

PARTICULARITĂȚILE ANALIZEI RISCURILOR BUGETAR-FISCALE AFERENTE ACTIVITĂȚII ENTITĂȚILOR ECONOMICE CU PROPRIETATE PUBLICĂ

VÎRCOLICI Ana¹

***Abstract.** In this article, mainly were investigated the particularities of budgetary-fiscal risks, including the risks associated with economic entities with public property within the budgetary-fiscal risk system, the nature and impact of these risks. It was also analyzed the economic and financial situation of Moldovan state-owned economic entities, including by selecting and analyzing the largest entities by income, assets and liabilities in terms of the risks to the state budget, using data from their financial statements, audit reports published by entities on webpages, as well as information from the government portal of open data, reports from the Ministry of Finance, etc. As a result of the analysis, it has been emphasized the importance of economic entities with public property sector in the national economy, as well as the interdependence between the performance of this sector and budget expenditures, by listing state intervention measures to support these entities. The analytical method, the descriptive and comparative method, the quantitative and qualitative analysis method, the logical framework method were used to achieve the research goal.*

***Key words:** budgetary-fiscal risks, contingent liabilities, economic entities with public property, financial management.*

JEL CLASSIFICATION: G320, G380

INTRODUCERE.

Potrivit datelor Agenției Proprietății Publice, pe lângă toate întreprinderile municipale, în Moldova există peste 200 de întreprinderi de stat și peste 100 de societăți pe acțiuni în care statul deține o anumită cotă parte. Aceste entități, prin dimensiunea și poziția dominantă pe care o au, continuă să joace un rol semnificativ pentru economia țării, din momentul în care după o perioadă îndelungată de consolidare a economiei de piață, în Republica Moldova, statul rămâne a fi cel mai mare angajator din țară. Circa 60% din salariații angajați în sectorul oficial al Republicii Moldova activează fie în instituții publice, fie în entitățile economice cu proprietate de stat.

Este important de menționat că unele entități economice cu proprietate publică (întreprinderi) prin definiție nu urmăresc obținerea profitului, ci mai curând livrarea unui serviciu public. Aceasta însă nu exclude obligativitatea ca întreprinderea să fie suficient de viabilă ca să poată întoarce datoriile din contul profiturilor, fără ca să devină în timp un cost suportat de plătitorii de impozite. Rezultatele modeste privind profitabilitatea întreprinderilor rezultă în mod firesc într-un grad mai înalt de îndatorare a acestora, fapt care ar putea duce la falimentul lor, punând o presiune considerabilă asupra bugetului de stat. În acest sens, Ghidul Fondului Monetar Internațional pentru asigurarea transparenței în sfera bugetar-fiscală din anul 2007 menționează că chiar dacă multe din „corporațiile de stat” funcționează în mare măsură în baza principiilor comerciale, în situația în care, acestea vor înregistra pierderi constante și vor acumula datorii semnificative, situația financiară a corporațiilor de stat poate influența semnificativ situația economică în ansamblu, iar obligațiile financiare ale acestora pot cădea în sarcina guvernării centrale. Prin urmare, în caz de neîndeplinire de către entitățile economice cu capital de stat a obligațiilor sale de plată, acestea la rândul lor se transformă în obligațiuni contingente pentru stat, favorizând astfel „deficitul ascuns” al bugetului. Acest fapt este încadrat în sistemul de riscuri aferente bugetului de stat, motiv din care se impune reglementarea și administrarea eficientă, monitorizarea și controlul riguros din partea statului a activității acestor entități.

În contextul celor expuse, se remarcă că tema cercetării este de o importanță majoră în special pentru Republica Moldova, în condițiile în care entitățile economice cu proprietate publică activează în sectoare strategice ale economiei (energetic, transport, alimentare cu apă), unde în mare parte tarifele pentru serviciile prestate sunt reglementate și nu permit acoperirea costurilor efectiv

¹drd, ASEM; Republica Moldova, Chișinău, str. Mitropolit Gavriil Banulescu-Bodoni 61; www.ase.md; +373 22 402 872; e-mail:ana.prodan_personal@yahoo.com

suportate pentru prestarea acestora. Scopul cercetării constă în cercetarea particularităților riscurilor bugetar-fiscale aferente activității entităților economice cu proprietate publică, precum și analiza rezultatelor financiare ale entităților economice cu proprietate publică din Republica Moldova în vederea identificării potențialelor vulnerabilități asupra situației bugetar-fiscale.

Particularitățile generale privind analiza riscurilor bugetar-fiscale. Per general, în ultimii ani, economia Republicii Moldova s-a dovedit a fi destul de rezistentă și unele din efectele crizei anului 2014 au fost aplanate datorită sistemului robust de management al bugetului și al trezoreriei. Cu toate acestea, contractia economiei, precum și diminuarea finanțării externe în comun cu impactul crizei financiare internaționale, au evidențiat necesitatea regândirii întregului pachet de reguli fiscale. Legea de bază a finanțelor publice și responsabilității bugetar-fiscale, adoptată în anul 2014 are drept scop îmbunătățirea sferelor cheie ale finanțelor publice, inclusiv prin implementarea progresivă a regulilor fiscale îmbunătățite, prin constrângerile impuse la revizuirile bugetului anual și prin dezvoltarea conceptului de analiză a riscurilor bugetar-fiscale. Riscurile bugetar-fiscale reprezintă factorii care pot determina devierea rezultatelor bugetar-fiscale de la așteptări sau previziuni inițiale și care necesită o gestionare proactivă. Riscurile pentru buget pot apărea în rezultatul șocurilor macroeconomice, unor decizii ad-hoc referitoare la politica bugetar-fiscală și/sau din materializarea obligațiilor contingente. Datoriile contingente pot fi explicite, având o bază legală clară, cum ar fi garanțiile de stat pentru împrumuturi; sau implicite, care nu sunt bazate pe reglementări clare, dar pot surveni drept consecință a unor evenimente neprevăzute, care să necesite intervenția statului [2].

