



aprilie 2014

Studiu privind solvabilitatea companiilor din România



Cuprins

- 01 Premisele întocmirii raportului
- 02 Baza de date. Criterii de selecție
- 03 Analiza profitabilității
- 04 Analiza gradului global de îndatorare
- 05 Solvabilitatea
- 06 Categorii de companii
- 07 Studiu de impact
- 08 Segmentare sectorială
- 09 Segmentare geografică
- 10 Soluția de restructurare: Cash & Equity
- 11 Concluzii

Prezentă analiză a fost realizată de departamentul de analiză și restructurare a CIT Restructuring. Conținutul acestei analize este proprietatea intelectuală a autorului, precum definită de Legea 8/1996. Materialul se supune legislației în vigoare referitoare la dreptul de autor și alte drepturi conexe, și poate fi folosit în scopuri comerciale, reprodus sau extras doar cu acordul prealabil al autorului și sub condiția specificării vizibile a provenienței informației respective precum și a autorului. De asemenea, această analiză, din punct de vedere legal, nu poate avea decât caracter informativ. Autorul nu își asumă răspunderea pentru pagube apărute ca urmare a utilizării conținutului. Materialul este realizat pe baza informațiilor disponibile la data elaborării prezentului material, fiind

analizate, cu bună credință, informații din surse considerate ca fiind serioase și de încredere. Cu toate acestea, autorul nu garantează și nu poate garanta că informațiile care stau la baza acestui material sunt adevărate, corecte sau complete. Materialul reflectă opinia singulară a autorului, de aceea nu există nicio garanție că prezentele concluzii expuse în cadrul analizei vor fi neapărat identice cu cele ale unui terț care și-ar fundamenta analiza pe baza unor surse identice. Utilizarea prezentului material se va face cu respectarea drepturilor morale și patrimoniale de autor, inclusiv dreptul de comunicare publică definit potrivit legii 8/1996 „utilizatorul”, în sens general, având obligația de a obține acordul scris al autorului, prealabil unei publicări, declarații publice sau orice altă utilizare în scop public sau comercial.

1. Premisele întocmirii raportului

“Tratarea situației se poate face prin rezolvarea cauzei inițiale și a daunelor acumulate pe parcurs: adică cash și equity.”

Mai mult decât a fi o simplă radiografie asupra solvabilității companiilor din România, prezentul studiu propune depășirea cadrului constatator caracterizat prin non-acțiune și identifică o soluție realistă de restructurare pentru companiile aflate în dificultate, în vederea lansării unui program național de stabilizare.

Într-un context economic în care băncile își propun să restructureze companiile cu probleme în afara procedurii de insolvență, iar statul, prin modificarea legii, înăsprește condițiile privind reorganizarea judiciară, prin prezenta analiză încercăm să prezentăm cât mai obiectiv starea de fapt a companiilor din România, precum și perspectivele reale de redresare. Vom arăta pe parcursul analizei diferitele etape ale stării de dificultate cu care se confruntă cele mai multe companii. După 5 ani dificili, cauzele acestui colaps financiar sunt multiple, iar pentru o parte din ele situația este deja aproape ireversibilă.

De 5 ani suntem simpli spectatori ai unui cerc vicios: restrângerea bruscă a creditării (mult prea comerciale până atunci) a dus la o scădere imediată a consumului. Vorbim de corecții de până la 60%. În contextul unor cheltuieli neelastice, veniturile au coborât sub punctul de echilibru, ducând la pierderi operaționale. În scurt timp au apărut deficite de lichidități. Întârzierile plăților au generat datorii suplimentare. Pe fondul creșterii generalizate a gradului de îndatorare s-a restrâns cercul de companii finanțabile, ceea ce a dus la o restrângere și mai severă a creditării.

Tratarea situației se poate face prin rezolvarea cauzei inițiale și a daunelor acumulate pe parcurs:

adică cash și equity. Companiile nu vor putea depăși singure această stare. Nici băncile. Este nevoie de o intervenție complexă care să trateze atât cauzele cât și prejudiciile ulterioare. Soluția implică o acțiune complementară din partea tuturor părților implicate.

Trebuie însă acceptat că indiferent cât de eficient ar fi un “program de salvare” vor exista și pierderi. Nu toate companiile vor fi salvate și nu toți creditorii vor recupera integral. Însă reperul care trebuie avut în vedere este comparația obiectivă cu scenariul alternativ în care această intervenție nu ar avea loc.

În caz contrar, consecințele iminente ale scenariului alternativ, “doing nothing strategy” pot fi ușor estimate pe baza datelor prezentate în prezentul raport. În mod concret, datoriile unor companii sunt active pentru alte companii. Iar dacă acestea ajung să nu mai poată să fie plătite, avem de-a face cu o spirală a morții. Este adevărat că analiza prezintă o serie de neajunsuri, în primul capitol, însă relevanța informațiilor este certă.

Așadar, *Studiul privind solvabilitatea companiilor din România* încearcă să prezinte o radiografie obiectivă, dar și un îndemn la acțiune, inspirate de starea generală dificilă în care se află companiile și de experiența acumulată a unor specialiști ce au studiat fenomenul depresiunilor și al stabilizărilor economiilor în criză.

2. Baza de date. Criterii de selecție

Companii cu impact

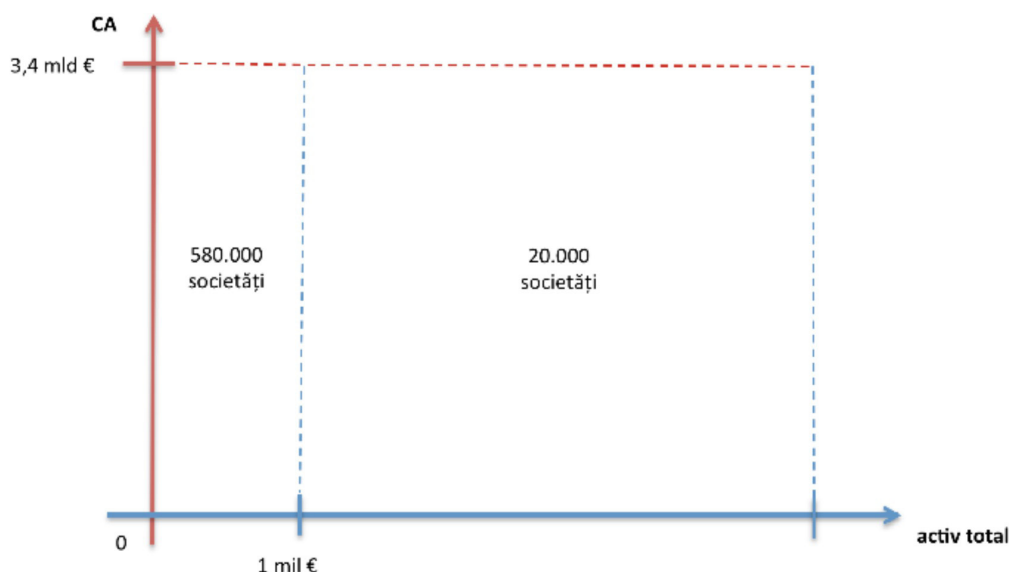
Din totalul celor aproximativ 700.000 de companii înregistrate la Registrul Comerțului, aproximativ 600.000 nu se aflau în procedura de insolvență la 1 martie 2014. Din totalul acestora, au fost selectate acele companii în al căror bilanț la 31 decembrie 2012 figurau active de cel puțin 1 milion de euro (echivalent).

"Piața este formată dintr-un număr foarte mare de companii mici și un număr mic de companii mari."

