

Analiza eficienței economice a unei companii din domeniul energetic

Denis-Emilian MATEI^a, Ștefan MICU^b, asist. univ. dr. Pompei MITITEAN^c

^{a, b, c} Școala Națională de Studii Politice și Administrative (SNSPA), București

Abstract

This paper aims to explore the economic efficiency of Hidroelectrica SA, a leader in renewable energy production in Romania, from a detailed and in-depth microeconomic perspective. The study aims to assess the company's financial performance in the context of significant economic and geopolitical challenges such as the COVID-19 pandemic and the Russian-Ukrainian conflict. The research uses a qualitative methodology based on a case study, managing to integrate the analysis and interpretation of financial indicators in correlation with the dynamics of the energy market and the macroeconomic context of the analyzed period. Within the scope of the study, key microeconomic indicators such as EBITDA, degree of indebtedness, asset turnover or net profit were investigated to facilitate a deeper understanding of how the company manages resources and responds to external pressures. The collected data, sorted and selected from official sources such as quarterly and annual financial reports published by Hidroelectrica SA, the Bucharest Stock Exchange, and Eurostat, were interpreted and analyzed for the period 2021-2024, taking into account both the company's listing on the stock exchange in 2023 and the desire to capture its evolution in time periods marked by global economic instability. The research results, divided into two distinct sections, highlight the company's financial stability, reflected in a high net cash position, solid profitability margins, and a consistently low level of debt. The originality of the paper lies in the approach to the company's financial performance alongside an analysis of the external context, providing an updated and relevant perspective for understanding the Romanian energy sector. This paper is addressed to students, professors, economic analysts but also to investors interested in the dynamics of the performance of a strategic company in a volatile economic climate.

Keywords: economic efficiency, microeconomic perspective, macroeconomic perspective, energy industry

Termeni-cheie: eficiență economică, perspectivă microeconomică, perspectivă macroeconomică, industria energetică

Clasificare JEL: G32, O11, O12, O13, Q43, Q49

To cite this article: Matei, D.-E., Micu, Ș., Mititean, P. (2025), *Analiza eficienței economice a unei companii din domeniul energetic*, CECCAR Business Review, Nº 4, pp. 2-13, <http://dx.doi.org/10.37945/cbr.2025.04.01>

➔ Introducere

Contextul tranziției energetice și interesul manifestat din ce în ce mai intens pentru energia regenerabilă creează un mediu optim pentru analiza eficienței la nivel microeconomic a unei companii din sectorul energetic românesc dintr-o perspectivă obiectivă, fiind un domeniu dominat de strategie, reglementări stricte și investiții crescânde pe măsură ce înaintăm din punct de vedere tehnologic.

În ultimii ani, în industria energetică din România, accentul a fost pus pe eficiența economică și pe progresul tehnologic (Busu și Nedelcu, 2018). Administrarea resurselor hidroelectrice și adaptarea tehnologică pentru a încuraja eficiența producerii de energie sunt factori decisivi implicați în mod direct în piața energetică din țara noastră (Prăvălie *et al.*, 2022). Compania Hidroelectrică SA, ca deținător al unei poziții dominante pe piața autohtonă, cuprinde în lanțul său de administrație mai multe hidrocentrale ce contribuie substanțial la producția de energie din România și în același timp joacă un rol crucial atât în securitatea energetică a țării, cât și în procesul de tranziție către energie verde al acesteia.

Lucrarea de față își propune să analizeze indicii microeconomici ai Hidroelectrică SA raportați la performanța pieței din România și în același timp la fluctuațiile macroeconomice care au impact direct asupra companiei, ca principal producător de energie al țării. Studiul evidențiază rolul esențial al Hidroelectrică SA în asigurarea stabilității energetice naționale și contribuția sa la tranziția către energie regenerabilă și sustenabilitate, în calitate de cel mai mare producător și distribuitor de energie din țara noastră. În acest articol a fost utilizată o metodologie calitativă bazată pe studiul de caz al Hidroelectrică SA, integrând interpretarea și analizarea datelor regăsite în mai multe lucrări științifice preluate de pe Google Scholar, ResearchGate sau ScienceDirect ce analizează aspecte diferite ale companiei și mediul său înconjurător.

Rezultatele lucrării se referă nu numai la eficiența economică a companiei, ci și la factorii microeconomici care reprezintă indicii de performanță pe anumite sectoare ale acesteia ce contribuie împreună la evoluția sa pe piață. Factorii macroeconomici sunt de asemenea relevanți deoarece oferă o imagine de ansamblu a contextului economic în care Hidroelectrică SA s-a desfășurat, două momente cruciale fiind criza pandemică de COVID-19 și războiul dintre Rusia și Ucraina. Aceste evenimente au produs un șoc în toată lumea și s-au resimțit intens mai ales în România, o țară emergentă în Uniunea Europeană.

În ceea ce privește structura, lucrarea este organizată în cinci părți distincte. În primul rând, introducerea are rolul de a integra lucrarea propriu-zisă în tema dată, de a anunța metodologia, mijloacele de informare și rezultatele într-o formă comprimată, fiind urmată de revizuirea literaturii, care oferă o perspectivă complexă asupra temei abordate și este alcătuită din multiple surse cu valoare științifică. Metodologia cercetării presupune prezentarea modalității prin care sunt analizați factorii-cheie redați, iar rezultatele arată impactul acestor factori microeconomici pe perioada 2021-2024 și o interpretare concretă și originală dintr-o perspectivă obiectivă. Concluziile sintetizează rezultatele obținute și subliniază contribuțiile aduse domeniului de cercetare și implicațiile practice sau teoretice pe care le are studiul.

