mld. lei în anul 2020, respectiv la 1,23 mld. lei în anul 2021. Acest lucru semnifică o scădere a valorii de piață a companiilor listate. Cea mai mare capitalizare, în anul 2021, era înregistrată de către IARV (232,2 mil. lei), în timp ce valoarea minimă s-a înregistrat la MECH.

Analiza realizată la nivelul fiecărei companii arată o dinamică diferită a capitalizării bursiere, de la o companie la alta. În anul 2021, la 8 companii s-a înregistrat o creștere a capitalizării bursiere, la societatea MECH s-a menținut constantă (ultima tranzacție fiind în 2019), iar la alte 8 companii aceasta a scăzut. Scăderea capitalizării bursiere s-a datorat scăderii prețului acțiunilor companiilor respective.

Coeficientul de capitalizare bursieră (PER) a crescut în anul 2020 față de 2019, de la o medie de 14,038 la o medie de 27,515, urmând ca în 2021 acesta să înregistreze o valoare negativă (-149,155), datorită pierderilor înregistrate. Analiza la nivelul companiilor arată că 8 din cele 17 companii au un nivel al PER negativ, minimul din 2021 înregistrându-se la SNO (-423), iar maximul (46) la REFE. Scăderea PER se datorează atât scăderii capitalizării bursiere, cât și înregistrării de pierderi la unele companii. În cazul companiei ARS, PER nu a fost calculat, neavând capitalizarea bursieră ca urmare lipsei informației privind prețul acțiunilor în ultima zi de tranzacționare.

Raportul dintre capitalizarea bursieră și capitalul propriu a scăzut în anul 2020 față de 2019, de la 0,648 la 0,604, scăderea continuând și în anul 2021, ajungând la 0,541. Analiza pe fiecare companie arată că doar 3 din cele 17 companii au un raport mai mare decât 1, acest lucru semnificând că cele 3 firme au o valoare bursieră mai mare decât valoarea contabilă. Acest raport indică faptul că valoarea de piață a companiilor din acest sector este mai mică decât valoarea contabilă reflectată de documentele financiar-contabile ale companiilor.

Raportul dintre capitalizarea bursieră și cifra de afaceri a crescut de la 0,510 cât era media la nivelul anului 2019 la 0,600 în anul 2020, urmând ca în 2021 să avem o ușoară scădere, la 0,548. Valori supraunitare se regăsesc la două din cele 17 companii analizate.

Raportul dintre capitalizarea bursieră și activele totale a avut tendința de scădere, de la o medie de 0,336 în anul 2020 ajungând la 0,314 în 2019, urmând ca în anul 2021 scăderea să continue, indicatorul ajungând la o medie pe sector de 0,277.

10.8. Sinteza indicatorilor financiari la nivelul sectorului „Fabricarea mijloacelor de transport”

În sinteză, indicatorii utilizați pentru analiza financiară a companiilor din sectorul „Fabricarea mijloacelor de transport” sunt prezentați în tabelele următoare, grupați în două categorii: **indicatori de volum**, prezentați ca valori cumulate pentru cele 17 companii din sectorul „Fabricarea mijloacelor de transport” analizate (tabelul 10.19) și **rate financiare**, prezentate ca valori medii la nivelul sectorului (tabelul 10.20). Nivelul acestora pentru perioada 2019-2021 este prezentat în tabelele următoare:

Tabelul 10.19. *Valorile cumulate ale indicatorilor, la nivel de sector*

Indicatori	Anul		
	2019	2020	2021
Active imobilizate	2.236.439.142	2.331.493.084	2.413.192.906
Active circulante, din care:	1.737.768.007	1.671.351.053	2.039.860.629
Active totale	3.980.011.821	4.015.256.154	4.465.203.036
Datorii pe termen scurt	1.437.440.940	938.301.090	1.088.347.882
Datorii pe termen lung	179.121.352	720.284.142	823.905.563
Datorii totale	1.616.562.292	1.658.585.232	1.912.253.445
Capitaluri proprii	2.061.616.248	2.089.132.651	2.287.483.114
Capital permanent	2.240.737.600	2.809.416.793	3.111.388.677
Venituri din exploatare, din care:	2.750.715.469	2.204.776.143	2.519.621.026
Cifra de afaceri	2.617.184.939	2.100.816.850	2.259.026.203
Cheltuieli din exploatare	2.613.168.718	2.132.263.588	2.482.125.333
Profit/Pierdere din exploatare	137.546.751	72.512.555	37.495.693
Profit/Pierdere financiară	-18.955.061	-11.640.170	-25.264.311
Venituri totale	2.794.481.200	2.252.700.412	2.553.573.263
Cheltuieli totale	2.675.889.510	2.191.828.027	2.541.341.881
Profit/pierdere brută	118.591.690	60.872.385	12.231.382
Profit/pierdere netă	95.120.317	45.849.148	-8.304.014
Număr de salariați (Ns)	10.392	9.445	9.073
Capitalizare bursieră (CB)	1.335.328.335	1.261.529.928	1.238.589.030
Capital de lucru (KL)	4.298.458	477.923.709	698.195.771
Valoarea adăugată (VA)	1.078.278.328	950.708.674	989.403.337
Excedent brut din exploatare (EBE)	295.041.755	209.883.653	238.833.519
Capacitatea de autofinanțare (CAF)	252.615.321	183.220.246	193.033.812

Tabelul 10.20. *Valorile medii ale indicatorilor, la nivel de sector*

Indicatori calculați	Anul		
	2019	2020	2021
Rata activelor imobilizate	56,19%	58,07%	54,04%
Rata activelor circulante	43,66%	41,63%	45,68%
Rata autonomiei financiare	51,80%	52,03%	51,23%
Rata stabilității financiare	56,30%	69,97%	69,68%
Rata de îndatorare globală	40,62%	41,31%	42,83%
Lichiditatea curentă	120,89%	178,13%	187,43%
Lichiditatea imediata	57,79%	94,37%	95,01%
Solvabilitatea generală	246,20%	242,09%	233,50%
Finanțarea imobilizărilor	100,19%	120,50%	128,93%
Număr de rotații ale activelor totale	0,658	0,523	0,506
Număr de rotații ale activelor circulante	1,506	1,257	1,107
Durata unei rotații a stocurilor	126,507	136,536	162,515
Termenul mediu de încasare a creanțelor	67,51	80,00	80,01
Termenul mediu de plata a datoriilor pe termen scurt	200,47	163,02	175,85
Rata rentabilității economice a activelor	3,46%	1,81%	0,84%
Rata rentabilității financiare	4,61%	2,19%	-0,36%
Rata rentabilității resurselor consumate	5,26%	3,40%	1,51%

Indicatori calculați	Anul		
	2019	2020	2021
Rata rentabilității comerciale	5,26%	3,45%	1,66%
Ponderea VA în CA	41,20%	45,25%	43,80%
Ponderea salariilor în VA	66,63%	70,78%	70,47%
Ponderea profitului net în VA	8,82%	4,82%	-0,84%
Cheltuieli de exploatare la 1000 lei Ve	950,00	967,11	985,12
Cheltuieli cu personalul la 1000 lei Ve	261,18	305,20	276,70
Salariul mediu anual	69.132,48	71.243,40	76.841,98
Indicele salariului mediu anual	-	103,05%	107,86%
Salariul mediu lunar	5.761,04	5.936,95	6.403,50
Productivitatea medie anuală	264.695,48	233.433,15	277.705,39
Indicele productivității muncii	-	88,19%	118,97%
PER	14,04	27,51	-149,16
Capitalizare bursieră/Capital propriu	0,65	0,60	0,54
Capitalizare bursieră/CA	0,51	0,60	0,55
Capitalizare bursieră/Active totale	0,34	0,31	0,28

Analiza fiecărui indicator a fost realizată în cadrul subcapitolelor precedente. Ca o concluzie în privința activității companiilor din sectorul „Fabricarea mijloacelor de transport" listate la BVB, se constată că în perioada 2019-2021 s-a înregistrat o îmbunătățire a poziției financiare, prin creșterea activelor și capitalurilor acestora, inclusiv a capitalului de lucru, aspect apreciat ca fiind favorabil. Rezultatele financiare însă au avut tendința de reducere. În anul 2021 s-au redus cifra de afaceri și profitul (brut și net), conducând la încetinirea vitezei de rotație a activelor, la reducerea ratelor de rentabilitate și a valorii adăugate. De asemenea, capitalizarea bursieră a companiilor din sectorul „Fabricarea mijloacelor de transport" a scăzut, scăderea prețului acțiunilor fiind principalul factor de influență.

Capitolul 11
Fabricarea produselor chimice, mase plastice și alte produse

Raportându-ne la datele furnizate de Bursa de Valori București, la finalul anului 2021 era listat un număr de 21 companii care și-au declarat ca obiect principal de activitate „Fabricarea produselor chimice, mase plastice si alte produse", codurile CAEN 1820, 2013, 2014, 2219, 2221, 2229, 2320, 2332, 2341, 2361, 2363, 2364 și 2391. Dintre acestea, 10 companii sunt listate pe **piața principală** și 11 companii pe **piața AeRO**.

Dintre cele 21 de companii regăsite la BVB, au fost excluse 2 companii din motive de suspendare de la tranzacționare (GROB) și, respectiv, pentru faptul că activitatea pentru care este inclusă în acest sector este irelevantă în perioada 2019-2021 (ARJI), păstrându-se în analiză un eșantion de 19 companii.

11.1. Analiza indicatorilor de poziție financiară

a. Activele

Situația centralizatoare a **activelor totale** deținute de cele 19 companii din sectorul „Fabricarea produselor chimice, mase plastice si alte produse", pentru perioada 2019-2021, este prezentată în tabelul 11.1, în timp de informații detaliate despre fiecare companie sunt prezentate în Anexa 11.

Tabelul 11.1. *Activele totale*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Active totale	Valoare cumulată	3.142.798.173	3.215.457.208	4.000.577.978
	Indice față de anul precedent	-	102,31%	124,42%
	Minim (ELRD)*	1.073.394	730.736	924.390
	Maxim (CRC)*	1.175.526.448	1.228.743.949	1.556.375.513

** Aferente anului 2021.*

Cele 19 companii din sectorul „Fabricarea produselor chimice, mase plastice și alte produse" au avut active totale cumulate de 3,1 mld. lei în anul

2019, în creștere până la 3,2 mld. lei în anul 2020 (+2,31%), respectiv la 4 mld. lei în anul 2021 (+24,42%). Creșterea nivelului activelor totale se apreciază favorabil, semnalând o extindere a investițiilor în acest sector, în perioada respectivă. Analiza de la nivelul fiecărei companii arată că în anul 2020 activele totale au crescut la 11 companii, iar în anul 2021 la 14 companii din cele 19 companii analizate, la restul înregistrându-se reduceri (Anexa 11).

Se constată însă o concentrare a activelor totale, o singură companie (CRC) deținând 38,9% din activele totale cumulate aferente tuturor companiilor analizate, în timp ce compania cu cel mai redus nivel al activelor totale în anul 2021 (ELRD) deținea doar 0,02% din totalul activelor. Situația sintetică pentru cele două componente principale ale activelor totale (active imobilizate și active circulante) este prezentată în tabelele 11.2 și 11.3.

Tabelul 11.2. *Activele imobilizate*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Active imobilizate	Valoare cumulată	2.185.670.038	2.092.727.318	2.272.185.589
	Indice	-	95,75%	108,58%
	Minim (FIMR)*	25.503	16.459	5.334
	Maxim (CRC)*	887.165.148	896.133.946	939.690.890
Rata activelor imobilizate	Medie	69,55%	65,08%	56,80%
	Minim (FIMR)*	1,02%	1,16%	0,06%
	Maxim (SIEP)*	96,06%	96,07%	95,99%

** Aferente anului 2021.*

Activele imobilizate, cumulate pentru cele 19 companii, au scăzut de la 2,1 mld. lei în anul 2019 la 2 mld. lei în anul 2020 (-4,25%), urmând ca în anul 2021 să crească la 2,2 mld. lei (+8,58%), însă cu un ritm ceva mai lent comparativ cu creșterea activelor totale. Cum volumul activelor imobilizate reprezintă o măsură a nivelului investițiilor realizate de către companii, o asemenea dinamică se apreciază favorabil. Situația este însă diferită în interiorul grupului de companii analizate. Astfel, în anul 2020, s-au înregistrat creșteri ale activelor imobilizate la 4 companii analizate, iar în 2021 doar la 8 companii, la celelalte companii înregistrându-se reduceri.

În ceea ce privește **rata activelor imobilizate**, se constată că nivelul mediu al acesteia se încadrează în intervalul 56-69%, cu o tendință de reducere. Creșterea activelor imobilizate pentru acest sector, în anul 2021, este determinată în primul rând de creșterea activelor imobilizate de la societatea ce

domină totalul activelor (CRC), aceasta deținând peste 41% din totalul activelor imobilizate cumulate la nivelul celor 19 companii.

Tabelul 11.3. *Activele circulante*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Active circulante	Valoare cumulată	940.359.545	1.102.655.044	1.700.604.784
	Indice față de anul precedent	-	117,26%	154,23%
	Minim (ELRD)*	1.047.891	714.277	914.579
	Maxim (CRC)*	275.392.379	316.281.485	592.491.018
Rata activelor circulante	Medie	29,92%	34,29%	42,51%
	Minim (SIEP)*	3,94%	3,93%	4,01%
	Maxim (FIMR)*	98,97%	98,84%	99,93%

** Aferente anului 2021.*

Activele circulante au avut tendința de creștere, de la 940 mil. lei în anul 2019 la 1,1 mld. lei în anul 2020 (+17,26%), respectiv la 1,7 mld. lei în anul 2021 (+54,23%), cu un ritm mai accelerat, în ultimul an, comparativ cu creșterea activelor totale și a activelor imobilizate. Dinamica activelor circulante trebuie analizată în strânsă corelație cu dinamica cifrei de afaceri. La nivelul sectorului „Fabricarea produselor chimice, mase plastice si alte produse", în anul 2021, cifra de afaceri a crescut, ritmul de creștere al cifrei de afaceri fiind superior ritmului de creștere al activelor circulante, ceea ce a condus la accelerarea vitezei de rotație a acestora.

În interiorul setului de companii analizate, se constată că în anul 2020 la 7 companii s-au înregistrat creșteri ale activelor circulante, iar la 12 companii s-au înregistrat reduceri, în timp ce în anul 2021 la 15 companii s-au înregistrat creșteri și la 4 companii s-au înregistrat reduceri.

În ceea ce privește **rata activelor circulante**, se constată că nivelul mediu al acesteia se încadrează în intervalul 29-42%, tendința fiind de creștere. Și în cazul ratei activelor circulante, nivelul său pentru compania CRC este peste nivelul mediu al sectorului, însă există și companii care se abat semnificativ de la medie, cum este cazul ELRD.

Nivelul ratei activelor imobilizate și al ratei activelor circulante pentru companiile din sectorul „Fabricarea produselor chimice, mase plastice si alte produse" este reprezentat grafic în figura 11.1.

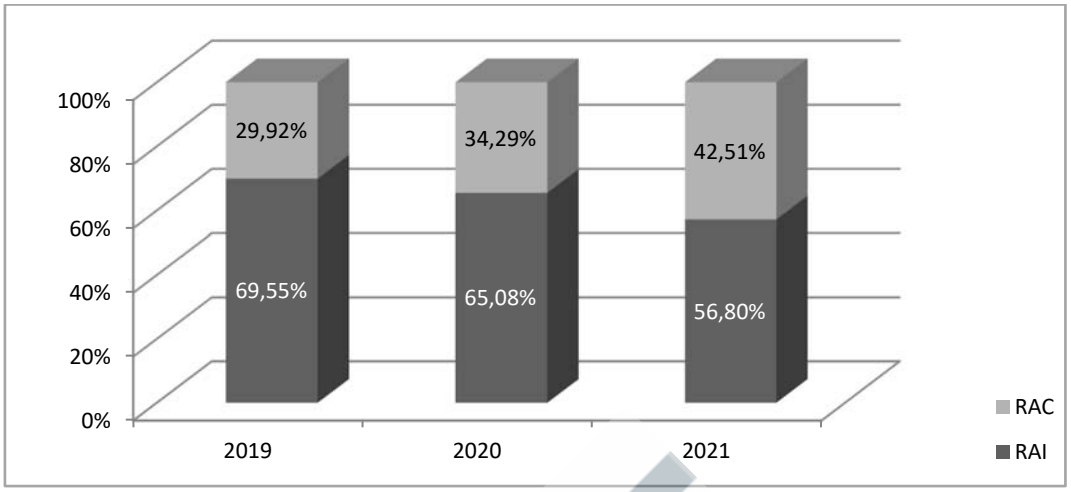

Figura 11.1. *Rata activelor imobilizate și rata activelor circulante în sectorul „Fabricarea produselor chimice, mase plastice si alte produse"*

b. Datoriile

Situația sintetică a datoriilor celor 19 companii din sectorul „Fabricarea produselor chimice, mase plastice si alte produse", pentru perioada 2019-2021, este prezentată în tabelul 11.4.

Tabelul 11.4. *Situația datoriilor*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Datorii totale	Valoare cumulată	1.504.933.856	1.400.850.640	1.199.577.659
	Indice față de anul precedent	-	93,08%	85,63%
	Minim (SIEP)*	86.924	67.476	90.192
	Maxim (CRC)*	835.472.114	793.686.664	601.300.653
Datorii pe termen scurt	Valoare cumulată	715.767.203	677.647.535	803.091.769
	Indice față de anul precedent	-	94,67%	118,51%
	Minim (SIEP)*	86.924	67.476	90.192
	Maxim (CRC)*	237.252.098	232.160.839	308.075.935
Datorii pe termen lung	Valoare cumulată	789.166.653	723.203.105	396.485.890
	Indice față de anul precedent	-	91,64%	54,82%
	Minim*	0	0	0
	Maxim (CRC)*	598.220.016	561.525.825	293.224.718
Rata de îndatorare globală	Medie	47,89%	43,57%	29,99%
	Minim (SIEP)*	0,26%	0,21%	0,28%
	Maxim (ELRD)*	975,40%	1418,56%	1089,60%

** Aferente anului 2021.*

O parte din acoperirea financiară a activelor totale revine **datoriilor totale**, însă acestea au avut tendința de scădere. Dacă în anul 2019 am avut o datorie totală de 1,5 mld. lei, în anul 2020 aceasta a scăzut la 1,4 mld. lei, ajungând în 2021 la 1,1 mld. lei. Acest lucru duce la scăderea gradului de îndatorare a companiilor din acest sector și la creșterea autonomiei financiare a acestora.

Pe categorii de datorii, în funcție de scadența acestora, se constată la nivelul anului 2021 o creștere a datoriilor pe termen scurt și o scădere a celor pe termen mediu și lung. În general, creșterea datoriilor pe termen scurt creează o presiune asupra companiilor prin prisma creșterii cheltuielilor lunare, situația nefiind favorabilă la nivel de sector.

c. Capitalurile

Situația **capitalurilor proprii** deținute de cele 19 companii din sectorul „Fabricarea produselor chimice, mase plastice si alte produse", pentru perioada 2019-2021, este prezentată în tabelul 11.5.

Tabelul 11.5. *Capitaluri proprii*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Capitaluri proprii	Valoare cumulată	1.528.991.871	1.701.706.767	2.640.048.583
	Indice față de anul precedent	-	111,30%	155,14%
	Minim (ELRD)*	-9.396.477	-9.635.206	-9.147.756
	Maxim (CRC)*	280.937.535	374.232.864	869.394.119
Rata autonomiei financiare	Medie	48,65%	52,92%	65,99%
	Minim (ELRD)*	-875,40%	-1318,56%	-989,60%
	Maxim (SIEP)*	99,19%	99,25%	99,18%

** Aferente anului 2021.*

Cele 19 companii analizate au acumulat capitaluri proprii de peste 1,5 mld. lei în anul 2019, în creștere cu 11,3% în anul 2020, respectiv cu 55,14% în anul 2021. Tendința de majorare a capitalurilor proprii se apreciază favorabil, semnificând o consolidare a situației financiare a companiilor din acest sector. Și pentru capitalurile proprii se constată un grad ridicat de concentrare, o singură companie (CRC) deținând 32,9% din capitalurile proprii cumulate ale celor 19 companii analizate.

Deși tendința generală a fost de creștere, în anul 2020 au fost 4 companii la care s-a înregistrat reducerea capitalurilor proprii, iar în anul 2021 au fost 7 astfel de companii. De asemenea, există o companie care a înregistrat capitaluri proprii negative, aceasta fiind ELRD, semnificând existența unor dificultăți financiare majore.

În ceea ce privește **rata autonomiei financiare**, aceasta a înregistrat valori medii cuprinse între 48,65% și 65,99%. Analiza de la nivelul fiecărei companii arată că, în anul 2021, în afară de compania ELRD (nivel negativ) și societatea MINO, care a înregistrat o valoare sub 30%, toate celelalte 17 companii au avut rate ale autonomiei financiare de peste 50%. (Anexa 11).

Nivelul ratei autonomiei financiare și al ratei îndatorării globale pentru companiile din sectorul „Fabricarea produselor chimice, mase plastice si alte produse" este reprezentat grafic în figura 11.2.

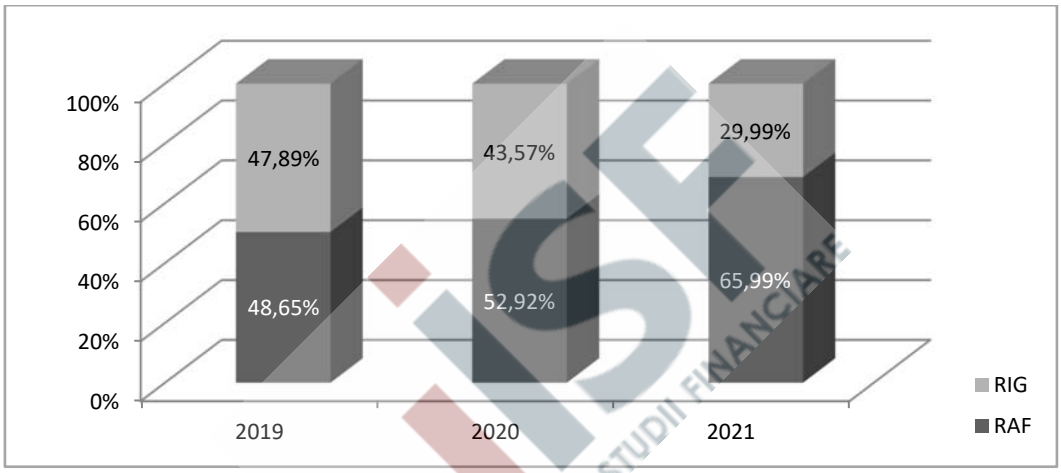

Figura 11.2. *Rata autonomiei financiare și rata îndatorării globale în sectorul „Fabricarea produselor chimice, mase plastice si alte produse"*

Analiza este continuată cu **capitalurile permanente**, situația acestora pentru cele 19 companii din sectorul „Fabricarea produselor chimice, mase plastice si alte produse", în perioada 2019-2021, fiind prezentată în tabelul 11.6.

Tabelul 11.6. *Capitaluri permanente*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Capitaluri permanente	Valoare cumulată	2.318.158.524	2.424.909.872	3.036.534.473
	Indice față de anul precedent	-	104,61%	125,22%
	Minim (ELRD)*	-7.091.791	-7.390.520	-7.173.070
	Maxim (CRC)*	879.157.551	935.758.689	1.162.618.837
Rata stabilității financiare	Medie	73,76%	75,41%	75,90%
	Minim (ELRD)*	-660,69%	-1011,38%	-775,98%
	Maxim (SIEP)*	99,19%	99,25%	99,18%

** Aferente anului 2021.*

Capitalurile permanente s-au încadrat în tendința generală de creștere, constatată atât la nivelul activelor, cât și al capitalurilor proprii. Nivelul lor a crescut cu 4,61% în anul 2020, respectiv cu 25,22% în anul 2021, aspect apreciat favorabil. Cele mai multe companii s-au încadrat în tendința generală de creștere: 12 companii în anul 2020 și 11 companii în anul 2021 (Anexa 11).

Nivelul în creștere al capitalurilor permanente a condus și la creșterea **ratei stabilității financiare**. Dacă ne raportăm la media pe sector, constatăm că aceasta este în creștere de la 73,76% în anul 2019 la 75,90% în anul 2021. Analiza pentru fiecare companie arată o stabilitate financiară bună, excepție făcând, ca și în cazul ratei autonomiei financiare, societatea MINO, care avea sub 30% și ELRD cu o valoare negativă.

Comparativ cu rata activelor imobilizate, eliminând societatea cu influență negativă ELRD, se constată că, în general, rata stabilității financiare este mult mai ridicată, diferența fiind de peste 20%. Aceasta arată faptul că la nivelul companiilor din sectorul „Fabricarea produselor chimice, mase plastice si alte produse" activele imobilizate sunt finanțate în totalitate prin capitaluri permanente, rămânând și o marjă de securitate (de peste 20%) pentru finanțarea activelor circulante. O analiză detaliată la nivelul celor 19 companii din eșantion arată că această situație se întâlnește la 17 companii, doar două companii având dificultăți cu finanțarea stabilă a activelor imobilizate: ELRD și MINO.

11.2. Analiza indicatorilor de echilibru financiar

a. Ratele de lichiditate și solvabilitate

Valorile ratelor de lichiditate și solvabilitate utilizate în analiză, atât ca medie, cât și ca valori extreme, pentru companiile din sectorul „Fabricarea produselor chimice, mase plastice si alte produse", sunt prezentate în tabelul 11.7.

Tabelul 11.7. *Ratele de lichiditate și solvabilitate*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Lichiditatea curentă	Medie	131,38%	162,72%	211,76%
	Minim (ELRD)*	12,83%	8,80%	11,29%
	Maxim (FIMR)*	1.488,55%	6.043,18%	7.807,39%
Lichiditatea imediată	Medie	84,48%	95,86%	146,87%
	Minim (ELRD)*	11,77%	7,34%	9,98%
	Maxim (FIMR)*	1.486,02%	6.022,01%	7.807,39%
Solvabilitatea generală	Medie	208,83%	229,54%	333,50%
	Minim (ELRD)*	10,25%	7,05%	9,18%
	Maxim (FIMR)*	37.797,72%	48.573,29%	36.079,71%

** Aferente anului 2021.*

Lichiditatea curentă a înregistrat valori medii sub nivelul recomandat de 180-200% în anii 2019 și 2020, însă în anul 2021 situația se îmbunătățește, rata având un nivel de 211,76%, valoare care permite acoperirea cu ușurință a datoriilor pe termen scurt pe baza activelor circulante. Analiza efectuată la nivelul fiecărei companii arată faptul că, în anul 2021, 9 companii înregistrau valori mai mici de 100% (deci cu dificultăți financiare) (Anexa 11). Totodată, există 3 companii cu un nivel al lichidității curente mai mare de 1000%, ceea ce reflectă un excedent de active circulante cu o viteză de rotație lentă, restul companiilor având o lichiditate curentă la un nivel favorabil, ușor peste limita recomandată de 180-200%.

Lichiditatea imediată a înregistrat și ea valori medii ridicate, de 84,48% în anul 2019, în creștere până la 95,86% în anul 2020 și la 146,87% în anul 2021. Se observă că în fiecare an analizat a fost depășit pragul minim recomandat de 80%, aspect apreciat favorabil. Pe baza datelor din Anexa 11, se constată că la 6 companii s-au înregistrat valori mai mici de 80%, la alte 3 companii sunt valori cuprinse între 80 și 100%, iar, la restul de 10 companii, valorile au depășit nivelul de 100%.

Nivelul mediu al celor două rate de lichiditate este reprezentat grafic în figura 11.3.

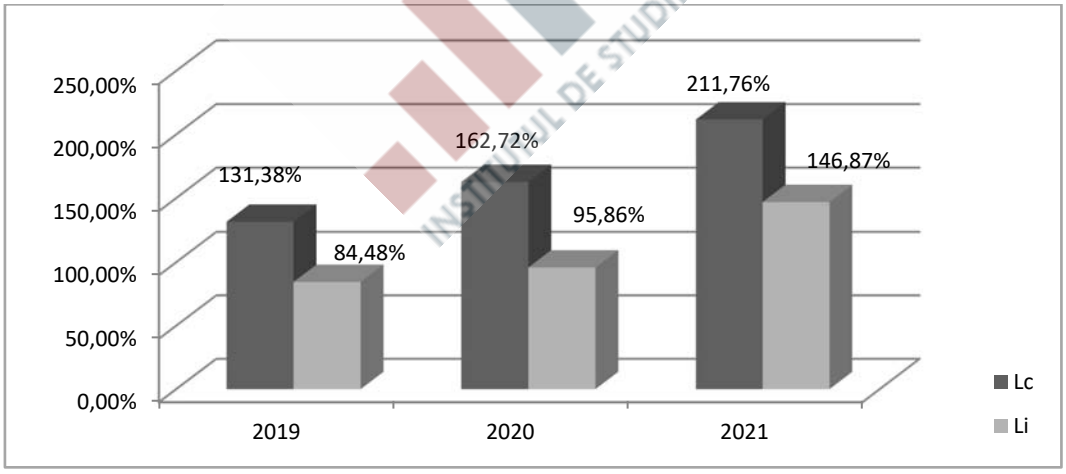

Figura 11.3. *Ratele de lichiditate medii în sectorul „Fabricarea produselor chimice, mase plastice și alte produse”*

Solvabilitatea generală a depășit pragul minim recomandat de 200% în fiecare dintre cei 3 ani analizați, având o tendință ascendentă. Dintre cele 19

companii din sector, avem 3 companii care au un nivel al solvabilității sub pragul critic de 150%, restul de 16 companii având valori de peste 200%, considerate fără dificultăți de solvabilitate.

b. Capitalul de lucru

Informații sintetice despre capitalul de lucru la nivelul companiilor din sectorul „Fabricarea produselor chimice, mase plastice si alte produse" se regăsesc în tabelul 11.8.

Tabelul 11.8. *Capitalul de lucru (KL)*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Capitalul de lucru (KL)	Valoare cumulată	132.488.486	332.182.554	764.348.884
	Indice față de anul precedent	-	250,73%	230,10%
	Minim (ELRD)*	-11.561.306	-7.406.979	-7.182.881
	Maxim (TRP)*	44.055.366	125.808.806	341.503.722
Finanțarea imobilizărilor	Medie	106,06%	115,87%	133,64%
	Minim (ELRD)*	-27.807,67%	-44.902,61%	-73.112,53%
	Maxim (FIMR)*	8.116,46%	8.490,23%	173.406,60%
Finanțarea activelor circulante	Medie	14,09%	30,13%	44,95%
	Minim (ELRD)*	-679,20%	-1036,99%	-785,38%
	Maxim (FIMR)*	82,74%	98,18%	98,51%

** Aferente anului 2021.*

Capitalul de lucru a înregistrat valori consistente și în creștere în perioada analizată, cu 150,73% în anul 2020, respectiv cu 130,10% în anul 2021. O asemenea dinamică se apreciază favorabil, semnificând consolidarea echilibrului financiar al companiilor din sectorul „Fabricarea produselor chimice, mase plastice si alte produse". Cu toate acestea, există 9 companii pentru care capitalul de lucru a fost în scădere în anul 2021 față de 2020, 4 dintre acestea având un capital de lucru negativ, aflându-se într-o situație de dezechilibru financiar. Pentru celelalte 10 companii, în anul 2021 capitalul de lucru a fost pozitiv, premisă a asigurării echilibrului financiar.

Finanțarea imobilizărilor a înregistrat valori în creștere, de la 106,06% în anul 2019 la 133,64% în anul 2021. Analiza pe fiecare companie arată că 9 companii au un nivel sub 120% în 2021, ceea ce reflectă un nivel fragil al echilibrului financiar, 5 companii au un nivel între 120% și 150%, reflectând un echilibru financiar stabil, celelalte companii având peste 150% și reflectând un excedent de capital de lucru.

Finanțarea activelor circulante a înregistrat, de asemenea, valori în creștere, de la 14,09% în anul 2019 la 44,95% în anul 2021. La nivelul anului

2021, avem 4 companii cu un nivel negativ, 4 companii ce prezintă valori sub 30%, iar restul de 11 companii au valori de peste 30%.

11.3. Analiza indicatorilor de rotație

Valorile sintetice ale indicatorilor de rotație utilizați în analiză sunt prezentate în tabelul 11.9.

Tabelul 11.9. *Indicatorii de rotație*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Numărul de rotații al activelor totale	Medie	0,810	0,766	0,986
	Minim (SIEP)*	0,005	0,003	0,003
	Maxim (MINO)*	1,928	1,855	2,034
Numărul de rotații al activelor circulante	Medie	2,706	2,233	2,320
	Minim (FIMR)*	0,045	0,046	0,007
	Maxim (SOPL)*	4,640	3,704	5,818
Durata medie a unei rotații a stocurilor (zile)	Medie	48,2	67,2	48,2
	Minim (FIMR)*	0,369	0,000	0,000
	Maxim (CBC)*	152,182	179,090	163,197
Termenul mediu de încasare al creanțelor	Medie	66,2	71,3	81,7
	Minim (HEAL)*	6,90	4,28	2,96
	Maxim (SIEP)*	5.743,86	6.716,24	4.221,13
Termenul mediu de plată al datoriilor pe termen scurt	Medie	102,7	100,5	74,3
	Minim (SOPL)*	36,81	40,54	20,11
	Maxim (ELRD)*	3.172,92	3.542,57	2.105,40

** Aferente anului 2021.*

Rotația activelor totale este lentă la nivelul companiilor din sectorul „Fabricarea produselor chimice, mase plastice si alte produse", în ușoară creștere în perioada analizată. Astfel, în anul 2021, s-au înregistrat doar 0,986 rotații ale activelor totale, o valoare foarte redusă. În anii 2019 și 2020, rotația a fost și mai lentă, determinată atât de ponderea ridicată a activelor imobilizate în activele totale, cât și de rotația lentă a activelor circulante. Analiza la nivelul fiecărei companii relevă o dispersare a acestora pe un interval foarte mare. Din cele 19 companii analizate, în anul 2021, 3 companii au înregistrat o valoare mai mică de 0,1 rotații, două companii s-au încadrat între 0,1 și 0,5 rotații, alte 8 companii au înregistrat valori cuprinse între 0,5 și 1 rotații, respectiv 6 companii cu mai mult de o rotație/an a activelor totale, cu o valoare maximă de 2,034 rotații pentru MINO.

Numărul de rotații al activelor circulante a înregistrat valori medii cuprinse între 2,233 rotații în anul 2020 și 2,706 rotații în anul 2019, în anul 2021 având un nivel de 2,320 rotații. La nivelul companiilor analizate, în anul 2021, 3

companii au înregistrat mai puțin de o rotație, restul companiilor înregistrând valori de peste o rotație pe an, nivelul maxim fiind de 5,818 la SOPL.

Durata medie a unei rotații a stocurilor a ajuns, în anul 2021, la 48,2 zile, în scădere comparativ cu anul 2020 (67,2 zile). Analiza pe companii ne reflectă faptul că din cele 19 companii analizate, 5 companii au durata medie de rotație a stocurilor mai mare de 100 zile, nivelul maxim fiind la CBC, de 163,2 zile.

Termenul mediu de încasare a creanțelor a înregistrat o creștere a valorilor medii, de la 66,2 zile în anul 2019, la 71,3 zile în anul 2020, respectiv la 81,7 zile în anul 2021, semnificând apariția unor dificultăți de încasare a creanțelor acumulate. În cadrul grupului de companii analizate, există 13 companii care la nivelul anului 2021 au avut un termen mediu de încasare mai mic de 100 zile, alte 3 companii cu un termen mediu de încasare cuprins între 100 și 365 zile, și 3 companii cu un termen mediu de încasare mai mare de 365 zile, acestea având dificultăți majore.

Relevantă este comparația cu **termenul mediu de plată a datoriilor pe termen scurt**. Acesta a înregistrat o scădere continuă, de la 102,7 zile în anul 2019 la 100,5 zile în anul 2020, respectiv la 74,3 zile în anul 2021. Dintre cele 19 companii analizate, există 3 companii pentru care termenul mediu de plată a datoriilor pe termen scurt depășește pragul de 365 zile, restul de 16 companii având un termen de plată de sub 1 an, nivelul minim fiind de 20,11 zile la SOPL.

Evoluția comparativă a celor doi indicatori este reprezentată grafic în figura 11.4.

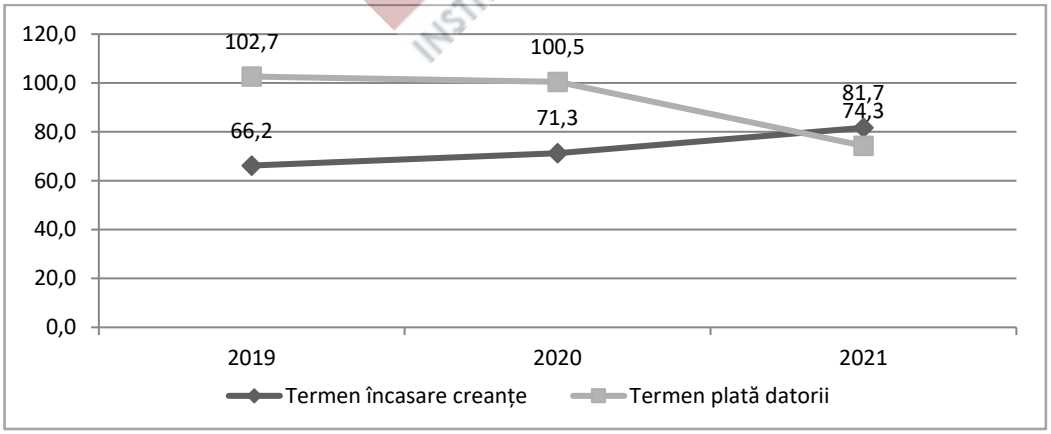

Figura 11.4. *Corelația dintre termenul de încasare al creanțelor și termenul de plată a datoriilor în sectorul „Fabricarea produselor chimice, mase plastice si alte produse”*

Comparând termenul mediu de încasare a creanțelor cu termenul mediu de plată a datoriilor pe termen scurt, se constată existența unor diferențe de la un an la altul. Raportându-ne la valorile medii pe sector, în anul 2021, termenul mediu de încasare a creanțelor este mai mare decât termenul mediu de plată a datoriilor, situația fiind nefavorabilă pe sector. O analiză la nivelul celor 19 companii din eșantion, pentru anul 2021, arată că decalajul între cei doi indicatori a fost favorabil pentru 11 companii și nefavorabil pentru celelalte 8 companii, ceea ce nu permite generalizarea unei concluzii la nivelul sectorului.

11.4. Analiza indicatorilor de rezultate

a. Veniturile

Situația veniturilor realizate de cele 19 companii din sectorul „Fabricarea produselor chimice, mase plastice si alte produse" analizate, pentru perioada 2019-2021, atât pe total, cât și la nivelul activității de exploatare este prezentată în tabelul 11.10, în timp de informații detaliate despre fiecare companie sunt prezentate în Anexa 11.

Tabelul 11.10. *Veniturile totale și din exploatare*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Venituri totale (Vt)	Valoare cumulată	2.678.642.509	2.646.360.256	4.638.765.067
	Indice față de anul precedent	-	98,8%	175,3%
	Minim (SIEP)*	165.391	106.900	113.630
	Maxim (CRC)*	1.307.321.352	1.278.373.716	2.429.025.064
Venituri din exploatare (Ve)	Valoare cumulată	2.654.094.168	2.630.163.214	4.234.847.505
	Indice față de anul precedent	-	99,1%	161,0%
	Minim (SIEP)*	165.339	106.900	112.396
	Maxim (CRC)*	1.292.694.371	1.268.639.925	2.413.335.005
Ponderea Ve în Vt		99,1%	99,4%	91,3%

** Aferente anului 2021.*

Cele 19 companii din sectorul „Fabricarea produselor chimice, mase plastice și alte produse" au raportat în anul 2019 **venituri totale** cumulate de 2,68 mld. lei, după care au înregistrat o ușoară scădere în anul 2020, cu 1,2%, și au crescut la 4,64 mld. lei în anul 2021. Creșterea veniturilor totale din anul 2021 se apreciază favorabil, această creștere fiind concludentă prin analiza comparativă cu evoluția cheltuielilor din exploatare, analiză realizată în capitolul de cheltuieli. Analiza de la nivelul fiecărei companii în parte arată faptul că în anul 2021 doar 3 companii au înregistrat o scădere a veniturilor totale, restul de 16 companii având venituri în creștere (Anexa 11).

Ca și în cazul activelor totale, se constată o concentrare foarte mare a veniturilor totale, compania lider de sector (CRC) deținând în anul 2021 peste 50% din veniturile totale realizate de cele 19 companii din sector.

Situația este similară și în ceea ce privește **veniturile din exploatare**. Acestea au înregistrat o ușoară scădere în anul 2020, după care au crescut cu peste 60% în anul 2021. Se constată însă o ușoară reducere a ponderii veniturilor din exploatare în veniturile totale, de la 99,1% în anul 2019 la 91,3% în anul 2021, diferența de până la 100% fiind reprezentată de veniturile financiare.

b. Cifra de afaceri

Indicatorii de analiză a cifrei de afaceri sunt prezentați în tabelul 11.11.

Tabelul 11.11. *Cifra de afaceri*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Cifra de afaceri (CA)	Valoare cumulată	2.544.244.321	2.462.206.602	3.944.689.941
	Indice față de anul precedent	-	96,8%	160,2%
	Minim (FIMR)*	165.339	106.900	62.359
	Maxim (CRC)*	1.277.824.689	1.171.549.637	2.244.002.649
Cifra de afaceri medie		133.907.596	129.589.821	207.615.260

** Aferente anului 2021.*

Cifra de afaceri cumulată, aferentă celor 19 companii din sectorul „Fabricarea produselor chimice, mase plastice și alte produse", a scăzut în anul 2020 față de anul 2019 cu 3,2%, situație nefavorabilă pe sector. Anul 2021 a marcat, însă, o creștere semnificativă a cifrei de afaceri a companiilor din sectorul „Fabricarea produselor chimice, mase plastice și alte produse", cu peste 60%. Analiza de la nivelul fiecărei companii arată că în anul 2021, trei din cele 19 companii analizate au înregistrat scăderi ale cifrei de afaceri, scăderea cea mai semnificativă având-o FIMR, cu (86,4%, restul de 16 companii înregistrând creșteri.

Cifra de afaceri medie a unei companii din sectorul „Fabricarea produselor chimice, mase plastice și alte produse" listate la BVB a oscilat între 129 mil. lei în anul 2020 și 207 mil. lei în anul 2021.

c. Valoarea adăugată

Date centralizate despre valoarea adăugată și indicatorii utilizați pentru analiza acesteia la nivelul companiilor din sectorul „Fabricarea produselor chimice, mase plastice și alte produse" se regăsesc în tabelul 11.12.

Tabelul 11.12. *Valoarea adăugată*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Valoarea adăugată (VA)	Valoare cumulată	724.233.671	895.757.033	1.843.142.570
	Indice față de anul precedent	-	123,68%	205,76%
	Minim (FIMR)*	33.012	-240.745	-186.829
	Maxim (CRC)*	290.025.960	423.152.064	902.629.174
Ponderea VA în CA	Medie	28,47%	36,38%	46,72%
	Minim (FIMR)*	13,85%	-18,92%	-299,18%
	Maxim (CMCM)*	1333,72%	108,61%	261,83%
Ponderea salariilor în VA	Medie	52,35%	43,03%	23,60%
	Minim (FIMR)*	5,84%	-75,98%	-217,62%
	Maxim (SOPL)*	439,52%	149,40%	92,38%
Ponderea profitului net în VA	Medie	3,44%	21,03%	49,86%
	Minim (CMCM)*	-518,03%	-139,91%	-136,99%
	Maxim (FIMR)*	66,40%	967,67%	377,21%

** Aferente anului 2021.*

Valoarea adăugată cumulată la nivelul sectorului „Fabricarea produselor chimice, mase plastice și alte produse" a avut tendința de creștere, de la 724 mil. lei în anul 2019 la 895 mil. lei în anul 2020 (+23,68%), respectiv la 1,8 mld. lei în anul 2021 (+105,76%), aspect apreciat favorabil. Cea mai mare contribuție la realizarea valorii adăugate a revenit liderului de piață (CRC), care a contribuit cu 48,9% la realizarea valorii adăugate totale, în anul 2021.

Analiza realizată la nivelul fiecărei companii arată că, în anul 2021, din cele 19 companii analizate, 7 companii au raportat valoare adăugată în scădere, două dintre acestea având valori negative, deci nu și-au putut acoperi nici măcar consumurile provenind de la terți, și 12 companii au raportat valoare adăugată pozitivă și în creștere.

Ponderea valorii adăugate în cifra de afaceri a avut tendința de creștere, de la 28,47% în anul 2019, la 36,38% în anul 2020, respectiv la 46,72% în anul 2021. La nivelul celor două companii care în anul 2021 au raportat valoare adăugată negativă, această pondere a fost negativă (neavând semnificație economică), alte 9 companii au înregistrat o pondere cuprinsă între 0 și 50%, iar 5 companii o pondere cuprinsă între 50 și 100%. A existat o companie cu valoare de peste 100%, și anume CMCM, cu 261,83% (de asemenea, fără semnificație economică), urmare a unor venituri financiare ridicate sau a unor ajustări de valoare.

Ponderea salariilor în valoarea adăugată a scăzut în perioada analizată, de la 52,35% în anul 2019 la 43,03% în anul 2020, respectiv 23,6% în anul 2021. Pentru cele două companii cu valoare adăugată negativă în anul 2021, acest indicator nu este relevant. La 8 companii salariile au reprezentat între 0 și 50% din valoarea adăugată, iar la celelalte 9 companii ponderea salariilor în valoarea adăugată a fost cuprinsă în intervalul 50-90%. Se constată existența unui număr important de companii din sectorul „Fabricarea produselor chimice, mase plastice și alte produse" pentru care cea mai mare parte din valoarea adăugată realizată se distribuie sub formă de salarii.

Ponderea profitului net în valoarea adăugată a avut tendința de creștere, de la 3,44% în anul 2019 la 21,03% în anul 2020, respectiv la 49,86% în anul 2021, concomitent cu reducerea ponderii salariilor, constatată anterior. Companiile cu valoare adăugată negativă au înregistrat pierderi, iar indicatorul nu mai este relevant pentru ele. La acestea se adaugă alte două companii, care, deși au înregistrat valoare adăugată pozitivă, au avut pierderi, pentru care indicatorul este negativ. La celelalte companii, ponderea profitului net în valoarea adăugată s-a încadrat între 7,16% și 100%.

d. Profitul

Din categoria rezultatelor financiare, profitul, cu toate formele sale, reprezintă indicatorul cel mai urmărit. În analiza realizată, am utilizat profitul din exploatare, profitul total și profitul net.

Tabelul 11.13. *Profitul*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Profitul din exploatare (Pe)	Valoare cumulată	160.952.808	347.254.809	842.014.405
	Indice față de anul precedent	-	215,7%	242,5%
	Minim (CMCM)*	-5.045.775	-4.827.202	-4.560.265
	Maxim (CRC)*	60.445.315	208.953.305	640.376.245
Profitul total (Pt)	Valoare cumulată	44.606.080	222.344.995	1.001.985.192
	Indice față de anul precedent	-	498,5%	450,6%
	Minim (CMCM)*	-35.182.177	-5.203.301	-4.523.114
	Maxim (CRC)*	37.195.628	113.457.375	543.061.015
Raportul Pe/Pt	Medie	3,608	1,562	0,840
	Minim (ROCE)*	-1,718	-9,175	-13,188
	Maxim (STZ)*	5,124	2,778	1,346
Profitul net (Pn)	Valoare cumulată	24.877.516	188.402.153	918.978.426
	Indice față de anul precedent	-	757,3%	487,8%
	Minim (CMCM)*	-44.169.607	-5.170.629	-5.300.181
	Maxim (CRC)*	34.097.571	95.137.590	485.535.941

Dinamica celor trei indicatori este reprezentată grafic în figura 11.5.

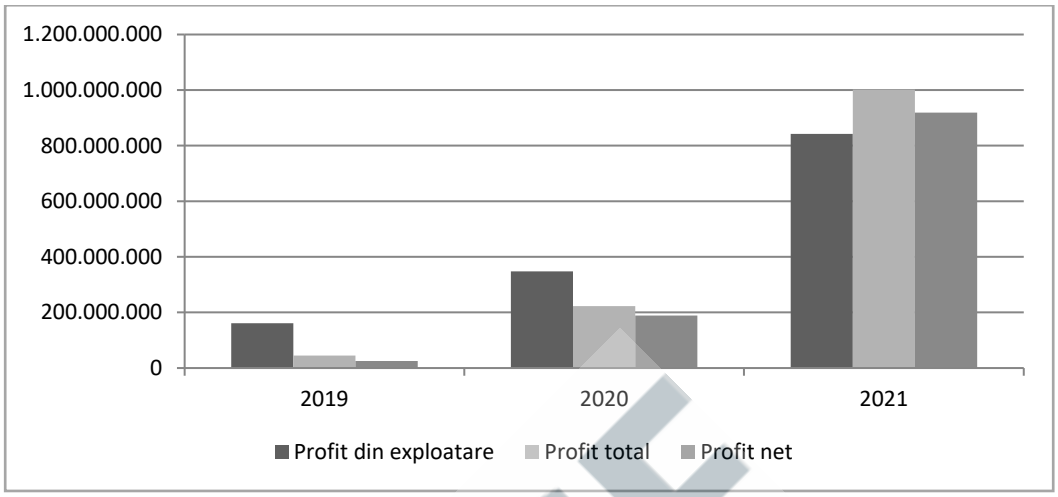

Figura 11.5. *Dinamica profitului în sectorul „Fabricarea produselor chimice, mase plastice și alte produse”*

Profitul din exploatare (Pe) a avut tendința de creștere, de la 160 mil. lei în 2019 la 347 mil. lei în anul 2020, respectiv 842 mil. lei în 2021. Analiza pe companii în anul 2021 reflectă faptul că 7 companii au avut profit din exploatare în scădere, 5 dintre acestea având valori negative, celelalte 12 companii înregistrând creșteri ale profitului din exploatare. Compania cu cea mai mare creștere în anul 2021 a fost CRC, cu +306,5%.

Profitul total (Pt) a avut o evoluție similară cu profitul din exploatare, acesta având un nivel de 44 mil. lei în 2019, 222 mil. lei în anul 2020, respectiv 1 mld. lei în anul 2021. Analiza pe companii reflectă faptul că, în anul 2021, 6 companii din cele 19 au avut pierderi, 11 companii având creșteri ale profitului total, iar restul de două companii a înregistrat o scădere a profitului brut.

Profitul net (Pn) s-a încadrat în același trend, crescând de la o valoare cumulată de 24,9 mil. lei în anul 2019 la 188,4 mil. lei în anul 2020, respectiv 918,9 mil. lei în anul 2021. Analiza pe fiecare companie ne arată că, din cele 19 companii, 6 companii au înregistrat valori negative, 3 companii au avut un profit net în scădere și restul de companii un profit net în creștere.

e. Excedentul Brut din Exploatare și Capacitatea de Autofinanțare

Rezultatele obținute prin centralizarea datelor referitoare la cei doi indicatori sunt prezentate în tabelul 11.14.

Tabelul 11.14. *Excedentul Brut din Exploatare și Capacitatea de Autofinanțare*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Excedentul Brut din Exploatare (EBE)	Valoare cumulată	303.611.761	475.536.223	986.273.899
	Indice față de anul precedent	-	156,6%	207,4%
	Minim (FIMR)*	-1.320.837	-2.668.107	-736.506
	Maxim (CRC)*	121.933.988	261.819.195	705.519.540
Capacitatea de Autofinanțare (CAF)	Valoare cumulată	167.536.469	316.683.567	1.063.237.920
	Indice față de anul precedent	-	189,0%	335,7%
	Minim (FIMR)*	-1.657.925	-3.011.534	-632.673
	Maxim (CRC)*	54.141.487	148.003.480	550.679.236

Cei doi indicatori au avut o tendință de creștere. Astfel, **Excedentul Brut din Exploatare** a crescut cu 56,6% în anul 2020 și cu 107,4% în anul 2021, semnificând o creștere semnificativă a rentabilității și a capacității companiilor din sector de a genera fluxuri de numerar. În anul 2021, 3 companii dintre cele analizate au raportat EBE negativ și doar 16 companii valori pozitive. Dintre acestea, la 12 companii s-au înregistrat creșteri ale EBE, iar la celelalte 4 companii, reduceri. De remarcat gradul de concentrare la nivel de sector pentru acest indicator, din valoarea cumulată, peste 70% fiind deținută de compania lider CRC.

Capacitatea de autofinanțare a crescut cu 89% în anul 2020, respectiv cu 235,7% în anul 2021, urmând trendul EBE. În anul 2021, 3 companii analizate au raportat un nivel al CAF negativ, iar 16 companii un nivel al CAF pozitiv. Dintre acestea, la 12 companii s-a înregistrat creșterea CAF, iar, la 7 companii, reducerea CAF.

11.5. Analiza cheltuielilor

a. Cheltuieli la 1000 lei venituri

Valorile indicatorilor Cheltuieli de exploatare la 1000 lei venituri din exploatare și Cheltuieli cu personalul la 1000 lei venituri din exploatare sunt prezentate în tabelul 11.15.

Tabelul 11.15. *Cheltuieli la 1000 lei venituri*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Cheltuieli de exploatare la 1000 lei venituri din exploatare (Ce/1000 Ve)	Medie	939,4	868,0	801,2
	Minim (ELRD)*	478	683	639
	Maxim (FIMR)*	4.146	2.548	5.116
Cheltuieli cu personalul la 1000 lei venituri din exploatare (Cp/1000 Ve)	Medie	142,9	146,5	102,7
	Minim (CMCM)*	33	86	13
	Maxim (FIMR)*	1.026	905	2.069

Cheltuielile de exploatare la 1000 lei venituri din exploatare au scăzut de la 939,4 lei în anul 2019 la 801,2 lei în anul 2021, semnificând o creștere a eficienței lor în perioada analizată. Din cele 19 companii analizate în anul 2021, la 5 companii nivelul indicatorului a fost mai mare de 1000 lei, semnificând ineficiența activității de exploatare. Alte 5 companii au înregistrat valori cuprinse între 900 și 1000 lei, deci o eficiență redusă a activității de exploatare, iar 4 companii au înregistrat valori cuprinse între 800 și 900 lei. Există doar două companii cu valori scăzute ale indicatorului (CEON și MACO), deci cu o eficiență ridicată a activității de exploatare.

Cheltuielile cu personalul la 1000 lei venituri din exploatare au crescut de la 142,9 lei în anul 2019 la 146,5 lei în anul 2020, după care s-au redus la 102,7 lei în anul 2021, scădere care se apreciază favorabil. Există o companie (FIMR) care, în anul 2021, a avut cheltuieli cu personalul mai mari decât veniturile din exploatare, pe seama reducerii semnificative a veniturilor. Pentru aceasta, nivelul indicatorului Cp/1000 Ve a fost mai mare de 1000, semnificând la înregistrarea de pierderi din activitatea de exploatare.

b. Corelația dintre dinamica productivității muncii și dinamica salariului mediu

Indicatorii necesari pentru analiza acestei corelații la nivelul sectorului „Fabricarea produselor chimice, mase plastice și alte produse" sunt prezentați în tabelul 11.16.

Tabelul 11.16. *Corelația dintre dinamica productivității muncii și dinamica salariului mediu*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Numărul de salariați (Ns)	Valoare cumulată	319	305	299
	Indice Ns	-	95,6%	97,8%
	Minim (CMCM)*	0	2	0
	Maxim (CRC)*	2.039	1.926	1.919
Productivitatea medie a muncii (W)	Medie	437.248	453.164	745.966
	Indicele W	-	103,64%	164,61%
	Minim (SIEP)*	68.777	53.450	56.198
	Maxim (PPL)*	4.169.479	1.029.954	1.343.006
Salariul mediu anual (Sa)	Medie	62.464	66.405	76.632
	Indicele Sa	-	106,31%	115,40%
	Minim (SIEP)*	33.935	33.607	31.308
	Maxim (FIMR)*	137.238	136.883	203.005
Salariul mediu lunar (Sl)	Medie	5.205	5.534	6.386
	Indicele Sl	-	106,31%	115,40%
	Minim (CMCM)*	0	2.801	0
	Maxim (FIMR)*	11.437	11.407	16.917

Numărul de salariați (Ns) pentru cele 19 companii din sectorul „Fabricarea produselor chimice, mase plastice și alte produse" analizate este în continuă scădere, de la 319 salariați în anul 2019 la 305 salariați în anul 2020, respectiv la 299 salariați în anul 2021. Numărul de salariați a crescut în anul 2021 la 5 din cele 19 companii, la celelalte companii înregistrându-se scăderi, situație nefavorabilă dacă acest lucru s-a întâmplat ca urmare a efectelor negative generate de pandemia de Covid-19.

Productivitatea medie a muncii (W) a companiilor din sectorul „Fabricarea produselor chimice, mase plastice și alte produse" a înregistrat o creștere cu 3,64% în anul 2020 față de 2019 și cu 64,61% în anul 2021 față de 2020. Analiza pe fiecare companie în parte ne arată că productivitatea muncii a scăzut, în anul 2021, doar la două din cele 19 companii. Raportându-ne la scăderea numărului de salariați, creșterea productivității se apreciază ca fiind favorabilă la nivelul sectorului.

Salariul mediu a crescut cu 6,31% în anul 2020, respectiv cu 15,4% în anul 2021. Și în cazul acestuia am identificat scăderi ale salariului mediu anual la două companii din cele 19 din sector.

În ceea ce privește **corelația dintre dinamica productivității muncii și dinamica salariului mediu**, se constată că aceasta nu a fost respectată în sectorul „Fabricarea produselor chimice, mase plastice și alte produse" în perioada 2019-2020. În anul 2021, situația s-a îmbunătățit, având înregistrată o creștere a productivității într-un ritm superior creșterii salariului mediu anual. Analiza pe fiecare companie în parte ne arată că, în anul 2021, doar la două companii nu se respectă corelația dintre dinamica productivității și dinamica salariului.

11.6. Analiza ratelor de rentabilitate

Valorile sintetice ale ratelor de rentabilitate utilizate în analiză sunt prezentate în tabelul 11.17.

Tabelul 11.17. *Ratele de rentabilitate*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Rata rentabilității economice a activelor (prin Pe)	Medie	5,12%	10,80%	21,05%
	Minim (FIMR)*	-62,97%	-30,68%	-8,60%
	Maxim (ELRD)*	54,44%	23,17%	56,10%
Rata rentabilității economice a activelor (prin EBE)	Medie	9,66%	14,79%	24,65%
	Minim (FIMR)*	-62,09%	-29,45%	-7,84%
	Maxim (ELRD)*	55,05%	24,87%	57,16%

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Rata rentabilității financiare (Rf)	Medie	1,63%	11,07%	34,81%
	Minim (FMAR)*	-20,74%	-16,38%	-14,12%
	Maxim (CRC)*	47,08%	25,42%	55,85%
Rata rentabilității resurselor consumate (Rc)	Medie	6,46%	15,21%	24,82%
	Minim (FIMR)*	-75,88%	-60,76%	-80,45%
	Maxim (ELRD)*	109,17%	46,42%	56,59%
Rata rentabilității vânzărilor (Rv)	Medie	6,33%	14,10%	21,35%
	Minim (FIMR)*	-363,96%	-184,09%	-1295,07%
	Maxim (ELRD)*	1235,23%	33,21%	36,94%

** Aferente anului 2021.*

Rotația rentabilității economice a activelor a crescut în perioada analizată, în ambele variante de calcul, acest lucru demonstrând o creștere a eficienței utilizării activelor totale. Analiza pe fiecare companie în parte în anul 2021, ne arată că, pentru prima variantă de calcul, avem 5 companii cu o rată de rentabilitate negativă, doar la 8 companii având înregistrată o creștere a ratei de rentabilitate, iar la a doua variantă de calcul avem 3 companii cu nivel negativ și 10 companii cu rata de rentabilitate în creștere față de 2020.

Rata rentabilității financiare a avut un trend similar cu rata rentabilității economice. În anul 2019 a avut un nivel mediu de 1,63%, reprezentând un randament scăzut pentru capitalurile proprii ale firmelor din sectorul „Fabricarea produselor chimice, mase plastice și alte produse". În anul 2020 nivelul său mediu a crescut la 11,07%, iar în anul 2021 la 34,81%. Valorile individuale raportate de cele 19 companii din sectorul „Fabricarea produselor chimice, mase plastice și alte produse" analizate au arătat că 7 companii au avut un nivel negativ și doar 8 companii au avut o creștere a acestei rate.

Rata rentabilității resurselor consumate a crescut și ea de la 6,46% în anul 2019 la 24,82% în anul 2021. În anul 2021, 5 companii au înregistrat pierderi din activitatea de exploatare, deci o rată a rentabilității resurselor consumate negativă, 4 companii au înregistrat valori cuprinse între 0 și 10% și 10 companii au raportat valori mai mari de 10%, cu un maxim de 56,59% în cazul ELRD.

Rata rentabilității vânzărilor a înregistrat creșteri pentru cele 19 companii analizate, de la 6,33% în 2019 la 21,35% în anul 2021. Analiza pe fiecare companie reflectă faptul că 5 dintre companii au avut un nivel negativ al indicatorului, 4 companii au avut o rată între 0 și 10% și 10 companii au avut o rată peste 10%.

Evoluția valorii medii a acestor rate, pentru perioada 2019-2021 este reprezentată grafic în figura 11.6.

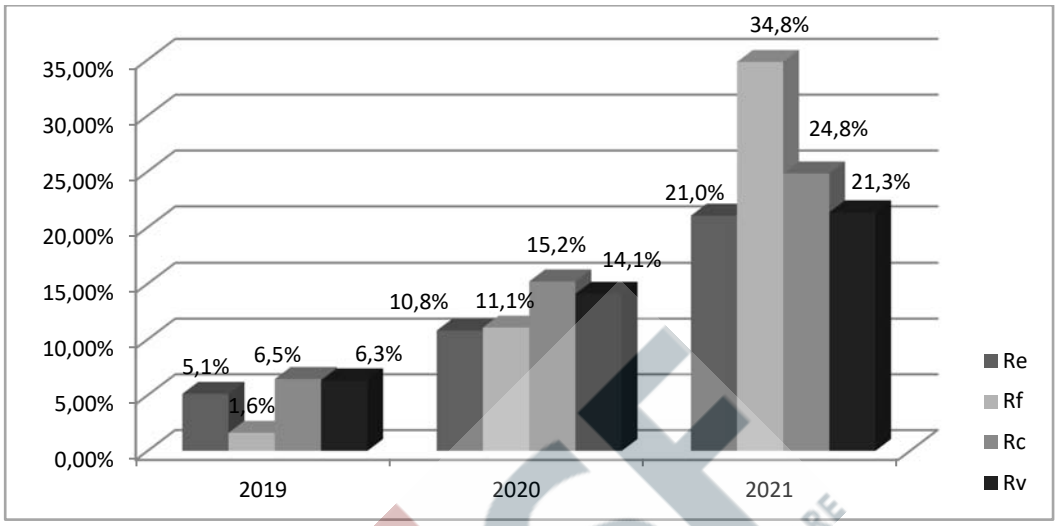

Figura 11.6. *Dinamica ratelor de rentabilitate în sectorul „Fabricarea produselor chimice, mase plastice si alte produse"*

Din analiza ratelor de rentabilitate ale companiilor din sectorul „Fabricarea produselor chimice, mase plastice și alte produse" se constată că nivelul mediu al acestora a crescut semnificativ în perioada 2019-2021, excepție făcând rata de rentabilitate a vânzărilor, neafectând capacitatea respectivelor companii de a remunera corespunzător capitalurile investite.

11.7. Analiza indicatorilor bursieri

Situația sintetică indicatorilor bursieri utilizați în analiză este prezentată în tabelul 11.18.

Tabelul 11.18. *Indicatorii bursieri*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Capitalizare bursieră (CB)	Valoare cumulată	1.164.071.003	1.550.596.619	10.800.630.716
	Indice față de anul precedent	-	133,20%	696,55%
	Minim(ELRD) *	2.722.320	2.722.320	1.973.682
	Maxim (CRC)*	784.394.433	610.817.447	7.683.677.845
Coeficientul de capitalizare bursieră (PER)	Medie	46,792	8,230	11,753
	Minim (ROCE)*	-17,759	-14,100	-51,092
	Maxim (STZ)*	85,639	899,415	19,837

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Capitalizare bursieră/Capital propriu	Medie	0,761	0,911	4,091
	Minim (ELRD)*	-0,290	-0,283	-0,216
	Maxim (CRC)*	2,792	2,551	8,838
Capitalizare bursieră/Cifra de afaceri	Medie	0,458	0,630	2,738
	Minim(MINO) *	0,171	0,176	0,112
	Maxim (FIMR)*	31,706	25,815	108,431
Capitalizare bursieră/Active totale	Medie	0,370	0,482	2,700
	Minim(MINO)*	0,129	0,174	0,227
	Maxim (CRC)*	2,536	3,725	4,937

** Aferente anului 2021.*

Capitalizarea bursieră pentru cele 19 companii din sectorul „Fabricarea produselor chimice, mase plastice și alte produse" analizate a avut tendința de creștere, de la 1,1 mld. lei în anul 2019 la 1,5 mld. lei în anul 2020 (+33,2%), respectiv la 10,8 mld. lei în anul 2021 (+596,55%). Acest lucru semnifică o majorare a valorii de piață a companiilor listate, obținută fie prin creșterea numărului de acțiuni, fie prin creșterea prețurilor acțiunilor. Cea mai mare capitalizare, în anul 2021, era înregistrată de către CRC (7,68 mld. lei), reprezentând 71,1% din capitalizarea bursieră a sectorului.

Analiza realizată la nivelul fiecărei companii arată o dinamică diferită a capitalizării bursiere, de la o companie la alta. În anul 2021 au fost 3 companii la care valoarea de piață s-a redus, exclusiv pe seama scăderii prețurilor acțiunilor. La companiile ARTE, SIEP, FMAR și CBC capitalizarea bursieră nu a putut fi determinată, ca urmare a lipsei informațiilor privind valoarea prețului acțiunii în ultima zi de tranzacționare din an.

Coeficientul de capitalizare bursieră (PER) a scăzut de la 46,792 în anul 2019 la 11,753 în anul 2021. În anul 2021, au existat 5 companii care au raportat pierderi nete și au înregistrat un PER negativ. Alte 3 companii au avut PER mai mic decât 5, 3 companii au avut valori cuprinse între 5 și 10, iar 4 companii au avut valori mai mari de 10. Pentru companiile unde nu s-a putut determina capitalizarea bursieră nu a fost calculat PER.

Raportul dintre capitalizarea bursieră și capitalul propriu a avut tendința de creștere, de la 0,761 în anul 2019 la 0,911 în anul 2020, respectiv la 4,091 în anul 2021. Valorile din anii 2019 și 2020 semnifică o subevaluare pe bursă a companiilor din sectorul „Fabricarea produselor chimice, mase plastice și alte produse", în raport cu valoarea lor contabilă. În anul 2021 acest indicator

depășește pragul de „1”, care arată faptul că valoarea bursieră este mai mare decât valoarea contabilă. O analiză la nivelul fiecărei companii arată că, în anul 2021, acest indicator a depășit acest prag la 7 companii din cele 19 companii analizate, cu un maxim de 8,838 pentru CRC. De asemenea, la companiile unde nu a fost determinată capitalizarea bursieră, nu a fost calculat acest indicator.

Raportul dintre capitalizarea bursieră și cifra de afaceri a avut tendința de creștere, de la 0,458 în anul 2019 la 2,738 în anul 2021. O asemenea dinamică se apreciază favorabil, semnificând o ameliorare a modului în care investitorii apreciază companiile din sector raportat la cifra de afaceri realizată. Analiza la nivelul fiecărei companii arată că doar la 7 companii acest indicator a fost în scădere, în timp ce la celelalte companii analizate indicatorul a avut tendința de creștere. În cazul companiilor ARTE, SIEP, FMAR și CBC nu a fost determinat nivelul indicatorului.

Raportul dintre capitalizarea bursieră și activele totale a avut aceeași tendință de creștere, de la 0,370 în anul 2019 la 0,482 în anul 2020, respectiv la 2,700 în anul 2021. Creșterea valorii acestui indicator în anul 2021 semnifică o mai bună recunoaștere de către piață a capacității activelor deținute de companiile din sectorul „Fabricarea produselor chimice, mase plastice și alte produse” de a genera plusvaloare în perioada următoare și de a remunera corespunzător capitalurile investite.

11.8. Sinteza indicatorilor financiari la nivelul sectorului „Fabricarea produselor chimice, mase plastice și alte produse”

În sinteză, indicatorii utilizați pentru analiza financiară a companiilor din sectorul „Fabricarea produselor chimice, mase plastice și alte produse” sunt prezentați în tabelele următoare, grupați în două categorii: **indicatori de volum**, prezentați ca valori cumulate pentru cele 19 companii din sectorul „Fabricarea produselor chimice, mase plastice și alte produse analizate” (tabelul 11.19), și **rate financiare**, prezentate ca valori medii la nivelul sectorului (tabelul 11.20):

Tabelul 11.19. *Valorile cumulate ale indicatorilor, la nivel de sector*

Indicatori	Anul		
	2019	2020	2021
Active imobilizate	2.185.670.038	2.092.727.318	2.272.185.589
Active circulante	940.359.545	1.102.655.044	1.700.604.784
Active totale	3.142.798.173	3.215.457.208	4.000.577.978
Datorii pe termen scurt	715.767.203	677.647.535	803.091.769

Indicatori	Anul		
	2019	2020	2021
Datorii pe termen lung	789.166.653	723.203.105	396.485.890
Datorii totale	1.504.933.856	1.400.850.640	1.199.577.659
Capitaluri proprii	1.528.991.871	1.701.706.767	2.640.048.583
Capital permanent	2.318.158.524	2.424.909.872	3.036.534.473
Venituri din exploatare, din care:	2.654.094.168	2.630.163.214	4.234.847.505
Cifra de afaceri	2.544.244.321	2.462.206.602	3.944.689.941
Cheltuieli din exploatare	2.493.141.360	2.282.908.405	3.392.833.100
Profit/Pierdere din exploatare	160.952.808	347.254.809	842.014.405
Profit/Pierdere financiară	-116.346.728	-124.909.814	159.970.787
Venituri totale	2.678.642.509	2.646.360.256	4.638.765.067
Cheltuieli totale	2.634.036.429	2.424.015.261	3.636.779.875
Profit/pierdere brută	44.606.080	222.344.995	1.001.985.192
Profit/pierdere netă	24.877.516	188.402.153	918.978.426
Număr de salariați (Ns)	6.070	5.804	5.677
Capitalizare bursieră (CB)	1.164.071.003	1.550.596.619	10.800.630.716
Capital de lucru (KL)	132.488.486	332.182.554	764.348.884
Valoarea adăugată (VA)	724.233.671	895.757.033	1.843.142.570
Excedent brut din exploatare (EBE)	303.611.761	475.536.223	986.273.899
Capacitatea de autofinanțare (CAF)	167.536.469	316.683.567	1.063.237.920

Tabelul 11.20. *Valorile medii ale indicatorilor, la nivel de sector*

Indicatori calculați	Anul		
	2019	2020	2021
Rata activelor imobilizate	69,55%	65,08%	56,80%
Rata activelor circulante	29,92%	34,29%	42,51%
Rata autonomiei financiare	48,65%	52,92%	65,99%
Rata stabilității financiare	73,76%	75,41%	75,90%
Rata de îndatorare globală	47,89%	43,57%	29,99%
Lichiditatea curentă	131,38%	162,72%	211,76%
Lichiditatea imediată	84,48%	95,86%	146,87%
Solvabilitatea generală	208,83%	229,54%	333,50%
Finanțarea imobilizărilor	106,06%	115,87%	133,64%
Număr de rotații ale activelor totale	0,810	0,766	0,986
Număr de rotații ale activelor circulante	2,706	2,233	2,320
Durata unei rotații a stocurilor	48,2	67,2	48,2
Termenul mediu de încasare a creanțelor	66,2	71,3	81,7
Termenul mediu de plata a datoriilor pe termen scurt	102,7	100,5	74,3
Rata rentabilității economice a activelor	5,12%	10,80%	21,05%
Rata rentabilității financiare	1,63%	11,07%	34,81%
Rata rentabilității resurselor consumate	6,46%	15,21%	24,82%
Rata rentabilității comerciale	6,33%	14,10%	21,35%
Ponderea VA în CA	28,47%	36,38%	46,72%
Ponderea salariilor în VA	52,35%	43,03%	23,60%
Ponderea profitului net în VA	3,44%	21,03%	49,86%
Cheltuieli de exploatare la 1000 lei Ve	939,4	868,0	801,2

Indicatori calculați	Anul		
	2019	2020	2021
Cheltuieli cu personalul la 1000 lei Ve	142,9	146,5	102,7
Salariul mediu anual	62.464	66.405	76.632
Indicele salariului mediu anual		106,31%	115,40%
Salariul mediu lunar	5.205	5.534	6.386
Productivitatea medie anuală	437.248	453.164	745.966
Indicele productivității muncii		103,64%	164,61%
PER	46,792	8,230	11,753
Capitalizare bursieră/Capital propriu	0,761	0,911	4,091
Capitalizare bursieră/CA	0,458	0,630	2,738
Capitalizare bursieră/Active totale	0,370	0,482	2,700

Analiza separată a fiecărui indicator a fost realizată în cadrul subcapitolelor precedente. Ca o concluzie ce caracterizează activitatea companiilor din sectorul „Fabricarea produselor chimice, mase plastice și alte produse" listate la BVB, se constată că, în perioada 2019-2021, s-a înregistrat o îmbunătățire a poziției financiare, prin creșterea activelor și a capitalurilor acestora, inclusiv a capitalului de lucru, aspect apreciat ca fiind favorabil. Rezultatele financiare au avut, de asemenea, tendința de creștere. În anul 2021, au crescut cifra de afaceri și profitul (brut și net), conducând la creșterea vitezei de rotație a activelor, a ratelor de rentabilitate și a valorii adăugate. Capitalizarea bursieră a companiilor din sectorul „Fabricarea produselor chimice, mase plastice și alte produse" a crescut foarte mult, urmare a îmbunătățirii semnificative a performanțelor obținute.

ISF
INSTITUTUL DE STUDII FINANCIARE

Capitolul 12
Fabricarea produselor farmaceutice

„Fabricarea produselor farmaceutice" este un sector important pentru BVB și pentru economia României. Datele raportate de Bursa de Valori București relevă, la finalul anului 2021, existența unui număr de 4 companii care și-au declarat ca obiect principal de activitate sectorul „Fabricarea produselor farmaceutice", cod CAEN 2110 (Anexa 1). Dintre acestea, 3 companii sunt listate pe **piața principală** și o companie pe **piața AeRO**.

12.1. Analiza indicatorilor de poziție financiară

a. Activele

Situația centralizatoare a **activelor totale** deținute de cele 4 companii analizate, din sectorul „Fabricarea produselor farmaceutice", pentru perioada 2019-2021, este prezentată în tabelul 12.1, în timp ce informații detaliate despre fiecare companie sunt prezentate în Anexa 12.

Tabelul 12.1. *Activele totale*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Active totale	Valoare cumulată	2.175.213.775	2.276.033.939	2.369.059.163
	Indice față de anul precedent	-	104,63%	104,09%
	Minim (SINT)*	11.870.063	13.105.550	13.474.408
	Maxim (SCD)*	1.027.686.965	1.033.264.019	1.048.862.754

** Aferente anului 2021.*

Cele 4 companii analizate din sectorul „Fabricarea produselor farmaceutice" au avut active totale cumulate de 2,17 mld. lei în anul 2019, în creștere până la 2,27 mld. lei în anul 2020 (+4,63%), respectiv la 2,36 mld. lei în anul 2021 (+4,09%). Creșterea nivelului activelor totale se apreciază favorabil, semnalând o extindere a investițiilor în acest sector, în perioada respectivă. Analiza efectuată la nivelul fiecărei companii arată faptul că, atât în anul 2020, cât și în anul 2021 activele totale au crescut la toate companiile (Anexa 12).

Situația sintetică pentru cele două componente principale ale activelor totale (active imobilizate și active circulante) este prezentată în tabelele 12.2 și 12.3.

Tabelul 12.2. *Activele imobilizate*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Active imobilizate	Valoare cumulată	736.009.723	885.654.563	930.224.062
	Indice față de anul precedent	-	120,33%	105,03%
	Minim (SINT)*	4.262.598	4.301.178	4.092.815
	Maxim (ATB)*	382.936.555	488.090.923	511.079.332
Rata activelor imobilizate	Medie	33,84%	38,91%	39,27%
	Minim (SCD)*	20,43%	23,08%	23,25%
	Maxim (ATB)*	48,23%	56,56%	57,08%

** Aferente anului 2021.*

Activele imobilizate, cumulate pentru cele 4 companii, au avut tendința de creștere, de la 736 mil. lei în anul 2019 la 885 mil. lei în anul 2020 (+20,33%), respectiv la 930 mil. lei în anul 2021 (+5,03%), cu un ritm mai rapid comparativ cu creșterea activelor totale. Cum volumul activelor imobilizate reprezintă o măsură a nivelului investițiilor realizate de către companii, o asemenea dinamică se apreciază favorabil. La toate cele 4 companii se remarcă o creștere a activelor imobilizate în anul 2020 față de 2019, dar și în anul 2021 față de anul 2020, excepție făcând, în ultimul an, SINT, care a înregistrat o scădere cu aproximativ 5%.

În ceea ce privește **rata activelor imobilizate**, se constată că nivelul mediu al acesteia se încadrează între 33,84% și 39,27%, cu o tendință de creștere. În sector observăm două societăți cu rata activelor imobilizate sub medie și două peste medie.

Tabelul 12.3. *Activele circulante*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Active circulante	Valoare cumulată	1.434.082.646	1.386.778.640	1.432.932.751
	Indice față de anul precedent	-	96,70%	103,33%
	Minim (SINT)*	6.686.157	7.738.127	8.142.745
	Maxim (SCD)*	816.340.255	794.800.840	803.518.083
Rata activelor circulante	Medie	65,93%	60,93%	60,49%
	Minim (ATB)*	51,55%	43,25%	42,67%
	Maxim (SCD)*	79,43%	76,92%	76,61%

** Aferente anului 2021.*

Activele circulante au scăzut de la 1,43 mld. lei în anul 2019 la 1,39 mld. lei în anul 2020, după care au crescut în anul 2021 la 1,43 mld. lei. Dinamica

activelor circulante trebuie analizată în strânsă corelație cu dinamica cifrei de afaceri. În sectorul „Fabricarea produselor farmaceutice", în anul 2021, cifra de afaceri a crescut, ceea ce a condus la accelerarea rotației activelor circulante.

În interiorul grupului de companii analizate, se constată că, în anul 2020, la două companii s-au înregistrat creșteri ale activelor circulate, iar la celelalte două companii s-au înregistrat reduceri, în timp ce în anul 2021 la toate cele patru companii s-au înregistrat creșteri.

În ceea ce privește **rata activelor circulante**, se constată că nivelul mediu al acesteia se încadrează între 60,49 și 65,93%, scăzând în perioada analizată.

Nivelul ratei activelor imobilizate și al ratei activelor circulante pentru companiile din sectorul „Fabricarea produselor farmaceutice" este reprezentat grafic în figura 12.1.

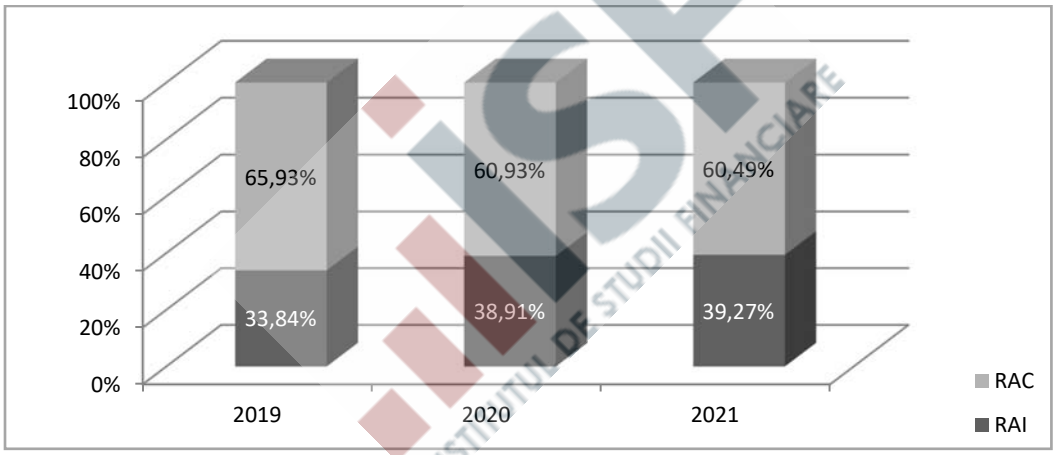

Figura 12.1. *Rata activelor imobilizate și rata activelor circulante în „Fabricarea produselor farmaceutice"*

b. Datoriile

Situația sintetică a datoriilor celor 4 companii din sectorul „Fabricarea produselor farmaceutice" analizate, pentru perioada 2019-2021, este prezentată în tabelul 12.4.

Tabelul 12.4. *Situația datoriilor*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Datorii totale	Valoare cumulată	649.496.892	544.604.812	485.999.860
	Indice față de anul precedent	-	83,85%	89,24%
	Minim (SINT)*	2.550.600	3.510.390	3.438.169
	Maxim (SCD)*	307.998.835	269.425.989	284.076.509

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Datorii pe termen scurt	Valoare cumulată	566.809.188	439.993.584	373.708.842
	Indice față de anul precedent	-	77,63%	84,94%
	Minim (SINT)*	2.550.600	3.510.390	3.438.169
	Maxim (SCD)*	307.998.835	230.702.344	184.245.225
Datorii pe termen lung	Valoare cumulată	82.687.704	104.611.228	112.291.018
	Indice față de anul precedent	-	126,51%	107,34%
	Minim*	0	0	0
	Maxim (ATB)*	82.687.704	104.611.228	99.831.284
Rata de îndatorare globală	Medie	29,86%	23,93%	20,51%
	Minim (BIO)*	15,22%	11,17%	11,86%
	Maxim (ATB)*	36,14%	31,22%	31,73%

** Aferente anului 2021.*

Datoriile totale au avut tendința de scădere pe toată perioada analizată. Aceeași situație este întâlnită și în cazul ratei gradului de îndatorare, în scădere de la 29,86% în anul 2019 la 23,93% în anul 2020, respectiv la 20,51% în anul 2021. Putem spune că, din punct de vedere al îndatorării, acest sector prezintă o situație favorabilă.

c. Capitalurile

Situația **capitalurilor proprii** deținute de cele 4 companii din sectorul „Fabricarea produselor farmaceutice", pentru perioada 2019-2021, este prezentată în tabelul 12.5.

Tabelul 12.5. *Capitaluri proprii*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Capitaluri proprii	Valoare cumulată	1.465.392.628	1.663.782.813	1.838.587.950
	Indice față de anul precedent	-	113,54%	110,51%
	Minim (SINT)*	9.319.463	9.595.160	10.036.239
	Maxim (SCD)*	701.999.918	785.364.072	890.772.593
Rata autonomiei financiare	Medie	67,37%	73,10%	77,61%
	Minim (ICMR)*	62,57%	66,89%	67,57%
	Maxim (PPLI)*	78,51%	79,51%	84,93%

** Aferente anului 2021.*

Cele 4 companii analizate au acumulat capitaluri proprii de peste 1,4 mld. lei în 2019, acestea crescând cu 13,54% în anul 2020 și cu 10,51% în anul 2021. Tendința de majorare a capitalurilor proprii se apreciază favorabil, semnificând o consolidare a situației financiare a companiilor din acest sector. Creșterea capitalurilor proprii s-a înregistrat la toate companiile din acest sector în perioada analizată.

În ceea ce privește **rata autonomiei financiare**, aceasta a înregistrat valori medii cuprinse între 67,37 și 77,61%, valori care confirmă existența unei situații financiare solide în acest sector (Anexa 12).

Nivelul ratei autonomiei financiare și al ratei îndatorării globale pentru companiile din sectorul „Fabricarea produselor farmaceutice" este reprezentat grafic în figura 12.2.

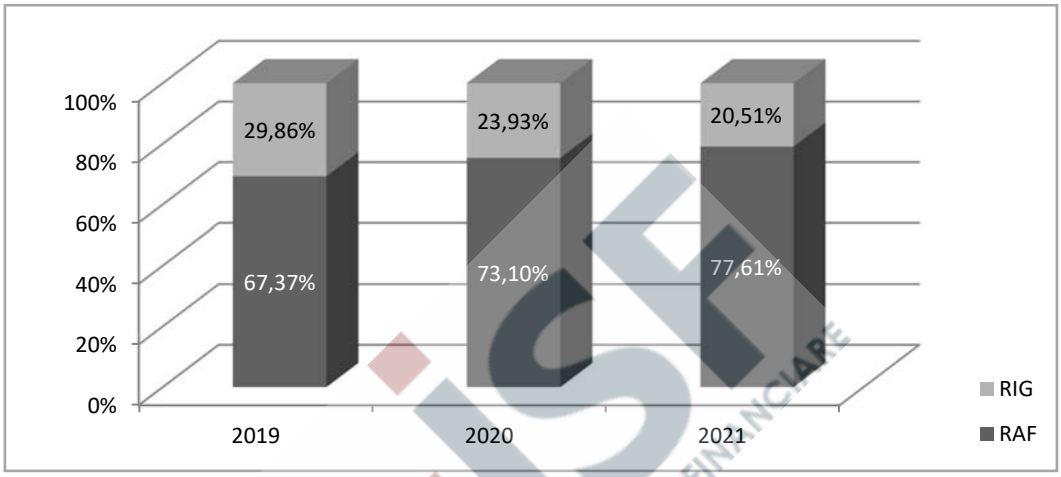

Figura 12.2. *Rata autonomiei financiare și rata îndatorării globale în „Fabricarea produselor farmaceutice"*

Analiza este continuată cu **capitalurile permanente**, situația acestora pentru cele 4 companii din sectorul „Fabricarea produselor farmaceutice", în perioada 2019-2021, fiind prezentată în tabelul 12.6.

Tabelul 12.6. *Capitaluri permanente*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Capitaluri permanente	Valoare cumulată	1.548.080.332	1.768.394.041	1.950.878.968
	Indice față de anul precedent	-	114,23%	110,32%
	Minim (SINT)*	9.319.463	9.595.160	10.036.239
	Maxim (SCD)*	701.999.918	785.364.072	903.232.327
Rata stabilității financiare	Medie	71,17%	77,70%	82,35%
	Minim (SCD)*	68,31%	73,21%	74,48%
	Maxim (SINT)*	78,51%	79,51%	86,12%

** Aferente anului 2021.*

Capitalurile permanente s-au încadrat în tendința generală de creștere, constatată atât la nivelul activelor, cât și al capitalurilor proprii. Nivelul lor a crescut cu 14,23% în anul 2020, respectiv cu 10,32% în anul 2021, aspect apreciat favorabil. Ca și în cazul autonomiei financiare, analiza pe fiecare companie în parte arată faptul că, la nivelul lui 2021 două dintre companii se află ușor sub media de 80%, însă neprezentând un dezechilibru financiar (Anexa 12).

Nivelul în creștere al capitalurilor permanente a condus și la creșterea **ratei stabilității financiare**, de la 71,17% în anul 2019 la 82,35% în anul 2021, situație apreciată favorabil, semnalând faptul că firmele din acest sector dispun de resurse permanente semnificative.

Comparativ cu rata activelor imobilizate, se constată că rata stabilității financiare este mult mai ridicată, diferența fiind de peste 20%. Aceasta arată faptul că, pentru firmele din sectorul „Fabricarea produselor farmaceutice", activele imobilizate sunt finanțate în totalitate prin capitaluri permanente, rămânând și o marjă de securitate (de peste 20%) pentru finanțarea activelor circulate.

12.2. Analiza indicatorilor de echilibru financiar

a. Ratele de lichiditate și solvabilitate

Valorile ratelor de lichiditate și solvabilitate utilizate în analiză, atât ca medie, cât și ca valori extreme, pentru companiile din sectorul „Fabricarea produselor farmaceutice", sunt prezentate în tabelul 12.7.

Tabelul 12.7. *Ratele de lichiditate și solvabilitate*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Lichiditatea curentă	Medie	253,01%	315,18%	383,44%
	Minim (ATB)*	200,39%	220,43%	207,35%
	Maxim (BIO)*	387,94%	515,05%	585,46%
Lichiditatea imediată	Medie	214,47%	250,87%	313,25%
	Minim (ATB)*	164,10%	158,95%	149,75%
	Maxim (BIO)*	351,82%	431,40%	494,70%
Solvabilitatea generală	Medie	334,91%	417,92%	487,46%
	Minim (ATB)*	276,71%	320,31%	315,19%
	Maxim (BIO)*	656,96%	895,04%	843,24%

** Aferente anului 2021.*

Lichiditatea curentă a înregistrat valori medii ridicate, superioare limitelor minime recomandate, fiind cuprinse între 253,01% în anul 2019 și 383,44% în anul 2021, valori care permit acoperirea cu ușurință a datoriilor pe termen scurt pe baza activelor circulante. Analiza individuală pe companii arată faptul că, în anul 2021, firma care a deținut nivelul maxim de lichiditate a fost Biofarm, în timp ce nivelul minim a fost deținut de Antibiotice (Anexa 12).

