

panorama

coface

ANALIZA SECTORULUI DE DISTRIBUTIE PRODUSE ALIMENTARE, BAUTURI SI TUTUN – COD CAEN 4639



CUPRINS

- / 02 Situatia financiara a companiilor din sector
- / 11 Modelul Altman Z-Score
- / 12 Companiile din sector sub lupa Coface

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.

1. SITUATIA FINANCIARA A COMPANIILOR DIN SECTOR

1.1 Sumar privind indicatorii financiari

Coface Romania continua seria analizelor dedicate sectorului de comert cu ridicata si distributie, studiul curent vizand companiile cu domeniul principal de activitate CAEN 4639 (Comert cu ridicata nespecializat de produse alimentare, bauturi si tutun) care au desfasurat activitate pe parcursul anului 2013 si au raportat corespunzator situatiile financiare anuale la Ministerul Finantelor Publice.

Pe baza acestei grupari a rezultat un univers total de 3.061 de firme care au depus situatiile financiare privind activitatea desfasurata pe parcursul anului 2013, acestea generand o cifra de afaceri totala de 21 MLD RON si 32.000 de locuri de munca, ambii indicatori fiind in scadere cu 6% comparativ cu anul anterior.

Evolutia, aparent, extrem de favorabila a rezultatului net cumulat, obtinut in 2013 de distribuitorii grupati in aceasta categorie, fata de exercitiul financiar precedent reprezinta, in fapt, doar o revenire catre nivelul mediu al profitabilitatii inregistrate de sector in perioada 2009-2011, in conditiile in care, pe parcursul anului 2012, indicatorii de profitabilitate s-au deteriorat pana la un minim al perioadei analizate, atat in valori absolute (scaderea profitului net agregat la doar 50 MIL RON fata de 264 MIL RON in 2011), cat si raportat la cifra de afaceri (rata profitului net reducandu-se la doar 0,2% din volumul vanzarilor).

Evolutia companiilor din esantionul analizat pe parcursul ultimilor 6 ani semnaleaza urmatoarele aspecte:

- Numarul firmelor active este cu 13% mai mic la sfarsitul anului 2013 fata de 2008, insa dupa reducerea mai semnificativa inregistrata in 2009, numarul acestora s-a stabilizat, astfel ca pe parcursul anilor urmatiori nu s-au mai inregistrat oscilatii mai mari de 2-3%;
- Asigurarea profitabilitatii ramane principala provocare la nivel sectorial, profitul net cumulat raportat de societatile comerciale cu activitati in acest domeniu pentru anul 2013 (211 MIL RON) reprezentand mai putin de jumatate din profitul generat de sector in anul 2008, in conditiile in care contractia cifrei de afaceri a fost de numai 5% pe parcursul perioadei, ceea ce denota orientarea eforturilor companiilor spre mentinerea cu orice pret a volumului vanzarilor si cotelor de piata;
- Profitabilitatea activitatii nu a putut fi complet redresata nici in conditiile restructurarilor de personal semnificative, operate de companiile care isi desfasoara activitatea in acest sector, numarul locurilor de munca existente scazand cu aproape 9.300 de salariatii (23% din efectivul total) in anul 2013, comparativ cu anul 2008.

 Tabelul 1. Evolutia firmelor din sector in perioada 2008 - 2013

Indicator (MIL RON)	Anul 2013	Anul 2012	Anul 2011	Anul 2010	Anul 2009	Anul 2008
Numar companii active	3.061	3.112	3.170	3.071	3.030	3.517
Total cifra afaceri	21.049	22.397	21.844	20.848	23.250	22.158
Dinamica CA Sector	-6%	3%	5%	-10%	5%	
Rezultat Net (An-la-An)	211	50	264	291	228	490
Dinamica Rezultat Net (An-la-An)	322%	-81%	-9%	28%	-53%	
Rezultat Net %	1,0%	0,2%	1,2%	1,4%	1,0%	2,2%
Total Numar Salariatii	31.955	33.867	35.013	35.749	37.586	41.245
Cifra de afacere medie / companie (MIL RON)	6,9	7,2	6,9	6,8	7,7	6,3

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

- Aproximativ o treime dintre companiile care au depus situatiile financiare pentru anul 2013 nu au desfasurat in realitate nicio activitate economica relevanta;
- 34% 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 1%;
- Doar 144 companii din acest sector inregistreaza o cifra de afaceri anuala mai mare de 5 MIL EUR, reprezentand 4% din totalul firmelor active, dar generand aproximativ 81% dintre veniturile inregistrate la nivelul intregului sector.

