2 Situatia financiara a companiilor din sector

8 Modelul Altman Z-Score

9 Companiile din sector sub lupa Coface

\+ Concluzii 11

PANORAMA STUDIU SECTORIAL

Decembrie 2014

PUBLICATIILE ECONOMICE COFACE

de catre analistii economici Coface Romania

In continuarea seriei de studii sectoriale pentru cele mai importante domenii de activitate din economia romaneasca, Coface Romania a analizat evolutia companiilor din industria de prelucrare a carnii, grupate in clasa CAEN 1013 (Fabricarea produselor din carne, inclusiv din carne de pasare).

Conform situatiilor financiare anuale publicate de Ministerul Finantelor Publice, un numar total de 347 de companii si-au desfasurat activitatea in acest domeniu pe parcursul anului 2013, acestea generand o cifra de afaceri cumulata de 5,4 MLD RON si 20.000 de locuri de munca, ambii indicatori fiind in crestere cu 7% si respectiv 4%, comparativ cu anul anterior.

Continuarea evolutiei favorabile din punctul de vedere al volumului vanzarilor (sectorul inregistrand a treia crestere anuala consecutiva cu 7% a cifrei de afaceri cumulate) a fost insotita pentru prima data pe parcursul exercitiului financiar aferent anului 2013 si de o restabilire a profitabilitatii (rata neta de 1,71% din cifra de afaceri). Toate acestea dupa 4 ani consecutivi in care companiile din sector au sacrificat eficienta de ansamblu a activitatii in favoarea dezvoltarii comerciale si mentinerii cotelor de piata.

TOATE STUDIILE PANORAMA ALE GRUPULUI SUNT DISPONIBILE PE http://www.coface.ro/Stiri-Publicatii/Publicatii

coface FOR SAFER TRADE

1 SITUATIA FINANCIARA A COMPANIILOR DIN SECTOR

Evolutia companiilor din esantionul analizat prin prisma rezultatelor financiare obtinute pe parcursul ultimilor 6 ani semnaleaza urmatoarele aspecte:

- Spre deosebire de alte domenii de activitate, sectorul analizat a resusit sa absoarba rapid impactul negativ al crizei economico-financiare, astfel ca numarul firmelor active la sfarsitul anului 2013 este cu doar 2% mai mic fata de 2008, insa aceste firme au reusit sa genereze o cifra de afaceri consolidata, cu 24% mai mare si o profitabilitate superioara decat in urma cu 5 ani, in conditiile in care au dispus de un efectiv identic de salariati;

- Practic, dupa scaderile mai abrupte inregistrate pe parcursul anului 2009 (reducere cu 11% a numarului de firme si 14% a efectivului de salariati in conditiile diminuarii volumului de vanzari cu doar 1%), companiille din sector au reusit sa-si asigure gestiunea corespunzatoare a activitatii din punct de vedere comercial si al productivitatii muncii (mai ales pe parcursul ultimilor 3 ani considerati, cand cresterile cifrei de afaceri au fost permanent superioare fata de sporirea numarului de angajati);

- Restabilirea profitabilitatii reusita pe parcursul ultimului an financiar nu este insa nici pe departe de natura a restabili echilibrul financiar de ansamblu al companiilor din sector, dupa cum se va vedea din analiza detaliata a situatiilor bilantiere si indicatorilor financiari calculati pe baza lor.

Tabel 1: Evolutia firmelor din sector in perioada 2008 - 2013

Indicator	Anul 2013	Anul 2012	Anul 2011	Anul 2010	Anul 2009	Anul 2008
Numar companii active	347	339	334	333	317	355
Total cifra afaceri (MIL RON)	5.460	5.100	4.781	4.483	4.363	4.414
Dinamica CA Sector	7%	7%	7%	3%	-1%	
Rezultat Net %	1,71%	-2,56%	-1,03%	-0,14%	-0,16%	0,67%
Total Numar Salariati	20.208	19.352	20.208	19.329	17.421	20.205
Cifra de afacere medie / companie (MIL RON)	15,7	15,0	14,3	13,5	13,8	12,4

Sursa: Date prelucrate Coface

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

- 28% dintre companiile care au depus situatiile financiare pentru anul 2013 nu au desfasurat in realitate nicio activitate economica relevanta, cifra de afaceri declarata fiind zero;

- Aproape un sfert 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 0,18%;

- Doar 50 de companii din acest sector inregistreaza o cifra de afaceri anuala mai mare de 5 MIL EUR, reprezentand 14% din totalul firmelor active, dar generand aproximativ 88% dintre veniturile inregistrate la nivelul intregului sector.

