

# ANALIZA SECTORIALA

Aprilie 2015

## CULTIVAREA CEREALELOR, PLANTELOR LEGUMINOASE SI A PLANTELOR PRODUCATOARE DE SEMINTE OLEAGINOASE

PUBLICATIE ECONOMICA COFACE

De Iancu Guda (Analist Macroeconomic Coface Romania)



## CUPRINS

- / 02 Situatia financiara a companiilor din sector
- / 12 Modelul Altman Z-Score
- / 13 Companiile din sector sub lupa Coface

Aceasta prezentare contine exclusiv proprietatea intelectuala a autorului de la data prezentului document si in conformitate cu informatiile disponibile la aceasta data. Documentul a fost elaborat din diverse surse considerate a fi serioase si de incredere. Cu toate acestea, autorul nu garanteaza in niciun fel ca informatiile continute in acest material sunt adevarate, corecte si complete. Prezentarea si analiza datelor sunt oferite cu buna credinta si doar in scop informativ. Ca o completare la acest material, alte informatii vor fi colectate in alt mod de catre cititor. Autorul nu isi asuma nicio raspundere pentru pierderile rezultate din utilizarea sau fundamentarea datelor folosite in prezentare. Cititorul nu este autorizat sa extraga sau sa reproduca acest material si analiza implicit continuta pentru uz personal si intern, decat cu conditia ca acesta sa mentioneze, in mod clar, autorul. De asemenea, pentru a face orice declaratie publica sau pentru orice alt scop comercial, este nevoie de acordul scris al autorului.

## 1. SITUATIA FINANCIARA A COMPANIILOR DIN SECTOR

### 1.1 Sumar privind indicatorii financiari - analiza companiilor din Romania

Analiza realizata de Coface Romania a vizat companiile cu domeniul principal de activitate 0111 (Cultivarea cerealelor (exclusiv orez), plantelor leguminoase si a plantelor producatoare de seminte oleaginoase) care au desfasurat activitate pe parcursul anului 2013 si au raportat corespunzator declaratiile financiare la Ministerul Finantelor.

Pe baza acestei grupari a rezultat un univers total de 6.510 firme care au depus declaratiile financiare privind activitatea desfasurata pe parcursul anului 2013. Conform situatiilor financiare publicate de Ministerul Finantelor, aceste firme au generat o cifra de afaceri totala de 15,3 MLD RON, in scadere cu 7% comparativ cu anul anterior. Asa cum se poate observa si din tabelul urmator, numarul companiilor care activeaza in acest sector este in crestere constanta in ultimii trei ani.

 Tabelul 1. Evolutia sectoriala 2011 - 2013

Indicator	Anul 2013	Anul 2012	Anul 2011
Nr firme	6.510	6.362	5.799
Total TO RON	15.392.830.764	16.485.850.506	14.868.594.182
Dinamica CA Sector	-7%	11%	

Analizand distributia acestor companii in functie de cifra de afaceri, constatam ca:

- Aproximativ 19% dintre companiile care au depus declaratiile pentru anul 2013 nu au desfasurat in realitate nicio activitate;
- Jumatate dintre companiile active inregistreaza o cifra de afaceri mai mica de 100 K EUR/ an (2013), dar ponderea valorica in total cifra de afaceri a acestui segment este de doar 2%;
- Doar 555 companii din acest sector inregistreaza o cifra de afaceri anuala mai mare de 1 MIL EUR, reprezentand 9% din totalul firmelor active, dar generand aproximativ 72% dintre veniturile inregistrate la nivelul intregului sector.

 Tabelul 2. Distributia firmelor din sector in functie de cifra de afaceri

Categorie CA (EUR)	Numar	Numar %	CA totala (EUR)	CA %	Medie CA (EUR)
Fara activitate	1.264	19%	69	0%	
100 K EUR	2.153	33%	79.816.212	2%	37.072
100K -500 K EUR	1.946	30%	486.425.352	14%	249.962
500K-1.000 K EUR	592	9%	414.072.839	12%	699.447
1-5 MIL EUR	471	7%	922.449.633	26%	1.958.492
5-10 MIL EUR	52	1%	360.238.291	10%	6.927.659
10-50 MIL EUR	27	0%	535.090.518	15%	19.818.167
50-100 MIL EUR	3	0%	211.014.720	6%	70.338.240
Above 100 MIL EUR	2	0%	474.221.484	14%	237.110.742
Grand Total	6510	100%	3.483.328.980	100%	535.074

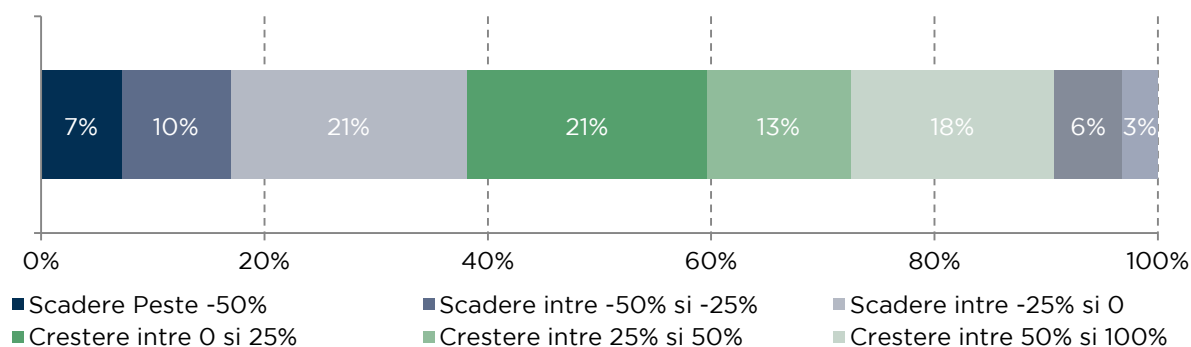
Sursa: MF, Date prelucrate Coface

Analizand structura contului de profit si pierdere pentru companiile din cadrul sectorului, precum si impactul acestuia asupra soldurilor inregistrate in bilanturile consolidate, constatam urmatoarele:

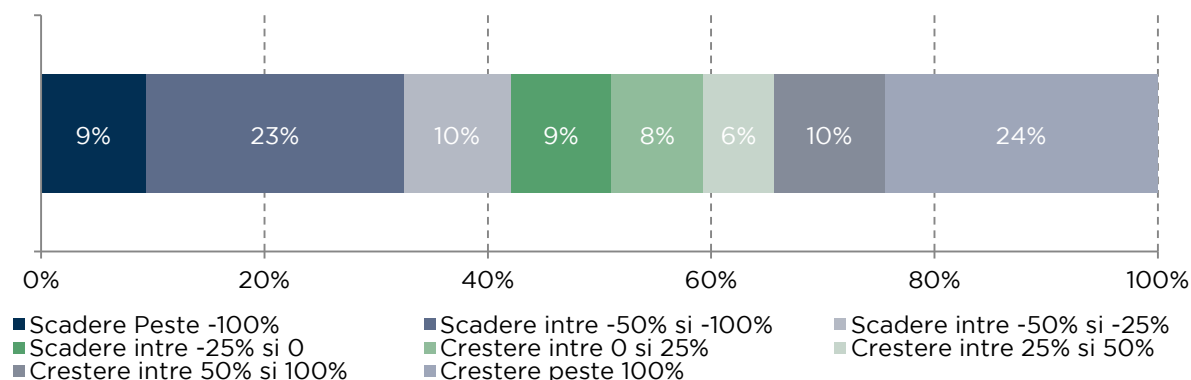
- Spre deosebire de anul 2012, care a inregistrat la nivel sectorial un avans total al cifrei de afaceri de 11%, in anul 2013 s-a observat o scadere din acest punct de vedere. Astfel, scaderea cifrei de afaceri consolidate la nivel sectorial in anul 2013 a fost de 7% comparativ cu anul anterior, in conditiile in care doar 38% dintre companii au raportat venituri in scadere. Distributia firmelor in functie de nivelul de crestere a cifrei de afaceri pentru anul 2013 este ilustrat in Graficul 1;
- Pe langa analiza randamentului final inregistrat pe parcursul anului 2013, este important sa analizam si dinamica performantei companiilor din cadrul sectorului. Astfel, Graficul 2 surprinde distributia numerica a companiilor din perspectiva evolutiei rezultatului net in perioada 2013 - 2012, ilustrand daca performanta companiilor s-a imbunatatit/ inrautatit in perioada analizata. Observam astfel faptul ca 51% dintre companiile care activeaza in acest sector au raportat o deteriorare a rezultatului net pe parcursul anului 2013 comparativ cu anul anterior, 20% dintre acestea trecand din profit in pierdere;
- In acest context, rezultatul net consolidat la nivel sectorial a inregistrat o dinamica descrescatoare. Astfel, dupa cum se poate observa si in Graficul 3 care ilustreaza distributia numerica a companiilor active in functie de rezultatul net raportat la cifra de afaceri, doar 20% dintre companii au inregistrat o pierdere neta la sfarsitul anului 2013, cu 12% dintre companii inregistrand o pierdere mai mare de -20% si un sfert dintre companii inregistrand un profit peste 20%. In consecinta, rezultatul net inregistrat la nivel sectorial pentru anul 2013 a fost de 6%, comparativ cu 9% raportat pentru anul anterior.