➔ Revizuirea literaturii de specialitate

Progresele tehnologice și utilizarea energiei electrice influențează semnificativ societatea la nivel atât macroeconomic, cât și microeconomic. În primul caz, eficiența economică reprezintă un echilibru optim între consum și producție (Anghel și Treapăt, 2016). În schimb, la nivelul unei întreprinderi, eficiența economică este asociată cel mai frecvent cu profitabilitatea, ceea ce înseamnă că o companie este considerată eficientă atunci când fluxul de numerar generat din vânzări depășește costurile (Guda, 2013; Kroes și Manikas, 2014). Cu alte cuvinte, eficiența economică evaluează rezultatele activității economice a unei întreprinderi în raport direct cu eforturile depuse în investiții.

Piața energiei din Europa este printre cele mai competitive, flexibile și nediscriminatorii din toată lumea. Ea se concentrează pe client, iar măsurile sale abordează în special aspecte ce privesc accesul pe piață, transparența, reglementarea, protecția consumatorilor, interconexiunile și securitatea aprovizionării (Parlamentul European, *n.d.*). Pe lângă toate aceste aspecte, se consolidează și drepturile consumatorilor individuali, ale comunităților energetice și ale consumatorilor vulnerabili, clarificând astfel rolurile și responsabilitățile participanților la piață

și pe cele ale autorităților de reglementare și promovând dezvoltarea rețelelor energetice transeuropene (Parlamentul European, n.d.).

Literatura de specialitate ne arată că există numeroase metode pentru a studia eficiența economică, cele mai multe cercetări analizând o singură industrie. Spre exemplu, Aldieri et al. (2021) au investigat impactul inovației asupra eficienței în sectorul agricol, folosind metoda DEA și regresia Tobit. Principalele rezultate ale studiului evidențiază faptul că în SUA efectele *spillover*-urilor de cunoaștere sunt negative, în timp ce în Europa sunt pozitive, subliniind importanța sprijinului pentru inovație pe termen lung. Pe de altă parte, Ortina et al. (2023) au studiat eficiența economică a administrației publice în contextul digitalizării. Ei propun utilizarea indicatorilor de maturitate digitală pentru a evalua modul în care tehnologia îmbunătățește performanța instituțiilor publice.

Un alt studiu relevant pentru analiza eficienței economice în sectorul energetic este realizat de Mititean (2023), care combină perspectivele macro și microeconomice ale industriei energiei din România concentrându-se pe compania Nuclearelectrica SA. Mititean utilizează o serie de indicatori financiari precum capitalul de lucru, lichiditatea, solvabilitatea și profitabilitatea pentru a evalua performanța economică a companiei în perioada 2018-2022. Printre concluziile studiului se numără faptul că Nuclearelectrica SA a înregistrat o evoluție financiară solidă, evidențiată printr-o creștere semnificativă a capitalurilor proprii, susținută de extinderea activității economice. De asemenea, cifra de afaceri a cunoscut o majorare importantă, atingând valoarea de 6.366.542.655 lei în anul 2022, în timp ce rentabilitatea economică și cea financiară au fost de 23,44%, respectiv 26,24%. Această lucrare reprezintă un aport valoros la literatura de specialitate prin faptul că evidențiază modul în care contextul macroeconomic afectează performanța microeconomică a companiilor din energie, fiind un punct de comparație util pentru analiza Hidroelectrică SA, companie aflată într-o poziție similară de lider în producția de energie, dar axată pe hidroenergie.

De asemenea, nu există o singură metodă pentru a analiza eficiența economică a unei industrii. În acest context, o contribuție semnificativă în domeniul analizei investițiilor în energia regenerabilă o aduce cercetarea realizată de Żurakowska-Sawa et al. (2025), care studiază eficiența economică a fermelor fotovoltaice de mari dimensiuni din Polonia de Sud-Est. Autorii utilizează o serie de indicatori economici precum rata rentabilității investiției (ROI), perioada simplă și actualizată de recuperare a investiției (SPP și DPBT), valoarea netă actualizată (NPV) și rata internă de rentabilitate (IRR) pentru a evalua viabilitatea proiectelor, ajungând la concluzia că astfel de investiții pot fi profitabile pe termen lung, mai ales atunci când beneficiază de sprijin financiar de la stat. Fără subvenții, investițiile ar avea nevoie de o perioadă dublă pentru a fi recuperate, iar costul energiei produse ar fi cu 30% mai mare. Această concluzie este importantă și pentru România, unde multe investiții în energie regenerabilă au fost posibile datorită ajutorului oferit de stat, cum este și cazul Hidroelectrică SA.

Conform Strategiei Energetice Naționale, România urmărește o diversificare a surselor de energie până în anul 2050 (Ministerul Energiei, 2024). Hidroenergia constituie aproximativ 34% din totalitatea consumului final de energie electrică din țara noastră, hidrocentralele având un coeficient foarte mare de producție, mai ales cele cu acumulare prin pompaj, care ajută la menținerea echilibrului energetic. În anul 2024, puterea totală produsă de centralele hidroelectrice ce aparțin de Hidroelectrică SA a fost de 6.139 MW, compania fiind încredințată cu datoria publică de a servi prin exploatarea energiei, iar datorii oficiale care îi revin fiind modernizarea, reabilitarea și gestionarea sistemului tehnologic, dar și realizarea unor noi sisteme hidroenergetice.

Hidroelectrică SA se diferențiază de ceilalți operatori la nivel micro prin capacitatea sa de producție, media însumată a operatorilor micro fiind de aproximativ 0,8 TWh/an, comparativ cu 17,68 TWh/an. Legea nr. 220/2008 pentru stabilirea sistemului de promovare a producerii energiei din surse regenerabile de energie, republicată, cu modificările și completările ulterioare, a încurajat investițiile în domeniul hidroenergetic ale acestor întreprinzători

micro, cu scopul de a ajuta la stabilirea unui echilibru energetic în țara noastră. Statul român ar trebui să continue astfel de procese de încurajare a investițiilor în domeniul nu numai al energiei hidroelectrice, ci al energiei în general pentru a ajuta la dezvoltarea țării pe un sector economic dominant la nivel mondial. De asemenea, companiei Hidroelectrica SA, în calitate de cel mai important distribuitor de energie din România, îi revine atribuția de a investi peste 800 de milioane de euro cu scopul de a-și diversifica până în anul 2030 portofoliul energetic prin construirea de structuri capabile de o producție energetică de aproximativ 600 MW, acestea putând fi eoliene, terestre și pe mare ([Ministerul Energiei, 2024](#)).