« Spre deosebire de alte domenii de activitate, sectorul analizat a reusit sa absoarba rapid impactul negativ al crizei economico-financiare, iar acest lucru se reflecta in numarul firmelor active la sfarsitul anului 2013, care este cu doar 2% mai mic fata de 2008. Este surprinzator ca aceste firme au reusit sa genereze o cifra de afaceri consolidata cu 24% mai mare si o profitabilitate superioara comparativ cu cea inregistrata acum 5 ani, in conditiile in care au dispus de un efectiv identic de salariati. In ciuda acestui fapt, situatia de lichiditate a companiilor a ramas precara. Desi creantele se incaseaza mai rapid, iar stocurile sunt valorificate, furnizorii sunt platiti cu 25 de zile mai tarziu decat capacitatea intrinseca. Acest lucru ne determina sa concluzionam ca firmele din sector se folosesc de resursele financiare suplimentare atrase de la furnizori pentru a le redirectiona catre plata datoriilor pe termen lung, pentru optimizarea cheltuielilor financiare. »

Constantin Coman, Country Manager Coface Romania

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

Categorie CA (EUR)	Numar companii	Numar companii %	Total cifra de afaceri (EUR)	Cifra de afaceri %	Medie cifra afaceri (EUR)
0. Fara activitate	96	28%	0	0%	0
1. 0-100 K EUR	80	23%	2.168.404	0%	27.105
2. 100K -500 K EUR	55	16%	13.678.457	1%	248.699
3. 500K-1.000 K EUR	19	5%	13.225.220	1%	696.064
4. 1-5 MIL EUR	47	14%	115.848.067	9%	2.464.852
5. 5-10 MIL EUR	17	5%	117.583.036	10%	6.916.649
6. 10-50 MIL EUR	28	8%	552.914.032	45%	19.746.930
7. 50-100 MIL EUR	4	1%	253.918.422	21%	63.479.606
8. Peste 100 MIL EUR	1	0%	166.138.238	13%	166.138.238
Grand Total	**347**	**100%**	**1.235.473.879**	**100%**	**3.560.443**

Sursa: Ministerul Finantelor, Date prelucrate Coface

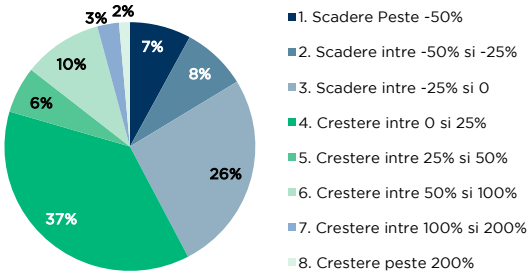
Analizand structura contului de profit si pierdere pentru companiile din cadrul sectorului, precum si impactul acestuia asupra soldurilor inregistrate in bilanturile consolidate, se remarca urmatoarele aspecte:

- Valoarea cifrei de afaceri consolidate la nivel sectorial a crescut cu 7% in anul 2013, comparativ cu anul anterior, in conditiile in care 58% dintre companii au raportat venituri in crestere si firmele care au reusit sa genereze vanzari de peste 10 MIL EUR au crescut cu 22%. Distributia firmelor in functie de nivelul dinamicii cifrei de afaceri pentru anul 2013 este prezentata in Graficul 1;

- Analizand situatia curenta a profitabilitatii din punctul de vedere al distributiei numerice a companiilor active in functie de rezultatul net raportat la cifra de afaceri, prezentata in Graficul 2, se observa ca imbunatatirea la nivel sectorial a acestui indicator in 2013 a avut loc in contextul in care 61% dintre companii si-au imbunatatit profitabilitatea in 2013, iar distributia numerica a companiilor profitabile fata de cele generatoare de pierderi a ramas relativ constanta fata de 2012;

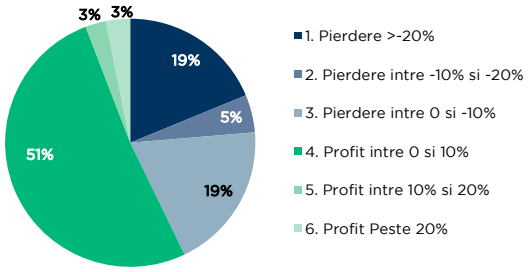
- Rezultatul operational inregistrat la nivel sectorial este de 4%, in conditiile in care 35% dintre companii inregistreaza pierderi operationale; rezultatul operational raportat la active (6%) este superior randamentului activelor (3%), ceea ce confirma ca serviciul datoriei pentru capitalurile imprumutate erodeaza majoritata rezultatului operational, lucru confirmat si prin diferenta intre marginea operationala (4%) si cea finala (2%).