 Tabelul 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	979	32%	-1.187.189	0%	-1.213
1. 0-100 K EUR	1.041	34%	28.704.614	1%	27.574
2. 100K -500 K EUR	430	14%	104.905.134	2%	243.965
3. 500K-1.000 K EUR	159	5%	116.179.720	2%	730.690
4. 1-5 MIL EUR	308	10%	682.542.910	14%	2.216.048
5. 5-10 MIL EUR	72	2%	517.884.262	11%	7.192.837
6. 10-50 MIL EUR	65	2%	1.187.951.790	25%	18.276.181
7. 50-100 MIL EUR	4	0%	239.106.811	5%	59.776.703
8. Peste 100 MIL EUR	3	0%	1.887.316.006	40%	629.105.335
Grand Total	3.061	100%	4.763.404.058	100%	1.556.159

Sursa: MF, Date prelucrate Coface

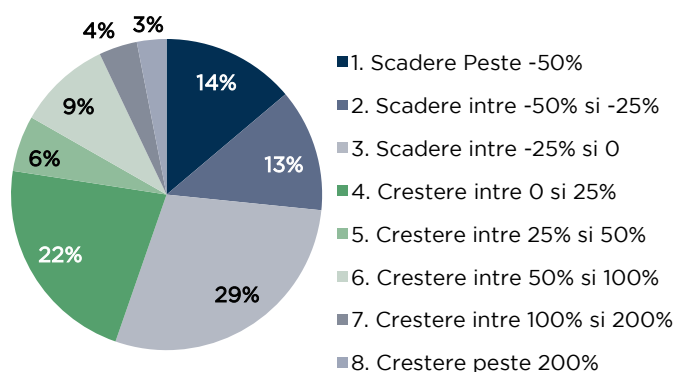
Analizand structura contului de profit si pierdere pentru companiile din cadrul sectorului, precum si impactul acestuia asupra soldurilor inregistrate in bilanurile consolidate, se remarca urmatoarele aspecte:

- Veniturile la nivel sectorial au inregistrat in 2013 prima contractie de pe parcursul ultimilor 3 ani considerati in analiza, dupa ce, in perioada 2011-2012, sectorul reusise recuperarea in mare masura a reducerii volumului de vanzari cu 10% cu care s-a confruntat pe parcursul anului 2010. Astfel, valoarea cifrei de afaceri consolidate la nivel sectorial a scazut cu 6% in anul 2013 comparativ cu anul anterior, in conditiile in care 56% dintre companii au raportat venituri in scadere si numarul de firme care au reusit sa genereze vanzari de peste 5 MIL EUR s-a redus cu 7%. Distributia firmelor in functie de nivelul dinamiciei cifrei de afaceri pentru anul 2013 este prezentata in Graficul 1;
- Evolutia favorabila a rezultatului net pe parcursul ultimului an, atat din perspectiva valorilor absolute cat si a dinamiciei anuale, creeaza premisele revenirii sectorului la profitabilitatea medie inregistrata in perioada 2009-2011, dupa scaderea abrupta a acestui indicator in 2012, care a fost insa, aproape exclusiv generata de primele 5 companii ca nivel al pierderilor, acestea declarand pierderi cumulate de peste 210 MIL RON pentru exercitiul financiar al aceluia an;

- Cu toate acestea, așa cum s-a arătat și anterior în acest studiu, revenirea sectorului de distribuție a produselor alimentare, băuturilor și tutunului la valori ale profitabilității, măcar comparabile cu cele înregistrate anterior declanșării crizei economico-financiare, pare practic imposibilă, în condițiile în care contextul economic extrem de dificil al ultimilor 5 ani a dus la scăderea cu peste 50% a profitului cumulat al companiilor în 2013 față de 2008, atât în valori absolute (210 MIL RON față de 490 MIL RON), cât și raportat la cifra de afaceri (1% rată netă față de 2,2%), în timp ce reducerea volumului total al vânzărilor a fost de doar 5% pe parcursul perioadei considerate;
- Analizând situația curentă a profitabilității din punct de vedere al distribuției numerice a companiilor active în funcție de rezultatul net raportat la cifra de afaceri, prezentată în Graficul 2, se observă că, îmbunătățirea la nivel sectorial a acestui indicator în 2013 a avut loc, atât în pofida creșterii ponderii firmelor ce au raportat pierderi (48% în 2013 față de 40% în 2012), cât și a numărului mai mare de firme cu rate ridicate ale pierderii (peste 20%), față de cel al firmelor cu profitabilitate foarte bună; acest aspect indică o evoluție pozitivă a companiilor de dimensiuni medii și mari și reducerea numărului de companii cu valori absolute mari ale pierderilor;
- Această tendință este confirmată și de distribuția aproape simetrică a companiilor din sector în funcție de evoluția rezultatului net în perioada 2012-2013, ilustrată în Graficul 3 (51% dintre companii și-au crescut performanța economică, iar 49% s-au confruntat cu diminuarea rezultatului net).

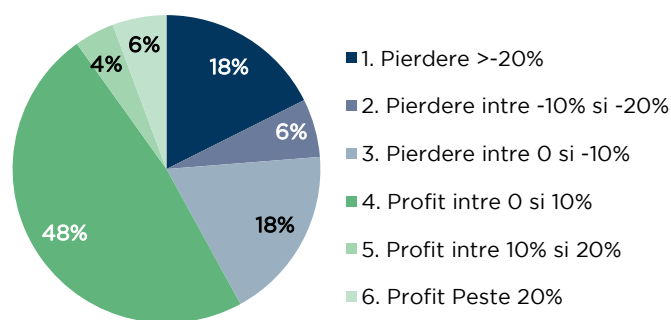
Astfel, se poate concluziona că anul 2013 a fost marcat de scăderea veniturilor din vânzări, după o perioadă de 2 ani de creștere a cifrei de afaceri și revenirea profitabilității spre valori apropiate de media perioadei 2009-2011, pe fondul evoluției satisfăcătoare a companiilor din segmentul mediu-mare și a reducerii numărului de companii generatoare de pierderi însemnate, care au determinat prăbușirea acestui indicator în 2012.