Lichiditatea imediată a înregistrat și ea valori medii ridicate, de 214,47% în anul 2019, 250,87% în anul 2020 și 313,25% în anul 2021. Se observă că în fiecare an analizat a fost depășit pragul minim recomandat de 80%, aspect apreciat favorabil. Ca și în cazul lichidității curente, Biofarm deține nivelul maxim al lichidității imediate, la polul opus regăsindu-se Antibiotice.

Nivelul mediu al celor două rate de lichiditate este reprezentat grafic în figura 12.3.

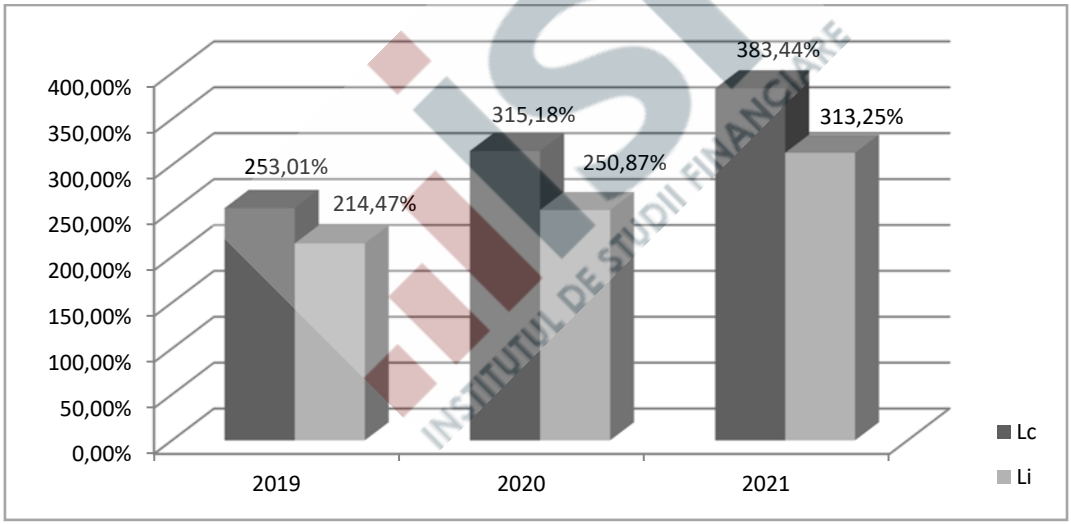

Figura 12.3. *Ratele de lichiditate medii în sectorul „Fabricarea produselor farmaceutice"*

Solvabilitatea generală a depășit pragul minim recomandat de 200% în fiecare dintre cei 3 ani analizați și a avut o tendință ascendentă, înregistrând cel mai redus nivel în anul 2019 (334,91%). Analiza pe societăți se prezintă similar ca în cazul ratelor de lichiditate, Biofarm înregistrând solvabilitatea cea mai mare, iar Antibiotice cea mai mică.

b. Capitalul de lucru

Informații sintetice despre capitalul de lucru pentru companiile din sectorul „Fabricarea produselor farmaceutice” se regăsesc în tabelul 12.8.

Tabelul 12.8. *Capitalul de lucru*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Capitalul de lucru (KL)	Valoare cumulată	812.070.609	882.739.478	1.020.654.906
	Indice față de anul precedent	-	108,70%	115,62%
	Minim (SINT)*	5.056.865	5.293.982	5.943.424
	Maxim (SCD)*	492.023.850	546.900.893	659.366.043
Finanțarea imobilizărilor	Medie	210,33%	199,67%	209,72%
	Minim (ATB)*	151,34%	139,70%	137,91%
	Maxim (SCD)*	334,32%	329,34%	370,38%
Finanțarea activelor circulante	Medie	56,63%	63,65%	71,23%
	Minim (ATB)*	48,03%	51,92%	50,71%
	Maxim (SINT)*	75,63%	68,81%	82,06%

** Aferente anului 2021.*

Capitalul de lucru a înregistrat valori consistente și în creștere în perioada analizată, cu 8,7% în anul 2020, respectiv cu 15,62% în anul 2021. O asemenea dinamică se apreciază favorabil, semnificând consolidarea echilibrului financiar al companiilor din sectorul „Fabricarea produselor farmaceutice”.

Finanțarea imobilizărilor a înregistrat valori medii mai mari de 100%, acest indicator fiind 210,33% în anul 2019, 199,67% în anul 2020, respectiv 209,72% în anul 2021, în măsură să asigure echilibrul financiar pentru companiile din sector. Analiza pe fiecare societate în parte reflectă o scădere a indicatorului în cazul societății Antibiotice, de la 151,34% în 2019 la 137,91% în 2021, însă putem vorbi de un echilibru financiar stabil și în cazul acestei societăți.

Finanțarea activelor circulante a înregistrat valori medii ridicate, cuprinse între 56,63% în anul 2019 și 71,23% în anul 2021. Aceste valori semnifică existența unui capital de lucru consistent, care permite finanțarea a mai mult de jumătate din necesarul ciclului de exploatare, reducând presiunea asupra trezoreriei.

12.3. Analiza indicatorilor de rotație

Valorile sintetice ale indicatorilor de rotație utilizați în analiză sunt prezentate în tabelul 12.9.

Tabelul 12.9. *Indicatorii de rotație*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Numărul de rotații al activelor totale	Medie	0,522	0,494	0,549
	Minim (ATB)*	0,492	0,395	0,411
	Maxim (SINT)*	0,641	0,686	0,710
Numărul de rotații al activelor circulante	Medie	0,792	0,811	0,908
	Minim (SCD)*	0,663	0,702	0,851
	Maxim (SINT)*	1,138	1,162	1,175
Durata medie a unei rotații a stocurilor (zile)	Medie	70,2	91,8	73,6
	Minim (BIO)*	35,09	57,79	45,19
	Maxim (SCD)*	83,47	116,35	105,15
Termenul mediu de încasare al creanțelor	Medie	237,7	199,7	281,0
	Minim (BIO)*	171	164	161
	Maxim (ATB)*	311	276	329
Termenul mediu de plată al datoriilor pe termen scurt	Medie	182,3	142,8	104,8
	Minim (BIO)*	97	69	73
	Maxim (SCD)*	208	176	183

** Aferente anului 2021.*

Rotația activelor totale este lentă pentru companiile din sectorul „Fabricarea produselor farmaceutice". Astfel, în anul 2021, an influențat de pandemia de Covid-19, s-au înregistrat doar 0,549 rotații ale activelor totale, o valoare foarte redusă. Analiza în cazul fiecărei companii indică faptul că nivelul minim îl deține ATB, cu 0,411 rotații ale activelor totale în 2021, iar cel maxim este deținut de SINT, unde s-a înregistrat un nivel al rotațiilor activelor de 0,710.

Numărul de rotații al activelor circulante a înregistrat valori medii cuprinse între 0,792 rotații în anul 2019 și 0,908 rotații în anul 2021. Și aceste valori sunt scăzute, semnificând o rotație lentă a activelor circulante pentru sectorul „Fabricarea produselor farmaceutice".

Termenul mediu de încasare a creanțelor a înregistrat o creștere a valorilor medii, de la 237,7 zile în anul 2019 la 281 zile în anul 2021, semnificând apariția unor dificultăți de încasare a creanțelor acumulate.

Relevantă este comparația cu **termenul mediu de plată a datoriilor pe termen scurt**. Acesta a înregistrat o scădere de la 182,3 zile în anul 2019 la 142,8 zile în anul 2020, respectiv la 104,8 zile în anul 2021.

Evoluția comparativă a celor doi indicatori este reprezentată grafic în figura 12.4.

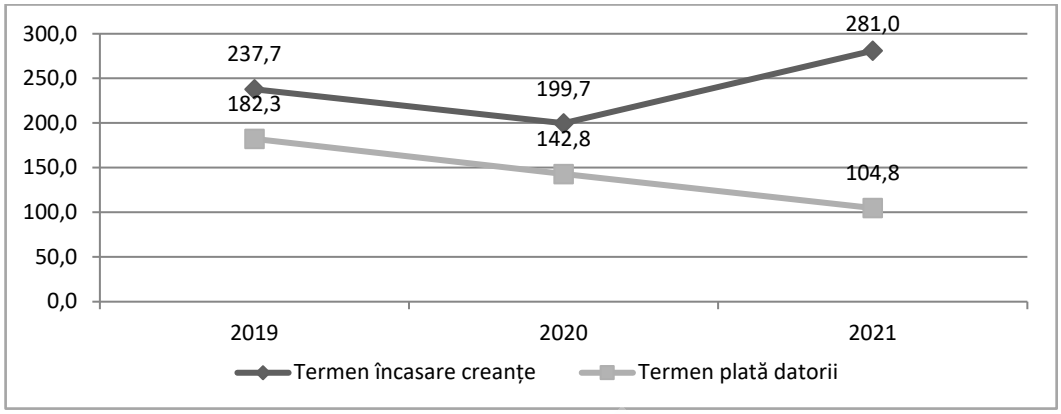

Figura 12.4. *Corelația dintre termenul de încasare al creanțelor și termenul de plată a datoriilor în sectorul „Fabricarea produselor farmaceutice"*

Comparând termenul mediu de încasare a creanțelor cu termenul mediu de plată a datoriilor pe termen scurt, se constată o situație nefavorabilă în cazul acestui sector, întrucât pe toată perioada analizată termenul de încasare creanțe este mai mare decât termenul de plată al datoriilor. În anul 2021, ecartul dintre cei doi indicatori devine și mai mare, în defavoarea firmelor sectorului analizat.

12.4. Analiza indicatorilor de rezultate

a. Veniturile

Situația veniturilor realizate de cele 4 companii din sectorul „Fabricarea produselor farmaceutice" analizate, pentru perioada 2019-2021, atât pe total, cât și pentru activitatea de exploatare, este prezentată în tabelul 12.10, în timp ce informații detaliate despre fiecare companie sunt prezentate în Anexa 12.

Tabelul 12.10. *Veniturile totale și din exploatare*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Venituri totale (Vt)	Valoare cumulată	1.200.981.886	1.200.597.550	1.380.943.540
	Indice față de anul precedent	-	100,0%	115,0%
	Minim (SINT)*	7.726.311	9.034.507	9.507.585
	Maxim (SCD)*	583.095.298	589.954.605	740.650.964
Venituri din exploatare (Ve)	Valoare cumulată	1.180.990.525	1.180.207.694	1.366.874.119
	Indice față de anul precedent	-	99,9%	115,8%
	Minim (SINT)*	7.716.160	9.006.088	9.500.197
	Maxim (SCD)*	571.436.610	578.707.263	733.503.270
Ponderea Ve în Vt		98,3%	98,3%	99,0%

** Aferente anului 2021.*

Cele 4 companii din sectorul „Fabricarea produselor farmaceutice” au raportat în anul 2019 **venituri totale** cumulate de 1,2 mld. lei, după care au înregistrat o ușoară scădere în 2020 și au crescut la 1,3 mld. lei în anul 2021 (+15%). Creșterea veniturilor totale din anul 2021 se apreciază favorabil.

Situația este similară și în ceea ce privește **veniturile din exploatare**. Acestea au scăzut în anul 2020, după care au crescut în anul 2021. Ponderea veniturilor din exploatare în veniturile totale este constantă în perioada 2019-2020, urmând ca în 2021 să avem o ușoară creștere.

b. Cifra de afaceri

Indicatorii de analiză a cifrei de afaceri sunt prezentați în tabelul 12.11.

Tabelul 12.11. *Cifra de afaceri*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Cifra de afaceri (CA)	Valoare cumulată	1.135.083.756	1.124.448.897	1.300.942.847
	Indice față de anul precedent	-	99,1%	115,7%
	Minim (SINT)*	7.606.048	8.988.593	9.569.108
	Maxim (SCD)*	541.440.353	557.960.940	683.865.264
Cifra de afaceri medie	Medie	283.770.939	281.112.224	325.235.712

** Aferente anului 2021.*

Cifra de afaceri cumulată, aferentă celor 4 companii din sectorul „Fabricarea produselor farmaceutice”, a scăzut în anul 2020 față de anul 2019 cu aproximativ 1%. Anul 2021 a marcat însă o creștere semnificativă a cifrei de afaceri realizată de companiile din sectorul „Fabricarea produselor farmaceutice”, cu 15%. Analiza pe firme arată că nivelul minim este deținut de SINT, aceasta având totuși o cifră de afaceri în creștere de la un an la altul, iar cel maxim este deținut de SCD. Scăderea pe ansamblu în anul 2020 a cifrei de afaceri este datorată societății ATB.

Cifra de afaceri medie a unei companii din sectorul „Fabricarea produselor farmaceutice” listată la BVB a oscilat între 281 mil. lei în anul 2020 și 325 mil. lei în anul 2021.

c. Valoarea adăugată

Date centralizate despre valoarea adăugată și indicatorii utilizați pentru analiza acesteia pentru sectorul „Fabricarea produselor farmaceutice” se regăsesc în tabelul 12.12.

Tabelul 12.12. *Valoarea adăugată*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Valoarea adăugată (VA)	Valoare cumulată	494.569.259	540.683.233	583.757.639
	Indice față de anul precedent	-	109,32%	107,97%
	Minim (SINT)*	3.925.119	4.866.085	5.193.795
	Maxim (ATB)*	216.959.271	209.753.527	258.176.252
Ponderea VA în CA	Medie	43,57%	48,08%	44,87%
	Minim (SCD)*	31,42%	37,59%	37,75%
	Maxim (ATB)*	55,54%	60,76%	54,28%
Ponderea salariilor în VA	Medie	42,99%	45,21%	45,86%
	Minim (BIO)*	30,65%	32,80%	31,57%
	Maxim (SINT)*	73,37%	73,04%	76,77%
Ponderea profitului net în VA	Medie	25,37%	27,11%	33,66%
	Minim (SINT)*	0,32%	5,67%	8,49%
	Maxim (BIO)*	49,13%	45,66%	46,52%

** Aferente anului 2021.*

Valoarea adăugată cumulată în cazul sectorului „Fabricarea produselor farmaceutice" a avut tendința de creștere, de la 494,5 mil. lei în anul 2019 la 540,6 mil. lei în anul 2020 (+9,32%), respectiv la 583,7 mil. lei în 2021 (+7,97%), aspect apreciat favorabil. Cea mai mare contribuție la realizarea valorii adăugate a revenit liderului de piață (ATB), care a contribuit cu 43,8% la realizarea valorii adăugate totale în anul 2019, după care ponderea sa s-a redus la 38,7% în anul 2020, urmând iar o creștere la 44,2% în anul 2021.

Ponderea valorii adăugate în cifra de afaceri a crescut în anul 2020 față de 2019, de la 43,57% la 48,08%, după care a scăzut la 44,87% în anul 2021.

Ponderea salariilor în valoarea adăugată a crescut în perioada analizată, de la 42,99% în anul 2019 la 45,86% în anul 2021. Se constată faptul că salariile dețin o pondere semnificativă în valoarea adăugată, poziția dominantă în acest sens având-o SINT, unde salariile dețin peste 73% din valoarea adăugată, la polul opus fiind BIO, cu peste 30% salarii în valoarea adăugată.

Ponderea profitului net în valoarea adăugată a avut tendința de creștere, de la 25,37% în anul 2019, la 27,11% în anul 2020, respectiv la 33,66% în anul 2021.

d. Profitul

Din categoria rezultatelor financiare, profitul, cu toate formele sale, reprezintă indicatorul cel mai urmărit. În analiza realizată a fost utilizat profitul din exploatare, profitul total și profitul net, datele fiind prezentate în tabelul 12.13.

Tabelul 12.13. *Profitul*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Profitul din exploatare (Pe)	Valoare cumulată	149.164.761	174.700.595	219.056.276
	Indice față de anul precedent	-	117,1%	125,4%
	Minim (SINT)*	117.387	359.894	592.609
	Maxim (BIO)*	60.786.065	73.345.278	116.046.580
Profitul total (Pt)	Valoare cumulată	151.754.589	173.999.529	219.508.167
	Indice față de anul precedent	-	114,7%	126,2%
	Minim (SINT)*	12.640	275.698	441.078
	Maxim (BIO)*	62.468.452	80.549.019	119.210.366
Raportul Pe/Pt	Medie	0,983	1,004	0,998
	Minim (SCD)*	0,86	0,91	0,97
	Maxim (SINT)*	9,29	1,32	1,34
Profitul net (Pn)	Valoare cumulată	125.468.617	146.563.767	196.481.805
	Indice față de anul precedent	-	116,8%	134,1%
	Minim (SINT)*	12.640	275.698	441.078
	Maxim (BIO)*	50.881.819	65.635.440	105.745.554

Dinamica celor trei indicatori este reprezentată grafic în figura 12.5.

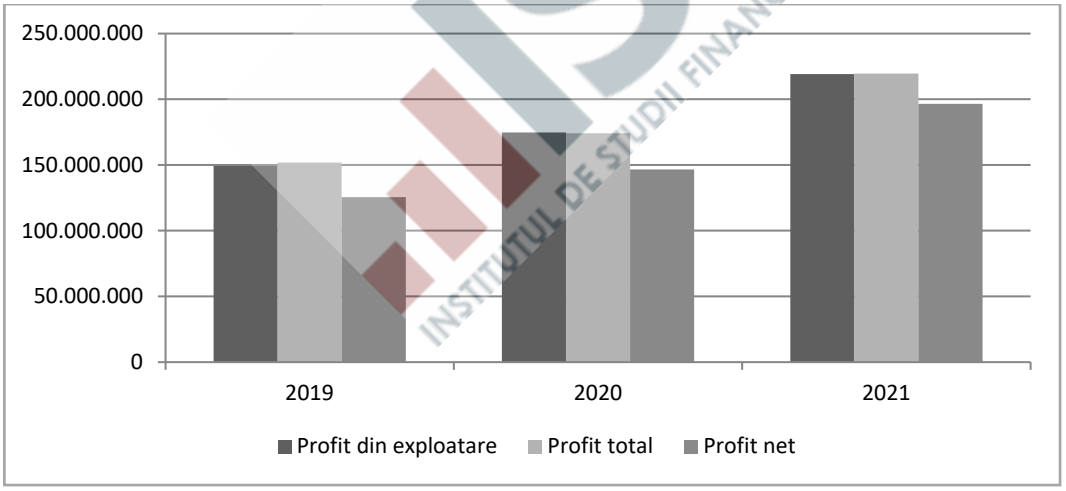

Figura 12.5. *Dinamica profitului în sectorul „Fabricarea produselor farmaceutice"*

Profitul din exploatare (Pe) a înregistrat o continuă creștere, de la 149,1 mil. lei în anul 2019, la 174,7 mil. lei în anul 2020, respectiv la 219,05 mil. lei în anul 2021. Nivelul minim l-a avut compania SINT, iar cel maxim a fost deținut de BIO.

Profitul total (Pt) a avut o evoluție similară cu profitul din exploatare, acesta având un nivel cumulat de 151,7 mil. lei în anul 2019, respectiv 173,9 mil. lei în anul 2020 și 219,5 mil. lei în anul 2021. Ierarhia se menține ca și în cazul profitului din exploatare, valoarea minimă fiind înregistrată de SINT, iar cea maximă de BIO.

Profitul net (Pn) s-a încadrat în același trend, acesta fiind de 125,4 mil. lei în anul 2019, 146,5 mil. lei în 2020 și respectiv 196,4 mil. lei în anul 2021.

e. Excedentul Brut din Exploatare și Capacitatea de Autofinanțare

Rezultatele obținute prin centralizarea datelor referitoare la cei doi indicatori sunt prezentate în tabelul 12.14.

Tabelul 12.14. *Excedentul Brut din Exploatare și Capacitatea de Autofinanțare*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Excedentul Brut din Exploatare (EBE)	Valoare cumulată	206.294.739	233.820.723	257.989.179
	Indice față de anul precedent	-	113,3%	110,3%
	Minim (SINT)*	652.244	910.642	1.168.865
	Maxim (SCD)*	70.226.063	94.604.319	133.818.806
Capacitatea de Autofinanțare (CAF)	Valoare cumulată	182.598.595	205.683.895	235.414.708
	Indice față de anul precedent	-	112,6%	114,5%
	Minim (SINT)*	547.497	826.446	1.017.334
	Maxim (SCD)*	67.271.432	86.894.481	123.517.780

Cei doi indicatori au avut o tendință de creștere. Astfel, **Excedentul Brut din Exploatare** a crescut cu 13,3% în anul 2020 și cu 10,3% în anul 2021. Analiza pentru fiecare companie relevă nivelul minim la societatea SINT și cel maxim la societatea SCD.

Capacitatea de autofinanțare a crescut cu 12,6% în anul 2020 față de 2019, respectiv cu 14,5% în 2021 față de anul 2020. Ierarhia în ceea ce privește nivelul CAF pe acest sector este aceeași ca în cazul indicatorului EBE.

12.5. Analiza cheltuielilor

a. Cheltuieli la 1000 lei venituri

Valorile indicatorilor Cheltuieli de exploatare la 1000 lei venituri din exploatare și Cheltuieli cu personalul la 1000 lei venituri din exploatare sunt prezentate în tabelul 12.15.

Tabelul 12.15. *Cheltuieli la 1000 lei venituri*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Cheltuieli de exploatare la 1000 lei venituri din exploatare (Ce/1000 Ve)	Medie	873,7	852,0	839,7
	Minim (BIO)*	696	709	716
	Maxim (SINT)*	985	960	938
Cheltuieli cu personalul la 1000 lei venituri din exploatare (Cp/1000 Ve)	Medie	180,0	207,1	195,9
	Minim (SCD)*	144	169	152
	Maxim (SINT)*	373	395	420

Cheltuielile de exploatare la 1000 lei venituri din exploatare au scăzut de la 873,7 lei în 2019 la 839,7 lei în 2021, acest lucru reflectând o creștere a eficienței lor. Analiza pe fiecare societate în parte arată că două din cele patru societăți au înregistrat o reducere a eficienței cheltuielilor din exploatare (ATB și BIO) și două companii au înregistrat o creștere a eficienței cheltuielilor din exploatare (SINT și SCD).

Cheltuielile cu personalul la 1000 lei venituri din exploatare au crescut de la 180 lei în anul 2019 la 207,1 lei în anul 2020, urmând ca în anul 2021 media pe sector să ajungă la 195,9 lei. În cazul acestui indicator, toate cele 4 societăți au înregistrat creșteri în 2021 față de anul 2019.

b. Corelația dintre dinamica productivității muncii și dinamica salariului mediu

Indicatorii necesari pentru analiza acestei corelații pentru sectorul „Fabricarea produselor farmaceutice" sunt prezentați în tabelul 12.16.

Tabelul 12.16. *Corelația dintre dinamica productivității muncii și dinamica salariului mediu*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Numărul de salariați (Ns)	Medie	2.436	2.514	2.652
	Indice Ns	-	103,2%	105,5%
	Minim (SINT)*	45	46	46
	Maxim (ATB)*	1.415	1.415	1.410
Productivitatea medie a muncii (W)	Medie	484.807	469.454	515.413
	Indicele W	-	96,83%	109,79%
	Minim (SINT)*	171.470	195.785	206.526
	Maxim (SCD)*	921.672	801.534	889.095
Salariul mediu anual (Sa)	Medie	87.272	97.232	100.957
	Indicele Sa	-	111,41%	103,83%
	Minim (ATB)*	63.993	73.621	78.761
	Maxim (SCD)*	132.686	135.364	135.448

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Salariul mediu lunar (Sl)	Medie	7.273	8.103	8.413
	Indicele Sl	-	111,41%	103,83%
	Minim (SCD)*	5.333	6.135	6.563
	Maxim (BIO)*	11.057	11.280	11.287

Numărul de salariați (Ns) pentru cele 4 companii din sectorul „Fabricarea produselor farmaceutice" analizate a crescut în anul 2020 față de 2019 cu 3,2%, respectiv cu 5,5% în anul 2021 față de 2020.

Productivitatea medie a muncii (W) a companiilor din sectorul „Fabricarea produselor farmaceutice" s-a redus cu peste 3% în anul 2020, urmând ca în 2021 nivelul productivității muncii să crească cu 9,79%.

Salariul mediu a crescut cu 11,41% în anul 2020 și cu 3,83% în anul 2021.

În ceea ce privește **corelația dintre dinamica productivității muncii și dinamica salariului mediu**, se constată că aceasta nu a fost respectată la nivelul sectorului „Fabricarea produselor farmaceutice" în anul 2020, când s-a înregistrat o scădere a productivității muncii și o creștere a salariului mediu. În anul 2021 a fost respectată această corelație deoarece productivitatea muncii a crescut mai mult decât a crescut salariul mediu.

12.6. Analiza ratelor de rentabilitate

Valorile sintetice ale ratelor de rentabilitate utilizate în analiză sunt prezentate în tabelul 12.17.

Tabelul 12.17. *Ratele de rentabilitate*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Rata rentabilității economice a activelor (prin Pe)	Medie	6,86%	7,68%	9,25%
	Minim (ATB)*	0,99%	2,75%	3,83%
	Maxim (BIO)*	17,79%	17,34%	16,57%
Rata rentabilității economice a activelor (prin EBE)	Medie	9,48%	10,27%	10,89%
	Minim (ATB)*	5,49%	6,95%	4,37%
	Maxim (BIO)*	19,40%	20,26%	20,38%
Rata rentabilității financiare (Rf)	Medie	8,56%	8,81%	10,69%
	Minim (SINT)*	0,14%	2,87%	4,39%
	Maxim (BIO)*	19,78%	18,61%	18,14%
Rata rentabilității resurselor consumate (Rc)	Medie	14,46%	17,37%	19,08%
	Minim (SINT)*	1,54%	4,16%	6,65%
	Maxim (BIO)*	43,70%	41,05%	39,65%
Rata rentabilității vânzărilor (Rv)	Medie	13,14%	15,54%	16,84%
	Minim (SINT)*	1,54%	4,00%	6,19%
	Maxim (BIO)*	31,11%	29,37%	28,51%

** Aferente anului 2021.*

Rata rentabilității economice a activelor a înregistrat o creștere de la un an la altul, acest lucru semnificând o creștere a eficienței utilizării activelor companiei.

Rata rentabilității financiare a avut un trend similar cu rata rentabilității economice. În anul 2019 a avut un nivel mediu de 8,56%, reprezentând un randament bun pentru capitalurile proprii ale firmelor din sectorul „Fabricarea produselor farmaceutice". În anul 2020 nivelul său mediu a crescut la 8,81%, iar în anul 2021 la 10,69%.

Rata rentabilității resurselor consumate a crescut și ea de la 14,46% în anul 2019 la 19,08% în anul 2021.

Rata rentabilității vânzărilor a crescut de la 13,14% în anul 2019 la 16,84% în anul 2021.

Evoluția nivelului acestor rate, pentru perioada 2019-2021 este reprezentată grafic în figura 12.6.

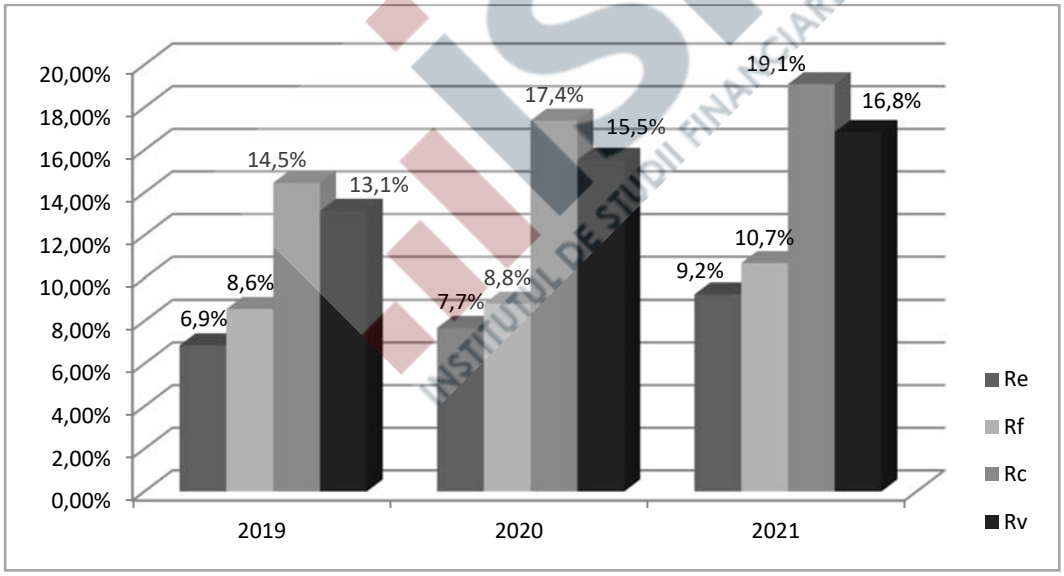

Figura 12.6. *Dinamica ratelor de rentabilitate în sectorul „Fabricarea produselor farmaceutice"*

Din analiza ratelor de rentabilitate ale companiilor din sectorul „Fabricarea produselor farmaceutice" se constată că nivelul mediu al acestora a crescut în perioada 2019-2021.

12.7. Analiza indicatorilor bursieri

Situația sintetică a indicatorilor bursieri utilizați în analiză este prezentată în tabelul 12.18.

Tabelul 12.18. *Indicatorii bursieri*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Capitalizare bursieră (CB)	Valoare cumulată	2.939.686.782	2.788.123.666	2.948.659.292
	Indice față de anul precedent	-	94,84%	105,76%
	Minim (SINT)*	10.501.278	18.763.313	19.303.820
	Maxim (SCD)*	2.230.454.528	2.021.349.416	1.700.721.578
Coeficientul de capitalizare bursieră (PER)	Medie	23,430	19,023	15,007
	Minim (BIO)*	7,03	7,77	13,59
	Maxim (SINT)*	830,80	68,06	43,77
Capitalizare bursieră/Capital propriu	Medie	2,006	1,676	1,604
	Minim (ATB)*	0,686	0,565	0,672
	Maxim (SCD)*	3,177	2,574	2,469
Capitalizare bursieră/Cifra de afaceri	Medie	2,590	2,480	2,267
	Minim (ATB)*	0,873	0,957	1,104
	Maxim (SCD)*	4,119	3,623	3,437
Capitalizare bursieră/Active totale	Medie	1,351	1,225	1,245
	Minim (ATB)*	0,430	0,378	0,454
	Maxim (SCD)*	2,170	1,956	1,998

** Aferente anului 2021.*

Capitalizarea bursieră pentru cele 4 companii din sectorul „Fabricarea produselor farmaceutice" analizate a scăzut cu 5,16% în anul 2020 față de anul 2019, iar în anul 2021 față de 2020 a crescut cu 5,76%.

Coeficientul de capitalizare bursieră (PER) a înregistrat scăderi pe toată perioada analizată. Astfel, în anul 2019, nivelul său era de 23,43, în 2020 de 19,023, iar în 2021 de 15,007. Scăderea PER reflectă o ieftinire a firmelor din acest sector, dar nivelul din 2021 este încă relativ ridicat.

Raportul dintre capitalizarea bursieră și capitalul propriu a avut tendința de scădere, de la 2,006 în anul 2019, la 1,676 în anul 2020, respectiv la 1,604 în anul 2021. Valoarea acestui raport indică o valoare bursieră mai mare decât valoarea contabilă a firmelor din acest sector, semnificând o supraevaluare de către piață a respectivelor companii. Scăderea ecartului dintre valoarea de piață și cea contabilă a capitalului propriu se apreciază favorabil.

Raportul dintre capitalizarea bursieră și cifra de afaceri a avut tendința de scădere, de la 2,590 în anul 2019 la 2,267 în anul 2021. O asemenea dinamică se

apreciază favorabil, semnificând o creștere a atractivității pentru investitori a companiilor din sectorul „Fabricarea produselor farmaceutice" listate la BVB.

Raportul dintre capitalizarea bursieră și activele totale a scăzut de la 1,351 în anul 2019 la 1,225 în anul 2020, după care a crescut la 1,245 în anul 2021.

12.8. Sinteza indicatorilor financiari la nivelul sectorului „Fabricarea produselor farmaceutice"

În sinteză, indicatorii utilizați pentru analiza financiară a companiilor din sectorul „Fabricarea produselor farmaceutice" sunt prezentați în tabelele următoare, grupați în două categorii: **indicatori de volum**, prezentați ca valori cumulate pentru cele 4 companii din sectorul „Fabricarea produselor farmaceutice" analizate (tabelul 12.19) și **rate financiare**, prezentate ca valori medii la nivelul sectorului (tabelul 12.20):

Tabelul 12.19. *Valorile cumulate ale indicatorilor, la nivel de sector*

Indicatori	Anul		
	2019	2020	2021
Active imobilizate	736.009.723	885.654.563	930.224.062
Active circulante	1.434.082.646	1.386.778.640	1.432.932.751
Active totale	2.175.213.775	2.276.033.939	2.369.059.163
Datorii pe termen scurt	566.809.188	439.993.584	373.708.842
Datorii pe termen lung	82.687.704	104.611.228	112.291.018
Datorii totale	649.496.892	544.604.812	485.999.860
Capitaluri proprii	1.465.392.628	1.663.782.813	1.838.587.950
Capital permanent	1.548.080.332	1.768.394.041	1.950.878.968
Venituri din exploatare:	1.180.990.525	1.180.207.694	1.366.874.119
Cifra de afaceri	1.135.083.756	1.124.448.897	1.300.942.847
Cheltuieli din exploatare	1.031.825.764	1.005.507.099	1.147.817.843
Profit/Pierdere din exploatare	149.164.761	174.700.595	219.056.276
Profit/Pierdere financiară	2.589.828	-701.066	451.891
Venituri totale	1.200.981.886	1.200.597.550	1.380.943.540
Cheltuieli totale	1.049.227.297	1.026.598.021	1.161.435.373
Profit/pierdere brută	151.754.589	173.999.529	219.508.167
Profit/pierdere netă	125.468.617	146.563.767	196.481.805
Număr de salariați (Ns)	2.436	2.514	2.652
Capitalizare bursieră (CB)	2.939.686.782	2.788.123.666	2.948.659.292
Capital de lucru (KL)	812.070.609	882.739.478	1.020.654.906
Valoarea adăugată (VA)	494.569.259	540.683.233	583.757.639
Excedent brut din exploatare (EBE)	206.294.739	233.820.723	257.989.179
Capacitatea de autofinanțare (CAF)	182.598.595	205.683.895	235.414.708

Tabelul 12.20. *Valorile medii ale indicatorilor, la nivel de sector*

Indicatori calculați	Anul		
	2019	2020	2021
Rata activelor imobilizate	33,84%	38,91%	39,27%
Rata activelor circulante	65,93%	60,93%	60,49%
Rata autonomiei financiare	67,37%	73,10%	77,61%
Rata stabilității financiare	71,17%	77,70%	82,35%
Rata de îndatorare globală	29,86%	23,93%	20,51%
Lichiditatea curentă	253,01%	315,18%	383,44%
Lichiditatea imediată	214,47%	250,87%	313,25%
Solvabilitatea generală	334,91%	417,92%	487,46%
Finanțarea imobilizărilor	210,33%	199,67%	209,72%
Număr de rotații ale activelor totale	0,522	0,494	0,549
Număr de rotații ale activelor circulante	0,792	0,811	0,908
Durata unei rotații a stocurilor	70,246	91,845	73,590
Termenul mediu de încasare a creanțelor	237,72	199,69	281,05
Termenul mediu de plata a datoriilor pe termen scurt	182,26	142,82	104,85
Rata rentabilității economice a activelor	6,86%	7,68%	9,25%
Rata rentabilității financiare	8,56%	8,81%	10,69%
Rata rentabilității resurselor consumate	14,46%	17,37%	19,08%
Rata rentabilității comerciale	13,14%	15,54%	16,84%
Ponderea VA în CA	43,57%	48,08%	44,87%
Ponderea salariilor în VA	42,99%	45,21%	45,86%
Ponderea profitului net în VA	25,37%	27,11%	33,66%
Cheltuieli de exploatare la 1000 lei Ve	873,70	851,97	839,74
Cheltuieli cu personalul la 1000 lei Ve	180,01	207,12	195,88
Salariul mediu anual	87.272	97.232	100.957
Indicele salariului mediu anual		111,41%	103,83%
Salariul mediu lunar	7.273	8.103	8.413
Productivitatea medie anuală	484.807	469.454	515.413
Indicele productivității muncii		96,83%	109,79%
PER	23,43	19,02	15,01
Capitalizare bursieră/Capital propriu	2,01	1,68	1,60
Capitalizare bursieră/CA	2,59	2,48	2,27
Capitalizare bursieră/Active totale	1,35	1,22	1,24

Analiza separată a fiecărui indicator a fost realizată în cadrul subcapitolelor precedente. Ca o concluzie ce caracterizează activitatea companiilor din sectorul „Fabricarea produselor farmaceutice” listate la BVB, se constată că, în perioada 2019-2021, s-a înregistrat o îmbunătățire a poziției financiare, prin creșterea activelor și capitalurilor, inclusiv a capitalului de lucru, aspect apreciat favorabil. Rezultatele financiare au avut de asemenea tendința de creștere. În anul 2021 au fost înregistrate creșteri atât în ceea ce privește cifra de afaceri, cât și profitul (brut și net). Capitalizarea bursieră a companiilor din sectorul „Fabricarea produselor farmaceutice” a crescut ușor între 2021 și 2019, creșterea fiind determinată de creșterea prețurilor acțiunilor.

Capitolul 13
Fabricarea produselor textile, îmbrăcăminte, pielărie

La finalul anului 2021 erau listate un număr de 13 companii care și-au declarat ca obiect principal de activitate la categoria Fabricarea produselor textile, îmbrăcăminte, pielărie (abreviat „Textile") (Anexa 1). Dintre acestea, doar o companie (CNTE) este listată pe **piața principală,** iar restul de 12 companii sunt listate pe **piața AeRO**.

A fost exclusă din acest eșantion societatea CLUJ, care în calitate de emitent inclus în lista specială de observare a BVB nu oferă transparență privind informațiile financiare pentru perioadă analizată. Astfel, au fost păstrate în analiză 12 companii, dintre care o companie listată pe piața principală și 11 companii pe piața AeRO.

13.1. Analiza indicatorilor de poziție financiară

a. Activele

Situația centralizatoare a **activelor totale** deținute de cele 12 companii de textile analizate, pentru perioada 2019-2021, este prezentată în tabelul 13.1 Informațiile detaliate despre fiecare companie sunt prezentate în Anexa 13.

Tabelul 13.1. *Activele totale*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Active totale	Valoare cumulată (lei)	356.563.982	365.794.354	461.492.633
	Indice față de anul precedent	-	102,59%	126,16%
	Minim (AUR)* (lei)	3.067.854	1.237.885	1.133.285
	Maxim (IASX)* (lei)	144.082.762	146.937.702	147.083.796

** Aferente anului 2021.*

Cele 12 companii analizate din industria textilă au avut active totale cumulate de 356,56 mil. lei în anul 2019, în creștere până la 365,79 mil. lei în anul 2020 (2,59%), respectiv la 461,49 mil. lei în anul 2021 (26,16%). Creșterea nivelului activelor totale se apreciază favorabil, semnalând o extindere a

investițiilor în acest sector, în perioada respectivă, iar această creștere a fost mai accentuată în exercițiul financiar 2021. Analiza detaliată realizată la nivelul fiecărei companii arată faptul că în general, ca tendință, majoritatea companiilor din industria textilă au înregistrat creșteri ale volumului total de active pentru perioada analizata, doar 3 companii (TRSK, AUR și EPN) au înregistrat o tendință de diminuare (Anexa 13).

Se constată însă o concentrare foarte mare a activelor totale, o singură companie (IASX) deținând aproximativ o treime din volumul activelor totale în anul 2021 (31,87%), în timp ce compania cu cel mai redus nivel al activelor totale în anul 2021 (AUR) deținea doar 0,25% din totalul activelor.

Situația sintetică pentru cele 2 componente principale ale activelor totale (active imobilizate și active circulante) este prezentată în tabelele 13.2 și 13.3.

Tabelul 13.2. *Activele imobilizate*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Active imobilizate	Valoare cumulată (lei)	183.113.128	202.456.575	275.564.691
	Indice față de anul precedent	-	110,56%	136,11%
	Minim (AUR)* (lei)	651.689	600.082	560.140
	Maxim (IASX)* (lei)	66.570.003	73.570.253	74.140.276
Rata activelor imobilizate	Medie	51,35%	55,35%	59,71%
	Minim (EPN)*	20,63%	20,11%	22,05%
	Maxim (FLAO)*	91,08%	73,97%	92,97%

** Aferente anului 2021.*

Activele imobilizate, cumulate pentru cele 12 companii, au avut tendința de creștere, de la 183,11 mil. lei în anul 2019, la 202,45 mil. lei în anul 2020 (10,56%), respectiv la 275,56 mil. lei în anul 2021 (36,11%). Constatăm, un ritm mai accelerat de creștere al activelor imobilizate comparativ cu cel al activelor totale în anul 2020 (10,56% pentru activele imobilizate comparativ cu 2,59 % pentru totalul activelor). În anul 2021, se constată însă un ritm de creștere mai accentuat al investițiilor comparativ cu totalul activelor (36,11% pentru activele imobilizate comparativ cu 26,16% pentru totalul activelor). La nivel de sector al industriei textile, constatăm așadar o politică investițională accentuată de la an la an, aspect favorabil pentru dezvoltarea ulterioară a companiilor. Nu același lucru îl putem spune dacă luăm fiecare companie în parte. Astfel, în urma unei analize detaliate a situației evoluției volumului de investiții de la an la an, constatăm că la jumătate dintre companiile din industria textilă, s-a constatat o reducere a

volumului investițiilor ca tendință pentru perioada 2019-2021, respectiv la companiile TRSX, SINA, STOF, CNTE, EPN și AUR, în timp ce cealaltă jumătate a înregistrat creșteri ale volumului de investiții pentru perioada analizată.

În ceea ce privește **rata activelor imobilizate**, se constată că nivelul mediu al acesteia este foarte oscilant, variind între 20-92%. Societatea FLAO înregistrează o valoare excesiv de ridicată a ratei activelor imobilizate, în special datorită specificului de activitate investițională a acestei companii, marea majoritate din investițiile societății fiind reprezentate de investiții imobiliare (achiziții de spații cu scopul de a fi date spre închiriere terților).

Tabelul 13.3. *Activele circulante*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Active circulante	Valoare cumulată (lei)	171.552.030	159.557.538	180.342.935
	Indice față de anul precedent	-	93,01%	113,03%
	Minim (AUR)* (lei)	2.416.165	637.803	573.145
	Maxim (IASX)* (lei)	77.407.927	73.262.617	72.838.688
Rata activelor circulante	Medie	48,11%	43,62%	39,08%
	Minim (FLAO)*	8,92%	26,03%	7,03%
	Maxim (EPN)*	79,37%	79,89%	77,95%

** Aferente anului 2021.*

Activele circulante au înregistrat în medie o evoluție fluctuantă de la an la an, respectiv o scădere în anul 2020 (cu 7%), urmată de o creștere în anul 2021 (cu 13%). Dinamica activelor circulante trebuie analizată în strânsă corelație cu dinamica cifrei de afaceri. La nivelul sectorului „Textile", pe întreaga perioadă analizată, constatăm o diminuare accentuată a cifrei de afaceri de la an la an, reflectând o reducere a vitezei de rotație a activelor circulante și, deci, o diminuare a eficienței utilizării activelor circulante.

În interiorul eșantionului de companii analizate, se constată că, pentru perioada analizată 2019-2021, doar 4 companii din industria „Textilă" au înregistrat creșteri ale activelor circulante, respectiv companiile ROOF, IASX, CNTE și FLAO, în timp ce aproximativ la două treimi dintre companii (8 din cele 12 companii) s-au înregistrat reduceri.

În ceea ce privește **rata activelor circulante**, se constată că nivelul mediu al acesteia oscilează între 39-48%, cu o tendință de scădere spre finalul perioadei analizate. Cu toate acestea, constatăm abateri foarte mari față de această medie ale companiilor FLAI (7%) și respectiv compania EPN (79%).

Nivelul ratei activelor imobilizate și al ratei activelor circulante pentru companiile din sectorul „Textile” este reprezentat grafic în figura 13.1.

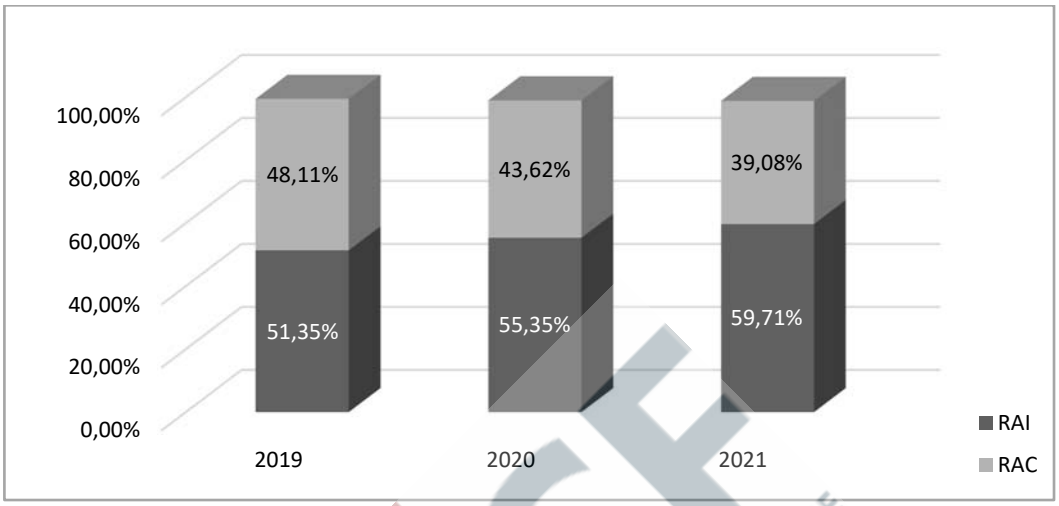

Figura 13.1. *Rata activelor imobilizate și rata activelor circulante în „Textile”*

b. Datoriile

Situația sintetică a datoriilor celor 12 companii de textile analizate, pentru perioada 2019-2021, este prezentată în tabelul 13.4.

Tabelul 13.4. *Situația datoriilor*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Datorii totale	Valoare cumulată	48.440.895	47.450.873	67.521.604
	Indice față de anul precedent	-	97,96%	142,30%
	Minim (STOF)*	426.960	411.452	493.072
	Maxim (SINA)*	581.658	1.357.661	20.560.299
Datorii pe termen scurt	Valoare cumulată	42.170.792	41.597.791	61.725.458
	Indice față de anul precedent	-	98,64%	148,39%
	Minim (STOF)*	426.960	411.452	493.072
	Maxim (SINA)*	581.658	1.357.661	20.560.299
Datorii pe termen lung	Valoare cumulată	6.270.103	5.853.082	5.796.146
	Indice față de anul precedent	-	93,35%	99,03%
	Minim (ROOF, IASX, STOF, SINA, EPN, AUR, FLAO*	0	0	0
	Maxim (TRSX)*	5.036.433	4.800.232	3.497.542
Rata de îndatorare globală	Medie	13,59%	12,97%	14,63%
	Minim (FLAO)*	7,18%	8,70%	1,94%
	Maxim (AUR)*	56,53%	133,91%	83,02%

** Aferente anului 2021.*

Creșterea foarte redusă a volumului **activelor totale** din anul 2020 a fost susținută cu precădere din creșterea capitalurilor proprii cu 6,74%, în condițiile în care volumul datoriilor atrase s-a diminuat cu aprox. 2%. Anul 2021 a adus însă o mai mare siguranță pentru companiile din sectorul „Textile", creșterea cu 26,16% a volumului activelor fiind susținută atât din creșteri de capitaluri proprii (cu 23,73%), cât mai ales din surse atrase (datoriile cresc cu 42,3%).

Valorile medii ale ratei de îndatorare globală oscilează între 12-14%, ceea ce reflectă o stare foarte bună de solvabilitate înregistrată în medie pentru companiile din acest sector.

În interiorul eșantionului de companii analizate există însă diferențe majore între acestea, identificând companii cu nivel foarte scăzut al îndatorării (FLAO, sub 2%), dar și companii supraîndatorate (AUR, cu datorii mai mari decât activele totale).

Pe categorii de datorii, în funcție de scadența acestora, se constată o concentrare majoritară (până la 91% în total datorii) a datoriilor pe termen scurt, în timp ce atragerea de datorii pe termen lung este mai puțin practicată (până la 9% în total datorii).

c. Capitalurile

Situația **capitalurilor proprii** deținute de cele 12 companii analizate din sectorul „Textile", pentru perioada 2019-2021, este prezentată în tabelul 13.5.

Tabelul 13.5. *Capitaluri proprii*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Capitaluri proprii	Valoare cumulată (lei)	294.131.738	313.964.320	388.471.185
	Indice față de anul precedent	-	106,74%	123,73%
	Minim (AUR)* (lei)	1.333.603	-419.723	192.484
	Maxim (IASX)* (lei)	127.703.859	143.334.310	143.345.902
Rata autonomiei financiare	Medie	82,49%	85,83%	84,18%
	Minim (AUR)*	43,47%	-33,91%	16,98%
	Maxim (FLAO)*	91,92%	90,46%	97,92%

** Aferente anului 2021.*

Cele 12 companii analizate au acumulat capitaluri proprii de peste 388 mil. lei, în creștere cu 6,74% în anul 2020, respectiv o creștere mult mai accentuată de 23,73% în anul 2021. Tendința de majorare a capitalurilor proprii se apreciază favorabil, semnificând o consolidare a situației financiare a companiilor din acest

sector. Cu toate acestea, constatăm un grad ridicat de concentrare, o singură companie (IASX) deținând aprox. 1/3 din capitalurile proprii cumulate ale celor 12 companii analizate.

Deși tendința generală a fost de creștere, în anul 2020 au fost 4 companii la care s-a înregistrat reducerea capitalurilor proprii, iar în anul 2021 au fost alte 4 asemenea companii.

De asemenea, există o companie (AUR) care a înregistrat capitaluri proprii negative în anul 2020, semnificând existența unor dificultăți financiare majore.

În ceea ce privește **rata autonomiei financiare**, aceasta a înregistrat valori medii cuprinse între 82-85% pe parcursul perioadei analizate, aspect care confirmă existența unei situații financiare solide la nivelul companiilor din acest sector. O analiză la nivelul fiecărei companii arată că, pentru perioada analizată, a existat o companie (AUR) cu o rată de autonomie financiară negativă în anul 2020, o societate (TIGH) cu rate ale autonomiei financiare cuprinse între 30-50%, iar cele mai multe societăți (10 companii) înregistrând valori mai mari de 50%, cu un maxim de 97,92% pentru FLAI (Anexa 13).

Nivelurile ratei autonomiei financiare și ale ratei îndatorării globale pentru companiile din sectorul „Textile" sunt reprezentate grafic în figura 13.2.

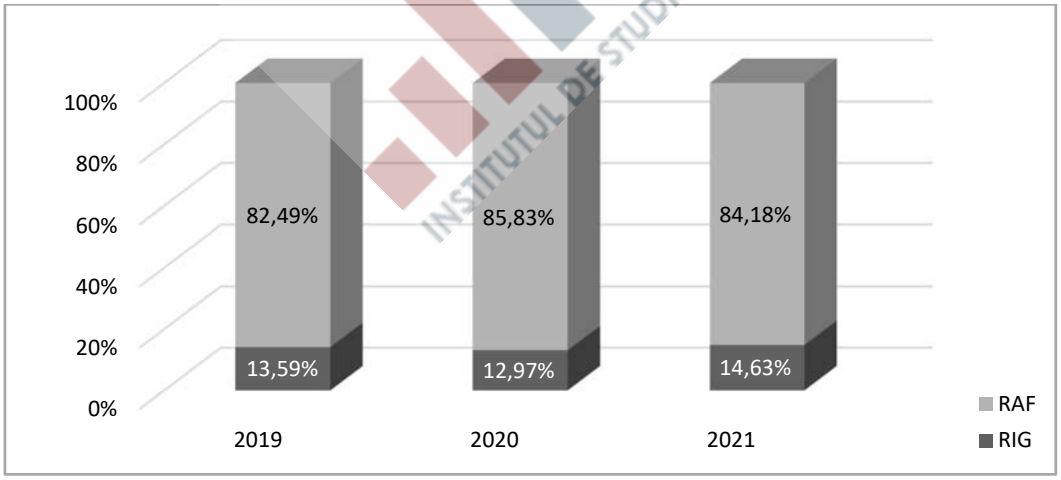

Figura 13.2. *Rata autonomiei financiare și rata îndatorării globale în sectorul „Textile"*

Analiza este continuată pe baza **capitalurilor permanente**, situația acestora pentru cele 12 companii din sectorul „Textile" analizat, în perioada 2019-2021, fiind prezentată în tabelul 13.6.

Tabelul 13.6. *Capitaluri permanente*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Capitaluri permanente	Valoare cumulată (lei)	300.401.841	319.817.402	394.267.331
	Indice față de anul precedent	-	106,46%	123,28%
	Minim (AUR)* (lei)	1.333.603	-419.723	192.484
	Maxim (IASX)* (lei)	127.703.859	143.334.310	143.345.902
Rata stabilității financiare	Medie	84,25%	87,43%	85,43%
	Minim (AUR)*	43,47%	-33,91%	16,98%
	Maxim (FLAO)*	91,92%	90,46%	97,92%

** Aferente anului 2021.*

Capitalurile permanente s-au încadrat în tendința generală de creștere, constatată atât la nivelul activelor, cât și a capitalurilor proprii. Nivelul lor a crescut cu 6,46% în anul 2020, respectiv mult mai accentuat, cu 23,28% în anul 2021, aspect apreciat favorabil. Se menține și aici un grad ridicat de concentrare, compania IASX deținând aproximativ 1/3 din totalul capitalurilor permanente de la nivelul sectorului. Astfel, deși se constată o creștere a capitalurilor permanente de 6,46% în anul 2020, 6 dintre companiile analizate, adică jumătate din sectorul „Textile", au înregistrat scădere a capitalurilor permanente în anul 2020. Pentru anul 2021, creșterea de 23,28% a capitalurilor permanente este pusă pe seama creșterii la compania lider IASX și a altor 5 companii, în timp ce și acum pentru cealaltă jumătate de companii se constată scăderi ale valorii capitalurilor permanente.

Nivelul în creștere al capitalurilor permanente a condus și la creșterea **ratei stabilității financiare**, ca tendință pentru perioada analizată, de la 84,25% în anul 2019 la 85,43% în anul 2021. Cu toate acestea, anul 2020 se remarcă prin înregistrarea unui nivel maxim de 87,43% al ratei stabilității financiare din acest sector. Nivelul ridicat și în creștere al acestei rate se apreciază favorabil, semnalând faptul că firmele din acest sector dispun de resurse permanente semnificative. Situația este favorabilă și la nivelul majorității companiilor analizate, dintre acestea doar 4 companii înregistrând, în anul 2021, valori ale ratei stabilității financiare mai mici de 50% (TRSX, SINA, TIGH și AUR).

Comparativ cu rata activelor imobilizate, se constată că la nivelul mediei pentru sectorul „Textile", rata stabilității financiare este mult mai ridicată, înregistrând valori aproape duble. Aceasta arată faptul că la nivelul companiilor din sectorul „Textile", activele imobilizate sunt finanțate în totalitate prin capitaluri permanente, rămânând și o marjă semnificativă de securitate (de aproape 50% din valoarea acestora) pentru finanțarea activelor circulante. O

analiză detaliată la nivelul celor 12 companii din eșantion arată că această situație se întâlnește la 10 companii, existând 2 companii cu dificultăți în finanțarea stabilă a activelor imobilizate, respectiv TIGH și AUR.

13.2. Analiza indicatorilor de echilibru financiar

a. Ratele de lichiditate și solvabilitate

Valorile ratelor de lichiditate și solvabilitate utilizate în analiză, atât ca medie, cât și ca valori extreme, pentru companiile din sectorul „Textile", sunt prezentate în tabelul 13.7.

Tabelul 13.7. *Ratele de lichiditate și solvabilitate*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Lichiditatea curentă	Medie	406,80%	383,57%	292,17%
	Minim (AUR)*	139,32%	38,48%	60,92%
	Maxim (STOF)*	3225,63%	3455,80%	2977,89%
Lichiditatea imediată	Medie	268,59%	265,07%	211,07%
	Minim (AUR)*	50,80%	37,58%	59,34%
	Maxim (IASX)*	1677,77%	1844,64%	1767,50%
Solvabilitatea generală	Medie	736,08%	770,89%	683,47%
	Minim (AUR)*	176,90%	74,68%	120,46%
	Maxim (FLAO)*	1393,13%	1149,47%	5148,01%

** Aferente anului 2021.*

Lichiditatea curentă a înregistrat valori medii ridicate, superioare limitelor recomandate, cuprinse între 406,8% în anul 2019 și 292,17% în anul 2020, care permit acoperirea cu ușurință a datoriilor pe termen scurt pe baza activelor circulante. O analiză la nivelul fiecărei companii din eșantion arată faptul că, în anul 2021, 3 companii înregistrau valori mai mici de 100% (reprezentând dificultăți financiare), 2 companii înregistrau valori cuprinse între 100-200%, diferența de 7 companii înregistrând valori mai mari de 200% (Anexa 13). Dintre acestea, există 2 companii cu un nivel al lichidității curente mai mare de 1000%, ceea ce reflectă un excedent de active circulante cu o viteză de rotație lentă.

Lichiditatea imediată a înregistrat valori medii ridicate, de 268,59% în anul 2019, în scădere în mod sistematic, atingând nivelul de 211,07% în anul 2020. Se observă că în fiecare an analizat a fost depășit pragul minim recomandat de 80%, aspect apreciat favorabil. Pe baza datelor din Anexa 13, se constată că la un număr de 5 companii s-au înregistrat valori mai mici de 80%, 2 companii au înregistrat valori cuprinse între 80-100%, iar la restul de 5 companii valorile au depășit nivelul de 100%.

Nivelul mediu al celor două rate de lichiditate este reprezentat grafic în figura 13.3.

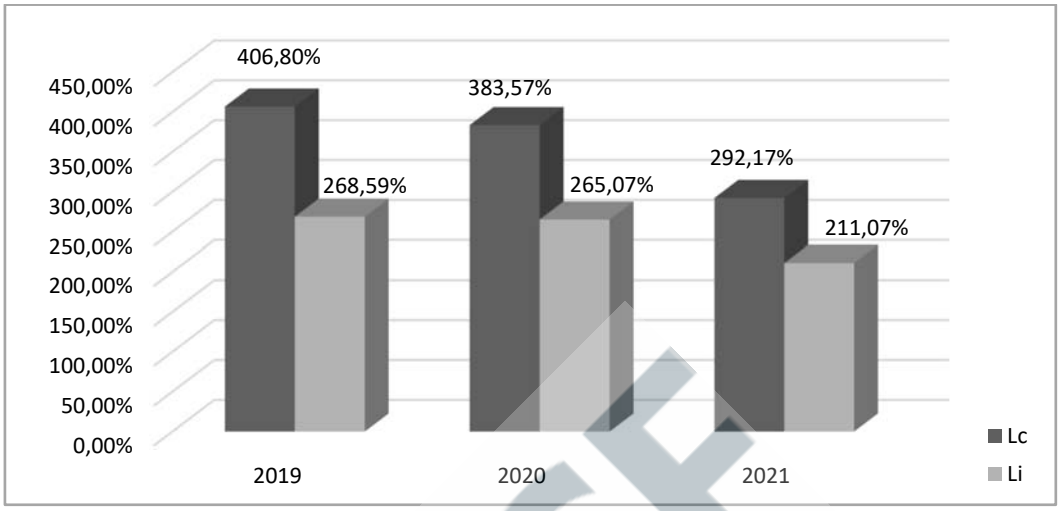

Figura 13.3. *Ratele de lichiditate medii în sectorul „Textile”*

Solvabilitatea generală a depășit pragul minim recomandat de 200% în fiecare dintre cei 3 ani analizați, însă a avut o tendință descendentă. Dintre cele 12 companii din sector, un număr de 3 companii au înregistrat un nivel al solvabilității generale cuprins între 100-200%, cu potențiale probleme de solvabilitate, restul de 9 companii având valori de peste 200%, considerate fără dificultăți de solvabilitate.

b. Capitalul de lucru

Informații sintetice despre capitalul de lucru la nivelul companiilor din sectorul „Textile” se regăsesc în tabelul 13.8.

Tabelul 13.8. *Capitalul de lucru (KL)*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Capitalul de lucru (KL)	Valoare cumulată (lei)	117.288.713	117.360.827	118.702.640
	Indice față de anul precedent	-	100,06%	101,14%
	Minim (AUR)* (lei)	681.914	-1.019.805	-367.656
	Maxim (IASX)* (lei)	61.133.856	69.764.057	69.205.626
Finanțarea imobilizărilor	Medie	164,05%	157,97%	143,08%
	Minim (AUR)*	204,64%	-69,94%	34,36%
	Maxim (EPN)*	444,06%	407,15%	357,43%
Finanțarea activelor circulante	Medie	68,37%	73,55%	65,82%
	Minim (AUR)*	28%	-160%	-64%
	Maxim (STOF)*	97%	97%	95%

** Aferente anului 2021.*

Capitalul de lucru a înregistrat valori substanțiale și pozitive, care se mențin însă la un nivel aproximativ stabil pentru perioada analizată 2019-2021, reflectând astfel o menținere a echilibrului financiar la nivelul companiilor din sectorul „Textile". Cu toate acestea, există 2 companii pentru care capitalul de lucru a fost negativ pentru perioada 2021 (TIGH și AUR), aflându-se într-o situație de dezechilibru financiar. Pentru celelalte 10 companii, în anul 2021 capitalul de lucru a fost pozitiv, premisă a asigurării echilibrului financiar.

Finanțarea imobilizărilor a înregistrat valori medii mai mari de 100%, cu o tendință de scădere continuă de la an la an, de la 164,05% în anul 2019 la 143,08% în anul 2021, în măsură să asigure echilibrul financiar la nivelul companiilor din sector. Pentru cele 2 companii care au înregistrat capital de lucru negativ, finanțarea imobilizărilor a înregistrat valori mai mici de 100%. Dintre cele 10 companii cu capital de lucru pozitiv, la 3 companii finanțarea imobilizărilor a înregistrat valori cuprinse între 100-120%, reflectând astfel vulnerabilitate a echilibrului financiar, la alte 3 companii aceasta a înregistrat valori cuprinse între 120-150%, cu un echilibru financiar stabil, iar la 4 companii s-a înregistrat un nivel al finanțării imobilizărilor mai mare de 150%, semnificând un excedent de capital de lucru.

Finanțarea activelor circulante a înregistrat valori medii ridicate, cuprinse între 65,82% în anul 2021 și 73,55% în anul 2020. Aceste valori semnifică existența unui capital de lucru consistent, care permite finanțarea a aproximativ 2/3 din necesarul ciclului de exploatare, reducând presiunea asupra trezoreriei. Analiza realizată la nivelul fiecărei companii din eșantion evidențiază cele 2 companii (TIGH și AUR) la care capitalul de lucru a fost negativ, pentru care și rata de finanțare a activelor circulante a fost negativă. Dintre companiile care au înregistrat un capital de lucru pozitiv în anul 2021, la 5 dintre ele finanțarea activelor circulante a fost mai mică de 30% (prag minim recomandat), iar la 7 companii aceasta a depășit pragul de 30%.

13.3. Analiza indicatorilor de rotație

Valorile sintetice ale indicatorilor de rotație utilizați în analiză sunt prezentate în tabelul 13.9.

Tabelul 13.9. *Indicatorii de rotație*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Numărul de rotații al activelor totale	Medie	0,376	0,288	0,214
	Minim (IASX)*	0,023	0,002	0,000
	Maxim (TRSK)*	1,081	0,780	1,149

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Numărul de rotații al activelor circulante	Medie	0,781	0,661	0,548
	Minim (IASX)*	0,042	0,005	0,001
	Maxim (TRSX)*	1,857	1,347	1,883
Durata medie a unei rotații a stocurilor (zile)	Medie	158,9	170,6	184,8
	Minim (FLAO)*	0	0	0
	Maxim (IASX)*	1164,5	7200,2	38202,4
Termenul mediu de încasare al creanțelor	Medie	208,1	307,0	383,9
	Minim (FLAO)*	37,4	25,1	27,0
	Maxim (IASX)*	5845,7	66033,9	350828,9
Termenul mediu de plată al datoriilor pe termen scurt	Medie	114,9	144,0	227,8
	Minim (STOF)*	20,7	25,5	24,9
	Maxim (IASX)*	445,4	3588,5	19859,9

** Aferente anului 2021.*

Rotația activelor totale este destul de lentă la nivelul companiilor din sectorul „Textile" și în scădere în perioada analizată. Astfel, în anul 2021, an influențat de pandemia COVID-19, s-au înregistrat doar 0,214 rotații ale activelor totale, o valoare foarte redusă. În anii 2019 și 2020, deși valorile medii au fost ceva mai ridicate (0,376 și 0,288 rotații), rotația a fost lentă, determinată atât de ponderea ridicată a activelor imobilizate în activele totale, cât și de rotația lentă a activelor circulante. Analiza la nivelul fiecărei companii relevă o dispersare a acestora pe un interval foarte mare. Din cele 12 companii analizate, în anul 2021, 3 companii au înregistrat o valoare mai mică de 0,1 rotații, 3 companii s-au încadrat între 0,1 și 0,5 rotații, alte 5 companii au înregistrat valori cuprinse între 0,5-1 rotații, respectiv doar o companie a fost înregistrată cu mai mult de 1 rotație/an a activelor totale, cu o valoare maximă de 1,149 rotații pentru TRSX.

Numărul de rotații al activelor circulante a înregistrat valori medii cuprinse între 0,548 rotații în anul 2021 și 0,782 rotații în anul 2019, în scădere cu 30% de-a lungul perioadei analizate 2019-2021. Și aceste valori sunt scăzute, semnificând o rotație lentă a activelor circulante la nivelul companiilor din sectorul textile. La nivelul companiilor analizate, în anul 2021, 2 companii au înregistrat mai puțin de 0,1 rotații, 3 companii au înregistrat între 0,1-0,5 rotații, o companie a înregistrat între 0,5-1 rotație și 6 companii au înregistrat între 1-2 rotații.

Pe componente ale activelor circulante, s-a înregistrat o încetinire a vitezei de rotație atât la stocuri, cât și la creanțe. **Durata medie a unei rotații a stocurilor** a ajuns, în anul 2021, la 184,8 zile, reprezentând o scădere cu aproximativ 30 zile față de anul 2019 (158,9 zile), semnificând acumularea unor stocuri tot mai ridicate în acest an. Valori ale acestui indicator mai mari de 365

zile s-au înregistrat la 3 companii din cele 12 analizate, compania IASX înregistrând nivelul cel mai redus al mișcării stocurilor.

Termenul mediu de încasare a creanțelor a înregistrat o creștere puternică a valorilor medii, de la 208,1 zile în anul 2019, la 307,0 zile în anul 2020, respectiv la 383,9 zile în anul 2021, ceea ce reflectă o majorare a termenului de încasare a creanțelor cu aprox. 175,8 zile, semnificând apariția unor dificultăți de încasare a creanțelor acumulate. În cadrul eșantionului de companii analizate, există 5 companii care la nivelul anului 2021 au avut un termen mediu de încasare mai mic de 100 zile, alte 3 companii cu un termen mediu de încasare cuprins între 100-365 zile, și 4 companii cu un termen mediu de încasare mai mare de 365 zile, deci existența unor dificultăți majore.

Relevantă este comparația cu **termenul mediu de plată a datoriilor pe termen scurt**. Acesta a înregistrat de asemenea creșteri de la 114,9 zile în anul 2019, la 144,0 zile în anul 2020, respectiv 227,8 zile în anul 2021, înregistrând o creștere cu aprox. 113 zile în anul 2021 comparativ cu anul de bază 2019. Valorile sunt ridicate în fiecare an al perioadei, însă nivelul din anul 2021 atrage atenția asupra existenței unor dificultăți financiare la nivelul companiilor din sector, plata datoriilor realizându-se la intervale foarte mari de timp. Dintre cele 12 companii analizate, există 4 companii pentru care termenul mediu de plată a datoriilor pe termen scurt depășește pragul de 365 zile, 4 companii au înregistrat un termen mediu de plată între 100-365 zile și alte 4 companii au înregistrat termene de plată a datoriilor de sub 100 de zile.

Evoluția comparativă a celor 2 indicatori este reprezentată grafic în figura 13.4.

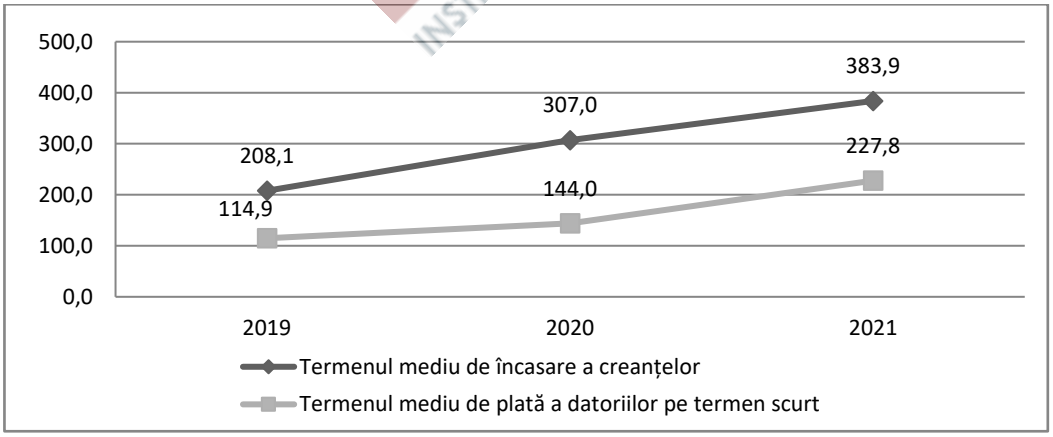

Figura 13.4. *Corelația dintre termenul de încasare al creanțelor și termenul de plată a datoriilor în sectorul „Textile”*

Comparând termenul mediu de încasare a creanțelor cu termenul mediu de plată a datoriilor pe termen scurt, se constată un decalaj nefavorabil între cele două termene, respectiv pe întreaga perioadă de analiză se constată faptul că termenul de încasare a creanțelor este mai mare decât termenul de plată a datoriilor cu 94 zile (2019) în creștere la 156 zile (2021). Astfel, în anul 2019, creanțele au fost încasate în medie la 208,1 zile, dar datoriile au fost plătite după 114,9 zile, reflectând o nevoie de plată a datoriilor la un termen mai scurt decât termenul de încasare a creanțelor, cu 94 zile. În anul 2020, creanțele au fost încasate în 307 zile, în timp ce datoriile au fost plătite în 144 zile, decalajul fiind majorat la 163 zile, în defavoarea companiilor din sector. În anul 2021, pe fondul creșterii atât a termenului de încasare a creanțelor, cât și a termenului de plată a datoriilor, decalajul în defavoarea companiilor din sector deși este 156 zile, acesta apare ca fiind ușor mai redus față de anul 2020, respectiv cu doar 7 zile.

La nivelul anului 2021, o analiză la nivelul celor 12 companii din eșantion arată că decalajul între cei doi indicatori a fost nefavorabil pentru 3 companii (IASX, STOF și EPN), respectiv favorabil pentru restul de 9 companii, ceea ce nu permite generalizarea unei concluzii la nivelul sectorului.

13.4. Analiza indicatorilor de rezultate

a. Veniturile

Situația veniturilor realizate de cele 12 companii de textile analizate, pentru perioada 2019-2021, atât pe total cât și la nivelul activității de exploatare, este prezentată în tabelul 13.10. Informațiile detaliate despre fiecare companie sunt prezentate în Anexa 13.

Tabelul 13.10. *Veniturile totale și din exploatare*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Venituri totale (Vt)	Valoare cumulată (lei)	182.940.018	140.526.956	144.027.836
	Indice față de anul precedent	-	76,82%	102,49%
	Minim (AUR)* (lei)	3.079.743	490.835	257.934
	Maxim (TRSK)* (lei)	32.971.050	22.551.900	29.928.041
Venituri din exploatare (Ve)	Valoare cumulată (lei)	180.282.279	135.526.653	137.745.535
	Indice față de anul precedent	-	75,17%	101,64%
	Minim (AUR)* (lei)	3.077.489	490.835	257.934
	Maxim (TRSK)* (lei)	32.512.424	22.360.794	29.681.890
Ponderea Ve în Vt		98,55%	96,44%	95,64%

** Aferente anului 2021.*

Cele 12 companii de textile analizate au raportat în anul 2019 **venituri totale** cumulate de 182,94 mil. lei, care au înregistrat ulterior fluctuații în perioada următoare, respectiv au scăzut până la 140,52 mil. lei în anul 2020 (cu 23 % mai puțin față de anul 2019), după care au înregistrat o creștere în anul 2021 cu 144,02 mil lei. (respectiv cu 2,49 % mai mult față de anul 2020). Per ansamblu, putem constata o reducere a veniturilor totale cu 21% în anul 2021 față de anul de bază 2019, explicată de contextul pandemiei COVID-19 care a modificat nevoile de îmbrăcăminte și fashion ale consumatorilor.

O analiză la nivelul fiecărei companii arată faptul că, în anul 2020, veniturile totale au crescut la 4 companii dintre cele 12 analizate. În anul 2021, la 5 companii veniturile totale au crescut, iar celelalte 7 companii veniturile totale au scăzut.

Spre deosebire de activelor totale, se constată o concentrare foarte mare a veniturilor totale la companiile TRSX (20,78%), respectiv BRCR (15,99%) în anul 2021, împreună cele două companii realizând peste o treime din veniturile totale ale sectorului.

Situația este similară și în ceea ce privește **veniturile din exploatare**. Acestea au evoluat în aceeași direcție precum veniturile totale, în condițiile în care un procent covârșitor, cuprins între 95-98% din veniturile totale, este reprezentat de venituri din exploatare. Cu toate acestea, ponderea veniturilor din exploatare în veniturile totale se reduce ușor de la an la an, respectiv de la 98,55% în anul 2019 ajunge la 95,64% în anul 2021, pe fondul creșterii ponderii veniturilor financiare în veniturile totale de la 1,45% în anul 2019 la 4,36% în anul 2021.

b. Cifra de afaceri

Indicatorii de analiză a cifrei de afaceri sunt prezentați în tabelul 13.11.

Tabelul 13.11. *Cifra de afaceri*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Cifra de afaceri (CA)	Valoare cumulată (lei)	133.905.283	105.446.780	98.890.865
	Indice față de anul precedent	-	78,75%	93,78%
	Minim (IASX)* (lei)	3.271.133	364.345	68.305
	Maxim (TRSK)* (lei)	33.061.255	21.387.325	30.245.650
Cifra de afaceri medie (lei)		11.158.774	8.787.232	8.240.905

** Aferente anului 2021.*

Cifra de afaceri cumulată, aferentă celor 12 companii din sectorul „Textile", a înregistrat o scădere sistematică de la an la an, mai accentuată în primul an de pandemie (2020), respectiv de 21%, urmată de un ritm de scădere

mai redus în anul 2021, respectiv de 6% comparativ cu anii precedenți. Per ansamblu, constatăm o scădere a cifrei de afaceri cu aprox. 24% în anul 2021 comparativ cu anul de bază 2019.

O analiză la nivelul fiecărei companii din eșantion reflectă o scădere a cifrei de afaceri în primul an de pandemie (2020) la toate cele 12 companii din sectorul „Textile". Scăderea continuă și în anul 2021 pentru 10 din cele 12 companii aparținând acestui sector.

Cifra de afaceri medie a unei companii din sectorul „Textile" listată la BVB a scăzut sistematic de la 11,15 mil. lei în anul 2019, la 8,78 mil. lei în anul 2020, respectiv 8,24 mil în anul 2021. Per ansamblu, constatăm o diminuare a cifrei de afaceri medii cu aprox. 26% în anul 2021 comparativ cu anul de bază 2019.

c. Valoarea adăugată

Date centralizate despre valoarea adăugată și indicatorii utilizați pentru analiza acesteia la nivelul companiilor din sectorul „Textile" se regăsesc în tabelul 13.12.

Tabelul 13.12. *Valoarea adăugată*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Valoarea adăugată (VA)	Valoare cumulată (lei)	101.283.403	88.585.797	66.368.927
	Indice față de anul precedent	-	87,46%	74,92%
	Minim (IASX)* (lei)	21.758.586	14.608.445	285.694
	Maxim (BRCR)* (lei)	9.674.321	7.969.134	10.219.659
Ponderea VA în CA	Medie	75,64%	84,01%	67,11%
	Minim (SINA)*	71,76%	127,05%	34,49%
	Maxim (IASX)*	665,17%	4009,51%	418,26%
Ponderea salariilor în VA	Medie	69,20%	68,40%	82,63%
	Minim (SINA)*	26,41%	9,41%	0,00%
	Maxim (AUR)*	73,75%	247,73%	247,79%
Ponderea profitului net în VA	Medie	19,12%	16,53%	-1,01%
	Minim (EPN)*	-41,42%	-55,85%	-89,71%
	Maxim (SINA)*	64,86%	86,30%	90,60%

** Aferente anului 2021.*

Valoarea adăugată cumulată la nivelul sectorului textile a avut tendința de reducere de la an la an, respectiv de la 101,28 mil. în anul 2019 la 88,58 mil. lei în anul 2020 (-13%), respectiv la 66,36 mil lei în 2021 (-25%), reprezentând o reducere totală de 35% pe întreaga perioadă de analiză. Cea mai mare contribuție la realizarea valorii adăugate a revenit celor trei societăți, BRCR (19,45%), COVB (16,22%) și respectiv TRSX (15,4%), care împreună realizează aprox. jumătate din valoarea adăugată a sectorului textile.

Analiza realizată la nivelul fiecărei companii arată că, în ciuda problemelor financiare cu care companiile din industria textilă s-au confruntat, valoarea adăugată este una pozitivă pentru toate companiile în perioada de analiză 2019-2021, reflectând faptul că acestea au avut capacitatea de a-și acoperi consumurile intermediare de la terți pe seama producției exercițiului obținute și a vânzărilor de mărfuri.

Ponderea valorii adăugate în cifra de afaceri a înregistrat o evoluție fluctuantă de la an la an, respectiv a înregistrat o creștere de la 75,64% în anul 2019, la 84,01% în anul 2020, urmată de o scădere la 67,11% în anul 2021. Dintre cele 12 companii din sectorul textile, 5 companii au înregistrat o pondere a valorii adăugate în cifra de afaceri sub 50%, 4 companii au înregistrat valori între 50%-100%, 2 companii au înregistrat valori între 100%-200% și o singură companie (IASX) a înregistrat valori record de peste 400% în anul 2019 urmare a unor venituri financiare și a unor venituri din investiții imobiliare ridicate, sau a unor ajustări de valoare.

Ponderea salariilor în valoarea adăugată a înregistrat o evoluție fluctuantă de la an la an, respectiv a înregistrat o scădere de la 69,20% în anul 2019, la 68,4 în anul 2020, urmată de o creștere la 82,63% în anul 2021. Dintre cele 122 companii analizate, la 2 companii salariile au reprezentat între 0 și 50% din valoarea adăugată, iar la 5 companii ponderea salariilor în valoarea adăugată a fost cuprinsă între 50-100%. Pe de altă parte, un număr de 5 companii înregistrează o capacitate redusă de acoperire a salariilor din valoarea adăugată, respectiv la 4 companii ponderea salariilor în valoarea adăugată este situată între 100%-200%, iar o companie a înregistrat o pondere record a salariilor în valoarea adăugată de peste 200%, respectiv de 247,79%, și anume compania AUR.

Ponderea profitului net în valoarea adăugată a avut tendința de reducere sistematică de la an la an, respectiv de la 19,12% în anul 2019, la 16,53% în anul 2020, atingând valori negative de -1% în anul 2021, concomitent cu creșterea ponderii salariilor, constatată anterior. Un număr de 4 companii au înregistrat pierderi nete pentru anul 2021 respectiv ponderi negative ale rezultatului net în valoarea adăugată, alte 7 companii înregistrează ponderi ale profitului în valoarea adăugată sub 50% și doar o companie a înregistrat valori între 50%-100%, respectiv compania SINA cu o pondere a profitului net în valoarea adăugată de 90,6%.

d. Profitul

Din categoria rezultatelor financiare, profitul, cu toate formele sale, reprezintă indicatorul cel mai urmărit. În analiza realizată a fost utilizat profitul din exploatare, profitul total și profitul net, ale căror valori se regăsesc în tabelul 13.13.

Tabelul 13.13. *Profitul*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Profitul din exploatare (Pe)	Valoare cumulată (lei)	18.657.572	12.034.688	-1.496.935
	Indice față de anul precedent	-	64,50%	-
	Minim (BRCR)* (lei)	-4.856.212	-5.020.914	-3.702.214
	Maxim (ROOF)* (lei)	593.221	1.213.647	2.255.560
Profitul total (Pt)	Valoare cumulată (lei)	20.114.083	12.897.473	485.457
	Indice față de anul precedent	-	64,12%	3,76%
	Minim (BRCR)* (lei)	-4.490.419	-5.101.953	-3.781.302
	Maxim (FLAO)* (lei)	2.830.748	1.790.552	4.501.849
Raportul Pe/Pt	Medie	92,76%	93,31%	-308,36%
	Minim (FLAO)*	47,14%	39,81%	38,93%
	Maxim (TRSX)*	534,71%	399,53%	431,25%
Profitul net (Pn)	Valoare cumulată (lei)	19.364.942	14.641.027	-668.942
	Indice față de anul precedent	-	75,61%	-
	Minim (BRCR)* (lei)	-4.490.419	-5.101.953	-3.781.302
	Maxim (FLAO)* (lei)	2.830.748	1.790.552	4.501.849

** Aferente anului 2021.*

Dinamica celor 3 indicatori este reprezentată grafic în figura 13.15.

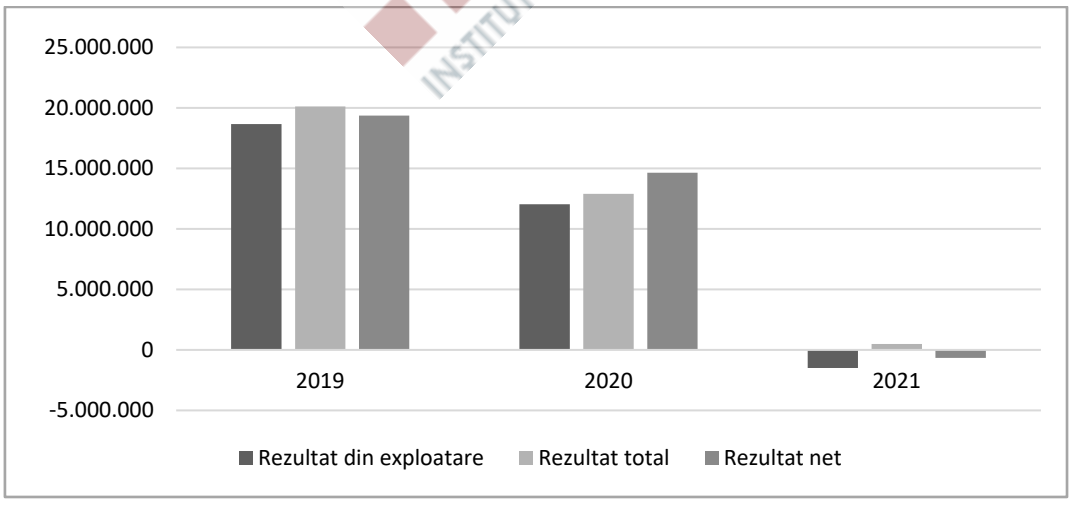

Figura 13.5. *Dinamica profitului în sectorul „Textile”*

Profitul din exploatare (Pe) cumulat al companiilor din domeniul textile a înregistrat o diminuare sistematică de la an la an, ca urmare a afectării activității acestui sector de către pandemia COVID-19. Astfel, dacă în anul 2019 sectorul textile realizează profituri de exploatare cumulate de 18,65 mil., în primul an de pandemie COVID-19 (2020), acestea se reduc la 12,03 mil. lei (-36%), ajungând în anul 2021 să înregistreze pierderi cumulate de 1,49 mil. lei.

Dintre cele 12 companii analizate din sectorul textile, 2 companii au înregistrat încă din anul 2019 pierderi din exploatare (respectiv companiile BRCR și EPN). În anul pandemic 2020, situația financiară a companiilor din sectorul textile s-a agravat, astfel încât la cele 2 companii amintite se mai adaugă alte 2 companii care înregistrează pierderi din exploatare (respectiv companiile AUR și TGH). Anul 2021 continuă să afecteze o parte din companiile din sectorul „Textile", astfel încât o nouă companie (CNTE), profitabilă până la acest moment, realizează pierderi din activitatea de exploatare și se adaugă astfel celorlalte companii aflate pe pierdere în anul anterior, în total anul 2021 ducând pe pierdere un număr de 5 din totalul celor 12 companii ce activează în sectorul „Textile".

Cu toate acestea, remarcăm o creștere a profiturilor din exploatare pe perioada de analiză 2019-2021 pentru 5 companii aparținând industriei textile (ROOF, TRSK, COVB, STOF și FLAO), reflectând astfel o adaptabilitate foarte bună a strategiilor de piață a acestor companii, în condițiile pandemiei COVID-19.

Profitul total (Pt) a înregistrat o evoluție oarecum similară cu profitul din exploatare, în special în anul 2020, când valoarea acestuia se reduce cu 36% comparativ cu anul anterior. Anul 2021 reflectă însă o ameliorare a rezultatelor totale comparativ cu rezultatele din activitatea de exploatare. Astfel, dacă anul 2021 a condus la înregistrarea de pierderi din exploatare cumulate ale sectorului textile, pe total activitate constatăm realizarea unor profituri brute în valoare de 0,48 mil lei, deși valoarea este extrem de redusă față de anul anterior (-94%), datorită faptului că din activitatea financiară au fost obținute rezultate extrem de favorabile, cumulat la nivel de sector.

Se poate constata că activitatea financiară a generat profituri financiare cumulate pe întreaga perioadă de analiză, chiar dacă în primul an de pandemie COVID-19 acestea s-au redus drastic (-40%), per ansamblu această activitate ajutând societățile să își rotunjească rezultatele totale pentru perioada analizată 2019-2021.

Analiza la nivelul companiilor arată că, în anul 2021, 5 companii de textile au raportat pierderi și 7 companii au raportat profit. Dintre companiile profitabile, 5 companii au raportat profituri în creștere (respectiv ROOF, TRSK, COVB, FLAO și STOF), iar 2 companii au raportat profit în scădere (IASX și SINA)

Profitul net (Pn) s-a încadrat în aproximativ același trend cu profitul total, reducându-se cu 25% în anul 2020, anul 2021 reflectând o diminuare extrem de accentuată, generând o pierdere netă de 0,66 mil. lei.

e. Excedentul Brut din Exploatare și Capacitatea de Autofinanțare

Rezultatele obținute prin centralizarea datelor referitoare la cei doi indicatori sunt prezentate în tabelul 13.14.

Tabelul 13.14. *Excedentul Brut din Exploatare și Capacitatea de Autofinanțare*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Excedentul Brut din Exploatare (EBE)	Valoare cumulată (lei)	25.741.720	20.884.688	3.100.538
	Indice față de anul precedent	-	81,13%	14,85%
	Minim (BRCR)* (lei)	-3.822.195	-1.758.114	-3.566.318
	Maxim (ROOF)* (lei)	873.641	1.553.549	2.704.876
Capacitatea de Autofinanțare (CAF)	Valoare cumulată (lei)	26.449.090	23.491.027	3.928.531
	Indice față de anul precedent	-	88,82%	16,72%
	Minim (BRCR)* (lei)	-3.456.402	-1.839.153	-3.645.406
	Maxim (FLAO)* (lei)	2.877.218	2.014.738	4.313.568

** Aferente anului 2021.*

Cei doi indicatori au avut o tendință de reducere sistematică pe perioada analizată. Astfel, **Excedentul Brut din Exploatare** s-a redus cu aprox. 19% în anul 2020 și cu aprox. 85% în anul 2021. La nivelul întregii perioade de analiză, valoarea Excedentului Brut din Exploatare a scăzut cu 88%, semnificând o reducere semnificativă a rentabilității și a capacității companiilor din sector de a genera fluxuri de numerar.

În anul 2021, 5 companii dintre cele analizate au raportat EBE negativ (CNTE, TIGH, BTCR, EPN și AUR) și 7 companii, valori pozitive. Dintre cele 7 companii care au înregistrat EBE pozitiv în anul 2021, un număr de 5 companii au înregistrat creșteri (ROOF, TRSK, COVB, STOF și FLAO), iar 2 companii (IASX și SINA) au înregistrat scăderi ale valorii EBE față de anul precedent.

Capacitatea de autofinanțare s-a redus cu 11% în anul 2020, respectiv cu 83% în anul 2021, urmând trendul EBE și al profitului net.

În anul 2021, 4 companii dintre cele 12 analizate la nivelul sectorului „Textile" au raportat CAF negativ (CNTE, TIGH, BTCR și AUR) și 7 companii, valori pozitive (ROOF, TRSK, IASX, SINA, STOF și COVB).

Dintre companiile cu capacitate de autofinanțare pozitivă, la 4 companii s-a înregistrat creșterea CAF în anul 2021 (ROOF, TRSX, COVB și FLAO), iar la 2 companii, reducerea CAF (STOF și AUR). Cu toate acestea, pe ansamblul sectorului nivelul CAF s-a redus foarte mult din cauza reducerilor semnificative înregistrate la majoritatea companiilor din acest sector.

