

STUDIU PRIVIND SITUAȚIA INSOLVENȚELOR DIN ROMÂNIA ANUL 2019 - SEMESTRUL I

PUBLICAȚIE ECONOMICĂ COFACE ROMÂNIA

de Iancu Guda CFA, EMBA

Services Director, Coface România





IANCU GUDA CFA, EMBA

Services Director
Coface România

IANCU GUDA

Iancu Guda este responsabil pentru dezvoltarea liniilor de servicii ca Director General al Coface Credit Management Services SRL. Are peste 10 ani de experiență în managementul riscului de credit, ocupând o serie de poziții în domenii precum securizarea creanțelor, evaluarea portofoliilor de credit, coordonator la nivel regional pentru platforma de servicii sau manager pentru dezvoltarea produselor. Din 2013, este lector asociat la Institutul Bancar Român, unde predă cursuri de analiză financiară avansată și corporate finance în cadrul programului CEFA.

După absolvirea facultății FABBV din cadrul ASE, Iancu a finalizat cu succes programul DOFIN - Centru de Excelență European în 2010, toate cele trei nivele de certificare CFA în anul 2016 și deține autorizația de formator autorizat ANC. Acesta a absolvit cursurile EMBA Sheffield University, fiind câștigătorul singurei burse integrale la nivel național.

Începând din martie 2012, Iancu este membru activ al AAFBR (Asociația Analistilor Financieri - Bancari din România) și preia responsabilitatea de Vicepreședinte în perioada 2014 - 2016 precum și al doilea mandat de Președinte al Consiliului Director al AAFBR pentru 2018 - 2020.

CUPRINS

1. Sumar	p.2
2. Evoluția insolvențelor	p.3
3. Profilul firmelor insolvente	p.6
4. Comportamentul de plată	p.7
5. Distribuția teritorială a firmelor insolvente	p.7
6. Evoluția mediului de afaceri	p.8
7. Precizări metodologice	p.14





Deși România a înregistrat un ritm susținut al creșterii economice reale în primul trimestru din acest an, respectiv 5,1%, evoluția macroeconomică nu este sustenabilă, din cauza multor dezechilibre: adâncirea deficitului fiscal cu 81% în primul semestru din acest an, prin comparație cu aceeași perioadă a anului anterior (în condițiile creșterii salariilor din sectorul public cu 25% și subdimensionării investițiilor publice), inflația anuală cea mai ridicată din UE (4,1%), creșterea deficitului comercial și deprecierea monedei naționale. În acest context, evoluția mediului de afaceri din primul semestru al acestui an este caracterizată de multe contraste. Scăderea insolvențelor este compensată de creșterea firmelor radiate, întârzierile la plată cresc semnificativ, iar companiile mari se pregătesc de vremuri grele.

VEȘTI BUNE - EVOLUȚII POZITIVE

1. Numărul companiilor insolvente în primul semestru din acest an a scăzut cu 33% comparativ cu aceeași perioadă a anului anterior.

2. Numărul companiilor mari (cu cifra de afaceri peste 0,5 MIL EUR), care intră în insolvență, înregistrează o scădere cu aproape 40%, ajungând la 174 de firme insolvente în primul semestru al anului curent, nivelul minim din ultimul deceniu.

3. Companiile care au intrat în insolvență pe parcursul primului semestru al anului curent au generat cele mai mici pierderi financiare (surplus al datorilor peste nivelul activelor imobilizate) sau de ordin social (numărul locurilor de muncă) din ultimul deceniu.

4. Distribuția regională a cazurilor de insolvență în primul semestru al anului 2019 reflectă scăderea generalizată la nivel național. Astfel, toate regiunile au înregistrat scăderi mari mari de 20% ale companiilor intrate în insolvență.

VEȘTI PROASTE - EVOLUȚII NEGATIVE

1. Aproape trei sferturi din scăderea insolvențelor este înregistrată pe segmentul companiilor care nu au depus declarațiile financiare (37%), nu au înregistrat venituri (14%) sau cifra de afaceri înregistrată în anul 2018 a fost sub 100.000 EUR (27%).

2. Scăderea insolvențelor este anulată de creșterea semnificativă a numărului companiilor radiate (+76%), astfel că numărul companiilor care și-au întrerupt activitatea în primul semestru al anului curent este de 85.960 companii, în creștere cu 36% față de aceeași perioadă a anului anterior.

3. Sumele refuzate la plată cu instrumente de debit pe parcursul primului semestru al anului curent au fost în valoare totală de aproximativ 2 MLD RON, aproape de trei ori mai mult față de aceeași perioadă a anului anterior, respectiv 0,74 MLD RON.

4. Mediul de afaceri rămâne foarte polarizat, primele 1.000 de companii (după cifra de afaceri) concentrând jumătate din veniturile tuturor celor 500.000 de firme active în România.

5. Firmele mari sunt conservatoare și se pregătesc pentru vremuri grele. Analizând bilanțul celor mai mari 1.000 de companii în anul 2018, observăm că investițiile scad, durata de rotație a stocului crește, viteza colectării creanțelor rămâne la un nivel rapid, profiturile sunt reinvestite pentru scăderea gradului de îndatorare, iar trezoreria este conservată pentru exploatarea oportunităților pe timp de criză.

6. Contul de profit și pierdere al marilor companii reflectă provocări majore în dezvoltarea acestora: diminuarea marjei brute (concurența agresivă și câteodată neloială, din cauza evaziunii), scăderea profitului operațional (costurile cresc mai accelerat decât veniturile), reevaluarea negativă a activelor circulante (încep să expire stocurile, iar unele creanțe neperformante sunt trecute pe pierdere) și deteriorarea competitivității (activele sunt utilizate pentru o perioadă mai extinsă).

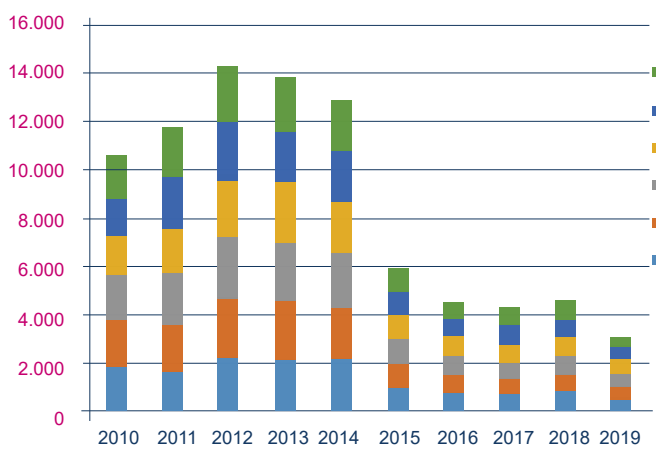


2 EVOLUȚIA INSOLVENȚELOR

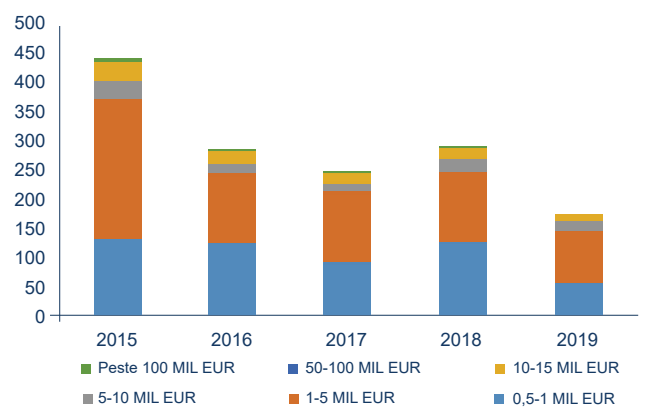
Coface România a realizat un nou studiu privind evoluția numărului de insolvențe în România, de această dată luând în considerare cazurile nou înregistrate la Buletinul Procedurilor de Insolvență pe parcursul primului semestru al anului curent¹. Conform datelor preliminare publicate de BPI și în baza metodologiei Coface, în primul semestru al anului curent s-au deschis 3.058 proceduri noi de insolvență, în scădere cu 33% față de aceeași perioadă a anului anterior, când s-au deschis 4.562 de insolvențe. În ciuda scăderii semnificative a insolvențelor, aproximativ trei sferturi din contracție este înregistrată pe segmentul companiilor care nu au depus declarațiile financiare (37%), nu au înregistrat venituri (14%) sau cifra de afaceri înregistrată în anul 2018 a fost sub 100.000 EUR (27%).

