



ANALIZA SECTORULUI DE LUCRARI DE CONSTRUCTIE A CLADIRILOR REZIDENTIALE SI NEREZIDENTIALE

PUBLICATIE ECONOMICA COFACE ROMANIA

de Iancu Guda (Senior Economist)



A Analiza realizata de Coface Romania a vizat companiile cu domeniul principal de activitate 4120 (Lucrari de constructie a cladirilor rezidentiale si nerezidentiale) care au desfasurat activitate pe parcursul anului 2014 si au raportat corespunzator declaratiile financiare la Ministerul Finantelor Publice.

Pe baza acestei grupari a rezultat un univers total de 26.462 firme care au depus declaratiile financiare privind activitatea desfasurata in 2014.

Aspecte esentiale din studiu:

- Evolutia sectorului in perioada 2011 - 2014
- Distributia firmelor din sector in functie de cifra de afaceri
- Evolutia cifrei de afaceri in 2014 vs. 2013
- Distributia numerica a companiilor din perspectiva rezultatului net in 2014 vs. 2013

SITUATIA FINANCIARA A COMPANIILOR DIN SECTOR

Analiza realizata de Coface Romania a vizat companiile cu domeniul principal de activitate 4120 (Lucrari de constructie a cladirilor rezidentiale si nerezidentiale) care au desfasurat activitate in 2014 si au raportat corespunzator declaratiile financiare la Ministerul Finantelor.

Pe baza acestei grupari a rezultat un univers total de 26.462 firme care au depus declaratiile financiare privind activitatea desfasurata in 2014. Conform situatiilor financiare publicate de Ministerul Finantelor, aceste firme au generat

o cifra de afaceri totala de 27,95 MLD RON, in crestere cu 11%, comparativ cu anul anterior. Asa cum se poate observa si din tabelul urmator, numarul companiilor care activeaza in acest sector este in scadere in ultimii trei ani. Din acest motiv si avansul cifrei de afaceri raportat pentru anul 2014 este unul modest comparativ cu alte sectoare, dar surprinzator in conditiile reducerii numarului de jucatori, datorat in cea mai mare parte cresterii cifrei de afaceri a companiilor deja existente pe piata.

Tabelul 1: Evolutia sectoriala in perioada 2011 - 2014

Indicator	Anul 2014	Anul 2013	Anul 2012	Anul 2011
Numar firme	26.462	28.718	29.025	28.236
Total TO RON	27.952.767.792	25.174.663.740	31.321.017.262	30.966.150.559
Dinamica CA Sector	11%	-20%	1%	

Sursa: MFP, Date prelucrate Coface

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

- Aproximativ 33% dintre companiile care au depus declaratiile pentru anul 2014 nu au desfasurat in realitate nicio activitate;
- Aproape jumatate dintre companiile active inregistreaza o cifra de afaceri mai mica de 100 K EUR/an (2014), dar ponderea valorica in total cifra de afaceri a acestui segment este de doar 5%;
- 1.725 de companii din acest sector au inregistrat o cifra de afaceri anuala mai mare de 1 MIL EUR in 2014, aproape de doua ori fata de nivelul inregistrat in anul 2013, respectiv 999 companii. Acest segment al firmelor reprezinta aproximativ 7% din totalul firmelor active, dar genereaza aproximativ 74% dintre veniturile inregistrate la nivelul intregului sector.

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

Categorie cifra de afaceri (EUR)	Numar	Numar %	Total cifra de afaceri (EUR)	Cifra de afaceri %	Medie cifra de afaceri (EUR)
Fara Activitate	8.673	33%	-	0%	-
1. 0 - 100 K EUR	12.539	47%	1.462.592.207	5%	116.643
2. 100K - 500 K EUR	3.434	13%	3.486.018.941	12%	1.015.148
3. 500K - 1.000 K EUR	91	0%	2.381.825.108	9%	26.173.902
4. 1 - 5 MIL EUR	1.552	6%	10.068.232.591	36%	6.487.263
5. 5 - 10 MIL EUR	98	0%	3.023.142.946	11%	30.848.397
6. 10 - 50 MIL EUR	70	0%	5.476.423.213	20%	78.234.617
7. 50 - 100 MIL EUR	4	0%	1.301.209.289	5%	325.302.322
8. Peste 100 MIL EUR	1	0%	753.323.497	3%	753.323.497
Grand Total	26.462	100%	27.952.767.792	100%	1.056.336