Prin acest criteriu de selecție se urmărește o analiză aprofundată asupra unui eșantion mai restrâns de companii, care prin dimensiuni și anvergură au un rol determinant pentru economie. Aceste companii pe care le-am considerat companii cu impact, prin această noțiune înțelegându-se acele companii care, în cazul unui eventual derapaj, ar genera efecte secundare semnificative pentru alte companii și pentru economie.

Analizând la nivel general baza de date, rezultă că cea mai mare parte a companiilor, peste 580.000, este formată din companii mici și mijlocii, care au în situația lor patrimonială active mai mici de 1 milion de euro. În mod evident și ele sunt de o importanță determinantă pentru economie, însă prezenta analiză se referă doar la aceste companii considerate cu impact major și imediat. Considerăm însă rezultatele analizei reprezentative și pentru eșantionul neanalizat.

În urma selecției au fost identificate doar 19.832 de companii care au îndeplinit criteriile menționate. Practic piața este formată dintr-un număr foarte mare de companii mici și un număr mic de companii mari.



Dar deși aceste companii mari reprezintă mai puțin de 3% din totalul companiilor active, acestea au cifra de afaceri cumulată mai mare decât PIB-ul României, iar numărul angajaților depășește o treime din populația angajată la nivel național.

Indicator companii cu impact	2012	Indicator nivel național	2012	%
Companii cu impact	19.832	Total companii active Romania	700	2,83%
Cifra de afaceri (mld €)	156,85	PIB România 2012 (mld €)	132	118,83%
Activ total (mld €)	188,68			
Datorii totale (mld €)	114,83	Credite acordate cf. BNR (mld €)	28	410,11%
Salariați	1.870.117	Total salariați România 2012	5.054.178	37,00%

Analiza nu prezintă doar o imagine statică într-un anumit moment. Principala sursă de analiză a acestui studiu o reprezintă datele publice disponibile pe site-ul Ministerului Finanțelor. Perioada de timp analizată este aferentă anilor 2010, 2011 și 2012. Pentru fiecare societate au fost luate în considerare informații generale precum:

- numele societății;
- industria de care aparține;
- județul în care este înregistrată;
- numărul de salariați;
- total active;
- total datorii;
- cifra de afaceri;
- profitul sau pierderea finală.

Pe baza informațiilor de mai sus au fost calculați indicatorii economici folosiți în prezentul studiu precum profitabilitatea, solvabilitatea, gradul de îndatorare, pierderea sau vitezele de rotație a stocurilor, precum și alți indicatori relevanți.

Trebuie admis că analiza efectuată prezintă o serie de neajunsuri dată de limitările informațiilor financiare publice. Fiind întocmită pe baza datelor afișate pe site-ul Ministerului Finanțelor¹, o serie de indicatori nu au putut fi analizați. Pentru o relevanță mai mare a informațiilor, indicatori precum profitul operațional (EBITDA), separarea datoriilor pe termen scurt de cele pe termen lung ar fi fost necesar să fie analizate.

De asemenea, nu există informații cu privire la veniturile și cheltuielile financiare și cu privire la veniturile și cheltuielile extraordinare. În plus, informațiile prezentate sunt informații contabile, valoarea activelor fiind de multe ori necorelată cu valoarea de piață a acestora iar valoarea datoriilor neincluzând și obligațiile extrabilanțiere date de relații de co-garantare și fidejusiune între diverse societăți. Referitor la perioada de timp analizată, în mod cert imaginea ar fi fost mai fidelă dacă analiza ar fi avut la bază date din decembrie 2013, dar premisa menținerii aceluiași trend identificat în acest raport considerăm că rămâne valabilă.

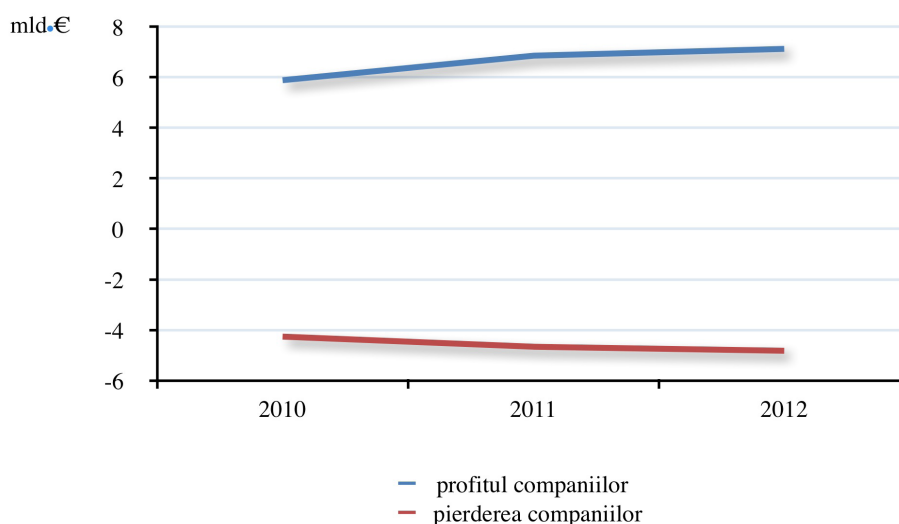
Din experiența practică am constatat că societățile intră în procedura de insolvență la aproximativ 18 luni după apariția efectivă a stării de insolvență. Astfel, concluziile pe care acest studiu le prezintă referitor la societățile cu impact sunt valabile și în prezent, situația fiind foarte probabil similară sau din păcate deteriorată.

¹www.mfinante.ro

3. Analiza profitabilității

56% din companiile profitabile au marje de profitabilitate sub 5%

Din analiza evoluției acestor companii cu impact în perioada 2010 - 2012, se observă o delimitare clară între companiile cu evoluție pozitivă și cele aflate în dificultate. Astfel, în timp ce indicatorii celor sănătoase se îmbunătățesc, problemele celor cu pierdere se acutizează. De la an la an, decalajul între cele două categorii se mărește.



Companiile care au generat profit în 2010 sunt în număr de 12.332 iar profitul acestora a fost de 5,88 mld eur. Deși numărul celor care produc pierdere reprezintă aproximativ jumătate din numărul celor care au generat profit, valoarea pierderii produse este de 73% din totalul profitului aferent celor 12.332.

Companii care generează profit						
An	Nr. companii	Cifra de afaceri (mld €)	Profit net (mld €)	Rentabilitate medie	Grad îndatorare	Salariați
2010	12.332	91,84	5,88	6,40%	46,86%	1.241.373
2011	13.101	111,57	6,85	6,14%	47,39%	1.319.458
2012	13.169	123,28	7,12	5,78%	49,00%	1.443.108

Companii care generează pierderi						
An	Nr. companii	Cifra de afaceri (mld €)	Profit net (mld €)	Rentabilitate medie	Grad îndatorare	Salariați
2010	5.824	26,67	-4,26	-15,97%	74,80%	413.425
2011	6.218	32,78	-4,66	-14,22%	83,14%	383.752
2012	6.663	33,57	-4,82	-14,36%	84,55%	427.009

În anul 2012, din totalul de 19.832 companii analizate, 12.169 companii au generat profit iar 6.663 companii au realizat pierdere. Cifra de afaceri realizată de companiile care produc pierdere a reprezentat 27% din totalul cifrei de afaceri realizată de companiile care produc profit.

La o analiză detaliată, 90% dintre societățile care au generat profit în 2012 au o profitabilitate redusă între 0% și 25%, iar 56% au marja sub 5%. De remarcat și scăderea de la an la an a marjelor de profit.

