INNOVIA WHITE PAPER

Le imprese romene nei dati pubblici.

01 NOVEMBRE 2026

Un’economia a due velocità

Le costruzioni crescono, industria e commercio al dettaglio arretrano, i fallimenti aumentano. Che cosa mostrano i bilanci 2025, un rating da AAA a D per ogni settore di attività e che cosa ne deriva per il tasso e per l’anticipo.

BBB

RATING DELL’IMPRESA ATTIVA TIPICA, BILANCI 2025

L’impresa mediana ha una probabilità dello 0,20% di entrare in insolvenza nei prossimi 12 mesi. Il rischio medio, lo 0,53%, corrisponde a BB. Il rating copre 641.490 imprese e si basa esclusivamente su dati pubblici.

IN QUESTO STUDIO

2 Un’economia a due velocità — IN SINTESI

3 Che cosa è cambiato nel 2026 — L’ECONOMIA NEL 2026

4 Fatturato appena sopra l’inflazione, debiti in aumento — I BILANCI 2025

5 Come abbiamo costruito il rating — IL RATING

6 Tipicamente BBB, in media BB — RATING PER SETTORE DI ATTIVITÀ

7 Quanto costa il rischio di un debitore BB — IL PREZZO DEL RISCHIO

8 L’anticipo necessario perché il bene copra il debito — LA GARANZIA

9 Limiti dello studio — METODO E LIMITI

PUBBLICATO DA INNOVIA SYSTEMS · INNOVIASYSTEMS.IO

IN SINTESI

Un’economia a due velocità

Le costruzioni crescono, industria e commercio al dettaglio arretrano, i fallimenti aumentano. Che cosa mostrano i bilanci 2025, un rating da AAA a D per ogni settore di attività e che cosa ne deriva per il tasso e per l’anticipo.

NEI PRIMI otto mesi del 2026 le imprese di costruzione romene hanno prodotto l’11,6% in più rispetto a un anno prima. Le attività manifatturiere hanno prodotto il 4,8% in meno. I negozi hanno venduto il 5,1% in meno in volume. Il calo del commercio al dettaglio è cominciato ad agosto 2025, il mese in cui è stata aumentata l’imposta sul valore aggiunto (IVA): il nesso è temporale, non un rapporto causale dimostrato.

I fallimenti sono in aumento. L’indice Eurostat delle dichiarazioni di fallimento era più alto del 7% nel primo semestre rispetto al primo semestre 2025: del 19% nelle costruzioni e del 13% nei trasporti. Intanto la quota di imprese attive già in insolvenza, ristrutturazione giudiziaria o fallimento ha raggiunto lo 0,73% a ottobre 2026, dallo 0,58% di luglio 2025.

I bilanci 2025, pubblicati dal ministero delle Finanze il 14 ottobre, descrivono un’economia cresciuta appena più dell’inflazione. Sulle stesse 836.360 imprese il fatturato è cresciuto del 7,5% a fronte di un’inflazione al consumo del 6,8%. Il risultato netto è cresciuto del 5,5%, meno dei prezzi. Il debito è cresciuto del 10,6%, più delle vendite.

0,84 potere discriminante del rating (AUC)

Sui bilanci 2024 e sulle insolvenze da luglio 2025 a luglio 2026, dati fuori campione. 0,5 equivale al caso, 1 alla perfezione. Uno Z-score di Altman adattato raggiunge 0,70.

Partendo dai soli dati pubblici abbiamo costruito un rating di credito sulla scala usuale delle agenzie, da AAA a D. Il modello viene addestrato su un anno di bilanci per prevedere quali imprese entrano in insolvenza nei 12 mesi successivi, in base al loro stato nel Registro delle imprese. Le classi riflettono i tassi di default osservati: 0,06% per la A, 0,20% per la BBB, 0,82% per la BB, 3,4% per la B.