Sursa: MFP, Date prelucrate Coface

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

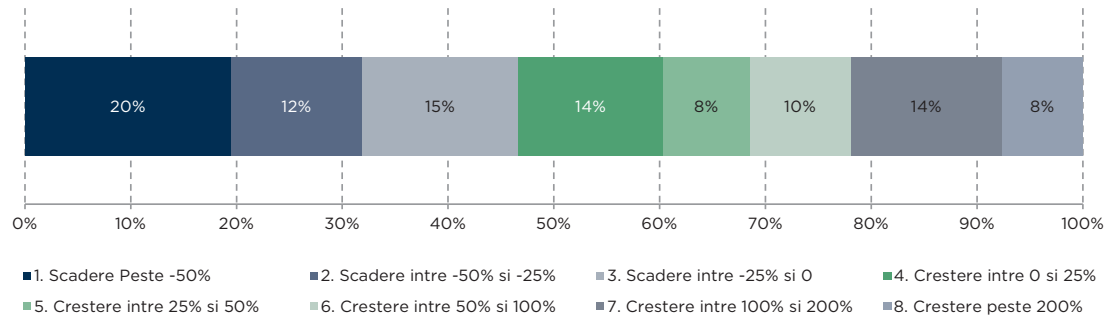
- Spre deosebire de anul 2013, care a inregistrat la nivel sectorial o scadere totala a veniturilor de 20%, in 2014 s-a observat o crestere de 11%. Avansul cifrei de afaceri raportat pentru anul 2014 a fost alimentat in proportie de 100% de companiile cu cifra de afaceri peste 1 MIL EUR, care s-au dublat ca numar. Coroborat cu scaderea cu aproximativ 650 a numarului de companii din segmentul 500 K EUR - 1.000 K EUR, putem aprecia ca aceste companii au inregistrat o crestere a cifrei de afaceri ce le-a propulsat intr-un alt segment (>1 MIL EUR). Un element foarte important de remarcat este faptul ca aproape jumatate dintre companiile din acest sector, adica 47%, ceea ce inseamna aproximativ 12.500, au raportat venituri in scadere. Distributia firmelor in functie de nivelul de crestere a cifrei de afaceri pentru anul 2014 este ilustrat in **Graficul 1**;
- Pe langa analiza randamentului final inregistrat in 2014, 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 2014 - 2013, ilustrand daca performanta companiilor s-a imbunatatit/ inrautatit in perioada analizata. Observam faptul ca 48% dintre companiile care activeaza in acest sector au raportat o deteriorare a rezultatului net in 2014, comparativ cu anul anterior, aproximativ 30% dintre acestea trecand din profit in pierdere;

- In acest context, rezultatul net consolidat la nivel sectorial pentru 2014 a fost de 2,8%, avand o dinamica crescatoare fata de nivelul inregistrat in trecut, respectiv 0,9% in 2013 si -1,5% in 2012. 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, 37% dintre companii au inregistrat o pierdere neta la sfarsitul anului 2014, 24% dintre companii inregistrand o pierdere mai mare de -20% si 24% un profit peste 20%.

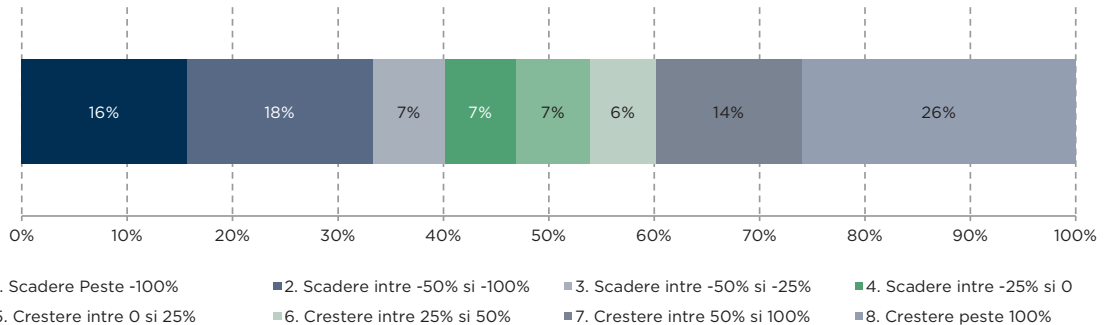
Putem concluziona ca 2014 a fost marcat de o crestere semnificativa a veniturilor, cuplata cu o crestere a profitabilitatii consolidate comparativ cu anul 2013, in conditiile in care 48% dintre companii au raportat un rezultat net in deteriorare. Cresterea a fost alimentata in proportie de aproape 100% de companiile mari, desi 47% dintre acestea au raportat o scadere a veniturilor.