Categorie cifra afaceri	Insolvențe H1 2019	Insolvențe H1 2018
Nu au depus financiare	1529	2082
Zero - Fară activitate	561	773
1. 0 - 100 K EUR	531	930
2. 100K - 500 K EUR	263	488
3. 500K - 1.000 K EUR	58	126
4. 1 - 5 MIL EUR	89	120
5. 5 - 10 MIL EUR	18	26
6. 10 - 50 MIL EUR	9	16
TOTAL	3058	4562

Tabel 1. Insolvențe în funcție de veniturile înregistrate



Grafic 1. Insolvențele din Sem.I al ultimului deceniu
Sursa: BPI, MFP, ONRC, date prelucrate de autor



Grafic 2: Insolvențe cu cifra afaceri peste 0,5 MIL EUR
Sursa: BPI, MFP, ONRC date prelucrate de autor

De asemenea, numărul companiilor mari (cu cifra de afaceri peste 0,5 mil EUR) care intră în insolvență înregistrează o scădere cu aproape 40%, ajungând la 174 de firme insolvente în primul semestru al anului curent, nivelul minim din ultimul deceniu. Aceasta reflectă finalizarea ciclului de regenerare al mediului de afaceri, ca urmare a efectelor de undă secundară provocată de ultima criza financiară și instabilitatea fiscală din România.

Conform cifrelor ilustrate în tabelul 2, companiile care au intrat în insolvență pe parcursul primului semestru al anului curent au generat cele mai mici pierderi financiare (surplus al datoriilor peste nivelul activelor imobilizate) sau de ordin social (numărul locurilor de muncă) din ultimul deceniu, acest lucru datorându-se scăderii numărului de companii mari care au intrat în incapacitate de plată.

¹Vezi Precizări Metodologice la pagina 14

Indicator Financiar / Semestrul I al anului	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Număr companii insolvente	10.617	11.789	14.218	13.855	12.862	5.819	4.472	4.250	4.562	3.058
Din care, au depus financiare:	3.520	3.480	6.254	6.314	5.562	2.694	2.317	2.312	2.399	1.529
Total datorii (MIL RON)	8.306	6.788	11.002	15.646	12.402	8.296	13.582	7.140	6.992	3.838
Total active fixe (MIL RON)	4.012	2.596	6.008	10.400	7.964	4.184	10.374	2.596	2.024	1.839
Pierderi (datorii - active imobilizate) MIL RON	4.294	4.192	4.994	5.246	4.438	4.112	3.208	4.544	4.968	1.999
Pierdere medie / companie (MIL RON)	1,2	1,2	0,8	0,8	0,8	1,5	1,4	2	2,1	1,3
Număr angajați	29.322	23.037	33.157	40.134	30.731	29.686	22.770	19.285	25.963	14.416
Număr angajați / companie	8,3	6,6	5,3	6,4	5,5	11	9,8	8,3	10,8	9,4
Grad Capitalizare	-3%	-12%	-29%	-19%	-17%	-13%	-8%	-1%	3%	5%

Tabel 2. Impactul financiar și social generat de firmele insolvente

Sursa: BPI, MF, Date prelucrate autor

În baza declarațiilor financiare depuse în anul anterior anului intrării în insolvență și în funcție de obiectul principal de activitate indicat de codul CAEN, Coface a distribuit firmele intrate în insolvență în primul semestru al anului curent pe cele mai importante 23 de sectoare de activitate, cifrele fiind afișate în tabelul următor:

Sectorul de activitate	Insolvențe Sem I - 2019	Insolvențe % Total	Insolvențe Sem I - 2018	Insolvențe la 1.000 firme*
Comerț cu ridicata și distribuție	480	16%	680	64
Construcții	438	14%	753	31
Comerț cu amănuntul	387	13%	725	13
Hoteluri și restaurante	280	9%	348	27
Transporturi	276	9%	338	50
Alte activități de servicii prestate în principal întreprinderilor	230	8%	397	12
Agricultură	163	5%	189	2
Fabricarea produselor textile, a articolelor de îmbrăcăminte și încălțăminte	125	4%	214	21
Fabricarea lemnului și a produselor din lemn	89	3%	139	9
Industria alimentară și a băuturilor	87	3%	104	9
Industria metalurgică	77	3%	89	15
Alte activități de servicii personale	75	2%	107	2
Tranzacții imobiliare	69	2%	102	91
Activități recreative, culturale și sportive	50	2%	57	2
Intermedieri financiare	44	1%	31	16
Industria de mașini și echipamente	34	1%	63	7
IT	32	1%	59	36
Asanarea și îndepărtarea gunoaielor; salubritate și activități similare	26	1%	24	1
Producția și furnizarea de energie electrică și termică, apă și gaze	24	1%	33	10
Fabricarea substanțelor și produselor chimice	22	1%	35	4
Poștă și telecomunicații	18	1%	18	8
Sănătate și asistență socială	16	1%	31	2
Industria extractivă	16	1%	26	1
Total	3.058	100%	4.562	9

Tabelul 3. Distribuția sectorială a insolvențelor pentru primul semestru din ultimii 2 ani²