Monitorizarea, evaluarea și estimarea riscurilor bugetar-fiscale în Republica Moldova se realizează de către Ministerul Finanțelor, în calitate de autoritate bugetar-fiscală centrală. Totodată, în mai multe state europene, inclusiv membre ale Uniunii Europene, sunt instituite instituții bugetar-fiscale independente (numite și Consilii fiscale), menite să promoveze sustenabilitatea finanțelor publice. În practica Serbiei, Consiliul fiscal, instituit în anul 2010, asigură inclusiv evaluarea diferitor riscuri fiscale, cum ar fi pierderile înregistrate de către entitățile economice de stat, insolvența băncilor de stat etc. În prezent, în Republica Moldova nu există un Consiliu fiscal sau orice altă instituție independentă similară, oportunitatea instituirii unui Consiliu fiscal fiind încă discutată, atenția fiind concentrată la moment pe dezvoltarea și consolidarea capacităților existente ale instituțiilor responsabile de politicile, prognozele în domeniul bugetar-fiscal și estimarea riscurilor aferente.

Potrivit Strategiei de dezvoltare a managementului finanțelor publice 2013-2020, deciziile bugetare cuprind analiza riscurilor fiscale totale, inclusiv riscurile generate de întreprinderile de stat și societățile comerciale cu capital majoritar de stat și riscurile generate de unitățile administrativ-teritoriale. Respectiv, Strategia prevede drept domeniu de preocupare îmbunătățirea capacităților de analiză și planificare strategică, precum și de analiză a riscurilor bugetar-fiscale, stabilind drept țintă pe termen mediu: fortificarea capacităților de analiză a riscurilor bugetar-fiscale, precum și de monitoring financiar al autorităților/instituțiilor publice la autogestione și al întreprinderilor de stat/municipale și al societăților comerciale cu capital integral sau majoritar public, precum și perfecționarea mecanismului de monitoring financiar al întreprinderilor de stat/ municipale și al societăților comerciale cu capital integral sau majoritar public [8].

În contextul celor expuse, se constată că Cadrul Bugetar pe Termen Mediu (CBTM) 2017-2019 include o informație sumară privind analiza riscurilor fiscale, însă acesta se axează pe identificarea riscurilor și nu pe stabilirea măsurilor de intervenție, dar punctează faptul că consolidarea monitorizării și gestionării riscurilor bugetar-fiscale este necesară. Textul documentului de politici prenotat explică faptul că estimările se bazează pe ipoteze „relativ optimiste” și enumeră mai mulți factori de risc care pot conduce la o executare negativă mai mare a bugetului. Acestea includ riscurile macroeconomice, cum ar fi problemele din sectorul bancar, cererea internă slabă, fluctuația prețurilor de import pentru petrol, o creștere slabă în zona euro, recesiunea din Rusia și Ucraina, și reducerea remitențelor cetățenilor moldoveni care lucrează în

străinătate. CBTM menționează, de asemenea, riscurile legate de buget, inclusiv diminuarea veniturilor la buget, reducerea asistenței externe, majorarea tarifelor la energie, creșterea ratei inflației, riscul valutar, impactul negativ al schimbărilor demografice asupra sistemului de pensii și riscurile cauzate de calamitățile naturale [9]. Deși lista riscurilor este destul de cuprinzătoare, absența prioritizării sau cuantificării face dificilă vizualizarea posibilelor efecte ale acestor riscuri asupra politicii fiscale și a deciziilor bugetare. Neincluderea cel puțin a unei descrieri simplificate a posibilelor măsuri de limitare și diminuare a riscurilor menționate reduce valoarea practică a listei.

În sensul dat, în anul 2017, ca material de referință la proiectul legii bugetului de stat pentru anul 2018, pentru prima oară a fost întocmită Nota privind riscurile bugetar-fiscale, eforturile autorităților fiind concentrate pe identificarea potențialelor riscuri care pot influența considerabil situația bugetară și estimarea probabilității riscului și a impactului acestuia în caz că se produce riscul. În afară de aceasta, sunt descrise și măsurile de atenuare a riscurilor, dacă acestea au avut loc, sau mecanismele care sunt prevăzute de cadrul normativ sau urmează a fi elaborate pentru a reduce riscurile bugetar-fiscale. În opinia Fondului Monetar Internațional, un raport (notă) cuprinzător cu privire la riscurile fiscale ar oferi o bază importantă pentru o gestionare coerentă și transparentă a riscurilor fiscale principale. Dezvăluirea celor mai importante riscuri într-un document consolidat facilitează o dezbatere informată asupra principalelor riscuri fiscale, a impactului lor potențial și a modului în care acestea trebuie gestionate.

Așadar, potrivit Notei privind riscurile bugetar-fiscale 2017, riscurile fiscale apreciate ca fiind cele mai mari pentru finanțele publice din Republica Moldova sunt: șocurile macroeconomice, *riscurile fiscale care rezultă din activitatea entităților economice cu proprietate publică* și riscurile fiscale din sectorul financiar, precum și câteva alte riscuri de importanță medie. Tabelele de mai jos prezintă tabloul riscurilor bugetar-fiscale aferente, cu o scurtă explicație a tipurilor acestora și o evaluare preliminară a importanței lor potențiale pentru Republica Moldova [2].