13.5. Analiza cheltuielilor

a. Cheltuieli la 1000 lei venituri

Valorile indicatorilor Cheltuieli de exploatare la 1000 lei venituri din exploatare și Cheltuieli cu personalul la 1000 lei venituri din exploatare sunt prezentate în tabelul 13.15.

Tabelul 13.15. *Cheltuieli la 1000 lei venituri*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Cheltuieli de exploatare la 1000 lei venituri din exploatare (Ce/1000 Ve)	Medie (lei)	896,5	911,2	1010,9
	Minim (FLAO)* (lei)	748,8	855,0	701,8
	Maxim (EPN)* (lei)	1254,3	1323,9	1422,6
Cheltuieli cu personalul la 1000 lei venituri din exploatare (Cp/1000 Ve)	Medie (lei)	388,8	447,1	398,1
	Minim (SINA)* (lei)	194,3	73,7	0,0
	Maxim (TIGH)* (lei)	401,8	1034,4	997,1

** Aferente anului 2021.*

Cheltuielile de exploatare la 1000 lei venituri din exploatare au crescut sistematic de la an la an, respectiv de la 896,5 lei în anul 2019 la 911,2 lei în anul 2020 și 1010,9 lei în anul 2021, semnificând o reducere a eficienței lor în perioada analizată.

În anul 2021, dintre cele 12 companii analizate, la 5 companii (EPN, AUR, BRCR, TIGH și CNTE) nivelul indicatorului a fost mai mare de 1000 lei, semnificând ineficiența activității de exploatare. Alte 5 companii au înregistrat valori cuprinse între 900-1000 lei (TRSX, IASX, SINA, STOF și COVB), deci o eficiență redusă a activității de exploatare. Cele 2 companii ROOF și FLAO, de altfel cel mai profitabile (înregistrând nivelurile cele mai mari de profituri din exploatare și totale) înregistrează și nivelurile cele mai reduse ale cheltuielilor de exploatare la 1000 lei venituri din exploatare, cuprinse între 700-800 lei.

Cheltuielile cu personalul la 1000 lei venituri din exploatare au avut o tendință oscilantă, de creștere în anul 2020, de la 388,8 lei în anul 2019, la 447,1 lei în anul 2020, urmând o scădere la 398,1 lei în anul 2021. Per ansamblu, remarcăm o creștere a acestui indicator în anul 2021 comparativ cu anul de bază 2019, semnificând o reducere a eficienței activității companiilor de textile ca tendință în perioada analizată.

Dintre cele 12 companii aparținând sectorului textile, compania TIGH a înregistrat cea mai ridicată valoare a acestui indicator (997 lei), aproape integral cheltuielile din exploatare fiind aferente remunerării personalului. Mai departe, 2 companii (CNTE și EPN) au înregistrat valori cuprinse între 700-800 lei; o companie (BRCR) între 600-700 lei; 2 companii (COVB și FLAO) între 300-400; 6 companii (ROOF, TRSX, IASX, STOF și AUR) între 200-300; și o companie (SINA) sub 200 lei.

b. Corelația dintre dinamica productivității muncii și dinamica salariului mediu

Indicatorii necesari pentru analiza acestei corelații la nivelul sectorului „Textile" sunt prezentați în tabelul 13.16.

Tabelul 13.16. *Corelația dintre dinamica productivității muncii și dinamica salariului mediu*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Numărul de salariați (Ns)	Valoare cumulată	1.968	1.723	1.267
	Indice Ns	-	87,55%	73,53%
	Minim (AUR)*	58	0	0
	Maxim (BRCR)*	780	648	241
Productivitatea medie a muncii (W)	Medie (lei/persoană)	91607	78657	108718
	Indicele W	-	85,86%	138,22%
	Minim (CNTE)* (lei/persoană)	41610	42121	37601
	Maxim (SINA)* (lei/persoană)	232447	507598	2064963
Salariul mediu anual (Sa)	Medie (lei)	35615	35168	43282
	Indicele Sa	-	98,74%	123,07%
	Minim (SINA)* (lei)	45163	37411	0
	Maxim (FLAO)* (lei)	74639	77759	93076
Salariul mediu lunar (Sl)	Medie (lei)	2968	2931	3607
	Indicele Sl	-	98,74%	123,07%
	Minim (SINA)* (lei)	3764	3118	0
	Maxim (FLAO)* (lei)	6220	6480	7756

Numărul de salariați (Ns) la nivelul celor 12 companii de textile analizate s-a diminuat an de an, respectiv de la 1968 angajați în anul 2019, numărul de angajați din sector s-a redus la 1723 în anul 2020 (reprezentând o reducere cu 12% față de 2019), ajungând la 1267 în anul 2021 (adică o reducere de aprox. 26% față de anul anterior). Pe întreaga perioadă de analiză, numărul de angajați s-a redus cu aprox. o treime față de anul de bază 2019, situația fiind explicată de deteriorarea situației economice generate de contextul pandemiei COVID-19.

Există totuși 3 companii (IASX, CNTE și FLAO) care înregistrează creșteri ale numărului de angajați în anul 2020 comparativ cu anul 2019. În plus, 2 companii (CNTE și COVB) înregistrează noi angajări în anul 2021. Pentru marea majoritate a companiile din sectorul textile, numărul de angajați înregistrează o reducere sistematică de la an la an, confirmând contracția sectorului în acest an, preponderent consecință a pandemiei COVID 19.

Productivitatea medie a muncii (W) a companiilor de textile a înregistrat o evoluție fluctuantă de la an la an, respectiv o reducere de 24% în anul 2020, după care valoarea crește cu 38,22% în anul 2021, reflectând un aspect favorabil. Nivelul său a oscilat semnificativ de la o companie la alta. Astfel, în anul 2021 au existat 5 companii (CNTE, CIVB, TIGH, BRCR, EPN) cu un nivel al productivității muncii mai mic de 100 mii lei, 3 companii (ROOF, IASX și STOF) au înregistrat valori între 100-200 mii lei, 1 companie (TRSX) între 200-300 și 2 companii (FLAO și SINA) cu valori de peste 300 mii lei. Productivitatea muncii nu s-a putut calcula la o companie (AUR).

Salariul mediu anual a înregistrat o evoluție similară cu cea a productivității muncii, respectiv a scăzut cu 1% în anul 2020, urmată de o creștere cu 23% în anul 2021. În anul 2021, creșterea salariului mediu anual s-a realizat exclusiv pe seama reducerii numărului de angajați din sector cu 26% față de anul anterior, în condițiile în care cheltuielile cu salariile s-au redus cu 10% față de anul precedent.

Și în cazul acestui indicator au fost identificate diferențe mari de la o companie la alta, atât din punct de vedere al nivelului, cât și al dinamicii. Astfel, în anul 2021, la 2 companii (EPN și CNTE) s-a înregistrat un salariu mediu lunar mai mic de 3000 lei, la 3 companii (TIGH, STOF și ROOF), un salariu cuprins între 3000-4.000 lei lunar, la 2 companii (TRSK și IASX), un salariu cuprins între 4.000-6000 lei lunar, respectiv o singură companie (FLAO) înregistrează un salariu lunar peste 7000 lei.

În ceea ce privește **corelația dintre dinamica productivității muncii și dinamica salariului mediu**, se constată că aceasta a fost respectată la nivelul sectorului „Textile”, doar în anul 2021, când s-a realizat o creștere a productivității muncii mai accentuată (de 38%) comparativ cu creșterea salariului mediu anual (de 23%). Anul 2020 a înregistrat o corelație nefavorabilă între dinamica productivității muncii și dinamica salariului mediu anual, constând în scăderea mai accentuată a productivității muncii (de 14%) comparativ cu scăderea mai puțin accentuată (de aprox. 1%) a salariului mediu anual.

13.6. Analiza ratelor de rentabilitate

Valorile sintetice ale ratelor de rentabilitate utilizate în analiză sunt prezentate în tabelul 13.17.

Tabelul 13.17. *Ratele de rentabilitate*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Rata rentabilității economice a activelor (prin Re)	Medie	5,23%	3,29%	-0,32%
	Minim (EPN)*	-12,72%	-12,00%	-15,87%
	Maxim (ROOF)*	6,60%	12,85%	19,60%
Rata rentabilității economice a activelor (prin EBE)	Medie	7,22%	5,71%	0,67%
	Minim (EPN)*	-11,75%	-11,01%	-14,74%
	Maxim (ROOF)*	9,73%	16,45%	23,50%
Rata rentabilității financiare (Rf)	Medie	6,58%	4,66%	-0,17%
	Minim (CNTE)*	3,85%	10,46%	-22,65%
	Maxim (ROOF)*	6,96%	13,14%	20,75%
Rata rentabilității resurselor consumate (Rc)	Medie	11,54%	9,75%	-1,08%
	Minim (EPN)*	-20,28%	-24,47%	-29,70%
	Maxim (FLAO)*	33,54%	16,95%	42,50%
Rata rentabilității vânzărilor (Rv)	Medie	13,93%	11,41%	-1,51%
	Minim (AUR)*	20,34%	-504,86%	-118,15%
	Maxim (IASX)*	530,22%	4005,85%	49,63%

** Aferente anului 2021.*

Rata rentabilității economice a activelor a scăzut în perioada analizată, în ambele variante de calcul. Dacă în anul 2019 se înregistrau valori ridicate (5,23% calculată pe baza profitului din exploatare, respectiv 7,22% calculată pe baza EBE), superioare ratei medii a dobânzii la credite din acea perioadă, în anii 2020 și 2021 au scăzut foarte mult, ajungând la -0,32%, respectiv 0,67% în anul 2021, valori care nu pot asigura remunerarea stimulativă a capitalurilor investite.

Dintre cele 12 companii din sectorul „Textile”, doar jumătate au reușit să genereze o rentabilitate economică pozitivă în anul 2021. Dintre acestea doar o

companie (TSRX) a înregistrat valori între 4-10%, o companie (COVB) între 3-5%, iar 4 companii (IASX, SINA, STOF și FLAO), sub 2%.

Rata rentabilității financiare a avut un trend similar cu rata rentabilității economice. În anul 2019 a avut un nivel mediu de 6,58%, reprezentând un randament bun pentru capitalurile proprii ale companiilor din sectorul textile. În anul 2020 nivelul său mediu a scăzut la 4,66%, iar în anul 2021 atinge valori negative de -0,17%, o valoare scăzută în raport de așteptările investitorilor. Valorile individuale raportate de cele 12 companii de textile analizate au prezentat variații mari în raport cu media. Astfel, în anul 2021 au existat 5 companii care au raportat pierderi nete, deci o rată a rentabilității financiare negativă. Alte 2 companii au raportat randamente extrem de scăzute ale capitalurilor proprii situate sub 2%, 3 companii au raportat randamente scăzute ale capitalurilor proprii, cuprinse între 2%-4 %, și doar o companie a înregistrat valori ale rentabilității financiare mai mari de 20% (ROOF).

Rata rentabilității resurselor consumate a scăzut în mod sistematic de la an la an, respectiv de la 11,54% în anul 2019 la 9,75% în anul 2020, atingând valori negative de -1,08% în anul 2021. Și în privința acestei rate au fost diferențe semnificative de la o firmă la alta. Astfel, în anul 2021, 5 companii au înregistrat pierderi din activitatea de exploatare, deci o rată a rentabilității resurselor consumate negativă, restul de 6 companii reușind să realizeze rentabilități pozitive. Dintre acestea, 3 companii (ROOF, SINA și STOF) au înregistrat valori de sub 3%, 2 companii (IASX și COVB) au înregistrat valori cuprinse între 4-7% și 2 companii (ROOF și FLAO) au înregistrat valori superioare, cu un maxim de 42% realizat de societatea FLAO.

Rata rentabilității vânzărilor a scăzut de la 13,93% în anul 2019 la 11,41% în anul 2020, atingând valori negative de -1,51% în anul 2021. De la o firmă la alta s-au înregistrat diferențe semnificative. Astfel, 5 companii au înregistrat pierderi din activitatea de exploatare, deci o rată a rentabilității vânzărilor negativă, restul de 6 companii reușind să genereze rentabilități pozitive. Dintre acestea, 2 companii (TSRX și STOF) au înregistrat valori de sub 4%, 1 companie (COVB) a înregistrat valori de aprox. 11% și 4 companii (ROOF, FLAO, SINA și IASX) au înregistrat valori superioare cuprinse între 27%-49%, cu un maxim de 42% realizat de societatea IASX.

Evoluția valorii medii a acestor rate, pentru perioada 2019-2021 este reprezentată grafic în figura 13.6.

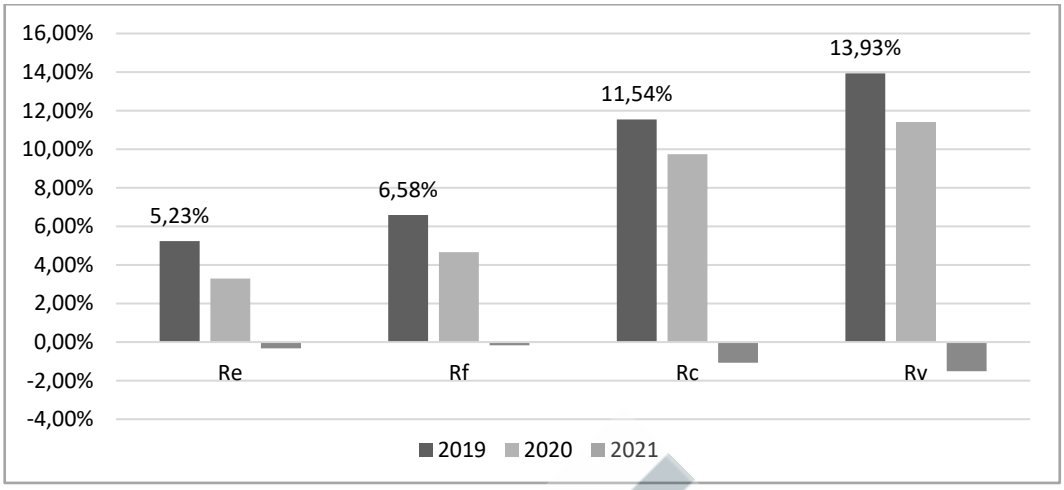

Figura 13.6. *Dinamica ratelor de rentabilitate în sectorul „Textile"*

Din analiza ratelor de rentabilitate ale companiilor din sectorul „Textile", se constată că nivelul mediu al acestora s-a redus semnificativ în perioada 2019-2021, afectând capacitatea respectivelor companii de a remunera corespunzător capitalurile investite.

13.7. Analiza indicatorilor bursieri

Situația sintetică indicatorilor bursieri utilizați în analiză este prezentată în tabelul 13.18.

Tabelul 13.18. *Indicatorii bursieri*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Capitalizare bursieră (CB)	Valoare cumulată (lei)	174.648.628	213.182.001	226.915.124
	Indice față de anul precedent	-	122,06%	106,44%
	Minim (TIGH)* (lei)	1.127.504	1.342.267	1.610.720
	Maxim (FLAO)* (lei)	81.393.081	98.888.790	85.196.496
Coeficientul de capitalizare bursieră (PER)	Medie	9,019	14,561	-339,215
	Minim (BRCR)*	-3,992	-4,041	-4,622
	Maxim (IASX)*	0,990	1,081	1328,972
Capitalizare bursieră/Capital propriu	Medie	0,594	0,679	0,584
	Minim (EPN)*	0,073	0,109	0,224
	Maxim (AUR)*	1,509	-11,200	36,413
Capitalizare bursieră/Cifra de afaceri	Medie	1,304	2,022	2,295
	Minim (TRSK)*	0,192	0,082	0,145
	Maxim (IASX)*	5,149	43,335	659,554
Capitalizare bursieră/Active totale	Medie	0,490	0,583	0,492
	Minim (TRSK)*	0,207	0,064	0,167
	Maxim (AUR)*	0,656	3,798	6,185

** Aferente anului 2021.*

Capitalizarea bursieră la nivelul celor 12 companii de textile analizate a avut tendința de creștere, de la 174,64 mil. lei în anul 2019 la 213,18 mil. lei în anul 2020 (22,06%), respectiv la 226 mil lei în anul 2021 (6,44%). Per ansamblu, de-a lungul perioadei analizate, capitalizarea bursieră a înregistrat o creștere cu 30%, reflectând o creștere a valorii de piață a companiilor din sectorul textile. Această creștere s-a realizat pe de o parte prin creșterea numărului de acțiuni la SINA și AUR, iar pe de altă parte prin creșterea prețurilor acțiunilor la mai multe companii. Cea mai mare capitalizare, în anul 2021, era înregistrată de către FLAO (85,19 mil. lei, reprezentând 37,5% din capitalizarea bursieră a sectorului), în timp ce valoarea minimă s-a înregistrat la compania TIGH (1,61 mil. lei).

Analiza realizată la nivelul fiecărei companii arată o dinamică destul de similară a capitalizării bursiere, de la o companie la alta. Astfel, majoritatea celor 12 companii au înregistrat o creștere a capitalizării bursiere în 2021 comparativ cu anul de bază 2019, cu 2 excepții, respectiv companiile CNTE și BRCR care au înregistrat reduceri ale capitalizării bursiere în anul 2021 comparativ cu anul 2019.

Coeficientul de capitalizare bursieră (PER) a avut o tendință oscilantă, respectiv a înregistrat o creștere, de la 9,019 în anul 2019, la 14,561 în anul 2020, urmată de o scădere bruscă la -339,215 în anul 2021, reflectând o reducere semnificativă a performanțelor bursiere ale companiilor din sectorul „Textile" în perioada analizată. Această situație este determinată de reducerea sistematică a profitului net în condițiile creșterii capitalizării bursiere. În anul 2019, au existat 5 companii (CNTE, TIGH, BRCR, EPN și AUR) care au raportat pierderi nete și au înregistrat un PER negativ, alte 5 companii (ROOF, TRSX, STOF, COVB și FLAO) au înregistrat valori ale PER cuprinse între 0 și 5, o companie (SINA) a avut valori în jur de 78, iar compania IASX a înregistrat valori record de aprox. 1329 ori, datorate unei creșteri accentuate a capitalizării bursiere comparativ cu profiturile nete raportate.

Raportul dintre capitalizarea bursieră și capitalul propriu a avut o tendință oscilantă, respectiv a înregistrat o creștere, de la 0,594 în anul 2019, la 0,679 în anul 2020, urmată de o scădere ușoară la 0,584 în anul 2021. Pe întreaga perioadă de analiză constatăm valori subunitare ale raportului dintre capitalizarea bursieră și capitalul propriu, semnificând o subevaluare pe bursă a companiilor din sectorul „Textile" în raport cu valoarea lor contabilă. O analiză la

nivelul fiecărei companii arată că, în anul 2021, acest indicator reflectă o subevaluare pentru 7 companii din industria textilă (valoarea capitalizării bursiere este inferioară valorii capitalului propriu), respectiv pentru companiile CNTE, BRCR, EPN, IASX, COVB, FLAO și STOF. Doar 4 companii înregistrează o valoare a capitalurilor proprii supraevaluată de către piață (valoarea capitalizării bursiere este superioară valorii capitalului propriu), respectiv companiile ROOF, SINA, TIGH și AUR, maximul fiind înregistrat de către compania AUR.

Raportul dintre capitalizarea bursieră și cifra de afaceri a înregistrat o creștere sistematică de la an la an, de la 1,304 în anul 2019 la 2,295 în anul 2021, datorată reducerii cifrei de afaceri, concomitent cu creșterea capitalizării bursiere în perioada respectivă. Cu alte cuvinte prețul plătit de piață pe o unitate de vânzări este în creștere pentru perioada analizată, reflectând o creștere a încrederii pieței în capacitatea comercială a companiilor din sectorul „Textile", în perioada analizată. Analiza la nivelul fiecărei companii arată că doar la o companie (TRSK) acest indicator a fost în scădere, în timp ce la celelalte 11 companii analizate indicatorul a avut tendința de creștere, aspect favorabil.

Raportul dintre capitalizarea bursieră și activele totale a înregistrat o tendință ușor fluctuantă, de la 0,490 în anul 2019, la 0,583 în anul 2020, înregistrând apoi în 2021 o revenire la aceleași valori din 2019, respectiv 0,492. Creșterea valorii acestui indicator în anul 2020 semnifică o mai bună recunoaștere de către piață a capacității activelor deținute de companiile de textile de a genera plusvaloare în perioada următoare și de a remunera corespunzător capitalurile investite. Cu toate acestea, anul 2021 aduce o reechilibrare a acestei recunoașteri, la nivelul anului 2019.

13.8. Sinteza indicatorilor financiari la nivelul sectorului „Textile"

În sinteză, indicatorii utilizați pentru analiza financiară a companiilor din sectorul „Textile" sunt prezentați și grupați în două categorii: **indicatori de volum**, determinați ca valori cumulate pentru cele 12 companii de textile analizate (tabelul 13.19) și **rate financiare**, determinate ca valori medii la nivelul sectorului (tabelul 13.20).

Tabelul 13.19. *Valorile cumulate ale indicatorilor, la nivel de sector*

Indicatori	Anul		
	2019	2020	2021
Active imobilizate	183.113.128	202.456.575	275.564.691
Active circulante, din care:	171.552.030	159.557.538	180.342.935
Active totale	356.563.982	365.794.354	461.492.633
Datorii pe termen scurt	42.170.792	41.597.791	61.725.458
Datorii pe termen lung	6.270.103	5.853.082	5.796.146
Datorii totale	48.440.895	47.450.873	67.521.604
Capitaluri proprii	294.131.738	313.964.320	388.471.185
Capital permanent	300.401.841	319.817.402	394.267.331
Venituri din exploatare, din care:	180.282.279	135.526.653	137.745.535
Cifra de afaceri	133.905.283	105.446.780	98.890.865
Cheltuieli din exploatare	161.624.707	123.491.965	139.242.470
Profit/Pierdere din exploatare	18.657.572	12.034.688	-1.496.935
Profit/Pierdere financiară	1.456.511	862.785	1.982.392
Venituri totale	182.940.018	140.526.956	144.027.836
Cheltuieli totale	162.825.935	127.629.483	143.542.379
Profit/pierdere brută	20.114.083	12.897.473	485.457
Profit/pierdere netă	19.364.942	14.641.027	-668.942
Număr de salariați (Ns)	1.968	1.723	1.267
Capitalizare bursieră (CB)	174.648.628	213.182.001	226.915.124
Capital de lucru (KL)	117.288.713	117.360.827	118.702.640
Valoarea adăugată (VA)	101.283.403	88.585.797	66.368.927
Excedent brut din exploatare (EBE)	25.741.720	20.884.688	3.100.538
Capacitatea de autofinanțare (CAF)	26.449.090	23.491.027	3.928.531

Tabelul 13.20. *Valorile medii ale indicatorilor, la nivel de sector*

Indicatori calculați	Anul		
	2019	2020	2021
Rata activelor imobilizate	51,35%	55,35%	59,71%
Rata activelor circulante	48,11%	43,62%	39,08%
Rata autonomiei financiare	82,49%	85,83%	84,18%
Rata stabilității financiare	84,25%	87,43%	85,43%
Rata de îndatorare globală	13,59%	12,97%	14,63%
Lichiditatea curentă	406,80%	383,57%	292,17%
Lichiditatea imediată	268,59%	265,07%	210,94%
Solvabilitatea generală	736,08%	770,89%	683,47%
Finanțarea imobilizărilor	164,05%	157,97%	143,08%
Număr de rotații ale activelor totale	0,376	0,288	0,214
Număr de rotații ale activelor circulante	0,781	0,661	0,548
Durata unei rotații a stocurilor	158,9	170,6	185,1
Termenul mediu de încasare a creanțelor	208,1	307,0	383,9
Termenul mediu de plata a datoriilor pe termen scurt	114,9	144,0	227,8
Rata rentabilității economice a activelor	5,23%	3,29%	-0,32%
Rata rentabilității financiare	6,58%	4,66%	-0,17%
Rata rentabilității resurselor consumate	11,54%	9,75%	-1,08%

Indicatori calculați	Anul		
	2019	2020	2021
Rata rentabilității comerciale	13,93%	11,41%	-1,51%
Ponderea VA în CA	75,64%	84,01%	67,11%
Ponderea salariilor în VA	69,20%	68,40%	82,63%
Ponderea profitului net în VA	19,12%	16,53%	-1,01%
Cheltuieli de exploatare la 1000 lei Ve	896,5	911,2	1010,9
Cheltuieli cu personalul la 1000 lei Ve	388,8	447,1	398,1
Salariul mediu anual	35615	35168	43282
Indicele salariului mediu anual	-	98,74%	123,07%
Salariul mediu lunar	2968	2931	3607
Productivitatea medie anuală	91607	78657	108718
Indicele productivității muncii		85,86%	138,22%
PER	9,019	14,561	-339,215
Capitalizare bursieră/Capital propriu	0,594	0,679	0,584
Capitalizare bursieră/CA	1,304	2,022	2,295
Capitalizare bursieră/Active totale	0,490	0,583	0,492

Drept concluzie ce caracterizează activitatea companiilor din sectorul „Textile" listate la BVB, se constată că în perioada 2019-2021 s-a înregistrat o îmbunătățire a poziției financiare, prin creșterea activelor și capitalurilor acestora, inclusiv a capitalului de lucru, aspect apreciat ca fiind favorabil. Rezultatele financiare însă au avut tendința de reducere. În anii 2020 și 2021, cifra de afaceri și profitul au înregistrat o reducere sistematică, conducând la încetinirea vitezei de rotație a activelor, la reducerea ratelor de rentabilitate și a valorii adăugate. Cu toate acestea, capitalizarea bursieră a companiilor din sectorul textile a crescut foarte mult, atât prin creșterea numărului de acțiuni, cât mai ales prin creșterea prețurilor acțiunilor, aceste creșteri fiind conectate la creșterea generală a pieței.

ISF
INSTITUTUL DE STUDII FINANCIARE

Capitolul 14
Industria alimentară și a băuturilor

La finalul anului 2021, erau listate un număr de 19 companii din industria alimentară și cea a băuturilor. Dintre acestea, 2 companii erau listate pe **piața principală**, celelalte 17 companii, pe **piața AeRO**.

Au fost excluse din eșantion companiile WINE și PELA, deoarece acestea nu ofereau informații cu privire la datele financiare suficiente, afectând în acest mod întreaga analiză.

Astfel, au fost păstrate în analiză 17 companii, dintre care o companie listată pe piața principală și 16 companii pe piața AeRO.

14.1. Analiza indicatorilor de poziție financiară

a. Activele

Situația centralizatoare a **activelor totale** deținute de cele 17 companii din industria alimentară și a băuturilor analizate, pentru perioada 2019-2021, este prezentată în tabelul 14.1. Informațiile detaliate despre fiecare companie sunt prezentate în Anexa 14.

Tabelul 14.1. *Active totale*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Active totale	Valoare cumulată (lei)	626.684.997	705.546.118	850.752.927
	Indice față de anul precedent	-	112,6%	120,6%
	Minim (MINX)* (lei)	1.882.963	1.388.365	1.396.824
	Maxim (UARG)* (lei)	137.289.699	173.868.958	242.894.066

** Aferente anului 2021.*

Cele 17 companii analizate au avut **active totale** cumulate de 626 mil. lei în anul 2019, în creștere până la 705 mil. lei în anul 2020 (12,6%), respectiv 850 mil. lei în anul 2021 (20,6%). Creșterea nivelului activelor totale se apreciază favorabil, semnalând o extindere a investițiilor în cadrul acestui sector, în perioada respectivă. O analiză la nivelul fiecărei companii arată faptul că, în anul

2020, activele totale au crescut la 8 companii, iar în anul 2021 la 11 companii analizate, la restul înregistrându-se diminuări (Anexa 14).

Se constată o concentrare mare a activelor totale, în anul 2021, compania UARG deținând aproape 30% din totalul activelor companiilor analizate, în timp ce, compania cu cel mai redus nivel al activelor totale (MINX) deținea doar 0,16%.

Situația sintetică pentru cele 2 componente principale ale activelor totale (active imobilizate și active circulante) este prezentată în tabelele 14.2. și 14.3.

Tabelul 14.2. *Active imobilizate*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Active imobilizate	Valoare cumulată (lei)	384.366.534	411.297.982	496.519.314
	Indice față de anul precedent	-	107%	120,7%
	Minim (MINX)* (lei)	1.093.004	973.749	899.926
	Maxim (MOIB)* (lei)	82.772.903	85.078.966	134.249.290
Rata activelor imobilizate	Medie	61,33%	58,29%	58,36%
	Minim (VAC)*	61,49%	49,30%	32,45%
	Maxim (ALB)*	99,63%	99,49%	99,68%

** Aferente anului 2021.*

Activele imobilizate, cumulate pentru cele 17 companii, au avut tendința de creștere, de la 384 mil. lei în anul 2019, la 411 mil. lei în anul 2020 (7%), respectiv la 496 mil. lei în anul 2021 (20,7%), cu aproximativ același ritm ca și cel al activelor totale. Însă cum volumul activelor imobilizate reprezintă o măsură a nivelului investițiilor realizate de către companii, o asemenea dinamică se apreciază favorabil. O analiză la nivelul fiecărei companii arată faptul că, în anul 2020, s-au înregistrat creșteri ale activelor imobilizate la 6 dintre companiile analizate, una dintre ele menținând valoarea constantă, iar în anul 2021, 7 dintre companiile analizate au înregistrat creșteri, celelalte înregistrând reduceri.

În ceea ce privește **rata activelor imobilizate**, se constată că nivelul mediu al acesteia se încadrează între 58-61%, cu o ușoară tendință de reducere spre finalul perioadei analizate. Nivelul mediu este influențat de nivelul înregistrat la cea mai mare companie din sector (MOIB), ale cărei valori sunt apropiate de cele medii. Există însă și anumite companii care se abat semnificativ de la medie (CRMC, LACT, ALB, respectiv GRIU).

Tabelul 14.3. *Activele circulante*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Active circulante	Valoare cumulată (lei)	240.357.326	292.424.053	352.058.485
	Indice față de anul precedent	-	121,66%	120,39%
	Minim (ALB)* (lei)	74.880	104.180	63.902
	Maxim (UARG)* (lei)	78.332.979	114.495.335	141.967.235
Rata activelor circulante	Medie	38,35%	41,45%	41,38%
	Minim (ALB)*	0,37%	0,51%	0,32%
	Maxim (VAC)*	38,32%	50,47%	67,32%

** Aferente anului 2021.*

Activele circulante au avut o tendință de creștere, de la 240 mil. lei în anul 2019, la 292 mil. lei în anul 2020 (121,66%), respectiv la 352 mil. lei în anul 2021 (120,39%), cu aproximativ același ritm ca și activele totale și activele imobilizate. Dinamica activelor circulante trebuie analizată în strânsă corelație cu dinamica cifrei de afaceri. La nivelul sectorului „Industria alimentară și a băuturilor", în anul 2021, cifra de afaceri a crescut, ceea ce a condus la accelerarea vitezei de rotație a activelor circulante.

În interiorul eșantionului de companii, se constată că, în anul 2020, la 8 companii s-au înregistrat creșteri ale activelor circulante, iar la 9 s-au înregistrat reduceri, în timp ce, în anul 2021, la 9 companii s-au înregistrat creșteri, iar la 8 reduceri al activelor circulante.

În ceea ce privește rata activelor circulante, se constată că nivelul mediu al acesteia se încadrează între 38-41%, având un trend oscilant, cu reducere nesemnificativă în ultimul an de analiză. În acest caz, rata activelor circulante pentru compania UARG este mai ridicat cu aproximativ 10-20% în fiecare an, însă există și companii care se abat de la medie înregistrând valori foarte scăzute (CMRC, LACT, respectiv ALB).

Nivelul ratei activelor imobilizate și al ratei activelor circulante pentru companiile din sectorul „Industriei alimentare și a băuturilor" este reprezentat grafic în figura 14.1.

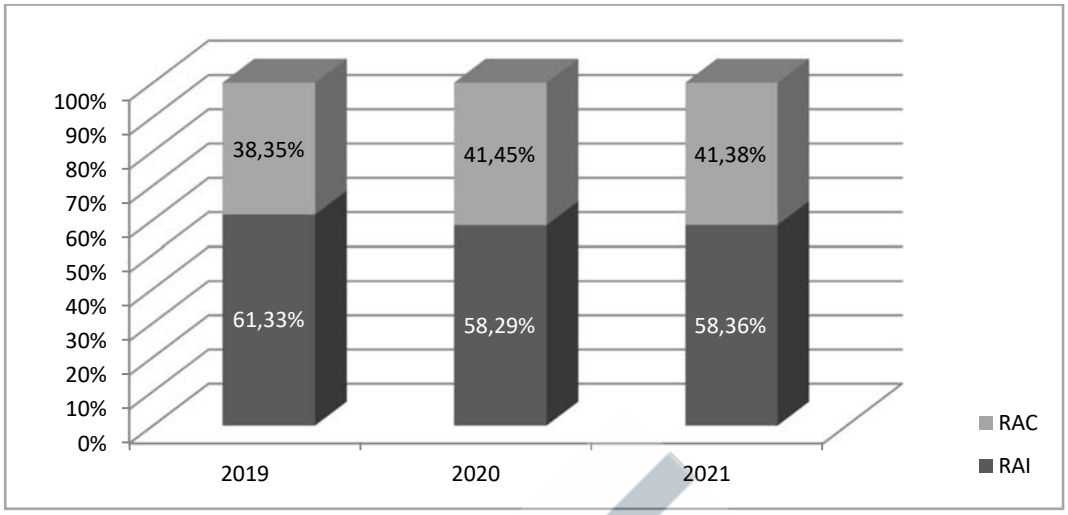

Figura 14.1. *Rata activelor imobilizate și rata activelor circulante în „Industria alimentară și a băuturilor"*

b. Datoriile

Situația sintetică a datoriilor celor 17 companii din industria alimentară și a băuturilor, pentru perioada 2019-2020 este prezentată în tabelul 14.4.

Tabelul 14.4. *Situația datoriilor*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Datorii totale	Valoare cumulată (lei)	365.376.653	382.348.409	408.389.955
	Indice față de anul precedent	-	104,65%	106,81%
	Minim (CRMC)* (lei)	2.012.815	2.260.691	2.428.255
	Maxim (UARG)* (lei)	64.298.934	98.918.791	124.275.665
Datorii pe termen scurt	Valoare cumulată (lei)	240.328.277	309.294.556	327.974.018
	Indice față de anul precedent	-	128,70%	106,04%
	Minim (CRMC)* (lei)	1.987.054	2.234.930	2.402.494
	Maxim (UARG)* (lei)	64.298.934	98.918.791	124.275.665
Datorii pe termen lung	Valoare cumulată (lei)	125.048.376	73.053.853	80.415.937
	Indice față de anul precedent	-	58,42%	110,08%
	Minim (CRMC)* (lei)	25.761	25.761	25.761
	Maxim (MOIB)* (lei)	38.844.833	36.277.911	42.700.711
Rata de îndatorare globală	Medie	58,30%	54,19%	48,00%
	Minim (CMRC)*	0,73%	1,15%	0,57%
	Maxim (GRIU)*	106,90%	126,08%	133,09%

** Aferente anului 2021.*

În ceea ce privește situația datoriilor totale, acestea au avut o ușoară tendință de creștere cu 4,65 % în anul 2020, respectiv cu 6,81% în anul 2021, însă creșterea fiind într-un ritm mai mic față de creșterea activelor totale, a dus la scăderea ratei îndatorării globale de la 58,3% în anul 2019, până la 54,19% în anul 2020, respectiv 48% în anul 2021. În interiorul eșantionului, au fost identificate companii cu un nivel foarte scăzut al îndatorării (CMRC 0,57-1,15%), dar și companii supraîndatorate (GRIU 106,9-133,09%).

Pe categorii de datorii, în funcție de scadența acestora, se constată că datoriile pe termen scurt au o pondere mai mare decât cele pe termen lung, însă, de menționat este faptul că ambele categorii sunt într-o ușoară creștere.

c. Capitalurile

Situația capitalurilor proprii deținute de cele 17 companii analizate, pentru perioada 2019-2021, este prezentată în tabelul 14.5.

Tabelul 14.5. *Capitaluri proprii*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Capitaluri proprii	Valoare cumulată (lei)	250.994.029	315.466.698	432.837.735
	Indice față de anul precedent	-	125,69%	137,21%
	Minim (LACT)* (lei)	-57.105.823	374.534	-8.496.789
	Maxim (UARG)* (lei)	72.270.746	74.236.811	116.922.264
Rata autonomiei financiare	Medie	40,05%	44,71%	50,88%
	Minim (GRIU)*	-7,19%	-26,39%	-33,40%
	Maxim (CMRC)*	91,81%	94,28%	99,33%

** Aferente anului 2021.*

Cele 17 companii au acumulat **capitaluri proprii** cu valori cuprinse între 250 și peste 400 de mil. lei, în creștere cu 25,69 % în anul 2020, respectiv cu 37,21% în anul 2021. Tendința de majorare a capitalurilor proprii se apreciază favorabil, semnificând o consolidare a situației financiare a companiilor din acest sector.

Dintre cele 17 companii analizate, 10 companii au înregistrat o creștere a capitalurilor proprii, atât în anul 2020, cât și în anul 2021, însă există și 3 companii care au înregistrat capitaluri proprii negative în anumiți ani din cadrul perioadei de analiză (LACT, GRIU și MABE), ceea ce semnalează existența unor dificultăți financiare majore.

În ceea ce privește **rata autonomiei financiare**, aceasta a înregistrat valori medii cuprinse între 40% și 50%, valori care sunt în creștere și care confirmă

existența unei situații financiare solide la nivelul companiilor din acest sector. O analiză la nivelul fiecărei companii arată că, în anul 2021, erau 2 companii (GRIU și LACT) cu o rată a autonomiei financiare negativă, o companie cu o valoare sub 30% (MABE), 5 companii (BUCS, INBO, MINX, UARG și PRAE) cu o rată cuprinsă între 30% și 50% (risc mediu), iar cele mai multe companii (9 companii) înregistrau valori mai mari de 50% cu un maxim de 99,33% pentru CMRC.

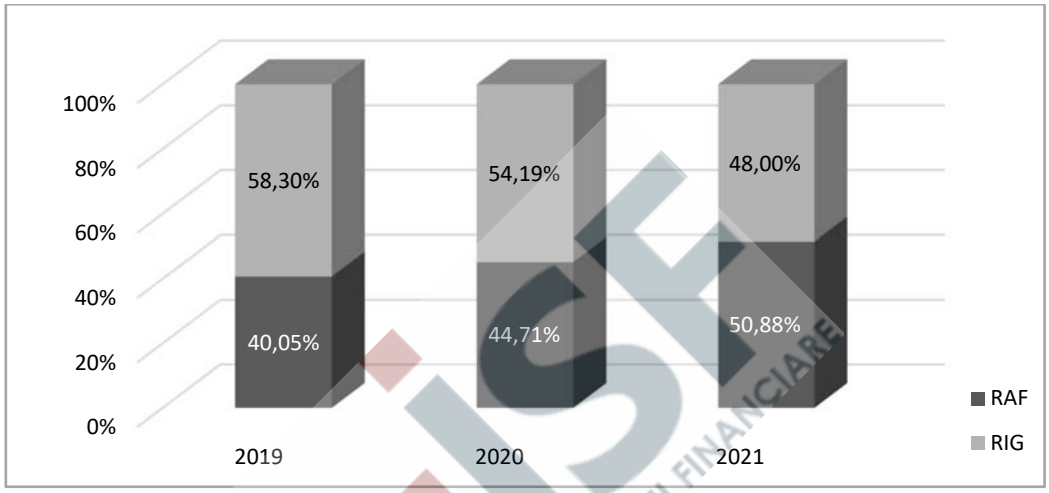

Figura 14.2. *Rata autonomiei financiare și rata îndatorării globale în „Industria alimentară și a băuturilor"*

Analiza se continuă pe baza capitalurilor permanente, situația acestora pentru cele 17 companii din industria alimentară și a băuturilor, în perioada 2019-2021, fiind prezentată în tabelul 14.6.

Tabelul 14.6. *Capitaluri permanente*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Capitaluri permanente	Valoare cumulată (lei)	376.042.405	388.520.551	513.253.672
	Indice față de anul precedent	-	103,32%	132,10%
	Minim (LACT)* (lei)	-9.844.164	374.534	-8.496.789
	Maxim (MOIB)* (lei)	96.991.738	98.236.488	150.261.578
Rata stabilității financiare	Medie	60,01%	55,07%	60,33%
	Minim (GRIU)*	-5,83%	-24,95%	-31,99%
	Maxim (CMRC)*	91,50%	94,27%	99,14%

** Aferente anului 2021.*

Capitalurile permanente s-au încadrat într-o tendință generală de creștere, constatată atât la nivelul activelor, cât și la nivelul capitalurilor proprii. Nivelul lor a crescut cu 3,32% în anul 2020, respectiv cu 32,10% în anul 2021, aspect apreciat favorabil pentru companiile analizate. Cele mai multe companii s-au încadrat în tendința generală de creștere: 10 companii în anul 2020 și 9 companii în anul 2021.

Nivelul în creștere al capitalurilor permanente a condus și la creșterea ratei stabilității financiare, în anul 2021, față de anul 2020, de la 55,07% la 60,33%. Acest nivel ridicat și în creștere se apreciază a fi unul favorabil, semnalând faptul că firmele din acest sector dispun de resurse permanente semnificative. Situația este favorabilă și la nivelul majorității companiilor analizate, doar două companii înregistrând valori negative (GRIU și LACT) în anul 2021, celelalte deținând valori de peste 43%, cu un maxim de 99,14 % înregistrat de către compania CMRC.

14.2. Analiza indicatorilor de echilibru financiar

a. Ratele de lichiditate și solvabilitate

Valorile ratelor de lichiditate și solvabilitate utilizate în analiză, atât ca medie cât și ca valori extreme, pentru companiile din „Industria alimentară și a băuturilor" sunt prezentate în tabelul 14.7.

Tabelul 14.7. *Ratele de lichiditate și solvabilitate*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Lichiditatea curentă	Medie	100,01%	94,55%	107,34%
	Minim (LACT)*	7,57%	13,40%	2,90%
	Maxim (SIRJ)*	506,89%	242,24%	703,42%
Lichiditatea imediată	Medie	55,59%	50,84%	44,28%
	Minim (LACT)*	3,53%	9,77%	0,53%
	Maxim (SIRJ)*	506,89%	242,24%	703,42%
Solvabilitatea generală	Medie	171,52%	184,53%	208,32%
	Minim (GRIU)*	93,55%	79,32%	75,13%
	Maxim (CMRC)*	13.621,41%	8.670,93%	17.533,86%

** Aferente anului 2021.*

Lichiditatea curentă a înregistrat valori medii ridicate cuprinse între 94,55% (în anul 2019) și 107,34% (în anul 2021), care permit acoperirea cu ușurință a datoriilor pe termen scurt pe baza activelor circulante. O analiză la nivelul fiecărei companii din eșantion arată faptul că, în anul 2021, 7 companii

înregistrau valori mai mici de 100% (dificultăți financiare), 5 companii înregistrau valori cuprinse între 100-200%, iar celelalte dețineau valori mai mari de 200%.

Lichiditatea imediată a înregistrat valori medii de 55,59% în anul 2019, 50,84% în anul 2020 și 44,28% în anul 2021, însă, din păcate, în nici unul dintre anii de analiză nu a fost atins pragul recomandat de 80%.

Nivelurile medii ale celor două rate de lichiditate sunt reprezentate grafic în figura 14.3.

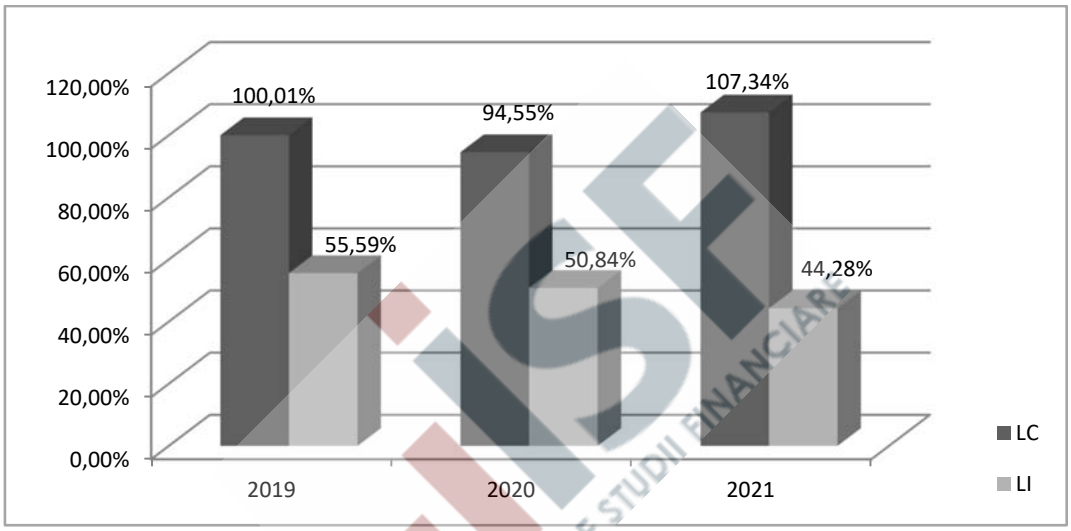

Figura 14.3. *Ratele de lichiditate medii în „Industria alimentară și a băuturilor”*

Solvabilitatea generală a depășit cu mult pragul recomandat de 200% în fiecare dintre cei 3 ani supuși analizei, cu tendință de creștere în ultimul an. Dintre cele 17 companii, 2 companii au înregistrat un nivel al solvabilității generale mai mic de 100% (GRIU și LACT), indicând faptul că nu își pot asigura solvabilitatea, 6 companii au un nivel al solvabilității generale cuprins între 100-200%, acestea având potențiale probleme de solvabilitate, iar celelalte 9 companii înregistrează valori cuprinse între 200-1.217,7%, considerate a fi fără dificultăți de solvabilitate.

b. Capitalul de lucru

Informații sintetice despre capitalul de lucru la nivelul companiilor din „Industria alimentară și a băuturilor” se regăsesc în tabelul 14.8.

Tabelul 14.8. *Capitalul de lucru*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Capitalul de lucru (KL)	Valoare cumulată (lei)	-8.324.129	-22.777.431	16.734.358
	Indice față de anul precedent	-	273,63%	-73,47%
	Minim (LACT)* (lei)	-29.389.342	-41.511.155	-47.667.785
	Maxim (VAC)* (lei)	5.259.573	21.333.703	38.653.301
Finanțarea imobilizărilor	Medie	97,83%	94,46%	103,37%
	Minim (GRIU)*	-7,16%	-29,22%	-38,21%
	Maxim (VAC)*	110,71%	150,39%	233,04%
Finanțarea activelor circulante	Medie	-3,46%	-7,79%	4,75%
	Minim (LACT)*	-1219%	-646%	-3335%
	Maxim (SIRJ)*	80%	59%	86%

** Aferente anului 2021.*

Capitalul de lucru a înregistrat o valoare negativă, în anul 2019, care s-a accentuat în anul 2020, însă, a înregistrat valoare pozitivă în anul 2021, de aproximativ 16 mil. lei. O asemenea dinamică se apreciază favorabil, semnificând faptul că s-a reușit realizarea echilibrului financiar al companiilor. În anul 2021, companiile care au dus la destabilizarea situației, având un capital de lucru negativ, sunt în număr de 6 (LACT, PRAE, INBO, MABE, GRIU, ALB și MINX), însă majoritatea (10 companii) au înregistrat valori pozitive și ridicate.

Finanțarea imobilizărilor a înregistrat valori medii cuprinse între 94,46 și 103%, fiind în creștere spre finalul perioadei analizate, fapt care denotă că există posibilitatea asigurării echilibrului financiar la nivelul companiilor din industria analizată. În funcție de valoarea acestui indicator, au existat 2 companii (LACT și GRIU) au înregistrat valori negative, 5 dintre companii au înregistrat valori sub 100%, 9 companii au înregistrat valori peste 100% (echilibru financiar stabil), iar una (VAC) deținând și valoarea maximă a avut 233,04% fapt care denotă un excedent de capital de lucru.

Finanțarea activelor circulante a înregistrat valori negative în primii doi ani analizați, doar în anul 2021, înregistrându-se o valoare pozitivă, însă destul de scăzută (4,75%). În interiorul eșantionului, putem spune că acea companie care a destabilizat situația este LACT, care deține o rată a activelor circulante extremă, cu valori negative și foarte mici. Compania cu cele mai bune rate privind finanțarea activelor circulante este compania SIRJ, care înregistrează valori pozitive cuprinse între 59-86%, fiind în creștere în anul 2021.

14.3. Analiza indicatorilor de rotație

Valorile sintetice ale indicatorilor de rotație utilizați în analiză sunt prezentate în tabelul 14.9.

Tabelul 14.9. *Indicatorii de rotație*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Numărul de rotații al activelor totale	Medie	0,993	0,843	0,804
	Minim (SIRJ)*	0,025	0,000	0,000
	Maxim (BUCS)*	2,236	2,404	3,560
Numărul de rotații al activelor circulante	Medie	2,590	2,034	1,943
	Minim (SIRJ)*	0,052	0,000	0,000
	Maxim (LACT)*	15,257	4,094	15,442
Durata medie a unei rotații a stocurilor (zile)	Medie	62,6	83,0	110,4
	Minim (CMRC)*	0,1	0,1	0,0
	Minim (ALB)*	0,0	0,0	0,0
	Maxim (BRM)*	189,8	207,7	226,7
Termenul mediu de încasare al creanțelor	Medie	62,6	71,1	64,4
	Minim (BUCS)*	6,0	2,9	2,6
	Maxim (GRIU)*	526,6	400,7	564,6
Termenul mediu de plată al datoriilor pe termen scurt	Medie	140,9	189,8	175,0
	Minim (MORA)*	48,9	40,5	35,4
	Maxim (ALB)*	50,9	6030,3	5222,1

** Aferente anului 2021.*

Viteza de rotație a activelor totale este moderată la nivelul companiilor din industria alimentară și a băuturilor, însă este în scădere în perioada analizată. Cea mai mare valoare s-a înregistrat în anul 2019, de 0,993 rotații. Scăderile din anii următori se datorează atât rotației lente a activelor circulante, cât și pandemiei COVID-19. Cele mai mici valori s-au înregistrat de compania SIRJ, care doar în anul 2019 prezintă valori pozitive, în anii 2020 și 2021 vitezele de rotației fiind 0. La polul opus, se află compania BUCS, pentru care numărul de rotații este cuprins între 2,23 și 3,56, aflându-se pe un trend ascendent. Dintre cele 17 companii analizate, doar 3 companii au înregistrat peste 1 rotație/an a activelor totale, celelalte 14 având între 0 și 0,98 rotații pe an, cu un maxim de 3,56 rotații în anul 2021.

Numărul de rotații al activelor circulante a înregistrat valori medii cuprinse între 1,94 în anul 2021 și 2,59 rotații în anul 2019. Aceste valori, chiar dacă sunt mai ridicate decât cele ale activelor totale, se află pe un trend descendent. La nivelul companiilor analizate, în anul 2021, 3 companii au înregistrat între 0 și 0,9 rotații, 9 companii între 1 și 2 rotații, iar 5 companii peste 2 rotații, cu un maxim de 15 rotații înregistrat de compania LACT.

Pe componente ale activelor circulante, s-a înregistrat accelerarea vitezei de rotație a stocurilor, iar în anul 2021 și a creanțelor. **Durata medie a unei rotații a stocurilor** a ajuns, în anul 2021, la 110,4 zile, aproape dublu față de anul 2019, când era de 62,2 zile. Valorile cele mai mari au fost înregistrate de compania BRM, care în anul 2021 înregistrează valoarea de 226,7 zile.

Termenul mediu de încasare al creanțelor este oscilant, cea mai mare valoare fiind înregistrată în anul 2020 (71,1 zile). În interiorul eșantionului, cele mai mici valori au fost înregistrate de compania BUCS, care are valori cuprinse între 2,6 și 6, fapt care arată că această companie a avut dificultăți în încasarea creanțelor acumulate. Pentru anul 2021, cele mai mari valori au fost înregistrate de compania BRM, cu un număr de 226,70 zile, iar cea mai mică valoare (peste 0), a fost înregistrată de compania GRIU.

În ceea ce privește **termenul de plată al datoriilor pe termen scurt**, acesta a oscilat între 140,9 zile și 189 zile. Valorile sunt ridicate în fiecare an analizat, însă anul 2020, când a fost înregistrată valoarea de 189,9 zile, atrage și mai mult atenția asupra existenței unor dificultăți financiare la nivelul companiilor din industria analizată. La nivelul companiilor, cea care reușește să gestioneze cel mai bine plata datoriilor este MORA, iar compania care are dificultăți majore este compania ALB, al cărei termen de plată a datoriilor depășește cu mult pragul de 365 de zile.

Evoluția comparativă a celor 2 indicatori este reprezentată grafic în figura 14.4.

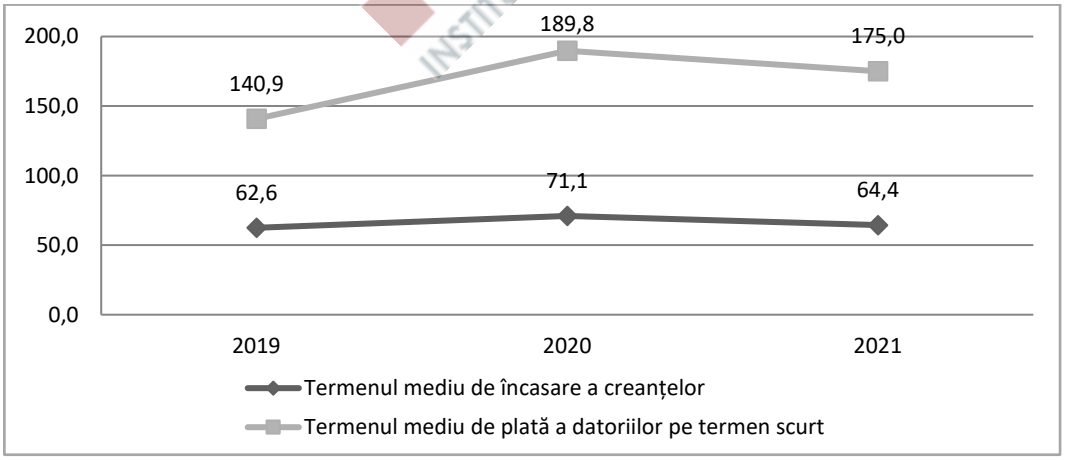

Figura 14.4. *Corelația dintre termenul de încasare al creanțelor și termenul de plată a datoriilor în „Industria alimentară și a băuturilor"*

Comparând termenul mediu de încasare al creanțelor cu termenul mediu de plată a datoriilor pe termen scurt, se constată că cei doi indicatori au avut același trend, însă termenul de plată al datoriilor pe termen scurt este mult mai ridicat, înregistrând valori de peste 180 zile, iar termenul de încasare al creanțelor fiind în jur 60 de zile.

14.4. Analiza indicatorilor de rezultate

a. Veniturile

Situația veniturilor realizate de cele 17 companii din industria alimentară și a băuturilor analizate, pentru perioada 2019-2021, atât pe total, cât și la nivelul activității de exploatare, este prezentată în tabelul 14.10. Informațiile detaliate despre fiecare companie sunt prezentate în Anexa 14.

Tabelul 14.10. *Veniturile totale și din exploatare*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Venituri totale (Vt)	Valoare cumulată (lei)	668.155.889	666.345.322	736.051.201
	Indice față de anul precedent	-	99,73%	110,46%
	Minim (GRIU)* (lei)	203.776	238.003	191.656
	Maxim (MOIB)* (lei)	120.130.452	121.854.334	221.232.879
Venituri din exploatare (Ve)	Valoare cumulată (lei)	664.004.419	661.788.131	731.882.440
	Indice față de anul precedent	-	99,67%	110,59%
	Minim (GRIU)* (lei)	203.776	238.003	191.656
	Maxim (MOIB)* (lei)	120.011.406	121.558.108	220.934.435
Ponderea Ve în Vt		99.38%	99.32%	99.43%

** Aferente anului 2021.*

Cele 17 companii analizate din industria alimentară și a băuturilor au raportat, în anul 2019, venituri totale cumulate de 668 mil. lei, care au scăzut în anul 2020, până la 666 mil. lei (-0.27%), însă, în anul 2021, au avut o creștere cu 10,46% atingând valoarea de 736 mil. lei.

Analiza la nivelul fiecărei companii arată faptul că, în anul 2020, veniturile totale au crescut la 9 din cele 17 analizate, iar în anul 2021, la 11 companii, veniturile totale au crescut, iar la celelalte 6 companii, veniturile totale au scăzut.

Compania care înregistrează veniturile cele mai mici este compania GRIU, ale cărei valori se află și pe un trend descendent. La polul opus este compania MOIB, lider de piață, și care reușește aproape să își dubleze veniturile din anul 2019 (120 mil. lei) până în anul 2021 (221 mil. lei).

Situația este similară și în ceea ce privește veniturile din exploatare. Acesta au scăzut în anul 2020, după care au crescut, în anul 2021. De asemenea, se constată o ușoară creștere în ceea ce privește ponderea veniturilor din exploatare în veniturile totale.

b. Cifra de afaceri

Indicatorii de analiză a cifrei de afaceri sunt prezentați în tabelul 14.11.

Tabelul 14.11. *Cifra de afaceri*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Cifra de afaceri (CA)	Valoare cumulată (lei)	622.552.760	594.718.691	684.019.171
	Indice față de anul precedent	-	95,53%	115,02%
	Minim (SIRJ)* (lei)	612.324	0	0
	Maxim (MOIB)* (lei)	109.686.357	111.114.523	198.643.038
Cifra de afaceri medie (lei)		36.620.750	34.983.452	40.236.421

** Aferente anului 2021.*

Cifra de afaceri cumulată, aferentă celor 17 companii din industria alimentară și a băuturilor, a scăzut în anul 2020, față de anul 2019 cu 4,47%, însă, a crescut cu 15,02% în anul 2021, reflectând existența unor rezultate bune în perioada respectivă. Analiza la nivelul fiecărei companii din cadrul eșantionului arată că cea mai redusă cifră de afaceri este înregistrată de compania SIRJ, care de altfel doar în anul 2019 înregistrează valori, în anul 2020, respectiv în anul 2021, cifra de afaceri a acestei companii este 0. Compania cu cele mai ridicate valori este MOIB, ale cărei valori se află pe un trend ascendent și care atinge un maxim al cifrei de afaceri în anul 2021, de 198 mil. lei.

Cifra de afaceri medie a unei companii din industria alimentară și a băuturilor a oscilat între 34 mil. lei în anul 2020 și 40 mil. lei în anul 2021.

c. Valoarea adăugată

Datele centralizate despre valoarea adăugată și indicatorii utilizați pentru analiza acesteia la nivelul companiilor din „Industria alimentară și a băuturilor" se regăsesc în tabelul 14.12.

Tabelul 14.12. *Valoarea adăugată*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Valoarea adăugată (VA)	Valoare cumulată (lei)	138.295.107	180.081.180	162.735.610
	Indice față de anul precedent	-	130,22%	90,37%
	Minim (LACT)* (lei)	3.532.760	41.815.031	-968.932
	Maxim (MOIB)* (lei)	19.530.639	20.289.857	45.360.329

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Ponderea VA în CA	Medie	22,21%	30,28%	23,79%
	Minim (GRIU)*	-14,66%	-13,00%	-49,47%
	Maxim (CMRC)*	53,88%	58,30%	115,68%
Ponderea salariilor în VA	Medie	63,85%	49,25%	67,21%
	Minim (LACT)*	9,60%	158,95%	-4,39%
	Maxim (INBO)*	121,26%	142,56%	482,89%
Ponderea profitului net în VA	Medie	4,34%	29,45%	4,06%
	Minim (INBO)*	-87,00%	-74,60%	-596,46%
	Maxim (LACT)*	-177,58%	83,96%	915,58%

** Aferente anului 2021.*

Valoarea adăugată cumulată la nivelul industriei alimentelor si a băuturilor a avut tendința de creștere în anul 2020 (180 mil. lei), față de anul 2019 (138 mil. lei) cu 30,22%, însă, a scăzut cu 9,63% în anul 2021 (162 mil. lei). Cea mai mare contribuție la realizarea valorii adăugate totale a avut-o liderul de piață (MOIB), care deține aproximativ 28% din totalul valorii adăugate. La polul opus, se află compania LACT, care deși, în anul 2020, a avut o creștere față de anul 2019, de la 3 mil. lei la 41 de mil. lei, în anul 2021, aceasta înregistrează o valoare negativă, fapt care o duce pe ultimul loc în cadrul eșantionului.

Ponderea valorii adăugate în cifra de afaceri a avut un trend oscilant, crescând de la 22,21% în anul 2019 la 30,28% în anul 2020, după care a înregistrat o scădere în anul 2021 (23,79%).

Ponderea salariilor în valoarea adăugată a avut tendința de scădere în primii doi ani supuși analizei, de la 63,85% în anul 2019 la 49,25% în anul 2020. Însă, în anul 2021 se înregistrează o creștere până la 67,21%.

Ponderea profitului net a avut o tendință de creștere în primii doi ani, de la 4,34% în anul 2019, până a 29,45% în anul 2020, însă anul 2021, înregistrează o scădere, atingând valoarea de 4,06%, mai mică chiar decât cea din anul 2019. Indicatorul analizat pentru companiile din eșantion cu valoare negativă nu mai este relevant, însă celelalte 11 companii au înregistrat ponderi între 2 și 900%, valoarea maximă fiind atinsă de compania LACT, în anul 2021.

d. Profitul

Din categoria rezultatelor financiare, profitul, cu toate formele sale, reprezintă indicatorul cel mai urmărit. În analiza realizată a fost utilizat profitul din exploatare, profitul total și profitul net, cu valorile prezentate în tabelul 14.13.

Tabelul 14.13. *Profitul*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Profitul din exploatare (Pe)	Valoare cumulată (lei)	17.710.438	62.055.023	18.694.953
	Indice față de anul precedent	-	350,39%	30,13%
	Minim (LACT)* (lei)	-6.038.632	35.304.700	-8.787.855
	Maxim (VAC)* (lei)	14.074.132	16.688.097	16.131.171
Profitul total (Pt)	Valoare cumulată (lei)	9.443.349	55.896.091	10.430.621
	Indice față de anul precedent	-	591,91%	18,66%
	Minim (LACT)* (lei)	-6.273.393	35.107.387	-8.871.323
	Maxim (VAC)* (lei)	13.792.177	16.786.759	16.030.549
Raportul Pe/Pt	Medie	1,875	1,110	1,792
	Minim (SIRJ)*	1,000	1,000	-0,335
	Maxim (BRM)*	1,5364	1,7017	1,5704
Profitul net (Pn)	Valoare cumulată (lei)	6.000.848	53.029.681	6.605.600
	Indice față de anul precedent	-	883,70%	12,46%
	Minim (LACT)* (lei)	-6.273.393	35.107.387	-8.871.323
	Maxim (VAC)* (lei)	11.768.791	14.623.683	14.006.648

** Aferente anului 2021.*

Dinamica celor 3 indicatori este reprezentată grafic în figura 14.5.

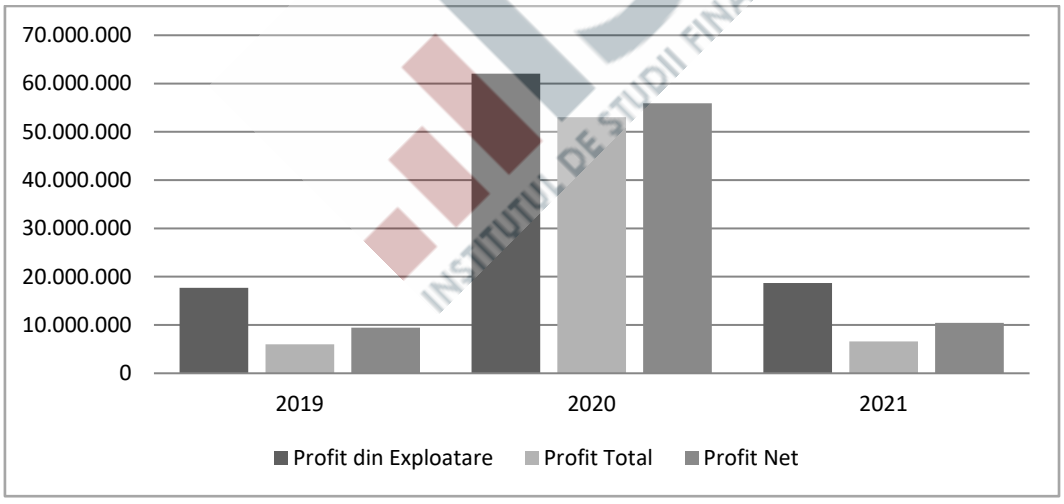

Figura 14.5. *Dinamica profitului din „Industria alimentară și a băuturilor”*

Profitul din exploatare (Pe) a avut tendința de creștere în anul 2020 (62 mil. lei) față de anul 2019 (17 mil. lei) cu 250,39%, aspect favorabil pentru industria analizată. Însă, în anul 2021, indicatorul a prezentat reduceri substanțiale cu aproximativ 70%, aspect considerat nefavorabil. Din interiorul

eșantionului, compania cu cele mai mici valori ale profitului din exploatare este compania LACT, care înregistrează doar în anul 2021 profit, în anii 2019 și 2020 înregistrând pierderi. La polul opus se află compania VAC, cu cele mai mari valori pentru profitul din exploatare, cu un maxim atins în anul 2020 de aproximativ 16,7 mil. lei, însă de remarcat este faptul că trendul profitului din exploatare pentru această companie intră pe o pantă descendentă spre finalul perioadei analizate, respectiv în anul 2021.

Profitul total (Pt) a avut o evoluție similară cu profitul din exploatare, cea mai mare valoare înregistrându-se în anul 2020 de 55,8 mil.lei. De menționat este faptul că și acesta a crescut substanțial în anul 2020, față de anul 2019 cu 491,9 %, aspect considerat favorabil pentru industria alimentară și a băuturilor, influențat și de faptul că, din activitatea financiară au fost obținute rezultate favorabile. Chiar dacă în toți cei 3 ani supuși analizei se poate observa faptul că profitul din exploatare este mai mare decât profitul total, activitatea financiară a înregistrat un trend ascendent. În ceea ce privește situația la nivelul fiecărei companii, tot compania LACT înregistrează cele mai mici valori, respectiv pierderi în anul 2019 și anul 2021, cu un profit înregistrat doar în anul 2020, iar la polul opus se află compania VAC, cu un profit total maxim înregistrat în anul 2020 de aproximativ 16,7 mil. lei.

Profitul net (Pn) prezintă aceeași tendință ca și ceilalți doi indicatori analizați, crescând însă în anul 2020, cu 783,7%, aspect care nu poate fi considerat decât foarte favorabil pentru companiile din industria analizată. Situația din interiorul eșantionului este la fel cu cea din cazul profitului total, compania care se află pe ultimul loc este LACT, iar cel mai mare nivel a fost raportat de compania VAC.

b. Corelația dintre dinamica productivității muncii și dinamica salariului mediu

Indicatorii necesari pentru analiza acestei corelații la nivelul „Industriei alimentare și a băuturilor" sunt prezentați în tabelul 14.16.

Tabelul 14.16. *Corelația dintre dinamica productivității muncii și dinamica salariului mediu*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Numărul de salariați (Ns)	Valoare cumulată	1.618	1.521	1.682
	Indice Ns	-	94,00%	110,59%
	Minim (CMRC)*	2	2	1
	Maxim (MOIB)*	148	144	421

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Productivitatea medie a muncii (W)	Medie (lei/persoană)	410.386	435.101	435.126
	Indicele W	-	106,02%	100,01%
	Minim (MINX)* (lei/persoană)	114.040	62.685	81.285
	Maxim (CMRC)* (lei/persoană)	359.840	542.735	1.246.746
Salariul mediu anual (Sa)	Medie (lei)	54.573	58.310	65.029
	Indicele Sa	-	106.85%	111.52%
	Minim (VIAG)* (lei)	27.936	32.155	31.688
	Maxim (VAC)* (lei)	99.400	111.134	109.630
Salariul mediu lunar (Sl)	Medie (lei)	4.548	4.859	5.419
	Indicele Sl	-	106,85%	111,52%
	Minim (VIAG)* (lei)	2.328	2.680	2.641
	Maxim (VAC)* (lei)	8.283	9.261	9.136

** Aferente anului 2021.*

Numărul de salariați (Ns) la nivelul celor 17 companii din industria alimentară și a băuturilor analizate a scăzut, în anul 2020, cu 97 de salariați (6%), după care a crescut cu 161 salariați, în anul 2021 (10,59%). Numărul de salariați, în anul 2020, a crescut doar la 2 companii, iar în anul 2021, la 3 companii, la una dintre ele rămânând constant. Acest aspect, poate fi explicat prin faptul că aceste companii din industria alimentară și a băuturilor au suferit din cauza pandemiei COVID-19.

Productivitatea muncii (W) a companiilor analizate a crescut cu 6,02% în anul 2020, după care s-a menținut în anul 2021. Compania care a înregistrat cea mai scăzută productivitate a muncii din întregul eșantion este compania MINX, ale cărei valori au fost pe un trend oscilant, cu un maxim însă în anul 2020, iar la polul opus, se află compania CMRC, care a înregistrat cele mai mari valori ale productivității muncii și care, de asemenea, a avut un trend ascendent, cu un maxim înregistrat în anul 2021.

Salariul mediu a crescut cu 6,85% în anul 2020 față de anul 2019 și cu 1,52% în anul 2021. Compania care a înregistrat cele mai mici salarii este compania VIAG, care a avut un trend oscilant, cu o valoare maximă a salariului mediu anual de 32 mii lei. Compania care înregistrează cele mai ridicate valori este compania VIAG, cu un maxim al salariului mediu anual de 111 mii lei, în anul 2020. În anul 2020, la 12 companii salariile au fost în creștere, iar în anul 2021, la 14 companii. Astfel, pentru anul 2021, la 8 dintre companii salariu mediu lunar a fost între 2600-4600 lei, la 7 companii între 5000-7600, o companie înregistrând

salariu de 8400 lei (ALB), iar compania cu cel mai mare salariu mediu lunar de peste 9000 de lei fiind compania VAC.

În ceea ce privește **corelația dintre dinamica productivității muncii și dinamica salariului mediu**, se constată că aceasta nu a fost respectată la nivelul companiilor din industria alimentară și a băuturilor, atât în anul 2020, cât și în anul 2021, productivitatea muncii a scăzut, iar salariul mediu a crescut.

14.6. Analiza ratelor de rentabilitate

Valorile sintetice ale ratelor de rentabilitate utilizate în analiză sunt prezentate în tabelul 14.17.

Tabelul 14.17. *Ratele de rentabilitate*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Rata rentabilității economice a activelor (prin Pe)	Medie	2,83%	8,80%	2,20%
	Minim (LACT)*	-27,43%	73,06%	-21,50%
	Maxim (VAC)*	17,63%	19,44%	18,02%
Rata rentabilității economice a activelor (prin EBE)	Medie	6,52%	11,30%	5,13%
	Minim (LACT)*	-14,96%	76,16%	-14,02%
	Maxim (VAC)*	20,58%	22,34%	20,71%
Rata rentabilității financiare (Rf)	Medie	2,39%	16,81%	1,53%
	Minim (MABE)*	85,28%	28,30%	-91,11%
	Maxim (LACT)*	10,99%	9373,62%	104,41%
Rata rentabilității resurselor consumate (Rc)	Medie	2,74%	10,35%	2,62%
	Minim (ALB)*	18,97%	-64,53%	-49,22%
	Maxim (SIRJ)*	11,68%	-70,68%	374,25%
Rata rentabilității vânzărilor (Rv)	Medie	2,84%	10,43%	2,73%
	Minim (ALB)*	35,15%	-199,20%	-199,03%
	Maxim (CMRC)*	14,49%	2,84%	35,51%

** Aferente anului 2021.*

Rata rentabilității economice a activelor a avut un trend oscilant prin ambele variante de calcul. În anul 2020, s-au înregistrat cele mai ridicate valori (8,80% prin Pe, respectiv 11,30% prin EBE), iar în anul 2021, s-au înregistrat cele mai mici valori (2,20% prin Pe și 5,13% prin EBE). În interiorul eșantionului, în ceea ce privește rata rentabilității economice calculată pe baza profitului din exploatare, 7 companii au înregistrat valori negative, 7 companii au rata cuprinsă între 0-4%, iar 2 companii între 16-18%.

Rata rentabilității financiare a avut un trend similar cu rata rentabilității economice, în anul 2020, fiind înregistrată cea mai mare valoare de 16,81%. Valorile individuale raportate de cele 17 companii din industria alimentară și cea

a băuturilor au prezentat variații foarte mari în raport cu media. Astfel, în anul 2021, 5 companii au înregistrat o rată negativă, 8 companii au raportat randamente moderate spre mici ale capitalurilor proprii, cuprinse între 0-6,95% și doar 4 companii au înregistrat valori ale rentabilității financiare mai mari de 18%, cu un maxim de 104,41% înregistrat de compania LACT.

Rata rentabilității resurselor consumate a avut același trend oscilant, cu valoarea maximă înregistrată în anul 2020. Și în cazul acestei rate au existat diferențe de la o companie la alta, 7 companii înregistrând valori negative, 6 companii având rate cuprinse între 0-9,44% și doar 4 deținând rate de peste 23%, cu un maxim de 374,25% înregistrat de compania SIRJ.

Rata rentabilității vânzărilor a urmat același trend ca și celelalte rate prezentate. De la o firmă la alta s-au înregistrat diferențe semnificative. Astfel, în anul 2021, 7 companii au înregistrat pierderi din activitatea de exploatare, deci o rată a rentabilității vânzărilor negativă, 6 companii au înregistrat valori cuprinse între 1-10%, iar 4 au înregistrat valori de peste 29%, cu un maxim de 35,51% înregistrat de compania CMRC.

Evoluția valorii medii a acestor rate, pentru perioada 2019-2021 este reprezentată grafic în figura 14.16.

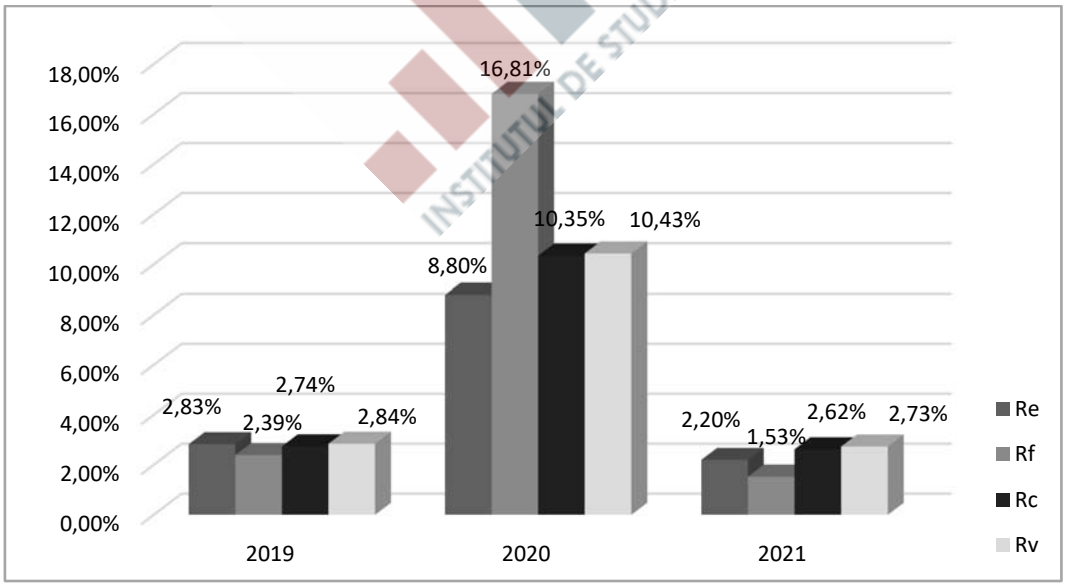

Figura 14.6. *Dinamica ratelor de rentabilitate în „Industria alimentară și a băuturilor”*

Din analiza ratelor de rentabilitate ale companiilor din industria alimentară și a băuturilor se constată faptul că anul 2019 s-au înregistrat cele mai mici valori, afectând capacitatea respectivelor companii de a remunera corespunzător capitalurile investite, la polul opus fiind anul 2020.

14.7. Analiza indicatorilor bursieri

Situația sintetică indicatorilor bursieri utilizați în analiză este prezentată în tabelul 14.18.

Tabelul 14.18. *Indicatorii bursieri*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Capitalizare bursieră (CB)	Valoare cumulată (lei)	485.122.478	579.666.218	646.315.161
	Indice față de anul precedent	-	119,49%	111,50%
	Minim (MABE)* (lei)	2.070.225	1.454.753	1.865.068
	Maxim (VAC)* (lei)	131.019.341	139.837.951	190.544.956
Coeficientul de capitalizare bursieră (PER)	Medie	80,842	10,931	97,844
	Minim (GRIU)*	-262,743	-69,913	-137,347
	Maxim (CMRC)*	708,751	2917,371	208,974
Capitalizare bursieră/Capital propriu	Medie	1,933	1,837	1,493
	Minim (GRIU)*	-140,301	-49,897	-30,702
	Maxim (SIRJ)*	54,467	-252,856	-33,300
Capitalizare bursieră/Cifra de afaceri	Medie	0,779	0,975	0,945
	Minim (MABE)*	0,096	0,041	0,085
	Maxim (GRIU)*	93,276	99,203	97,625
Capitalizare bursieră/Active totale	Medie	0,774	0,822	0,760
	Minim (MABE)*	0,042	0,029	0,040
	Maxim (GRIU)*	10,094	13,167	10,255

** Aferente anului 2021.*

Capitalizarea bursieră la nivelul celor 17 companii din industria alimentară și a băuturilor analizate a avut tendința de creștere de la 485 mil. lei în anul 2019, la 579 mil. lei în anul 2020, ajungând până la 646 mil. lei, în anul 2021. Această creștere semnifică o creștere a valorii de piață a companiilor listate. Cea mai mare capitalizare bursieră, în anul 2021, era înregistrată de compania VAC (190 mil. lei), în timp ce, valoarea minimă s-a înregistrat la compania MABE (1,8 mil. lei).

Analiza realizată la nivelul fiecărei companii arată o dinamică diferită a capitalizării bursiere de la o companie la alta. În anul 2020, la 6 dintre companii, capitalizarea bursieră a scăzut, la 3 companii a rămas constantă, iar la o

companie a fost 0. În ceea ce privește anul 2021, la 6 dintre companii capitalizarea bursieră a scăzut, celelalte 11 companii înregistrând creșteri.

Coeficientul de capitalizare bursieră (PER) a avut un trend oscilant, dar care s-a încheiat cu o creștere în anul 2021, care semnifică o reducere a performanțelor bursiere ale companiilor din industria alimentară și a băuturilor în perioada analizată. Această situație este determinată de reducerea profitului net, în condițiile creșterii capitalizării bursiere. În anul 2021, au existat 8 companii care au raportat pierderi nete și au înregistrat un PER negativ. Alte 5 companii au raportat un PER cuprins între 10-50, iar 4 companii au avut un PER de peste 50, cu un maxim de 208 înregistrat de compania CMRC.

Raportul dintre capitalizarea bursieră și capitalul propriu a avut o tendință de scădere de la 1,933, în anul 2019, la 1,837, în anul 2020, până la 1,439, în anul 2021. Aceste valori semnifică o supraevaluare pe bursă a companiilor din industria alimentară și a băuturilor, în raport cu valoarea lor contabilă. În toți anii analizați, acest indicator depășește valoarea „1", prag peste care se consideră că valoarea bursieră este supraevaluată. O analiză din interiorul eșantionului pentru anul 2021 arată că acest prag este negativ pentru două companii (GRIU și LACT), 5 companii au un raport cuprins între 0.5-0.8, iar celelalte 10 companii au acest raport cuprins între 1-6.

Raportul dintre capitalizarea bursieră și cifra de afaceri a avut o tendință de creștere în primii doi ani de la 0,779, în anul 2019, la 0,975, în anul 2020, încheiat cu o scădere însă nesemnificativă pentru anul 2021 (0,945). Cu toate acestea, o asemenea dinamică se apreciază nefavorabil, semnificând o scădere a eficienței activității companiilor din industria alimentară și a băuturilor. Compania care a înregistrat cele mai mari valori ale acestui indicator este GRIU, cu un maxim de 99,203 în anul 2020, iar la polul opus, fiind compania MABE, ale cărei valori nu ating nici un an o valoare supraunitară.

Raportul dintre capitalizarea bursieră și activele totale a avut același trend oscilant, de la 0,774, în anul 2019, la 0,822, în anul 2020, înregistrând apoi o scădere până la 0,760 în anul 2021. Compania cu cele mai mici valori ale acestui indicator este MABE, iar cea cu cele mai mari valori ale acestui raport este compania GRIU. Acest lucru pentru compania GRIU semnifică o mai bună recunoaștere de către piață a capacității activelor deținute de a genera plus valoare în perioada următoare și de a remunera corespunzător capitalurile investite.

14.8. Sinteza indicatorilor financiari la nivelul industriei alimentare și a băuturilor

În sinteză, indicatorii utilizați pentru analiza financiară a companiilor din ,,Industria alimentară și a băuturilor" sunt prezentați și grupați în două categorii: **indicatori de volum**, determinați ca valori cumulate pentru cele 17 companii analizate (tabelul 14.19) și **rate financiare**, determinate ca valori medii la nivelul sectorului (tabelul 14.20).

Tabelul 14.19. *Valorile cumulate ale indicatorilor, la nivel de sector*

Indicatori	Anul		
	2019	2020	2021
Active imobilizate	384.366.534	411.297.982	496.519.314
Active circulante	240.357.326	292.424.053	352.058.485
Active totale	626.684.997	705.546.118	850.752.927
Datorii pe termen scurt	240.328.277	309.294.556	327.974.018
Datorii pe termen lung	125.048.376	73.053.853	80.415.937
Datorii totale	365.376.653	382.348.409	408.389.955
Capitaluri proprii	250.994.029	315.466.698	432.837.735
Capital permanent	376.042.405	388.520.551	513.253.672
Venituri din exploatare	664.004.419	661.788.131	731.882.440
Cifra de afaceri	622.552.760	594.718.691	684.019.171
Cheltuieli din exploatare	646.293.981	599.733.108	713.187.487
Profit/Pierdere din exploatare	17.710.438	62.055.023	18.694.953
Profit/Pierdere financiară	-8.267.089	-6.158.932	-8.264.332
Venituri totale	668.155.889	666.345.322	736.051.201
Cheltuieli totale	658.712.540	610.449.231	725.620.580
Profit/pierdere brută	9.443.349	55.896.091	10.430.621
Profit/pierdere netă	6.000.848	53.029.681	6.605.600
Număr de salariați (Ns)	1.618	1.521	1.682
Capitalizare bursieră (CB)	485.122.478	579.666.218	646.315.161
Capital de lucru (KL)	-8.324.129	-22.777.431	16.734.358
Valoarea adăugată (VA)	138.295.107	180.081.180	162.735.610
Excedent brut din exploatare (EBE)	40.845.002	79.734.749	43.602.791
Capacitatea de autofinanțare (CAF)	29.135.412	70.709.407	31.513.438

Tabelul 14.20. *Valorile medii ale indicatorilor, la nivel de sector*

Indicatori calculați	Anul		
	2019	2020	2021
Rata activelor imobilizate	61,33%	58,29%	58,36%
Rata activelor circulante	38,35%	41,45%	41,38%
Rata autonomiei financiare	40,05%	44,71%	50,88%
Rata stabilității financiare	60,01%	55,07%	60,33%
Rata de îndatorare globală	58,30%	54,19%	48,00%
Lichiditatea curentă	100,01%	94,55%	107,34%

Indicatori calculați	Anul		
	2019	2020	2021
Lichiditatea imediată	55,59%	50,84%	44,28%
Solvabilitatea generală	171,52%	184,53%	208,32%
Finanțarea imobilizărilor	97,83%	94,46%	103,37%
Număr de rotații ale activelor totale	0,993	0,843	0,804
Număr de rotații ale activelor circulante	2,590	2,034	1,943
Durata unei rotații a stocurilor	62,6	83,0	110,4
Termenul mediu de încasare a creanțelor	62,6	71,1	64,4
Termenul mediu de plata a datoriilor pe termen scurt	140,9	189,8	175,0
Rata rentabilității economice a activelor	2,83%	8,80%	2,20%
Rata rentabilității financiare	2,39%	16,81%	1,53%
Rata rentabilității resurselor consumate	2,74%	10,35%	2,62%
Rata rentabilității comerciale	2,84%	10,43%	2,73%
Ponderea VA în CA	22,21%	30,28%	23,79%
Ponderea salariilor în VA	63,85%	49,25%	67,21%
Ponderea profitului net în VA	4,34%	29,45%	4,06%
Cheltuieli de exploatare la 1000 lei Ve	973,3	906,2	974,5
Cheltuieli cu personalul la 1000 lei Ve	133,0	134,0	149,4
Salariul mediu anual	54,573	58,310	65,029
Indicele salariului mediu anual		106,85%	111,52%
Salariul mediu lunar	4548	4859	5419
Productivitatea medie anuală	410.386	435.101	435.126
Indicele productivității muncii		106,02%	100,01%
PER	80,842	10,931	97,844
Capitalizare bursieră/Capital propriu	1,933	1,837	1,493
Capitalizare bursieră/CA	0,779	0,975	0,945
Capitalizare bursieră/Active totale	0,774	0,822	0,760

Analiza separată a fiecărui indicator a fost realizată în cadrul subcapitolelor precedente. Drept concluzie ce caracterizează activitatea companiilor din cadrul „Industriei alimentare și a băuturilor” listate la BVB, se constată că în perioada 2019-2021, s-a înregistrat o îmbunătățire a poziției financiare, prin creșterea activelor și capitalurilor acestora, inclusiv a capitalului de lucru, aspect apreciat ca fiind favorabil. Rezultatele financiare au avut tendință de reducere, însă și de creștere. În anul 2021, s-a redus profitul (brut și net), iar cifra de afaceri și capitalizarea bursieră au crescut, fiind considerat un aspect favorabil pentru companiile din industria analizată.

ISF
INSTITUTUL DE STUDII FINANCIARE

Capitolul 15
Industria metalurgică și a construcțiilor metalurgice

La finele anului 2021, erau listate 32 de companii din industria metalurgică și a construcțiilor metalurgice. Dintre acestea, 3 companii erau listate pe **piața principală**, celelalte 29 companii, pe **piața AeRO**. Au fost excluse din studiu companiile MEGU și PRMT, deoarece nu ofereau decât informații parțiale cu privire la datele financiare.

Astfel, au fost păstrate în analiză 30 companii, dintre care 3 companii listate pe piața principală și 27 companii pe piața AeRO.

15.1. Analiza indicatorilor de poziție financiară

a. Activele

Situația centralizatoare a activelor totale deținute de cele 30 de companii din industria metalurgică și a construcțiilor metalurgice analizate, pentru perioada 2019-2021, este prezentată în tabelul 15.1. Informațiile detaliate despre fiecare companie sunt prezentate în Anexa 15.

Tabelul 15.1. *Activele totale*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Active totale	Valoare cumulată (lei)	4.350.802.727	4.504.299.442	4.621.894.743
	Indice față de anul precedent	-	103,53%	102,61%
	Minim (URCB)* (lei)	219.067	292.394	372.818
	Maxim (ALR)* (lei)	2.122.571.488	2.437.163.360	2.617.889.155

** Aferente anului 2021.*

Cele 30 de companii analizate au avut active totale cumulate de 4,3 mld. lei în anul 2019, în creștere cu 3,53% în anul 2020, respectiv cu 2,61% în anul 2021. Creșterea nivelului activelor totale se apreciază favorabil, semnalând o extindere a investițiilor în acest sector, în perioada respectivă. Analiza la nivelul fiecărei companii în parte arată faptul că, în anul 2020, activele totale au crescut la 12 companii, iar în anul 2021, la 22 companii din cele 30 companii analizate, la celelalte înregistrându-se reduceri. Compania care înregistrează cele mai mari

valori ale activelor totale este compania ALR, cu un maxim de 1,6 mld. lei, aproape jumătate din valoarea totală a activelor, iar compania cu cele mai mici valori ale activelor este compania URCB, cu valori care nu depășesc 372 mii lei.

Situația sintetică pentru cele 2 componente principale ale activelor totale (active imobilizate și active circulante) este prezentată în tabelele 15.2 și 15.3.

Tabelul 15.2. *Activele imobilizate*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Active imobilizate	Valoare cumulată	2.380.750.958	2.272.126.010	2.432.141.581
	Indice	-	95,44%	107,04%
	Minim (COS)*	319.694.727	235.232.024	194.865.012
	Maxim (VESY)*	60.484.555	53.808.374	28.160.795
Rata activelor imobilizate	Medie	54,72%	50,44%	52,62%
	Minim (MECA)*	10,67%	10,57%	10,15%
	Maxim (MECP)*	98,11%	97,52%	96,78%

** Aferente anului 2021*

Activele imobilizate, cumulate pentru cele 30 de companii, au avut tendința de scădere de la 2,3 mld. lei, în anul 2019, la 2,2 mld. lei, în anul 2020 (-4,56%), înregistrând apoi o creștere la 2,4 mld. lei, în anul 2021 (7,04%), cu același ritm ca și activele totale. Volumul activelor imobilizate reprezintă o măsură a nivelului investițiilor realizate de către companii, astfel că o asemenea dinamică se apreciază favorabil. Situația din interiorul eșantionului ne arată că, în anul 2020, doar la 4 companii s-au înregistrat creșteri, iar în 2021, doar la 8 companii, la celelalte înregistrându-se reduceri.