Graficul 1: Distributia indicelui Cifra de afaceri 2014/ 2013

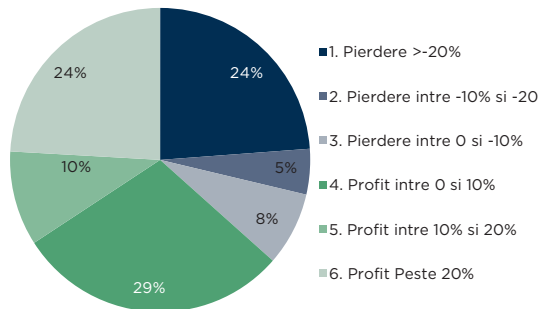


Sursa: MFP, Date prelucrate Coface

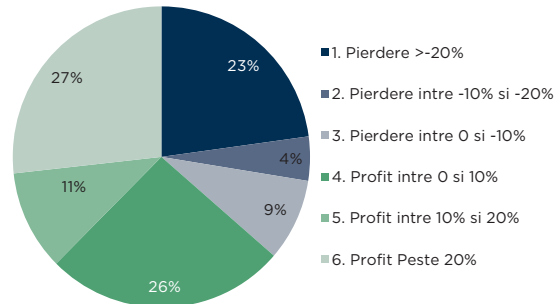
Graficul 2: Distributia indicelui Rezultat net 2014/ 2013



Sursa: MFP, Date prelucrate Coface

Graficul 3: Distributia sectorului in functie de Rezultat Net %

Sursa: MFP, Date prelucrate Coface

Graficul 4: Distributia sectorului in functie de EBIT %

Sursa: MFP, Date prelucrate Coface

Utilizand indicele Herfindahl-Hirschman¹ 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 12%². 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.

Sectorul lucrarilor de constructie a cladirilor rezidentiale si nerezidentiale surprinde principalele caracteristici ale unei concurente monopolistice, marcata de:

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

- In 2014, companiile din sectorul analizat au alocat investitii modeste pentru extinderea activelor fixe. Eliminand impactul vanzarii de active corporale sau ajustarii pentru depreciere, ponderea CAPEX³ in total active a fost de 5% pentru anul 2014, in crestere usoara comparativ cu anul anterior, cand ponderea CAPEX in total active a fost de 3%. Media amortizarii inregistrate la nivel sectorial a ramas relativ neschimbata in 2014 si 2013, de 6%;
- Firmele din sectorul analizat au fost marcate de un fond de rulment foarte mic in 2014, in conditiile in care resursele atrase pe termen lung⁴ au acoperit doar marginal investitiile pe termen lung (active fixe corporale);
- Desi gradul de indatorare inregistrat la nivel sectorial a ramas neschimbat, nivelul inregistrat in anul 2014 fiind de 77%, datele ilustrate in **Graficul 6** confirma ponderea numerica foarte ridicata a companiilor supraindatorate. Mai exact, 15% dintre companii prezinta un grad de capitalizare negativ (echivalent cu o indatorare mai mare decat 100%), iar pentru 17% gradul de indatorare depaseste 80%, acestea fiind cu preponderenta firmele de dimensiune mica sau sub medie.

Mai mult decat atat, resursele de finantare sunt orientate cu preponderenta pe termen scurt, in conditiile in care 67% dintre companii au 100% datorii orientate pe termen scurt. In acest context, ponderea datoriilor pe termen scurt in total datorii a crescut de la 61% (nivelul inregistrat in 2012) la 70% (in 2013) si 73% in 2014, firmele din sectorul analizat inregistrand o usoara scadere a termenelor medii de plata, care se mentin la un nivel ridicat, pe fondul deteriorarii capitalului de lucru si al mentinerii ciclului de conversie a banilor pe valori negative in inrautatare.