➔ Metodologia cercetării

Metodologia cercetării își propune analiza practică, prin prisma unor indicatori financiari, a eficienței economice a companiei Hidroelectrica SA pentru perioada 2021-2024. Hidroelectrica SA a fost selectată pentru acest studiu de caz datorită faptului că joacă un rol esențial pe piața energiei, având o poziție de lider în sectorul energetic românesc, dar și în producția de energie regenerabilă. Compania a fost listată la Bursa de Valori București în iulie 2023, marcând cea mai mare ofertă publică inițială (IPO) din Europa în acel an și a patra la nivel global. Listarea sa a crescut semnificativ transparența financiară și a oferit acces la date economice relevante, esențiale pentru o analiză detaliată a eficienței sale microeconomice ([Bursa de Valori București, 2024](#)). În plus, performanța financiară solidă a companiei este un exemplu potrivit pentru studierea eficienței economice într-un sector monopolist reglementat, cum este cel al energiei electrice autohtone.

Obiectivul principal al articolului de față este analiza eficienței economice a unei întreprinderi din industria energiei. Pentru atingerea acestui scop, vor fi interpretate și analizate date furnizate de instituții oficiale românești precum Ministerul Energiei, Autoritatea Națională de Reglementare în Domeniul Energiei (ANRE) și Bursa de Valori București (BVB). De asemenea, se vor utiliza rapoartele financiare publicate de companie în perioada analizată, dar și documente elaborate de instituții internaționale cum ar fi Banca Mondială și Agenția Internațională pentru Energie. Motivația din spatele alegerii acestor instituții constă în relevanța informațiilor publicate și a rapoartelor despre performanța economică a companiei Hidroelectrica SA. De asemenea, au fost accesate articole academice relevante preluate de pe Google Scholar, ResearchGate și ScienceDirect pentru a consulta tema abordată în cercetare.

În cuprinsul lucrării se va folosi o metodologie bazată pe studiul de caz, oferind astfel o perspectivă îngustă, dar precisă și detaliată asupra performanței economice a Hidroelectrica SA. Studiul are în prim-plan analiza și interpretarea unor indicatori microeconomici cheie precum profitabilitatea (marja de profit net și EBITDA), eficiența utilizării activelor (ROA) și rentabilitatea capitalului investit (ROIC), dar și a unor indicatori de stabilitate financiară ca gradul de îndatorare.

➔ Rezultate

■ Analiza macroeconomică a prețurilor energiei electrice

Atât la nivelul Uniunii Europene, cât și la nivelul României, prețurile energiei electrice au fost puternic afectate de criza de sănătate provocată de pandemia de COVID-19 și de războiul dintre Rusia și Ucraina, influențând astfel cererea și oferta pentru toate categoriile de consumatori. În acest context, Hidroelectrica SA, una dintre cele mai mari companii din sectorul energetic românesc, a înregistrat o evoluție majoră atât din punct de vedere financiar, cât și în ceea ce privește eficiența operațională și economică. Această secțiune are ca scop analiza performanței companiei în perioada 2021-2024 prin prisma principalilor indicatori financiari, cercetarea impactului listării ei la bursă și investigarea eficienței în producția de energie regenerabilă.

Figura de mai jos ilustrează evoluția prețurilor energiei electrice pentru gospodării de dimensiuni medii în perioada 2013-2024.

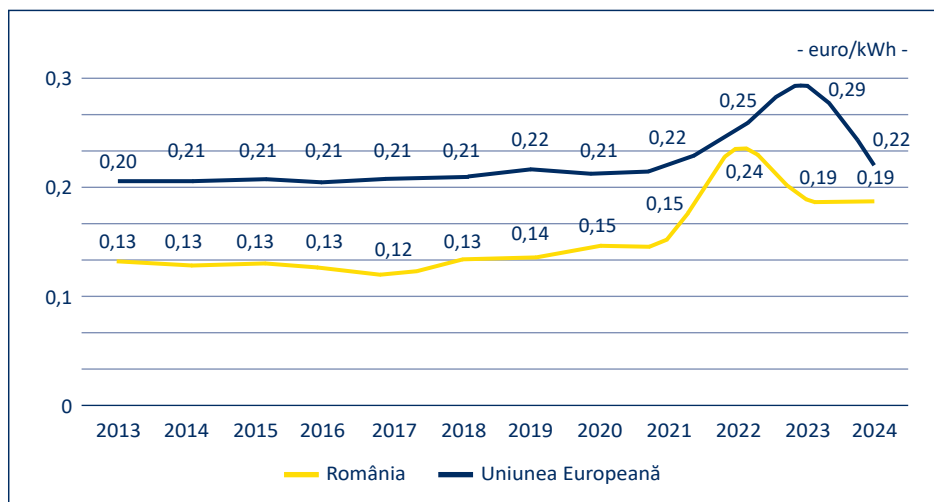


Figura 1. Prețurile energiei electrice pentru gospodării de dimensiuni medii

Sursa: Eurostat, n.d.

Interpretând și analizând datele disponibile pentru România, se observă o ușoară scădere a prețurilor energiei electrice între 2013 și 2017, de la 0,1323 euro/kWh în 2013 la 0,1198 euro/kWh în 2017. Această reducere sugerează fie o posibilă reglementare mai eficientă a pieței, fie o diminuare a costurilor de producție a energiei electrice. După anul 2017, prețurile încep să crească, atingând 0,1536 euro/kWh în 2021. Prețurile energiei electrice au înregistrat niveluri record în 2022, în principal din cauza invaziei nejustificate a Ucrainei de către Rusia și a utilizării gazelor ca armă de război (Consiliul Uniunii Europene, n.d.).