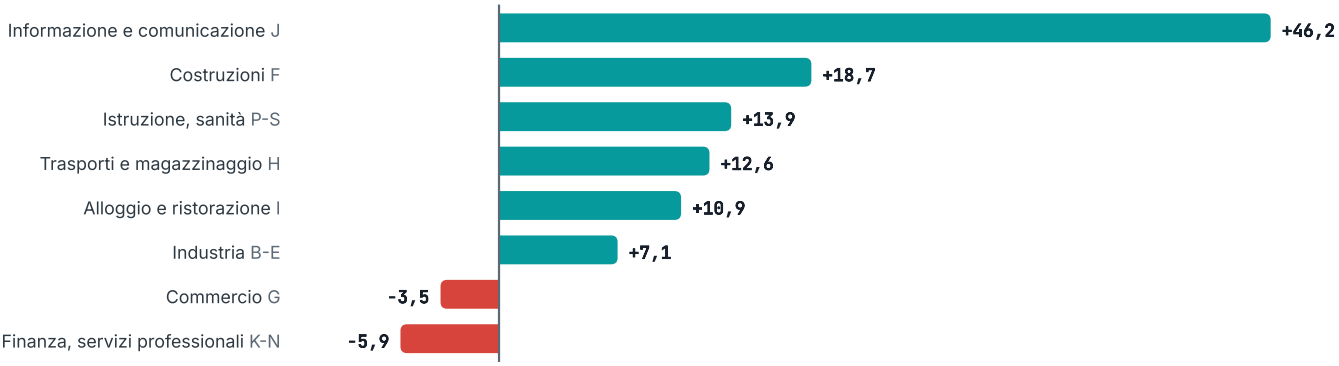
L’impresa romena tipica è BBB, l’ultimo gradino dell’investment grade. Il rischio medio corrisponde invece a BB, il primo gradino sotto, perché le imprese più rischiose spingono la media verso l’alto. I settori di attività differiscono meno di quanto ci si potrebbe attendere: da una probabilità media di default dello 0,18% nei servizi contabili e legali all’1,04% nella fabbricazione di apparecchiature elettriche. Le imprese all’interno di uno stesso settore differiscono molto di più. Un rating per settore è un’indicazione di massima; la decisione di affidamento resta affidata ai bilanci del debitore.

Per un debitore BB, il rischio incide sul tasso per 0,5–1 punti percentuali.

Per chi eroga il credito, un debitore BB aggiunge al tasso 0,2–0,4 punti di perdita attesa e 0,2–0,6 punti di costo del capitale: 0,5–1 punti in tutto, a seconda della garanzia e del metodo di calcolo del capitale. La provvista e i costi di struttura del finanziatore restano la componente prevalente del prezzo. L’anticipo conta di più: perché il bene da solo copra il debito al momento del recupero, serve un anticipo di circa il 28% per un’autovettura e oltre il 40% per un trattore stradale.

Fallimenti per settore

Dichiarazioni di fallimento, Romania, primo semestre 2026 rispetto al primo semestre 2025, % (media dell’indice destagionalizzato)



Fonte: Eurostat, sts_rb_q, aggiornato al 29 ottobre 2026. L’indice è in base 2021 = 100, quindi le variazioni sono relative al livello di ciascun settore. Informazione e comunicazione parte da una base molto bassa.

Che cosa è cambiato nel 2026

Che cosa è accaduto quest'anno, secondo le serie mensili e trimestrali di Eurostat e dell'Istituto nazionale di statistica. Tutte le serie sono destagionalizzate.

La produzione nelle costruzioni è salita quasi ogni mese, da 130 a gennaio a 174 ad agosto (2021 = 100). Migliorava anche la fiducia delle imprese del settore, da −11,4 a −9,3. Eppure i fallimenti nelle costruzioni sono aumentati del 19% nel primo semestre. Più produzione e più fallimenti nello stesso settore potrebbero spiegarsi, per esempio, con lavori concentrati nelle grandi imprese in vista della scadenza di agosto 2026 del piano nazionale di ripresa e resilienza romeno, che lascerebbe le piccole senza commesse. I dati pubblici non consentono di verificare questa spiegazione.