Astfel, putem concluziona ca anul 2013 a fost marcat de o dinamica descrescatoare a veniturilor cat si a profitabilitatii consolidate comparativ cu anul 2012.

 Graficul 1. Distributia Indicelui Cifra de Afaceri 2013 / 2012

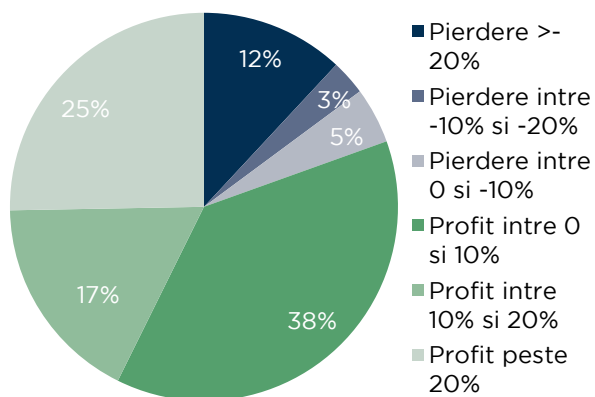


 Graficul 2. Distributia Indicelui Rezultat Net 2013/ 2012

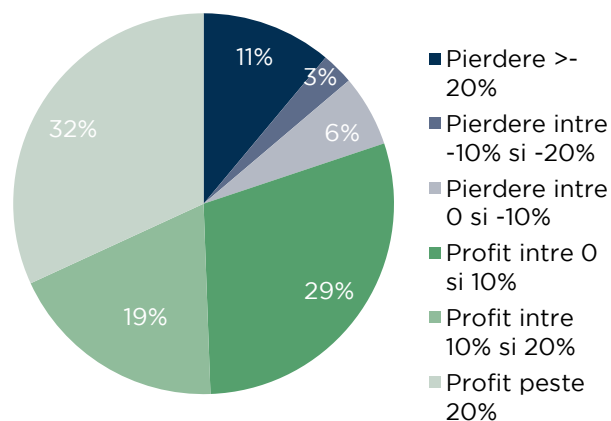


Sursa: MF, Date prelucrate Coface

Graficul 3. Distributie Sector Rezultat Net %



Graficul 4. Distributie Sector EBIT %



Sursa: MF, Date prelucrate Coface

Sursa: MF, Date prelucrate Coface

Utilizand indicele Herfindahl-Hirschman<sup>1</sup> pentru a aprecia nivelul de concentrare, observam ca sectorul analizat este marcat de un nivel relativ scazut de concentrare, indicatorul HHI pentru fiecare dintre ultimii cinci ani fiind sub 500. Acest lucru este confirmat si de ponderea scazuta a cotei de piata cumulate detinute de cei mai importanti 10 jucatori, respectiv 25%<sup>2</sup>.

Astfel, sectorul cultivarii cerealelor, a plantelor leguminoase precum si a celor producatoare de seminte oleaginoase surprinde principalele caracteristici ale unei concurente monopolistice, marcate de:

- Un numar mare de firme oarecum independente, fiecare in parte cu o capacitate redusa de influenta sau control al pietei;
- Un numar mare de cumparatori;
- Bariere reduse pentru comercianti privind intrarea sau iesirea din piata;
- Bariere reduse pentru cumparatori, care pot gasi servicii substitut relativ usor.

In acest context concurential foarte agresiv, in care multe companii sunt marcate de un levier ridicat, este foarte important sa analizam structura bilantului si modul in care firmele din sectorul analizat isi finanteaza investitiile pe termen lung sau nevoia de fond de rulment pe termen scurt. Aceasta analiza comporta un rol cu atat mai important cu cat levierul poate amplifica rezultatele pozitive atunci cand piata creste in conditii profitabile, dar, in aceeasi masura, poate amplifica si pierderile intr-o piata in scadere.

Din perspectiva atragerii de resurse de finantare si alocarii de resurse pentru investitii pe termen lung:

- Pe parcursul anului 2013, companiile din sectorul analizat au alocat investitii semnificative pentru extinderea activelor fixe. Astfel, eliminand impactul vanzarii de active corporale sau ajustari pentru depreciere, ponderea CAPEX<sup>3</sup> in total active a fost de 25% pentru anul 2013, in scadere usoara comparativ cu anul anterior, cand ponderea CAPEX in total active a fost de

<sup>1</sup>  $HHI = \sum_{k=1}^n (MS_k * 100)^2$ ; unde  $MS_k$  reprezinta cota de piata detinuta de firma k

Indicele HHI trebuie interpretat astfel:

- Valori mai mici de 1.000 indica o piata cu un nivel de concentrare scazut
- Valori intre 1.000 - 1.800 indica o piata cu un nivel de concentrare moderat
- Valori mai mari de 1.800 indica o piata cu un nivel de concentrare foarte ridicat

<sup>2</sup> Sectoarele cu un grad crescut de concentrare inregistreaza o pondere a cotei de piata cumulate a primilor 10 jucatori de peste 50%

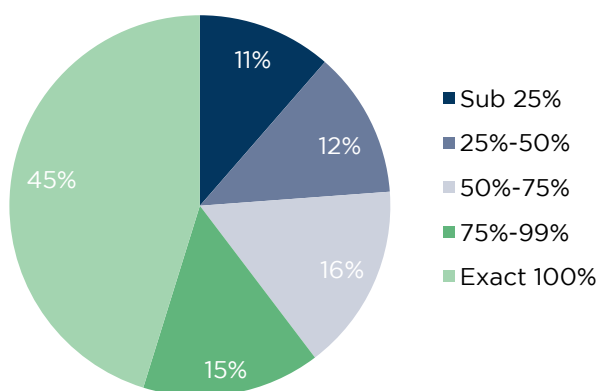
<sup>3</sup> CAPEX = Capital Expenditure = investitiile in activele fixe =  $\Delta$ Active Fixe Corporale + Amortizare

34%. Media amortizării înregistrate la nivel sectorial a ramas relativ neschimbata în anul 2013, respectiv 12%, comparativ cu 14% nivelul înregistrat în anul 2012;

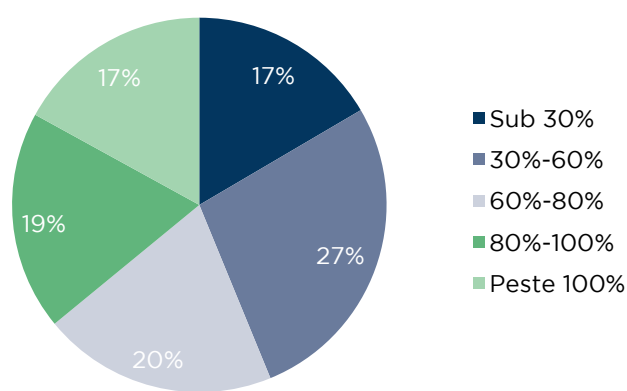
- Firmele din sectorul analizat au fost marcate de un fond de rulment foarte mic în anul 2013, în condițiile în care resursele atrase pe termen lung<sup>4</sup> au acoperit doar marginal investițiile pe termen lung (active fixe corporale);
- Deși gradul de îndatorare înregistrat la nivel sectorial a ramas relativ neschimbat, nivelul înregistrat în anul 2013 fiind de 66%, datele ilustrate în Graficul 6 confirmă ponderea numerică foarte ridicată a companiilor supraîndatorate. Mai exact, 17% dintre companii prezintă un grad de capitalizare negativ (echivalent cu o îndatorare mai mare decât 100%) iar pentru 19% gradul de îndatorare depășește 80%, acestea fiind cu preponderență firmele de dimensiune mică sau sub medie.

Mai mult decât atât, resursele de finanțare sunt orientate cu preponderență pe termen scurt, în condițiile în care 45% dintre companii au 100% datorii orientate pe termen scurt. În acest context, ponderea datoriilor pe termen scurt în total datorii a crescut de la 59% (nivelul înregistrat în anul 2012) la 72% (pentru anul 2013), firmele din sectorul analizat înregistrând o extindere a termenelor medii de plată, pe fondul deteriorării capitalului de lucru și al trecerii ciclului de conversie al banilor pe valori negative.