Tabelul 1. Tipologia riscurilor bugetar-fiscale explicite

Risc	Natura riscului	Impactul potențial	Probabilitatea
Șocuri macroeconomice	Evoluții macroeconomice neprevăzute, care modifică perspectivele de creștere economică și alterează poziția financiară	Ridicat	Ridicată
Estimarea veniturilor	Nerealizarea veniturilor planificate deteriorează soldul bugetar	Mediu	Ridicată
Cheltuieli neprevăzute	Obligațiile legale sau presiunile politice duc la ajustarea cheltuielilor și deteriorarea soldului bugetar	Mediu	Ridicată
Expunerea la datorie a sectorului public	Evoluțiile neprevăzute ale pieței, modificările ratelor dobânzii sau ale cursului de schimb duc la creșterea datoriei și a costurilor asociate deservirii acesteia	Mediu	Ridicată

Sursa:[2]

În afară de riscurile explicite, Nota privind riscurile bugetar-fiscale 2017 prevede că bugetul de stat poate fi expus și unor riscuri implicite, care se prezintă în tabelul de mai jos.

Tabelul 2. Tipologia riscurilor bugetar-fiscale implicite (inclusiv datorii/obligații contingente)

Risc	Natura riscului	Impactul potențial
Insolvența întreprinderilor de stat și societăților comerciale cu capital integral sau majoritar de stat	Guvernul este obligat să salveze întreprinderile de stat și societățile pe acțiuni cu cota statului aflate în insolvență	Ridicat
Insolvența sectorul financiar	Guvernul este obligat să salveze băncile ce prezintă importanță sistemică, aflate în insolvență	Ridicat
Transferuri majorate către autoritățile	Transferurile către autoritățile locale trebuie	Redus

Risc	Natura riscului	Impactul potențial
locale	majorate pentru a se asigura prestarea serviciilor	
Plăți în cadrul parteneriatului public-privat (PPP)	Plățile aferente PPP-urilor sunt mai mari decât se anticipase și decât sumele prevăzute	Redus
Executarea garanțiilor acordate de stat(cu excepția sectorului financiar)	Guvernul este obligat să efectueze plăți în cadrul garanțiilor de stat acordate	Redus
Sume insuficiente prevăzute pentru situații neprevăzute	Hotărâri judecătorești, înțelegeri de soluționare a unor dispute, dezastre naturale, etc. generează costuri bugetare ce depășesc nivelul planificat	Redus

Sursa:[2]

Potrivit Notei privind riscurile bugetar-fiscale 2017, în cazul riscurilor implicite este dificil de a estima probabilitatea producerii riscului, deoarece datele disponibile în unele cazuri sunt foarte limitate și/sau nu permit acest lucru. Spre deosebire de riscurile explicite, evoluțiile din trecut nu oferă îndrumări relevante privind evoluțiile viitoare a riscurilor implicite. De asemenea este greu de cuantificat numeric impactul potențial, acesta fiind doar estimat ca fiind unul ridicat, mediu sau redus. Astfel, după cum se poate observa, insolvența întreprinderilor de stat și societăților comerciale cu capital integral sau majoritar de stat este tratată ca fiind unul din cele mai majore riscuri bugetar-fiscale implicite cu un impact potențial ridicat. Din acest motiv asigurarea solvabilității entităților economice cu capital de stat prin intermediul unui management robust și eficient, este indispensabilă, or în situații de insolvabilitate, Guvernul poate fi pus în situația capitalizării lor prin injectări de fonduri de capital, dat fiind rolul lor în economia națională, fapt care în final condiționează cheltuieli adiționale din bugetul de stat și constrângeri la realizarea politicilor social-importante.

Există dovezi empirice ample care arată că entitățile economice cu proprietate publică au reprezentat o sursă de risc substanțial pentru guvernul proprietar și că astfel de riscuri s-au materializat în multe cazuri, cu costuri considerabile pentru bugetele naționale. Un studiu efectuat de Fondul Monetar Internațional, utilizând un eșantion de 80 de țări dezvoltate și de pe piețele emergente, a constatat că, în perioada 1990-2014, datoriile (obligațiunile) contingente din partea entităților economice cu proprietate publică reprezentau 14% din totalul datoriilor contingente identificate în eșantion, iar pentru 18% din obligațiunile realizate au fost implicate costuri fiscale; și că costurile fiscale din salvarea entităților economice cu proprietate publică au fost în medie echivalente cu 3% din Produsul Intern Brut (PIB), dar au atins și până la 15% din PIB în cel mai extrem caz [1].

Tabelul 3. Materializarea datoriilor/obligațiilor contingente

Datorii contingente	Numărul evenimentelor	Numărul evenimentelor care au generat costuri	Costurile fiscale (% din PIB)	
			Media	Maximum
Sectorul financiar	91	82	9.7	56.8
Hotărârile judecătorești	9	9	7.9	15.3
Bugetele locale	13	9	3.7	12.0
Entitățile economice cu capital de stat	32	31	3.0	15.1
Calamitățile naturale	65	29	1.6	6.0
Companii private nonfinanciare	7	6	1.7	4.5
Parteneriate publice-privat	8	5	1.2	2.0
Altele	5	3	1.4	2.5
Total	230	174	6.1	56.8

Sursa: [1]

De fapt, în baza rezultatelor studiului, s-a constatat că obligațiunile realizate aferente entităților economice cu proprietate publică au reprezentat în medie cea mai mare a patra sursă de costuri fiscale în eșantion (după cele din sistemul financiar, deciziile instanțelor de judecată și

guvernele subnaționale (locale). Prin urmare, întrucât finanțele entităților economice cu proprietate publică pot crea și deseori au repercursiuni negative asupra finanțelor publice, generând cheltuieli neprevăzute legate de salvagardarea acestora, în cele ce urmează, se va analiza solvabilitatea întreprinderilor de stat și societăților comerciale cu capital integral sau majoritar de stat din Republica Moldova, prin identificarea vulnerabilităților aferente activității lor.