De asemenea, în Uniunea Europeană, prețul angro al energiei electrice este strâns legat de costul gazelor, care sunt importate în proporție semnificativă (Consiliul Uniunii Europene, n.d.). Reducerea intenționată a livrărilor de gaze de către Rusia a fost principalul factor care a determinat creșterea bruscă a prețurilor acestora, ceea ce a influențat direct costurile energiei electrice produse în centralele pe bază de gaz și implicit prețurile generale ale energiei electrice în UE (Consiliul Uniunii Europene, n.d.). În ciuda factorilor geopolitici care au provocat această creștere bruscă, valorile scad la 0,1892 euro/kWh în 2023, respectiv 0,1883 euro/kWh în 2024, ceea ce indică o stabilizare a economiei după un an de fluctuații.

În comparație cu prețurile energiei electrice din România, prețurile din Uniunea Europeană arată o tendință relativ stabilă de creștere lentă, pornind de la 0,2042 euro/kWh în 2013 și ajungând la 0,2203 euro/kWh în 2021. Spre deosebire de țara noastră, UE nu prezintă oscilații semnificative în această perioadă. Totuși, în anul 2022 se observă o creștere bruscă la 0,2525 euro/kWh, urmată de o altă majorare puternică în 2023, la 0,2937 euro/kWh. Acest trend a solidificat criza energetică la nivel european, marcată de creșteri rapide ale costurilor de producție, distribuție și achiziție a energiei electrice. Discrepanțele dintre cele două seturi de date sunt evidente și sugerează diferențe structurale în piețele de energie ale României și Uniunii Europene.

■ Analiza microeconomică a eficienței economice a companiei Hidroelectrica SA

Pe baza bilanțului contabil și a contului de profit și pierdere aferente Hidroelectrica SA vor fi interpretați indicatorii menționați în secțiunea anterioară pentru perioada 2021-2024. Astfel, pentru a fundamenta analiza

noastră, în Tabelul 1 rezumăm principalele elemente din bilanțul contabil și contul de profit și pierdere ale companiei, conform datelor disponibile în rapoartele anuale ale acesteia, publicate pe site-ul său.

Tabelul 1. Principalii indicatori financiari ai Hidroelectrica SA
pentru perioada 2021-2024

- milioane lei -

Indicatori	2021	2022	2023	2024
Venituri	6.501	9.212	12.160	9.123
Profit din exploatare	3.478	4.902	7.200	4.587
Profit net	3.020	4.394	6.365	4.121
Imobilizări corporale	17.506	19.428	20.427	19.848
Imobilizări necorporale	4	41	6	22
Investiții în obligațiuni corporative	-	351	353	0
Alte active imobilizate	838	383	283	68
Total active imobilizate	18.348	20.203	21.069	19.938
Stocuri	57	64	71	94
Creanțe comerciale	654	1.348	3.048	1.634
Investiții în depozite	2.561	3.035	4.349	3.476
Numerar și echivalente de numerar	1.029	642	408	1.582
Numerar restricționat	10	0	101	21
Alte active circulante	27	112	63	231
Total active circulante	4.338	5.201	8.040	7.038
TOTAL ACTIV	22.686	25.404	29.109	26.976
Datorii curente	924	989	1.072	1.064
Total datorii	3.533	3.777	4.088	4.131
TOTAL CAPITALURI PROPRII ȘI DATORII	22.686	25.404	29.109	26.976
Cifra de afaceri	6.322	9.212	12.160	9.123
Venituri operaționale totale	6.501	9.277	10.043	9.798
Cheltuieli operaționale totale	3.023	4.375	5.242	5.271
Cheltuială cu impozitul pe profit, net	519	741	145	74

Sursa: www.hidroelectrica.ro

Pentru a continua analiza eficienței economice a Hidroelectrica SA vor fi analizați următorii indicatori financiari: fondul de rulment, necesarul de fond de rulment și trezoreria netă. Fondul de rulment reprezintă diferența dintre activele circulante și datoriile curente ale unei companii. Cu alte cuvinte, fondul de rulment este un indicator ce exprimă echilibrul financiar al unei entități pe termen lung, având în evidență excesul de resurse în raport cu capitalurile proprii ale acesteia. Necesarul de fond de rulment este un indicator ce arată resursele care trebuie consumate în cadrul ciclului operațional și care nu sunt finanțate din datorii pe termen lung (Mateș, 2022). Trezoreria netă este diferența dintre primii doi indicatori menționați.

Figura 2 ilustrează în detaliu indicatorii financiari calculați pe baza elementelor din bilanț și include fondul de rulment, necesarul de fond de rulment și trezoreria netă. Fondul de rulment al companiei Hidroelectrica SA

a înregistrat o evoluție ascendentă majoră, crescând de la 3.414 milioane lei în 2021 la 6.968 milioane lei în 2023, înainte de a înregistra o scădere de 14,27% în 2024, atingând 5.974 milioane lei. Această evoluție înfățișează o rată în creștere a capacității acoperirii obligațiilor curente pe termen scurt. Necesarul de fond de rulment se află și el într-o variație majoră, începând de la un nivel negativ de -213 milioane lei în 2021 și ajungând la un nivel pozitiv de 2.047 milioane lei în 2023, urmat de o scădere la 664 milioane lei în 2024. În ceea ce privește trezoreria netă, aceasta s-a menținut la un nivel ridicat pe întreaga perioadă analizată, crescând constant de la 3.627 milioane lei în 2021 la 5.310 milioane lei în 2024, ceea ce reflectă o poziție financiară solidă și o capacitate extinsă a companiei de a-și susține activitățile curente și de investiții din surse proprii.

