

ADDENDUM

la Raportul de evaluare a întreprinderilor publice privind realizarea indicatorilor cheie de performanță financiari și nefinanciari pentru anul 2024

–formularea de recomandări privind vânzarea sau listarea la bursă, capitolul 7

- **Algoritmul de selecție și filtre suplimentare pentru listare -
Recomandări privind utilizarea pieței de capital
în administrarea participațiilor statului**

Evaluarea întreprinderilor publice în vederea formulării de recomandări privind utilizarea pieței de capital s-a realizat în baza "**Metodologiei de evaluare a performanței financiare și nefinanciare a Întreprinderilor Publice**" (din mai 2025) prin care sunt evaluați indicatorii de performanță. Aceasta metodologie a fost elaborată cu asistență tehnică din partea OCDE, în cadrul proiectului având ca obiectiv general sprijinirea României în implementarea Reformei 9 din PNRR. Rezultatele evaluării sunt pentru fiecare IP sunt surprinse prin **fise individuale de evaluare** care au fost incluse în *Raportului de evaluare a întreprinderilor publice privind realizarea indicatorilor cheie de performanță financiari și nefinancieri pentru anul 2024*, elaborat de AMEPIP în noiembrie 2025 și publicat pe site-ul instituției.

Metodologiei de evaluare a performanței financiare și nefinanciare a Întreprinderilor Publice utilizată în prezentul raport are un caracter general, cu aplicabilitate la nivel național, și este concepută ca un instrument unitar de lucru pentru toate entitățile publice, centrale și locale. Ea stabilește un mecanism coerent de monitorizare și evaluare a performanței financiare și nefinanciare a întreprinderilor publice, în scopul creșterii transparenței și al utilizării eficiente a resurselor. Metodologia se bazează pe acordarea, pentru fiecare întreprindere publică, a unui calificativ în funcție de gradul de realizare a indicatorilor stabiliți. Calificativul sintetizează performanța globală a întreprinderii în anul de referință și se transpune în evaluarea realizată de AMEPIP

Pentru a obține o imagine cât mai completă, sunt efectuate succesiv următoarele analize:

- verificarea gradului de atingere a nivelului minim aprobat prin Ordin al președintelui AMEPIP pentru fiecare întreprindere publică aflată sub incidența OUG nr. 109/2011, cu modificările și completările ulterioare, pentru toți indicatorii de performanță financiari și nefinancieri prevăzuți în anexa nr. 2 la HG nr. 639/2023, precum și pentru indicatorii cheie de performanță asumați prin contractele de mandat de administratori/directori și, după caz, de consiliul de supraveghere/directorat;
- compararea performanței din anul de analiză cu cea din anul anterior;
- compararea performanței din anul de analiză cu media ultimilor ani;
- o analiză calitativă a modului în care au fost îndepliniți indicatorii.

Evaluarea tuturor întreprinderilor publice privind realizarea indicatorilor cheie de performanță, atât financiari, cât și nefinancieri, se bazează pe **Metodologiei de evaluare a performanței financiare și nefinanciare a Întreprinderilor Publice** pentru analiza progresului în atingerea KPI.

Aceasta include:

- evaluarea pe baza KPI **financieri și nefinancieri** pentru întreprinderile publice aflate în responsabilitatea autorităților publice **centrale**;
- evaluarea pe baza KPI **financieri** pentru toate întreprinderile publice aflate în responsabilitatea autorităților publice **locale**.

Toate întreprinderile publice monitorizate de AMEPIP au fost evaluate pe baza tuturor indicatorilor prevăzuți în legislație Anexele 2a și 2b din HG 639/2023 (1.339 IP la octombrie 2024), folosind Metodologia de evaluare. Ulterior, au fost aplicate criteriile minime de eligibilitate pentru listare, în urma cărora au rezultat **208 întreprinderi publice** care îndeplinesc aceste condiții. Pentru aceste 208 IP au fost aplicate apoi criteriile suplimentare de performanță, necesare evaluării oportunității de listare, iar în final au rezultat cele **49 de întreprinderi publice** propuse pentru listare.