Numărul companiilor care au avut o profitabilitate de peste 25% în 2012 este de 1.396.

(mld €)

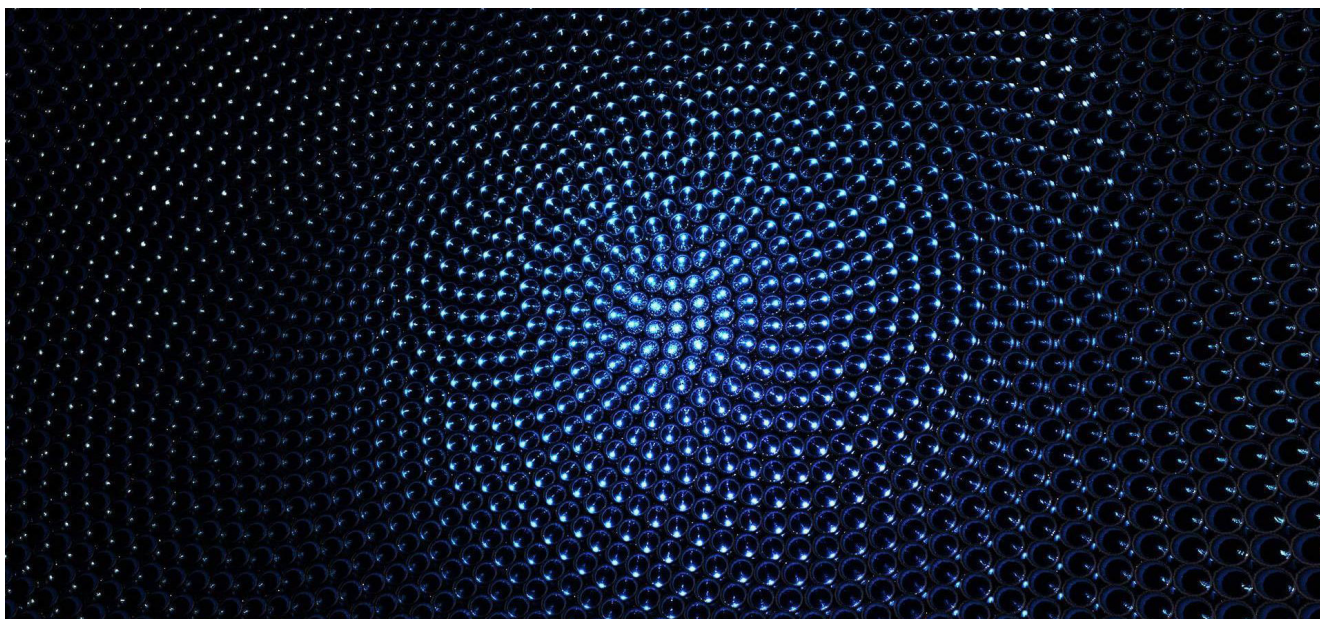
Profitabilitate	Nr. companii	Cifra afaceri	Total active	Total datorii	Nr. angajați	Profit
(0% - 1%)	3.343	27,29	28,49	15,02	289.728	0,19
[1%-5%)	4.002	51,44	32,25	21,81	618.505	1,31
[5%-10%)	2.217	23,66	22,69	10,02	266.362	1,67
[10%-15%)	1.119	10,45	11,01	4,79	134.914	1,29
[15%-25%)	1.092	7,97	9,99	5,07	101.568	1,49
[25%-50%)	859	2,02	9,18	2,73	28.000	0,66
[50%-75%)	225	0,29	2,78	0,52	1.892	0,17
[75%-	312	0,16	5,02	1,62	2.139	0,35
Total	13.169	123,28	121,41	61,59	1.443.108	7,12

În schimb, 22% din companiile care generează pierdere au indicatorul de pierdere/cifra de afaceri mai mic de -75%. 34% din companiile care generează pierdere au indicatorul de pierdere/cifra de afaceri între -1% și 0%.

(mld €)

Pierderi/CA	Nr. companii	Cifra afaceri	Total active	Total datorii	Nr. angajați	Pierdere
[(1%) - 0%]	2.276	7,59	20,1	12,62	55.136	-0,58
[(5%)-(1%))	802	12,78	6,9	6,41	142.527	-0,35
[(10%)-(5%))	520	4,66	5,7	4,04	56.916	-0,35
[(15%)-(10%))	327	1,83	7,07	2,12	28.988	-0,22
[(25%)-(15%))	451	2,96	4,06	4,72	46.999	-0,59
[(50%)-(25%))	541	2,27	4,49	7,26	56.287	-0,75
[(75%)-(50%))	292	0,94	2,36	3,02	24.520	-0,56
((75%)-	1.454	0,54	16,6	13,06	15.636	-1,43
Total	6.663	33,58	67,27	53,24	427.009	-4,82

În mod similar extremele sunt reprezentate de numărul cel mai mare de companii: 2.276 cu pierderile cele mai mici și 1.454 cu pierderile cele mai mari. Cei mai mulți angajați se regăsesc în intervalul 1%-5%, atât la profit, cât și la pierderi. Când valoarea pierderii raportată la cifra de afaceri depășește procentul de 25%, probleme societății respective legate de profitabilitate sunt semnificative. În această situație se regăsesc 2.287 de companii dintre cele analizate.



4. Gradul de îndatorare

Gradul de îndatorare evidențiază limita până la care societatea își finanțează activitatea din alte surse decât cele proprii (credite, datorii la stat și furnizori). În condiții normale de activitate gradul de îndatorare trebuie să se situeze în jur de 50%. O limită sub 30% indică o rezervă în apelarea la credite și împrumuturi iar peste 80% o dependență de credite, situație alarmantă. În prezentul studiu am considerat alarmant un nivel peste 100%, adică datorii mai mari decât activele.

Formula de calcul este următoarea:

$$\text{Gradul de Îndatorare} = \left(\frac{\text{Datorii totale}}{\text{Activ total}} \right) \times 100$$

Pentru perioada celor trei ani analizați, gradul de îndatorare mediu pentru toate societățile analizate este următorul:

An	Grad de îndatorare
2010	57,32%
2011	59,81%
2012	60,86%

Gradul de îndatorare a fost analizat separat pentru societățile care au realizat profit și cele care au realizat pierdere, rezultatele astfel obținute prezentând două diagnostice diferite: gradul de îndatorare mediu al societăților care realizează profit este în limita recomandată (50%), dar gradul de îndatorare mediu al societăților care realizează pierdere în 2012 este de 84%.

*"Îndatorarea te face să
te simți bine până în
momentul în care te simți
groaznic."*
Hyman Minsky

(mld €)

Companii care au realizat profit						
An	Nr. companii	Grad de îndatorare	Cifra de afaceri	Total active	Total datorii	Salariați
2010	12.332	46,86%	91,84	96,35	45,15	1.241.373
2011	13.101	47,39%	111,57	112,13	53,14	1.319.458
2012	13.169	49,00%	123,28	125,70	61,59	1.443.108

(mld €)

Companii care au realizat pierdere						
An	Nr. companii	Grad de îndatorare	Cifra de afaceri	Total active	Total datorii	Salariați
2010	5.824	74.80%	26.67	57.61	43.09	413.425
2011	6.218	83.14%	32.78	59.71	49.64	383.752
2012	6.663	84.55%	33.57	62.97	53.24	427.009

Corelând acest aspect cu rezultatele studiului Coface, conform căruia companiile care au intrat în insolvență în 2013 au cunoscut degradări continue ale acestui indicator, ajungând în anul premergător intrării în procedura de insolvență la nivelul de 104% grad de îndatorare, putem aprecia că o mare parte din aceste companii se află în prezent în pragul insolvenței.