Graficul 1. Distribuția Indicelui Cifra de Afaceri 2013/ 2012



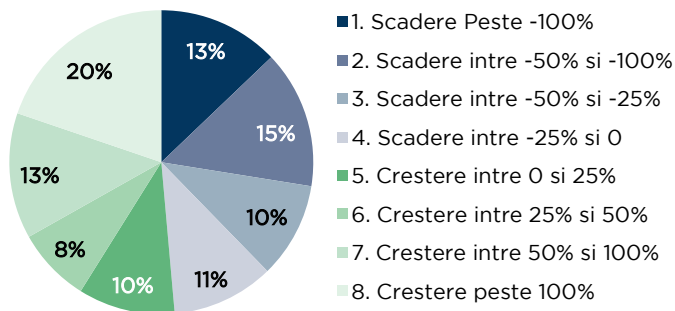
Sursa: MF, Date prelucrate Coface

Graficul 2. Distribuție Sector Rezultat Net %



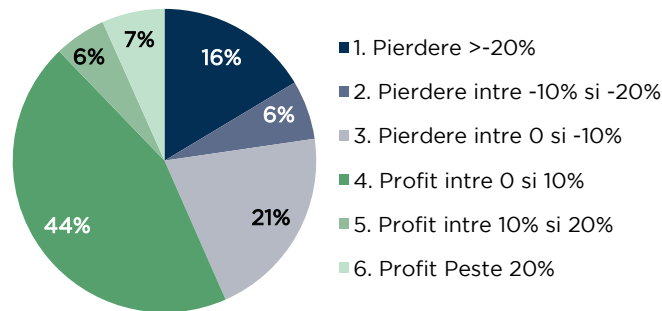
Sursa: MF, Date prelucrate Coface

Graficul 3. Distributia Indicelui Rezultat Net 2013/ 2012



Sursa: MF, Date prelucrate Coface

Graficul 4. Distributie Sector EBIT¹ %



Sursa: MF, Date prelucrate Coface

Utilizand indicele Herfindahl-Hirschman (HHI)², observam reducerea nivelului de concentrare a sectorului distribuitorilor de produse alimentare, bauturi si tutun pe parcursul ultimilor 3 ani (valorile indicatorului HHI osciland in intervalul 700-800), dupa ce, in primii 3 ani ai perioadei analizate (2008-2010) fusesera atinse valori ce indicau trecerea catre o piata cu un grad moderat de concentrare (valori HHI apropiate de 1.000). Acest lucru este confirmat si de reducerea cotei de piata cumulate, detinuta de cei mai importanti 10 jucatori, respectiv 47%³ in ultimii ani, in timp ce in perioada 2008-2009, cota de piata totala a celor mai mari 10 companii atinsese pragul de la care sectorul putea fi evaluat ca avand un grad crescut de concentrare.

Mediul concurential al sectorului poate fi clasificat drept unul cu agresivitate peste medie (41% dintre companii inregistreaza un levier total ridicat, peste 5), de aceea este foarte important sa analizam structura bilantului si modul in care firmele din sectorul analizat isi finanteaza investitiile pe termen lung sau nevoia de fond de rulment pe termen scurt. Aceasta analiza comporta un rol cu atat mai important, cu cat levierul poate amplifica rezultatele pozitive atunci cand piata creste in conditii profitabile, dar, in aceeasi masura, poate amplifica si pierderile intr-o piata in scadere.

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

- Pe parcursul anului 2013, companiile din sectorul analizat au alocat investitii pentru reinnoirea sau extinderea activelor corporale detinute, in cuantum de doar 4% 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 CAPEX⁴ in total active a atins 15% pe parcursul anului 2012;

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

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

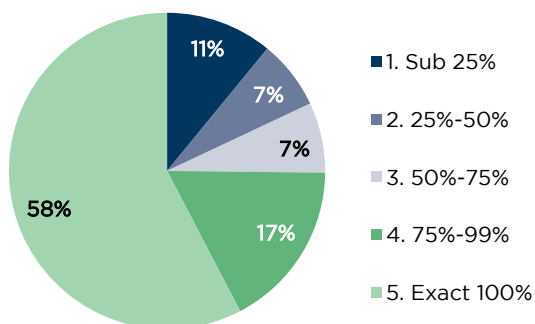
³ Sectoarele cu un grad crescut de concentrare inregistreaza o pondere a cotei de piata cumulate a primilor 10 jucatori de peste 50%