Analiza riscurilor fiscale asociate întreprinderilor de stat și societăților comerciale cu capital integral sau majoritar de stat din Republica Moldova. Așadar, după cum s-a evidențiat anterior, poziția financiară slabă a multor entități economice cu proprietate publică prezintă riscuri fiscale semnificative. Sectorul entităților economice cu capital de stat din Republica Moldova este considerabil, având venituri de 17,4 la sută din PIB. Mai multe entități economice cu capital de stat au înregistrat pierderi substanțiale, iar unele dintre ele au lichidități și/sau un grad de solvabilitate scăzut. Deși, acestea sunt, în principiu, entități juridice independente, statului îi este dificil să se retragă atunci când acestea au dificultăți financiare. Unele dintre cele mai mari entități, în special din sectorul energetic, prestează servicii critice pentru populație, și statul, în calitate de proprietar, se va implica în orice fel de restructurare a acestora. Respectiv, acest lucru ar putea cere contribuții de la buget sub formă de capital, credite sau subvenții.

Pentru a evalua riscurile bugetar-fiscale asociate întreprinderilor de stat și societăților comerciale cu capital integral sau majoritar de stat (în continuare – societăți pe acțiuni), au fost supuse analizei rezultatele financiare, obținute în anul 2017 a:

- 169 întreprinderi de stat (Î.S.);
- 22 societăți pe acțiuni (S.A.) cu capital majoritar de stat (50%+1 acțiune);
- 13 societăți pe acțiuni cu capital integral de stat (100% cota statului).

Astfel, în rezultatul activității economice în anul 2017, sectorul întreprinderilor de stat a înregistrat, în ansamblu, pierderi nete în mărime de 79,5 mil. lei, sau cu 57,1 mil. lei mai mult comparativ cu situația anului 2016, în timp ce societățile pe acțiuni au înregistrat 390,2 mil. lei profit net, sau cu 244,7 mil. lei mai mult comparativ cu anul 2016. Analizând dinamica rezultatelor financiare ale entităților economice cu capital de stat, se atestă că după o perioadă de declin economic în anii 2013-2015, entitățile economice cu capital de stat înregistrează, per total, rezultate financiare pozitive în anii 2016-2017, crescând procentul entităților care au activat cu profit. De asemenea, se observă că în perioada 2013-2015 când au fost înregistrate per total pierderi, doar 40,6% (în mediu pe perioada respectivă) din entități au înregistrat pierderi din activitate, în timp ce 58,0% din entități au înregistrat profit dar care a fost considerabil mai mic față de pierderile celor 40,6% entități.

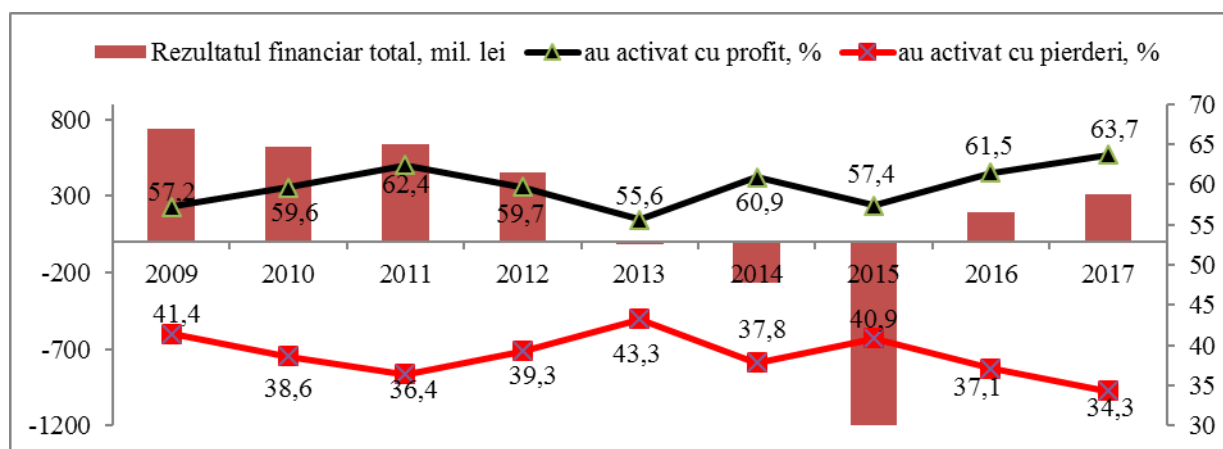


Figura 1. Dinamica rezultatului financiar total al entităților economice cu capital de stat din Republica Moldova, în anii 2009-2017

Sursa: elaborat de autor în baza sursei [3], [4], [5], [10]

În particular, din totalul entităților analizate, 130 entități sau 63,7% au activat cu profit în anul 2017, suma căruia a constituit 656,9 mil. lei, iar 70 entități cu capital de stat sau 34,3% din entități au activat cu pierderi, suma căroră a constituit 346,2 mil. lei.

