

5

Distributia sectoriala a firmelor insolvente

9

Greselile firmelor insolvente

11

Comportamentul de plata

+

Distributia teritoriala a insolventelor

12

Mediul privat - Incotro?

13

Precizari Metodologice

16

STUDIUL INSOLVENTELOR ROMANIA 2018

PUBLICATIE ECONOMICA COFACE ROMANIA

de Iancu Guda (Services Director, Coface Romania)



Cristian Vasile Photography

Din totalul celor 8.256 de companii insolvente in anul 2017, 4.185 au depus declaratiile financiare inainte de intrarea in incapacitate de plata. Pentru acestea au fost calculati indicatorii financiari din ultimele 5 exercitii financiare precedente, cifrele fiind consolidate la nivelul intregului esantion al firmelor insolvente. Rezultata urmatoarele aspecte despre companiile care au intrat in insolventa in 2017:

- Nivelul veniturilor a scazut semnificativ in ultimii 3-4 ani prealabili intrarii in insolventa. Cifra de afaceri medie inregistrata pe parcursul anului 2016 a fost de 2,1 MIL RON, cu 28% mai putin decat anul anterior si cu 30% mai mica decat cea din 2012, nivelul de varf al veniturilor pentru aceste companii;
- In contextul scaderii semnificative a veniturilor, aceste companii au demonstrat o capacitate limitata de a se restructura. Flexibilitatea redusa si incapacitatea de reorganizare eficienta au fost determinate de nivelul foarte ridicat al cheltuielilor fixe. Acestea din urma au fost alimentate de investitiile majore in activele

fixe, in conditiile in care ponderea acestora in totalul activelor a crescut constant, de la 36% in anul 2012, la 44% in 2016. Pierderile consolidate inregistrate inainte de intrarea in insolventa s-au ridicat la 9,3% din nivelul cifrei de afaceri;

- Gradul de indatorare a companiilor respective a crescut constant, de la 85% in 2012, la aproximativ 104% in 2016. Aceasta dinamica a fost determinata de acumularea de pierderi care au erodat nivelul capitalurilor proprii, aportul foarte scazut de capitalizare din partea actionariatului si necesitatea de suplimentare a datoriilor pentru a gestiona presiunile asupra lichiditatii;
- Gradul de acoperire a datoriilor prin nivelul vanzarilor a scazut de la 103% in 2012, la doar 75% in 2016;
- Ciclul de conversie a banilor a devenit negativ in 2016, ceea ce inseamna ca principala sursa de finantare a fost reprezentata de cresterea datoriilor pe termen scurt, a caror pondere in total capitaluri imprumutate a crescut de la 48% (2012) la 75% (2016).

TOATE STUDIILE COFACE SUNT DISPONIBILE PE
<http://www.coface.ro/Stiri-Publicatii/Publicatii>

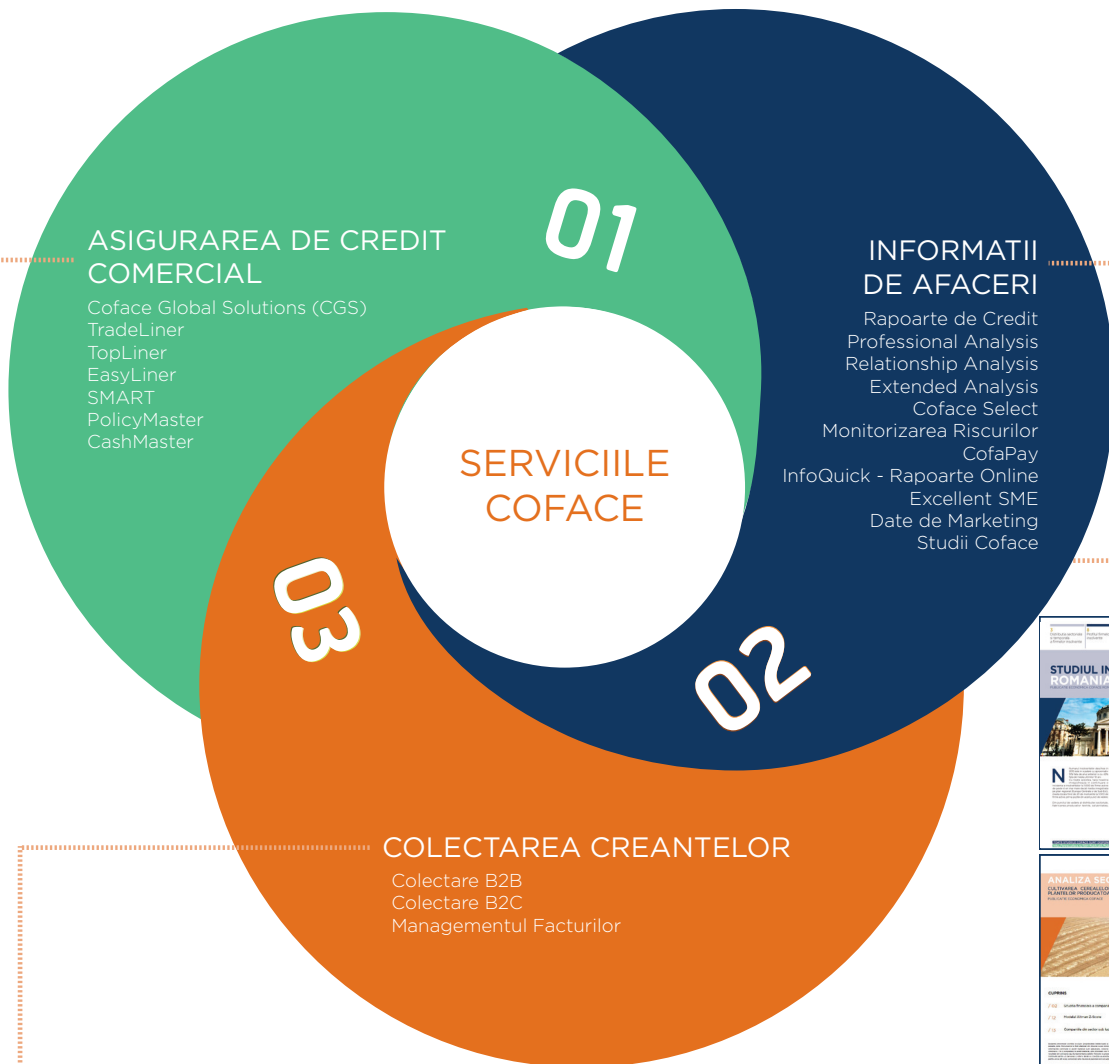
coface
FOR TRADE

INTOTDEAUNA ALATURI DE COMPANII PENTRU A LE PROTEJA IMPOTRIVA RISCURILOR



Solutii pentru managementul riscului comercial: produsele sunt special concepute pentru a acoperi riscul de neincasare a facturilor, generat de insolventa clientilor sau de intarzierile acestora in a achita la scadenta. Mai mult decat atat, exista posibilitatea de gestionare a politelor de asigurare prin platforma online CofaNet si aplicatia de mobil CofaMove.

Este serviciul de furnizare a informatiilor financiare, ce permite evaluarea si monitorizarea relatiilor de afaceri si clasifica partenerii pe baza situatiilor financiare. Informatiile colectate si analizate sunt reproduse in mai multe forme: rapoarte, un indicator sintetic si global al nivelului de risc si diferite instrumente de recomandare a preluarii de riscuri.