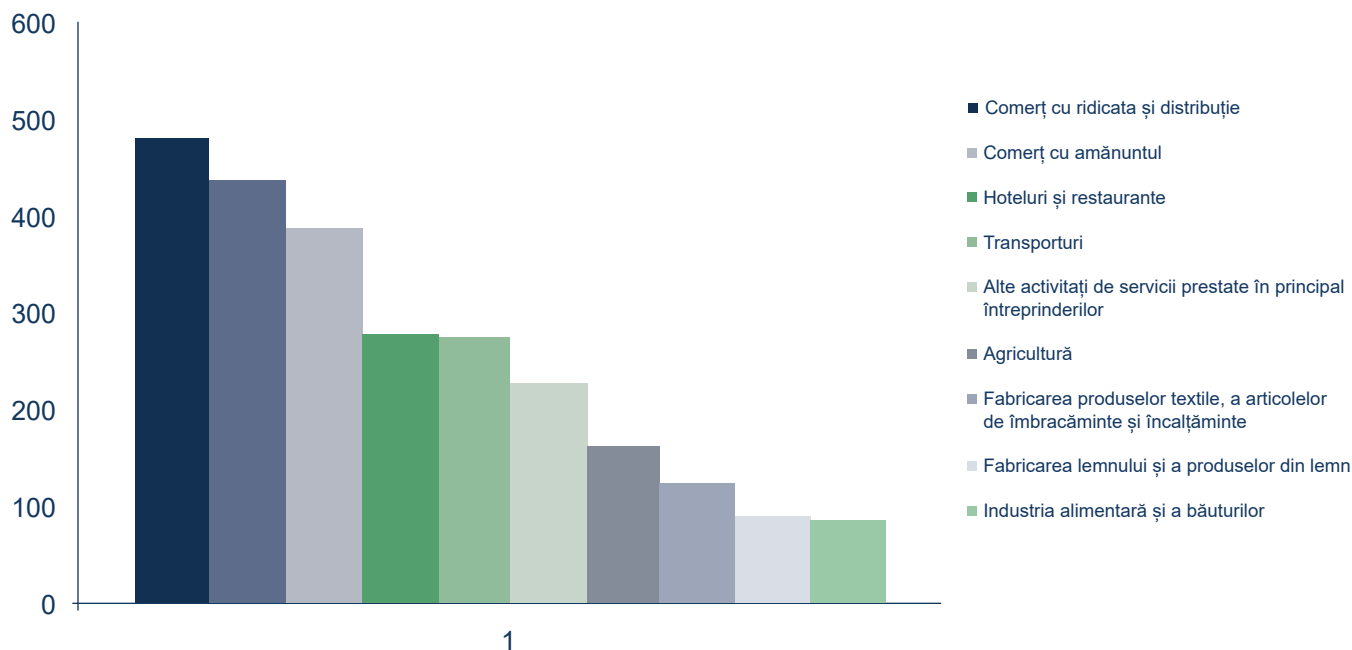
Sursa: BPI, MFP, ONRC, date prelucrate de autor

Chiar dacă nu dispunem de informațiile privind activitatea de bază pentru toate firmele intrate în insolvență în perioada analizată³, există două considerente în baza cărora apreciem că distribuția sectorială la nivelul întregului portofoliu este similară cu eșantionul analizat, și anume:

- Ponderea eșantionului este semnificativă statistic pentru ambii ani;
- Ponderile distribuției sectoriale din cadrul eșantionului înregistrează valori similare cu ponderile distribuției la nivelul întregului portofoliu, înregistrate în studiile realizate de Coface pentru ultimii 3 ani.

² Prin extrapolarea liniară a firmelor care și-au depus declarațiile financiare la MFP în anul anterior anului intrării în insolvență. Au fost evidențiate cu roz primele zece sectoare care înregistrează cel mai ridicat număr al insolvențelor la 1.000 de firme active (au fost considerate firme active doar companiile care au înregistrat o cifră de afaceri de peste 1.000 EUR/ lună pe parcursul anului 2016).

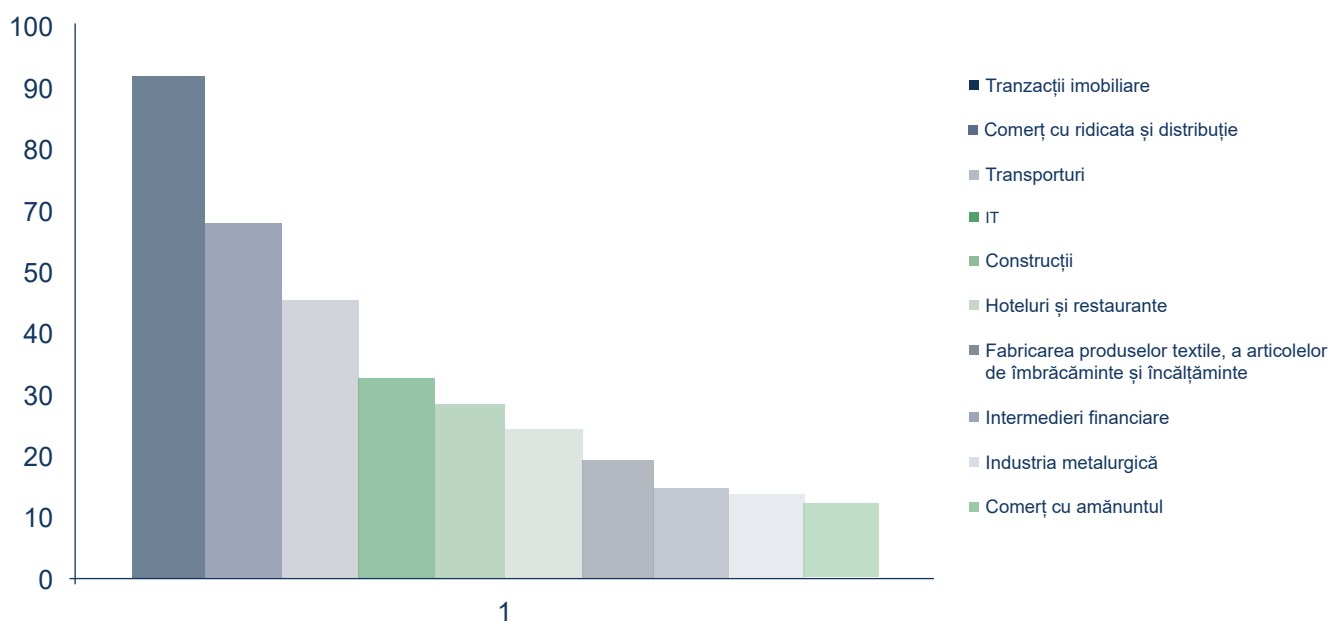
³ Aceste date pot fi calculate pentru aproximativ jumătate din firmele insolvente.



Grafic 3: Top 10 sectoare din punctul de vedere al numărului de insolvențe în Semestrul I - 2019

Sursa: BPI, MFP, ONRC, date prelucrate autor

În majoritatea studiilor realizate de Coface privind evoluția insolvențelor, primele 10 sectoare care înregistrează cel mai mare număr al firmelor aflate în insolvență au rămas cu precădere neschimbate, singurele modificări fiind la nivel de ordine în cadrul topului, dar cu variații de una, maximum două poziții. Cele mai multe insolvențe deschise în primul semestru al anului curent au fost înregistrate în sectorul comerțului cu ridicata și distribuție (480), urmat de construcții (438) și comerțul cu amănuntul (387). Analizând evoluția cazurilor de insolvență pe rol în ultimii 5 ani, se observă o tendință de consolidare a gradului de concentrare a volumelor în primele 3, respectiv 5 sectoare. Astfel, ponderea primelor 3 sectoare care au înregistrat cele mai multe dosare de insolvență pe rol a variat în ultimii 5 ani între 50% - 54%, iar pentru primele 5 sectoare între 65% - 70%. Aceste ponderi nu sunt întâmplătoare și sunt determinate de factori structurali, precum distribuția sectorială a tuturor firmelor active la nivel național. Astfel, primele 5 sectoare care înregistrează cel mai ridicat număr al insolvențelor acoperă o pondere similară și din punctul de vedere al firmelor totale active⁴. Având în vedere acest factor structural, este important să analizăm numărul de insolvențe raportat la totalul firmelor active din sectorul respectiv. Primele 10 sectoare care înregistrează cele mai ridicate valori pentru acest indicator sunt listate în graficul următor:



Grafic 4: Top 10 sectoare din punctul de vedere al numărului de insolvențe din primul Semestru al anului 2019, raportat la 1.000 de firme active

Sursa: BPI, MFP, ONRC, date prelucrate de autor

⁴Au fost incluse în categoria "Firme active" doar companiile care au înregistrat o cifră de afaceri > 1.000 EUR/ lună pe parcursul anului 2015, atât în rândul companiilor care au intrat în insolvență, cât și pentru toate firmele din România care au depus declarațiile financiare pentru anul 2015.