⁽¹⁾ $HHI = \sum_{k=1}^n (MS_k * 100)^2$; 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

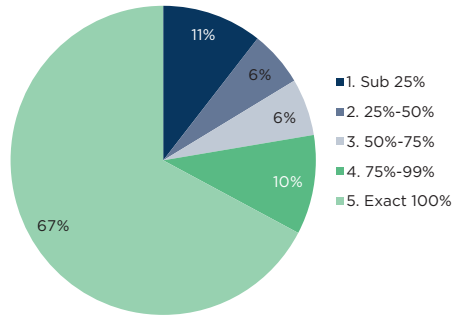
Valori intre 1.000 - 1.800 indica o piata cu un nivel de concentrare moderat

Valori mai mari de 1.800 indica o piata cu un nivel de concentrare foarte ridicat

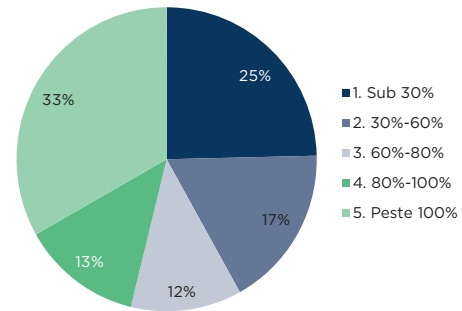
⁽²⁾ Sectoarele cu un grad crescut de concentrare inregistreaza o pondere a cotei de piata cumulate a primilor 10 jucatori de peste 50%

⁽³⁾ CAPEX = Capital Expenditure = investitiile in activele fixe = ΔActive Fixe Corporale + Amortizare

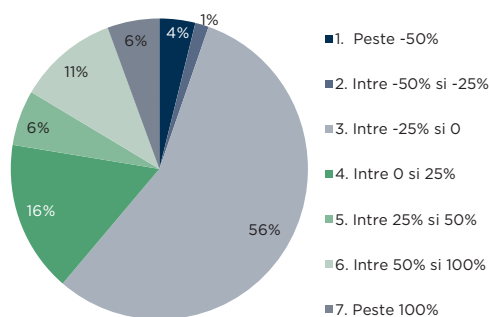
⁽⁴⁾ Capitaluri permanente = Datorii pe termen lung + Capitaluri proprii

Graficul 5: Distributie DTS: Total datorii

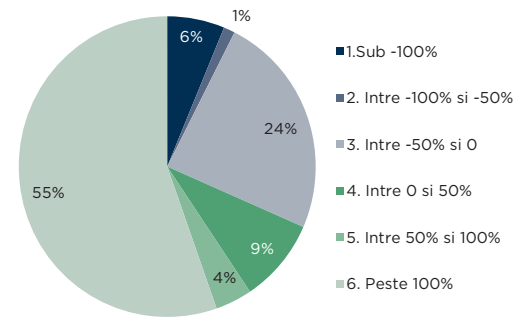
Sursa: MFP, Date prelucrate Coface

Graficul 6: Distributie grad indatorare

Sursa: MFP, Date prelucrate Coface

Graficul 7: Distributie CAPEX: Active fixe

Sursa: MFP, Date prelucrate Coface

Graficul 8: Distributie CAPEX: Amortizare

Sursa: MFP, Date prelucrate Coface

Companiile care activeaza in domeniul lucrarilor de constructie a cladirilor rezidentiale si nerezidentiale 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 greu datoriile, dinamica fiind cauzata in principal de extinderea termenelor de incasare si de 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).

Lichiditatea curenta inregistrata la nivelul intregului sector in 2014 a fost de 1,07, capitalul de lucru foarte redus fiind expus in fata unor socuri negative si intr-un context volatil (scadere a veniturilor sau neincasare a creantelor). Gradul de acoperire a datoriilor pe termen scurt prin trezoreria neta a scazut de la 17%, nivelul inregistrat in anul 2012, la 16% la sfarsitul anului 2013, iar cresterea la 19% in 2014 a fost alimentata de

incasarea mai rapida a creantelor. Aceasta dinamica s-a inregistrat pe fondul scaderii ciclului operational (durata cumulata a rotatiei stocurilor si a creantelor) de la 250 zile (2013) la 237 zile (2014). Cresterea marginala a indicatorilor de lichiditate se inregistreaza pe fondul cresterii incasarilor creantelor si a scaderii soldurilor la furnizori si banci, durata medie de plata a datoriilor pe termen scurt inregistrata in anul 2014 fiind de 272 zile, in scadere fata de nivelul inregistrat anul anterior, respectiv de 280 zile. Cu toate acestea, ciclul de conversie a banilor ramane negativ, inregistrand un nivel de -35 zile in 2014 si confirma apelul semnificativ la creditul comercial primit din partea furnizorilor.

