

CONFERINTELE MEDIAFAX – 12 Aprilie 2011

RESTRUCTURAREA COMPANIILOR DE STAT CU PIERDERI: O ISTORIE FARA SFARSIT

Dr. Aurelian Dochia
Consultant financiar



CRIZA E UN SFETNIC BUN

- FMI a readus in prim planul discutiilor situatia companiilor de stat care, prin pierderile si datoriile acumulate catre buget, contribuie la crearea de dezechilibre in economie si greveaza potentialul de crestere al Romaniei.
- Totalul arieratelor de plata la buget a ajuns in 2010 la 24,9 miliarde lei, suma comparabila cu valoarea imprumutului pe care Romania a fost obligata sa il contracteze de la FMI pentru a depasi criza.

COMPANIILE DE STAT IN TOPUL DATORNICILOR

- Datele Ministerului Finantelor arata ca primele zece locuri in topul datornicilor sunt ocupate de companiile de stat:
 - ❑ CFR SA 5,2Mld. lei
 - ❑ Compania Națională a Huilei 4,8Mld. lei
 - ❑ Termoelectrica SA 3,0Mld. lei
 - ❑ Oltchim 1,1Mld. lei
 - ❑ CNADR 1,0Mld. lei
 - ❑ CFR Marfă 0,9Mld. lei
 - ❑ CFR Călători 0,6Mld. lei
 - ❑ Electrocentrale București 0,5Mld. lei
 - ❑ Electrificare CFR 0,5Mld. lei
 - ❑ Societatea Națională a Cărbunelui 0,5Mld. lei

EFECTUL DE ANTRENARE IN CRIZA

- Pe langa datoriile catre buget, companiile de stat cu pierderi au datorii foarte mari si catre banci si furnizori - de exemplu CFR SA datoreaza numai companiilor de electricitate 1,7Mld. Lei.
- Companiile de stat cu pierderi au astfel un efect de propagare a crizei catre alte intreprideri si sectoare economice viabile si de prelungire a crizei prin deturnarea resurselor de la activitati eficiente catre intreprinderi ineficiente.

FMI INTERVINE, FARA REZULTAT

- In acordul de imprumut semnat cu Romania la inceputul lui 2009, FMI a impus un program de monitorizare a unui numar de societati cu datorii la bugetul public.
- Programul de monitorizare nu a produs rezultate: dupa doi ani, lista de societati monitorizate a ramas aproape neschimbata iar arieratele au crescut de la 23,1Mld. lei in 2009 la 24,9Mld. lei in 2010.

RECURS LA ISTORIE

- Programe similare au fost aplicate in mai multe randuri in ultimii 20 de ani (1993 - 30 societati; 1995 – 151 societati) si de fiecare data rezultatele au fost dezamagitoare.
- Cateva din societatile pe care le vedem astazi pe lista datornicilor erau pe astfel de liste inca din anii '90. In mod normal, o companie privata nu poate sa supravietuiasca o perioada atat de indelungata cu datorii asa de mari. In cazul companiilor de stat insa, mecanismele obisnuite de restructurare si recuperare a creantelor nu functioneaza: datoriile unei companii de stat sunt in mod implicit tot ale statului care nu are nici motivarea si nici instrumentele adecvate de recuperare. In plus, companiile de stat beneficiaza de o protectie implicita fata de creditorii privati.
- Tocmai de aceea diverse studii au ajuns la concluzia ca **programele de restructurare conduse de guvern au servit in fapt la evitarea restructurarii** folosindu-se mijloace precum:
 - Reesalonarea repetata urmata adesea de stergerea datoriilor;
 - Transformarea datoriilor in actiuni;
 - Diverse formule de subventionare (in 2010 37% din totalul subventiilor au mers catre companiile de stat cu pierderi) inclusiv prin cresteri de capital finantate de stat.

ESTE DIFERIT DE ACEASTA DATA?

- In negocierile pentru un nou acord cu FMI apare din nou obiectivul eliminarii poverii financiare pe care o reprezinta companiile de stat cu pierderi si se specifica restructurarea si privatizarea ca solutii pentru atingerea acestui obiectiv.
- Este insa greu de spus daca de aceasta data se vor obtine si rezultate concrete. Ca si in trecut, motive si explicatii pentru a amana restructurarea companiilor cu probleme se gasesc – fie ca sunt de importanta strategica sau de interes national, fie ca in momentul actual conjunctura nu este tocmai favorabila unor anumite intreprinderi sau sectoare, fie ca exista imperative de protectie sociala care fac imposibila restructurarea.
- Astfel de argumente stau si la baza unor planuri de „restructurare” a unor companii si sectoare cu probleme care, in loc sa se adreseze fondului problemei (lipsa de eficienta operationala a unor societati) propun escamotarea pierderilor acestora prin comasarea lor in noi „companii nationale” – cum este cazul celor doua companii energetice despre care se discuta in ultima vreme.

OLTCHIM SA – UN EXEMPLU DE RESTRUCTURARE CARE NU SE TERMINA NICIODATA

- Compania OLTCHIM se situeaza pe locul patru intre marii datornici catre buget, cu 1,1Mld. lei. Datoriile totale ale companiei sunt insa de doua ori mai mari, depasind o jumatate de miliard de euro.
- Oltchim a realizat pierderi in fiecare din ultimii patru ani.