I trasporti hanno il turnover di imprese più elevato. L'indice delle nuove registrazioni ha raggiunto 164 nel primo semestre, il 42% sopra il livello del 2024. I fallimenti nei trasporti hanno toccato 100,8 nel secondo trimestre, il secondo valore più alto dal 2024. Le imprese nascono e chiudono a un ritmo che nessun altro settore eguaglia.

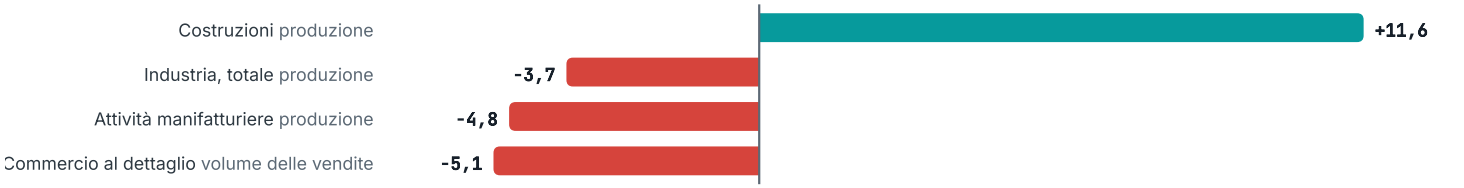
Le nuove registrazioni risultano in aumento del 31% rispetto al primo semestre 2025. È un effetto base: il primo semestre 2025 è stato il più debole degli ultimi anni. Rispetto al 2024, il livello del 2026 è inferiore del 3%, e del 20% nel commercio.

L'indicatore del sentimento economico è rimasto tra 91 e 94 per tutto l'anno, sotto la media di lungo periodo pari a 100, senza un solo mese di ripresa. La fiducia nel commercio al dettaglio è migliorata nettamente da luglio, da −8,2 a +4,6 a ottobre. Industria e servizi sono scesi a −3,7 e −3,8. I consumatori restano pessimisti, intorno a −33.

L'Unione europea si muove nella stessa direzione, ma con maggiore intensità. Il suo indice dei fallimenti ha raggiunto 196 nel secondo trimestre, il valore più alto dal 2019. Nei trasporti l'indice dell'UE è oltre 2,5 volte il livello del 2021. Il valore della Romania, 52, non è direttamente confrontabile: nel primo trimestre 2021 si registrò un picco anomalo, 208,7, che innalza la base.

Produzione e vendite nel 2026

Volume della produzione e delle vendite, Romania, gennaio–agosto 2026 rispetto a gennaio–agosto 2025, %



Fonti: Eurostat sts_copr_m (costruzioni, aggiornato al 31 ottobre 2026) e sts_trtu_m (volume del commercio al dettaglio, 2 novembre 2026); Istituto nazionale di statistica IND104P (industria, serie destagionalizzata, 13 ottobre 2026).

Il numero di imprese attive

L'Istituto nazionale di statistica ha rilevato 724.228 imprese attive nel 2024, il 2,0% in più rispetto al 2023, quando la crescita era stata del 5,7%. Nel 2024 le costruzioni (−3,0%) e le attività manifatturiere (−0,8%) si sono contratte; informatica, sanità e istruzione sono cresciute di circa il 9% ciascuna. Il dato del 2025 non è ancora stato pubblicato.

Fatturato appena sopra l’inflazione, debiti in aumento

Le stesse imprese nei due anni, per non confrontare un insieme completo con uno ancora incompleto. Importi in lei, valori nominali.

