

5

Distributia sectoriala si temporala a firmelor insolvente

9

Profilul firmelor insolvente

10

Solutii pentru firmele insolvente

+Comportamentul de plata **12**Distributia teritoriala a firmelor insolvente **14**Precizari Metodologice **15**

STUDIUL INSOLVENTELOR ROMANIA 2017 - SEMESTRUL I

PUBLICATIE ECONOMICA COFACE ROMANIA

de Iancu Guda (Services Director, Coface Romania)



În primul semestru al anului 2017, cele mai multe insolvente s-au înregistrat în construcții, respectiv 746, un sector care trece printr-o perioadă destul de grea, pentru că volumul lucrărilor a scăzut cu 8% în primele șase luni ale anului curent, comparativ cu aceeași perioadă a anului trecut. Totuși, primele 10 sectoare care înregistrează cel mai mare număr al firmelor insolvente au rămas cu precădere neschimbate, singurele modificări fiind la nivel de ordine în top, cu variații de una sau două poziții. Spre deosebire

de anii trecuți, este pentru prima dată când sectorul comerțului cu ridicata sau cu amanuntul nu se află pe prima poziție din perspectiva numărului absolut al insolventelor nou deschise.

Analizând evoluția cazurilor de insolvență pe rol în ultimii cinci ani, se observă o tendință de consolidare a gradului de concentrare a volumelor în primele trei, respectiv cinci sectoare. Ponderea primelor trei sectoare care au înregistrat cele mai multe dosare de insolvență pe rol a variat în ultimii cinci ani între 50% - 54%, iar pentru primele cinci sectoare între 65% - 70%.

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

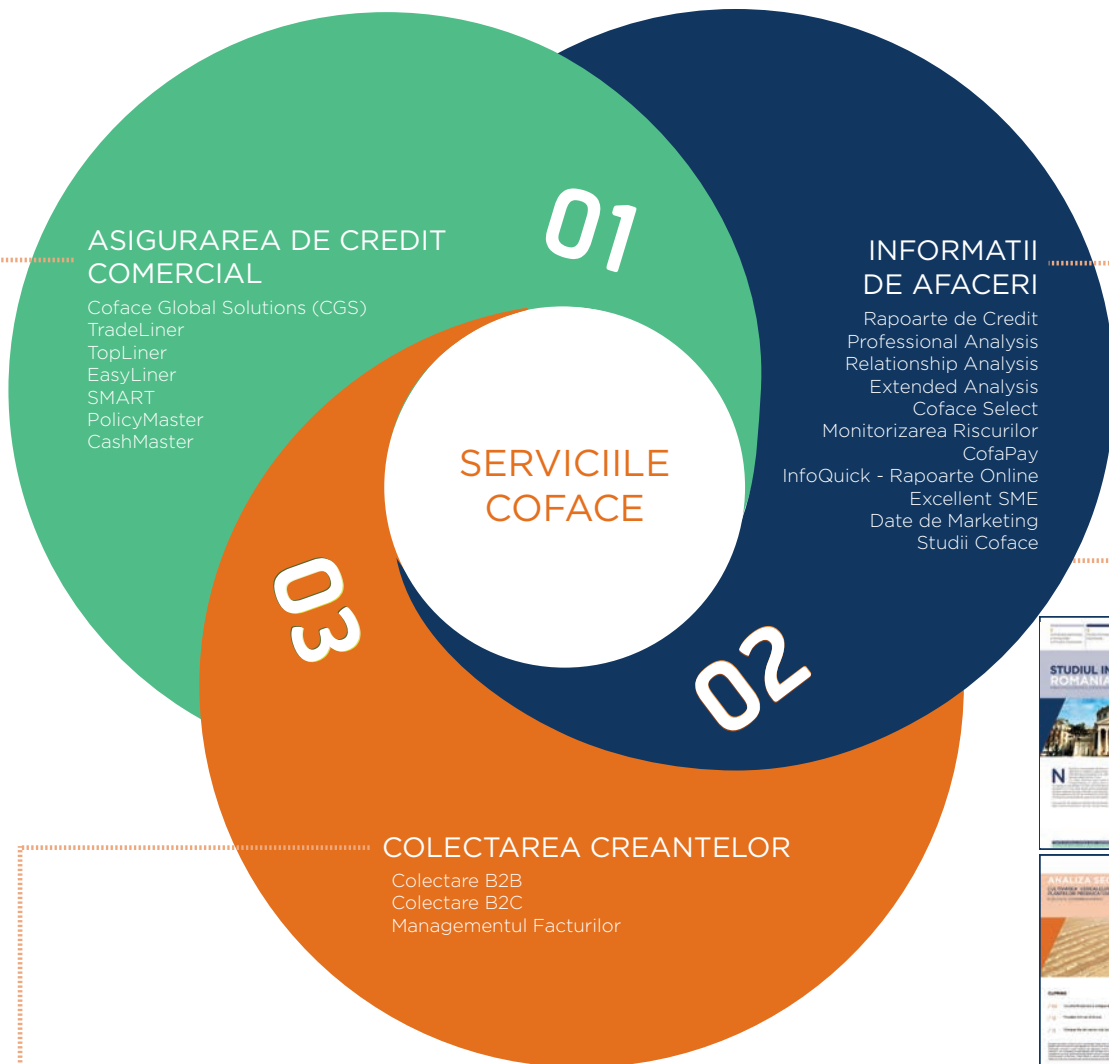
coface
 FOR SAFER TRADE

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 2017

EVOLUTIA ECONOMICA A ROMANIEI



IANCU GUDA

Services Director
Coface Romania

Din totalul celor 4.442 de companii insolvente in primul semestru al anului 2017, 2.244 au depus declaratiile financiare pentru activitatea desfasurata in 2016. Pentru acestea, au fost calculati indicatorii financiari preliminari la nivelul intregului esantion pentru perioada 2008 - 2016. Rezultatele arata faptul ca una dintre principalele cauze care a alimentat riscul intrarii in insolventa a fost cresterea accelerata a datoriilor mult peste avansul veniturilor, cuplata cu acumularea de pierderi din ce in ce mai mari. In contextul cresterii semnificative a veniturilor, companiile au demonstrat o capacitate limitata de a se eficientiza, acumuland pierderi din ce in ce mai mari. Aceasta dinamica a aparut ca urmare a cresterii gradului de indatorare, care a generat o povara financiara din ce in ce mai mare.