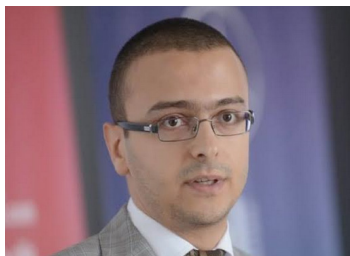


Desfasurarea procedurilor ce urmaresc incasarea facturilor scadente si neachitate de catre debitori in vederea cresterii lichiditatilor si imbunatatirii cash-flow-ului companiilor. Procesul presupune 2 etape: colectarea creantelor pe cale amiabila urmata, dupa caz, de cea pe cale juridica. Abordarea debitorilor este una profesionista, astfel incat sa mentina si sa dezvolte relatiile de afaceri cu respectivii parteneri de afaceri.



INSOLVENTE 2018

EVOLUTIA ECONOMICA A ROMANIEI



IANCU GUDA, CFA, EMBA

Coface Romania
Services Director

Conform datelor preliminare publicate de Buletinul Procedurilor de Insolventa si in baza metodologiei Coface, in 2017 s-au deschis 8.256 proceduri noi de insolventa, in crestere cu aproximativ 3% fata de anul anterior, cand s-au deschis 8.053. Totusi, cresterea marginala este irelevantă, in conditiile in care este generata in exclusivitate de o evolutie a insolventelor in randul companiilor care nu au desfasurat nicio activitate. In ciuda minimului din ultimii 15 ani, Romania raporteaza un nivel mediu al companiilor insolvente raportat la 1.000 de firme active de 2,4%, de aproape doua ori peste media din Europa Centrala si de Est.

<< Raportul dintre companiile care si-au intrerupt activitatea si cel al SRL-urilor nou inmatriculate a scazut semnificativ in 2017, ajungand la doar 1,3, de aproape doua ori mai putin decat nivelul inregistrat in anul anterior, dar de peste doua ori mai mare comparativ cu nivelul din 2008. Chiar daca totalul firmelor care si-au incetat activitatea in 2017 este aproape egal cu cel al firmelor nou inmatriculate, diferenta de calibru dintre cele doua este semnificativa. O firma care isi inceteaza activitatea inregistreaza o durata medie de viata de aproape 10 ani.>>

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 experienta in managementul riscului de credit, ocupand o serie de pozitii in domeniul precum securizarea creantelor, 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 Roman, unde preda cursuri de analiza financiara avansata si corporate finance in cadrul programului CEFA.

Dupa absolvirea facultatii FABBV din cadrul ASE, Iancu a finalizat cu succes programul DOFIN - Centru de Excelenta European in 2010, toate cele trei nivele de certificare CFA in anul 2016 si detine autorizatia de formator autorizat ANC. Iancu a absolvit cursurile EMBA Sheffield University, fiind castigatorul singurei burse integrale la nivel national.

Incepand din Martie 2012, Iancu este membru activ al AAFBR (Asociatia Analistilor Financiar- Bancari din Romania), si preia responsabilitatea de Vicepresedinte in perioada 2014-2016 precum si mandatul de Presedinte al Consiliului Director al AAFBR pentru 2016-2018.

1

SUMAR

Conform datelor preliminare publicate de BPI si in baza metodologiei Coface, in anul 2017 s-au deschis 8.256 proceduri noi de insolventa, in crestere cu aproximativ 3% fata de anul anterior, cand s-au deschis 8.053 insolvente. Totusi, cresterea marginala este irelevantă, in conditiile in care este generata in exclusivitate de o crestere a insolventelor in randul companiilor care nu au desfasurat nicio activitate. In ciuda minimului din ultimii 15 ani, Romania raporteaza un nivel mediu al companiilor insolvente raportat la 1.000 de firme active de 2,4%, de aproape doua ori peste media din Europa Centrala si de Est.

In acest context, este mai important sa evaluam calibrul companiilor insolvente, din perspectiva pierderilor financiare cauzate creditorilor si a dimensiunii sociale prin locurile de munca pierdute. Din aceasta perspectiva, in anul 2017 a fost o oarecare stabilizare a companiilor insolvente cu venituri peste 1 MIL EUR, respectiv 326 firme, comparativ cu 333 in anul anterior. In ciuda acestui fapt, pierderile cauzate creditorilor de catre firmele insolvente in 2017 s-au ridicat la 9,6 MLD RON, in crestere cu 13% comparativ cu anul anterior, respectiv 8,5 MLD RON. Pe de alta parte, numarul locurilor de munca raportate de catre firmele insolvente in 2017 se ridica doar la 47.578, cu 32% mai mic decat cel din anul anterior.

Cele 3 greseli majore ale firmelor insolvente, care au determinat intrarea acestora in incapacitate de plata, sunt:

- **Finantarea deficitara a investitiilor**, prin folosirea resurselor atrase pe termen scurt pentru a finanta nevoile pe termen lung. Practic, 7 din 10 companii insolvente si-au platit furnizorii mai tarziu decat durata medie de colectare a creantelor si vanzare a stocurilor, motivul fiind: 60% au achizitionat active corporale (ex: terenuri, masini, utilaje), 30% au achitat partial datoriile catre banci (pentru a reduce costul cu dobanzile platite) si dividende catre actionari, iar 10% au creditat diferite companii, majoritatea acestora fiind parte din acelasi grup de firme (actionari si/ sau administratori comuni cu firma subiect sau grad de rudenie/ prietenie apropiat);
- **Investitiile proaste**: 75% dintre companiile insolvente au inregistrat un cost al finantarii afacerii (costul mediu ponderat al capitalurilor) mai mare decat randamentul activelor, deoarece rezultatul asteptat al investitiilor nu a fost materializat. Atunci cand randamentul activelor (efectul) este inferior costului finantarii (efortul),

situatia companiei se deterioreaza si riscul de insolventa creste;

- **Politica agresiva a dividendelor**: o treime dintre firmele insolvente a distribuit majoritatea profitului net sub forma de dividend in mod accelerat inainte de momentul incetarii activitatii, fara un factor compensator pentru consolidarea situatiei de lichiditate (ex: cresterea profiturilor obtinute sau a cifrei de afaceri). Aceasta a determinat cresterea gradului de vulnerabilitate a companiilor respective, precum si o dependenta mai mare de finantarea externa.

Din perspectiva distributiei sectoriale, industriile cu cel mai ridicat numar al companiilor insolvente prin raportare la 1.000 de companii active sunt: fabricarea produselor textile, productia si furnizarea de energie electrica, asanarea si indepartarea gunoaielor, industria extractiva si constructii.

Anul 2017 a inregistrat o crestere semnificativa a companiilor nou infiintate, in conditiile in care numarul SRL-urilor inmatriculate este aproape de 100.000 si revine astfel la nivelul din anul 2008, inainte de impactul crizei financiare globale la nivel local. Astfel, concluzionam faptul ca:

- Raportul dintre companiile care si-au intrerupt activitatea si cel al SRL-urilor nou inmatriculate a scazut semnificativ pe parcursul anului 2017, ajungand la doar 1,3, de aproape doua ori mai putin decat nivelul inregistrat in anul anterior, dar de peste doua ori mai mare comparativ cu nivelul inregistrat in 2008;
- Chiar daca totalul firmelor care si-au incetat activitatea in 2017 este aproape egal cu cel al firmelor nou inmatriculate, diferenta de calibru dintre cele doua este semnificativa. O firma care isi inceteaza activitatea inregistreaza o durata medie de viata de aproape 10 ani si are in medie 11 angajati.

De remarcat faptul ca evolutia inmatricularilor in functie de sectorul de activitate difera semnificativ de la o industrie la alta. Cele mai mari crestere din aceasta perspectiva sunt in sectoare precum industria prelucratoare (+122%), activitati de spectacole, culturale si recreative (+73%) si alte activitati si servicii (+60%). In schimb, comerțul si intermedierea financiara sunt singurele sectoare care au o scadere a companiilor nou inmatriculate, cu -10% (la doar 29.555) si -22% (la 1.455).