În ceea ce privește **rata activelor imobilizate**, se constată că nivelul mediu al acesteia se încadrează între 50-54%, cu o ușoară tendință de reducere în anul 2020, apoi înregistrând din nou o ușoară creștere în anul 2021. Există însă și companii care se abat semnificativ de la medie (MECA, respectiv MECP).

Tabelul 15.3. *Activele circulante*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Active circulante	Valoare cumulată (lei)	1.944.731.730	2.209.855.809	2.158.501.580
	Indice față de anul precedent	-	113,63%	97,68%
	Minim (URCB)* (lei)	122.403	210.556	281.306
	Maxim (ALR)* (lei)	841.905.546	1.156.512.219	1.331.217.502
Rata activelor circulante	Medie	44,70%	49,06%	46,70%
	Minim (MECP)*	1,78%	2,47%	3,21%
	Maxim (MECA)*	89,33%	89,43%	89,85%

** Aferente anului 2021.*

Activele circulante au avut tendința de creștere, de la 1,9 mld. lei în anul 2019, la 2,2 mld. lei în anul 2020 (13,63%), însă în anul 2021, acestea au înregistrat o scădere față de anul 2020, atingând valoarea de 2,1 mld. lei, cu un ritm mai accelerat comparativ cu activele totale și activele imobilizate. Dinamica activelor circulante trebuie analizată în strânsă corelație cu dinamica cifrei de afaceri. La nivelul industriei metalurgice și a construcțiilor metalurgice în anul 2021, cifra de afaceri a crescut, ceea ce a condus la creșterea vitezei de rotație a activelor circulante.

În interiorul eșantionului de companii analizate, se constată că, în anul 2020, la 14 companii s-au înregistrat creșteri ale activelor circulate, iar la 16 companii s-au înregistrat reduceri, în timp ce, în anul 2021, la 18 companii s-au înregistrat creșteri și la 12 companii s-au înregistrat reduceri.

În ceea ce privește **rata activelor circulante**, se constată că nivelul mediu al acesteia se încadrează între 44-49%, cu o tendință de creștere în anul 2020. Compania cu cele mai scăzute rate ale activelor circulante este MECP, iar compania care înregistrează cele mai mari valori, depășind cu mult valoarea medie, este MECA (89%).

Nivelurile ratei activelor imobilizate și al ratei activelor circulante pentru companiile din industria metalurgică și a construcțiilor metalurgice este reprezentat grafic în figura 15.1.

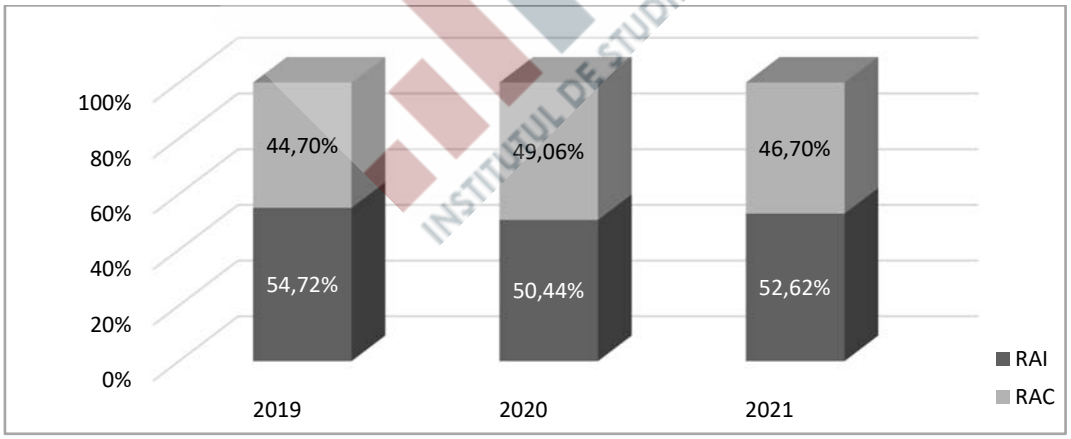

Figura 15.1. *Rata activelor imobilizate și rata activelor circulante în „Industria metalurgică și a construcțiilor metalurgice”*

b. Datoriile

Situația sintetică a datoriilor celor 30 companii din industria metalurgică și a construcțiilor metalurgice analizate, pentru perioada 2019-2020, este prezentată în tabelul 15.4.

Tabelul 15.4. *Situația datoriilor*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Datorii totale	Valoare cumulată (lei)	2.915.713.872	2.841.270.254	2.987.562.979
	Indice față de anul precedent	-	97,45%	105,15%
	Minim (URCB)* (lei)	50.043	64.465	41.113
	Maxim (ALR)* (lei)	1.311.404.190	1.316.600.636	1.468.886.465
Datorii pe termen scurt	Valoare cumulată (lei)	2.092.615.949	1.448.909.436	1.596.358.044
	Indice față de anul precedent	-	69,24%	110,18%
	Minim (ICMA)* (lei)	95.771	36.547	25.848
	Maxim (ALR)* (lei)	1.010.022.485	465.931.616	444.732.994
Datorii pe termen lung	Valoare cumulată (lei)	823.097.923	1.392.360.818	1.391.204.935
	Indice față de anul precedent	-	169,16%	99,92%
	Minim (ICMA)* (lei)	0	0	159.099
	Maxim (ALR)* (lei)	301.381.705	850.669.020	1.024.153.471
Rata de îndatorare globală	Medie	67,02%	63,08%	64,64%
	Minim (MECP)*	3,49%	2,01%	0,82%
	Maxim (COS)*	169,86%	221,27%	260,85%

** Aferente anului 2021.*

Pentru acoperirea financiară a creșterii activelor totale, **datoriile totale** au avut tendința de creștere, cu 5,15% în anul 2021, însă în anul 2020, au înregistrat o scădere cu 2,55%. Creșterea nivelului lor într-un ritm mai mare decât creșterea activelor totale a condus la creșterea **ratei îndatorării globale**, până la un nivel de 64,64% în anul 2021. În interiorul eșantionului de companii analizate, există diferențe majore între acestea, identificând companii cu nivel foarte scăzut al îndatorării (ICMA, cu valori între 0,82% și 3,49%), dar și companii supraîndatorate (COS, cu valori între 169% și 260%). Pe categorii de datorii, în funcție de scadența acestora, se constată o împărțire relativ uniformă între datorii de termen scurt și datorii pe termen lung.

c. Capitalurile

Situația **capitalurilor proprii** deținute de cele 30 companii analizate, pentru perioada 2019-2021, este prezentată în tabelul 15.5.

Tabelul 15.5. *Capitaluri proprii*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Capitaluri proprii	Valoare cumulată (lei)	1.320.962.559	1.525.601.316	1.510.232.423
	Indice față de anul precedent	-	115,49%	98,99%
	Minim (COS)* (lei)	-224.101.390	-286.191.212	-313.921.349
	Maxim (ALR)* (lei)	741.550.823	1.031.967.483	1.073.192.260
Rata autonomiei financiare	Medie	30,36%	33,87%	32,68%
	Minim (COS)*	-70,10%	-121,66%	-161,10%
	Maxim (MECP)*	96,50%	97,99%	99,18%

** Aferente anului 2021.*

Cele 30 companii analizate, au acumulat **capitaluri proprii** de peste 1 mld. lei, în creștere cu 15,49%, în anul 2020, însă înregistrându-se o scădere nesemnificativă cu 1,01%, în anul 2021. Tendința de majorare a capitalurilor proprii se apreciază favorabil, semnificând o consolidare a situației financiare a companiilor din acest sector. Se constată un grad ridicat de concentrare, o singură companie (ALR) deținând mai mult de 50% din capitalurile proprii cumulate ale celor 30 companii analizate. Deși tendința generală a fost de creștere, în anul 2020, au fost 13 companii la care s-a înregistrat reducerea capitalurilor proprii, iar în anul 2021, 4 companii au înregistrat valori negative.

În ceea ce privește **rata autonomiei financiare**, aceasta a înregistrat valori medii cuprinse între 30% și 32% (anii 2019 și 2021), respectiv 33% (anul 2020), care confirmă existența unei situații financiare cu un risc mediu la nivelul companiilor din acest sector. Compania care înregistrează cele mai mari valori ale ratei autonomiei financiare este MECP, spre deosebire de compania COS, care pe întreaga perioadă analizată înregistrează valori negative.

Nivelurile ratei autonomiei financiare și al ratei îndatorării globale pentru companiile din industria metalurgică și a construcțiilor metalurgice sunt reprezentate grafic în figura 15.2.

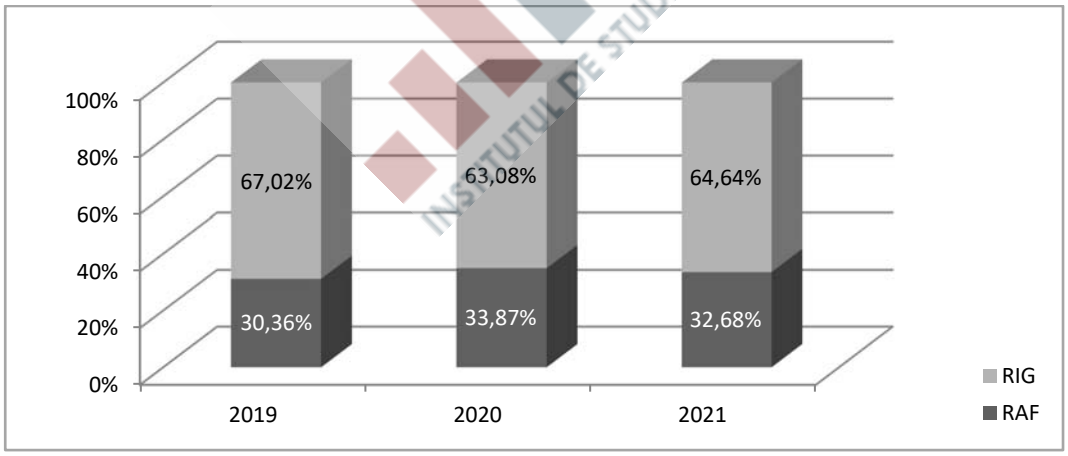

Figura 15.2. *Rata autonomiei financiare și rata îndatorării globale în „Industria metalurgică și a construcțiilor metalurgice”*

Analiza este continuată pe baza **capitalurilor permanente**, situația acestora pentru cele 30 companii analizate, în perioada 2019-2021, fiind prezentată în tabelul 15.6.

Tabelul 15.6. *Capitaluri permanente*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Capitaluri permanente	Valoare cumulată (lei)	2.144.060.482	2.917.962.134	2.901.437.358
	Indice față de anul precedent	-	136,10%	99,43%
	Minim (COS)* (lei)	-35.045.410	-97.135.232	-124.865.369
	Maxim (ALR)* (lei)	1.042.932.528	1.882.636.503	2.097.345.731
Rata stabilității financiare	Medie	49,28%	64,78%	62,78%
	Minim (SOMR)*	-69,50%	-83,68%	-84,87%
	Maxim (MECP)*	99,23%	98,63%	99,18%

** Aferente anului 2021.*

Capitalurile permanente au crescut în anul 2020, față de anul 2019, de la 2,1 mld. lei, la 2,9 mld. lei, cu aproximativ 36%, însă spre finalul perioadei analizate, acestea au înregistrat o scădere nesemnificativă, de 0,57%, având același trend ca și capitalurile proprii și activele totale. Se menține și aici un grad ridicat de concentrare, compania ALR deținând mai mult de jumătate din totalul capitalurilor permanente de la nivelul sectorului.

Nivelul în creștere al capitalurilor permanente a condus și la creșterea **ratei stabilității financiare** în anul 2020, față de anul 2019, de la 49% la 64%. Nivelul ridicat și în creștere al acestei rate se apreciază favorabil, semnalând faptul că firmele din acest sector dispun de resurse permanente semnificative. Situația este favorabilă și la nivelul majorității companiilor analizate, dintre acestea doar 7 din 30 companii înregistrând, în anul 2021, valori ale ratei stabilității financiare mai mici de 50%.

15.2. Analiza indicatorilor de echilibru financiar

a. Ratele de lichiditate și solvabilitate

Valorile ratelor de lichiditate și solvabilitate utilizate în analiză, atât ca medie, cât și ca valori extreme, pentru companiile din industria metalurgică și a construcțiilor metalurgice sunt prezentate în tabelul 15.7.

Tabelul 15.7. *Ratele de lichiditate și solvabilitate*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Lichiditatea curentă	Medie	92,93%	152,52%	135,21%
	Minim (ORAS)*	37,70%	21,15%	4,21%
	Maxim (ICMA)*	1190,47%	2819,65%	2637,97%
Lichiditatea imediată	Medie	32,28%	82,48%	64,04%
	Minim (ORAS)*	37,70%	21,15%	4,21%
	Maxim (ICMA)*	1148,07%	2819,65%	2637,97%

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Solvabilitatea generală	Medie	149,22%	158,53%	154,70%
	Minim (COS)*	58,87%	45,19%	38,34%
	Maxim (MECP)*	2861,84%	4974,69%	12201,47%

** Aferente anului 2021.*

Lichiditatea curentă a înregistrat valori medii ridicate, superioare limitelor recomandate, cuprinse între 92,93% în anul 2019 și 152,52%, în anul 2020, care permit acoperirea cu ușurință a datoriilor pe termen scurt pe baza activelor circulante. O analiză la nivelul fiecărei companii din eșantion arată faptul că, în anul 2021, 8 companii înregistrau valori mai mici de 100% (deci dificultăți financiare), 7 companii înregistrau valori cuprinse între 100-200%, diferența de 15 companii înregistrând valori mai mari de 200%. Dintre acestea, există 4 companii cu un nivel al lichidității curente mai mare de 1.000%, ceea ce reflectă un excedent de active circulante cu o viteză de rotație lentă.

Lichiditatea imediată, ca valoare medie, nu a depășit pragul minim recomandat de 80%, aspect apreciat nefavorabil. La o analiză mai detaliată a eșantionului se poate observa că 10 companii au valori sub 80%, restul depășind pragul de 80%.

Nivelul mediu al ratelor de lichiditate este reprezentat grafic în figura 15.3.

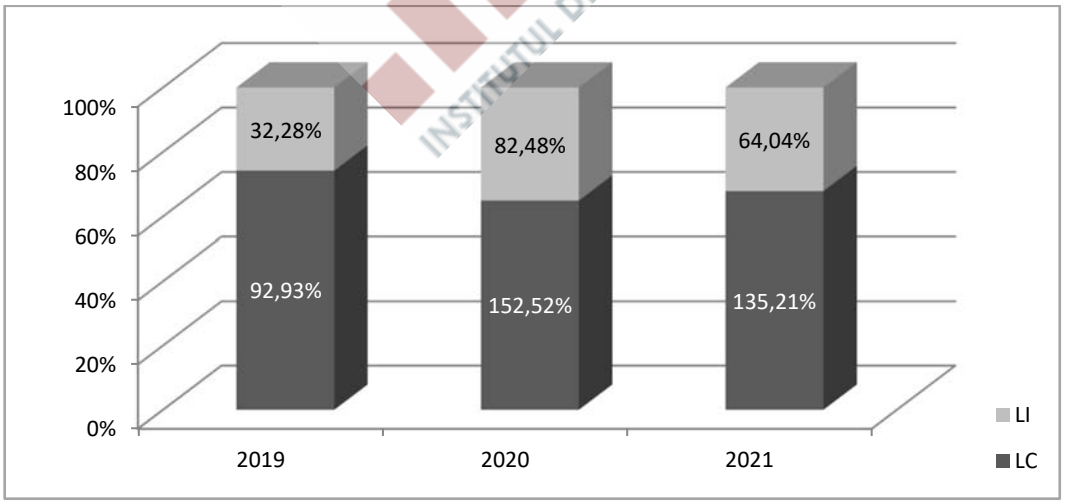

Figura 15.3. *Ratele de lichiditate*
în „Industria metalurgică și a construcțiilor metalurgice”

În ceea ce privește **solvabilitatea generală**, nici aceasta nu a depășit pragul minim recomandat de 200%, în niciunul dintre anii supuși analizei. Dintre cele 30 de companii din industria analizată, 4 companii au înregistrat un nivel al solvabilității generale mai mic de 100% (COS, VESY, SOMR, ORAS), care nu își pot asigura solvabilitatea, alte 6 companii au avut un nivel al solvabilității cuprins între 100-200%, cu potențiale probleme de solvabilitate, restul de 20 companii având valori de peste 200%, considerate fără dificultăți de solvabilitate.

b. Capitalul de lucru

Informații sintetice despre capitalul de lucru la nivelul companiilor din Industria metalurgică și a construcțiilor metalurgice se regăsesc în tabelul 15.8.

Tabelul 15.8. *Capitalul de lucru*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Capitalul de lucru (KL)	Valoare cumulată	-236.690.476	645.836.124	469.295.777
	Indice față de anul precedent	-	-	72,66%
	Minim (COS)*	-169.288.593	-211.301.378	-224.898.970
	Maxim (ALR)*	-221.498.430	621.468.226	838.850.210
Finanțarea imobilizărilor	Medie	90,06%	128,42%	119,30%
	Minim (COS)*	-26,11%	-85,08%	-124,82%
	Maxim (MECA)*	888,37%	902,24%	943,79%
Finanțarea activelor circulante	Medie	-12,17%	29,23%	21,74%
	Minim (ORAS)*	-197%	-439%	-2290%
	Maxim (FAMZ)*	91%	91%	99%

** Aferente anului 2021.*

Capitalul de lucru a înregistrat valori negative, în anul 2019, însă a revenit cu o creștere spectaculoasă în anul 2020, de la -236 mil. lei, la 645 mil. lei, în anul 2021, înregistrând din nou o scădere de 27,34%. O asemenea dinamică se apreciază favorabil, semnificând consolidarea echilibrului financiar al companiilor din industria metalurgică și a construcțiilor metalurgice. Cu toate acestea, există 11 companii pentru care capitalul de lucru a fost negativ, în anul 2021, aflându-se într-o situație de dezechilibru financiar. Pentru celelalte 19 companii, în anul 2021, capitalul de lucru a fost pozitiv, premisă a asigurării echilibrului financiar.

Finanțarea imobilizărilor a înregistrat valori medii mai mari de 100% în anii 2020 (128,42%) și 2021 (119,30%), însă cu o ușoară scădere spre finalul perioadei, fiind în măsură să asigure echilibrul financiar la nivelul companiilor din sector. Pentru cele 11 companii la care capitalul de lucru a fost negativ,

finanțarea imobilizărilor a înregistrat valori mai mici de 100%. Dintre cele 29 companii cu FR pozitiv, la 5 companii finanțarea imobilizărilor a înregistrat valori cuprinse între 100-120%, semnalând o relativă fragilitate a echilibrului financiar, la alte 3 companii aceasta a înregistrat valori cuprinse între 120-150%, cu un echilibru financiar stabil, iar la 11 companii s-a înregistrat un nivel al finanțării imobilizărilor mai mare de 150%, semnificând un excedent de capital de lucru.

Finanțarea activelor circulante a înregistrat valori medii scăzute, cuprinse între -12,17% în anul 2019 și 29,23% în anul 2020. Aceste valori semnifică existența unui capital de lucru negativ în anul 2019, punând presiune asupra trezoreriei. Datele din interiorul eșantionului arată că 11 companii au avut o rată a activelor circulante negativă, acestea având și capitalul de lucru negativ. Dintre companiile care au înregistrat un capital de lucru pozitiv în anul 2021, doar la o companie finanțarea activelor circulante a fost mai mică de 30% (prag minim recomandat), iar la celelalte 29 companii aceasta a depășit pragul de 30%, cu un maxim de 99% înregistrat de compania FAMZ.

15.3. Analiza indicatorilor de rotație

Valorile sintetice ale indicatorilor de rotație utilizați în analiză sunt prezentate în tabelul 15.9.

Tabelul 15.9. *Indicatorii de rotație*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Numărul de rotații al activelor totale	Medie	1,131	0,862	1,126
	Minim (SOMR)*	0,053	0,017	0,000
	Maxim (MESA)*	2,389	2,145	2,073
Numărul de rotații al activelor circulante	Medie	2,529	1,757	2,410
	Minim (SOMR)*	0,286	0,101	0,000
	Maxim (GALF)*	1,938	3,016	4,302
Durata medie a unei rotații a stocurilor (zile)	Medie	94,2	95,4	79,7
	Minim(VITK, ICMA, ORAS)*	0,0	0,0	0,0
	Maxim (SOMR)*	50,5	127,7	102.421,1
Termenul mediu de încasare al creanțelor	Medie	35,5	90,3	39,5
	Minim (FERO)*	7,4	12,0	8,5
	Maxim (SOMR)*	965,4	2.905,0	2.597.320,2
Termenul mediu de plată al datoriilor pe termen scurt	Medie	155,3	136,2	112,0
	Minim (MECA)*	31,0	31,2	28,3
	Maxim (SOMR)*	11.637,9	39.774,6	34.773.977,4

** Aferente anului 2021.*

Rotația activelor totale este lentă la nivelul companiilor din industria metalurgică și a construcțiilor metalurgice și în scădere în anul 2020. Astfel, în anul 2021, an influențat de pandemia Covid 19, s-au înregistrat doar 1,126 rotații ale activelor totale, o valoare foarte redusă, însă în anul 2020 valoarea a fost și mai scăzută, fiind de doar 0,862 rotații. Din cele 30 companii analizate, în anul 2021, 6 companii au înregistrat o valoare mai mică de 0,1 rotații, 8 companii s-au încadrat între 0,1 și 0,5 rotații, alte 6 companii au înregistrat valori cuprinse între 0,5-1 rotații, respectiv 10 companii cu mai mult de 1 rotație/an a activelor totale, cu o valoare maximă de 2,073 rotații pentru MESA.

Numărul de rotații al activelor circulante a înregistrat valori medii cuprinse între 1,757 rotații în anul 2020 și 2,592 rotații în anul 2019. Aceste valori sunt scăzute, semnificând o rotație lentă a activelor circulante la nivelul companiilor din industria analizată. La nivelul companiilor analizate, în anul 2021, 6 companii au înregistrat mai puțin de 0,5 rotații, 5 companii au înregistrat între 0,5-1 rotații; 9 companii au înregistrat între 1-2 rotații și 9 companii au avut mai mult de 2 rotații, cu o valoare maximă de 4,302 rotații la GALF.

Durata medie a unei rotații a stocurilor a avut valori cuprinse între 79,9 zile (în anul 2021) și 95,4 zile (în anul 2020), ceea ce înseamnă că s-au acumulat mai puține stocuri spre finalul perioadei analizate. Valori ale acestui indicator mai mari de 365 zile s-au înregistrat la 3 companii din cele 30 analizate.

Termenul mediu de încasare a creanțelor a înregistrat o creștere a valorilor medii, de la 35,5 zile în anul 2019, la 90 zile în anul 2020, însă în anul 2021, s-a înregistrat din nou o scădere până la 39,5 zile, acest lucru semnificând faptul că nu au existat dificultăți de încasare a creanțelor acumulate. În cadrul eșantionului de companii analizate, există 14 companii care la nivelul anului 2021, au avut un termen mediu de încasare mai mic de 100 zile, alte 10 companii cu un termen mediu de încasare cuprins între 100-365 zile, și 5 companii cu un termen mediu de încasare mai mare de 365 zile, deci existența unor dificultăți majore.

Relevantă este comparația cu **termenul mediu de plată a datoriilor pe termen scurt**. Acesta a avut un trend descendent pe întreaga perioada analizată, înregistrând scăderi de la 155,3 zile în anul 2019, la 136,2 zile în anul 2020, până la 112 zile în anul 2021. Aceste valori ne arată că industria analizată nu se confruntă cu dificultăți foarte mari în ceea ce privește plata datoriilor. Situația

din cadrul eșantionului ne arată că în anul 2021, din cele 30 de companii analizate, doar la 7 companii este depășit pragul de 365 de zile, dintre care o companie (SOMR) se confruntă cu dificultăți majore în a reuși să plătească datoriile pe termen scurt.

Evoluția comparativă a celor 2 indicatori este reprezentată grafic în figura 15.4.

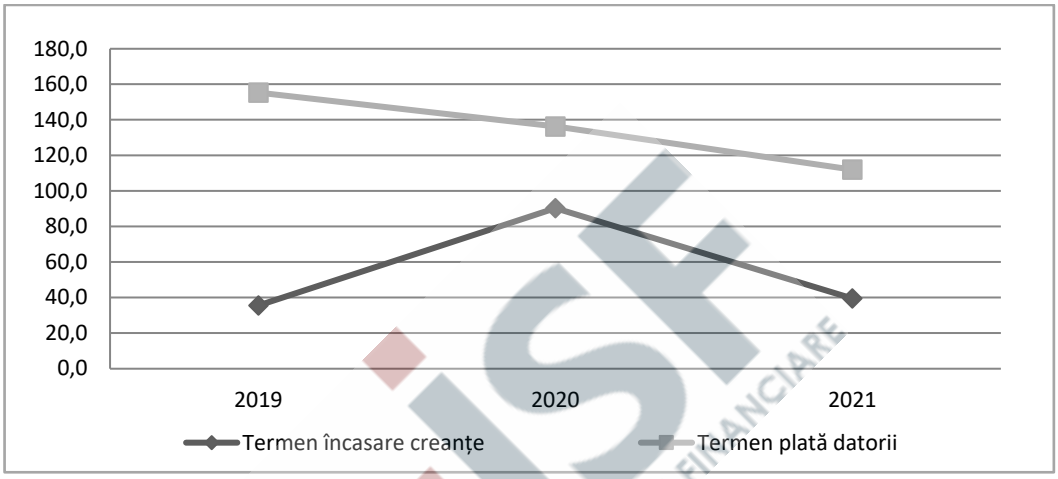

Figura 15.4. *Corelația dintre termenul de încasare al creanțelor și termenul de plată a datoriilor în „Industria metalurgică și a construcțiilor metalurgice"*

Comparând termenul mediu de încasare a creanțelor cu termenul mediu de plată a datoriilor pe termen scurt, se constată existența unor diferențe de la un an la altul. Astfel, în anul 2019, creanțele au fost încasate în medie la 35,5 zile, iar datoriile au fost plătite la 155,3 zile, existând un decalaj de 87 zile în favoarea companiilor din sector. În anul 2020, creanțele au fost încasate în 90,3 zile, în timp ce datoriile au fost plătite în 136,2 zile, decalajul fiind de 45,9 zile în favoarea companiilor din sector. În anul 2021, ambii indicatori au scăzut.

15.4. Analiza indicatorilor de rezultate

a. Veniturile

Situația veniturilor realizate de cele 30 companii analizate, pentru perioada 2019-2021, atât pe total cât și la nivelul activității de exploatare, este prezentată în tabelul 15.10. Informațiile detaliate despre fiecare companie sunt prezentate în Anexa 15.

Tabelul 15.10. *Veniturile totale și din exploatare*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Venituri totale (Vt)	Valoare cumulată (lei)	5.524.949.197	4.875.035.314	5.665.579.025
	Indice față de anul precedent	-	88,24%	116,22%
	Minim (URCB)* (lei)	207.731	92.413	186.940
	Maxim (ALR)* (lei)	2.814.680.284	3.116.562.445	3.568.384.448
Venituri din exploatare (Ve)	Valoare cumulată (lei)	5.258.465.849	4.615.728.040	5.634.064.425
	Indice față de anul precedent	-	87,78%	122,06%
	Minim (URCB)* (lei)	207.731	92.413	186.940
	Maxim (ALR)* (lei)	2.609.578.137	2.918.298.820	3.589.732.278
Ponderea Ve în Vt		95,2%	94,7%	99,4%

** Aferente anului 2021.*

Cele 30 de companii analizate au raportat, în anul 2019, **venituri totale** cumulate de 5,5 mld. lei, după care au înregistrat o scădere, în anul 2020, cu 11,76%, înregistrând din nou o creștere cu 16,22% (5,6 mld. lei), în anul 2021.

Analiza de la nivelul fiecărei companii în parte arată faptul că, în anul 2020, veniturile totale au crescut la 8 companii din cele 30 analizate, iar în anul 2021, la 21 companii veniturile totale au crescut, iar celelalte 9 companii veniturile totale au scăzut.

Ca și în cazul activelor totale, se constată o concentrare foarte mare a veniturilor totale, în anul 2019, compania lider de sector (ALR) deținând 50,94 % din veniturile totale realizate de cele 30 companii din sector. În anii 2020 și 2021, pe fondul creșterii veniturilor la această companie, ponderea sa în veniturile totale ale sectorului a crescut la 63,92%, respectiv 62,92%.

Situația este similară și în ceea ce privește **veniturile din exploatare**. Acestea au scăzut în anul 2020, după care au crescut în anul 2021 și se poate observa și o creștere a ponderii veniturilor din exploatare în veniturile totale de la 95,2% în anul 2019 la 99,4% în anul 2020.

b. Cifra de afaceri

Indicatorii de analiză a cifrei de afaceri sunt prezentați în tabelul 15.11.

Tabelul 15.11. *Cifra de afaceri*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Cifra de afaceri (CA)	Valoare cumulată (lei)	4.919.074.346	3.882.326.347	5.202.468.067
	Indice față de anul precedent	-	78,92%	134,00%
	Minim (SOMR)* (lei)	3.187.882	1.026.818	1.200
	Maxim (ALR)* (lei)	2.551.314.935	2.333.335.299	3.298.048.157
Cifra de afaceri medie		163.969.145	129.410.878	173.415.602

** Aferente anului 2021.*

Cifra de afaceri cumulată, aferentă celor 30 companii din industria metalurgică și a construcțiilor metalurgice, a scăzut în anul 2020, față de anul 2019, cu 21,8%, reflectând existența unor rezultate mai puțin bune în perioada respectivă. Anul 2021 a marcat însă o creștere semnificativă a cifrei de afaceri a companiilor din sector, cu 34%, ajungând la un nivel mai mare chiar și decât cel raportat în anul 2019. Compania cu cele mai scăzute valori ale cifrei de afaceri între 1200 mii lei și 3 mil. lei este SOMR, la polul opus, situându-se ALR, care deține mai mult de jumătate din cifra de afaceri cumulată pentru cele de 30 de companii analizate. Cifra de afaceri medie a unei companii din sectorul construcții listată la BVB a oscilat între 129 mil. lei, în anul 2020 și 173 mil. lei, în anul 2021.

c. Valoarea adăugată

Date centralizate despre valoarea adăugată și indicatorii utilizați pentru analiza acesteia la nivelul companiilor din industria metalurgică și a construcțiilor metalurgice se regăsesc în tabelul 15.12.

Tabelul 15.12. *Valoarea adăugată*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Valoarea adăugată (VA)	Valoare cumulată (lei)	1.154.838.306	1.293.689.913	986.126.368
	Indice față de anul precedent	-	112,02%	76,23%
	Minim (COS)* (lei)	227.347.907	-6.355.392	-566.344
	Maxim (ALR)* (lei)	530.826.708	897.930.382	582.134.301
Ponderea VA în CA	Medie	23,48%	33,32%	18,95%
	Minim (COS)*	38,47%	-14,25%	-3,79%
	Maxim (SOMR)*	-246,36%	-88,81%	284998,75%
Ponderea salariilor în VA	Medie	50,04%	40,50%	53,73%
	Minim (INSI)*	92,82%	96,65%	-4183,46%
	Maxim (ORAS)*	28,80%	97,75%	1354,82%
Ponderea profitului net în VA	Medie	46,11%	48,61%	64,13%
	Minim (ORAS)*	-20,00%	-262,24%	-4777,80%
	Maxim (INSI)*	-20,84%	-32,16%	6427,86%

** Aferente anului 2021.*

Valoarea adăugată cumulată la nivelul sectorului analizat a avut tendința de creștere în anul 2020 (112,02%), față de anul 2019, însă în anul 2021, a înregistrat o scădere cu 23,77%, aspect apreciat nefavorabil pentru industria analizată. Cea mai mare contribuție la realizarea valorii adăugate a revenit liderului de piață (ALR), care a contribuit cu 45,96% la realizarea valorii adăugate totale în anul 2019, după care ponderea sa a crescut la 69,4% în anul 2020, după care s-a redus la 59,03% în anul 2021, aceasta reprezentând de fapt și cauza principală a reducerii valorii adăugate la nivelul sectorului.

Analiza realizată la nivelul fiecărei companii arată că, în anul 2021, din cele 30 companii analizate, două au înregistrat valori adăugate negative (COS și INSI), deci nu și-au putut acoperii nici măcar consumurile provenind de la terți, iar celelalte 28 companii valoare adăugată pozitivă.

Ponderea valorii adăugate în cifra de afaceri a avut tendința de creștere, de la 23,48%, în anul 2019, la 33,32%, în anul 2020, după care a redus cu 18,95%, în anul 2021. La nivelul celor 2 companii care în anul 2021 au raportat valoare adăugată negativă, această pondere a fost negativă, alte 17 companii au înregistrat o pondere cuprinsă între 0-50%, iar 8 companii o pondere cuprinsă între 50-100%. Au existat 3 companii care au raportat valori mai mari de 100%, urmare a unor venituri financiare și a unor venituri din investiții imobiliare ridicate, sau a unor ajustări de valoare.

Ponderea salariilor în valoarea adăugată a avut tendința de scădere, de la 50,04%, în anul 2019, la 40,50% în anul 2020, după care a crescut până la 53,73%, în anul 2021. La 9 companii salariile au reprezentat între 0 și 50% din valoarea adăugată, iar la celelalte 19 companii ponderea salariilor în valoarea adăugată a fost de peste 60%. Se constată existența unui număr important de companii din industria metalurgică și a construcțiilor metalurgice, pentru care cea mai mare parte din valoarea adăugată realizată se distribuie sub formă de salarii.

Ponderea profitului net în valoarea adăugată a avut tendința de creștere de la 46,11%, în anul 2019, la 48,61%, în anul 2020, respectiv la 64,13%, în anul 2021. Companiile cu valoare adăugată negativă au înregistrat pierderi, iar indicatorul nu mai este relevant pentru acestea.

d. Profitul

Din categoria rezultatelor financiare, profitul, cu toate formele sale, reprezintă indicatorul cel mai urmărit. În analiza realizată am utilizat profitul din exploatare, profitul total și profitul net, ale căror valori se regăsesc în tabelul 15.13.

Tabelul 15.13. *Profitul*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Profitul din exploatare (Pe)	Valoare cumulată (lei)	124.414.558	261.547.813	289.108.215
	Indice față de anul precedent	-	210,22%	110,54%
	Minim (COS)* (lei)	141.535.793	-62.009.680	-27.669.068
	Maxim (ALR)* (lei)	-33.307.998	299.138.474	219.459.850

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Profitul total (Pt)	Valoare cumulată (lei)	-20.595.186	257.380.843	10.197.360
	Indice față de anul precedent	-	1249,71%	3,96%
	Minim (COS)* (lei)	140.451.109	-62.324.569	-27.844.540
	Maxim (ALR)* (lei)	-158.539.493	315.033.289	39.223.803
Raportul Pe/Pt	Medie	23,37%	41,59%	45,72%
	Minim (FACY)*	132,59%	120,54%	107,27%
	Maxim (URCB)*	100,00%	100,00%	100,13%
Profitul net (Pn)	Valoare cumulată (lei)	532.474.874	628.872.936	632.402.200
	Indice față de anul precedent	-	118,10%	100,56%
	Minim (BBGA)* (lei)	76.315.201	57.552.420	-29.490.705
	Maxim (SIDG)* (lei)	486.697.899	363.851.611	660.286.824

Dinamica celor 3 indicatori este reprezentată grafic în figura 15.5.

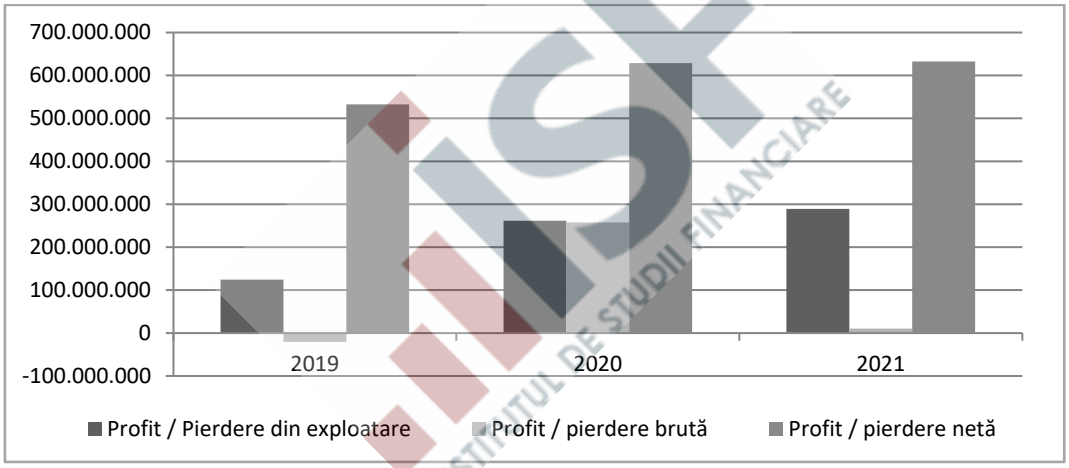

Figura 15.5. *Dinamica profitului în „Industria metalurgică și a construcțiilor metalurgice”*

Profitul de exploatare (Pe) a avut tendință de creștere, cea mai mare fiind în anul 2020, cu 110,22% față de anul 2019, iar în anul 2021, cu 10,54%. Cele mai mici valori ale profitului din exploatare, mai precis pierderi sunt ale companiei COS, care a avut profit doar în anul 2019. Compania cu cele mai mari valori este compania ALR, cu un maxim de 219 mil. lei, însă și aceasta în anul 2019 înregistrează pierdere.

Profitul total al companiilor din industria metalurgică și a construcțiilor metalurgice înregistrează valori cumulate pozitive în anii 2020 (257 mil. lei) și 2021 (10 mil. lei), iar în anul 2019, înregistrează pierdere de 20 mil. lei. Compania

cu cele mai mari valori ale profitului total este compania ALR, cu un maxim în anul 2020 de 315 mil. lei, în anul 2021 având un profit total de 39 mil. lei, iar în anul 2019 înregistrând o pierdere de 158 mil. lei. Raportul dintre profitul din exploatare și cel total înregistrează valori în creștere pe toată perioada analizată cuprinse între 23,3% (în anul 2019) și 45,72% (în anul 2021).

Profitul net înregistrează valori cumulate care sunt pe un trend ascendent pe întreaga perioadă analizată crescând în anul 2020 cu 18,10%, față de anul 2019 și cu 0,56% în anul 2021. De asemenea se constată o concentrare a celei mai mari părți a profitului net la compania SIDG.

e. Excedentul Brut din Exploatare și Capacitatea de Autofinanțare

Rezultatele obținute prin centralizarea datelor referitoare la cei doi indicatori sunt prezentate în tabelul 15.14.

Tabelul 15.14. *Excedentul Brut din Exploatare și Capacitatea de Autofinanțare*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Excedentul Brut din Exploatare (EBE)	Valoare cumulată (lei)	277.995.322	477.014.696	394.391.555
	Indice față de anul precedent	-	171,59%	82,68%
	Minim (COS)* (lei)	153.148.225	-38.089.756	-14.903.196
	Maxim (ALR)* (lei)	53.795.822	428.618.694	312.415.657
Capacitatea de Autofinanțare (CAF)	Valoare cumulată (lei)	686.055.638	844.339.819	737.685.540
	Indice față de anul precedent	-	123,07%	87,37%
	Minim (BBGA)* (lei)	104.442.419	82.439.962	-71.937.931
	Maxim (SIDG)* (lei)	504.532.659	373.064.129	683.747.470

Excedentul Brut din Exploatare a crescut cu 71,59% în anul 2020 față de anul 2019, după care a înregistrat o scădere cu 17,32%, în anul 2021, semnificând o reducere semnificativă a rentabilității și a capacității companiilor din sector de a genera fluxuri de numerar în acest an. În anul 2021, 6 companii dintre cele analizate au raportat EBE negativ și doar 24 companii, valori pozitive. De remarcat că și pentru acest indicator gradul de concentrare este foarte ridicat, în anul 2021, compania lider (ALR) raportând un nivel al EBE de 312 mil. lei.

Capacitatea de autofinanțare a crescut cu 23,07%, în anul 2020, după care s-a redus cu 12,63%, în anul 2021, urmând trendul EBE. În anul 2021, 7 companii analizate au raportat un nivel al CAF negativ, iar 23 companii un nivel al CAF pozitiv. Compania cu cele mai mici valori este compania BBGA, iar la polul opus situându-se compania SIDG cu un maxim de 683 mil. lei în anul 2021.

15.5. Analiza cheltuielilor

a. Cheltuieli la 1000 lei venituri

Valorile indicatorilor Cheltuieli de exploatare la 1000 lei venituri din exploatare și Cheltuieli cu personalul la 1000 lei venituri din exploatare sunt prezentate în tabelul 15.15.

Tabelul 15.15. *Cheltuieli la 1000 lei venituri*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Cheltuieli de exploatare la 1000 lei venituri din exploatare (Ce/1000 Ve)	Medie (lei)	976,3	943,3	948,7
	Minim (URBC)* (lei)	1021,8	334,5	414,7
	Maxim (COS)* (lei)	814,3	3284,9	3909,6
Cheltuieli cu personalul la 1000 lei venituri din exploatare (Cp/1000 Ve)	Medie (lei)	109,9	113,5	94,0
	Minim (URBC)* (lei)	0,0	0,0	4,3
	Maxim (COS)* (lei)	92,7	1086,9	1281,2

Cheltuielile de exploatare la 1000 lei venituri din exploatare au scăzut de la 976,3 lei în anul 2019, la 943,3 lei în anul 2020, după care au crescut la 948,7 lei în anul 2021, semnificând o reducere a eficienței lor în acest an. Din cele 30 companii analizate, în anul 2021, la 6 companii nivelul indicatorului a fost mai mare de 1000 lei, semnificând ineficiența activității de exploatare. Alte 16 companii au înregistrat valori cuprinse între 900-1000 lei, deci o eficiență redusă a activității de exploatare, iar 8 companii au înregistrat valori cuprinse între 800-900 lei.

Cheltuielile cu personalul la 1000 lei venituri din exploatare au avut tendința de creștere, de la 109,9 lei în anul 2019, la 113,5 lei în anul 2020, după care s-au redus până la nivelul de 94 lei în anul 2021. Compania cu cele mai mari cheltuieli cu personalul la 1000 lei venituri din exploatare este COS, iar compania cu cele mai mici valori este URBC.

b. Corelația dintre dinamica productivității muncii și dinamica salariului mediu

Indicatorii necesari pentru analiza acestei corelații la nivelul industriei metalurgice și a construcțiilor metalurgice sunt prezentați în tabelul 15.16.

Tabelul 15.16. *Corelația dintre dinamica productivității muncii și dinamica salariului mediu*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Numărul de salariați (Ns	Medie	8.223	7.407	6.397
	Indice Ns	-	90,08%	86,36%
	Minim (SIRM)*	85	50	0
	Maxim (ALR)*	2,514	2,427	2,479

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Productivitatea medie a muncii	Medie (lei/persoană)	639.483	623.158	880.735
	Indicele W	-	97,45%	141,33%
	Minim (COS)* (lei/persoană)	581.421	29.467	31.804
	Maxim (FERO)* (lei/persoană)	1.908.260	1.912.512	1.921.100
Salariul mediu anual (Sa)	Medie (lei)	70.271	70.739	82.823
	Indicele Sa	-	100,67%	117,08%
	Minim (ORAS)* (lei)	35.862	39.071	38.653
	Maxim (FERO)* (lei)	249.210	202.110	259.514
Salariul mediu lunar (Sl)	Medie (lei)	5.856	5.895	6.902
	Indicele Sl	-	97,45%	141,33%
	Minim (ORAS)* (lei)	2.988	3.256	3.221
	Maxim (FERO)* (lei)	20.768	16.843	21.626

Numărul de salariați (Ns) la nivelul celor 30 de companii analizate a scăzut cu 816 salariați (-9,92%) în anul 2020, după care s-a mai redus cu 1010 salariați în anul 2021 (-13,64%). În anul 2021, s-au înregistrat creșteri ale numărului de salariați la doar 6 companii, 9 companii au menținut numărul de salariați la un nivel constant, iar celelalte au înregistrat scăderi de personal. Compania cu cei mai mulți salariați este ALR, cu un maxim de 2514, în anul 2019, iar compania cu cei mai puțini salariați este compania SIRG care, în anul 2021, nu mai avea nici un salariat.

Productivitatea medie a muncii (W) a companiilor din industria metalurgică s-a redus cu 2,55%, în anul 2020, față de anul 2019, însă în anul 2021, a crescut cu 41,33%. Compania cu cea mai mică productivitate a muncii este COS, iar la polul opus se situează FERO. Astfel, în anul 2021 au existat 3 companii cu un nivel al productivității muncii mai mic de 100 mii lei, cele mai multe (18 companii) au avut un nivel cuprins între 100-600 mii lei, iar 5 companii au înregistrat o valoare medie de peste 1 mil. lei/salariat, pentru o companie (SIRM) neputând fi calculate productivitatea muncii.

Salariul mediu a crescut cu 0,67% în anul 2020, respectiv cu 17,08% în anul 2021. Astfel, în anul 2021, doar o companie a înregistrat un salariu mediu lunar mai mic de 1000 lei, la 15 companii, un salariu lunar cuprins între 2.800-5.000 lei, la 11 companii un salariu mediu lunar între 5.000-10.000 lei, iar la 2 companii un salariu mediu lunar mai mare de 10.000 lei.

În ceea ce privește **corelația dintre dinamica productivității muncii și dinamica salariului mediu**, se constată că aceasta nu a fost respectată la nivelul industriei analizate în anul 2020, dar în anul 2021 aceasta a fost respectată, crescând atât productivitatea cât și salariul.

15.6. Analiza ratelor de rentabilitate

Valorile sintetice ale ratelor de rentabilitate utilizate în analiză sunt prezentate în tabelul 15.17.

Tabelul 15.17. *Ratele de rentabilitate*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Rata rentabilității economice a activelor (prin Pe)	Medie	2,86%	5,81%	6,26%
	Minim (ARAX)*	10,93%	-17,36%	-22,11%
	Maxim (URCB)*	-2,06%	21,03%	29,35%
Rata rentabilității economice a activelor (prin EBE)	Medie	6,39%	10,59%	8,53%
	Minim (ARAX)*	-9,69%	-4,92%	-18,36%
	Maxim (ICMA)*	43,75%	-1,90%	31,80%
Rata rentabilității financiare (Rf)	Medie	40,31%	41,22%	41,87%
	Minim (ARAX)*	16,89%	-48,31%	-108,66%
	Maxim (SIDG)*	536,83%	791,65%	1123,82%
Rata rentabilității resurselor consumate (Rc)	Medie	2,42%	6,01%	5,41%
	Minim (COS)*	22,80%	-69,56%	-74,42%
	Maxim (URCB)*	-2,13%	198,95%	141,12%
Rata rentabilității vânzărilor (Rv)	Medie	2,53%	6,74%	5,56%
	Minim (ORAS)*	-5,70%	-49,03%	-49,29%
	Maxim (SOMR)*	-85,60%	-86,92%	3,99%

** Aferente anului 2021.*

Rata rentabilității economice a activelor (prin Pe) a crescut pe întreaga perioadă analizată, de la 2,86% în anul 2019, la 6,26%, în anul 2021. Compania cu cele mai mari valori este URBC care, deși, în anul 2019, a înregistrat o valoare negativă, în anii următori (2020 și 2021) a înregistrat valori pozitive de 21,03%, respectiv 29,35%. Compania cu cele mai mici rate ale rentabilității economice este ARAX, care a înregistrat valori negative pe întreaga perioadă analizată. În ceea ce privește rata rentabilității economice a activelor prin EBE, în anul 2020 valorile medii ale acesteia au crescut la nivelul de 10,59%, față de 6,39% cât erau în anul 2019, însă în anul 2021, s-a înregistrat din nou o scădere ale acestei rate până la 8,53%. Compania cu cele mai mici valori este ARAX, iar compania cu cele mai mari valori este ICMA.

Rata rentabilității financiare a avut un trend similar cu rata rentabilității economice, calculată prin Pe, nivelul mediu al acesteia crescând de la 40,31%, în anul 2019, la 41,87%, în anul 2021. Astfel, în anul 2021, au existat 4 companii care au raportat pierderi nete, deci o rată a rentabilității financiare negativă. Alte

18 companii au raportat randamente moderate ale capitalurilor proprii, cuprinse între 0-10% și doar 8 companii au înregistrat valori ale rentabilității financiare mai mari de 10%.

Rata rentabilității resurselor consumate a crescut de la 2,42%, în anul 2019, la 6,01%, în anul 2020, după care a scăzut din nou la 5,41%, în anul 2021. Astfel, în anul 2021, 7 companii au înregistrat pierderi din activitatea de exploatare, deci o rată a rentabilității resurselor consumate negativă, 16 companii au înregistrat valori cuprinse între 0-10% și 6 companii au raportat valori mai mari de 10%, cu un maxim de 141% de către URBC.

Rata rentabilității resurselor consumate a crescut de la 2,53 %, în anul 2019, la 6,74%, în anul 2020, după care a scăzut din nou la 5,56%, în anul 2021. De la o companie la alta s-au înregistrat diferențe semnificative. Astfel, în anul 2021, 7 companii au înregistrat pierderi din activitatea de exploatare, deci o rată a rentabilității vânzărilor negativă, 14 companii au înregistrat valori cuprinse între 0-10% și 9 companii au raportat valori mai mari de 10%.

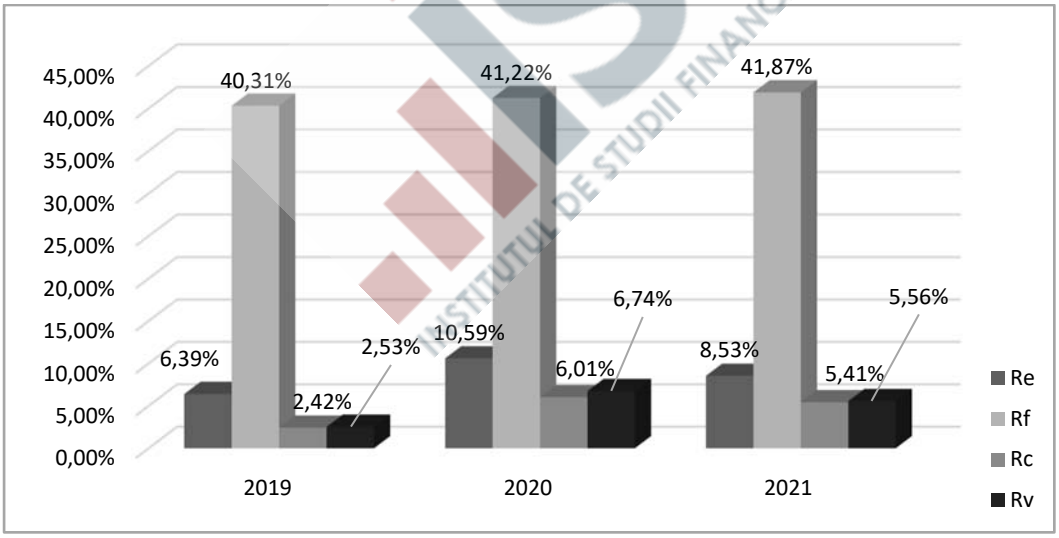

Figura 15.6. *Dinamica ratelor de rentabilitate în „Industria metalurgică și a construcțiilor metalurgice”*

Din analiza ratelor de rentabilitate ale companiilor din industria metalurgică și a construcțiilor metalurgice, se constată că nivelul mediu al ratelor de rentabilitate economică a resurselor consumate și a vânzărilor s-a redus în

anul 2021, față de anul 2020, afectând capacitatea respectivelor companii de a remunera corespunzător capitalurile investite în acest an, însă rata rentabilității financiare este pe un trend ascendent, lucru apreciat pozitiv pentru companiile din industria analizată.

15.7. Analiza indicatorilor bursieri

Situația sintetică indicatorilor bursieri utilizați în analiză este prezentată în tabelul 15.18.

Tabelul 15.18. *Indicatorii bursieri*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Capitalizare bursieră (CB)	Valoare cumulată (lei)	2.283.529.284	2.211.456.898	1.971.473.360
	Indice față de anul precedent	-	96,84%	89,15%
	Minim (ICMA)* (lei)	665.699	665.699	665.699
	Maxim (ALR)* (lei)	1.670.243.176	1.598.865.262	1.284.802.443
Coeficientul de capitalizare bursieră (PER)	Medie	4,289	3,517	3,117
	Minim (ORAS)*	-33,526	-10,591	-37,626
	Maxim (DIAS)*	498,198	235,954	126,813
Capitalizare bursieră/Capital propriu	Medie	1,729	1,450	1,305
	Minim (ORAS)*	22,025	-18,497	-25,349
	Maxim (URBC)*	17,415	12,914	6,212
Capitalizare bursieră/Cifra de afaceri	Medie	0,464	0,570	0,379
	Minim (SIDG)*	0,090	0,102	0,060
	Maxim (SOMR)*	16,507	3,028	2259,057
Capitalizare bursieră/Active totale	Medie	0,525	0,491	0,427
	Minim (SOMR)*	0,875	0,051	0,044
	Maxim (ORAS)*	1,115	1,538	8,518

** Aferente anului 2021.*

Capitalizarea bursieră la nivelul celor 30 de companii de analizate a avut tendința de scădere pe întreaga perioadă analizată, cu 3,16% în anul 2020, față de anul 2019, respectiv cu 10,85% în anul 2021, față de anul 2020. Cea mai mare capitalizare, în anul 2021, era înregistrată de către ALR, cu un maxim de 1,6 mld. lei în anul 2019, iar cele mai mici valori au fost înregistrate de compania ICMA, cu valori constante de 665.699 lei pe întreaga perioadă analizată.

Analiza realizată la nivelul fiecărei companii arată o dinamică diferită a capitalizării bursiere, de la o companie la alta. În anul 2020, la 17 companii s-a înregistrat diminuarea capitalizării bursiere, determinate de reducerea prețurilor de tranzacționare, la alte 4 companii s-a păstrat nivelul din anul precedent, în timp ce la 9 companii s-au înregistrat creșteri ale capitalizării bursiere.

Coeficientul de capitalizare bursieră (PER) a avut tendința de scădere de la 4,289, în anul 2019, la 3,517, în anul 2020, respectiv 3,117, în anul 2021, care semnifică o creștere a performanțelor bursiere ale companiilor în perioada analizată. Compania cu cele mai mici valori ale coeficientului PER este ORAS, ale cărei valori sunt negative, iar compania cu cele mai mari valori este DIAS, ale cărei valori sunt în scădere pe întreaga perioadă analizată. În anul 2021, 8 companii au înregistrat valori ale indicatorului PER negativ, 3 companii au înregistrat valori cuprinse între 0-5, 2 companii între 6-10, iar 17 companii au înregistrat valori de peste 10.

Raportul dintre capitalizarea bursieră și capitalul propriu a avut tendința de scădere de la 1,729, în anul 2019, la 1,450, în anul 2020, respectiv 1,305, în anul 2021. În toți anii analizați valoarea acestui indicator depășește pragul de 1, semnificând o supraevaluare a companiilor din industria metalurgică și a construcțiilor metalurgice pe bursă. O analiză la nivelul fiecărei companii arată că, în anul 2021, acest indicator a depășit acest prag la 6 companii din cele 30 de companii analizate, cu un maxim de 6,2118 pentru URBC.

Raportul dintre capitalizarea bursieră și cifra de afaceri a avut tendința de creștere în anul 2020 față de anul 2019, de la 0,464 la 0,570, o asemenea dinamică se apreciază nefavorabil, semnificând o scădere a eficienței activității companiilor metalurgice listate la BVB. Anul 2021 vine cu o scădere a acestui raport, până la nivelul de 0,379, lucru apreciat favorabil. Analiza la nivelul fiecărei companii, în anul 2020, arată că la 13 companii acest indicator a fost în scădere, semnificând creșterea eficienței activității, în timp ce la celelalte 17 companii analizate indicatorul a avut tendința de creștere. În anul 2021, la 13 companii acest indicator a fost în scădere, semnificând creșterea eficienței activității, în timp ce la celelalte 12 companii analizate indicatorul a avut tendința de creștere, la o companie rămânând constant.

Raportul dintre capitalizarea bursieră și activele totale a avut tendința de scădere, de la 0,525, în anul 2019, la 0,491, în anul 2020, respectiv la 0,427, în anul 2021. Aceasta scădere nu este apreciată a fi favorabilă, iar compania care a înregistrat cele mai mici valori este SOMR, cu un minim de 0,044 în anul 2021.

15.8. Sinteza indicatorilor financiari la nivelul „Industriei metalurgice și a construcțiilor metalurgice”

În sinteză, indicatorii utilizați pentru analiza financiară a companiilor din Industria metalurgică și a construcțiilor metalurgice sunt prezentați și grupați în două categorii: **indicatori de volum**, determinați ca valori cumulate pentru cele 30 companii de analizate (tabelul 15.19) și **rate financiare**, determinate ca valori medii la nivelul sectorului (tabelul 15.20).

Tabelul 15.19. *Valorile cumulate ale indicatorilor, la nivel de sector*

Indicatori	Anul		
	2019	2020	2021
Active imobilizate	2.380.750.958	2.272.126.010	2.432.141.581
Active circulante	1.944.731.730	2.209.855.809	2.158.501.580
Active totale	4.350.802.727	4.504.299.442	4.621.894.743
Datorii pe termen scurt, din care:	2.092.615.949	1.448.909.436	1.596.358.044
Datorii pe termen lung, din care:	823.097.923	1.392.360.818	1.391.204.935
Datorii totale	2.915.713.872	2.841.270.254	2.987.562.979
Capitaluri proprii	1.320.962.559	1.525.601.316	1.510.232.423
Capital permanent	2.144.060.482	2.917.962.134	2.901.437.358
Venituri din exploatare, din care:	5.258.465.849	4.615.728.040	5.634.064.425
Cifra de afaceri	4.919.074.346	3.882.326.347	5.202.468.067
Cheltuieli din exploatare, din care:	5.134.051.291	4.354.180.227	5.344.956.210
Profit/Pierdere din exploatare	124.414.558	261.547.813	289.108.215
Profit/Pierdere financiară	-145.009.744	-4.166.970	-278.910.855
Venituri totale	5.524.949.197	4.875.035.314	5.665.579.025
Cheltuieli totale	5.545.544.383	4.617.654.471	5.655.381.665
Profit/pierdere brută	-20.595.186	257.380.843	10.197.360
Profit/pierdere netă	532.474.874	628.872.936	632.402.200
Număr de salariați (Ns)	8.223	7.407	6.397
Capitalizare bursieră (CB)	2.283.529.284	2.211.456.898	1.971.473.360
Capital de lucru (KL)	-236.690.476	645.836.124	469.295.777
Valoarea adăugată (VA)	1.154.838.306	1.293.689.913	986.126.368
Excedent brut din exploatare (EBE)	277.995.322	477.014.696	394.391.555
Capacitatea de autofinanțare (CAF)	686.055.638	844.339.819	737.685.540

Tabelul 15.20. *Valorile medii ale indicatorilor, la nivel de sector*

Indicatori calculați	Anul		
	2019	2020	2021
Rata activelor imobilizate	54,72%	50,44%	52,62%
Rata activelor circulante	44,70%	49,06%	46,70%
Rata autonomiei financiare	30,36%	33,87%	32,68%
Rata stabilității financiare	49,28%	64,78%	62,78%
Rata de îndatorare globală	67,02%	63,08%	64,64%
Lichiditatea curentă	92,93%	152,52%	135,21%

Indicatori calculați	Anul		
	2019	2020	2021
Lichiditatea imediată	32,28%	82,48%	64,04%
Solvabilitatea generală	149,22%	158,53%	154,70%
Finanțarea imobilizărilor	90,06%	128,42%	119,30%
Număr de rotații ale activelor totale	1,131	0,862	1,126
Număr de rotații ale activelor circulante	2,529	1,757	2,410
Durata unei rotații a stocurilor	94,2	95,4	79,7
Termenul mediu de încasare a creanțelor	35,5	90,3	39,5
Termenul mediu de plata a datoriilor pe termen scurt	155,3	136,2	112,0
Rata rentabilității economice a activelor	30,5	49,2	41,6
Rata rentabilității financiare	40,31%	41,22%	41,87%
Rata rentabilității resurselor consumate	2,42%	6,01%	5,41%
Rata rentabilității comerciale	2,53%	6,74%	5,56%
Ponderea VA în CA	23,48%	33,32%	18,95%
Ponderea salariilor în VA	50,04%	40,50%	53,73%
Ponderea profitului net în VA	46,11%	48,61%	64,13%
Cheltuieli de exploatare la 1000 lei Ve	976,3	943,3	948,7
Cheltuieli cu personalul la 1000 lei Ve	109,9	113,5	94,0
Salariul mediu anual	70.271	70.739	82.823
Indicele salariului mediu anual	-	100,67%	117,08%
Salariul mediu lunar	5.856	5.895	6.902
Productivitatea medie anuală	639.483	623.158	880.735
Indicele productivității muncii	-	97,45%	141,33%
PER	4,289	3,517	3,117
Capitalizare bursieră/Capital propriu	1,729	1,450	1,305
Capitalizare bursieră/CA	0,464	0,570	0,379
Capitalizare bursieră/Active totale	0,525	0,491	0,427

Drept concluzie ce caracterizează activitatea companiilor din Industria metalurgică și a construcțiilor metalurgice listate la BVB, se constată că, în perioada 2019-2021, s-a înregistrat o îmbunătățire a poziției financiare, prin creșterea activelor și capitalurilor acestora, aspect apreciat ca fiind favorabil. De asemenea, în anul 2021 a crescut cifra de afaceri și profitul net conducând la creșterea vitezei de rotație a activelor, la creșterea ratelor de rentabilitate.

Capitolul 16
Prelucrarea lemnului, mobilier

Sectorul „Prelucrarea lemnului, mobilier" este un sector care avea în componența sa, la finalul anului 2021, 10 companii listate la Bursa de Valori București. Dintre aceste companii care au ca obiect principal de activitate sectorul „*Prelucrarea lemnului, mobilier*", o companie este listată pe **piața principală** și 9 companii pe **piața AeRO**.

Au fost excluse din analiză 2 companii la nivelul acestui sector (MOBAM SA Baia Mare și MOBILA SA Rădăuți), listate pe piața AeRO, deoarece aceasta nu a avut activitate în ultimul an de analiză (anul 2021), sau aceasta a fost foarte redusă. În final, eșantionul a fost format din 8 companii.

16.1. Analiza indicatorilor de poziție financiară

a. Activele

Situația centralizatoare a **activelor totale** deținute de toate cele 8 companii din sectorul „Prelucrarea lemnului, mobilier" analizate, pentru perioada 2019-2021, este prezentată sub formă tabelară, în formă sintetică, în tabelul 16.1.

Tabelul 16.1. *Activele totale*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Active totale	Valoare cumulată	776.735.132	737.522.619	735.908.791
	Indice față de anul precedent	-	94,95%	99,78%
	Minim (CMBU)	1.845.860	1.800.210	481.779
	Maxim (VNC)	437.789.149	433.003.854	498.204.504

La nivel de sector, cele 8 companii analizate au avut active totale cumulate de 776,7 mil. lei, în anul 2019, în scădere cu aproximativ 39 de mil de lei, în anul 2020, respectiv cu o ușoară scădere față de anul anterior de aproximativ 2 mil. lei, în anul 2021. Tendința descrescătoare la nivelul activelor totale se apreciază ca fiind nefavorabilă la nivel de sector și implicit, la nivelul companiilor, deoarece aceasta semnalează o diminuare a investițiilor efectuate în perioada 2019-2021.

Punctual, la nivelul fiecărei companii în parte, în perioada de analiză 2019-2021, activele totale au urmat un trend ascendent la o singură companie, trend descendent la 4 companii, respectiv oscilatoriu la nivelul a 3 companii.

Având în vedere valorile de minim și maxim menționate în tabelul de mai sus, se poate observa faptul că activele totale ale societății VNC reprezintă peste jumătate din activele totale la nivel de sector. Mai exact, 56,36% în anul 2019, 58,71% în anul 2020 și 67,7% în anul 2021, la polul opus, societatea CMBU deține active de sub 1% pe întreaga perioada de analiză. Cu alte cuvinte, putem aprecia faptul că societatea VNC deține o pondere foarte mare a activelor totale la nivelul sectorului de „Prelucrarea lemnului, mobilier".

În ceea ce privește situația sintetică pentru cele 2 componente principale ale activelor totale (active imobilizate și active circulante), datele necesare analizei sunt prezentate în tabelele 16.2 și 16.3.

Tabelul 16.2. *Activele imobilizate*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Active imobilizate	Valoare cumulată	562.519.726	497.540.524	502.289.558
	Indice față de anul precedent	-	88,45%	100,95%
	Minim (CMBU)	477.076	465.600	425.996
	Maxim (VNC)	316.424.844	320.201.888	350.403.228
Rata activelor imobilizate	Medie	72,42%	67,46%	68,25%
	Minim (CMBU)	25,85%	25,86%	34,28%
	Maxim (ANTE)	92,00%	95,36%	95,98%

Activele imobilizate cumulate pentru cele 8 companii ale sectorului au urmat o tendință oscilantă în perioada de analiză, astfel că, în anul 2020, acestea au scăzut cu aproximativ 11,55% față de anul precedent, în timp ce, în anul 2021, acestea au crescut cu aproximativ 1% față de anul anterior. Ritmul de scădere a fost mai accentuat în anul 2020, în comparație cu ritmul de creștere înregistrat în ultimul an de analiză. În prima perioadă de timp dinamica volumului activelor imobilizate se apreciază ca fiind nefavorabilă, în timp ce situația aceasta se redresează ușor în ultimul an, în comparație cu anul anterior. Având în vedere cele menționate, este demn de menționat faptul că activele imobilizate înregistrate în ultimul an de analiză sunt mai mici cu aproximativ 60 de milioane de lei față de anul 2019.

Punctual, la nivelul fiecărei companii din cadrul sectorului, în perioada de analiză 2019-2021, activele imobilizate au urmat un trend ascendent la o singură

companie, trend descendent la 4 companii, respectiv oscilatoriu la nivelul a 3 companii, situație similară cu cea a volumului total de active.

În ceea ce privește **rata activelor imobilizate**, se constată că nivelul mediu al acesteia se încadrează între 67-72%, iar nivelul minim se înregistrează de compania CMBU în anii 2019 și 2020 de aproximativ 26%, iar valoarea maximă s-a înregistrat în anul 2021, la compania ANTE (95,98%).

Tabelul 16.3. *Activele circulante*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Active circulante	Valoare cumulată	212.110.131	237.976.260	231.870.185
	Indice față de anul precedent	-	112,19%	97,43%
	Minim (ANTE)	544.104	294.287	55.783
	Maxim (VNC)	120.561.874	112.040.592	147.283.790
Rata activelor circulante	Medie	27,31%	32,27%	31,51%
	Minim (ANTE)	8,00%	4,64%	4,02%
	Maxim (SIGC)	74,15%	74,14%	64,81%

Activele circulante au avut și ele o tendința oscilatorie în perioada de analiză, astfel, de la aproximativ 212 mil. lei, în anul 2019, au crescut la aprox. 238 mil de lei în anul 2020, în timp ce, în anul 2021, acestea au scăzut cu aproximativ 6 mil. lei. Ritmul de creștere din anul 2020 a fost de 12,19%, în timp ce ritmul de scădere din anul 2021 a fost de 2,57%.

În interiorul eșantionului de companii analizate, activele circulante au urmat un trend ascendent la o singură companie, trend descendent la 3 companii, respectiv oscilatoriu la nivelul a 4 companii.

În ceea ce privește **rata activelor circulante**, se constată că nivelul mediu al acesteia se încadrează între 27-32%, cu o tendință ușoară de descreștere spre finalul perioadei. În cazul ratei activelor circulante, nivelul său pentru compania cea mai mare, de data aceasta compania SIGC, este cu mult peste nivelul mediu al sectorului, în timp ce societatea ANTE, atât la nivel de rata activelor circulante, cât și la nivelul volumului de active circulante, deține cele mai mici valori.

Nivelul ratei activelor imobilizate și al ratei activelor circulante pentru companiile din sectorul „Prelucrarea lemnului, mobilier” este reprezentat grafic în figura 16.1.

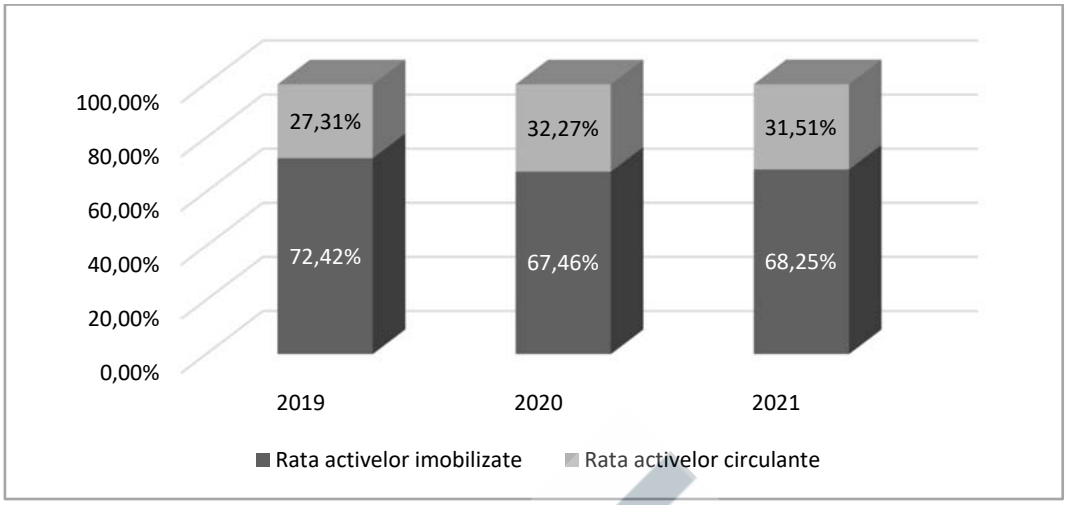

Figura 16.1. *Rata activelor imobilizate și rata activelor circulante în sectorul „Prelucrarea lemnului, mobilier"*

b. Datoriile

Situația sintetică a datoriilor celor 8 companii analizate, pentru perioada 2019-2021, este prezentată în tabelul 16.4.

Tabelul 16.4. *Situația datoriilor*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Datorii totale	Valoare cumulată	307.584.633	298.819.364	310.729.124
	Indice față de anul precedent	-	97,15%	103,99%
	Minim (CMBU)*	984.900	369.083	31.949
	Maxim (VNC)*	197.043.390	188.110.164	239.193.231
Datorii pe termen scurt	Valoare cumulată	184.623.563	172.863.133	159.996.818
	Indice față de anul precedent	-	93,63%	92,56%
	Minim (CMBU)	969.957	327.783	31.949
	Maxim (VNC)	99.102.484	91.292.025	131.277.609
Datorii pe termen lung	Valoare cumulată	122.961.070	125.956.231	150.732.306
	Indice față de anul precedent	-	102,44%	119,67%
	Minim (ANTE, CMBU, SIGS)**	0	0	0
	Maxim (VNC)	97.940.906	96.818.139	107.915.622
Rata de îndatorare globală	Medie	39,60%	40,52%	42,22%
	Minim (ANTE)	11,98%	5,81%	5,90%
	Maxim (PTRC)**	64,61%	100,80%	230,65%

**Aferente anului 2021.*

În perioada de analiză, **datoriile totale** au înregistrat o scădere cu 3% în anul 2020, față de anul 2019, iar în anul 2021, datoriile totale au crescut cu

aproximativ 4%. În ceea ce privește rata de îndatorare globală, aceasta s-a situat în intervalul 40%-42%, de menționat faptul că, activele totale au scăzut mai alert, în comparație cu datoriile totale ale societății, de aceea, rata a crescut de la an la an.

La nivelul sectorului „Prelucrarea lemnului, mobilier" rata de îndatorare cea mai ridicată se atinge în anul 2019, iar la polul opus, rata minimă, în anul 2020. Pe categorii de datorii, în funcție de scadența acestora, au fost identificate trei companii care nu prezintă datorii pe termen lung în anul 2021.

Pe categorii de datorii, în funcție de scadența acestora, se constată o împărțire relativ uniformă a acestora între datorii de termen scurt și datorii pe termen lung, cu o creștere înregistrată la valoarea datoriilor pe termen lung

c. Capitalurile

Situația **capitalurilor proprii** deținute de cele 8 companii analizate, pentru perioada 2019-2021, este prezentată în tabelul 16.5.

Tabelul 16.5. *Capitaluri proprii*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Capitaluri proprii	Valoare cumulată	440.121.524	416.549.464	411.636.951
	Indice față de anul precedent	-	94,64%	98,82%
	Minim (PTRC)*	860.960	-7.925.844	-24.115.103
	Maxim (VNC*	224.700.550	231.266.630	247.518.509
Rata autonomiei financiare	Medie	56,66%	56,48%	55,94%
	Minim (PTRC)*	24,56%	-10,34%	-135,72%
	Maxim (ANTE)*	88,02%	94,19%	94,10%

** Aferente anului 2021.*

Cele 8 companii analizate au acumulat, în anul 2019, capitaluri proprii de 440 mld. lei, în scădere cu 5%, în anul 2020, respectiv cu 2%, în anul 2021. Tendința de diminuare a valorii capitalurilor proprii se apreciază nefavorabil, semnalând un punct slab al situației financiare a companiilor din acest sector. În această perioadă, o singură societate, PTRC a înregistrat valori negative ale capitalurilor proprii.

În ceea ce privește **rata autonomiei financiare**, aceasta a înregistrat valori medii cuprinse între 56%-57%, având o tendință relativ constantă în perioada de analiză. În medie, s-au înregistrat valori ale ratei autonomiei financiare care atestă faptul că ponderea capitalului propriu în total surse de finanțare este de peste 50%. Așa cum era de așteptat, o singură societate deține valori negative.

Nivelul ratei autonomiei financiare și a ratei îndatorării globale pentru companiile din sectorul „Prelucrarea lemnului, mobilier” este reprezentat grafic în figura 16.2.

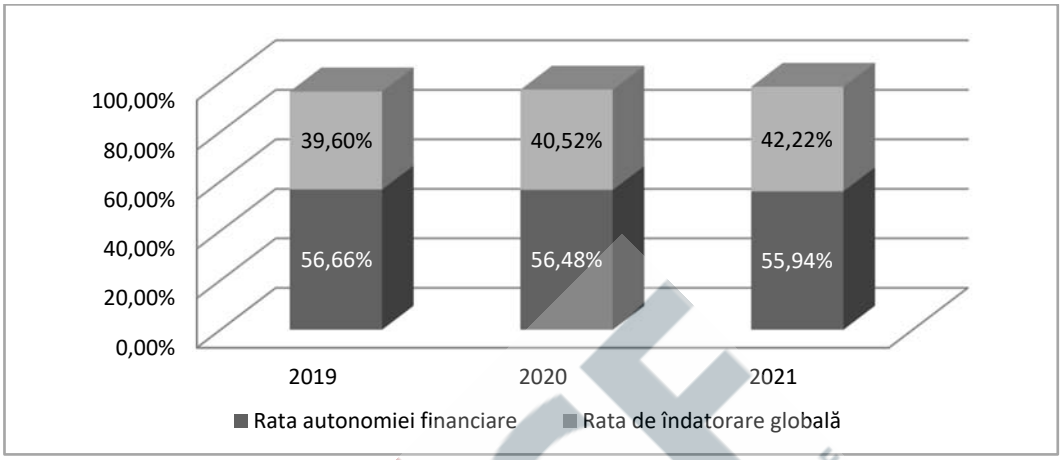

Figura 16.2. *Rata autonomiei financiare și rata îndatorării globale în „Prelucrarea lemnului, mobilier”*

Analiza este continuată pe baza **capitalurilor permanente**, situația acestora pentru cele 8 companii analizate, în perioada 2019-2021, fiind prezentată în tabelul 16.6.

Tabelul 16.6. *Capitaluri permanente*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Capitaluri permanente	Valoare cumulată	563.082.594	542.505.695	562.369.257
	Indice față de anul precedent	-	96,35%	103,66%
	Minim (CMBU)*	860.960	727.962	449.830
	Maxim (VNC)*	322.641.456	328.084.769	355.434.131
Rata stabilității financiare	Medie	72,49%	73,56%	76,42%
	Minim (PTRC)*	41,74%	12,62%	44,61%
	Maxim (ANTE)*	90,70%	94,84%	94,10%

** Aferente anului 2021.*

Valoarea capitalurilor permanente a scăzut în anul 2020, față de anul 2019 cu aproximativ 4%, iar în anul 2021, acestea au crescut cu 3% față de anul anterior, acest aspect fiind considerat favorabil. În acest sector, valoarea minimă a capitalurilor permanente a fost înregistrată de societatea CMBU, iar la polul opus, valoarea maximă de societatea VNC.

La nivel de sector, analizând punctual fiecare tendință în parte, putem aprecia următoarele: la 2 companii capitalurile permanente urmează un trend descendent, la 4 din cele 8 companii, valoarea capitalurilor permanente urmează un trend ascendent, iar la 2 companii, trendul este oscilant.

În ceea ce privește nivelul **ratei stabilității financiare,** aceasta deține valori în medie mai mari decât 72%, ceea ce semnalează că firmele din această industrie dețin suficiente resurse permanente. Punctual, la nivel de societate, valoarea cea mai mică a ratei se înregistrează la societatea PTRC, care a înregistrat capitaluri proprii negative.

La nivelul anului 2021, societatea PTRC este singura care înregistrează valori ale ratei stabilității financiare sub 50%, restul societăților dețin o rata de peste 70%.

Comparativ cu rata activelor imobilizate, se constată că rata stabilității financiare este mai ridicată, iar acest lucru, arată faptul că la nivelul companiilor din sectorul „Prelucrarea lemnului, mobilier" activele imobilizate sunt finanțate în totalitate prin capitaluri permanente, rămânând și o marjă de securitate (mai mică în anul 2019) pentru finanțarea activelor circulate.

16.2. Analiza indicatorilor de echilibru financiar

a. Ratele de lichiditate și solvabilitate

Valorile ratelor de lichiditate și solvabilitate utilizate în analiză, atât ca medie, cât și ca valori de minim și maxim, pentru companiile din sectorul „Prelucrarea lemnului, mobilier", sunt prezentate în tabelul 16.7.

Tabelul 16.7. *Ratele de lichiditate și solvabilitate*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Lichiditatea curentă	Medie	114,89%	137,67%	144,92%
	Minim (ANTE)*	42,94%	74,17%	68,13%
	Maxim (ELV)*	284,11%	682,20%	631,93%
Lichiditatea imediată	Medie	60,11%	88,79%	82,98%
	Minim (ANTE)*	27,97%	35,17%	41,43%
	Maxim (ELV)*	153,20%	514,60%	422,69%
Solvabilitatea generală	Medie	252,53%	246,81%	236,83%
	Minim (PTRC)*	154,77%	99,20%	43,36%
	Maxim (ANTE)*	835,04%	1719,72%	1695,52%

** Aferente anului 2021.*

Lichiditatea curentă a înregistrat valori medii peste 100%, ceea ce arată faptul că există un surplus de active circulante, după plata datoriilor curente. Astfel de valori, permit acoperirea datoriilor curente, însă, de observat că societatea ANTE, alături de PTRC, înregistrează în anul 2021, dezechilibre financiare pe termen scurt.

O analiză la nivelul fiecărei companii din eșantion arată faptul că, în anul 2021, alte 3 companii înregistrau valori cuprinse între 100-200%, iar restul, valori peste 200%, ceea ce reflectă un excedent de active circulante cu o viteză de rotație lentă.

Lichiditatea imediată a înregistrat și ea valori medii subunitare cuprinse între 60% și 89%. Punctual, în anul 2021, există 4 societăți cu valoare subunitară a ratei lichidității imediate, respectiv 4 societăți cu valori mai mare decât 100%.

Nivelul mediu al celor două rate de lichiditate este reprezentat grafic în figura 16.3, respectiv se poate observa cu ușurință valoarea stocurilor deținute de companii:

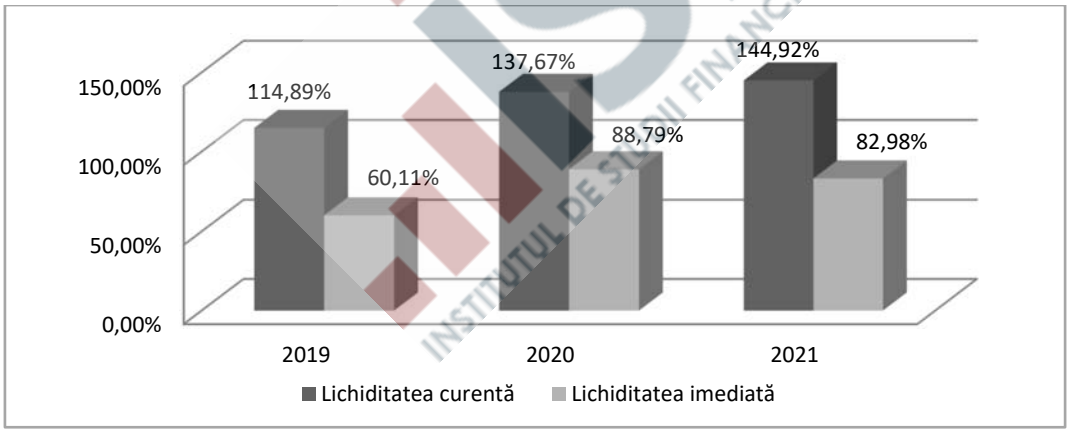

Figura 16.3. *Ratele de lichiditate medii în sectorul „Prelucrarea lemnului, mobilier"*

Solvabilitatea generală a depășit pragul minim recomandat de 200% în fiecare dintre cei 3 ani analizați, valoarea minimă se înregistrează în anul 2021, iar valoarea maximă în anul 2020.

La nivel de sector, o companie a înregistrat un nivel al solvabilității generale mai mic de 100% (PTRC), nici o companie cu un nivel al solvabilității cuprins între 100-200%, iar restul, adică 7 companii, dețin valori de peste 200%, considerate fără dificultăți de plată a datoriilor pe termen lung.

b. Capitalul de lucru

Informații sintetice despre capitalul de lucru la nivelul companiilor din sectorul „Prelucrarea lemnului, mobilier” se regăsesc în tabelul 16.8.

Tabelul 16.8. *Capitalul de lucru*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Capitalul de lucru (KL)	Valoare cumulată	562.868	44.965.171	60.079.699
	Indice față de anul precedent	-	7988,58%	133,61%
	Minim (PTRC)*	-39.893.024	-21.911.146	-141.112
	Maxim (ELV)*	16.117.796	29.909.025	24.372.798
Finanțarea imobilizărilor	Medie	100,10%	109,04%	111,96%
	Minim (PTRC)*	52,94%	30,62%	98,04%
	Maxim (SIGS)*	180,47%	217,76%	246,28%
Finanțarea activelor circulante	Medie	0,27%	18,89%	25,91%
	Minim (ANTE)*	-182,18%	-49,50%	-46,78%
	Maxim (ELV)*	66,16%	86,28%	84,49%

** Aferente anului 2021.*

Capitalul de lucru a înregistrat un trend ascendent pe perioada de analiză, mai accentuat în anul 2020, față de anul 2019. O asemenea dinamică se apreciază favorabil, semnificând consolidarea echilibrului financiar al companiilor din sectorul „Prelucrarea lemnului, mobilier”. De remarcat, compania PTRC, care prezintă în anul 2020 un capital de lucru de -21.911 mil lei, iar în anul 2021 de -141 mii lei.

Cu toate acestea, există 2 companii pentru care capitalul de lucru a fost negativ, ele aflându-se într-o situație de dezechilibru financiar și dificultăți de plată. Pentru celelalte companii din sector, în anul 2021, capitalul de lucru a fost pozitiv, premisă a asigurării echilibrului financiar.

Finanțarea imobilizărilor a înregistrat valori medii mai mari de 100% și în creștere, de la 100,1%, în anul 2019, la 111,96%, în anul 2021, o creștere de aproximativ 12 puncte procentuale. Astfel, putem aprecia faptul că se asigură un echilibrul financiar la nivelul companiilor din sector. Pentru cele 2 companii la care capitalul de lucru a fost negativ, finanțarea imobilizărilor a înregistrat valori mai mici de 100%, așa cum era de anticipat. Astfel, la 5 companii finanțarea imobilizărilor a înregistrat valori cuprinse între 100-200%, semnalând un echilibrului financiar, iar la o singură companie, rata a atins valoarea maximă de 246%, semnificând un excedent de capital de lucru.

Finanțarea activelor circulante a înregistrat un trend ascendent pe perioada de analiză, acest aspect semnificând existența unui capital de lucru consistent, care permite finanțarea necesarul ciclului de exploatare, reducând presiunea asupra trezoreriei. Analiza realizată la nivelul fiecărei companii din eșantion evidențiază cele 2 companii la care capitalul de lucru a fost negativ, pentru care și rata de finanțare a activelor circulante a fost negativă.

16.3. Analiza indicatorilor de rotație

Valorile sintetice ale indicatorilor de rotație utilizați în analiză sunt prezentate în tabelul 16.9.

Tabelul 16.9. *Indicatorii de rotație*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Numărul de rotații al activelor totale	Medie	0,552	0,510	0,658
	Minim (MELE)*	0,101	0,090	0,087
	Maxim (PTRC)*	0,910	0,779	0,943
Numărul de rotații al activelor circulante	Medie	2,022	1,581	2,088
	Minim (MELE)*	0,152	0,157	0,469
	Maxim (ANTE)*	2,495	3,788	5,007
Durata medie a unei rotații a stocurilor (zile)	Medie	86,06	81,94	74,73
	Minim (CMBU)*	0,00	0,00	0,00
	Maxim (MELE)*	346,92	464,66	583,54
Termenul mediu de încasare al creanțelor	Medie	87,8	112,3	87,5
	Minim (ANTE)*	62,45	31,14	34,94
	Maxim (MELE)*	2378,87	2283,18	185,60
Termenul mediu de plată al datoriilor pe termen scurt	Medie	157,1	167,7	120,6
	Minim (ELV)*	56,82	48,05	53,06
	Maxim (MELE)*	1730,56	3124,21	421,38

** Aferente anului 2021.*

Rotația activelor totale este relativ constantă la nivelul companiilor din sectorul „Prelucrarea lemnului, mobilier", cu o creștere în anul 2021, față de anul 2020. Astfel, în anul 2021, an influențat puternic de pandemia COVID-19, s-au înregistrat 0,658 rotații ale activelor totale.

Analiza la nivelul fiecărei companii, relevă o dispersare a acestora pe un interval foarte mare. Din cele 8 companii analizate în anul 2021, o companie a înregistrat o valoare mai mică de 0,1 rotații, 4 companii s-au încadrat între 0,1 și 0,5 rotații, și alte 3 companii au înregistrat valori cuprinse între 0,5-1 rotații.

Numărul de rotații al activelor circulante a înregistrat valori medii cuprinse între 1,581 rotații și 2,088 rotații. La nivelul companiilor analizate, în anul 2021: o

companie a înregistrat mai puțin de 0,5 rotații, 1 companii a înregistrat între 0,5-1 rotații; 3 companii au înregistrat între 1-2 rotații și 3 companii au avut mai mult de 2 rotații, cu o valoare maximă de peste 5 rotații la ANTE.

Durata medie a unei rotații a stocurilor a ajuns în anul 2021 la 75 zile, în scădere, față de anii anteriori. Astfel, o singură societate nu prezintă valori la stocuri, dar totuși, în anul 2021, societatea VNC înregistrează o durată de 55 zile, iar la polul opus, societatea MELE, o durată de 584 de zile.

Termenul mediu de încasare a creanțelor a înregistrat o creștere accentuată în anul 2020, iar în anul 2021, acesta scade. Tendința de scădere este apreciată favorabil, deși în medie, creanțele se încasează în 88 de zile, un termen ridicat.

Termenul cel mai mic de încasare al creanțelor este de aproximativ o lună (ANTE), iar valoarea maximă de 186 de zile apare la societatea MELE. În cadrul eșantionului de companii analizate, există 6 companii care la nivelul anului 2021 au avut un termen mediu de încasare mai mic de 100 zile și alte 2 companii un termen mediu de încasare cuprins între 100 de zile și 365 de zile.

Termenul mediu de plată a datoriilor pe termen scurt a oscilat pe perioada de analiză, ajungând în anul 2021, la valoarea de 124 de zile. Cu toate acestea, valorile medii sunt relativ ridicate în fiecare an al perioadei de analiză.

Evoluția comparativă a celor 2 indicatori este reprezentată grafic în figura 16.4.