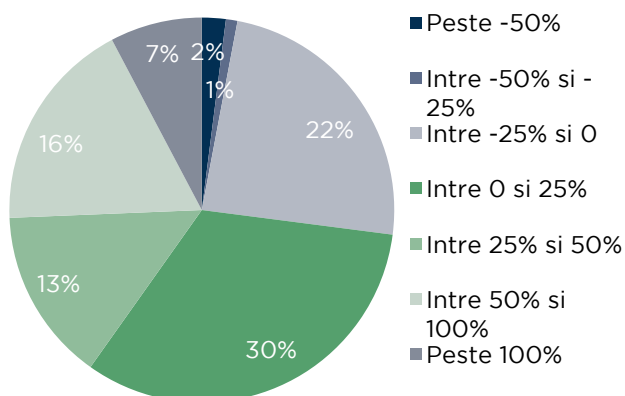
Graficul 5. Distribuție DTS: Total Datorii



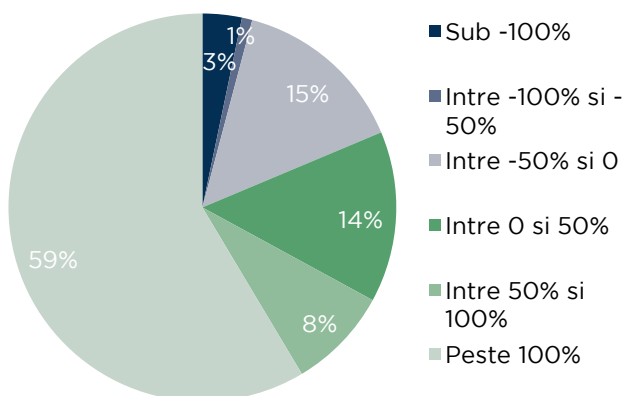
Graficul 6. Distribuție Grad Îndatorare



Graficul 7. Distribuție CAPEX: Active Fixe



Graficul 8. Distribuție CAPEX: Amortizare



Sursa: MF, Date prelucrate Coface

Sursa: MF, Date prelucrate Coface

<sup>4</sup> Capitaluri permanente = Datorii pe termen lung + Capitaluri proprii

Companiile care activeaza in domeniul cultivarii cerealelor, a plantelor leguminoase precum si a celor producatoare de seminte oleaginoase sunt caracterizate de o finantare agresiva a ciclului operational, prin datorii orientate cu precadere pe termen scurt si un rezultat net in deteriorare. De aceea, finantarea ciclului operational, precum si a vitezei de conversie a banilor este foarte importanta pentru aprecierea echilibrului financiar pe termen scurt. In cele ce urmeaza vom observa ca firmele din sectorul analizat isi platesc mai greu datoriile, dinamica cauzata in principal de extinderea termenelor de incasare si alocarea de resurse atrase pe termen scurt catre investitii pe termen lung (nu se respecta principiul maturitatii resurselor, ceea ce amplifica riscul unui dezechilibru financiar).

Astfel, lichiditatea curenta inregistrata la nivelul intregului sector pe parcursul anului 2013 a fost de 1,08, in scadere comparativ cu anul anterior, cand nivelul lichiditatii curente a fost de 1,22. Mai mult decat atat, gradul de acoperire al datoriilor pe termen scurt prin trezoreria neta a scazut de la 14%, nivelul inregistrat in anul 2012, la 9% la sfarsitul anului 2013. Aceasta dinamica s-a inregistrat pe fondul cresterii datoriilor pe termen scurt si extinderii termenelor de incasare a creantelor de la 122 zile (2012) la 150 zile (2013). Diminuarea indicatorilor de lichiditate se inregistreaza pe fondul cresterii soldurilor la furnizori si banci, durata medie de plata a datoriilor pe termen scurt<sup>5</sup> inregistrata in anul 2013 fiind de 256 zile, in crestere fata de nivelul inregistrat anul anterior, respectiv de 215 zile. In conditiile in care durata medie a ciclului operational<sup>6</sup> in anul 2013 a fost de aproximativ 249 zile, durata ciclului de exploatare net a fost de -7 de zile, in deteriorare cu o luna comparativ cu anul anterior.

Pentru a intelege mai bine autonomia financiara a companiilor din sectorul respectiv, vom analiza urmatorii doi indicatori:

Defensive Interval Ratio (D.I.R.)<sup>7</sup> = (Active curente - Stocuri) / DCE<sup>8</sup>, unde DCE = (Ch. Exploatare + Ch. Financiare - Amortizare) / 360.

Acest indicator este un reper pentru perioada de autonomie a sectorului analizat. Astfel, indicatorul este exprimat in numar de zile si calculeaza perioada de timp in care compania poate acoperi cheltuielile de exploatare si financiare de ordin monetar<sup>9</sup>, considerand doar trezoreria curenta si incasarea tuturor creantelor inregistrate pe sold (deci fara vanzari noi efectuate). Normele de analiza financiara recomanda ca indicatorul sa inregistreze valori peste 90 de zile, deoarece indica o autonomie financiara pe termen scurt mai buna, compania fiind mai putin afectata de socuri negative venite dinspre scaderea cifrei de afaceri pe termen scurt. Valori mult superioare ridica semne de intrebare privind:

- (i) dependentă companiei de incasarea creantelor din partea unor clienti importanti;
- (ii) calitatea creantelor, respectiv masura in care acestea sunt indoielnice sau neperformante fara sa fie provizionate corespunzator.

Companiile din sectorul analizat inregistreaza o autonomie in situatii de forta majora de 173 zile in conditiile in care toate creantele pe sold se incaseaza, aspect incert avand in vedere extinderea DSO-ului pana la 150 zile in anul 2013.

<sup>5</sup> DPO = Days of Payables Outstanding

<sup>6</sup> CO (Ciclul Operational) = Durata medie de blocare a stocurilor (DIH = Days of Inventory on Hand) + Durata medie de colectare a creantelor (DSO = Days of Sales Outstanding)

<sup>7</sup> Defensive Interval Ratio = calculeaza cat de multe zile poate functiona o societate fara a accesa activele imobilizate (pe termen lung)

<sup>8</sup> DCE = Daily Cash Expenditure, respectiv estimarea mediei zilnice de cheltuieli inregistrate in CPP (contul de profit si pierdere) pe parcursul anului analizat

<sup>9</sup> Care se materializeaza prin plati in exercitiul financiar analizat

Cash Coverage Ratio (C.C.R.<sup>10</sup>) =  $DCC^{11} / DCE = \{[CA - \Delta(\text{Creante}) + \Delta(V. \text{Avans})] / 360\} / \{(Ch. \text{Exploatare} + Ch. \text{Financiare} - \text{Amortizare}) / 360\}$ .

Acest indicator exprima masura in care media veniturilor incasate zilnic acopera media cheltuielilor platibile zilnic. Astfel, indicatorul anuleaza perioada de timp in care veniturile se materializeaza in incasari si cheltuielile in plati, si este un estimator forward-looking al fluxului de incasari si plati. Cu cat valorile sunt mai subunitare, cu atat sectorul analizat este mai expus riscului de presiune asupra lichiditatilor, in masura in care cheltuielile se materializeaza in plati mai rapid decat veniturile se materializeaza in incasari (cu alte cuvinte presiunea furnizorilor asupra companiei/ sectorului analizat este mai mare decat presiunea clientilor). In situatia unor valori subunitare, compania sau sectorul analizat prezinta o nevoie de finantare a capitalului de lucru in crestere. Este important de remarcat faptul ca indicatorul exprima raportul de forte intre veniturile incasate si cheltuielile ajunse la maturitate pe parcursul anului, deci este un indicator de performanta a incasarilor si platilor pe parcursul anului. Astfel, acest indicator nu exprima situatia de lichiditate pe sold, bilantiera, a companiei, iar valorile supraunitare vor fi interpretate ca un aspect pozitiv numai in corelatie cu un capital de lucru pozitiv (indicatorul de lichiditate curenta inregistrand valori supraunitare) si o calitate superioara a veniturilor. Gradul de acoperire al platilor prin incasari pe parcursul anului 2013 este subunitar, respectiv 92%, principala cauza fiind incasarea mai lenta a creantelor.

Avand in vedere ca atat valoarea lichiditatii curente, cea a intervalului defensiv, cat si nivelul de acoperire al platilor prin incasari sunt foarte apropiate de pragurile indicate prin normele de analiza financiara, putem aprecia ca firmele din sectorul analizat inregistreaza o situatie de lichiditate fragila, foarte expusa unor socuri negative care pot veni din partea neincasarii creantelor sau scaderii vanzarilor. Acest lucru este confirmat si prin cifrele prezentate in tabelul urmator, care ilustreaza impactul aplicarii unor socuri de  $\pm 5\%$ ;  $\pm 10\%$ ;  $\pm 15\%$ ;  $\pm 20\%$  respectiv  $\pm 25\%$  asupra creantelor (crestere, deci creante neperformante care nu se incaseaza de catre firmele din sectorul analizat) si respectiv asupra cifrei de afaceri (scaderea veniturilor pentru companiile din acelasi sector).