2 DISTRIBUTIA SECTORIALA A FIRMELOR INSOLVENTE

Coface Romania a realizat un nou studiu privind evolutia numarului de insolvente in Romania, de aceasta data luand in considerare cazurile nou inregistrate la Buletinul Procedurilor de Insolventa (BPI) pe parcursul anului 2017¹. Conform datelor

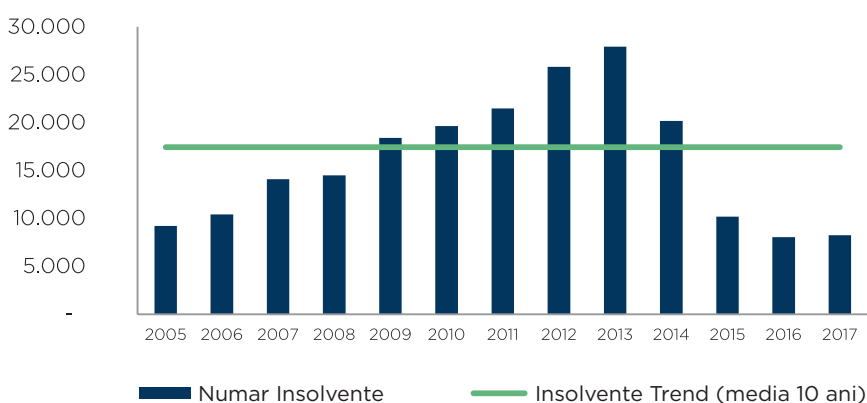
preliminare publicate de BPI si in baza metodologiei Coface, in anul 2017 s-au deschis 8.256 proceduri noi de insolventa, in crestere cu aproximativ 3% fata de anul anterior, cand s-au deschis 8.053 insolvente, dar cu 53% mai putin comparativ cu media ultimilor 10 ani.

Tabel 1: Evolutia lunara a insolventelor nou deschise

Luna	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Ianuarie	1.897	1.709	2.159	2.101	2.091	998	705	599
Februarie	1.903	1.849	2.420	2.441	2.210	947	731	640
Martie	1.887	2.160	2.560	2.368	2.211	992	801	769
Aprilie	1.506	1.847	2.340	2.690	2.059	972	769	610
Mai	1.544	2.097	2.396	1.945	2.118	924	712	860
Iunie	1.880	2.127	2.343	2.310	2.173	986	754	820
Iulie	852	811	1.322	1.517	1.151	505	396	442
August	575	658	1.007	1.050	373	328	381	344
Septembrie	2.021	2.061	2.444	2.313	1.284	928	705	943
Octombrie	1.932	2.202	2.724	4.070	1.421	962	815	873
Noiembrie	2.222	2.379	2.504	2.976	1.148	887	819	814
Decembrie	1.431	1.599	1.623	2.143	1.931	745	465	542
TOTAL	19.650	21.499	25.842	27.924	20.170	10.174	8.053	8.256
Deviatie anuala		9%	20%	8%	-28%	-50%	-21%	3%

Sursa: BPI, ONRC, date prelucrate Coface

Grafic 1: Evolutia anuala a insolventelor nou deschise



Sursa: BPI, date prelucrate Coface

Cresterea marginala a insolventelor din 2017 este alimentata exclusiv de segmentul firmelor care nu au desfasurat activitate, analizand declaratiile financiare depuse inainte de momentul deschiderii procedurii insolventei. Conform cifrelor ilustrate in tabelul urmator (pagina 6), numarul procedurilor de

insolventa inregistrate in 2017 in randul firmelor care nu au desfasurat activitate a crescut cu 447, respectiv +12% fata de anul anterior. Eliminand impactul firmelor fara activitate, numarul insolventelor deschise in 2017 ar fi scazut cu 3% fata de anul anterior.

¹ Vezi Precizari Metodologice la pagina 16

Tabel 2: Distributia insolventelor in functie de cifra de afaceri

Categorie Cifra Afaceri	2017	2016	Index	Variatie
Fara date financiare	4.071	3.624	12%	447
Fara Activitate	1.184	1.200	-1%	-16
0 - 100 K EURO	1.698	1.794	-5%	-96
100 - 500 K EURO	763	859	-11%	-96
500 - 1.000 K EURO	214	243	-12%	-29
1 - 5 MIL EURO	257	246	4%	11
5 - 10 MIL EURO	38	43	-12%	-5
10 - 50 MIL EURO	26	37	-30%	-11
50 - 100 MIL EURO	2	3	-33%	-1
Peste 100 MIL EURO	3	4	-25%	-1
Total	8.256	8.053	3%	203

Sursa: BPI, MFP, date prelucrate Coface

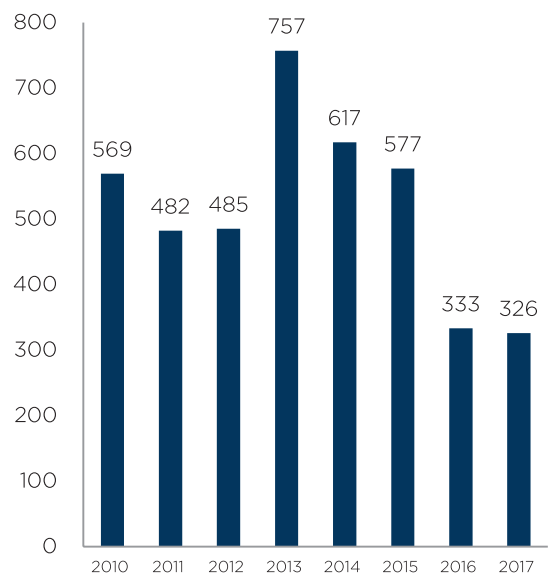
In concluzie, apreciem ca deviatile foarte mici comparativ cu anul anterior, care se incadreaza in banda $\pm 5\%$ si sunt cauzate de segmentul companiilor foarte mici, sunt relevante doar din perspectiva statistica. In final, este mai important sa evaluam calibrul companiilor insolvente, din perspectiva pierderilor financiare cauzate creditorilor si a dimensiunii sociale prin locurile de munca pierdute. Din aceasta perspectiva, 2017 a inregistrat o oarecare stabilizare a companiilor insolvente cu venituri peste 1 MIL EUR, respectiv 326 firme, comparativ cu 333 in anul anterior. In ciuda acestui fapt, conform cifrelor ilustrate in tabelul 3 (pagina 6), pierderile

cauzate creditorilor de catre firmele insolvente in anul 2017 s-au ridicat la 9,6 MLD RON, in crestere cu 13% comparativ cu anul anterior, respectiv 8,5 MLD RON. Pe de alta parte, numarul locurilor de munca raportate de catre firmele insolvente in 2017 se ridica doar la 47.578, cu 32% mai mic decat cel din anul anterior. Pierderile financiare mai mari, coroborate cu dimensiunea sociala inferioara, este cauzata de profilul firmelor insolvente in anul 2017, in conditiile in care aproape jumatate din firmele insolvente mari activau in comert de diferite produse/ servicii si distributie de energie.

Tabel 3: Impactul financiar si social generat de firmele insolvente

Indicator Financiar	2017	2016	Deviatie
Numar companii insolvente	8.256	8.053	3%
Din care, au depus financiare:	4.149	4.429	-6%
Total datorii (MIL RON)	14.804	18.006	-18%
Total active fixe (MIL RON)	5.184	9.502	-45%
Pierderi (datorii - active imobilizate) - MIL RON	9.620	8.504	13%
Pierdere medie/ companie (MIL RON)	2,3	1,9	21%
Numar angajati	47.578	69.886	-32%
Numar angajati/ companie	11,5	15,8	-27%

Sursa: BPI, MFP, date prelucrate Coface

Grafic 2: Insolvente cu cifra afaceri peste 1 MIL EURO

Sursa: BPI, MFP, date prelucrate Coface

In baza declaratiilor financiare depuse in anul anterior celui intrarii in insolventa si in functie de obiectul principal de activitate indicat de codul CAEN, Coface

a distribuit firmele intrate in insolventa in 2017 pe cele mai importante 23 de sectoare de activitate, cifrele fiind afisate in tabelul urmatoare (pagina 7).