Evaluările tuturor întreprinderilor publice monitorizate de AMEPIP conform OUG 109/2011 constituie fundamentul tehnic al listei finale de **49 de companii recomandate** derivă direct din procesul de filtrare și validare descris în **Algoritmul de selecție și filtre suplimentare pentru listare**.

Metodologia de evaluare a performanței financiare și nefinanciare a Întreprinderilor Publice, procesul de analiză și criteriile utilizate pentru formularea recomandărilor prezentate reprezintă un set riguros de filtre aplicate în mod uniform tuturor întreprinderilor publice. Acestea includ:

- **Etapa 1 - Filtre legale,**
- **Etapa 2 - Filtre financiare,**
- **Etapa 3 - Filtre calitative privind interesul public și obiectivele de politică publică, adăugat în martie 2026.**

Etapa 1 – Criteriile minime de admitere la bursă → 208 IP

Aplicând criteriile minime de admitere la tranzacționare pe o piață reglementată prevăzute de art. 57 alin. (1) din **Legea nr. 24/2017** – forma juridică SA, capitalizare anticipată de cel puțin 1.000.000 euro (curs BNR 4,9741 lei/EUR la 31.12.2024) și trei ani de funcționare neîntreruptă – AMEPIP a identificat companiile potențial eligibile, sintetizate în **Raportului de evaluare (noiembrie 2025)**.

După evaluarea tuturor celor 1.339 întreprinderi publice, AMEPIP a aplicat următoarele condiții minime de admitere listare la Bursa, filtre legale:

- Capitalizare anticipată minimum 1 milion euro (BNR 31 dec. 2024 curs euro = 4,9741 lei)
- Minimum 3 ani de raportări financiare
- Forma de organizare societate pe acțiuni (SA)

și au rezultat cele **208 întreprinderi publice** - Anexa nr.4 a Raportului mai sus menționat.

Etapa 2 – Criterii financiare suplimentare AMEPIP: → 47 IP

În completarea criteriilor minime prevăzute de legislația pieței de capital pentru eligibilitatea la listare, AMEPIP a aplicat și un set unitar de **criterii suplimentare**, o parte dintre ele preluate direct din **fișa de evaluare**, menite să reflecte soliditatea financiară și operațională a întreprinderilor publice analizate. AMEPIP a aplicat suplimentar criterii de soliditate financiară – profitabilitate pe 3 ani consecutivi, structură bilanțieră echilibrată (levier 0-1, lichiditate >1, EBITDA pozitiv) și dimensiune operațională (min. 2 din 3: CA>50M EUR, active>43M EUR, angajați>250) – identificând 49 de întreprinderi publice eligibile - Anexa nr.5 a **Raportului mai sus menționat**, care se va redenumi: *Lista întreprinderilor publice care îndeplinesc criterii financiare suplimentare privind listarea*. După eliminarea a două întreprinderi publice excluse din listă ca urmare a recomandărilor de restructurare (și nu de listare), a rezultat o listă de **47 de întreprinderi publice** cu potențial de listare, transmisă către SGG la data de **24 februarie 2026** → 47 IP (a se vedea explicațiile din Notă*).

Etapa 3 - Criteriilor de interes public și de politică publică → 11 IP

Această a treia etapă rafinează lista celor 47 IP prin excluderea, pe criterii calitative de interes public și pe bază obiective de politică publică, a:

(a) Companiei Canalelor Navigabile (infrastructură strategică și urmărire a obiectivelor de politică publică, proprietate a statului);

(b) 35 IP cu coduri CAEN care nu întrunesc criteriile de oportunitate pentru includerea în recomandări de listare (apă – 3600, armament – 2540, sare – 0893, alte activități de tipărire-1812, echipamente duale – 4614).