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

Defensive Interval Ratio (D.I.R.)⁵ = (Active curente - Stocuri) / DCE⁶, unde DCE = (Ch. Exploatare + Ch. Financiare - Amortizare) / 360.

(5) Defensive Interval Ratio = calculeaza cat de multe zile poate functiona o societate fara a accesa activele imobilizate (pe termen lung)

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

Acest indicator este un reper pentru perioada de autonomie a sectorului analizat. Indicatorul este exprimat in numar de zile si calculeaza perioada de timp in care compania poate acoperi cheltuielile de exploatare si finantare de ordin monetar⁷, 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 net superioare ridica semne de intrebare privind:

- (i) dependenta 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 222 de zile in conditiile in care toate creantele pe sold se incaseaza, aspect incert avand in vedere fluctuatiile DSO-ului din ultimii 3 ani, pana la 168 zile in 2014. Cu alte cuvinte, autonomia financiara a companiilor din acest sector este puternic dependenta de incasarea creantelor.

Cash Coverage Ratio (C.C.R.⁸) = $\frac{DCC^9}{DCE} = \frac{\{[CA - \Delta(\text{Creante}) + \Delta(V. \text{Avans})] / 360\}}{\{(Ch. \text{Exploatare} + Ch. \text{Financiare} - \text{Amortizare}) / 360\}}$.

Acest indicator exprima masura in care media veniturilor incasate zilnic acopera media cheltuielilor platibile zilnic. 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. Valori supraunitare ale indicatorului indica o sustenabilitate a lichiditatii doar in conditiile in care se indeplinesc simultan urmatoarele criterii:

- (i) rata numerar tinde catre 20% (in linie cu pragurile recomandate de catre normele de analiza financiara);
- (ii) ciclul de conversie a banilor este pozitiv, iar durata medie de plata a furnizorilor este in scadere;
- (iii) profiturile sunt suficiente pentru a finanta capitalul de lucru pe termen scurt;
- (iv) dividendele platite nu depasesc nivelul maxim admis (avand in vedere necesarul de capital pe termen scurt).

In cazul sectorului analizat, CCR s-a apropiat de pragul de 1 in 2014, inregistrand un nivel de 99%, comparativ cu nivelul inregistrat in anul anterior, respectiv 97%. Dinamica acestuia este cuplata cu o crestere a nivelului de lichiditate (rata numerar crescand la 19%), iar numerarul inregistrat la nivel sectorial este generat intrinsec, in conditiile in care marginea de profit creste, iar durata medie de plata a furnizorilor scade.

Avand in vedere ca atat valoarea lichiditatii curente, cea a intervalului defensiv si nivelul de acoperire a 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 35%, 310%, 315%, 320%, respectiv 325% 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).

(7) Care se materializeaza prin plati in exercitiul financiar analizat

(8) CCR = Cash Coverage Ratio, respectiv rata de acoperire a cheltuielilor ajunse la maturitate prin venituri incasate

(9) DCC = Daily Cash Collection, respectiv estimarea mediei de incasari zilnice inregistrate in fluxul de trezorerie pe parcursul anului

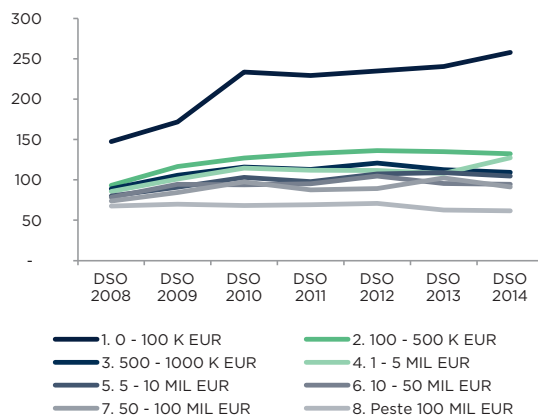
Tabelul 3: Stress Test Scenario: Rezultate Forward-Looking