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

- Acest ritm al investițiilor în active nu a acoperit decât 65% din contravaloarea amortizării activelor corporale pe parcursul anului 2013 (fata de 163% în 2012), în condițiile în care media acestei amortizării înregistrate la nivel sectorial a scăzut de asemenea la 6% în 2013, comparativ cu nivelul de 9% înregistrat în anul 2012;
- Astfel, companiile din sectorul distribuției de produse alimentare, băuturi și tutun au înregistrat în anul 2013 o învechire mai accelerată a activelor, comparativ cu ritmul de înnoire a acestora, situație complet opusă celei din anul anterior; acest aspect arată că firmele din domeniul analizat au trecut de la etapa de investiții (anul 2012), la etapa de conservare (anul 2013);
- Gradul de îndatorare înregistrat la nivel sectorial a crescut ușor, de la 65% în 2012, la 69% pentru anul 2013, datele ilustrate în Graficul 6 prezentând distribuția numerică a companiilor în funcție de valoarea acestui indicator. Astfel, 4 din 10 companii prezintă un grad de capitalizare negativ (echivalent cu o îndatorare mai mare decât 100%), acestea fiind cu preponderență firmele de dimensiune mică sau sub medie, în timp ce 23% dintre firme (cu grad de îndatorare între 80% și 100%) pot întâmpina pe viitor probleme majore în atragerea de surse de finanțare.

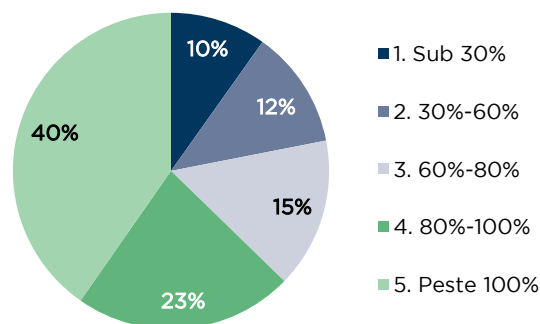
Resursele de finanțare pentru firmele din sectorul analizat sunt orientate cu preponderență pe termen scurt, în linie cu recomandările normelor de analiză financiară pentru companiile care activează în distribuție (ciclul operațional scurt), în condițiile în care trei sferturi dintre companii înregistrează o pondere a datoriei curente de peste 75% din totalul datoriei, iar 58% au chiar 100% datorii orientate pe termen scurt.

Graficul 5. Distribuție DTS: Total Datorii



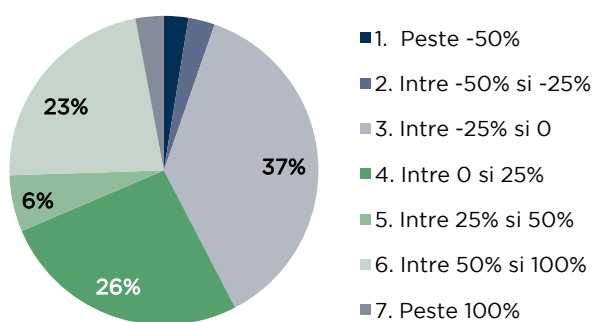
Sursa: MF, Date prelucrate Coface

Graficul 6. Distribuție Grad Îndatorare



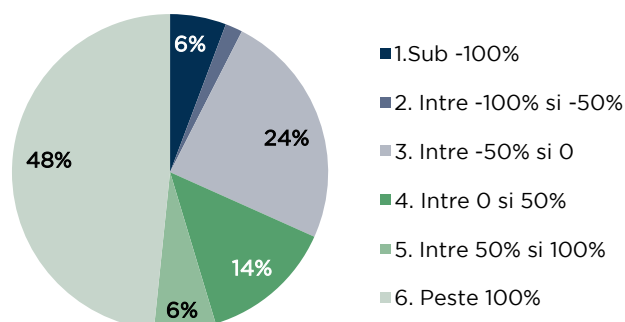
Sursa: MF, Date prelucrate Coface

Graficul 7. Distribuție CAPEX: Active Imobilizate



Sursa: MF, Date prelucrate Coface

Graficul 8. Distribuție CAPEX: Amortizare



Sursa: MF, Date prelucrate Coface

Analiza indicatorilor de lichiditate agregati pentru companiile care activeaza in domeniul distributiei nespecializate de alimente, bauturi si tutun ofera urmatoarele informatii privind situatia la nivel sectorial:

- La nivelul activitatii din anul 2013, lichiditatea prezinta valori aproape similare comparativ cu anul anterior;
- O imbunatatire marginala se poate remarca in ceea ce priveste lichiditatea numerar si cea imediata, dar ambele inregistreaza valori inferioare fata de cele recomandate de normele de analiza financiara (0,2, respectiv 0,8);
- Valoarea lichiditatii curente s-a redus usor fata de 2012 si a atins limita minima acceptabila (valori constant apropiate de 1), indicand un echilibru sensibil intre activele circulante si datoriile pe termen scurt. Acest lucru semnaleaza o expunere a companiilor din acest sector la neincasarea creantelor, fiind de natura sa puna in pericol onorarea obligatiilor catre banci, stat si furnizori, in conditiile in care durata de incasare in 2013 a crescut deja cu 7 zile fata de 2012;
- Distributia companiilor in functie de intervalele de lichiditate este in mare masura echilibrata, 43% dintre companii inregistrand capital de lucru negativ si 57% un capital de lucru pozitiv.