Tabel 4: Distributia sectoriala a insolventelor pentru ultimii 2 ani²

Sectorul de activitate	Insolvente anul 2017	Insolvente % Total	Insolvente anul 2016	Insolvente la 1.000 firme*
Comert cu amanuntul	1.416	17%	1.391	21
Comert cu ridicata si distributie	1.292	16%	1.335	26
Constructii	1.241	15%	1.263	38
Hoteluri si restaurante	617	7%	687	33
Transporturi	604	7%	538	20
Alte activitati de servicii prestate in principal intreprinderilor	582	7%	558	13
Agricultura	418	5%	355	30
Fabricarea produselor textile, a articolelor de imbracaminte si incaltaminte	365	4%	323	69
Fabricarea lemnului si a produselor din lemn	264	3%	246	27
Industria alimentara si a bauturilor	213	3%	206	35
Alte activitati de servicii personale	203	2%	170	19
Industria metalurgica	201	2%	182	32
Activitati recreative, culturale si sportive	118	1%	122	23
Tranzactii imobiliare	116	1%	117	12
Asanarea si indepartarea gunoaielor; salubritate si activitati similare	107	1%	75	49
Industria de masini si echipamente	105	1%	87	20
Fabricarea substantelor si produselor chimice	79	1%	86	29
IT	77	1%	98	7
Intermedieri financiare	69	1%	42	13
Productia si furnizarea de energie electrica si termica, apa si gaze	49	1%	55	55
Posta si telecomunicatii	45	1%	31	18
Sanatate si asistenta sociala	39	0%	31	4
Industria extractiva	36	0%	55	47
Total	8.256	100%	8.053	24

* pentru relevanta indicatorului, au fost considerate doar companiile care au inregistrat venituri > 1.000 EURO/ luna

Sursa: BPI, MFP, date prelucrate Coface

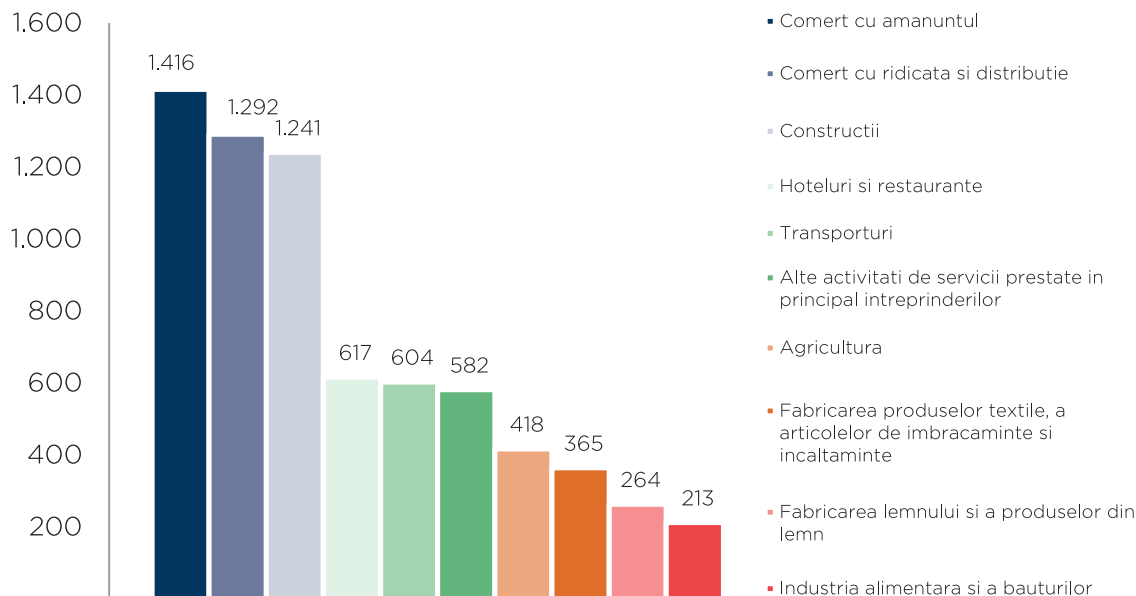
Chiar daca nu dispunem de informatiile privind activitatea de baza pentru toate firmele intrate in insolventa in perioada analizata³, exista doua considerente in baza carora apreciem ca distributia sectoriala la nivelul intregului portofoliu este similara cu esantionul analizat, si anume:

- Pondere esantionului este semnificativa statistic pentru ambii ani;

- Ponderile distributiei sectoriale din cadrul esantionului au valori similare cu ponderile distributiei la nivelul intregului portofoliu, inregistrate in studiile realizate de Coface pentru ultimii 3 ani.

² Prin extrapolarea liniara a firmelor care si-au depus declaratiile financiare la MFP in anul anterior anului intrarii in insolventa. Au fost evidentiata cu rosu primele zece sectoare care inregistreaza cel mai ridicat numar al insolventelor la 1.000 de firme active (au fost considerate firme active doar companiile care au inregistrat o cifra de afaceri de peste 1.000 EURO/ luna pe parcursul anului 2017).

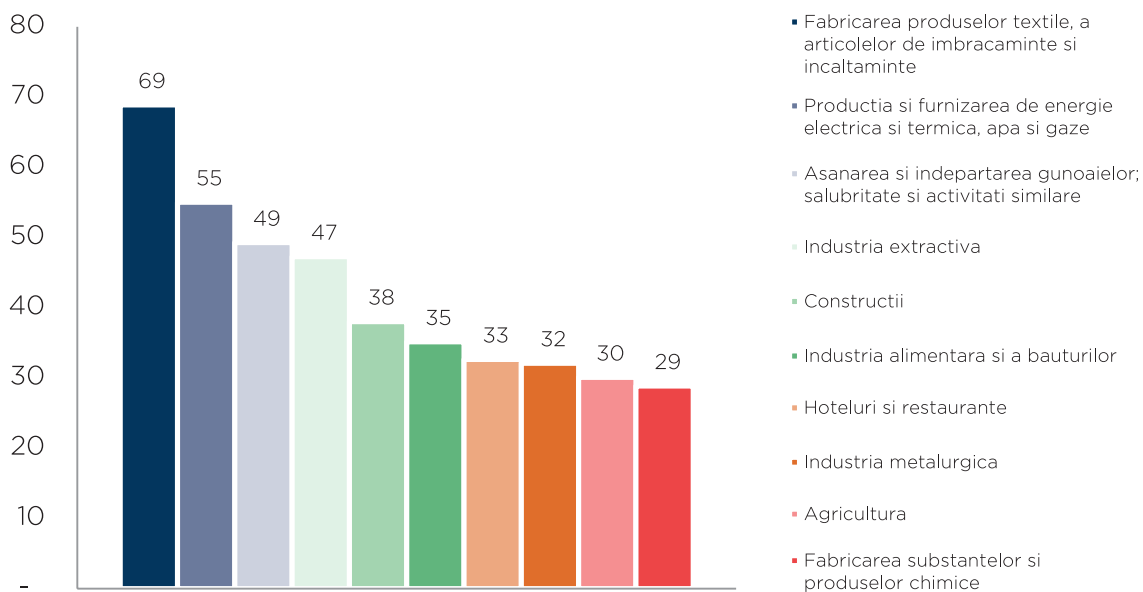
³ Aceste date pot fi calculate pentru aproximativ jumatate din firmele insolvente.

