INNOVIA WHITE PAPER

Ce spun datele publice despre firmele din România.

01 NOIEMBRIE 2026

Economia în două viteze

Construcțiile cresc, industria și comerțul scad, numărul falimentelor crește. Studiul analizează bilanțurile pe 2025, propune un rating de la AAA la D pentru fiecare diviziune CAEN și arată ce înseamnă acest rating pentru dobândă și avans.

BBB

RATINGUL FIRMEI ACTIVE TIPICE (BILANȚURILE PE 2025)

Firma de la mijlocul clasamentului are o probabilitate de 0,20% să intre în insolvență în următoarele 12 luni. Riscul mediu, de 0,53%, corespunde clasei BB. Am calculat ratingul pentru 641.490 de firme, numai din date publice.

ÎN ACEST STUDIU

2 Economia în două viteze PE SCURT

3 Ce s-a întâmplat în 2026 ECONOMIA ÎN 2026

4 Venituri puțin peste inflație, datorii în creștere BILANȚURILE PE 2025

5 Cum am construit ratingul RATINGUL

6 Firma tipică are BBB, riscul mediu este BB RATINGUL PE DOMENII

7 Cât costă riscul unui client BB PREȚUL RISCULUI

8 Avansul necesar pentru ca bunul să acopere datoria GARANȚIA

9 Limitele studiului METODĂ ȘI LIMITE

PUBLICAT DE INNOVIA SYSTEMS · INNOVIASYSTEMS.IO

PE SCURT

Economia în două viteze

Construcțiile cresc, industria și comerțul scad, numărul falimentelor crește. Studiul analizează bilanțurile pe 2025, propune un rating de la AAA la D pentru fiecare diviziune CAEN și arată ce înseamnă acest rating pentru dobândă și avans.

ÎN PRIMELE opt luni din 2026, volumul lucrărilor de construcții a fost cu 11,6% mai mare decât în aceeași perioadă a anului trecut. Producția industriei prelucrătoare a scăzut cu 4,8%, vânzările din comerțul cu amănuntul cu 5,1% (în volum). Scăderea din comerț a început în august 2025, luna în care a crescut TVA-ul. Cele două evenimente coincid în timp, dar nu putem demonstra o legătură de cauzalitate.

Tot mai multe firme intră în faliment. În primul semestru, indicele Eurostat al declarațiilor de faliment a fost cu 7% mai mare decât în primul semestru din 2025: cu 19% în construcții și cu 13% în transport. Ponderea firmelor active aflate deja în insolvență, reorganizare judiciară sau faliment a urcat de la 0,58% în iulie 2025 la 0,73% în octombrie 2026.

Bilanțurile pe 2025, publicate de Ministerul Finanțelor pe 14 octombrie, arată o economie care a crescut doar puțin peste inflație. La aceleași 836.360 de firme, cifra de afaceri a crescut cu 7,5%, în timp ce inflația a fost de 6,8%. Rezultatul net a crescut cu 5,5%, mai încet decât prețurile. Datoriile au crescut cu 10,6%, mai repede decât vânzările.

0,84 puterea de discriminare a ratingului (AUC)

Măsurată pe bilanțurile pe 2024 și pe insolvențele din iulie 2025 – iulie 2026, date pe care modelul nu le-a folosit la antrenare. 0,5 înseamnă o alegere la întâmplare, 1 o separare perfectă. Scorul Altman adaptat atinge 0,70.

Am construit un rating de credit exclusiv pe baza datelor publice, pe scala folosită de agențiile de rating, de la AAA la D. Modelul estimează, pe baza bilanțului, probabilitatea ca o firmă să intre în insolvență în următoarele 12 luni. Pentru antrenare am folosit insolvențele înregistrate la Registrul Comerțului. Ratele de default observate cresc de la o clasă la alta: 0,06% la A, 0,20% la BBB, 0,82% la BB, 3,4% la B.