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)/ DCE⁵, 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 monetar⁶, considerand doar trezoreria curenta si incasarea tuturor creantelor inregistrate pe sold (deci fara vanzari noi efectuate). Normele de analiza financiara recomanda ca indicatorul sa inregistreze valori peste 90 de zile, deoarece indica o autonomie financiara pe termen scurt mai buna, compania fiind mai putin afectata de socuri negative venite dinspre scaderea cifrei de afaceri pe termen scurt. Valori 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 indoelnice sau neperformante fara sa fie provizionate corespunzator.

Companiile din domeniul distributiei nespecializate de produse alimentare, bauturi si tutun inregistreaza o autonomie de doar 70 de zile, asadar sub pragul de 90 de zile indicat de normele de analiza financiara, confirmandu-se astfel presiunea asupra lichiditatilor observata anterior pentru acest sector.

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

Cash Coverage Ratio (C.C.R.⁷) = $DCC^8 / DCE = \{[CA - \Delta(\text{Creante}) + \Delta(\text{V. Avans})] / 360\} / \{(\text{Ch. Exploatare} + \text{Ch. Financiare} - \text{Amortizare}) / 360\}$.

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 se materializeaza in incasari (cu alte cuvinte presiunea furnizorilor asupra companiei/ sectorului analizat este mai mare decat presiunea clientilor). In situatia unor valori subunitare, compania sau sectorul analizat prezinta o nevoie de finantare a capitalului de lucru in crestere. 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 93%. 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 93 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 93% dintre aceste facturi. In acelasi scenariu, datele prezentate in Graficul 10 arata ca mai putin de jumatate dintre companiile ce activeaza in sectorul analizat (4 din 10) isi pot acoperi cheltuielile ajunse la maturitate in anul 2013 prin veniturile incasate in acelasi exercitiu financiar.

Avand in vedere ca, atat valoarea lichiditatii curente, cea a intervalului defensiv, cat si nivelul de acoperire a platilor prin incasari se incadreaza la limita sau sunt chiar sub pragurile indicate prin normele de analiza financiara, putem aprecia ca firmele din sectorul distribuitorilor de produse alimentare, bauturi si tutun inregistreaza o situatie de lichiditate fragila, expusa 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 $\pm 5\%$; $\pm 10\%$; $\pm 15\%$ si $\pm 20\%$ asupra creantelor (crestere, deci creante neperformante, care nu se incaseaza de catre firmele din sectorul distributiei de produse alimentare, bauturi si tutun) si, respectiv, asupra cifrei de afaceri (scaderea veniturilor pentru companiile din acelasi sector).

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 parcursul anului

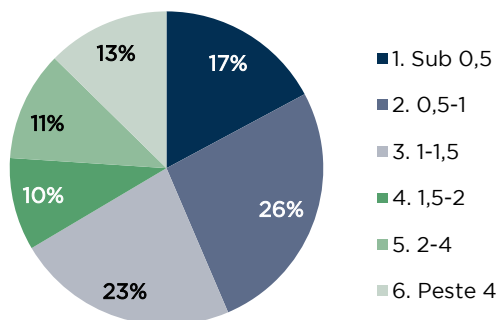
 Tabelul 3. Stress Test Scenario: Rezultate Forward-Looking

Scenariu Detalii	Creante	Cifra de afaceri	C.C.R. Sector
Crestere (Neincasare) Creante	5%	0%	92%
	10%	0%	91%
	15%	0%	90%
	20%	0%	89%
Scadere cifra de afaceri	0%	-5%	88%
	0%	-10%	83%
	0%	-15%	78%
	0%	-20%	73%
Neincasare Creante + Scadere cifra de afaceri	5%	-5%	87%
	10%	-10%	81%
	15%	-15%	76%
	20%	-20%	70%

Graficele (9 - 14) surprind aceste concluzii prin ilustrarea distributiei numerice a companiilor in functie de diferite praguri ale indicatorului analizat, cele mai importante aspecte care merita observate fiind:

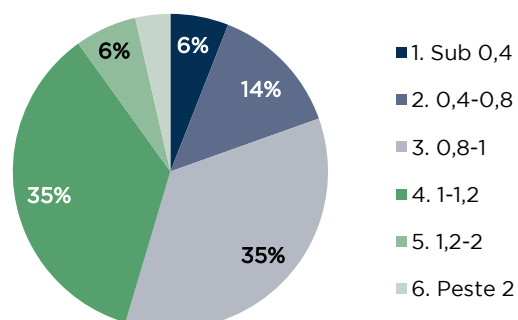
- 41% dintre firme au incasat creantele in 2013 mai greu decat media sectoriala (situata in jurul valorii de 60 de zile);
- 2 din 10 companii inregistreaza un DSO mai mare de 180 zile, calitatea creantelor inregistrate de acestea fiind in mod clar incerta;
- 6 din 10 companii isi platesc datoriile catre furnizori mai tarziu decat ar putea sa o faca, comparativ cu perioada de colectare a creantelor proprii;
- Pe parcursul anului 2013, companiile din acest sector au stabilizat investitiile necesare in capitalul de lucru, ciclul operational inregistrand in anul 2013 o valoare identica celei din anul anterior, pe fondul cresterii duratei medii de colectare a creantelor cu 7 zile, respectiv reducerii cu acelasi numar de zile a perioadei de rotatie a stocurilor;
- Ciclul de conversie al banilor este marginal negativ si in scadere usoara, de la -5 zile in anul 2012, la -8 zile anul 2013, confirmand necesitatea in crestere a companiilor din acest sector de a apela la creditul furnizor.