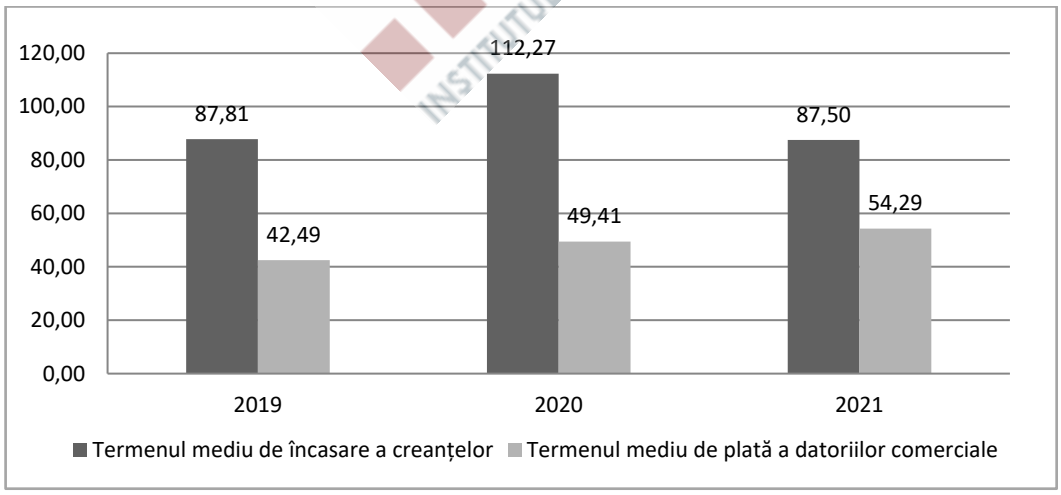

Figura 16.4. *Corelația dintre termenul de încasare al creanțelor și termenul de plată a datoriilor în sectorul „Prelucrarea lemnului, mobilier"*

Comparând termenul mediu de încasare a creanțelor cu termenul mediu de plată a datoriilor comerciale, se poate observa decalajul nefavorabil existent, însă ecartul cel mai mare se înregistrează în anul 2020. Totuși, de remarcat faptul că în anul 2021, termenul de încasare al creanțelor s-a redus cu 24 de zile.

16.4. Analiza indicatorilor de rezultate

a. Veniturile

Situația veniturilor realizate de cele 8 companii din sectorul „Prelucrarea lemnului, mobilier" pentru perioada 2019-2021, atât pe total, cât și la nivelul activității de exploatare, este prezentată în tabelul 16.10.

Tabelul 16.10. *Veniturile totale și din exploatare*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Venituri totale (Vt)	Valoare cumulată	488.331.816	421.289.923	535.847.525
	Indice față de anul precedent	-	86,27%	127,19%
	Minim (CMBU)*	207.730	211.048	229.506
	Maxim (VNC)*	320.949.589	285.439.592	403.692.496
Venituri din exploatare (Ve)	Valoare cumulată	486.565.615	420.336.065	534.587.494
	Indice față de anul precedent		86,39%	127,18%
	Minim (CMBU)*	207.730	209.768	229.153
	Maxim (VNC)*	320.574.072	285.196.268	402.915.778
Ponderea Ve în Vt		99,64%	99,77%	99,76%

** Aferente anului 2021.*

Cele 8 companii din sectorul „Prelucrarea lemnului, mobilier" au raportat în anul 2019 **venituri totale** cumulate de 488 mil. lei, care au scăzut cu aprox. 14%, atingând valoarea de 421 mil. lei, în anul 2020, după care au crescut la 536 mil. lei în anul 2021 (+27%). Creșterea veniturilor totale din anul 2021 se apreciază favorabil.

O analiză la nivelul fiecărei companii în parte, arată faptul că, veniturile totale au crescut la o singură companie pe perioada de analiză, au scăzut la 2 companii și au urmat un trend fluctuant la restul companiilor din sector.

Ca și în cazul activelor totale, se constată o concentrare foarte mare a veniturilor totale, compania lider de sector (VNC), deținând în anul 2021, 75,34% din veniturile totale realizate la nivel de sector.

Situația este similară și în ceea ce privește **veniturile din exploatare**. Acestea au scăzut în anul 2020 (-14%), față de anul precedent, după care au

crescut în anul 2021 (+27%), în comparație cu anul anterior. Ponderea veniturilor din exploatare în veniturile totale este foarte ridicată, peste 99% pe toată perioada de analiză.

b. Cifra de afaceri

Indicatorii de analiză a cifrei de afaceri sunt prezentați în tabelul 16.11.

Tabelul 16.11. *Cifra de afaceri*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Cifra de afaceri (CA)	Valoare cumulată	428.905.766	376.327.631	484.070.732
	Indice față de anul precedent	-	87,74%	128,63%
	Minim (CMBU)*	207.730	209.768	217.735
	Maxim (VNC)*	300.788.776	286.476.932	387.017.600
Cifra de afaceri medie		53.613.221	47.040.953,9	60.508.842

** Aferente anului 2021.*

Cifra de afaceri cumulată aferentă celor 8 companii din sectorul „Prelucrarea lemnului, mobilier" a scăzut în anul 2020, față de anul 2019, cu 12,26%, însă anul 2021, a marcat o creștere semnificativă a cifrei de afaceri a companiilor din această industrie cu aproximativ 29%, față de anul precedent. Se poate observa faptul că, societatea lider pe piață (VNC) deține și o pondere importantă a cifrei de afaceri la nivel de sector.

La nivel de sector: la 2 companii valoarea cifrei de afaceri crește pe perioada de analiză, la o companie scade valoarea cifrei de afaceri de la un an la altul, iar la celelalte 5, cifra de afaceri înregistrează în principal scăderi în anul 2020, față de anul anterior, iar în anul 2021, cifra de afaceri crește în comparație cu anul precedent.

Cifra de afaceri medie a unei companii din sectorul „Prelucrarea lemnului, mobilier", listată la BVB a oscilat între 47 mil. lei și 61 mil. lei, deși aceasta este puternic afectată de valoarea cifrei de afaceri a societății lider pe piață.

c. Valoarea adăugată

Date centralizate despre valoarea adăugată și indicatorii utilizați pentru analiza acesteia la nivelul companiilor din sectorul „Prelucrarea lemnului, mobilier" se regăsesc în tabelul 16.12.

Tabelul 16.12. *Valoarea adăugată*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Valoarea adăugată (VA)	Valoare cumulată	178.167.220	135.760.122	168.273.022
	Indice față de anul precedent	-	76,20%	123,95%
	Minim (CMBU)*	130.929	-32.155.916	73.354
	Maxim (VNC)*	124.612.409	124.808.134	119.970.852
Ponderea VA în CA	Medie	41,54%	36,07%	34,76%
	Minim (ELV)*	30,23%	-461,23%	11,37%
	Maxim (PTRC)*	70,56%	73,07%	112,90%
Ponderea salariilor în VA	Medie	54,79%	66,77%	59,44%
	Minim (MELE)*	21,13%	-8,10%	12,51%
	Maxim (ELV)*	92,77%	98,69%	167,78%
Ponderea profitului net în VA	Medie	9,64%	-9,38%	-6,71%
	Minim (CMBU)*	-144,44%	-644,44%	-379,16%
	Maxim (MELE)*	32,43%	106,78%	46,70%

** Aferente anului 2021.*

Valoarea adăugată cumulată la nivelul sectorului de „Prelucrarea lemnului, mobilier" a avut tendința scădere în anul 2020, față de anul 2019 (-23,80%), iar în anul 2021 valoarea adăugată a crescut cu 23,95%, față de anul 2020, aspect considerat favorabil în ultimul an de analiză. Cea mai mare contribuție la realizarea valorii adăugate îi revine liderului de piață (VNC), care a contribuit cu 71% la realizarea valorii adăugate totale în anul 2021.

Analiza realizată la nivelul fiecărei companii arată faptul că, în anul 2021, din cele 8 companii analizate, toate au raportat o valoare adăugată pozitivă. La o analiză mai detaliată, în anul 2020, 6 companii au înregistrat valori mai mici ale valorii adăugate, în comparație cu anul 2019, iar în anul 2021, 3 companii au înregistrat valori mai mari ale valorii adăugate, în comparație cu anul 2020.

Ponderea valorii adăugate în cifra de afaceri a avut tendința de reducere, de la 41,54%, în anul 2019, la 34,76%, în anul 2021. Societatea lider pe piață deține o pondere de peste 100%, de menționat că e singura societatea cu o valoare supraunitară înregistrată pe fondul unor venituri financiare și a unor venituri din investiții imobiliare ridicate, sau a unor ajustări de valoare.

Ponderea salariilor în valoarea adăugată a crescut în prima parte a perioadei de analiză, atingând valoarea maximă de 67%, în anul 2020, iar în ultimul an, această înregistrează o scădere de 7,33 puncte procentuale.

La nivelul sectorului, în anul 2021, 2 societăți obțin o pondere de sub 50%, 5 societăți obțin o pondere între 50%-100%, iar valoarea maximă este de peste 100%.

Ponderea profitului net în valoarea adăugată a avut tendința de reducere pe perioada de analiză. Astfel, societatea CMBU deține cea mai scăzută pondere a rezultatului net în VA, în timp ce, societatea MELE, înregistrează valoarea cea mai ridicată.

Acest indicator necesită o atenție aparte, deoarece din cele 8 companii, 4 companii înregistrează pierdere pe perioada de analiză. Pentru toate aceste societăți menționate (CMBU, PTRC, ELV, MOBG) acest indicator este practic irelevant. La celelalte companii, ponderea profitului net în valoarea adăugată s-a încadrat între 3% și 47%.

d. Profitul

Din categoria rezultatelor financiare, profitul, cu toate formele sale, reprezintă indicatorul cel mai urmărit. În analiza realizată am utilizat profitul din exploatare, profitul total și profitul net, datele necesare fiind prezentate în tabelul 16.13.

Tabelul 16.13. *Profitul*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Profitul din exploatare (Pe)	Valoare cumulată	31.282.696	-2.287.740	-2.248.931
	Indice față de anul precedent	-	-7,31%	98,30%
	Minim (PTRC)*	-6.824.351	-34.292.935	-14.279.143
	Maxim (VNC)*	30.605.318	26.188.032	15.726.460
Profitul total (Pt)	Valoare cumulată	19.373.946	-8.919.592	-9.168.171
	Indice față de anul precedent	-	-55,90%	156,04%
	Minim (PTRC)*	-8.729.380	-34.336.172	-16.189.259
	Maxim (VNC)*	24.216.613	20.766.612	11.536.525
Raportul Pe/Pt	Medie	161.47%	25.65%	24.53%
Profitul net (Pn)	Valoare cumulată	17.175.460	-12.731.919	-11.289.767
	Indice față de anul precedent	-	-88,39%	128,16%
	Minim (PTRC)*	-8.729.380	-34.336.172	-16.189.259
	Maxim (VNC)*	22.892.856	18.533.610	9.868.525

** Aferente anului 2021.*

Dinamica celor 3 indicatori este reprezentată grafic în figura 16.5.

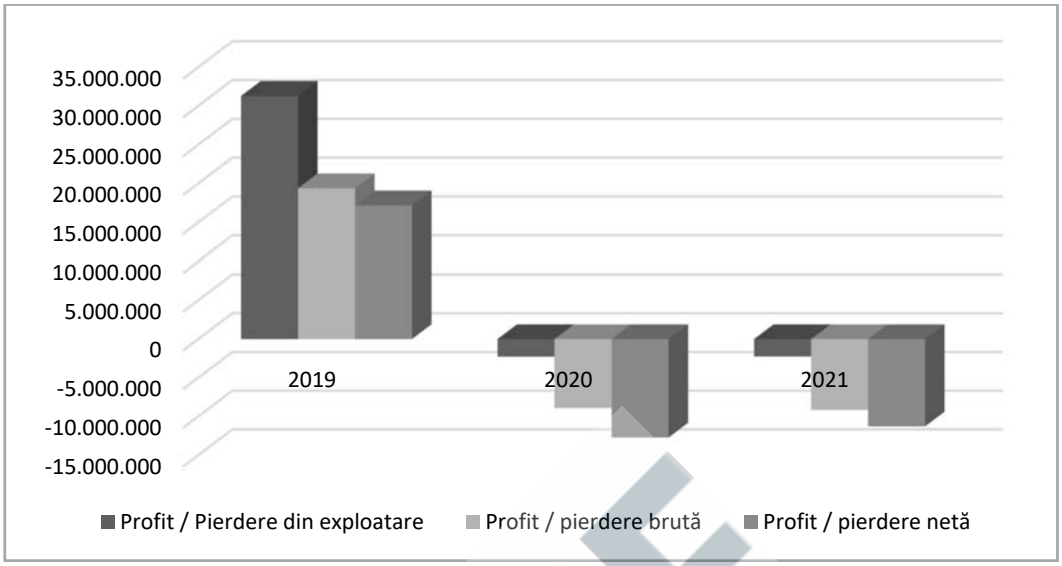

Figura 16.5. *Dinamica profitului în sectorul „Prelucrarea lemnului, mobilier"*

Profitul din exploatare (Pe) în anul 2019 a înregistrat valori pozitive la nivel de sector, iar în anii 2020, 2021, discutăm de pierdere din activitatea de exploatare, înregistrată în principal pe seama pandemiei COVID-19.

Astfel, la nivelul anului 2019, 5 companii au înregistrat profit din activitatea de bază, respectiv 3 companii au înregistrat pierdere, aceeași situație se păstrează în anul următor, aceleași societăți înregistrează situații similare. În schimb, în anul 2021, societatea ELV înregistrează pierdere, astfel structura este următoarea: 4 companii cu profit din activitatea de exploatare și 4 companii înregistrează pierdere. Pe toată perioada de analiză, societatea VNC rămâne liderul pieței, totuși, de menționat faptul că profitul se înjumătățește în anul 2021, față de anul 2019. Astfel, putem aprecia, faptul că pandemia a afectat puternic activitatea de bază din acest sector.

Profitul total (Pt) în anul 2019 înregistrează valori pozitive la nivel de sector, iar în anul 2020, respectiv 2021 se înregistrează pierdere la nivelul sectorului.

Astfel, în anul 2019, 5 companii au înregistrat profit, respectiv 4 companii au înregistrat pierdere, aceeași situație se păstrează în anul următor, însă în anul 2021, 4 companii raportează profit și 4 companii înregistrează pierdere (compania ELV înregistrează atât în activitatea financiară, cât și în activitatea de exploatare, pierdere).

Profitul net (Pn) s-a încadrat în același trend, de menționat cele 4 societăți care își încheie anul financiar 2021 pe profit: SIGS, VNC, ANTE, MELE. Valorile înregistrate de aceste societăți sunt: SIGS 346.746 lei , VNC 9.868.525 lei, ANTE 56.550lei, MELE 1.892.644 lei.

e. Excedentul Brut din Exploatare și Capacitatea de Autofinanțare

Rezultatele obținute prin centralizarea datelor referitoare la cei doi indicatori sunt prezentate în tabelul 16.14.

Tabelul 16.14. *Excedentul Brut din Exploatare și Capacitatea de Autofinanțare*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Excedentul Brut din Exploatare (EBE)	Valoare cumulată	73.103.268	38.077.383	61.600.166
	Indice față de anul precedent	-	52,09%	161,78%
	Minim (ELV)*	-205.770	-34.938.961	-3.892.589
	Maxim (VNC)*	58.017.628	59.373.003	46.299.872
Capacitatea de Autofinanțare (CAF)	Valoare cumulată	58.996.032	27.633.204	52.559.330
	Indice față de anul precedent	-	46,84%	190,20%
	Minim (ELV)*	-2.110.799	-34.982.198	-4.031.211
	Maxim (VNC)*	50.305.166	51.718.581	40.441.937

** Aferente anului 2021.*

Cei doi indicatori urmează un trend ascendent în anul 2020, față de anul 2019, iar în anul 2021 înregistrează creșteri cu 61,78% în ceea ce privește excedentul brut din exploatare, iar cu 90,20% capacitatea de autofinanțare, față de anul 2020.

Astfel, **Excedentul Brut din Exploatare,** în anul 2019, înregistrează valori pozitive la 7 societăți, în 2020, la 5 societăți, iar în 2021, tot la 5 societăți. În anul 2021, societatea PTRC înregistrează un excedent pozitiv, față de anul precedent, iar societatea ELV negativ, față de anul precedent. Firma lider pe piață care deține o parte importantă a sectorului, este firma VNC pe toată perioada de analiză.

Punctual, **Capacitatea de autofinanțare** este negativă în anul 2019 la companiile: CMBU și PTRC, în anul 2020 la companiile: CMBU, PTRC și MOBG, iar în anul 2021, CMBU, ELV și MOBG. Cu toate acestea, valorile pozitive în anul 2021 sunt cuprinse în 252.301 lei și 40.441.937.

16.5. Analiza cheltuielilor

a. Cheltuieli la 1000 lei venituri

Valorile indicatorilor *Cheltuieli de exploatare la 1000 lei venituri din exploatare* și *Cheltuieli cu personalul la 1000 lei venituri din exploatare* sunt prezentate în tabelul 16.15.

Tabelul 16.15. *Cheltuieli la 1000 lei venituri*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Cheltuieli de exploatare la 1000 lei venituri din exploatare (Ce/1000 Ve)	Medie	936	1005	1004
	Minim (MELE)*	706	710	608
	Maxim (CMBU)*	1247	3827	2205
Cheltuieli cu personalul la 1000 lei venituri din exploatare (Cp/1000 Ve)	Medie	201	216	187
	Minim (MELE)*	79	94	74
	Maxim (MOBG)*	482	1425	463

** Aferente anului 2021.*

Cheltuielile de exploatare la 1000 lei venituri din exploatare au atins valoarea minimă de 936 de lei, în anul 2019, iar în anul 2021, valoarea a rămas relativ constantă, față de anul precedent (1004 lei).

Din cele 8 companii analizate, pe toată perioada de analiză, 4 companii înregistrează valori mai mari de 1.000 de lei, semnificând ineficiența activității de exploatare.

Cheltuielile cu personalul la 1000 lei venituri din exploatare au avut o tendință fluctuantă pe perioada de analiză. În anul 2020, s-a înregistrat o creștere a cheltuielilor, urmate de o scădere la 187 de lei, scădere care este apreciată ca fiind favorabilă. De menționat, faptul că cea mai mare valoare s-a înregistrat, în anul 2020, tot de societatea MOBG. La nivel de sector, în anul 2021, 2 companii dețin valori până la 100 de lei, 2 companii valori între 100 și 200 de lei, iar restul peste 200 de lei.

b. Corelația dintre dinamica productivității muncii și dinamica salariului mediu

Indicatorii necesari pentru analiza acestei corelații la nivelul sectorului „Prelucrarea lemnului, mobilier” sunt prezentați în tabelul 16.16.

Tabelul 16.16. *Corelația dintre dinamica productivității muncii și dinamica salariului mediu*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Numărul de salariați (Ns)	Medie	259	222	214
	Valoare cumulată	2072	1778	1709
	Indice Ns	-	85,81%	96,12%
	Minim (CMBU)*	2	2	2
	Maxim (VNC)*	1180	1104	1098
Productivitatea medie a muncii (W)	Medie	234829	236409	312807
	Indicele W	-	100,67%	132,32%
	Minim (CMBU)*	51933	69923	114577
	Maxim (PTRC)*	556.961	737.838	579.529
Salariul mediu anual (Sa)	Medie	47114	50982	58523
	Indicele Sa	-	108,21%	114,79%
	Minim (CMBU*	20.376	22.027	23.494
	Maxim (ANTE)*	60.829	105.856	109.380
Salariul mediu lunar (Sl)	Medie	3945	4252	4874
	Indicele Sl		108,21%	114,79%
	Minim (CMBU)*	1.698	1.836	1.958
	Maxim (ANTE)*	5.069	8.821	9.115

** Aferente anului 2021.*

Numărul de salariați (Ns) la nivelul celor 8 companii de „Prelucrarea lemnului, mobilier" analizate a scăzut, în anul 2020, cu 300 salariați (-14%), față de anul 2019, iar în anul 2021, numărul de salariați a scăzut cu 8 de salariați (-4%) față de anul 2020.

În ceea ce privește ***numărul de salariați*** acesta a scăzut mai accentuat în anul 2020, după care a urmat tot un trend descendent.

Analiza la nivelul eșantionului arată că există două companii cu mai puțin de 5 angajați (CMBU și ANTE), alte două companii care au între 5-100 salariați (MELE și PTRC), trei companii cu un număr de salariați cuprins între 100-1000 angajați (ELV, MOBG, SIGS) și o companie cu peste 1000 de angajați (VNC).

Așa cum putem observa, singura societate care înregistrează creșteri în perioada pandemiei este societatea ANTE, de la 2 angajați, la 4 angajați. Astfel, în ceea ce privește numărul de salariați, se poate observa impactul puternic al pandemiei COVID-19, care a redus semnificativ numărul acestora la nivel de sector, implicit companie.

Productivitatea medie a muncii (W) a companiilor din sectorul „Prelucrarea lemnului, mobilier" a crescut relativ puțin, cu 0,67%, în anul 2020, respectiv cu 32,32%, în anul 2021, aspect apreciat favorabil. Nivelul său a oscilat

semnificativ de la o companie la alta. Astfel, în anul 2021 au existat 5 companii cu un nivel al productivității muncii mai mare față de anul anterior, respectiv 3 companii cu un nivel al productivității muncii mai mic decât anul anterior

Salariul mediu a crescut cu 8,21%, în anul 2020, respectiv cu 14,79%, în anul 2021, față de anul anterior. Astfel, în anul 2021, la o singură companie s-a înregistrat un salariu mediu lunar mai mic de 2.000 lei, la 5 companii un salariu cuprins între 2.000-5.000 lei lunar, iar la 2 companii, un salariu mediu lunar peste 5.000 de lei. În ceea ce privește dinamica sa, în anul 2021, salariul mediu a scăzut la 2 companii și a crescut la 6 companii.

În ceea ce privește **corelația dintre dinamica productivității muncii și dinamica salariului mediu** se constată că aceasta a fost respectată la nivelul sectorului „Prelucrarea lemnului, mobilier" la 4 companii din cele 8 analizate, în anul 2021.

16.6. Analiza ratelor de rentabilitate

Valorile sintetice ale ratelor de rentabilitate utilizate în analiză sunt prezentate în tabelul 16.17.

Tabelul 16.17. *Ratele de rentabilitate*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Rata rentabilității economice a activelor (prin Pe)	Medie	4,03%	-0,31%	-0,31%
	Minim (PTRC)*	-7,71%	-44,74%	-80,36%
	Maxim (MELE)*	7,88%	11,36%	4,66%
Rata rentabilității economice a activelor (prin EBE)	Medie	9,41%	5,16%	8,37%
	Minim (ELV)*	-0,19%	-45,58%	-5,33%
	Maxim (PTRC)*	13,25%	15,84%	80,93%
Rata rentabilității financiare (Rf)	Medie	3,90%	-3,06%	-2,74%
	Minim (CMBU)*	-33,05%	-18,27%	-61,83%
	Maxim (PTRC)*	10,19%	433,22%	67,13%
Rata rentabilității resurselor consumate (Rc)	Medie	6,87%	-0,54%	-0,42%
	Minim (CMBU)*	-19,11%	-56,54%	-54,65%
	Maxim (MELE)*	41,62%	40,78%	64,38%
Rata rentabilității vânzărilor (Rv)	Medie	7,29%	-0,61%	-0,46%
	Minim (CMBU)*	-37,77%	-491,89%	-126,83%
	Maxim (MELE)*	36,87%	36,38%	53,60%

** Aferente anului 2021.*

Rotația rentabilității economice a activelor (prin Pe/At) a scăzut în anul 2020, față de anul 2019, după care, aceasta valoarea în anul 2021, a rămas constantă.

La nivelul anului 2021, *Rata rentabilității economice a activelor (Pe/At)* înregistrează valori negative la 4 companii din cele 8 analizate, respectiv *Rata rentabilității economice a activelor (EBE/At)* înregistrează valori negative la 3 companii din cele 8 analizate la nivel de sector. Compania MELE deține cel mai mare nivel al *Rata rentabilității economice a activelor (Pe/At)*, în anul 2021, respectiv compania PTRC deține cea mai ridicată *Rata a rentabilității economice a activelor (EBE/At).*

Se constată astfel, că jumătate din companiile din sectorul „Prelucrarea lemnului, mobilier" nu au reușit să obțină în anul 2020 și 2021 un nivel al rentabilității care să permită remunerarea corespunzătoare a capitalurilor.

Rata rentabilității financiare a avut valori pozitive doar în primul an de analiză. Astfel, la nivel de sector discutăm de profitabilitate doar în primul an de analiză, totuși de remarcat îmbunătățirea din anul 2021. Punctual, în anul 2021, 3 companii au raportat pierderi nete, deci o rată a rentabilității financiare negativă. Celelalte companii au obținut valori ale ratei rentabilității financiare cuprinse între 1%-67%. Cu toate acestea, putem aprecia faptul că, doar 5 companii au reușit, în anul 2021, să obțină rezultate financiare care să permită remunerarea corespunzătoare a capitalurilor proprii.

Rata rentabilității resurselor consumate a scăzut și ea pe perioada de analiză și în privința acestei rate au fost diferențe semnificative de la o firmă la alta. Totuși, în anul 2021, situația s-a îmbunătățit față de anul anterior. Astfel, în anul 2021, 4 companii au înregistrat profit din activitatea de exploatare și 4 companii au înregistrat pierdere. Cu toate acestea, rata rentabilității resurselor consumate pentru companiile care au încheiat exercițiul financiar pe profit, în anul 2021, a luat valori cuprinse între 1%-64%.

Rata rentabilității vânzărilor a urmat un trend fluctuând, o scădere în primul an de analiză, urmată de o ușoară îmbunătățire Această rată este puternic afectată de rezultatul net al exercițiului. Astfel, la nivelul anului 2021, rata rentabilității vânzărilor variază de la 1%-53%, iar 4 companii înregistrează valori negative.

Evoluția valorii medii a acestor rate, pentru perioada 2019-2021 este reprezentată grafic în figura 16.6.

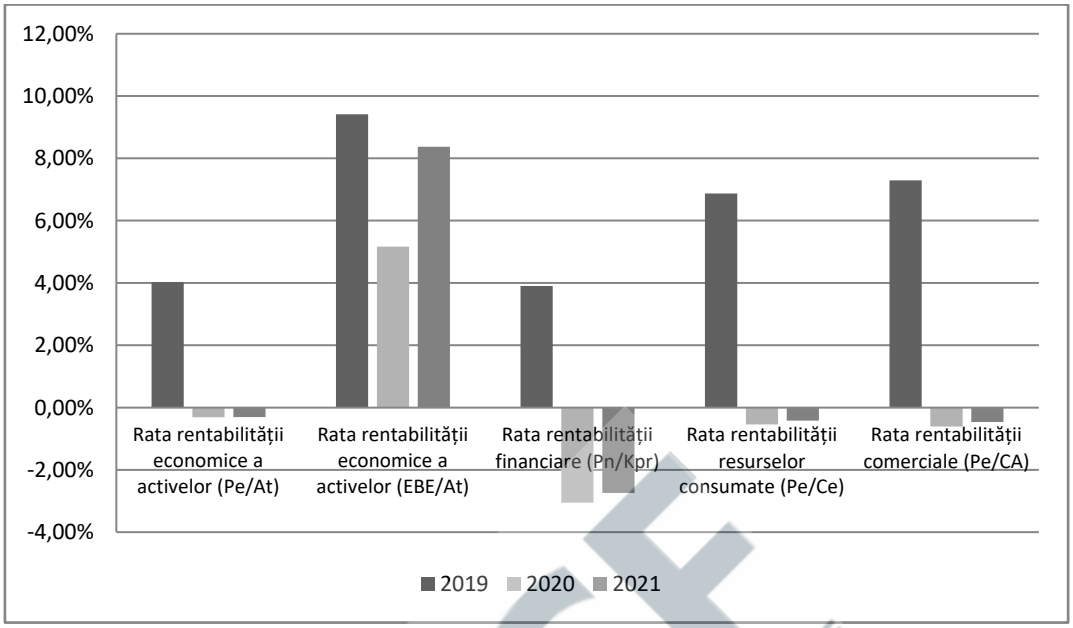

Figura 16.6. *Dinamica ratelor de rentabilitate în sectorul „Prelucrarea lemnului. mobilier"*

Din analiza ratelor de rentabilitate ale companiilor de „Prelucrarea lemnului, mobilier" se constată că nivelul mediu al acestora s-a redus semnificativ în perioada 2019-2021, afectând capacitatea respectivelor companii de a remunera corespunzător capitalurile investite.

16.7. Analiza indicatorilor bursieri

Situația sintetică indicatorilor bursieri utilizați în analiză este prezentată în tabelul 16.18.

Tabelul 16.18. *Indicatorii bursieri*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Capitalizare bursieră (CB)	Valoare cumulată	227.668.890	301.764.622	345.402.072
	Indice față de anul precedent	-	132,55%	114,46%
	Minim (CMBU)*	758.108	758.108	758.108
	Maxim (VNC)*	147.943.421	150.832.135	206.336.709
Coeficientul de capitalizare bursieră (PER)	Medie	13,26	-23,70	-30,59
	Minim (MOBG)*	-24,51	-40,49	-10,83
	Maxim (MELE)*	247,13	71,25	37,94
Capitalizare bursieră/Capital propriu	Medie	0,52	0,72	0,84
	Minim (PTRC)*	0,22	-1,98	-0,65
	Maxim (CMBU)*	0,88	1,78	1,69

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Capitalizare bursieră/Cifra de afaceri	Medie	0,53	0,80	0,71
	Minim (SIGS*	0,22	0,25	0,27
	Maxim (MELE)*	4,06	16,04	14,43
Capitalizare bursieră/Active totale	Medie	0,29	0,41	0,47
	Minim (SIGS)*	0,15	0,20	0,20
	Maxim (CMBU)*	0,41	1,45	1,57

** Aferente anului 2021.*

Capitalizarea bursieră la nivelul celor 8 companii din sectorul „Prelucrarea lemnului, mobilier" a urmat o tendința de creștere, de la 227,7 mil. lei, în anul 2019, la 301,8 mil. lei, în anul 2020 (32,55%), respectiv la 345,4 mil. lei, în anul 2021 (14,46%). Cea mai mare capitalizare bursieră, în anul 2021, era înregistrată de către VNC (206 mil. lei) reprezentând 60% din capitalizarea bursieră a întregului sectorul, în timp ce, valoarea minimă s-a înregistrat la CMBU (758 mii lei).

Analiza realizată la nivelul fiecărei companii arată o dinamică diferită a capitalizării bursiere, de la o companie la alta, într-o dinamică mai mare în anul 2021. Astfel, în anul 2021, la 2 companii s-a înregistrat aceeași valoare a capitalizării bursiere, practic aceasta a rămas constantă în timp, la alte 3 companii valoarea capitalizării bursiere a crescut, în timp ce la alte 3 companii, valoarea s-a diminuat.

Coeficientul de capitalizare bursieră (PER) a avut tendința de scădere în anul 2020, față de anul 2019, respectiv o ușoară îmbunătățire în anul 2021. Practic, scăderea cea mai accentuată se înregistrează în anul 2020, iar valorile negative să păstrează și în anul următor. Reducerea performanțelor bursiere ale companiilor din sectorul „Prelucrarea lemnului, mobilier" în perioada analizată, se datorează, în principal, reducerii profitului net și modificării capitalizării bursiere. Astfel, la nivelul anului 2019, 3 companii au înregistrat valori negative ale coeficientul de capitalizare bursieră, aceleași 3 companii în anul 2020, iar în anul 2021, 4 companii au înregistrat valori negative ale coeficientul de capitalizare bursieră. Valorile cele mai ridicate și pozitive ale coeficientului sunt atinse de: MELE, ANTE, VNC, SIGS.

Raportul dintre capitalizarea bursieră și capitalul propriu a avut o tendința de creștere de la 0,59, în anul 2019, la 0,72, în anul 2020, respectiv, la 0,84, în anul 2021, valori care semnifică o subevaluare pe bursă a companiilor din

sectorul „Prelucrarea lemnului, mobilier” în raport cu valoarea lor contabilă. În anul 2021, acest indicator se apropie cel mai mult de pragul de „1”, care arată egalitatea dintre valoarea bursieră și valoarea contabilă, prag peste care se consideră că valoarea bursieră este supraevaluată. O analiză la nivelul fiecărei companii arată că, în anul 2021, acest indicator a depășit acest prag la 2 companii, respectiv, 5 companii obțin valori subunitare și una singură negativă.

Raportul dintre capitalizarea bursieră și cifra de afaceri a avut tendința de creștere în anul 2020, față de anul anterior, respectiv, o scădere în anul 2021, față de anul 2020.

Analiza la nivelul fiecărei companii arată că: 3 companii obțin rezultate sub 1, respectiv, 5 companii obțin rezultate peste valoarea 1.

Raportul dintre capitalizarea bursieră și activele totale a avut o tendință de creștere de la 0,29 în anul 2019, la 0,41 în anul 2020, respectiv, 0,47 în anul 2021. Tendința ascendentă a acestui indicator, semnifică o mai bună recunoaștere de către piață a capacității activelor deținute de companiile din sectorul „Prelucrarea lemnului, mobilier” de a genera plusvaloare în perioada următoare și de a remunera corespunzător capitalurile investite.

16.8. Sinteza indicatorilor financiari la nivelul sectorului „Prelucrarea lemnului, mobilier”

În sinteză, indicatorii utilizați pentru analiza financiară a companiilor din sectorul „Prelucrarea lemnului, mobilier” sunt prezentați în tabelele următoare, grupați în două categorii: **indicatori de volum**, prezentați ca valori cumulate pentru cele 8 companii analizate (tabelul 16.19) și **rate financiare**, prezentate ca valori medii la nivelul sectorului (tabelul 16.20). Nivelul acestora pentru perioada 2019-2021 este prezentat în tabelele următoare.

Tabelul 16.19. *Valorile cumulate ale indicatorilor. la nivel de sector*

Indicatori	Anul		
	2019	2020	2021
Active imobilizate	562.519.726	497.540.524	502.289.558
Active circulante	212.110.131	237.976.260	231.870.185
Active totale	776.735.132	737.522.619	735.908.791
Datorii pe termen scurt	184.623.563	172.863.133	159.996.818
Datorii pe termen lung	122.961.070	125.956.231	150.732.306
Datorii totale	307.584.633	298.819.364	310.729.124
Capitaluri proprii	440.121.524	416.549.464	411.636.951
Capital permanent	563.082.594	542.505.695	562.369.257

Indicatori	Anul		
	2019	2020	2021
Venituri din exploatare, din care:	486.565.615	420.336.065	534.587.494
Cifra de afaceri	428.905.766	376.327.631	484.070.732
Cheltuieli din exploatare, din care:	455.282.919	422.623.805	536.836.425
Profit/Pierdere din exploatare	31.282.696	-2.287.740	-2.248.931
Profit/Pierdere financiară	-11.908.750	-6.631.852	-6.919.240
Venituri totale	488.331.816	421.289.923	535.847.525
Cheltuieli totale	468.957.870	430.209.515	545.015.696
Profit/pierdere brută	19.373.946	-8.919.592	-9.168.171
Profit/pierdere netă	17.175.460	-12.731.919	-11.289.767
Număr de salariați (Ns)	2.072	1.778	1.709
Capitalizare bursiera (CB)	227.668.890	301.764.622	345.402.072
Capital de lucru (KL)	562.868	44.965.171	60.079.699
Valoarea adăugată (VA)	178.167.220	135.760.122	168.273.022
Excedent brut din exploatare (EBE)	73.103.268	38.077.383	61.600.166
Capacitatea de autofinanțare (CAF)	58.996.032	27.633.204	52.559.330

Tabelul 16.20. *Valorile medii ale indicatorilor, la nivel de sector*

Indicatori calculați	Anul		
	2019	2020	2021
Rata activelor imobilizate	72,42%	67,46%	68,25%
Rata activelor circulante	27,31%	32,27%	31,51%
Rata autonomiei financiare	56,66%	56,48%	55,94%
Rata stabilității financiare	72,49%	73,56%	76,42%
Rata de îndatorare globală	39,60%	40,52%	42,22%
Lichiditatea curentă	114,89%	137,67%	144,92%
Lichiditatea imediată	60,11%	88,79%	82,98%
Solvabilitatea generală	252,53%	246,81%	236,83%
Finanțarea imobilizărilor	100,10%	109,04%	111,96%
Număr de rotații ale activelor totale	0,552	0,510	0,658
Număr de rotații ale activelor circulante	2,022	1,581	2,088
Durata unei rotații a stocurilor	86,06	81,94	74,73
Termenul mediu de încasare a creanțelor	87,8	112,3	87,5
Termenul mediu de plata a datoriilor pe termen scurt	157,1	167,7	120,6
Rata rentabilității economice a activelor (prin Pe)	4,03%	-0,31%	-0,31%
Rata rentabilității economice a activelor (prin EBE)	9,41%	5,16%	8,37%
Rata rentabilității financiare	3,90%	-3,06%	-2,74%
Rata rentabilității resurselor consumate	6,87%	-0,54%	-0,42%
Rata rentabilității comerciale	7,29%	-0,61%	-0,46%
Ponderea VA în CA	41,54%	36,07%	34,76%
Ponderea salariilor în VA	54,79%	66,77%	59,44%
Ponderea profitului net în VA	9,64%	-9,38%	-6,71%
Cheltuieli de exploatare la 1000 lei Ve	936	1005	1004
Cheltuieli cu personalul la 1000 lei Ve	201	216	187
Salariul mediu anual	47114	50982	58523
Indicele salariului mediu anual		108,21%	114,79%

Indicatori calculați	Anul		
	2019	2020	2021
Salariul mediu lunar	3926	4249	4877
Productivitatea medie anuală	234829	236409	312807
Indicele productivității muncii		100,67%	132,32%
PER	13,26	-23,70	-30,59
Capitalizare bursieră/Capital propriu	0,52	0,72	0,84
Capitalizare bursieră/CA	0,53	0,80	0,71
Capitalizare bursieră/Active totale	0,29	0,41	0,47

Analiza separată a fiecărui indicator a fost realizată în cadrul subcapitolelor precedente. Drept concluzie ce caracterizează activitatea companiilor din sectorul „Prelucrarea lemnului, mobilier" listate la BVB, se constată că în perioada 2019-2021 s-a înregistrat o scădere a volumului de active, care practic a afectat poziția financiară. Cu toate acestea, echilibru financiar apreciat la nivelul capitalului de lucru, realizat de sector, prevede un surplus de activ curent, după plata datoriile curente.

Tot la nivel de sector, din păcate, s-a simțit puternic efectul pandemiei COVID-19 astfel, în anul 2021, doar 4 companii și-au încheiat exercițiul financiar pe profit. Volumul obținut de acestea, nu poate acoperi și susține pierderea netă a celorlalte companii. Cu alte cuvinte, în anii 2020, 2021, la nivelul de sectorului „Prelucrarea lemnului, mobilier" se înregistrează pierderi. Acest lucru a afectat puternic ratele de profitabilitate și rentabilitate.

Cu toate acestea, capitalizarea bursieră la nivelul celor 8 companii analizate, a urmat o tendință de creștere pe toată perioada de analiză, asemenea și productivitatea muncii. În schimb, numărul de salariați a scăzut pe toată perioada de analiză.

Capitolul 17
Informații și comunicații

Sectorul „Informații și comunicații” este un sector care, la finele anului 2021, avea listate 15 companii la BVB: SMTL, CODE, Arobs, ASC, Bento, CAB, FRB, LIH, AST, BNET, CC, SAFE, 2P, ANIM și DIGI (2 companii de pe **piața principală** și 13 companii pe **piața AeRO**).

Pentru a nu fi afectate rezultatele centralizate de la nivelul sectorului, în cadrul analizei au fost excluse 2 companii (ANIM și DIGI), pentru care nu au fost disponibile datele financiare pentru anul 2021.

Astfel, au fost păstrate în analiză 13 companii, dintre care o companie listată pe piața principală și 12 companii pe piața AeRO.

17.1. Analiza indicatorilor de poziție financiară

a. Activele

Situația centralizatoare a **activelor totale** deținute de cele 13 companii din sectorul „Informații și comunicații” analizate, pentru perioada 2019-2021, este prezentată în tabelul 17.1.

Tabelul 17.1. *Activele totale*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Active totale	Valoare cumulată (lei)	109.218.031	350.279.248	589.640.570
	Indice față de anul precedent	-	320,72%	168,33%
	Minim (FRB)*(lei)	1.789.057	2.318.181	5.235.253
	Maxim (AROBS)* (lei)	55.576.739	143.129.533	204.628.421

** Aferente anului 2021.*

Cele 13 companii analizate din sectorul „Informații și comunicații” au avut **active totale** cumulate de 109,2 mil. Lei, în anul 2019, urmate de o creștere cu 220,72% în anul 2020, față de anul 2019, atingând valoarea de 350,28 mil. lei, iar în anul 2021 au înregistrat o creștere cu 68,33% față de anul 2020, atingând valoarea maximă de 589,64 mil. lei. După cum se poate observa, valoarea

activelor totale este de 5 ori mai mare în ultimul an de analiză, față de primul an, această tendință ascendentă este apreciată favorabil.

O analiză la nivelul fiecărei companii arată faptul că, în anul 2021, activele totale au crescut la toate companiile, în comparație cu valoarea acestora din anul anterior. Cele mai mari valori s-au înregistrat la: AROBS, aprox. 61 mil. lei; LIH, aprox. 49 mil. lei; și SMTL, aprox. 34 mil. lei. De remarcat faptul că, compania AROBS deține 34,7% din totalul activelor la nivel de sector, iar la polul opus, compania FRB deține cea mai mică valoarea a activelor bilanțiere.

Situația sintetică pentru cele 2 componente principale ale activelor totale (active imobilizate și active circulante) este prezentată în tabelele 17.2. și 17.3.

Tabelul 17.2. *Activele imobilizate*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Active imobilizate	Valoare cumulată (lei)	63.574.849	115.003.294	200.547.531
	Indice față de anul precedent	-	180,89%	174,38%
	Minim (BENTO)* (lei)	1.746.256	713.410	1.150.473
	Maxim (BNET)* (lei)	36.453.263	51.119.201	61.047.664
Rata activelor imobilizate	Medie	58,21%	32,83%	34,01%
	Minim (AST)*	21,59%	3,43%	3,02%
	Maxim (BNET)*	97,61%	95,08%	65,11%

** Aferente anului 2021.*

Activele imobilizate, cumulate pentru cele 13 companii , au avut tendința de creștere, puțin accentuată în anul 2021. Astfel, acestea cresc cu 80,89%, în anul 2020, față de anul 2019, respectiv cu 74,38%, în anul 2021, față de anul 2020.

Similar cu evoluția activelor totale, analiza la nivelul fiecărei companii arată faptul că, în anul 2021, activele imobilizate au crescut la toate companiile din sector, în comparație cu valoarea acestora din anul anterior. O asemenea dinamică se apreciază favorabil pe toată perioada de analiză. Compania BNET deține, în anul 2021, cea mai mare parte a activelor imobilizate la nivel de sector, în schimb, compania BENTO cea mai mică valoare a activelor imobilizate.

În ceea ce privește **rata activelor imobilizate**, se constată că nivelul mediu al acesteia se încadrează între 33-58%, cu o tendință de reducere pe perioada de analiză. Nivelul mediu este influențat de cel înregistrat la compania lider (BNET), ale cărei valori sunt cu mult peste nivelul mediu, iar la polul opus, compania AST, deține cea mai mică pondere a activelor imobilizate în totalul activelor.

Tabelul 17.3. *Activele circulante*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Active circulante	Valoare cumulată (lei)	45.218.038	231.598.713	379.671.449
	Indice față de anul precedent	-	512,18%	163,94%
	Minim (FRB)* (lei)	42.801	155.136	2.102.103
	Maxim (AROBS)* (lei)	18.821.648	114.596.735	150.464.564
Rata activelor circulante	Medie	41,40%	66,12%	64,39%
	Minim (BNET)*	2,39%	4,92%	34,67%
	Maxim (BENTO)*	78,41%	90,14%	91,13%

** Aferente anului 2021.*

Activele circulante au avut tendința de creștere accentuată în anul 2020 față de anul 2019. Astfel, de la 45 mil. lei, în anul 2019, la 232 mil. lei, în anul 2020 (o creștere cu 412%), iar în anul 2021 ating valoarea de 380 mil. Lei (o creștere cu 63,94%). Cu alte cuvinte, în anul 2021, activele circulante au crescut cu 334 mil. lei față de anul 2019.

În interiorul eșantionului de companii analizate, se constată că, la nivelul fiecărei companii, activele circulante au crescut în anul 2021 față de anul 2020. Cu toate acestea, sectorul este puternic influențat de evoluția activelor circulante ale societății AROBS, care acoperă peste 39,6% din sector.

În ceea ce privește **rata activelor circulante**, se constată că nivelul mediu al acesteia se încadrează între 41-64%. Rata cea mai mică este deținută de societatea BENT, iar cea mai mare valoare a ratei activelor circulante de 91,13% o deține societatea BENTO. Se poate observa o concentrare cu mult peste media sectorului a activelor circulante deținute de societatea lider.

Nivelurile ratei activelor imobilizate și al ratei activelor circulante pentru companiile din sectorul „Informații și comunicații" sunt reprezentate grafic în figura 17.1.

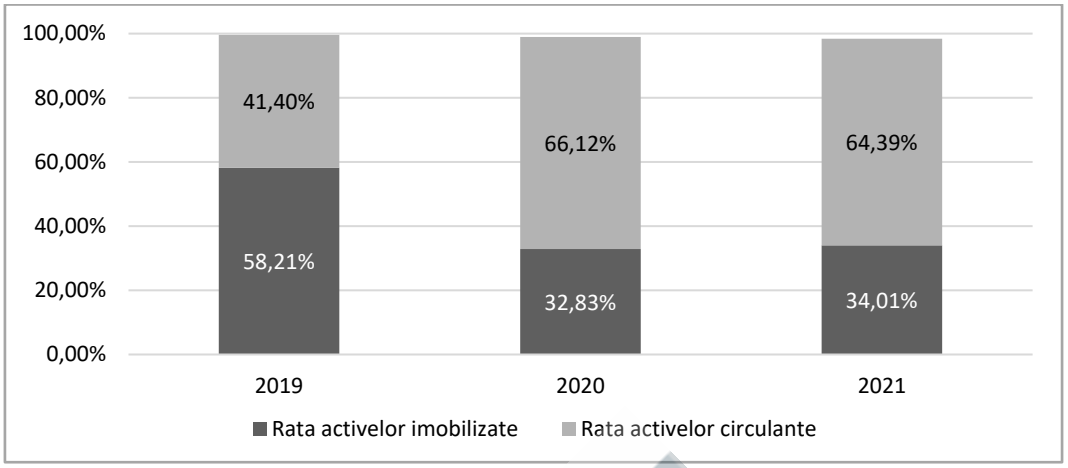

Figura 17.1. *Rata activelor imobilizate și rata activelor circulante în sectorul „Informații și comunicații"*

b. Datoriile

Situația sintetică a datoriilor celor 13 companii din sectorul „Informații și comunicații" analizate, pentru perioada 2019-2021, este prezentată în tabelul 17.4.

Tabelul 17.4. *Situația datoriilor*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Datorii totale	Valoare cumulată (lei)	71.203.974	141.996.099	166.306.034
	Indice față de anul precedent	-	199,42%	117,12%
	Minim (FRB)* (lei)	1.499.588	1.504.509	231.909
	Maxim (BNET)* (lei)	41.755.555	39.484.317	41.994.100
Datorii pe termen scurt	Valoare cumulată (lei)	31.191.327	95.071.669	126.976.285
	Indice față de anul precedent	-	304,80%	133,56%
	Minim (FRB)* (lei)	349.889	817.076	131.517
	Maxim (STML)* (lei)	10.906.253	31.089.646	36.740.464
Datorii pe termen lung	Valoare cumulată (lei)	40.012.647	46.924.430	39.329.749
	Indice față de anul precedent	-	117,27%	83,82%
	Minim (2P)*	0	0	0
	Maxim (BNET)* (lei)	36.386.446	38.998.726	35.104.437
Rata de îndatorare globală	Medie	65,19%	40,54%	28,20%
	Minim (CAB)*	18,41%	16,37%	3,41%
	Maxim (STML)*	87,62%	113,23%	60,03%

** Aferente anului 2021.*

Datoriile totale au avut o tendință de creștere pe toată perioada de analiză, Astfel, acestea au crescut cu 99,42% în anul 2020 față de anul 2019, respectiv cu 17,12% în anul 2021 față de anul precedent. Cu toate acestea, este

de remarcat faptul că pasivele totale au crescut într-un ritm mai alert, în comparație cu ritmul de creștere al datoriilor totale. Acest aspect a condus la diminuarea ratei de îndatorare globală pe fondul creșterii capitalurilor.

Punctual, la nivelul fiecărei companii din sector, datoriile totale a 4 companii scad în anul 2021 față de anul 2020 (AROBS, BENTO, CAB, FRB).

În ceea ce privește **rata îndatorării globale,** aceasta a atins valoarea maximă în anul 2019, iar valoarea de minim în anul 2021. Cu toate acestea, la nivel de sector, ritmul de creștere al capitalului a fost superior ritmului de creștere al datoriei totale.

Pe categorii de datorii, în funcție de scadența acestora, se constată că în anul 2021, datoriile pe termen scurt scad la 4 companii, iar cele pe termen lung scad la 7 companii din acest sector. Cu toate acestea, în anul 2021, datoriile totale cresc, pe fondul creșterii accelerate a datoriilor pe termen scurt.

c. Capitalurile

Situația **capitalurilor proprii** deținute de cele 13 companii din sectorul „Informații și comunicații" analizate, pentru perioada 2019-2021, este prezentată în tabelul 17.5.

Tabelul 17.5. *Capitaluri proprii*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Capitaluri proprii	Valoare cumulată (lei)	23.943.317	180.018.198	378.392.809
	Indice față de anul precedent	-	751,85%	210,20%
	Minim (ASC)* (lei)	221.420	-309.934	2.629.169
	Maxim (AROBS)* (lei)	12.667.608	105.525.856	184.707.715
Rata autonomiei financiare	Medie	21,92%	51,39%	64,17%
	Minim (ASC)*	8,88%	-13,37%	21,51%
	Maxim (CAB)*	52,23%	73,73%	96,42%

** Aferente anului 2021.*

S-au acumulat capitaluri proprii de peste 23 mil. lei în anul 2019, iar în anul 2021, acestea ating valoarea de 378 mil lei. Este de remarcat creșterea accelerată a capitalurilor proprii la nivelul sectorului Tendința de majorare a capitalurilor proprii se apreciază favorabil, semnificând o consolidare a situației financiare a companiilor din acest sector.

Acest trend ascendent a avut impact asupra ratei de autonomie financiară. Practic, **rata autonomiei financiare** se triplează în ultimul an de analiză, față de primul an, pe fondul creșterii alerte a capitalurilor proprii, în comparație cu datoriile totale.

La nivel de companie, în anul 2021, capitalurile proprii urmează un trend crescător pentru toate cele 13 companii din sector. De apreciat faptul că, deși compania CAB deține cea mai mare rată a autonomiei financiare în anul 2021, societatea AROBS are cea mai mare influență asupra sectorului, deoarece aceasta deține 48,8% din totalul capitalurilor proprii acumulate la nivel de sector.

Nivelurile ratei autonomiei financiare și ale ratei îndatorării globale pentru companiile din sectorul "Informații și comunicații" sunt reprezentate grafic în figura 17.2.

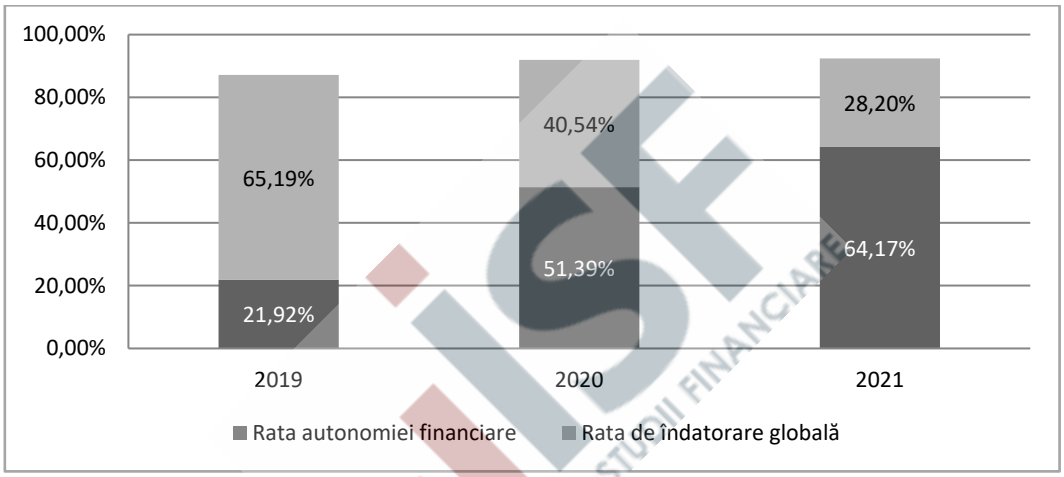

Figura 17.2. *Rata autonomiei financiare și rata îndatorării globale în sectorul „Informații și comunicații"*

Analiza este continuată pe baza **capitalurilor permanente**, situația acestora pentru cele 13 companii din sectorul „Informații și comunicații" analizate, în perioada 2019-2021, fiind prezentată în tabelul 17.6.

Tabelul 17.6. *Capitaluri permanente*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Capitaluri permanente	Valoare cumulată (lei)	63.955.964	226.942.628	417.722.558
	Indice față de anul precedent	-	354,84%	184,07%
	Minim (FRB)* (lei)	221.420	-309.934	5.103.736
	Maxim (AROBS)* (lei)	44.551.687	108.382.972	185.582.653
Rata stabilității financiare	Medie	58,56%	64,79%	70,84%
	Minim (AST)*	12,38%	-13,37%	34,49%
	Maxim (FRB)*	80,16%	89,42%	97,49%

** Aferente anului 2021.*

Capitalurile permanente s-au încadrat în tendința generală de creștere, constatată atât la nivelul activelor, cât și a capitalurilor proprii. Nivelul lor a crescut cu 253,84%, în anul 2020 față de anul 2019, respectiv cu 84,07% în anul 2021 față de anul 2020, aspect apreciat favorabil. Se menține și aici un grad ridicat de concentrare, compania AROBS deținând puțin sub jumătate din totalul capitalurilor permanente de la nivelul sectorului.

Toate cele 13 companii s-au încadrat în tendința generală de creștere a capitalului permanent în anul 2021, față de anul 2020.

Nivelul în creștere al capitalurilor permanente a condus și la creșterea **ratei stabilității financiare**, de la 58,56%, în anul 2019, la 64,79%, în anul 2020, respectiv în anul 2021, ajunge la valoarea de 70,84%. Nivelul ridicat și în creștere al acestei rate se apreciază favorabil, semnalând faptul că companiile din acest sector dispun de resurse permanente semnificative. Situația este favorabilă și la nivelul majorității companiilor analizate, dintre acestea 4 companii înregistrând, în anul 2021, valori ale ratei stabilității financiare mai mici de 50%

Comparativ cu rata activelor imobilizate, se constată că rata stabilității financiare este mult mai ridicată în ultimii doi ai perioadei de analiză. Acest ecart arată faptul că, la nivelul companiilor din sectorul „Informații și comunicații", activele imobilizate sunt finanțate în totalitate prin capitaluri permanente, rămânând și o marjă de securitate (de peste 30%) pentru finanțarea activelor circulate.

17.2. Analiza indicatorilor de echilibru financiar

a. Ratele de lichiditate și solvabilitate

Valorile ratelor de lichiditate și solvabilitate utilizate în analiză, atât ca medie, cât și ca valori extreme, pentru companiile din sectorul „Informații și comunicații", sunt prezentate în tabelul 17.7.

Tabelul 17.7. *Ratele de lichiditate și solvabilitate*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Lichiditatea curentă	Medie	144,97%	243,60%	299,01%
	Minim (STML)*	2,73%	10,31%	144,91%
	Maxim (CAB)*	642,41%	431,67%	2444,13%
Lichiditatea imediată	Medie	132,15%	233,18%	274,81%
	Minim (STML)*	2,73%	10,31%	86,48%
	Maxim (CAB)*	583,63%	428,81%	1905,48%
Solvabilitatea generală	Medie	153,39%	246,68%	354,55%
	Minim (STML)*	114,12%	88,31%	166,57%
	Maxim (CAB)*	543,14%	610,83%	2929,40%

** Aferente anului 2021.*

Lichiditatea curentă a înregistrat valori medii ridicate, superioare limitelor recomandate la sfârșitul perioadei de analiză. Totuși, de apreciat faptul că rata este supraunitară, care atestă un surplus de activ curent, după plata datoriilor curente. Totuși, această rată practic se dublează în anul 2021, comparativ cu anul 2019.

Analiza la nivelul fiecărei companii din eșantion arată faptul că, în anul 2021, 4 companii înregistrau valori cuprinse între 145%-200%, alte 4 companii înregistrau valori cuprinse între 201-300%, și alte 5 companii înregistrau valori mai mari de 300%.

Lichiditatea imediată a înregistrat valori medii în creștere în perioada analizată, pe fondul creșterii activelor circulante într-un ritm alert. Se observă că, în fiecare an analizat, a fost depășit pragul minim recomandat de 80%, aspect apreciat favorabil.

La nivelul anului 2021, o singură companie deținea valori mai mici de 100%, 3 companii înregistrau valori cuprinse între 150%-200%, alte 4 companii înregistrau valori cuprinse între 201-300%, și alte 5 companii înregistrau valori mai mari de 300%.

Nivelul mediu al celor două rate de lichiditate este reprezentat grafic în figura 17.3.

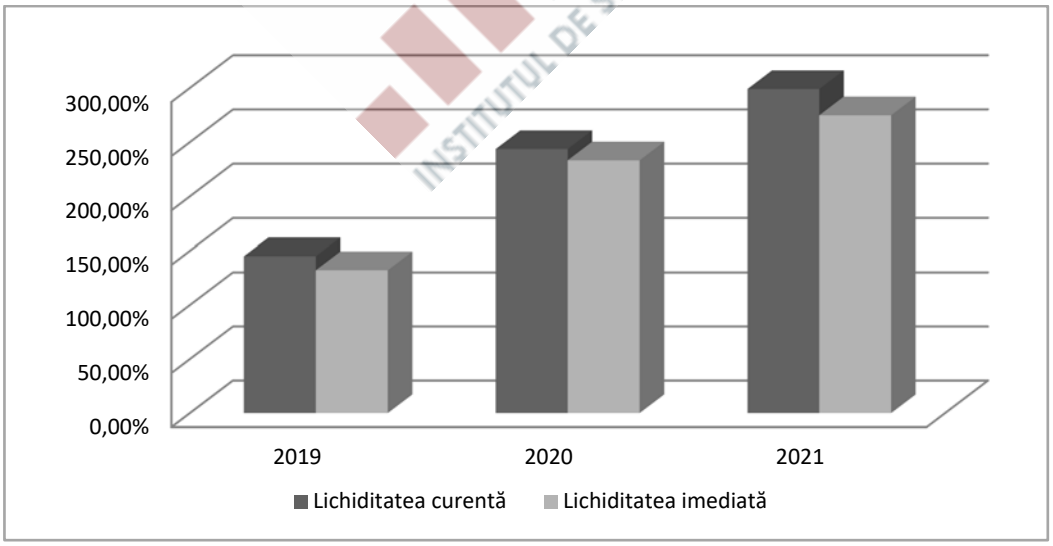

Figura 17.3. *Ratele de lichiditate medii în sectorul „Informații și comunicații”*

Solvabilitatea generală se află sub pragul de siguranță, minim recomandat de 200%, în anul 2019, în restul perioadei, aceasta fiind într-o tendință de creștere, se redresează începând cu următorul an, și anume, anul 2020.

Dintre cele 13 companii din sector, nicio companie nu a înregistrat un nivel al solvabilității generale mai mic de 100%, 3 companii au un nivel al solvabilității cuprins între 100%-200%, cu potențiale probleme de solvabilitate, restul de 10 companii, având valori de peste 200%, considerate fără dificultăți de solvabilitate.

b. Capitalul de lucru

Informații sintetice despre capitalul de lucru la nivelul companiilor din sectorul „Informații și comunicații" se regăsesc în tabelul 17.8.

Tabelul 17.8. *Capitalul de lucru*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Capitalul de lucru (KL)	Valoare cumulată (lei)	381.115	111.939.334	217.175.027
	Indice față de anul precedent	-	29371,54%	194,01%
	Minim (SAFE)* (lei)	-5587930	-1841175	-2000425
	Maxim (AROBS)* (lei)	8.098.424	80.985.883	133.051.073
Finanțarea imobilizărilor	Medie	100,60%	197,34%	208,29%
	Minim (ASC)*	12,68%	165,41%	83,10%
	Maxim (AST)*	165,41%	1294,15%	1141,16%
Finanțarea activelor circulante	Medie	141,44%	97,99%	110,02%
	Minim (ASC)*	-3562,62%	43,03%	-20,15%
	Maxim (CAB)*	43,03%	70,67%	96,02%

** Aferente anului 2021.*

Capitalul de lucru a înregistrat valori consistente și în creștere în perioada analizată, o creștere accentuată s-a înregistrat în anul 2020, an în care la nivel de sector, capitalul de lucru a crescut cu peste 111,5 mil lei. Această tendință ascendentă s-a păstrat și în anul 2021, când capitalul de lucru a crescut cu 94%. Se poate observa faptul că societatea AROBS deține mai mult de jumătate din capitalul de lucru al sectorului.

Dacă în anul 2020, 6 companii din sector au înregistrat valori negative ale capitalului de lucru, în anul 2021, situația se îmbunătățește, astfel, două companii înregistrează un dezechilibru financiar pe termen scurt. Cu toate acestea, aceeași companie (SAFE) înregistrează valori negative mai mari în comparație cu perioada precedentă. La nivel de sector, celelalte 12 companii

înregistrează, în anul 2021, valori pozitive mai mari decât în anul precedent, situație apreciată ca fiind favorabilă.

Finanțarea imobilizărilor a înregistrat valori medii mai mari de 100% și în creștere, în măsură să asigure echilibrul financiar la nivelul companiilor din sector. La nivel de sector, există 2 companii care au înregistrat valori sub 100%, respectiv la o singură companie această rată a înregistrat valori cuprinse între 120-150%, cu un echilibru financiar stabil, iar la celelalte companii s-a înregistrat un nivel al finanțării imobilizărilor mai mare de 150%, semnificând un excedent de capital de lucru.

Finanțarea activelor circulante a înregistrat valori medii ridicate, pe fondul existenței unui capital de lucru substanțial, care permite finanțarea necesarului ciclului de exploatare, reducând presiunea asupra trezoreriei. Analiza realizată la nivelul fiecărei companii din eșantion, evidențiază rate negative pentru cele 2 companii la care capitalul de lucru a fost negativ, implicit, rata de finanțare a activelor circulante a fost negativă. Dintre companiile care au înregistrat un capital de lucru pozitiv, în anul 2021, la o singură companie, finanțarea activelor circulante a fost mai mică de 30% (prag minim recomandat).

17.3. Analiza indicatorilor de rotație

Valorile sintetice ale indicatorilor de rotație utilizați în analiză sunt prezentate în tabelul 17.9.

Tabelul 17.9. *Indicatorii de rotație*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Numărul de rotații al activelor totale	Medie	0,746	1,032	0,754
	Minim (CAB)*	0,20	3,30	0,06
	Maxim (2P)*	3,30	3,58	2,31
Numărul de rotații al activelor circulante	Medie	1,803	1,561	1,172
	Minim (CAB)*	0,70	17,16	0,07
	Maxim (2P)*	17,16	7,72	3,56
Durata medie a unei rotații a stocurilor (zile)	Medie	17,90	10,01	25,22
	Minim (CODE, FRB, CC) *	0,00	51,38	0,00
	Maxim (CAB)*	51	1,396	1,129
Termenul mediu de încasare al creanțelor	Medie	146,3	155,9	142,2
	Minim (2P)*	2,20	226,54	33,85
	Maxim (CAB)*	227	744	644
Termenul mediu de plată al datoriilor pe termen scurt	Medie	139,7	96,0	104,2
	Minim (FRB)*	57,42	778,86	18,40
	Maxim (BNET)*	779	4.013	464

** Aferente anului 2021.*

Rotația activelor totale este la nivelul companiilor din sectorul „Informații și comunicații" este fluctuantă. Astfel, de la valoarea de 0,746, în anul 2019, ajunge la 1,032, în anul 2020, iar în anul 2021 atinge valoarea de 0,754 rotații. Cea mai accelerată viteză de rotație a activelor totale o înregistrează compania 2P, care în anul 2021, ajunge la valoarea de 2,31 rotații pe an, iar la polul opus, compania CAB are o viteză de rotație extrem de lentă de 0,06. Analiza la nivelul fiecărei companii relevă o dispersare a acestora pe un interval foarte mare. Din cele 13 companii analizate, în anul 2021, o companie a înregistrat o valoare mai mică de 0,1 rotații, 4 companii s-au încadrat între 0,1 și 0,5 rotații, 3 companii au înregistrat valori cuprinse între 0,5-1 rotații, respectiv 5 companii cu mai mult de 1 rotație/an a activelor totale.

Numărul de rotații al activelor circulante a înregistrat valori medii peste o rotație pe an. La nivelul companiilor analizate, în anul 2021, 2 companii au înregistrat mai puțin de 0,5 rotații, 2 companii au înregistrat între 0,5-1 rotații; 8 companii au înregistrat între 1-2 rotații și o singură companie a avut mai mult de 2 rotații, cu o valoare maximă de 3,56 rotații.

Durata medie a unei rotații a stocurilor a ajuns, în anul 2021, la 1,4 zile, la compania SAFE, sunt câteva societăți care nu prezintă valori ale stocurilor în bilanț. La polul opus, societatea CAB prezintă o durată medie a unei rotații a stocurilor, extrem de mare, de 1129 de zile.

Termenul mediu de încasare a creanțelor a înregistrat și el o tendință fluctuantă, valoarea cea mai mare s-a atins în anul 2020. Cu toate acestea, termenul mediu de încasare al creanțelor este ridicat, peste 142 de zile.

În cadrul eșantionului de companii analizate, există 4 companii care la nivelul anului 2021 au avut un termen mediu de încasare mai mic de 100 zile, alte 6 companii cu un termen mediu de încasare cuprins între 100-365 zile și 3 companii cu un termen mediu de încasare mai mare de 365 zile, deci existența unor dificultăți majore.

Relevantă este comparația cu **termenul mediu de plată a datoriilor pe termen scurt**, care a oscilat pe perioada de analiză. Valorile sunt ridicate, în fiecare an al perioadei, însă corelația dintre cei doi indicatori arată existența unor dificultăți financiare la nivelul companiilor din sector, plata datoriilor realizându-se la intervale mai mari de timp, în comparație cu încasarea creanțelor. Dintre cele 13 companii analizate, există 12 companii pentru care termenul mediu de plată a datoriilor pe termen scurt, se află sub nivelul de plată la de 365 zile, iar la o

singură companie, aceasta a înregistrat dificultăți și la încasarea facturilor, având termene de încasare de peste 365 zile.

Evoluția comparativă a celor 2 indicatori este reprezentată grafic în figura 17.4.

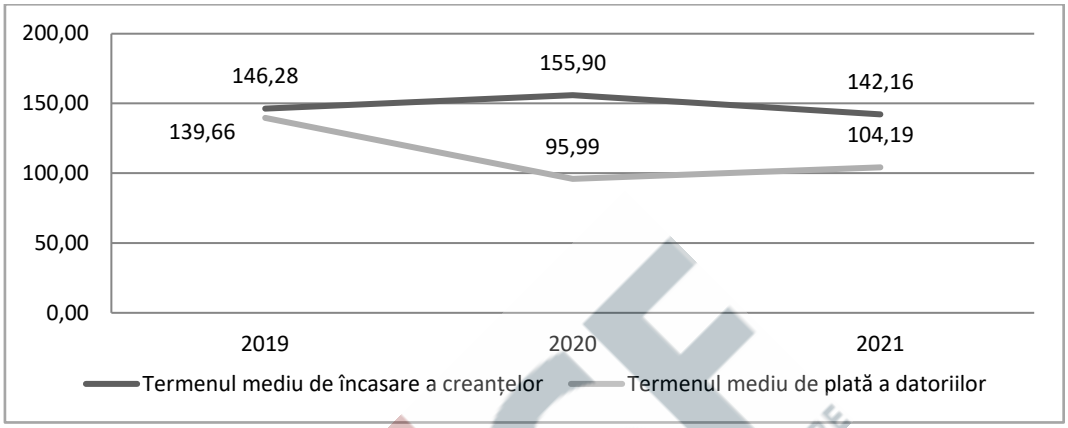

Figura 17.4. *Corelația dintre termenul de încasare al creanțelor și termenul de plată a datoriilor în sectorul „Informații și comunicații”*

Comparând termenul mediu de încasare a creanțelor cu termenul mediu de plată a datoriilor pe termen scurt, se constată existența unor diferențe de la un an la altul. Astfel, pe toată perioada de analiză, termenul mediu de plată a datoriilor este mai mic în comparație cu termenul de încasare al creanțelor. Acest aspect este considerat a fi unul nefavorabil. Ecartul cel mai mare dintre cele două termene se înregistrează în anul 2020, iar în următorul an, situația rămâne tot nefavorabilă, dar ușor îmbunătățită.

O analiza la nivelul celor 13 companii din eșantion, la nivelul anului 2021, arată că decalajul între cei doi indicatori a fost favorabil pentru 9 companii și nefavorabil pentru celelalte 4 companii.

17.4. Analiza indicatorilor de rezultate

a. Veniturile

Situația veniturilor realizate de cele 13 companii din sectorul „Informații și comunicații” analizate, pentru perioada 2019-2021, atât pe total cât și la nivelul activității de exploatare, este prezentată în tabelul 17.10. Informații detaliate despre fiecare companie sunt prezentate în Anexa 17.

Tabelul 17.10. *Veniturile totale și din exploatare*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Venituri totale (Vt)	Valoare cumulată (lei)	90.540.100	384.593.278	493.693.608
	Indice față de anul precedent	-	424,78%	128,37%
	Minim (CAB)* (lei)	1.609.408	836.373	1.534.042
	Maxim (AROBS)* (lei)	26.564.994	162.767.380	176.686.300
Venituri din exploatare (Ve)	Valoare cumulată (lei)	88.121.662	374.091.906	466.385.779
	Indice față de anul precedent	-	424,52%	124,67%
	Minim (CAB)* (lei)	1.606.445	834.888	1.528.743
	Maxim (AROBS)* (lei)	24.341.653	157.004.448	172.053.933
Ponderea Ve în Vt		97,28%	97,77%	91,62%

** Aferente anului 2021.*

Cele 13 companii din sectorul „Informații și comunicații" analizate au raportat, în anul 2019, **venituri totale** cumulate de 90,54 mil. lei, care au crescut până la 384,59 mil. lei, în anul 2020 (324,78%%), după care au crescut la 493,69 mil. lei, în anul 2021 (28,37%). Creșterea veniturilor totale pe toată perioada de analiză se apreciază favorabil.

O analiză la nivelul fiecărei companii arată faptul că, în anul 2021, veniturile totale au crescut la 12 companii, excepție fiind compania CC a cărei venituri au înregistrat o scădere în comparație cu anul anterior.

Situația este similară și în ceea ce privește **veniturile din exploatare**, acestea au urmat un trend similar cu veniturile totale, pe fondul deținerii unor venituri financiare scăzute, în comparație cu cele din activitatea de bază.

b. Cifra de afaceri

Indicatorii de analiză a cifrei de afaceri sunt prezentați în tabelul 17.11.

Tabelul 17.11. *Cifra de afaceri*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Cifra de afaceri (CA)	Valoare cumulată (lei)	81.519.208	361.497.884	444.818.950
	Indice față de anul precedent	-	443,45%	123,05%
	Minim (COLK)* (lei)	734.644	238.765	568.961
	Maxim (CONK)* (lei)	24.682.319	154.546.310	169.336.118
Cifra de afaceri medie (lei)		11.645.601	27.807.530	34.216.842

** Aferente anului 2021.*

Cifra de afaceri cumulată, aferentă celor 13 companii din sectorul „Informații și comunicații", a urmat un trend crescător pe toată perioada de

analiză. Astfel, aceasta a crescut cu 343,45% în anul 2020, față de anul 2019, iar în anul 2021, cu 23,05%, față de anul 2020.

Anul 2021 a marcat o reducere a nivelului cifrei de afaceri a companie CC, apreciată ca fiind nefavorabilă, iar pentru celelalte 12 companii din sector, cifra de afaceri netă a crescut de la un an la celălalt.

Cifra de afaceri medie a unei companii din sectorul „Informații și comunicații listată" la BVB este cuprinsă între 11.6 mil. lei și 34.2 mil lei.

c. Valoarea adăugată

Date centralizate despre valoarea adăugată și indicatorii utilizați pentru analiza acesteia la nivelul companiilor din sectorul „Informații și comunicații" se regăsesc în tabelul 17.12.

Tabelul 17.12. *Valoarea adăugată*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Valoarea adăugată (VA)	Valoare cumulată (lei)	26.955.372	189.810.481	230.987.423
	Indice față de anul precedent	-	704,17%	121,69%
	Minim (CAB)* (lei)	568823	7074549	-2281321
	Maxim (AROBS)* (lei)	7.074.549	103.818.663	106.254.971
Ponderea VA în CA	Medie	33,07%	52,51%	51,93%
Ponderea salariilor în VA	Medie	56,04%	51,67%	51,53%
Ponderea profitului net în VA	Medie	12,49%	33,10%	33,13%

** Aferente anului 2021.*

Valoarea adăugată cumulată la nivelul sectorului de „Informații și comunicații" a avut tendința crescătoare, de la aprox. 27 mil. lei la 230 mil.lei, aspect apreciat favorabil. Creșterea cea mai ridicată s-a înregistrat în anul 2020, pe fondul redimensionării sectorului. Cea mai mare contribuție la realizarea valorii adăugate a revenit liderului de piață (AROBS), care a contribuit cu aprox. 46% la valoarea totală a acestui indicator.

Analiza realizată la nivelul fiecărei companii arată că, în anul 2021, din cele 13 companii analizate, 2 companii au raportat valoare adăugată negativă, deci nu și-au putut acoperi nici măcar consumurile provenind de la terți și 11 companii au raportat valoare adăugată pozitivă.

Ponderea valorii adăugate în cifra de afaceri a avut tendința de creștere în prima parte a perioadei de analiză, după care aceasta s-a redus cu 0,5 puncte procentuale, atingând valoarea de 51,93%.

La nivelul celor 2 companii care, în anul 2021, au raportat valoare adăugată negativă, această pondere a fost negativă, iar 4 companii au înregistrat o pondere cuprinsă între 0-50%, iar 5 companii o pondere cuprinsă între 50-100%. Au existat 2 companii, inclusiv liderul de piață, care au raportat valori mai mari de 100%.

Ponderea salariilor în valoarea adăugată a urmat a urmat un trend ascendent în perioada analizată, astfel, valoarea cea mai ridicată s-a înregistrat în anul 2019, iar valoarea cea mai mică în anul 2021. În medie, salariile sunt acoperite în proporție de peste 50% din valoarea adăugată.

Ponderea profitului net în valoarea adăugată a avut tendința de reducere în anul 2020, față de anul 2019, iar în anul 2021, acest indicator rămâne constant cu valoarea obținută în anul precedent. Pentru companiile cu valoare adăugată negativă și/sau cele care au înregistrat pierderi, indicatorul nu este relevant pentru acestea. La celelalte companii, ponderea profitului net în valoarea adăugată s-a încadrat între 6% și 63%.

d. Profitul

Din categoria rezultatelor financiare, profitul, cu toate formele sale, reprezintă indicatorul cel mai urmărit. În analiza realizată, am utilizat profitul din exploatare, profitul total și profitul net.

Tabelul 17.13. *Profitul*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Profitul din exploatare (Pe)	Valoare cumulată	6.384.938	71.642.621	72.383.621
	Indice față de anul precedent	-	1122,06%	101,03%
	Minim (CAB)*	-343.970	-1.029.837	-3.575.478
	Maxim (AROBS)*	1.744.487	44.247.713	45.820.643
Profitul total (Pt)	Valoare cumulată	4.185.945	72.622.956	88.349.497
	Indice față de anul precedent	-	1734,92%	121,81%
	Minim (CAB)*	-984.318	-1.169.512	-3.663.980
	Maxim (AROBS)*	1.680.773	46.367.466	49.187.829
Raportul Pe/Pt	Medie	152,53%	98,65%	81,93%
	Minim (BNET)*	-45,51%	77,90%	-19,95%
	Maxim (SMTL)*	120,34%	129,48%	113,50%
Profitul net (Pn)	Valoare cumulată	3.366.062	62.821.272	76.521.293
	Indice față de anul precedent	-	1866,31%	121,81%
	Minim (CAB)*	-912.069	-1.172.141	-3.673.215
	Maxim (AROBS)*	1.420.822	40.391.242	43.199.268

** Aferente anului 2021.*

Dinamica celor 3 indicatori este reprezentată grafic în figura 17.5.

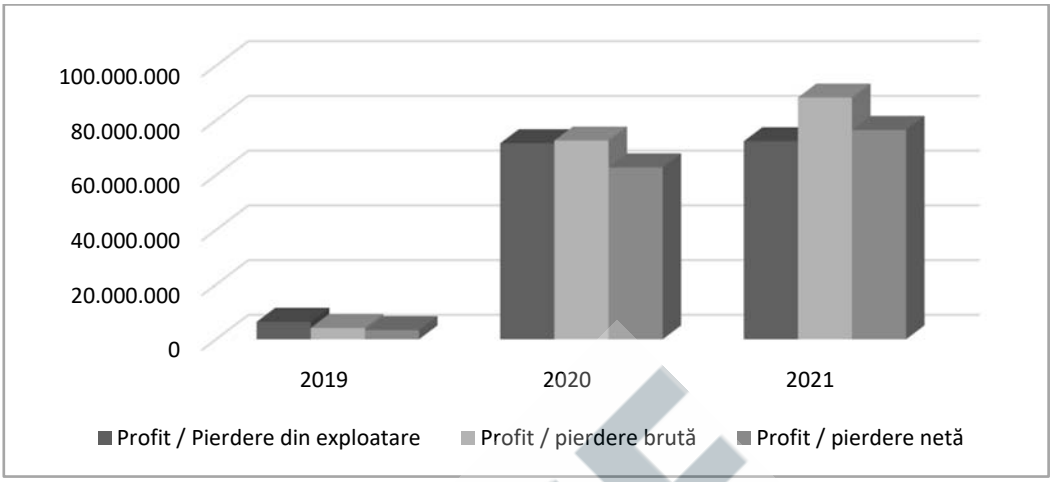

Figura 17.5. *Dinamica profitului în sectorul „Informații și comunicații"*

Profitul din exploatare (Pe) a avut tendința ascendentă pe toată perioada de analiză, cu mențiunea că, în anul 2020 acesta a crescut cu 1022%, față de anul precedent. Se poate observa faptul că, din activitatea de bază a companiilor, s-a înregistrat profit pe toată perioada de analiză, chiar dacă în această perioadă companiile sau confruntat cu pandemia COVID-19. Cu toate acestea, sectorul „Informații și comunicații" a reușit să mențină un excedent al veniturilor din activitatea de exploatare, în comparație cu volumul cheltuielilor de exploatare.

Punctual, la nivel de sector, în anul 2021, 4 companii au înregistrat pierdere din activitatea de exploatare, respectiv 9 companii au încheiat exercițiul financiar înregistrând profit. Se poate observa faptul că liderul pieței, compania AROBS, deține mai mult de jumătate din profitul de exploatare la nivel de sector.

Profitul total (Pt) a avut o evoluție similară cu profitul din exploatare, însă cu ritmuri de creștere mai accentuate, datorită faptului că nivelul global a fost susținut și de activitatea financiară. Astfel, dacă în anul 2019 profitul din exploatare cumulat era mai mare decât profitul total (raport 1,53), semnificând faptul că din activitatea financiară companiile au înregistrat pierderi, în anii 2020 și 2021 situația s-a schimbat, profitul total fiind mai mare decât profitul din exploatare, iar raportul dintre cei doi indicatori a scăzut sub 1.

Analiza la nivelul companiilor arată că, în anul 2021, dintre cele 10 companii profitabile, toate au înregistrat creșteri ale rezultatului. De menționat

faptul că, societatea BNET își acoperă pierderea din exploatare, cu ajutorul rezultatului favorabil obținut la nivelul activității financiare.

Profitul net (Pn) s-a încadrat în același trend de creștere pe toată perioada de analiză.

De asemenea, se constată o concentrare a celei mai mari părți a profitului la compania lider de sector (AROBS). Aceasta raporta la nivelul anului 2021 un profit net de 44 mil. lei, în creștere cu 3.5 milioane lei, comparativ cu anul precedent.

e. Excedentul Brut din Exploatare și Capacitatea de Autofinanțare

Rezultatele obținute prin centralizarea datelor referitoare la cei doi indicatori sunt prezentate în tabelul 17.14.

Tabelul 17.14. *Excedentul Brut din Exploatare și Capacitatea de Autofinanțare*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Excedentul Brut din Exploatare (EBE)	Valoare cumulată (lei)	9.313.790	79.855.056	83.244.368
	Indice față de anul precedent	-	857,39%	104,24%
	Minim (CAB)* (lei)	-117.799	2.372.568	-3.266.562
	Maxim (AROBS)* (lei)	2.372.568	47.187.226	47.741.673
Capacitatea de Autofinanțare (CAF)	Valoare cumulată (lei)	6.294.914	71.033.707	87.382.040
	Indice față de anul precedent	-	1128,43%	123,01%
	Minim (CAB)* (lei)	-268.091	2.013.949	-3.364.299
	Maxim (AROBS)* (lei)	2.013.949	43.330.755	45.120.298

** Aferente anului 2021.*

Cei doi indicatori au avut o tendință de creștere pe toată perioada de analiză. Astfel, **Excedentul Brut din Exploatare** a crescut cu 757,39%, în anul 2020, față de anul 2019, și cu 4,24%, în anul 2021, față de anul 2020, aspect considerat favorabil.

În anul 2021, 6 companii dintre cele analizate au raportat EBE mai mare în anul 2021, față de anul 2020, iar 7 companii valori în scădere. Cu toate acestea, în anul 2021, 3 companii au înregistrat EBE negativ, iar 10 EBE pozitiv.

Capacitatea de autofinanțare a urmat un trend asemănător cu cel al indicatorului prezentat mai sus (EBE). Astfel, CAF a crescut cu 1.028,43%, în anul 2020, față de anul 2019, și cu 23,01%, în anul 2021, față de anul 2020, aspect considerat favorabil.

În anul 2021, 8 companii dintre cele analizate au raportat CAF mai mare în anul 2021, față de anul 2020, iar 5 companii valori în scădere. Cu toate acestea, în 2021, 2 companii au înregistrat CAF negativ, iar 11 companii, CAF pozitiv.

17.5. Analiza cheltuielilor

a. Cheltuieli la 1000 lei venituri

Valorile indicatorilor Cheltuieli de exploatare la 1000 lei venituri din exploatare și Cheltuieli cu personalul la 1000 lei venituri din exploatare sunt prezentate în tabelul 17.15.

Tabelul 17.15. *Cheltuieli la 1000 lei venituri*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Cheltuieli de exploatare la 1000 lei venituri din exploatare (Ce/1000 Ve)	Medie (lei)	928	808	845
	Minim (ASC)* (lei)	717	1096	615
	Maxim (CAB)* (lei)	1.096	2.234	3.339
Cheltuieli cu personalul la 1000 lei venituri din exploatare (Cp/1000 Ve)	Medie (lei)	171	262	255
	Minim (AST)* (lei)	57,53	759,73	27,87
	Maxim (FRB)* (lei)	760	748	663

** Aferente anului 2021.*

Cheltuielile de exploatare la 1000 lei venituri din exploatare au scăzut de la 928 lei în anul 2019, la 845 lei, în anul 2021, semnificând o creștere a eficienței lor. Din cele 13 companii analizate, în anul 2021, la 4 companii nivelul indicatorului a fost mai mare de 1000 lei, semnificând ineficiența activității de exploatare, alte 9 companii au înregistrat valori sub 1000 de lei. Având în vedere ca valoarea cea mai mică la nivelul sectorului este 615 lei, putem aprecia faptul că indicatorul semnalează o ineficiență a volumului cheltuielilor de exploatare, raportat la veniturile din exploatare.

Cheltuielile cu personalul la 1000 lei venituri din exploatare au avut și ele o tendința similară de creștere, urmată de o ușoară scădere.

Punctual, la nivelul fiecărei companii din sector, volumul acestui indicator se situează sub 663 de lei (punct de maxim obținut de compania FRB, unde o parte ridicată a cheltuielile din exploatare sunt aferente remunerării personalului). În anul 2021, 2 companii obțin valori mici, sub 100 de lei, 3 companii valori între 101-200 lei, 5 companii valori între 201-500 de lei, și alte 3 companii, valori mai mari de 500 de lei.

b. Corelația dintre dinamica productivității muncii și dinamica salariului mediu

Indicatorii necesari pentru analiza acestei corelații la nivelul sectorului „Informații și comunicații" sunt prezentați în tabelul 17.16.

Tabelul 17.16. *Corelația dintre dinamica productivității muncii și dinamica salariului mediu*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Numărul de salariați (Ns)	Valoare cumulată	157	1,115	1,208
	Medie	22	86	93
	Indice Ns	-	390,91%	108,14%
	Minim (CAB)*	7	5	7
	Maxim (AROBS)*	41	635	592
Productivitatea medie a muncii (W)	Medie (lei/persoană)	561.284	335.508	386.081
	Indicele W	-	59,78%	115,07%
	Minim (CC)* (lei/persoană)	142.914	120.966	153.147
	Maxim (AST)* (lei/persoană)	3.477.379	5.494.561	4.682.058
Salariul mediu anual (Sa)	Medie (lei)	96.212	87.955	98.530
	Indicele Sa	-	91,42%	112,02%
	Minim (CC)* (lei)	27.743	58.443	86.729
	Maxim (SAFE)* (lei)	200.055	282.613	185.790
Salariul mediu lunar (Sl)	Medie (lei)	8.018	7.330	8.211

** Aferente anului 2021.*

Numărul de salariați (Ns) (valoare cumulată), la nivelul sectorului urmează un trend crescător, cu un ritm mai alert în anul 2020. În medie, în anul 2019, există un număr de 22 de salariați pe companie, care atinge valoarea maximă, de 93 de salariați în anul 2021. Practic, numărul acestora a crescut cu 290,91%, în anul 2020, față de anul 2019, și cu 8,14%, în anul 2021, față de anul 2020. Societatea AROBS înregistrează cel mai mare număr de angajați, deși se resimte la nivelul acestui indicator, o scădere cu 43 de angajați în anul 2021, față de anul 2020. Aceeași tendință de scădere se înregistrează și la alte două societăți, CC (3 salariați) și ADC (1 salariat).

Productivitatea medie a muncii (W) a companiilor din sectorul „Informații și comunicații" s-a redus cu 40,22% în anul 2020 față de anul 2019, respectiv a crescut cu 15,07%, în anul 2021 față de anul 2010, aspect apreciat favorabil (în ultimul an de analiză). Nivelul său a oscilat semnificativ de la o companie la alta. Astfel, în anul 2021, au existat 5 companii cu un nivel al productivității muncii mai mic decât în anul anterior, iar la 8 companii, productivitatea medie a muncii, a crescut. Cu toate acestea, în anul 2021, 6 companii au obținut o productivitatea peste 500 mii lei, iar 7 companii, o valoare sub 500 mii lei.

Salariul mediu a scăzut cu 8,58% în anul 2020, față de anul 2019, respectiv a crescut cu 12,02% în anul 2021, față de anul anterior. În dinamică, la o singură companie (BNET), valoarea salariului mediu a fost mai mică în anul 2021, față de anul 2020. Astfel, în anul 2021, la 5 companii s-a înregistrat un salariu mediu lunar mai mare de 10.000 lei, iar la restul companiilor din sector, salariu mediu anual a fost de până la 10.000 de lei. Valoarea minimă a fost atinsă de compania CC (86.729 lei), respectiv valoarea cea de maxim la compania SAFE (185.790). Astfel, în medie, un angajat al companiei SAFE a încasat lunar un salar de 15.482 lei.

În ceea ce privește **corelația dintre dinamica productivității muncii și dinamica salariului mediu**, se constată că aceasta nu a fost respectată la nivelul sectorului „Informații și comunicații", în anul 2020. Astfel, productivitatea medie a muncii a scăzut într-un ritm mai accentuat în comparație cu scăderea salariului mediu. În schimb, în anul 2021, ritmul de creștere al productivității muncii depășește ritmul de creștere al salariului mediu.

La nivelul fiecărei companii, în anul 2021, corelația a fost respectată doar la 6 companii din cele 13 companii analizate, cu consecințe asupra rezultatelor financiare.

17.6. Analiza ratelor de rentabilitate

Valorile sintetice ale ratelor de rentabilitate utilizate în analiză sunt prezentate în tabelul 17.17.

Tabelul 17.17. *Ratele de rentabilitate*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Rata rentabilității economice a activelor (prin Pe)	Medie	5,85%	20,45%	12,28%
	Minim (FRB)*	-4,41%	21,11%	-41,19%
	Maxim (BENTO)*	21,11%	58,54%	29,58%
Rata rentabilității economice a activelor (prin EBE)	Medie	8,53%	22,80%	14,12%
	Minim (FRB)*	-1,51%	28,39%	-36,64%
	Maxim (CODE)*	28,39%	62,38%	31,10%
Rata rentabilității financiare (Rf)	Medie	14,06%	34,90%	20,22%
	Minim (FRB)*	-41,67%	109,94%	-46,61%
	Maxim (ASC)*	109,94%	378,19%	85,63%
Rata rentabilității resurselor consumate (Rc)	Medie	7,81%	23,69%	18,37%
	Minim (CAB)*	-8,78%	39,55%	-70,05%
	Maxim (ASC)*	39,55%	39,24%	62,60%
Rata rentabilității vânzărilor (Rv)	Medie	7,83%	19,82%	16,27%
	Minim (CAB)*	-21,73%	41,34%	-628,42%
	Maxim (ASC)*	41,34%	58,49%	51,74%

** Aferente anului 2021.*

Rata rentabilității economice a activelor a crescut în anul 2020 față de anul 2019, respectiv a scăzut în anul 2021 față de anul 2020, în ambele variante de calcul. Astfel, în anul 2021, cele 4 companii care au înregistrat pierdere au obținut valori negative ale ratei de rentabilitate a activelor (Pe/At). Cu toate acestea, 2 companii au înregistrat o valoare cuprinsă între 0-10%, 3 companii au înregistrat o valoare cuprinsă între 10-20%, și restul companiilor din sector au obținut valori peste 20%. Valoarea cea mai mică a ratei rentabilității activelor (Pe/At) a fost atinsă de compania FRB, iar compania BENTO, obține un maxim de rentabilitate de 29,58%.