MERCATO	INDICATORE	VALORE	PERIODO	VARIAZIONE	BASE DI CALCOLO
Romania	Fatturato netto	2.570 mld RON	2025	+7,5%	836.360 imprese che hanno depositato il bilancio sia nel 2024 sia nel 2025. L’inflazione media IPCA è stata del 6,8% nel 2025: la crescita reale è inferiore all’1%.
Romania	Risultato netto (utile meno perdita)	158,9 mld RON	2025	+5,5%	Le stesse imprese. Cresce meno dei prezzi.
Romania	Debiti totali	1.485 mld RON	31 dic. 2025	+10,6%	Le stesse imprese. Il bilancio pubblicato non distingue i debiti a breve da quelli a lungo termine.
Romania	Disponibilità liquide	214 mld RON	31 dic. 2025	+6,4%	Le stesse imprese.
Romania	Numero medio di dipendenti	3,85 mln	2025	+2,1%	Le stesse imprese. Non è l’occupazione totale dell’economia.
Romania	Imprese con patrimonio netto negativo	23,8%	31 dic. 2025	2024: 24,0%	Quota delle imprese con fatturato superiore a zero.
Romania	Imprese in perdita	28,0%	2025	2024: 28,8%	Quota delle imprese con fatturato superiore a zero.
Romania	Imprese attive in insolvenza, ristrutturazione giudiziaria o fallimento	0,73%	19.10.2026	lug. 2025: 0,58%	Imprese con bilancio e fatturato nell’anno precedente, per stato nel Registro delle imprese. Escluse le imprese cancellate dal registro.
Romania	Dichiarazioni di fallimento, indice	52,3	2° trim. 2026	1° sem.: +7%	2021 = 100, destagionalizzato e corretto per i giorni lavorativi. UE: 195,9, il valore più alto dal 2019.
Romania	Nuove registrazioni di imprese, indice	99,6	2° trim. 2026	1° sem. su 1° sem. 2024: -3%	Stessa serie. Rispetto al 1° semestre 2025 risulta +31%, ma la base 2025 è eccezionalmente debole.

Elaborazione Innovia del 2 novembre 2026 sui bilanci d’esercizio annuali che il ministero delle Finanze pubblica su data.gov.ro (file WEB_BL_BS_SL e WEB_UU). I dati 2025 sono una prima pubblicazione (14 ottobre 2026) con 918.232 bilanci, contro 968.594 per il 2024 nell’aggiornamento di giugno 2026; per questo si confrontano solo le imprese presenti in entrambi gli anni. I file non hanno una legenda pubblicata; le colonne sono state identificate in base alle identità contabili, che valgono per tutti i bilanci 2024 e per tutti tranne 11 di quelli 2025.

Sulla carta il 2025 non è stato un cattivo anno. Le imprese hanno venduto un po’ di più, la quota di imprese in utile è rimasta più o meno invariata e hanno accumulato più liquidità in banca. Ma il debito è cresciuto tre punti più in fretta delle vendite. Un’impresa che entra nel 2026 con più debito e con un margine assottigliato dall’inflazione è più esposta a un calo della domanda, ed è ciò che è accaduto nell’industria e nel commercio al dettaglio.

Come abbiamo costruito il rating

Che cosa si intende qui per default, su quali anni è addestrato il modello e con quale efficacia distingue le imprese che entrano in insolvenza.

Per default si intende qui l'ingresso di un'impresa in insolvenza, ristrutturazione giudiziaria o fallimento, secondo i codici di stato pubblicati dall'Ufficio nazionale del registro delle imprese. Non coincide con un ritardo di pagamento superiore a 90 giorni, che è la definizione adottata dalle banche. Con la definizione bancaria i default sarebbero più numerosi.

Il modello viene addestrato su un anno di bilanci per prevedere quali imprese entrano in procedura nei 12 mesi successivi al deposito. L'addestramento usa i bilanci 2023 e lo stato del registro tra il 7 luglio 2024 e il 2 luglio 2025: 630.539 imprese attive, di cui 2.777 sono entrate in procedura. Il test è condotto su un anno fuori campione: i bilanci 2024 e le insolvenze tra il 2 luglio 2025 e l'8 luglio 2026, 3.898 imprese su 669.920. Il rating attuale usa un modello addestrato su entrambi gli anni.