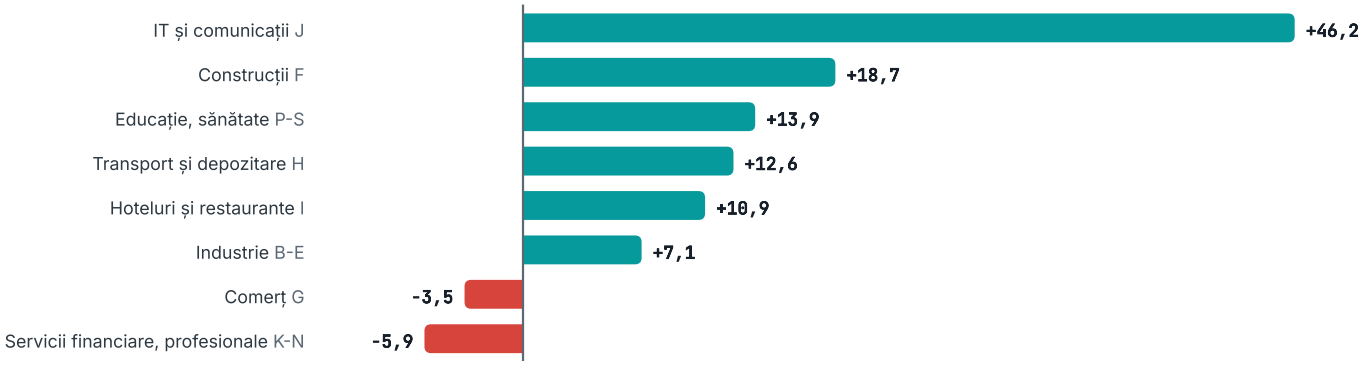
Firma tipică din România are ratingul BBB, ultima treaptă din „investment grade". Riscul mediu corespunde însă clasei BB, prima treaptă sub acest nivel, pentru că firmele cu risc mare trag media în sus. Diferențele dintre domeniile de activitate sunt mai mici decât ne așteptam: probabilitatea medie de default variază de la 0,18% în contabilitate și servicii juridice la 1,04% în fabricarea echipamentelor electrice. În schimb, firmele din același domeniu diferă mult între ele. Ratingul pe cod CAEN este util ca reper general, dar decizia de finanțare trebuie să se bazeze pe bilanțul fiecărui client.

Pentru un client BB, riscul majorează dobânda cu 0,5–1 punct procentual.

Pentru un finanțator, riscul unui client BB înseamnă un cost de 0,2–0,4 puncte procentuale pe an pentru pierderea așteptată și de 0,2–0,6 puncte pentru capitalul alocat: în total 0,5–1 punct procentual, în funcție de garanție și de modul în care se calculează capitalul. Cea mai mare parte a dobânzii acoperă costul finanțării și cheltuielile de funcționare. Avansul are un rol mai important: pentru ca valoarea bunului recuperat să acopere integral datoria, este nevoie de un avans de circa 28% la autoturisme și de peste 40% la capetele tractor.

Evoluția falimentelor pe sectoare

Declarații de faliment în România, primul semestru din 2026 față de primul semestru din 2025, % (media indicelui ajustat sezonier)



Sursa: Eurostat, sts_rb_q, actualizat pe 29.10.2026. Indicele are baza 2021 = 100, așa că variațiile se raportează la nivelul propriu al fiecărui sector. Sectorul IT și comunicații pornește de la un nivel foarte scăzut.

Ce s-a întâmplat în 2026

Evoluțiile din acest an, pe baza seriilor lunare și trimestriale publicate de Eurostat și INS. Toate seriile sunt ajustate sezonier.

Volumul lucrărilor de construcții a crescut aproape în fiecare lună, de la 130 în ianuarie la 174 în august (2021 = 100). Indicatorul de încredere din construcții s-a îmbunătățit și el, de la −11,4 la −9,3. Totuși, falimentele din construcții au crescut cu 19% în primul semestru. O explicație posibilă: înaintea termenului PNRR din august 2026, lucrările au fost preluate de firmele mari și cele mici au rămas fără comenzi. Datele publice nu ne permit să verificăm această explicație.

