

Bucuresti, 4 Iulie 2017

Imunitatea mediului de afaceri in contextul riscurilor interne si internationale

Harta riscurilor globale este din ce in ce mai complexa si mai diversificata, alimentata de cresterea aversiunii fata de dificultatile de pe pietele financiare internationale, pe fondul¹:

- Cresterii incertitudinii privind economia globala si a tensiunilor geopolitice;
- Cresterii frecventei mesajelor si politicilor protectioniste, ducand la plafonarea evolutiei comertului international;
- Alegerilor politice din Germania, programate in luna Septembrie a anului curent;
- Amplificarii incertitudinilor privind proiectul UE in contextul procesului de iesire a Marii Britanii din blocul comunitar;
- Accelerarii problemelor financiare intampinate de o serie de grupuri bancare europene.

In acest context, conform Raportului de Stabilitate Financiara al BNR publicat in luna Mai a anului curent, harta principalelor riscuri pe plan intern cuprinde urmatoarele provocari:

- Deteriorare rapida a increderii investitorilor in pietele emergente;
- Tensionare a echilibrelor macroeconomice in contextul unei cresteri bazate pe consum si masuri fiscale prociclice, alimentand presiuni inflationiste si deficite externe (comercial, contul curent) in crestere;
- Mentinere a creditarii modeste in randul companiilor;
- Legislatie incerta si impredictibila;
- Accelerare a preturilor activelor imobiliare.

Analiza prezenta isi doreste sa documenteze un risc suplimentar foarte important, cu un posibil impact devastator asupra mediului de afaceri: **imunitatea scazuta in cazul materializarii neperformantei creditului comercial.**

“Mediul de afaceri local a trecut printr-un proces de regenerare foarte dureros. In ultimii cinci ani, am pierdut cel putin 100.000 de companii si 15% din randul firmelor cu venituri peste 1 M EUR. Doar cei mai puternici au supravietuit, dar majoritatea au iesit mai sifonati din turbulentele ultimilor 6-8 ani. Prin comparatie cu anul 2008, in momentul de fata firmele romanesti sunt mai indatorate, inregistreaza un capital de lucru negativ, expuneri comerciale de doua ori mai mari si au o capacitate de autofinantare mult mai fragila. In urma aplicarii unor socuri similare precum cele resimtite pe durata anului 2009, atat pe canalul financiar cat si comercial, firmele romanesti

¹ Sursa: Raportul de Stabilitate Financiara BNR, mai 2017

prezinta o imunitate mult mai slaba: practic, 1 din 3 companii vor intra in incapacitate de plata, comparativ cu media de 20% inregistrata in 2009. In acest context, companiile trebuie sa ramane mai flexibile, prin externalizarea serviciilor / functiilor care nu tin de activitatea lor de baza. De asemenea, riscul fundamental este dublat de un risc sistemic in crestere, deoarece companiile sunt mult mai interconectate prin dublarea creditului comercial. Pentru o politica eficienta a managementului riscului de credit, nu mai este suficient sa-ti cunosti doar clientul. Trebuie sa ajungi sa cunosti situatia celor mai importanti clienti ai clientilor tai", a declarat Iancu Guda, Services Director, Coface Romania.

De ce acest risc?

Implicatiile riscului creditului comercial in Romania au devenit foarte serioase, avand in vedere faptul ca:

- 7 din 10 companii isi platesc mai tarziu furnizorii comparativ cu durata medie de colectare a creantelor si rotatie a stocurilor. Dintre acestea, 60% isi finanteaza investitiile pe termen lung, 30% isi ramburseaza creditele bancare contractate pe termen lung (soldul creditului bancar acordat companiilor scade cu aproximativ 5% de an- la-an) si/ sau plata unor dividende (in conditii fiscale avantajoase de impozit diminuat la 5%), in timp ce 10% isi finanteaza companii din grup;
- Soldul creditului furnizor s-a dublat de la momentul impactului crizei financiare pana in prezent, crescand de la 168 MLD RON (2007) la aproape 340 MLD RON (2016), in timp ce soldul creditului bancar a crescut doar cu aproximativ 30 MLD RON;
- Durata medie de colectare a creantelor a crescut de la 60 zile (2007) la aproape 114 zile (2015), iar estimarile Coface indica un nivel de 118 zile pentru 2016. Practic, insolventa unei companii romanesti in anul 2017 va genera pierderi financiare de doua ori mai mari partenerilor de afaceri. Nu intamplator primul trimestru al anului curent a debutat cu un cuplu unic: minimul istoric al insolventelor nou deschise & maximul impactului financiar (pierderi cauzate creditorilor) propagat in mediul de afaceri;
- Prin acordarea termenelor de plata, furnizorii sunt cei mai mari creditori ai companiilor, creditul comercial reprezentand 42% in totalul datoriilor (comparativ cu 29% in 2008), in timp ce creditul bancar are o pondere de doar 21% (comparativ cu 24% in 2008).