Graficul 1: Distributia Indicelui Cifra de Afaceri 2013/ 2012



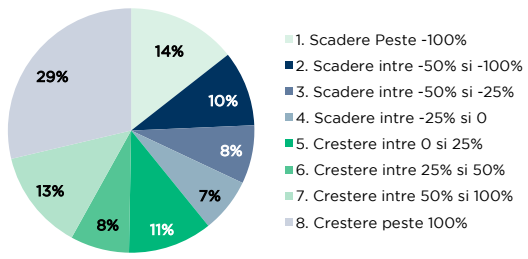
Sursa: Ministerul Finantelor, Date prelucrate Coface

Graficul 2: Distributie Sector Rezultat Net %



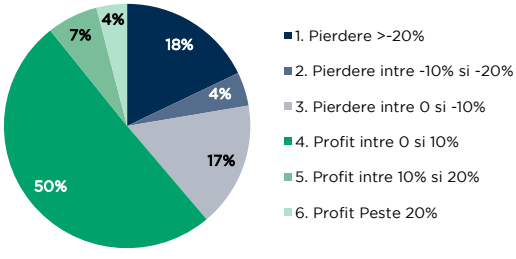
Sursa: Ministerul Finantelor, Date prelucrate Coface

Graficul 3: Distributia Indicelui Rezultat Net 2013/ 2012



Sursa: Ministerul Finantelor, Date prelucrate Coface

Graficul 4: Distributie Sector EBIT[(1)] %



Sursa: Ministerul Finantelor, Date prelucrate Coface

(1) EBIT = Earnings before interest and taxes = Rezultat Exploatare = Venituri din exploatare – Cheltuieli de exploatare

Conform indicelui Herfindahl-Hirschman (HHI)[2], sectorul de prelucrare a carnii poate fi considerat drept unul cu un grad scazut de concentrare, valorile acestui indicator fiind practic constante pe parcursul ultimilor 3 ani in jurul valorii de 385 si in crestere cu aproximativ 50 de puncte fata de primii 3 ani ai perioadei analizate (2008-2010). Acest lucru este confirmat si de valoarea cotei de piata cumulate a celor mai importanti 10 jucatori, respectiv 49% in ultimul an, dupa ce pe parcursul anului anterior fusese depasit marginal pragul[3] de la care sectorul putea fi evaluat ca avand un grad mai crescut de concentrare.

Mediul concurential al sectorului poate fi clasificat drept unul cu agresivitate peste medie (in conditiile in care 53% dintre companii inregistreaza un levier total ridicat, peste 5), situatie confirmata si de urmatoarele aspecte:

- Un sfert dintre companiile din domeniu si-au incetat activitatea pe parcursul anului 2013, in timp ce doar 5,5% dintre companiile active sunt nou infiintate, rezultand un raport de aproape 5 companii iesite din functiune la o companie nou infiintata in acest domeniu de activitate;
- 9 dintre cele 85 de companii care si-au intrerupt activitatea pe parcursul anului 2013 inregistrasera o cifra de afaceri de peste 1 MIL EUR conform ultimelor situatii financiare anuale;
- Aproximativ 42% dintre companiile ce activeaza in acest sector au inregistrat o scadere a cifrei de afaceri pe parcursul anului 2013, comparativ cu anul anterior, in conditile in care sectorul, la nivel consolidat, a inregistrat o crestere a cifrei de afaceri de 7%;
- 39% dintre companii au inregistrat o deteriorare a rezultatului net, in conditiile in care sectorul, la nivel consolidat, a reusit sa-si imbunatateasca performanta prin trecerea pe profitabilitate.

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

- Pe parcursul anului 2013, companiile din sectorul analizat au alocat investitii pentru reinnoirea sau extinderea activelor corporale detinute in cuantum de doar 5% din valoarea contabila a acestora inregistrata la inceputul exercitiului financiar, o scadere semnificativa fata de anul precedent, cand au fost alocate investitii importante pentru extinderea activelor corporale detinute, iar ponderea CAPEX[4] in total active a atins 13% pe parcursul anului 2012;
- Ritmul investitiilor in active nu a acoperit decat 54% din contravaloarea amortizarii activelor corporale pe parcursul anului 2013 (fata de 165% in 2012), in conditiile in care media acestei amortizari inregistrate la nivel sectorial a crescut in 2013 cu doar un punct procentual fata de 2012, pana la nivelul de 9%;
- Astfel, companiile din sectorul de fabricare a produselor din carne au inregistrat in anul 2013 o invechire mai accelerata a activelor, comparativ cu ritmul de innoire a acestora, situatie complet opusa celei din anul anterior; acest aspect arata ca firmele din domeniul analizat au trecut de la etapa de investitii (anul 2012), la etapa de conservare (anul 2013), concluzie confirmata si de faptul ca doar 4 din 10 companii au inregistrat pe parcursul anului 2013 un ritm de innoire al activelor superior celui de invechire;

Aproximativ 40% dintre companii au inregistrat o scadere a cifrei de afaceri in 2013 versus 2012, in timp ce intregul sector prezinta o crestere a cifrei de afaceri cu 7%.