Transportul este domeniul cu cele mai multe înființări și închideri de firme. Indicele firmelor nou înregistrate a ajuns la 164 în primul semestru, cu 42% peste nivelul din primul semestru al anului 2024. Indicele falimentelor din transport a ajuns la 100,8 în trimestrul al doilea, al doilea cel mai ridicat nivel din 2024 încoace, după cel din ultimul trimestru al anului 2025.

La prima vedere, înregistrările de firme noi au crescut cu 31% față de primul semestru din 2025. Creșterea vine însă din baza de comparație: primul semestru din 2025 a fost cel mai slab din ultimii ani. Față de 2024, nivelul din 2026 este cu 3% mai mic, în comerț cu 20%.

Indicatorul de sentiment economic s-a menținut tot anul între 91 și 94, sub media lui pe termen lung (100), fără nicio lună de revenire. Încrederea în comerțul cu amănuntul s-a îmbunătățit vizibil după iunie: de la −8,2 la +4,6 în octombrie. În industrie și în servicii, indicatorii au coborât la −3,7, respectiv −3,8. Încrederea consumatorilor rămâne scăzută, în jur de −33.

În Uniunea Europeană, tendința este aceeași, dar mai accentuată. Indicele falimentelor din UE a ajuns la 196 în trimestrul al doilea, cel mai ridicat nivel din 2019 încoace. În transport, indicele falimentelor din UE este de peste 2,5 ori mai mare decât în 2021. Valoarea României, 52, nu poate fi comparată direct cu cea europeană: în primul trimestru din 2021, indicele românesc a avut un vârf neobișnuit, de 208,7, care distorsionează baza de comparație.

Producția și vânzările în 2026

Volumul producției și al vânzărilor în România, ianuarie–august 2026 față de ianuarie–august 2025, %



Surse: Eurostat, sts_copr_m (construcții, actualizat pe 31.10.2026) și sts_trtu_m (volumul vânzărilor cu amănuntul, 02.11.2026); INS, IND104P (industrie, serie ajustată, 13.10.2026).

Numărul firmelor active

INS a numărat 724.228 de întreprinderi active în 2024, cu 2,0% mai multe decât în 2023 (anul în care creșterea fusese de 5,7%). În 2024, numărul firmelor a scăzut în construcții (−3,0%) și în industria prelucrătoare (−0,8%) și a crescut cu circa 9% în IT, sănătate și educație. Cifra pentru 2025 nu a fost încă publicată.

Venituri puțin peste inflație, datorii în creștere

Comparăm aceleași firme în ambii ani, ca să nu punem față în față un set complet de date cu unul încă incomplet. Sumele sunt în lei, la valoare nominală.

PIAȚA	INDICATOR	VALOARE	PERIOADA	VARIAȚIE	BAZĂ DE CALCUL
România	Cifra de afaceri netă	2.570 mld. lei	2025	+7,5%	836.360 de firme cu bilanț în 2024 și în 2025. Inflația medie (IAPC) a fost de 6,8% în 2025, deci creșterea reală este sub 1%.
România	Rezultatul net (profit minus pierdere)	158,9 mld. lei	2025	+5,5%	Aceleași firme. A crescut mai încet decât prețurile.
România	Datorii totale	1.485 mld. lei	31.12.2025	+10,6%	Aceleași firme. Bilanțul publicat nu separă datoriile pe termen scurt de cele pe termen lung.
România	Casa și conturile la bănci	214 mld. lei	31.12.2025	+6,4%	Aceleași firme.
România	Număr mediu de salariați	3,85 mil.	2025	+2,1%	Aceleași firme. Nu este numărul total al salariaților din economie.
România	Firme cu capitaluri proprii negative	23,8%	31.12.2025	2024: 24,0%	Pondere în totalul firmelor cu cifră de afaceri.
România	Firme pe pierdere	28,0%	2025	2024: 28,8%	Pondere în totalul firmelor cu cifră de afaceri.
România	Firme active aflate în insolvență, reorganizare judiciară sau faliment	0,73%	19.10.2026	iul. 2025: 0,58%	Firmele cu bilanț și cu cifră de afaceri în anul precedent, după starea lor la ONRC. Firmele radiate nu sunt incluse.
România	Declarații de faliment (indice)	52,3	T2 2026	S1: +7%	2021 = 100, ajustat sezonier și în funcție de numărul de zile lucrătoare. UE: 195,9, cel mai ridicat nivel din 2019 încoace.
România	Înregistrări de firme noi (indice)	99,6	T2 2026	S1 față de S1 2024: -3%	Aceeași serie. Față de S1 2025 rezultă +31%, dar baza din 2025 este neobișnuit de slabă.