Grafic 3: Top 10 sectoare din punctul de vedere al numarului de insolvente in anul 2017

Sursa: BPI, MFP, date prelucrate Coface

In majoritatea studiilor realizate de Coface privind evolutia insolventelor, primele 10 sectoare care inregistreaza cel mai mare numar al firmelor aflate in insolventa au ramas cu precadere neschimbate, singurele modificari fiind la nivel de ordine in cadrul topului, dar cu variatii de una, maximum doua pozitii. Analizand evolutia cazurilor de insolventa pe rol in ultimii 5 ani, se observa o tendinta de consolidare a gradului de concentrare a volumelor in primele 3, respectiv 5 sectoare. Ponderea primelor 3 sectoare care au inregistrat cele mai multe dosare de insolventa pe rol a variat in ultimii 5 ani intre 50% - 54%, iar

pentru primele 5 sectoare, intre 65% - 70%. Aceste ponderi nu sunt intamplatoare si sunt determinate de factori structurali, precum distributia sectoriala a tuturor firmelor active la nivel national. Primele 5 sectoare care au cel mai ridicat numar al insolventelor acopera o pondere similara si din punctul de vedere al firmelor totale active. Avand in vedere acest factor structural, este important sa analizam numarul de insolvente raportat la totalul firmelor active⁴ din sectorul respectiv. Primele 10 sectoare care au cele mai ridicate valori pentru acest indicator sunt listate in graficul urmator.

Grafic 4: Top 10 sectoare din punctul de vedere al numarului de insolvente in anul 2017, raportat la 1.000 de firme active

Sursa: BPI, MFP, date prelucrate Coface

⁽⁴⁾ Au fost incluse in categoria "Firme active" doar companiile care au inregistrat o cifra de afaceri > 1.000 EUR/luna pe parcursul anului 2017, atat in randul companiilor care au intrat in insolventa, cat si pentru toate firmele din Romania care au depus declaratiile financiare pentru anul 2017.

3

GRESELILE FIRMELOR INSOLVENTE

Din totalul celor 8.256 de companii insolvente in anul 2017, 4.185 de companii au depus declaratiile financiare inainte de intrarea in incapacitate de plata. Pentru acestea au fost calculati indicatorii financiari pentru ultimele 5 exercitii financiare precedente, cifrele fiind consolidate la nivelul intregului esantion al firmelor insolvente. Rezultatele sunt prezentate in tabelul urmatoare. Astfel, concluzionam urmatoarele aspecte despre companiile care au intrat in insolventa in 2017:

- Nivelul veniturilor a scazut semnificativ in ultimii 3-4 ani prealabili intrarii in insolventa. Cifra de afaceri medie inregistrata pe parcursul anului 2016 a fost de 2,1 MIL RON, cu 28% mai putin decat anul anterior, si cu 30% mai mica decat cea din 2012, nivelul de varf al veniturilor pentru aceste companii;
- In contextul scaderii semnificative a veniturilor, aceste companii au demonstrat o capacitate limitata de a se restructura. Flexibilitatea redusa a acestora si incapacitatea de a se restructura eficient au fost cauzate de nivelul foarte ridicat al cheltuielilor fixe. Acestea din urma au fost alimentate de investitiile majore in activele fixe, in conditiile in care ponderea in totalul activelor a crescut constant, de la 36% in anul 2012, la 44% in anul 2016. Pierderile consolidate inregistrate inainte de intrarea in insolventa s-au ridicat la 9,3% din nivelul cifrei de afaceri;
- Gradul de indatorare a companiilor respective a crescut constant, de la 85% in 2012, la aproximativ 104% in 2016. Aceasta dinamica a fost determinata de acumularea de pierderi care au erodat nivelul capitalurilor proprii, aportul foarte scazut de capitalizare din partea actionariatului si necesitatea de suplimentare a datoriilor pentru a gestiona presiunile asupra lichiditatii;
- In acest context, gradul de acoperire a datoriilor prin nivelul vanzarilor a scazut de la 103% in 2012, la doar 75% in 2016;
- Ciclul de conversie a banilor (calculat prin nivelul cumulat al rotatiei stocurilor si creantelor minus durata medie de plata a furnizorilor) a devenit negativ in 2016, ceea ce inseamna ca principala sursa de finantare a fost reprezentata de cresterea datoriilor pe termen scurt, a caror pondere in total capitaluri imprumutate a crescut de la 48% (2012), la 75% (2016). Pentru acestea din urma, aportul creditului furnizor a fost din ce in ce mai mare (ponderea furnizorilor in total datorii pe termen scurt crescand de la 33%, nivelul inregistrat in 2012, la aproape 62%, pentru 2016).

Tabel 5: Firmele insolvente in anul 2017 - Indicatori Financiari

Date financiare pentru anul	2012	2013	2014	2015	2016
Cifra Afaceri medie (MIL RON)	3,00	2,50	2,60	2,90	2,10
Rezultat net	-2,10%	-0,10%	-1,50%	-5,30%	-9,30%
Datorii Totale (MLD RON)	13,20	12,80	14,20	15,20	13,90
Capitaluri Proprii (MLD RON)	1,90	1,80	1,60	1,40	-0,50
Grad Indatorare	85%	88%	92%	94%	104%
CA/ Datorii	103%	93%	88%	83%	75%
Active Fixe/ Active	36%	38%	39%	42%	44%
Durata Colectare Creante	152	168	140	208	225
Rotatie Stocuri	42	45	38	35	30
Termen Plata Furnizori	120	148	168	208	278
Ciclul Operational	194	213	178	243	255
CCC	74	65	10	35	-23

Sursa: BPI, MFP, date prelucrate Coface

Cele 3 greseli majore ale firmelor insolvente, care au determinat intrarea acestora in incapacitate de plata, sunt:

- **Finantare deficitara a investitiilor**, prin folosirea resurselor atrase pe termen scurt pentru a finanta nevoile pe termen lung. Practic, 7 din 10 companii insolvente si-au platit furnizorii mai tarziu decat durata medie de colectare a creantelor si vanzare a stocurilor, motivul fiind: 60% au achizitionat active corporale (ex: terenuri, masini, utilaje), 30% au achitat partial datoriile la banci (pentru a reduce costul cu dobanzile platite) si dividende catre actionari, iar 10% au creditat diferite companii, majoritatea acestora fiind parte din acelasi grup de firme (actionari si/ sau administratori comuni cu firma subiect, sau grad de rudenie/ prietenie apropiat);
- **Investitii proaste**: 75% dintre companiile insolvente au avut un cost al finantarii afacerii (costul mediu ponderat al capitalurilor) mai mare decat randamentul activelor. Orice companie se poate finanta prin datorii si capitaluri proprii, iar costul acestor finantari poate fi exprimat prin conceptul de WACC (engl. "Weighted Average Cost of Capital" - costul mediu ponderat al capitalurilor). Acesta reprezinta costul platit de companii pentru atragerea de finantare de la creditorii si actionari. Fondurile obtinute sunt investite in active, pentru a genera cresterea vanzarilor si a profiturilor viitoare. Randamentul acestor

investitii in active este analizat prin indicatorul ROA (eng. "Return On Assets" - randamentul activelor). Atunci cand randamentul activelor (efectul) este inferior costului finantarii (efortul), situatia companiei se deterioreaza si riscul de insolventa creste. Simplu, nu? Totusi, de ce 3 din 4 companii au atras fonduri mai scumpe decat randamentul generat de investitiile finantate prin resursele respective? Deoarece rezultatul asteptat al investitiilor nu a fost materializat. Asa cum am aratat anterior, veniturile companiilor insolvente au scazut cu 28% inainte de incetarea activitatii, pierderile nete ridicandu-se la 9,3%;

- **Politica agresiva a dividendelor**: o treime dintre firmele insolvente a distribuit majoritatea profitului net sub forma de dividend in mod accelerat inainte de momentul incetarii activitatii, fara un factor compensator pentru consolidarea situatiei de lichiditate (ex: cresterea profiturilor obtinute sau a cifrei de afaceri). Aceasta a determinat cresterea gradului de vulnerabilitate a companiilor respective, precum si o dependenta mai mare de finantarea externa. Materializarea unor riscuri dupa momentul achitarii dividendelor (ex: scaderea veniturilor, neincasarea creantelor, cresterea costurilor de finantare, reglementari cu impact negativ asupra companiei), a generat presiuni asupra trezoreriei companiilor respective, crescand astfel riscul de insolventa.