Liderul pieței se menține și în ceea ce privește rata rentabilității economice a activelor (prin EBE), respectiv valoarea de minim, îi revine tot societății FRB.

Rata rentabilității financiare a avut un trend similar cu rata rentabilității economice și valorile acesteia sunt cuprinse în intervalul 14%-20%. Randamentul cel mai bun pentru capitalurile proprii îi revine companiei ASC, care obține o rată de 85,63%, iar la polul opus, compania FRB (-46,61%). Valori negative ale acestei rate sunt obținute de cele 3 companii care au încheiat cu pierdere exercițiul financiar 2021.

În dinamică, în anul 2021, doar 3 societăți reușesc să își crească rentabilitatea financiară, față de exercițiul financiar precedent.

Rata rentabilității resurselor consumate a crescut în anul 2020 față de anul 2019, respectiv a scăzut în anul 2021 față de anul 2020. Cele 9 companii la care discutăm despre o rentabilitate a resurselor consumate au obținut valori cuprinse între 4,50%-62,60%.

La nivel de sector, rentabilitatea resurselor consumate a crescut în anul 2021, față de anul 2020 la 4 companii. Valoarea cea mai ridicată este obținută de compania ASC (62,5%).

Rata rentabilității vânzărilor urmează un trend asemănător cu celelalte rate de rentabilitate. Valoarea medie cea mai ridicată s-a obținut în anul 2020 (19,82%), iar valoarea cea mai mică, în anul 2019 (7,83). De la o companie la alta, s-au înregistrat diferențe semnificative. Astfel, în anul 2021, 4 companii au înregistrat pierderi din activitatea de exploatare, deci o rată a rentabilității vânzărilor negativă, iar 9 companii au înregistrat valori cuprinse între 4,32%-51,74%.

Evoluția valorii medii a acestor rate, pentru perioada 2019-2021 este reprezentată grafic în figura 17.6.

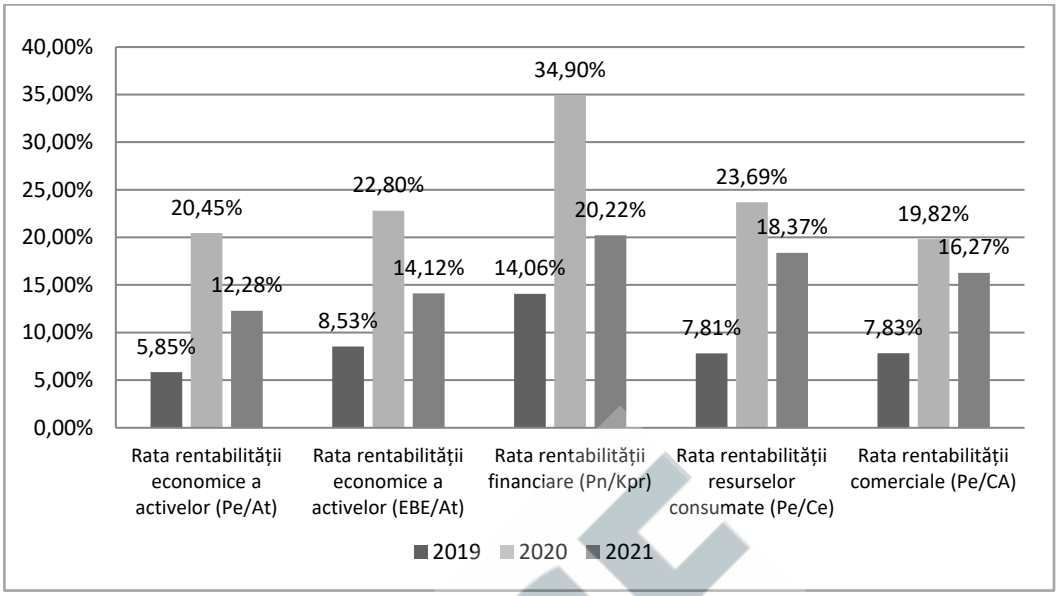

Figura 17.6. *Dinamica ratelor de rentabilitate în sectorul „Informații și comunicații"*

Din analiza ratelor de rentabilitate ale companiilor de „Informații și comunicații", se constată că nivelul mediu al acestora a crescut în anul 2020 față de anul 2019, respectiv a scăzut în anul 2021 față de anul 2020. Astfel, scăderea rentabilității în anul 2021 a afectat capacitatea respectivelor companii de a remunera corespunzător capitalurile investite.

17.7. Analiza indicatorilor bursieri

Situația sintetică indicatorilor bursieri utilizați în analiză este prezentată în tabelul 17.18.

Tabelul 17.18. *Indicatorii bursieri*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Capitalizare bursieră (CB)	Valoare cumulată (lei)	8.437.764	99.377.742	1.033.613.932
	Indice față de anul precedent	-	1177,77%	1040,09%
	Minim (ASC)* (lei)	2.414.244	1.155.555	5.327.185
	Maxim (AROBS)* (lei)	6.023.520	84.977.448	455.697.494
Coeficientul de capitalizare bursieră (PER)	Medie	2,51	1,58	13,51
	Minim (2P)*	-5,12	4,24	-21,97
	Maxim (STML)*	4,24	42,60	29,28
Capitalizare bursieră/Capital propriu	Medie	0,35	0,55	2,73
	Minim (CC)*	1,42	2,14	0,39
	Maxim (BENTO)*	2,14	3,04	8,52

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Capitalizare bursieră/Cifra de afaceri	Medie	1,32	1,96	2,32
	Minim (CC)*	1,20	1,52	0,17
	Maxim (CAB)*	1,52	5,03	30,98
Capitalizare bursieră/Active totale	Medie	0,52	0,65	1,75
	Minim (CC)*	0,31	0,74	0,29
	Maxim (BENTO)*	0,74	1,20	3,95

** Aferente anului 2021.*

Capitalizarea bursieră, la nivelul celor 13 companii analizate din sectorul „Informații și comunicații", a avut tendința de creștere, de la 8,4 mil. lei în anul 2019 la 99,4 mil. lei în anul 2020 (1.077,77%), respectiv la 1,03 mld. lei în anul 2021 (940,09%). Această creștere semnifică pe de-o parte creșterea prețului, pe de altă parte, semnalează o creștere a numărului de acțiuni. Valoarea de piață înglobează încrederea investitorilor acordată acestui sector. Cea mai mare capitalizare, în anul 2021, era înregistrată de către AROBS (455,7 mil lei), reprezentând peste jumătate din capitalizarea bursieră a sectorului.

Analiza realizată la nivelul fiecărei companii arată o dinamică asemănătoare a capitalizării bursiere, de la o companie la alta. În anul 2021, la toate cele 13 companii s-a înregistrat o creștere a valorii de piață.

Coeficientul de capitalizare bursieră (PER) a avut tendința de scădere în anul 2020, față de anul 2019, de la 2,5 a ajuns la valoarea 1,6, respectiv acesta a crescut la 13,5, în anul 2021. Această creștere identificată în anul 2021 se datorează unui ritm mai alert de creștere a capitalizării bursiere, în comparație cu ritmul de creștere al rezultatului exercițiului.

În anul 2021, au existat 3 companii care au raportat pierderi nete și au înregistrat un PER negativ. Alte 5 companii au înregistrat valori ale PER cuprinse între 0 și 10, respectiv celelalte companii au obținut un PER mai mare decât 10. Valoarea cea mai mică a coeficientului de capitalizare bursieră, în anul 2021, se întâlnește la societatea 2P, respectiv valoarea cea mai mare, la societatea STML.

Raportul dintre capitalizarea bursieră și capitalul propriu a avut o tendință de creștere în anul 2020, față de anul 2019, de la 0,352 la 0,552, respectiv în anul 2021, acesta tendință s-a păstrat, dar ritmul de creștere fiind mai alert, astfel, valoarea raportului a crescut de la 0,552 în anul 2020, la 2,732, în anul 2021.

Putem observa faptul că valoarea companiei CC este sub „1”, care ne arată o subevaluare a acestei companii, în timp ce, liderul pieței, BENTO, obține valori de 8 ori mai mari, care semnalează o supraevaluare a companiei pe piață.

Raportul dintre capitalizarea bursieră și cifra de afaceri a avut o tendință de creștere în anul 2020 față de anul 2019, de la 1,32 la 1,96, respectiv în anul 2021, acesta tendință s-a păstrat, dar ritmul de creștere fiind mai alert, astfel, valoarea raportului dintre capitalizarea bursieră și cifra de afaceri a crescut de la 1,96 în anul 2020, la 2,324 în anul 2021. Atât cifra de afaceri, cât și valoarea de piață au crescut, dar ritmul de creștere al cifrei de afaceri este cu mult superior ritmului de creștere al capitalizării bursiere.

În anul 2021, valoarea cea mai mare a acestui indicator o înregistrează compania CAB, iar valoarea cea mai mică compania CC.

Raportul dintre capitalizarea bursieră și activele totale a avut aceeași tendință de creștere, de la 0,52 în anul 2019 la 0,65 în anul 2020, respectiv la 1,75 în anul 2021. Triplarea valorii acestui indicator, în anul 2021, față de anul de bază, 2019, semnifică o mai bună recunoaștere de către piață a capacității activelor deținute de companiile din sectorul „Informații și comunicații” de a genera plusvaloare în perioada următoare și de a remunera corespunzător capitalurile investite.

17.8. Sinteza indicatorilor financiari la nivelul sectorului „Informații și comunicații”

În sinteză, indicatorii utilizați pentru analiza financiară a companiilor din sectorul „Informații și comunicații” sunt prezentați și grupați în două categorii: **indicatori de volum**, determinați ca valori cumulate pentru cele 13 companii din sectorul „Informații și comunicații” (tabelul 17.19) și **rate financiare**, determinate ca valori medii la nivelul sectorului (tabelul 17.20).

Tabelul 17.19. *Valorile cumulate ale indicatorilor, la nivel de sector*

Indicatori	Anul		
	2019	2020	2021
Active imobilizate	63.574.849	115.003.294	200.547.531
Active circulante	45.218.038	231.598.713	379.671.449
Active totale	109.218.031	350.279.248	589.640.570
Datorii pe termen scurt	31.191.327	95.071.669	126.976.285
Datorii pe termen lung	40.012.647	46.924.430	39.329.749
Datorii totale	71.203.974	141.996.099	166.306.034

Indicatori	Anul		
	2019	2020	2021
Capitaluri proprii	23.943.317	180.018.198	378.392.809
Capital permanent	63.955.964	226.942.628	417.722.558
Venituri din exploatare, din care:	88.121.662	374.091.906	466.385.779
Cifra de afaceri	81.519.208	361.497.884	444.818.950
Cheltuieli din exploatare, din care:	81.736.724	302.449.285	394.002.158
Profit/Pierdere din exploatare	6.384.938	71.642.621	72.383.621
Profit/Pierdere financiară	-2.198.993	980.335	15.965.876
Venituri totale	90.540.100	384.593.278	493.693.608
Cheltuieli totale	86.354.155	311.970.322	405.344.111
Profit/pierdere brută	4.185.945	72.622.956	88.349.497
Profit/pierdere netă	3.366.062	62.821.272	76.521.293
Număr de salariați (Ns)	157	1.115	1.208
Capitalizare bursieră (CB)	8.437.764	99.377.742	1.033.613.932
Capital de lucru (KL)	381.115	111.939.334	217.175.027
Valoarea adăugată (VA)	26.955.372	189.810.481	230.987.423
Excedent brut din exploatare (EBE)	9.313.790	79.855.056	83.244.368
Capacitatea de autofinanțare (CAF)	6.294.914	71.033.707	87.382.040

Tabelul 17.20. *Valorile medii ale indicatorilor, la nivel de sector*

Indicatori calculați	Anul		
	2019	2020	2021
Rata activelor imobilizate	58,21%	32,83%	34,01%
Rata activelor circulante	41,40%	66,12%	64,39%
Rata autonomiei financiare	21,92%	51,39%	64,17%
Rata stabilității financiare	58,56%	64,79%	70,84%
Rata de îndatorare globală	65,19%	40,54%	28,20%
Lichiditatea curentă	144,97%	243,60%	299,01%
Lichiditatea imediată	132,15%	233,18%	274,81%
Solvabilitatea generală	153,39%	246,68%	354,55%
Finanțarea imobilizărilor	100,60%	197,34%	208,29%
Număr de rotații ale activelor totale	0,746	1,032	0,754
Număr de rotații ale activelor circulante	1,803	1,561	1,172
Durata unei rotații a stocurilor	17,90	10,01	25,22
Termenul mediu de încasare a creanțelor	146,3	155,9	142,2
Termenul mediu de plata a datoriilor pe termen scurt	139,7	96,0	104,2
Rata rentabilității economice a activelor (Pe/At)	5,85%	20,45%	12,28%
Rata rentabilității economice a activelor (EBE/At)	8,53%	22,80%	14,12%
Rata rentabilității financiare	14,06%	34,90%	20,22%
Rata rentabilității resurselor consumate	7,81%	23,69%	18,37%
Rata rentabilității comerciale	7,83%	19,82%	16,27%
Ponderea VA în CA	33,07%	52,51%	51,93%
Ponderea salariilor în VA	56,04%	51,67%	51,53%
Ponderea profitului net în VA	12,49%	33,10%	33,13%
Cheltuieli de exploatare la 1000 lei Ve	928	808	845
Cheltuieli cu personalul la 1000 lei Ve	171	262	255

Indicatori calculați	Anul		
	2019	2020	2021
Salariul mediu anual	96.212	87.955	98.530
Indicele salariului mediu anual	-	91,42%	112,02%
Salariul mediu lunar	8.018	7.330	8.211
Productivitatea medie anuală	561.284	335.508	386.081
Indicele productivității muncii	-	59,78%	115,07%
PER	2,507	1,582	13,508
Capitalizare bursieră/Capital propriu	0,35	0,55	2,73
Capitalizare bursieră/CA	1,32	1,96	2,32
Capitalizare bursieră/Active totale	0,52	0,65	1,75

Analiza separată a fiecărui indicator a fost realizată în cadrul subcapitolelor precedente. Drept concluzie ce caracterizează activitatea companiilor din sectorul „Informații și comunicații" listate la BVB, se constată că, în perioada 2019-2021, s-a înregistrat o îmbunătățire a poziției financiare, prin creșterea activelor și capitalurilor acestora, inclusiv a capitalului de lucru, aspect apreciat ca fiind favorabil. De remarcat faptul că, în anul 2020, ritmul de creștere a fost mult mai alert, în comparație cu ritmul de creștere înregistrat în anul 2021.

Rezultatele financiare au avut aceeași tendință de creștere, mult mai pronunțată în prima parte a perioadei de analiză. Valoarea de piață a companiilor din cadrul acestui sector, a avut tendința de creștere, de la 8,4 mil. lei în anul 2019 la 99,4 mil. lei în anul 2020 (1.077,77%), respectiv la 1,03 mld. lei în anul 2021 (940%). Această creștere semnifică încrederea investitorilor acordată sectorului „Informații și comunicații".

Capitolul 18
Transport și depozitare

În perioada analizată, au fost cuprinse în studiu 13 companii în anul 2019 și 15 companii în anii 2020 și 2021. Din baza de date inițială, a fost eliminată o companie (TRCS), ca urmare a lipsei de activitate în anul 2021. Astfel, au fost păstrate în analiză 15 companii, dintre care 5 companii listate pe piața principală și 10 companii pe piața AeRO.

18.1. Analiza indicatorilor de poziție financiară

a. Activele

Situația cumulată a **activelor totale** pentru perioada 2019-2021 este redată în tabelul 18.1.

Tabelul 18.1. *Activele totale*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019**	2020***	2021***
Active totale	Valoare cumulată (lei)	8.321.451.584	9.937.765.063	10.671.689.592
	Indice față de anul precedent	-	119,42%	107,39%
	Minim (CLAIM*) (lei)	5.985.640	3.949.932	2.811.443
	Maxim (TGN*) (lei)	5.754.181.456	7.147.834.563	7.723.090.490

** Aferentă anului 2021.*

*** 13 companii.*

**** 15 companii.*

În anul 2019, cele 13 firme au avut active totale cumulate de 8,3 mld. lei. În anul 2020, activele totale au crescut cu 19,42%, la 9,9 mld. lei, iar în anul 2021 au crescut cu încă 7,39%, până la 10,6 mld. lei. În anul 2021, cea mai mică firmă dintre cele 15 companii a fost CLAIM, cu un nivel al activelor totale de 2,8 mil. lei. Cea mai mare firmă, în toată perioada analizată, a fost TGN, cu active totale de 7,7 mld. lei în ultimul an analizat. Șase companii au înregistrat majorări ale activelor totale în anul 2020 și 7 companii diminuări (pentru două firme, nu au existat date pentru anul 2019 pentru a putea fi calculat ritmul de evoluție), iar, în anul 2021, 13 firme au avut creșteri și două scăderi.

Situația **activelor imobilizate** este prezentată în tabelul 18.2.

Tabelul 18.2. *Activele imobilizate*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019**	2020***	2021***
Active imobilizate	Valoare cumulată (lei)	5.708.761.438	6.931.319.833	7.118.412.563
	Indice față de anul precedent	-	121,42%	102,70%
	Minim (CLAIM*) (lei)	4.135.171	558.606	1.255.691
	Maxim (TGN*) (lei)	3.776.392.085	4.711.128.179	4.801.184.496
Rata activelor imobilizate	Medie	68,60%	69,75%	66,70%
	Minim (TRAM*)	9,41%	14,14%	13,53%
	Maxim (TRGI*)	97,67%	97,96%	97,59%

** Aferentă anului 2021.*

*** 13 companii.*

**** 15 companii.*

Activele imobilizate au crescut de la 5,7 mld. lei în 2019 la 6,9 mld. lei în anul 2020 (+21,42%), iar în anul 2021 au crescut cu 2,70%, ajungând la 7,1 mld. lei. Dinamica activelor imobilizate arată că investiții mari, în acest sector, s-au făcut doar în anul 2020 (cele două companii nou intrate în baza de date nu au contribuit prea mult la majorarea imobilizărilor). Cea mai mică valoare a activelor imobilizate în ultimul an studiat a fost înregistrată de CLAIM, iar cea mai mare de TGN. Cinci companii au înregistrat scăderi ale activelor imobilizate în 2020 și trei companii în anul 2021.

Rata medie a activelor imobilizate a avut niveluri rezonabile pe toată perioada analizată și o dinamică scăzută. De la 68,60% în anul 2019 a crescut la 69,75% în anul 2020 și a scăzut la 66,70% în anul 2021. Cea mai mică valoare în anul 2021 a avut-o TRAM (13,53%), iar cea mai mare TRGI (97,59%).

Situația **activelor circulante** este prezentată în tabelul 18.3.

Tabelul 18.3. *Activele circulante*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019**	2020***	2021***
Active circulante	Valoare cumulată (lei)	2.597.625.153	2.988.832.008	3.537.126.436
	Indice față de anul precedent	-	115,06%	118,34%
	Minim (TRGI*) (lei)	311.134	272.165	322.274
	Maxim (TGN*) (lei)	1.973.328.819	2.432.243.358	2.918.739.841
Rata activelor circulante	Medie	31,22%	30,08%	33,14%
	Minim (TRGI*)	2,32%	2,04%	2,41%
	Maxim (TRAM*)	89,22%	85,86%	80,81%

** Aferentă anului 2021.*

*** 13 companii.*

**** 15 companii.*

Activele circulante au crescut continuu, de la 2,5 mld. lei în anul 2019 la 2,9 mld. lei în anul 2020 și la 3,5 mld. lei în anul 2021. Ritmurile de creștere au fost de 15,06% în anul 2020 și de 18,34% în anul 2021. Nu s-au înregistrat creșteri spectaculoase, dar ritmurile de evoluție au fost diferite pe ani față de activele imobilizate, care au avut un salt mai consistent în anul 2020. În anul 2021, valorile extreme au fost obținute de TRGI (minimă) și TGN (maximă).

Rata medie a activelor circulante scade de la 31,22% în anul 2019 la 30,08% în anul 2020 și crește la 33,14% în anul 2021. Minimele ratei în perioada analizată sunt cuprinse între 2,04% și 2,41%, în timp ce maximele sunt cuprinse între 80,81% și 89,22%. În anul 2021, cea mică valoare a ratei a avut-o TRGI, iar cea mai mare TRAM.

Rata medie a activelor imobilizate și rata medie a activelor circulante pentru companiile din acest sector sunt reprezentate grafic în figura 18.1.

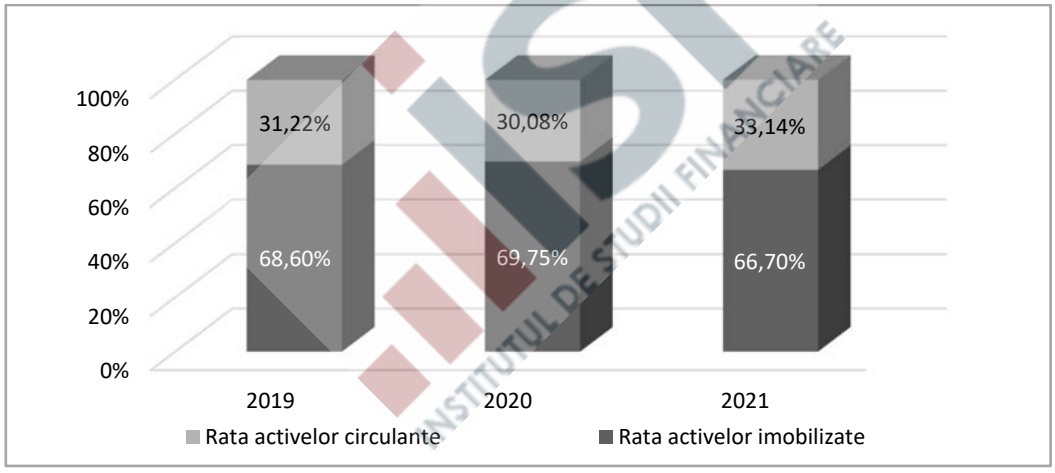

Figura 18.1. *Rata activelor imobilizate și rata activelor circulante în sectorul „Transport și depozitare"*

b. Datoriile

Situația datoriilor este redată în tabelul 18.4.

Tabelul 18.4. *Situația datoriilor*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019**	2020***	2021***
Datorii totale	Valoare cumulată (lei)	1.800.990.267	2.778.406.519	3.263.454.787
	Indice față de anul precedent	-	154,27%	117,46%
	Minim (TRGI*) (lei)	63.256	60.081	62.490
	Maxim (TGN*) (lei)	1.070.652.916	2.025.693.072	2.457.638.525

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019**	2020***	2021***
Datorii pe termen scurt	Valoare cumulată (lei)	648.509.883	819.241.465	1.000.496.536
	Indice față de anul precedent	-	126,33%	122,12%
	Minim (TRGI*) (lei)	63.256	60.081	62.490
	Maxim (CMVX*) (lei)	331.796.329	522.526.584	686.709.903
Datorii pe termen lung	Valoare cumulată (lei)	1.152.480.384	1.959.165.054	2.262.958.251
	Indice față de anul precedent	-	170,00%	115,51%
	Minim (TRGI, CTUL, MOBE*) (lei)	0	0	0
	Maxim (TGN*) (lei)	738.856.587	1.503.166.488	1.770.928.622
Rata de îndatorare globală	Medie	21,64%	27,96%	30,58%
	Minim (TRGI*)	0,47%	0,45%	0,47%
	Maxim (EXPV*)	89,67%	79,52%	97,57%

** Aferentă anului 2021.*

*** 13 companii.*

**** 15 companii.*

Datoriile totale au crescut foarte mult în anul 2020, cu 54,27%, de la 1,8 mld. lei la 2,7 mld. lei. În anul următor, datoriile totale și-au temperat creșterea, ritmul de evoluție fiind de +17,46%. Pe componente, **datoriile pe termen scurt** au crescut cu 26,33% în anul 2020 și cu 22,12% în anul 2021. **Datoriile pe termen lung** au crescut cu 70% în anul 2020 și cu 15,51% în anul 2021. În mărime absolută, în anul 2020, sporul acestor datorii este inferior creșterii imobilizărilor, ceea ce conduce la constatarea că companiile și-au finanțat investițiile în bună măsură pe seama îndatorării. În fiecare an, datoriile pe termen lung sunt superioare datoriilor pe termen scurt, ceea ce înseamnă o stabilitate mai mare a finanțării.

Rata de îndatorare globală are niveluri reduse în toți anii analizați, chiar dacă se înregistrează o creștere mare în anul 2020 (de la 21,64% la 27,96%). În aceste condiții, nu se poate aprecia ca fiind nefavorabilă creșterea datoriilor totale cu 54,27% în anul 2020, întrucât firmele aveau rezerve de majorare a îndatorării. Nici nivelul din anul 2021 al ratei de îndatorare globală nu este ridicat (30,58%), companiile putându-și spori îndatorarea, evident cu condiția folosirii eficiente a sumelor împrumutate. Cea mai mică îndatorare, în anul 2021, este a companiei TRGI, iar cea mai mare a EXPV, aceasta din urmă având probleme serioase de solvabilitate la nivelurile înregistrate.

c. Capitalurile

Situația **capitalurilor proprii** este redată în tabelul 18.5.

Tabelul 18.5. *Capitaluri proprii*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019**	2020***	2021***
Capitaluri proprii	Valoare cumulată (lei)	5.560.080.863	5.754.824.803	5.965.951.463
	Indice față de anul precedent	-	103,50%	103,67%
	Minim (EXPV*) (lei)	906.982	686.423	5.452
	Maxim (TGN*) (lei)	3.781.940.387	3.782.141.730	3.889.027.037
Rata autonomiei financiare	Medie	66,82%	57,91%	55,90%
	Minim (EXPV*)	8,16%	9,79%	0,12%
	Maxim (TRGI*)	99,53%	99,55%	99,53%

** Aferentă anului 2021.*

*** 13 companii.*

**** 15 companii.*

Capitalurile proprii au înregistrat ritmuri reduse de creștere. În anul 2020, au crescut cu 3,50% (de la 5,5 mld. lei la 5,7 mld. lei), iar în anul 2021 au crescut cu 3,67% (până la 5,9 mld. lei). Cele mai mici capitaluri le-a avut, în anul 2021, compania EXPV, iar cele mai mari TGN. În anul 2020, patru companii au înregistrat o diminuare a capitalurilor proprii, iar în anul 2021 trei companii. Firma EXPV și-a redus drastic capitalul propriu, acesta scăzând cu peste 99%, semnificând existența unor probleme serioase de profitabilitate și solvabilitate.

Rata autonomiei financiare a avut valori confortabile în primul an (66,82%), dar în anii următori a avut o tendință de scădere. Totuși, nivelul mediu din ultimul an este rezonabil încă, neexistând riscuri mari de solvabilitate. Din punct de vedere metodologic, valorile ratei îndatorării globale și ale autonomiei financiare sunt afectate serios de nivelul veniturilor în avans (care nu intră nici în componența capitalurilor proprii, nici în componența datoriilor), compania TGN raportând valori foarte mari ale acestora în toți anii analizați. Tratarea veniturilor în avans drept capitaluri proprii ar modifica semnificativ nivelul autonomiei financiare, aceasta având niveluri semnificativ mai mari. Din acest motiv, apreciem că structura financiară a companiilor din acest sector este mai solidă decât o arată rata autonomiei financiare și, implicit, rata îndatorării globale. Expresie a problemelor financiare cu care se confruntă, compania EXPV are cea mai mică valoare a ratei autonomiei financiare în anul 2021 (0,12%), în timp ce compania TRGI are cea mai mare valoare (99,53%). În anul 2021, valori sub 50% ale autonomiei financiare mai sunt obținute de TRAM (16,95%) și SOCP (42,40%). De altfel, aceste firme au niveluri inferioare pragului de 50% în toți cei trei analizați.

Rata autonomiei financiare și rata îndatorării globale pentru companiile din acest sector sunt reprezentate grafic în figura 18.2.

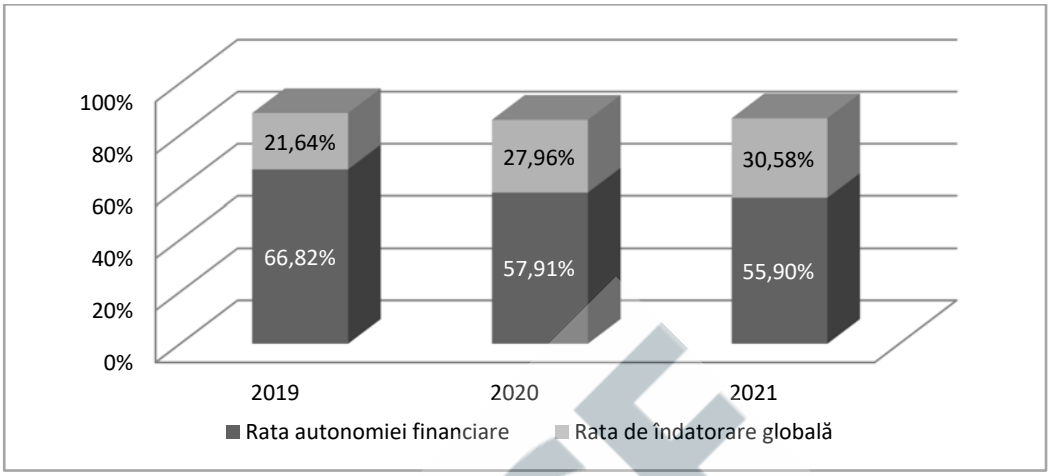

Figura 18.2. *Rata autonomiei financiare și rata îndatorării globale în sectorul „Transport și depozitare"*

Situația **capitalurilor permanente** pentru acest sector este redată în tabelul 18.6.

Tabelul 18.6. *Capitaluri permanente*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019**	2020***	2021***
Capitaluri permanente	Valoare cumulată (lei)	6.712.561.247	7.713.989.857	8.228.909.714
	Indice față de anul precedent	-	114,92%	106,68%
	Minim (CLAIM*) (lei)	906.982	3.471.145	2.642.824
	Maxim (TGN*) (lei)	4.520.796.974	5.285.308.218	5.659.955.659
Rata stabilității financiare	Medie	80,67%	77,62%	77,11%
	Minim (TRAM*)	14,72%	28,30%	22,27%
	Maxim (TRGI*)	99,53%	99,55%	99,53%

** Aferentă anului 2021.*

*** 13 companii.*

**** 15 companii.*

Capitalurile permanente au crescut cu 14,92% în anul 2020 (ritm inferior creșterii activelor imobilizate, pe care trebuie să le finanțeze) și cu 6,68% în anul 2021 (ritm superior creșterii activelor imobilizate). În ultimul an analizat, CLAIM a avut cea mai mică valoare și TGN cea mai mare. Trei companii au înregistrat reduceri ale capitalurilor permanente în anul 2020 și două companii în anul 2021.

Ratei medie a stabilității financiare a avut niveluri ridicate în toți cei trei ani studiați, chiar dacă în ușoară scădere. De la o valoare de 80,67% în anul 2019, rata stabilității financiare a scăzut la 77,11% în anul 2021. În general, companiile, la nivel individual, au o bună stabilitate financiară. Valori scăzute au TRAM (maximul atins fiind 28,30% în anul 2020) și EXPV în anii 2019 și 2020 (15,15% și 49,50%).

Valorile ratei medii a stabilității financiare sunt mai mari decât ale ratei medii a activelor imobilizate în toți anii, ceea ce, din punct de vedere al finanțării imobilizărilor, se interpretează favorabil. Individual, la nivelul companiilor analizate, se înregistrează doar câteva situații în care corelația nu se respectă (CMVX și EXPV în anii 2019 și 2020).

18.2. Analiza indicatorilor de echilibru financiar

a. Ratele de lichiditate și solvabilitate

Ratele de lichiditate și de solvabilitate sunt prezentate în tabelul 18.7.

Tabelul 18.7. *Ratele de lichiditate și solvabilitate*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019**	2020***	2021***
Lichiditatea curentă	Medie	400,55%	364,83%	353,54%
	Minim (TRAM*)	39,26%	82,13%	118,02%
	Maxim (CTUL*)	594,74%	2069,37%	2348,85%
Lichiditatea imediată	Medie	300,65%	333,69%	314,35%
	Minim (HLEB*)	37,44%	53,32%	53,07%
	Maxim (CLAIM*)	491,86%	2069,37%	922,58%
Solvabilitatea generală	Medie	462,05%	357,68%	327,01%
	Minim (EXPV*)	111,51%	125,76%	102,49%
	Maxim (TRGI*)	21.156,59%	22.209,63%	21.433,51%

** Aferentă anului 2021.*

*** 13 companii.*

**** 15 companii.*

Lichiditatea curentă are valori foarte mari în toți anii studiați, cu mult peste limitele recomandate. Deși rata este în scădere, lichiditatea patrimonială a sectorului este asigurată fără probleme. Nivelurile minime individuale înregistrate în sector sunt de 39,26% în anul 2019 (valoare foarte scăzută), 82,13% în anul 2020 și 118,02% în anul 2021, toate fiind sub pragurile minime. Valorile maxime individuale arată un nivel al activelor circulante care depășește cu mult nivelul datoriilor pe termen scurt, cu riscuri scăzute privind

nerambursarea acestora. La nivel individual, niveluri cuprinse între 100% și 180% se înregistrează în cazul TRAM, CMVX, EXPV, OIL, SOCP, TTS, iar valori inferioare, mai mici decât 100%, în cazul CMVX și EXPV. Apreciem că sectorul are, pe ansamblu, o lichiditate curentă bună.

Lichiditatea imediată a avut niveluri mai mari decât valoarea minimă recomandată de 80% în toată perioada. Rata crește de la 300,65% în anul 2019 la 333,69% în anul 2020 și scade la 314,35% în anul 2021. Valori mai mici de 80% sunt întâlnite în cazul HLEB (în anul 2021), CMVX (în anii 2019 și 2020) și EXPV (în anul 2019).

Cele două rate de lichiditate sunt reprezentate grafic în figura 18.3.

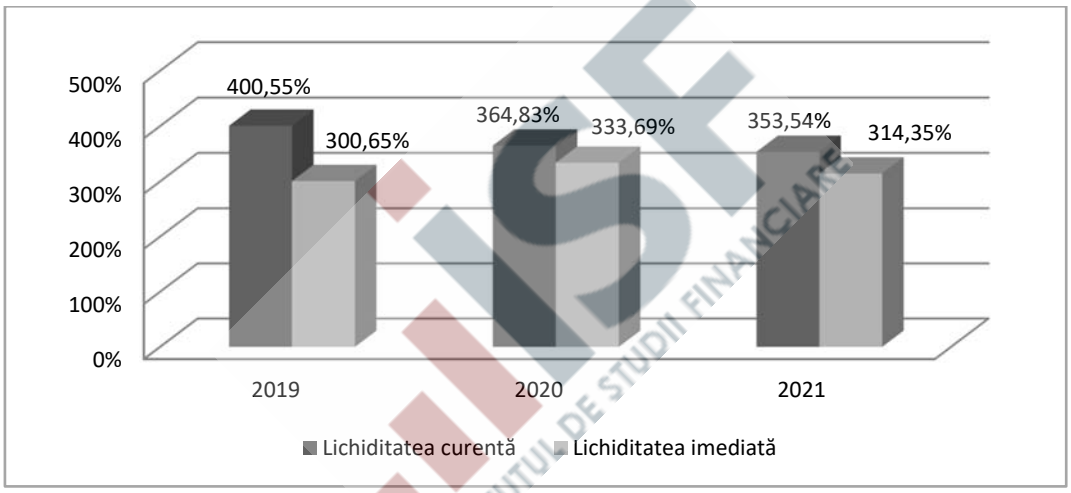

Figura 18.3. *Ratele de lichiditate medii în „Transport și depozitare"*

Solvabilitatea generală a înregistrat niveluri cu mult peste valoarea minimă recomandată de 200%. Situația se apreciază favorabil, solvabilitatea fiind solidă pe ansamblul sectorului, chiar dacă tendința a fost de scădere (de la 462,05% în anul 2019 la 327,01% în anul 2021). Valorile minime înregistrate pe firme au fost de 102,49%-125,76%, iar valorile maxime de peste 21.000% (ultimele înregistrate de TRGI, care are un nivel foarte mic al îndatorării). O rată mai scăzută a solvabilității, de sub 150%, se obține în cazul TRAM și EXPV (în toți anii).

b. Capitalul de lucru

Datele necesare pentru analiza capitalului de lucru se regăsesc în tabelul 18.8.

Tabelul 18.8. *Capitalul de lucru*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019**	**2020*****	**2021*****
Capitalul de lucru	Valoare cumulată (lei)	1.003.799.809	782.670.024	1.110.497.151
	Indice față de anul precedent	-	77,97%	141,89%
	Minim (EXPV*) (lei)	-14.098.757	-13.005.409	173.830
	Maxim (TGN*) (lei)	744.404.889	574.180.039	858.771.163
Finanțarea imobilizărilor	Medie	117,58%	111,29%	115,60%
	Minim (OIL*)	21,93%	91,16%	101,00%
	Maxim (CLAIM*)	179,19%	677,77%	210,47%
Finanțarea activelor circulante	Medie	38,64%	26,19%	31,40%
	Minim (OIL*)	-174,48%	-26,47%	9,98%
	Maxim (CTUL*)	96,89%	95,17%	93,57%

** Aferentă anului 2021.*

*** 13 companii.*

**** 15 companii.*

Capitalul de lucru a înregistrat o scădere de 22,03% în anul 2020, după care a crescut cu 41,89% în anul 2021, depășind nivelul din anul 2019. Valoarea pozitivă se apreciază favorabil, semnificând existența unor resurse permanente excedentare pentru finanțarea activelor circulante, dar aceste resurse trebuie comparate și cu nevoile de finanțare a activelor circulante. Valorile minime sunt negative în primii doi ani și arată un dezechilibru pentru compania care le-a înregistrat (CMVX), care nu a reușit să atragă suficiente resurse pe termen lung pentru finanțarea imobilizărilor. În anul 2021, valoarea minimă înregistrată este pozitivă și este obținută de EXPV. Nivelurile maxime, pentru toți anii, se întâlnesc în cazul TGN, cea mai mare companie a sectorului; se observă impactul considerabil pe care îl are această companie asupra capitalului de lucru din întregul sector, atât ca nivel, cât și ca dinamică.

Finanțarea imobilizărilor a înregistrat o scădere de la 117,58% în anul 2019 la 111,29% în anul 2020; în anul 2021, rata a crescut la 115,60%. Surplusul relativ de capitaluri permanente (ce depășește 100% din finanțarea imobilizărilor) reprezintă resursele ce finanțează activele circulante. Existența acestui surplus se apreciază favorabil, dar, pentru o imagine mai corectă, este necesar să fie comparat și cu nevoia de finanțare a stocurilor și creanțelor. Nivelul minim, în anul 2021, este obținut de OIL, iar nivelul maxim de CLAIM. În anul 2021, valori mai consistente, de peste 150%, au mai avut TRAM, BRNA și HLEB.

Finanțarea activelor circulante a înregistrat valori medii destul de scăzute, de sub 39%, ceea ce arată că nivelul capitalului de lucru nu a fost suficient pentru

finanțarea activelor circulante, firmele trebuind să se bazeze pe celelalte surse (datoriile de exploatare pe termen scurt și datoriile financiare) pentru acoperirea lor. Totuși, capitalurile permanente nu trebuie neapărat să acopere 100% activele circulante. De fapt, prima sursă de acoperire a lor o reprezintă datoriile de exploatare pe termen scurt, capitalul de lucru reprezentând abia a doua sursă, iar, dacă acesta din urmă nu e suficient, companiile pot utiliza și credite bancare pe termen scurt. Valorile minime înregistrate de această rată în primii doi ani sunt negative și înseamnă că, de fapt, capitalurile permanente nu sunt suficiente nici pentru acoperirea activelor imobilizate, astfel că ele nu pot finanța nimic din activele circulante; din acest motiv, rata nu are relevanță economică. Nivelul minim din ultimul an (9,98%) este înregistrat de OIL. Nivelul maxim, de 93,57%, este obținut de către CTUL și arată un grad foarte bun de acoperire a activelor circulante din capitalurile permanente rămase excedentare. De altfel, această firmă nu mai utilizează credite pe termen scurt în anul 2021 pentru acoperirea necesităților curente.

18.3. Analiza indicatorilor de rotație

Valorile indicatorilor de rotație sunt prezentate în tabelul 18.9.

Tabelul 18.9. *Indicatorii de rotație*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019**	2020***	2021***
Numărul de rotații al activelor totale	Medie	0,348	0,282	0,295
	Minim (TRVM*)	0,030	0,037	0,021
	Maxim (TTS*)	1,617	1,676	1,765
Numărul de rotații al activelor circulante	Medie	1,116	0,939	0,890
	Minim (TRVM*)	0,780	0,510	0,167
	Maxim (TTS*)	4,929	6,477	6,714
Durata medie a unei rotații a stocurilor (zile)	Medie	81,6	33,2	45,5
	Minim (TRGI, CLAIM*)	0,0	0,0	0,0
	Maxim (HLEB*)	236,3	149,4	162,9
Termenul mediu de încasare al creanțelor	Medie	163,6	281,8	290,5
	Minim (CTUL*)	35,2	20,4	13,8
	Maxim (TRVM*)	408,7	714,3	888,4
Termenul mediu de plată al datoriilor pe termen scurt	Medie	81,6	106,6	116,0
	Minim (CTUL*)	22,1	24,4	8,6
	Maxim (TRVM*)	426,7	323,3	787,1

** Aferentă anului 2021.*

*** 13 companii.*

**** 15 companii.*

Rotația activelor totale este foarte lentă pentru companiile din acest sector, media nedepășind 0,35 rotații în niciun an. Rotația lentă ar trebui compensată de marje de profit mai mari, pentru a permite generarea unor profituri rezonabile. În anul 2021, rotația minimă a fost de 0,021 (TRVM), iar cea maximă de 1,765 (TTS). Dintre celelalte firme, doar URBA prezintă valori mai mari decât 1, dar numai în ultimii doi ani. Făcând o analiză pe companii, se constată că cele mai multe firme prezintă rotații lente, de sub 1, an de an, ceea ce înseamnă că aceasta poate fi o caracteristică a sectorului. Rotații mai rapide prezintă doar TTS (în ambii ani în care a intrat în studiu). La restul firmelor, rotațiile peste 1 sunt excepții.

Numărul de rotații al activelor circulante a înregistrat valori medii care au oscilat în jurul valorii de 1, dar în scădere continuă pe parcursul perioadei (1,116 rotații în anul 2019, 0,939 în anul 2020 și 0,890 în anul 2021). TRVM prezintă cea mai mică valoare a rotației activelor circulante în anul 2021 (0,167), iar TTS cea mai mare (6,714). Niveluri de peste două rotații se mai întâlnesc în cazul companiilor TRGI, HLEB, CMVX, EXPV, OIL, SOCP.

Durata medie a unei rotații a stocurilor a avut un nivel mai ridicat (81,6 zile) doar în primul an, dar fără a fi considerat ca fiind un nivel excesiv. În anii următori, durata rotației stocurilor a scăzut la 33,2 zile, respectiv 45,5 zile, ceea ce reprezintă un aspect favorabil. Două firme (TRGI și CLAIM) au raportat stocuri egale cu zero în perioada analizată și, astfel, au avut o durată de 0 zile a rotației. Valori foarte reduse, de sub o zi, au mai raportat TRVM, EXPV, TTS. Durate mai mari, de peste 100 de zile, se întâlnesc în cazul TGN, CTUL, MOBE, HLEB.

Termenul mediu de încasare a creanțelor are valori mari și în creștere, ajungând de la 163,6 zile în anul 2019 la 290,5 zile în anul 2021. Situația este nefavorabilă din acest punct de vedere. Analizând situația pe companii, se constată și termene de peste 365 de zile, în cazul firmelor TRVM, TGN, CLAIM. Impactul acestor termene lungi de încasare a creanțelor asupra fluxului de disponibilități este negativ și determină companiile să găsească surse corespunzătoare de finanțare a activității operaționale.

Termenul mediu de plată a datoriilor pe termen scurt are valori cu mult sub cel de colectare a creanțelor, chiar dacă și acesta a crescut de la 81,6 zile la 116 zile. Situația este astfel extrem de nefavorabilă în fiecare din cei trei ani analizați. În anul 2021, cel mai mic termen de plată a datoriilor pe termen scurt îl are CTUL, iar cel mai mare TRVM.

Comparativ, cei doi indicatori sunt reprezentați grafic în figura 18.4.

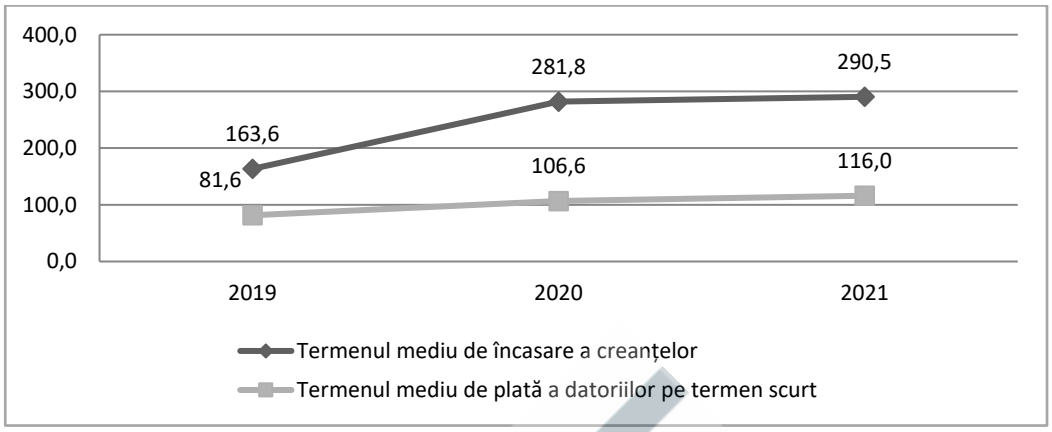

Figura 18.4. *Corelația dintre termenul de încasare al creanțelor și termenul de plată a datoriilor în sectorul „Transport și depozitare"*

18.4. Analiza indicatorilor de rezultate

a. Veniturile

Situația veniturilor pentru perioada 2019-2021, pe total și la nivelul activității de exploatare, este prezentată în tabelul 18.10.

Tabelul 18.10. *Veniturile totale și din exploatare*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019**	2020***	2021***
Venituri totale (Vt)	Valoare cumulată (lei)	4.041.461.402	4.600.301.358	4.210.284.069
	Indice față de anul precedent	-	113,83%	91,52%
	Minim (TRGI*) (lei)	702.579	701.269	727.347
	Maxim (TGN*) (lei)	2.868.663.535	3.180.648.207	2.640.750.619
Venituri din exploatare (Ve)	Valoare cumulată (lei)	3.918.914.323	4.525.042.746	4.054.194.609
	Indice față de anul precedent	-	115,47%	89,59%
	Minim (TRGI*) (lei)	702.264	700.922	727.166
	Maxim (TGN*) (lei)	2.769.711.632	3.120.291.467	2.510.737.758
Ponderea Ve în Vt		96,97%	98,36%	96,29%

** Aferentă anului 2021.*

*** 13 companii.*

**** 15 companii.*

În anul 2019, cele cinci companii analizate au raportat venituri totale cumulate de 4 mld. lei, care au crescut până la 4,6 mld. lei în anul 2020 (+13,83%), după care au scăzut cu 8,48% în anul 2021, la 4,2 mld. lei. În funcție

de acest indicator, cea mică companie este TRGI (cu venituri totale de sub 1 milion lei în toată perioada analizată), iar cea mai mare TGN. Nouă companii au raportat scăderi ale Vt în anul 2020 și șase în anul 2021.

Situația **veniturilor din exploatare** este asemănătoare. Acestea au crescut cu 15,47% în anul 2020 și au scăzut cu 10,41% în anul 2021. Ponderea lor în veniturile totale a crescut de la 96,97% în anul 2019 la 98,36% în anul 2020 și a scăzut la 96,29% în anul 2021.

b. Cifra de afaceri

Indicatorii de analiză a cifrei de afaceri sunt prezentați în tabelul 18.11.

Tabelul 18.11. *Cifra de afaceri*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019**	2020***	2021***
Cifra de afaceri (CA)	Valoare cumulată (lei)	2.899.222.818	2.805.836.661	3.147.732.477
	Indice față de anul precedent	-	96,78%	112,19%
	Minim (CLAIM*) (lei)	702.249	700.922	475.608
	Maxim (TGN*) (lei)	1.850.404.882	1.474.078.156	1.683.775.006
Cifra de afaceri medie (lei)		223.017.140	187.055.777	209.848.832

** Aferentă anului 2021.*

*** 13 companii.*

**** 15 companii.*

Cifra de afaceri cumulată a avut o evoluție diferită față de veniturile de exploatare. Aceasta a scăzut cu 3,22% în anul 2020 și a crescut cu 12,19% în anul 2021. Cel mai probabil, pandemia COVID-19 a determinat reducerea vânzărilor din anul 2020, dar se apreciază favorabil creșterea acesteia din anul 2021, ajungând la un nivel superior față de anul 2019. Unsprezece companii au avut scăderi ale cifrei de afaceri în anul 2020 și șase companii în anul 2021. De remarcat scăderea foarte mare înregistrată de CLAIM în anul 2021 (-72,50%).

Cifra de afaceri medie a unei companii din această ramură a scăzut de la 223 mil. lei în anul 2019 la 187 mil. lei în anul 2020, după care a crescut la 209 mil. lei în anul 2021. Nivelul mediu din anul 2021 este inferior totuși față de anul 2019.

c. Valoarea adăugată

Date referitoare la valoarea adăugată și la indicatorii utilizați pentru analiza acesteia sunt redați în tabelul 18.12.

Tabelul 18.12. *Valoarea adăugată*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019**	2020***	2021***
Valoarea adăugată (VA)	Valoare cumulată (lei)	2.034.486.582	1.777.684.165	1.953.099.541
	Indice față de anul precedent	-	87,38%	109,87%
	Minim (CLAIM*) (lei)	485.419	429.716	449.314
	Maxim (TGN*) (lei)	1.446.162.972	1.159.239.351	1.255.583.131
Ponderea VA în CA	Medie	70,17%	63,36%	62,05%
	Minim (CTUL*)	5,77%	9,64%	3,58%
	Maxim (CLAIM*)	93,82%	371,21%	94,47%
Ponderea salariilor în VA	Medie	35,58%	43,86%	43,14%
	Minim (TTS*)	27,39%	9,79%	15,69%
	Maxim (CTUL*)	92,29%	96,69%	299,60%
Ponderea profitului net în VA	Medie	22,65%	16,20%	16,77%
	Minim (CTUL*)	-10,72%	-9,37%	-508,07%
	Maxim (TTS*)	47,06%	78,77%	61,19%

** Aferentă anului 2021.*

*** 13 companii.*

**** 15 companii.*

Valoarea adăugată cumulată a scăzut de la 2 mld. lei în anul 2019 la 1,7 mld. lei în anul 2020 (-12,62%) și a crescut la 1,9 mld. lei în anul 2021 (+9,87%). Tendința este similară cu cea a cifrei de afaceri, dar ritmurile de evoluție sunt diferite, în detrimentul valorii adăugate. Astfel, **ponderea valorii adăugate în cifra de afaceri** a scăzut continuu, de la 70,17% în anul 2019 la 62,05% în anul 2021. Deși în scădere, rata are valori încă foarte ridicate în anul 2021, ceea ce este un aspect favorabil. Ponderi scăzute, de sub 20%, se înregistrează în cazul TRAM, CTUL, TTS. Valorile maxime sunt de peste 90% și reflectă o situație neuzuală, cu corelări slabe între valoarea adăugată și cifra de afaceri. Este și cazul anului 2020, în care compania TRVM avut un nivel de 371,21%.

Ponderea salariilor în valoarea adăugată a avut valori rezonabile în toată perioada studiată. Rata a crescut de la 35,58% în anul 2019 la 43,86% în anul 2020 și a scăzut ușor în anul 2021, la 43,14%. Niveluri foarte mari, de peste 70%, se întâlnesc în cazul TRGI, TRVM, CTUL, EXPV, OIL. Valorile foarte mari, în special cele de peste 100%, sunt excepționale și apar, de obicei, în condițiile unui rezultat net negativ, ceea ce face ca ponderea salariilor în valoarea adăugată să nu mai aibă o relevanță foarte mare.

Ponderea profitului net în valoarea adăugată a fost destul de scăzută, consecință a unei rentabilități reduse a sectorului. De la 22,65% în anul 2019,

rata se reduce până la 16,20% în anul 2020 și crește până la 16,77% în anul 2021. Valorile medii sunt afectate de firmele care înregistrează pierdere netă. Nivelurile minime ale ratei sunt negative în fiecare an (ceea ce face ca rata să nu mai aibă semnificație economică), iar nivelurile maxime sunt de 47,06% în anul 2019, 78,77% în anul 2020 și 61,19% în anul 2021. Aceste valori arată o profitabilitate bună a companiilor care le-au înregistrat.

d. Profitul

Situația profitului din exploatare, a profitului total și a profitului net este prezentată în tabelul 18.13.

Tabelul 18.13. *Profitul*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019**	**2020*****	**2021*****
Profitul din exploatare (Pe)	Valoare cumulată (lei)	472.485.797	300.847.871	287.092.963
	Indice față de anul precedent	-	63,67%	95,43%
	Minim (CTUL*) (lei)	-342.496	-220.638	-3.673.942
	Maxim (TGN*) (lei)	347.967.604	167.668.231	134.392.966
Profitul total (Pt)	Valoare cumulată (lei)	549.166.848	338.967.800	396.877.800
	Indice față de anul precedent	-	61,72%	117,08%
	Minim (CTUL*) (lei)	-345.262	-220.559	-3.918.384
	Maxim (TGN*) (lei)	419.101.580	209.178.079	239.268.327
Raportul Pe/Pt	Medie	0,860	0,888	0,723
	Minim (CLAIM*)	0,740	0,802	-0,690
	Maxim (OIL*)	4,127	5,293	1,213
Profitul net (Pn)	Valoare cumulată (lei)	460.729.457	288.012.799	327.493.040
	Indice față de anul precedent	-	62,51%	113,71%
	Minim (CTUL*) (lei)	-352.098	-220.559	-3.918.384
	Maxim (TGN*) (lei)	348.259.016	175.000.764	186.941.472

** Aferentă anului 2021.*

*** 13 companii.*

**** 15 companii.*

Dinamica celor trei indicatori absoluți ai profitului este reprezentată grafic în figura 18.5.

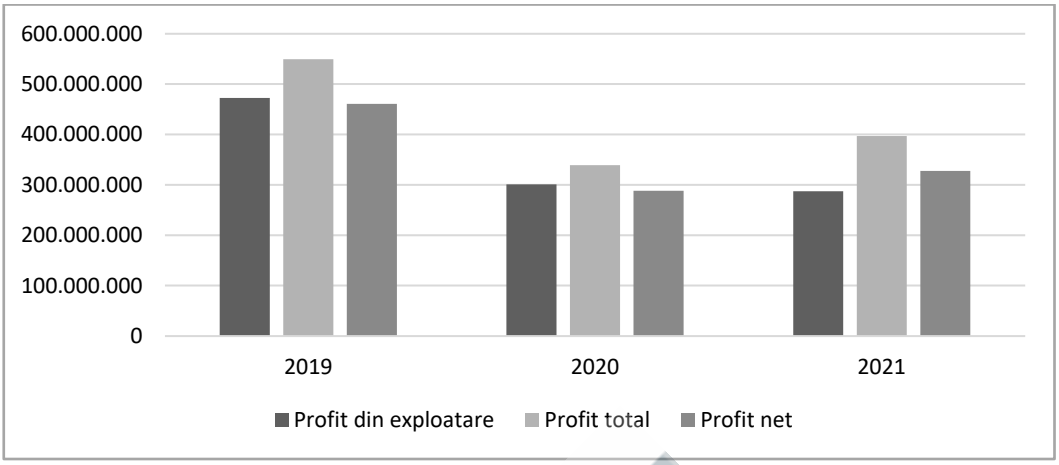

Figura 18.5. *Dinamica profitului în sectorul „Transport și depozitare"*

Profitul din exploatare (Pe) a scăzut puternic în anul 2020, cu 36,33%, și cu încă 4,57% în anul 2021. Dinamica sa nu este deloc corelată cu cea a veniturilor de exploatare. În anul 2021, valoarea minimă a fost înregistrată de către compania CTUL (-3,6 mil. de lei), iar valoarea maximă de către TGN (134 mil. de lei). O companie a avut valori negative ale profitului din exploatare în anul 2019 (EXPV), două companii în anul 2020 (TRGI și EXPV) și trei companii în anul 2021 (TRVM, CTUL, EXPV). TGN a avut cele mai mari valori ale Pe în perioada analizată.

Profitul total cumulat (Pt) s-a redus de la 549 mil. lei în anul 2019 la 338 mil. lei în anul 2020 (-38,28%) și a crescut la 396 mil. lei în anul 2021 (+17,08%). Analizând situația la nivelul companiilor, EXPV a fost singura care a înregistrat un rezultat brut negativ în perioada studiată. Pe total sector, dinamica profitului total, ca și a profitului din exploatare sunt puternic influențate de evoluțiile înregistrate de TGN, cea mai mare companie din sector. În fiecare an, profitul total a fost mai mare decât profitul de exploatare (**raportul Pe/Pt** a fost subunitar), datorită rezultatului financiar cumulat pozitiv. Tot TGN a contribuit la această situație, care a înregistrat un rezultat financiar pozitiv în fiecare an.

Profitul net (Pn) a urmat un trend similar cu profitul total, având ritmuri de evoluție apropiate.

e. Excedentul Brut din Exploatare și Capacitatea de Autofinanțare

Valorile obținute prin centralizarea datelor referitoare la cei doi indicatori sunt prezentate în tabelul 18.14.

Tabelul 18.14. *Excedentul Brut din Exploatare și Capacitatea de Autofinanțare*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019**	2020***	2021***
Excedentul Brut din Exploatare (EBE)	Valoare cumulată (lei)	917.459.628	734.402.043	854.097.126
	Indice față de anul precedent	-	80,05%	116,30%
	Minim (CTUL*) (lei)	46.177	-17.767	-1.812.118
	Maxim (TGN*) (lei)	688.503.375	487.438.069	569.827.769
Capacitatea de Autofinanțare (CAF)	Valoare cumulată (lei)	905.703.288	721.566.971	894.497.203
	Indice față de anul precedent	-	79,67%	123,97%
	Minim (CTUL*) (lei)	39.467	-23.731	-2.056.560
	Maxim (TGN*) (lei)	688.794.787	494.770.602	622.376.275

** Aferentă anului 2021.*

*** 13 companii.*

**** 15 companii.*

Excedentul brut de exploatare a avut o scădere de 19,95% în anul 2020 și o creștere de 16,30% în anul 2021. Trendul este similar cu al valorii adăugate, dar ritmurile de evoluție sunt mai mari. În anul 2019, nivelul minim pe companii este pozitiv (46.177 lei, TRGI), în timp ce în anul 2020 nivelul minim devine negativ (-17.767 lei, TRGI). Nivelul minim din 2021 este de -1,8 mil. lei și este înregistrat de CTUL. Valorile maxime sunt obținute de TGN în fiecare an studiat. În general, EBE are valori pozitive la nivel individual, nivelurile negative fiind excepții. În afară de TRGI și CTUL, un EBE negativ mai este obținut de către TRVM (în anul 2021) și EXPV (în anul 2021).

Capacitatea de autofinanțare are o scădere de 20,33% în anul 2020 și o creștere de 23,97% în anul 2021. În primii doi, nivelul este ușor mai mic decât al EBE, în timp ce, în ultimul an, nivelul său este superior (consecință a rezultatului financiar pozitiv). Nivelul apropiat de EBE și chiar superior se apreciază favorabil, semnificând că o bună parte din rezultatul monetar operațional rămâne disponibil pentru autofinanțare. În anul 2021, valoarea minimă este obținută de CTUL, iar cea maximă de TGN.

18.5. Analiza cheltuielilor

a. Cheltuieli la 1000 lei venituri

Valorile indicatorilor Cheltuieli de exploatare la 1000 lei venituri din exploatare și Cheltuieli cu personalul la 1000 lei venituri din exploatare sunt prezentate în tabelul 18.15.

Tabelul 18.15. *Cheltuieli la 1000 lei venituri*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019**	2020***	2021***
Cheltuieli de exploatare la 1000 lei venituri din exploatare (Ce/1000 Ve)	Medie (lei)	879,4	933,5	929,2
	Minim (MOBE*) (lei)	630,9	435,1	535,4
	Maxim (TRVM*) (lei)	1070,4	1070,0	1389,3
Cheltuieli cu personalul la 1000 lei venituri din exploatare (Cp/1000 Ve)	Medie (lei)	184,7	172,3	207,8
	Minim (TTS*) (lei)	22,2	21,3	20,7
	Maxim (TRVM*) (lei)	623,0	665,5	672,6

** Aferentă anului 2021.*

*** 13 companii.*

**** 15 companii.*

Cheltuielile de exploatare la 1000 lei venituri din exploatare au avut un nivel satisfăcător în anul 2019 (879,4 lei), după care rata a crescut (933,5 lei în anul 2020 și 929,2 lei în anul 2021), consecință a reducerii profitabilității activității de exploatare. În anul 2021, nivelul minim la nivelul companiilor analizate a fost de 535,4 lei (MOBE), o valoare care arată o profitabilitate de exploatare foarte mare. Nivelul maxim a fost înregistrat de către TRVM (1389,3 lei) și arată obținerea de pierdere de exploatare. Situația este nefavorabilă pentru această firmă, care are și pierdere brută și netă. Niveluri mai mari de 1000 lei mai înregistrează CTUL și EXPV. Pentru anul 2020, valoarea minimă a fost de 435,1 lei (CLAIM), iar valoarea maximă de 1070 lei (EXPV). În anul 2019, minimul a fost de 630,9 lei (MOBE), iar maximul de 1070,4 lei (EXPV). Companiile cu o mai bună rată de eficiență a cheltuielilor de exploatare sunt COTE, BRNA, MOBE, SOCP.

Cheltuielile cu personalul la 1000 lei venituri din exploatare s-au încadrat în limite rezonabile pe toată perioada analizată. Totuși, dinamica acestei rate a fost opusă față de cea a cheltuielilor de exploatare la 1000 de lei venituri de exploatare. De la 184,7 lei în anul 2019, rata scade la 172,3 lei în anul 2020 și crește la 207,8 lei în anul 2021. Creșterea bruscă a ratei în ultimul an arată o diminuare a productivității muncii în sector. În anul 2021, valoarea minimă a ratei este înregistrată de TTS (20,7 lei), iar valoarea maximă de TRVM (672,6 lei). În ultimul caz, situația este nefavorabilă, cheltuielile cu personalul consumând o parte considerabilă din veniturile de exploatare pentru a fi acoperite. Valori mai ridicate ale ratei sunt înregistrate de EXPV, OIL și SOCP.

b. Corelația dintre dinamica productivității muncii și dinamica salariului mediu

Indicatorii necesari pentru analiza acestei corelații sunt prezentați în tabelul 18.16.

Tabelul 18.16. *Corelația dintre dinamica productivității muncii și dinamica salariului mediu*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019**	2020***	2021***
Numărul de salariați (Ns)	Valoare cumulată	7.961	7.829	7.798
	Indice Ns	-	98,34%	99,60%
	Minim (CLAIM*)	9	3	5
	Maxim (TGN*)	4.246	4.153	4.097
Productivitatea medie a muncii (W)	Medie (lei/persoană)	492.264	577.985	519.902
	Indicele W	-	117,41%	89,95%
	Minim (EXPV*) (lei/persoană)	69.522	65.673	87.024
	Maxim (TTS*) (lei/persoană)	3.157.108	8.343.804	9.189.704
Salariul mediu anual (Sa)	Medie (lei)	90.924	99.596	108.043
	Indicele Sa	-	109,54%	108,48%
	Minim (CLAIM*) (lei)	38.976	41.479	43.322
	Maxim (TTS*) (lei)	113.458	178.035	190.078
Salariul mediu lunar (Sl)	Medie (lei)	7.577	8.300	9.004
	Indicele Sl	-	109,54%	108,48%
	Minim (CLAIM*) (lei)	3.248	3.457	3.610
	Maxim (TTS*) (lei)	9.455	14.836	15.840

** Aferentă anului 2021.*

*** 13 companii.*

**** 15 companii.*

Numărul de salariați (Ns) a scăzut ușor în anul 2020, cu 1,66%, și cu încă 0,40% în anul 2021. Cele mai mici companii sunt TRGI, TRVM, MOBE și CLAIM, iar cele mai mari COTE, TGN și OIL. Cele mai multe firme nu prezintă o dinamică accentuată a personalului în perioada studiată. COTE, TGN, CTUL și EXPV au avut scădere atât în anul 2020, cât și în anul 2021, iar trei firme (TRVM, CMVX, OIL) au avut creșteri în acești ani. Relativa stabilitate a personalului se apreciază favorabil, cu influențe pozitive asupra productivității muncii pe termen lung; o creștere a acestuia, însă, dacă ar fi apărut pe total sector, ar fi însemnat și o creștere a potențialului de dezvoltare, în special dacă ar fi crescut numărul de lucrători direct productivi.

Productivitatea medie a muncii (W) a fost de 492.264 lei în anul 2019, a crescut la 577.985 lei în anul 2020 (+17,41%, aspect favorabil), dar a scăzut la 519.902 lei în anul 2021 (-11,05%, aspect nefavorabil). Ritmurile de evoluție sunt

similare cu cele ale veniturilor de exploatare, aspect justificat prin stabilitatea numărului personalului. În perioada studiată, cele mai mici niveluri ale productivității muncii anuale sunt obținute de EXPV, iar cele mai mari de TRAM (în anul 2019) și de TTS (în anii 2020 și 2021). Valori mai mari, de peste 1 milion lei, se mai întâlnesc doar în cazul CTUL (în anii 2019 și 2020). Analiza dinamicii la nivelul companiilor arată o situație eterogenă, cu companii care alternează creșterile și scăderile sau care prezintă scăderi sau creșteri an de an. Între anii 2019 și 2021, cele mai mari scăderi se înregistrează de către TRAM (-54,84%) și CTUL (-57,61%), iar cea mai mare creștere o are HLEB (+143,02%).

Salariul mediu (anual, respectiv lunar) a avut valori relativ ridicate pe sector, acesta crescând cu 9,54% în anul 2020 și cu 8,48% în anul 2021. Salariul mediu lunar a fost superior mediei economiei naționale, cinci companii înregistrând valori mai ridicate în cadrul sectorului (COTE, TGN, CMVX, OIL și TTS). Cel mai mare salariu mediu lunar a fost înregistrat de TTS (14.836 lei în anul 2020 și 15.840 lei în anul 2021). La polul opus se situează companiile TRGI, MOBE, CLAIM, EXPV, cu salarii medii lunare mai mici de 4000 de lei.

Corelația dintre dinamica productivității muncii și dinamica salariului mediu a fost respectată doar în anul 2020, când creșterea productivității muncii (+17,41%) a depășit-o pe cea a salariului anual (+9,54%). În anul 2021, salariul mediu a crescut cu 8,48%, în timp ce productivitatea muncii a scăzut cu 10,05%. Corelația nu se respectă nici dacă se compară anul 2021 cu anul 2019, productivitatea muncii crescând cu 5,61%, iar salariul mediu cu 18,83%. Pe companii, comparând anul 2021 cu anul 2019, corelația se respectă în cazul firmelor TRGI, HLEB, EXPV, OIL.

18.6. Analiza ratelor de rentabilitate

Valorile sintetice ale ratelor de rentabilitate utilizate în analiză sunt prezentate în tabelul 18.17.

Tabelul 18.17. *Ratele de rentabilitate*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019**	2020***	2021***
Rata rentabilității economice a activelor (prin Pe)	Medie	5,68%	3,03%	2,69%
	Minim (EXPV*)	-5,72%	-3,15%	-15,46%
	Maxim (TTS*)	22,60%	26,68%	12,49%
Rata rentabilității economice a activelor (prin EBE)	Medie	11,03%	7,39%	8,00%
	Minim (EXPV*)	0,35%	-0,13%	-5,03%
	Maxim (BRNA*)	29,24%	27,82%	18,19%

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019**	2020***	2021***
Rata rentabilității financiare (Rf)	Medie	8,29%	5,00%	5,49%
	Minim (EXPV*)	-38,82%	-32,13%	-12.490,30%
	Maxim (TTS*)	25,11%	29,17%	17,68%
Rata rentabilității resurselor consumate (Rc)	Medie	13,71%	7,12%	7,62%
	Minim (TRVM*)	-6,58%	-6,54%	-28,02%
	Maxim (MOBE*)	58,51%	129,85%	86,78%
Rata rentabilității vânzărilor (Rv)	Medie	16,30%	10,72%	9,12%
	Minim (TRVM*)	-8,49%	-7,00%	-44,37%
	Maxim (MOBE*)	39,39%	64,41%	45,68%

** Aferentă anului 2021.*

*** 13 companii.*

**** 15 companii.*

Rata rentabilității economice a activelor a avut valori reduse și în scădere, ajungând de la 5,68% în anul 2019 la 2,69% în anul 2021 (formula bazată pe Pe). Nivelurile mici arată profitabilitatea redusă a sectorului raportat la activele totale folosite. Nivelurile minime individuale pe ani sunt de -5,72%, -3,15% și -15,46%, iar cele maxime de 22,60%, 26,68% și 12,49%. Se constată că nici valorile maxime înregistrate de către companiile din sector nu sunt exagerat de mari, iar nivelul din anul 2021 este chiar apreciat ca fiind normal ca valoare. Putem trage concluzia că rata rentabilității economice redusă este o caracteristică a sectorului transporturilor și depozitării. Astfel, valori mici (sub 3%) se întâlnesc în cazul companiilor TRAM, TRGI, TRVM, MOBE, EXPV, OIL.

Calculată pe baza EBE, **rata rentabilității economice a activelor** are valori medii pozitive an de an, dar nici acestea nu sunt foarte mari. În anul 2021, cea mai mică valoare o înregistrează EXPV, iar cea mai mare BRNA.

Rata rentabilității financiare a avut un nivel rezonabil doar în primul an (8,29%). În anii următori, rata scade la valori la care nu mai poate remunera adecvat acționarii (5% și 5,49%). Dintre valorile minime înregistrate individual de companii pe ani, se observă valoarea de -12.490,3% înregistrată de EXPV în anul 2021 (EXPV are cele mai mici valori în toată perioada analizată), consecință a pierderilor nete mari obținute în anii anteriori, care au erodat capitalurile proprii. Valorile maxime sunt satisfăcătoare, chiar dacă nivelul din anul 2021 este sensibil mai redus față de anii anteriori. TRAM, BRNA, HLEB, TTS au o rată a rentabilității financiare peste 10% în toți ani analizați. TRGI, TRVM, CTUL, EXPV, OIL au o rată a

rentabilității financiare sub 4% în fiecare an. Remarcăm și firme cu oscilații mari ale ratei rentabilității financiare de la un an la altul (CLAIM, SOCP).

Rata rentabilității resurselor consumate a scăzut de la 13,71% în anul 2019 la 7,12% în anul 2020, după care a crescut la 7,62% în anul 2021. Valorile maxime sunt obținute de către MOBE în anii 2019 și 2021 și de către CLAIM în anul 2020. Toate aceste valori arată marje de profitabilitate foarte mari. Singura companie care a avut valori negative ale ratei rentabilității resurselor consumate în toată perioada studiată a fost EXPV.

Rata rentabilității vânzărilor a avut o evoluție aproape similară cu rata rentabilității resurselor consumate. În anul 2019, a fost obținut un nivel ușor mai ridicat (16,30%), în timp ce în ultimii doi ani valorile au fost mai reduse. Totuși, pe ansamblu, nivelurile nu sunt satisfăcătoare, deoarece rotația activelor totale a fost și ea foarte redusă și nu a compensat valorile mici ale marjelor de profit. Situația la nivelul companiilor este asemănătoare cu a ratei rentabilității resurselor consumate.

Evoluția valorilor medii ale acestor rate, pentru perioada 2019-2021, este reprezentată grafic în figura 18.6.

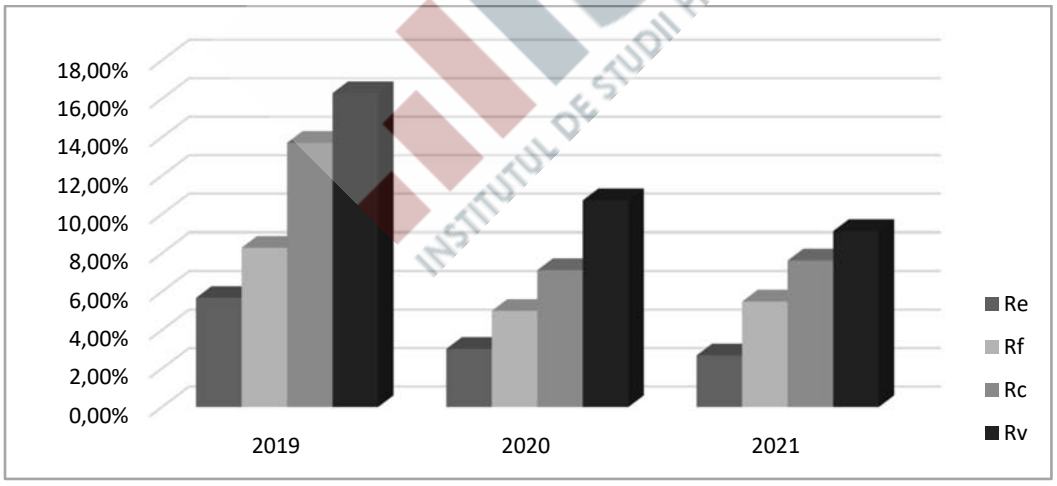

Figura 18.6. *Dinamica ratelor de rentabilitate în sectorul „Transport și depozitare"*

18.7. Analiza indicatorilor bursieri

Situația sintetică indicatorilor bursieri utilizați în analiză este prezentată în tabelul 18.18.

Tabelul 18.18. *Indicatorii bursieri*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019**	2020**	2021***
Capitalizare bursieră (CB)	Valoare cumulată (lei)	5.479.910.253	4.547.995.714	4.452.360.993
	Indice față de anul precedent	-	82,99%	97,90%
	Minim (TRGI*) (lei)	131.159	145.726	343.919
	Maxim (TGN*) (lei)	4.238.583.840	3.331.997.852	2.778.627.184
Coeficientul de capitalizare bursieră (PER)	Medie	11,894	17,690	15,097
	Minim (CLAIM*)	-1,677	-4,063	-271,105
	Maxim (SOCP*)	335,863	182,914	16,384
Capitalizare bursieră/Capital propriu	Medie	0,986	0,815	0,770
	Minim (TRGI*)	0,010	0,011	0,026
	Maxim (EXPV*)	1,121	1,222	108,324
Capitalizare bursieră/Cifra de afaceri	Medie	1,890	1,870	1,618
	Minim (TRAM*)	0,061	0,167	0,160
	Maxim (CLAIM*)	9,508	5,629	24,794
Capitalizare bursieră/Active totale	Medie	0,659	0,468	0,426
	Minim (TRGI*)	0,010	0,011	0,026
	Maxim (CLAIM*)	0,898	0,868	4,194

** Aferentă anului 2021.*

*** 13 companii.*

**** 15 companii.*

Capitalizarea bursieră a avut o evoluție nefavorabilă. În anul 2020, nivelul scade foarte mult, cu 17,01%, care arată interesul scăzut arătat de către piață companiilor incluse în analiză. În anul 2021, deși alte două companii au intrat în analiză, capitalizarea bursieră totală scade cu încă 2,10%. Cea mai mică firmă, din punctul de vedere al capitalizării, în toată perioada analizată, este TRGI. Cea mai mare companie este TGN. Trei companii au înregistrat creșteri an de an ale capitalizării bursiere și două companii au avut scăderi an de an.

Coeficientul de capitalizare bursieră (PER) a avut o valoare de 11,894 în anul 2019, un nivel ușor ridicat comparativ cu pragul de referință de 10. În anul 2020, PER devine 17,690, o valoare ridicată pentru un sector mai degrabă defensiv pe piața capital, scăderea fiind generată de reducerea drastică a profitului net. Creșterea PER arată că valoarea de piață a companiilor s-a redus cu un procent mai redus decât profitul net, ceea ce a făcut ca acțiunile să fie mai scumpe. În anul 2021, PER a scăzut la 15,097, ca urmare a creșterii profitului net cumulat pe sector. Situația este mai bună decât în anul 2020, dar companiile sunt încă scumpe, cel puțin prin comparație cu anul 2019. În cea mai mare parte, aceste rezultate sunt influențate de TGN, cea mai mare firmă din sector. La

nivelul companiilor analizate, excluzând nivelurile negative ale PER (fără semnificație economică), cele mai ieftine acțiuni (cu PER sub 10) sunt ale TRAM și HLEB. Subevaluarea acestora reflectă riscul mai mare cu care piața asociază investiția în aceste acțiuni. Luând în considerare nivelul PER din anii 2020 și 2021, apreciem că diminuarea capitalizării bursiere totale din ultimii doi ani este justificată; aceasta chiar ar fi putut scădea mai mult, având acoperire în fundamentele companiilor.

Raportul dintre capitalizarea bursieră și capitalul propriu arată o evaluare aproape de valoarea contabilă în primul an, când rata de evaluare a fost 0,986. În anii următori, rata a scăzut la 0,815 în anul 2020 și la 0,770 în anul 2021. Scăderile reflectă o subevaluare față de valorile contabile ale capitalului propriu, consecință a capacității mai reduse a acestuia de a genera profituri nete pentru acționari. Această dinamică este justificată, dacă coroborăm dinamica acestei rate cu cea a PER. Valori supraunitare ale ratei în toți cei trei ani (excluzând CLAIM și TTS, listate în anul 2021) prezintă doar COTE.

Raportul dintre capitalizarea bursieră și cifra de afaceri scade continuu, ajungând de la 1,890 în anul 2019 la 1,618 în anul 2021. În mod normal, o diminuare a acestei rate semnifică posibilitatea cumpărării mai ieftine a unei acțiuni, raportat la vânzările generate. În cazul sectorului "Transport și depozitare" însă, marjele de profit reduse și în scădere arată că firmele nu pot genera profituri adecvate din veniturile operaționale obținute. Investitorii au încredere scăzută în acest sector și în capacitatea sa de a obține profituri corespunzătoare. Valori ridicate ale acestui raport se întâlnesc în cazul TRVM și CLAIM, iar valori scăzute în cazul TRAM, TRGI, HLEB, EXPV, OIL.

Raportul dintre capitalizarea bursieră și activele totale are valori subunitare și în scădere, similar cu cele două rate de evaluare anterioare. Dinamica în scădere reflectă o diminuare a capacității activelor de a genera profituri nete.

18.8. Sinteza indicatorilor financiari la nivelul sectorului „Transport și depozitare"

Indicatorii utilizați pentru analiza financiară a companiilor din sectorul „Transport și depozitare" sunt prezentați și grupați în două categorii: **indicatori de volum**, determinați ca valori cumulate pentru companiile analizate (tabelul 18.19) și **rate financiare**, determinate ca valori medii la nivelul sectorului (tabelul 18.20).

Tabelul 18.19. *Valorile cumulate ale indicatorilor, la nivel de sector*

Indicatori	Anul		
	2019**	2020***	2021***
Active imobilizate	5.708.761.438	6.931.319.833	7.118.412.563
Active circulante	2.597.625.153	2.988.832.008	3.537.126.436
Active totale	8.321.451.584	9.937.765.063	10.671.689.592
Datorii pe termen scurt	648.509.883	819.241.465	1.000.496.536
Datorii pe termen lung	1.152.480.384	1.959.165.054	2.262.958.251
Datorii totale	1.800.990.267	2.778.406.519	3.263.454.787
Capitaluri proprii	5.560.080.863	5.754.824.803	5.965.951.463
Capital permanent	6.712.561.247	7.713.989.857	8.228.909.714
Venituri din exploatare	3.918.914.323	4.525.042.746	4.054.194.609
Cifra de afaceri	2.899.222.818	2.805.836.661	3.147.732.477
Cheltuieli din exploatare	3.446.428.526	4.224.194.875	3.767.101.646
Profit/Pierdere din exploatare	472.485.797	300.847.871	287.092.963
Profit/Pierdere financiară	76.681.051	38.119.929	109.784.837
Venituri totale	4.041.461.402	4.600.301.358	4.210.284.069
Cheltuieli totale	3.492.294.554	4.261.333.558	3.813.406.269
Profit/pierdere brută	549.166.848	338.967.800	396.877.800
Profit/pierdere netă	460.729.457	288.012.799	327.493.040
Număr de salariați (Ns)	7.961	7.829	7.798
Capitalizare bursieră (CB)	5.479.910.253	4.547.995.714	4.452.360.993
Capital de lucru (KL)	1.003.799.809	782.670.024	1.110.497.151
Valoarea adăugată (VA)	2.034.486.582	1.777.684.165	1.953.099.541
Excedent brut din exploatare (EBE)	917.459.628	734.402.043	854.097.126
Capacitatea de autofinanțare (CAF)	905.703.288	721.566.971	894.497.203

** Aferentă anului 2021.*

*** 13 companii.*

**** 15 companii.*

Tabelul 18.20. *Valorile medii ale indicatorilor, la nivel de sector*

Indicatori calculați	Anul		
	2019**	2020***	2021***
Rata activelor imobilizate	68,60%	69,75%	66,70%
Rata activelor circulante	31,22%	30,08%	33,14%
Rata autonomiei financiare	66,82%	57,91%	55,90%
Rata stabilității financiare	80,67%	77,62%	77,11%
Rata de îndatorare globală	21,64%	27,96%	30,58%
Lichiditatea curentă	400,55%	364,83%	353,54%
Lichiditatea imediată	300,65%	333,69%	314,35%
Solvabilitatea generală	462,05%	357,68%	327,01%
Finanțarea imobilizărilor	117,58%	111,29%	115,60%
Număr de rotații ale activelor totale	0,348	0,282	0,295
Număr de rotații ale activelor circulante	1,116	0,939	0,890
Durata unei rotații a stocurilor	81,6	33,2	45,5
Termenul mediu de încasare a creanțelor	163,6	281,8	290,5
Termenul mediu de plată a datoriilor pe termen scurt	81,6	106,6	116,0

Indicatori calculați	Anul		
	2019**	2020***	2021***
Rata rentabilității economice a activelor (prin Pe)	5,68%	3,03%	2,69%
Rata rentabilității financiare	8,29%	5,00%	5,49%
Rata rentabilității resurselor consumate	13,71%	7,12%	7,62%
Rata rentabilității comerciale	16,30%	10,72%	9,12%
Ponderea VA în CA	70,17%	63,36%	62,05%
Ponderea salariilor în VA	35,58%	43,86%	43,14%
Ponderea profitului net în VA	22,65%	16,20%	16,77%
Cheltuieli de exploatare la 1000 lei Ve	879,4	933,5	929,2
Cheltuieli cu personalul la 1000 lei Ve	184,7	172,3	207,8
Salariul mediu anual	90.924	99.596	108.043
Indicele salariului mediu anual	-	109,54%	108,48%
Salariul mediu lunar	7.577	8.300	9.004
Productivitatea medie anuală	492.264	577.985	519.902
Indicele productivității muncii	-	117,41%	89,95%
PER	11,894	17,690	15,097
Capitalizare bursieră/Capital propriu	0,986	0,815	0,770
Capitalizare bursieră/CA	1,890	1,870	1,618
Capitalizare bursieră/Active totale	0,659	0,468	0,426

** Aferentă anului 2021.*

*** 13 companii.*

**** 15 companii.*

Sectorul „Transport și depozitare" a avut, în general, o situație nefavorabilă. Puține puncte forte pot fi identificate din analiza sectorului. Ratele de lichiditate și de solvabilitate au valori peste pragurile minime. Activele, capitalurile proprii și permanente cresc, în timp ce îndatorarea este relativ scăzută. Însă potențialul suplimentar nu se transpune și în rezultate mai bune. Veniturile de exploatare cresc în anul 2020, dar scad în anul 2021. Cifra de afaceri scade în anul 2020 și crește în anul 2021. Profitul de exploatare scade în fiecare an, în timp ce profitul brut și profitul net scad drastic în anul 2020 și cresc ușor în anul 2021, dar fără a atinge valorile din anul 2019. Capitalul de lucru are o evoluție oscilantă, iar, comparativ cu activele circulante, finanțează mai puțin de 40% din acestea, cel mai mic grad de acoperire fiind în anul 2020. Termenul mediu de încasare a creanțelor este foarte mare și în creștere, fiind cu mult mai mare decât termenul mediu de plată a datoriilor pe termen scurt (aspect negativ). Ratele de rentabilitate au valori relativ rezonabile doar în anul 2019, iar ratele de evaluare arată o valoare și un interes scăzute pentru companiile din sector, în linie cu performanțele generate.

Capitolul 19
Tranzacții imobiliare

Pornind de la datele raportate de Bursa de Valori București, la finalul anului 2021, în sectorul „Tranzacții imobiliare" erau listate 25 companii care și-au declarat ca obiect principal de activitate sectorul „Tranzacții imobiliare", grupa 68 – Tranzacții imobiliare (Anexa 1). Toate aceste companii sunt listate pe **piața AeRO**.

Dintre cele 25 de companii, au fost excluse 3 companii (LIDO, UNIT și SIFI) întrucât acestea nu au avut date financiare complete, eliminând astfel orice impediment în determinarea indicatorilor stabiliți. Analiza indicatorilor economico-financiari pentru cele 22 de companii de la nivelul sectorului „Tranzacții imobiliare", toate listate pe piața AeRO, este realizată în subcapitolele imediat următoare.

19.1. Analiza indicatorilor de poziție financiară

a. Activele

Situația centralizatoare a **activelor totale** deținute de cele 22 companii din sectorul „Tranzacții imobiliare", pentru perioada 2019-2021, este prezentată în tabelul 19.1, în timp de informații detaliate despre fiecare companie sunt prezentate în Anexa 19.

Tabelul 19.1. *Activele totale*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Active totale	Valoare cumulată (lei)	1.615.952.843	1.638.198.619	1.526.053.207
	Indice față de anul precedent	-	101,38%	93,15%
	Minim (AGCM)*	0	169.382	311.395
	Maxim (PRBU)*	467.855.529	483.576.191	512.328.691

** Aferente anului 2021.*

Cele 22 companii din sectorul „Tranzacții imobiliare" analizate au avut active totale cumulate de 1,61 mld. lei în anul 2019, în ușoară creștere până la 1,63 mld. lei în anul 2020 (+1,38%), urmând ca în 2021 să scadă la 1,5 mld. lei

(-6,85%). Scăderea nivelului activelor totale se apreciază nefavorabil, scăderea fiind datorată în principal amortizărilor și lipsei investițiilor în acest sector în anul 2021. Analiza pe firme arată faptul că în anul 2020 activele totale au crescut la 8 companii, iar în anul 2021 la 9 companii din cele 22 companii analizate, la restul înregistrându-se reduceri (Anexa 19). Raportul dintre valoarea maximă a activelor pe acest sector și total active, în anul 2021, ne arată că peste 33% dintre active sunt regăsite la PRBU, la polul opus, cu 0,02%, fiind AGCM.

Situația sintetică pentru cele două componente principale ale activelor totale (active imobilizate și active circulante) este prezentată în tabelele 19.2 și 19.3.

Tabelul 19.2. *Activele imobilizate*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Active imobilizate	Valoare cumulată (lei)	1.512.800.851	1.535.229.146	1.427.084.865
	Indice față de anul precedent	-	101,48%	92,96%
	Minim (AGCM)*	0	135.861	63.223
	Maxim (PRBU)*	450.282.391	469.952.812	505.836.006
Rata activelor imobilizate	Medie	93,62%	93,71%	93,51%
	Minim (AGCM)*	35,44%	29,95%	20,30%
	Maxim (VIRO)*	99,64%	99,48%	99,41%

** Aferente anului 2021.*

Activele imobilizate, cumulate pentru cele 22 companii, au crescut de la 1,51 mld. lei în anul 2019 la 1,53 mld. lei în anul 2020 (+1,48%), urmând ca în anul 2021 să scadă la 1,42 mld. lei. Activele imobilizate ale unei companii reflectă investițiile pe care aceasta le-a realizat, dinamica acestora în perioada 2020-2021 prezentând o situație nefavorabilă pentru sector. Astfel, în anul 2020 s-au înregistrat creșteri ale activelor imobilizate la 8 companii analizate, iar în 2021 doar la 9 companii, la celelalte companii înregistrându-se reduceri.

De remarcat faptul că, în anul 2021, peste 35% dintre activele imobilizate sunt deținute de compania PRBU.