Tabelul 4. Situația financiară a entităților economice cu capital de stat în anul 2017

Entități economice	Numărul entităților supuse analizei	Au activat cu pierderi			Au activat cu profit			Rezultat financiar nul	
		numărul ent. ec.	ponderea, %	suma, mil. lei	numărul ent. ec.	ponderea, %	suma, mil. lei	numărul ent. ec.	ponderea, %
1	2	3	4=3/2	5	6	7=6/2	8	9	10=9/2
Î.S.	169	62	36,7	298,7	103	60,9	219,2	4	2,4
S.A.	35	8	22,9	47,5	27	77,1	437,7	-	-
Total entități	204	70	34,3	346,2	130	63,7	656,9	4	2,0

Sursa: elaborat de autor în baza sursei [3], [4], [5], [10]

Pierderi nete mai mari de 1 milion lei se înregistrează la 20 întreprinderi de stat (sau 32,3% din numărul întreprinderilor ce înregistrează pierderi) și 2 societăți pe acțiuni (sau 25,0% din societățile ce înregistrează pierderi), din care cele mai mari pierderi se înregistrează la:

- Î.S. Compania Aeriană „Air Moldova” (190,4 mil. lei pierderi în anul 2017, față de 8,6 mil. lei profit în anul 2016);
- S.A. „CET Nord” (40,4 mil. lei pierderi în anul 2017, cu 12,5 mil. lei mai puțin față de pierderile din 2016);
- Î.S. „VestMoldTransGaz” (26,0 mil. lei pierderi în anul 2017, cu 22,7 mil. lei mai mult față de pierderile din 2016);
- Î.S. „Fabrica de Sticlă din Chișinău” (19,7 mil. lei pierderi în anul 2017, cu 6,2 mil. lei mai mult față de pierderile din 2016);
- Î.S. „Colegiul Național de Viticultură și Vinificație din Chișinău” (18,9 mil. lei pierderi în anul 2017, cu 18,1 mil. lei mai mult față de pierderile din 2016).
- S.A. „Răut” (5,6 mil. lei pierderi în anul 2017, cu 2,2 mil. lei mai puțin față de pierderile din 2016).

Concomitent, din 70 entități cu capital de stat care au activat cu pierderi în anul 2017, pierderile unor entități din ramura transportului aerian (în special Î.S. Compania Aeriană „Air Moldova”) constituie 191,9 mil. lei sau 55,4% din suma totală a pierderilor, iar pierderile S.A. „CET-Nord” reprezintă 40,4 mil. lei sau 11,7% din suma totală a pierderilor.

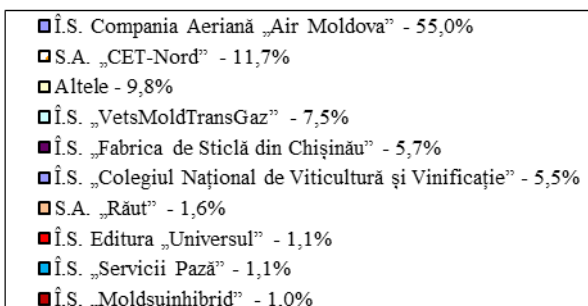
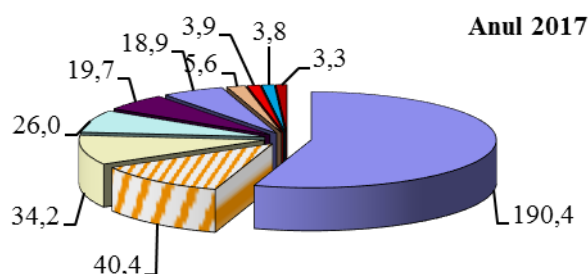
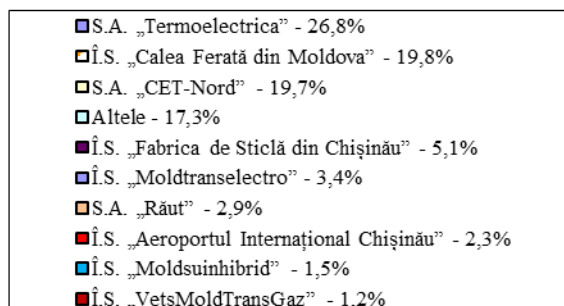
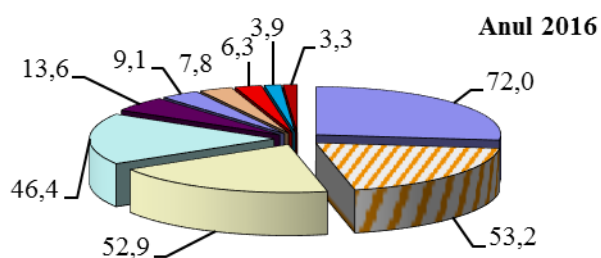


Figura 2. Întreprinderile de stat și societățile pe pierderi în anul 2016 **Figura 3. Întreprinderile de stat și societățile pe pierderi în anul 2017**

**acțiuni care au înregistrat în anul 2016
pierderi nete, mil. lei**

**acțiuni care au înregistrat în anul 2017
pierderi nete, mil. lei**

Sursa: elaborat de autor în baza sursei [3], [4], [5], [10]

La fel, se atestă că 84 entități sau 41,2% din entitățile supuse analizei, înregistrează în anul 2017 pierderi din activitatea operațională. Cele mai considerabile pierderi din activitatea operațională au fost înregistrate de:

- Î.S. Compania Aeriană „Air Moldova” – 209,4 mil. lei;
- S.A. „CET-Nord” – 43,0 mil. lei;
- Î.S. „Calea Ferată din Moldova” – 29,8 mil. lei;
- Î.S. „VestMoldTransGaz” – 26,4 mil. lei;
- S.A. „Termoelectrica” – 24,9 mil. lei;
- Î.S. „Fabrica de Sticlă din Chișinău” – 19,1 mil. lei;
- S.A. „Răut” – 10,2 mil. lei etc.