Aplicarea Testului 6.2 al Metodologiei AMEPIP de triaj de portofoliu pe fiecare dintre cele 38 de întreprinderi publice care, deși au trecut filtrul financiar al Palierului I (Anexa 5 – 47 IP apte financiar), au fost excluse din lista de recomandări ferme de pre-listare (Anexa 6 – 11 IP) ca rezultat al aplicării Palierului II.1. Testul 6.2 este procedura operațională prin care AMEPIP aplică, la nivel de portofoliu, dispoziția din Capitolul 6, Secțiunea 6.2 (pag. 46), paragraful final, al *Metodologiei de evaluare a performanței IP* (mai 2025, elaborată cu asistență tehnică OCDE și transmisă Comisiei Europene în aceeași lună).

Testul 6.2 AMEPIP operaționalizează această dispoziție prin două criterii independente, de natură obiectivă și verificabilă public. O IP este încadrată în Palierul II.1 dacă satisface cel puțin unul dintre cele două criterii:

– Criteriul 6.2(a) – regim de monopol: IP care operează pe o piață caracterizată prin monopol natural, monopol legal sau monopol de concesiune, în care prețul/tariful este stabilit reglementat de o autoritate publică și concurența efectivă este structural absentă.

– Criteriul 6.2(b) – portofoliu delimitat de clienți: IP al cărei portofoliu de clienți este restrâns prin lege, regim de autorizare, sancțiuni internaționale sau natura activității, la un număr limitat de entități (în principal statul român, instituții publice sau clienți supuși regimurilor de control al exportului).

Pentru IP care satisfac Testul 6.2, AMEPIP concluzionează că listarea standard la o piață reglementată este structural incompatibilă cu obligațiile sectoriale obiective. Recomandarea AMEPIP pentru aceste IP este aplicarea unor instrumente alternative de politică de proprietate: menținere control integral (cu optimizare operațională), restructurare sectorială sau consolidare de portofoliu. Această concluzie nu retrace recomandarea tehnică inițială a AMEPIP (toate cele 47 IP din Anexa 5 rămân apte financiar), ci precizează forma adecvată a instrumentului de politică de proprietate aplicabil fiecărei IP.

Fiecare dintre cele 36 IP satisface cel puțin unul dintre cele două criterii obiective ale Secțiunii 6.2 a Metodologiei OCDE (mai 2025). Pentru fiecare IP, temeiul legal al încadrării este identificabil în legislația română sau europeană în vigoare, verificabil public, și independent de orice apreciere discreționară AMEPIP.

Excluderea acestor 36 IP din lista celor 11 recomandări ferme de pre-listare (Anexa 6) reprezintă, în consecință, aplicarea directă a unei prevederi cuprinse în metodologia de evaluare transmisă Comisiei Europene în mai 2025, nu un criteriu suplimentar extern acesteia. Recomandările tehnice AMEPIP pentru toate cele 47 IP din Anexa 5 rămân în vigoare și au fost transmise autorităților publice tutelare prin SGG la 24 februarie 2026, reconfirmate prin Adresa AMEPIP nr. 6167/03.04.2026.

Rezultatul final: 11 întreprinderi publice cu recomandare fermă de pregătire pentru listare reprezintă intersecția dintre companiile care au performat conform metodologiei AMEPIP și cele a căror listare nu aduce atingere interesului public major.

Ca urmare a procesului de selecție în trei etape descris mai sus – aplicarea criteriilor legale minime pentru **1.339 IP** - Toate companiile de stat evaluate → **208 IP** care pot legal să fie listate → **49 IP** care au fost recomandate cu potențial de listare – realizate în cadrul evaluării din octombrie 2025. După eliminarea celor două întreprinderi publice excluse din listă ca urmare a recomandărilor de restructurare (și nu de listare), a rezultat o listă de 47 de întreprinderi publice cu potențial de listare, transmisă către SGG la data de 24 februarie 2026. Ulterior, asupra celor 47 de întreprinderi publice a fost aplicată filtrarea calitativă pe baza criteriilor de interes public și a obiectivelor de politică publică, proces în urma căruia au fost selectate **11 întreprinderi publice**. Pentru aceste 11 entități, AMEPIP formulează recomandări ferme privind inițierea demersurilor de pre listare a unui pachet minoritar de acțiuni, conform listei prezentate în **Anexa nr. 6**.