<< Daca sunt companii care beneficiaza de numerar, iar insolventele din primul semestru al anului curent raman la un minim istoric, de ce inregistram o crestere a valorii instrumentelor refuzate la plata? Acest aparent paradox este explicat de accentuarea fenomenului polarizarii veniturilor, profiturilor si a lichiditatii in randul companiilor mari. Conform datelor, primele cele mai mari 1% dintre companiile active in Romania, aproximativ 5.000, concentreaza 58% din lichiditatea intregului mediu de afaceri la finalul anului 2016, comparativ cu doar 43%, la finalul anului 2007. In concluzie, numerarul consolidat in intregul mediu de afaceri inregistreaza intr-adevar o crestere, insa surplusul este concentrat in randul firmelor mari. Comasarea numerarului in randul firmelor mari este generata de accentuarea fenomenului polarizarii din perspectiva veniturilor si profiturilor companiilor active in Romania.>>

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 primul semestru al anului curent s-au deschis 4.442 proceduri noi de insolventa, nivel similar cu cel inregistrat in aceeasi perioada a anului anterior. Totusi, numarul companiilor mari (cu cifra de afaceri peste 1 M EUR) care intra in insolventa in perioada analizata inregistreaza o crestere cu aproape 20%, ajungand la 180 de firme insolvente in primul semestru al anului curent.

Companiile care au intrat in insolventa pe parcursul primului semestru al anului curent au inregistrat un surplus al datoriilor peste nivelul activelor imobilizate in valoare de 5,3 MLD RON, cu 67% mai mult decat aceeași perioada a anului anterior. Desi numarul

insolventelor inregistrate in prima jumatate a anului curent este la nivelul minim al ultimilor zece ani, nivelul pierderilor generate catre creditorii este cel mai ridicat din perioada analizata. Cuplul, aparent paradoxal, al minimului de insolvente corelat cu maximul pierderilor cauzate mediului de afaceri, este explicat de profilul firmelor insolvente. Mai exact, din totalul companiilor insolvente in primul semestru al anului curent, un numar de 20 de firme au avut venituri mai mari de 10 M EUR pe parcursul anului urmator, dintre care 11 desfasurau o activitate de distributie, comert sau furnizare de energie. Aceste companii inregistreaza un nivel scazut al activelor imobilizate si un grad de indatorare foarte ridicat, ceea ce poate predispune creditorii la pierderi semnificative.

Impactul financiar si social generat de firmele insolvente

Indicator Financiar/ Semestrul I al anului	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Numar companii insolvente	10.617	11.789	14.218	13.855	12.862	5.819	4.472	4.442
Din care, au depus financiare:	3.520	3.480	6.254	6.314	5.562	2.694	2.317	2.312
Total datorii (M RON)	8.306	6.788	11.002	15.646	12.402	8.296	13.582	7.740
Total active fixe (M RON)	4.012	2.596	6.008	10.400	7.964	4.184	10.374	2.396
Pierderi (datorii - active imob.) - M RON	4.294	4.192	4.994	5.246	4.438	4.112	3.208	5.344
Pierdere medie/ companie (M RON)	1,2	1,2	0,8	0,8	0,8	1,5	1,4	2,3
Numar angajati	29.322	23.037	33.157	40.134	30.731	29.686	22.770	19.285
Numar angajati/ companie	8,3	6,6	5,3	6,4	5,5	11,0	9,8	8,3
Grad Capitalizare	-3%	-12%	-29%	-19%	-17%	-13%	-8%	-1%

Cele mai multe insolvente deschise in primul semestru al anului curent au fost in sectorul constructiilor, respectiv 746, care pare sa treaca printr-o perioada foarte nefasta. Acest lucru se reflecta si in evolutia volumului lucrarilor de constructii, care au scazut cu 8% in primele sase luni ale anului curent comparativ cu aceeași perioada a anului anterior. Totusi, componentele acestui sector inregistreaza o evolutie foarte heterogena: cladirile rezidentiale raporteaza o crestere cu 60%, dar restul ramurilor scad semnificativ, cu -10% in randul cladirilor nerezidentiale, respectiv -20% pe reparatii curente si capitale. Sectoarele care au cel mai ridicat nivel al companiilor insolvente raportat la numarul firmelor active sunt industria extractiva, fabricarea produselor textile, fabricarea si furnizarea energiei, constructii si agricultura.

Analizand evolutia situatiei financiare inregistrata in perioada 2008-2016 de catre companiile care au intrat in insolventa in primul semestru al anului curent, semnalăm câteva dintre cele mai comune greseli realizate de aceste companii:

- Lipsa de aliniere a orizontului activelor si pasivelor, prin finantarea investitiilor pe termen lung prin resurse atrase pe termen scurt.
- Ciclul de conversie a banilor a inregistrat in mod constant valori pozitive, sursele de finantare nefiind sustenabile.

- Pierderile realizate in mod constant au erodat din trezoreria firmelor respective.
- Structura fluxului de numerar nu a fost sustenabila, in conditiile in care numerarul operational a fost negativ, iar trezoreria a fost alimentata prin imprumuturi contractate de la institutii de credit.
- Investitiile realizate nu au fost eficiente, deoarece acestea au determinat cresterea veniturilor, dar companiile au inregistrat pierderi in mod constant. Randamentul obtinut a fost inferior costului de finantare.

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 CIP¹, sumele refuzate la plata cu instrumente de debit pe parcursul primului semestru al anului curent au fost in valoare totala de 2,59 MLD RON, in crestere cu 49% fata de aceeași perioada a anului anterior. In conditiile in care numarul incidentelor de plata in aceeași perioada analizata a scazut cu 19%, valoarea medie a acestora inregistrata pe parcursul anului curent a crescut la 92 K RON, cu 80% peste nivelul din anul anterior. Concentrarea

¹ Centrala Incidentelor de Plati, BNR

impacului financiar record cauzat de firmele mari intrate in insolventa in primul semestru al anului curent a determinat o crestere importanta a valorii instrumentelor refuzate la plata.

Cresterea valorii instrumentelor refuzate la plata cu aproape 50% in prima jumatate a anului curent comparativ cu aceeași perioadă a anului anterior pare să fie paradoxală, având în vedere că lichiditatea de la nivelul mediului de afaceri este la un maxim istoric. Valoarea însumată a trezoreriei companiilor din mediul de afaceri activ în România a crescut constant de la impactul crizei financiare pe plan local, ajungând la 128 MLD RON la finalul anului 2016, comparativ cu 78 MLD RON în 2007. În acest context, raportul dintre trezoreria disponibilă la nivelul întregului mediu de afaceri și creditele nou contractate de companii de la sectorul bancar a crescut de la 1,06 (anul 2008) la 3,46 (anul 2016). Acest aparent paradox este explicat de accentuarea fenomenului polarizării veniturilor, profiturilor și a lichidității în rândul companiilor mari. Conform cifrelor, primele cele mai mari 1% din companiile active în România (aproximativ 5.000 de companii) concentrează 58% din lichiditatea întregului mediu de afaceri la finalul anului 2016, comparativ cu doar 43% la finalul anului 2007. În concluzie, numerarul

consolidat la nivelul întregului mediu de afaceri înregistrează într-adevăr o creștere, dar surplusul este consolidat în rândul firmelor mari.