Cumulat, pentru întreaga bază de 18.932 de societăți cu impact, situația pentru fiecare segment de îndatorare este ilustrată în tabelul următor:

(mld €)

Grad de îndatorare	Nr. companii	Cifra afaceri	Total active	Total datorii	Nr. angajați	Profit	Pierdere
0% - 50%	6.827	54,56	84,48	19,73	884.289	4,23	-0,91
50%-75%	4.208	43,31	36,95	23,1	491.760	1,84	-0,43
75%-100%	4.845	46,09	41,38	36,43	346.340	0,86	-0,91
100%-130%	2.535	8,98	16,36	18,13	82.598	0,11	-0,9
130%-	1.417	3,91	9,51	17,44	65.130	0,08	-1,67
Total	19.832	156,85	188,68	114,83	1.870.117	7,12	-4,82

5. Solvabilitatea

*Solvabilitatea*¹ indică ponderea activului total în datoriile totale. Este echivalentul ratei de acoperire a datoriilor, fiind inversul gradului de îndatorare. Formula de calcul este următoarea:

$$\text{Solvabilitatea} = \frac{\text{Activ total}}{\text{Datorii totale}} \times 100$$

Majoritatea companiilor din eșantionul de interes ales pentru această analiză se regăsesc la cei doi poli ai intervalelor de solvabilitate alese. Peste 6.000 dintre companiile analizate au avut o solvabilitate de peste 200% în anul 2012. Pe de altă parte, 7.967 dintre companii au avut o solvabilitate sub 125%, restul situându-se între cele două intervale.

(mld €)

Solvabilitate	Nr. companii	Cifra afaceri	Total active	Total datorii	Nr. angajați	Profit	Pierdere
200% -	6.810	54,55	84,37	19,73	884.244	4,22	-0,91
175%-200%	1.169	11,45	10,53	5,64	145.873	0,58	-0,11
150%-175%	1.582	16,42	14,34	8,86	197.662	0,71	-0,16
125%-150%	2.304	25,44	19,54	14,38	213.324	0,77	-0,3
100%-125%	3.998	36,08	33,93	30,65	281.241	0,64	-0,77
-100%	3.969	12,9	25,97	35,57	147.773	0,2	-2,57
Total	19.832	156,85	188,68	114,83	1.870.117	7,12	-4,82

De remarcat discrepanța între datorii de 19,73 mld€ cu active de 84,37 mld€, aparținând celor 6.800 de companii solvabile și datorii de 35,57 mld€ cu active de 25,97 mld€ pentru cele 4.000 de companii insolabile. Această structură este specifică perioadelor de criză și reflectă fragilitatea unui sistem afectat de depresiune înainte de a avea timp să se maturizeze.

În dinamica acestei analize, trebuie ținut cont de faptul ca ea se referă doar la acele companii care nu sunt în insolvență. Deci an de an – cel puțin teoretic – companiile cu indicatorii cei mai slabi sunt eliminate din eșantion ca urmare a intrării în insolvență. Și, cu toate acestea, performanțele pe ansamblu nu se îmbunătățesc.

¹ raportul dintre total active și total datorii

6. Clasificarea companiilor

"Cele mai multe companii se află într-o stare de dificultate financiară, caracterizată de îndatorare mare și lichiditate scăzută. Este rezultatul a 5 ani dificili, în care rentabilitatea scăzută a generat erodări continue, decapitalizând companiile."

Din punct de vedere al dimensiunii companiilor au fost luați în calcul doi factori principali precum valoarea totală a activelor și cifra de afaceri. O companie este evaluată în primul rând după dimensiune (cifra de afaceri) dar și în funcție de resursele cu care această companie generează respectiva cifră de afaceri.

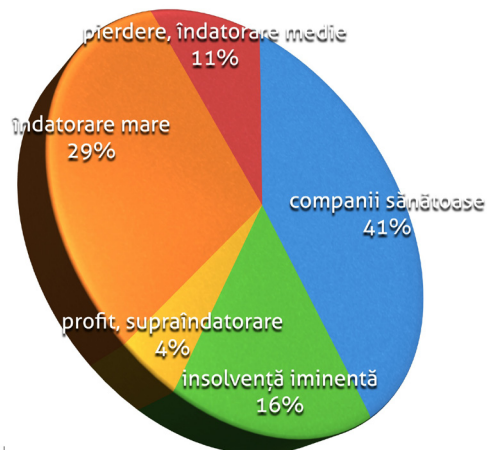
Din totalul celor 19.832 de companii analizate, majoritatea se situează în categoria companiilor care au atât un activ total cât și o cifră de afaceri mai mică decât 5 mil eur. Pe de altă parte, un număr de 1.538 de companii dețin atât active mai mari de 10 mil eur cât și o cifră de afaceri peste această valoare. Dacă în prima categorie companiile sunt companii atât naționale cât și multinaționale, în ultima categorie regăsim cu precădere doar multinaționale.

Activ total/ CA	[0 - 5 mil €)	[5 - 10 mil €)	[10 mil € -	TOTAL
[0 - 5 mil €)	12.494	1.336	417	14.247
[5 - 10 mil €)	1.496	617	568	2.681
[10 mil € -	1.000	366	1.538	2.904
TOTAL	14.990	2.319	2.523	19.832

Din punct de vedere al performanțelor acestor companii și pentru a înțelege mai bine situația lor financiară, s-a ținut cont de gradul de îndatorare și profitabilitate. În funcție de acești indicatori, au fost create 3 categorii:

- companii cu o structură financiară sănătoasă (profit, grad de îndatorare¹ < 70%);
- companii aflate în dificultate (cele care nu se află în celelalte două categorii și cele care au un grad de îndatorare între 70% și 100%, profit sau pierdere);
- companii în stare de insolvență iminentă (pierdere, grad de îndatorare >100%);

Cele mai multe companii se află într-o stare de dificultate financiară, caracterizată de îndatorare mare și lichiditate scăzută. Este rezultatul a 5 ani dificili, în care rentabilitatea scăzută a generat erodări continue, decapitalizând companiile.



¹ Grad de îndatorare = datorii totale/ active totale. De remarcat că a fost folosit activul contabil. În cazul unei noi evaluări, acest indicator s-ar putea deteriora.

Companii cu o structură financiară sănătoasă

Reprezentate în cea mai mare parte din companii multinaționale, aceste companii reprezintă practic motorul economiei românești: peste 20% din populația activă a României este angajată în opt mii de companii profitabile, cu o cifră de afaceri ce reprezintă 60% din PIB-ul României.

*Motorul economiei
românești –
8.000 de companii*

Structură financiară sănătoasă	2012
Companii cu structură financiară sănătoasă	8.011
Cifra de afaceri (mld €)	78,13
Activ total (mld €)	89,81
Datorii totale (mld €)	29,28
Equity (AT-DT)	60,53
Salariați companii cu impact	1.090.278

*GI<70%, profit

Performanțele acestor companii se îmbunătățesc de la un an la altul, din punct de vedere economic fiind raportate creșteri, dar la nivel microeconomic vom asista la multe eșecuri. Acest fapt se datorează unui număr din ce în ce mai redus de societăți care dețin puterea în economie, astfel încât la nivel macroeconomic indicatorii se îmbunătățesc, dar la nivel individual multe societăți vor raporta scăderi ale performanțelor. Cât timp va mai putea acest nucleu sănătos să contrabalanseze pierderile generate de celelalte categorii?