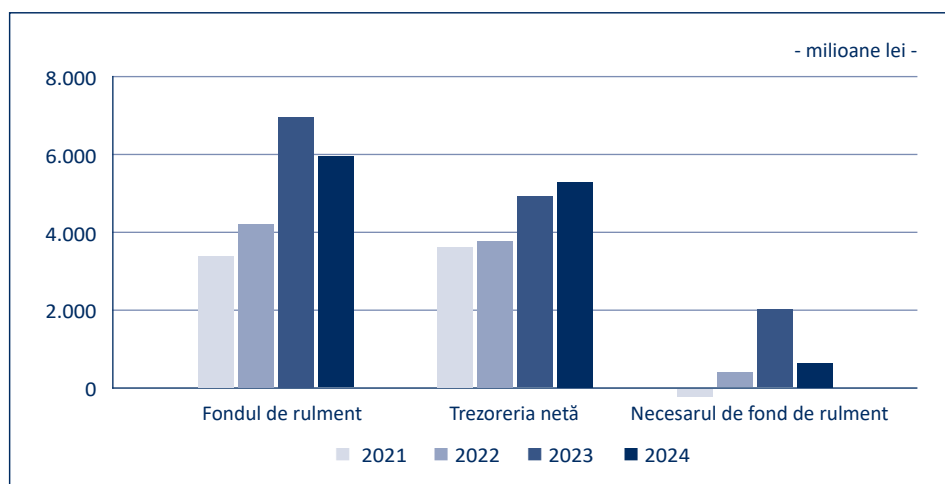


Figura 2. Evoluția indicatorilor fondul de rulment, necesarul de fond de rulment și trezoreria netă ai Hidroelectrica SA în perioada 2021-2024

Sursa: Rapoartele anuale și trimestriale ale Hidroelectrica SA, www.hidroelectrica.ro.

În continuare, în Figura 3 vor fi analizați și interpretați cinci indicatori-cheie pentru înțelegerea aprofundată a eficienței economice a Hidroelectrica SA: viteza de rotație a activelor, gradul de îndatorare, solvabilitatea, lichiditatea curentă și lichiditatea imediată. Dintre aceștia, doar gradul de îndatorare este exprimat procentual, în timp ce restul sunt calculați sub formă de rapoarte numerice ce prezintă nivelul de lichiditate, solvabilitate și eficiență operațională.

Viteza de rotație a activelor este un indicator financiar ce reflectă eficiența cu care o companie utilizează totalitatea activelor sale pentru a genera venituri. De asemenea, aceasta exprimă capacitatea unui agent economic de a transforma activele disponibile în rezultate economice, fiind calculată prin raportarea veniturilor la valoarea medie a activelor totale (Agencia pentru Monitorizarea și Evaluarea Performanțelor Întreprinderilor Publice, n.d.). În urma analizei și interpretării indicatorului se observă o evoluție pozitivă până în anul 2022, când viteza de rotație a activelor circulante crește de la 1,46 în 2021 la 1,77. Ulterior, aceasta înregistrează o ușoară scădere, ajungând la 1,3 în 2024, ceea ce arată o eficiență ușor redusă în utilizarea activelor pentru generarea de venituri.

Gradul de îndatorare este un indicator financiar ce ilustrează ponderea datoriilor totale în structura de capital a unei companii. Cu alte cuvinte, acesta măsoară cât de mult este finanțată activitatea întreprinderii din surse externe precum credite și împrumuturi comparativ cu sursele proprii. Indicatorul este analizat prin prisma levierului financiar (DFL), care reflectă modul în care modificările în profitul operațional influențează profitul

obținut de acționari (Ali *et al.*, 2019). Analizând și interpretând gradul de îndatorare al Hidroelectrica SA, observăm o scădere constantă, de la 15,57% în 2021 la 14,04% în 2023, urmată de o ușoară creștere, la 15,31%, în 2024. Acest trend sugerează o bună capacitate de control asupra nivelului de îndatorare și un echilibru financiar stabil.

Solvabilitatea indică măsura în care datoriile deținute de o companie pot fi acoperite din totalul activelor aflate în proprietatea sa (Mateș, 2022). În urma analizei și interpretării acestui indicator, se remarcă o evoluție favorabilă, cu un maxim de 712,06% înregistrat în 2023, urmat de o scădere moderată la 653,01% în 2024, menținând totuși o capacitate ridicată de acoperire a datoriilor.

Lichiditatea imediată este un indicator financiar care reflectă în ce măsură o companie își poate achita obligațiile curente exclusiv din disponibilitățile bănești, fără a apela la alte active circulante. Este considerat cel mai relevant indicator pentru evaluarea capacității firmei de a face față datoriilor exigibile pe termen scurt având în vedere strict numerarul și echivalentele de numerar (Mateș, 2022). Analizând și interpretând acest indicator, observăm o scădere de la 111% în 2021 la un minim de 38% în 2023, urmată de o revenire semnificativă la 149% în 2024. Acest trend indică variații în capacitatea companiei de a-și acoperi datoriile curente exclusiv din disponibilități bănești.

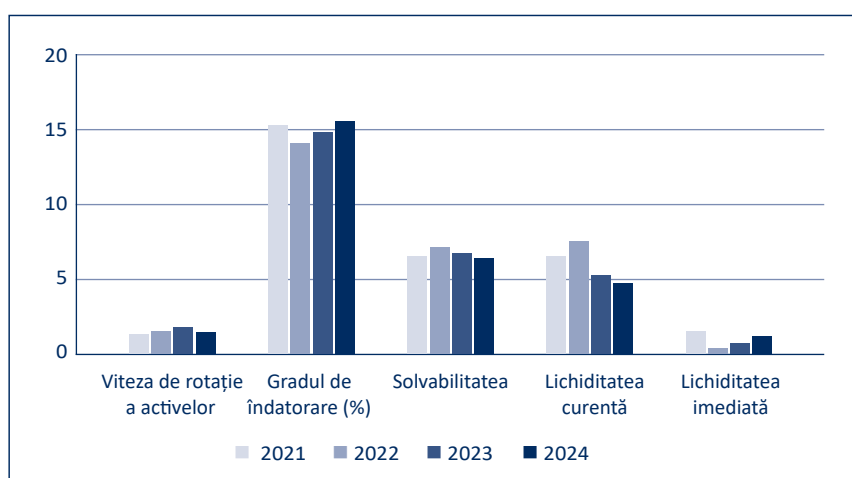


Figura 3. Evoluția indicatorilor financiari de eficiență ai Hidroelectrica SA în perioada 2021-2024

Sursa: Rapoartele anuale și trimestriale ale Hidroelectrica SA, www.hidroelectrica.ro.