 Tabelul 3. Stress Test Scenario: Rezultate Forward-Looking

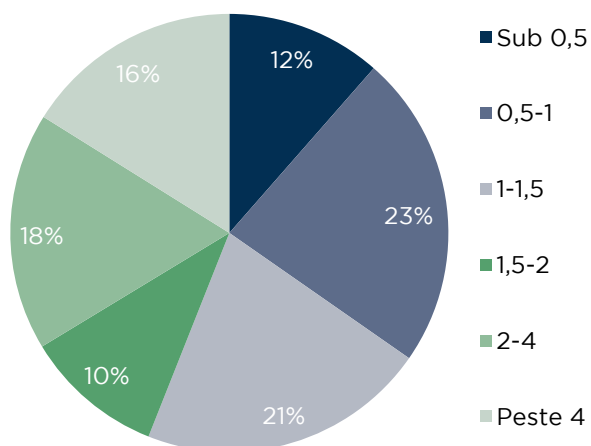
Scenariu Detalii	Creante	Cifra de afaceri	C.C.R. Sector
	5%	0%	89%
Crestere (Neincasare) Creante	10%	0%	87%
	15%	0%	85%
	20%	0%	83%
	0%	-5%	86%
Scadere cifra de afaceri	0%	-10%	81%
	0%	-15%	76%
	0%	-20%	71%
	5%	-5%	84%
Neincasare Creante + Scadere cifra de afaceri	10%	-10%	77%
	15%	-15%	70%
	20%	-20%	63%

Urmatoarele Grafice (9 - 15) surprind aceste concluzii prin ilustrarea distributiei numerice a companiilor in functie de diferite praguri ale indicatorului analizat. Merita observat faptul ca 47% dintre companii isi platesc mai tarziu datoriile catre furnizori, comparativ cu perioada de colectare a creantelor proprii.

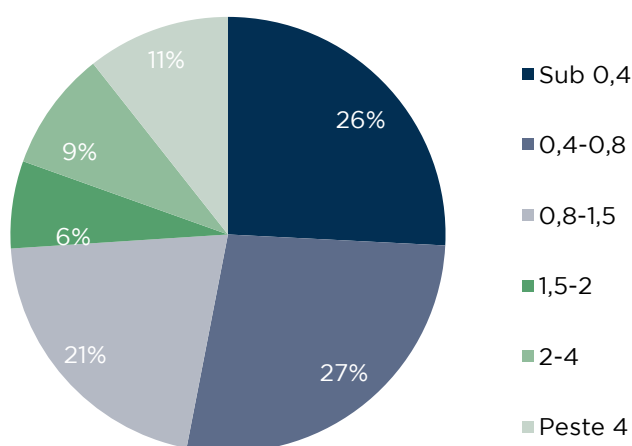
<sup>10</sup> CCR = Cash Coverage Ratio, respectiv rata de acoperire a cheltuielilor ajunse la maturitate prin venituri incasate

<sup>11</sup> DCC = Daily Cash Collection, respectiv estimarea mediei de incasari zilnice inregistrate in fluxul de trezorerie pe parcursul anului

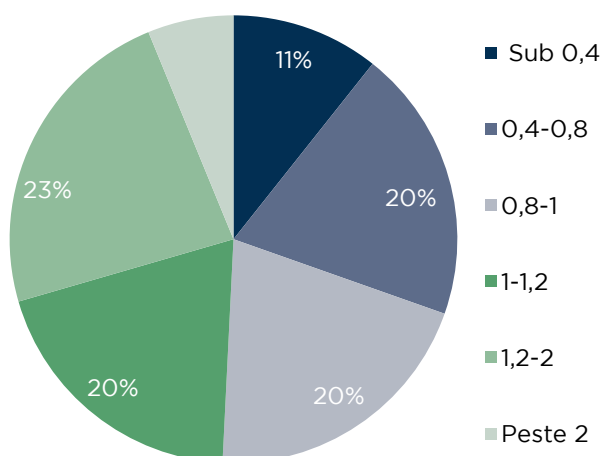
Graficul 9. Distributie 2013 - Lichiditatea curenta



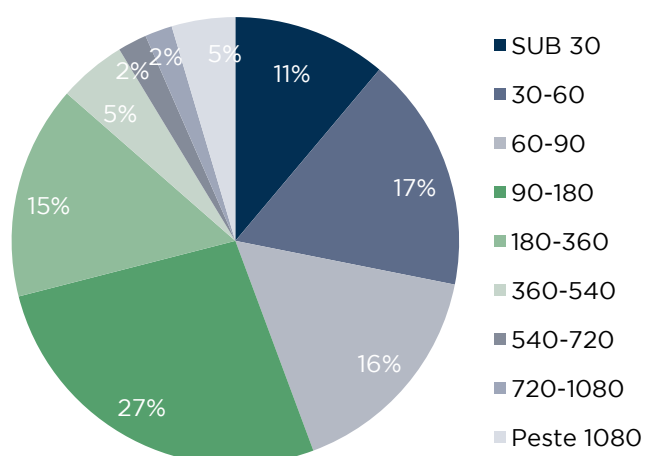
Graficul 10. Lichiditatea imediata 2013



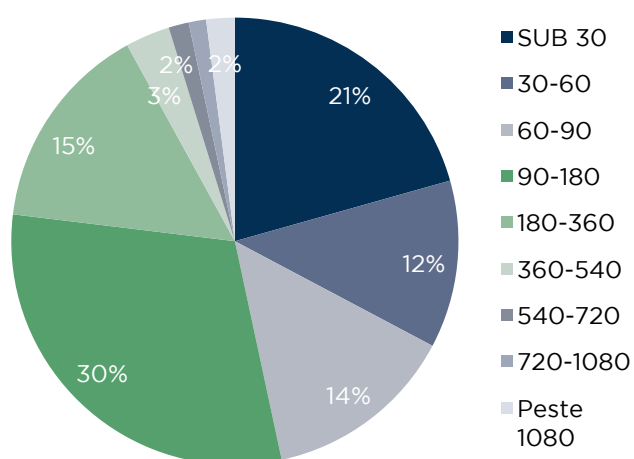
Graficul 11. Distributie 2013 - CCR



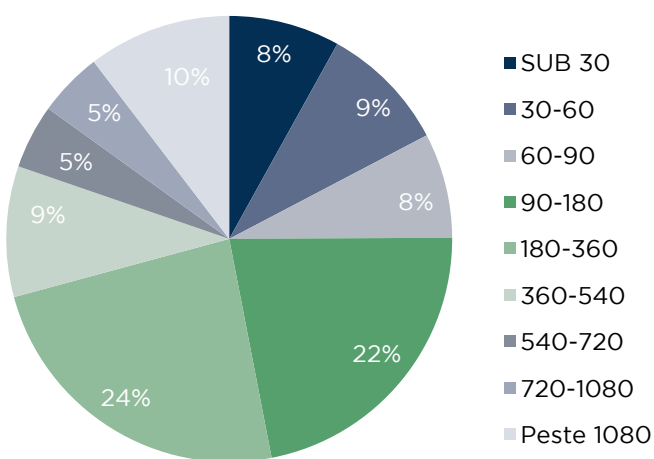
Graficul 12. Distributie 2013 - DSO



Graficul 13. Distributie 2013 - DIH

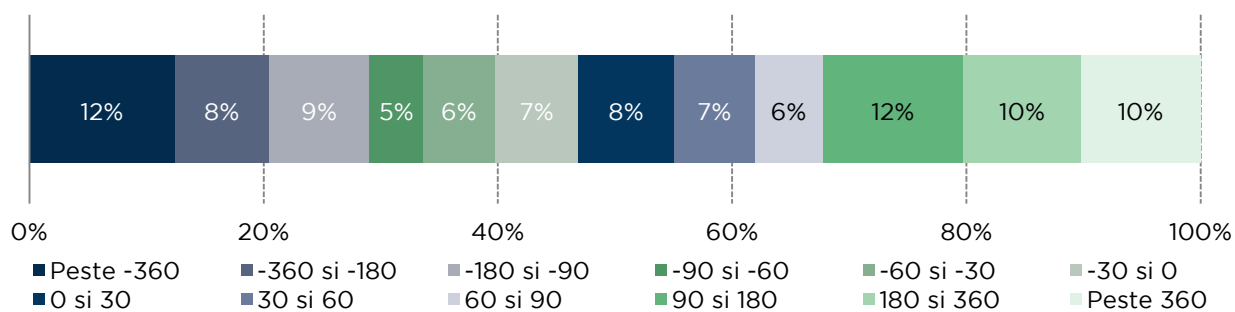


Graficul 14. Distributie 2013 - DPO





 Graficul 15. Distributie 2013 - CCC



Sursa: MF, Date prelucrate Coface

## 1.2 Sumar privind indicatorii financiari - analiza comparativa cu media regionala

La nivelul intregului portofoliu regional, Coface a analizat pe parcursului anului 2014 un numar de 4.928 de companii care isi desfasoara activitatea in sectorul analizat si care au sediul social inregistrat in Europa Centrala si de Est<sup>12</sup>. Comparand situatia indicatorilor financiari inregistrati de catre firmele care activeaza in sectorul analizat pe plan local comparativ cu firmele similare din regiune, observam urmatoarele:

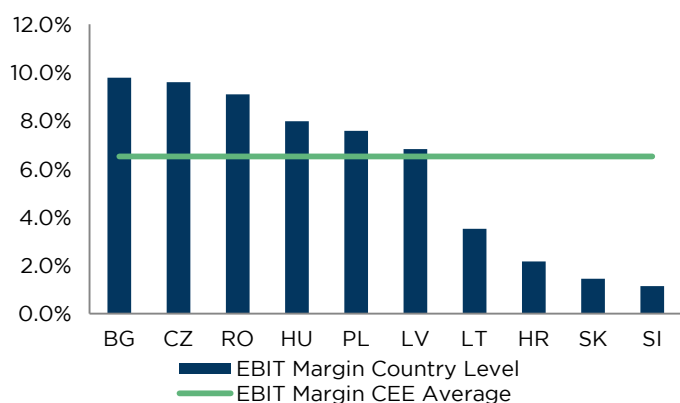
- companiile din Romania inregistreaza un profit operational de 9,1%, comparativ cu media inregistrata la nivel regional, respectiv 6,5%, fiind depasita din acest punct de vedere doar de Bulgaria si Cehia, care se apropie de 10% (conform cifrelor ilustrate in graficul 16);
- in ciuda acestui fapt, profitul net inregistrat de catre firmele din Romania este de doar 6%, comparativ cu media inregistrata in Polonia si al patrulea cel mai scazut nivel din regiune (dupa Croatia, Slovenia si Slovacia care inregistreaza pierderi), conform cifrelor ilustrate in graficul 17;
- aceasta dinamica se inregistreaza pe fondul datoriilor foarte mari contractate de catre firmele autohtone, acestea inregistrand un grad de indatorare total de 66%, comparativ cu media inregistrata pe plan regional de doar 45%. Astfel, companiile din Romania inregistreaza cel mai ridicat grad de indatorare pe plan regional (Graficul 18);
- in acest context, companiile din Romania au inregistrat cel mai ridicat nivel al investitiilor in activele fixe si terenuri, ponderea acestora in totalul activelor fixe fiind de 25%, de doua ori mai mare decat media inregistrata pe plan regional (Graficul 19);
- productivitatea medie in agricultura (valoarea adaugata bruta raportata la numarul de ore lucrate anual) este de trei ori mai mica in Romania comparativ cu media UE (Grafic 20). Astfel, din acest punct de vedere, dinamica investitiilor foarte ridicata in Romania este justificata de necesitatea de re tehnologizare si eficientizare al acestui sector. In ciuda acestui fapt, rezultatele obtinute (profituri si vanzari in scadere), precum si modalitatea nesustenabila de finantare a acestor investitii, genereaza presiuni majore asupra lichiditatilor acestor companii, amplificand riscul de insolventa;
- Desi forta de munca in agricultura Romaniei este in continuare una dintre cele mai numeroase din Europa, dinamica ponderii populatiei ocupate in agricultura arata o tendinta de scadere treptata a acesteia. Cauzele scaderii tin de retragerea multor persoane varstnice, de veniturile mici realizate, neatractive pentru tineri. Astfel, 30% din populatia activa lucreaza in agricultura, cea mai ridicata pondere din UE (Grafic 21);
- in ciuda acestui fapt, modalitatea de finantare a acestor investitii nu este sustenabila. Astfel, companiile din sectorul analizat care activeaza pe plan local inregistreaza cel mai lent nivel de

<sup>12</sup> Tarile incluse sunt: Bulgaria, Cehia, Croatia, Ungaria, Lituania, Letonia, Polonia, Romania, Slovenia si Slovacia

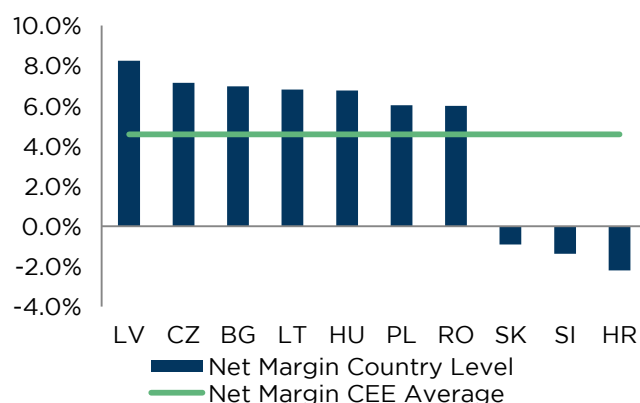
colectare al creantelor, respectiv 150 zile, cu peste 50 zile mai mult decat media regionala (Grafic 22);

- Astfel, doar companiile din sectorul analizat care activeaza in Romania, Croatia si Slovenia inregistreaza un ciclu de conversie al banilor cu valori negative, confirmand faptul ca aceste companii isi platesc furnizorii mai tarziu decat media colectarii creantelor si rotatiei stocurilor (Grafic 23);
- Modalitatea nesustenabila de finantare a investitiilor documentata anterior se reflecta asupra situatiei foarte precare de lichiditate, companiile din Romania care activeaza in acest sector raportand un grad de acoperire al datoriilor pe termen scurt prin trezorerie de doar 9%, de doua ori mai putin decat media inregistrata la nivel regional (22%) si pragul recomandat prin normele de analiza financiara precauta (20%);
- In contextul documentat anterior, conform evaluarile de risc realizate de catre Coface, Romania inregistreaza cea mai ridicata pondere a firmelor cu risc de insolventa ridicat si peste medie (75%, comparativ cu media ECE (54%) precum si a companiilor care efectueaza platile cu intarziere (38%).