4 COMPORTAMENTUL DE PLATA

Aspectele observate in randul companiilor insolvente nu raman izolate de situatia generala a economiei romanesti. Acestea se reflecta si prin prisma datelor publicate de catre BNR cu referire la evolutia instrumentelor refuzate la plata. Conform datelor publicate de CIP⁵, sumele refuzate la plata cu instrumente de debit pe parcursul anului 2017 au fost

in valoare totala de 3,7 MLD RON, similar cu nivelul inregistrat anul anterior. In conditiile in care numarul incidentelor de plata in aceeași perioada analizata a scazut cu aproape 11%, valoarea medie a incidentelor de plata inregistrate pe parcursul anului 2017 a ajuns la 64K RON, fata de 55K in RON anul anterior.

Tabel 6: Evolutia incidentelor de plata raportate de BNR

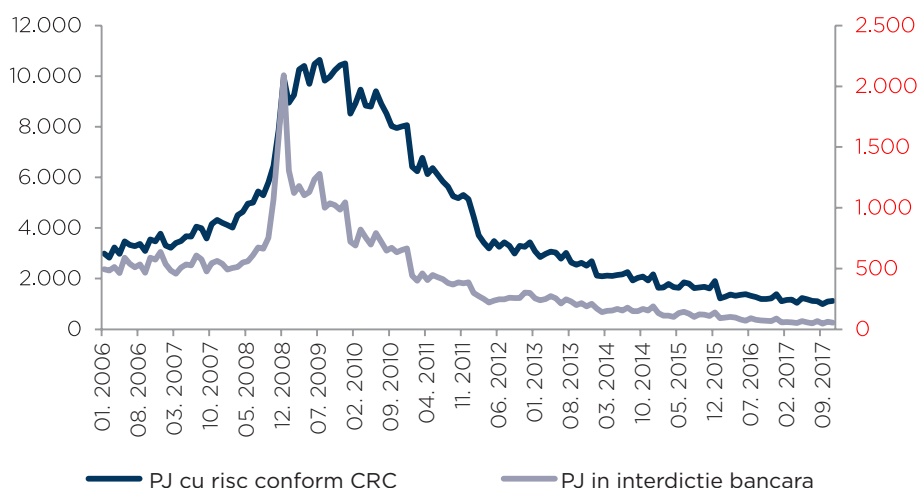
Anul	Total sume refuzate la plata (MIL RON)	Numar incidente	Valoare medie incident (K RON)	Deviata anuala valoare %	Deviata anuala numar %
2008	4.446	294.227	15		
2009	9.422	493.503	19	112%	68%
2010	9.570	354.060	27	2%	-28%
2011	6.342	233.451	27	-34%	-34%
2012	8.629	186.071	46	36%	-20%
2013	9.531	157.906	60	10%	-15%
2014	7.944	115.114	69	-17%	-27%
2015	8.545	87.269	98	8%	-24%
2016	3.609	65.693	55	-58%	-25%
2017	3.712	58.241	64	3%	-11%

Sursa: BNR (CIP), date prelucrate Coface

De asemenea, este de remarcat faptul ca numarul persoanelor juridice aflate in interdictie bancara, precum si al celor incadrate intr-o clasa de risc superioara (din cauza lipsei de numerar disponibil in conturile curente pentru acoperirea obligatiilor scadente securizate prin garantii) inregistrat la finalul anului 2017 este la minimul ultimilor 10 ani.

La finalul anului 2017, doar 53 de persoane juridice erau inregistrate cu interdictie bancara de a emite instrumente de plata, in scadere cu aproape 20% fata de anul anterior, in timp ce numarul persoanelor juridice cu risc era doar de 1.118, cu 8% mai putin decat nivelul inregistrat la finalul anului 2016.

Grafic 5: Persoane juridice cu risc si interdictie bancara



Sursa: BNR (CIP), Date prelucrate Coface

5

DISTRIBUTIA TERITORIALA A FIRMELOR INSOLVENTE

Distributia teritoriala a cazurilor de insolventa in anul 2017 nu a suferit modificari importante fata de situatia existenta in aceeași perioada a anului anterior. **Bucuresti** inregistreaza cel mai ridicat

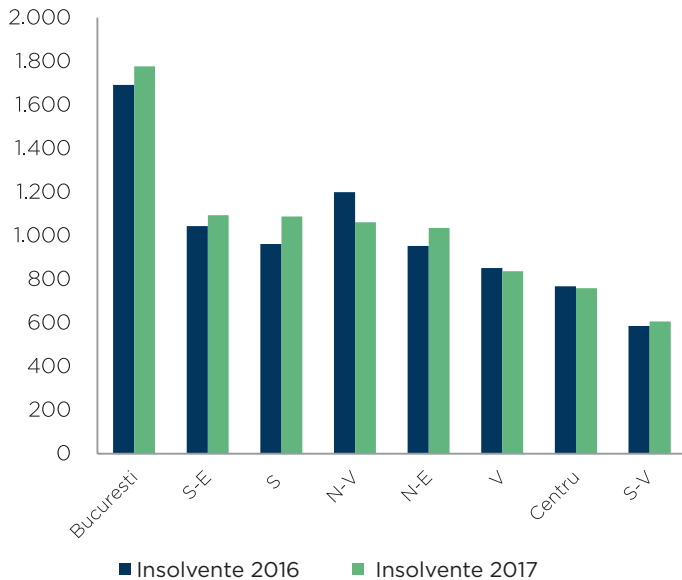
numar de insolvente, in timp ce zonele de **S**, **N-E** si **S-E** inregistreaza cele mai mari cresteri, iar zona de **N-V** cea mai semnificativa scadere (-12%).

Tabel 7: Distributia regionala a firmelor insolvente

Regiune	Insolvente 2017	Insolvente 2016	Deviatie Insolvente 2017-2016
Bucuresti	1.777	1.691	5%
S-E	1.094	1.044	5%
S	1.088	962	13%
N-V	1.061	1.199	-12%
N-E	1.035	953	9%
V	837	851	-2%
Centru	758	768	-1%
S-V	606	585	4%
Total	8.053	10.174	-21%

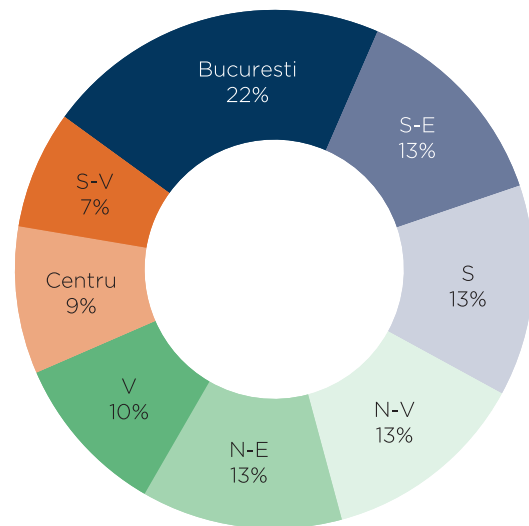
Sursa: BPI, date prelucrate Coface

Grafic 6: Repartitia pe zone geografice a cazurilor de insolventa inregistrate 2016 & 2017



Sursa: BPI, date prelucrate Coface

Grafic 7: Distributie regionala a insolventelor deschise in anul 2017



6

MEDIUL PRIVAT - INCOTRO?