Concentrarea numerarului în rândul firmelor mari este generată de accentuarea fenomenului polarizării din perspectiva veniturilor și profiturilor companiilor active în România. Cele mai mari 1.000 de companii generează la finalul anului 2016 o pondere de 50% din veniturile tuturor companiilor, în timp ce acest fenomen este mai puțin vizibil în țări similare din regiune. În acest context, nu este întâmplător faptul că profiturile sunt mult mai concentrate în rândul firmelor mari, în timp ce pierderile sunt mai dispersate în economie. Mai exact, 6 din 10 companii active în România înregistrează profituri, din care 75% sunt concentrate în cele mai mari 10% dintre companii. Pe de altă parte, 4 din 10 companii active înregistrează pierderi, în timp ce doar 42% sunt concentrate în cele mai mari 10% companii. Implicațiile acestui fenomen sunt grave, deoarece patura de mijloc se subțiază, iar capacitatea mediului de afaceri de a amortiza șocuri negative propagate de o eventuală criză internațională (de ordin financiar sau politic) este semnificativ mai mică.

2 DISTRIBUTIA SECTORIALA SI TEMPORALA A FIRMELOR INSOLVENTE

Coface România a realizat un nou studiu privind evoluția numărului de insolvente în România, de această dată luând în considerare cazurile nou înregistrate la Buletinul Procedurilor de Insolvență pe parcursul primului semestru al anului curent².

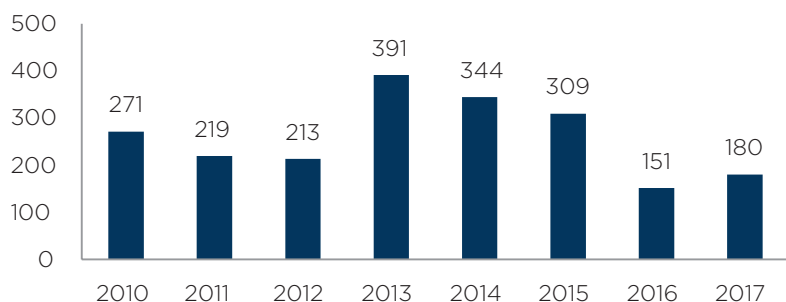
Conform datelor preliminare publicate de BPI și în baza metodologiei Coface, în primul semestru al anului curent s-au deschis 4.442 proceduri noi de insolvență, un nivel similar cu cel înregistrat în aceeași perioadă a anului anterior, când s-au deschis 4.472 de insolvențe.

Table 1: Evoluția lunară a insolventelor nou deschise

Luna	Anul 2010	Anul 2011	Anul 2012	Anul 2013	Anul 2014	Anul 2015	Anul 2016	Anul 2017
Ianuarie	1.897	1.709	2.159	2.101	2.091	998	705	635
Februarie	1.903	1.849	2.420	2.441	2.210	947	731	676
Martie	1.887	2.160	2.560	2.368	2.211	992	801	807
Aprilie	1.506	1.847	2.340	2.690	2.059	972	769	644
Mai	1.544	2.097	2.396	1.945	2.118	924	712	877
Iunie	1.880	2.127	2.343	2.310	2.173	986	754	803
Iulie	852	811	1.322	1.517	1.151	505	396	
August	575	658	1.007	1.050	373	328	381	
Septembrie	2.021	2.061	2.444	2.313	1.284	928	705	
Octombrie	1.932	2.202	2.724	4.070	1.421	962	815	
Noiembrie	2.222	2.379	2.504	2.976	1.148	887	819	
Decembrie	1.431	1.599	1.623	2.143	1.931	745	465	
Semestrul I	10.617	11.789	14.218	13.855	12.862	5.819	4.472	4.442
Deviație anuală		11%	21%	-3%	-7%	-55%	-23%	-1%

Sursa: BPI, date prelucrate Coface

⁽²⁾ Vezi Precizări Metodologice la pagina 15

Grafic 1: Grafic 1: Insolvente cu cifra afaceri peste 1 M EUR

Sursa: BPI, MFP, date prelucrate Coface

Totusi, numarul companiilor mari (cu cifra de afaceri peste 1 M EUR) care intra in insolventa inregistreaza o crestere cu aproape 20%, ajungand la 180 de firme insolvente in primul semestru al anului curent. Conform cifrelor ilustrate in tabelul 2, companiile care au intrat in insolventa pe parcursul primului semestru al anului curent au inregistrat un surplus al datoriilor peste nivelul activelor imobilizate in valoare de 5,3 MLD RON, cu 67% mai mult decat aceeași perioadă a anului anterior. Desi numarul insolventelor inregistrate in prima jumatate a anului curent este la nivelul minim al ultimilor zece ani, nivelul pierderilor generate catre

creditori este cel mai ridicat din perioada analizata. Cuplul, aparent paradoxal, al minimului de insolvente corelat cu maximul pierderilor cauzate in mediul de afaceri, este explicat de profilul firmelor insolvente. Din totalul companiilor insolvente in primul semestru al anului curent, un numar de 20 de firme au avut venituri mai mari de 10 M EUR pe parcursul anului urmator, dintre care 11 desfasurau o activitate de distributie, comert sau furnizare de energie. Aceste companii inregistreaza un nivel scazut al activelor imobilizate si un grad de indatorare foarte ridicat, ceea ce poate predispuce creditorii la pierderi semnificative.

Tabel 2: Impactul financiar si social generat de firmele insolvente

Indicator Financiar/ Semestrul I al anului	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Numar companii insolvente	10.617	11.789	14.218	13.855	12.862	5.819	4.472	4.442
Din care, au depus financiare:	3.520	3.480	6.254	6.314	5.562	2.694	2.317	2.312
Total datorii (M RON)	8.306	6.788	11.002	15.646	12.402	8.296	13.582	7.740
Total active fixe (M RON)	4.012	2.596	6.008	10.400	7.964	4.184	10.374	2.396
Pierderi (datorii - active imob.) - M RON	4.294	4.192	4.994	5.246	4.438	4.112	3.208	5.344
Pierdere medie/ companie (M RON)	1,2	1,2	0,8	0,8	0,8	1,5	1,4	2,3
Numar angajati	29.322	23.037	33.157	40.134	30.731	29.686	22.770	19.285
Numar angajati/ companie	8,3	6,6	5,3	6,4	5,5	11,0	9,8	8,3
Grad Capitalizare	-3%	-12%	-29%	-19%	-17%	-13%	-8%	-1%

Sursa: BPI, MFP, date prelucrate Coface

În baza declarațiilor financiare depuse în anul anterior celui intrării în insolvență și în funcție de obiectul principal de activitate indicat de codul CAEN, Coface a distribuit firmele intrate în insolvență în primul

semestru al anului curent pe cele mai importante 23 de sectoare de activitate, cifrele fiind afișate în tabelul 3.