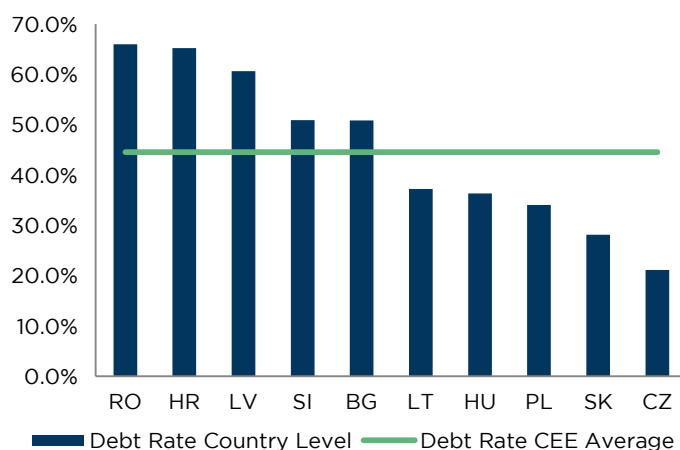
Graficul 16. Rezultatul operational ECE



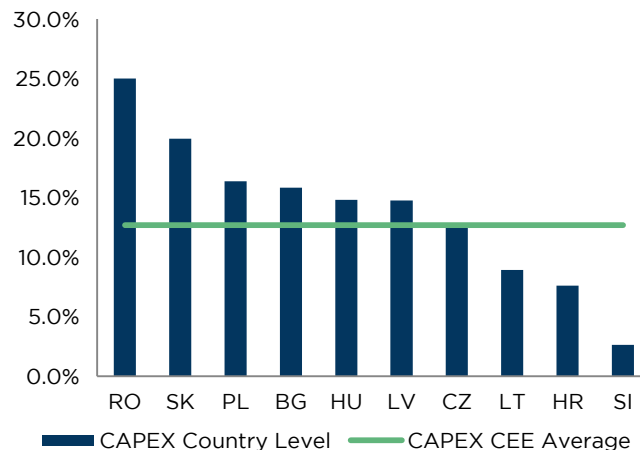
Graficul 17. Rezultatul net ECE



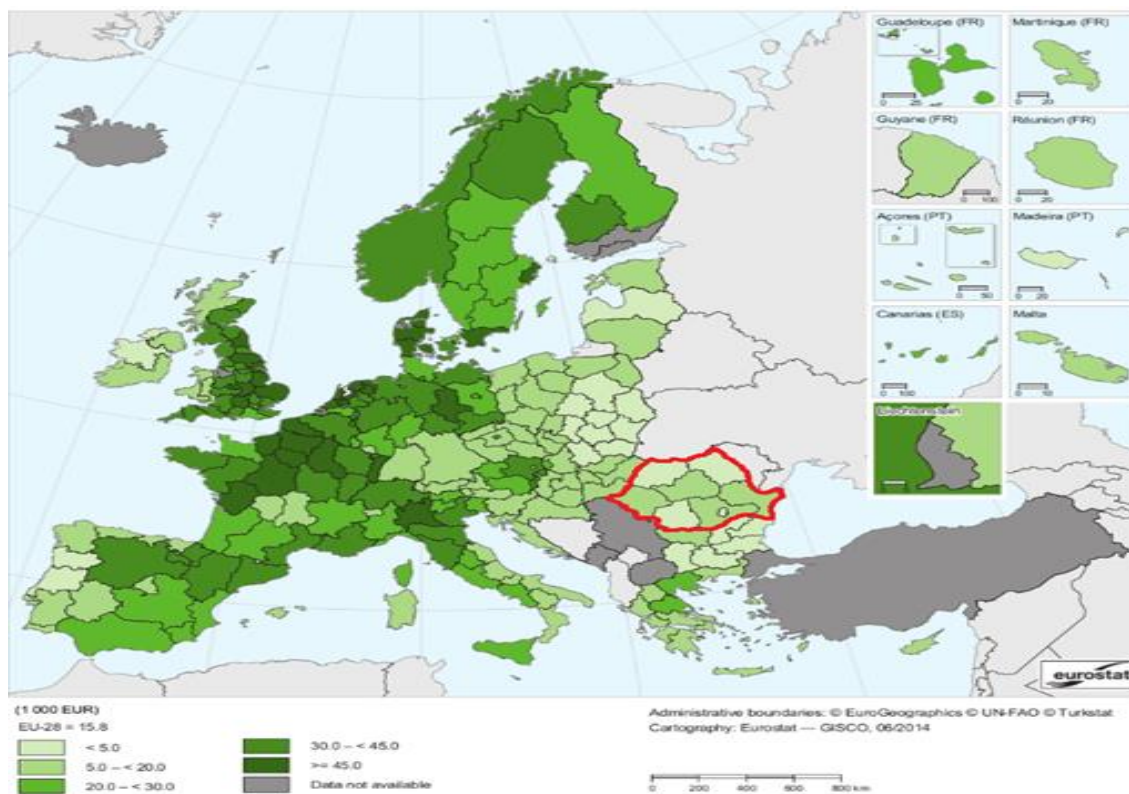
Graficul 18. Gradul de indatorare ECE



Graficul 19. CAPEX % ECE

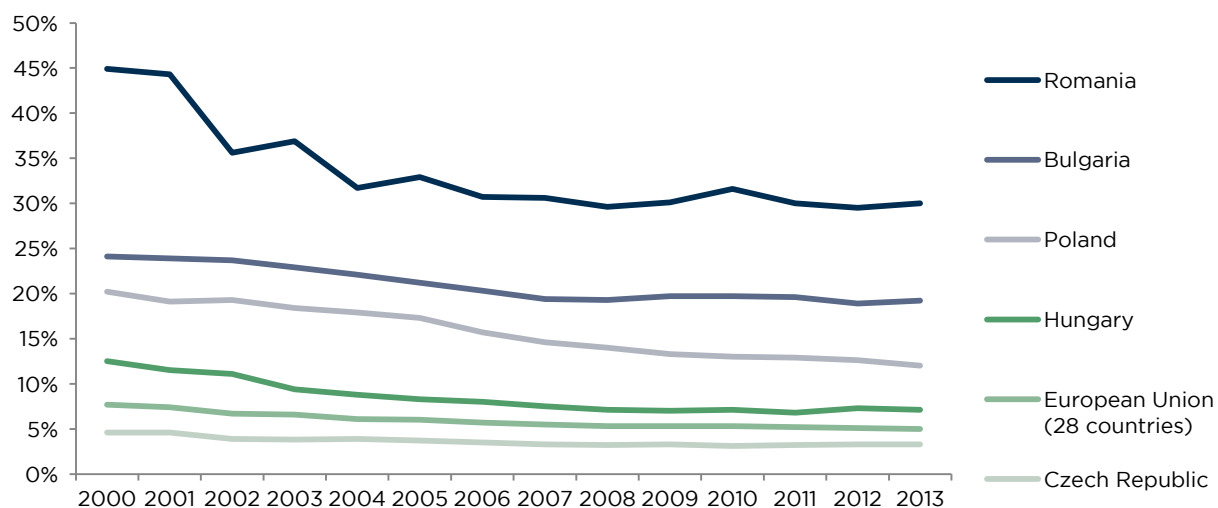


Graficul 20. Valoarea adaugata bruta in agricultura (productie valorica raportata la numarul de salariati

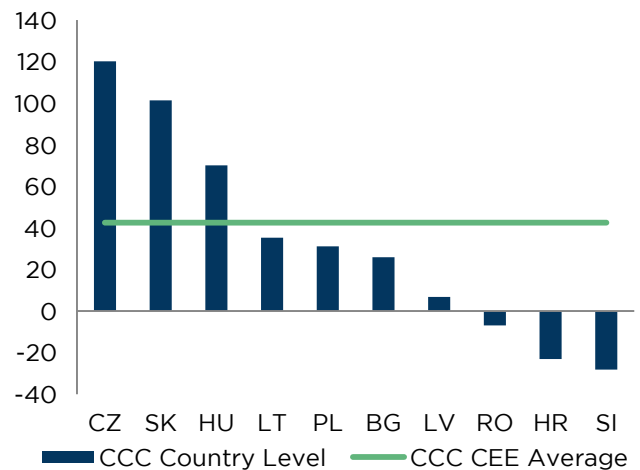
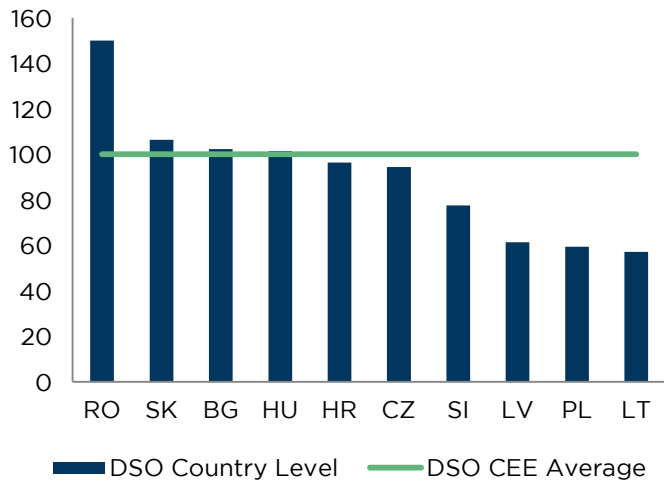


Sursa: Eurostat

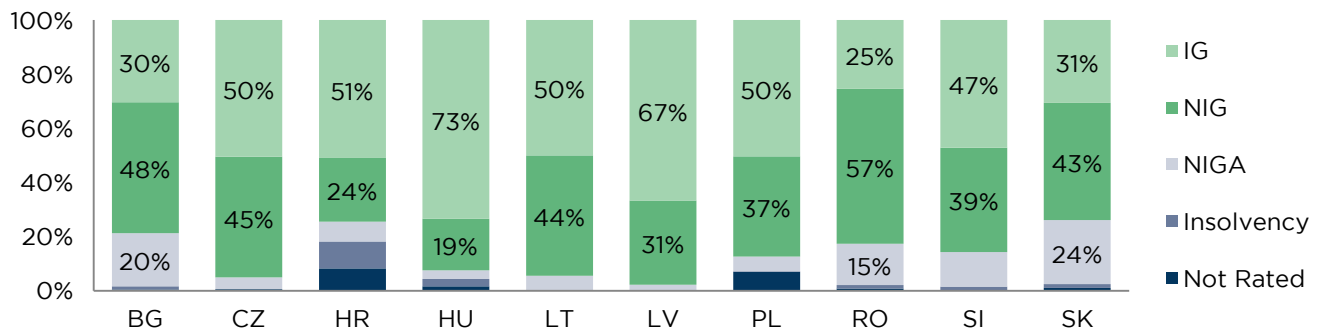
Graficul 21. Angajati in agricultura % total angajati



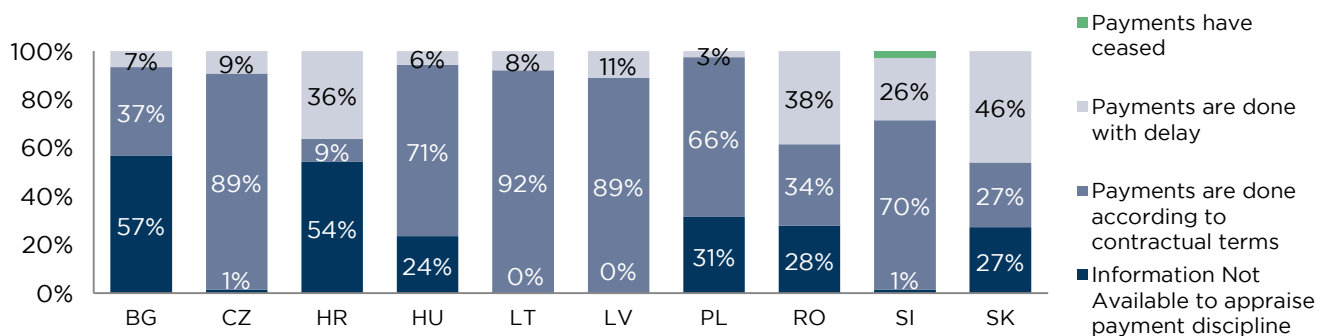
Graficul 22. Durata medie de colectare creante Graficul 23. Ciclul de conversie al banilor



Graficul 24. Coface @rating 2014



Graficul 25. Coface - distributia comportamentului de plata pentru sectorul analizat



## 2. MODELUL ALTMAN Z-SCORE

Avand in vedere natura riscurilor multiple si complexe documentate anterior, o imagine per ansamblu (macroeconomic) poate fi obtinuta in urma unei analize bottom-up, plecand de la o abordare microeconomica si consolidand rezultatele ulterior la nivel sectorial. Unul dintre modelele cunoscute si uzitate in norma de analiza a riscului sectorial (plecand de la nivelul granulat al tuturor companiilor din acel sector), este modelul Altman Z-score:

$Z=0,717 * X_1+0,847 * X_2+3,11 * X_3+0,420 * X_4 +0,998 * X_5$ ; unde:

$X_1$	Capital de lucru/ Active	Reflecta lichiditatea. O proportie foarte scazuta a capitalului de lucru (in special valori negative pentru mai mult de 3 ani consecutivi) in total active poate ridica probleme de finantare pentru companie.
$X_2$	Rezultatul reportat Sold/ Active	Reflecta rezervele si strategia investitionala a companiei. Valori inferioare sau in scadere a rezultatului reportat (cifra pe sold, componenta a capitalurilor proprii) poate indica un trend descrescator al profiturilor sau chiar eroziunea rezervelor din cauza pierderilor din ultimii ani.
$X_3$	Rezultat Exploatare/ Active	Reflecta rezultatul din exploatare si eficienta utilizarii activelor pentru generarea de venituri operationale. Valori inferioare pentru mai multi ani consecutivi pot indica o deterioare a rezultatului din activitatea curenta (de baza) a companiei.
$X_4$	Capitaluri Proprii/ Active	Reflecta structura de finantare si capacitatea de autofinantare a companiei. Valori inferioare indica dependenta ridicata de finantare externa si perspective reduse de finantare aditionala.
$X_5$	Cifra de afaceri/ Active	Gradul de eficienta cu care firma isi foloseste activele pentru a genera venit. Valoarea este indicata sa fie apropiata de media industriei. Valori mici pot indica faptul ca prea mult capital este blocat in active. Valori foarte mari pot insemna ca firma are prea putine active pentru nivelul potential al vanzarilor

Interpretarea rezultatelor:

$Z < 1,20 \Rightarrow$  probabilitate ridicata de insolventa;

$1,20 < Z < 2,9 \Rightarrow$  probabilitate medie de insolventa;

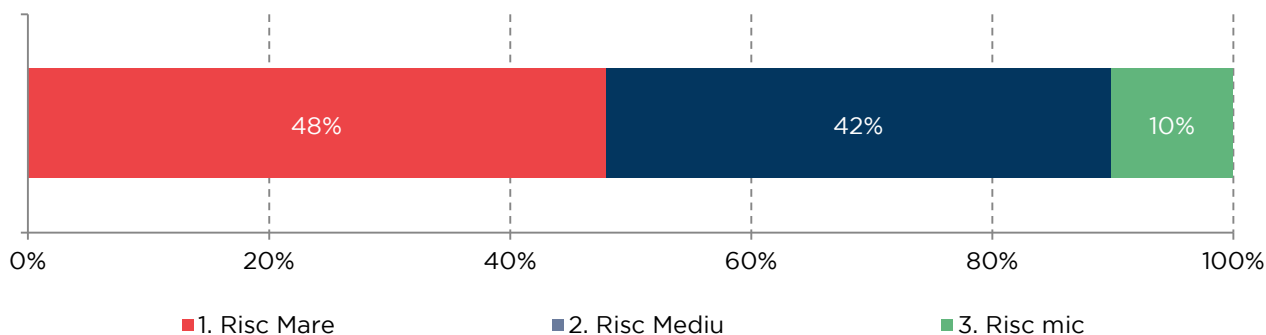
$Z > 2,90 \Rightarrow$  probabilitate scazuta de insolventa.

Din totalul celor 6.510 de companii care activeaza in sectorul analizat si care au depus declaratiile financiare pentru anul 2013, un numar de 5.246 au prezentat datele financiare pe formatul extins, necesar in vederea calcularii indicatorilor din modelul descris anterior. Esantionul este relevant, in conditiile in care genereaza aproximativ 95% din cifra de afaceri a intregului portofoliu de companii.

Analizand rezultatele consolidate, observam ca:

- 48% din companii prezinta un risc de insolventa ridicat;
- 42% din companii prezinta un risc de insolventa mediu;
- 10% din companii prezinta un risc de insolventa scazut.

 Graficul 26. Altman Z Score – distributie Risc Sector



Sursa: MF, Date prelucrate Coface

### 3. FIRMELE DIN SECTOR SUB LUPA COFACE

In calitate de furnizor de servicii integrate pentru managementul riscului de credit, Coface Romania sustine constant rolul important pe care cunoasterea proactiva a situatiilor financiare a partenerilor de afaceri il joaca in gestiunea riscurilor din cadrul tranzactiilor comerciale. Aceasta afirmatie este mai adevarata decat oricand, mediul de afaceri turbulent resimtit din momentul declansarii efectelor crizei financiare pe plan local, marcat de sentimentul de incertitudine si riscuri multiple, complex si cu un grad de corelare ridicat. Peste 70.000 de companii au intrat in insolventa in ultimii 3 ani, iar solvabilitatea multor companii a fost puternic afectata: industrii care au raportat cresteri semnificative inainte de 2008 au raportat ulterior ajustari negative severe. Daca inainte de criza, obiectivul principal al multor corporatii era unul cantitativ, marcat de cresterea cotei de piata si depasirea concurentilor, contextul actual este definit de o realitate foarte diferita. In acest nou context, cunoasterea evolutiei situatiei financiare a principalilor parteneri de afaceri nu mai este o optiune, ci devine imperios necesara.

In aceasta sectiune vom analiza distributia riscului pentru companiile care activeaza in sectorul cultivarii cerealelor, a plantelor leguminoase precum si a celor producatoare de seminte oleaginoase si care au fost analizate individual de Coface pe parcursul anului 2014.

La nivelul intregului portofoliu, Coface Romania CMS a analizat individual pe parcursul anului 2014, la solicitarea partenerilor de afaceri sau pentru monitorizarea expunerilor directe in cadrul diviziei de asigurari, un numar de aproximativ 36.000 de firme unice, cu o cifra de afaceri totala de aproximativ 202 MLD EUR, reprezentand aproximativ 80% din cifra de afaceri a tuturor firmelor active la nivel national.

Dintre acestea, 1.010 de companii isi desfasoara activitatea in sectorul analizat. Chiar daca din punct de vedere numeric, esantionul analizat pare foarte mic (generand o pondere numerica sub 20%), aceste companii sunt reprezentative, deoarece genereaza aproximativ 70% din totalul cifrei de afaceri inregistrate la nivelul intregului sector.

### 3.1. Distributie @rating score si comportament de plata

Descrierea sumara a metodologiei @rating Coface

Calcularea probabilitatii ca firma subiect sa intre in incapacitate de plata pentru urmatoarele 12 luni implica folosirea a 218 de variabile soft (referitoare la comportamentul de plata si descrierea companiei) si 299 de variabile financiare. Rezultatele obtinute prin cele doua categorii de variabile sunt ulterior consolidate pentru a genera un singur indicativ de risc. Exemple dintre variabilele folosite:

- Calitative (Soft): data inregistrarii firmei, forma de organizare, locatia, dezvoltarea, activitatea desfasurata (apartenenta la sector pentru evaluarea riscului sistemic), informatii despre actionari si relationarile cu alte firme, informatii despre comportamentul de plata, existenta unor cazuri in colectare (acces si interconectare la/ cu baza de date a departamentului de colectare din cadrul firmei, care ne ofera informatii despre comportamentul de plata al firmelor investigate) etc.;
- Financiare (Financial): se calculeaza in baza datelor financiare disponibile (atat dinamica indicatorilor din bilant, valorile absolute, cat si indicii calculati), spre exemplu: dinamica cifrei de afaceri, activele fixe, capitaluri proprii si componentelor acestora, indicatorii de lichiditate, solvabilitate, profitabilitate sau de activitate.

Scorul final (@rating-ul companiei) este obtinut ca o combinatie liniara a celor doua rezultate, cel financiar avand o pondere de 0,7, iar cel calitativ de 0,3. Scorul @rating Coface beneficiaza de asemenea de informatiile obtinute de catre Divizia de Asigurari Comerciale din cadrul Coface, care pune la dispozitia analistilor nostri informatii aditionale (de cele mai multe ori confidentiale care nu pot aparea in raport) despre firmele investigate.

Incadrarea in clase de risc a scoring-ului @rating:

Proceduri de insolventa/ colectare debite in curs	Risc foarte crescut			Risc peste nivelul mediu		Risc scazut				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
0										

Scoring @rating: 1-3 (NIGA<sup>13</sup>).

Pentru companiile aflate in aceasta clasa de risc (NIGA) nu este recomandata investitia, asigurarea comerciala sau acordarea de credit comercial. Din acest motiv, valoarea maxima a expunerii recomandante pe aceste firme va fi intotdeauna zero.

In general, companiile aflate in aceasta clasa de risc (NIGA) au o evolutie descrescatoare (abrupta) mai multi ani la rand, comportament de plata riscant (incidente de plata foarte recente, se afla in interdictie bancara, au debite restante inregistrate in baza noastra de date), capitaluri proprii negative sau foarte mici (< 5% total active), lichiditate foarte scazuta, sunt foarte mici sau exista informatii negative pe linia asigurarilor comerciale (informatii confidentiale care nu pot fi furnizate in rapoartele de credit).