Calculat de Innovia pe 02.11.2026 din situațiile financiare anuale publicate de Ministerul Finanțelor pe data.gov.ro (fișierele WEB_BL_BS_SL și WEB_UU). Setul pe 2025 este prima versiune publicată (14.10.2026) și cuprinde 918.232 de bilanțuri, față de 968.594 în setul pe 2024, actualizat în iunie 2026. De aceea comparăm numai firmele prezente în ambii ani. Fișierele nu au o legendă publicată a coloanelor; le-am identificat cu ajutorul egalităților contabile, care se verifică la toate bilanțurile din 2024 și la toate cele din 2025, cu excepția a 11 bilanțuri.

Privit în ansamblu, 2025 nu a fost un an rău. Firmele au vândut ceva mai mult, cam tot atâtea au încheiat anul pe profit și au avut mai mulți bani în cont. Datoriile au crescut însă cu trei puncte procentuale mai repede decât vânzările. O firmă care a intrat în 2026 cu datorii mai mari și cu o marjă erodată de inflație rezistă mai greu la o scădere a cererii. Or, cererea a scăzut tocmai în industrie și în comerț.

Cum am construit ratingul

Definiția default-ului, datele folosite și cât de bine identifică modelul firmele care intră în insolvență.

În acest studiu, o firmă este în default dacă intră în insolvență, reorganizare judiciară sau faliment, conform codurilor de stare publicate de Oficiul Național al Registrului Comerțului. Nu folosim definiția băncilor, întârzierea la plată de peste 90 de zile; cu ea, numărul default-urilor ar fi mai mare.

Modelul folosește bilanțul unui an pentru a estima dacă firma intră într-o procedură de insolvență în următoarele 12 luni. Pentru antrenare am folosit bilanțurile pe 2023 și starea firmelor la ONRC între 7 iulie 2024 și 2 iulie 2025: 630.539 de firme active, dintre care 2.777 au intrat în procedură. Am testat modelul pe un an pe care nu îl folosise la antrenare: bilanțurile pe 2024 și insolvențele dintre 2 iulie 2025 și 8 iulie 2026, adică 3.898 de firme din 669.920. Ratingul actual provine dintr-un model antrenat pe ambii ani.

Modelul folosește 16 indicatori, luați din bilanț și din registru: capitalul de lucru, rezervele, rezultatul brut și capitalurile proprii raportate la active, gradul de îndatorare, lichiditatea, marja netă, capitalurile negative, pierderea, mărimea firmei, numărul de salariați și vechimea firmei. Este un model de tip gradient boosting, care ține cont și de legăturile neliniare dintre indicatori. Ratingul este media a opt astfel de modele, antrenate pe aceleași date, pentru că un singur model își schimbă o parte din clase de la o rulare la alta.

Pe anul de test, modelul separă firmele care intră în insolvență de celelalte cu un AUC de 0,84. Scorul Altman pentru piețe emergente, calculat cu aceleași date, atinge 0,70. Dacă variabila-țintă este orice ieșire din piață (firma nu mai depune bilanț), scorul Altman nu mai separă deloc firmele: AUC 0,50. Explicația probabilă: firmele mici de consultanță se închid des, dar rareori prin insolvență.