De asemenea, 57 entități economice înregistrează o depășire a capitalului social față de capitalul propriu, din care 16 entități economice (întreprinderi de stat) înregistrează o valoare negativă a capitalului propriu (spre deosebire de 19 entități în anul 2016) în mărime de 149,9 mil. lei, conform situației de la finele anului 2017, cele mai considerabile valori negative ale capitalului propriu fiind înregistrate de:

- Î.S. Compania Aeriană „Air Moldova” – 81,3 mil. lei (la 31.12.2017);
- Î.S. „Moldtranselectro” – 59,7 mil. lei (mai mult de 3 ani);
- Î.S. Stațiunea Tehnologică pentru Irigare „Vulcănești” – 3,6 mil. lei (mai mult de 3 ani);
- Î.S. DIP „Casa de comerț” – 1,0 mil. lei (mai mult de 3 ani).

Potrivit Legii cu privire la întreprinderea de stat și întreprinderea municipală/Legii privind societățile pe acțiuni, dacă, la expirarea celui de-al treilea an financiar consecutiv, valoarea capitalului propriu al entității, potrivit bilanțului anual al acesteia, va fi mai mică decât mărimea capitalului social, se impune necesitatea întreprinderii măsurilor conform cadrului legal (reducerea capitalului social, aporturi în numerar, dizolvare etc.).

Totodată, s-a constatat că, la situația din 31.12.2017, la 54 entități cu capital de stat sau 26,5% din totalul entităților analizate, datoriile curente depășesc activele circulante, fapt care poate genera dificultăți în activitatea agenților economici, dacă această situație rămâne neschimbată.

De asemenea, în contextul evaluării și analizei riscurilor bugetar-fiscale aferente activității economico-financiare a entităților cu capital integral sau majoritar de stat, a fost efectuată analiza detaliată a principalilor indicatori financiari a celor mai mari întreprinderi de stat și societăți pe acțiuni, selectate după active, venituri din vânzări și datorii înregistrate.

Astfel, se atestă că veniturile din vânzări totale ale entităților menționate în tabelul 5 reprezintă 48,3% din veniturile din vânzări înregistrate în anul 2017 de către 204 entități analizate, activele acestora reprezintă 75,8% din totalul activelor întreprinderilor de stat și societăților pe acțiuni, iar datoriile (curente și pe termen lung) – 82,5% din suma datoriilor totale ale entităților.

**Tabelul 5. Analiza principalilor indicatori financiari aferenți
activității unor întreprinderi de stat/ societăți pe acțiuni, la 31.12.2017**

Nr. d/o	Denumirea întreprinderii	Active, mil. lei	Datorii, mil. lei	Venituri din vânzări, mil. lei	Profit net (pierdere netă), mil. lei	Lichiditatea curentă, coef.	Marja profitului operațional, %	Levierul financiar, coef.
1.	Î.S. „Administrația de Stat a Drumurilor”	8892,3	2439,5	52,2	0,6	0,59	1,72	1,38
2.	S.A. „Moldtelecom”	5948,3	1606,3	1770,8	61,9	0,31	1,29	1,37
3.	S.A. „Termoelectrica”	5468,7	3696,5	2389,7	38,1	9,30	-0,67	3,09
4.	Î.S. „Calea Ferată din Moldova”	3343,7	529,6	1009,0	7,1	1,03	- (-2,95)	1,19
5.	S.A. „Red Nord”	1895,2	246,2	667,3	99,3	0,66	18,73	1,15
6.	Î.S. „Moldelectrica”	1580,0	415,4	585,4	46,9	2,71	3,11	1,36
7.	Î.S. Compania Aeriană „AIR Moldova”	1032,9	1114,1	2727,9	-190,4	0,31	- (-7,68)	- <i>(capital)</i>

Nr. d/o	Denumirea întreprinderii	Active, mil. lei	Datorii, mil. lei	Venituri din vânzări, mil. lei	Profit net (pierdere netă), mil. lei	Lichiditatea curentă, coef.	Marja profitului operațional, %	Levierul financiar, coef.
								<i>propriu negativ (-81,3 mil. lei)</i>
8.	Î.S. „Modtranselectro”	608,5	668,2	-	68,9	0,97	- <i>(nu înregistrează venituri din vânzări)</i>	- <i>(capital propriu negativ (-59,7 mil. lei))</i>
9.	S.A. „CET-Nord”	606,1	366,6	242,1	-40,4	0,76	-17,76	2,53
10.	S.A. „Combinatul de Vinuri Cricova”	605,8	309,0	260,9	25,5	2,50	9,77	2,04

Sursa: elaborat de autor în baza sursei [3], [4], [5], [10]

Prin urmare, în rezultatul analizei s-a constatat că:

- indicatorii de rezultat ai Î.S. „Calea Ferată din Moldova” la situația din 31.12.2017 înregistrează o ușoară îmbunătățire comparativ cu situația aferentă anului 2016 (majorare a veniturilor din vânzări, a profitului brut, diminuarea pierderilor din activitatea operațională, a datoriilor curente, înregistrarea unui profit net al perioadei de gestiune modest). Cu toate acestea, indicatorii de rentabilitate ai întreprinderii înregistrează un nivel scăzut, nivelul de lichiditate al întreprinderii necesită a fi majorat, precum și eforturi suplimentare sunt necesare de întreprins pentru înregistrarea rezultatului pozitiv din activitatea operațională. Ameliorarea situației financiare la întreprindere către finele anului 2017 nu s-a dovedit a fi sustenabilă, or în perioada anului 2018 entitatea continuă să întâmpine dificultăți financiare.