Companii aflate în dificultate

Sunt acele companii care nu sunt sănătoase, dar nici nu sunt (încă) într-o stare iminentă de insolvență. Practic, sunt acele companii care au cea mai mare nevoie de intervenție – pentru că lipsa de intervenție duce în mod clar la degradarea indicatorilor și compromiterea șanselor de salvare.

Această categorie conține cele mai multe companii (8.637 în decembrie 2012):

- a) grad de îndatorare mai mare sau egal cu 100%, companii cu profit
- b) grad de îndatorare [70% - 100%), companii cu profit/pierdere/ rezultat 0
- c) grad de îndatorare mai mic de 70%, companii cu pierdere

Indicatori companii aflate în dificultate	2012
Companii aflate în dificultate	8.637
Cifra de afaceri (mld €)	69,22
Activ total (mld €)	77,81
Datorii totale (mld €)	55,76
Equity (AT-DT)	22,06
Salariați	661.270

În cadrul acestei categorii eterogene, problemele sunt diferite, însă predomină acele companii cu grad de îndatorare între 70% și 100%, iar rezultatul variază între -5% și +5%.

Companii în stare de insolvență iminentă

Prin „insolvență inevitabilă” sau „nedeclarată” înțelegem acea stare a patrimoniului definită conform prevederilor Legii 85. Sunt companii cu datorii mai mari decât propriile active, care an de an generează pierderi.

În această categorie se află cel puțin 3.184 de companii. În ultimii 4 ani, din totalul de 125.000 de companii intrate în procedura insolvenței, doar 2.200 de companii le considerăm ca fiind de impact.

Insolvență iminentă	2012
Companii cu impact	3.184
Cifra de afaceri (mld €)	9,50
Activ total (mld €)	21,50
Datorii totale (mld €)	29,79
Equity (AT-DT)	-8,74
Salariați companii cu impact	118.569

*GI≥100%, pierdere

Așadar, nu numai că numărul companiilor aflate în dificultate sau insolvență iminentă este mult mai mare decât cel al companiilor sănătoase, dar numărul companiilor cu impact cu perspective de a intra în procedură este mai mare decât al celor din aceeași categorie intrate în ultimii 4 ani.

Datoriile totale ale companiilor în stare de insolvență nedeclarată, aproape 30 mld euro, se vor reflecta ca pierderi în rezultatul celorlalte companii. Ca ordin de mărime, această sumă este mai mare decât volumul tuturor creditelor bancare acordate companiilor de către băncile din România.



Aceste eșantioane nu sunt însă închise ermetic. De la an la an o serie de companii noi intră în criteriile de selecție, în timp ce altele, prin intrarea în insolvență, ies din aceste categorii.

În aceste condiții, dinamica evoluției pe cei trei ani, trebuie înțeleasă astfel:

An	Total societăți	Insolvență iminentă	Dificultate	Sănătoase
2010	18.156	2.817 16%	7.810 43%	7.529 41%
2011	19.319	3.003 16%	8.365 43%	7.951 41%
2012	19.832	3.184 16%	8.637 44%	8.011 40%

Creșterea anuală a numărului total de companii este rezultatul înființării unui număr de companii superior numărului de companii bolnave ieșite din piață;

Ponderea companiilor sănătoase din total companii scade, în timp ce ponderea companiilor aflate în dificultate crește;

Ritmul de intrare în insolvență este egal cu ritmul de îmbolnăvire.

Sectoarele de activitate dominante în acest grup de companii care sunt în stare de insolvență nedeclarată, la nivelul anului 2012, sunt prezentate în următorul tabel:

Sector de activitate	Număr societăți	Viteză medie rotație creanțe*
Imobiliare și servicii aferente	1.578	-
Producție energie electrică	118	649
Infrastructură	31	630
Agricultură	60	388
Comerț cu ridicata	109	306
Comerț produse farmaceutice	18	215
Transport marfă	37	203
Dealeri auto	25	179
Hoteluri și restaurante	66	146
Alte sectoare	1.142	-
Total	3.184	

*la viteza de rotație medie au fost eliminate extremele, respectiv 10% din fiecare categorie

Principalele sectoare afectate sunt cele imobiliare, de producție de energie electrică, construcții proiecte de infrastructură, comerț, hoteluri și restaurante și agricultură. Toate domeniile prezentate au fost și vor fi în continuare afectate de insolvențe în rândul societăților componente.

Un alt indicator analizat în cadrul grupului de 3.184 de societăți aflate în stare iminentă de insolvență a fost viteza de rotație a creanțelor. Pentru sectorul de imobiliare care cuprinde în principal dezvoltarea și promovarea de imobiliare nu a fost calculată viteza de recuperare a creanțelor deoarece cifra de afaceri a acestora poate fi nesemnificativă, iar aceasta raportată la o valoare mare a creanțelor aflate în sold poate conduce la rezultate distorsionate. Cifra mică de afaceri aferentă proiectelor aflate în acest sector este caracteristică anilor de dezvoltare când societatea în cauză este supusă exclusiv costurilor de dezvoltare, veniturile urmând cu un decalaj semnificativ, după finalizarea proiectului.

Vitezele de rotație ale creanțelor calculate depășesc, ca durată, un an și jumătate pentru sectoarele precum producția de energie electrică și construcțiile de proiecte de infrastructură. De asemenea, sectorul agricol înregistrează viteze de rotație semnificative de peste un an de zile. Având în vedere că recuperarea dificilă a creanțelor are un impact direct proporțional asupra riscului de insolvență, vitezele mari de rotație ale creanțelor societăților în stare iminentă de insolvență vin să accentueze dificultățile cu care se confruntă grupul de 3.184 de societăți.

Faptul că aproximativ o treime din cele 3.184 societăți aparțin sectorului imobiliar nu diminuează impactul acestora asupra mediului economic, prezența lor în procent semnificativ în cadrul bazei noastre de date fiind dată de valoarea ridicată a activelor pe care aceste societăți le au în patrimoniu și de efectele semnificative pe care insolvența le-a avut și le va avea asupra acestui sector. Chiar și după scăderea lor, rămâne un număr echivalent cu cel al companiilor considerate de impact din totalul de 125.000 companii care au intrat în insolvență în ultimii 4 ani.



7. Studiu de impact

“Datoriile unor companii sunt active pentru altele, iar neplata lor ar genera o masă semnificativă de “active toxice”, cu efecte în lanț.”

Prin prisma interacțiunii cu mediul economic, starea unei companii nu este doar un fenomen izolat. Impactul prin care problemele unei companii se propagă asupra altora este exprimat fie sub expresia „efect de domino”, fie ca „bulgăre de zăpadă”.

Pe termen lung, impactul falimentului în economia de piață poate fi considerat benefic. Companiile bolnave părăsesc sistemul economic lăsând loc de creștere companiilor sănătoase. Noțiunea de distrugere creatoare prin competiție a fost încetățenită de Joseph Schumpeter acum 100 de ani, însă în opinia noastră nu se referă la fenomene de masă.

Pe termen scurt, ținând cont de dimensiunea fenomenului și de fragilitatea pieței, repercusiunile și consecințele pot avea impact major. Datoriile unor companii sunt

active pentru altele, iar neplata lor ar genera o masă semnificativă de “active toxice”, cu efecte în lanț. Companiile din categoria gri nu sunt suficient de sănătoase ca să poată suporta aceste pierderi, iar ritmul de creștere pentru companiile sănătoase nu ar putea absorbi toți angajații ce ar urma să fie afectați.

Un nivel estimat al impactului potențial pe care îl poate avea nerestructurarea companiilor aflate în dificultate (doar a celor din starea de insolvență iminentă) asupra economiei este dificil de cuantificat, dar acesta ar include creanțele nerecuperate de către stat, veniturile viitoare nerealizate (impozite, TVA etc.), precum și valoarea șomajului de plată. De asemenea, estimăm și o creștere a ratei șomajului cu 2-3%.