Graficul 9. Distributie 2013 - Lichiditatea curenta



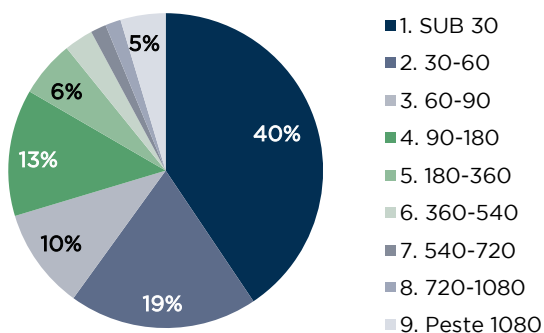
Sursa: MF, Date prelucrate Coface

Graficul 10. Distributie 2013 - CCR



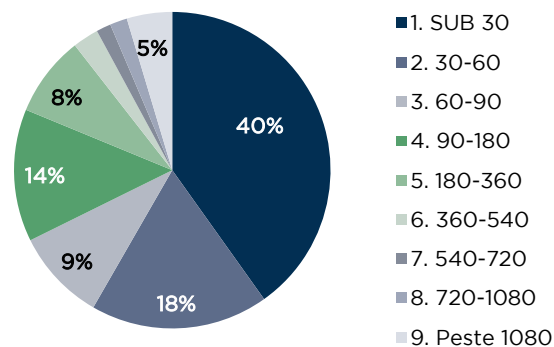
Sursa: MF, Date prelucrate Coface

Graficul 11. Distributie 2013 - DSO



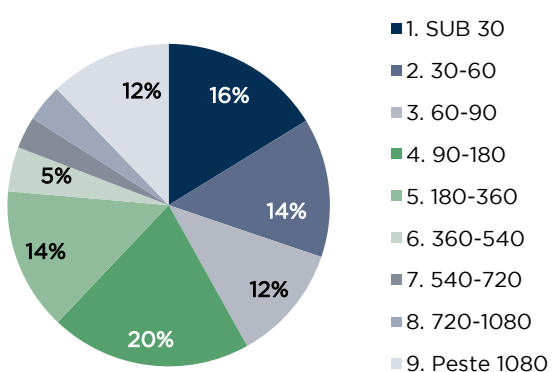
Sursa: MF, Date prelucrate Coface

Graficul 12. Distributie 2013 - DIH



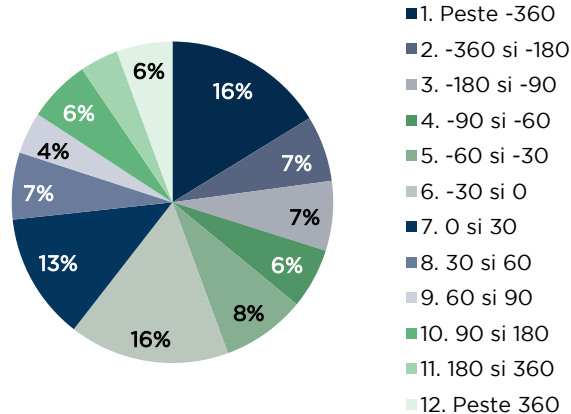
Sursa: MF, Date prelucrate Coface

Graficul 13. Distributie 2013 - DPO



Sursa: MF, Date prelucrate Coface

Graficul 14. Distributie 2013 - CCC



Sursa: MF, Date prelucrate Coface

2. 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:

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

X_1	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.
X_2	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.
X_3	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.
X_4	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.
X_5	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:

$Z < 1,20 \Rightarrow$ probabilitate ridicata de insolventa;

$1,20 < Z < 2,9 \Rightarrow$ probabilitate medie de insolventa;

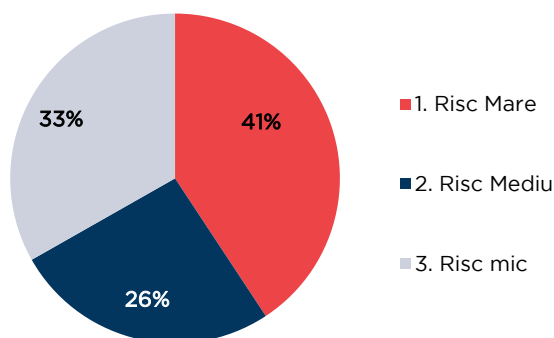
$Z > 2,90 \Rightarrow$ probabilitate scazuta de insolventa.