Tabel 3: Distribuția sectorială a insolventelor pentru ultimii 2 ani³

Sectorul de activitate	Insolvente Semestrul I 2017	Insolvente % Total	Insolvente Semestrul I 2016	Insolvente la 1.000 firme*
Constructii	746	17%	705	24
Comert cu amanuntul	705	16%	782	11
Comert cu ridicata și distribuție	660	15%	742	14
Alte activități de servicii prestate în principal întreprinderilor	327	7%	322	8
Transporturi	319	7%	277	12
Hoteluri și restaurante	16	7%	329	17
Agricultura	257	6%	219	20
Fabricarea produselor textile, articolelor de îmbrăcăminte și încălțăminte	211	5%	161	40
Fabricarea lemnului și a produselor din lemn	127	3%	132	13
Alte activități de servicii personale	116	3%	99	12
Industria alimentară și a băuturilor	114	3%	126	18
Industria metalurgică	103	2%	101	17
Tranzacții imobiliare	65	1%	74	8
Activități recreative, culturale și sportive	57	1%	70	16
IT	51	1%	60	5
Industria de mașini și echipamente	49	1%	52	10
Fabricarea substanțelor și produselor chimice	41	1%	41	15
Asanarea și îndepărtarea gunoaielor; salubritate și activități similare	38	1%	56	18
Industria extractivă	35	1%	29	43
Intermedieri financiare	32	1%	27	6
Sanătate și asistență socială	27	1%	14	4
Producția și furnizarea de energie electrică și termică, apă și gaze	24	1%	37	27
Posta și telecomunicații	22	0%	17	9
Total	4.442	100%	4.472	13

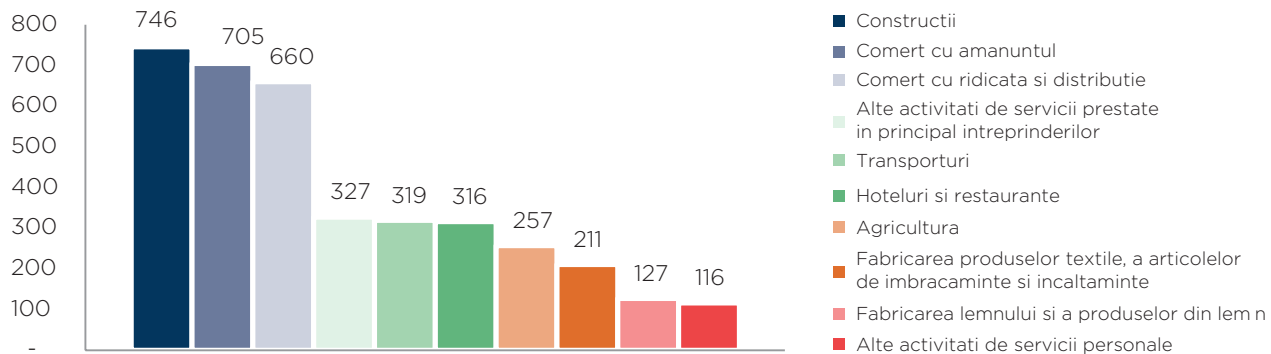
Sursa: BPI, MFP

⁽³⁾ Prin extrapolarea liniară a firmelor care și-au depus declarațiile financiare la MFP în anul anterior anului intrării în insolvență. Au fost evidențiate cu roșu primele zece sectoare care înregistrează cel mai ridicat număr al insolventelor la 1.000 de firme active (au fost considerate firme active doar companiile care au înregistrat o cifră de afaceri de peste 1.000 EUR/ luna pe parcursul anului 2016).

Chiar dacă nu dispunem de informații privind activitatea de bază pentru toate firmele intrate în insolvență în perioada analizată⁴, există două considerente în baza cărora apreciem că distribuția sectorială la nivelul întregului portofoliu este asemănătoare cu esanșionul analizat:

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

Grafic 2: Top 10 sectoare din punctul de vedere al numărului de insolvenți în semestrul I - 2017



Sursa: BPI, MFP, date prelucrate Coface

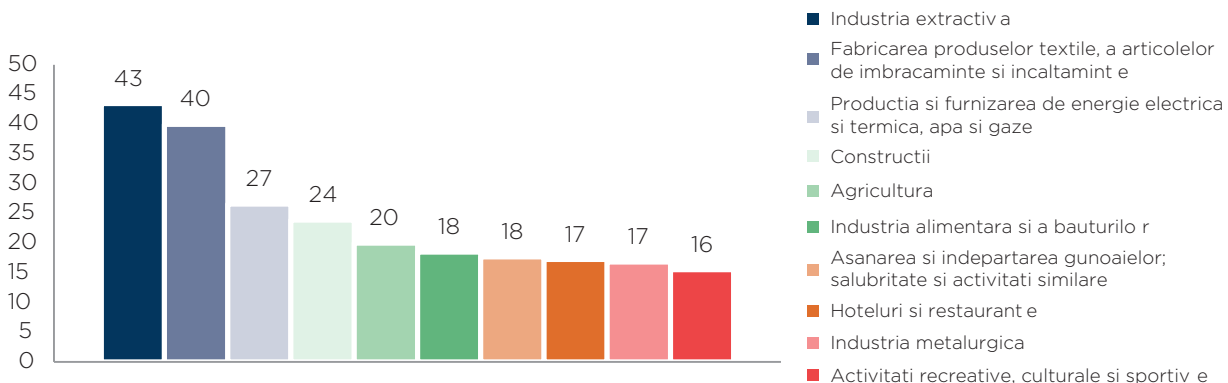
În majoritatea studiilor realizate de Coface, primele 10 sectoare care înregistrează cel mai mare număr al firmelor insolvente au rămas cu precădere neschimbate, singurele modificări fiind la nivelul de ordine în cadrul topului, dar cu variații de una, maximum două poziții.

De remarcat faptul că este prima dată în ultimii cinci ani când sectorul comerțului cu ridicata sau cu amănuntul nu se află pe prima poziție din perspectiva numărului absolut al insolvenților nou deschise. Cele mai multe insolvențe deschise în primul semestru al anului curent au fost în sectorul construcțiilor, respectiv 746, care pare să treacă printr-o perioadă foarte nefastă. Acest lucru se reflectă și în evoluția volumului lucrărilor de construcții, care au scăzut cu 8% în primele șase luni ale anului curent, comparativ cu aceeași perioadă a anului anterior. Totuși, componentele acestui sector înregistrează o evoluție foarte heterogenă: clădirile rezidențiale raportează o creștere cu 60%, dar restul ramurilor scade

semnificativ, cu -10% în rândul clădirilor nerezidențiale, respectiv -20% reparații curente și capitale.