- o situație nefavorabilă se înregistrează și la S.A. „Termoelectrica” și S.A. „CET-Nord”, care în anul 2017 au obținut marje negative ale rezultatului operațional, ceea ce le creează sau poate crea dificultăți la onorarea angajamentelor asumate. Situația financiară a S.A. „CET-Nord” este mai dificilă comparativ cu situația S.A. „Termoelectrica”, aceasta înregistrând pierderi brute de 17,4 mil. lei, dar care s-au diminuat față de pierderile anului 2016. În contextul tarifelor la serviciile prestate reglementate, se impune necesitatea optimizării costurilor și cheltuielilor sau restructurării activității societăților, pentru a asigura înregistrarea unor rezultate pozitive din activitatea desfășurată. Concomitent, dat fiind contractarea de către societăți a împrumuturilor pe termen lung în valută străină, acestea pot fi expuse riscului valutar (fluctuației cursului valutar), care poate deteriora situația fluxurilor de numerar în legătură cu plata ratei dobânzii și rambursării împrumutului.

- o situație dificilă se atestă și la Î.S. Compania Aeriană „AIR Moldova”, care în 2017, comparativ cu 2016, înregistrează o înrăutățire considerabilă a situației economico-financiare, având un capital propriu negativ de 81,3 mil. lei. Apariția valorii negative a capitalului propriu confirmă o stare de criză, când întreprinderea nu dispune de active formate pe seama surselor proprii și activitatea pe deplin se finanțează din contul surselor împrumutate. Deci, se constată dependența financiară absolută a întreprinderii de creditorii acesteia. Cu atât mai mult, se atestă că întreprinderea înregistrează un nivel scăzut al numerarului (rata lichidității curente este de 0,31, față de minim 1 recomandat). Acest fapt indică că întreprinderea nu dispune de active curente suficiente pentru acoperirea datoriilor curente, acesta fiind un prim semnal al riscului de insolvabilitate. Totodată, o situație alarmantă se atestă și cu privire la înregistrarea de către întreprindere a pierderilor din activitatea operațională și respectiv a pierderilor nete. Activitatea Î.S. Compania Aeriană „AIR Moldova” este expusă inclusiv riscului fluctuației cursului valutar și a prețului petrolului pe piața internațională, fapt care amplifică dificultățile financiare înregistrate.

- o situație dificilă se atestă și la Î.S. „Moldtranselectro”, care la fel înregistrează un capital propriu negativ, respectiv o insuficiență de resurse proprii pentru finanțarea activelor sale. Dat fiind specificul de activitate, întreprinderea nu înregistrează venituri din vânzări, activitatea de bază fiind concentrată pe gestionarea datoriilor debitoare și creditoare proprii, cât și cele preluate de la întreprinderile din sectorul electroenergetic în proces de privatizare, în conformitate cu Legea nr. 336/1999 cu privire la restructurarea datoriilor întreprinderilor din sectorul electroenergetic.

Incertitudinea cu privire la recuperarea anumitor creanțe poate afecta sustenabilitatea activității întreprinderii.

Activitatea celorlalte entități economice reflectate în tabel nu prezintă careva riscuri imediate. Cu toate acestea, se remarcă că marja profitului operațional la entitățile selectate este relativ scăzută sau chiar negativă, respectiv sub nivelul ratei dobânzii pentru creditele oferite de bănci, cu excepția marjei înregistrată de S.A. „Red Nord” și S.A. „Combinatul de vinuri „Cricova”, fapt care comunică că entitatea nu înregistrează suficient profit din activitatea operațională pentru rambursarea creditelor contractate/ datoriilor acumulate.

Generalizând asupra celor expuse, se atestă că, similar practicii din alte țări, entitățile economice cu capital de stat din Republica Moldova activează în sectoare importante pentru economia națională, fiind astfel entități strategice pentru țară, motiv din care administrarea eficientă a acestora este indispensabilă pentru a reduce potențialele riscuri fiscale pentru bugetul de stat. Entitățile economice cu proprietate publică sunt vulnerabile la șocurile exogene mai mult ca companiile private care operează în același sector, incluzând șocurile macroeconomice (fluctuațiile ciclice de cerere și variațiile prețurilor internaționale ale mărfurilor, ratele dobânzilor, disponibilitatea creditelor și cursurile de schimb); dezastrele naturale (secete, uragane, cutremure) sau conflictele civile. Dar, entitățile economice cu proprietate publică ar putea să nu aibă același stimul ca companiile private să se pregătească pentru a rezista acestor șocuri, deoarece se pot aștepta ca proprietarul lor (guvernul) să-și folosească resursele fiscale pentru a le salva, în cazul în care șocurile se vor materializa. Aceeași așteptare poate determina entitățile economice cu proprietate publică să acumuleze datorii excesive, mai ales că piețele financiare tind să exercite mai puțină disciplină pentru entitățile cu capital de stat decât pentru companiile private comparabile [6].

Potrivit Notei privind riscurile bugetar-fiscale 2017, se atestă că pe parcursul anilor 2014-2017, au fost efectuate plăți bugetare către întreprinderile de stat și societățile pe acțiuni, sub formă de subvenții, aport la capitalul social, acordare de împrumuturi recreditate din surse externe prin intermediul Ministerului Finanțelor. Subvențiile au fost oferite în mare parte entităților din domeniul teatral-concertistic, pentru compensarea cheltuielilor (circa 50% din totalul subvențiilor). Cei mai mari beneficiari ai creditelor externe, recreditate prin intermediul proiectelor investiționale, în perioada anilor 2015-2020 sunt S.A. „Termoelectrica”, S.A. „CET-Nord”, Î.S. „Moldelectrica” - pentru reutilizarea și modernizarea utilajului, Î.S. „Calea Ferată din Moldova” - pentru reabilitarea infrastructurii feroviare și procurarea locomotivelor, Î.S. „VestMoldTransGaz” - pentru construcția conductei de gaz Ungheni-Chișinău [2].