- Gradul de indatorare inregistrat la nivel sectorial a scazut semnificativ, fiind de 66% in 2013 comparativ cu nivelul de 93% din anul anterior. Aceasta dinamica poate fi explicata mai degraba prin:
  - Iesirea din functiune a unor companii care inregistrau capitaluri negative ridicate pe fondul supraindatorii, celelelalte doua posibile cauze ale unei asemenea evolutii (realizarea unor profituri semnificative la nivel sectorial care pastrate in companii ar fi contribuit la cresterea capitalurilor proprii sau o dinamica favorabila a soldurilor datoriilor in corelatie cu evolutia activelor) nefiind verificate in cazul acestui sector;
  - Utilizarea resurselor temporare atrase de la furnizori pentru rambursarea datoriilor pe termen lung. Astfel, rata curenta subunitara confirma o destabilizare a structurii maturitatii scadentelor, iar cresterea ciclului de rotatie a banilor de la -11 la -25 zile indica faptul ca firmele care activeaza in acest sector isi onoreaza platile catre furnizori mai tarziu decat timpul necesar pentru incasarea creantelor si vanzarea stocurilor.

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

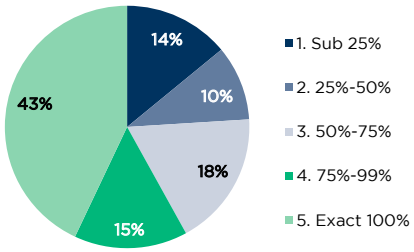
(3) Sectoarele cu un grad crescut de concentrare inregistreaza o pondere a cotei de piata cumulate a primilor 10 jucatori de peste 50%.

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

- Conform datelor ilustrate in Graficul 6, 36% dintre companii prezinta un grad de capitalizare negativ (echivalent cu o indatorare mai mare decat 100%), acestea fiind cu preponderenta firmele de dimensiune mica, in timp ce 16% dintre firme (cu grad de indatorare intre 80% si 100%) pot intampina pe viitor probleme majore in atragerea de surse de finantare;

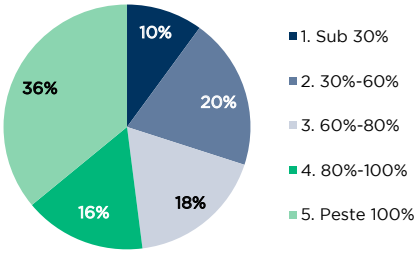
- In ciuda diminuarii gradului de indatorare sectorial, ponderea datoriilor pe termen scurt in total datorii a crescut in anul 2013 la 66%, comparativ cu 46%, nivel inregistrat in anul anterior, in conditiile in care peste jumatate dintre companii inregistreaza o pondere a datoriilor curente de peste 75% din totalul datoriilor, iar 43% au chiar 100% datorii orientate pe termen scurt. Astfel, datoriile pe termen lung catre banci au scazut, in dauna cresterii soldurilor datoriilor pe termen scurt (furnizori, banci si stat).

Graficul 5: Distributie DTS: Total Datorii



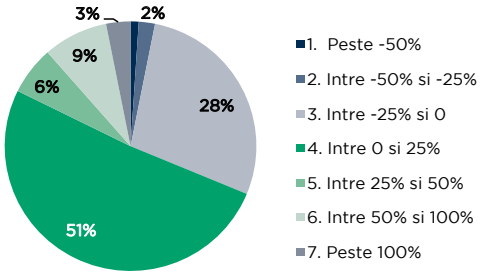
Sursa: Ministerul Finantelor, Date prelucrate Coface

Graficul 6: Distributie Grad Indatorare



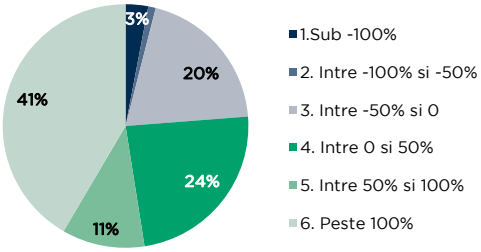
Sursa: Ministerul Finantelor, Date prelucrate Coface

Graficul 7: Distributie CAPEX: Active Imobilizate



Sursa: Ministerul Finantelor, Date prelucrate Coface

Graficul 8: Distributie CAPEX: Amortizare



Sursa: Ministerul Finantelor, Date prelucrate Coface

Analiza indicatorilor de lichiditate agregati pentru companiile care activeaza in domeniul fabricarii produselor din carne ofera urmatoarele informatii privind situatia la nivel sectorial:

- La nivelul activitatii din anul 2013, lichiditatea prezinta valori aproape similare comparativ cu anul anterior, dar toate formele de lichiditate inregistreaza valori mult inferioare comparativ cu pragurile precaute recomandate de normele de analiza financiara;

- Lichiditatea curenta inregistrata la nivel sectorial pentru sfarsitul anului 2013 a fost de 0,85, ceea ce semnaleaza o expunere masiva a companiilor din acest domeniu la riscul de a nu-si onora obligatiile scadente pe termen scurt;

- Distributia companiilor in functie de intervalele de lichiditate curenta indica faptul ca 60% dintre companiile active in acest sector au inregistrat un capital de lucru negativ (corespunzator unei lichiditati curente subunitare). Mai mult decat atat, distributia companiilor pe intervalele extreme ale acestui indicator nu este echilibrata, in conditiile in care 3 din 10 companii inregistreaza un disponibil de active circulante la mai putin de jumatate din valoarea contabila a datoriilor pe termen scurt, in timp ce ponderea companiilor care inregistreaza active circulante de doua ori mai mari decat valoarea datoriilor pe termen scurt este de doar 20%;

- In acelasi timp, 74% dintre companii inregistreaza o lichiditate imediata sub 0,8 (pragul recomandat prin normele precaute de analiza financiara); prin urmare, stocurile raportate la nivel sectorial pentru anul 2013, desi inregistreaza o scadere a duratei de rotatie, se situeaza la un nivel peste pragul de echilibru.

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

Defensive Interval Ratio (D.I.R.) = (Active curente - Stocuri)/ DCE[5], 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[6], luand in considerare 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. 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 domeniul de prelucrare a carnii inregistreaza o autonomie de doar 48 de zile, asadar mult sub pragul de 90 de zile, indicat de normele de analiza financiara, confirmandu-se astfel situatia precara a lichiditatii observata anterior pentru acest sector. Mai mult, doar 24% dintre companiile care activeaza in sectorul analizat ar putea inregistra o autonomie financiara (adica si-ar putea acoperi media cheltuielilor zilnice numai din incasarea creantelor pe sold si existentul din trezorerie) mai mare de un trimestru.

Cash Coverage Ratio (C.C.R.[7]) = DCC[8] / DCE = {[CA - Δ(Creante) + Δ(V. Avans)]/ 360}/ {(Ch. Exploatare + Ch. Financiare - 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 subunitare sunt mai mici, 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 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, prin urmare 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 a platilor prin incasari pe parcursul anului 2013 la nivelul intregului sector analizat este de 90%. Mai exact, la fiecare 100 RON cheltuieli financiare si operationale inregistrate pe parcursul anului 2013 si ajunse la maturitate in acelasi an, sunt generate venituri inregistrate si incasate in acelasi exercitiu financiar in valoare de 90 RON. Altfel spus, daca toti furnizorii ar pune presiune pentru incasarea facturilor cu plata in avans asupra companiilor care activeaza in acest sector, acestea nu ar putea acoperi prin veniturile incasate decat 90% dintre aceste facturi. In acelasi scenariu, datele prezentate in Graficul 10 arata ca mai putin de o treime dintre companiile ce activeaza in sectorul analizat (3 din 10) isi pot acoperi cheltuielile ajunse la maturitate in anul 2013 prin veniturile incasate in acelasi exercitiu financiar.

Avand in vedere ca valoarea tuturor indicatorilor de lichiditate, a intervalului defensiv, cat si nivelul de acoperire a platilor prin incasari sunt mult sub pragurile indicate prin normele de analiza financiara, putem aprecia ca firmele din sectorul fabricarii produselor din carne inregistreaza o situatie de lichiditate precara, fiind foarte expuse unor socuri negative, ce 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% si 320% asupra creantelor (crestere, deci creante neperformante, care nu se incaseaza de catre firmele din sectorul fabricarii produselor din carne) si, respectiv, asupra cifrei de afaceri (scaderea veniturilor pentru companiile din acelasi sector).