Folosim scala agențiilor de rating. Pragul dintre două clase vecine este media geometrică a ratelor medii anuale de default publicate de S&P pentru cele două clase. Astfel, probabilitatea de default a unei firme se convertește într-un rating: sub 0,01% AAA, până la 0,03% AA, până la 0,09% A, până la 0,30% BBB, până la 1,4% BB, până la 9,2% B și peste 9,2% CCC/C. Firmele aflate deja în procedură primesc D.

CLASĂ	FIRME	DEFAULT ESTIMAT	DEFAULT OBSERVAT	S&P, PE TERMEN LUNG
AAA	1	0,01%	0,00%	≈0,00%
AA	59.884	0,02%	0,04%	≈0,02%
A	150.263	0,06%	0,06%	≈0,05%
BBB	233.613	0,17%	0,20%	≈0,15%
BB	176.268	0,62%	0,82%	≈0,6%
B	48.417	2,8%	3,4%	≈3%
CCC/C	1.474	13,1%	14,4%	≈26–28%
Total	669.920	0,47%	0,58%	

Testul pe bilanțurile pe 2024, cu default-urile din iulie 2025 – iulie 2026. Ratele S&P sunt medii anuale pe termen lung, preluate din surse secundare. O singură firmă a intrat în clasa AAA.

Modelul subestimează ușor: a estimat 0,47%, în realitate au fost 0,58%. Diferența este în concordanță cu valul de insolvențe din 2026, pe care un model antrenat pe anul anterior nu avea cum să-l anticipeze. Ordinea claselor se păstrează de la AA la CCC/C, ceea ce contează cel mai mult într-o decizie de credit.

RATINGUL PE DOMENII

Firma tipică are BBB, riscul mediu este BB

Ratingul calculat pe bilanțurile pe 2025, cu starea firmelor la ONRC din 19 octombrie 2026. Ratingul mediu este clasa corespunzătoare probabilității medii de default; ratingul median este clasa firmei aflate la mijlocul clasamentului.

CLASĂ	FIRME	% DIN FIRME	% DIN CIFRA DE AFACERI
AAA	5	0,0%	0,0%
AA	39.072	6,1%	0,2%
A	134.762	21,0%	13,3%
BBB	223.362	34,8%	34,6%
BB	183.943	28,7%	32,4%
B	54.018	8,4%	18,2%
CCC/C	1.663	0,3%	0,5%
D	4.665	0,7%	0,8%

641.490 de firme active, cu cifră de afaceri și cu active de cel puțin 10.000 de lei în 2025. Probabilitatea medie de default este de 0,53% (BB); ponderată cu cifra de afaceri, de 0,91%. Firma de la mijlocul clasamentului are 0,20% (BBB). Media iese mai mare pentru că firmele B și CCC/C, deși sunt doar 9% din total, adună jumătate din suma probabilităților de default. Doar 5 firme primesc AAA, toate fără salariați și cu probabilitatea de default chiar sub prag. Datele nu susțin însă o clasă AAA: pe testul din 2024, chiar și cele mai bune 5% dintre firme au avut o rată de default de 0,03%, de trei ori pragul pentru AAA (0,01%).