Bilantul companiilor romanesti devine din ce in ce mai dezechilibrat, in conditiile in care orizontul activelor nu este aliniat cu cel al pasivelor, iar capitalul de lucru este negativ. Practic, nivelul datoriilor contractate pe termen scurt de catre companiile romanesti este mai mare cu aproximativ 10%, comparativ cu cel al activelor circulante. Inseamna ca inclusiv dupa momentul incasarii tuturor creantelor si valorificarii stocurilor (la valoarea contabila), lichiditatea generata va putea acoperi aproximativ 90% din nivelul datoriilor pe termen scurt. Nu este intamplator faptul ca majoritatea companiilor romanesti isi platesc furnizorii prin rotatie selectiva, in functie de prioritate si de importanta acestora, ori de conditiile de afaceri oferite.

Grafic 1: Structura bilantului companiilor romanesti

2008		2010		2013		2015	
Fixe 63%	CP 36% DTL 31%	Fixe 61%	CP 37% DTL 27%	Fixe 57%	CP 26% DTL 24%	Fixe 56%	CP 31% DTL 18%
Circulare 37%	DTS 33%	Circ 39%	DTS 36%	Circulare 43%	DTS 50%	Circ 44%	DTS 51%

Sursa: MFP, date prelucrate Coface

Riscul actual al mediului de afaceri

In contextul formatului scurt limitat al datelor financiare disponibile pe siteul MFP, modelul Altman Z-score² a fost folosit pentru a estima riscul de insolventa al companiilor active din Romania. Rezultatele indica faptul ca aproape jumatate din companiile active in Romania prezinta un risc de insolventa ridicat. Tabelul urmatoare ilustreaza primele cinci sectoare cu cea mai ridicata / scazuta pondere a companiilor cu risc ridicat de insolventa.

Tabel 1: Top 5 sectoare - distributia companiilor in functie de clasele de risc

Sector	Risc Mare	Risc Mediu	Risc mic
Industria extractiva	73%	18%	9%
Hoteluri si restaurante	64%	18%	19%
Tranzactii imobiliare	63%	18%	19%
Industria alimentara si a bauturilor	63%	21%	17%
Agricultura	62%	23%	15%
Media la nivel national	50%	27%	23%
Industria de masini si echipamente	44%	32%	24%
Comert cu ridicata si distributie	43%	29%	28%
Alte activitati de servicii prestate in principal intreprinderilor	41%	25%	34%
IT	40%	29%	31%
Posta si telecomunicatii	35%	28%	37%

Sursa: MFP, date prelucrate Coface

² Descrierea modelului se regaseste in Anexa

Ponderea foarte ridicata a companiilor cu risc major de insolventa este explicata de fenomenul polarizarii firmelor romanesti, mult mai accentuat comparativ cu ceea ce observam in Ungaria, Polonia sau Cehia. Spre exemplu, cele mari mari 10% din firmele romanesti detineau la sfarsitul anului 2015 aproape 91% din totalul veniturilor inregistrate de catre intreg mediul de afaceri, in timp ce aceasta pondere este mult mai scazuta in cazul Ungariei (72%), Poloniei (68%) sau Cehiei (59%). 99% din companiile romanesti se lupta pentru o cota de piata de maxim 33%, in conditii de concurenta foarte agresiva si economie subterana mult mai ridicata decat media inregistrata in UE.