În ceea ce privește **rata activelor imobilizate**, se constată că nivelul mediu al acesteia se încadrează în jurul valorii de 93%, cu o ușoară tendință de reducere spre finalul perioadei analizate. Media pe sector a acestei rate este puternic influențată de compania PRBU, aceasta deținând peste 35% din totalul activelor imobilizate.

Tabelul 19.3. *Activele circulante*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Active circulante	Valoare cumulată (lei)	102.164.234	102.417.220	98.336.941
	Indice față de anul precedent	-	100,25%	96,02%
	Minim (VIRO)*	0	33.521	59.919
	Maxim (SCDM)*	21.274.900	27.327.860	28.304.364
Rata activelor circulante	Medie	6,32%	6,25%	6,44%
	Minim (VIRO)*	0,36%	0,52%	0,58%
	Maxim (AGCM)*	64,51%	69,95%	79,70%

** Aferente anului 2021.*

Activele circulante prezintă o dinamică similară cu cea a activelor imobilizate, acestea având o ușoară creștere în 2020 față de 2019, de 0,25%, urmând ca în 2021 să scadă cu aproximativ 4%. Dinamica activelor circulante trebuie analizată în strânsă corelație cu dinamica cifrei de afaceri. În sectorul „Tranzacții imobiliare", în anul 2021, cifra de afaceri a scăzut, ceea ce a condus la încetinirea rotației activelor circulante.

În interiorul grupului de companii analizate, se constată că, în anul 2020, la 9 companii s-au înregistrat creșteri ale activelor circulate, în timp ce, în anul 2021, la 12 companii s-au înregistrat creșteri.

În ceea ce privește **rata activelor circulante**, se constată că nivelul mediu al acesteia se încadrează între 6,25 și 6,44%, cu o creștere mai accentuată spre finalul perioadei analizate.

Nivelul ratei activelor imobilizate și al ratei activelor circulante pentru companiile din sectorul „Tranzacții imobiliare" este reprezentat grafic în figura 19.1.

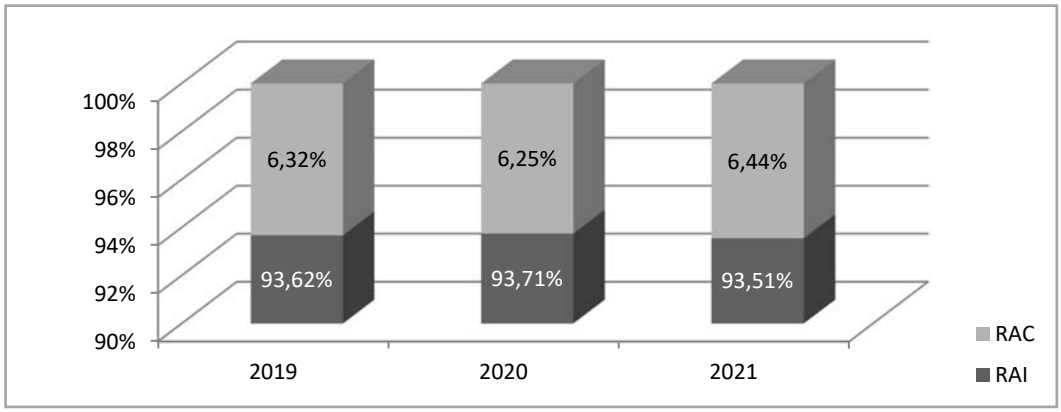

Figura 19.1. *Rata activelor imobilizate și rata activelor circulante în „Tranzacții imobiliare"*

b. Datoriile

Situația sintetică a datoriilor celor 22 companii din sectorul „Tranzacții imobiliare" analizate, pentru perioada 2019-2021, este prezentată în tabelul 19.4.

Tabelul 19.4. *Situația datoriilor*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Datorii totale	Valoare cumulată (lei)	209.119.620	213.565.963	183.149.909
	Indice față de anul precedent	-	102,13%	85,76%
	Minim (AGCM)*	0	32.089	29.580
	Maxim (COEC)*	79.386.468	75.834.501	72.000.196
Datorii pe termen scurt	Valoare cumulată (lei)	48.184.527	53.604.392	36.008.670
	Indice față de anul precedent	-	111,25%	67,17%
	Minim (AGCM)*	0	32.089	29.580
	Maxim (PRBU)*	18.741.564	23.638.369	9.951.927
Datorii pe termen lung	Valoare cumulată (lei)	160.935.093	159.961.571	147.141.239
	Indice față de anul precedent	-	99,40%	91,99%
	Minim*	0	0	0
	Maxim (COEC)*	78.098.384	74.589.874	70.748.345
Rata de îndatorare globală	Medie	12,94%	13,04%	12,00%
	Minim (VIRO)*	0,66%	1,02%	1,09%
	Maxim (GDP)*	49,62%	48,57%	51,92%

** Aferente anului 2021.*

Datoriile totale au crescut cu 2,13% în anul 2020, urmând să scadă cu 14,24% în anul 2021. Scăderea nivelului lor într-un ritm mai mare decât scăderea activelor totale a condus la scăderea **ratei îndatorării globale**, până la un nivel de 12% în anul 2021. Analiza pe fiecare companie ne relevă faptul că sunt trei companii cu un nivel al îndatorării de peste 30% (COEC, COKG și GDP). Pe tipuri de datorii, în funcție de scadența acestora, se constată că peste 80% din totalul datoriilor sunt datorii pe termen mediu și lung.

c. Capitalurile

Situația **capitalurilor proprii** deținute de cele 22 companii din sectorul „Tranzacții imobiliare", pentru perioada 2019-2021, este prezentată în tabelul 19.5.

Tabelul 19.5. *Capitaluri proprii*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Capitaluri proprii	Valoare cumulată	1.368.010.976	1.386.092.717	1.302.346.864
	Indice față de anul precedent	-	101,32%	93,96%
	Minim (AGCM)*	0	137.293	281.815
	Maxim (PRBU)*	429.039.694	412.719.443	458.788.510

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Rata autonomiei financiare	Medie	84,66%	84,61%	85,34%
	Minim (COKG)*	50,18%	51,37%	41,66%
	Maxim (VIRO)*	99,34%	98,91%	98,91%

** Aferente anului 2021.*

Cele 22 companii analizate au acumulat capitaluri proprii de 1,38 mld. lei în anul 2020, în creștere cu 1,32% față de anul anterior, urmând să scadă la 1,3 mld. lei în anul 2021. Scăderea capitalurilor proprii din anul 2021 se apreciază, în mod normal, nefavorabil dar aceasta survine în condițiile reducerii și a nivelului activelor totale, cei doi indicatori trebuind urmăriți împreună. Și pentru capitalurile proprii se constată un grad ridicat de concentrare al capitalului propriu, compania PRBU deținând peste 35% din valoarea cumulată pe sector; la polul opus este compania AGCM, cu mai puțin de 1% pondere. Analiza pe fiecare companie arată că, în anul 2020, 10 din cele 22 de companii au înregistrat creșteri ale capitalurilor proprii, iar în anul 2021, 11 din cele 22 de companii au înregistrat creșteri ale acestuia.

În ceea ce privește **rata autonomiei financiare**, aceasta a înregistrat valori medii cuprinse în intervalul 84 - 85%, valori care confirmă existența unei situații financiare pentru companiile din acest sector. În anul 2021, au existat două companii cu rata de autonomie financiară sub 50% (COKG și GDP), restul având valori ridicate.

Nivelul ratei autonomiei financiare și al ratei îndatorării globale pentru companiile din sectorul „Tranzacții imobiliare" este reprezentat grafic în figura 19.2.

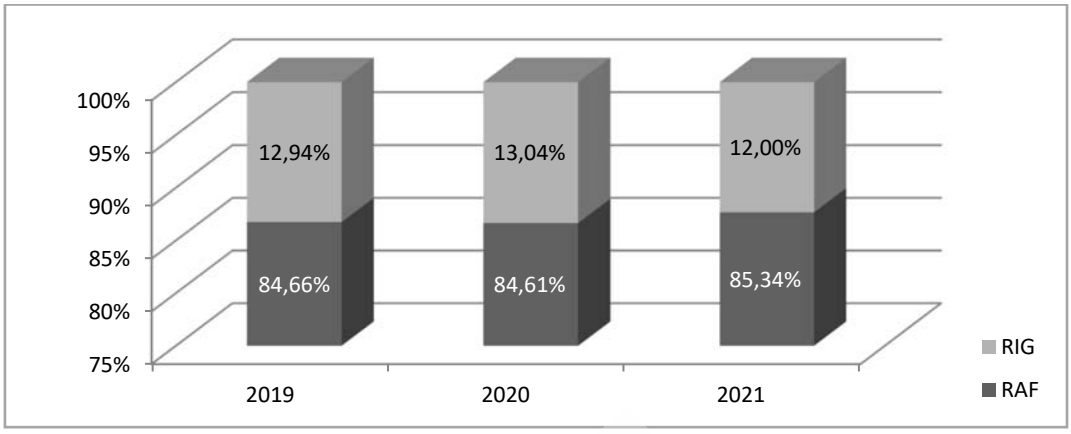

Figura 19.2. *Rata autonomiei financiare și rata îndatorării globale în „Tranzacții imobiliare”*

Situația **capitalurilor permanente** pentru cele 22 companii din sectorul „Tranzacții imobiliare” analizate, în perioada 2019-2021, este prezentată în tabelul 19.6.

Tabelul 19.6. *Capitaluri permanente*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Capitaluri permanente	Valoare cumulată	1.528.946.069	1.546.054.288	1.449.488.103
	Indice față de anul precedent	-	101,12%	93,75%
	Minim (AGCM)*	0	137.293	281.815
	Maxim (PRBU)*	453.688.242	456.024.221	498.260.120
Rata stabilității financiare	Medie	94,62%	94,38%	94,98%
	Minim (COKG)*	61,53%	53,99%	41,66%
	Maxim (CAIN)*	99,34%	99,05%	99,60%

** Aferente anului 2021.*

Capitalurile permanente s-au majorat în anul 2020 față de anul 2019 cu 1,12%, urmând ca în anul 2021 să se reducă cu 6,25%.

Se menține și în cazul acestui indicator un grad ridicat de concentrare, compania PRBU deținând 34,37% din valoarea cumulată a capitalurilor permanente (Anexa 19).

Rata stabilității financiare a înregistrat o ușoară creștere, de la 94,62% în anul 2019 la 94,98% în anul 2021. Nivelul ridicat și în creștere al acestei rate se apreciază favorabil, semnalând faptul că firmele din acest sector dispun de resurse permanente semnificative. Situația este favorabilă și la nivelul majorității companiilor analizate, dintre acestea doar compania COKG având un nivel sub 50%.

Comparativ cu rata activelor imobilizate, se constată că rata stabilității financiare este mult mai ridicată, diferența fiind de aproximativ 15%. Aceasta arată faptul că pentru firmele din sectorul „Tranzacții imobiliare", activele imobilizate sunt finanțate în totalitate prin capitaluri permanente, rămânând și o marjă de securitate (de 15%) pentru finanțarea activelor circulate. O analiză detaliată pentru cele 22 companii din grup arată că această situație pozitivă se întâlnește la 13 companii, 9 companii având dificultăți cu finanțarea stabilă a activelor imobilizate.

19.2. Analiza indicatorilor de echilibru financiar

a. Ratele de lichiditate și solvabilitate

În tabelul 19.7 sunt prezentate valorile ratelor de lichiditate și de solvabilitate utilizate în analiză, atât ca medie, cât și ca valori extreme (pentru anul 2021), pentru companiile din sectorul „Tranzacții imobiliare":

Tabelul 19.7. *Ratele de lichiditate și solvabilitate*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Lichiditatea curentă	Medie	212,03%	191,06%	273,09%
	Minim (PRIB)*	8,47%	5,16%	7,59%
	Maxim (EMTL)*	6765,95%	2786,72%	1479,99%
Lichiditatea imediată	Medie	207,98%	188,97%	267,70%
	Minim (COET)*	8,47%	5,16%	-108,95%
	Maxim (RANT)*	6765,95%	2786,72%	1449,41%
Solvabilitatea generală	Medie	772,74%	767,07%	833,23%
	Minim (GDP)*	201,52%	205,90%	192,59%
	Maxim (VIRO)*	15205,53%	9787,62%	9172,25%

** Aferente anului 2021.*

Lichiditatea curentă a înregistrat valori medii ridicate, superioare limitelor recomandate, în creștere în anul 2021 față de primii doi ani. Analiza individuală pe companiile din grup arată faptul că, în anul 2021, 4 companii înregistrau valori mai mici de 100% (deci cu dificultăți financiare), două companii înregistrau valori cuprinse între 100 și 200%, diferența de 16 companii înregistrând valori mai mari de 200% (Anexa 19). Dintre acestea, există patru companii cu un nivel al lichidității curente mai mare de 1000%, ceea ce reflectă un excedent de active circulante cu o viteză de rotație mică.

Lichiditatea imediată a înregistrat și ea valori medii ridicate, în creștere în anul 2021 față de primii doi ani. Se observă că, în acest sector, în fiecare an analizat a fost depășit pragul minim recomandat de 80%, aspect apreciat favorabil. Pe baza datelor din Anexa 19, se constată că la 5 companii s-au înregistrat valori mai mici de 80%, iar la restul de 17 companii valorile au depășit nivelul de 100%.

Nivelul mediu al celor două rate de lichiditate este reprezentat grafic în figura 19.3.

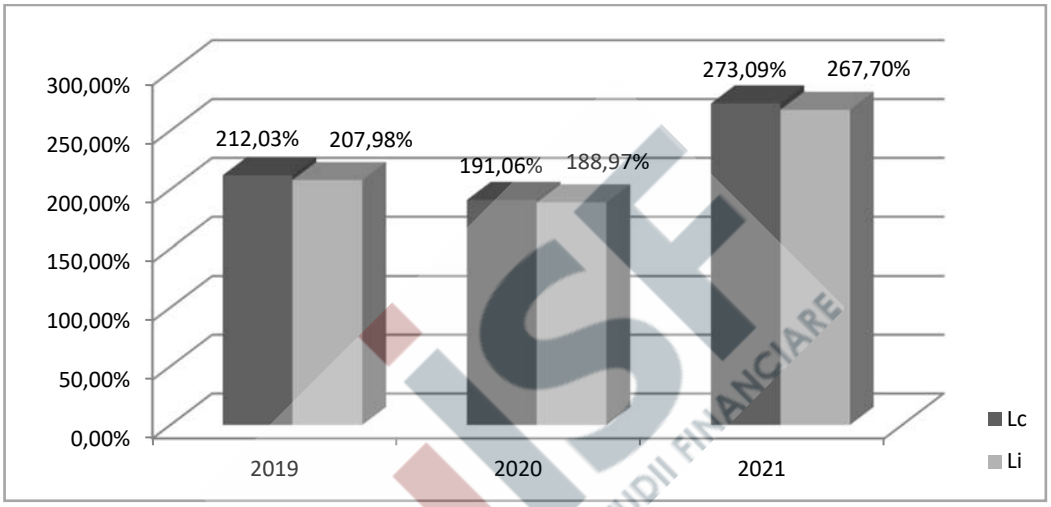

Figura 19.3. *Ratele de lichiditate medii în sectorul „Tranzacții imobiliare”*

Solvabilitatea generală a depășit pragul minim recomandat de 200% în fiecare dintre cei 3 ani analizați, valoarea maximă pe ani fiind obținută în anul 2021. Dintre cele 22 companii din sector, o companie a înregistrat un nivel al solvabilității generale mai mic de 200% (GDP), restul de 21 companii având valori de peste 200%, considerate fără dificultăți de solvabilitate.

b. Capitalul de lucru

Informații sintetice despre capitalul de lucru pentru firmele din sectorul „Tranzacții imobiliare” se regăsesc în tabelul 19.8.

Tabelul 19.8. *Capitalul de lucru*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Capitalul de lucru (KL)	Valoare cumulată	16.145.218	10.825.142	22.403.238
	Indice față de anul precedent	-	67,05%	206,96%
	Minim (SCDM)*	-29.519.196	-13.928.591	-10.905.944
	Maxim (REIT)*	7.778.235	6.842.040	6.759.896

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Finanțarea imobilizărilor	Medie	101,07%	100,71%	101,57%
	Minim (COKG)*	74,01%	73,40%	62,34%
	Maxim (AGCM)*	264,69%	301,74%	445,75%
Finanțarea activelor circulante	Medie	15,80%	10,57%	22,78%
	Minim (PRIB)*	-1098,70%	-1838,10%	-1217,05%
	Maxim (EMTL)*	98,52%	94,98%	93,25%

** Aferente anului 2021.*

Raportat la volumul capitalului total, capitalul de lucru nu a avut valori ridicate în niciunul dintre anii analizați, iar dinamica sa a fost foarte oscilantă. De la un nivel de 16 mil. de lei în anul 2019, capitalul de lucru pe total sector analizat a scăzut cu 32,95% în anul 2020 și s-a dublat în anul următor. În 2021, cinci companii au avut un capital de lucru negativ (COKG, PRBU, PRIB, SCDM și VIRO), ele aflându-se într-o situație de dezechilibru financiar. Pentru celelalte 17 companii, în anul 2021, capitalul de lucru a fost pozitiv, premisă a asigurării echilibrului financiar.

Finanțarea imobilizărilor a înregistrat valori medii cu puțin mai mari de 100% și relativ stabile în cei trei ani analizați. Deși acestea confirmă atingerea echilibrului financiar în fiecare an (capital de lucru pozitiv), echilibrul financiar este destul de precar, fiind asigurat la limită. Pentru cele 5 companii la care capitalul de lucru a fost negativ, finanțarea imobilizărilor a înregistrat valori mai mici de 100%. Dintre cele 17 companii cu KL pozitiv, la 9 companii finanțarea imobilizărilor a înregistrat valori cuprinse între 100 și120%, semnalând o relativă fragilitate a echilibrului financiar, la alte 4 companii aceasta a înregistrat valori cuprinse între 120 și150%, cu un echilibru financiar stabil, iar la 4 companii s-a înregistrat un nivel al finanțării imobilizărilor mai mare de 150%, semnificând un excedent semnificativ de capitaluri permanente.

Finanțarea activelor circulante a înregistrat valori medii relativ scăzute pe toată perioada analizată. Aceste valori semnifică existența unui capital de lucru care nu finanțează o parte semnificativă din necesarul ciclului de exploatare. Analiza realizată la nivelul fiecărei companii din sector în anul 2021 evidențiază următoarele: 5 companii la care capitalul de lucru a fost negativ, pentru care și rata de finanțare a activelor circulante a fost negativă (fără relevanță economică); două companii cu valori sub 30%, iar restul de 15 companii cu valori de peste 30%.

19.3. Analiza indicatorilor de rotație

Valorile sintetice ale indicatorilor de rotație utilizați în analiză sunt prezentate în tabelul 19.9.

Tabelul 19.9. *Indicatorii de rotație*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Numărul de rotații al activelor totale	Medie	0,101	0,094	0,100
	Minim (VIRO)*	0,000	0,000	0,002
	Maxim (AGCM)*	2,643	3,375	1,841
Numărul de rotații al activelor circulante	Medie	1,599	1,503	1,546
	Minim (REIT)*	0,000	0,000	0,142
	Maxim (PRBU)*	13,641	17,051	6,014
Durata medie a unei rotații a stocurilor (zile)	Medie	4,4	2,7	4,7
	Minim*	0,0	0,0	0,0
	Maxim (EMTL)*	342,4	504,0	432,6
Termenul mediu de încasare al creanțelor	Medie	99,2	92,5	118,4
	Minim (COET)*	7,6	7,3	-59,5
	Maxim (GDP)*	14.929,4	3.201,8	2.207,7
Termenul mediu de plată al datoriilor pe termen scurt	Medie	107,7	127,1	86,5
	Minim (AGCM)*	21,3	20,5	18,8
	Maxim (GDP)*	42.119,2	3.461,2	1.869,2

** Aferente anului 2021.*

Rotația activelor totale este foarte lentă pentru companiile din sectorul „Tranzacții imobiliare", oscilând în jurul valorii de 0,1. Rotația lentă a fost determinată atât de ponderea ridicată a activelor imobilizate în activele totale, cât și de rotația lentă a activelor circulante. Analiza pe companii relevă o dispersare a acestora pe un interval foarte mare. Din cele 22 de firme analizate, în anul 2021, 12 companii au înregistrat o valoare mai mică de 0,1 rotații, 8 companii s-au încadrat între 0,1 și 0,5 rotații, o companie a înregistrat valori cuprinse între 0,5 și 1 rotații, iar altă companie (AGCM) a înregistrat mai mult de o rotație/an a activelor totale.

Numărul de rotații al activelor circulante a înregistrat valori medii cuprinse între 1,503 rotații în anul 2020 și 1,599 rotații în anul 2019. Se observă, și în acest caz, o oscilație redusă a rotației medii a activelor circulante pe total sector în perioada analizată. În anul 2021, 6 companii au înregistrat mai puțin de 0,5 rotații, 4 companii au înregistrat între 0,5 și 1 rotații; 7 companii au înregistrat între 1 și 2 rotații și 5 companii au avut mai mult de două rotații, cu o valoare maximă de 6,014 rotații la PRBU.

Pe componente ale activelor circulante, s-a înregistrat o reducere a vitezei de rotație atât la stocuri, cât și la creanțe. **Durata medie a unei rotații a stocurilor** a ajuns în anul 2021 la 4,7 zile, în ușoară creștere față de anul 2019 (4,4 zile), semnificând acumularea unor stocuri mai mari în acest an. Valori mai mari de 365 zile ale acestui indicator s-au înregistrat la compania EMTL (432,6 zile) și la COET (355,2 zile).

Termenul mediu de încasare a creanțelor a înregistrat o creștere a valorii medii de la 99,2 zile în anul 2019 la 118,4 zile în anul 2021, situație nefavorabilă. În cadrul setului de companii analizate, există 11 companii care în anul 2021 au avut un termen mediu de încasare mai mic de 100 zile, alte 5 companii cu un termen mediu de încasare cuprins între 100 și 365 zile, 5 companii cu un termen mediu de încasare mai mare de 365 zile, și o companie (COET – 59,5 zile) pentru care indicatorul este negativ (din cauza nivelului negativ al creanțelor).

Relevantă este comparația cu **termenul mediu de plată a datoriilor pe termen scurt**. Acesta a înregistrat o scădere de la 107,7 zile în anul 2019 la 86,5 zile în anul 2021. Valorile sunt ridicate în fiecare an al perioadei, însă nivelul din anul 2021 semnifică îmbunătățirea situației financiare a companiilor din sector. Dintre cele 22 de companii analizate, există 15 companii pentru care termenul mediu de plată a datoriilor pe termen scurt este sub 100 zile, alte 3 companii au un nivel al indicatorului între 100 și 365 zile, iar 4 companii depășesc pragul de 365 zile, maximul regăsindu-se la compania GDP, cu 1869,2 zile.

Evoluția comparativă a celor doi indicatori este reprezentată grafic în figura 19.4.

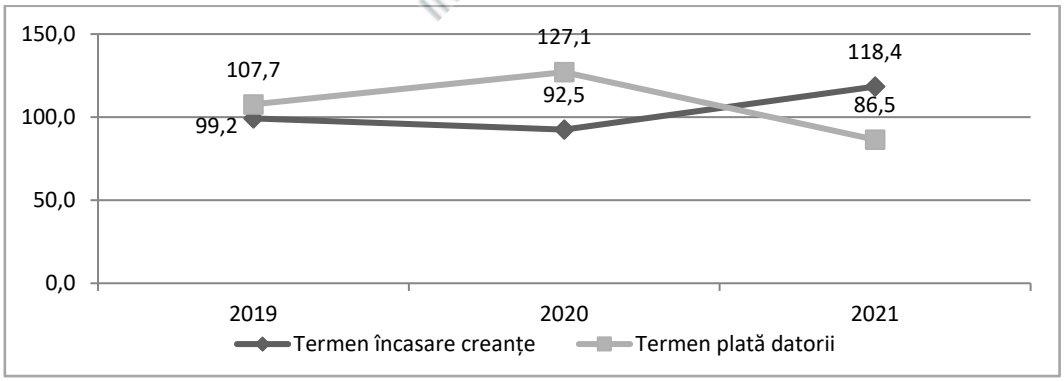

Figura 19.4. *Corelația dintre termenul de încasare al creanțelor și termenul de plată a datoriilor în sectorul „Tranzacții imobiliare"*

Comparând termenul mediu de încasare a creanțelor cu termenul mediu de plată a datoriilor pe termen scurt, se constată existența unor diferențe de la un an la altul. Astfel, în anul 2019, creanțele au fost încasate în medie la 99,2 zile, dar datoriile au fost plătite după 107,7 zile, existând un decalaj între acestea, în favoarea companiilor din sector. În anul 2020, creanțele au fost încasate în 92,5 zile, în timp ce datoriile au fost plătite în 127,1 zile, decalajul fiind de asemenea în favoarea companiilor din sector. În anul 2021, termenul de încasare mediu pe sector este de 118,4 zile, iar cel de plată mediu pe sector de 86,5 zile, situația devenind nefavorabilă companiilor din sector.

Analiza individuală pe firme pentru anul 2021 arată că decalajul între cei doi indicatori a fost favorabil pentru 12 companii și nefavorabil pentru celelalte 10 companii, ceea ce nu permite generalizarea unei concluzii la nivelul sectorului.

19.4. Analiza indicatorilor de rezultate

a. Veniturile

Situația veniturilor realizate de cele 22 de companii din sectorul „Tranzacții imobiliare" analizate, pentru perioada 2019-2021, atât pe total, cât și pentru activitatea de exploatare, este prezentată în tabelul 19.10, în timp ce informații detaliate despre fiecare companie sunt prezentate în Anexa 19.

Tabelul 19.10. *Veniturile totale și din exploatare*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Venituri totale (Vt)	Valoare cumulată	196.995.577	170.764.607	171.544.273
	Indice față de anul precedent	-	86,7%	100,5%
	Minim (VIRO)*	0	0	73.048
	Maxim (SCDM)*	62.342.549	58.376.508	52.753.706
Venituri din exploatare (Ve)	Valoare cumulată	186.366.797	163.699.601	162.022.187
	Indice față de anul precedent	-	87,8%	99,0%
	Minim (VIRO)*	0	0	25.016
	Maxim (SCDM)*	60.885.327	57.277.513	50.943.315
Ponderea Ve în Vt		94.6%	95.9%	94.4%

** Aferente anului 2021.*

Cele 22 de companii din sectorul „Tranzacții imobiliare" analizate au raportat în anul 2019 **venituri totale** cumulate de 196 mil. lei, de 170 mil. lei în anul 2020 (-13,3%)și de 171 mil. lei în anul 2021 (+0,5%). Creșterea veniturilor totale din anul 2021 se apreciază favorabil, însă pe fondul crizei de Covid-19, în

anul 2020 acestea au scăzut, afectând numeroase companii din sector. De asemenea, creșterea din 2021 nu este foarte mare, veniturile totale neajungând la valoarea din anul 2019.

O analiză la nivelul fiecărei companii în parte arată faptul că în anul 2020 veniturile totale au crescut la 8 companii din cele 22 analizate, în anul 2021 la 14 companii veniturile totale au crescut, iar la celelalte 8 companii veniturile totale au scăzut (Anexa 19). Societatea cu nivelul veniturilor totale maxime în anul 2021 este SCDM, aceasta deținând peste 30% din veniturile totale din sector.

Situația este similară și în ceea ce privește **veniturile din exploatare**. Acestea însă au scăzut atât în anul 2020, cât și în anul 2021. Ponderea lor în veniturile totale înregistrează o ușoară creștere în anul 2020, ajungând la 95,9% din total venituri, urmând ca în anul 2021 să se reducă la 94,4%.

b. Cifra de afaceri

Indicatorii de analiză a cifrei de afaceri sunt prezentați în tabelul 19.11.

Tabelul 19.11. *Cifra de afaceri*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Cifra de afaceri (CA)	Valoare cumulată	163.368.294	153.944.123	151.998.428
	Indice	-	94,2%	98,7%
	Minim (VIRO)*	0	0	23.333
	Maxim (SCDM)*	59.129.153	56.776.081	50.356.433
Cifra de afaceri medie		7.425.832	6.997.460	6.909.019

** Aferente anului 2021.*

Cifra de afaceri cumulată, aferentă celor 22 de companii din sectorul „Tranzacții imobiliare", a scăzut în anul 2020 față de anul 2019 cu 5,8%, iar în anul 2021 cu 1,3%, situație nefavorabilă.

O analiză la nivelul fiecărei companii din grup arată că în anul 2020, la 7 companii din cele 22 analizate cifra de afaceri a crescut, la restul 15 companii înregistrându-se scăderi, iar, în anul 2021, la 14 companii s-au înregistrat creșteri și la 8 companii scăderi ale cifrei de afaceri. De remarcat faptul că, în 2021, 33% din cifra de afaceri cumulată pe sector este deținută de societatea SCDM.

Cifra de afaceri medie a unei companii din sectorul „Tranzacții imobiliare" listată la BVB a scăzut, de asemenea, de la 7 mil. lei în 2019 la 6,99 mil. lei în 2020, respectiv la 6,90 mil lei în 2021.

c. Valoarea adăugată

Date centralizate despre valoarea adăugată și indicatorii utilizați pentru analiza acesteia se regăsesc în tabelul 19.12.

Tabelul 19.12. *Valoarea adăugată*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Valoarea adăugată (VA)	Valoare cumulată	144.488.118	130.098.938	104.381.104
	Indice față de anul precedent	-	90,04%	80,23%
	Minim (EMTL)*	-1.240.887	-15.446	-660.020
	Maxim (PRBU)*	40.194.928	41.990.428	42.275.356
Ponderea VA în CA	Medie	88,44%	84,51%	68,67%
	Minim (EMTL)*	-3494,44%	18,09%	-111,95%
	Maxim (PRIB)*	365,99%	930,78%	1253,23%
Ponderea salariilor în VA	Medie	14,28%	14,59%	17,73%
	Minim (PRDI)*	-19,67%	-713,40%	-198,04%
	Maxim (VIRO)*	241,89%	623,52%	153,59%
Ponderea profitului net în VA	Medie	37,01%	26,25%	5,54%
	Minim (SCDM)*	-330,95%	-722,41%	-299,86%
	Maxim (PRDI)*	192,46%	864,07%	422,49%

** Aferente anului 2021.*

Valoarea adăugată cumulată a avut tendința de reducere, de la 144 mil. lei în anul 2019 la 130 mil. lei în anul 2020 (-10%), respectiv la 104 mil. lei în 2021 (-20%), aspect apreciat nefavorabil. Cea mai mare contribuție la realizarea valorii adăugate a revenit societății PRBU, care a contribuit cu 27,8% la realizarea valorii adăugate totale în anul 2019, 32,2% în anul 2020, respectiv 40,5% în anul 2021.

Analiza pe fiecare companie arată că, în anul 2021, din cele 22 de companii analizate, 13 companii au raportat valoare adăugată în creștere, două companii au raportat valoare adăugată negativă, deci nu și-au putut acoperi nici măcar consumurile provenind de la terți, și 7 companii au raportat valoare adăugată în scădere.

Ponderea valorii adăugate în cifra de afaceri a avut tendința de scădere, de la 88,44% în anul 2019, la 84,51% în anul 2020, respectiv la 68,67% în anul 2021. În cazul celor două companii care în anul 2021 au raportat valoare adăugată negativă, această pondere a fost negativă, fiind lipsită de relevanță economică, alte două companii au înregistrat o pondere de 0-50%, iar 17 companii o pondere de 50-100%. Au existat trei companii care au raportat valori mai mari de 100%, ca urmare a unor venituri financiare și a unor venituri din investiții imobiliare ridicate sau a unor ajustări de valoare.

Ponderea salariilor în valoarea adăugată a crescut în perioada analizată, de la 14,28% în anul 2019 la 17,73% în anul 2021. Pentru cele două companii cu valoare adăugată negativă în anul 2021, acest indicator nu este relevant. La 15 companii salariile au reprezentat între 0 și 50% din valoarea adăugată, la două companii ponderea salariilor în valoarea adăugată a fost cuprinsă între 50 și 90%, iar la 3 companii am avut o pondere de peste 100%.

Ponderea profitului net în valoarea adăugată a avut tendința de reducere, de la 37,01% în anul 2019 la 26,25% în anul 2020, acest lucru datorându-se scăderii profitului companiilor din sector, urmând ca în 2021 să ajungă la 5,54%.

Analiza pe companii relevă că 5 din cele 22 de companii au înregistrat o valoare negativă a indicatorului, 15 companii au o valoare de 0-100%, iar alte două companii de peste 100%.

d. Profitul

În analiza realizată, am urmărit profitul din exploatare, profitul total și profitul net.

Tabelul 19.13. *Profitul*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Profitul din exploatare (Pe)	Valoare cumulată	64.134.739	46.722.043	21.673.524
	Indice față de anul precedent	-	72,8%	46,4%
	Minim (SCDM)*	-1.757.241	-2.519.988	-24.137.964
	Maxim (PRBU)*	25.784.828	24.255.859	24.969.004
Profitul total (Pt)	Valoare cumulată	65.135.546	44.597.643	13.908.307
	Indice față de anul precedent	-	68,5%	31,2%
	Minim (SCDM)*	-1.714.341	-2.519.988	-31.318.123
	Maxim (PRBU)*	28.612.249	27.462.342	29.178.328
Raportul Pe/Pt	Medie	0,985	1,048	1,558
	Minim (SCDM)*	0,737	0,380	0,771
	Maxim (COEC)*	2,432	12,160	3,098
Profitul net (Pn)	Valoare cumulată	53.468.767	34.148.500	5.787.404
	Indice față de anul precedent	-	63,9%	16,9%
	Minim (SCDM)*	-1.718.814	-2.531.258	-33.583.337
	Maxim (PRBU)*	24.308.860	22.836.825	25.452.225

Dinamica celor trei indicatori este reprezentată grafic în figura 19.5.

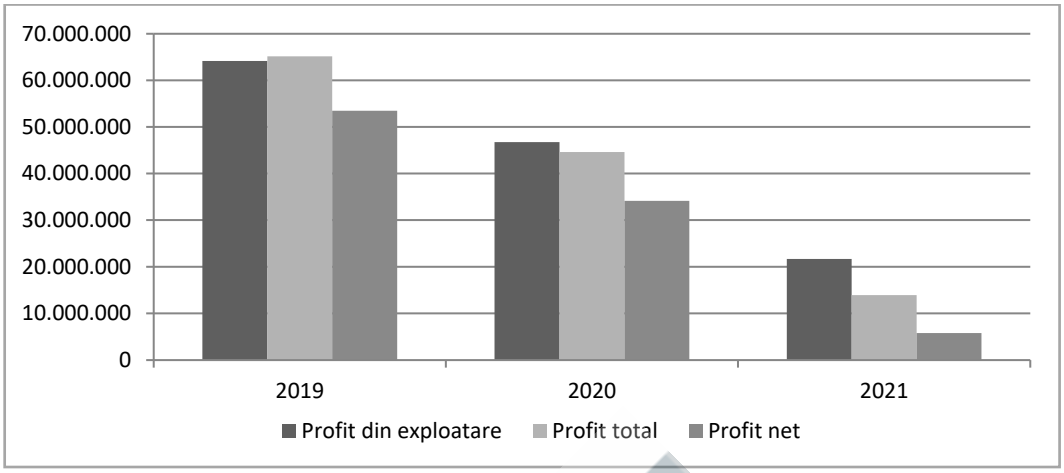

Figura 19.5. *Dinamica profitului în sectorul „Tranzacții imobiliare"*

Profitul din exploatare (Pe) s-a redus drastic, în anul 2021 fiind de aproape 3 ori mai mic decât în anul 2019, aspect nefavorabil, consecință, în principal, a afectării activității companiilor din sectorul „Tranzacții imobiliare" de către pandemia de Covid-19. În anul 2021, din cele 22 de companii analizate, 7 companii au înregistrat pierderi cumulate din activitatea de exploatare de 27 mil. lei. Dintre companiile care au raportat profit din exploatare în anul 2021, la 13 companii profitul din exploatare a fost în creștere, iar la 9 companii acesta a fost în scădere. De remarcat faptul că societatea PRBU are o contribuție importantă la obținerea profitului din exploatare pe sector, cu o pondere matematică de peste 100%, acest lucru datorându-se numărului mare de firme care au înregistrat pierderi sau profituri reduse din exploatare.

Profitul total (Pt) a avut aceeași tendință de scădere ca profitul din exploatare, dar cu ritmuri mai mari (-31,5% în anul 2020 și -68,8% în anul 2021), din cauza activității financiare, care a amplificat și mai mult pierderea. Analiza pe firme arată că, în anul 2021, 7 companii din sectorul „Tranzacții imobiliare" au raportat pierderi și 15 companii au raportat profit. Dintre companiile profitabile, 12 companii au raportat profit în creștere, iar 3 companii au raportat profit în scădere.

Profitul net (Pn) s-a încadrat în același trend, reducându-se cu 36,1% în anul 2020 și cu 83,1% în anul 2021, ceea ce reflectă existența unor probleme de profitabilitate serioase la nivelul sectorului. De asemenea, se remarcă impactul major al companiei PRBU asupra profitabilității sectorului, aspect cauzat și de pierderile înregistrate de celelalte companii.

e. Excedentul Brut din Exploatare și Capacitatea de Autofinanțare

Rezultatele obținute prin centralizarea datelor referitoare la cei doi indicatori sunt prezentate în tabelul 19.14.

Tabelul 19.14. *Excedentul Brut din Exploatare și Capacitatea de Autofinanțare*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Excedentul Brut din Exploatare (EBE)	Valoare cumulată	104.793.531	93.522.594	67.832.734
	Indice față de anul precedent	-	89,2%	72,5%
	Minim (EMTL)*	-1.594.092	-1.304.962	-1.372.117
	Maxim (PRBU)*	31.373.985	35.741.220	30.469.744
Capacitatea de Autofinanțare (CAF)	Valoare cumulată	94.127.559	80.949.051	51.946.614
	Indice față de anul precedent	-	86,0%	64,2%
	Minim (SCDM)*	-1.555.665	-1.316.232	-4.602.226
	Maxim (PRBU)*	30.215.173	32.571.384	30.952.965

Cei doi indicatori au avut o tendință de reducere în perioada analizată. Astfel, **excedentul brut din exploatare** s-a redus cu 10,9% în anul 2020 și cu aproape 27,5% în anul 2021, nivelul din acest an reprezentând 64,7% din nivelul anului 2019, semnificând o reducere semnificativă a rentabilității și a capacității companiilor din sector de a genera fluxuri de numerar. În anul 2021, 5 companii dintre cele analizate au raportat EBE negativ și 17 companii valori pozitive. Dintre acestea, la 11 companii s-au înregistrat creșteri ale EBE, iar la celelalte 6 companii, reduceri. De remarcat că, în 2021, PRBU deține 44,9% din excedentul brut din exploatare cumulat pe sector.

Capacitatea de autofinanțare s-a redus cu 24% în anul 2020, respectiv cu 35,8% în anul 2021, urmând trendul EBE și al profitului net. În anul 2021, 6 companii analizate au raportat un nivel al CAF negativ (-6,6 mil. lei), iar 16 companii un nivel al CAF pozitiv (+58,59 mil. lei). Dintre acestea, la 11 companii s-a înregistrat creștere a CAF, iar, la 5 companii, o reducere.

19.5. Analiza cheltuielilor

a. Cheltuieli la 1000 lei venituri

Valorile indicatorilor Cheltuieli de exploatare la 1000 lei venituri din exploatare și Cheltuieli cu personalul la 1000 lei venituri din exploatare sunt prezentate în tabelul 19.15.

Tabelul 19.15. *Cheltuieli la 1000 lei venituri*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Cheltuieli de exploatare la 1000 lei venituri din exploatare (Ce/1000 Ve)	Medie	655,9	714,6	866,2
	Minim (CAIN)*	7,5	297,0	311,5
	Maxim (VIRO)*	42.069,4	3.236,1	4.271,3
Cheltuieli cu personalul la 1000 lei venituri din exploatare (Cp/1000 Ve)	Medie	110,7	115,9	114,2
	Minim (REIT)*	2,2	0,0	0,0
	Maxim (VIRO)*	1.328,6	1.058,8	3.019,4

Cheltuielile de exploatare la 1000 lei venituri din exploatare au crescut de la 655,9 lei în anul 2019 la 866,2 lei în anul 2021, acestea reflectând o reducere a eficienței lor în perioada analizată. Din cele 22 de companii analizate, în anul 2021 la 7 companii nivelul indicatorului a fost mai mare de 1000 lei, semnificând ineficiența activității de exploatare. O companie a înregistrat valori cuprinse între 900 și 1000 lei, deci o eficiență redusă a activității de exploatare, și 3 companii au înregistrat valori cuprinse între 800 și 900 lei. Există 9 companii cu valori scăzute ale indicatorului și care reflectă o eficiență ridicată a activității de exploatare.

Cheltuielile cu personalul la 1000 lei venituri din exploatare au crescut de la 110,7 lei în anul 2019 la 114,2 lei în anul 2021, creștere care se apreciază nefavorabil. În 2021, două companii (EMTL și VIRO) au avut cheltuieli cu personalul mai mari decât veniturile din exploatare, din cauza reducerii semnificative a veniturilor. Pentru acestea, nivelul indicatorului Cp/1000 Ve a fost mai mare de 1000, conducând la înregistrarea de pierderi din activitatea de exploatare. O altă companie (PRDI) a înregistrat o valoare ridicată a acestui indicator (828,4 lei), cea mai mare parte a cheltuielilor din exploatare fiind aferente remunerării personalului. Restul companiilor a înregistrat valori ale indicatorului Cp/1000 Ve astfel: 4 companii au avut valori de 400-800 de lei; 4 companii valori de 200-300 lei; 4 companii valori de 100-200 lei și 7 companii au avut valori mai mici de 100 lei.

b. Corelația dintre dinamica productivității muncii și dinamica salariului mediu

Indicatorii necesari pentru analiza acestei corelații sunt prezentați în tabelul 19.16.

Tabelul 19.16. *Corelația dintre dinamica productivității muncii și dinamica salariului mediu*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Numărul de salariați (Ns)	Valoare cumulată	265	246	230
	Indice Ns	-	92,8%	93,5%
	Minim (LCSI)*	0	0	0
	Maxim (NAPO)*	69	48	34
Productivitatea medie a muncii (W)	Medie	703.271	665.446	704.444
	Indicele W	-	94,62%	105,86%
	Minim (VIRO)*	15.526	0	25.016
	Maxim (SCDM)*	9.249.722	1.389.185	1.591.979
Salariul mediu anual (Sa)	Medie	77.837	77.153	80.465
	Indicele Sa	-	99,12%	104,29%
	Minim (COKG)*	20.628	22.651	24.165
	Maxim (COEC)*	158.920	152.344	162.929
Salariul mediu lunar (Sl)	Medie	6.486	6.429	6.705
	Indicele Sl	-	99,12%	104,29%
	Minim (COKG)*	1.719	1.888	2.014
	Maxim (COEC)*	13.243	12.695	13.577

Numărul de salariați (Ns) pentru cele 22 de companii din sectorul „Tranzacții imobiliare" analizate a scăzut de la un an la altul. Astfel, valoarea cumulată a salariaților pe sector a fost de 265 de salariați în 2019, în scădere la 246 salariați în 2020, respectiv la 230 salariați în 2021. Analiza pe fiecare societatea în parte ne arată că numărul maxim de angajați pe sector este deținut de societatea CICO (34 de salariați).

Productivitatea medie a muncii (W) a companiilor din sectorul „Tranzacții imobiliare" s-a redus cu 5,38% în anul 2020, urmând ca în anul 2021 aceasta să crească cu 5,86%, aspect apreciat favorabil.

Salariul mediu anual a scăzut cu 0,88% în anul 2020 față de anul 2019, urmând ca în anul 2021 acesta să crească cu 4,29%. Analiza pe fiecare companie, în anul 2021, reflectă o creștere a salariului mediu anual la 14 din cele 22 de companii analizate.

În ceea ce privește **corelația dintre dinamica productivității muncii și dinamica salariului mediu**, se constată că aceasta nu a fost respectată în sectorul „Tranzacții imobiliare" în anul 2020, unde indicele productivității muncii este mai mic decât indicele salariului mediu anual, urmând ca în anul 2021 să se respecte corelația, în acest an indicele productivității muncii depășind indicele salariului mediu anual. Analiza pe fiecare companie în anul 2021 reflectă respectarea corelației dintre dinamica productivității muncii și dinamica salariului mediu anual la 9 din cele 22 de companii.

19.6. Analiza ratelor de rentabilitate

Valorile sintetice ale ratelor de rentabilitate utilizate în analiză sunt prezentate în tabelul 19.17.

Tabelul 19.17. *Ratele de rentabilitate*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Rata rentabilității economice a activelor (prin Pe)	Medie	3,97%	2,85%	1,42%
	Minim (PRDI)*	-23,58%	-23,10%	-38,40%
	Maxim (AGCM)*	51,74%	17,92%	48,60%
Rata rentabilității economice a activelor (prin EBE)	Medie	6,48%	5,71%	4,44%
	Minim (PRDI)*	-21,39%	-13,85%	-33,23%
	Maxim (AGCM)*	51,74%	34,34%	80,10%
Rata rentabilității financiare (Rf)	Medie	3,91%	2,46%	0,44%
	Minim (PRDI)*	-23,91%	-24,47%	-39,52%
	Maxim (AGCM)*	43,79%	18,86%	51,28%
Rata rentabilității resurselor consumate (Rc)	Medie	52,47%	39,94%	15,44%
	Minim (VIRO)*	-97,62%	-100,00%	-76,59%
	Maxim (CAIN)*	13312,39%	236,68%	221,02%
Rata rentabilității vânzărilor (Rv)	Medie	39,26%	30,35%	14,26%
	Minim (VIRO)*	-6727,61%	-223,61%	-350,73%
	Maxim (PRIB)*	101,55%	774,18%	842,16%

** Aferente anului 2021.*

Rata rentabilității economice a activelor a scăzut continuu în perioada analizată, situația fiind nefavorabilă la nivel de sector. Analiza pe fiecare companie în anul 2021 reflectă un număr de 7 companii care au înregistrat pierderi din activitatea de exploatare, ele având un nivel al ratei rentabilității economice negativ. Alte 12 companii au înregistrat o valoare cuprinsă între 0 și 10% și 3 companii au înregistrat valori de peste 10%, cu un maxim de 48,60% la AGCM.

Rata rentabilității financiare a avut un trend similar cu rata rentabilității economice. În anul 2019 a avut un nivel mediu de 3,91%, reprezentând un randament scăzut pentru capitalurile proprii ale firmelor din sectorul „Tranzacții imobiliare". În anul 2020, nivelul său mediu a scăzut la 2,46%, iar în anul 2021 a înregistrat valoarea de 0,44%. Valorile individuale raportate de cele 22 de companii de sector au prezentat variații mari în raport cu media. Astfel, în anul 2021 au existat 7 companii care au raportat pierderi nete, deci o rată a rentabilității financiare negativă. Alte 11 companii au raportat randamente moderate ale capitalurilor proprii, cuprinse în intervalul 0-10% și doar 4 companii au înregistrat valori ale rentabilității financiare mai mari de 10%, cu un maxim de 51,28% pentru AGCM.

Rata rentabilității resurselor consumate a scăzut și ea de la 52,47% în anul 2019 la 39,94% în anul 2020, urmând ca din 2021 să ajungă la 15,44%. Și în privința acestei rate au fost diferențe semnificative de la o firmă la alta. Astfel, în anul 2021, 7 companii au înregistrat pierderi din activitatea de exploatare, deci au avut o rată a rentabilității resurselor consumate negativă, o companie a înregistrat valori cuprinse între 0 și 10% și 14 companii au raportat valori mai mari de 10%, cu un maxim de 221,02% de către CAIN (valoare afectată și de profituri din operațiuni nerecurente).

Rata rentabilității vânzărilor a înregistrat o valoare medie în scădere de la 39,26% în anul 2019, la 30,35% în anul 2020 și la 14,26% în 2021. Analiza pe fiecare companie în parte la nivelul anului 2021 arată că 7 companii din cele 22 au o valoare negativă a acestei rate, acest lucru datorându-se pierderilor din activitatea de exploatare; o firmă are valoarea între 0 și 10 % iar celelalte 14 companii au valori peste 10%.

Remarcăm, pentru primii doi ani, valori destul de ridicate ale marjelor de profitabilitate pentru acest sector.

Evoluția valorii medii ale ratelor de rentabilitate, pentru perioada 2019-2021, este reprezentată grafic în figura 19.6.

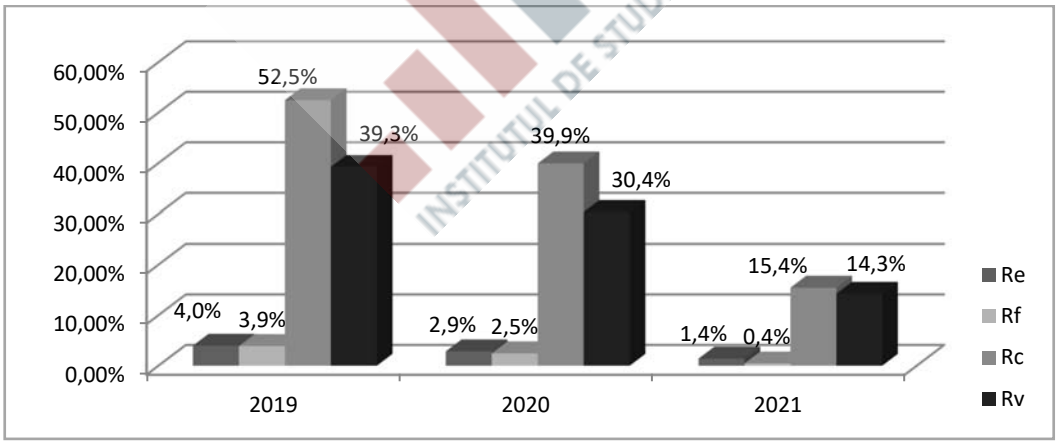

Figura 19.6. *Dinamica ratelor de rentabilitate în sectorul „Tranzacții imobiliare”*

Din analiza ratelor de rentabilitate ale companiilor din sectorul „Tranzacții imobiliare” se constată că nivelul mediu al acestora s-a redus în perioada 2019-2021, afectând capacitatea respectivelor companii de a remunera corespunzător capitalurile investite.

19.7. Analiza indicatorilor bursieri

Situația sintetică indicatorilor bursieri utilizați în analiză este prezentată în tabelul 19.18.

Tabelul 19.18. *Indicatorii bursieri*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Capitalizare bursieră (CB)	Valoare cumulată	1.212.713.643	952.808.733	1.133.005.967
	Indice față de anul precedent	-	78,57%	118,91%
	Minim (TRVC)*	467.075	1.158.522	1.158.522
	Maxim (PRBU)*	469.227.610	368.254.580	487.046.380
Coeficientul de capitalizare bursieră (PER)	Medie	22,681	27,902	195,771
	Minim (VIRO)*	-75,933	-158,271	-295,191
	Maxim (COKG)*	106,840	233,370	86,256
Capitalizare bursieră/Capital propriu	Medie	0,886	0,687	0,870
	Minim (COCR)*	0,220	0,263	0,224
	Maxim (COKG)*	4,457	5,700	13,661
Capitalizare bursieră/Cifra de afaceri	Medie	7,423	6,189	7,454
	Minim (TRVC)*	0,538	0,581	0,550
	Maxim (VIRO)*	5.106,780	34,430	427,661
Capitalizare bursieră/Active totale	Medie	0,750	0,582	0,742
	Minim (COCR)*	0,166	0,189	0,177
	Maxim (COKG)*	4,192	5,257	5,691

** Aferente anului 2021.*

Capitalizarea bursieră pentru cele 22 de companii din sectorul „Tranzacții imobiliare" a scăzut de la 1,21 mld. lei în anul 2019 la 0,95 mld. lei în anul 2020 (-21,43%), urmând ca în anul 2021 să crească la 1,33 mld. lei (+18,91%). Cea mai mare capitalizare, în anul 2021, era înregistrată de către PRBU (487 mil. lei, reprezentând 42,9% din capitalizarea bursieră a sectorului), în timp ce valoarea minimă s-a înregistrat la TRVC.

În cazul companiei AGCM, nu fost calculată capitalizarea bursieră, deoarece nu au fost disponibile informații cu privire la prețul acțiunii din ultima zi de tranzacționare din an, iar compania REIT a devenit tranzacționabilă în anul 2021.

Analiza pe fiecare companie arată o dinamică diferită a capitalizării bursiere, de la o companie la alta. În anul 2020, la 8 companii s-a înregistrat diminuarea capitalizării bursiere, datorată reducerii prețurilor de tranzacționare. La alte două companii s-a păstrat nivelul din anul precedent, 8 companii au înregistrat creșteri ale capitalizării bursiere, cu rate cuprinse între 1 și 50%, și 4 companii au avut creșteri de peste 50%. În anul 2021, au fost 8 companii la care

valoarea de piață s-a redus, exclusiv pe seama scăderii prețurilor acțiunilor. La alte 4 companii s-a păstrat valoarea din anul precedent, 3 companii au raportat creșteri cuprinse între 1și 50%, iar 7 companii au înregistrat creșteri mai mari de 50%.

Coeficientul de capitalizare bursieră (PER) a avut tendința de creștere; dacă în anul 2019 acesta avea valoarea medie pe sector de 22,681, în anul 2020 acesta a ajuns la o valoare medie de 27,902, iar în anul 2021 a ajuns la valoarea de 195,771. Valoarea din ultimul an este foarte mare și exprimă o scumpire a acțiunilor față de anul 2019, consecință a diminuării drastice a profitului net.

În anul 2021, au existat 7 companii care au raportat pierderi nete și au înregistrat un PER negativ (fără semnificație economică), două companii au avut valori cuprinse între 5 și 10, iar 12 companii au avut valori mai mari de 10. Pentru compania AGCM, nu a fost determinat nivelul PER.

Raportul dintre capitalizarea bursieră și capitalul propriu a scăzut de la 0,886 în anul 2019 la 0,687 în anul 2020, urmând ca în anul 2021 să crească la 0,870. Valoarea medie pe sector arată că valoarea bursieră este inferioară valorii contabile, ceea ce este un aspect extrem de nefavorabil, respectiv o capacitate redusă a activului net de a genera rezultate ridicate pentru acționari. O analiză la nivelul fiecărei companii arată că, în anul 2021, acest indicator a depășit pragul de 1 la 10 companii din cele 22 de companii analizate, cu un maxim de 13,661 pentru COKG. În schimb, există 11 companii (considerate subevaluate) cu valori mai mici decât 1. La compania AGCM, acest indicator nu a fost calculat.

Raportul dintre capitalizarea bursieră și cifra de afaceri a avut valori foarte ridicate, de peste 6, în toți anii analizați, semnificând o evaluare la multiplii ridicați din partea pieței a companiilor din acest sector. Pentru compania AGCM, acest indicator nu a fost calculat.

Raportul dintre capitalizarea bursieră și activele totale a avut o scădere, de la 0,750 în anul 2019 la 0,585 în anul 2020, iar în anul 2021 a crescut la 0,742. Creșterea valorii acestui indicator, în anul 2021, semnifică o mai bună recunoaștere de către piață a capacității activelor deținute de companiile din sectorul „Tranzacții imobiliare” de a genera plusvaloare în perioada următoare și de a remunera corespunzător capitalurile investite. La compania AGCM, acest indicator nu a fost determinat.

19.8. Sinteza indicatorilor financiari la nivelul sectorului „Tranzacții imobiliare"

În sinteză, indicatorii utilizați pentru analiza financiară a companiilor din sectorul „Tranzacții imobiliare" sunt prezentați în tabelele următoare, grupați în două categorii: **indicatori de volum**, prezentați ca valori cumulate pentru cele 22 de companii din sectorul „Tranzacții imobiliare" analizate (tabelul 19.19), și **rate financiare**, prezentate ca valori medii pe sectorul (tabelul 19.20).

Tabelul 19.19. *Valorile cumulate ale indicatorilor, la nivel de sector*

Indicatori	Anul		
	2019	2020	2021
Active imobilizate	1.512.800.851	1.535.229.146	1.427.084.865
Active circulante	102.164.234	102.417.220	98.336.941
Active totale	1.615.952.843	1.638.198.619	1.526.053.207
Datorii pe termen scurt	48.184.527	53.604.392	36.008.670
Datorii pe termen lung	160.935.093	159.961.571	147.141.239
Datorii totale	209.119.620	213.565.963	183.149.909
Capitaluri proprii	1.368.010.976	1.386.092.717	1.302.346.864
Capital permanent	1.528.946.069	1.546.054.288	1.449.488.103
Venituri din exploatare	186.366.797	163.699.601	162.022.187
Cifra de afaceri	163.368.294	153.944.123	151.998.428
Cheltuieli din exploatare	122.232.058	116.977.558	140.348.663
Profit/Pierdere din exploatare	64.134.739	46.722.043	21.673.524
Profit/Pierdere financiară	1.000.807	-2.124.400	-7.765.217
Venituri totale	196.995.577	170.764.607	171.544.273
Cheltuieli totale	131.860.031	126.166.964	157.635.966
Profit/pierdere brută	65.135.546	44.597.643	13.908.307
Profit/pierdere netă	53.468.767	34.148.500	5.787.404
Număr mediu de salariați (Ns)	265	246	230
Capitalizare bursieră (CB)	1.212.713.643	952.808.733	1.133.005.967
Capital de lucru (KL)	16.145.218	10.825.142	22.403.238
Valoarea adăugată (VA)	144.488.118	130.098.938	104.381.104
Excedent brut din exploatare (EBE)	104.793.531	93.522.594	67.832.734
Capacitatea de autofinanțare (CAF)	94.127.559	80.949.051	51.946.614

Tabelul 19.20. *Valorile medii ale indicatorilor, la nivel de sector*

Indicatori calculați	Anul		
	2019	2020	2021
Rata activelor imobilizate	93,62%	93,71%	93,51%
Rata activelor circulante	6,32%	6,25%	6,44%
Rata autonomiei financiare	84,66%	84,61%	85,34%
Rata stabilității financiare	94,62%	94,38%	94,98%
Rata de îndatorare globală	12,94%	13,04%	12,00%
Lichiditatea curentă	212,03%	191,06%	273,09%
Lichiditatea imediată	207,98%	188,97%	267,70%

Indicatori calculați	Anul		
	2019	2020	2021
Solvabilitatea generală	772,74%	767,07%	833,23%
Finanțarea imobilizărilor	101,07%	100,71%	101,57%
Număr de rotații ale activelor totale	0,101	0,094	0,100
Număr de rotații ale activelor circulante	1,599	1,503	1,546
Durata unei rotații a stocurilor	4,4	2,7	4,7
Termenul mediu de încasare a creanțelor	99,2	92,5	118,4
Termenul mediu de plată a datoriilor pe termen scurt	107,7	127,1	86,5
Rata rentabilității economice a activelor	3,97%	2,85%	1,42%
Rata rentabilității financiare	3,91%	2,46%	0,44%
Rata rentabilității resurselor consumate	52,47%	39,94%	15,44%
Rata rentabilității comerciale	39,26%	30,35%	14,26%
Ponderea VA în CA	88,44%	84,51%	68,67%
Ponderea salariilor în VA	14,28%	14,59%	17,73%
Ponderea profitului net în VA	37,01%	26,25%	5,54%
Cheltuieli de exploatare la 1000 lei Ve	655,9	714,6	866,2
Cheltuieli cu personalul la 1000 lei Ve	110,7	115,9	114,2
Salariul mediu anual	77.837	77.153	80.465
Indicele salariului mediu anual	-	99,12%	104,29%
Salariul mediu lunar	6.486	6.429	6.705
Productivitatea medie anuală	703.271	665.446	704.444
Indicele productivității muncii	-	94,62%	105,86%
PER	22,681	27,902	195,771
Capitalizare bursieră/Capital propriu	0,886	0,687	0,870
Capitalizare bursieră/CA	7,423	6,189	7,454
Capitalizare bursieră/Active totale	0,750	0,582	0,742

Pentru companiile din sectorul „Tranzacții imobiliare” listate la BVB, se constată că, în perioada 2019-2021, s-a înregistrat o înrăutățire a poziției financiare, prin scăderea activelor și capitalurilor acestora, aspect apreciat nefavorabil. Rezultatele financiare au avut tendința de reducere. În anul 2021, s-au redus cifra de afaceri și profitul (brut și net), conducând la încetinirea rotației activelor, la reducerea ratelor de rentabilitate și a valorii adăugate. Cu toate acestea, capitalizarea bursieră a companiilor din sectorul „Tranzacții imobiliare” a crescut, aceste creșteri fiind racordate la creșterea generală a pieței.

ISF
INSTITUTUL DE STUDII FINANCIARE

Capitolul 20
Activități de servicii administrative, sănătate și asistență socială, alte activități de servicii

Conform datelor raportate de BVB, la finalul anului 2021, erau listate 8 companii care desfășoară „Activități de servicii administrative, sănătate și asistență socială, alte activități de servicii", dintre care o companie listată pe piața reglementată și 7 companii listate pe piața AeRO. În cadrul analizei realizate au fost incluse 4 companii care au desfășurat activitate în perioada 2019-2021, diferența de 4 companii, fără activitate, fiind eliminate pentru a nu fi afectate rezultatele centralizatoare de la nivelul sectorului. Dintre cele 4 companii analizate, se remarcă dimensiunea și rezultatele însemnate ale companiei MedLife S.A. (M), cu un impact semnificativ asupra rezultatelor obținute pe total sector.

20.1. Analiza indicatorilor de poziție financiară

a. Activele

Situația cumulată a **activelor totale** pentru perioada 2019-2021 este redată în tabelul 20.1.

Tabelul 20.1. *Activele totale*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Active totale	Valoare cumulată (lei)	724.040.861	846.273.324	857.474.515
	Indice față de anul precedent	-	116,88%	101,32%
	Minim (SLBB*)	2.250.814	2.242.187	2.216.058
	Maxim (M*)	686.282.203	808.939.675	820.202.773

** Aferentă anului 2021.*

În anul 2019, cele patru companii au avut active totale cumulate de 724 mil. lei. În anul 2020, activele totale au crescut cu 16,88%, la 846,3 mil. lei, iar în anul 2021 s-a înregistrat o ușoară creștere, de 1,32%, până la 857,5 mil. lei. Cea mai mică companie dintre cele patru a fost SLBB, cu un nivel al activelor totale în 2021 de 2,2 mil. lei. De departe, cea mai mare a fost M), cu active totale

de 820,2 mil. lei în ultimul an analizat. Compania M este singura care a înregistrat o creștere a activelor sale pe întreaga perioadă analizată, evoluție ce a influențat și tendința medie a sectorului.

Situația **activelor imobilizate** este prezentată în tabelul 20.2.

Tabelul 20.2. *Activele imobilizate*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Active imobilizate	Valoare cumulată (lei)	537.513.727	594.464.470	610.174.949
	Indice față de anul precedent	-	110,60%	102,64%
	Minim (SLBB*) (lei)	2.241.749	2.214.358	2.201.799
	Maxim (M*) (lei)	507.609.716	564.471.551	580.422.064
Rata activelor imobilizate	Medie	74,24%	70,24%	71,16%
	Minim (M*)	71,95%	69,78%	70,77%
	Maxim (SECE*)	99,60%	99,97%	99,68%

** Aferentă anului 2021.*

Activele imobilizate au crescut de la 537,5 mil. lei în anul 2019 la 594,5 mil. lei în anul 2020 (10,6%), iar în anul 2021 au crescut cu 2,64%, ajungând la 610,2 mil. lei. Dinamica activelor imobilizate indică faptul că s-au făcut investiții importante în acest sector, însă, analiza la nivel de firmă conduce la concluzia că o singură companie (M) a înregistrat creșteri semnificative ale activelor sale imobilizate (cu 11,2% în anul 2020 și respectiv cu 2,64% în anul 2021), valorile dinamicii acestora fiind foarte apropiate de media sectorului. În fapt, compania M este liderul necontestat al sectorului analizat, cu o pondere de peste 95% din totalul cumulat al activelor imobilizate.

Rata medie a activelor imobilizate a avut o evoluție oscilantă, scăzând de la 74,2% în anul 2019 până la 70,2% în anul 2020, după care a crescut la 71,2% în anul 2022. Valoarea minimă a ratei este înregistrată de către compania M (în jur de 70% în toți cei trei ani ai perioadei analizate), iar valoarea maximă de către SECE (în anii 2020 și 2021) și SLBB în 2019, activele imobilizate ale acestor companii reprezentând peste 99% din totalul activului.

Situația **activelor circulante** este prezentată în tabelul 20.3.

Tabelul 20.3. *Activele circulante*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Active circulante	Valoare cumulată	183.415.507	250.185.197	244.395.663
	Indice față de anul precedent	-	136,40%	97,69%
	Minim (SLBB*)	9.065	2.060	14.259
	Maxim (M*)	175.878.848	243.142.462	237.172.359

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Rata activelor circulante	Medie	25,33%	29,56%	28,50%
	Minim (SECE*)	0,40%	0,03%	0,32%
	Maxim (M*)	26,90%	30,06%	28,92%

** Aferentă anului 2021.*

Activele circulante au crescut de la suma cumulată de 183,4 mil. lei în anul 2019 la 250,2 mil. lei în anul 2020 (36,4%), după care au scăzut la 244,4 mil. lei în anul 2021 (-2,31%). Compania M deține 97% din totalul activelor circulante ale sectorului analizat, ritmurile de evoluție ale activelor sale circulante influențând puternic media sectorului. În anul 2021, cea mai mică companie, după valoarea activelor circulante, este SLBB.

Dinamica activelor circulante trebuie analizată în strânsă corelație cu dinamica cifrei de afaceri. La nivelul sectorului „Activități de servicii administrative, sănătate și asistență socială, alte activități de servicii", în anul 2021, cifra de afaceri a crescut, ceea ce a condus la accelerarea vitezei de rotație a activelor circulante.

Rata medie a activelor circulante crește de la 25,33% în anul 2019 la 29,56% în anul 2020, după care mărimea acesteia scade la 28,5% în anul 2021. Minimele ratei pe firme în perioada analizată sunt cuprinse între 0,03% și 0,32%, în timp ce, maximele sunt cuprinse între 26,90% și 30,06%. În anul 2021, cea mică valoare a ratei a avut-o SECE, iar cea mai mare M.

Rata medie a activelor imobilizate și rata medie a activelor circulante pentru companiile din acest sector sunt reprezentate grafic în Figura 20.1.

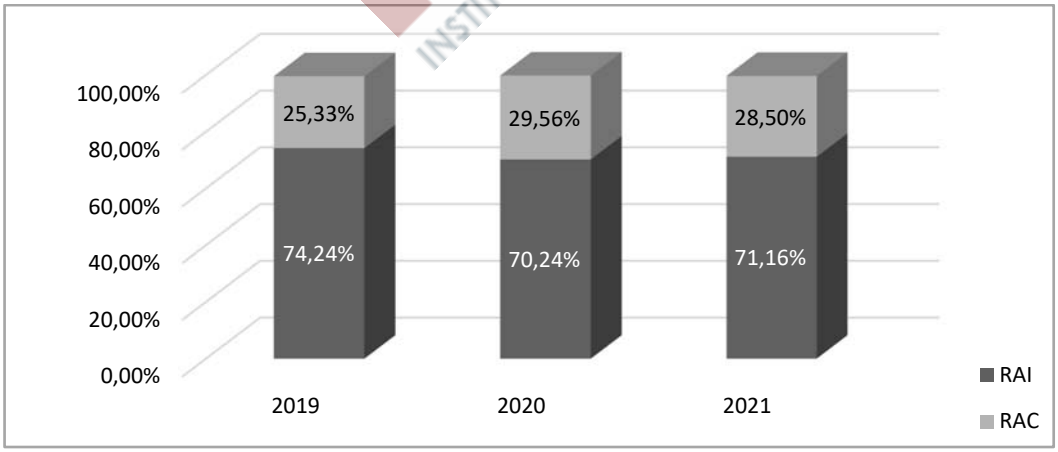

Figura 20.1. *Rata activelor imobilizate și rata activelor circulante în sectorul „Activități de servicii administrative, sănătate și asistență socială, alte activități de servicii"*

b. Datoriile

Situația datoriilor este redată în tabelul 20.4.

Tabelul 20.4. *Situația datoriilor*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Datorii totale	Valoare cumulată (lei)	524.842.893	604.592.463	560.243.753
	Indice față de anul precedent	-	115,19%	92,66%
	Minim (SLBB*) (lei)	201.193	120.691	84.798
	Maxim (M*) (lei)	521.789.712	601.862.396	557.477.205
Datorii pe termen scurt	Valoare cumulată (lei)	188.298.284	189.075.697	176.513.284
	Indice față de anul precedent	-	100,41%	93,36%
	Minim (SLBB*) (lei)	142.096	63.271	56.678
	Maxim (M*) (lei)	185.304.200	186.403.050	173.774.856
Datorii pe termen lung	Valoare cumulată (lei)	336.544.609	415.516.766	383.730.469
	Indice față de anul precedent	-	123,47%	92,35%
	Minim (*)	0	0	0
	Maxim (M*) (lei)	336.485.512	415.459.346	383.702.349
Rata de îndatorare globală	Medie	72,49%	71,44%	65,34%
	Minim (STNM*)	2,74%	1,47%	1,26%
	Maxim (M*)	76,03%	74,40%	67,97%

** Aferentă anului 2021.*

Datoriile totale au crescut cu 15,19% în anul 2020, de la 524,8 mil. lei la 604,6 mil. lei. În anul următor, datoriile totale au scăzut, ajungând la 560,2 mil. (-7,34%) lei. Ritmul de evoluție a datoriilor totale s-a situat sub mărimea indicilor de evoluție a activelor totale, ceea ce reprezintă un aspect pozitiv ce nu afectează solvabilitatea sectorului. Pe componente, **datoriile pe termen scurt** au crescut nesemnificativ în anul 2020 (cu 0,41%), după care s-au redus în 2021 (-6,64%), până la 176 mil.lei. **Datoriile pe termen mediu și lung** au crescut cu 23,47% în anul 2020 și, au scăzut cu 7,65% în anul 2021. Ca și în cazul activelor, valoarea maximă a datoriilor, atât pe total, cât și pe componente, este deținută de compania M.

Rata de îndatorare globală înregistrează o evoluție descendentă, scăzând de la 72,49% în anul 2019 la 71,44% în anul 2020 și apoi la 65,34% în 2021. Chiar dacă scade în dinamică, valorile medii anuale ale ratei de îndatorare globală sunt însă destul de ridicate, ceea ce determină o apreciere nefavorabilă, cu dificultăți în asigurarea echilibrului financiar al sectorului și al companiei lider (M). Aceasta întrucât, cea mai mare rată de îndatorare, cu impact decisiv asupra mediei, este înregistrată de M în toți cei trei ani ai perioadei analizate. La popul opus, cea mai mică îndatorare, este înregistrată de compania STNM (2,74% în anul 2019, în scădere la 1,47% în anul 2020 și respectiv, la 1,26% în anul 2021).

c. Capitalurile

Situația **capitalurilor proprii** deținute de cele 4 companii din sectorul „Activități de servicii administrative, sănătate și asistență socială, alte activități de servicii" analizate, pentru perioada 2019-2021, este prezentată în tabelul 20.5.

Tabelul 20.5. *Capitaluri proprii*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Capitaluri proprii	Valoare cumulată (lei)	199.197.968	241.680.861	294.085.627
	Indice față de anul precedent	-	121,33%	121,68%
	Minim (SLBB*) (lei)	2.049.621	2.121.496	2.131.260
	Maxim (M*) (lei)	164.492.491	207.077.279	259.580.433
Rata autonomiei financiare	Medie	27,51%	28,56%	34,30%
	Minim (M*)	23,97%	25,60%	31,65%
	Maxim (STNM*)	97,26%	98,53%	98,74%

** Aferentă anului 2021.*

Capitalurile proprii au înregistrat ritmuri relativ constante de creștere. În anul 2020, au crescut cu 21,33% (de la 199,2 mil. lei la 241,7 mil. lei), iar în anul 2021 au crescut cu 21,68% (până la 294,1 mil. lei). Cele mai mici capitaluri proprii, dar în creștere pe tot parcursul intervalului analizat, le-a înregistrat compania SLBB, iar cele mai mari, de asemenea în creștere, compania lider, M.

Rata autonomiei financiare a înregistrat valori medii în creștere, dar, sub pragul minim recomandat, de 50%. Mărimea acestei rate este cuprinsă între minimul de 27,51% în anul 2019 și maximul de 34,30% în anul 2021, valori care semnalează existența unei situații financiare precare la nivelul sectorului, cu probleme de solvabilitate pentru companiile analizate. La nivelul companiilor analizate, 3 din cele 4 companii au înregistrat valori peste 70% ale ratei autonomiei financiare, în timp ce compania lider, M, a înregistrat cele mai mici valori (23,97%, 25,60%, 57,96% și 31,65%) în toți cei trei ani analizați.

Rata autonomiei financiare și rata îndatorării globale pentru companiile din acest sector sunt reprezentate grafic în figura 20.2.

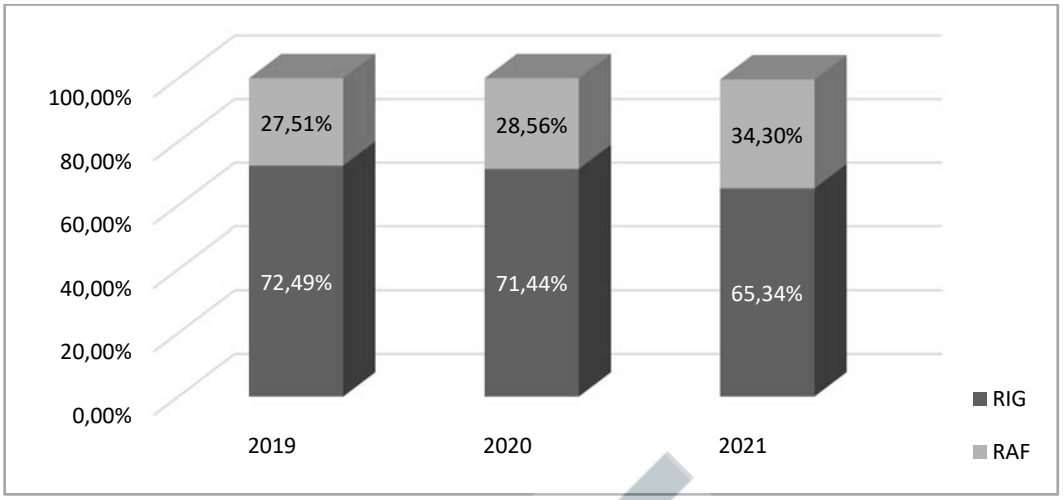

Figura 20.2. *Rata autonomiei financiare și rata îndatorării globale în sectorul „Activități de servicii administrative, sănătate și asistență socială, alte activități de servicii"*

Situația **capitalurilor permanente** pentru acest sector este în tabelul 20.6.

Tabelul 20.6. *Capitaluri permanente*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Capitaluri permanente	Valoare cumulată (lei)	535.742.577	657.197.627	677.816.096
	Indice față de anul precedent	-	122,67%	103,14%
	Minim (SLBB*) (lei)	2.108.718	2.178.916	2.159.380
	Maxim (M*) (lei)	500.978.003	622.536.625	643.282.782
Rata stabilității financiare	Medie	73,99%	77,66%	79,05%
	Minim (SECE*)	73,00%	71,32%	69,69%
	Maxim (STNM*)	97,26%	98,53%	98,74%

** Aferentă anului 2021.*

Capitalurile permanente au crescut de la 535 mil. Lei în anul 2019, la 657 mil. Lei în 2020 (22,67%) și respectiv, la 677 mil. Lei în anul 2021 (3,14%). Valorile minime sunt înregistrate, în anul 2021, de compania SLBB, în timp ce, valorile maxime aparțin companiei lider, M. La nivelul perioadei analizate, o singură companie (SECE) a înregistrat diminuări ale capitalurilor sale permanente, toate celelalte companii înregistrând majorări ale nivelului resurselor cu caracter permanent.

Rata medie a stabilității financiare a înregistrat niveluri medii ridicate și în creștere, în toți cei trei ani analizați. De la valoarea de 73,99% în anul 2019, rata

stabilității financiare a crescut la 77,66% în anul 2020 și la 79,05% în anul 2021. Valorile medii ale ratei stabilității financiare sunt, cu excepția anului 2019, mai mari decât cele ale ratei medii a activelor imobilizate, ceea ce, din punct de vedere al finanțării imobilizărilor, se interpretează favorabil. Situația pe ani și pe companii este însă destul de diferită, o singură companie (STNM) din cele 4 analizate a avut o rată a stabilității financiare inferioară ratei activelor imobilizate în toți cei trei ani analizați, în timp ce compania lider, M, a raportat o asemenea situație favorabilă doar în anii 2020 și 2021.

20.2. Analiza indicatorilor de echilibru financiar

a. Ratele de lichiditate și solvabilitate

Ratele de lichiditate și de solvabilitate înregistrate de cele 4 companii din sectorul „Activități de servicii administrative, sănătate și asistență socială, alte activități de servicii" analizate, pentru perioada 2019-2021, este prezentată în tabelul 20.7.

Tabelul 20.7. *Ratele de lichiditate și solvabilitate*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Lichiditatea curentă	Medie	97,41%	132,32%	138,46%
	Minim (SECE*)	2,87%	0,09%	1,06%
	Maxim (STNM*)	981,77%	1737,92%	2091,56%
Lichiditatea imediată	Medie	93,72%	125,33%	132,77%
	Minim (SECE*)	0,10%	0,09%	1,06%
	Maxim (STNM*)	981,77%	1737,92%	2091,56%
Solvabilitatea generală	Medie	137,95%	139,97%	153,05%
	Minim (M*)	131,52%	134,41%	147,13%
	Maxim (STNM*)	3649,37%	6790,10%	7959,71%

** Aferentă anului 2021.*

Lichiditatea curentă a înregistrat o evoluție ascendentă, crescând de la 97,41% în anul 2019, la 132,32% în anul 2020 și la 138,46% în anul 2021. În pofida tendinței de creștere în dinamică, nivelul lichidității curente a rămas departe de limita minimă recomandată de 180%, aspect apreciat nefavorabil, cu incidențe negative asupra echilibrului financiar. La nivelul companiilor analizate, valorile minime ale ratei ating praguri alarmant de mici (pentru SECE acestea au fost de 2,87% în anul 2019, 0,09% în anul 2020 și 1,06% în anul 2021), semnificând probleme acute de lichidate și capital de lucru negativ. Și companiile SLBB și M au înregistrat niveluri scăzute ale lichidității curente, situate sub limita

recomandată în toată perioada analizată, semnificând existența unor datorii pe termen scurt cu mult mai mari decât activele circulante care ar trebui utilizate pentru rambursarea lor. La polul opus, s-a situat compania STNM cu un nivel al lichidității curente mai mare de 1000%, ceea ce reflectă un excedent de active circulante cu o viteză de rotație lentă.

Lichiditatea imediată a înregistrat niveluri medii mai mari decât valoarea minimă recomandată de 80% în toată perioada analizată, evoluția indicatorului fiind una ascendentă. Astfel, lichiditatea medie a sectorului a crescut de la 93,72% în anul 2019, la 125,33% în anul 2020 și 132,77% în anul 2021, aspect apreciat favorabil. Pe baza datelor din Anexa 20, se constată însă o evoluție diferită la nivelul fiecărei companii din eșantion, pentru 2 companii (SLBB și SECE) dintre cele 4 analizate, s-au înregistrat valori foarte mai mici, sub 50% ale lichidității imediate, confirmând dificultățile financiare cu care se confruntă aceste firme. Compania lider, M, a înregistrat valori apropiate de media sectorului, așa cum era de așteptat, în timp ce, compania STNM a deținut valorile maxime ale indicatorului, pe toată perioada analizată.

Cele două rate de lichiditate sunt reprezentate grafic în figura 20.3.

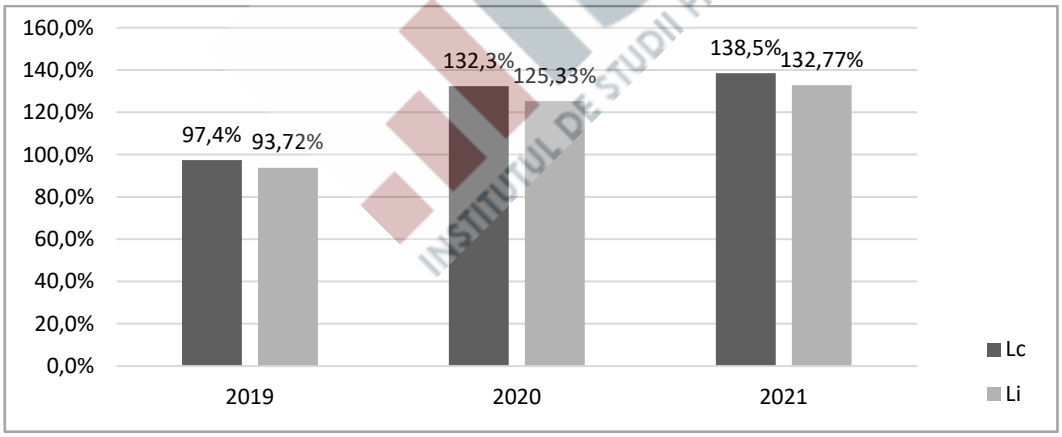

Figura 20.3. *Ratele de lichiditate medii în sectorul „Activități de servicii administrative, sănătate și asistență socială, alte activități de servicii"*

Solvabilitatea generală a înregistrat de asemenea niveluri medii în creștere pe tot parcursul intervalului analizat, de la 137,95% în anul 2019, la 139,97% în anul 2020 și respectiv, la 153,05% în anul 2021, însă mult sub valoarea minimă recomandată de 200%.

Din cele 4 companii analizate, compania lider (M) este singura care a înregistrat o rată scăzută a solvabilității generale, cuprinsă între 100-200%, toate celelalte trei companii având o rată a solvabilității peste 300%. O asemenea evoluție nu permite generalizarea unei concluzii la nivelul sectorului.

b. Capitalul de lucru

Datele necesare pentru analiza capitalului de lucru se regăsesc în tabelul 20.8.

Tabelul 20.8. *Capitalul de lucru*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Capitalul de lucru	Valoare cumulată (lei)	-1.771.150	62.733.157	67.641.147
	Indice față de anul precedent	-	-	107,82%
	Minim (SECE*) (lei)	-6.631.713	-2.203.796	-2.313.560
	Maxim (M*) (lei)	7.024.883	58.065.074	62.860.718
Finanțarea imobilizărilor	Medie	99,67%	110,55%	111,09%
	Minim (SECE*)	73,59%	71,34%	69,91%
	Maxim (STNM*)	135,17%	134,38%	135,93%
Finanțarea activelor circulante	Medie	-0,97%	25,07%	27,68%
	Minim (SECE*)	-3380,86%	-106980,39%	-9367,40%
	Maxim (STNM*)	94,07%	98,50%	99,33%

** Aferentă anului 2021.*

Capitalul de lucru a înregistrat o valoare medie negativă (-1,77 mil lei) în anul 2019, după care, a crescut semnificativ până la 62,7 mil. lei în anul 2020 și respectiv, la 67,4 mil. lei în anul 2021 (7,82%). Valorile medii pozitive, și în creștere din anii 2020 și 2021, reflectă o majorare a resurselor de capital cu scadențe de peste 1 an disponibile pentru finanțarea activelor circulante ale sectorului. Situația este diferită însă la nivelul fiecărei companii. Valorile minime individuale sunt toate negative și destul de ridicate (peste -2 mil. lei), fiind înregistrate de către compania SECE, pe parcursului fiecăruia dintre cei trei ani analizați. Și compania SLBB a raportat un capital de lucru negativ în tot intervalul analizat. La polul opus, valorile maxime au fost obținute, în anii 2020 și 2021, de compania lider, M (chiar dacă în anul 2019 înregistrase KL negativ). O singură companie (STNM) a înregistrat valori pozitive ale capitalului de lucru pe întreaga perioadă analizată, cu o evoluție ușor oscilantă (7 mil. lei în anul 2019, 6,9 mil. lei în anul 2020 și 7,1 mil. lei în anul 2021).

Finanțarea imobilizărilor a înregistrat niveluri medii ușor sub 100% (minimul recomandat) în anul 2019, urmate de valori mai mari de 100% în următorii doi ani, și în creștere de la 110,55% în anul 2020 la 111,09% în anul

2021. Companiile cu capital de lucru negativ au înregistrat o rată a finanțării imobilizărilor mai mică de 100%. Cel mai ridicat nivel al finanțării activelor imobilizate l-a înregistrat compania STNM, cu valori în jur de 135%.

Finanțarea activelor circulante a înregistrat o valoare negativă, fără semnificație economică, în anul 2019 (-0,97%), și valori medii relativ-scăzute, de 25,07% în anul 2020 și respectiv, de 27,68% în anul 2021. Ritmul ascendent, din a doua parte a intervalului de analiză, se apreciază favorabil, însă nivelul mediu al ratei rămâne tot sub pragul minim recomandat (30%), semnificând un deficit de resurse pe termen lung.

Pe companii, valorile negative înregistrate (în toți cei trei ani de companiile SLBB și SECE - minimul sectorului, dar și de compania M în anul 2019) sugerează că nivelul capitalurilor permanente nu este suficient nici pentru acoperirea activelor imobilizate, astfel că aceste capitaluri nu pot finanța activele circulante; din acest motiv, rata nu are relevanță economică, semnificând că, de fapt, o parte din imobilizări este finanțată din datorii pe termen scurt (expresie a dezechilibrului financiar). Nivelurile maxime anuale sunt toate ridicate, de peste 94-95% (STNM), și corespund unui nivel al datoriilor pe termen scurt extrem de redus în raport cu mărimea activelor circulante și al capitalului folosit.

20.3. Analiza indicatorilor de rotație

Valorile sintetice ale indicatorilor de rotație utilizați în analiză sunt prezentate în tabelul 20.9.

Tabelul 20.9. *Indicatorii de rotație*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Numărul de rotații al activelor totale	Medie	0,638	0,608	0,706
	Minim (SECE*)	0,017	0,013	0,014
	Maxim (M*)	0,665	0,629	0,733
Numărul de rotații al activelor circulante	Medie	2,518	2,058	2,476
	Minim (STNM*)	0,710	0,805	0,465
	Maxim (SLBB*)	33,278	48,333	19,518
Durata medie a unei rotații a stocurilor (zile)	Medie	5,5	9,4	6,1
	Minim (*)	0,0	0,0	0,0
	Maxim (M*)	159,1	9,5	6,1
Termenul mediu de încasare al creanțelor	Medie	127,6	144,0	117,7
	Minim (SECE*)	1,2	0,8	0,5
	Maxim (STNM*)	366,4	448,0	723,7
Termenul mediu de plată al datoriilor pe termen scurt	Medie	148,8	134,0	106,4
	Minim (STNM*)	52,3	26,1	37,5
	Maxim (SECE*)	5736,8	8086,4	7635,8

** Aferente anului 2021.*

Rotația activelor totale este lentă pentru companiile din acest sector de activitate. În anul 2019, rotația medie a fost de 0,638 rotații ale activelor totale, în anul 2020 de 0,608, iar în anul 2021 a crescut ușor, la 0,706 rotații. În interiorul eșantionului de companii, toate cele 4 companii prezintă o rotație a activelor totale subunitară în intervalul analizat. Valorile medii, mai ridicate, ale sectorului se obțin pe seama companiei lider (M, cu 0,665 rotații în anul 2019, urmate de 0,629 rotații în anul 2020 și 0,733 rotații în anul 2021), în timp ce, restul companiilor au înregistrat o rotație foarte lentă a activelor lor totale, cu minime în jur de 0,013-0,014 rotații pe an.

Numărul de rotații al activelor circulante a înregistrat valori medii care au oscilat în jurul valorii de 2 rotații pe an (2,518 rotații în anul 2019, 2,058 rotații în anul 2020 și 2,476 rotații în anul 2021). Compania STNM a înregistrat, pe toată perioada analizată, cea mai lentă rotație a activelor circulante, în timp ce, compania SLBB a avut cea mai accelerată rotație a activelor circulante, în anii 2019 și 2021.

Durata medie a unei rotații a stocurilor a înregistrat valori reduse, dar ușor oscilante în intervalul analizat, încetinind de 5,5 zile/rotație în anul 2019, la 9,4 zile/rotație în anul 2020, urmată de o accelerare a vitezei de rotație până la 6,1 zile/rotație în anul 2021 (respectiv o accelerare cu 3,3 zile). Compania lider (M) influențează, prin dimensiunea activității sale, rotația medie a sectorului (5,5 zile/rotație în anul 2019, 9,4 zile/rotație în anul 2020 și 6,1 zile/rotație în anul 2021).

Termenul mediu de încasare a creanțelor a fluctuat de la 127,6 zile în anul 2019, la 144 zile în anul 2020 și 117,7 zile în anul 2021. Încasarea după o perioadă mai lungă de timp a creanțelor, de la nivelul anului 2020, indică existența unor dificultăți de colectare a acestora, cu efecte negative asupra fluxului de numerar. În interiorul eșantionul de companii situația este diferită de la o firmă la alta. Două companii (SLBB și SECE) din cele 4 analizate au avut termene foarte reduse de colectare a creanțelor (cuprinse între 0,5 și 2,5 zile), în timp ce, compania STNM a înregistrat un nivel de încasare al creanțelor de peste 300 zile, în creștere până la valoarea maximă de 723,7 zile în anul 2021. Valorile companie lider (M) au fost apropiate de media sectorului.