Analizând evoluția cazurilor de insolvență pe rol în ultimii 5 ani, se observă o tendință de consolidare a gradului de concentrare a volumelor în primele 3, respectiv 5 sectoare. Ponderea primelor 3 sectoare care au înregistrat cele mai multe dosare de insolvență pe rol a variat în ultimii 5 ani între 50% - 54%, iar pentru primele 5 sectoare între 65% - 70%. Aceste ponderi nu sunt întâmplătoare și sunt determinate de factori structurali, precum distribuția sectorială a tuturor firmelor active la nivel național. Primele 5 sectoare care înregistrează cel mai ridicat număr al insolvențelor acoperă o pondere similară și din punctul de vedere al firmelor totale active. Având în vedere acest factor structural, este important să analizăm numărul insolvențelor raportat la totalul firmelor active⁵ din sectorul respectiv. Primele 10 sectoare care înregistrează cele mai ridicate valori pentru acest indicator sunt listate în graficul 3.

Grafic 3: Top 10 sectoare din punctul de vedere al numărului de insolvenți din primul semestru al anului 2017, raportat la 1.000 de firme active



Sursa: BPI, MFP, date prelucrate Coface

⁽⁴⁾ Aceste date pot fi calculate pentru aproximativ jumătate din firmele insolvente.

⁽⁵⁾ Au fost incluse în categoria "Firme active" doar companiile care au înregistrat o cifră de afaceri > 1.000 EUR/lună pe parcursul anului 2015, atât în rândul companiilor care au intrat în insolvență, cât și pentru toate firmele din România care au depus declarațiile financiare pentru anul 2015

3

PROFILUL FIRMELOR INSOLVENTE

Evolutia in timp a firmelor care au intrat in insolventa in primul semestru al anului 2017

Din totalul celor 4.442 de companii insolvente in primul semestru al anului 2017, un numar de 2.244 de companii au depus declaratiile financiare pentru activitatea desfasurata in 2016. Pentru acestea, au fost calculati indicatorii financiari preliminari la nivelul intregului esantion pentru perioada 2008 - 2016.

Rezultatele sunt prezentate in tabelul 4, si sunt de natura sa confirme faptul ca **una dintre principalele cauze care a alimentat riscul intrarii in insolventa a fost cresterea accelerata a datoriilor mult peste avansul veniturilor, cuplata cu acumularea de pierderi din ce in ce mai mari**. Concluzionam urmatoarele aspecte despre companiile care au intrat in insolventa pe parcursul primului semestru al anului curent:

- Nivelul veniturilor a crescut semnificativ in ultimii 3-4 ani prealabili intrarii in insolventa. Cifra de afaceri medie inregistrata pe parcursul anului 2016 a fost de 4,57 M RON, cu 26% peste anul anterior si aproape de doua ori peste nivelul inregistrat in anul 2008.
- Cresterea veniturilor a fost realizata cu preponderenta datorita investitiilor semnificative realizate in ultimii ani. Ponderea activelor detinute in totalul activelor a crescut constant in perioada analizata, ajungand la 40% la finalul anului 2016.
- In contextul cresterii semnificative a veniturilor, aceste companii au demonstrat o capacitate limitata de a se eficientiza, acumuland pierderi din ce in ce mai mari. Aceasta dinamica s-a inregistrat ca urmare a cresterii gradului de indatorare, care a generat o povara financiara din ce in ce mai mare.
- Gradul de indatorare a companiilor respective a crescut constant, de la 72% in anul 2008, la aproximativ 97% in anul 2016. Aceasta dinamica a fost determinata de acumularea de pierderi care au erodat nivelul capitalurilor proprii, aportul foarte scazut de capitalizare din partea actionariatului de 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 139% in anul 2009, la doar 90% in anul 2015.

Tabel 4: Firmele insolvente in primul semestru al anului 2017 - Indicatori Financiari Istorici

Indicator/ Date financiare pentru anul	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Cifra Afaceri (M RON)	4,57	3,62	3,26	3,20	3,67	3,37	2,65	2,56	2,48
Rezultat net	-9,80%	-6,80%	-2,40%	-1,40%	-1,70%	-1,50%	-1,30%	-0,05%	1,30%
Grad Indatorare	97%	88%	83%	83%	84%	82%	81%	74%	72%
CA/ Datorii	90%	97%	94%	101%	107%	102%	96%	139%	142%
Active Fixe/ Active	40%	39%	36%	38%	34%	35%	33%	31%	29%
DSO	175	181	219	200	192	201	202	160	103
DIH	46	45	43	41	39	37	37	35	45
Rotatia Furnizori/ CA	105	114	102	98	90	88	85	82	65
Ciclul Operational	221	226	262	241	231	238	239	195	148
CCC	116	112	160	143	141	150	154	113	83

Sursa: BPI, MFP, date prelucrate Coface

4

SOLUTII PENTRU FIRMELE INSOLVENTE

Analizand evolutia situatiei financiare inregistrata in perioada 2008-2016 de catre companiile care au intrat in insolventa in primul semestru al anului curent, semnalam cateva dintre cele mai comune greseli acestor companii, impreuna cu solutiile aferente pentru evitarea acestora:

- **Lipsa de aliniere a orizontului activelor si pasivelor, prin finantarea investitiilor pe termen lung prin resurse atrase pe termen scurt.** Normele de analiza financiara recomanda ca investitiile pe termen lung (active imobilizate) sa fie finantate prin resurse atrase pe termen lung (capitaluri permanente = capitaluri proprii + datorii pe termen lung), de preferat cu profituri reinvestite in companie. Daca profiturile sunt insuficiente pentru a finanta investitiile pe termen lung, actionarii ar trebui sa incerce o capitalizare a companiei, atragerea unui credit de la entitati afiliate (daca exista companii in grup) sau contractarea unor credite bancare pe termen lung dedicate proiectului (credit pentru investitii);
- **Ciclul de conversie a banilor a inregistrat in mod constant valori pozitive,** pe fondul unui termen de plata al furnizorilor mai redus decat durata cumulata de rotatie a stocurilor si colectare a creantelor. Un ciclu de conversie pozitiv implica necesitatea finantarii acestuia, existand doua categorii de companii:
 - Societati care pot finanta in mod sustenabil ciclul de conversie. Exemple: obtinerea unor profituri suficiente de mari care sunt reinvestite in companie; contractarea unui credit pe termen scurt pentru finantarea capitalului de lucru, in conditiile in care gradul de acoperire a dobanzilor prin profitul si numerarul operational este confortabil.
 - Societati care nu pot finanta intr-un mod sustenabil pe termen lung circuitul de conversie a banilor. Exemple: inregistrarea unor pierderi sau profituri foarte mici la sfarsitul ciclului operational; contractarea unor credite care implica o povara financiara prea mare pentru firma respectiva, vanzarea unor active care pericliteaza desfasurarea activitatii la un nivel normal. In aceste conditii, singurele variante pentru a evita intrarea in insolventa sunt schimbari de ordin comercial (reducerea termenelor de incasare de la clienti, extinderea termenelor de plata catre furnizori) sau operational (eficientizarea operatiunilor de productie sau logistica, pentru a reduce durata de rotatie a stocurilor).