8. Segmentare sectorială

“De ce unii reușesc unde alții eșuează.”

Imobiliare vs. imobiliare

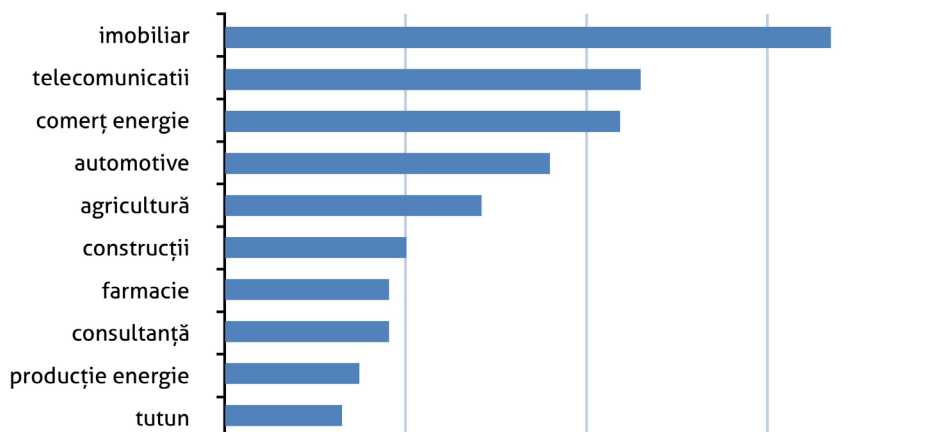
Un alt criteriu în funcție de care am clasificat societățile cu impact din România este sectorul de activitate în care acestea activează. Astfel am încercat să identificăm care sunt sectoarele considerate „profitabile” și care sunt cele „generatoare de pierderi”.

Comaniile au fost grupate pe sectoare de activitate, însă separând cele cu profit de cele cu pierdere.

Top zece al sectoarelor neperformante din România cumulează un număr de 2.846 de societăți, din care peste 2.000 sunt din domeniul imobiliar.

Nr. crt.	Sector de activitate cu pierdere	Număr societăți	Număr salariați	Pierdere totală sector €	Pierdere/ capita €
1	Imobiliare	2.398	8.134	-1.367.111.808	-168.074
2	Transport căi ferate	7	23.115	-320.551.895	-13.868
3	Furnizare abur și aer condiționat	15	8.462	-128.357.185	-15.169
4	Producție auto	8	4.488	-112.523.626	-25.072
5	Producție energie electrică	196	2.812	-101.816.674	-36.208
6	Producție metale	13	10.117	-85.569.906	-8.458
7	Media	11	4.870	-78.485.427	-16.116
8	Sector hotelier	176	9.102	-64.678.589	-7.106
9	Producție nave	7	4.673	-63.839.471	-13.661
10	Telecomunicații	15	3.504	-60.025.506	-17.131
	Total top 10	2.846	79.277	-2.382.960.087	-30.059
	Total societăți cu pierdere	6.663	427.009	-4.818.026.951	-11.283
	Pondere în total	42,71%	18,57%	49,46%	266,40%

Topul profitului realizat în funcție de sectoare

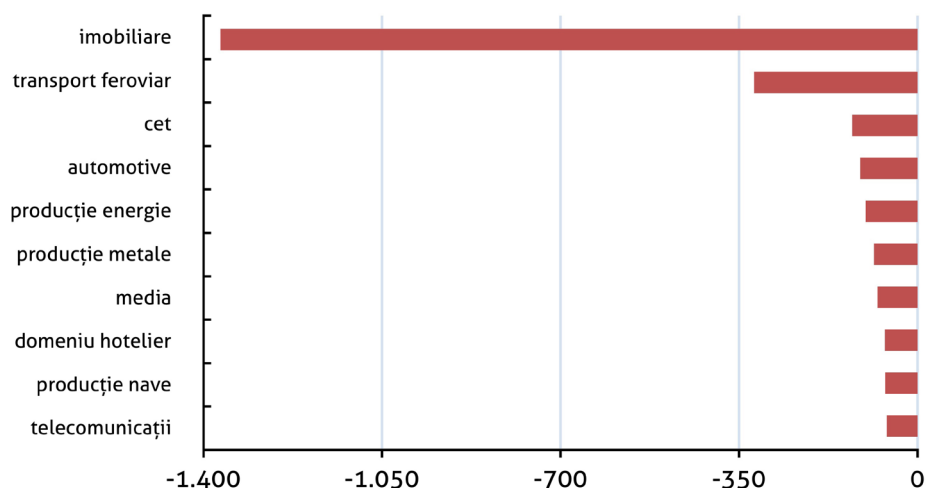


În mod total surprinzător, topul activităților generatoare de profit este deschis tot de sectorul imobiliar. Mai mult decât atât, alte două sectoare care se regăsesc în topul celor mai neprofitabile – sectorul producției de energie electrică și sectorul telecomunicațiilor – se regăsesc și în topul celor mai profitabile sectoare ale anului 2012.

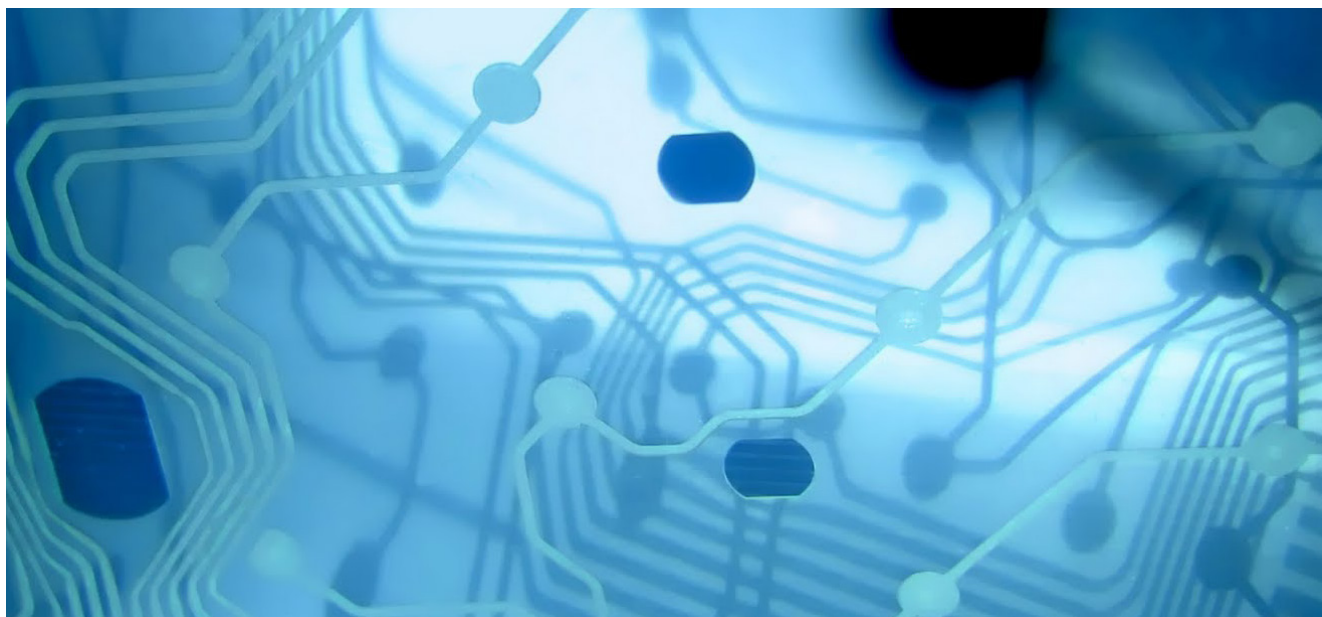
Nr. crt.	Sector de activitate cu profit	Număr societăți	Număr salariați	Profit total sector €	Profit/ capita €
1	Imobiliare	1.499	59.700	502.652.635	8.420
2	Telecomunicații	46	26.947	345.034.496	12.804
3	Comerț energie electrică	48	10.885	327.810.672	30.116
4	Producție componente auto	76	32.470	269.680.783	8.306
5	Agricultură	493	16.175	213.078.783	13.173
6	Construcții	203	26.789	150.480.517	5.617
7	Sector farmaceutic	174	11.307	136.360.310	12.060
8	Consultanță	220	9.833	136.083.474	13.839
9	Producție energie electrică	105	23.707	111.726.619	4.713
10	Comerț tutun	17	2.114	97.273.860	46.014
	Total top 10	2.881	219.927	2.290.182.150	10.413
	Total societăți cu profit	13.169	1.443.108	7.123.780.276	4.936
	Pondere în total	21,88%	15,24%	32,15%	210,95%