Analizand datele publicate de catre ONRC, raportul intre numarul companiilor care si-au intrerupt activitatea (toate formele) relativ la numarul companiilor nou inregistrate (SRL) a crescut de aproape patru ori in ultimii 10 ani, de la nivelul din anul 2008, respectiv 0,48, la aproape 2,2, nivelul inregistrat in 2016. Anul 2017 inregistreaza o crestere semnificativa a companiilor nou infiintate, in conditiile in care numarul SRL-urilor inmatriculate este aproape de 100.000 si revine astfel la nivelul din anul 2008, inainte de impactul crizei financiare globale la nivel local. Concluzionam faptul ca:

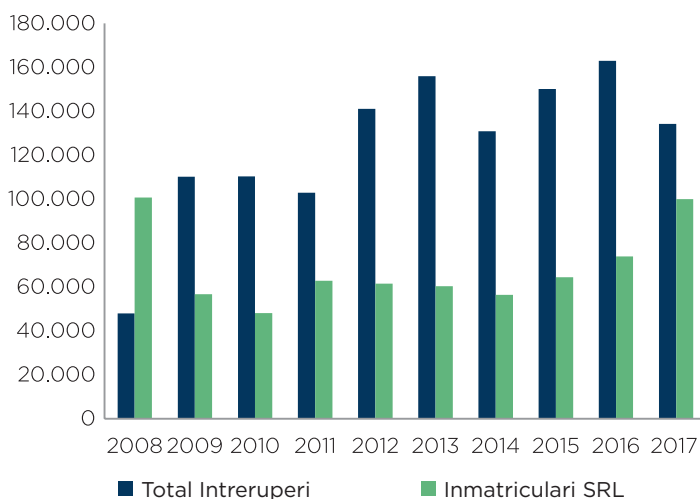
- Raportul dintre companiile care si-au intrerupt activitatea si cel al SRL-urilor nou inmatriculate a scazut semnificativ in 2017, ajungand la doar 1,3, de aproape doua ori mai putin decat nivelul din anul anterior, dar de peste doua ori mai mare comparativ cu nivelul din 2008;
- Chiar daca totalul firmelor care si-au incetat activitatea in 2017 este aproape egal cu cel al firmelor nou inmatriculate, diferenta de calibru dintre cele doua este semnificativa. O firma care isi inceteaza activitatea inregistreaza o durata medie de viata de aproape 10 ani si aproape 11 angajati.

Tabel 8: Raport Inmatriculari versus Intreruperi activitate

Anul	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Suspendari	12.019	29.456	24.398	21.221	21.086	24.078	15.788	17.698	15.918	16.000
Dizolvati	3.762	18.766	7.508	4.001	22.500	23.208	18.336	27.967	29.923	30.000
Radieri	17.676	43.615	58.726	56.245	71.746	80.786	76.483	94.374	109.113	80.000
Insolvente	14.483	18.421	19.650	21.499	25.842	27.924	20.170	10.170	8.053	8.256
Intreruperi	47.940	110.258	110.282	102.966	141.174	155.996	130.823	150.209	163.007	134.256
Inregistrari	144.239	116.022	119.048	130.162	125.603	124.816	101.627	113.167	105.982	140.000
din care SRL	100.661	56.698	48.102	62.735	61.542	60.292	56.381	64.417	73.889	100.000
Raport OUT : IN	0,5	1,9	2,3	1,6	2,3	2,6	2,3	2,3	2,2	1,3

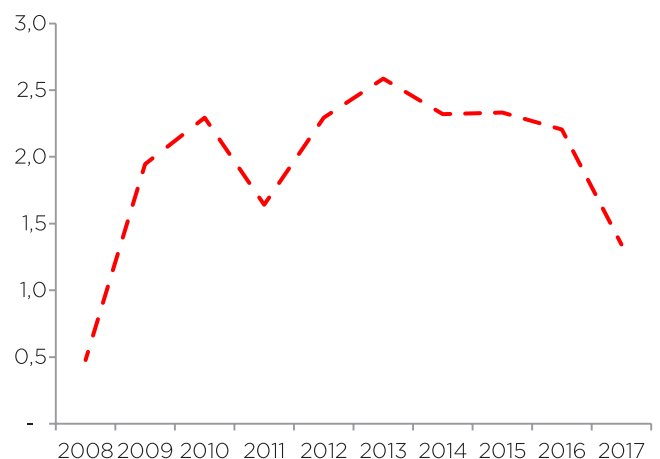
Sursa: BNR, date prelucrate Coface

Grafic 8: Intreruperi versus Inmatriculari



Sursa: ONRC, date prelucrate Coface

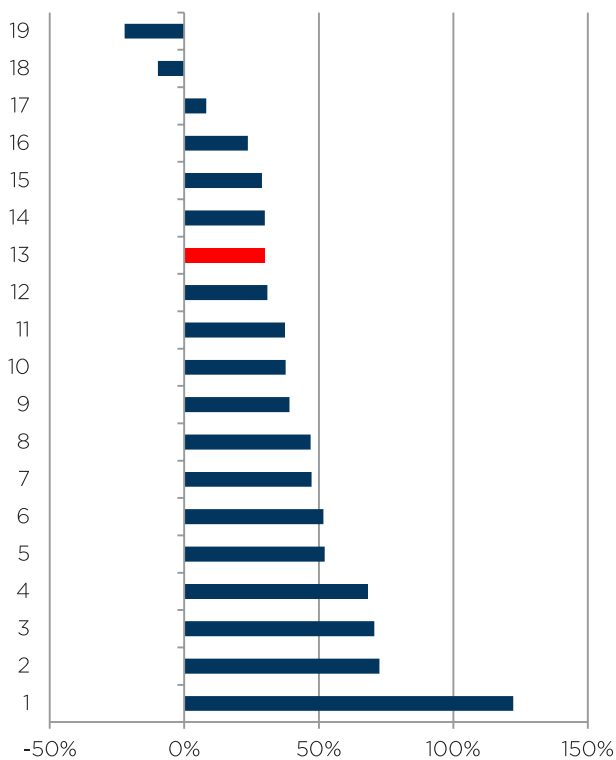
Grafic 9: Dinamica raportului companii OUT : IN



Din perspectiva cadrului general al afacerilor in Romania, nu gasesc o explicatie care sa justifice cresterea numarului de companii in 2017: salariul mediu in sectorul privat a crescut cu aproape 15%, cadrul fiscal si juridic au fost foarte instabile (fiind afectat de foarte multe propuneri de schimbari fiscale importante, dar care au fost anulate sau modificate intre timp), costul finantarii a crescut la finalul anului, investitiile publice au scazut la jumatate fata de anul anterior in timp ce investitiile straine au stagnat in sectoarele cheie. Singura explicatie pe care o gasesc in spatele cresterii numarului de companii nou infiintate cu 32% este efectul de baza. Mediul de afaceri local a pierdut aproximativ un milion de companii in ultimii 10 ani, inregistrand un numar de firme care si-au intrerupt activitatea de patru

ori mai mare, comparativ cu media regionala. Mai exact, la fiecare companie nou infiintata in perioada 2008-2016, un numar de 2,2 companii si-au intrerupt activitatea. Romania a ajuns sa aiba doar 23 de firme la 1.000 de locuitori, cel mai scazut nivel din UE dupa Serbia (care inregistreaza 19 firme la fiecare 1.000 de locuitori). In momentul de fata, mediul de afaceri local este embrionar, deoarece jumatate din companiile active sunt infiintate dupa 2009 si nu au trecut prin tumultul crizei financiare. Acest proces al regenerarii distructive a lasat un gol imens in mediul de afaceri, care acum poate fi preluat de companiile nou infiintate, in conditiile in care nivelul foarte ridicat al cresterii economice si costul de finantare in continuare scazut creeaza oportunitati interesante in acest moment.