Tabelul 2 prezintă evoluția unor indicatori-cheie de performanță financiară precum EBITDA, marja EBITDA, rezultatul per acțiune, marja netă etc. EBITDA, adică profitul înainte de dobânzi, taxe, deprecieri și amortizare, reprezintă un indicator esențial de performanță utilizat în diverse scopuri, cum ar fi evaluarea companiilor, măsurarea eficienței managementului sau a capacității de a face față obligațiilor financiare. De-a lungul timpului, EBITDA a devenit o măsură financiară uzuală folosită atât la nivel intern de către management, cât și în comunicarea externă cu investitorii, fiind considerată o alternativă la alți indicatori precum profitul net, rezultatul operațional, fluxul de numerar operațional sau fluxul de numerar liber (Bouwens *et al.*, 2019).

În urma analizei datelor prezentate se observă că EBITDA a crescut constant între 2021 și 2023, de la 4.215 milioane lei la 8.016 milioane lei, evidențiind o îmbunătățire semnificativă a profitabilității operaționale. Totuși, în anul 2024, compania a înregistrat o scădere de 31%, ajungând la 5.502 milioane lei, ceea ce sugerează o posibilă presiune asupra eficienței operaționale și posibile ajustări în structura veniturilor și costurilor.

Marja EBITDA reprezintă un indicator financiar ce are ca scop măsurarea procentuală a profitului operațional al unei companii din venitul acesteia (Alcalde *et al.*, 2013). În ceea ce privește acest indicator, se poate observa un trend oscilant, cu o creștere în perioada 2021-2023 și o scădere în 2024, ceea ce reflectă o eficiență operațională bună, dar afectată de factori externi și interni.

Marja operațională arată cât de mult profit obține o companie din fiecare unitate monetară de vânzare după ce își acoperă costurile variabile de producție, cum ar fi salariile și materiile prime, dar înainte de plata dobânzilor și a impozitelor. Pe lângă acesta, la fel de importantă este și marja netă, care ilustrează în mod asemănător cât profit obține o firmă din fiecare unitate de venit (Astuti, 2021). Aceasta se calculează împărțind profitul net la veniturile totale și se exprimă procentual.

Din interpretarea acestor indicatori rezultă că în perioada 2021-2023 marja operațională a Hidroelectrica SA a reușit să se mențină peste 50%, cu un maxim de 59% în 2023, ilustrând o eficiență ridicată în gestionarea costurilor directe și indirecte. În 2024, indicatorul a scăzut la 50%, ceea ce poate însemna o creștere a cheltuielilor operaționale. Marja netă a avut un trend asemănător, majorându-se de la 46,44% în 2021 la 52% în 2023, înainte de a se reduce la 45% în 2024.

Rezultatul per acțiune este un indicator financiar folosit de investitori pentru a evalua valoarea unei companii sau a acțiunilor sale și se calculează împărțind profitul net la numărul de acțiuni ordinare aflate în circulație. Impactul listării la bursă a Hidroelectrica SA a fost semnificativ: acțiunile sale au devenit cele mai tranzacționate pe bursă, cu peste 213.000 de tranzacții și o capitalizare bursieră care a crescut cu 24% în primul an de la listare. De asemenea, compania a fost inclusă în principalii indici bursieri, precum BET și FTSE Russell pentru Piețe Emergente, sporind vizibilitatea pieței românești în rândul investitorilor internaționali (Bursa de Valori București, 2024). Rezultatul per acțiune a înregistrat o creștere consistentă în perioada 2021-2023, atingând un vârf în anul 2023, ceea ce indică o profitabilitate semnificativă pe acțiune. Această evoluție pozitivă a fost susținută de performanțele financiare solide ale companiei și de contextul favorabil din sectorul energetic.

Tabelul 2. Evoluția principalilor indicatori de performanță financiară ai Hidroelectrica SA în perioada 2021-2024

Indicatori	2021	2022	2023	2024
EBITDA (milioane lei)	4.215	5.788	8.016	5.502
Marja EBITDA (%)	65	63	66	60
EBITDA ajustată (milioane lei)	4.215	5.932	8.253	5.516
Marja EBITDA ajustată (%)	65	64	68	60
Marja operațională (%)	53	53	59	50
Marja netă (%)	46	48	52	45
Rezultatul per acțiune (lei/acțiune)	-	-	14,17	9,16

Sursa: Rapoartele anuale și trimestriale ale Hidroelectrica SA, www.hidroelectrica.ro.

În literatura de specialitate, rentabilitatea economică (ROA) este definită ca raportul dintre profitul net obținut și totalul activelor companiei, exprimând eficiența utilizării tuturor resurselor pentru generarea de profit, în timp ce rentabilitatea financiară (ROE) reflectă capacitatea întreprinderii de a realiza profit prin utilizarea capitalurilor proprii (Gomoi, 2023).