Recomandările formulate de AMEPIP au caracter tehnic și sunt adresate autoritatilor publice tutelare competente în calitate de propuneri de politică de proprietate, în conformitate cu mandatul legal al agenției. Ele nu substituie și nu anticipează deciziile autoritatilor tutelare sau ale Guvernului și nu aduc atingere prerogativelor acestora privind aprobarea și implementarea efectivă a operațiunilor de listare. Propunerea de listare rămâne atributul exclusiv al autorității publice tutelare, iar decizia finală aparține acționarilor, în conformitate cu reglementările pieței de capital și procedurile Bursei de Valori București.

Menționăm că, ulterior întocmirii Raportului de evaluare (noiembrie 2025), au fost incluse în procesul de evaluare și alte întreprinderi publice. Astfel, au fost introduse cele **24 de regii autonome din structura Romsilva (la nivel central)**, pentru care au fost generate fișele de evaluare financiară și nefinanciară. De asemenea, au fost identificate încă **19 întreprinderi publice la nivel local**, pentru care au fost elaborate fișele de evaluare financiară.

NOTĂ*

Din perspectiva metodologiei descrise în vederea recomandărilor de listare și a modului de lucru aplicat în fișele de evaluare, decizia de a recomanda restructurarea în locul listării pentru ECOAQUA SA și APA-CANAL ILFOV SA este una strict logică și prudentială.

Cele două companii au fost excluse din lista celor 49 IP pentru că, deși îndeplinesc formal unele criterii minime (ex: lichiditate peste 1), calitatea indicatorilor lor financiare este precară. Prin urmare, recomandarea de restructurare este o măsură de management strategic prin care AMEPIP recomandă autoritățile tutelare să repare înainte de a încerca să le vândă „pe piață”.

Algoritmul de listare nu caută doar companii care „supraviețuiesc”, ci companii care sunt atractive pentru investitori. O listare reușită pe Bursă necesită predictibilitate.

▫ *ECOAQUA SA: Deși are o lichiditate bună (1,78) și un levier mic (0,24), analiza calitativă relevă o „profitabilitate foarte scăzută și fluctuantă”. În logica Capitolului 7, fluctuația profitului indică o instabilitate a modelului de afaceri. Investitorii de pe piața de capital penalizează drastic variațiile neprevăzute de profit. ECOAQUA înregistrează „Capitaluri proprii în stagnare/ușoară scădere” și „performanță operațională slabă”. Acestea sunt semnale clare că managementul actual nu reușește să creeze plus-valoare.*

▫ *APA-CANAL ILFOV SA: În acest caz, avem un „profit net în scădere semnificativă”. Conform criteriilor de evaluare a performanței, un trend descendent al profitului (de la valori mai mari la doar 2,91 mil. lei) semnalează probleme de eficiență operațională care ar face ca acțiunile companiei să fie greu de vândut sau să fie vândute la un preț mult sub valoarea activelor. APA-CANAL ILFOV înregistrează „Lichiditate la limită (1,60)”. Deși pragul minim este 1,00, o lichiditate de 1,60 în scădere sugerează presiuni pe fluxul de numerar în viitorul apropiat.*

Decizia de eliminare a fost una prudentială: decât să fie incluse în lista celor 47 și să riște un eșec pe bursă (din cauza indicatorilor fragili/la limită), s-a optat pentru soluția optimizării lor interne. Cele două companii au rămas în categoria celor 208 (eligibile legal), dar au fost respinse din cauza fragilității indicatorilor de profit și stabilitate.