Tabel 3: Stress Test Scenario: Rezultate Forward-Looking

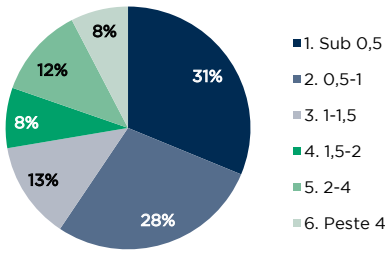
Scenariu Detalii	Creante	Cifra de afaceri	C.C.R. Sector
Crestere (Neincasare) Creante	5%	0%	89%
	10%	0%	88%
	15%	0%	88%
	20%	0%	87%
Scadere cifra de afaceri	0%	-5%	85%
	0%	-10%	81%
	0%	-15%	76%
	0%	-20%	71%
Neincasare Creante + Scadere cifra de afaceri	5%	-5%	85%
	10%	-10%	79%
	15%	-15%	74%
	-20%	-20%	69%

(5) DCE = Daily Cash Expenditure, respectiv estimarea mediei zilnice de cheltuieli inregistrate in CPP (contul de profit si pierdere) pe parcursul anului analizat
(6) Care se materializeaza prin plati in exercitiul financiar analizat
(7) CCR = Cash Coverage Ratio, respectiv rata de acoperire a cheltuielilor ajunse la maturitate prin venituri incasate
(8) DCC = Daily Cash Collection, respectiv estimarea mediei de incasari zilnice inregistrate in fluxul de trezorerie pe parcusul anului

Distributia numerica a companiilor in functie de pragurile indicatorilor de activitate analizati este prezentata in Graficele 11 - 14, cele mai importante aspecte care merita semnalate fiind:

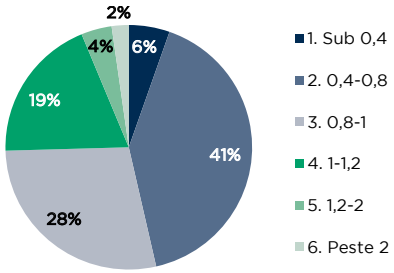
- Pe parcursul anului 2013 companiile au redus investitiile necesare in capitalul de lucru. Ciclul operational a scazut astfel cu 21 de zile in 2013 comparativ cu 2012, in conditiile in care durata medie de colectare a creantelor a scazut cu 9 zile, iar cea de rotatie a stocurilor cu 12 zile;
- In ciuda diminuarii alocarilor de capital in stocuri si creante, durata de rotatie a datoriilor pe termen scurt a scazut mai lent, respectiv cu 8 zile. Cu alte cuvinte, companiile din sectorul analizat isi colecteaza creantele si isi vand stocurile cu 21 de zile mai devreme, dar platesc datoriile pe termen scurt cu doar 8 zile mai rapid decat o faceau in medie in anul anterior;
- 1 din 10 companii inregistreaza un DSO mai mare de 180 zile, calitatea creantelor inregistrate de acestea fiind in mod clar incerta;
- In conditiile in care contractia ciclului operational este insotita de reducerea mai lenta a rotatiei datoriilor pe termen scurt, ciclul de conversie al banilor a scazut de la -11 zile (nivel inregistrat in anul 2012) la -25 zile (nivel inregistrat in anul 2013). Aceste corelatii confirma apelul semnificativ al companiilor din acest sector la creditul furnizor. Astfel, 71% dintre companii platesc mai lent decat capacitatea lor maxima (nivelul de echilibru), platind in medie furnizorii cu 25 zile mai lent decat perioada cumulata de incasare a creantelor si vanzare a stocurilor.

Graficul 09: Distributie 2013 - Lichiditatea curenta



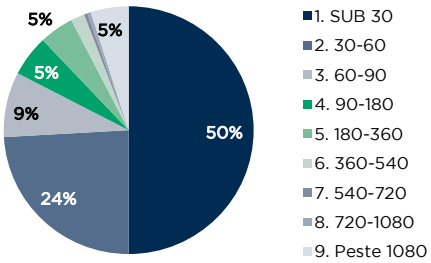
Sursa: Ministerul Finantelor, Date prelucrate Coface

Graficul 10: Distributie 2013 - CCR



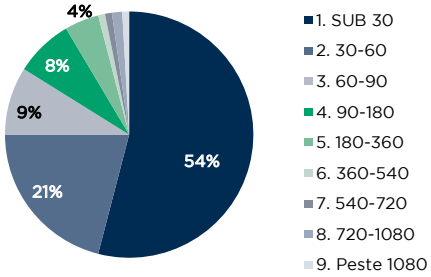
Sursa: Ministerul Finantelor, Date prelucrate Coface

Graficul 11: Distributie 2013 - DSO



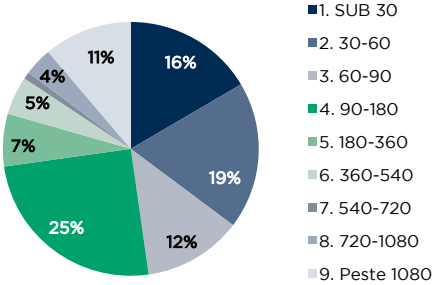
Sursa: Ministerul Finantelor, Date prelucrate Coface