3 PROFILUL FIRMELOR INSOLVENTE

Evoluția în ultimul deceniu a firmelor care au intrat în insolvență în primul semestru al anului 2019

Din totalul celor 3.058 de companii insolvente în primul semestru al anului curent, un număr de 1.529 companii au depus declarațiile financiare pentru activitatea desfășurată în anul 2018. Pentru aceste companii au fost calculați indicatorii financiari preliminari la nivelul întregului eșantion pentru perioada 2010 - 2018. Rezultatele sunt prezentate în tabelul următor și sunt de natură să confirme faptul că una dintre principalele cauze care au alimentat riscul intrării în insolvență a fost deteriorarea lichidității, care a fost compensată prin extinderea creditului furnizor. Astfel, concluzionăm următoarele aspecte despre companiile care au intrat în insolvență pe parcursul primului semestru al anului curent:

- Nivelul veniturilor a crescut semnificativ în ultimii 3-4 ani prealabili intrării în insolvență. Cifra de afaceri medie înregistrată pe parcursul anului 2018 a fost de 4,42 MIL RON, similar cu anul anterior și aproape de două ori peste nivelul înregistrat în anul 2010;
- Creșterea veniturilor a fost realizată cu preponderență datorită investițiilor semnificative realizate în ultimii ani. Astfel, ponderea activelor fixe în totalul activelor deținute a crescut constant în perioada analizată, ajungând la 41% la finalul anului 2018;
- Efectul imediat al investițiilor pe termen lung a fost creșterea pierderilor, acestea ajungând la -3,2% în anul 2016. Ulterior, pierderile s-au diminuat, pentru ca profitul consolidat pe parcursul anului 2018 să fie de 1,2%. În ciuda îmbunătățirii graduale a eficienței investițiilor, profiturile au fost modeste și obținute prea târziu, astfel încât costul de finanțare nu a putut fi acoperit corespunzător. Creșterea dobânzilor a pus presiune pe aceste companii, astfel încât firmele insolvente s-au orientat către creditul furnizor prin extinderea accelerată a termenelor de plată către aceștia;
- Gradul de îndatorare a companiilor respective a crescut constant, de la 74% în anul 2010, la aproximativ 89% în anul 2018. Această dinamică a fost cauzată de acumularea de pierderi, care au erodat nivelul capitalurilor proprii, aportul foarte scăzut de capitalizare din partea acționariatului și necesitatea de suplimentare a datoriilor pentru a gestiona presiunile asupra lichidității;
- În acest context, gradul de acoperire a datoriilor prin nivelul vânzărilor a scăzut de la 139% în anul 2010 la doar 78% în anul 2018;
- În acest context, termenul mediu de plată către furnizori a crescut accelerat în ultima perioadă, ajungând la 7-8 luni pe parcursul anului 2018. Extinderea termenelor de plată către furnizori a depășit semnificativ ritmul de creștere al vitezei de colectare a creanțelor, generând lichiditate nesustenabilă pentru aceste firme.

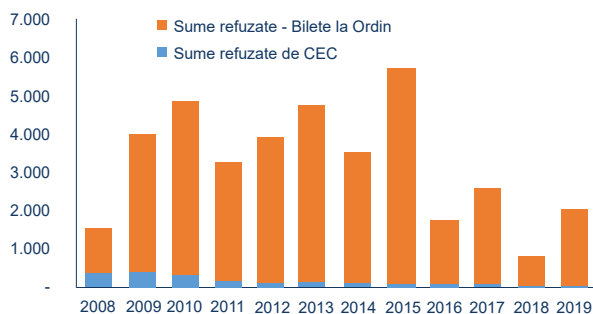
Indicator / Date financiare pentru anul	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
Cifra Afaceri (MIL RON)	4,42	4,57	3,62	3,26	3,20	3,67	3,37	2,65	2,56
Rezultat net	1,20%	-2,10%	-3,20%	-0,80%	-0,60%	-1,70%	-1,50%	-1,30%	-0,05%
Grad îndatorare	89%	87%	88%	83%	83%	84%	82%	81%	74%
CA / Datorii	78%	90%	97%	94%	101%	107%	102%	96%	139%
Active Fixe / Active	41%	40%	39%	36%	38%	34%	35%	33%	31%
DSO	192	175	181	219	200	192	201	202	160
DIH	44	46	45	43	41	39	37	37	35
Rotație Furnizori / CA	234	195	186	172	155	121	105	85	82
Ciclu Operațional	236	221	226	262	241	231	238	239	195
CCC	2	26	40	90	86	110	133	154	113

Tabelul 4. Firmele insolvente în primul Semestru al anului 2018 - Indicatori FinanciarI Istorici

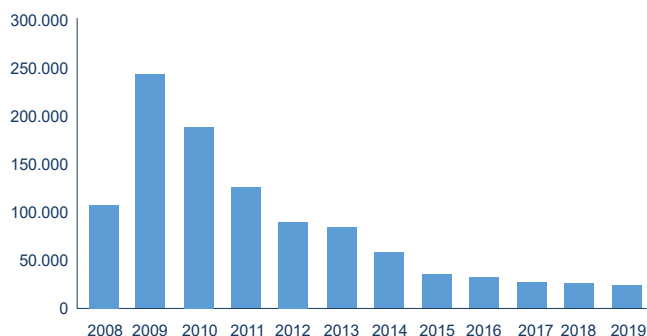
Sursa: BPI, MFP, ONRC, date prelucrate de autor

4 COMPORTAMENTUL DE PLATĂ

Conform datelor publicate de CIP⁵ furnizate de către Banca Națională a României, sumele refuzate la plată cu instrumente de debit pe parcursul primului semestru al anului curent au fost în valoare totală de aproximativ 2 MLD RON, aproape de trei ori mai mult față de aceeași perioadă a anului anterior, respectiv 0,74 MLD RON. În condițiile în care numărul incidentelor de plată în aceeași perioadă analizată a scăzut cu aproximativ 15%, valoarea medie a incidentelor de plată înregistrate pe parcursul anului curent a crescut la 86K RON.



Grafic 5. Valoare instrumente refuzate la plată (MIL RON)
Sursa: BNR (CIP), Date prelucrate autor



Grafic 6. Număr instrumente refuzate la plată
Sursa: BNR (CIP), Date prelucrate autor

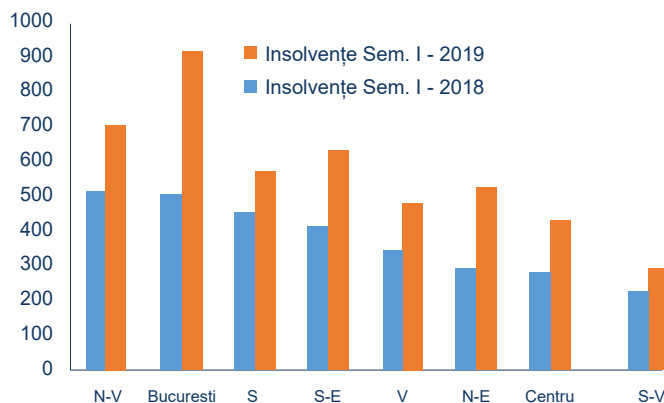
5 DISTRIBUȚIA TERITORIALĂ A FIRMELOR INSOLVENTE

Distribuția teritorială a cazurilor de insolvență în primul semestru al anului 2019 reflectă scăderea generalizată la nivel național. Astfel, toate regiunile au înregistrat scăderi mai mari de 20% ale companiilor intrate în insolvență. Singurele regiuni care înregistrează peste 500 de insolvențe în primul semestru al anului curent sunt N-V (520) și București (509), în timp ce la polul opus sunt N-E (297), Centru (286) și S-V (225).