Scenariu Detalii	Creante	Cifra de afaceri	C.C.R. Sector
Crestere (Neincasare) Creante	5%	0%	96%
	10%	0%	94%
	15%	0%	92%
	20%	0%	90%
Scaderea cifrei de afaceri	0%	-5%	94%
	0%	-10%	89%
	0%	-15%	84%
	0%	-20%	79%
Neincasare Creante + Scaderea cifrei de afaceri	5%	-5%	91%
	10%	-10%	84%
	15%	-15%	77%
	20%	-20%	69%

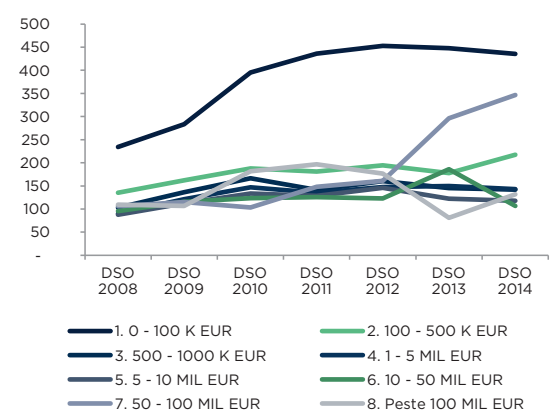
Sursa: MFP, Date prelucrate Coface

Avand in vedere gradul ridicat de expunere a companiilor din sectorul analizat la neincasarea creantelor, este foarte important sa analizam evolutia duratei medii de incasare a creantelor (DSO) in timp. Analizand graficele urmatoare, observam ca firmele care activeaza in sectorul lucrarilor de constructii a cladirilor rezidentiale si nerezidentiale au raportat o durata medie de incasare a creantelor in crestere

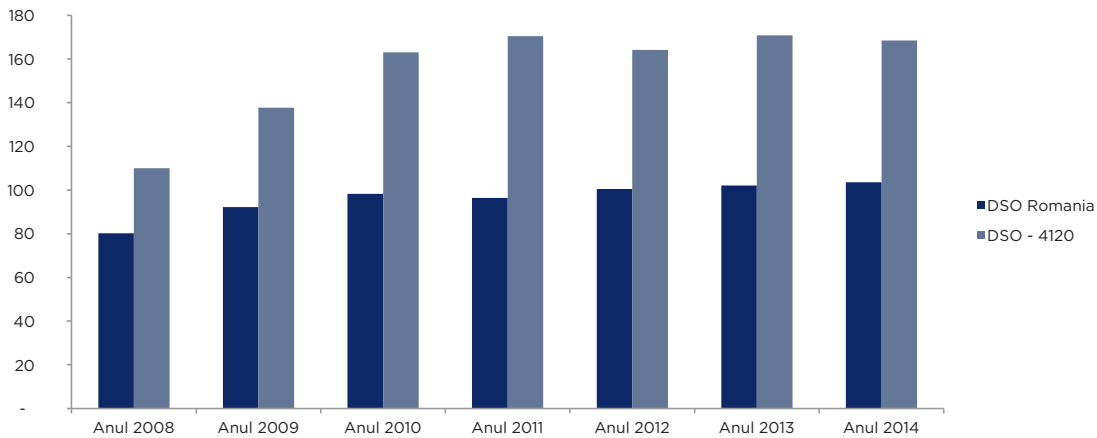
si mult peste nivelul raportat la nivel national, in special in randul companiilor foarte mici sau foarte mari. Astfel, durata medie de colectare a creantelor inregistrata in sectorul analizat a crescut de la 110 de zile, nivelul inregistrat in 2008, la 168 de zile in 2014, in timp ce media inregistrata la nivel national in aceeasi perioada analizata a crescut de la 80 de zile pana la 104 zile.