Graficul 12: Distributie 2013 - DIH



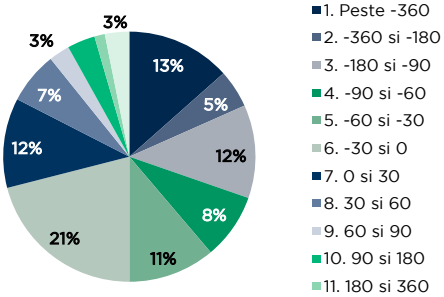
Sursa: Ministerul Finantelor, Date prelucrate Coface

Graficul 13: Distributie 2013 - DPO



Sursa: Ministerul Finantelor, Date prelucrate Coface

Graficul 14: Distributie 2013 - CCC



Sursa: Ministerul Finantelor, Date prelucrate Coface

METODOLOGIE

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 folosite 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 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 => probabilitate ridicata de insolventa;

1,20 < Z < 2,9 => probabilitate medie de insolventa;

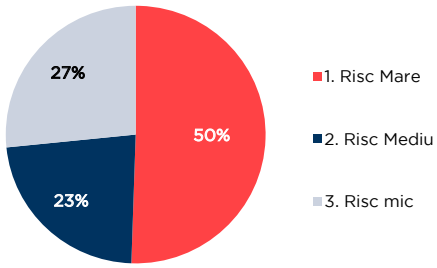
Z > 2,90 => probabilitate scazuta de insolventa.

Din totalul celor 347 de companii care activeaza in sectorul analizat si care au depus situatiile financiare pentru anul 2013, un numar de 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 peste 90% din cifra de afaceri a intregului portofoliu de companii.

Analizand rezultatele consolidate, observam ca:

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

Graficul 15: Altman Z-Score - distributie Risc Sector



Sursa: Date prelucrate Coface

2 COMPANIILE 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 cat se poate de reala, mediul de afaceri turbulent, resimtit din momentul declansarii efectelor crizei financiare pe plan local, fiind marcat de sentimentul de incertitudine si riscuri multiple, complexe si cu un grad de corelare ridicat. Peste 70.000 de companii au intrat in insolventa in ultimii 3 ani, iar solvabilitatea multora a fost puternic afectata: industrii care au inregistrat 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 prezent, 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 producatoare de preparate din carne care au fost analizate individual de Coface pe parcursul anului 2013.

La nivelul intregului portofoliu, Coface Romania a analizat individual pe parcursul anului 2013, la solicitarea partenerilor de afaceri sau pentru monitorizarea expunerilor directe in cadrul diviziei de asigurari, un numar de 36.000 de firme unice, cu o cifra de afaceri totala de aproximativ 180 MLD EUR, reprezentand aproximativ 70% din cifra de afaceri a tuturor firmelor active la nivel national.

Dintre acestea, 127 de companii isi desfasoara activitatea in sectorul analizat. Chiar daca, din punct de vedere numeric, esantionul analizat pare relativ redus (avand o pondere numerica de numai 37%), aceste companii sunt reprezentative, doarece genereaza aproximativ 85% din totalul cifrei de afaceri inregistrate la nivelul intregului sector.

METODOLOGIE

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 de 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 componentele 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

Scoring @rating: 1-3 (NIGA[9])
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 recomandate 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).

Scoring @rating 4-5 (NIG[10])
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.

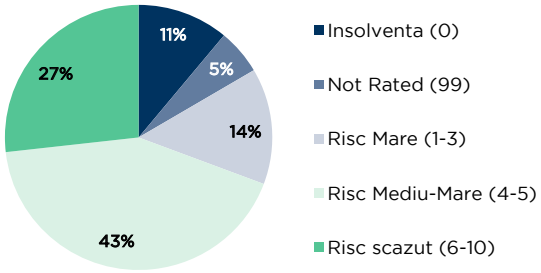
Scoring @rating 6-10 (IG[11])
Pentru companiile incadrate in aceasta clasa, riscul este considerat a fi scazut. Intotdeauna va exista o expunere comerciala recomandata pentru scoring-urile din aceasta clasa de risc.

(9) NIGA = Non-Investment Grade Agravated
(10) NIG = Non-Investment Grade
(11) IG = Investment Grade

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

- Doar 27% dintre companii (aproximativ 1 din 4) prezinta un risc de insolventa scazut;
- 16% 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 57% dintre companiile analizate prezinta un risc peste medie, iar 1 din 4 companii incadrate in aceasta categorie inregistreaza un risc ridicat.