Il modello usa 16 indicatori tratti dai bilanci e dal registro: capitale circolante, riserve, risultato ante imposte e patrimonio netto in rapporto all'attivo, leva finanziaria, liquidità, margine netto, patrimonio netto negativo, perdite, dimensione, numero di addetti ed età dell'impresa. È un modello di gradient boosting, che coglie anche le relazioni non lineari tra gli indicatori. Il rating è la media di otto modelli di questo tipo, addestrati sugli stessi dati, perché un singolo modello sposta una parte delle classi da un'esecuzione all'altra.

Sull'anno di test il modello distingue le imprese che entrano in insolvenza dalle altre con un'AUC di 0,84. Lo Z-score di Altman per i mercati emergenti, adattato agli stessi indicatori, arriva a 0,70. Se invece si prende come evento da prevedere qualunque uscita dal mercato (un'impresa che smette di depositare il bilancio), lo Z-score di Altman non distingue nulla, con un'AUC di 0,50. Le piccole società di consulenza chiudono spesso, ma di rado per insolvenza.

La scala dei rating è quella delle agenzie. Le soglie tra una classe e l'altra sono le medie geometriche dei tassi di default a un anno di lungo periodo che S&P pubblica per le classi adiacenti. La probabilità di default di un'impresa si traduce in una classe secondo queste soglie: sotto lo 0,01% AAA, fino allo 0,03% AA, fino allo 0,09% A, fino allo 0,30% BBB, fino all'1,4% BB, fino al 9,2% B, oltre CCC/C. Le imprese già in procedura sono classificate D.

CLASSE	IMPRESE	DEFAULT PREVISTO	DEFAULT OSSERVATO	S&P, LUNGO PERIODO
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%
Totale	669.920	0,47%	0,58%	

Test sui bilanci 2024, default tra luglio 2025 e luglio 2026. I tassi S&P sono medie di lungo periodo a un anno, riportate da fonti secondarie. Una sola impresa è rientrata in AAA.

Il modello sottostima leggermente: prevedeva lo 0,47% e si è osservato lo 0,58%. Lo scarto è coerente con l'ondata di insolvenze del 2026, che un modello addestrato sull'anno precedente non poteva cogliere. L'ordine delle classi regge da AA a CCC/C, ed è ciò che conta per una decisione di affidamento.

RATING PER SETTORE DI ATTIVITÀ

Tipicamente BBB, in media BB

Rating sui bilanci 2025 e stato nel Registro delle imprese al 19 ottobre 2026. Il rating medio è la classe della probabilità di default media; il rating mediano è la classe dell'impresa mediana.

CLASSE	IMPRESE	% DELLE IMPRESE	% DEL FATTURATO
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 imprese attive con fatturato e attivo di almeno 10.000 RON nel 2025. La probabilità di default media è dello 0,53% (BB); ponderata per il fatturato, dello 0,91%. L'impresa mediana ha lo 0,20% (BBB). La media è più alta perché le imprese in B e CCC/C, appena il 9% del totale, sommano la metà delle probabilità di default. Solo cinque imprese sono AAA, tutte senza dipendenti e appena sotto la soglia. I dati non giustificano però una classe AAA: nel test sui bilanci 2024 anche il 5% migliore delle imprese ha avuto un tasso di default dello 0,03%, il triplo della soglia della AAA (0,01%).