În perioada 2021-2024, analiza și interpretarea rentabilității economice și rentabilității financiare ale Hidroelectrica SA ilustrează o evoluție relativ pozitivă a performanței financiare, cu tendințe generale de creștere

între anii 2021 și 2023, urmată de o scădere în 2024. Rentabilitatea economică a crescut de la 13,31% în 2021 la 21,87% în 2023, în timp ce rentabilitatea financiară s-a mărit de la 15,77% la 25,44% în aceeași perioadă, ceea ce reflectă o utilizare eficientă a capitalurilor proprii. În anul 2024, atât rentabilitatea economică, de 15,28%, cât și cea financiară, de 18,04%, au înregistrat scăderi, posibil influențate de factori interni sau externi precum presiunile investiționale ori instabilitatea pieței energetice cauzată de criza energetică europeană. În ciuda acestor factori, evoluția grafică susține imaginea Hidroelectrica SA de companie solidă din punct de vedere financiar, cu perspective de dezvoltare favorabile și atractivitate crescută pentru investitori.

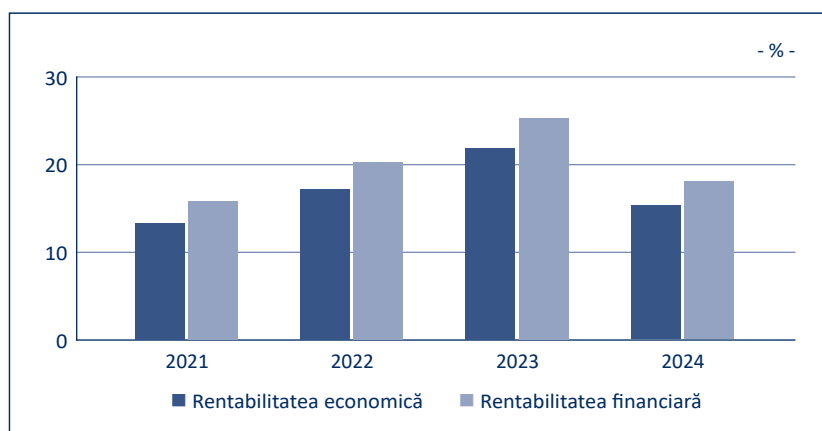


Figura 4. Evoluția rentabilității economice și a celei financiare ale Hidroelectrica SA în perioada 2021-2024

Sursa: Rapoartele anuale și trimestriale ale Hidroelectrica SA, www.hidroelectrica.ro.

➔ Concluzii

Principalul obiectiv al acestei lucrări este analiza eficienței microeconomice a companiei românești Hidroelectrica SA, pilon al sistemului energetic al țării, într-o perioadă marcată de provocări economice și geopolitice de mare amploare. În cadrul cercetării au fost utilizate date macroeconomice, pe lângă cele ce țin de micro-economie, cu scopul de a evidenția cât mai detaliat evoluția companiei în diferite situații de dificultate prin intermediul unei metodologii calitative. Acest lucru a fost posibil prin analiza detaliată a indicatorilor financiari relevanți precum fondul de rulment, necesarul de fond de rulment, trezoreria netă, gradul de îndatorare, solvabilitatea sau viteza de rotație a activelor, prin analiza documentelor publice și consultarea literaturii de specialitate.

Din rezultatele obținute se poate observa poziția solidă a companiei în ceea ce privește marjele de profitabilitate, trezoreria netă și capacitatea de a genera resurse proprii pentru investiții. Prin faptul că Hidroelectrica SA a fost listată pe Bursa de Valori București, pe lângă credibilitate, au fost asigurate transparența datelor și accesul la date economice relevante prin intermediul cărora se poate evalua eficiența sa cu o precizie sporită. În același timp, compania a dat dovadă de reziliență și adaptabilitate după ce a trecut cu succes de pandemia de COVID-19 și de contextul instabil generat de războiul ruso-ucrainean, păstrându-și stabilitatea pe piața energetică.

În ceea ce privește originalitatea lucrării de față, aceasta este dată de utilizarea în mod exclusiv a indicatorilor financiari prin care se poate oferi o imagine de ansamblu obiectivă a companiei Hidroelectrica SA din perioada 2021-2024, corelată cu crizele macroeconomice majore evocate anterior. Cercetarea se deosebește de celelalte analize generale din domeniu prin precizie la nivelul abordării, fiind una integrată, care presupune

compilarea mai multor studii și perspective pentru a forma un unghi mai larg de cunoaștere. Așadar, lucrarea contribuie la literatura de specialitate într-un mod unic și original prin evidențierea modului în care o companie de proporții considerabile își menține echilibrul în situații economice incerte. Aceste informații creează o bază solidă pentru direcții viitoare de cercetare întemeiate pe studiul pieței energetice raportate la compania Hidroelectrică SA.

În ciuda cadrului metodologic bine definit, această cercetare poate prezenta diverse limite care trebuie luate în considerare pentru a asigura relevanța rezultatelor și a concluziilor, printre cele mai importante numărându-se disponibilitatea și calitatea datelor analizate și interpretate. Deși listarea companiei Hidroelectrică SA la Bursa de Valori București crește transparența financiară, anumite informații pot fi inaccesibile sau incomplete, în special cele legate de costurile operaționale detaliate, strategiile interne de eficiență și prognozele pe termen lung. În plus, pot exista discrepanțe între datele furnizate de diferite instituții, ceea ce poate complica procesul de analiză și interpretare.