Graficul 9: Evolutia DSO - Romania

Sursa: MFP, Date prelucrate Coface

Graficul 10: Evolutia DSO - CAEN 4120

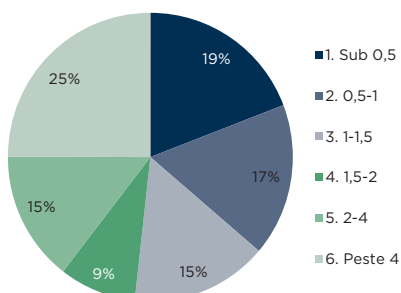
Sursa: MFP, Date prelucrate Coface

Graficul 11: Evolutia DSO - Romania vs. CAEN 4210

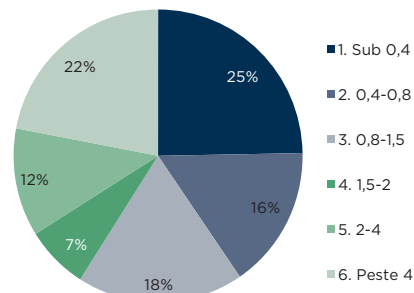
Sursa: MFP, Date prelucrate Coface

Urmatoarele Grafice (12 - 18) surprind aceste concluzii prin ilustrarea distributiei numerice a companiilor in functie de diferite praguri ale indicatorului analizat. Merita observat faptul ca 55% dintre companii isi

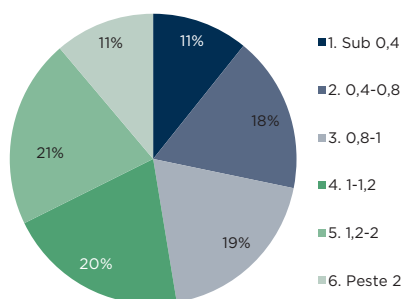
platesc mai tarziu datoriile catre furnizori, comparativ cu perioada de colectare a creantelor proprii (companiile care raporteaza un ciclu de conversie negativ).

Graficul 12: Lichiditatea curenta - 2014

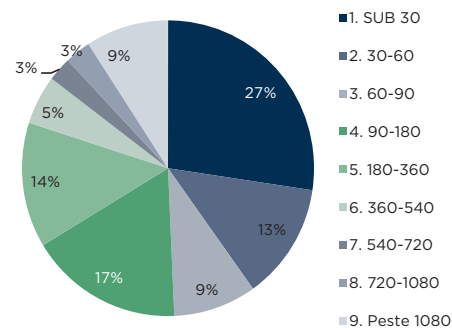
Sursa: MFP, Date prelucrate Coface

Graficul 13: Lichiditatea imediata - 2014

Sursa: MFP, Date prelucrate Coface

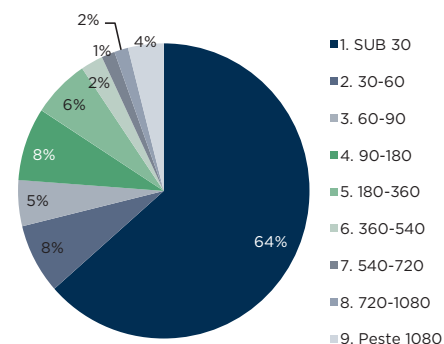
Graficul 14: Distributie 2014 - CCR

Sursa: MFP, Date prelucrate Coface

Graficul 15: Distributie 2014 - DSO

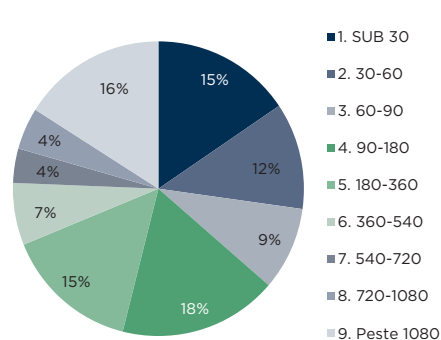
Sursa: MFP, Date prelucrate Coface

Graficul 16: Distributie 2014 - DIH



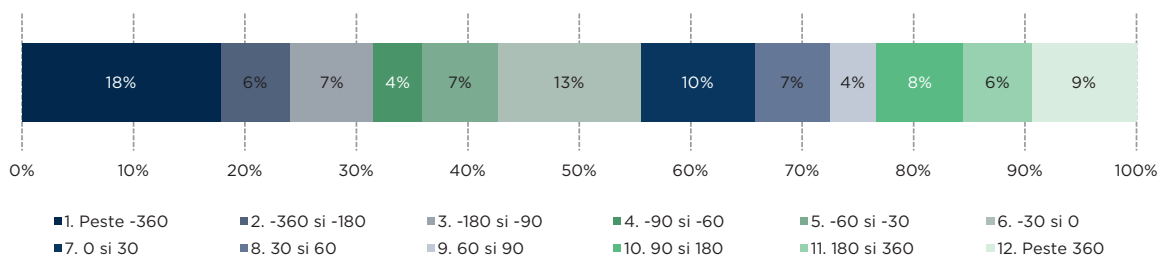
Sursa: MFP, Date prelucrate Coface

Graficul 17: Distributie 2014 - DPO



Sursa: MFP, Date prelucrate Coface

Graficul 18: Distributie 2014 - CCC



Sursa: MFP, Date prelucrate Coface

MODELUL ALTMAN Z-SCORE

Avand in vedere natura riscurilor multiple si complexe documentate anterior, o imagine per ansamblu (macroeconomica) poate fi obtinuta in urma unei analize complete, 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:

$Z = 0,717 * X1 + 0,847 * X2 + 3,11 * X3 + 0,420 * X4 + 0,998 * X5$; unde:

X1	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.
X2	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.
X3	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.
X4	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.
X5	Cifra de afaceri/ Active	Gradul de eficienta cu care firma isi foloseste activele pentru a genera venit . Valoarea este indicat sa fie apropiata de media industriei. Valori mici pot arata faptul ca prea mult capital este blocat in active. Valori foarte mari poate insemna ca firma are prea putine active pentru nivelul potential al vanzarilor.

Interpretarea rezultatelor:

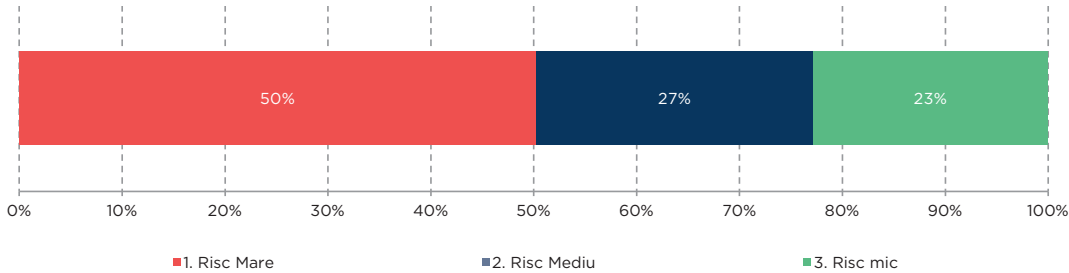
$Z < 1,20$ => probabilitate ridicata de insolventa;
 $1,20 < Z < 2,9$ => probabilitate medie de insolventa;
 $Z > 2,90$ => probabilitate scazuta de insolventa.

Din totalul celor 26.462 de companii care activeaza in sectorul analizat si care au depus declaratiile financiare pentru anul 2014, un numar de 17.789 au raportat venituri, iar dintre acestea, 15.246 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:

- 50% dintre companii prezinta un risc de insolventa ridicat;
- 27% dintre companii prezinta un risc de insolventa mediu;
- 23% dintre companii prezinta un risc de insolventa scazut.

Graficul 19: Altman Z Score - Distributie risc sector



Sursa: MFP, Date prelucrate Coface

In concluzie, anul 2014 a fost marcat de o dinamica crescatoare a cifrei de afaceri in conditii de profitabilitate in usoara crestere, chiar daca aproape jumatate dintre companii au inregistrat venituri in scadere. In acest context, politica de orientare catre investitii pe termen ramane slaba, nivelul CAPEX fiind sensibil mai mic decat cel al amortizarii. In acelasi timp, sursele de finantare ale acestor investitii nu sunt sustenabile pe termen lung, aratand: mentinerea termenului mediu de plata catre furnizori la un nivel ridicat, de 272 de zile in 2014; ponderea ridicata a datoriilor pe termen scurt in total capital imprumutat de 73%, in crestere de la 70%; ciclul de conversie negativ (plata furnizorilor la o durata medie mai extinsa decat nivelul potential); profitabilitatea scazuta. In ciuda profiturilor mai mici, scaderea

termenului mediu de incasare a creantelor la 168 de zile in 2014 a contribuit ca lichiditatea inregistrata la nivel sectorial sa se imbunatateasca marginal, gradul de acoperire a datoriilor pe termen scurt prin trezoreria neta crescand la 19%, situatie care nu este sustenabila deoarece este alimentata de plata tardiva a furnizorilor. In urma analizelor de stres test, Coface a identificat faptul ca firmele din cadrul sectorului lucrarilor de constructie a cladirilor rezidentiale si nerezidentiale 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 a firmelor din sector, aproximativ 8 din 10 companii inregistrand un risc peste medie.

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.