Graficul 16: @rating Coface - distributie Risc Sector



Sursa: Date prelucrate Coface

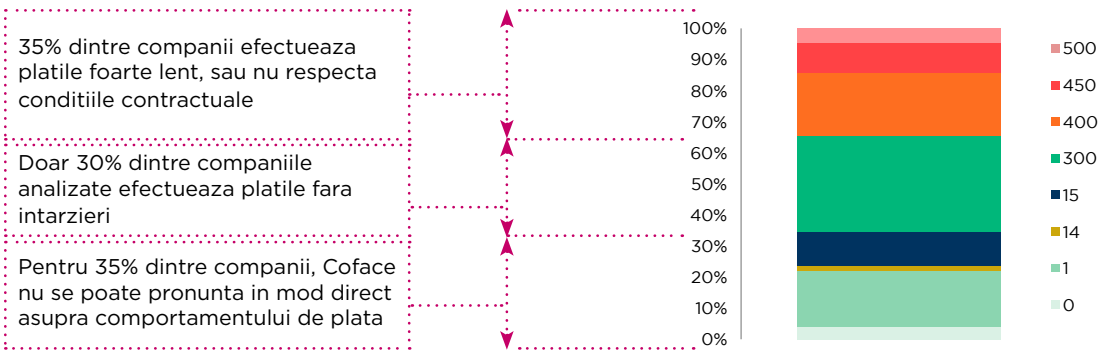
Regimul platilor este un alt indicator important rezultat in urma analizei Coface prin raportul de credit realizat individual pentru fiecare firma in parte. Acest indicator influenteaza in mod direct expunerea maxima recomandata de Coface si in mod indirect clasa de risc in care este incadrata firma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

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 insolvabilitate/ 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 17: Distributia firmelor analizate in functie de comportamentul de plata



Sursa: Date prelucrate Coface

Limita de credit este stabilita ca procent din cifra de afaceri lunara realizata de firma respectiva. Creditul maxim reprezinta limita superioara de credit acceptabila pentru un furnizor de bunuri sau servicii cu plata la termen mediu de 60 de zile si 5 furnizori simultan.

Pe baza metodologiei Coface de calcul a limitei de credit, care ia in considerare, pe langa alti factori, si nivelul de risc indicat de scoring-ul @rating, precum si regimul platilor, doar 59% dintre companiile activand in domeniul fabricarii produselor din carne care au fost verificate de Coface pe parcursul anului 2013 beneficiaza de recomandare de limita de credit, insa si pentru acestea valoarea medie a limitei de credit acordate a fost foarte redusa (sub 2% din cifra de afaceri lunara).

3 CONCLUZII

Analizand informatiile financiare ale companiilor care activeaza in sectorul fabricarii produselor din carne (cod CAEN 1013) putem remarca o revitalizare a performantei financiare, pe fondul continuarii cresterii veniturilor cu aproximativ 7% pentru al treilea an consecutiv si revenirea pe profit. Spre deosebire de alte domenii de activitate, sectorul analizat a reusit sa contracareze rapid si eficient impactul negativ al crizei economico-financiare, astfel ca numarul firmelor active la sfarsitul anului 2013 este cu doar 2% mai mic fata de 2008, acestea reusind insa sa genereze o cifra de afaceri consolidata cu 24% mai mare si o profitabilitate superioara comparativ cu 5 ani in urma, in conditiile in care au dispus de un efectiv identic de salariati.

In ciuda acestui fapt, situatia de lichiditate a companiilor a ramas precara. Desi creantele se incaseaza mai rapid cu o saptamana fata de anul anterior, iar stocurile sunt valorificate mai repede cu doua saptamani, furnizorii sunt platiti cu 25 de zile mai tarziu decat capacitatea intrinseca. In acest context, o parte semnificativa din resursele financiare suplimentare atrase de la furnizori au fost redirectionate catre plata datoriilor pe termen lung, pentru optimizarea cheltuielilor financiare.

Deteriorarea echilibrului financiar la nivelul sectorului este confirmata si de modelele de evaluare a riscului sectorial folosite in prezentul studiu (Altman Z-Score pe un esantion cu relevanta de 90% din cifra de afaceri si Coface @rating score pentru companii cu o pondere agregata de 85%), ambele indicand ca doar 1 din 4 companii analizate prezinta un risc de insolventa scazut.

In plus, 35% dintre companiile din sector analizate de Coface pe parcursul anului 2013 efectueaza platile lent sau nu respecta conditiile contractuale. Agregarea indicatorilor privind nivelul de risc si comportamentul de plati prezinta o valoare medie a limitei de credit acordate de Coface pentru desfasurarea de relatii comerciale cu firmele din acest domeniu de 2% din cifra de afaceri lunara.

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.

COFACE ROMANIA
T. +40/21/231 60 20
comunicare-romania@coface.com
www.coface.ro

coface
FOR SAFER TRADE