Orice antreprenor trebuie sa inteleaga ca ciclul operational trebuie sa tinda catre echilibru. Atunci cand ciclul operational este sincronizat perfect, termenul mediu de plata a furnizorilor

trebuie sa fie egal cu durata cumulata de rotatie a stocurilor si colectare a creantelor. Sincronizarea ciclului operational este echivalenta cu autonomia companiei subiect din perspectiva capitalului de lucru. In cazul in care ciclul operational se afla in dezechilibru si inregistreaza o valoare pozitiva (durata cumulata de rotatie a stocurilor si a creantelor depaseste termenul mediu de plata al furnizorilor), compania trebuie sa:

- Isi finanteze deficitul (respectiv nevoia de fond de rulment, care reprezinta diferenta dintre soldul stocurilor si al creantelor, minus cel al furnizorilor) intr-un mod sustenabil, cel mai eficient mod posibil fiind prin reinvestirea profiturilor in companie. In practica, o alternativa si mai des intalnita este contractarea unui credit bancar pentru finantarea capitalului de lucru, strategia fiind sustenabila doar in masura in care nivelul profitului este suficient pentru acoperirea confortabila a cheltuielilor privind dobanzile.
- Se asigure ca nivelul stocului de materie prima/ marfuri nu este prea mare, si ca nu exista dificultati in desfacerea produselor finite/ marfurilor.
- Se asigure ca are un sistem eficient de colectare a creantelor. Se recomanda verificarea periodica a portofoliului de clienti, prin analiza financiara constanta a portofoliului si a informatiilor publice privind comportamentul de plata al acestora (CIP, datorii fiscale restante catre stat, procese comerciale in instanta, informatii negative despre deteriorarea situatiei financiare a unor companii care fac parte din acelasi grup etc.). Intensitatea masurilor de evaluare si monitorizare a riscului clientilor ar trebui sa fie corelata pozitiv cu dimensiunea expunerii (valoarea soldului de incasat) si nivelul riscului de credit identificat pentru clientul respectiv.
- **Pierderile realizate in mod constant au erodat din trezoreria firmelor respective, crescand riscul de insolventa.** Realitatea din mediul de afaceri ne demonstreaza ca veniturile inregistrate de o companie pot fluctua semnificativ. In acest context, este de recomandat ca firmele sa adopte o structura de cheltuieli cat mai flexibila. Companiile se pot restructura repede si eficient in contextul scaderii veniturilor sau pot ajusta capacitatea de productie in linie cu cererea din piata. Practic, aceasta strategie poate fi obtinuta prin:
 - **Leasing operational:** inchirierea masinilor si echipamentelor folosite pentru operatiunile companiei elibereaza resurse financiare importante care pot fi investite in capitalul de lucru. De asemenea, anumite contracte de leasing acopera intretinerea echipamentelor si asigura continuitatea

activitatii prin inlocuirea masinilor care au defectiuni temporare. Desigur, pentru a sustine angajamentul pe termen lung al actionarilor, este necesar ca orice firma sa investeasca, intr-o anumita proportie, in echipamente, masini sau utilaje detinute in proprietatea companiei. In orice caz, investitiile excesive in activele imobilizate pe termen lung cresc nevoia de finantare precum si presiunea de a genera venituri profitabile intr-un termen relativ scurt.

- **Leasing de personal:** resursele umane implicate in procesul de productie pot fi contractate prin companii de recrutare si plasare de personal. Este de recomandat sa abordati aceasta strategie in prima etapa a unui proiect nou, cand riscurile privind dezvoltarea acestuia sunt mai mari.
- **Subcontractare/ externalizare** servicii: atunci cand vorbim despre procese non-strategice din cadrul companiei sau care nu genereaza un volum de munca semnificativ ori constant din cauza lipsei economiei de scala (IT, contabilitate, resurse umane, marketing, managementul riscului de credit etc.), este de recomandat sa le externalizati catre companii specializate. Avantajele acestei strategii se refera la conversia costurilor fixe in cheltuieli variabile si accesul la servicii cu o expertiza mai ridicata.
- **Structura fluxului de numerar nu a fost sustenabila, in conditiile in care numerarul operational a fost negativ, iar trezoreria a fost alimentata prin imprumuturi contractate de la institutii de credit.** Orice antreprenor si manager trebuie sa inteleaga faptul ca afacerea pe care o administreaza poate fi dezvoltata sustenabil pe termen lung doar daca aceasta este capabila sa genereze numerar intr-un mod sustenabil. Cel mai sanatos model corespunde unei companii cu cifra de afaceri in crestere,

care se reflecta intr-o evolutie si mai accelerata a marginii operationale (EBIT) si a rezultatului final, cuplat cu un numerar operational pozitiv suficient de mare pentru finantarea investitiilor (CFI) si nevoilor financiare (CFF). Normele de analiza financiara recomanda ca macar jumatate din investitiile realizate pe termen lung sa fie finantate prin numerarul operational obtinut prin profiturile reinvestite in companie, in timp ce diferenta poate fi acoperita prin imprumuturi de la institutii de credit, emisiunea de obligatiuni pe termen lung, atragerea unui partener strategic sau imprumuturi de la entitati afiliate.

- **Investitiile realizate au determinat cresterea veniturilor, dar companiile au inregistrat pierderi in mod constant.** Contractarea de credite bancare, entitati afiliate sau alte surse externe duce la cresterea cheltuielilor privind dobanzile si a gradului de povara financiara in general. Pentru a gestiona corespunzator acest efect, investitiile trebuie orientate numai catre active productive, care pot contribui la cresterea simultana a cifrei de afaceri si a profitului (operational si net). In esenta, vorbim despre investitii pentru retehnologizare (cresterea performantei si a calitatii produselor sau serviciilor oferite) sau extinderea capacitatii de productie. Pentru acestea din urma, este necesar ca asumarea investitiilor sa fie realizata doar in urma unor analize detaliate privind evolutia viitoare a cererii domestice si externe, a preferintei consumatorilor si a situatiei clientilor indirecti (clientii clientilor directi). Estimarea fluxurilor de numerar viitoare, generate de proiectele respective, ar trebui realizata prin simularea unor scenarii de stres, care sa considere inclusiv variante pesimiste. Pentru preluarea unor riscuri calculate, este important de evaluat in ce masura compania poate sustine gradul suplimentar de povara financiara si in contextul unor situatii de stres.

5 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. Astfel, conform datelor publicate de CIP⁶, sumele refuzate la plata cu instrumente de debit pe parcursul primului semestrul al anului curent au fost in valoare totala de 2,59 MLD RON, in crestere cu 49% fata de aceeasi

perioada a anului anterior. In conditiile in care numarul incidentelor de plata in aceeasi perioada analizata a scazut cu 19%, valoarea medie a incidentelor de plata inregistrate pe parcursul anului curent a crescut la 92K RON, cu 80% peste nivelul din anul anterior. Concentrarea impactului financiar record determinat de firmele mari intrate in insolventa in primul semestrul al anului curent a cauzat o crestere importanta a valorii instrumentelor refuzate la plata.