NACE	ATTIVITÀ	IMPRESE	PD MEDIA	RATING MEDIO / MEDIANO	GIÀ D
69	Attività legali e contabili	11.972	0,18%	BBB / BBB	0,1%
66	Attività ausiliarie dei servizi finanziari	6.112	0,22%	BBB / A	0,2%
86	Assistenza sanitaria	27.330	0,29%	BBB / BBB	0,1%
62	Software e servizi informatici	28.906	0,30%	BBB / BBB	0,1%
49	Trasporto terrestre	49.368	0,50%	BB / BBB	0,9%
47	Commercio al dettaglio	90.691	0,52%	BB / BBB	0,5%
43	Lavori di costruzione specializzati	29.352	0,56%	BB / BBB	0,9%
45	Commercio e riparazione di autoveicoli	22.652	0,62%	BB / BBB	0,6%
52	Magazzinaggio e supporto ai trasporti	3.991	0,70%	BB / BBB	1,3%
16	Prodotti in legno	4.107	0,72%	BB / BBB	1,5%
46	Commercio all'ingrosso	44.962	0,73%	BB / BB	0,8%
01	Agricoltura	14.726	0,76%	BB / BB	1,6%
28	Macchinari e apparecchiature	974	0,76%	BB / BBB	2,3%
25	Fabbricazione di prodotti in metallo	6.572	0,77%	BB / BBB	1,5%
10	Industrie alimentari	9.021	0,82%	BB / BB	1,6%
41	Costruzione di edifici	34.947	0,87%	BB / BB	1,7%
14	Abbigliamento	3.508	0,91%	BB / BBB	2,9%
42	Ingegneria civile	3.834	0,95%	BB / BB	3,9%
80	Servizi di vigilanza	2.026	0,97%	BB / BB	3,6%
08	Altre attività estrattive	948	1,03%	BB / BB	1,8%
27	Apparecchiature elettriche	564	1,04%	BB / BB	1,2%

Divisioni NACE Rev. 2 con almeno 500 imprese. Nel 2025 alcune imprese dichiarano già secondo la nuova classificazione (103.003 hanno cambiato codice), per cui si usa il codice dei bilanci 2024. «Già D» indica le imprese che hanno depositato il bilancio 2025 e il 19 ottobre 2026 erano in procedura.

Tra i settori la probabilità di default media va soltanto dallo 0,18% all'1,04%. Dei 63 settori con almeno 500 imprese, 55 hanno rating medio BB e 45 rating mediano BBB. All'interno di ciascuno ci sono imprese in ogni classe da AA a CCC/C. Ingegneria civile e costruzione di edifici presentano il rischio più alto tra i settori che acquistano beni strumentali e la quota maggiore di imprese già in procedura: 3,9% e 1,7%.

Quanto costa il rischio di un debitore BB

Il prezzo minimo di un finanziamento o di un leasing a un debitore BB, scomposto nelle sue voci. Dove un elemento è un'ipotesi, lo si dichiara.

BB è la prima classe sotto la soglia dell'investment grade. Il debitore onora oggi i propri debiti, ma è sensibile a un calo delle vendite o a un rialzo dei tassi. La sua probabilità di default a un anno è dello 0,82% nei nostri dati. Su un contratto quinquennale, allo stesso tasso annuo, cumulata su cinque anni, arriva a circa il 4%. In pratica è di più, perché alcune imprese BB migrano alla classe B nel corso del contratto.

La perdita attesa annua è la probabilità di default per la perdita in caso di default (LGD). In assenza di garanzie, l'LGD di riferimento nella regolamentazione bancaria è del 45%. Nel leasing il bene finanziato riduce la perdita: con un anticipo ragionevole l'LGD scende al 25% o meno.

COMPONENTE, % ANNUA	RON	EUR
Tasso di riferimento (3 mesi)	5,72	2,64
Spread di provvista (ipotesi)	1,25	1,25
Perdita attesa, LGD 25–45%	0,21–0,37	0,21–0,37
Costo del capitale	0,24–0,43	0,24–0,43
Costo operativo (ipotesi)	1,25	1,25
Margine (ipotesi)	0,75	0,75
Totale	9,4–9,8	6,3–6,7

Tassi di riferimento: Eurostat irt_st_m, settembre 2026. Spread di provvista, costo operativo e margine del finanziatore sono ipotesi. Capitale calcolato con la formula IRB del CRR per le piccole e medie imprese, con un costo del capitale superiore di 8 punti alla provvista.