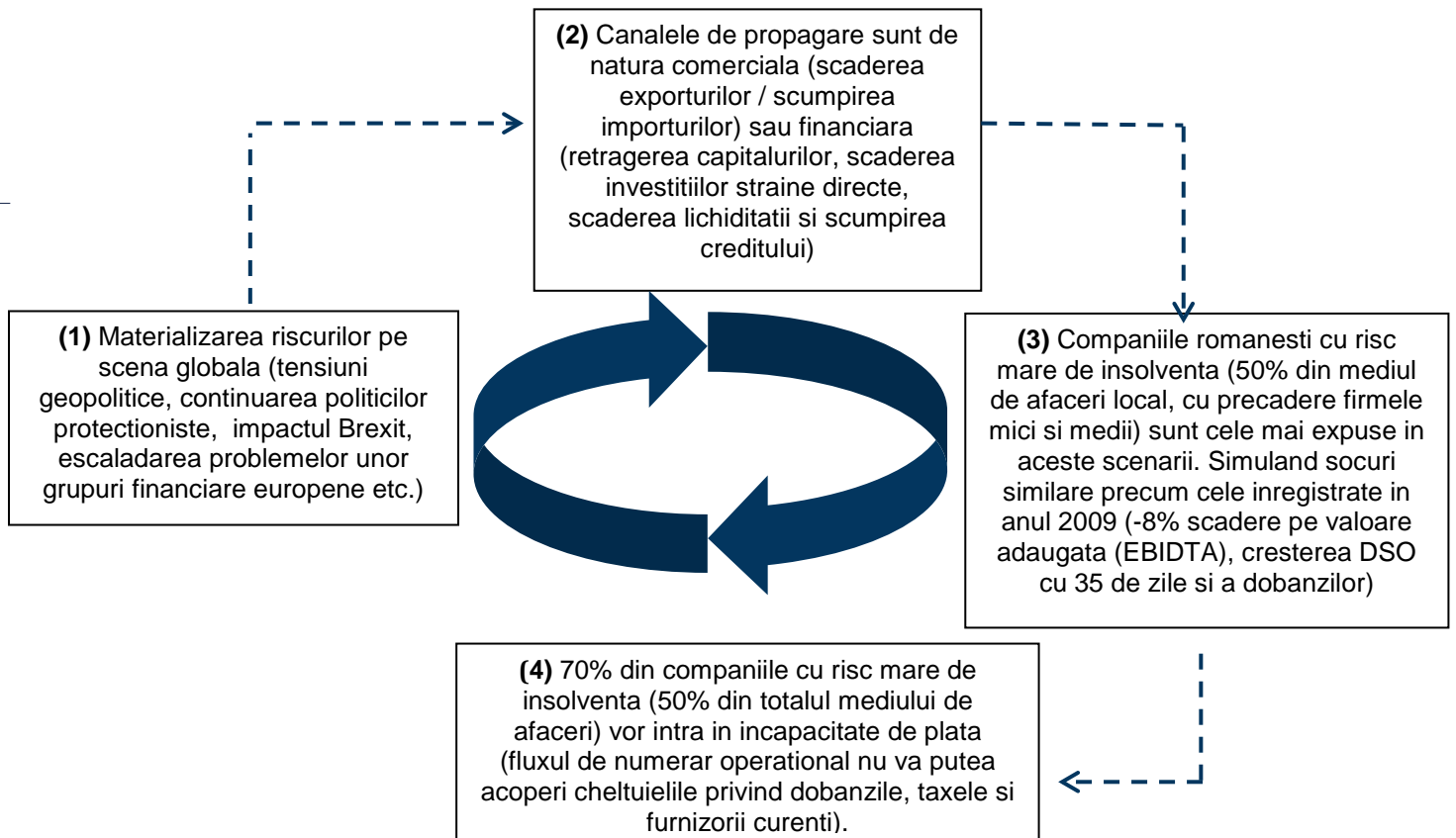
Tabel 2: Gradul de concentrare a veniturilor in randul mediului de afaceri

Top Companii	Romania	Ungaria	Polonia	Cehia
0	0	0	0	0
1%	67%	52%	48%	40%
5%	86%	64%	62%	51%
10%	91%	72%	68%	59%
20%	95%	78%	73%	65%
50%	98%	81%	75%	67%

Sursa: Coface, Eurostat

Simularea efectului de Domino

In concluzie, mediul de afaceri este caracterizat de o dublare in ultimii opt ani a gradului de interconectivitate intre companii (pe fondul dublarii termenului mediu de colectare a creantelor) si de un amplu fenomen de polarizare (cele mai mari 1% dintre companii detinand aproape doua treimi din veniturile tuturor firmelor), in conditiile in care 1 din 2 companii prezinta un risc major de insolventa. Acest cadru creeaza premisele dezvoltarii si propagarii riscului creditului comercial neperformant (neincasarea creantelor din cauza insolventei clientilor sau incapacitatii de plata a acestora) prin efectul de contagiune transmis de la o firma la cealalta. In cazul in care riscurile exemplificate anterior pe scena globala se materializeaza (cauza), schema urmatoare ilustreaza canalele de propagare si impactul asupra companiilor romanesti:



In concluzie, simuland socuri (scadere EBITDA cu -8%, cresterea DSO-ului cu 35 de zile si avansul dobanzilor la creditele bancare) similare precum cele inregistrate pe parcursul anului 2009, aproximativ 35% din firmele active in Romania (1 din 3) sunt expuse riscului efectiv de a intra in insolventa, rezultatul final fiind dependent de flexibilitatea furnizorilor (esalonare a facturilor spre rambursare), a bancilor (restructurarea creditelor) si a statului (esalonarea datoriei fiscale). In 2009, un numar total de 110.258 de companii si-au intrerupt activitatea.