Tabel 5: Evolutia incidentelor de plata raportate de BNR

Semestrul I - Anul	Total sume refuzate la plata (K RON)	Numar incidente	Valoare medie incident (K RON)	Deviata anuala valoare %	Deviata anuala numar %
2008	1.534.158	106.921	14.349		
2009	4.016.929	244.642	16.420	162%	129%
2010	4.843.915	187.475	25.838	21%	-23%
2011	3.236.370	126.657	25.552	-33%	-32%
2012	3.924.599	90.823	43.212	21%	-28%
2013	4.779.778	83.692	57.112	22%	-8%
2014	3.543.145	58.062	61.023	-26%	-31%
2015	5.735.731	43.531	131.762	62%	-25%
2016	1.735.802	34.327	50.567	-70%	-21%
2017	2.590.307	27.963	92.633	49%	-19%

Sursa: BNR (CIP), Date prelucrate Coface, Cifrele sunt exprimate in K RON

Cresterea valorii instrumentelor refuzate la plata cu aproape 50% in prima jumatate a anului curent comparativ cu aceeasi perioada a anului anterior pare sa fie paradoxala, avand in vedere ca lichiditatea la nivelul mediului de afaceri este la un maxim istoric. Conform celor ilustrate in tabelul 6, valoarea insumata a trezoreriei companiilor din mediul de afaceri activ in Romania a crescut

constant de la impactul crizei financiare pe plan local, ajungand la 128 MLD RON la finalul anului 2016, comparativ cu 78 MLD RON in anul 2007. In acest context, raportul dintre trezoreria disponibila la nivelul intregului mediu de afaceri si creditele nou contractate de companii de la sectorul bancar a crescut de la 1,06 (anul 2008) la 3,46 (anul 2016).

Tabel 6: Lichiditatea mediului de afaceri vs credite noi contractate

Anul	Trezorerie (MLD RON)	Credite Noi (MLD RON)	Trezorerie/ Credite Noi	Dobanzi Credite Noi
2007	78	56	1,39	11,40%
2008	70	66	1,06	15,50%
2009	66	57	1,16	14,50%
2010	73	54	1,35	11,40%
2011	76	47	1,62	9,80%
2012	79	29	2,72	9,60%
2013	81	28	2,89	8,70%
2014	95	31	3,06	6,50%
2015	127	35	3,63	4,80%
2016	128	37	3,46	3,90%

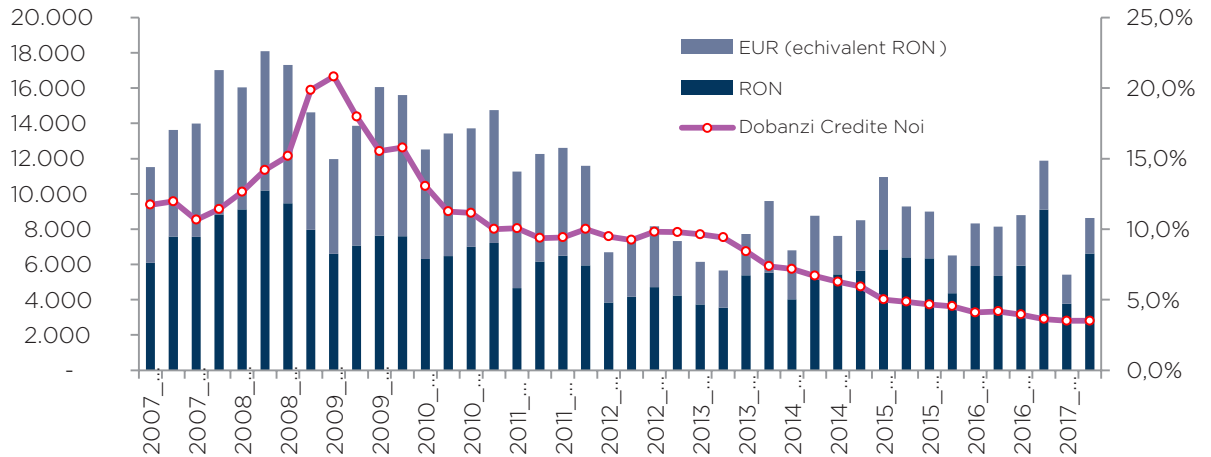
Sursa: BNR, MFP, Date prelucrate Coface

⁽⁶⁾ Centrala Incidentelor de Plati, BNR

Situatia favorabila a trezoreriei companiilor active in Romania se observa si din apetitul in scadere pentru contractarea imprumuturilor bancare. Graficul 4 reflecta foarte clar acest aspect: dobanzile practicate de sectorul bancar pentru

credite nou contractate s-au redus de aproximativ 4 ori in perioada analizata, iar imprumaturile noi ale companiilor au scazut la doar 37 MLD RON pe parcursul anului 2016, aproape la jumatate comparativ cu nivelul inregistrat in 2008.

Grafic 4: Imprumuturi noi acordate companiilor de catre sectorul bancar



Sursa: BNR, Date prelucrate Coface

Astfel, daca companiile „stau pe bani” si insolventele din primul semestru al anului curent raman la minim istoric, de ce inregistram o crestere a valorii instrumentelor refuzate la plata? Acest aparent paradox este explicat de accentuarea fenomenului polarizarii veniturilor, profiturilor si a lichiditatii in randul companiilor mari. Conform cifrelor ilustrate in tabelul 7, primele cele mai mari 1% dintre

companiile active in Romania (aproximativ 5.000) concentreaza 58% din lichiditatea intregului mediu de afaceri la finalul anului 2016, comparativ cu doar 43% la finalul anului 2007. In concluzie, numerarul consolidat la nivelul intregului mediu de afaceri inregistreaza intr-adevar o crestere, dar surplusul este consolidat in randul firmelor mari.