Din totalul celor 3.061 de companii care activeaza in sectorul analizat si care au depus situatiile financiare pentru anul 2013, un numar de 2.014 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 76% din cifra de afaceri a intregului portofoliu de companii.

Analizand rezultatele consolidate, observam ca:

- 41% dintre companii prezinta un risc de insolventa ridicat;
- 26% dintre companii prezinta un risc de insolventa mediu;
- 33% dintre companii prezinta un risc de insolventa scazut.





Sursa: Date prelucrate Coface

Contractia veniturilor si concurenta peste medie inregistrata in sectorul distributiei de produse alimentare, bauturi si tutun au avut un impact puternic negativ asupra unor companii din sector, astfel ca nu mai puțin de 25% dintre acestea si-au incetat activitatea pe parcursul anului 2013. Tinand cont ca aproximativ 6,4% dintre companiile active sunt nou infiintate, rezulta un raport de 4 companii iesite din functiune la 1 companie nou infiintata in acest domeniu de activitate. Ingrijorator este si calibrul firmelor iesite din functiune, intrucat 28 dintre cele 773 de companii care si-au intrerupt activitatea pe parcursul anului 2013 au inregistrat o cifra de afaceri de peste 1 MIL EUR conform ultimelor situatii financiare anuale.

3. 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 crestere 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 care activeaza in sectorul distribuitorilor de produse alimentare, bauturi si tutun si 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, 561 de companii isi desfasoara activitatea in sectorul analizat. Chiar daca, din punct de vedere numeric, esantionul analizat pare mic (generand o pondere numerica de numai 18%), aceste companii sunt reprezentative, deoarece genereaza aproximativ 85% din totalul cifrei de afaceri inregistrate la nivelul intregului sector.

3.1. 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:

Proceduri de insolventa/ colectare debite in curs	Risc foarte crescut			Risc peste nivelul mediu		Risc scazut				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
0										

Scoring @rating: 1-3 (NIGA⁹).

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 (NIG¹⁰)

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 (IG¹¹)

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.

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

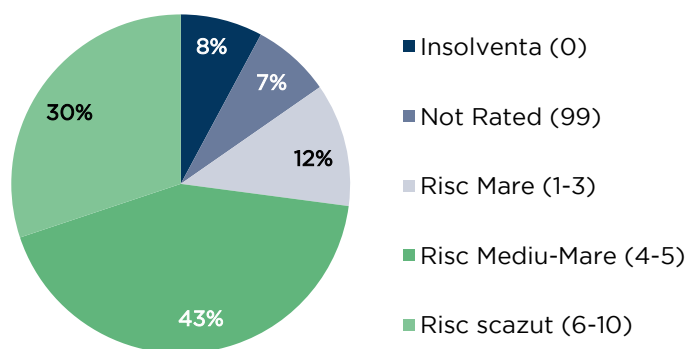
- Doar 30% dintre companii (1 din 3) prezinta un risc de insolventa scazut;
- 15% dintre companii erau deja in insolventa la momentul analizei companiei sau exista o cerere de insolventa pe rol, motiv pentru care evaluarea companiei a fost suspendata;
- Restul de 55% dintre companiile analizate prezinta un risc peste medie, iar 1 din 5 companii incadrate in aceasta categorie inregistreaza un risc ridicat.

⁹ Non-Investment Grade Agravated

¹⁰ Non-Investment Grade

¹¹ Investment Grade

 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 maxima¹² recomandata de Coface si in mod indirect clasa de risc in care este incadrata firma subiect.

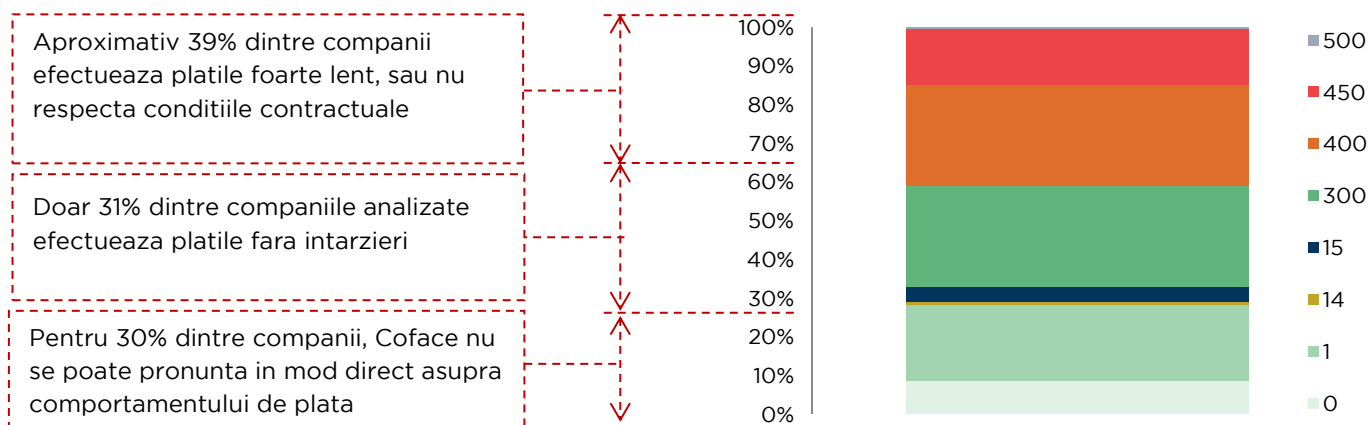
La acordarea acestui comentariu se iau in calcul mai multe elemente:

- 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.