Cele zece sectoare performante din România, cumulând un număr de 2.881 de societăți, au realizat 32,15% din profitul total al companiilor cu impact, în anul 2012. Cu un număr de 219.927 de salariați, aceste 2.881 de companii au realizat un profit de peste 2,2 miliarde €, profitul mediu generat de către un salariat fiind de aproximativ 10.500 €.

Topul pierderilor realizate în funcție de sectoare



Am încercat să intrăm în analize suplimentare pentru a explica de ce 3 domenii de activitate se regăsesc în ambele topuri. *De ce unii reușesc unde alții eșuează?* Și, trecând peste o serie de considerente obiective care în mod cert de multe ori au făcut diferența, cel mai probabil problema este la nivelul companiilor, nu la nivel de sector.



9. Segmentare geografică

Un alt criteriu folosit pentru clasificarea companiilor cu impact din România îl reprezintă segmentarea geografică în funcție de performanțele obținute. Au fost analizate principalele județe generatoare de pierderi în anul 2012, iar pentru acestea s-a analizat raportul dintre numărul total de societăți care au generat pierdere și numărul total de societăți din județ.

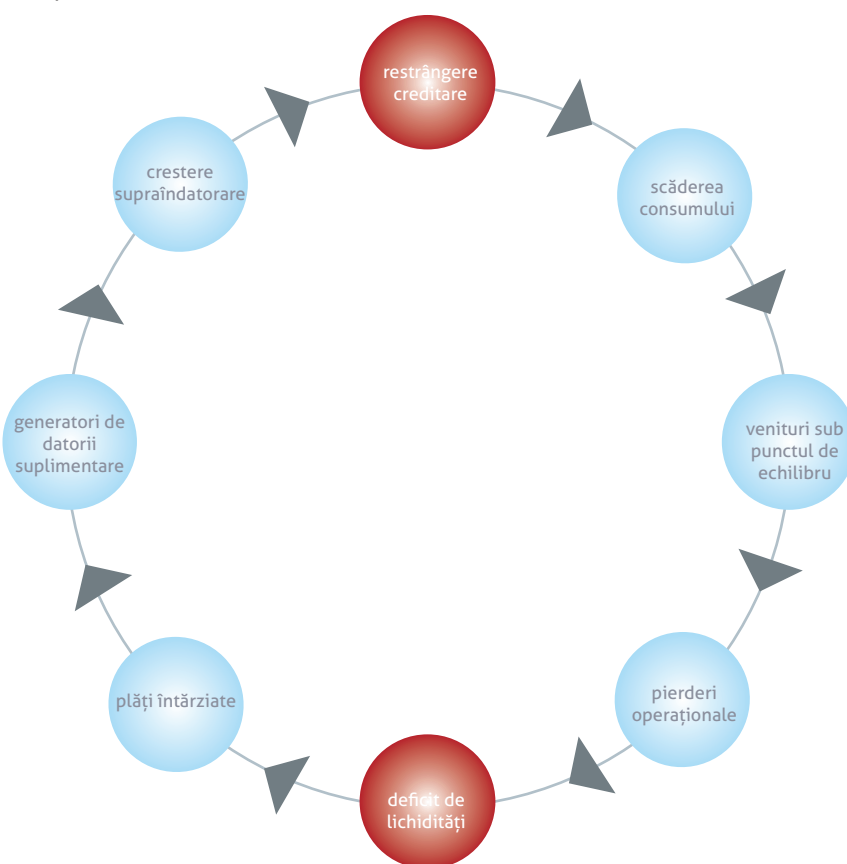
Nr. crt.	Județ cu pierdere	Pierdere totală județ €	Nr. salariați	Nr. societăți pierdere	Total societăți județ	% companii neprofitabile
1	București și Ilfov	-3.108.237.763	194.991	3.553	8.131	43,70%
2	Timiș	-144.745.098	15.720	351	1.012	34,68%
3	Sibiu	-85.391.426	13.565	151	439	34,40%
4	Constanța	-127.790.546	11.676	252	772	32,64%
5	Brașov	-108.354.237	19.306	246	759	32,41%
6	Cluj	-102.953.160	13.690	255	850	30,00%
7	Prahova	-88.390.048	8.736	158	583	27,10%
8	Iași	-77.870.000	4.519	116	480	24,17%
9	Galați	-84.904.166	11.051	63	273	23,08%
10	Dolj	-148.255.699	12.869	71	335	21,19%
	Total top 10	-4.076.892.144	306.123	5.216	13.634	38,26%
	Total societăți cu pierdere	-4.818.026.951	427.009	6.663		
	%	84,62%	71,69%	78,28%		

10. Soluția de restructurare

Cash & Equity

“Companiile aflate în dificultate nu vor putea depăși singure această stare. Este nevoie de o intervenție eficientă asupra principalelor puncte din acest cerc vicios (cercurile colorate cu roșu în figura alăturată), de către participanții cheie: acționari, bănci, stat, specialiști în restructurare, investitori.”

Soluția nu poate fi înțeleasă decât prin întoarcerea pe lanțul trofic al relațiilor cauză – efect care au generat aceste dezechilibre și tratarea cauzelor inițiale și a prejudiciilor cauzate de acestea. Într-o economie fragilă cu mecanisme insuficient reglate, derapajele au creat fenomene în lanț.



Companiile aflate în dificultate nu vor putea depăși singure această stare. Este nevoie de o intervenție eficientă asupra principalelor puncte din acest cerc vicios (cercurile colorate cu roșu în figura de mai sus), de către participanții cheie: acționari, bănci, stat, specialiști în restructurare, investitori.

a. Rolul acționarilor

În cazul acționarilor, elementul subiectiv depășește de cele mai multe ori componenta strict economică. Cineva care a construit un business timp de 10-15 ani este foarte greu să accepte noțiunea de equity negativ. A accepta alături un partener care să preia atât pachetul majoritar, cât și rolul de CEO este o etapă fundamentală în procesul de restructurare.