Acum, in scenariul in care mediul de afaceri local ar avea de intampinat socuri similare pe ambele canale (comercial si financiar), rezultatele scenariului de stres indica un impact cu 75% mai mare. Majorarea impactului obtinut in urma scenariilor de stres este cauzata de cresterea expunerii comerciale intre companii. Practic, creditul comercial are o valoare dubla, iar impactul intrarii unui client in incapacitate de plata va fi proportional.

Ce ar trebui sa faca companiile?

Pentru diminuarea impactului cauzat de scenariile de stres simulate anterior, companiile pot recurge la:

- Flexibilizarea structurii de cheltuieli prin reducerea/ eliminarea cheltuielilor fixe care nu au legatura cu activitatea de baza (subcontractarea serviciilor conexe). Aceasta poate contribui la o valoare adaugata mai mare, crestere a marjei de ajustare intr-un context de restructurare si o mai buna concentrare asupra activitatii de baza;
- Diversificarea portofoliului de clienti, a canalelor de vanzare si a pietelor de desfacere. Daca este posibil, inclusiv diversificarea produselor (sau adaugarea de optiuni suplimentare celor existente pentru diferentiere);
- Temperare in ceea ce priveste apelul la creditul comercial. In acest sens, durata medie de plata a furnizorilor nu ar trebui sa depaseasca durata cumulata de rotatie a stocurilor si de colectare a creantelor. Intr-adevar, pe de o parte, un termen de plata extins catre furnizori permite conservarea situatiei de lichiditate pe termen scurt. Totusi, pe de alta parte, acelasi termen extins de plata a furnizorilor se poate intoarce impotriva firmei subiect intr-un context de scadere a veniturilor, din cauza facturilor istorice (aprovizionari efectuate in timpul cresterii veniturilor) ajung la scadenta cand compania are presiuni asupra lichiditatii din cauza scaderii veniturilor;
- O mai buna intelegere a riscului sistemic - atunci cand o companie vinde cu plata la termen catre:
 - Un client mai riscant, dar care, la randul sau, vinde catre un client mai putin riscant, atunci firma subiect (furnizorul initial) poate solicita o cesiune de creanta (in esenta, sa fie platit direct de catre clientul clientului sau);
 - Un client mai putin riscant, dar care, la randul sau, vinde catre un portofoliu de clienti ce comporta un risc peste medie, sunt recomandate garantiile suplimentare de la firma subiect.

CONTACT MEDIA:

Emilia MUSCALU - T. +40/21/231 60 20 - emilia.muscalu@coface.com

Despre Coface

Grupul Coface, lider mondial în asigurările de credit, oferă unui număr de 50.000 de companii din întreaga lume soluții de protejare împotriva riscului financiar de neplată a clienților proprii, atât pe piața internă, cât și pentru export. Grupul, care își propune să fie cel mai agil asigurator de credite la nivel mondial în industrie, este prezent în 100 de țări, are 4.300 de angajați și o cifră de afaceri consolidată de 1.411 MLD EUR în 2016.

Coface publică evaluările sale de risc de țară, pe baza cunoștințelor sale unice asupra comportamentului de plată al companiilor și pe baza expertizei celor 660 de underwriter-i ai săi și analiști de credit, situați aproape de clienți și de debitori.

www.coface.com

Coface SA. este listată la Euronext Paris - Compartiment B
ISIN: FR0010667147 / Ticker: COFA



ANEXA

Modelul Altman Z-score: estimarea riscului de insolventa a companiei subiect utilizand o regresie liniara multifactoriala cu cinci variabile, respectiv:

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

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
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
Rezultat Exploatare / Active	Reflecta rezultatul din exploatare si eficienta utilizarii activelor pentru generarea de venituri operationale . Valori inferioare pentru mai multi ani consecutiv pot indica o deterioare a rezultatului din activitatea curenta (de baza) a companiei.
Capitaluri Proprii / Active	Reflecta structura de finantare si capacitatea de autofinantare a companiei . Valori inferioare indica dependenta ridicata de finantarea externa si perspective reduse de finantare aditionala.
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 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.

Interpretare

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