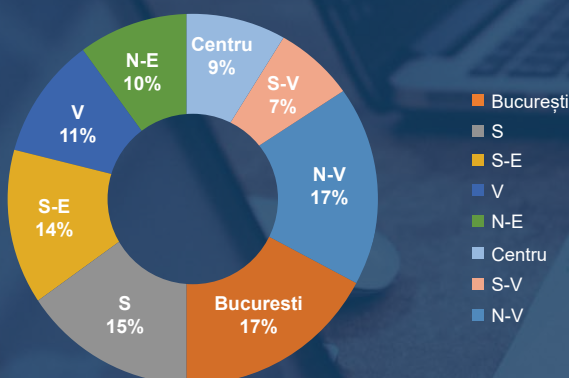
Regiune	Insolvențe Sem I - 2019	Insolvențe Sem I - 2018	Deviație Insolvențe 2019-2018
N-V	520	712	-27%
București	509	925	-45%
S	458	572	-20%
S-E	416	637	-35%
V	347	484	-28%
N-E	297	530	-44%
Centru	286	437	-35%
S-V	225	287	-22%
Total	3.058	4.584	-33%

Tabelul 5. Distribuția regională a firmelor insolvente

Sursa: BPI, Date prelucrate de Coface



Grafic 7: Repartiția pe zone geografice a cazurilor de insolvență înregistrate în primul semestru 2019 vs. 2018
Sursa: BPI, Date prelucrate de Coface



Grafic 8: Distribuție regională a insolvențelor deschise în Semestrul I – 2019

Sursa: BPI, Date prelucrate Coface primul semestru din 2019-2018

6 EVOLUȚIA MEDIULUI DE AFACERI

Oficiul Național al Registrului Comerțului a publicat recent cifrele privind evoluția companiilor nou înmatriculate, precum și ale celor care își întrerup activitatea. Analizând evoluția pentru primul semestru al acestui an, prin comparație cu perioada similară a anului anterior, se observă declanșarea unei spirale distructive care semnalează scăderea nivelului de încredere în perspectivele economiei. Numărul companiilor care și-au întrerupt activitatea în primul semestru al anului curent este de 85.960 companii, în creștere cu 36% față de aceeași perioadă a anului anterior.

Categorie dispariție	Semestrul I - 2018	Semestrul I - 2019	Deviație 2019/2018
Radieri	35.597	62.530	76%
Dizolvări	15.751	14.157	-10%
Suspendări	8.364	6.637	-21%
Insolvențe	3.686	2.636	-28%
TOTAL	63.398	85.960	36%

Tabelul 6. Evoluția companiilor care își întrerup activitatea

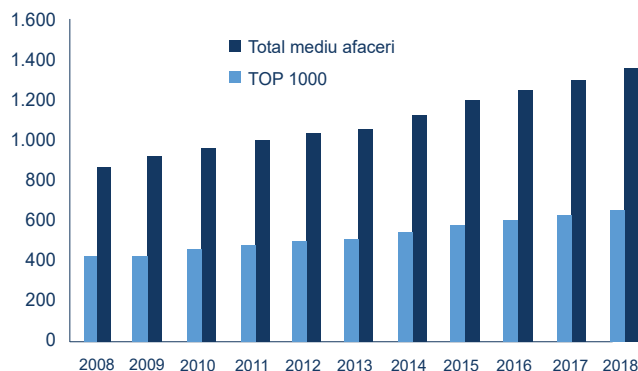
Principalii factori care cauzează deteriorarea comportamentului de plată al companiilor, pe de o parte, respectiv scăderea nivelului de încredere al antreprenorilor, pe de altă parte, sunt:

- Creșterea cheltuielilor (în special cele privind salariile, utilitățile și combustibilul);
- Creșterea cheltuielilor privind dobânzile și rambursarea creditelor bancare;
- Impredictibilitatea fiscală (incertitudinea referitoare la noi reglementări fiscale);
- Economia subterană din România (estimată de Comisia Europeană la aproape 32% din PIB, cel mai ridicat nivel din UE, după Bulgaria), care permite concurența neloială și dificultatea (în unele cazuri, aproape imposibilitatea) de a fi competitiv, dacă lucrezi 100% curat (fiscalizat);
- Dificultatea de a găsi forța de muncă la un salariu care să reflecte productivitatea reală.

Subdezvoltarea antreprenoriatului românesc este vizibilă și prin prisma polarizării excesive a acestuia, în sensul concentrării veniturilor și profiturilor în rândul companiilor mari. Cele mai mari 1.000 de firme active în România concentrează aproximativ jumătate din veniturile raportate de toate companiile active, polarizarea fiind valabilă în fiecare an din ultimul deceniu. Cifrele exacte, precum și ilustrarea polarizării mediului de afaceri din România, sunt redată în tabelul și graficul următor:

Anul	TOP 1000	Total mediu afaceri
2008	432	864
2009	443	912
2010	470	956
2011	483	1.003
2012	495	1.037
2013	516	1.062
2014	549	1.117
2015	575	1.194
2016	598	1.251
2017	603	1.294
2018	654	1.345

Tabel 7. Cifra de afaceri a companiilor active în România (valorile sunt exprimate în MLD RON)



Grafic 9. Cifra de afaceri a companiilor active în România (valorile sunt exprimate în MLD RON)
Sursa: ONRC, MFP, date prelucrate de autor

Supraconcentrarea veniturilor în rândul companiilor de top reflectă subdezvoltarea păturii de mijloc, ceea ce duce la o capacitate redusă a sistemului economic de a absorbi șocurile externe propagate în timpul unor schimbări majore (modificări de taxe, recesiune, fluctuația șomajului, volatilitatea dobânzilor, etc.). Vulnerabilitatea economiei noastre este alimentată și de un alt factor structural: creșterea economică dependentă de consum, acesta din urmă fiind puternic corelat cu dinamica ciclului economic. Această dependență se observă și din distribuția celor mai mari 1.000 de companii active în România în funcție de sectorul de activitate. Jumătate din veniturile firmelor active în România sunt concentrate în cele mai mari 1.000 de companii, pentru ca jumătate din veniturile acestora din urmă să fie concentrate în comerțul cu ridicata și cu amănuntul (consum), după cum se observă în tabelul următor:

Nr	SECTOR	Număr	Cifra Afaceri
1	Comerț cu ridicata și distribuție	285	167
2	Comerț cu amănuntul	81	136
3	Industria de mașini și echipamente	100	111
4	Producția și furnizarea de energie electrică și termică, apă și gaze	46	42
5	Industria alimentară și a băuturilor	68	30
6	Fabricarea substanțelor și produselor chimice	47	26
7	Industria metalurgică	57	26
8	Transporturi	55	22
9	Poștă și telecomunicații	13	17
10	IT	40	15
11	Fabricarea lemnului și a produselor din lemn	37	14
12	Agricultură	28	10
13	Construcții	28	8
14	Alte activități de servicii prestate în principal întreprinderilor	31	8
15	Fabricarea produselor textile, a articolelor de îmbrăcăminte și încălțăminte	28	6
16	Asanarea și îndepărtarea gunoaielor; salubritate și activități similare	21	6
17	Activități recreative, culturale și sportive	12	5
18	Hoteluri și restaurante	5	2
19	Sănătate și asistență socială	5	2
20	Industria extractivă	5	1
21	Tranzacții imobiliare	3	1
22	Intermedieri financiare	3	1
23	Alte activități de servicii personale	2	0
TOTAL Cifra Afaceri TOP 1000 companii / 2018 (MLD RON)		1.000	654

Tabel 8. Distribuția sectorială a veniturilor celor mai mari 1.000 de companii active în România (MLD RON)
Sursa: ONRC, MFP



Astfel, devine evident faptul că cele mai mari 1.000 de companii active în România joacă un rol esențial în evoluția din dinamică a mediului de afaceri local. De asemenea, aceste companii „gigant” au o vizibilitate mai mare asupra industriilor în care activează (prin pozițiile de lider de piață), asupra sectoarelor de clienți pe care le deserveșc (datorită portofoliului extins de parteneri) și maturității acestora (experiența individuală a persoanelor decidente cuplată cu know-how-ul organizației), având în vedere că vârsta medie a celor mai mari 1.000 de companii active în România este de 19 ani (comparativ cu durata medie de viață a unei firme în România de doar 10 ani).