Tabelul 6. Plăți bugetare aferente întreprinderilor de stat și societăților pe acțiuni, mil. lei

Nr.	Indicatori	2014	2015	2016	2017*	2018*	2019*	2020*
I.	Plăți de la buget către Î.S. și S.A. sub formă de:							
I.1	Subvenții	209,8	167,9	181,9	245,2	216,9	220,6	220,7
I.2	Aport la capitalul social	19,0	-	14,82	12,5	-	-	-
I.3	Împrumuturi	-	38,5	306,8	570,4	1175,5	777,1	875,8
I.4	TOTAL (I.1+I.2+I.3):	228,8	206,4	503,52	828,1	1392,4	997,7	1096,5
II.	Plăți de la Î.S. și S.A. în bugetul de stat, sub formă de:							
II.1	Defalcări și dividende	127,5	133,9	124,4	160,6	97,8	100,0	100,0
II.2	Rambursări de împrumuturi și dobânzi aferente	66,36	66,29	69,21	90,47	183,79	189,51	223,42
II.3	TOTAL (II.1+II.2)	193,86	200,19	193,61	251,07	281,59	289,51	323,42
III.	Transferuri nete (II.3-I.4)	-34,94	-6,21	-309,9	-577,03	-1110,8	-708,19	-773,08

*estimată

Sursa: adaptat de autor în baza sursei [2]

Pe de altă parte, se observă că plățile întreprinderilor de stat și societăților pe acțiuni către bugetul de stat, sub formă de defalcări/ dividende, dobânzi și rambursări de împrumuturi sunt inferioare plăților din buget către aceste entități, respectiv statul investește mai mult în activitatea

acestor entități decât primește venituri în calitate de proprietar al acestora. Cu toate acestea, plățile entităților în buget înregistrează o ușoară tendință de majorare în anul 2017 comparativ cu perioadele precedente. Conform estimărilor pe termen mediu (2018-2020) se planifică descreșterea nesemnificativă a recreditării entităților economice cu capital de stat (de la 0,7% din PIB în 2018 la 0,5% din PIB în 2020).

Se remarcă faptul că, este dificil de estimat probabilitatea riscurilor asociate întreprinderilor de stat și societăților pe acțiuni, însă este clar că impactul acestor riscuri asupra bugetului care se poate materializa prin capitalizarea acestor întreprinderi, sau prin nerambursarea creditelor acordate, poate fi considerat ca fiind unul ridicat (semnificativ).

CONCLUZIE.

Concluzionând asupra aspectelor cercetate se constată că, în cadrul unui management ineficient al entităților economice cu proprietate publică este afectată puternic economia țării, finanțele publice, precum și sectorul privat, consecințele economice fiind considerabile. Un management financiar viabil ne asigură că banii publici sunt mereu în siguranță și sunt utilizați într-un mod adecvat, economic, eficient și efectiv. Entitățile cu proprietate publică trebuie să asigure un management financiar puternic, prin măsurarea performanțelor atât pe termen scurt, cât și pe termen lung. O entitate publică sustenabilă va dispune de un management financiar viabil dacă acesta este bine dezvoltat, integrat la toate etapele organizaționale de planificare, dacă include managementul riscurilor financiare și controlul. Sistemele de management financiar sigure sunt esențiale pentru performanțele operaționale și financiare ale entităților economice cu proprietate publică și, prin urmare, pentru reducerea riscurilor fiscale pe care le prezintă aceste întreprinderi. În consecință, guvernele-acționari trebuie să ia măsuri proactive pentru a se asigura că astfel de sisteme sunt înstituite în cadrul entităților cu capital public, aceasta fiind cheia de succes indiferent de modelele specifice de guvernare corporativă și controlul ales pentru întreprinderi.

BIBLIOGRAFIE.

1. Analyzing and managing fiscal risks-best practices, International Monetary Fund, 2016, <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2016/050416.pdf>;
2. Nota privind riscurile bugetar-fiscale, Ministerul Finanțelor al Republicii Moldova, Chișinău, 2017, www.mf.gov.md;
3. Rezultatele monitoringului financiar al activității economico-financiare în anii 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015, 2016 a întreprinderilor de stat și societăților comerciale cu capital integral sau majoritar de stat, Ministerul Finanțelor al Republicii Moldova, Chișinău, <http://old.mf.gov.md/actnorm/reportinform>, <http://mf.gov.md/ro/managementul-finan%20C8%9Belor-publice/monitoring-financiar>;
4. Raportul privind administrarea și deținerea proprietății publice de stat în anul 2017, Agenția Proprietății Publice, Chișinău, 2018, <https://app.gov.md/ro/documents-terms/rapoarte-de-activitate>;
5. Seturi de date ale Agenției Proprietății Publice, <http://date.gov.md/ckan/ro/organization/1167-agentia-proprietatii-publice>;
6. Ter-Minassian T., Identifying and Mitigating Fiscal Risks from State-Owned Enterprises (SOEs), Inter-American Development Bank, 2017, <https://publications.iadb.org/handle/11319/8595>.
7. Legea finanțelor publice și responsabilității bugetar-fiscale nr. 181/2014, cu modificările și completările ulterioare, <http://lex.justice.md/md/354213/>;
8. Hotărârea Guvernului nr. 573/2013 privind aprobarea Strategiei de dezvoltare a managementului finanțelor publice 2013-2020, cu modificările și completările ulterioare, <http://lex.justice.md/md/349108/>;
9. Hotărârea Guvernului nr. 1011/2016 cu privire la Cadru Bugetar pe Termen Mediu (2017-2019), <http://lex.justice.md/index.php?action=view&view=doc&lang=1&id=366969>;
10. paginile web a întreprinderilor de stat și societăților pe acțiuni cu capital de stat.