Il rischio di un debitore BB aumenta quindi il tasso di 0,5–0,8 punti presso una banca con modelli interni, e di 0,7–1 punti con il metodo standardizzato, usato dai finanziatori non bancari e da molte banche. La differenza tra le classi è netta: da BB a B la perdita attesa quasi quadruplica, dallo 0,21% allo 0,80% annuo con un'LGD del 25%. Il capitale richiesto sale dal 3,0% al 4,4% dell'esposizione.

CLASSE	PD A UN ANNO	PERDITA ATTESA	CAPITALE
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 per le piccole e medie imprese, scadenza effettiva di 2,5 anni.

Il metodo standardizzato

La formula IRB vale per le banche con modelli interni autorizzati. Con il metodo standardizzato, un'esposizione verso un'impresa priva di rating richiede l'8% di capitale, o il 6% se rientra nel portafoglio al dettaglio, qualunque sia la classe interna: 0,5–0,65 punti l'anno nel prezzo. In questo caso la classe interna modifica la perdita attesa e l'anticipo, non il capitale.

LA GARANZIA

L’anticipo necessario perché il bene copra il debito

Valore di recupero del bene rispetto al debito residuo, mese per mese, su un contratto di 60 mesi. Le curve di deprezzamento e i costi sono ipotesi, non misurazioni.

BENE	DEPREZZAMENTO 1° ANNO / POI ANNUO	VENDITA FORZATA, COSTI	ANTICIPO PER COPERTURA INTEGRALE	LGD CON ANTICIPO DEL 10%	20%	30%
Autovettura	20% / 13%	10%, 3%	27–29%	11–13%	4–5%	0%
Veicolo commerciale leggero	22% / 14%	15%, 4%	34–35%	18–20%	10–12%	2–4%
Trattore stradale	25% / 15%	20%, 5%	42–43%	27–29%	19–21%	10–12%
Macchine per l’edilizia	15% / 10%	25%, 7%	40–41%	22–24%	15–17%	7–9%
Macchine agricole	15% / 10%	25%, 6%	39–40%	21–23%	14–16%	6–7%

Intervalli: EUR al 6,5% annuo, poi RON al 9,5%. Tra l’ultima rata pagata e la vendita passano sei mesi, durante i quali maturano interessi. Recupero = valore di mercato × (1 – sconto da vendita forzata) – costi di recupero del bene e di rivendita. L’LGD atteso è ponderato sui mesi, con una probabilità di default più alta nei primi due anni. Importi al netto di IVA e spese, escluso il valore residuo.

Per ogni bene il mese critico cade nel primo anno. Il bene si deprezza più rapidamente subito dopo la consegna, mentre il debito residuo all’inizio scende lentamente. L’anticipo copre proprio questo divario.

La copertura integrale richiede anticipi del 27–43%, superiori a quelli che il mercato chiede di solito. In pratica i finanziatori chiedono meno e incorporano nel prezzo la perdita parziale. Con un anticipo del 20% da parte di un debitore BB, la perdita attesa è di 0,03–0,04 punti l’anno sulle autovetture e di 0,16–0,18 punti sui trattori stradali. Un debitore B su un trattore stradale con anticipo del 30% registra ancora una perdita attesa circa doppia rispetto a un debitore BB con anticipo del 20%. Per uguagliarla, l’anticipo dovrebbe essere di circa il 36%.

Il calcolo con i dati del finanziatore

I valori di deprezzamento, gli sconti da vendita forzata e i costi di recupero sopra indicati sono valori tipici, non curve misurate sul mercato romeno. Un finanziatore che applica lo stesso calcolo alla propria serie storica delle rivendite ottiene l’anticipo di cui il suo portafoglio ha bisogno, per ogni tipo di bene e per ogni classe.