<sup>13</sup> Non-Investment Grade Aggravated

### Scoring @rating 4-5 (NIG<sup>14</sup>)

Pentru companiile incadrate in aceasta clasa de risc nu este recomandata investitia, dar pot fi subiect al unei asigurari comerciale sau al unui credit comercial (cu precautie). Companiile cu scoring @rating 4 si 5 au atat aspecte negative, cat si pozitive: trend descrescator, dar structura financiara buna; datorii la buget, incidente vechi, cazuri de colectare recente inchise pozitiv (firma a achitat debitul), capitaluri negative, alaturi de evolutie pe partea de Cont de Profit si Pierdere buna.

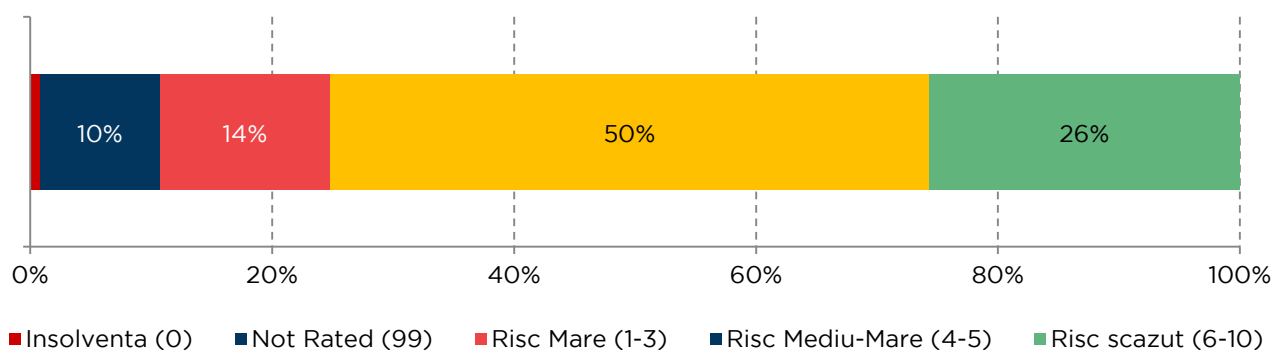
### Scoring @rating 6-10 (IG<sup>15</sup>)

Pentru companiile incadrate in aceasta clasa, riscul este considerat a fi scazut. Intotdeauna va exista o expunere comerciala recomandata pentru scoring-urile din aceasta clasa de risc.

Analizand distributia firmelor analizate pe clase de risc, observam urmatoarele:

- Doar 26% dintre companii prezinta un risc de insolventa scazut;
- 10% dintre companii erau deja in insolventa la momentul analizei companiei sau exista o cerere de insolventa pe rol, motiv pentru care evaluarea companiei a fost suspendata;
- Restul de 64% dintre companiile analizate prezinta un risc peste medie, un sfert dintre acestea inregistrand un risc ridicat.

### Graficul 27. @rating Coface - distributie Risc Sector



Sursa: baza de date Coface, calcule proprii

Regimul platilor - este un alt indicator important rezultat in urma analizei Coface prin raportul de credit realizat individual pentru fiecare firma in parte. Acest indicator influenteaza in mod direct expunerea maxima<sup>16</sup> recomandata de Coface si in mod indirect clasa de risc in care este incadrata firma subiect.

La acordarea acestui comentariu se iau in calcul mai multe elemente:

- incidentele de plata (interogarea CIP);
- datorii la Bugetul de Stat;
- indicatori financiari (grad indatorare, lichiditate: imediata si curenta, solvabilitate, zile de plata, capitalul de lucru);
- cazurile de colectare;
- cereri de insolventa.

<sup>14</sup> Non-Investment Grade

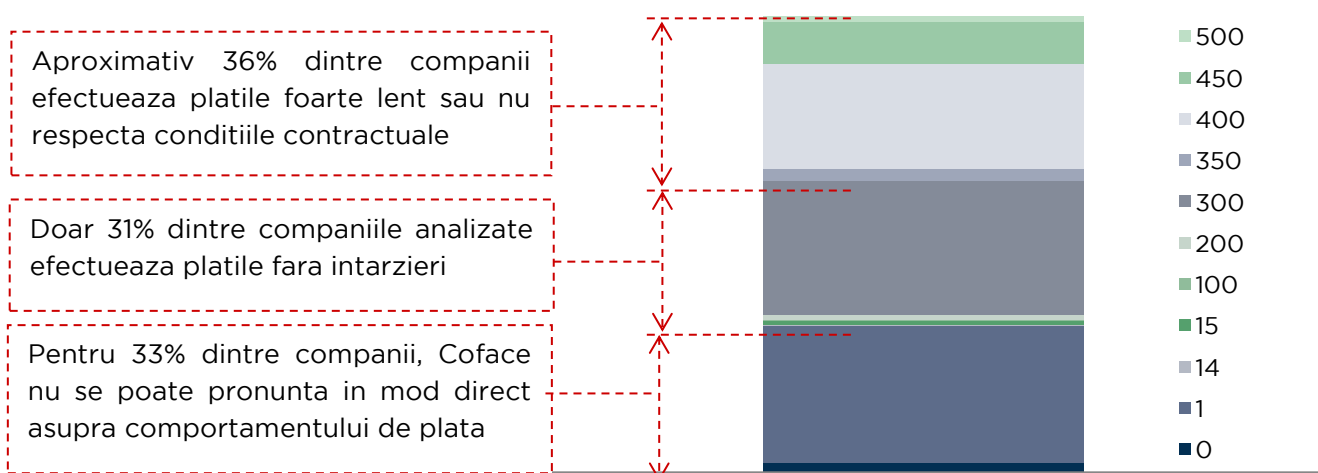
<sup>15</sup> Investment Grade

<sup>16</sup> Limita superioara de credit acceptabila pentru un furnizor de bunuri sau prestari servicii cu plata la un termen mediu de 60 de zile (Se considera ca firma subiect are un numar mediu de 5 furnizori care livreaza bunuri sau presteaza servicii simultan).



Cod Plata	Semnificatie Cod Disciplina Platilor
0	Nu sunt disponibile informatii de plati relevante.
1	Nu exista informatii despre incidente de plati in acest moment
12	In baza situatiei curente a firmei, Coface Central Europe nu poate furniza o apreciere finala privind comportamentul de plata al acesteia in momentul de fata.
14	In baza informatiilor disponibile in prezent, Coface Central Europe nu poate furniza o apreciere finala privind comportamentul de plata al acesteia in momentul de fata.
15	Datorita informatiilor de insolabilitate/ colectare debite inregistrate, nu este posibila evaluarea regimului platilor in acest moment.
100	Platile se efectueaza cu foarte multa corectitudine.
200	Platile sunt facute cu regularitate.
300	Platile sunt facute conform conditiilor stabilite.
400	Platile nu sunt facute in mod regulat.
450	Platile se efectueaza lent.
500	Platile se efectueaza foarte lent.
550	Platile se efectueaza extrem de greu, periodic sunt necesare proceduri legale.
600	Platile au incetat.

**Graficul 28. Distributia firmelor analizate in functie de comportamentul de plata**



In concluzie, anul 2013 a fost marcat de o dinamica descrescatoare a cifrei de afaceri in conditii de profitabilitate inferioara. In ciuda acestui context, politica de orientare catre investitii pe termen lung a fost perpetuata, nivelul capex fiind de doua ori mai mare decat cel al amortizarii. In schimb, sursele de finantare ale acestor investitii nu sunt sustenabile pe termen lung: extinderea termenului mediu de plata catre furnizori la 256 de zile, cresterea ponderii datoriilor pe termen scurt in total capital imprumutat la 72%. Astfel, pe fondul cresterii termenului mediu de incasare al creantelor la 155 zile in anul 2013 comparativ cu 122 zile in anul anterior, situatia de lichiditate inregistrata la nivel sectorial s-a deteriorat semnificativ, gradul de acoperire al datoriilor pe termen scurt prin trezorerie neta scazand la 9%. In urma analizelor de stress test, Coface a identificat faptul ca firmele din cadrul sectorului cultivarii cerealelor, a plantelor leguminoase precum si a celor producatoare de seminte oleaginoase inregistreaza o situatie de lichiditate fragila, foarte expusa unor socuri negative care pot veni din neincasarea creantelor sau scaderea vanzarilor. In acest context, modelele de evaluare analizate in prezentul studiu confirma riscul ridicat de insolventa al firmelor din sector, aproximativ 9 din 10 companii inregistrand un risc peste medie. Coface a analizat individual pe parcursul anului 2014 un numar de 1.010 companii din acest sector, care genereaza 70% din cifra de afaceri consolidata la nivel sectorial, una dintre cele mai importante concluzii fiind aceea ca doar o treime dintre firmele analizate efectueaza platile conform conditiilor stabilite contractual.

Pentru mai multe informatii:  
T. +40/21/231 60 20  
[comunicare-romania@coface.com](mailto:comunicare-romania@coface.com)  
[www.coface.ro](http://www.coface.ro)