CAEN	ACTIVITATE	FIRME	PD MEDIE	RATING MEDIU / MEDIAN	DEJA ÎN D
69	Contabilitate și servicii juridice	11.972	0,18%	BBB / BBB	0,1%
66	Activități auxiliare intermedierilor financiare	6.112	0,22%	BBB / A	0,2%
86	Sănătate	27.330	0,29%	BBB / BBB	0,1%
62	Software și servicii IT	28.906	0,30%	BBB / BBB	0,1%
49	Transporturi terestre	49.368	0,50%	BB / BBB	0,9%
47	Comerț cu amănuntul	90.691	0,52%	BB / BBB	0,5%
43	Lucrări speciale de construcții	29.352	0,56%	BB / BBB	0,9%
45	Comerț și reparații auto	22.652	0,62%	BB / BBB	0,6%
52	Depozitare și servicii anexe transporturilor	3.991	0,70%	BB / BBB	1,3%
16	Prelucrarea lemnului	4.107	0,72%	BB / BBB	1,5%
46	Comerț cu ridicata	44.962	0,73%	BB / BB	0,8%
01	Agricultură	14.726	0,76%	BB / BB	1,6%
28	Mașini și utilaje	974	0,76%	BB / BBB	2,3%
25	Construcții metalice și produse din metal	6.572	0,77%	BB / BBB	1,5%
10	Industria alimentară	9.021	0,82%	BB / BB	1,6%
41	Construcții de clădiri	34.947	0,87%	BB / BB	1,7%
14	Confecții de îmbrăcăminte	3.508	0,91%	BB / BBB	2,9%
42	Lucrări de geniu civil	3.834	0,95%	BB / BB	3,9%
80	Pază și protecție	2.026	0,97%	BB / BB	3,6%
08	Alte activități extractive	948	1,03%	BB / BB	1,8%
27	Echipamente electrice	564	1,04%	BB / BB	1,2%

Diviziunile CAEN Rev.2 cu cel puțin 500 de firme. În 2025, o parte din firme raportează deja după CAEN Rev.3 (103.003 și-au schimbat codul), de aceea folosim codul din bilanțul pe 2024. „Deja în D": firme care au depus bilanțul pe 2025 și erau în procedură la 19.10.2026.

De la un domeniu la altul, probabilitatea medie de default variază doar între 0,18% și 1,04%. Din cele 63 de domenii cu cel puțin 500 de firme, 55 au ratingul mediu BB, iar 45 au ratingul median BBB. În fiecare domeniu există însă firme din toate clasele, de la AA la CCC/C. Dintre sectoarele care cumpără utilaje, lucrările de geniu civil și construcțiile de clădiri au cel mai ridicat risc și cea mai mare pondere de firme aflate deja în procedură: 3,9%, respectiv 1,7%.

Cât costă riscul unui client BB

Dobânda minimă pentru un client BB, pe componente. Ipotezele sunt marcate ca atare.

BB este prima clasă sub „investment grade”. O firmă BB își plătește la timp datoriile, dar este vulnerabilă la o scădere a vânzărilor sau la o creștere a dobânzilor. În datele noastre, probabilitatea ei de default pe un an este de 0,82%. Pe un contract de cinci ani, la aceeași rată anuală, probabilitatea cumulată ajunge la circa 4%. În realitate este mai mare, pentru că o parte din firmele BB coboară la B pe durata contractului.

Pierderea așteptată pe un an este probabilitatea de default înmulțită cu pierderea în caz de default (LGD). Pentru o expunere negarantată, LGD-ul de referință din reglementarea bancară este de 45%. La leasing, bunul finanțat reduce pierderea: cu un avans rezonabil, LGD-ul coboară la 25% sau mai puțin.

COMPONENTĂ, % PE AN	RON	EUR
Dobânda de referință (3 luni)	5,72	2,64
Marja de finanțare (ipoteză)	1,25	1,25
Pierderea așteptată, LGD 25–45%	0,21–0,37	0,21–0,37
Costul capitalului	0,24–0,43	0,24–0,43
Costuri operaționale (ipoteză)	1,25	1,25
Marja de profit (ipoteză)	0,75	0,75
Total	9,4–9,8	6,3–6,7

Dobânzile de referință: Eurostat, irt_st_m, septembrie 2026. Marja de finanțare, costurile operaționale și marja de profit sunt ipoteze. Capitalul este calculat cu formula IRB din CRR pentru IMM-uri, costul capitalului fiind cu 8 puncte procentuale peste costul finanțării.

Așadar, riscul unui client BB majorează dobânda cu 0,5–0,8 puncte procentuale la o bancă cu model intern și cu 0,7–1 punct procentual în abordarea standard, pe care o folosesc instituțiile financiare nebancare și multe bănci. Diferențele mari apar între clase: de la BB la B, pierderea așteptată crește de aproape patru ori, de la 0,21% la 0,80% pe an (la un LGD de 25%), și capitalul necesar urcă de la 3,0% la 4,4% din expunere.