Termenul mediu de plată a datoriilor pe termen scurt a înregistrat o evoluție descendentă, scăzând de la 148,8 zile în anul 2019 la 134 zile în anul 2020 și respectiv, la 106,4 zile în anul 2021. Comparându-l cu termenul mediu de încasare a creanțelor, în primul an situația este nefavorabilă (creanțele se încasează în medie în 127,6 zile și datoriile se plătesc în 148,8 zile), în timp ce, la

nivelul anilor 2020 și 2021, situație este una favorabilă (creanțele încasându-se în medie cu 10-11 zile mai devreme decât scadența datoriilor pe termen scurt), efectele asupra fluxului de numerar fiind pozitive. Și în cazul acestui indicator, valorile individuale de la nivelul companiilor analizate sunt diferite. Se evidențiază compania STNM, cu cele mai mici termene de plată a datoriilor pe termen scurt, și compania SECE, cu valorile cele mai mari.

Comparativ, cei doi indicatori sunt reprezentați grafic în figura 20.4.

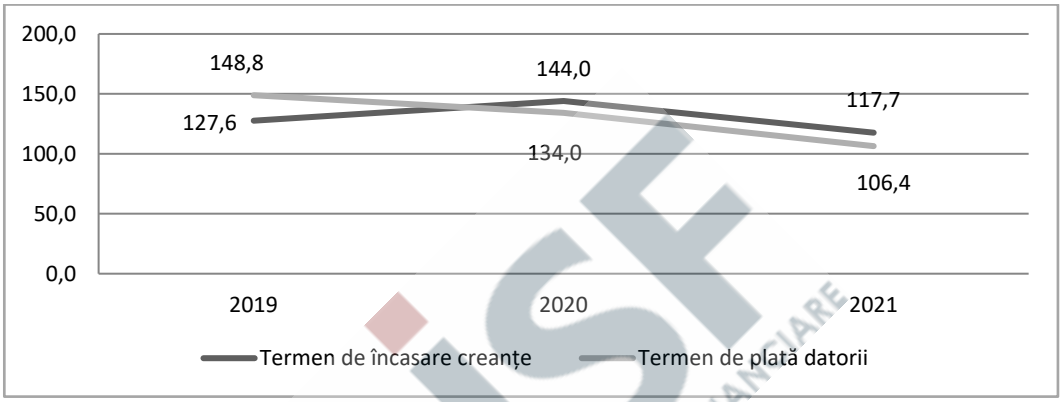

Figura 20.4. *Corelația dintre termenul de încasare al creanțelor și termenul de plată a datoriilor în sectorul „Activități de servicii administrative, sănătate și asistență socială, alte activități de servicii"*

20.4. Analiza indicatorilor de rezultate

a. Veniturile

Situația veniturilor pentru perioada 2019-2021, pe total și la nivelul activității de exploatare, este prezentată în tabelul 20.10.

Tabelul 20.10. *Veniturile totale și din exploatare*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Venituri totale (Vt)	Valoare cumulată (lei)	485.289.014	523.320.991	614.993.426
	Indice față de anul precedent	-	107,84%	117,52%
	Minim (SECE*) (lei)	136.707	99.567	111.772
	Maxim (M*) (lei)	479.484.306	517.154.740	610.764.254
Venituri din exploatare (Ve)	Valoare cumulată (lei)	466.316.639	519.082.207	609.795.097
	Indice față de anul precedent	-	111,32%	117,48%
	Minim (SECE*) (lei)	136.707	99.567	111.772
	Maxim (M*) (lei)	460.513.761	512.916.758	605.566.076
Ponderea Ve în Vt		96,09%	99,19%	99,15%

** Aferente anului 2021.*

Cele patru companii analizate au raportat **venituri totale** cumulate de 485,2 mil. lei în anul 2019, în creștere până la 523,3 mil. lei în anul 2020 (7,84%) și respectiv, la 614,9 mil. lei în anul 2021 (17,52%), situație determinată de creșterea cererii pentru serviciile medicale și farmaceutice, accentuată puternic de pandemia COVID 19. Cea mai mică firmă, din punctul de vedere al veniturilor totale, a fost SECE, în timp ce liderul de piață (M) a cumulat peste 99% din totalul veniturilor, în fiecare din cei trei ani analizați.

Veniturile din exploatare au înregistrat o evoluție asemănătoare. Acestea au crescut cu 11,32% în anul 2020 și cu 17,48% în anul 2021. Ponderea lor în veniturile totale a crescut de la 96% în anul 2019 la 99% în anul 2021.

b. Cifra de afaceri

Indicatorii de analiză a cifrei de afaceri sunt prezentați în tabelul 20.11.

Tabelul 20.11. *Cifra de afaceri*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Cifra de afaceri (CA)	Valoare cumulată (lei)	461.904.852	514.845.277	605.242.167
	Indice față de anul precedent	-	111,46%	117,56%
	Minim (SECE*) (lei)	133.063	99.567	111.772
	Maxim (M*) (lei)	456.165.019	508.823.190	601.508.195
Cifra de afaceri medie (lei)		115.476.213	128.711.319	151.310.542

** Aferente anului 2021.*

Cifra de afaceri cumulată a înregistrat și ea o evoluție ascendentă, crescând de la 461,9 mil. lei în anul 2019, la 514,8 mil. lei în anul 2020 (11,46%) și respectiv, la 605,2 mil. lei în anul 2021 (creștere cu 17,56% față de anul precedent). Cu excepția STNM, toate companiile au înregistrat creșteri ale cifrei de afaceri în anul 2021. Compania M deține aproximativ 99% din cifra de afaceri a sectorului. Această companie a influențat decisiv **cifra de afaceri medie**, care a crescut de la 115,4 mil. lei în anul 2019 la 128,7 mil. de lei în anul 2020 și la 151,3 mil. lei. în anul 2021. Totuși, eterogenitatea companiilor ce alcătuiesc sectorul de activitate analizat face ca media să nu fie foarte relevantă.

c. Valoarea adăugată

Date centralizate despre valoarea adăugată și indicatorii utilizați pentru analiza acesteia la nivelul companiilor din sectorul „Activități de servicii administrative, sănătate și asistență socială, alte activități de servicii" se regăsesc în tabelul 20.12.

Tabelul 20.12. *Valoarea adăugată*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Valoarea adăugată (VA)	Valoare cumulată (lei)	236.324.099	264.788.583	303.372.522
	Indice față de anul precedent	-	112,04%	114,57%
	Minim (SECE*) (lei)	-106.339	-47.214	21.555
	Maxim (M*) (lei)	235.117.919	263.570.471	301.628.408
Ponderea VA în CA	Medie	51,16%	51,43%	50,12%
	Minim (SECE*)	-79,92%	-47,42%	19,28%
	Maxim (SLBB*)	54,19%	67,90%	64,13%
Ponderea salariilor în VA	Medie	63,91%	51,23%	51,12%
	Minim (STNM*)	-35,94%	-79,18%	50,32%
	Maxim (SECE*)	63,91%	74,38%	113,92%
Ponderea profitului net în VA	Medie	2,3%	15,8%	18,3%
	Minim (SECE*)	-17,16%	1,41%	-509,23%
	Maxim (M*)	214,48%	365,37%	18,39%

** Aferente anului 2021.*

Valoarea adăugată cumulată a înregistrat o evoluție ascendentă, crescând de la 236,3 mil. lei în anul 2019 la 264,7 mil. lei în anul 2020 (12,04%) și la 303,4 mil. lei în anul 2021 (14,57%). Cea mai mare contribuție la realizarea valorii adăugate a revenit, așa cum era de așteptat, liderului de piață (M) care a creat 99% din plusvaloarea generată de sector în toți cei trei ani ai perioadei analizate. La polul opus se află compania SECE, care a raportat valoare adăugată negativă (în anii 2019 și 2020), deci nu și-a putut acoperi nici măcar consumurile provenind de la terți, în timp ce, în anul 2021 a generat pentru sector valoarea minimă de plusvaloare de doar 21 mii lei.

Ponderea valorii adăugate în cifra de afaceri s-a menținut relativ stabilă în intervalul 50-51,5%, cu o ușoară tendință de reducere în anul 2021. Acest lucru s-a datorat evoluției indicatorului la nivelul companiei lider (M), unde rata a oscilat de la 51,54% în anul 2019 la 51,80% în anul 2020, după care a scăzut la 50,15% în anul 2021. Valorile maxime ale indicatorului au fost deținute de compania SLBB, acestea fiind cuprinse între 54,19% în anul 2019 și 67,90% în anul 2020. Pentru compania SECE, companie care în anii 2019 și 2020 a raportat valoare adăugată negativă, această pondere a fost negativă, urmată de minimul sectorului, 19,22% în anul 2021.

Ponderea salariilor în valoarea adăugată a scăzut de la 63,91% în anul 2019, la 51,23% în anul 2020 și apoi la 51,12% în anul 2021. Și în interiorul eșantionului de companii, se observă ponderi relativ ridicate ale cheltuielilor cu

salariile în valoarea adăugată, 3 din cele 4 companii analizate înregistrând valori între 50-67% ale indicatorului. Excepție face compania SECE, cu valori negative în anii 2019 și 2020 (-35,94% și -79,18%), urmate de o pondere de 113,92% în anul 2021. Nivelurile minime (negative) și maxime (peste 100%), toate ale companiei SECE, nu sunt relevante din punct de vedere economic.

Ponderea profitului net în valoarea adăugată are niveluri medii reduse, dar în creștere. În anul 2019, rata înregistrează valoarea de doar 2,3% și crește la 15,8% în anul 2020 și respectiv, la 18,3% în anul 2021. Media sectorului este puternic influențată de evoluția indicatorului la nivelul companiei lider (M). Nivelurile minime ale ratei sunt negative în anii 2019 (-17,16% compania SLBB) și 2021 (-509,23% compania SECE), perioadă în care rata să nu are semnificație economică, și doar 1,41% în anul 2020 (compania STNM). Nivelurile maxime sunt, de asemenea în anii 2019 și 2020, fără semnificație economică, fiind aferente companiei SECE, companie care a înregistrat pierdere netă și valoare adăugată negativă în perioada respectivă. În anul 2021, cea mai mare pondere a profitului net în valoarea adăugată a fost înregistrată de compania M (18,39%).

d. Profitul

Din categoria rezultatelor financiare, profitul, cu toate formele sale, reprezintă indicatorul cel mai urmărit. În analiza realizată am utilizat profitul din exploatare, profitul total și profitul net, datele fiind prezentate în tabelul 20.13.

Tabelul 20.13. *Profitul*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Profitul din exploatare (Pe)	Valoare cumulată (lei)	19.448.063	67.437.417	84.685.388
	Indice față de anul precedent	-	346,76%	125,58%
	Minim (SECE*) (lei)	-226.709	-171.511	-106.412
	Maxim (M*) (lei)	19.654.441	67.513.355	84.763.278
Profitul total (Pt)	Valoare cumulată (lei)	7.279.455	49.813.597	65.983.562
	Indice față de anul precedent	-	684,30%	132,46%
	Minim (SECE*) (lei)	-226.709	-171.511	-106.412
	Maxim (M*) (lei)	7.484.381	49.888.734	66.061.301
Raportul Pe/Pt	Medie	2,672	1,355	1,285
	Minim (STNM*)	0,969	0,963	0,993
	Maxim (M*)	2,626	1,353	1,283
Profitul net (Pn)	Valoare cumulată (lei)	5.352.121	41.756.850	55.392.847
	Indice față de anul precedent	-	780,19%	132,66%
	Minim (SECE*) (lei)	-228.076	-172.507	-109.764
	Maxim (M*) (lei)	5.573.007	41.842.280	55.484.430

** Aferente anului 2021.*

Dinamica celor 3 indicatori este reprezentată grafic în figura 20.5.

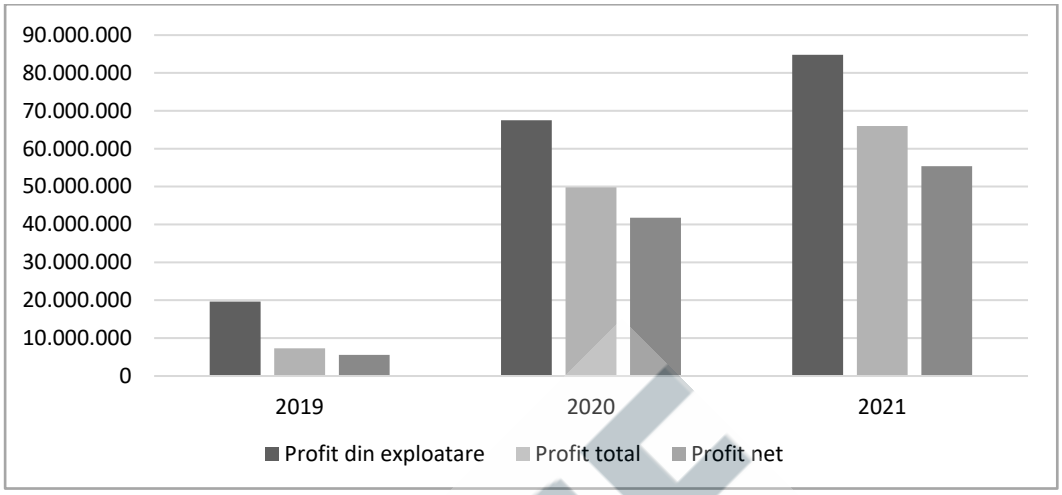

Figura 20.5. *Dinamica profitului în sectorul „Activități de servicii administrative, sănătate și asistență socială, alte activități de servicii"*

Profitul din exploatare (Pe) a înregistrat un ritm de creștere spectaculoasă în anul 2020, cu 246,76% mai mult față de nivelul din anul 2019 (de la19,4 mil. lei valoare cumulată în anul 2019, la 67,4 mil. lei în anul 2020). În anul 2021, ritmul de creștere s-a mai temperat, fiind de 25,58%, sectorul analizat ajungând la o valoare cumulată a profitului operațional de 84,6 mil. lei. De remarcat faptul că liderul de piață, compania M, înregistrează niveluri ale profitului de exploatare ușor superioare medii sectorului, întrucât SECE a înregistrat pierderi operaționale întreaga perioadă analizată.

Profitul total cumulat (Pt) a crescut de la 7,2 mil. de lei în anul 2019 la 49,8 mil. lei în anul 2020 (584,3%) și la 65,9 mil. lei în anul 2021 (32,46%). Ritmurile de creștere sunt diferite față ale profitului de exploatare, cel mai mare ecart înregistrându-se în anul 2020. Nivelul considerabil mai mic al profitului total comparativ cu profitul din exploatare se datorează faptului că societatea lider (M) a înregistrat pierderi din activitatea financiară consistente și în creștere (cuprinse între -12 mil. lei în anul 2019 și -18 mil. lei în anul 2021).

Ca o consecință a celor enunțate anterior, **raportul Pe/Pt** a fost supraunitar, datorită rezultatului financiar cumulat negativ, și însemnat ca nivel.

Profitul net (Pn) a urmat un trend similar cu profitul total, având ritmuri de creștere cu amploare mai mare în anul 2020. Compania SECE a înregistrat pierdere netă în toată perioada analizată, în timp ce, compania lider (M) a înregistrat un profit net ușor superior mediei sectorului.

e. Excedentul Brut din Exploatare și Capacitatea de Autofinanțare

Valorile obținute prin centralizarea datelor referitoare la cei doi indicatori sunt prezentate în tabelul 20.14.

Tabelul 20.14. *Excedentul Brut din Exploatare și Capacitatea de Autofinanțare*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Excedentul Brut din Exploatare (EBE)	Valoare cumulată (lei)	64.578.176	123.356.684	139.817.365
	Indice față de anul precedent	-	191,02%	113,34%
	Minim (SECE*) (lei)	-215.650	-171.511	-106.412
	Maxim (M*) (lei)	64.569.108	123.173.000	139.511.468
Capacitatea de Autofinanțare (CAF)	Valoare cumulată (lei)	50.482.234	97.676.117	110.524.824
	Indice față de anul precedent	-	193,49%	113,15%
	Minim (SECE*) (lei)	-217.017	-172.507	-109.764
	Maxim (M*) (lei)	50.487.674	97.501.925	110.232.620

** Aferente anului 2021.*

Excedentul brut de exploatare a înregistrat o evoluție ascendentă, asemănătoare celei observate la indicatorii de profit. Nivelul EBE a crescut de la 64,7 mil. lei în anul 2019 la 123,3 mil. lei în anul 2020 (91,02%) și respectiv, la 139,8 mil. lei în anul 2021 (13,34%). Evoluția EBE se apreciază favorabil, chiar dacă, și în acest caz, o singură companie (M) are un impact puternic atât asupra nivelului, cât și asupra dinamicii EBE cumulat. Valorile minime ale EBE sunt negative, în toată perioada analizată, și confirmă problemele grave de profitabilitate ale companiei SECE. Celelalte 2 companii din eșantion (SLBB și STNM) au înregistrat valori foarte reduse ale EBE comparativ cu media sectorului.

Capacitatea de autofinanțare are valori mai reduse decât EBE în toți anii analizați (cazul cel mai frecvent întâlnit în practică, datorat, în bună măsură pierderilor financiare), dar ritmurile sale de evoluție sunt foarte apropiate de ale EBE. Valorile minime și maxime sunt obținute de aceleași companii ca în cazul EBE: SECE, care înregistrează niveluri negative ale CAF în toți cei trei ani, și respectiv, liderul de piață, compania M, care înregistrează valori ale CAF foarte apropiate de mărimea culată a sectorului.

20.5. Analiza cheltuielilor

a. Cheltuieli la 1000 lei venituri

Valorile indicatorilor Cheltuieli de exploatare la 1000 lei venituri din exploatare și Cheltuieli cu personalul la 1000 lei venituri din exploatare sunt prezentate în tabelul 20.15.

Tabelul 20.15. *Cheltuieli la 1000 lei venituri*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Cheltuieli de exploatare la 1000 lei venituri din exploatare (Ce/1000 Ve)	Medie (lei)	958,3	870,1	861,1
	Minim (M*) (lei)	957,3	746,3	860,0
	Maxim (SECE*) (lei)	2658,4	2722,6	1952,0
Cheltuieli cu personalul la 1000 lei venituri din exploatare (Cp/1000 Ve)	Medie (lei)	323,9	261,3	254,3
	Minim (STNM*) (lei)	117,8	138,7	206,4
	Maxim (SLBB*) (lei)	326,3	375,4	343,4

** Aferente anului 2021.*

Cheltuielile de exploatare la 1000 lei venituri din exploatare au avut valori destul de ridicate, dar, în scădere în perioada analizată. De la un nivel de 958,3 lei în anul 2019 au scăzut la 870,1 lei în anul 2020 și respectiv, la 861,1 lei în anul 2021, aspect apreciat favorabil, semnificând o creștere a eficienței cheltuielilor de exploatare și a profitabilității, dar, nivelul lor tot nu este suficient de scăzut. Valorile minime, care aparțin companiei lider (M), sunt situate la un nivel ridicat și cu o dinamică oscilantă (după o scădere puternică de la 957,3 lei în anul 2019 la 746,3 lei în anul 2020 (-211 lei), a urmat o creștere de 113,7 lei, până la 860,0 lei în anul 2021. Trebuie menționat faptul că, chiar și în aceste condiții, de reducere a eficienței cheltuielilor de exploatare în anul 2021, compania M a înregistrat o creștere a profitului din exploatare cu 25%. Valorile maxime, de peste 2000 lei, care reflectă o pierdere majoră din activitatea de exploatare și o marjă negativă obținută, sunt înregistrate de compania SECE, în toată perioada analizată.

Cheltuielile cu personalul la 1000 lei venituri din exploatare s-au încadrat în limite rezonabile pe toată perioada analizată. Evoluția lor este asemănătoare cu cea a cheltuielilor de exploatare la 1000 lei venituri de exploatare. Astfel, s-a înregistrat o scădere continuă pe parcursul celor trei ani, de la 323,9 lei în anul 2019, la 261,3 lei în anul 2020 și respectiv, la 254,3 lei în anul 2021. Valorile minime ale indicatorului sunt înregistrate, în toată perioada analizată, de compania STNM (117,8 lei în anul 2019, 138,7 lei în anul 2020 și respectiv, 206,4

lei în anul 2021), în timp ce, valorile maxime sunt deținute de compania M în anul 2019 (326,3 lei), de compania SECE în anul 2020 (375,4 lei) și compania SLBB în anul 2021 (343,4 lei).

b. Corelația dintre dinamica productivității muncii și dinamica salariului mediu

Indicatorii necesari pentru analiza acestei corelații sunt prezentați în tabelul 20.16.

Tabelul 20.16. *Corelația dintre dinamica productivității muncii și dinamica salariului mediu*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Numărul de salariați (Ns)	Valoare cumulată	2.211	1.562	1.700
	Indice Ns	-	70,65%	108,83%
	Minim (SECE*)	1	1	1
	Maxim (M*)	2.200	1.551	1.689
Productivitatea medie a muncii (W)	Medie (lei/persoană)	210.908	332.319	358.703
	Indicele W	-	157,57%	107,94%
	Minim (SLBB*) (lei/persoană)	100.554	92.745	92.767
	Maxim (STNM*) (lei/persoană)	758.066	824.423	537.741
Salariul mediu anual (Sa)	Medie (lei)	68.309	86.840	91.232
	Indicele Sa	-	127,13%	105,06%
	Minim (SECE*) (lei)	33.830	19.080	24.555
	Maxim (STNM*) (lei)	89.330	114.368	110.998
Salariul mediu lunar (Sl)	Medie (lei)	5.692	7.237	7.603
	Indicele Sa	-	127,13%	105,06%
	Minim (SECE*) (lei)	2.819	1.590	2.046
	Maxim (STNM*) (lei)	7.444	9.531	9.250

** Aferente anului 2021.*

Numărul de salariați (Ns) cumulat pentru cele patru companii analizate a înregistrat o evoluție oscilantă. Astfel, a scăzut de la 2.211 salariați în anul 2019 la 1.562 salariați în anul 2020 (o reducere cu 649 salariați, respectiv cu -29,35% față de nivelul din anul 2019), și a crescut până la 1.700 salariați în anul 2020 (majorare cu 138 de salariați respectiv cu 8,83%). Dinamica numărului de salariați de la nivelul sectorului, atât scăderea cu 649 salariați din 2020, cât și creșterea cu 138 salariați din 2021, se datorează fluctuației personalului companiei MedLife SA, pentru toate celelalte 3 companii analizate Ns rămânând constant în perioada analizată.

Productivitatea medie a muncii (W) a fost de 210.908 lei în anul 2019 și a crescut brusc în anul 2020 la 332.319 lei (57,57%). În anul 2021, productivitatea

muncii s-a majorat cu 7,94%, până la valoarea de 358.703 lei. Ritmul mare de creștere din anul 2020 s-a datorat, așa cum era de așteptat, companiei lider (M), aceasta având o productivitate a muncii foarte apropiată mediei sectorului. Cea mai mică productivitate a muncii a înregistrat-o compania SLBB în toată perioada analizată (100.554 lei în anul 2019, 92.745 lei în anul 2020 și 92.767 lei în anul 2021).

Salariul mediu (anual, respectiv lunar) a avut valori ridicate, în medie pe sector, acesta crescând cu 27,13% în anul 2020 și cu 5,06% în anul 2021. Salariul mediu lunar a fost cu mult peste media economiei naționale, acesta fiind puternic influențat de specificul sectorului de activitate. Cel mai mare salariu mediu lunar a fost înregistrat de STNM (7.444 lei în anul 2019, 9.531 lei în anul 2020 și 9.250 lei în anul 2021); totuși, impactul acestei companii asupra mediei sectoriale este redus, din cauza numărului foarte mic al personalului. La popul opus, ca nivel, se situează SECE, cu un salariu mediu lunar de 2.819 lei în anul 2019, 1.590 lei în anul 2020 și 2.046 lei în anul 2021.

Corelația dintre dinamica productivității muncii și dinamica salariului mediu a fost respectată în toată perioada analizată, productivitatea muncii crescând (cu 57,57% în anul 2020 și cu 7,94% în anul 2021) într-un ritm superior comparativ cu creșterea înregistrată de salariul mediu (cu 27,13% în anul 2020 și respectiv, cu 5,06% în anul 2021). În interiorul eșantionului de companii corelația a fost respectată, în anul 2020, la nivelul companiilor SLBB și M, iar, în anul 2021, situația favorabilă s-a regăsit la SECE și M.

20.6. Analiza ratelor de rentabilitate

Valorile sintetice ale ratelor de rentabilitate utilizate în analiză sunt prezentate în tabelul 20.17.

Tabelul 20.17. *Ratele de rentabilitate*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Rata rentabilității economice a activelor (prin Pe)	Medie	2,69%	7,97%	9,88%
	Minim (SECE*)	-2,93%	-2,23%	-1,38%
	Maxim (M*)	2,86%	8,35%	10,33%
Rata rentabilității economice a activelor (prin EBE)	Medie	8,92%	14,58%	16,31%
	Minim (SECE*)	-2,78%	-2,23%	-1,38%
	Maxim (M*)	9,41%	15,23%	17,01%
Rata rentabilității financiare (Rf)	Medie	2,69%	17,28%	18,84%
	Minim (SECE*)	-4,03%	-3,14%	-2,04%
	Maxim (M*)	3,39%	20,21%	21,37%

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Rata rentabilității resurselor consumate (Rc)	Medie	4,35%	14,93%	16,13%
	Minim (SECE*)	-62,38%	-63,27%	-48,77%
	Maxim (M*)	4,31%	26,89%	14,09%
Rata rentabilității vânzărilor (Rv)	Medie	4,21%	13,10%	13,99%
	Minim (SECE*)	-170,38%	-172,26%	-95,20%
	Maxim (M*)	4,31%	26,89%	14,09%

** Aferente anului 2021.*

Rata rentabilității economice a activelor a înregistrat o dinamică similară, în ambele variante de calcul, respectiv, a crescut constat pe parcursul perioadei analizate. Dacă în anul 2019 se înregistrau valori scăzute ale ratei (2,69% calculată pe baza Pe, și 8,92% calculată pe baza EBE), în anul 2020, nivelul mediu a crescut (la 7,79% calculată pe baza Pe, și la 14,58% calculată pe baza EBE), iar în anul 2021 a fost înregistrat maximul perioadei (9,88% calculată pe baza Pe, și 16,31% calculată pe baza EBE). Valorile rentabilității economice din anii 2020 și 2021 sunt rezonabile, aducând o remunerare adecvată a capitalurilor investite. Valorile minime a ratei rentabilității economice a activelor au negative și raportate de SECE, în toți anii analizați, prin ambele formule de calcul. Valorile maxime și apropiate de media sectorului au fost înregistrate de compania lider M.

Rata rentabilității financiare, cu excepția anului 2019 când a fost doar 2,69%, a înregistrat valori medii relativ mari (17,28% în anul 2020 și 18,84% în anul 2021), determinând o remunerare corespunzătoare a capitalului propriu, respectiv a acționarilor din sistem. Așa cum era de așteptat, valorile maxime ale indicatorului au fost înregistrate de compania M. Compania SECE a avut valori negative ale ratei rentabilității financiare în toți anii analizați, în timp ce, companiile SLBB și STM au înregistrat valori foarte scăzute ale indicatorului, cuprinse între 0,05%-3,39%.

Rata rentabilității resurselor consumate s-a majorat constat de la 4,35% în anul 2019 la 14,93% în anul 2020 (o creștere foarte mare) și apoi la 16,13%, ceea ce reflectă utilizarea eficientă a resurselor sectorului. Valorile minime și maxime sunt obținute de aceleași companii respectiv, SECE și M, în toți cei trei ani analizați. Cea de-a doua marjă de profitabilitate, **rata rentabilității vânzărilor**, a avut o evoluție similară, cu o creștere mai mare în anul 2020, de la 4,21% în anul 2019 la 13,01%, urmată de o creștere moderată în anul 2021 (până la 13,99%). Și

în cazul acestui indicator, ca și în cazul ratei rentabilității resurselor consumate, se remarcă creșterea mult peste medie la compania M.

Evoluția valorilor medii ale acestor rate, pentru perioada 2019-2021, este reprezentată grafic în figura 20.6.

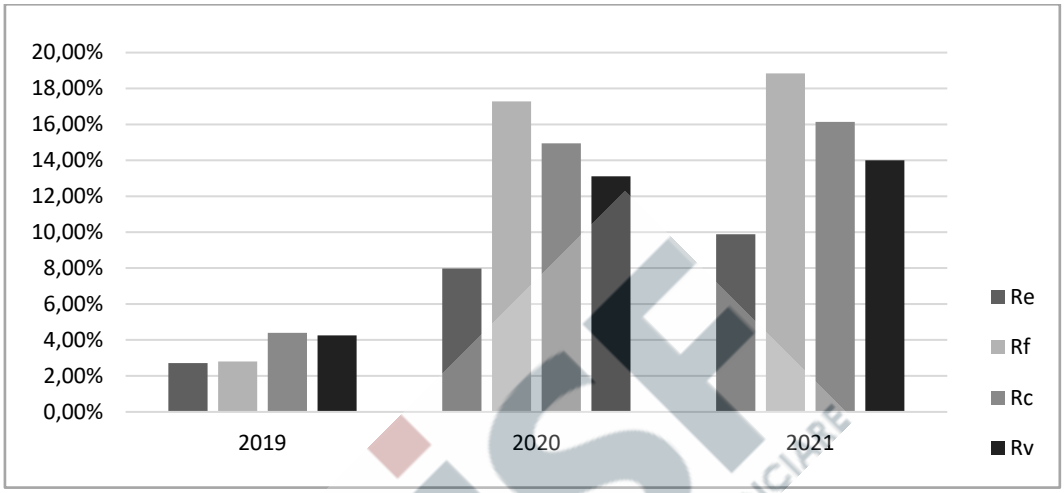

Figura 20.6. *Dinamica ratelor de rentabilitate în sectorul „Activități de servicii administrative, sănătate și asistență socială, alte activități de servicii"*

Ca o concluzie generală, se observă că toate ratele rentabilității calculate și analizate au avut o evoluție ascendentă în perioada cercetată, cu un ritm de creștere mai accentuat în anul 2020, urmat de o creștere mai moderată în anul 2021.

20.7. Analiza indicatorilor bursieri

Situația sintetică a indicatorilor bursieri utilizați în analiză este prezentată în tabelul 20.18.

Tabelul 20.18. *Indicatorii bursieri*

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Capitalizare bursieră (CB)	Valoare cumulată (lei)	263.548.955	351.551.674	3.262.955.014
	Indice față de anul precedent	-	133,39%	928,16%
	Minim (SLBB*) (lei)	2.397.465	2.308.670	2.237.634
	Maxim (M*) (lei)	125.489.536	248.024.918	3.175.604.759
Coeficientul de capitalizare bursieră (PER)	Medie	47,242	8,419	58,906
	Minim (SECE*)	-79,901	-25,881	-39,846
	Maxim (STNM*)	3332,630	6364,933	5636,231

Indicatori	Tip valoare	Anul		
		2019	2020	2021
Capitalizare bursieră/Capital propriu	Medie	1,323	1,455	11,095
	Minim (SECE*)	0,763	0,814	0,813
	Maxim (M*)	4,350	3,584	12,234
Capitalizare bursieră/Cifra de afaceri	Medie	0,571	0,683	5,391
	Minim (M*)	0,275	0,487	5,279
	Maxim (SECE*)	136,953	44,841	39,130
Capitalizare bursieră/Active totale	Medie	0,364	0,415	3,805
	Minim (SECE*)	0,183	0,307	0,567
	Maxim (M*)	4,231	3,531	3,872

** Aferente anului 2021.*

Capitalizarea bursieră a celor patru companii analizate a crescut într-un ritm moderat, de 33,39% în anul 2020 față de nivelul din anul 2019, urmată de o creștere spectaculoasă, de 828,16% în anul 2021. În perioada analizată, cea mai mare capitalizare bursieră a avut-o M, fiind și singura companie a cărei valoare de piață a crescut, pe seama majorării prețului de tranzacționate a acțiunilor sale. Toate celelalte companii din eșantion au înregistrat reduceri ale valorii capitalizării lor bursiere, atât în anul 2020, cât și în anul 2021, pe seama scăderii prețului acțiunilor.

Coeficientul de capitalizare bursieră (PER) are valoare rezonabilă numai în anul 2020, de 8,48 lei, nivelul de 10 fiind un referențial important pentru acest indicator. Nivelurile indicatorului de 47,29 din anul 2019 și 58,96 din anul 2021 arată că acțiunile companiilor se scumpesc prin raportare la profitul net generat. Compania lider, M, a avut valori foarte ridicate ale PER în primul și ultimul an (22,517 în anul 2019 și 57,234 în anul 2021), și a înregistrat un nivel de 5,928 în anul 2020 (pe fondul creșterii profitului net), care semnifică o acțiune ieftină. Pentru SECE, PER a fost negativ în toată perioada și, astfel, este nerelevant din punct de vedere economic. Nici valorile individuale maxime de peste 3000, înregistrate în cei trei ani de compania STNM (pe fondul generării unui profit foarte mic, între 14 mii lei și 35 mii lei), nu sunt relevante economic.

Raportul dintre capitalizarea bursieră și capitalul propriu arată, la nivelul sectorului, o supraevaluare a companiilor față de valoarea contabilă a capitalului propriu în întreg intervalul de timp analizat. Compania STNM a avut cele mai mari valori individuale ale ratei de evaluare în primii doi ani (4,35 în anul 2019 și 3,584 în anul 2020), iar, compania lider (M) în anul 2021 (12,234). Nivelurile minime au fost înregistrate în anul 2019 de M (0,763) și de SECE în anii 2020 (0,814) și 2021 (0,813).

Raportul dintre capitalizarea bursieră și cifra de afaceri reflectă o scumpire a acțiunilor în raport cu cifra de afaceri generată, rata ajungând de la 0,571 în anul 2019 la 5,391 în anul 2021. Chiar dacă valorile medii sunt subunitare în anii 2019 și 2020, dinamica arată o creștere a încrederii investitorilor în performanțele viitoare ale firmelor, concomitent cu o creștere a riscurilor investiționale. La nivelul fiecărei companii, valorile maxime (dar, lipsite de relevanță) sunt înregistrate de SECE, în timp ce, valorile minime și foarte apropiate de media sectorului aparțin companiei lider, M.

Raportul dintre capitalizarea bursieră și activele totale are valori subunitare (în anii 2019 și 2020), dar în creștere, arătând o creștere a capacității activelor de a genera profituri nete.

20.8. Sinteza indicatorilor financiari la nivelul sectorului „Activități de servicii administrative, sănătate și asistență socială, alte activități de servicii"

Indicatorii utilizați pentru analiza financiară a companiilor din sectorul „Activități de servicii administrative, sănătate și asistență socială, alte activități de servicii" sunt prezentați și grupați în două categorii: **indicatori de volum**, determinați ca valori cumulate pentru cele 4 companii analizate (tabelul 20.19) și **rate financiare**, determinate ca valori medii la nivelul sectorului (tabelul 20.20).

Tabelul 20.19. *Valorile cumulate ale indicatorilor, la nivel de sector*

Indicatori	Anul		
	2019	2020	2021
Active imobilizate	537.513.727	594.464.470	610.174.949
Active circulante	183.415.507	250.185.197	244.395.663
Active totale	724.040.861	846.273.324	857.474.515
Datorii pe termen scurt	188.298.284	189.075.697	176.513.284
Datorii pe termen lung	336.544.609	415.516.766	383.730.469
Datorii totale	524.842.893	604.592.463	560.243.753
Capitaluri proprii	199.197.968	241.680.861	294.085.627
Capital permanent	535.742.577	657.197.627	677.816.096
Venituri din exploatare	466.316.639	519.082.207	609.795.097
Cifra de afaceri	461.904.852	514.845.277	605.242.167
Cheltuieli din exploatare	446.868.576	451.644.790	525.109.709
Profit/Pierdere din exploatare	19.448.063	67.437.417	84.685.388
Profit/Pierdere financiară	-12.168.608	-17.623.820	-18.701.826
Venituri totale	485.289.014	523.320.991	614.993.426
Cheltuieli totale	478.009.559	473.507.394	549.009.864
Profit/pierdere brută	7.279.455	49.813.597	65.983.562
Profit/pierdere netă	5.352.121	41.756.850	55.392.847

Indicatori	Anul		
	2019	2020	2021
Număr de salariați (Ns)	2.211	1.562	1.700
Capitalizare bursieră (CB)	263.548.955	351.551.674	3.262.955.014
Capital de lucru (KL)	-1.771.150	62.733.157	67.641.147
Valoarea adăugată (VA)	236.324.099	264.788.583	303.372.522
Excedent brut din exploatare (EBE)	64.578.176	123.356.684	139.817.365
Capacitatea de autofinanțare (CAF)	50.482.234	97.676.117	110.524.824

Tabelul 20.20. *Valorile medii ale indicatorilor, la nivel de sector*

Indicatori calculați	Anul		
	2019	2020	2021
Rata activelor imobilizate	74,24%	70,24%	71,16%
Rata activelor circulante	25,33%	29,56%	28,50%
Rata autonomiei financiare	27,51%	28,56%	34,30%
Rata stabilității financiare	73,99%	77,66%	79,05%
Rata de îndatorare globală	72,49%	71,44%	65,34%
Lichiditatea curentă	97,41%	132,32%	138,46%
Lichiditatea imediată	93,72%	125,33%	132,77%
Solvabilitatea generală	137,95%	139,97%	153,05%
Finanțarea imobilizărilor	99,67%	110,55%	111,09%
Număr de rotații ale activelor totale	0,638	0,608	0,706
Număr de rotații ale activelor circulante	2,518	2,058	2,476
Durata unei rotații a stocurilor	5,5	9,4	6,1
Termenul mediu de încasare a creanțelor	127,6	144,0	117,7
Termenul mediu de plata a datoriilor pe termen scurt	148,8	134,0	106,4
Rata rentabilității economice a activelor (prin Pe)	2,69%	7,97%	9,88%
Rata rentabilității financiare	2,69%	17,28%	18,84%
Rata rentabilității resurselor consumate	4,35%	14,93%	16,13%
Rata rentabilității comerciale	4,21%	13,10%	13,99%
Ponderea VA în CA	51,16%	51,43%	50,12%
Ponderea salariilor în VA	63,91%	51,23%	51,12%
Ponderea profitului net în VA	2,26%	15,77%	18,26%
Cheltuieli de exploatare la 1000 lei Ve	958,3	870,1	861,1
Cheltuieli cu personalul la 1000 lei Ve	323,9	261,3	254,3
Salariul mediu anual	68.309	86.840	91.232
Indicele salariului mediu anual	-	127,13%	105,06%
Salariul mediu lunar	5.692	7.237	7.603
Productivitatea medie anuală	210.908	332.319	358.703
Indicele productivității muncii	-	157,57%	107,94%
PER	49,24	8,42	58,91
Capitalizare bursieră/Capital propriu	1,323	1,455	11,095
Capitalizare bursieră/CA	0,571	0,683	5,391
Capitalizare bursieră/Active totale	0,364	0,415	3,805

Sintetizând, sectorul „**Activități de servicii administrative, sănătate și asistență socială, alte activități de servicii**” a prezentat o îndatorare crescută și, în general, o structură financiară neechilibrată în perioada 2019-2021. Ratele de lichiditate și de solvabilitate, cu excepția lichidității curente au confirmat echilibrul financiar precar al companiilor. Volumul de activitate și profitul au cunoscut o creștere permanentă, fapt reflectat și de ratele de rentabilitate care au fost în creștere și relativ mari, dacă facem excepție de anul 2019. Ratele de evaluare folosite pentru aprecierea atractivității bursiere a companiilor cresc destul de mult în anul 2021, când prețul acțiunilor s-a majorat pe piață. Rata de creștere a capitalizării bursiere a fost mult mai mare față de cea a profitului net în anul 2021, ceea ce arată așteptări ale investitorilor pentru o creștere a profitului net și în anul următor.

ISF INSTITUTUL DE STUDII FINANCIARE

Concluzii

Analiza efectuată asupra celor 304 companii listate la BVB (dintre care 67 companii pe piața reglementată și 237 companii pe piața AERO), grupate în 19 sectoare de activitate a evidențiat particularitățile fiecărui sector, dar și modalitatea în care a evoluat fiecare în perioada pandemiei COVID 19. Au fost colectate, prelucrate și interpretate un volum impresionant de date, care au permis crearea unei imagini asupra modului în care este reprezentat fiecare sector de activitate pe piața de capital din România,

Indicatorii utilizați pentru analiza financiară a companiilor, centralizați la nivelul tuturor companiilor listate la BVB analizate, sunt prezentați în tabelele următoare, grupați în două categorii: **indicatori de volum**, prezentați ca valori cumulate pentru cele 304 companii analizate (tabelul 21.1) și **rate financiare**, prezentate ca valori medii la nivelul lotului de companii analizate (tabelul 21.2). Nivelul acestora pentru perioada 2019-2021 este prezentat în tabelele 21.1 și 21.2.

Tabelul 21.1. *Valorile cumulate ale indicatorilor, la nivelul tuturor companiilor analizate*

Indicatori	Anul		
	2019	2020	2021
Active imobilizate	79.407.790.497	80.507.992.988	81.940.886.317
Active circulante, din care:	36.001.460.962	39.726.055.052	52.739.684.974
Active totale	115.908.950.527	120.860.146.700	135.450.554.789
Datorii pe termen scurt	21.091.481.392	21.333.733.385	30.336.855.978
Datorii pe termen lung	7.578.633.574	9.247.658.617	9.255.648.312
Datorii totale	28.670.114.966	30.581.392.002	39.592.504.290
Capitaluri proprii	75.385.426.969	76.754.745.936	83.494.083.951
Capital permanent	82.964.060.543	86.002.404.553	92.749.732.263
Venituri din exploatare, din care:	68.929.046.137	57.773.202.824	79.911.373.842
Cifra de afaceri	64.926.154.607	53.050.503.909	74.658.113.855
Cheltuieli din exploatare	62.208.042.769	54.092.894.117	70.223.000.930
Profit/Pierdere din exploatare	6.721.003.368	3.680.308.707	9.688.372.912
Profit/Pierdere financiară	458.143.017	1.545.622.946	-999.077.933
Venituri totale	71.369.454.438	62.056.492.388	87.003.976.225
Cheltuieli totale	64.190.308.053	56.830.560.735	78.314.681.246
Profit/pierdere brută	7.179.146.385	5.225.931.653	8.689.294.979

Indicatori	Anul		
	2019	2020	2021
Profit/pierdere netă	6.624.766.374	4.817.186.928	8.077.527.781
Număr de salariați	82.609	80.088	74.507
Capitalizare bursieră	70.795.809.995	63.743.789.386	96.935.805.910
Capital de lucru	3.556.270.046	5.494.411.565	10.808.845.946
Valoarea adăugată	26.223.782.478	23.588.723.043	33.795.655.567
Excedent brut din exploatare	13.783.091.009	9.790.916.441	14.608.697.911
Capacitatea de autofinanțare	13.686.854.015	10.927.794.662	12.997.852.780

Tabelul 21.2. *Valorile medii ale indicatorilor, la nivelul tuturor companiilor analizate*

Indicatori calculați	Anul		
	2019	2020	2021
Rata activelor imobilizate	68,51%	66,61%	60,50%
Rata activelor circulante	31,06%	32,87%	38,94%
Rata autonomiei financiare	65,04%	63,51%	61,64%
Rata stabilității financiare	71,58%	71,16%	68,47%
Rata de îndatorare globală	24,74%	25,30%	29,23%
Lichiditatea curentă	170,69%	186,21%	173,85%
Lichiditatea imediată	128,44%	147,17%	141,58%
Solvabilitatea generală	404,28%	395,21%	342,11%
Finanțarea imobilizărilor	104,48%	106,82%	113,19%
Număr de rotații ale activelor totale	0,560	0,439	0,551
Număr de rotații ale activelor circulante	1,803	1,335	1,416
Durata unei rotații a stocurilor	50,1	57,3	47,9
Termenul mediu de încasare a creanțelor	81,2	107,7	107,2
Termenul mediu de plată a datoriilor pe termen scurt	118,6	146,8	148,3
Rata rentabilității economice a activelor	11,89%	8,10%	10,79%
Rata rentabilității financiare	8,79%	6,28%	9,67%
Rata rentabilității resurselor consumate	10,80%	6,80%	13,80%
Rata rentabilității comerciale	10,35%	6,94%	12,98%
Ponderea VA în Ve	38,04%	40,83%	42,29%
Ponderea salariilor în VA	27,04%	31,70%	22,55%
Ponderea profitului net în VA	25,26%	20,42%	23,90%
Cheltuieli de exploatare la 1000 lei Ve	902,5	936,3	878,8
Cheltuieli cu personalul la 1000 lei Ve	102,9	129,4	95,4
Salariul mediu anual	85.822	93.358	102.261
Indicele salariului mediu anual	-	108,78%	109,56%
Salariul mediu lunar	7.152	7.780	8.523
Productivitatea medie anuală	785.945	662.403	1.002.028
Indicele productivității muncii	-	84,28%	151,27%
PER	10,687	13,233	12,001
Capitalizare bursieră/Capital propriu	0,939	0,830	1,161
Capitalizare bursieră/CA	1,090	1,202	1,298
Capitalizare bursieră/Active totale	0,611	0,527	0,716

Valorile medii aferente fiecărui sector se regăsesc în capitolele precedente ale lucrării. De asemenea, a fost analizată dinamica acestora, dar și valorile extreme (minime și maxime). În cele ce urmează vom evidenția rezultatele obținute la nivelul întregului lot de companii, pentru fiecare categorie de indicatori incluși în analiză, precum și diferențele constatate de la un sector la altul, identificând astfel sectoarele care au performat, dar și sectoarele de activitate în care s-au înregistrat cele mai scăzute rezultate.

a. Concluzii privind poziția financiară

Cele mai relevante concluzii desprinse din analiza indicatorilor de poziție financiară sunt:

- Activele totale cumulate de cele 304 companii analizate, au depășit în anul 2021 pragul de 135 mld. lei, în creștere cu 12% față de anul 2020, an în care au fost cu 4,27% mai mari decât în anul 2019. Cele mai multe active au fost concentrate în „Industria extractivă și prelucrarea țițeiului", unde, cele 9 companii analizate au avut în anul 2021 active totale cumulate de 71,9 mld. lei.
- În structura activelor totale, în anul 2021 ponderea cea mai mare a revenit activelor imobilizate (60,5%), în timp ce activele circulante au reprezentat sub 40% din activele totale. Cel mai ridicat nivel mediu al ratei activelor imobilizate s-a înregistrat în sectorul „Tranzacții imobiliare" (93,51%), urmat de „Hoteluri și restaurante" (86,69%), iar cel mai redus în sectorul „Informații și comunicații" (34,01%).
- În perioada 2019-2021 atât activele imobilizate, cât și activele circulante au avut tendința de creștere, însă ritmul de creștere a fost mai mare în cazul activelor circulante.
- Capitalurile proprii au crescut cu 1,82% în anul 2020, respectiv cu 8,78% în anul 2021, ajungând la 83,5 mld. lei. Având un ritm de creștere mai mic decât cel al activelor totale, rata autonomiei financiare a scăzut de la 65,04% în anul 2019 la 61,64% în anul 2021, situându-se totuși la un nivel bun pentru lotul de companii analizate.
- Cel mai ridicat nivel mediu al autonomiei financiare s-a înregistrat în sectorul „Hoteluri și restaurante" (88,87%), iar cel mai scăzut în sectorul „Fabricarea calculatoarelor, mașinilor și echipamentelor" (6,13%).
- Capitalurile permanente au avut un ritm de creștere superior celui înregistrat de capitalul propriu, pe seama creșterii datoriilor pe termen lung.

- Rata stabilității financiare deși a avut o tendință de ușoară reducere, de la 71,58% în anul 2019 la 68,47% în anul 2021, a fost superioară ratei activelor imobilizate. Mai mult, diferența dintre cele două rate a crescut de la 3,07% în anul 2019 la 7,98% în anul 2021, semnificând o finanțare stabilă a investițiilor realizate. Situația s-a păstrat la 18 din cele 19 sectoare analizate, singurul sector în care rata stabilității financiare a fost mai mică decât rata activelor imobilizate fiind sectorul „Fabricarea calculatoarelor, mașinilor și echipamentelor".
- Cele mai ridicate valori ale ratei stabilității financiare s-au înregistrat în sectoarele „Tranzacții imobiliare" și „Hoteluri și restaurante", de peste 94%, iar cel mai redus nivel în sectorul „Fabricarea calculatoarelor, mașinilor și echipamentelor" (35,35%).
- Pe ansamblu, în perioada 2019-2021, companiile analizate au avut o bună poziție financiară.

b. Concluzii privind echilibrul financiar

Cele mai relevante concluzii desprinse din analiza indicatorilor de echilibru financiar sunt:

- Ratele de lichiditate au înregistrat valori bune și foarte bune. Lichiditatea curentă a înregistrat în anul 2021 o valoare medie de 173,8%, considerată normală pentru asigurarea echilibrului financiar. Cel mai ridicat nivel mediu s-a înregistrat în sectorul „Fabricarea produselor farmaceutice" (383,4%), iar cel mai scăzut în sectorul „Fabricarea calculatoarelor, mașinilor și echipamentelor" (78,65%), fiind de altfel singurul sector cu o valoare mai mică de 100%.
- Solvabilitatea generală a înregistrat valori medii ridicate, însă în scădere de la 404,28% în anul 2019 la 342,11% în anul 2021. Cea mai ridicată valoare medie a solvabilității generale s-a înregistrat în sectorul „Hoteluri și restaurante" (982,73%), iar cea mai scăzută valoare în sectorul „Fabricarea calculatoarelor, mașinilor și echipamentelor" (126,64%), fiind singurul sector cu valori mai mici de 150%.
- Capitalul de lucru a înregistrat valori cumulate pozitive și în creștere, de la 3,55 mld. lei în anul 2019 la 10,8 mld. lei în anul 2021. Cel mai ridicat nivel cumulat s-a înregistrat în „Industria extractivă și prelucrarea țițeiului" (3,07 mld. lei), reprezentând circa 30% din capitalul de lucru total. A existat un sector (Fabricarea calculatoarelor, mașinilor și

echipamentelor) pentru care nivelul cumulat al capitalului de lucru a fost negativ, semnificând existența unei stări de dezechilibru financiar pentru companiile din acest sector.

- Rata de finanțare a activelor imobilizate, respectiv de acoperire a activelor circulante au crescut în perioada analizată, ajungând la 113,19%, respectiv 20,49% în anul 2021.

c. Concluzii privind rotația patrimoniului

Cele mai relevante concluzii desprinse din analiza indicatorilor de rotație sunt:

- Numărul de rotații al activelor totale este scăzut, de doar 0,551 rotații în anul 2021. Cel mai ridicat nivel s-a înregistrat în „Industria metalurgică și a construcțiilor metalurgice" (1,126 rotații), iar cel mai scăzut nivel în sectorul „Tranzacții imobiliare" (0,100 rotații).
- Viteza de rotație a activelor circulante s-a încetinit în perioada analizată, de la 1,803 rotații în anul 2019 la 1,416 rotații în anul 2021. Cel mai ridicat nivel s-a înregistrat în sectorul „Fabricarea calculatoarelor, mașinilor și echipamentelor" (2,599 rotații), iar cel mai redus în sectorul „Construcții" (0,492 rotații).
- Termenul mediu de încasare a creanțelor a crescut de la 81,2 zile în anul 2019 la 107,2 zile în anul 2021. Cel mai ridicat termen de încasare a creanțelor s-a înregistrat în sectorul „Fabricarea produselor textile, îmbrăcăminte, pielărie" (383,9 zile, iar cel mai scăzut în „Industria metalurgică și a construcțiilor metalurgice" (39,5 zile).
- Termenul mediu de plată a datoriilor pe termen scurt a crescut și el, de la 118,6 zile în anul 2019 la 148,3 zile în anul 2021. Pe sectoare de activitate, valorile medii sunt mai omogene, în anul 2021 cel mai ridicat termen fiind înregistrat în sectorul „Fabricarea calculatoarelor, mașinilor și echipamentelor" (220 zile), iar cel mai scăzut în sectorul „Informații și comunicații" (96 zile).

d. Concluzii privind indicatorii de rezultate

Cele mai relevante concluzii desprinse din analiza indicatorilor de rezultate sunt:

- Veniturile totale cumulate la nivelul celor 304 companii analizate au scăzut în anul 2020, pe fondul pandemiei Covid 19, cu 13%, după care s-au majorat în anul 2021, cu 40,2% ajungând la 87 mld. lei. Veniturile

din exploatare dețin ponderea cea mai mare în structura veniturilor totale, însă în scădere de la 96,6% în anul 2019 la 91,8% în anul 2021, diferența fiind reprezentată de veniturile financiare.

- Cifra de afaceri cumulată a avut o evoluție similară cu veniturile totale, scăzând în anul 2019 cu 18,3%, după care s-a majorat cu 40,7% în anul 2021, până la 74,6 mld. lei. Cea mai mare contribuție la realizarea cifrei de afaceri a revenit „Industriei extractive și prelucrarea țițeiului" unde cele 9 companii analizate au cumulat o cifră de afaceri de 41,7 mld. lei în anul 2021 (55,9% din total). Cel mai redus nivel cumulat al cifrei de afaceri s-a înregistrat în sectorul „Fabricarea produselor textile, îmbrăcăminte, pielărie" (98,9 mil. lei în anul 2021, pentru 12 companii analizate).
- Valoarea adăugată a scăzut în anul 2020 cu 10,05%, apoi a crescut în anul 2021 cu 43,27%, ajungând la 33,8 mld. lei. Industria extractivă și prelucrarea țițeiului a contribuit cu 63,2% la realizarea valorii adăugate totale.
- Ponderea valorii adăugate în veniturile din exploatare a crescut de la 38,04% în anul 2019 la 42,29% în anul 2021, semnificând o creștere a gradului de prelucrare a materialelor în companiile listate la BVB. Cel mai ridicat nivel s-a înregistrat în sectorul „Hoteluri și restaurante „ (79,74% în anul 2021), iar cel mai scăzut în „Agricultură, silvicultură și pescuit" (12,1%).
- Profitul sub toate formele sale (din exploatare, brut și net) s-a redus semnificativ în anul 2020, pe fondul pandemiei Covid 19, după care a crescut în anul 2021. Comparativ cu anul 2020, în anul 2021 profitul net a crescut cu 67,7%, ajungând la 8,08 mld. lei. Mai mult de jumătate din acesta a fost generat de companiile din „Industria extractivă și prelucrarea țițeiului" (4,19 mld. lei). În schimb, în anul 2021 au fost 5 sectoare în care s-au înregistrat pierderi cumulate: Activități profesionale, științifice și tehnice; Agricultură, silvicultură și pescuit; Fabricarea mijloacelor de transport; Fabricarea produselor textile, îmbrăcăminte, pielărie și Prelucrarea lemnului, mobilier. Dintre celelalte 14 sectoare la care s-a înregistrat profit net cumulat, la 10 sectoare acesta a fost în creștere, iar la 4 sectoare profitul net a fost în scădere.

- Excedentul brut din exploatare și capacitatea de autofinanțare au avut o evoluție similară cu profitul net, crescând semnificativ în anul 2021, după ce în anul 2020 a înregistrat scădere.
- Pe ansamblu, companiile listate la BVB au înregistrat o scădere a rezultatelor în anul 2020, pe seama pandemiei Covid 19, după care acestea au crescut semnificativ în anul 2021, depășind nivelurile înregistrate în anul 2019.

e. Concluzii privind analiza cheltuielilor

Cele mai relevante concluzii desprinse din analiza cheltuielilor companiilor sunt:

- Cheltuielile de exploatare la 1000 lei venituri din exploatare au crescut în anul 2020, de la 902,5 lei la 936,3, după care s-au redus în anul 2021 la 878,8 lei, semnificând o creștere a eficienței activității de exploatare.
- Cheltuielile cu personalul la 1000 lei venituri din exploatare sunt relativ scăzute, în anul 2021 nivelul mediu al lor scăzând sub 100 lei (95,4 lei).
- Numărul de salariați s-a redus în perioada analizată, ajungând în anul 2021 la 74.507 persoane, cu 9,8% mai puțin decât în anul 2019.
- Salariul mediu a crescut cu 8,78% în anul 2020, respectiv cu 9,56% în anul 2021. Cea mai mare creștere s-a înregistrat în sectorul „Fabricarea calculatoarelor, mașinilor și echipamentelor" (21,32% în anul 2021), iar cea mai redusă în sectorul „Construcții" (1,4%).
- Productivitatea muncii a scăzut în anul 2020 cu 15,72%, apoi a crescut în anul 2021 cu 51,27%. În anul 2021, cea mai mare creștere s-a înregistrat în „Industria extractivă și prelucrarea țițeiului" (83,65%), fiind însă și două sectoare în care productivitatea muncii s-a redus: „Activități profesionale, științifice și tehnice" și „Construcții".
- Corelația dintre dinamica productivității muncii și dinamica salariului mediu nu s-a respectat la nivelul anului 2020, însă situația s-a echilibrat în anul 2021.

f. Concluzii privind ratele de rentabilitate

Cele mai relevante concluzii desprinse din analiza ratelor de rentabilitate sunt:

- Rata rentabilității economice a activelor a înregistrat valori normale. Astfel, după o scădere în anul 2020, în anul 2021 a crescut, ajungând la 10,79%. Cel mai ridicat nivel s-a înregistrat în sectorul „Fabricarea

produselor chimice, mase plastice și alte produse" (24,65%), iar cel mai scăzut în sectorul „Activități profesionale, științifice și tehnice" (0,21%).

- Rata medie a rentabilității financiare a înregistrat o valoare de 9,67% în anul 2021, în creștere comparativ cu anii precedenți. Cele mai ridicate valori s-au înregistrat în „Industria metalurgică și a construcțiilor metalurgice" (41,87%), respectiv în sectorul „Fabricarea produselor chimice, mase plastice și alte produse" (34,81%).
- Evoluții similare au înregistrat și rata rentabilității resurselor consumate, respectiv rata rentabilității vânzărilor, care au scăzut în anul 2020, după care s-au majorat în anul 2021. Cele mai performante sectoare prin prisma acestor indicatori au fost „Hoteluri și restaurante" și „Fabricarea produselor chimice, mase plastice și alte produse".

g. Concluzii privind indicatorii bursieri

Cele mai relevante concluzii desprinse din analiza indicatorilor bursieri sunt:

- Capitalizarea bursieră cumulată a celor 304 companii analizate a fost de 96,9 mld. lei la finalul anului 2021, în creștere cu 52% comparativ cu finalul anului 2020. Această creștere a fost determinată de creșterea numărului de acțiuni de la bursă, dar mai ales de creșterea prețului acțiunilor. Cele mai mari creșteri ale capitalizării bursiere s-au înregistrat în sectoarele „Informații și comunicații" în bună parte pe seama listării unor companii noi, respectiv „Activități de servicii administrative, sănătate și asistență socială, alte activități de servicii", în principal prin emisiunea de acțiuni suplimentare de către Medlife, cea mai importantă companie din sector.
- Raportul dintre capitalizarea bursieră și capitalul propriu a fost subunitar în anii 2019 și 2020, în anul 2021 devenind supraunitar (1,161), semnificând o ușoară supraevaluare de către piață, în raport cu valoarea contabilă.

Pe ansamblu, în perioada 2019-2021 companiile listate la BVB au obținut rezultate financiare bune. După o reducere a rezultatelor în anul 2020, pe fondul pandemiei Covid 19, în anul 2021 rezultatele financiare s-au îmbunătățit semnificativ, dovedind o bună reziliență a companiilor la influența unor factori externi.

Bibliografie

Achim, M.V., Borlea N.S., 2020. *Ghid pentru analiza diagnostic a stării financiare*, Editura Risoprint, Cluj-Napoca

Achim, M.V., Safta, I.L., Vaidean, V.-L., Mureșan, G., Borlea, N.S., 2022. The impact of covid-19 on financial management: evidence from Romania, *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja*, 35(1), DOI: 10.1080/1331677X.2021.1922090

Achim, M.V., 2017. *Diagnosis of business: A global view*, Lap Lambert, Academic Publishing, Germany

Achim, M.V., Mureșan, G.-M., Safta, L., 2022. *Brief Financial Analysis on the Romanian Companis in the Covid Context*, Part I. Case of the Big Companies, Editura Presa Universitară Clujeană, Cluj-Napoca. Disponibilă în open acces la adresa http://www.editura.ubbcluj.ro/bd/ebooks/pdf/3191.pdf

Achim, M.V., Mureșan, G.-M., Safta, L., 2022. *Brief Financial Analysis on the Romanian Companis in the Covid Context*. Part II. Case of the Small Companies, Editura Presa Universitara Clujeană. Disponibilă în open acces la adresa http://www.editura.ubbcluj.ro/bd/ebooks/pdf/3192.pdf

Anghel, I., Robu, V., Lala-Popa, I., Ștefea, P., Mironiuc, M., Achim, M.V., Siminică, M. (coordonatori), 2022. *Tratat de analiză economico-financiară*, Editura Academiei Române

Anghel, I. (coordonator), 2016. *Analiză și evaluare economico-financiară*, Editura ASE, București

Borlea, N.S., Achim, M.V., 2017. *Analysis of Business Performances. A global and strategic perspective*, Lap Lambert, Academic Publishing, Germany

Buglea, A., 2005. *Analiză financiară*, Editura Mirton, Timișoara

Buglea, A., Lala-Popa, I., 2009. *Analiză economico-financiară*, Editura Mirton, Timișoara

Bușe, L., 2005. *Analiză economico-financiară*, Editura Economică, București

Bușe, L., Siminică, M., Cîrciumaru, D., Simion, D., Ganea, M., 2011. *Analiză economico-financiară*, Editura Sitech, Craiova

Cîrciumaru, D., 2013. *Analiza riscului firmei*, Editura Universitaria, Craiova

Cârstina, S., 2015. *Gestiunea activelor și rentabilitatea întreprinderii*, Editura Universitaria, Craiova

Ganea, M., 2012. *Modelarea performanței economico-financiare a întreprinderii*, Editura Universitaria, Craiova

Guda, I., 2018. *De ce eșuează companiile?*, Editura Publica, București

Pantea, M.I., 2017. *Analiza economico-financiară – instrument al managementului întreprinderii*, Editura Universității de Vest, Timișoara

Petcu, M., 2003. *Analiză economico-financiară a întreprinderii*, Editura Economică, București

Radu, F., Bușe L., Siminică, M., Cîrciumaru, D., 2003. *Analiza economico-financiară a firmei*, Editura Scrisul Românesc, Craiova

Robu, V., Anghel, I., Șerban, E.C., 2014. *Analiza economico-financiară a firmei*, Editura Economică, București

Siminică, M., 2008. *Diagnosticul financiar al firmei*, Editura Universitaria, Craiova

ISF INSTITUTUL DE STUDII FINANCIARE

Anexa 1. Lista companiilor analizate, pe sectoare

Nr. crt.	Simbol	Societate	Segment BVB
Activități profesionale, științifice și tehnice			
1.	IPHI	IPROCHIM SA București	AERO
2.	PRIN	PROIECT COVASNA SA SFÂNTU GHEORGHE	AERO
3.	PRSN	PROSPECȚIUNI SA BUCUREȘTI	AERO
4.	TRNG	TRANSGEX SA ORADEA	AERO
5.	CEPO	CEPROCIM SA BUCUREȘTI	AERO
6.	CPHA	CEPROHART SA BRĂILA	AERO
7.	ICEV	INSTITUTUL DE CERCETĂRI PENTRU ACOPERIRI AVANSATE ICAA SA BUCUREȘTI	AERO
8.	INCT	INCERTRANS SA BUCUREȘTI	AERO
9.	IPRO	IPROLAM SA BUCUREȘTI	AERO
Agricultură, silvicultură și pescuit			
10.	CBOT	COMCEREAL SA BOTOȘANI	AERO
11.	SEOL	SEMROM OLTENIA SA CRAIOVA	AERO
12.	BIOW	VIFRANA S.A.	AERO
13.	NUIA	ABO MIX SA	AERO
14.	AVSL	AVICOLA SA SLOBOZIA	AERO
15.	MILK	AGROSERV MARIUTA SA	AERO
16.	GHIM	A.T.C. - AGRO TOTAL CONSTRUCT SA GHIMBAV	AERO
Comerț cu ridicata și amănuntul, repararea autovehiculelor și motocicletelor			
17.	ALU	ALUMIL ROM INDUSTRY SA	Piața reglem.
18.	AQ	AQUILA PART PROD COM	Piața reglem.
19.	RMAH	FARMACEUTICA REMEDIA SA	Piața reglem.
20.	RPH	ROPHARMA SA	Piața reglem.
21.	AGQR	ALDANI MASTER CAPITAL S.A.	AERO
22.	TRSB	TRANSCOM SA SIBIU	AERO
23.	NAXY	NAVEXIM SA GALAȚI	AERO
24.	MAM	MAMBRICOLAJ SA	AERO
25.	CACU	SIFI CJ LOGISTIC SA	AERO
26.	ELZY	ELECTROPRECIZIA SA Săcele	AERO
27.	UZIN	UZINEXPORT SA BUCUREȘTI	AERO
28.	AAB	AGROLAND AGRIBUSINESS	AERO
29.	CCOM	CEREALCOM SA ALEXANDRIA	AERO
30.	CMIL	COMCEREAL SA BUCUREȘTI	AERO
31.	SEOM	GERMINA AGRIBUSINESS SA	AERO
32.	UNISEM	UNISEM SA BUCUREȘTI	AERO
33.	MALI	COMALIM SA ARAD	AERO

ISF INSTITUTUL DE STUDII FINANCIARE

Nr. crt.	Simbol	Societate	Segment BVB
34.	BUCV	BUCUR SA București	AERO
35.	ALW	VISUAL FAN	AERO
36.	ABN	ABN Systems International	AERO
37.	ADMY	ADMET SA GALAȚI	AERO
38.	BADE	BAD SA SUCEAVA	AERO
39.	OMSE	COMAT CARAȘ SEVERIN SA REȘIȚA	AERO
40.	NRF	NOROFERT	AERO
41.	COTM	COMAT SA GALAȚI	AERO
42.	COMY	COMAT SA GIURGIU	AERO
43.	ALCQ	ALCOM SA TIMIȘOARA	AERO
44.	ALRV	ALIMENTARA SA Slatina	AERO
45.	COUT	COMTURIST SA București	AERO
46.	MODY	MOLDOVA SA VASLUI	AERO
47.	OMAL	COMALIMENT SA REȘIȚA	AERO
48.	UNVR	UNIVERS SA Rm. Vâlcea	AERO
49.	BUCU	BUCUR OBOR SA BUCUREȘTI	AERO
50.	MAMA	MAGAZIN UNIVERSAL MARAMUREȘ SA BAIA MARE	AERO
51.	MEBY	LUCEAFĂRUL SA BACĂU	AERO
52.	MRDO	MERCUR SA CRAIOVA	AERO
53.	METT	METTEXIN SA MANGALIA	AERO
54.	AG	AGROLAND BUSINESS SYSTEM SA	AERO
55.	HUNT	IHUNT TECHNOLOGY IMPORT-EXPORT SA	AERO
Construcții			
56.	IMP	IMPACT DEVELOPER & CONTRACTOR SA	Piața reglem.
57.	NAPO	SOCIETATEA DE CONSTRUCȚII NAPOCA SA	Piața reglem.
58.	COMI	CONDMAG SA	Piața reglem.
59.	ENP	COMPANIA ENERGOPETROL SA	Piața reglem.
60.	COKJ	CONCIVIA SA BRĂILA	AERO
61.	ARCV	IMOTRUST SA ARAD	AERO
62.	LCSI	LCS IMOBILIAR SA CLUJ-NAPOCA	AERO
63.	NCHI	SCALA DEVELOPMENT SA CLUJ-NAPOCA	AERO
64.	PPLI	PROFESSIONAL IMO PARTNERS SA	AERO
65.	COBJ	CONSTRUCȚII BIHOR SA ORADEA	AERO
66.	CONK	CONCAS SA BUZĂU	AERO
67.	DUPX	DUPLEX SA FĂGĂRAȘ	AERO
68.	PCTM	PRIMACONSTRUCT SA TIMIȘOARA	AERO
69.	SELC	SELCA SA PITEȘTI	AERO
70.	AUXI	ATM - CONSTRUCT SA PLOIEȘTI	AERO

Nr. crt.	Simbol	Societate	Segment BVB
71.	CORO	CONSTRUCȚII FEROVIARE SA GALAȚI	AERO
72.	CPLB	CONSTRUCȚII COMPLEXE SA BUZĂU	AERO
73.	CHIA	CONSTRUCȚII HIDROTEHNICE SA IAȘI	AERO
74.	ELJA	ELECTROMONTAJ CARPAȚI SA Sibiu	AERO
75.	EETS	ELECTROCONSTRUCȚIA ELCO SA TIMIȘOARA	AERO
76.	RKOT	RAIKO TRANSILVANIA SA	AERO
77.	COLK	CONEX PRAHOVA SA BUCUREȘTI	AERO
78.	EEAI	ELECTROCONSTRUCȚIA ELCO ALBA IULIA SA	AERO
79.	ELEL	ELECTROCONSTRUCȚIA ELCO SA SUCEAVA	AERO
80.	SCBC	SCUT SA BACĂU	AERO
81.	ICMR	ICMRS SA Galați	AERO
Distribuția apei, salubritate, producția și furnizarea de energie electrica și termică, gaze, apă caldă și aer condiționat			
82.	EL	SOCIETATEA ENERGETICĂ ELECTRICA SA	Piața reglem.
83.	SNN	S.N. NUCLEARELECTRICA SA	Piața reglem.
84.	TEL	C.N.T.E.E. TRANSELECTRICA	Piața reglem.
85.	URBA	URBANA SA BISTRIȚA	AERO
86.	REMM	REMAT MARAMUREȘ SA BAIA MARE	AERO
Hoteluri și restaurante			
87.	BCM	CASA DE BUCOVINA-CLUB DE MUNTE	Piața reglem.
88.	SFG	Sphera Franchise Group	Piața reglem.
89.	EFO	TURISM, HOTELURI, RESTAURANTE MAREA NEAGRĂ SA	Piața reglem.
90.	TUFE	TURISM FELIX SA	Piața reglem.
91.	CAOR	SIF HOTELURI SA	Piața reglem.
92.	ARO	ARO-PALACE SA BRAȘOV	AERO
93.	BALN	TRATAMENT BALNEAR BUZIAȘ SA BUZIAȘ	AERO
94.	BIBU	BTT SA BUCUREȘTI	AERO
95.	BNAT	BANAT ESTIVAL 2002 SA OLIMP	AERO
96.	DOIS	DORNA TURISM SA VATRA DORNEI	AERO
97.	NEOL	NEPTUN OLIMP SA NEPTUN	AERO
98.	PACY	PALACE SA SINAIA	AERO
99.	RCHI	COMPANIA HOTELIERĂ INTERCONTINENTAL ROMÂNIA SA BUCUREȘTI	AERO
100.	TSND	TUȘNAD SA BĂILE TUȘNAD	AERO
101.	TUAA	TURISM COVASNA SA COVASNA	AERO
102.	CICE	CICERO SA DR. T. SEVERIN	AERO
103.	REGL	REGAL SA GALAȚI	AERO
Industria extractivă și prelucrarea țițeiului			
104.	SNP	OMV PETROM SA	Piața reglem.

Nr. crt.	Simbol	Societate	Segment BVB
105.	SNG	S.N.G.N. ROMGAZ SA	Piața reglem.
106.	DAFR	DAFORA SA	Piața reglem.
107.	PTR	ROMPETROL WELL SERVICES SA	Piața reglem.
108.	RRC	ROMPETROL RAFINARE SA	Piața reglem.
109.	STOZ	STICLOVAL SA VĂLENII DE MUNTE	AERO
110.	COTN	COMREP SA Ploiești	AERO
111.	FOJE	FORAJ SONDE SA VIDELE	AERO
112.	FOSB	FORAJ SONDE SA CRAIOVA	AERO
Fabricarea calculatoarelor, mașinilor si echipamentelor			
113.	ELMA	ELECTROMAGNETICA SA	Piața reglem.
114.	MECE	MECANICA FINA SA	Piața reglem.
115.	AAG	SC AAGES SA	Piața reglem.
116.	ECT	GRUPUL INDUSTRIAL ELECTROCONTACT SA	Piața reglem.
117.	ELJ	ELECTROAPARATAJ SA	Piața reglem.
118.	MCAB	ROMCAB SA	Piața reglem.
119.	ELGS	ELECTROARGES SA CURTEA DE ARGEȘ	Piața reglem.
120.	UCM	UCM REȘIȚA SA	Piața reglem.
121.	ARM	ARMĂTURA SA	Piața reglem.
122.	MECF	MECANICA CEAHLĂU	Piața reglem.
123.	CMF	COMELF SA	Piața reglem.
124.	UZT	UZTEL SA	Piața reglem.
125.	FEP	FEPER	AERO
126.	IORB	IOR SA BUCUREȘTI	AERO
127.	ELER	ELEROM SA ROMAN	AERO
128.	CONQ	CONTACTOARE SA BUZĂU	AERO
129.	ELCT	EL-CO SA TÂRGU SECUIESC	AERO
130.	RELE	RELEE SA MEDIAȘ	AERO
131.	IPRU	IPROEB SA Bistrița	AERO
132.	MEOR	METALICA SA ORADEA	AERO
133.	METY	MECANICA ROTES SA Târgoviște	AERO
134.	MEOY	MECANICA CODLEA SA	AERO
135.	RETZ	RETEZAT SA SIBIU	AERO
136.	SEBZ	SEMBRAZ SA SIBIU	AERO
137.	IAMU	IAMU SA BLAJ	AERO
138.	UNIR	UNIREA SA CLUJ-NAPOCA	AERO
139.	IANY	24 IANUARIE SA PLOIEȘTI	AERO
140.	INTA	INDEPENDENȚA SA SIBIU	AERO
141.	PETY	PETAL SA HUȘI (fost ROBINETE INDUSTRIALE – UTILAJ PETROLIER)	AERO

ISF INSTITUTUL DE STUDII FINANCIARE

Nr. crt.	Simbol	Societate	Segment BVB
142.	UPET	UPET SA TÂRGOVIȘTE	AERO
143.	UZC	UZUC SA	AERO
Fabricarea mijloacelor de transport			
144.	ALT	ALTUR SA	Piața reglem.
145.	CMP	COMPA SA	Piața reglem.
146.	UAM	UAMT SA	Piața reglem.
147.	SNO	SANTIERUL NAVAL ORSOVA SA	Piața reglem.
148.	ARS	AEROSTAR SA	Piața reglem.
149.	IARV	IAR SA Brașov	Piața reglem.
150.	TBM	TURBOMECANICA SA	Piața reglem.
151.	RRD	ROMRADIATOARE SA	AERO
152.	SPTU	S.P.I.T. BUCOVINA SA SUCEAVA	AERO
153.	SEVE	SEVERNAV SA DR. TR. SEVERIN	AERO
154.	SNC	ȘANTIERUL NAVAL CONSTANȚA SA	AERO
155.	ATRD	ATELIERELE CFR GRIVIȚA SA BUCUREȘTI	AERO
156.	MECH	MECANICA 94 SA DR. T. SEVERIN	AERO
157.	REFE	REMARUL 16 FEBRUARIE SA CLUJ-NAPOCA	AERO
158.	REVA	REVA SA SIMERIA	AERO
159.	AVIO	AVIOANE SA CRAIOVA	AERO
160.	RORX	ROMAERO SA BUCUREȘTI	AERO
Fabricarea produselor chimice, mase plastice și alte produse			
161.	CRC	CHIMCOMPLEX SA BORZEȘTI	Piața reglem.
162.	STZ	SINTEZA SA	Piața reglem.
163.	ARTE	ARTEGO SA	Piața reglem.
164.	TRP	TERAPLAST SA	Piața reglem.
165.	ROCE	ROMCARBON SA	Piața reglem.
166.	PPL	PROMATERIS SA	Piața reglem.
167.	CEON	CEMACON SA	Piața reglem.
168.	PREB	PREBET SA AIUD	Piața reglem.
169.	PREH	PREFAB SA	Piața reglem.
170.	CMCM	COMCM SA CONSTANȚA	Piața reglem.
171.	CBC	CARBOCHIM SA	Piața reglem.
172.	ELRD	ELECTRECORD SA BUCUREȘTI	AERO
173.	SOPL	SOMPLAST SA NĂSĂUD	AERO
174.	FIMR	FIRM RECOM SA BUCUREȘTI	AERO
175.	HEAL	HELIOS SA ASTILEU	AERO
176.	SIEP	SINTER REF SA AZUGA	AERO
177.	MACO	MACOFIL SA TG. JIU	AERO

INSTITUTUL DE STUDII FINANCIARE

Nr. crt.	Simbol	Societate	Segment BVB
178.	FMAR	FAIMAR SA BAIA MARE	AERO
179.	MINO	MINDO SA DOROHOI	AERO
Fabricarea produselor farmaceutice			
180.	ATB	ANTIBIOTICE SA	Piața reglem.
181.	BIO	BIOFARM SA	Piața reglem.
182.	SCD	ZENTIVA SA	Piața reglem.
183.	SINT	SINTOFARM SA BUCUREȘTI	AERO
Fabricarea produselor textile, îmbrăcăminte, pielărie			
184.	CNTE	CONTED SA	Piața reglem.
185.	ROOF	ROMÂNOFIR SA TĂLMACIU	AERO
186.	TRSK	TRANSILANA SA GHIMBAV	AERO
187.	IASX	IASITEX SA BUCUREȘTI	AERO
188.	SINA	SINATEX SA BUCUREȘTI	AERO
189.	STOF	STOFE SA BUHUȘI	AERO
190.	COVB	CONFECȚII VASLUI SA VASLUI	AERO
191.	TIGH	TÂRNAVA SA SIGHIȘOARA	AERO
192.	BRCR	BRAICONF SA BRĂAILA	AERO
193.	EPN	EMA PIATRA NEAMȚ SA	AERO
194.	AUR	AURORA SA	AERO
195.	FLAO	FLAROS SA BUCUREȘTI	AERO
Industria alimentară și a băuturilor			
196.	BRM	BERMAS SA	Piața reglem.
197.	CRMC	CARMECO SA CONSTANȚA	AERO
198.	UARG	ARGUS SA Constanța	AERO
199.	BONA	BONAS IMPORT EXPORT	AERO
200.	BUCS	BUCOVINA SA SCHEIA	AERO
201.	INBO	LACTATE NATURA SA TÂRGOVIȘTE	AERO
202.	LACT	LACTAG SA COSTEȘTI	AERO
203.	PRAE	PRODLACTA SA Brașov	AERO
204.	MOIB	MOARA CIBIN SA SIBIU	AERO
205.	MORA	MORĂRIT PANIFICAȚIE SA ROMAN	AERO
206.	ALB	ALBAPAM SA	AERO
207.	GRIU	GRIUL SA BUCUREȘTI	AERO
208.	VIAG	VINALCOOL ARGEȘ SA PITEȘTI	AERO
209.	SIRJ	SIRAJ AD IMPEX SA IAȘI	AERO
210.	VAC	PRODVINALCO SA	AERO
211.	MABE	MARTENS SA GALAȚI	AERO
212.	MINX	MINEXFOR SA DEVA	AERO

ISF INSTITUTUL DE STUDII FINANCIARE

Nr. crt.	Simbol	Societate	Segment BVB
Industria metalurgică și a construcțiilor metalice			
213.	COS	COS TÂRGOVIȘTE SA	Piața reglem.
214.	ALR	ALRO SA	Piața reglem.
215.	VES	VES SA	Piața reglem.
216.	INSI	INDUSTRIA SÂRMEI CÂMPIA TURZII SA	AERO
217.	SIDG	ARCELORMITTAL HUNEDOARA SA	AERO
218.	UPRR	UPRUC CTR SA FĂGĂRAȘ	AERO
219.	GALF	GALFINBAND SA GALAȚI	AERO
220.	BBGA	ALUM SA Tulcea	AERO
221.	SOMR	SOMETRA SA COPȘA MICĂ	AERO
222.	SATU	SATURN SA ALBA IULIA	AERO
223.	ARAX	ARMAX GAZ SA Mediaș	AERO
224.	ARMT	CAROMET SA CARANSEBEȘ	AERO
225.	FIMA	FIMARO	AERO
226.	MECP	MECON SA BRAȘOV	AERO
227.	URCB	URC SA VASCĂU	AERO
228.	VITK	VITIMAS SA TECUCI	AERO
229.	ICMA	ICMA SA BUCUREȘTI	AERO
230.	SOTA	SOMETA SA TĂȘNAD	AERO
231.	INOX	INOX SA MĂGURELE	AERO
232.	MESA	METALUL MESA SA SALONTA	AERO
233.	SIRM	SINTEROM SA Cluj	AERO
234.	DIAS	DIASFIN SA BUCUREȘTI	AERO
235.	FERO	IAMBA ARAD SA ARAD	AERO
236.	FACY	FABRICA DE SCULE RÂȘNOV SA	AERO
237.	IUBR	IUS SA BRAȘOV	AERO
238.	ORAS	ORGANE DE ASAMBLARE SA BRAȘOV	AERO
239.	EMAI	EMAILUL SA MEDIAȘ	AERO
240.	FAMZ	FAM SA GALAȚI	AERO
241.	INMA	INDUSTRIE MICĂ SA PLOIEȘTI	AERO
242.	MECA	METALURGICA SA BUCUREȘTI	AERO
Prelucrarea lemnului, mobilier			
243.	VNC	VRANCART SA	Piața reglem.
244.	CMBU	COMMIXT SA BUFTEA	AERO
245.	SIGS	SIGSTRAT SA SIGHETU MARMAȚIEI	AERO
246.	PTRC	PETROCART SA PIATRA NEAMȚ	AERO
247.	ANTE	ANTECO SA PLOIEȘTI	AERO
248.	ELV	ELVILA SA BUCUREȘTI	AERO

INSTITUTUL DE STUDII FINANCIARE ISF

Nr. crt.	Simbol	Societate	Segment BVB
249.	MELE	METAL LEMN SA CRAIOVA	AERO
250.	MOBG	MOBEX SA TG.MUREȘ	AERO
Informații și comunicații			
251.	BNET	BITTNET SYSTEMS SA BUCUREȘTI	Piața reglem.
252.	SMTL	SIMTEL TEAM	AERO
253.	CODE	Softbinator Technologies	AERO
254.	AROBS	AROBS TRANSILVANIA SOFTWARE	AERO
255.	ASC	ASCENDIA SA	AERO
256.	BENTO	2B INTELLIGENT SOFT SA	AERO
257.	CAB	GOCAB SOFTWARE SA	AERO
258.	FRB	FIREBYTE GAMES SA	AERO
259.	LIH	LIFE IS HARD SA	AERO
260.	AST	ARCTIC STREAM	AERO
261.	CC	Connections Consult	AERO
262.	SAFE	SAFETECH INNOVATIONS SA	AERO
263.	2P	2PERFORMANT NETWORK SA	AERO
Transport și depozitare			
264.	COTE	CONPET SA	Piața reglem.
265.	TGN	S.N.T.G.N. TRANSGAZ SA	Piața reglem.
266.	OIL	OIL TERMINAL SA	Piața reglem.
267.	SOCP	SOCEP SA	Piața reglem.
268.	TTS	TTS (TRANSPORT TRADE SERVICES)	Piața reglem.
269.	TRAM	TRAMECO SA ORADEA	AERO
270.	TRGI	TRANSPORTURI AUTO GIULEȘTI SA BUCUREȘTI	AERO
271.	TRVM	TRANSCOM SA BUCUREȘTI	AERO
272.	BRNA	ROMNAV SA BRĂILA	AERO
273.	CTUL	COMCEREAL SA TULCEA	AERO
274.	MOBE	MOBEST SA BUCUREȘTI	AERO
275.	HLEB	HERCULES SA BRĂILA	AERO
276.	CLAIM	AIR CLAIM	AERO
277.	CMVX	COMVEX SA CONSTANȚA	AERO
278.	EXPV	EXPLOATARE PORTUARĂ DROBETA SA ORȘOVA	AERO
Tranzacții imobiliare			
279.	COEC	CONECT BUSINESS PARK SA BUCUREȘTI	AERO
280.	COKG	COMALEX SA Alexandria	AERO
281.	COET	COMPLEX COMET SA BUCUREȘTI	AERO

ISF INSTITUTUL DE STUDII FINANCIARE

Nr. crt.	Simbol	Societate	Segment BVB
282.	AGCM	AGROMEC SA CIOROGÂRLA	AERO
283.	ARCU	SIFI CLUJ RETAIL SA București	AERO
284.	CAIN	CASA ALBĂ - INDEPENDENȚA SA SIBIU	AERO
285.	CICO	CI-CO SA	AERO
286.	COCR	COCOR SA București	AERO
287.	EMTL	ELECTROMETAL SA TIMIȘOARA	AERO
288.	GAOY	GASTRONOM SA BUZĂU	AERO
289.	GDP	GRUPUL EDITORILOR ȘI DIFUZORILOR DE PRESĂ SA	AERO
290.	NTEX	SIFI CJ STORAGE SA	AERO
291.	PRBU	PRACTIC SA București	AERO
292.	PRDI	PRODHART SA IAȘI	AERO
293.	PRIB	PRIMCOM SA BUCUREȘTI	AERO
294.	RANT	GRANITUL SA BUCUREȘTI	AERO
295.	REIT	STAR RESIDENCE INVEST SA	AERO
296.	SCDM	UNIREA SHOPPING CENTER SA București	AERO
297.	SERC	SERICO SA BUCUREȘTI	AERO
298.	TRVC	TRANSILVANIA-COM SA MEDIAȘ	AERO
299.	UTGR	UTILAJ GREU SA MURFATLAR	AERO
300.	VIRO	VIROLA - INDEPENDENȚA SA SIBIU	AERO
Activități de servicii administrative, sănătate și asistență socială, alte servicii			
301.	M	MedLife SA	Piața reglem.
302.	SLBB	SUPORT LOGISTIC BUCUREȘTI SA	AERO
303.	STNM	ȘANTIERUL NAVAL 2 MAI SA MANGALIA	AERO
304.	SECE	SERVICE NEPTUN 2002 SA NEPTUN	AERO

INSTITUTUL DE STUDII FINANCIARE ISF

Anexa 2. Sinteza datelor financiare ale companiilor din sectorul „Activități profesionale, științifice și tehnice” – *disponibilă la adresa www.isf.ro – Publicații*

Anexa 3. Sinteza datelor financiare ale companiilor din sectorul „Agricultură, silvicultură și pescuit” – *disponibilă la adresa www.isf.ro – Publicații*

Anexa 4. Sinteza datelor financiare ale companiilor din sectorul „Comerț cu ridicata și amănuntul, repararea autovehiculelor și motocicletelor” – *disponibilă la adresa www.isf.ro – Publicații*

Anexa 5. Sinteza datelor financiare ale companiilor din sectorul „Construcții” – *disponibilă la adresa www.isf.ro – Publicații*

Anexa 6. Sinteza datelor financiare ale companiilor din sectorul „Distribuția apei, salubritate, gestionarea deșeurilor, producția și furnizarea de energie electrică și termică, gaze, apă caldă și aer condiționat” – *disponibilă la adresa www.isf.ro – Publicații*

Anexa 7. Sinteza datelor financiare ale companiilor din sectorul „Hoteluri și restaurante” – *disponibilă la adresa www.isf.ro – Publicații*

Anexa 8. Sinteza datelor financiare ale companiilor din sectorul „Industria extractivă și prelucrarea țițeiului” – *disponibilă la adresa www.isf.ro – Publicații*

Anexa 9. Sinteza datelor financiare ale companiilor din sectorul „Fabricarea calculatoarelor, mașinilor și echipamentelor” – *disponibilă la adresa www.isf.ro – Publicații*

Anexa 10. Sinteza datelor financiare ale companiilor din sectorul „Fabricarea mijloacelor de transport” – *disponibilă la adresa www.isf.ro – Publicații*

Anexa 11. Sinteza datelor financiare ale companiilor din sectorul „Fabricarea produselor chimice, mase plastice și alte produse” – *disponibilă la adresa www.isf.ro – Publicații*

Anexa 12. Sinteza datelor financiare ale companiilor din sectorul „Fabricarea produselor farmaceutice” – *disponibilă la adresa www.isf.ro – Publicații*

Anexa 13. Sinteza datelor financiare ale companiilor din sectorul „Fabricarea produselor textile, îmbrăcăminte, pielărie” – *disponibilă la adresa www.isf.ro – Publicații*

Anexa 14. Sinteza datelor financiare ale companiilor din sectorul „Industria alimentară și a băuturilor” – *disponibilă la adresa www.isf.ro – Publicații*

Anexa 15. Sinteza datelor financiare ale companiilor din sectorul „Industria metalurgică și a construcțiilor metalice” – *disponibilă la adresa www.isf.ro – Publicații*

Anexa 16. Sinteza datelor financiare ale companiilor din sectorul „Prelucrarea lemnului, mobilier” – *disponibilă la adresa www.isf.ro – Publicații*

Anexa 17. Sinteza datelor financiare ale companiilor din sectorul „Informații și comunicații” – *disponibilă la adresa www.isf.ro – Publicații*

Anexa 18. Sinteza datelor financiare ale companiilor din sectorul „Transport și depozitare” – *disponibilă la adresa www.isf.ro – Publicații*

Anexa 19. Sinteza datelor financiare ale companiilor din sectorul „Tranzacții imobiliare” – *disponibilă la adresa www.isf.ro – Publicații*

Anexa 20. Sinteza datelor financiare ale companiilor din sectorul „Activități de servicii administrative, sănătate și asistență socială, alte activități de servicii” – *disponibilă la adresa www.isf.ro – Publicații*