În acest context, devine foarte relevant să analizăm cum se mișcă aceste companii, în ce direcție merg și ce decizii iau, deoarece strategia acestora ne poate spune multe despre evoluția viitoare a mediului de afaceri activ în România. În acest sens, am analizat bilanțul consolidat al acestor companii pentru anul 2018, dar și pentru fiecare an din ultimul deceniu, pentru a vedea astfel trendul acestora. Cei mai importanți indicatori bilanțieri pentru aceste companii, în ultimul deceniu, sunt ilustrați în tabelul următor:

Anul	Active imobilizate	Active circulante	Stocuri	Creanțe	Capitaluri Proprii	Datorii Total	Venituri Avans	Numerar	Cifra de afaceri
2008	158	86	27	44	103	125	16	15	432
2009	169	85	23	47	107	129	18	15	443
2010	168	107	28	63	120	136	20	16	470
2011	177	125	34	73	122	159	21	18	483
2012	193	137	39	81	139	166	24	17	495
2013	202	138	39	79	148	165	28	20	516
2014	209	145	42	81	157	166	31	22	549
2015	213	157	44	83	162	175	35	30	575
2016	223	176	51	94	177	185	37	31	598
2017	238	198	59	107	192	205	39	32	603
2018	242	220	67	119	204	227	42	34	654

Tabel 9. Evoluția bilanțului pentru cele mai mari 1.000 de companii active în România (cifre în MLD RON)

Sursa – MF, ONRC; calcule efectuate de autor

Plecând de la declarațiile financiare depuse de cele mai mari 1.000 de companii active în România, am calculat o serie de indicatori importanți care sunt reflectați de bilanțul acestor companii. Cifrele exacte sunt ilustrate în tabelul următor, iar principalele cinci concluzii care merită subliniate din punctul meu de vedere sunt următoarele:

1. Companiile mari au scăzut semnificativ investițiile în anul 2018 – astfel, ponderea activelor imobiliare (mașini, echipamente, construcții, utilaje, investiții financiare pe termen lung, licențe, brevete, aplicații software, etc.) în total active a scăzut la doar 52%, minimul ultimului deceniu. Astfel, valoarea contabilă a activelor imobilizate a crescut doar cu 1,6% (cel mai slab ritm de creștere din ultimul deceniu), de la 238 MLD RON (2017) la 242 MLD RON (2018).

2. Companiile mari au produs semnificativ pe stoc – durata medie de rotație a stocurilor crescând la finalul anului 2018 la maximum ultimului deceniu, respectiv 38 de zile (tabelul 4). Astfel, valoarea contabilă a stocurilor a crescut mult mai accelerat decât nivelul veniturilor (tabelul 3). În orice caz, companiile mari sunt mult mai bine poziționate din perspectiva riscului supradimensionării stocurilor, comparativ cu restul companiilor active în România, în condițiile în care durata medie de rotație a stocurilor la nivel național a urcat aproape la 60 de zile (comparativ cu media de 50 zile, în urmă cu 10 ani). Modelul de creștere economică reflectă aceste dezechilibre. Practic, structura creșterii economice rămâne suboptimală pentru că variația stocului contribuie aproximativ două treimi la dinamica PIB din 2018, în timp ce investițiile (formarea brută de capital), contribuie doar 10% la formarea creșterii economice cumulată în 2012-2018, iar consumul final contribuie 82% în această perioadă. Este necesară o evoluție mai echilibrată a creșterii economice pe principalele componente, iar accentul să fie pus pe politici care să majoreze PIB potențial și să îmbunătățească utilizarea factorilor de producție (accent pe creșterea investițiilor, productivității și implicarea forței de muncă).

3. Companiile mari încearcă să-și ia banii din piață, prin depunerea tuturor eforturilor pentru eficientizarea politicilor de management al riscului de credit și îmbunătățirea colectării creanțelor. Astfel, chiar dacă durata medie de colectare a creanțelor a crescut în medie cu câteva zile în ultimii ani pentru cele mai mari 1.000 de companii, ajungând la aproximativ 66 de zile pe parcursul anului 2018, performanța acestora este net superioară mediei naționale de aproape 115 zile.

4. Companiile mari se capitalizează prin reinvestirea profiturilor și rambursarea creditelor la bănci și furnizori – astfel, gradul mediu de capitalizare a celor mai mari 1.000 de companii a rămas stabil în ultimii ani, fiind aproape de 44%. Nivelul capitalizării acestora este net superior mediei înregistrate la nivel național, respectiv doar 25% (companiile active în România fiind cel mai slab capitalizate din UE).

5. Companiile mari își conservă trezoreria, ceea ce se observă prin creșterea gradului de acoperire a datoriilor prin numerarul disponibil, acesta fiind stabil la 15%-17% în ultimii ani, mult peste media națională de 11%.

Anul	Active imobilizate	Rotație stoc (zile)	Incasare Creanțe (zile)	Numerar / Datorii	Capitalizare
2008	65%	23	38	12%	42%
2009	66%	19	39	12%	42%
2010	61%	22	49	12%	43%
2011	59%	26	55	11%	40%
2012	58%	29	59	11%	42%
2013	59%	28	56	12%	43%
2014	59%	28	54	14%	44%
2015	58%	28	53	17%	44%
2016	56%	31	58	17%	44%
2017	55%	36	65	16%	44%
2018	52%	38	66	15%	43%

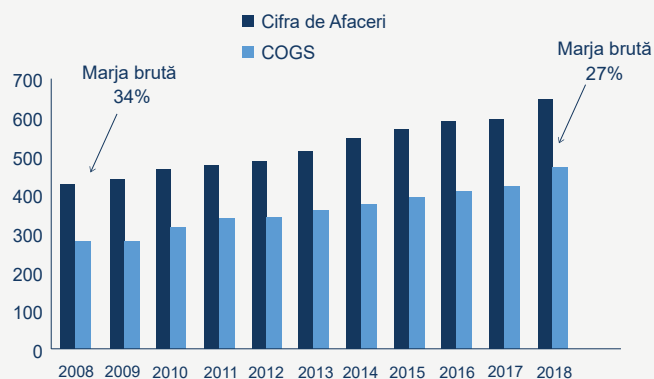
Tabel 10. Indicatori bilanțieri pentru cele mai mari 1.000 de companii active în România

Sursa – MF, ONRC; calcule efectuate de autor

De asemenea, evoluția contului de profit și pierdere pentru anul 2018 reflectă o serie de provocări pe care firmele mari le au de întâmpinat. Mai departe, sintetizez în 5 concluzii principale evoluția din ultimul deceniu a veniturilor, cheltuielilor și principalelor marje de profitabilitate pentru cele mai mari 1.000 de companii active în România.