RATING	PD PE UN AN	PIERDERE AȘTEPTATĂ	CAPITAL
BBB	0,15%	0,04%	1,3%
BB	0,82%	0,21%	3,0%
B	3,2%	0,80%	4,4%

LGD 25%, formula IRB pentru IMM-uri, scadență efectivă de 2,5 ani.

Abordarea standard

Formula IRB este folosită de băncile care au modele interne aprobate. În abordarea standard, o expunere față de o firmă fără rating extern necesită 8% capital (6% dacă intră în categoria retail), indiferent de ratingul intern. În preț, asta înseamnă 0,5–0,65 puncte procentuale pe an. În acest caz, ratingul intern influențează pierderea așteptată și avansul, nu și capitalul.

GARANȚIA

Avansul necesar pentru ca bunul să acopere datoria

Am comparat, lună de lună, suma pe care finanțatorul o poate obține din vânzarea bunului cu datoria rămasă, pentru un contract de 60 de luni. Curbele de depreciere și costurile sunt ipoteze, nu valori măsurate.

BUN	DEPRECIERE ÎN ANUL 1 / ÎN ANII URMĂTORI	REDUCERE LA VÂNZARE FORȚATĂ / COSTURI	AVANS PENTRU ACOPERIRE COMPLETĂ	LGD LA AVANS DE 10%	20%	30%
Autoturism	20% / 13%	10% / 3%	27–29%	11–13%	4–5%	0%
Autoutilitară	22% / 14%	15% / 4%	34–35%	18–20%	10–12%	2–4%
Cap tractor	25% / 15%	20% / 5%	42–43%	27–29%	19–21%	10–12%
Utilaj de construcții	15% / 10%	25% / 7%	40–41%	22–24%	15–17%	7–9%
Utilaj agricol	15% / 10%	25% / 6%	39–40%	21–23%	14–16%	6–7%

Prima valoare din fiecare interval: contract în EUR, la 6,5% pe an; a doua: contract în RON, la 9,5%. Între ultima rată plătită și vânzarea bunului trec 6 luni, în care dobânda continuă să curgă. Suma recuperată = valoarea de piață × (1 − reducerea la vânzarea forțată) − costurile de recuperare și de revânzare. LGD-ul așteptat acordă o pondere mai mare primilor doi ani, presupunând că atunci apar mai multe default-uri. Sumele nu includ TVA, comisioane și valoare reziduală.

Pentru toate bunurile, perioada cea mai riscantă este primul an de contract. Bunul se depreciază cel mai repede imediat după livrare, în timp ce datoria scade încet la început. Avansul acoperă tocmai această diferență.

Pentru acoperirea completă ar fi nevoie de avansuri de 27–43%, mai mari decât cele obișnuite în piață. În practică, finanțatorii cer mai puțin și includ în preț pierderea parțială. La un client BB cu avans de 20%, pierderea așteptată este de 0,03–0,04 puncte procentuale pe an la autoturisme și de 0,16–0,18 puncte la capetele tractor. Un client B care cumpără un cap tractor cu avans de 30% are, totuși, o pierdere așteptată de circa două ori mai mare decât un client BB cu avans de 20%. Pentru a ajunge la același nivel, avansul ar trebui să fie de circa 36%.

Calculul cu datele proprii ale finanțatorului

Deprecierea, reducerea la vânzarea forțată și costurile de recuperare de mai sus sunt valori tipice, nu curbe măsurate pe piața din România. Un finanțator care face același calcul cu istoricul propriu de revânzări stabilește avansul potrivit pentru portofoliul lui, pe fiecare tip de bun și pe fiecare clasă de rating.

Limitele studiului

Default-ul nu înseamnă întârziere la plată
Măsurăm intrarea în procedură, după datele ONRC. O bancă ia în calcul și întârzierile la plată de peste 90 de zile, așa că ratele ei de default sunt mai mari.