Bibliografie

1. Alcalde, A., Fávero, L.P.L., Takamatsu, R.T. (2013), *EBITDA Margin in Brazilian Companies. Variance Decomposition*, Contaduría y Administración, vol. 58, nr. 2, pp. 197-220, [https://doi.org/10.1016/S0186-1042\(13\)71215-4](https://doi.org/10.1016/S0186-1042(13)71215-4).
2. Aldieri, L., Gatto, A., Vinci, C.P. (2021), *Evaluation of Energy Resilience and Adaptation Policies: An Energy Efficiency Analysis*, Energy Policy, vol. 157, <https://doi.org/10.1016/j.enpol.2021.112505>.
3. Ali, M., Ahmed, N., Henry, C. (2019), *The Impact of Financial Leverage on Firm Performance: Evidence from Listed Non-Financial Firms in Pakistan*, International Journal of Accounting and Financial Reporting, vol. 9, nr. 1, pp. 133-152.
4. Anghel, L.-C., Treapăt, L.-M. (2016), *Microeconomia în (micro)sinteză*, Editura Pro Universitaria, București.
5. Arsal, M. (2021), *Impact of Earnings Per Share and Dividend Per Share on Firm Value*, Atestasi: Jurnal Ilmiah Akuntansi, vol. 4, nr. 1, pp. 11-18, <https://doi.org/10.57178/atestasi.v4i1.158>.
6. Astuti, W. (2021), *A Literature Review of Net Profit Margin*, Social Science Studies, vol. 1, nr. 2, pp. 115-128, <https://doi.org/10.47153/sss12.2262021>.
7. Bouwens, J., de Kok, T., Verriest, A. (2019), *The Prevalence and Validity of EBITDA as a Performance Measure*, Comptabilité Contrôle Audit, vol. 25, nr. 1, pp. 55-105, <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3171131>.
8. Busu, M., Nedelcu, A.C. (2018), *Sustainability and Economic Performance of the Companies in the Renewable Energy Sector in Romania*, Sustainability, vol. 10, nr. 1, <https://doi.org/10.3390/su10010008>.
9. De Mesnard, L. (2025), *Are Operating Margin, Markup and Unit Margin Good for Profit? An Approach Based on Microeconomic Theory*, Managerial and Decision Economics, <https://doi.org/10.1002/mde.4535>.
10. Gomo, B.C. (2023), *Analiza echilibrului financiar static și dinamic la nivelul operatorilor economici*, CECCAR Business Review, nr. 8, pp. 6-15, <http://dx.doi.org/10.37945/cbr.2023.08.02>.
11. Guda, D.O. (2013), *The Relationship Between Cash Flow and Profitability of Small and Medium Enterprises in Nairobi County*, Master Thesis, University of Nairobi, Kenya.
12. Kroes, J.R., Manikas, A.S. (2014), *Cash Flow Management and Manufacturing Firm Financial Performance: A Longitudinal Perspective*, International Journal of Production Economics, vol. 148, pp. 37-50, <https://doi.org/10.1016/j.ijpe.2013.11.008>.
13. Mateș, A.-N. (2022), *Aplicarea indicatorilor de diagnostic financiar asupra unei entități producătoare de resurse energetice versus asupra unei entități care achiziționează resurse energetice în scopul comercializării, în contextul crizei energetice*, CECCAR Business Review, nr. 11, pp. 24-38, <http://dx.doi.org/10.37945/cbr.2022.11.04>.

14. Mititean, P. (2023), *A Micro and Macroeconomic Analysis of the Energy Industry: The Economic Efficiency of Enterprises*, CECCAR Business Review, nr. 12, pp. 64-72, <http://dx.doi.org/10.37945/cbr.2023.12.08>.
15. Ortina, G., Zayats, D., Akimova, L., Akimov, O., Karpa, M. (2023), *Economic Efficiency of Public Administration in the Field of Digital Development*, Economic Affairs, vol. 68, nr. 3, pp. 1543-1553, <https://doi.org/10.46852/0424-2513.3.2023.21>.
16. Pamfile, L. (2024), *ESG în ascensiune: O analiză a pieței privind drumul României către investiții sustenabile*, în Sabău-Popa, C.-D. (editor), *Economia și afacerile în piețele emergente*, Editura Universității din Oradea, pp. 225-234.
17. Prăvălie, R., Sîrodoev, I., Ruiz-Arias, J., Dumitrașcu, M. (2022), *Using Renewable (Solar) Energy as a Sustainable Management Pathway of Lands Highly Sensitive to Degradation in Romania*, Renewable Energy, nr. 193, pp. 976-990, <https://doi.org/10.1016/j.renene.2022.05.059>.
18. Żurakowska-Sawa, J., Gromada, A., Trociewicz, A., Wojciechowska, A., Wysokiński, M., Zielińska, A. (2025), *Photovoltaic Farms: Economic Efficiency of Investments in South-East Poland*, Energies, vol. 18, nr. 1, pp. 1-38, <https://doi.org/10.3390/en18010170>.
19. Agenția pentru Monitorizarea și Evaluarea Performanțelor Întreprinderilor Publice (n.d.), Indicatori financiari, <https://amepip.gov.ro/indicatori-financiari/>.
20. Bursa de Valori București (2024), *Comunicat de presă: Hidroelectrică aniversează 1 an de la listarea istorică din anul 2023 la Bursa de Valori București, un an în care acțiunile sale au fost cele mai tranzacționate de către investitori și capitalizarea bursieră a crescut cu 24%*, https://bvb.ro/press/2024/Comunicat%20de%20presa_Hidroelectrica%201%20an%20la%20Bursa%20de%20Valori%20Bucuresti_12.07.2024.pdf.
21. Consiliul Uniunii Europene (n.d.), Criza energetică: Trei măsuri coordonate la nivelul UE pentru reducerea facturilor, <https://www.consilium.europa.eu/ro/infographics/eu-measures-to-cut-down-energy-bills/>.
22. Eurostat (n.d.), Electricity Prices by Type of User, <https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/product/page/TEN00117>.
23. Hidroelectrică (2024), Informații financiare, <https://www.hidroelectrica.ro/article/25>.
24. Ministerul Energiei (2024), *Strategia energetică a României 2025-2035, cu perspectiva anului 2050*, https://energie.gov.ro/wp-content/uploads/2024/11/Strategia-Energetica-a-Romaniei-2025-2035-cu-perspectiva-anului-2050_23_10_2024_vf.pdf.
25. Parlamentul European (n.d.), Piața internă a energiei. Fișe descriptive despre Uniunea Europeană, <https://www.europarl.europa.eu/factsheets/ro/sheet/45/piata-interna-a-energiei>.