METODO E LIMITI

Limiti dello studio

Il default non è un ritardo di pagamento

Misuriamo l'ingresso in procedura nel Registro delle imprese. Una banca conta anche i pagamenti in ritardo di oltre 90 giorni, per cui i suoi tassi di default sono più alti.

L'insolvenza non è l'unica uscita dal mercato

Le piccole imprese chiudono soprattutto con la cancellazione dal registro, non con l'insolvenza. Nel decimo con il fatturato più basso ci sono quasi dieci cancellazioni per ogni insolvenza; nel decimo con il fatturato più alto, una cancellazione ogni quasi tre insolvenze (bilanci 2024, stato nel registro a luglio 2026). Per questo la classe AA è composta quasi solo da microimprese con al massimo un dipendente. Un buon rating indica un basso rischio di insolvenza, non un'impresa solida.

Mancano le imprese più grandi

Le 102 imprese che redigono il bilancio secondo gli IFRS, con 133 miliardi di RON di fatturato, sono in un file separato del ministero delle Finanze e non ricevono un rating. Tra queste OMV Petrom, Rompetrol Rafinare, Hidroelectrica e Romgaz.

Rilevazioni del registro

Lo stato di un'impresa si può abbinare solo al file del registro della stessa rilevazione: i numeri di registrazione sono passati a un nuovo formato e un abbinamento tra mesi diversi fa perdere decine di migliaia di imprese. Uno stesso codice fiscale può avere più iscrizioni, per esempio dopo il trasferimento della sede in un altro distretto; un'impresa è considerata cancellata solo se tutte le sue iscrizioni lo sono.

Due classificazioni

I bilanci 2025 mescolano i vecchi e i nuovi codici di attività. Le imprese fondate nel 2025 non hanno un codice 2024 e compaiono soltanto nei totali.

I dati 2025 sono una prima pubblicazione

I bilanci depositati in ritardo compariranno negli aggiornamenti. I totali 2025 sono calcolati solo sulle imprese presenti in entrambi gli anni.

I tassi S&P

Sono riportati da fonti secondarie come riferimento per la scala; non è stato possibile consultare direttamente lo studio originale di S&P. La calibrazione del modello è verificata sui tassi osservati in Romania, non su quelli di S&P.

Ipotesi di prezzo

Spread di provvista, costo operativo, margine, curve di deprezzamento e tempistica dei default sono ipotesi dichiarate. I tassi di riferimento sono osservati; le probabilità di default sono stimate dal modello e verificate sui default osservati.

UNA PREVISIONE VERIFICABILE

Tra le imprese attive con bilancio 2025 che il 19 ottobre 2026 non erano in procedura, una quota compresa tra lo 0,45% e lo 0,75% entrerà in insolvenza, ristrutturazione giudiziaria o fallimento entro ottobre 2027. Il modello stima lo 0,53%.

Sbagliata se il tasso osservato nella rilevazione del Registro delle imprese di ottobre 2027 è inferiore allo 0,45% o superiore allo 0,75%. Verificabile a Novembre 2027.

FONTI. Ministero delle Finanze: Ministero delle Finanze della Romania, bilanci d'esercizio annuali 2023, 2024 (aggiornamento di giugno 2026) e 2025, data.gov.ro, 2026-10-14, confirmed, https://data.gov.ro/dataset/situatii_financiare_2025. **Registro delle imprese:** Ufficio nazionale del registro delle imprese (Romania), imprese registrate, rilevazioni del 7.7.2024, 2.7.2025, 8.7.2026 e 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. **Istituto nazionale di statistica:** Istituto nazionale di statistica della Romania, Tempo Online, IND104P e 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, medie a un anno riportate da fonti secondarie, 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:** Modello di rating, calibrazione, prezzo e anticipo: elaborazione propria, 2026-11-02, estimated, https://innoviasystems.io