1. Scăderea marjei brute – ceea ce reflectă creșterea presiunii exercitate de clienți și/ sau furnizori. Practic, diferența dintre prețul de vânzare (cifra de afaceri) și costul de producție al bunurilor/ serviciilor oferite (cheltuielile cu materia primă, mărfuri și alte cheltuieli materiale sau de utilități) a scăzut de la 34% (2008) la doar 27% (2018). Marja brută scade atunci când companiile reduc prețurile oferite pe fondul unui război comercial agresiv cu firmele concurente sau costul de achiziție al materiei prime ori mărfurilor achiziționate este în creștere. Singura modalitate sustenabilă prin care se poate crește marja brută este realizarea de investiții valorificate prin capital uman de calitate, mixul celor două ducând la diferențiere față de concurență prin inovație. Din păcate, România stă prost la ambele capitole: investițiile publice, private și străine sunt la un nivel sub potențial, în timp ce emigrarea accelerată a cauzat pierderea personalului foarte bine pregătit.

Anul	Cifra Afaceri	COGS (*)	Marja brută
2008	432	285	34%
2009	443	285	36%
2010	470	318	32%
2011	483	341	29%
2012	495	350	29%
2013	516	364	30%
2014	549	382	30%
2015	575	394	31%
2016	598	413	31%
2017	603	428	29%
2018	654	478	27%



COGS = eng. Cost of Goods Sold, reprezintă cheltuielile cu materia primă, mărfuri și alte cheltuieli materiale sau de utilități

Tabel 11. Marja brută 1.000 companii (MLD RON)

$$\text{Marja Brută} = 1 - \text{COGS} / \text{Cifra Afaceri}$$

Grafic 10. Evoluție Marja Brută - Top 1.000 companii

2. Diminuarea rezultatului operațional – aceasta reflectă deteriorarea capacității companiilor de a genera profit din activitatea de bază. Spre exemplu, cele mai mari 1.000 de companii active în România au raportat o creștere a veniturilor cu aproximativ 8% pe parcursul anului 2018, dar profitul operațional a rămas stabil la 29 MLD RON. Astfel, marja de profitabilitate operațională a scăzut la doar 4,4% pe parcursul anului 2018, nivel similar cu cel înregistrat pe durata impactului plin al ultimei crize financiare (2009). Profitul operațional insuficient și deprecierea monedei naționale descurajează atragerea de investiții străine directe sau pe plan local. În contextul nivelului foarte scăzut al impozitului pe dividend și impredictibilității fiscale și politice a României, motivația de a reinvesti capitalul în companiile locale scade, ceea ce înseamnă că țara noastră pierde oportunități de investiții și dezvoltare.

Anul	Cifra Afaceri	EBIT	EBIT %
2008	432	25	5,8%
2009	443	19	4,2%
2010	470	18	3,9%
2011	483	16	3,4%
2012	495	19	3,8%
2013	516	21	4,1%
2014	549	24	4,3%
2015	575	24	4,1%
2016	598	31	5,2%
2017	603	29	4,8%
2018	654	29	4,4%



Tabel 12. Evoluție rezultat operațional (MLD RON)

$$\text{Timpi utilizare active} = \text{Active Corporale} / \text{Amortizare}$$

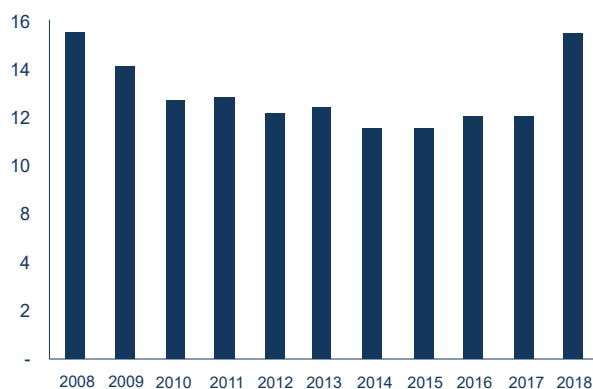
Grafic 11. Evoluție profit operațional



3. Utilizarea activelor pe o perioadă de timp mai îndelungată – din cauza scăderii investițiilor. Cele mai mari 1.000 de companii active în România înregistrează pe parcursul anului 2018 cel mai scăzut ritm al amortizării din ultimul deceniu, respectiv doar 6,6%, nivel similar regăsit doar în anul 2008 (exact înaintea impactului crizei financiare). Practic, aceasta reflectă că, dacă strategia actuală ar fi perpetuată în timp, durata medie de utilizare a activelor curente ar fi de aproximativ 15 ani, cel mai lung ciclu de utilizare din ultimul deceniu. Perioada este extrem de îndelungată, având în vedere creșterea vitezei inovării și dezvoltării de produse/ tehnologii noi, ceea ce reflectă o competitivitate scăzută a companiilor românești.

Anul	Active		Amortizare%	Număr ani utilizare active
	Amortizare	imobilizate		
2008	10	158	6,6%	15,17
2009	12	169	7,4%	13,59
2010	14	168	8,3%	12,09
2011	14	177	8,2%	12,24
2012	17	193	8,8%	11,41
2013	17	202	8,6%	11,69
2014	19	209	9,3%	10,72
2015	20	213	9,3%	10,74
2016	20	223	8,8%	11,31
2017	21	238	8,8%	11,33
2018	16	242	6,6%	15,13

Tabel 13. Evoluția investițiilor (MLD RON) și orizontului de utilizare a activelor (ani)

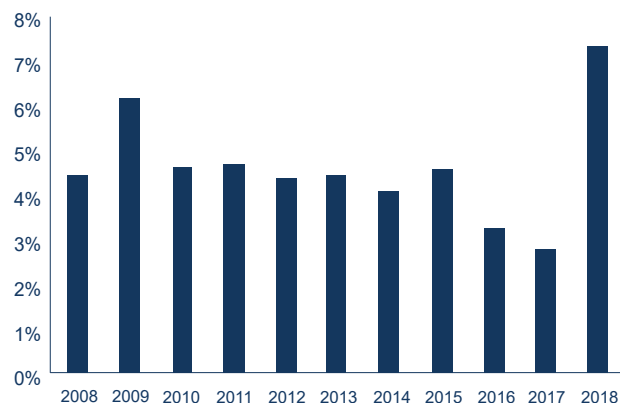


Grafic 12. Evoluția orizontului de utilizare a activelor

4. Creșterea cheltuielilor de ajustare a activelor comerciale – din cauza recunoașterii pierderilor generate de creanțe neperformante sau stocuri care expiră ori își pierd din valoare. Atât viteza de încasare a creanțelor, cât și durata medie de rotație a stocurilor, au înregistrat niveluri maxime pe parcursul anului 2018, ceea ce reflectă creșterea riscului de nevalorificare al activelor circulante (capitalul de lucru NU lucrează). Astfel, cele mai mari 1.000 de companii active în România au înregistrat cheltuieli cu ajustarea activelor circulante pe parcursul anului 2018 în valoare de 14 MLD RON, de trei ori peste media anuală obișnuită și aproape 7% din nivelul activelor circulante.