Lei	2007	2008	2009	2010
Cifra de afaceri neta	1.749.871.975	1.946.943.238	1.077.518.784	1.309.614.085
Rezultat operational	7.385.480	-77.180.506	-99.816.208	-126.405.640
Rezultat net	-95.893.917	-234.001.449	-209.858.543	-214.418.203
Datoria totala	1.624.671.488	1.708.797.278	1.879.042.175	2.289.641.875

CEA MAI PRIVATIZATA SOCIETATE DIN ROMANIA

- In 1997, OLTCHIM a fost listata pe Bursa de Valori de la Bucuresti si a atras imediat atentia analistilor si investitorilor care considerau ca prin profilul de productie, dotari si pozitie pe piata, compania are un mare potential de crestere.
- Pe acest val de interes au inceput demersuri pentru privatizarea societatii:
 - 2001, Exall Resources – contract reziliat;
 - 2003, oferta de privatizare publicata, investitori interesati, anulata o luna mai tarziu;
 - 2006, ordonanta de urgenta privind masuri de privatizare a Oltchim; in 2007 societatea este scoasa de la privatizare;
 - 2008, este desemnat un consultant pentru privatizarea societatii; trei luni mai tarziu, primul ministru Tariceanu declara ca privatizarea va fi pusa in asteptare intrucat conjunctura nu era favorabila;
- Nici in 2010 momentul nu era potrivit pentru a intia privatizarea societatii, potrivit declaratiilor Ministrului Economiei de la acea data. Se fac in schimb planuri de restructurare a Oltchim prin crearea unui complex care urma sa integreze mai multe unitati de stat, de la Oil Terminal si CET Govora la Arpechim si salinele Valcea. Un prim pas este facut prin preluarea diviziei de petrochimie a rafinarii Arpechim de la Petrom. Punerea in functiune a instalatiilor preluate se dovedeste insa mult mai dificila decat se estimase si este intarziata in mod repetat. Decizia recenta a Petrom de a inchide rafinaria Arpechim pune sub semnul intrebării aceste planuri.
- Dupa trei ani de la momentul in care s-a stopat din nou procesul de privatizare in ideea obtinerii unor conditii mai favorabile, Oltchim este intr-o situatie mai proasta.

BAROMETRUL BURSEI

- Actiunile Oltchim au evoluat nu doar in functie de performantele financiare ale societatii ci si ca reactie la informatiile privind privatizarea.
- Dupa ce in 2008 atinsesera un maxim de tranzactionare de 1,4 lei, actiunile Oltchim au scazut la un minim de 0,16 in 2009, lei dupa decizia de suspendare a privatizarii si rezultatele financiare dezamagitoare.



REPOZITIONARI

- De cateva luni, de cand a aparut informatia ca Oltchim figureaza in acordul cu FMI ca societate ce va fi privatizata in 2012, pretul actiunilor a inceput sa creasca ajungand la 0,45 lei pe actiune.
- La acest pret unul din actionarii semnificativi ai Oltchim, SIF Oltenia, a decis zilele trecute ca este oportun sa isi vanda pachetul de actiuni detinute, declarandu-se nemultimit de performanta financiara si de lipsa de strategie a Oltchim.
- A aparut in schimb un nou actionar, fond de investitii din Marea Britanie, care a acumulat pe bursa un pachet de 12% din actiuni.
- Toate aceste miscari indica faptul ca Oltchim ramane o societate de interes pentru investitori si ca atare privatizabila. Capitalizarea bursiera la pretul actual al actiunilor este de 35,8 mil. euro.

INCOTRO?

- In raportul de audit al situatiilor financiare pe 2011 intocmit de KPMG, auditorul Oltchim constata ca pierderile si datoriile foarte mari acumulate de societate “**indica existenta unui incertitudini care ar putea pune la indoiala capacitatea entitatii de a-si continua activitatea daca actionarii nu vor sprijini Societatea pentru imbunatatirea situatiei financiare, asa cum este descris in Nota 10.16**”. Este cel mai grav semnal de alarma pe care un auditor il poate transmite actionarilor unei societati!
- Cu toate aceste semnale si dupa atatia ani de esecuri in incercarea de a restructura societatea, actionarul majoritar nu pare sa isi puna nici acum intrebarea daca strategia urmata este cea potrivita. Inainte de AGA ce urmeaza sa fie tinuta in aceasta luna s-a aprobat prin hotarare de guvern bugetul pe anul 2011. Ca si in anii trecuti, acesta se bazeaza pe ipoteze complet nerealiste si denota in continuare refuzul realitatii: s-a incheiat primul trimestru al anului si este deja evident ca nu se poate obtine o crestere cu 171% a veniturilor si mai ales o crestere a creditelor bancare pentru investitii cu 1181%!
- Cel putin in cazuri precum Oltchim, **cea mai buna solutie de restructurare este privatizarea** si faptul ca exista interes din partea investitorilor si competitie intre acestia da speranta unei operatiuni de succes pentru statul roman, operatiune in urma careia ar putea obtine nu doar un pret bun pentru pachetul de 54,8% din actiunile detinute ci si recuperarea celor 1,1 miliarde lei datorii la buget.