Insolvența nu e singura ieșire din piață
Firmele mici se închid mai ales prin radiere, nu prin insolvență. În zecimea cu cea mai mică cifră de afaceri, la o insolvență revin aproape zece radieri, iar în zecimea cu cea mai mare, o radiere la aproape trei insolvențe (bilanțurile pe 2024, starea la ONRC din iulie 2026). De aceea, clasa AA cuprinde aproape numai microfirme cu cel mult un salariat. Un rating bun arată un risc mic de insolvență, nu o firmă solidă.

Cele mai mari firme lipsesc
Cele 102 firme care raportează după IFRS, cu o cifră de afaceri de 133 de miliarde de lei, sunt publicate de Ministerul Finanțelor într-un fișier separat și nu sunt incluse în rating. Printre ele sunt OMV Petrom, Rompetrol Rafinare, Hidroelectrica și Romgaz.

Listele ONRC
Starea unei firme trebuie corelată cu registrul din aceeași listă. Numerele de înmatriculare au trecut la un format nou, așa că o corelare între liste din luni diferite pierde zeci de mii de firme. Un CUI poate avea mai multe înmatriculări, de exemplu după mutarea sediului în alt județ; o firmă este considerată radiată numai dacă toate înmatriculările ei sunt radiate.

CAEN Rev.2 și Rev.3
În bilanțurile pe 2025 apar ambele clasificări. Firmele înființate în 2025 nu au un cod din 2024 și apar doar în totaluri.

Setul pe 2025 este prima versiune publicată
Bilanțurile depuse cu întârziere vor apărea în actualizări. Totalurile pe 2025 sunt calculate numai pe firmele prezente în ambii ani.

Ratele S&P
Le-am preluat din surse secundare, ca reper pentru scală, pentru că studiul S&P nu a putut fi consultat direct. Calibrarea modelului este verificată pe ratele observate în România, nu pe cele ale S&P.

Ipotezele de preț
Marja de finanțare, costurile operaționale, marja de profit, curbele de depreciere și repartizarea în timp a default-urilor sunt ipoteze declarate. Dobânzile de referință sunt observate; probabilitățile de default sunt estimate de model și verificate pe default-urile observate.

ESTIMARE DE VERIFICAT

Dintre firmele active cu bilanț pe 2025 care nu erau în procedură la 19 octombrie 2026, între 0,45% și 0,75% vor intra în insolvență, reorganizare judiciară sau faliment până în octombrie 2027. Modelul estimează 0,53%.

Estimarea este greșită dacă rata observată în lista ONRC din octombrie 2027 este sub 0,45% sau peste 0,75%. Se poate verifica în noiembrie 2027.

SURSE. MF: Ministerul Finanțelor, Situații financiare 2023, 2024 (actualizat în iunie 2026) și 2025, data.gov.ro, 2026-10-14, confirmed, https://data.gov.ro/dataset/situatii_financiare_2025. **ONRC:** Firme înregistrate la Registrul Comerțului, listele din 07.07.2024, 02.07.2025, 08.07.2026 și 19.10.2026, data.gov.ro, 2026-10-20, confirmed, https://data.gov.ro/organization/onrc. **Eurostat:** sts_rb_q, sts_copr_m, sts_trtu_m, ei_bssi_m_r2, irt_st_m, prc_hicp_aind, 2026-11-02, confirmed, https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/sts_rb_q/default/table. **INS:** Tempo Online, IND104P și INT101O, 2026-10-13, confirmed, http://statistici.insse.ro:8077/tempo-online/. **S&P:** S&P Global Ratings, Annual Global Corporate Default and Rating Transition Study, rate medii anuale preluate din surse secundare, 2025-03-27, secondary, https://www.spglobal.com/ratings/en/research/articles/220413-default-transition-and-recovery-2021-annual-global-corporate-default-and-rating-transition-study-12336975. **Innovia:** Modelul de rating, calibrarea, prețul și avansul: calcul propriu, 2026-11-02, estimated, https://innoviasystems.io