Anul	Ajustari active circulante	Stocuri	Creanțe	Ajustări %
2008	3	27	44	4%
2009	4	23	47	6%
2010	4	28	63	5%
2011	5	34	73	5%
2012	5	39	81	4%
2013	5	39	79	5%
2014	5	42	81	4%
2015	6	44	83	5%
2016	5	51	94	3%
2017	5	59	107	3%
2018	14	67	119	7%

Tabel 14. Evoluția ajustărilor de active circulante (cifrele sunt exprimate în MLD RON)



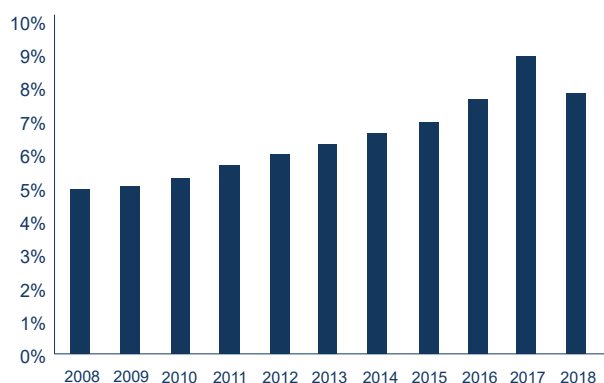
Grafic 13. Cheltuieli ajustări / Active circulante

5. Tensionarea forței de muncă (creșterea salariilor peste dinamica productivității, cuplată cu dificultatea de a găsi repede forța de muncă necesară pentru proiectele în derulare) duce la necesitatea de îmbunătățire a proceselor de producție (automatizare, eficiență logistică). Astfel, cele mai mari 1.000 de companii active în România au raportat o scădere a numărului de angajați cu 14%, deși veniturile consolidate ale acestora au crescut cu 8%. Aceste ajustări au fost posibile datorită eficientizării proceselor și mai puțin a investițiilor noi, strategie implementată după foarte mulți ani de experiență, care a dus la acumularea know-how-ului și dezvoltarea capitalului uman. Optimizările proceselor sunt necesare în marile companii, deoarece oamenii potriviți se găsesc din ce în ce mai greu și la costuri mult mai mari decât în trecut (fără o justificare completă în creșterea calității, abilităților practice și calificărilor resursei umane). Astfel, salariul mediu raportat de cele mai mari 1.000 de companii în România pe parcursul anului 2018 a fost de 5.718 RON, în creștere cu aproape 10% comparativ cu anul anterior și aproape dublu față de acum 10 ani. În acest context, ponderea cheltuielilor cu salariile a crescut de la 5% (anul 2008) la aproape 9% (anul 2017), scăzând marginal la 8% în 2018. Un lucru este clar: roboții vor prelua din ce în ce mai multe joburi.

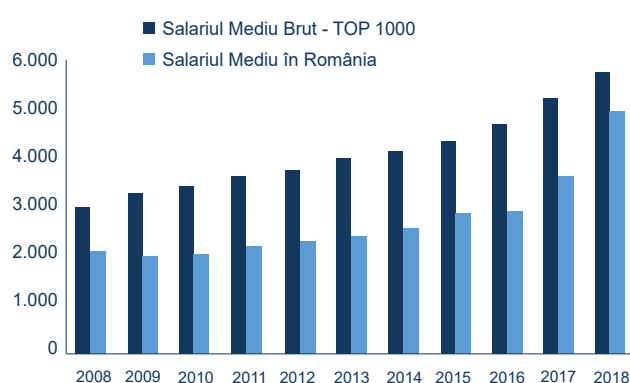
Anul	Cifra Afaceri (MLD Ron)	Număr salariați	Cifra afaceri / Nr. Angajați / luna	Pondere Salarii / Cifra Afaceri	Salariul Mediu Brut Top 1000	Salariul Mediu România
2008	432	607.360	59.273	5%	2.971	2.098
2009	443	571.290	64.620	5%	3.297	2.023
2010	470	607.489	64.473	5%	3.412	2.067
2011	483	632.824	63.604	6%	3.626	2.209
2012	495	669.674	61.597	6%	3.759	2.343
2013	516	683.551	62.907	6%	3.991	2.430
2014	549	734.253	62.308	7%	4.156	2.582
2015	575	778.066	61.584	7%	4.331	2.880
2016	598	825.788	60.346	8%	4.665	2.918
2017	603	868.569	57.854	9%	5.219	3.662
2018	654	749.359	72.729	8%	5.718	4.938

Tabel 15. Evoluția cheltuielilor salariale pentru top 1.000 de companii

Analiza consolidată a contului de profit și pierdere pentru cele mai mari 1.000 de companii active în România reflectă provocări majore în dezvoltarea acestora: diminuarea marjei brute (concreta agresivă și câteodată neloyală, din cauza evaziunii), scăderea profitului operațional (costurile cresc mai accelerat decât veniturile), reevaluarea negativă a activelor circulante (încep să expire stocurile, iar unele creanțe neperformante sunt trecute pe pierdere) și deteriorarea competitivității (activele sunt utilizate pentru o perioadă mai extinsă). Așa cum am observat anterior, nici bilanțul acestor companii nu reflectă o încredere extraordinară pentru perspectivele viitoare: diminuarea datoriilor, păstrarea capitalizării la un nivel ridicat, amânarea investițiilor (și realizarea celor strict necesare sau care sunt „time sensitive”, deoarece oportunitatea respectivă nu va mai apărea în viitor), încasarea rapidă a creanțelor, vânzarea mai lentă a stocurilor și conservarea lichidității. Oare ce văd marile companii? Oare pentru ce se pregătesc?



Grafic 14. Cheltuieli personal / Cifra Afaceri



Grafic 15. Evoluția salariului mediu brut (RON)

7 PRECIZĂRI METODOLOGICE

În prezentul studiu, au fost considerate insolvențele nou deschise începând cu anul 2010, în baza datelor publicate de BPI (Buletinul Procedurilor de Insolvență). De exemplu, toate firmele cu proceduri de insolvență deschise în primul semestru al anului 2019 (conform BPI) și care nu figurează ca fiind în funcțiune la mijlocul lunii iulie 2019 (conform ONRC) au fost considerate ca fiind insolvențe nou deschise pe parcursul primului semestru al anului curent. Prima jumătate a lunii Iulie a permis ca majoritatea decalajelor de actualizare între BPI și ONRC să se poată corecta. Analiza indicatorilor financiari pentru firmele considerate, s-a bazat exclusiv pe declarațiile financiare depuse la MFP în perioada analizată, în baza datelor prelucrate de Coface.

Această publicație conține exclusiv proprietatea intelectuală a autorului de la data prezentului document și în conformitate cu informațiile disponibile la această dată. Documentul a fost elaborat din diverse surse considerate a fi serioase și de încredere. Cu toate acestea, autorul nu garantează în niciun fel ca informațiile conținute în acest material sunt adevărate, corecte și complete. Prezentarea și analiza datelor sunt oferite cu buna credință și doar în scop informativ. Ca o completare la acest material, alte informații vor fi colectate în alt mod de către cititor. Autorul nu își asumă nicio răspundere pentru pierderile rezultate din utilizarea sau fundamentarea datelor folosite în prezentare. Cititorul nu este autorizat să extragă sau să reproducă acest material și analiză implicit conținută pentru uz personal și intern, decăt cu condiția ca acesta să menționeze, în mod clar, autorul. De asemenea, pentru a face orice declarație publică sau pentru orice alt scop comercial, este nevoie de acordul scris din partea Coface.

Coface România

T. +40/ 0374 670 720

comunicare-romania@coface.com

www.coface.ro



coface
FOR TRADE