Tabel 7: Concentrarea numerarului mediului de afaceri

Anul	Top 1%	Top 5%	Top 10%	Top 50%
2007	43%	62%	65%	78%
2008	44%	61%	67%	81%
2009	48%	63%	72%	84%
2010	52%	65%	74%	87%
2011	53%	64%	74%	87%
2012	52%	64%	73%	88%
2013	55%	65%	77%	91%
2014	55%	65%	78%	92%
2015	58%	67%	80%	94%
2016	58%	67%	81%	95%

Sursa: MFP, Date prelucrate Coface

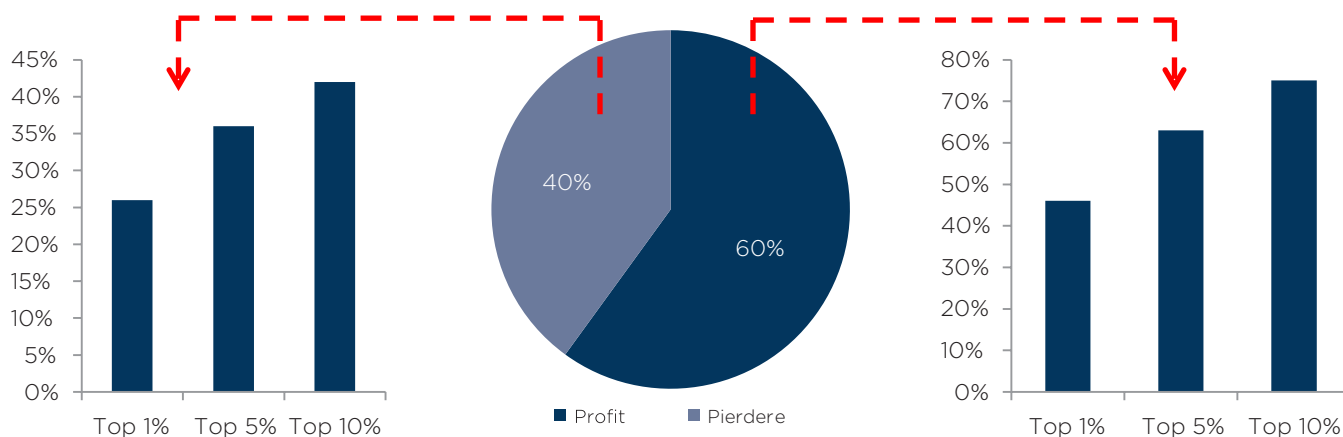
Concentrarea numerarului in randul firmelor mari este generata de accentuarea fenomenului polarizarii din perspectiva veniturilor si profiturilor companiilor active in Romania. Cele mai mari 1.000 de companii genereaza la finalul anului 2016 o pondere de 50% din veniturile tuturor companiilor, in timp ce acest fenomen este mai putin vizibil in tari similare din regiune (conform cifrelor ilustrate in tabelul 8). In acest context, nu este intamplator faptul ca profiturile sunt mult mai concentrate in randul firmelor mari, in timp ce pierderile sunt mai dispersate in economie. Mai exact, 6 din 10 companii active in Romania inregistreaza profituri, din care 75% sunt concentrate in cele mai mari 10% dintre companii. Pe de alta parte, 4 din 10 companii active inregistreaza pierderi, in timp ce doar 42% sunt concentrate in cele mai mari 10% dintre companii.

Tabel 8: Polarizarea veniturilor in ECE

Top Companii	Romania	Ungaria	Polonia	Cehia
0	0	0	0	0
1%	67%	52%	48%	40%
5%	86%	64%	62%	51%
10%	91%	72%	68%	59%
20%	95%	78%	73%	65%
50%	98%	81%	75%	67%

Sursa: MFP, Date prelucrate Coface

Grafic 5: Concentrarea profiturilor si pierderilor in mediul de afaceri



Sursa: MFP, Date prelucrate Coface

6

DISTRIBUTIA TERITORIALA A FIRMELOR INSOLVENTE

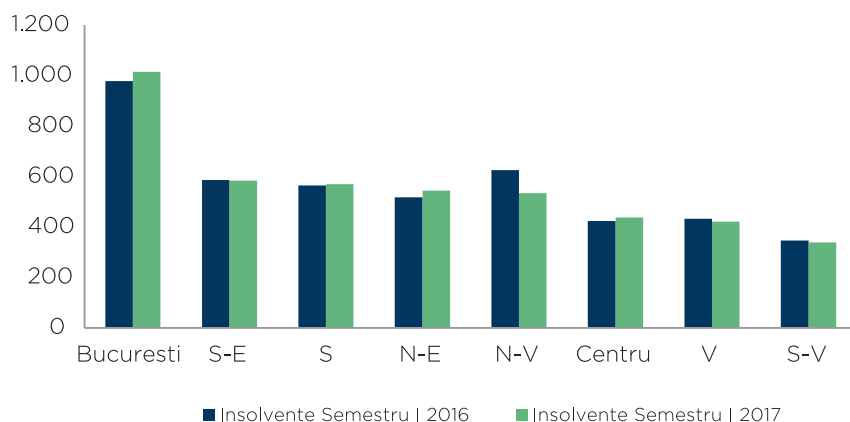
Distributia teritoriala a cazurilor de insolventa in primul semestru al anului 2017 nu a suferit modificari importante fata de situatia existenta in aceeași perioada a anului anterior. Zonele **Bucuresti**,

S-E si **S** au ramas primele trei regiuni unde se inregistreaza cel mai ridicat numar de insolvente, in timp ce zonele **V**, **S-V** si **centru** raman pe ultimele pozitii din acest punct de vedere.

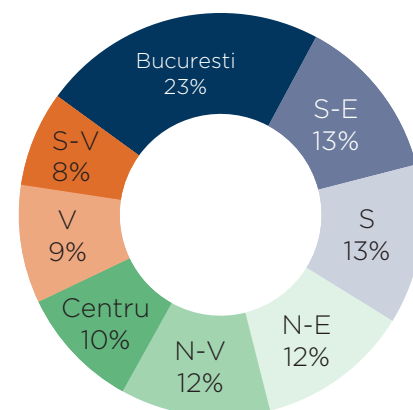
Tabel 9: Distributia regionala a firmelor insolvente

Regiune	Insolvente Semestru I 2017	Insolvente Semestru I 2016	Deviatie Insolvente Semestru I 2017/ 2016
Bucuresti	1.015	978	4%
S-E	584	586	0%
S	569	564	1%
N-E	544	518	5%
N-V	534	625	-15%
Centru	437	423	3%
V	421	432	-3%
S-V	338	346	-2%
Total	4.442	4.472	-1%

Grafic 6: Repartitia pe zone geografice a cazurilor de insolventa inregistrate in primul semestru din 2017-2016



Grafic 7: Distributie regionala a insolventelor deschise in Semestrul I - 2017



Sursa: BPI, Date prelucrate Coface

PRECIZARI METODOLOGICE

In prezentul studiu au fost considerate insolventele nou deschise incepand cu anul 2010, in baza datelor publicate de BPI (Buletinul Procedurilor de Insolventa). De exemplu, toate firmele cu proceduri de insolventa deschise in primul semestru al anului 2017 (conform BPI) si care nu figureaza ca fiind in functiune la mijlocul lunii august 2017 (conform ONRC) au

fost considerate ca fiind insolvente nou deschise pe parcursul primului semestru al anului curent. Lunile iulie si august au permis ca majoritatea decalajelor de actualizare intre BPI si ONRC sa se poata corecta. Analiza indicatorilor financiari pentru firmele considerate s-a bazat exclusiv pe declaratiile financiare depuse la MFP in perioada analizata, in baza datelor prelucrate de 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.