Grafic 10: Inmatriculari 2017 vs 2016



Nr.	Sectorul de activitate
1	Industria prelucratoare
2	Activitati de spectacole, culturale si recreative
3	Alte activitati de servicii
4	Distributia apei; salubritate, gestionarea deseurilor, activitati de decontaminare
5	Activitati de servicii administrative si activitati de servicii suport
6	Informatii si comunicatii
7	Constructii
8	Invatamant
9	Transport si depozitare
10	Tranzactii imobiliare
11	Hoteluri si restaurante
12	Sanatate si asistenta sociala
13	Total economie
14	Agricultura, silvicultura si pescuit
15	Activitati profesionale, stiintifice si tehnice
16	Industria extractiva
17	Productia si furnizarea de energie electrica si termica, gaze, apa calda si aer conditionat
18	Comert cu ridicata si cu amanuntul; repararea autovehiculelor si motocicletelor
19	Intermedieri financiare si asigurari

Sursa: ONRC, date prelucrate Coface

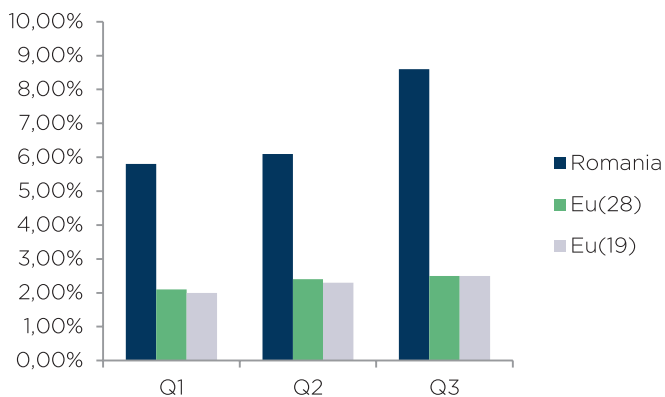
De remarcat faptul ca evolutia inmatricularilor in functie de sectorul de activitate difera semnificativ de la o industrie la alta. Conform cifrelor ilustrate in graficul 10 (pagina 14), cele mai mari cresteri sunt in sectoare precum industria prelucratoare (+122%), activitati de spectacole, culturale si recreative (+60%) si alte activitati si servicii (+60%). In schimb, comertul si intermedierea financiara sunt singurele sectoare care au inregistrat o scadere a companiilor nou inmatriculate, cu -10% (la doar 29.555) si -22% (la 1.455). Acest lucru este aparent paradoxal, avand in vedere:

- Cresterea creditului neguvernamental cu 6,8% in Noiembrie 2017, comparativ cu aceeași perioada a anului anterior (care semnaleaza reluarea creditarii in randul persoanelor fizice si juridice, cu preponderenta in moneda nationala, conform cifrelor ilustrate in tabelul 9 (pagina 15);
- Cresterea economica record de aproape 7% din Romania, in primele trei trimestre ale anului 2017, cel mai accelerat ritm din UE si mult peste media de 2,3% din UE (19) – conform cifrelor ilustrate in graficele 11 si 12 (pagina 15).

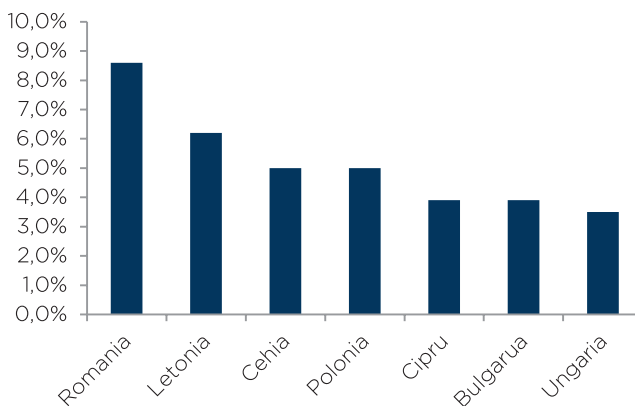
Tabel 9: Evolutia creditului neguvernamental

INDICATORI	Noiembrie 2017 (MIL RON)	Noiembrie 2017/ 2016
Credit neguvernamental (total)	235 637,1	6,80%
Credit neguvernamental in lei:	145 656,1	16,10%
- gospodării ale populației	79 501,9	21,70%
- persoane juridice	66 154,3	10%
Credit neguvernamental in valuta:	89 980,9	-5,40%
- gospodării ale populației	42 140,7	-11,30%
- persoane juridice	47 840,3	0,40%

Sursa: BNR, date prelucrate Coface

Grafic 11: PIB Real An-la-An

Sursa: Eurostat, date prelucrate Coface

Grafic 12: Evolutia PIB in T3 - ECE

În ciuda creșterii economice record și a avansului semnificativ al consumului cu aproape 10% față de anul anterior, numărul companiilor înmatriculate în activități de comerț în 2017 este în scădere cu 10%. Această dinamică este explicată de orientarea consumului cu preponderanță către importuri, în timp ce canalul de distribuție al produselor respective este din ce în ce mai concentrat pe traseul marilor retailerilor. De asemenea, scăderea numărului de companii care activează în comerț este explicată de trendul sectorului FMCG din ultimii zece ani. Mai exact, analizând situația financiară a tuturor firmelor active în sectorul distribuției pentru produse de larg consum cu circulație rapidă (FMCG – legume, fructe, produse din carne, lactate, ouă, bauturi, tutun, deci toată grupa distribuitorilor care au declarat CAEN principal 463X), observăm următoarele 10 tendințe principale:

- Creștere accelerată a cifrei de afaceri totale: 48,3 MLD RON (2007) vs 66,5 MLD RON (2016) => 37%
- Scădere a numărului de companii: 9.205 (2007) vs 7.765 (2016) => -16%
- Scădere a numărului de salariați: 81.103 (2007) vs 68.179 (2016) => -16%

- Creștere a profitului net: 0,75 MLD RON (2007) vs 2 MLD RON (2016) => +167%
- Polarizare: cele mai mari 1% din companii concentrează 57% din venituri în anul 2016 (vs 33% în 2008)
- Regenerare distructivă: 2,4 companii OUT vs 1 IN (medie perioadă 2007 - 2016)
- Capitalul de lucru în scădere: lichiditate curentă 1,16 (2007) vs 0,94 (2016)
- Scădere a gradului de îndatorare: 84% (2007) la 76% (2016)
- Investiții consistente: medie CAPEX% de 10%/an
- Analiza risc Coface: doar 1 din 4 companii prezintă un risc scăzut de insolvență (78% esanțion).

În concluzie, accentuarea fenomenului de polarizare a veniturilor în rândul companiilor mari, pe fondul investițiilor semnificative și a schimbării canalului logistic (venituri mai mari cu 37% dar salariați în scădere cu 16%) creează avantaje competitive importante pentru jucătorii existenți și bariere de intrare pentru noile companii înființate. Aceste companii sunt finanțate din resurse financiare interne, diminuând necesarul de intermediere financiară asigurată prin terțe părți.

PRECIZARI METODOLOGICE

În prezentul studiu, au fost considerate insolvențele nou deschise în ultimii cinci ani, în baza datelor publicate de Buletinul Procedurilor de Insolvență (BPI). De exemplu, toate firmele cu proceduri de insolvență deschise în 2017 (conform BPI) și care nu figurează ca fiind în funcțiune la mijlocul lunii ianuarie 2018 (conform ONRC) au fost considerate ca fiind

insolvente nou deschise în 2017. Luna ianuarie 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 Ministerul Finanțelor Publice în perioada analizată, în baza datelor prelucrate de Coface.

Această prezentare 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 să fie adevărate, corecte și complete. Prezentarea și analiza datelor sunt oferite cu bună 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 analiza implicit conținută pentru uz personal și intern, decât 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 al autorului.