¹² Limita superioara de credit acceptabila pentru un furnizor de bunuri sau prestari servicii cu plata la un termen mediu de 60 de zile (Se considera ca firma subiect are un numar mediu de 5 furnizori care livreaza bunuri sau presteaza servicii simultan).

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



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 calcul, pe langa alti factori, si nivelul de risc indicat de scoringul @rating, precum si regimul platilor, doar 60% dintre companiile activand in domeniul distributiei de produse alimentare, bauturi si tutun care au fost verificate de Coface pe parcursul anului 2013 beneficiaza de recomandare de limita de credit, inasa si pentru acestea valoarea medie a limitei de credit acordate este de numai 19% din cifra de afaceri lunara.

In concluzie, evolutia recenta a sectorului comertului cu ridicata nespecializat de produse alimentare, bauturi si tutun poate fi caracterizata prin revenirea catre nivelul mediu al profitabilitatii inregistrate in perioada 2009-2011, in conditiile in care veniturile la nivel sectorial au inregistrat in 2013 prima contractie de pe parcursul ultimilor 3 ani, luati in considerare in analiza Coface. Valoarea cifrei de afaceri consolidate a scazut cu 6%, comparativ cu anul anterior, 56% dintre companiile active raportand in situatiile financiare venituri in scadere, iar numarul de firme care au reusit sa genereze vanzari de peste 5 MIL EUR fiind mai redus cu 7%.

Conform normelor de analiza financiara, dinamica diferita a rezultatului net, comparativ cu evolutia cifrei de afaceri, este unul dintre semnalale specifice unui mediu concurential peste medie, intr-o piata care regaseste firmele cu un nivel ridicat al levierului financiar si operational. Companiile din sectorul distributiei de produse alimentare, bauturi si tutun au inregistrat in anul 2013 o invecinare mai accelerata a activelor corporale, comparativ cu ritmul de innoire al acestora, situatie complet opusa celei din anul anterior, cand s-au alocat investitii importante pentru extinderea sau reinnoirea activelor, ceea ce arata ca firmele din domeniul analizat au trecut de la etapa de investitii (anul 2012) la etapa de conservare (anul 2013).

Asigurarea profitabilitatii ramane insa o provocare importanta la nivel sectorial, profitul net cumulat raportat de societatile comerciale cu activitati in acest domeniu pentru anul 2013 reprezentand mai putin de jumatate din profitul generat de sector in anul 2008, in conditiile in care, contractia cifrei de afaceri a fost de doar 5% pe intreg parcursul perioadei 2008-2013. In contextul orientarii companiilor spre mentinerea cu orice pret a volumului vanzarilor si cotelor de piata, revenirea sectorului la valori ale profitabilitatii macar comparabile cu cele inregistrate anterior declansarii crizei economico-financiare (rata neta de 2,2% in 2008 fata de 1% in prezent) pare practic imposibila, tinand cont ca eficienta activitatii nu a putut fi complet restabilita nici in conditiile restructurarilor semnificative de personal operate in sector (numarul locurilor de munca existente a scazut cu aproape 9.300 de salariati - 23% din efectivul total - in anul 2013, comparativ cu anul 2008).

Conform analizelor de stress test, sectorul inregistreaza o situatie de lichiditate fragila, majoritatea companiilor fiind foarte expuse unor socuri negative ce pot interveni cu precadere ca urmare a scaderii veniturilor. Tinand cont ca sectorul tocmai s-a confruntat cu situatia nedorita a reducerii vanzarilor pe parcursul anului trecut, este absolut necesar ca firmele sa se concentreze asupra unor masuri de crestere a veniturilor pentru anul 2014. In caz contrar, scenariul unei continuari a scaderii veniturilor poate accentua semnificativ presiunea asupra lichiditatilor, in conditiile in care apreciem ca spatiul de optimizare a cheltuielilor este destul de limitat.

Posibilitatea deteriorarii echilibrului financiar la nivelul sectorului este confirmata de modelele de evaluare a riscului sectorial folosite in prezentul studiu (Altman Z-Score pe un esantion cu relevanta de 76% din cifra de afaceri si Coface @rating score pentru companii cu o pondere agregata de 85%), ambele indicand ca doar 1 din 3 companii analizate prezinta un risc de insolventa scazut.

In plus, 39% 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 ducand la o valoare medie a limitei de credit acordate de Coface pentru desfasurarea de relatii comerciale cu firmele din acest domeniu de numai 19% din cifra de afaceri lunara.

Pentru mai multe informatii:
T. +40/21/231 60 20
comunicare-romania@coface.com
www.coface.ro

The logo for coface, featuring the word "coface" in a lowercase, sans-serif font. The "co" is in a dark blue color, and the "face" is in a lighter blue color. The "o" in "co" is a solid green circle.