Însă 20-30% dintr-o companie sănătoasă este mult mai mult decât 100% dintr-una cu equity negativ.

b. Rolul băncilor

Relansarea creditării bancare pentru companii cu probleme nu este doar o utopie, dar nici măcar nu rezolvă problema supraîndatorării. Orice credit suplimentar va adânci gradul de îndatorare al unor companii deja dezechilibrate. Este nevoie de o altă componentă de finanțare, este nevoie de equity. Băncile trebuie să rămână instituții care să finanțeze vehicule sănătoase. Rolul lor este de a participa la procesul de restructurare printr-o abordare obiectivă și realistă. A avea așteptări de recuperare 100% într-o companie cu equity negativ nu este doar nerealist, dar nu face nici sens economic pentru ceilalți participanți.

Concret, băncile au un dublu rol:

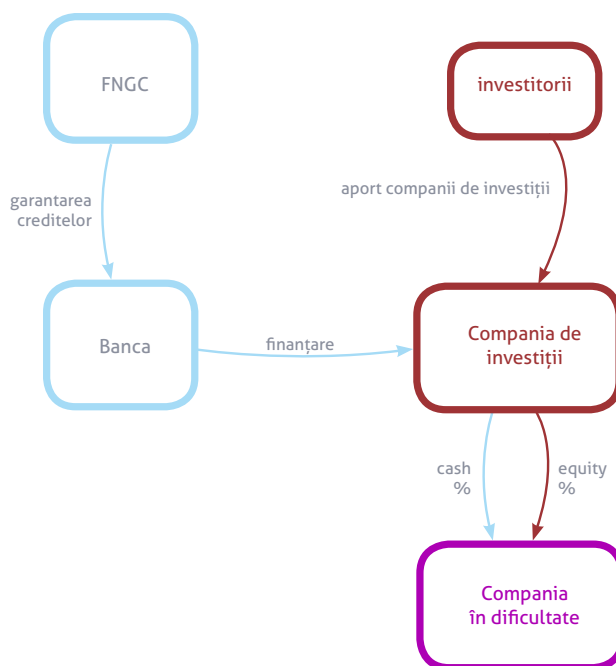
- Determinarea realistă a supraîndatorării și acceptarea unui scenariu mai favorabil decât falimentul;

- Finanțarea companiilor specializate în activitatea de restructurare.

Este foarte important și rolul BNR în încurajarea acestui proces de restructurare și în asigurarea cadrului legislativ.

c. Rolul statului

Statul este organismul de reglementare a cadrului și a politicii economice. În contextul unei depresiuni economice datornicii nu pot să mai cheltuiască, iar creditorii nu vor să cheltuiască. Cineva trebuie să cheltuiască mai mult, iar acel cineva nu poate fi decât statul. Politicile de austeritate sunt cele mai nerecomandate măsuri. "Crearea locurilor de muncă prin cheltuieli guvernamentale prezintă un aspect special."



Similar programului Prima Casă, contribuția statului ar consta în emiterea unor scrisori de garanție în favoarea băncilor în vederea încurajării finanțării sectorului de restructurare, având ca și contragaranție noua participație în compania restructurată.

Schimbarea legii insolvenței nu este o soluție pentru îmbunătățirea solvabilității generale a companiilor din România. Este o măsură pentru o separare mai abruptă a celor sănătoase de cele bolnave. Însă impactul acestei măsuri radicale, fără a fi dublată de o măsură de susținere pentru celelalte, va avea repercusiuni negative.

Un alt aspect important îl reprezintă crearea cadrului legislativ pentru restructurarea în afara procedurii insolvenței, care nu doar să permită companiei să prezinte un plan de restructurare ci care să reglementeze acest proces. Pentru a fi eficientă restructurarea, ar trebui create o serie de reguli și măsuri care să asigure un cadru eficient, fără însă a afecta flexibilitatea procedurii.

Ne referim în primul rând la:

- Formule de asigurare a riscului împotriva anulării ulterioare a măsurilor luate în această perioadă;
- Protecții și avantaje pentru cei care susțin măsurile de restructurare;
- Crearea unui cadru de stand still;
- Garanții pentru cei ce finanțează în această perioadă;
- Constrângeri pentru companii de a respecta înțelegerile și de a acționa în conformitate cu acestea.

d. Investitorii - Fonduri specializate

Investitori există, însă aceștia trebuie motivați să investească în companiile românești aflate în dificultate. Piața României este caracterizată de investitorii străini ca fiind instabilă fiscal și legislativ și cu risc ridicat de corupție.

Trebuie creat cadrul necesar pentru a dezvolta atractivitatea acestui sector prin 3 măsuri: legal, fiscal, acces la finanțare. Suplimentar față de propriile sume utilizate în scopul de a investi, aceste fonduri specializate trebuie să aibă acces facil la finanțare prin garanția acordată de către stat.

e. Specialiști în restructurare – managerii de criză

Specialiștii în restructurare trebuie să fie implicați în procesul de restructurare până la repoziționarea companiei. Soluția propusă nu este un îndemn la o solidaritate idealistă, ci unul la acțiune specializată, bazată pe rațiuni economice sănătoase și aliniată la eforturile instituționale ale BERD și EIF, în care părțile implicate sunt complementare. Ea nu se dorește a fi o formulă magică prin care creditorii și actualii acționari vor avea doar de câștigat, ci un scenariu alternativ pentru evitarea impactului unor falimente inevitabile, așa cum au fost prezentate în capitolele anterioare.



11. Concluzii

În urma analizei, considerăm că premisele de îngrijorare și nevoia de intervenție sunt justificate. Există un risc iminent de insolvență pentru un număr semnificativ de companii, iar impactul acestui fenomen asupra economiei este evident și generează reacții în lanț.

„În marea depresiune liderii aveau o scuză: nimeni nu prea înțelegea ce se întâmplă și nici cum se poate remedia situația. Însă, liderii de azi nu mai au această scuză. Avem cunoașterea necesară, cât și instrumentele de acțiune pentru a pune capăt acestei suferințe”

Paul Krugman

În dinamica acestei analize, trebuie ținut cont de faptul că ea se referă doar la acele companii care nu sunt în insolvență. Deci an de an – cel puțin teoretic – companiile cu indicatorii cei mai slabi sunt eliminate din eșantion ca urmare a intrării în insolvență. Și cu toate acestea, performanțele per ansamblu nu se îmbunătățesc.

Din experiența dobândită în restructurarea companiilor în dificultate am înțeles pozițiile antagonice debitor-creditor, dar și imposibilitatea de a restructura o companie fără lichiditate suplimentară (fresh money). Practic soluția propusă este o **alinieare a tuturor constrângerilor și intereselor individuale într-un colectiv**, creând un cadru care să permită și să dezvorte interesul investitorilor pentru acest business. Este o alternativă la strategia pasivă de a nu face nimic și a ne întreba mereu cât mai durează criza.

Nevoia de intervenție a statului este determinantă. Acesta poate, cu costuri extrem de reduse, să evite o serie de consecințe atât cu caracter economic, cât și social. Exemplul cel mai bun îl reprezintă intervenția guvernului din Spania pentru salvarea prin naționalizare a 9 companii de construcții în domeniul infrastructurii¹.

Există foarte multe asemănări între criza economică din 1929 și actuala criză. Paul Krugman, laureat Nobel pentru economie în 2008, scria: „În marea depresiune liderii aveau o scuză: nimeni nu prea înțelegea ce se întâmplă și nici cum se poate remedia situația. Însă, liderii de azi nu mai au această scuză. Avem cunoașterea necesară, cât și instrumentele de acțiune pentru a pune capăt acestei suferințe”.

¹<http://www.insol-europe.org/>

Bibliografie

Hyman Minsky – *Cum stabilizăm o economie instabilă*

Paul Krugman – *Opriți această depresiune – Acum!*

Milton Friedman - *Libertatea de a alege*

Nouriel Roubini - *Economia crizelor*



www.citr-group.ro